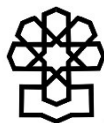


گزارش سیاست پولی: شهریور ۱۴۰۳



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۲۰۵۸۲

کد موضوعی: ۲۲۰

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: گزارش سیاست پولی: شهریورماه ۱۴۰۳

نوع گزارش: طرح/لایحه ☐، نظارتی ☒، راهبردی ☐، پیش نویس قانونی ☐

نام دفتر: : مطالعات اقتصادی-گروه پولی و بانکی

تهیه و تدوین کنندگان: محمد جمور، سید امیرحسین موسوی، مهدی دارابی، مصطفی حبیب اله (گروه پولی و بانکی)، علیرضا آذربایجانی، محمدرضا عبداللهی (گروه اقتصاد کلان و مدلسازی).

مدیر مطالعه: سیدمهدی بنی طبا

ناظر علمی: تیمور رحمانی (عضو هیئت علمی دانشکاه تهران)، میثم خسروی (معاون دفتر مطالعات اقتصادی)

اظهارنظرکننده خارج از مرکز: تیمور رحمانی (هیئت علمی دانشگاه تهران)

صفحه آرا: منیره حاجی محمدی

ویراستار ادبی: مهدیه قمچیلی

واژه‌های کلیدی:

۱. سیاست پولی

۲. ثبات مالی

۳. تورم

۴. تولید ناخالص داخلی



تاریخ شروع مطالعه: ۱۴۰۳/۰۵/۳۰

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۷/۱

به نام خدا
فهرست مطالب

۱	چکیده.....
۲	خلاصه مدیریتی.....
۸	۱. مقدمه.....
۱۰	۲. بررسی روند اهداف غائی بانک مرکزی.....
۱۰	۲-۱. مهار تورم.....
۱۱	۲-۱-۱. شاخص قیمت مصرف‌کننده.....
۲۰	۲-۱-۲. شاخص قیمت تولیدکننده.....
۲۴	۲-۱-۳. مقایسه شاخص قیمت مصرف‌کننده و تولیدکننده.....
۲۶	۲-۱-۴. قیمت جهانی کامودیتی‌ها.....
۲۸	۲-۱-۵. تحولات شاخص قیمت مسکن.....
۳۰	۲-۲. ثبات و سلامت شبکه بانکی.....
۳۰	۲-۲-۱. شاخص‌های سلامت بانکی.....
۳۱	۲-۲-۲. صورت وضعیت مالی شبکه بانکی.....
۳۲	۲-۲-۳. دارایی شبکه بانکی.....
۳۴	۲-۲-۴. بدهی شبکه بانکی.....
۳۶	۲-۲-۵. حقوق صاحبان سهام شبکه بانکی.....
۳۷	۲-۲-۶. درآمد شبکه بانکی.....
۴۰	۲-۲-۷. هزینه‌های شبکه بانکی.....
۴۳	۲-۲-۸. سود و زیان انباشته شبکه بانکی.....
۴۴	۲-۲-۹. شاخص کفایت سرمایه شبکه بانکی.....
۴۶	۲-۲-۱۰. بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی.....
۴۸	۲-۳. رشد اقتصادی و اشتغال.....
۴۸	۲-۳-۱. رشد اقتصادی.....
۵۹	۲-۳-۲. اشتغال.....
۶۲	۲-۴. حفظ و ارتقای ارزش پول ملی.....
۶۳	۲-۴-۱. نرخ حقیقی ارز.....
۶۴	۲-۴-۲. نرخ اسمی ارز.....
۶۸	۲-۴-۳. موازنه پرداخت خارجی (BOP).....
۷۲	۲-۴-۴. کنترل‌های ارزی (Foreign Exchange Controls).....
۷۵	۲-۵. کمک به تحقق عدالت اجتماعی.....
۷۶	۲-۵-۱. درآمد سرانه.....
۷۷	۲-۵-۲. فقر و ضریب جینی.....
۸۱	۳. سیاست پولی.....
۸۱	۳-۱. کمیت‌های پولی.....
۸۳	۳-۱-۱. نقدینگی، پول و پایه پولی.....

۳-۱-۲. ضریب فزآینده.....	۸۶
۳-۱-۳. تحولات پایه پولی از سمت مصارف و منابع.....	۸۸
۳-۱-۴. تحولات نقدینگی برحسب اجزای تشکیل دهنده و عوامل مؤثر بر عرضه.....	۹۳
۳-۱-۵. تحولات نقدینگی به تفکیک انواع بانک در نظام بانکی.....	۹۶
۳-۱-۶. تحولات اقلام زیر خط ترازنامه.....	۱۰۳
۳-۱-۷. تسهیلات.....	۱۰۸
۳-۲. نرخ‌های سود.....	۱۰۹
۳-۲-۱. عملیات بازار باز و نرخ بین‌بانکی.....	۱۰۹
۳-۲-۲. نرخ‌های سود.....	۱۱۲
۳-۲-۳. منحنی‌های عایدی.....	۱۱۵
۳-۳. نرخ ارز.....	۱۱۸
۳-۴. بررسی وضعیت مالی دولت.....	۱۲۱
۴. پیش‌بینی متغیرهای اقتصادی.....	۱۲۴
۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری.....	۱۲۸
۵-۴. پیشنهادات سیاستی.....	۱۳۳
منابع و مأخذ.....	۱۳۴

فهرست شکل‌ها

شکل ۱. روند سالانه نرخ تورم، براساس شاخص قیمت مصرف‌کننده مرکز آمار و بانک مرکزی در بازه ۱۳۷۰-۱۴۰۲ [۱]، [۲].....	۱۳
شکل ۲. روند تورم نقطه به نقطه، نقطه به نقطه بدون خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها و سالانه شاخص قیمت مصرف‌کننده [۲].....	۱۴
شکل ۳. روند ماهانه نرخ تورم ماهانه، نرخ تورم متوسط سالانه و نرخ تورم نقطه به نقطه سالانه براساس شاخص قیمت مصرف‌کننده [۲].....	۱۵
شکل ۴. روند تورم ماهانه به تفکیک اقلام در بازه ۱۴۰۰-۰۱ تا ۱۴۰۳-۰۶ [۲].....	۱۶
شکل ۵. سهم اقلام مختلف از رشد نقطه به نقطه شاخص قیمت مصرف‌کننده [۲].....	۱۷
شکل ۶. روند ماهانه تورم سالانه مصرف‌کننده به تفکیک دهک‌های اول، پنجم و دهم هزینه‌ای [۲].....	۱۸
شکل ۷. تورم سالانه شاخص قیمت مصرف‌کننده به تفکیک دهک‌های هزینه‌ای در شهریورماه ۱۴۰۳ [۲].....	۱۸
شکل ۸. روند فصلی انتظارات و ادراکات تورمی با تورم تحقق یافته [۲]، [۳].....	۱۹
شکل ۹. روند سالانه نرخ تورم شاخص قیمت تولیدکننده در بازه ۱۳۷۰-۱۴۰۲ [۱].....	۲۰
شکل ۱۰. روند سالانه و نقطه به نقطه شاخص قیمت تولیدکننده [۱].....	۲۱
شکل ۱۱. روند ماهانه نرخ تورم ماهانه، نرخ تورم متوسط سالانه و نرخ تورم نقطه به نقطه شاخص قیمت تولیدکننده [۱].....	۲۱
شکل ۱۲. روند فصلی نرخ تورم فصلی، نرخ تورم متوسط سالانه و نرخ تورم نقطه به نقطه فصلی شاخص قیمت تولیدکننده [۲].....	۲۲
شکل ۱۳. روند ماهانه تورم ماهانه تولیدکننده [۴]، [۱].....	۲۳
شکل ۱۴. روند ماهانه تورم نقطه به نقطه تولیدکننده به تفکیک اقلام [۱].....	۲۳
شکل ۱۵. روند ماهانه نرخ تورم ماهانه شاخص قیمت مصرف‌کننده و تولیدکننده [۲]، [۱].....	۲۴
شکل ۱۶. روند ماهانه نرخ تورم نقطه به نقطه شاخص قیمت مصرف‌کننده و تولیدکننده [۲]، [۱].....	۲۵
شکل ۱۷. روند ماهانه نرخ تورم سالانه شاخص قیمت مصرف‌کننده و تولیدکننده [۲]، [۱].....	۲۵
شکل ۱۸. روند فصلی نرخ تورم فصلی شاخص قیمت مصرف‌کننده و تولیدکننده [۲].....	۲۶
شکل ۱۹. روند ماهانه قیمت فلزات اساسی شامل آلومینیوم و مس برحسب متریک تن به و همچنین آهن برحسب واحد متریک تن خشک (Dry Metric Ton Unit) به دلار [۵].....	۲۷

شکل ۲۰. روند ماهانه قیمت گاز طبیعی و متوسط قیمت نفت خام برحسب یک میلیون واحد حرارتی بریتانیا (Metric Million BritishThermal Units- MMBTU) و هر بشکه به دلار [۵].....	۲۷
شکل ۲۱. روند ماهانه قیمت غلات شامل گندم، دانه سویا، ذرت برحسب متریک تن به دلار [۵].....	۲۸
شکل ۲۲. تورم نقطه‌به‌نقطه و تورم نقطه‌به‌نقطه اجاره و قیمت مسکن در شهر تهران [۲], [۱].....	۲۹
شکل ۲۳. نسبت ارقام شاخص اجاره و قیمت مسکن در تهران در هر ماه به ارقام آنها در پایان سال ۱۳۹۶ [۲], [۱].....	۲۹
شکل ۲۴. ترکیب دارایی و بدهی و حقوق مالکانه کل شبکه بانکی [۶].....	۳۱
شکل ۲۵. ترکیب اجزای دارایی شبکه بانکی [۶].....	۳۲
شکل ۲۶. دارایی بانک‌ها در سال ۱۴۰۲ (هزار میلیارد تومان) [۶].....	۳۳
شکل ۲۷. ترکیب بدهی شبکه بانکی [۶].....	۳۴
شکل ۲۸. حجم بدهی بانک‌ها در سال ۱۴۰۲ (هزار میلیارد ریال) [۶].....	۳۵
شکل ۲۹. روند سالانه ترکیب حقوق صاحبان سهام شبکه بانکی [۶].....	۳۶
شکل ۳۰. مقایسه حقوق صاحبان سهام در سال ۱۴۰۲ (هزار میلیارد تومان) [۶].....	۳۷
شکل ۳۱. روند سالانه درآمد شبکه بانکی [۶].....	۳۷
شکل ۳۲. ترکیب درآمدها در شبکه بانکی [۶].....	۳۸
شکل ۳۳. درآمد بانک‌ها به تفکیک اقلام در سال ۱۴۰۲ [۶].....	۳۹
شکل ۳۴. ترکیب درآمد بانک‌ها در سال ۱۴۰۲ [۶].....	۴۰
شکل ۳۵. روند سالانه هزینه شبکه بانکی (هزار میلیارد ریال) [۶].....	۴۰
شکل ۳۶. روند ترکیب هزینه شبکه بانکی [۶].....	۴۱
شکل ۳۷. هزینه بانک‌ها به تفکیک اقلام در سال ۱۴۰۲ [۶].....	۴۲
شکل ۳۸. ترکیب هزینه بانک‌ها در سال ۱۴۰۲ [۶].....	۴۲
شکل ۳۹. مقایسه درآمد و هزینه بانک‌ها در سال ۱۴۰۲ (هزار میلیارد ریال) [۶].....	۴۳
شکل ۴۰. روند سود و زیان انباشته شبکه بانکی [۶].....	۴۴
شکل ۴۱. نسبت کفایت سرمایه شبکه بانکی.....	۴۴
شکل ۴۲. کفایت سرمایه بانک‌ها در ۱۴۰۲ [۶].....	۴۵
شکل ۴۳. روند ماهانه مانده بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی [۶].....	۴۶
شکل ۴۴. مانده بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی [۶].....	۴۷
شکل ۴۵. روند سالانه رشد تولید ناخالص داخلی همراه با نفت و بدون نفت [۲].....	۴۹
شکل ۴۶. روند فصلی رشد تولید ناخالص داخلی به تفکیک سه بخش صنعت، خدمات و کشاورزی [۲].....	۵۰
شکل ۴۷. نمودار سهم از رشد تولید ناخالص داخلی برحسب فعالیت‌های اقتصادی [۲].....	۵۱
شکل ۴۸. روند فصلی رشد تولید ناخالص داخلی به تفکیک اجزای مخارج کل [۲].....	۵۲
شکل ۴۹. روند سالانه ستانده، ستانده بالقوه و شکاف تولید کل اقتصاد [۱].....	۵۳
شکل ۵۰. روند سالانه موجودی موجودی سرمایه کل و رشد آن برحسب قیمت‌های ثابت ۱۳۹۵ [۱].....	۵۴
شکل ۵۱. روند سالانه شاخص بهره‌وری عوامل تولید به تفکیک عامل کار و سرمایه [۱].....	۵۵
شکل ۵۲. روند ماهانه رشد تولید ناخالص داخلی ماهانه (۱۳۹۵=۱۰۰) [۶], [۱].....	۵۵
شکل ۵۳. شاخص‌های تولید و فروش فعالیت‌های صنعتی [۶].....	۵۶
شکل ۵۴. رشد نقطه‌به‌نقطه شاخص‌های تولید و فروش فعالیت‌های صنعتی (درصد) [۶].....	۵۷
شکل ۵۵. درصد تغییر شاخص قیمت صنعت (۱۳۹۵=۱۰۰) [۶].....	۵۷
شکل ۵۶. درصد تغییر شاخص شاخص کل صنعت [۷].....	۵۸
شکل ۵۷. درصد تغییر شاخص شاخص کل اقتصاد [۷].....	۵۹

- شکل ۵۸. نرخ بیکاری خانوارهای کشور به تفکیک مناطق شهری، روستایی و کل کشور [۲]..... ۶۰
- شکل ۵۹. نرخ بیکاری و مشارکت اقتصادی فصول بهار [۲]..... ۶۰
- شکل ۶۰. نرخ بیکاری و مشارکت اقتصادی فصول تابستان [۲]..... ۶۱
- شکل ۶۱. نرخ بیکاری و مشارکت اقتصادی فصول پاییز [۲]..... ۶۱
- شکل ۶۲. نرخ بیکاری و مشارکت اقتصادی فصول زمستان [۲]..... ۶۲
- شکل ۶۳. نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ و معکوس رابطه مبادله درآمدی [۹], [۸], [۱]..... ۶۳
- شکل ۶۴. نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت شهریورماه ۱۴۰۳ [۹], [۴], [۲]..... ۶۴
- شکل ۶۵. روند سالانه نرخ ارز حاصل از رابطه برابری قدرت خرید PPP و نرخ غیررسمی ارز [۸], [۱]..... ۶۵
- شکل ۶۶. روند فصلی نرخ ارز حاصل از رابطه برابری قدرت خرید PPP و نرخ غیررسمی ارز [۸], [۱۰], [۱]..... ۶۶
- شکل ۶۷. روند فصلی نرخ ارز انتظاری [۱۰], [۳]..... ۶۶
- شکل ۶۸. روند ماهانه نرخ ارز در بازار غیررسمی، سامانه نیما (حواله مرکز مبادله)، نرخ ترجیحی (ریال/دلار) [۱۰]..... ۶۷
- شکل ۶۹. روند وزن پنج قلم کالاهای اساسی وارداتی در شش ماهه اول (جو و ذرت دامی، دانه و کنجاله سویا، روغن خام) [۱۱]..... ۶۸
- شکل ۷۰. روند سالانه موازنه پرداخت‌های خارجی به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ در بازه ۱۳۵۷-۱۴۰۲ (میلیون دلار) [۱]..... ۶۹
- شکل ۷۱. روند فصلی موازنه پرداخت‌های خارجی در بازه فصل اول ۱۳۹۹ تا فصل اول ۱۴۰۳ (میلیون دلار) [۱]..... ۷۰
- شکل ۷۲. روند سالانه ارزش حقیقی واردات و صادرات و کسری تجاری گمرکی به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ در بازه ۱۳۵۷-۱۴۰۲ (میلیون دلار) [۱]..... ۷۱
- شکل ۷۳. روند فصلی ارزش واردات و صادرات و کسری تجاری گمرکی در بازه ۱-۱۳۹۹ تا ۲-۱۴۰۳ (میلیون دلار) [۱]..... ۷۱
- شکل ۷۴. روند سالانه ثبت سفارش، تخصیص و تأمین در بازه ۱۳۹۷ تا تابستان ۱۴۰۳ [۱۳], [۱۲]..... ۷۲
- شکل ۷۵. روند فصلی ثبت سفارش، تخصیص و تأمین در بازه ۱-۱۴۰۱ تا ۲-۱۴۰۳ [۱۳], [۱۲]..... ۷۳
- شکل ۷۶. روند فصلی تأمین ارز به تفکیک ترجیحی، نیمایی، واردات در برابر صادرات (اشخاص) و خدمات در بازه ۱۴۰۲ تا تابستان ۱۴۰۳ [۱]..... ۷۴
- شکل ۷۷. میزان تعهد صادراتی سررسیدشده و بازگشت ارز در بازه زمانی ۱۳۹۷-۱۴۰۲ (میلیون دلار) [۱۳]..... ۷۴
- شکل ۷۸. میزان بازگشت ارز به تفکیک انواع روش‌ها در بازه ۱۳۹۷-۱۴۰۲ (میلیون دلار) [۱۳]..... ۷۵
- شکل ۷۹. خالص درآمد ملی تعدیل شده سرانه به قیمت‌های ثابت سال ۲۰۱۵ (دلار) [۸]..... ۷۷
- شکل ۸۰. نرخ خط فقر به تفکیک مناطق شهری، روستایی و کل (درصد) [۱۴]..... ۷۸
- شکل ۸۱. نسبت درآمد دهک ۱۰ به دهک ۱ خانوار کل کشور [۲]..... ۷۹
- شکل ۸۲. نرخ خط فقر به تفکیک مناطق شهری، روستایی و کل (درصد) [۱۴]..... ۷۹
- شکل ۸۳. روند سالانه شاخص ضریب جینی [۲]..... ۸۰
- شکل ۸۴. روند بلندمدت رشد نقدینگی، پایه پولی و پول [۱]..... ۸۳
- شکل ۸۵. روند لگاریتمی نقدینگی، پایه پولی و پول [۱]..... ۸۳
- شکل ۸۶. رشد نقدینگی و پایه پولی [۱]..... ۸۵
- شکل ۸۷. رشد نقطه‌به‌نقطه پایه پولی و نقدینگی [۱]..... ۸۶
- شکل ۸۸. روند سالانه ضریب فزاینده نقدینگی [۱]..... ۸۶
- شکل ۸۹. روند ماهانه ضریب فزاینده نقدینگی [۱]..... ۸۷
- شکل ۹۰. روند سالانه برخی نسبت‌های پولی در نظام بانکی [۱]..... ۸۷
- شکل ۹۱. روند ماهانه برخی نسبت‌های پولی در نظام بانکی [۱]..... ۸۸
- شکل ۹۲. روند ماهانه مانده پایه پولی به تفکیک اقلام سمت مصارف [۱]..... ۸۹
- شکل ۹۳. روند ماهانه رشد پایه پولی به تفکیک سهم از رشد اقلام سمت مصارف [۱]..... ۸۹
- شکل ۹۴. روند ماهانه مانده پایه پولی به تفکیک اقلام سمت منابع [۱]..... ۹۲

- شکل ۹۵. روند ماهانه رشد پایه پولی به تفکیک سهم از رشد اقلام سمت منابع [۱]..... ۹۲
- شکل ۹۶. روند ماهانه مانده نقدینگی به تفکیک اجزای تشکیل دهنده [۱]..... ۹۳
- شکل ۹۷. روند ماهانه رشد نقدینگی به تفکیک سهم از رشد اجزای تشکیل دهنده [۱]..... ۹۴
- شکل ۹۸. روند ماهانه مانده نقدینگی به تفکیک عوامل مؤثر بر عرضه [۱]..... ۹۵
- شکل ۹۹. روند ماهانه رشد نقدینگی به تفکیک سهم از رشد عوامل مؤثر بر عرضه [۱]..... ۹۵
- شکل ۱۰۰. روند ماهانه سپرده مدت دار به تفکیک نوع بانک [۱]..... ۹۶
- شکل ۱۰۱. روند ماهانه رشد سپرده مدت دار به تفکیک سهم از رشد بانکها [۱]..... ۹۶
- شکل ۱۰۲. روند ماهانه سپرده قرض الحسنه به تفکیک نوع بانک [۱]..... ۹۷
- شکل ۱۰۳. روند رشد ماهانه سپرده قرض الحسنه به تفکیک سهم از رشد بانکها [۱]..... ۹۷
- شکل ۱۰۴. روند ماهانه سپرده دیداری به تفکیک بانکها [۱]..... ۹۸
- شکل ۱۰۵. روند ماهانه رشد سپرده دیداری به تفکیک سهم از رشد بانکها [۱]..... ۹۸
- شکل ۱۰۶. روند ماهانه سایر سپردهها به تفکیک نوع بانکها [۱]..... ۹۹
- شکل ۱۰۷. روند ماهانه سایر سپردهها به تفکیک سهم از رشد بانکها [۱]..... ۹۹
- شکل ۱۰۸. روند ماهانه خالص دارایی خارجی سیستم بانکی به تفکیک نوع بانکها و بانک مرکزی [۱]..... ۱۰۰
- شکل ۱۰۹. روند ماهانه رشد خالص دارایی خارجی به تفکیک سهم از رشد نوع بانکها و بانک مرکزی [۱]..... ۱۰۰
- شکل ۱۱۰. روند ماهانه خالص بدهی بخش دولتی در نظام بانکی به تفکیک بانکها و بانک مرکزی [۱]..... ۱۰۱
- شکل ۱۱۱. سهم از رشد خالص بدهی بخش دولتی به شبکه بانکی به تفکیک بانکها و بانک مرکزی [۱]..... ۱۰۱
- شکل ۱۱۲. بدهی بخش غیردولتی به شبکه بانکی به تفکیک بانکها [۱]..... ۱۰۲
- شکل ۱۱۳. سهم از رشد بدهی بخش غیردولتی به شبکه بانکی به تفکیک بانکها [۱]..... ۱۰۲
- شکل ۱۱۴. روند فصلی مانده حقیقی نقدینگی و اقلام زیر خط به قیمت های ثابت شهریورماه ۱۴۰۳ [۱]..... ۱۰۳
- شکل ۱۱۵. روند فصلی نسبت اقلام زیر خط به نقدینگی [۱]..... ۱۰۴
- شکل ۱۱۶. روند فصلی نسبت اقلام زیر خط سیستم بانکی به نقدینگی [۱]..... ۱۰۵
- شکل ۱۱۷. روند ماهانه اقلام زیر خط شبکه بانکی به تفکیک بانکها [۱]..... ۱۰۵
- شکل ۱۱۸. روند ماهانه اقلام زیر خط شبکه بانکی به تفکیک سهم از رشد بانکها [۱]..... ۱۰۶
- شکل ۱۱۹. روند فصلی مانده حقیقی نقدینگی و اقلام زیر خط [۱]..... ۱۰۶
- شکل ۱۲۰. رشد نقطه به نقطه نقدینگی و نقدینگی به علاوه اقلام زیر خط [۱]..... ۱۰۷
- شکل ۱۲۱. سهم تسهیلات اعطایی شبکه بانکی به تفکیک عقود [۱]..... ۱۰۸
- شکل ۱۲۲. روند ماهانه تسهیلات اعطایی شبکه بانکی به تفکیک سهم از رشد عقود بانکی [۱]..... ۱۰۸
- شکل ۱۲۳. نرخ های سود بین بانکی [۱]..... ۱۱۰
- شکل ۱۲۴. ارزش سفارش های ارسال شده و ارزش سفارش های پذیرفته نشده [۱]..... ۱۱۱
- شکل ۱۲۵. ارزش توافق باز خرید، مانده اعتبار گیری قاعده مند و مانده اجرای عملیات سیاست پولی [۱]..... ۱۱۱
- شکل ۱۲۶. نرخ های سود اسمی در اقتصاد [۱] و [۶]..... ۱۱۳
- شکل ۱۲۷. نرخ های سود حقیقی تحقق یافته در اقتصاد [۶]، [۱]..... ۱۱۴
- شکل ۱۲۸. بازده اسناد خزانه اسلامی به تفکیک سررسید [۶]..... ۱۱۵
- شکل ۱۲۹. منحنی عایدی (Yield Curve) براساس سررسیدهای مختلف اسناد خزانه اسلامی در بازار در ماه های مختلف سال ۱۴۰۲ [۶]..... ۱۱۶
- شکل ۱۳۰. منحنی عایدی (Yield Curve) براساس سررسیدهای مختلف اسناد خزانه اسلامی در بازار در ماه های مختلف سال ۱۴۰۳ [۶]..... ۱۱۷
- شکل ۱۳۱. روند فصلی نرخ ارز انتظاری [۱۰]، [۳]..... ۱۱۸

شکل ۱۳۲. روند ماهانه نرخ ارز در بازار غیررسمی، سامانه نیما (حواله مرکز مبادله)، نرخ ترجیحی (ریال/دلار) [۱۰].....	۱۱۹
شکل ۱۳۳. روند ماهانه نرخ ارز در بازار غیررسمی، سامانه نیما (حواله مرکز مبادله)، نرخ نقطه‌به‌نقطه تورم و بازده اسناد خزانه اسلامی [۱۰]، [۶]، [۲].....	۱۲۰
شکل ۱۳۴. بازده انتظاری بازارهای دارایی در اقتصاد [۳].....	۱۲۰
شکل ۱۳۵. منابع و مصارف بودجه به تفکیک اقلام به قیمت‌های ثابت اسفندماه ۱۴۰۲ [۱].....	۱۲۲
شکل ۱۳۶. منابع و مصارف بودجه به تفکیک اقلام به قیمت‌های ثابت شهریورماه ۱۴۰۳ [۱].....	۱۲۲
شکل ۱۳۷. منابع و مصارف بودجه به تفکیک اقلام [۱].....	۱۲۳
شکل ۱۳۸. اقلام واگذاری و تملک دارایی‌های مالی به قیمت‌های ثابت شهریورماه ۱۴۰۳ [۱].....	۱۲۳
شکل ۱۳۹. اقلام واگذاری و تملک دارایی‌های مالی [۱].....	۱۲۴
شکل ۱۴۰. رشد اقتصادی با نفت و بدون نفت [۱].....	۱۲۶
شکل ۱۴۱. نمودار پیش‌بینی نرخ تورم [۱].....	۱۲۶
شکل ۱۴۲. پیش‌بینی رشد نقدینگی و پایه پولی [۱].....	۱۲۷
شکل ۱۴۴. پیش‌بینی رشد درآمد سرانه به قیمت ثابت [۱].....	۱۲۷

فهرست جداول

جدول ۱. روند داده‌های سلامت بانکی در نظام بانکی کشور [۶].....	۳۰
جدول ۲. رشد ارزش افزوده به تفکیک فعالیت‌های اقتصادی [۱].....	۵۶
جدول ۳. پیش‌بینی متغیرهای مهم اقتصادی براساس مدل برنامه‌ریزی مالی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی..	۱۲۵



گزارش سیاست پولی: شهریور ۱۴۰۳

چکیده

مرکز پژوهش‌های مجلس، به‌عنوان بازوی پژوهشی مجلس، در اولین نسخه از گزارش‌های ادواری به وضعیت سیاست پولی پرداخته است. مهم‌ترین نتایج گزارش بدین شرح است:

۱. به‌نظر می‌رسد تورم مصرف‌کننده و تولیدکننده به هسته سخت حدود ۳۰ درصد رسیده است و پیش‌بینی می‌شود در صورت عدم رخداد خاصی مانند شوک مثبت و منفی خارجی، نرخ تورم در فصول آتی در حدود ۳۵-۳۰ درصد قرار گیرد. از مهم‌ترین دلایل کاهش نیافتن بیشتر سطح تورم، انتظارات تورمی و همچنین سطح تورم خدمات ناشی از عقب‌ماندگی رشد اجاره نسبت به قیمت مسکن است.

۲. با توجه به بالاتر بودن سطح تولید بالفعل از سطح تولید بالقوه، فشار ناشی از ناترازی انرژی، کاهش رشد موجودی سرمایه اقتصاد، رشد ناچیز بهره‌وری و آثار انقباضی تداوم اجرای سیاست کنترل مقداری ترازنامه پیش‌بینی می‌شود نرخ رشد اقتصادی در سال‌های ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ در حدود ۲.۵ درصد قرار گیرد.

۳. شاخص‌های ناظر به سلامت و ثبات بانکی تا انتهای سال ۱۴۰۲، نظیر کفایت سرمایه منفی ۰.۲ درصد، زیان انباشه ۴۴۵ هزار میلیارد تومانی، مطالبات ۵۸۵ هزار میلیارد تومانی بانک مرکزی از بانک‌ها، و نسبت مطالبات غیرجاری ۱۸.۶ درصد بیانگر وضعیت نامناسب ثبات مالی است.

۴. از سال ۱۳۹۷ تا شهریورماه ۱۴۰۳، روند رشد نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی بوده که با توجه به ادامه تورم‌های بالا، رشد متناسب نرخ تعادلی ارز با تورم در سال‌های ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ قابل پیش‌بینی است که در تناسب با انتظارات جامعه درخصوص روند نرخ ارز است، اما با بروز شوک‌های خارجی، کاهش صادرات نفتی و تشدید خروج سرمایه، امکان افزایش نرخ ارز به بیش از روند نرخ تعادلی و بلندمدت وجود دارد.

۵. با توجه به ادامه رشد نرخ ارز، سطح بالای اقلام زیر خط ترازنامه نظام بانکی و احتمال نکول و انتقال آنها به بالای خط، حجم بالای تسهیلات تکلیفی بخش دولتی، عدم کاهش سهم تسهیلات بخش دولتی از مجموع رشد نقدینگی در سه فصل اخیر علی‌رغم اجرای سیاست کنترل مقداری و اراده دولت برای استفاده از بند پیشران، پیش‌بینی می‌شود که رشد نقدینگی به مقادیر بالاتر از ۳۰ درصد برسد.

۶. از سال ۱۴۰۰ انواع نرخ‌های سود در انواع بازارها به دلایلی نظیر افزایش سطح تورم و انتظارات تورمی، کنترل ترازنامه بانک‌ها، افزایش نااطمینانی، افزایش ناترازی شبکه بانکی و کاهش تأمین مالی تازه از آن محل، روند صعودی

داشته و از سال ۱۴۰۲ شاهد افزایش مضاعف نرخ‌ها به دلیل عدم تزریق پایه پولی متناسب با رشد نقدینگی و کاهش آن به دلیل رشد منفی خالص ذخایر خارجی، هستیم. ذکر این نکته ضروری است که پیش‌بینی‌های صورت گرفته با فرض عدم بروز شوک‌های سیاسی، کاهش صادرات نفت به دلیل فشارهای خارجی و عدم نوسانات ارزی ناشی از رخدادهای خارجی است. در صورت نقض این فرض، رشد نرخ ارز بیش از مقادیر پیش‌بینی شده خواهد بود. نظر به ملاحظات ذکر شده، توصیه‌های سیاستی بدین شرح قابل ذکر است:

۱. ادامه سیاست کنترل مقداری ترازنامه در حدود ارقام هدف‌گذاری شده توسط بانک مرکزی،
۲. حل و فصل بانک‌های ناسالم و انحلال برخی مؤسسات اعتباری شدیداً ناسالم،
۳. مدیریت نرخ سود در بازارهای پول با استفاده از توسعه عملیات بازار باز،
۴. هماهنگی و تناسب بین رشد نرخ ارز، تورم و نرخ‌های سود بازارهای مختلف و
۵. ادامه کنترل‌های ارزی با رعایت دو قید عدم دخالت قیمتی و روند تسهیل کنترل‌ها؛

خلاصه مدیریتی

بیان / شرح مسئله

بر اساس ماده (۵۳) قانون «[بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران](#)» مصوب ۱۴۰۲/۰۹/۱۴ بانک مرکزی مکلف شده است گزارش عملکرد و برنامه‌های بانک مرکزی را دو بار در سال به مجلس شورای اسلامی ارائه نماید. در همین راستا، مرکز پژوهش‌های مجلس، به عنوان بازوی پژوهشی مجلس، طی گزارشات ادواری به ارائه وضعیت سیاست پولی خواهد پرداخت. گزارش حاضر، به عنوان اولین گزارش از این مجموعه گزارش‌ها، در سه حوزه اهداف بانک مرکزی، سیاست پولی بانک مرکزی و پیش‌بینی روند متغیرهای کلیدی اقتصاد، به بررسی سیاست پولی بانک مرکزی پرداخته است.

نقطه نظرات / یافته‌های کلیدی

بر اساس بند «ب» ماده (۳) قانون «[بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران](#)» اهداف پنج گانه سیاستگذار پولی موارد ۱. مهار (کنترل) تورم، ۲. ثبات و سلامت شبکه بانکی و سایر «اشخاص تحت نظارت»، ۳. حمایت از رشد اقتصادی و اشتغال، ۴. کمک به حفظ و ارتقای ارزش پول ملی و ۵. کمک به تحقق عدالت اجتماعی، تعیین شده است. بررسی وضعیت متغیرهای ناظر به این اهداف در اقتصاد گویای موارد زیر است؛

۱. **مهار (کنترل) تورم:** پس از سال ۱۳۹۷ و هم‌زمان با افزایش دائمی سطح نرخ حقیقی ارز (به دلیل کاهش نرخ حقیقی سود سپرده بانکی و کاهش دائمی سطح رابطه مبادله به دلیل کاهش ارزش حقیقی صادرات نفتی) و افزایش دائمی سطح رشد نقدینگی، به نظر می‌رسد که سطح روند بلندمدت نرخ تورم به سطح بالاتری رسیده و به دلیل همراه شدن رشد بالای نقدینگی در سطح متوسط بالای ۳۵ درصد، ماندگار شده است. این موضوع خود باعث شده است که نرخ تورم انتظاری آحاد اقتصادی در حدود بالاتر از ۳۰ درصد قرار گرفته و هزینه سیاست کاهش تورم را برای بانک



مرکزی افزایش داده است. به بیان دیگر، تورم مصرف‌کننده و تولیدکننده به هسته سخت حدود ۳۰ درصد رسیده است و پیش‌بینی می‌شود در صورت عدم رخداد خاصی مانند شوک مثبت و منفی خارجی، در فصول آتی در حدود ۳۰-۳۵ درصد قرار بگیرد. از مهم‌ترین دلایل عدم کاهش بیشتر سطح تورم، عدم کاهش انتظارات تورمی، آشکار شدن تورم پنهان (ناگزیر شدن به تعدیل برخی قیمت کالاها و خدماتی که با مداخله دولت در سطح پایینی قرار داشت، مانند تعرفه مصرف برق و گاز) و همچنین عدم کاهش سطح تورم خدمات است که خود ناشی از عقب‌ماندگی رشد اجاره نسبت به قیمت مسکن است. به دلیل ماهیت دارایی داشتن ساختمان، رشد قیمتی ساختمان نسبت به اجاره که ماهیت خدمات دارد، سرعت بالاتری داشته و انتظار می‌رود که حتی با عدم رشد قیمت ساختمان، رشد شاخص قیمت اجاره ادامه داشته باشد. در صورت افزایش نرخ حقیقی ارز به دلیل بروز نااطمینانی‌های خارجی و کاهش صادرات نفتی، افزایش مضاعف سطح تورم (به دنبال افزایش دائمی سطح رشد نقدینگی) محتمل خواهد بود.

۲. ثبات و سلامت شبکه بانکی و سایر «اشخاص تحت نظارت»: شاخص‌های ناظر به سلامت و ثبات بانکی

نظیر کفایت سرمایه منفی ۰.۲ درصد، زیان انباشه ۴۴۵ هزار میلیارد تومانی، مطالبات ۵۸۵ هزار میلیارد تومانی بانک مرکزی از بانک‌ها، و نسبت مطالبات غیرجاری ۱۸.۶ درصد بیانگر وضعیت نامناسب ثبات شبکه بانکی است. نظر به سهم حداقل ۸۰ درصدی بخش بانکی از تأمین مالی در کشور، وضعیت شاخص‌های یاد شده را می‌توان به معنای ضعف در تأمین مالی بانکی و بی‌ثباتی نظام تأمین مالی کشور در نظر گرفت. بخشی از اضافه برداشت نظام بانکی از سیاست پولی و عدم رشد ذخایر غیراستقراضی متناسب با رشد نقدینگی نشأت می‌گیرد و در صورت اصلاح در سیاست پولی رفع می‌گردد. اما، سهم بالایی از اضافه برداشت ناظر به بانک‌های ناسالم است که باید با قید فوریت حل‌وفصل شوند. لازم به ذکر است که در مواجهه با برخی بانک‌های ناسالم، انحلال امری اجتناب‌ناپذیر و ضروری است.

۳. حمایت از رشد اقتصادی و اشتغال: با توجه به روند کاهشی شکاف تولید (فاصله تولید محقق شده از تولید

بالقوه)، فشار ناشی از ناترازی انرژی، کاهش رشد موجودی سرمایه اقتصاد، رشد ناچیز بهره‌وری و آثار انقباضی تداوم اجرای سیاست کنترل مقداری ترازنامه، نرخ رشد اقتصادی به حدود ۲.۵ درصد در سال ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ پیش‌بینی می‌شود. رشد تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه ۱۴۰۰ در فصل اول سال ۱۴۰۳ برابر ۴.۶ درصد و رشد اقتصادی بدون نفت برابر ۲.۸ درصد بوده است. بررسی سهم از رشد اجزای تولید ناخالص داخلی می‌بین آن است که عمده‌ترین منبع رشد آن مربوط به بخش گروه استخراج نفت و گاز طبیعی و گروه خدمات در فصل‌های اخیر بوده است. لازم به ذکر است که در صورت رشد فروش و وجود ظرفیت خالی تولید نفت و گاز، رشد نقطه‌به‌نقطه آن افزایش خواهد داشت و در صورتی میزان فروش ثابت بماند رشد آن متوقف شده و در نتیجه رشد تولید ناخالص داخلی از این محل از بین خواهد رفت. در فصل بهار ۱۴۰۳ به نسبت بهار ۱۴۰۲ حدود ۲.۵ درصد از رشد ۴.۶ درصدی تولید ناخالص داخلی مربوط به بخش نفت و گاز بوده است. گروه خدمات نیز با سهم از رشد ۱.۲ درصدی پس از بخش نفت و گاز بالاترین سهم را در رشد تولید ناخالص داخلی به خود اختصاص داده است که خود تا حدی انعکاس اثر غیرمستقیم تزریق درآمدهای نفتی است. انتظار کاهش رشد اقتصادی از دو محل کاهش فروش نفت و کاهش رشد بخش خدمات محتمل

است. از سویی دیگر از منظر مخارج کل و اجزای هزینه نهایی تولید، سهم از رشد سرمایه ثابت ناخالص از رشد اقتصادی بسیار ناچیز بوده که این امر می‌تواند پایداری رشد اقتصادی در فصول آتی را با مخاطرات جدی روبه‌رو سازد. نرخ مشارکت اقتصادی برای فصول بهار، تابستان، پاییز و زمستان ۱۴۰۲ به نسبت بهار، تابستان، پاییز و زمستان ۱۳۹۸ افت داشته است. همچنین روند نرخ بیکاری از سال ۱۳۹۸ به بعد به غیر از افزایش اندک در سال ۱۴۰۱، کاملاً نزولی بوده است. با توجه به روند کاهشی نرخ مشارکت اقتصادی که به معنای عدم تمایل به ورود در بازار کار است، کاهش تدریجی نرخ بیکاری می‌تواند تا حدی طبیعی قلمداد شده و به معنای بهبود شدید وضعیت خانوارها نیست.

۴. کمک به حفظ و ارتقای ارزش پول ملی: فارغ از علیت بین نرخ ارز و تورم، مطابق با ادبیات نظری و تجربی اقتصادی و به‌طور مشخص تجربه روند بلندمدت رشد نرخ ارز و تورم در ایران، پس از سال ۱۳۹۷ تا شهریورماه ۱۴۰۳، روند رشد نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی بوده است. با توجه به ادامه تورم‌های بالا و سرعت بالای تعدیل قیمت‌ها در این شرایط، رشد متناسب نرخ تعادلی ارز با تورم در سال ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ قابل پیش‌بینی است. لازم به ذکر است که موازنه پرداخت‌های خارجی در فصول آتی سال جاری و سال ۱۴۰۴، در معرض فشارهای مختلفی قرار دارد؛ فشار تقاضای ناشی از تخصیص ارز ترجیحی (۱۸ درصد رشد وزنی واردات پنج قلم کالای اساسی در شش ماهه اول سال ۱۴۰۳ نسبت به مدت مشابه سال قبل و پیش‌بینی ادامه این رشد واردات در سال ۱۴۰۴)، فشار ناشی از اختلاف نرخ نیمایی و غیررسمی، فشار ناشی از ناترازی حوزه انرژی (کاهش صادرات تولیدات به‌دلیل قطعی برق و گاز و افزایش واردات سوخت)، فشار ناشی نااطمینانی‌های حاصل از شوک‌های احتمالی خارجی و امنیتی. با توجه به روند افزایشی صادرات نفتی آغاز شده از سال ۱۴۰۰ و افزایش اتکای واردات به ارزهای نفتی، شوک ناشی از کاهش صادرات نفتی اثر قابل ملاحظه‌ای بر نوسانات ارزی خواهد داشت. در کنار این مسئله، فشار به بازار ارز ناشی نااطمینانی‌های حاصل از شوک‌های احتمالی خارجی و امنیتی، لزوم افزایش ذخایر ارزی را گوشزد می‌کند. لازم به ذکر است که با وجود فشار تقاضای ناشی از اختلاف نرخ‌های ترجیحی و نیمایی، افزایش ذخایر دشوار خواهد بود.

۵. کمک به تحقق عدالت اجتماعی: هر نوع سیاست‌گذاری در حوزه عدالت و رفاه باید به این نکته مهم حوزه اقتصاد کلان توجه داشته باشد که عمده دلیل کاهش رفاه احساس شده توسط خانوار در دهه ۱۳۹۰ ریشه در بخش واقعی و کاهش ارزش صادرات نفتی داشته و نمی‌توان با سیاست پولی، قیمتی و توزیعی صرف، رفاه عموم مردم را ارتقاء داد. از سال ۱۳۹۷، هم‌زمان با افزایش نرخ حقیقی ارز، رفاه احساس شده جامعه کاهش معناداری داشته است. عمده دلیل، کاهش رفاه جامعه از کاهش صادرات نفتی نشأت گرفته است. بخشی از این کاهش به‌دلیل روند کاهش قیمت نفت از سال ۱۳۹۳ بوده و بخشی نیز به کاهش مقدار صادرات نفت مربوط می‌شود. کاهش قیمت نفت در بازه ۱۳۹۳-۱۳۹۶ کمتر بر رفاه خانوار مؤثر بود که ریشه در عدم رشد بالای نرخ ارز (به‌دلیل بالا بودن نرخ حقیقی سود سپرده) داشت. بنابراین، بدون رشد تولید بالا و مداوم، نباید انتظار داشت که با سیاست‌های توزیعی و قیمت‌گذاری، سطح رفاه به میزان قبل از شرایط کاهش صادرات نفتی بازگردد. این مهم درحالی است که سیاست توزیع یارانه به شکل سیاست



تخصیص ارز ترجیحی ۲۸۵۰۰ تومانی و سیاست نرخ دستوری در سامانه نیما^۱، تزریق یارانه از ابتدای زنجیره بوده و ناکاراترین نوع سیاست توزیع عادلانه منابع است. همان‌طور که ضریب جینی نشان می‌دهد، با اصلاح تخصیص ارز ترجیحی ۴۲۰۰ تومانی در سال ۱۴۰۱، ضریب جینی بهبود یافته است.

ذکر این نکته ضروری است که پیش‌بینی‌های صورت گرفته با فرض عدم بروز شوک‌های سیاسی، کاهش صادرات نفت به دلیل فشارهای خارجی و عدم نوسانات ارزی ناشی از رخدادهای خارجی است. در صورت نقض این فرض، رشد نرخ ارز بیش از مقادیر پیش‌بینی شده خواهد بود.

بخش دوم گزارش به بررسی کمیت‌های پولی، نرخ‌های سود در اقتصاد و بررسی سیاست ارزی بانک مرکزی پرداخته است که به اختصار در ادامه مهم‌ترین نتایج آن ارائه می‌گردد.

۱. متعاقب اعمال سیاست کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی از سال ۱۳۹۹ و همچنین اعمال نرخ ذخیره قانونی بالاتر برای بانک‌های متخطی از حدود مقرر رشد ترازنامه، نیاز به ذخایر در شبکه بانکی افزایش یافت و به دلیل عمق ناکافی بازار بین‌بانکی، انفعال مقام پولی در مواجهه فعالانه در عرضه ذخایر و تخلیه اثر انتقال حساب‌های دولتی نزد بانک مرکزی، رشد نقطه‌به‌نقطه پایه پولی در فروردین ماه ۱۴۰۲ به بالاترین میزان خود یعنی ۴۵ درصد رسید. توأم با کاهش رشد نقدینگی ناشی از اعمال سیاست کنترل مقداری، روند رشد پایه پولی نیز کاهش یافت به طوری که در شهریور سال ۱۴۰۳ در مقایسه با نقطه اوج رشد پایه پولی در فروردین ۱۴۰۲ کاهش ۲۶.۳ واحد درصدی به ۱۸.۷ درصد رسید. شهریورماه ۱۴۰۳، حجم پایه پولی به ۱۱۵۴۱.۵ هزار میلیارد ریال افزایش یافت که نسبت به مدت زمان مشابه سال قبل، ۱۸۲۰ هزار میلیارد ریال (معادل ۱۸.۷ درصد) افزایش داشته است. در شهریورماه ۱۴۰۳ در مقایسه با ماه پیش از آن پایه پولی به میزان ۲.۵ درصد کاهش یافت که عمدتاً ناشی از کاهش اضافه برداشت بانک‌ها و مؤسسات اعتباری ناشی از آزادسازی نرخ سپرده قانونی جهت پرداخت تسهیلات قرض‌الحسنه ازدواج و فرزندآوری بوده است. در شهریور سال ۱۴۰۳ سهم از رشد خالص دارایی خارجی بانک مرکزی در مقایسه با زمان مشابه سال گذشته از رشد ۱۸.۷ درصدی رشد پایه پولی سهمی معادل ۱۹۲ درصد را به خود اختصاص داده است که مهم‌ترین عامل در افزایش پایه پولی بوده است. مانده اجرای عملیات سیاست پولی نیز با سهم از رشدی معادل ۱۹.۷ درصد به‌عنوان یکی دیگر از عوامل مثبت در رشد پایه پولی محسوب می‌گردد. حجم مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در شش ماهه ابتدایی سال ۱۴۰۳، ۱۸۵۴.۴ هزار میلیارد ریال کاهش داشته است. در ماه‌های اخیر متعاقب با کاهش نرخ ذخیره قانونی، افزایش نسبی در مانده اجرای عملیات سیاست پولی ناشی از افزایش اجرای عملیات بازار باز حجم مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها کاهش داشته است ولی کماکان سهم متغیر مزبور از پایه پولی ۵۰.۷ درصد می‌باشد که بسیار بالاست؛ ازسوی دیگر سهم از رشد مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها در شهریورماه ۱۴۰۳ در مقایسه با زمان مشابه سال گذشته معادل ۶.۷ درصد بوده است که به‌عنوان یک عامل افزایشی در پایه پولی بوده است. مهم‌ترین عامل کاهنده پایه پولی نیز در ماه

۱. گزارش حاضر منتهی به شهریور ۱۴۰۳ است. در حال حاضر اعمال سقف دستوری در سامانه نیما با ایجاد بازار ارز تجاری اصلاح شده است.

مذکور خالص سایر اقلام بوده است به طوری که از رشد ۱۸.۷ درصد رشد آن، منفی ۱۶۹.۳ درصد می‌باشد. خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی نیز به‌عنوان یکی دیگر از عوامل کاهنده پایه پولی در ماه مذکور بوده است به طوری که سهم از رشد آن برابر با منفی ۱۰.۵ درصد می‌باشد. ترکیب اجزای پایه پولی از جانب منابع به سمت افزایش مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها، نشان از رشد منفعلانه پایه پولی توسط بانک مرکزی دارد.

۲. حجم نقدینگی در شهریورماه ۱۴۰۳ نسبت به رقم مشابه سال گذشته رشدی معادل ۲۷.۸ درصد داشته است. خاطر نشان می‌شود رشد نقدینگی، طی یک روند صعودی به نقطه اوج خود به ۴۲.۸ درصد در مهر ۱۴۰۰ رسید و از مهر ۱۴۰۰ طی یک روند نزولی به حدود ۲۴.۳ در پایان سال ۱۴۰۲ رسید. این روند نزولی در سال ۱۴۰۳ اندکی تعدیل شد، به نحوی که نرخ رشد در شهریور ۱۴۰۳ به رقم ۲۷.۸ رسید. کاهش میزان رشد نقدینگی که در ماه‌های اخیر به‌دست آمده است، عموماً ناشی از کاهش رشد مطالبات از بخش غیردولتی (تسهیلات به بخش‌های غیردولتی) و خالص دارایی‌های خارجی نظام بانکی رقم خورده و خالص مطالبات از بخش دولتی نه‌تنها روند نزولی نداشته بلکه تأثیر منفی بر کاهش رشد نقدینگی نیز داشته است.

۳. برخلاف ادوار گذشته، روند مانده حقیقی نقدینگی و مانده حقیقی اقلام زیر خط پس از اعمال سیاست کنترل ترازنامه، واگرا شده‌اند که بیانگر جبران کمبود اعتبار از طریق اقلام زیر خط بوده که با مخاطره رشد نقدینگی ناشی از تعهدات زیر خط همراه است. پس از اعمال سیاست حدگذاری ترازنامه، نسبت مانده اقلام زیر خط به مانده نقدینگی از کمتر از ۳۰ درصد به بیش از ۵۰ درصد در شهریورماه ۱۴۰۳ رسیده است که عمده این رشد مربوط به بانک‌های خصوصی است. این پدیده با این مخاطره همراه است که در صورت عدم ایفای تعهدات زیر خط به دلایلی چون شوک‌های خارجی منجر به انباشت ریسک در ترازنامه بانک‌ها شده و رشد نقدینگی افزایش بالایی را تجربه نماید.

۴. رشد به نسبت بالاتر اقلام سیال نقدینگی، سپرده‌های قرض‌الحسنه، جاری و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت در سال جاری تا شهریورماه ۱۴۰۳، می‌تواند بیانگر افزایش انتظارات تورمی و رشد نرخ ارز باشد.

۵. بررسی روند نرخ‌های سود نظیر نرخ سود بین‌بانکی، اسناد خزانه اسلامی، تسهیلات مسکن، صکوک بانکی (گام) و صکوک دولتی (اوراق کوپن‌دار) در بازه زمانی ۱۴۰۰ تا شهریور ۱۴۰۳ حاکی از روند صعودی نرخ‌های مذکور دارد. روند نرخ‌های سود متأثر از افزایش نرخ سود بین‌بانکی و سیاست انقباضی بانک مرکزی در کنار افزایش نااطمینانی در اقتصاد و همچنین تشدید وضعیت ناسالم شبکه بانکی و تأمین مالی نامناسب از آن محل رقم خورده است. همچنین نرخ سود مؤثر تسهیلات مسکن به نسبت سایر نرخ‌های سود در بازار رقم بالایی به‌نظر می‌رسد.

۶. از سال ۱۳۹۷ تا شهریورماه ۱۴۰۳، روند رشد نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی بوده که با توجه به ادامه تورم‌های بالا، رشد متناسب نرخ تعادلی ارز با تورم در سال ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ قابل پیش‌بینی است.



پیشنهاد راهکار تقنینی / نظارتی یا سیاستی

۱. ادامه سیاست کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی. با توجه به بالا بودن نرخ‌های سود در اقتصاد ایران، ناترازی شبکه بانکی، دستوری بودن نرخ‌های سود سپرده و تسهیلات، ضعیف بودن کانال‌های اثربخشی سیاست تغییر نرخ سود (سازوکار انتقال پولی) و ...، ادامه سیاست کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی در حدود هدف‌گذاری شده بانک مرکزی قابل دفاع است. اعمال کنترل ترازنامه می‌بایست متناسب با شاخص‌های سلامت و ثبات بانکی و نوع فعالیت بانک ادامه پیدا کند.

۲. افزایش فعالانه پایه پولی جهت حمایت از سیاست کنترل مقداری ترازنامه از روش‌هایی چون افزایش حجم خالص عملیات بازار باز و افزایش خالص ذخایر خارجی در دسترس. با وجود رشد نقدینگی، نیاز به ذخایر بانک مرکزی امری ناگزیر محسوب می‌شود. در صورت عدم تزریق فعالانه پایه پولی از محل افزایش خالص ذخایر خارجی و عملیات بازار باز، این پایه پولی از محل بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی تأمین خواهد شد. افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی که از محل اضافه برداشت ایجاد می‌شود نه تنها مشکل ناترازی بانک‌ها را از طریق پرداخت نرخ جریمه اضافه برداشت، بیشتر می‌کند بلکه می‌تواند این ذهنیت نادرست را برای سیاستگذار ایجاد نماید که از طریق انقباض در پایه پولی و عدم رشد فعالانه آن امکان کنترل نقدینگی فراهم خواهد شد. این در حالی است که رفتار انقباضی سیاستگذار در مورد پایه پولی همان‌طور که در بازه سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ تجربه شد، امکان کنترل نقدینگی را به همراه نخواهد داشت. همچنین عدم انبساط پایه پولی متناسب با حجم نقدینگی هدف‌گذاری شده این تصور را برای بانک‌ها و مؤسسات اعتباری ایجاد می‌کند که سیاستگذار در مورد تعیین هدف رشد ترازنامه کاملاً ناسازگار عمل می‌کند، به طوری که خود بانک مرکزی با عدم انبساط پایه پولی متناسب با نقدینگی در عمل اولین شخص حقوقی در نظام بانکی است که سیاست کنترل مقداری را نادیده گرفته است. در این شرایط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری نیز به سمت انحراف از مقادیر هدف‌گذاری شده این سیاست پیش خواهند رفت.

۳. یکسان‌سازی نرخ ارز در بازار رسمی. با وجود کنترل‌های ارزی، شکل‌گیری بازار غیررسمی ارز و داشتن حداقل دو نرخ رسمی و غیررسمی امری گریزناپذیر است. اما، این امر توجیه‌گر وجود کنترل قیمتی نبوده و لازم است نرخ واحدی (با لحاظ اختلاف نرخ ناشی از ناهمگنی ارز) در بازار رسمی شکل بگیرد.

۴. لزوم ادامه کنترل‌های ارزی صرفاً مقداری و تسهیل تدریجی آن متناسب با رشد صادرات نفتی و کاهش نااطمینانی‌ها. با وجود نااطمینانی‌ها و نوسانات احتمالی صادرات نفتی، ادامه کنترل‌های ارزی با رعایت دو اصل توصیه می‌گردد؛ ۱. اعمال کنترل ارزی صرفاً به شکل مقداری و عدم اعمال کنترل ارزی قیمتی و ۲. تسهیل تدریجی کنترل‌های ارزی. کنترل‌های ارزی ابزار نامتعرفی است که صرفاً برای شرایط خاص و کوتاه‌مدت باید مورد استفاده قرار بگیرد.

۵. مدیریت روند نرخ ارز در تناسب با تورم داخلی و خارجی و نرخ سود. با توجه به روند رشد نرخ ارز متناسب با تورم، رشد روند نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی، موجب ثبات اقتصادی و حداقل شدن نوسانات خواهد شد. از طرفی، تناسب رشد نرخ ارز با نرخ‌های سود، منجر به کاهش امکان آربیتراژ بین دو بازار پول و ارز و در نتیجه کاهش تقاضای اعتبار (جهت بهره‌مندی از امکان آربیتراژ) و خروج و ورود معنادار پول در بازارها و ثبات می‌گردد.

۶. اصلاح بانک‌های ناسالم و بکارگیری سازکار گزیر (لزوم تصویب قانون گزیر). وضعیت برخی بانک‌ها، بیانگر لزوم حل‌وفصل آنها است. به تعویق انداختن مواجهه با بانک‌های ناسالم، صرفاً هزینه این اقدام را افزایش داده و از طرفی مانع از کارایی سیاست‌های پولی خواهد شد.

۱. مقدمه

به طور معمول، در اغلب بانک‌های مرکزی کشورها، ثبات قیمتی، ثبات مالی، رشد تولید و اشتغال و ثبات نرخ ارز و موازنه پرداخت‌ها، به‌عنوان مهم‌ترین اهداف غایی در نظر گرفته می‌شوند. سیاستگذار پولی جهت نیل به این اهداف، عمدتاً از دو دسته ابزار استفاده می‌کنند. دسته اول ابزارها ناظر به سیاست پولی بوده و دسته دوم به نظارت و تنظیم‌گری مؤسسات اعتباری بازمی‌گردد. به‌طور معمول، سیاستگذار پولی ناظر به دو دسته ابزار اقدام به انتشار دو گزارش کلیدی می‌کنند؛ «گزارش سیاست پولی»^۱ و «گزارش ثبات مالی»^۲ که به MPR و FSR معروف هستند. این دو گزارش، محور «سیاست ارتباطی»^۳ بانک مرکزی محسوب می‌شوند. در «قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران» مصوب ۱۴۰۲/۰۹/۱۴ که از تاریخ ۱۴۰۳/۰۳/۰۷ لازم‌الاجرا گردید، وظیفه ارائه گزارش از سیاست پولی و ثبات مالی کشور به بانک مرکزی محول شده است.

طبق بند «ب» ماده (۱۰) «قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران»، رئیس‌کل موظف است حداقل سه روز قبل از برگزاری نشست ویژه سیاستگذاری (غیر از نشست‌های فوق‌العاده)، گزارش عملکرد بانک مرکزی و شبکه بانکی کشور در دوره مورد گزارش را در اختیار اعضای اصلی و ناظر هیئت عالی قرار دهد. گزارش رئیس‌کل باید مشتمل بر فصل‌های زیر باشد:

۱. تغییرات حجم و رشد نقدینگی، پایه پولی و اجزای آن و روند نرخ‌های سود در دوره مورد گزارش

۲. عملکرد بانک مرکزی، نقش دولت و شبکه بانکی در خصوص ثبات یا تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها

۳. عملکرد بانک مرکزی و شبکه بانکی کشور در مجموع و هریک از مؤسسات اعتباری به تفکیک، در زمینه ثبات و سلامت شبکه بانکی کشور



۴. عملکرد بانک مرکزی، شبکه بانکی کشور در مجموع و هریک از مؤسسات اعتباری به تفکیک در زمینه حمایت از رشد اقتصادی و اشتغال، گسترش زیرساخت‌ها، توسعه فناوری و افزایش صادرات کشور
۵. مطالبات، بدهی‌ها و تعهدات خارجی کشور، وضعیت بازار ارز و عملکرد بانک مرکزی در زمینه حفظ و ارتقای ارزش پول ملی و بهبود تراز پرداخت‌ها
۶. ارزیابی نتایج و پیامدهای سیاست‌ها و اقدامات مصوب در نشست‌های قبلی، پیش‌بینی وضعیت آتی و پیشنهاد‌های رئیس-کل برای اجرا در دوره پیش‌رو

هیئت عالی می‌تواند پس از بحث و بررسی، گزارش رئیس‌کل را عیناً تأیید یا اصلاحات لازم را در آن اعمال کند. نظرات متفاوت اعضای هیئت عالی، رؤسای اتاق‌ها و سایر مدعوین که به تصویب اکثریت اعضای حاضر هیئت عالی نرسیده، در صورت درخواست آنان به صورت جداگانه به متن گزارش الصاق می‌شود. مصوبات نشست‌های ویژه سیاستگذاری به همراه مستندات و منضمات آن باید ظرف سه روز کاری توسط رئیس‌کل برای مقام معظم رهبری، رئیس‌جمهور، رئیس مجلس شورای اسلامی، رئیس قوه قضائیه، وزیر امور اقتصادی و دارایی و رؤسای کمیسیون‌های اقتصادی و برنامه و بودجه و محاسبات مجلس شورای اسلامی ارسال شود. اطلاع رسانی عمومی درباره مذاکرات و تصمیمات نشست‌های ویژه سیاستگذاری صرفاً توسط رئیس‌کل صورت می‌گیرد.

طبق بند «الف» و «ب» ماده (۵۳) «[قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران](#)»، الف) رئیس‌کل موظف است در اردیبهشت و آبان هر سال، گزارش عملکرد و برنامه‌های بانک مرکزی مشتمل بر سیاست‌های پولی، ارزی و اعتباری، نظارت بانکی، تحولات اقتصادی، دلایل انحراف احتمالی نرخ تورم و سایر متغیرهای هدف از پیش‌بینی‌های ارائه شده در گزارش قبلی، عملکرد بانک مرکزی و شبکه بانکی کشور در حمایت از تولید، اشتغال و رشد اقتصادی و وضعیت سلامت و ثبات نظام بانکی را که به تصویب هیئت عالی رسیده است، به صورت مکتوب به رئیس و نمایندگان مجلس شورای اسلامی ارائه و بخش‌های غیرمحرمانه آن را برای اطلاع عموم منتشر نماید. ب) در صورت درخواست هیأت رئیسه مجلس، رئیس‌کل موظف است برای تبیین گزارش موضوع بند «الف» این ماده در صحن مجلس حضور یابد.

مرکز پژوهش‌های مجلس به عنوان بازوی پژوهشی مجلس شورای اسلامی، گزارش ادواری ناظر به اردیبهشت و آبان هر سال در خصوص سیاست پولی و ثبات مالی ارائه می‌کند. گزارش حاضر اولین گزارش ناظر بر سیاست پولی است.

در ماده (۳) قانون بانک مرکزی پنج هدف؛ ۱. مهار (کنترل) تورم، ۲. ثبات و سلامت شبکه بانکی و سایر «اشخاص تحت نظارت»، ۳. حمایت از رشد اقتصادی و اشتغال، ۴. کمک به حفظ و ارتقای ارزش پول ملی و ۵. کمک به تحقق عدالت اجتماعی برای بانک مرکزی در نظر گرفته شده است. گزارش حاضر نیز براساس اهداف بانک مرکزی به سه بخش کلی تقسیم شده است. در بخش اول، روند متغیرهای تورم، ثبات مالی، تولید، اشتغال، ارزش پول ملی و نابرابری

که همان اهداف قانونی بانک مرکزی هستند ارائه شده و تحلیل روند تغییرات آنها بیان شده است. در بخش دوم نیز به‌طور کلی روند تغییرات متغیرهای سیاست پولی در کشور مورد تحلیل قرار گرفته است. این متغیرها به‌طور عمده در کشور مشتمل بر کمیت‌های پولی، نرخ‌های سود و نرخ ارز هستند که به‌صورت مجزا در این قسمت بدانها پرداخته شده است. در نهایت در بخش سوم گزارش، پیش‌بینی متغیرهای کلیدی مرتبط براساس خروجی مدل برنامه‌ریزی مالی (FPP) مرکز پژوهش‌ها ارائه شده است.

در هر بخش از گزارش پیش‌رو، از نمودارها و جداول مختلفی استفاده شده است تا آنکه بتوان تحلیل مناسبی از وضعیت متغیرهای مورد بررسی ارائه کرد. به‌طور دقیق‌تر، در ابتدای هر بخش توضیح کلی متغیرهای مورد بررسی آن بخش و جمع‌بندی نتایجی که از آن بخش گرفته می‌شود ارائه شده است. سپس در ادامه تحلیل نمودارها و اشکال منتخب از طریق یادداشت‌هایی که قبل از درج شکل آورده شده و با عنوان همان شکل شروع می‌شوند، انجام شده است. این یادداشت‌ها حاوی یک جمله کلیدی در ابتدای آن یادداشت بوده و خلاصه تحلیل نگارندگان از روند آن شکل یا نمودار را بیان می‌کنند.

۲. بررسی روند اهداف غائی بانک مرکزی

همان‌طور که بیان شد اهداف غائی بانک مرکزی در قانون جدید بانک مرکزی منعکس شده است. این اهداف مشتمل بر مهار تورم، ثبات و سلامت شبکه بانکی، رشد اقتصادی و اشتغال، حفظ و ارتقای ارزش پول ملی و کمک به تحقق عدالت اجتماعی است. در بخش حاضر وضعیت و روند تغییرات متغیرهای مرتبط با اهداف غایی بانک مرکزی مورد تحلیل و بررسی قرار می‌گیرد.

۲-۱. مهار تورم

مهار تورم و ثبات سطح عمومی قیمت‌ها مهم‌ترین هدف بانک‌های مرکزی در کشورهای دنیا قلمداد می‌شود [۱]. تورم بالا و پرنوسان از جنبه‌های متفاوتی می‌تواند منجر به ایجاد زیان رفاهی برای اقتصاد گردد که مهار آن به‌صورت مستقیم و غیرمستقیم منجر به رشد و رونق بیشتر اقتصاد خواهد شد [۲]. بنابراین می‌توان گفت اهداف کنترل تورم و رشد اقتصادی در بلندمدت به نوعی در یک راستا قرار داشته و همدیگر را تقویت می‌کنند. به‌منظور بررسی وضعیت نرخ تورم می‌توان از شاخص‌های مختلفی استفاده نمود که یکی از مهم‌ترین آنها شاخص قیمت مصرف‌کننده می‌باشد. بنابراین در ادامه ابتدا به بررسی داده‌های شاخص قیمت مصرف‌کننده و پس از آن داده‌های شاخص قیمت تولیدکننده پرداخته می‌شود و سپس به مقایسه بین دو شاخص مذکور پرداخته خواهد شد. نکته‌ای که باید در این قسمت بدان اشاره کرد آن است که از شاخص‌های مختلف تورم می‌توان برای اهداف مختلف استفاده کرد. به‌طور مثال اگر هدف از بررسی شاخص تورم، تحلیل کاهش قدرت خرید مردم باشد شاخص قیمت مصرف‌کننده مناسب است. اما اگر هدف از بررسی شاخص میزان تغییر قیمت درب کارخانه کالاها و خدمات باشد، شاخص قیمت تولیدکننده نشانگر بهتری به‌حساب



می‌آید. همچنین اگر از تغییرات شاخص قیمت به دنبال بررسی میزان کاهش ارزش پول ملی و عدم ثبات قیمت‌ها باشیم، لازم است شاخص مجزایی که با شاخص‌های موجود متفاوت است مورد استفاده قرار بگیرد. این شاخص در انواع مختلف خود برای تعدادی از بانک‌های مرکزی کشورهای دیگر وجود دارد که البته در ایران تولید نمی‌شود.

اهم نتایج این بخش در مورد روند شاخص‌های تورم در موارد زیر خلاصه می‌شود:

۱. به‌طور متوسط نرخ تورم ماهانه شاخص قیمت مصرف‌کننده در سال ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ حدود ۲-۲.۵ درصد

تثبیت شده است که به‌طور معادل نرخ تورم ۳۰-۳۵ درصد را در پی خواهد داشت.

۲. شیب کاهش تورم متوقف شده است که عمده دلیل آن عدم کاهش سطح تورم خدمات ناشی از عقب‌ماندگی رشد اجاره نسبت به قیمت مسکن است.

۳. به‌دلیل ماهیت دارایی پیدا کردن مسکن، رشد قیمتی آن نسبت به اجاره سرعت بالاتری داشته است و همچنان انتظار می‌رود که سهم اجاره از تورم در سطوح بالایی قرار داشته باشد و از این محل نرخ تورم کاهش بیشتری پیدا نکند.

۴. در جهش‌های تورمی (اصلاح ارز ۴۲۰۰ اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۱ و افزایش نرخ ارز بهمن‌ماه ۱۴۰۱)، سهم خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها در شاخص قیمت مصرف‌کننده بیشتر است.

۵. افزایش تورم ناشی از حذف ارز ترجیحی ۴۲۰۰ تومانی مقطعی بوده و پس از دو ماه، شاخص تورم ماهانه به روند خود بازگشته است.

۶. ادراکات (مردم تورم را چه مقدار می‌دانند) و انتظارات تورمی (مردم تورم را چقدر پیش‌بینی می‌کنند) همواره بیشتر از نرخ تورم تحقق‌یافته بوده است که باعث افزایش هزینه کنترل تورم به اقتصاد می‌شود.

۷. روند شاخص قیمت مصرف‌کننده و شاخص قیمت تولیدکننده، هم‌بستگی بالایی با یکدیگر دارند که البته شاخص قیمت تولیدکننده حدود یک ماه زودتر روند شاخص قیمت مصرف‌کننده را پیش‌بینی می‌کند.

۸. تواتر زمانی تغییرات بخش‌های مختلف شاخص قیمت تولیدکننده نشان می‌دهد که بخش آموزش عموماً در مهرماه (فصل پاییز)، بخش کشاورزی عموماً در فصول گرم سال و بخش حمل‌ونقل در فصل بهار افزایش قیمت را تجربه می‌کنند. این روندها می‌تواند به‌منظور تعیین زمان اصلاح قیمت‌های کلیدی در اقتصاد مورد استفاده سیاستگذار قرار گیرد تا آنکه از افزایش شدید انتظارات تورمی و تورم تحقق‌یافته ناشی از آن جلوگیری به‌عمل آورد.

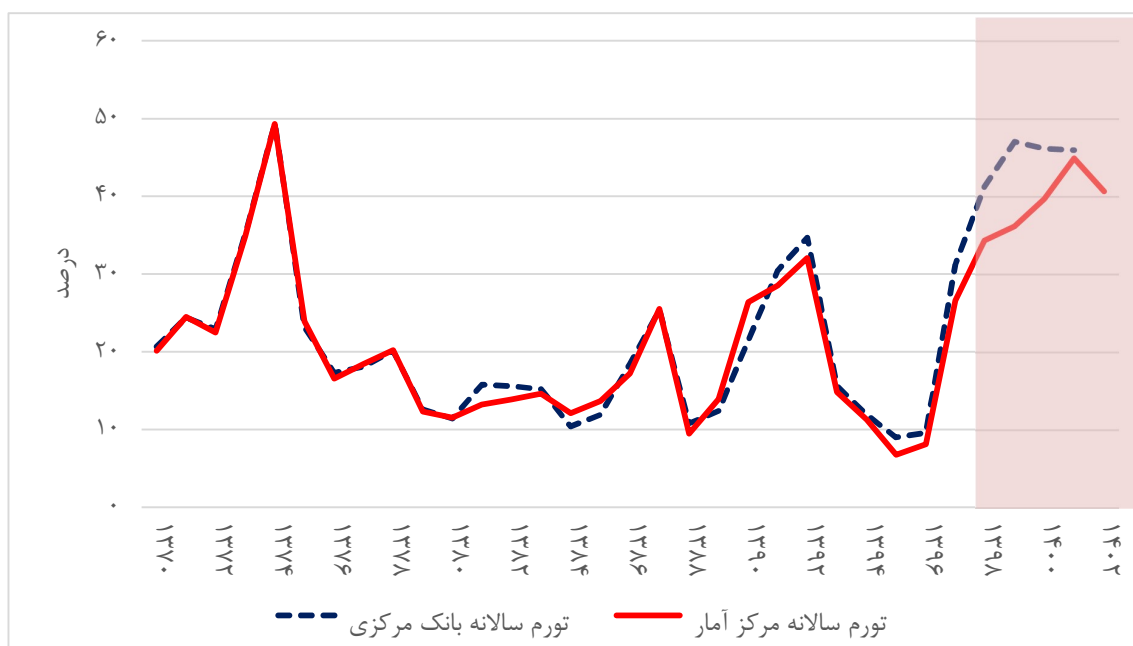
۱-۲. شاخص قیمت مصرف‌کننده

روند شاخص‌های نرخ تورم ماهانه، نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه و نرخ متوسط سالانه شاخص قیمت مصرف‌کننده در نمودارهای آتی نشان داده شده است. نرخ تورم ماهانه درصد افزایش قیمت را در فاصله یک ماهه نشان می‌دهد. این شاخص نشان

می‌دهد که در طول یک ماه چند درصد تورم ایجاد شده است. اگر بازه زمانی یک‌ماهه را به یک سال تغییر دهیم، شاخص نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه به‌دست می‌آید. در این شاخص درصد تغییر شاخص قیمت مصرف‌کننده برای بازه زمانی یکساله به‌دست می‌آید. به بیان دیگر در هر ماه، نرخ تورم در فاصله زمانی یکسال گذشته مورد محاسبه قرار می‌گیرد. اما نرخ تورم سالانه شاخصی است که از طریق محاسبه درصد رشد میانگین شاخص قیمت طی دوازده ماه منتهی به ماه مورد محاسبه، نسبت به میانگین شاخص طی دوازده ماه منتهی به ماه مشابه سال گذشته محاسبه می‌شود.

شکل ۱. روند سالانه نرخ تورم، براساس شاخص قیمت مصرف‌کننده مرکز آمار و بانک مرکزی در بازه ۱۳۷۰-۱۴۰۲، [۱]

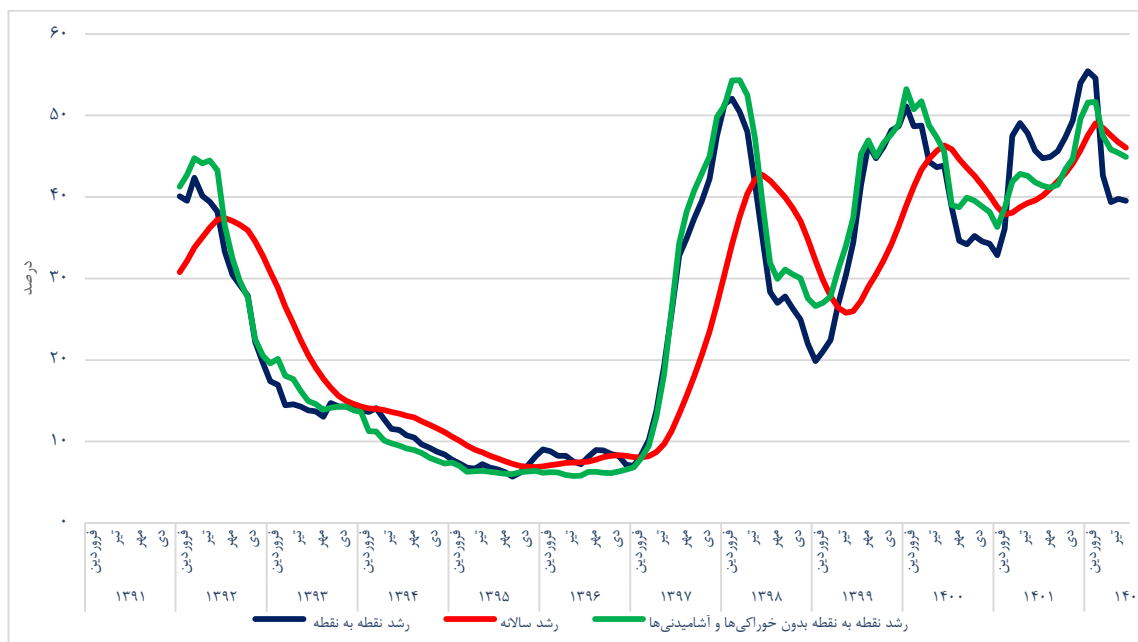
[۲] پس از سال ۱۳۹۷ افزایش دائمی سطح نرخ حقیقی ارز (به‌دلیل کاهش دائمی سطح رابطه مبادله به‌دلیل کاهش ارزش حقیقی صادرات نفتی و کاهش نرخ حقیقی سود سپرده بانکی)، به‌نظر می‌رسد که روند نرخ تورم نیز به سطح بالاتری رسیده و به‌دلیل همراهی و ماندگاری رشد نقدینگی متوسط بالای ۳۵ درصد، ماندگار شده است. متوسط نرخ تورم سالانه در بازه ۱۳۷۰-۱۳۹۶، حدود ۱۸ درصد بوده است. پس از جهش ارزی سال ۱۳۹۷، متوسط تورم سالانه در بازه ۱۳۹۷-۱۴۰۲، به سطح ۳۸ درصد رسیده است. تداوم تورم‌های بالا در شش سال گذشته با این مخاطره همراه است که تورم مزمن در اقتصاد ایران که ناشی از تداوم ناترازی‌های کلان اقتصادی است، به‌صورت دائمی در سطوح بالایی قرار بگیرد. بخشی از افزایش سطح تورم در این دوره، ریشه در افزایش سطح دائمی نرخ حقیقی ارز دارد. مهم‌ترین دلیل افزایش سطح نرخ حقیقی ارز نیز کاهش سطح رابطه مبادله بازرگانی (ناشی از کاهش ارزش حقیقی صادرات نفتی) است. به بیان دیگر می‌توان گفت در سال‌های اخیر (پس از سال ۱۳۹۶)، توان کنترل تورم‌های ناشی از انواع ناترازی در اقتصاد ایران به‌علت کاهش رانت منابع طبیعی که به‌خاطر تنزل دائمی سطح رابطه مبادله به‌وجود آمده، کاهش یافته و این باعث افزایش سطوح تورم در اقتصاد کشور شده است.



شکل ۱. روند سالانه نرخ تورم، براساس شاخص قیمت مصرف‌کننده مرکز آمار و بانک مرکزی در بازه ۱۳۷۰-۱۴۰۲ [۱]، [۲]
یادداشت: نمودار براساس داده‌های بانک مرکزی و مرکز آمار ایران ترسیم شده است.

شکل ۲. روند تورم نقطه به نقطه، نقطه‌به‌نقطه بدون خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها و سالانه شاخص قیمت مصرف‌کننده

[۲] شکل ۱. روند سالانه نرخ تورم، براساس شاخص قیمت مصرف‌کننده مرکز آمار و بانک مرکزی در بازه ۱۳۷۰-۱۴۰۲، [۱]
[۲] روند تورم نقطه‌به‌نقطه و سالانه شاخص قیمت مصرف‌کننده از ابتدای سال ۱۴۰۲ نزولی شده است. نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه از ابتدای سال ۱۴۰۲ روندی نزولی را در پیش گرفته است. همچنین نرخ تورم سالانه نیز از ابتدای سال ۱۴۰۲ روند نزولی داشته است. روند نزولی تورم نقطه‌به‌نقطه در بازه زمانی مزبور پایین‌تر از تورم سالانه قرار گرفته است که می‌توان آن را به معنای قرارگیری تورم در فاز نزولی قلمداد نمود. از مهم‌ترین عوامل ایجاد روند نزولی تورم در بازه زمانی مزبور می‌توان به ثبات نسبی نرخ ارز و اعمال سیاست کنترل مقداری ترازنامه‌ای ازسوی بانک مرکزی اشاره نمود؛ سیاست مذکور به‌عنوان یک سیاست احتیاطی کلان^۱ با هدف‌گذاری رشد ترازنامه شبکه بانکی سعی در کنترل رشد نقدینگی داشته است.



شکل ۲. روند تورم نقطه به نقطه، نقطه به نقطه بدون خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها و سالانه شاخص قیمت مصرف‌کننده [۲]

یادداشت: نمودار براساس داده‌های مرکز آمار بر مبنای سال پایه ۱۴۰۰ محاسبه و ترسیم شده است. منظور از نرخ تورم نقطه به نقطه رشد شاخص قیمت مصرف‌کننده در یک زمان مشخص نسبت به زمان مشابه دوره قبل می‌باشد، نقطه به نقطه بدون خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها رشد شاخص قیمت مصرف‌کننده بدون لحاظ تورم خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها در یک زمان مشخص نسبت به زمان مشابه دوره قبل می‌باشد و همچنین منظور از نرخ تورم سالانه محاسبه درصد رشد میانگین شاخص قیمت طی دوازده ماه منتهی به ماه مورد محاسبه، نسبت به میانگین شاخص طی دوازده ماه منتهی به ماه مشابه سال گذشته می‌باشد.

شکل ۳. روند ماهانه نرخ تورم ماهانه، نرخ تورم متوسط سالانه و نرخ تورم نقطه به نقطه سالانه براساس شاخص قیمت

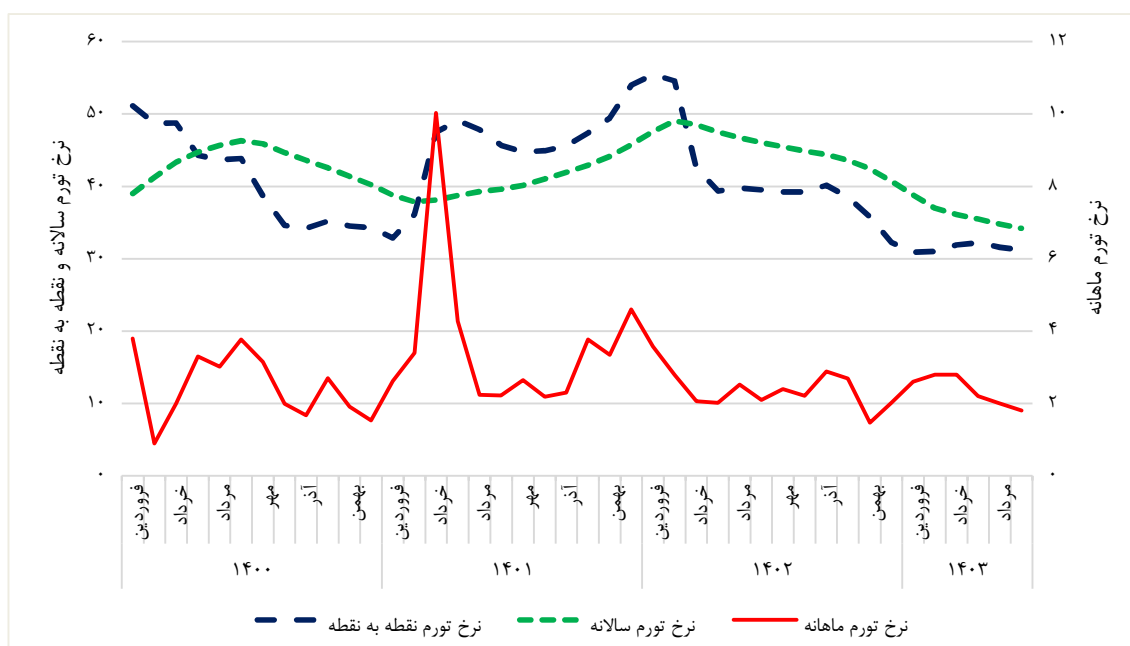
مصرف‌کننده [۲] دو جهش تورم ماهانه در خردادماه و اسفندماه ۱۴۰۱ منجر به تورم مقطعی ماهانه ۵ و ۱۰ درصدی شاخص قیمت مصرف‌کننده شده و پس از آن تورم ماهانه به روند بلندمدت خود بازگشته است. اصلاح ارزش ترجیحی ۴۲۰۰ و جهش قیمت ارز در بهمن ۱۴۰۱ منجر به افزایش شدید شاخص قیمت مصرف‌کننده گردیده است که البته هر دو اثر صرفاً برای یک ماه در شاخص ماهانه منعکس شده و سپس اثرات آنها از بین رفته است. لازم به ذکر است که این دو جهش در تورم ماهانه متفاوت از یکدیگر بودند. جهش تورمی ناشی از حذف ارزش ترجیحی حاصل سیاست داخلی در حذف یارانه غیرمستقیم بود اما جهش نیمه دوم سال ۱۴۰۱ به دلیل افزایش نرخ غیررسمی ارز بوده و مشابه با جهش سال ۱۳۹۷ بوده است. در صورت فعال شدن سازوکار خودافزای تورم و همراهی آن رشد بالای نقدینگی، امکان افزایش سطح تورم وجود داشت. اقداماتی چون سیاست پولی انقباضی (کنترل ترازنامه) و عدم همراهی رشد نقدینگی در فروکش کردن آن نقش جدی داشت.

شکل ۳. نرخ تورم نقطه به نقطه حداکثری ۵۵.۵ درصد در فروردین‌ماه ۱۴۰۲ ناشی از ماندگاری اثرات دو جهش

تورمی خردادماه و اسفندماه ۱۴۰۱ در نرخ تورم نقطه به نقطه است. اگر شاخص ماهانه تورم برای یک یا دو ماه متوالی اعداد بالایی را تجربه کند و جهش داشته باشد، نرخ تورم نقطه به نقطه که آن دو جهش را در خود جای داده است بسیار



بالا خواهد بود حتی اگر بقیه ماه‌های سال نرخ تورم ماهانه پایینی را تجربه کند. این اتفاق در فروردین‌ماه ۱۴۰۲ رخ داده است که نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه دو جهش قیمتی مربوط به خردادماه و اسفندماه ۱۴۰۱ را در خود جای داده است. از همین مطلب می‌توان نتیجه گرفت که کاهش شدید نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه برای تیرماه ۱۴۰۲، بیشتر متأثر از خارج شدن جهش قیمتی خردادماه ۱۴۰۱ از شاخص تورم نقطه‌به‌نقطه تیرماه ۱۴۰۲ است. به‌طور مشابه کاهش مجدد نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه برای فروردین‌ماه ۱۴۰۳ علی‌رغم افزایش نرخ تورم ماهانه برای اسفندماه ۱۴۰۲ و فروردین‌ماه ۱۴۰۳، نیز خارج شدن جهش قیمتی اسفندماه ۱۴۰۲ از محاسبه نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه فروردین‌ماه ۱۴۰۳ است.



شکل ۳. روند ماهانه نرخ تورم ماهانه، نرخ تورم متوسط سالانه و نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه سالانه براساس شاخص قیمت مصرف‌کننده [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار بر مبنای سال پایه ۱۴۰۰ محاسبه و ترسیم شده است.

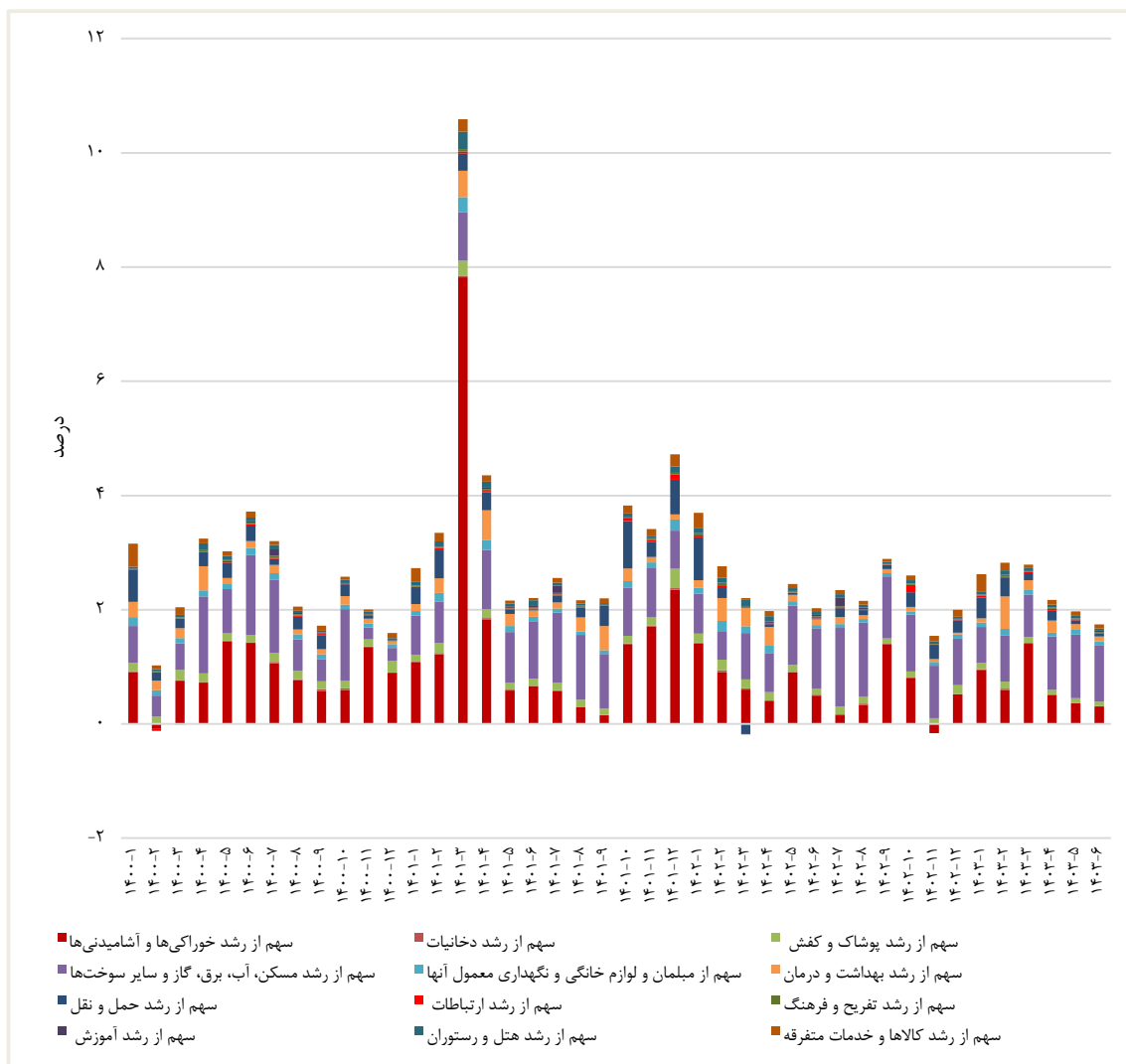
شکل ۴. روند تورم ماهانه به تفکیک اقلام در بازه ۱۴۰۰-۰۱ تا ۱۴۰۳-۰۶ [۲] عمده دلیل نوسانات در تورم ماهانه در

شرایط شوک تورمی، مربوط به خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها است. در شوک تورمی خرداد ۱۴۰۱ که ناشی از اصلاح ارزش ترجیحی بوده است، خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها سهم ۷.۸۲ درصد از رشد ۱۰.۶ درصدی شاخص قیمت ماهانه را به خود اختصاص داده است. به‌طور مشابه در اسفند ۱۴۰۱ نیز بیشترین سهم از رشد حدود ۵ درصدی شاخص ماهانه مربوط به خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها با رقم ۲.۳۵ درصد بوده است. نظر به اهمیت نرخ ارز بر نوسانات تورم خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها، ثبات در روند رشد نرخ ارز، موجب کاهش معنادار نوسانات تورم ماهانه خواهد شد.

شکل ۴. روند تورم ماهانه به تفکیک اقلام در بازه ۱۴۰۰-۰۱ تا ۱۴۰۳-۰۶ [۲] سهم مسکن، آب، برق، گاز و سایر

خدمات از تورم ماهانه در همه شرایط (شوک تورمی و غیرشوک تورمی) ثابت بوده و تغییر چندانی پیدا نمی‌کند. در بازه زمانی

۱۴۰۰ تا شهریورماه ۱۴۰۳ بیشترین سهم از رشد تورم ماهانه را مسکن، آب، برق، گاز و سایر خدمات در اختیار داشته است. این رقم در شرایط شوک تورمی برخلاف خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها به همان میزان شرایط غیر شوک تورمی است و به عبارتی تمایل به ماندگاری در سطح بلندمدت خود را دارد.



شکل ۴. روند تورم ماهانه به تفکیک اقلام در بازه ۱۴۰۰-۰۱ تا ۱۴۰۳-۰۶ [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار محاسبه و ترسیم شده است. نمودار فوق سهم از رشد اقلام مختلف تورم ماهانه شاخص قیمت مصرف‌کننده را بر مبنای سال پایه ۱۴۰۰ نشان می‌دهد.

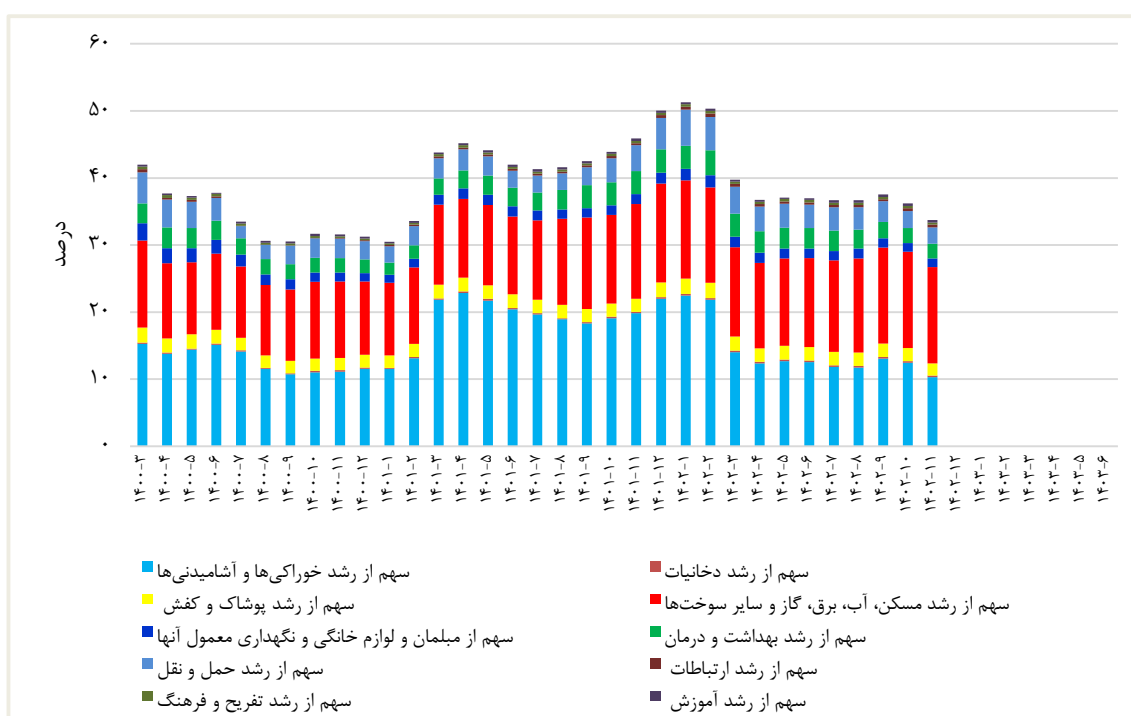
شکل ۵. سهم اقلام مختلف از رشد نقطه‌به‌نقطه شاخص قیمت مصرف‌کننده [۲] مهم‌ترین بخش با اثرگذاری بالا

و ماندگار بر تورم در دو سال اخیر مربوط به مسکن، آب، برق، گاز و سایر خدمات است که عمدتاً ریشه در تداوم رشد بالای اجاره بها به دلیل عقب ماندگی از قیمت مسکن دارد. از سال ۱۳۹۷، هم‌زمان با رشد نرخ ارز و دیگر دارایی‌ها، مسکن به عنوان یک کالای سرمایه‌ای رشد به مراتب بالاتری نسبت به اجاره را تجربه کرد. از آنجاکه سرعت تعدیل قیمت



خدمات نسبت به قیمت دارایی‌ها کمتر بوده، اجاره با سرعت کمتری نسبت به قیمت مسکن رشد نموده است. در نتیجه، انتظار می‌رود که سهم مسکن، آب، برق، گاز و سایر خدمات از مجموع تورم در فصول آتی نیز ادامه پیدا کند.

شکل ۵. سهم اقلام مختلف از رشد نقطه‌به‌نقطه شاخص قیمت مصرف‌کننده [۲] کاهش سهم خوراکی و آشامیدنی‌ها از مجموع تورم، می‌تواند تحت تأثیر تعدیل نرخ ترجیحی و قیمت جهانی اقلام اساسی قرار گرفته و به سطوح بالاتر برسد. قیمت جهانی اقلام خوراکی مانند ذرت و جو دامی، روغن خام، دانه و کنجاله سویا در حداقل خود در چند سال اخیر قرار داشته و در صورت افزایش این قیمت‌ها، تورم نقطه‌به‌نقطه خوراکی و آشامیدنی‌ها به سطح بالاتری خواهد رسید. تعدیل نرخ ارز ترجیحی در سال ۱۴۰۴ موجب افزایش این تورم خواهد شد.

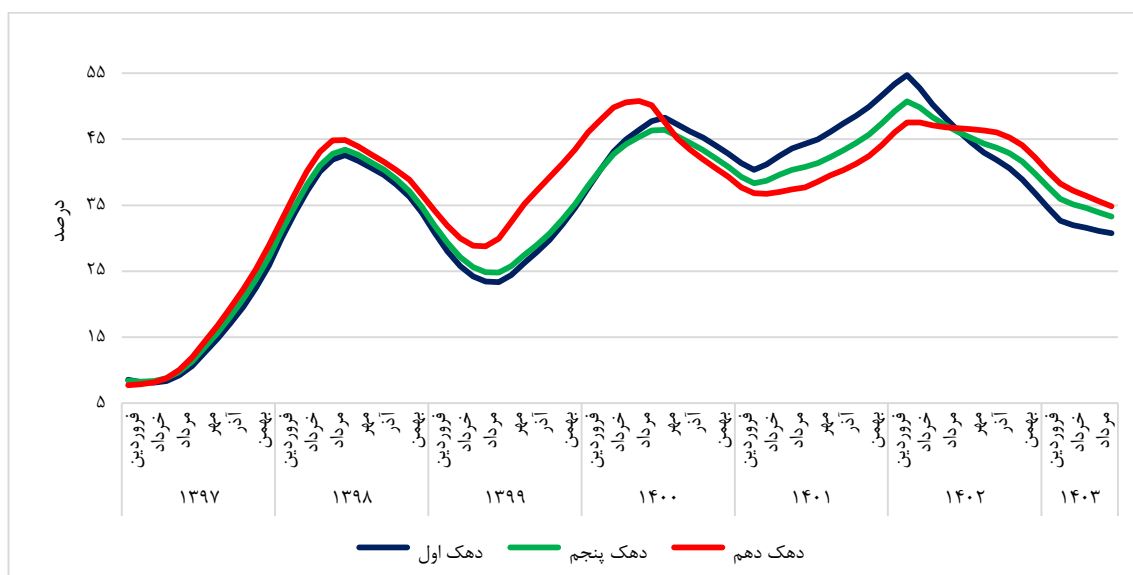


شکل ۵. سهم اقلام مختلف از رشد نقطه‌به‌نقطه شاخص قیمت مصرف‌کننده [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار محاسبه و ترسیم شده است. نمودار فوق سهم از رشد اقلام مختلف تورم نقطه‌به‌نقطه شاخص قیمت مصرف‌کننده را بر مبنای سال پایه ۱۴۰۰ نشان می‌دهد.

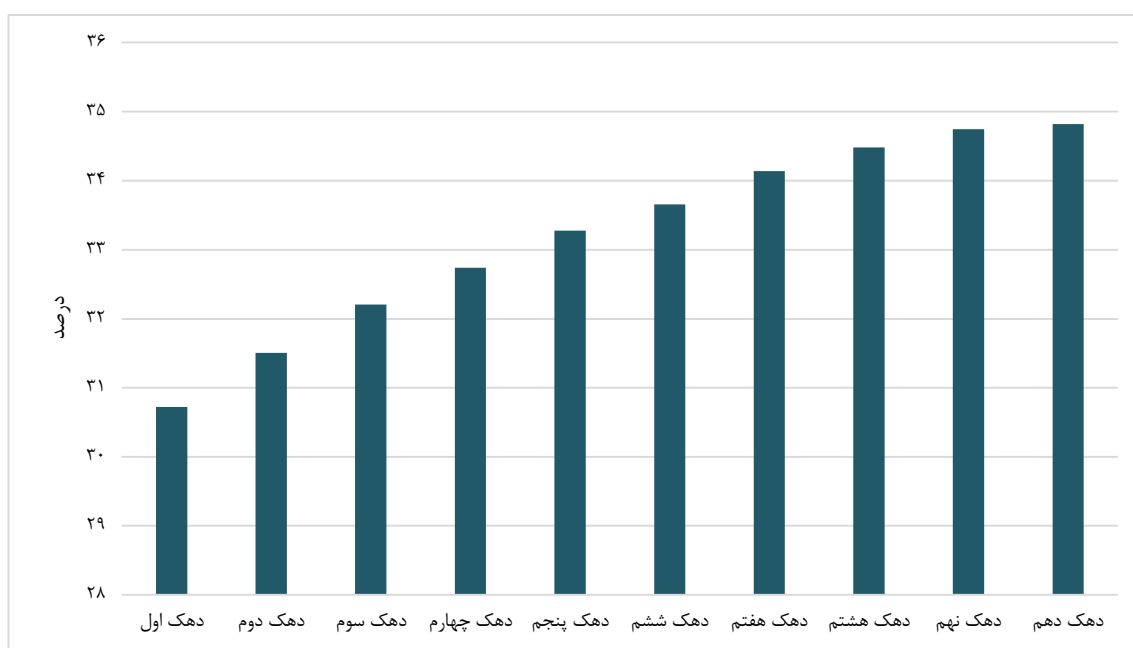
شکل ۶. روند ماهانه تورم سالانه مصرف‌کننده به تفکیک دهک‌های اول، پنجم و دهم هزینه‌ای [۲] در یک سال

اخیر، روند تورم دهک هزینه‌ای اول در سطح پایین‌تری نسبت به دو دهک پنجم و دهم قرار گرفته است که مهم‌ترین دلیل آن کاهش سطح تورم خوراکی و آشامیدنی‌ها به‌عنوان عمده قلم سبد مصرفی خانوار دهک اول است.



شکل ۶. روند ماهانه تورم سالانه مصرف‌کننده به تفکیک دهک‌های اول، پنجم و دهم هزینه‌ای [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق نرخ تورم سالانه مصرف‌کننده به تفکیک دهک‌های اول، پنجم و دهم هزینه‌ای را از سال ۱۳۹۷ نشان می‌دهد. طبق تعریف، دهک هزینه‌ای اول دهکی است که کمترین میزان هزینه‌کرد و قدرت خرید را دارا بوده و دهک دهم بالاترین هزینه‌کرد را دارا می‌باشد.



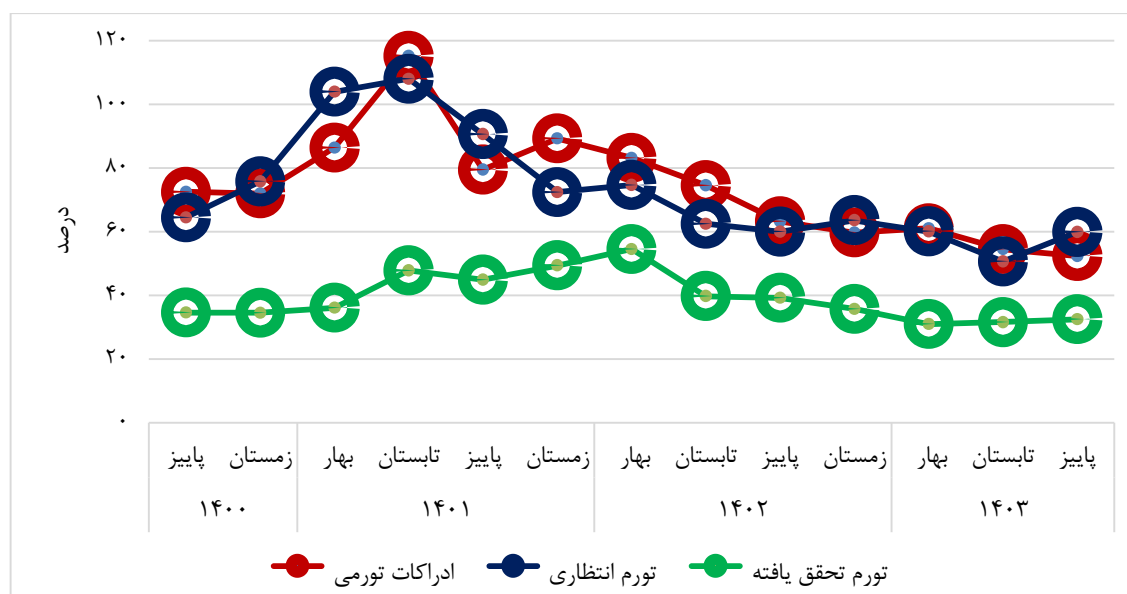
شکل ۷. تورم سالانه شاخص قیمت مصرف‌کننده به تفکیک دهک‌های هزینه‌ای در شهریورماه ۱۴۰۳ [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق نرخ تورم سالانه شاخص قیمت مصرف‌کننده را به تفکیک دهک‌های هزینه‌ای در شهریورماه ۱۴۰۳ نشان می‌دهد. دهک هزینه‌ای اول کمترین میزان هزینه‌کرد و قدرت خرید را دارا بوده و دهک دهم بالاترین هزینه‌کرد را دارا می‌باشد.



شکل ۸. روند فصلی انتظارات و ادراکات تورمی با تورم تحقق یافته [۲]، [۳] ادراکات تورمی همواره بالاتر از تورم تحقق یافته است و روند آن در فصول آتی نزولی است. آنچه مردم از نرخ تورم درک کرده و احساس می کنند، در طول سال های اخیر همواره بالاتر از نرخ تورم تحقق یافته بوده است. به طور خلاصه^۱ دلایل این امر در دو دسته علل فنی و علل رفتاری قابل بیان است. مهم ترین علت فنی بالاتر بودن تورم احساس شده مربوط به لحاظ نمودن قیمت مسکن در شاخص های قیمت است که با توجه به رشد بیشتر شاخص مسکن به نسبت تورم منجر به بیش برآوردی آحاد اقتصادی می شود. این در حالی است که قیمت مسکن به طور مستقیم در شاخص های قیمت نقش نداشته و تنها از کانال اجازه مسکن بر شاخص تأثیرگذار خواهد بود. مهم ترین علت رفتاری و روانی بیش برآوردی تورم نیز مربوط به در نظر گرفتن وزن بیشتر برای کالاهای با تورم بالاتر است. به طور دقیق تر از منظر روانی و رفتاری، آحاد اقتصادی توجه بیشتری به اقلام با بیشترین افزایش قیمت دارند که منجر به احساس تورم بیشتر خواهد شد. به طور طبیعی در شرایطی که در اقتصاد نرخ تورم بالاتر است این تورش نیز بیشتر نمایان خواهد شد.

شکل ۸. روند فصلی انتظارات و ادراکات تورمی با تورم تحقق یافته [۲]، [۳] انتظارات تورمی هم بستگی بالایی با سطح ادراکات تورمی داشته و همواره بیشتر از تورم تحقق یافته است. به طور مشابه سطح تورم انتظاری نیز بالاتر از تورم تحقق یافته بوده است.



شکل ۸. روند فصلی انتظارات و ادراکات تورمی با تورم تحقق یافته [۲]، [۳]

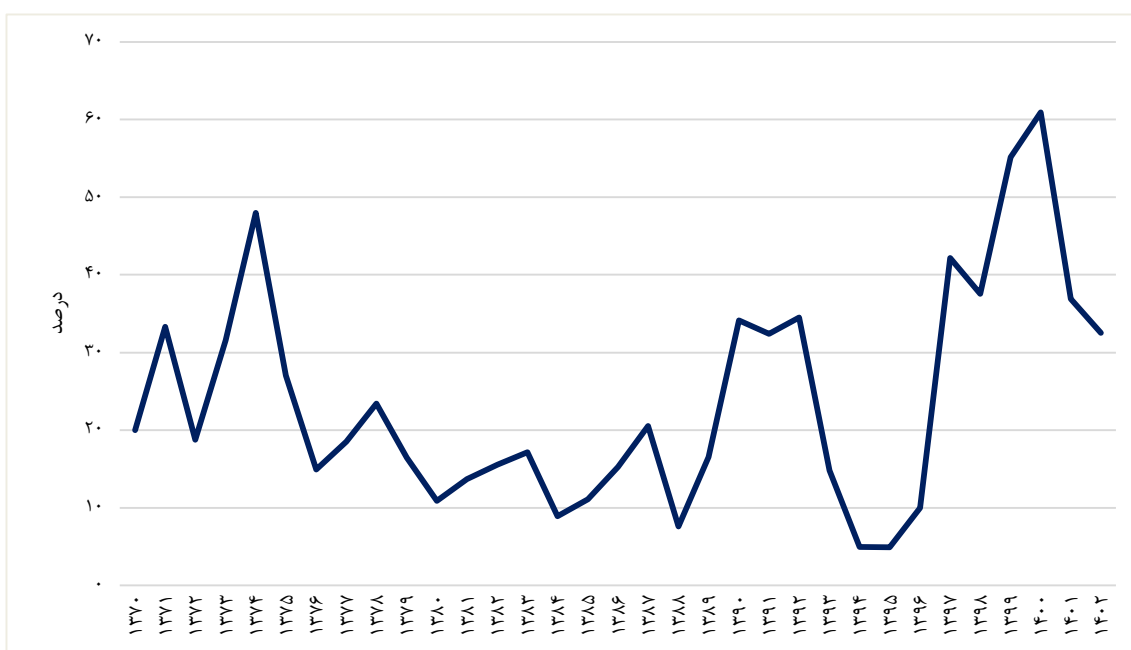
یادداشت: نمودار با استفاده از نظرسنجی مؤسسه افکارسنجی ملت مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی و محاسبات ترسیم شده است. نرخ تورم تحقق یافته در هر فصل از طریق میزان رشد نقطه به نقطه شاخص قیمت مصرف کننده مرکز آمار ایران برای ماه های وسط سال (اردیبهشت، مرداد، آبان و بهمن) محاسبه شده است. منظور از ادراکات تورمی، نرخ تورمی است که مردم در طول یکسال گذشته درک و احساس کرده اند و در نظرسنجی از مردم پرسیده شده است که به نظر شما نرخ تورم یکسال گذشته چقدر بوده است؟ همچنین منظور از انتظارات تورمی، انتظار آحاد اقتصادی از میزان تورم در یک سال آینده است. لازم به توجه است از آنجایی که انتظارات قابل مشاهده نیستند، داده های نظرسنجی می تواند به عنوان یک متغیر پروکسی مهم عمل کنند در حالی که ارقام دقیق آنها به سادگی قابل تفسیر نیست.

۱. این موضوع به صورت مفصل در گزارش مرکز پژوهش ها به شماره مسلسل ۱۸۹۴۹ مورد بررسی قرار گرفته است.

۲-۱-۲. شاخص قیمت تولیدکننده

شاخص دیگری که برای تورم قابل استفاده است، شاخص قیمت تولیدکننده براساس قیمت کالاها و خدمات درب کارخانه است. لازم به توجه است که نرخ تورم شاخص قیمت تولیدکننده در مرکز آمار ایران تنها به صورت فصلی منتشر می‌شود که البته داده‌های بانک مرکزی این نقیصه را ندارد.

شکل ۹. روند سالانه نرخ تورم شاخص قیمت تولیدکننده در بازه ۱۳۷۰-۱۴۰۲ [۱] روند نرخ تورم شاخص قیمت تولیدکننده نیز همانند شاخص قیمت مصرف‌کننده، افزایش سطح تورم بعد از سال ۱۳۹۷ را نشان می‌دهد.

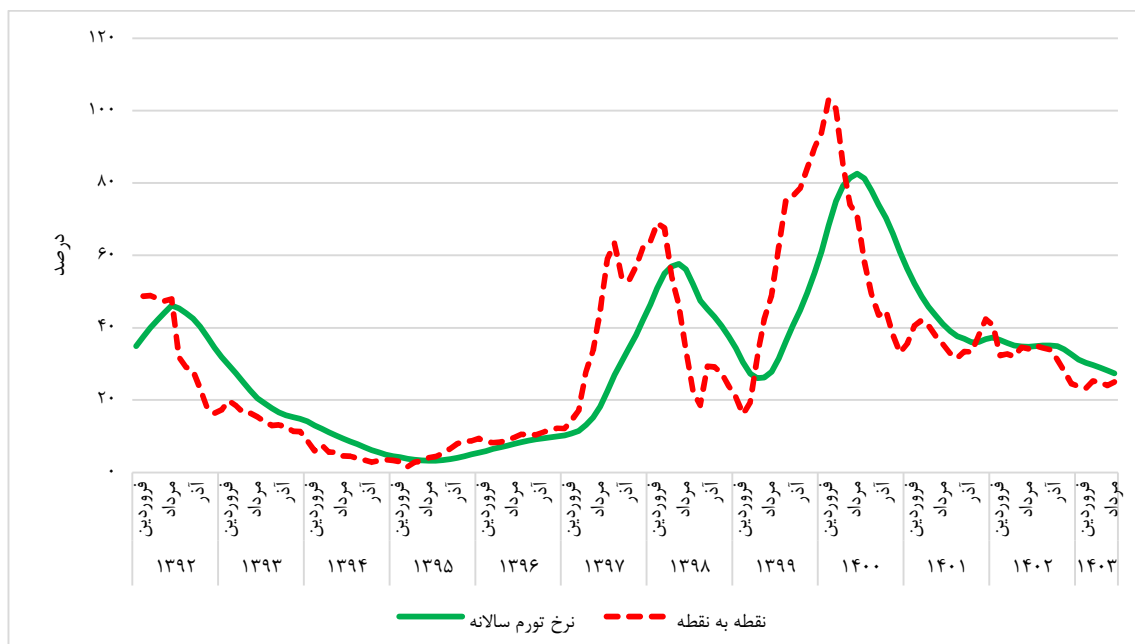


شکل ۹. روند سالانه نرخ تورم شاخص قیمت تولیدکننده در بازه ۱۳۷۰-۱۴۰۲ [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵ ترسیم شده است. نمودار فوق رشد متوسط سالانه شاخص قیمت تولیدکننده می‌باشد.

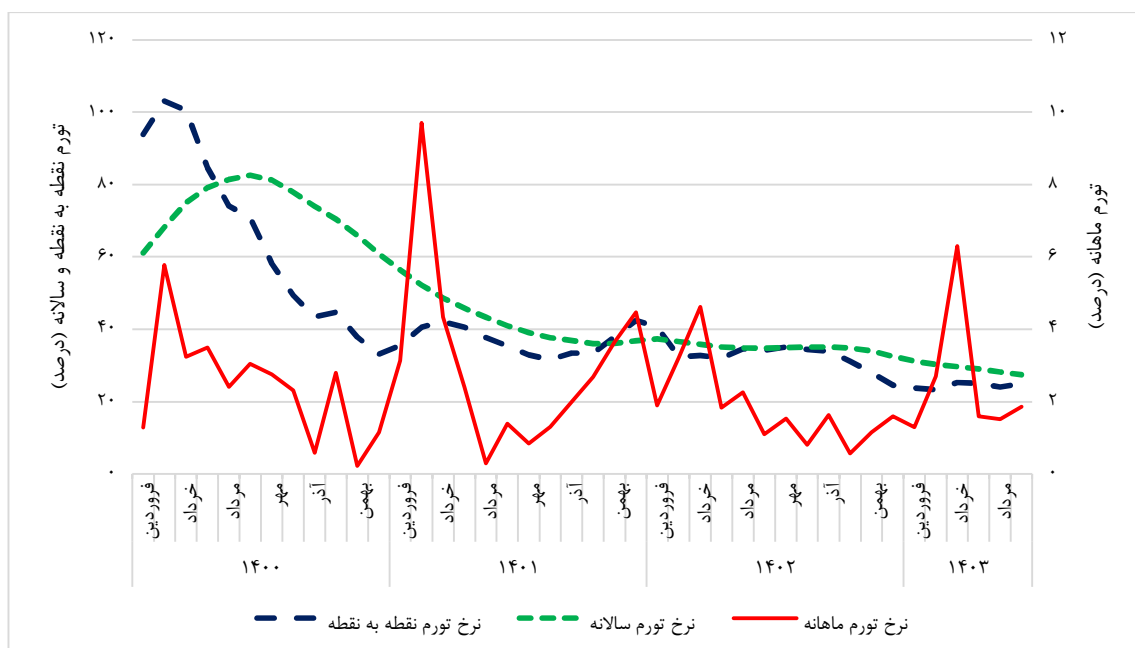
شکل ۱۰ و شکل ۱۱. علی‌رغم روند کاهشی تورم تولیدکننده طی دو سال گذشته با این حال روند نزولی آن در

ماه‌های اخیر، کند شده که این موضوع حکایت از رسیدن نرخ تورم تولیدکننده به هسته سخت آن دارد.



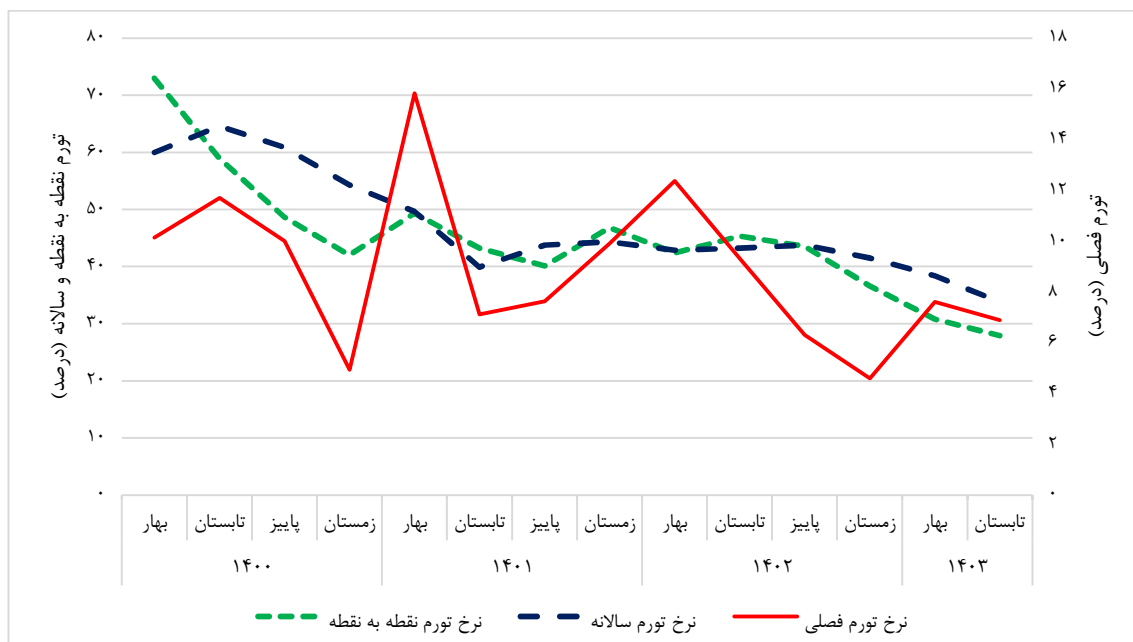
شکل ۱۰. روند سالانه و نقطه به نقطه شاخص قیمت تولیدکننده [۱]

یادداشت: شکل با استفاده از داده‌های بانک مرکزی بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵ ترسیم شده است.



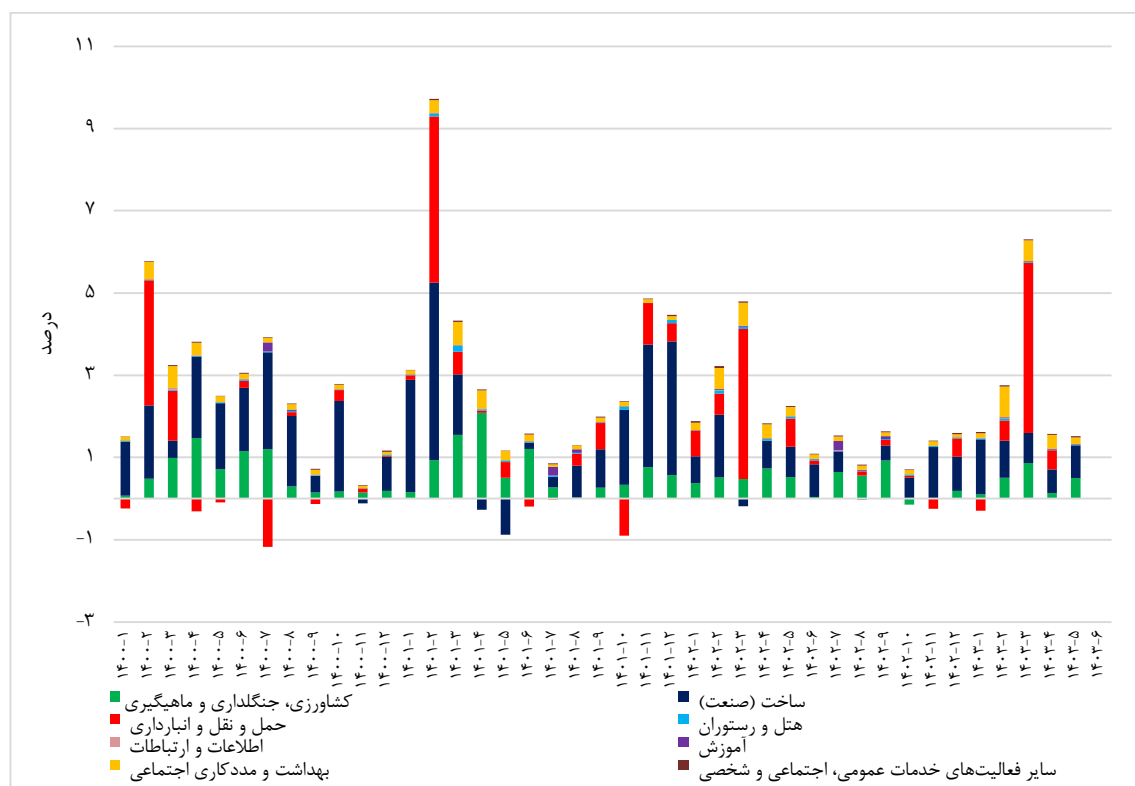
شکل ۱۱. روند ماهانه نرخ تورم ماهانه، نرخ تورم متوسط سالانه و نرخ تورم نقطه به نقطه شاخص قیمت تولیدکننده [۱]

یادداشت: شکل با استفاده از داده‌های بانک مرکزی بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵ ترسیم شده است.



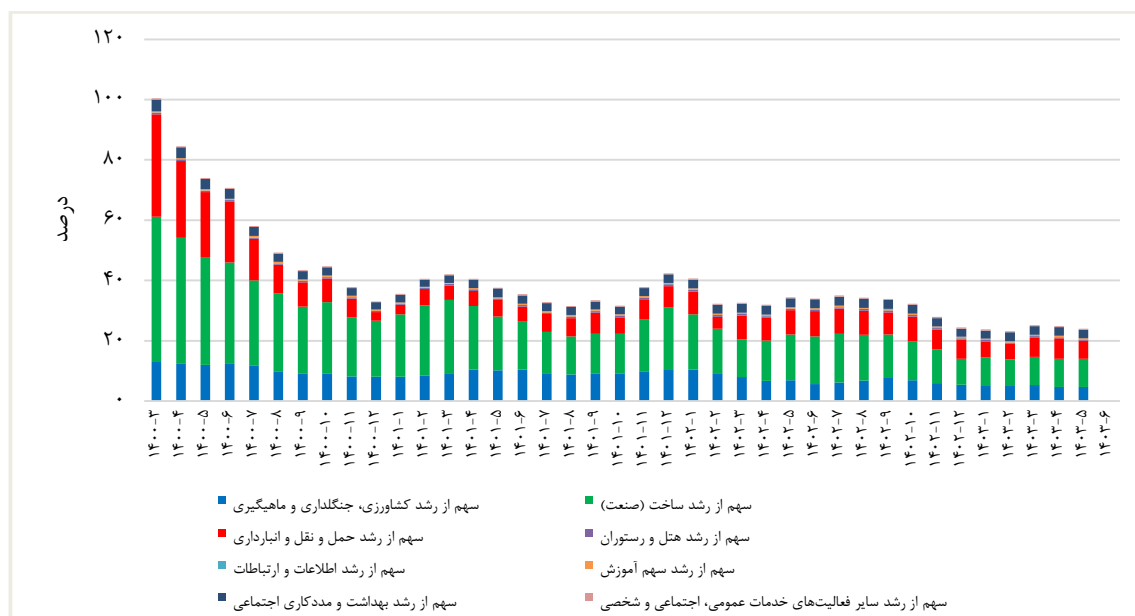
شکل ۱۲. روند فصلی نرخ تورم فصلی، نرخ تورم متوسط سالانه و نرخ تورم نقطه به نقطه فصلی شاخص قیمت تولیدکننده [۲] یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵ ترسیم شده است.

شکل ۱۳. روند ماهانه تورم ماهانه تولیدکننده [۴]، [۱] نرخ تورم ماهانه شاخص قیمت تولیدکننده در خردادماه ۱۴۰۳ به رقم بالای ۶.۳ درصد رسیده که مهم‌ترین دلیل آن افزایش ۳۰ درصدی شاخص قیمت حمل و نقل عمومی جاده‌ای است که در خردادماه ۱۴۰۳ اجرا شده است. البته به‌طور عمومی بخش حمل و نقل و انبارداری، افزایش قیمت را در ماه‌های ابتدایی سال تجربه می‌کند که باعث افزایش شاخص قیمت تولیدکننده در ماه‌های ابتدایی سال می‌شود.



شکل ۱۳. روند ماهانه تورم ماهانه تولیدکننده [۴], [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و بانک داده وزارت امور اقتصادی و دارایی بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵ ترسیم شده است. نمودار فوق سهم از رشد ماهانه شاخص قیمت تولیدکننده را به تفکیک اقلام اصلی نشان می‌دهد.



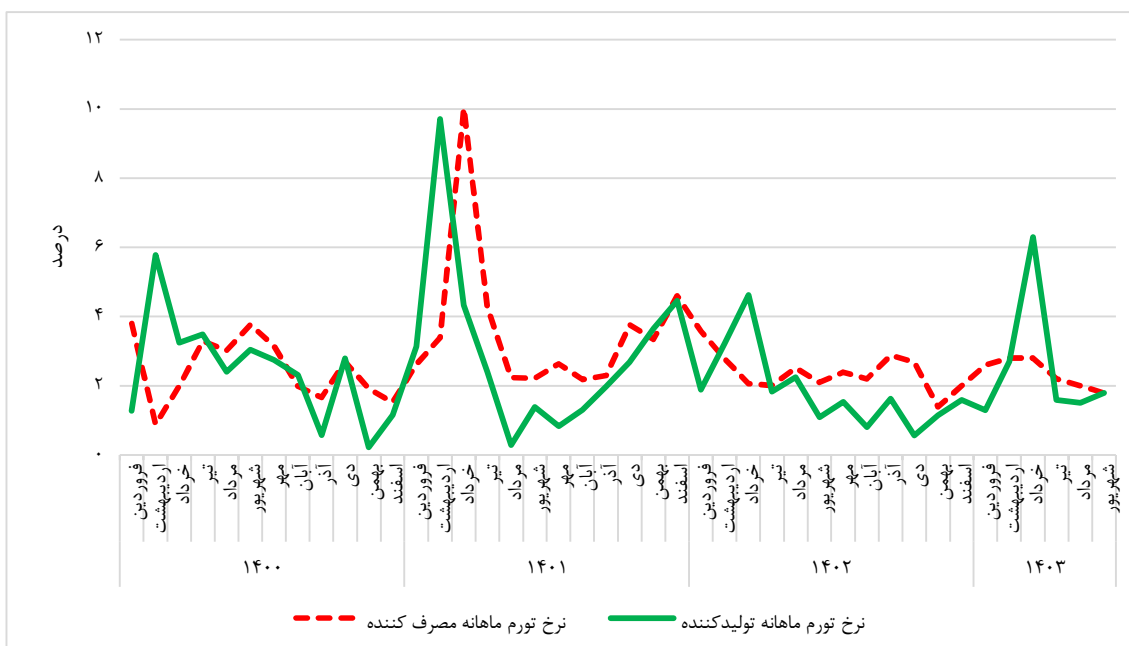
شکل ۱۴. روند ماهانه تورم نقطه‌به‌نقطه تولیدکننده به تفکیک اقلام [۱]

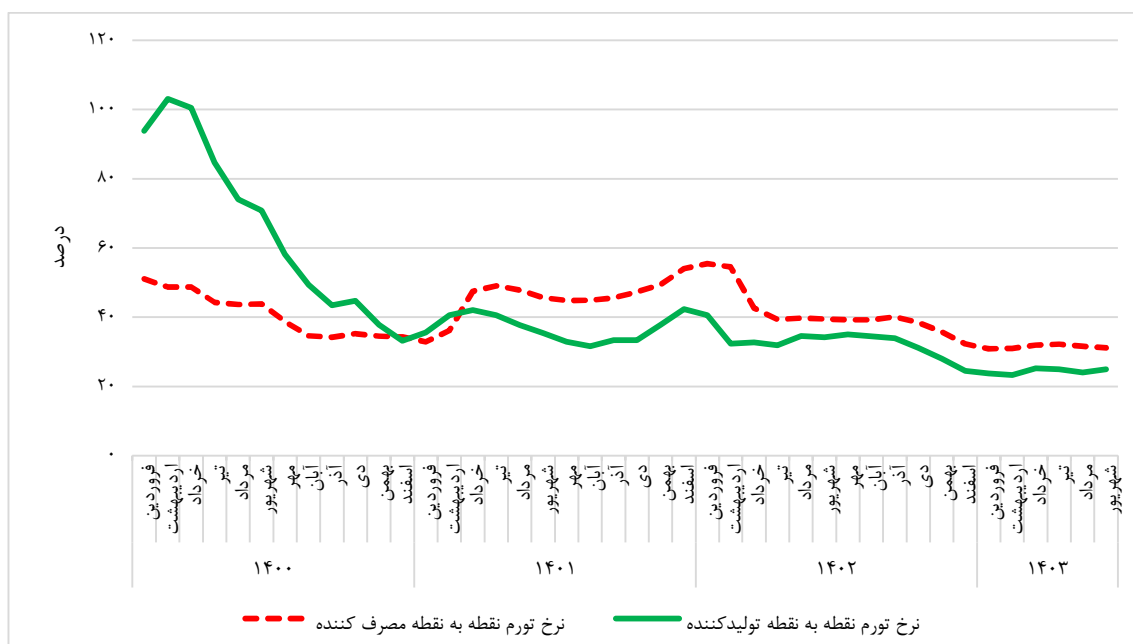
یادداشت: شکل با استفاده از داده‌های بانک مرکزی بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵ ترسیم شده است.

۳-۱-۲. مقایسه شاخص قیمت مصرف‌کننده و تولیدکننده

در ذیل نمودارهای مقایسه نرخ تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده و شاخص قیمت تولیدکننده به صورت ماهانه، نقطه‌به‌نقطه و سالانه با یکدیگر مقایسه شده‌اند. از مقایسه این نمودارها می‌توان نتایجی را استخراج نمود.

شکل ۱۵: روند ماهانه نرخ تورم ماهانه شاخص قیمت مصرف‌کننده و تولیدکننده [۲]، [۱]. به نظر می‌رسد شاخص قیمت تولیدکننده در یک ماه می‌تواند تا حدودی تغییرات شاخص قیمت مصرف‌کننده را در ماه آتی پیش‌بینی نماید. شاخص ضریب هم‌بستگی بین این دوشاخص یاد شده عدد تقریبی ۰.۳۰ است که با توجه به آنکه مثبت است نشان می‌دهد که دو شاخص بیان شده به صورت هم‌جهت با یکدیگر حرکت می‌کنند. البته میزان هم‌جهتی آنها در حد ۳۰ درصد است. به طور مشابه اگر هم‌بستگی نرخ تورم شاخص قیمت تولیدکننده در هر ماه را با شاخص قیمت مصرف‌کننده در ماه آتی در نظر بگیریم به عدد تقریبی ۰.۷۳ خواهیم رسید. بنابراین، تا حد زیادی نرخ تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده متأثر از شاخص قیمت تولیدکننده تغییر پیدا می‌کند. علت این موضع نیز به مفهوم دو شاخص اشاره شده ارتباط دارد. شاخص قیمت تولیدکننده، قیمت کالاها و خدمات در کارخانه است و به طور طبیعی پس از گذشت مدتی این کالاها و خدمات در سطح خرده‌فروشی به دست مصرف‌کنندگان می‌رسد. بنابراین انتظار این است که نرخ تورم شاخص تولیدکننده با تأخیر کوتاهی نرخ تورم مصرف‌کننده را تغییر دهد. این موضوع برای دو جهش تورمی خرداد و اسفند ۱۴۰۱ نیز قابل مشاهده است چرا که در شاخص قیمت تولیدکننده این دو جهش خود را در اردیبهشت و بهمن‌ماه ۱۴۰۱ نشان داده است.





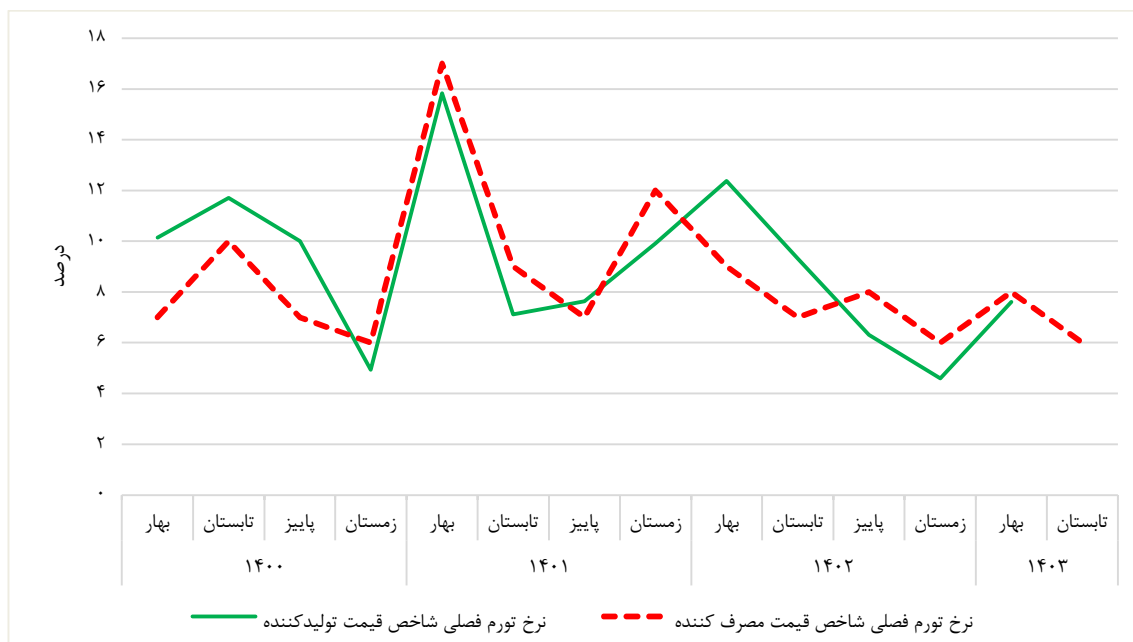
شکل ۱۶. روند ماهانه نرخ تورم نقطه به نقطه شاخص قیمت مصرف کننده و تولیدکننده [۱]، [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار و داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نرخ تورم نقطه به نقطه تولیدکننده با استفاده از داده‌های بانک مرکزی بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵ و نرخ تورم نقطه به نقطه مصرف کننده با استفاده از داده‌های مرکز آمار بر مبنای سال پایه ۱۴۰۰ ترسیم شده است.



شکل ۱۷. روند ماهانه نرخ تورم سالانه شاخص قیمت مصرف کننده و تولیدکننده [۱]، [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار و داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نرخ تورم سالانه تولیدکننده با استفاده از داده‌های بانک مرکزی بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵ و نرخ تورم سالانه مصرف کننده با استفاده از داده‌های مرکز آمار بر مبنای سال پایه ۱۴۰۰ ترسیم شده است.

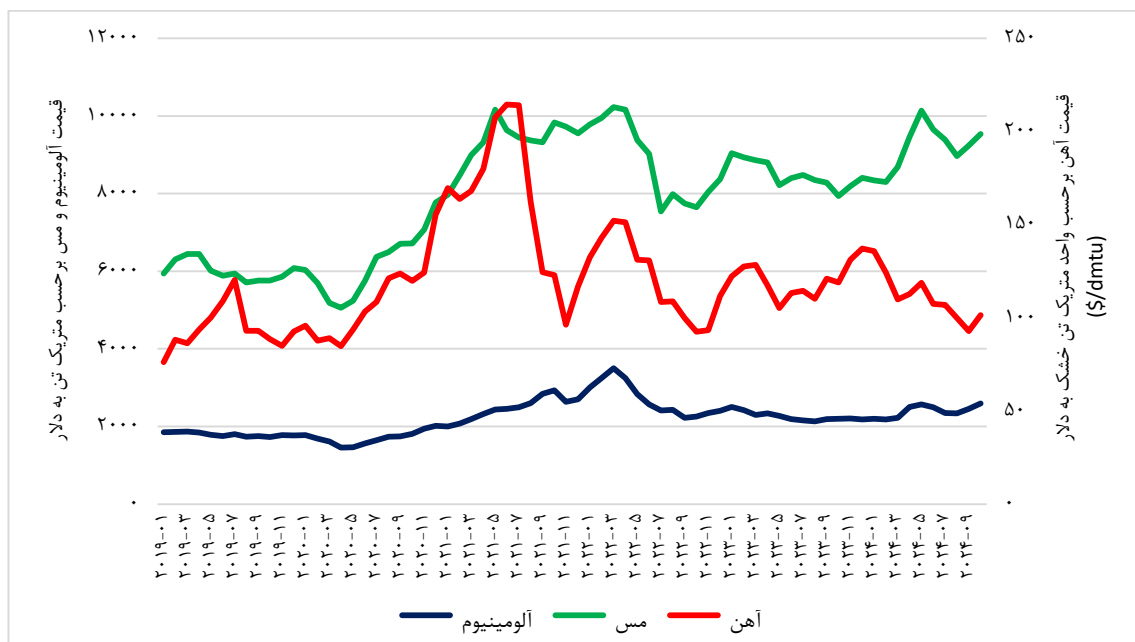


شکل ۱۸. روند فصلی نرخ تورم فصلی شاخص قیمت مصرف‌کننده و تولیدکننده [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار بر مبنای سال پایه ۱۴۰۰ ترسیم شده است.

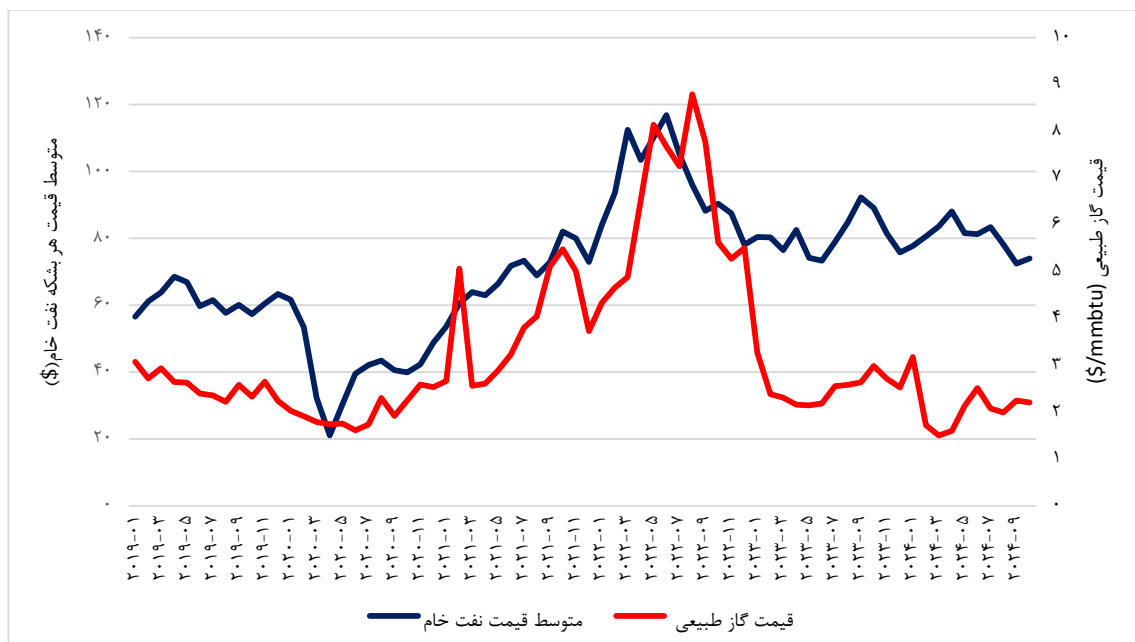
۴-۱-۲. قیمت جهانی کامودیتی‌ها

قیمت جهانی کامودیتی‌ها از دو جهت حائز اهمیت است. اول، مهم‌ترین منبع کسب منابع ارزی در موازنه‌پرداخت‌های خارجی کشور، کامودیتی‌هایی چون نفت، گاز، فلزات و محصولات معدنی و مشتقات آنها هستند. دوم، قریب به ۳۰ درصد از مصارف ارزی کشور مربوط به واردات اقلام اساسی خوراکی است که قیمت جهانی آن اهمیت به سزایی در موازنه‌پرداخت‌های خارجی کشور داشته و همچنین تورم خوراکی و آشامیدنی از آن متأثر است.



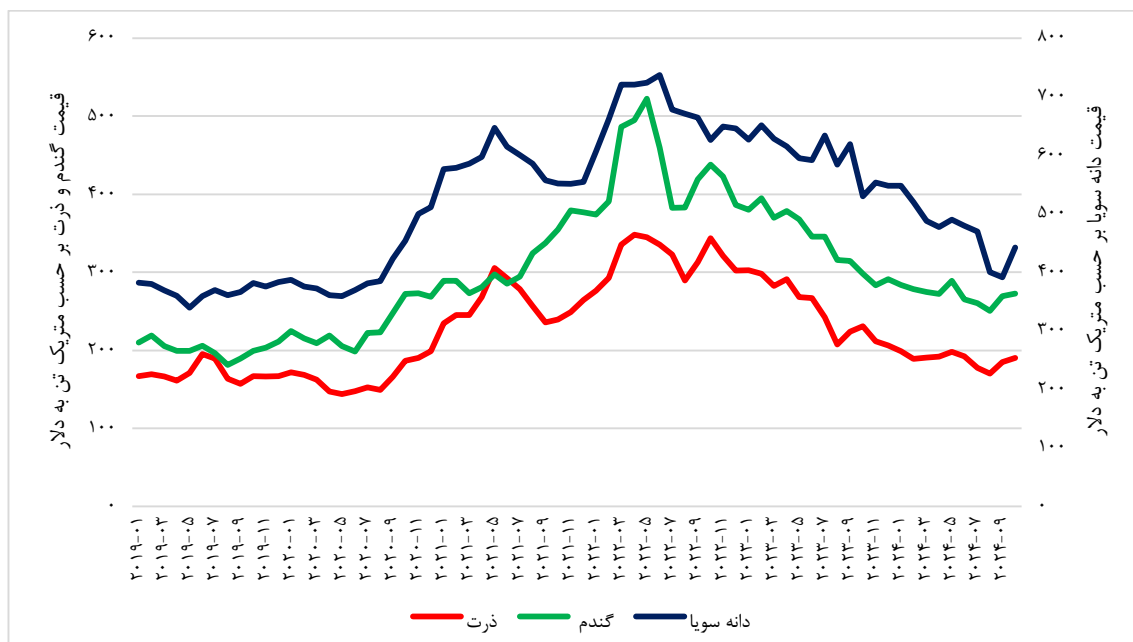
شکل ۱۹. روند ماهانه قیمت فلزات اساسی شامل آلومینیوم و مس برحسب متریک تن به و همچنین آهن برحسب واحد متریک تن خشک (Dry Metric Ton Unit) به دلار [۵]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک جهانی ترسیم شده است.



شکل ۲۰. روند ماهانه قیمت گاز طبیعی و متوسط قیمت نفت خام برحسب یک میلیون واحد حرارتی بریتانیا (Metric Million British Thermal Units- MMBTU) و هر بشکه به دلار [۵]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک جهانی ترسیم شده است.

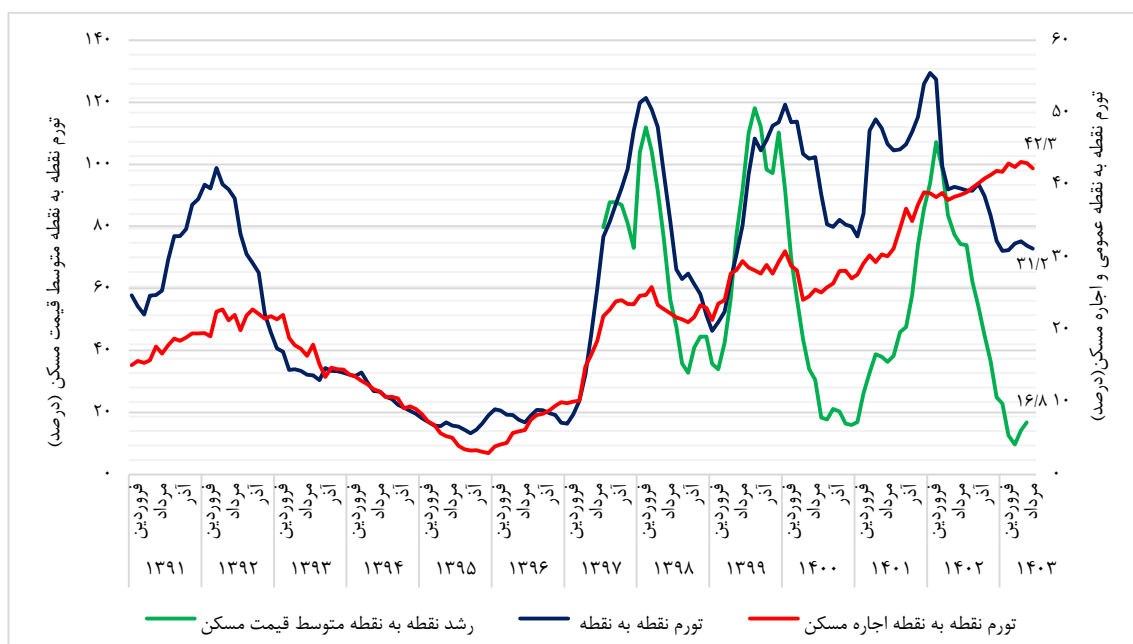


شکل ۲۱. روند ماهانه قیمت غلات شامل گندم، دانه سویا، ذرت برحسب متریک تن به دلار [۵]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک جهانی ترسیم شده است.

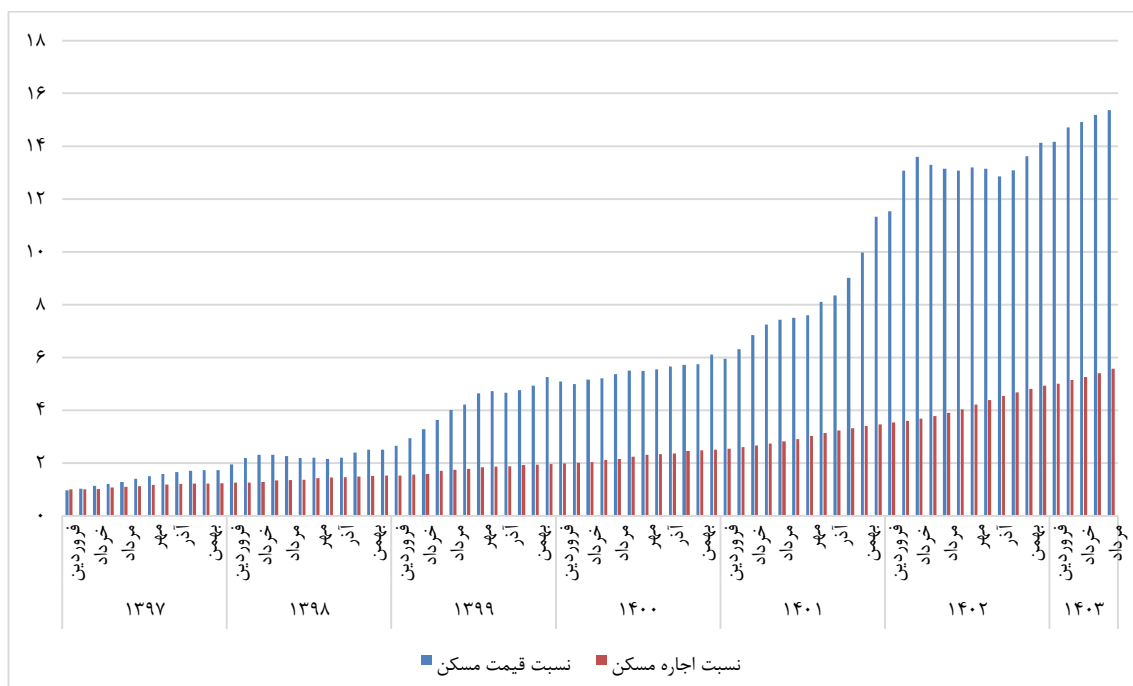
۵-۲-۱. تحولات شاخص قیمت مسکن

شکل ۲۲. تورم نقطه‌به‌نقطه و تورم نقطه‌به‌نقطه اجاره و قیمت مسکن در شهر تهران [۲]، [۱] شکل ۲۳. نسبت ارقام شاخص اجاره و قیمت مسکن در تهران در هر ماه به ارقام آنها در پایان سال ۱۳۹۶ [۲]، [۱] به‌نظر می‌رسد شاخص قیمت اجاره که در محاسبه شاخص قیمت مصرف‌کننده استفاده می‌شود، در طول سال‌های اخیر کمتر از میزان رشد شاخص قیمت مسکن، رشد پیدا کرده و این باعث شده است که اثرات افزایشی شاخص اجاره بر نرخ تورم همچنان تداوم داشته باشد. همان‌طور که مشاهده می‌شود، شاخص قیمت اجاره‌بها علی‌رغم کاهشی شدن نرخ تورم کل، همچنان ثابت بوده و باعث بالا بودن نرخ تورم شده است. اگر ارقام شاخص قیمت اجاره بها در پایان سال ۱۳۹۶ و قیمت هر متر مربع مسکن در شهر تهران را مبنا قرار دهیم، در مردادماه ۱۴۰۳، قیمت مسکن ۱۵ برابر شده است درحالی‌که شاخص قیمت اجاره بها تنها حدود پنج برابر رشد پیدا کرده است. بنابراین روند ثابت و با دوام شاخص اجاره بها منطقی به‌نظر می‌رسد که انتظار می‌رود در طول ماه‌ها و سال‌های آتی نیز رشد کرده و مانع از کاهش بیشتر نرخ تورم کل گردد.



شکل ۲۲. تورم نقطه به نقطه و تورم نقطه به نقطه اجاره و قیمت مسکن در شهر تهران [۱]، [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های شاخص قیمت مصرف‌کننده و شاخص اجاره بها مرکز آمار و همچنین شاخص قیمت مسکن در شهر تهران بانک مرکزی محاسبه شده است.



شکل ۲۳. نسبت ارقام شاخص اجاره و قیمت مسکن در تهران در هر ماه به ارقام آنها در پایان سال ۱۳۹۶ [۱]، [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های شاخص قیمت مصرف‌کننده و شاخص اجاره بها مرکز آمار و همچنین شاخص قیمت مسکن در شهر تهران بانک مرکزی محاسبه شده است.

۲-۲. ثبات و سلامت شبکه بانکی

اهم نتایج این بخش در موارد زیر خلاصه می‌گردد:

۱. شاخص‌های ناظر به سلامت و ثبات بانکی نظیر کفایت سرمایه منفی ۰.۲ درصد، زیان انباشه ۴۴۵ هزار میلیارد تومانی، مطالبات ۵۸۵ هزار میلیارد تومانی بانک مرکزی از بانک‌ها، و نسبت مطالبات غیرجاری ۱۳ درصدی جملگی بیانگر وضعیت نامناسب سلامت و ثبات شبکه بانکی است.
۲. روند نسبت تسهیلات اشخاص مرتبط به مانده کل تسهیلات و همچنین نسبت تسهیلات و تعهدات کلان به مانده تسهیلات در سال ۱۴۰۲ مطلوب ارزیابی نمی‌شود و به دلیل سهم بالای آنها و همچنین افزایش سهم خانوار از تسهیلات، سهم تسهیلات‌دهی به بنگاه‌های مولد در اقتصاد کاهش یافته و تأمین مالی بنگاه‌های مولد را با تنگنای اعتباری بیش از پیش روبه‌رو ساخته است.

۲-۲-۱. شاخص‌های سلامت بانکی

جدول ۱. روند داده‌های سلامت بانکی در نظام بانکی کشور [۶]

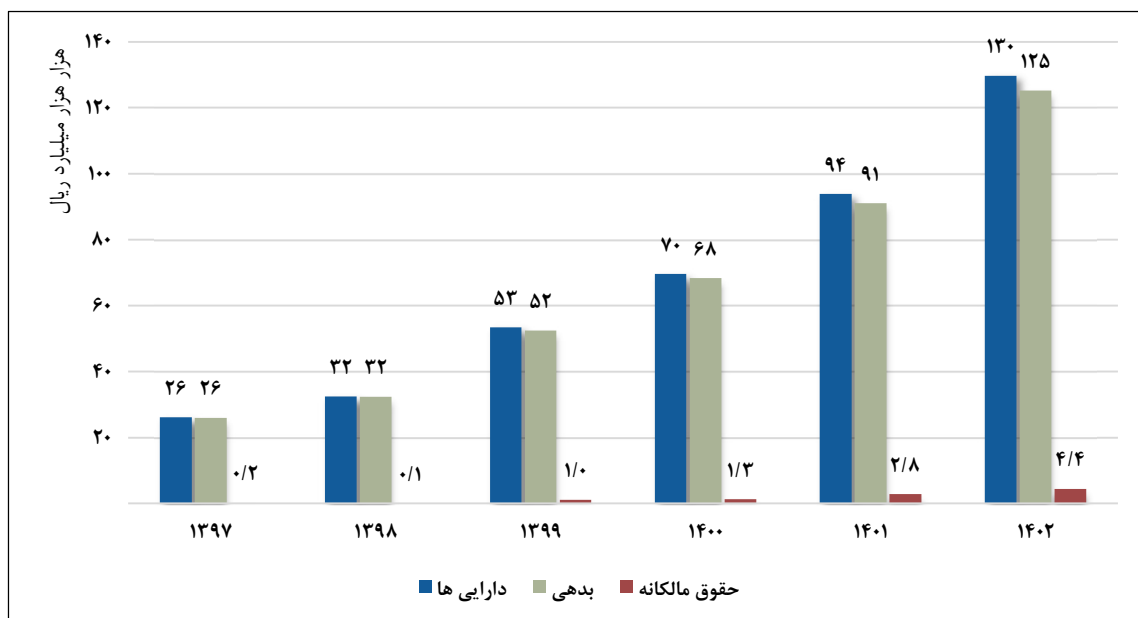
ردیف	شاخص‌ها	عنوان شاخص	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲
۱	کفایت سرمایه	نسبت سرمایه نظارتی به دارایی‌های موزون شده به ریسک	-۱۸	-۰.۴	-۰.۲
۲		نسبت کفایت سرمایه لایه یک به دارایی‌های موزون شده به ریسک	-۳.۷	-۱.۵	-۱.۰
۳		نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	۵۲.۲	۳۲.۱	۲۸.۳
۴	کیفیت دارایی	نسبت تسهیلات غیرجاری به کل تسهیلات (NPL)	۱۱	۹	۱۳
۵		نسبت تسهیلات غیرجاری غیردولتی به تسهیلات غیردولتی	۱۰.۸	۹.۵	۱۳.۱
۶		نسبت ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول به کل تسهیلات	۷	۶	۷
۷		نسبت تسهیلات به کل دارایی‌ها	۵۸.۱	۵۸.۳	۵۷.۹
۸	توانایی مدیریت	نسبت سود و زیان سرمایه‌گذاری‌ها (مدیریت سرمایه‌گذاری)	۱۶	۱۱	۲۳
۹		نسبت سپرده‌های ارزان‌قیمت به کل سپرده‌ها	۲۹	۳۷	۳۶
۱۰		بازده درآمد مشاع	۱۷	۱۷	۱۹
۱۱		نسبت دارایی‌های منجمد به کل دارایی‌ها	۱۸	۱۶	۱۶
۱۲		نسبت دارایی‌های نامولد به کل دارایی‌ها	۷.۴	۶.۹	۷.۳
۱۳		نسبت هزینه‌های مالی به کل هزینه‌ها	۳	۵	۱۰
۱۴		نسبت کل مطالبات به کل دارایی‌ها	۷۰.۴	۶۹.۴	۶۸.۷
۱۵		نسبت وثایق تملیکی به کل دارایی	۱.۴	۱.۲	۱.۱
۱۶		نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی	۴	۳	۴
۱۷		نسبت دارایی‌های موزون شده برحسب ریسک به کل دارایی‌ها	۸۲	۸۴	۸۴



ردیف	شاخص‌ها	عنوان شاخص	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲
۱۸	سودآوری	نسبت درآمد تسهیلات به هزینه سود سپرده	۱۰۵	۱۱۱	۱۱۴
۱۹		هزینه عملیاتی سپرده	-۹۵	-۹۰	-۸۸
۲۰		نسبت پوشش حقوق مالکانه	-۲۲۱	-۹۸	-۱۰۳
۲۱		نسبت پوشش زیان انباشته	-۸۴	-۶۹	-۹۱
۲۲		نسبت درآمد کارمزد به کل درآمد	۶۴	۷۱	۷۰
۲۳		نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها	-۰.۱	۰.۶	۰.۶
۲۴		نسبت درآمد عملیاتی به جمع دارایی‌ها	۷۸	۷۹	۷۷
۲۵		نسبت کل درآمدها به کل هزینه‌ها	۹۵	۱۰۲	۱۰۵
۲۶	نقدینگی	نسبت وجه نقد به سپرده‌های فرار	۲۱	۱۸	۳۱
۲۷		نسبت تسهیلات به کل سپرده‌ها	۷۶	۷۸	۸۵
۲۸		نسبت وجه نقد به کل دارایی‌ها	۴۵	۴۸	۷۳
۲۹	حساسیت به ریسک بازار	نسبت مانده سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار به کل دارایی‌ها	۴۸	۶۶	۴۹
۳۰		نسبت وضعیت باز ارزی به سرمایه لایه یک	-۱.۲	-۳.۰	-۴.۵

یادداشت: اعداد جدول با استفاده از محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس مبتنی بر صورت‌های مالی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی محاسبه شده است.

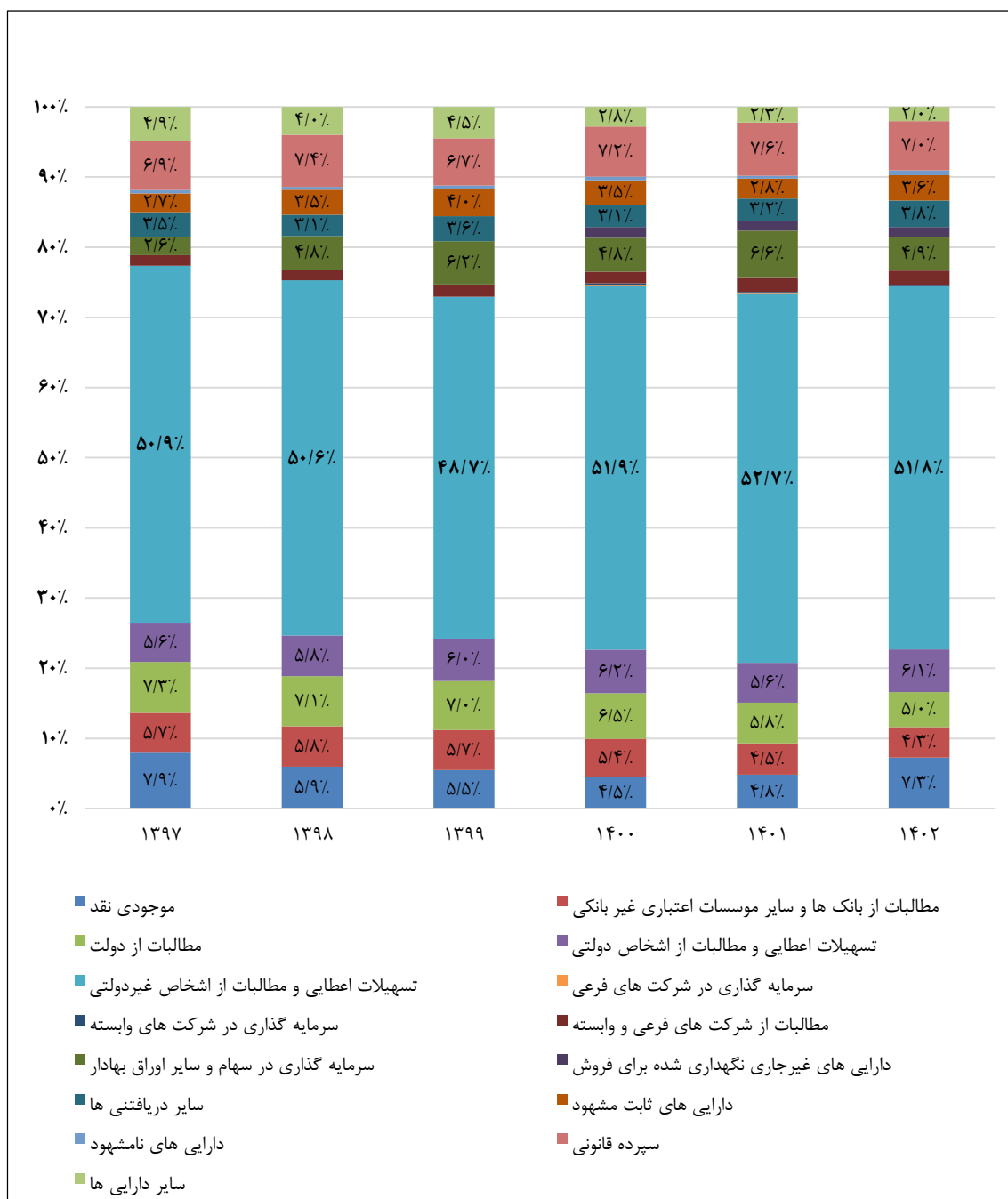
۲-۲-۲. صورت وضعیت مالی شبکه بانکی



شکل ۲۴. ترکیب دارایی و بدهی و حقوق مالکانه کل شبکه بانکی [۶]

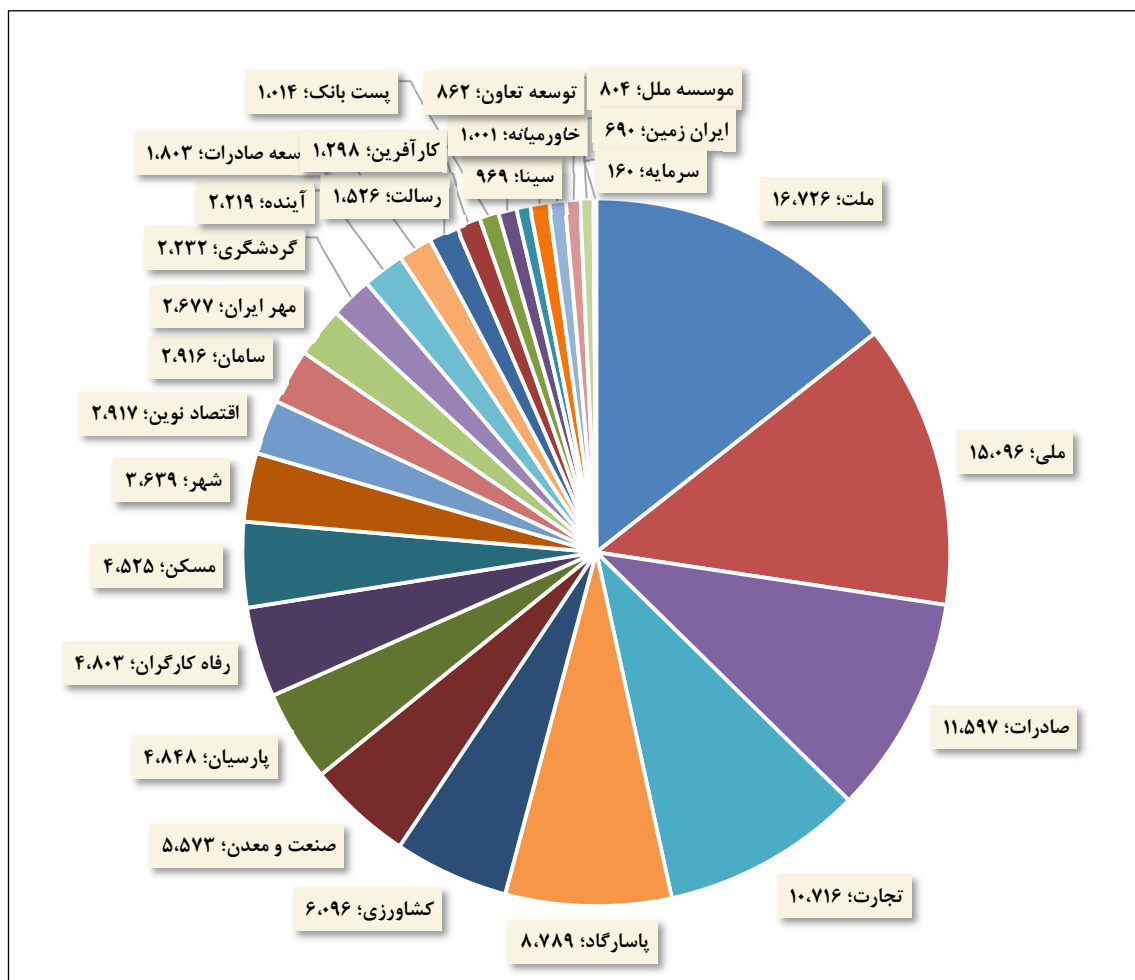
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده بانک‌ها ترسیم شده است.

۳-۲-۲. دارایی شبکه بانکی



شکل ۲۵. ترکیب اجزای دارایی شبکه بانکی [۶]

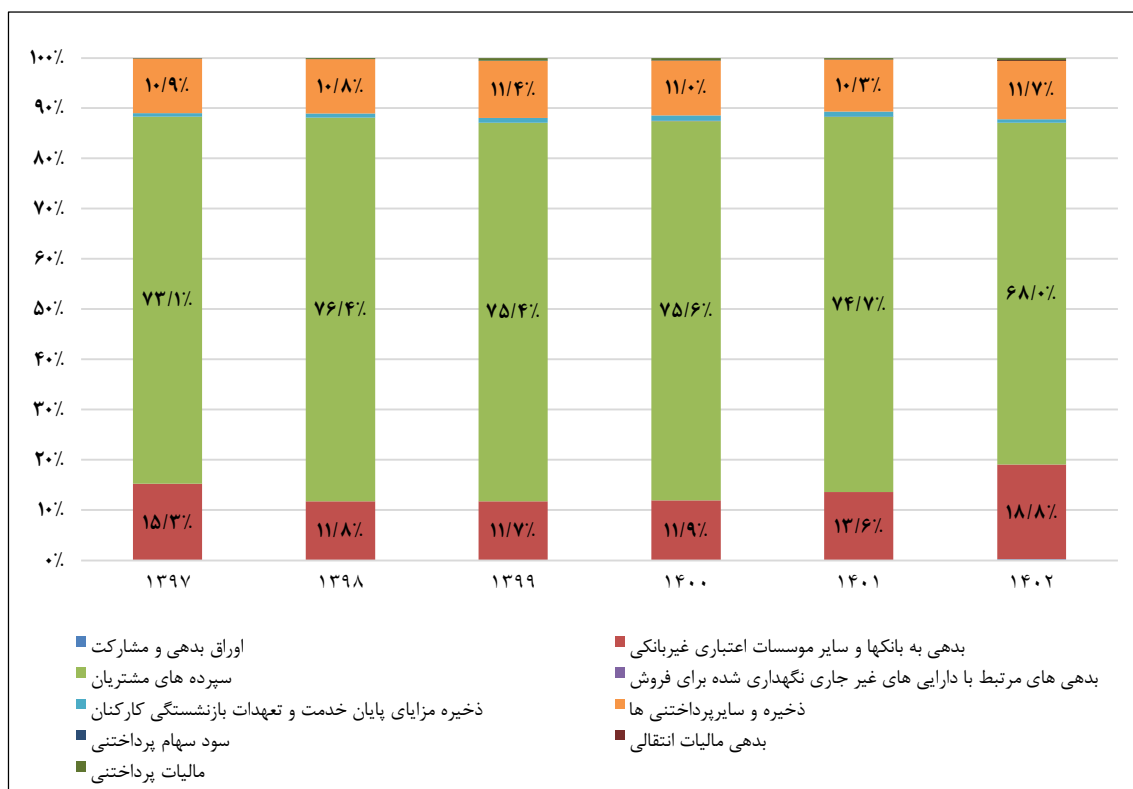
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده بانک‌ها ترسیم شده است.



شکل ۲۶. دارایی بانکی در سال ۱۴۰۲ (هزار میلیارد تومان) [۶]

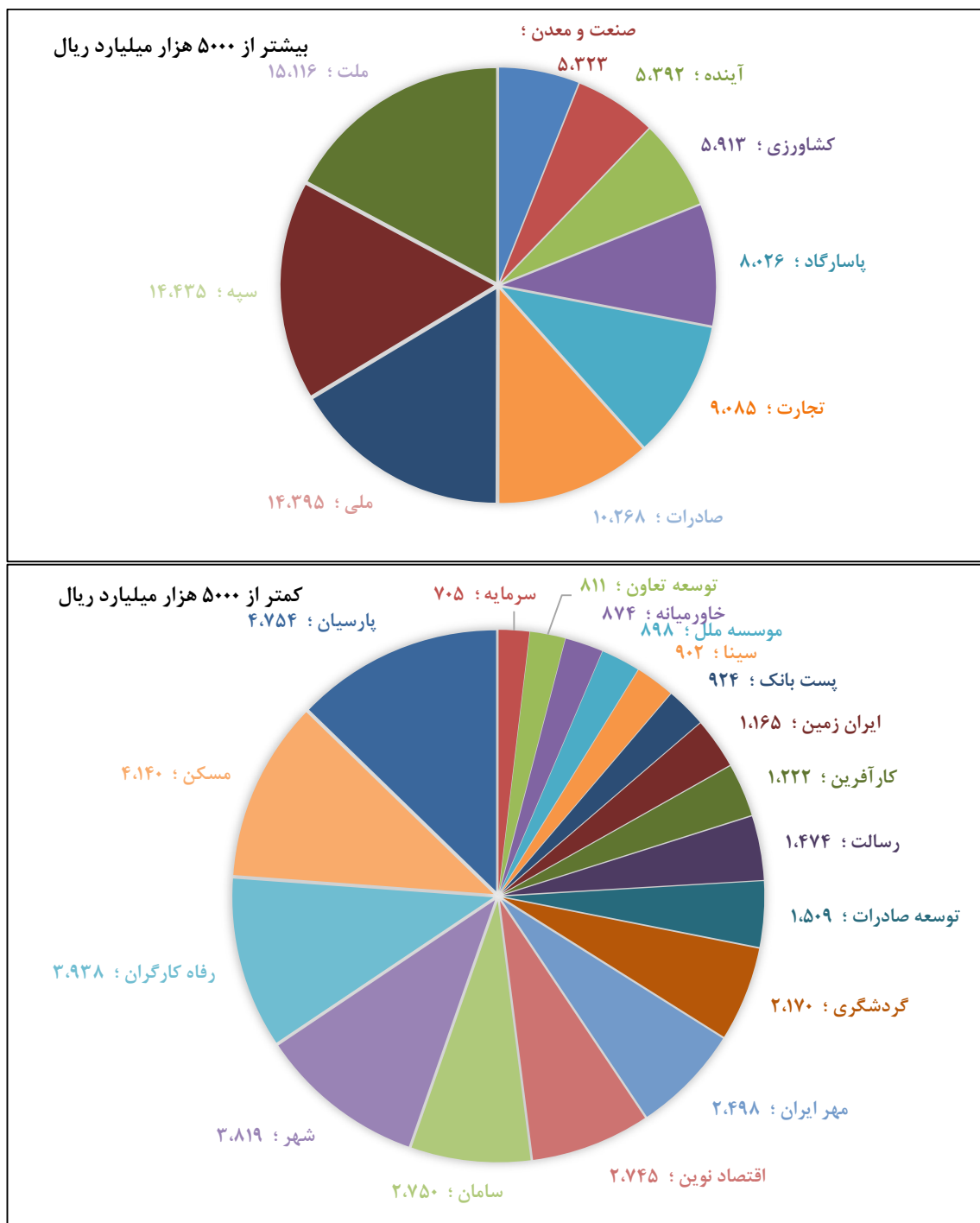
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده غیرمحرمانه بانک‌ها ترسیم شده است.

۲-۲-۴. بدهی شبکه بانکی



شکل ۲۷. ترکیب بدهی شبکه بانکی [۶]

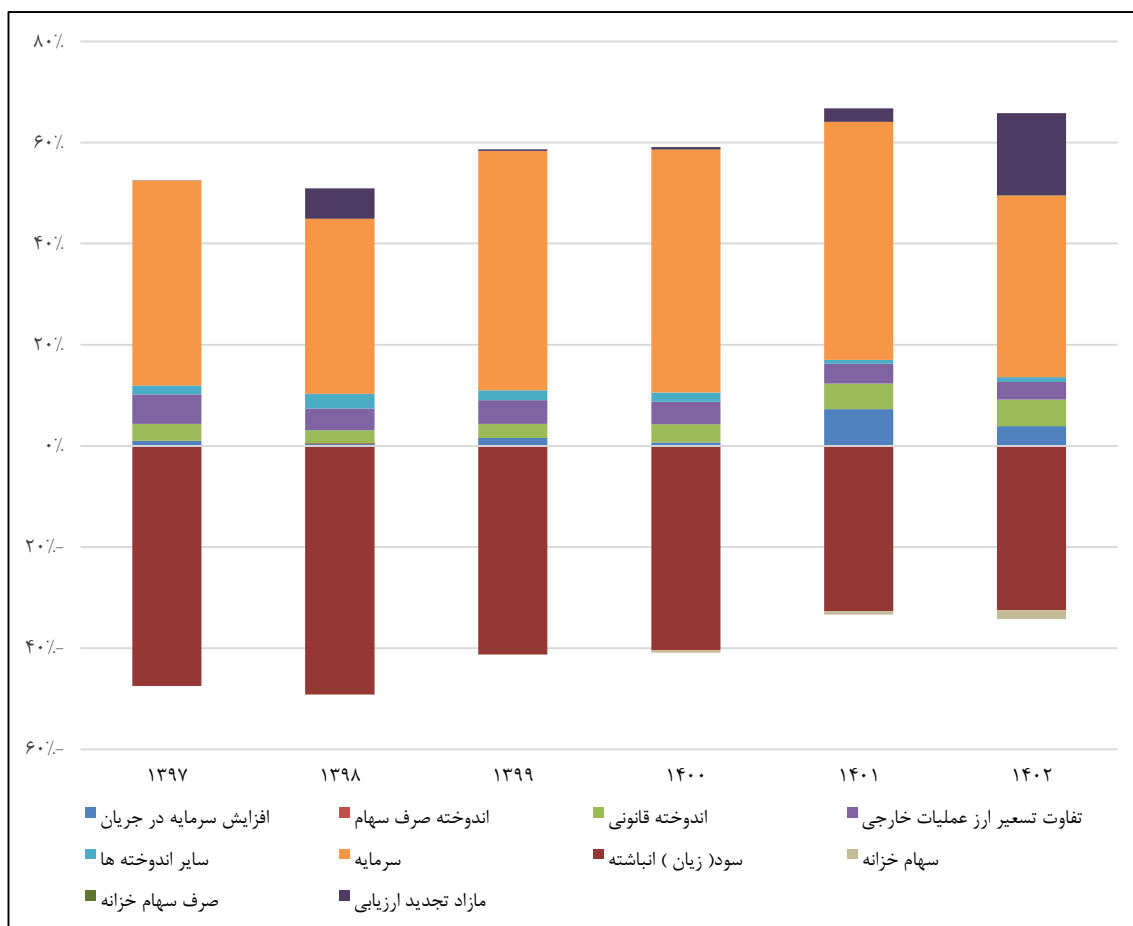
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده تمامی بانک‌ها ترسیم شده است. این نمودار به بررسی تغییرات در ترکیب اقلام بدهی شبکه بانکی در طول سال‌های مختلف می‌پردازد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، بزرگترین سهم‌ها به ترتیب متعلق به سپرده‌های مشتریان، بدهی به بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی و ذخایر و سایر پرداختنی‌ها است.



شکل ۲۸. حجم بدهی بانک‌ها در سال ۱۴۰۲ (هزار میلیارد ریال) [۶]

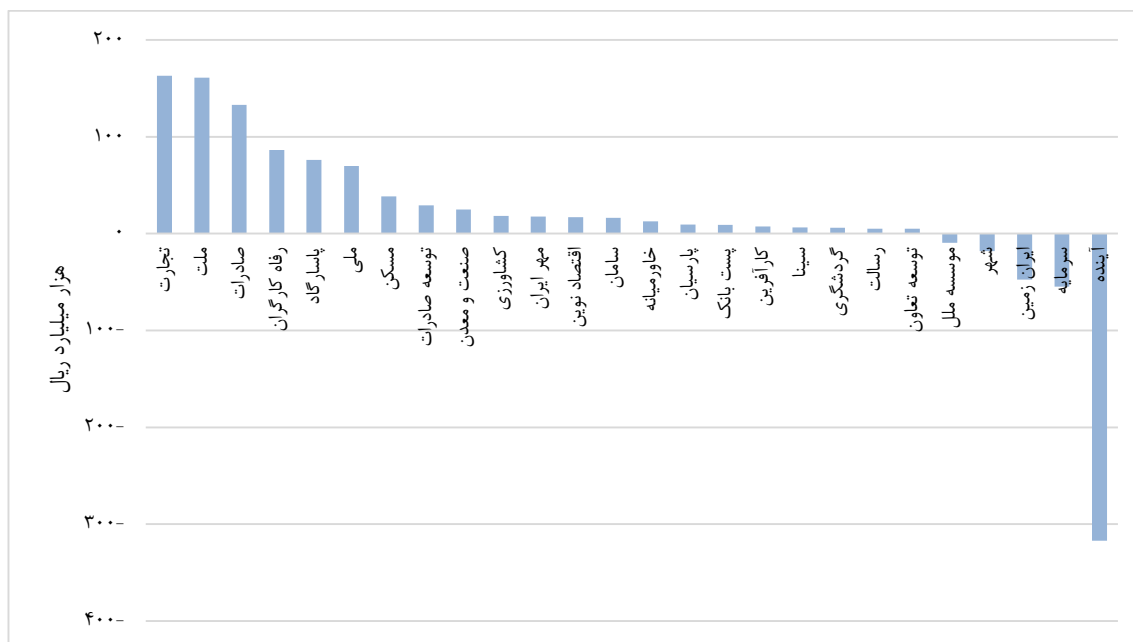
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده تمامی بانک‌ها ترسیم شده است. این نمودار به مقایسه حجم مانده بدهی بانک‌ها در سال ۱۴۰۲ می‌پردازد. حجم مانده بدهی هر بانک به مجموع تعهدات مالی آن اشاره دارد. مقایسه حجم مانده بدهی بین بانک‌ها می‌تواند به مقیاس بانک، شناسایی تفاوت‌ها در استراتژی‌های تأمین مالی و مدیریت منابع مالی کمک کند. بانک‌هایی که حجم بالاتری از بدهی دارند، معمولاً قادر به جذب منابع بیشتری برای وام‌دهی و سرمایه‌گذاری هستند، اما این امر همچنین می‌تواند به افزایش ریسک‌های مالی و اعتباری منجر شود.

۵-۲-۲. حقوق صاحبان سهام شبکه بانکی



شکل ۲۹. روند سالانه ترکیب حقوق صاحبان سهام شبکه بانکی [۶]

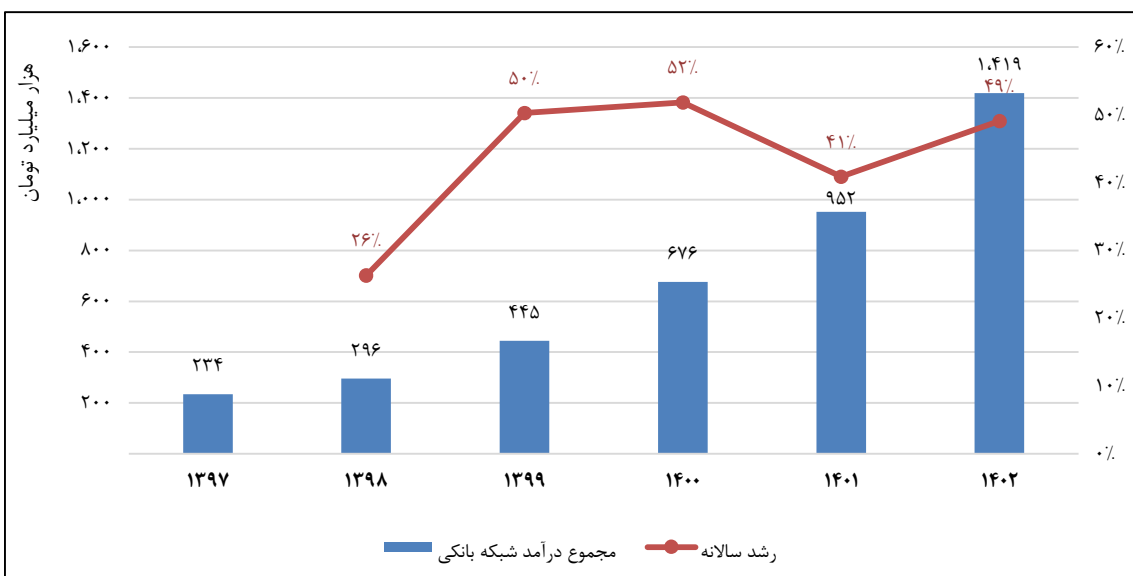
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده تمامی بانک‌ها ترسیم شده است. نمودار به بررسی ترکیب حقوق صاحبان سهام شبکه بانکی (Shareholders' Equity) در طول سال‌های مختلف می‌پردازد. ترکیب حقوق صاحبان سهام برای بانک‌ها از اهمیت بالایی برخوردار است، زیرا شاخصی از ثبات و سلامت بانکی، پایداری مالی، اعتماد سرمایه‌گذاران، توانایی تأمین مالی و سودآوری است.



شکل ۳۰. مقایسه حقوق صاحبان سهام در سال ۱۴۰۲ (هزار میلیارد تومان) [۶]

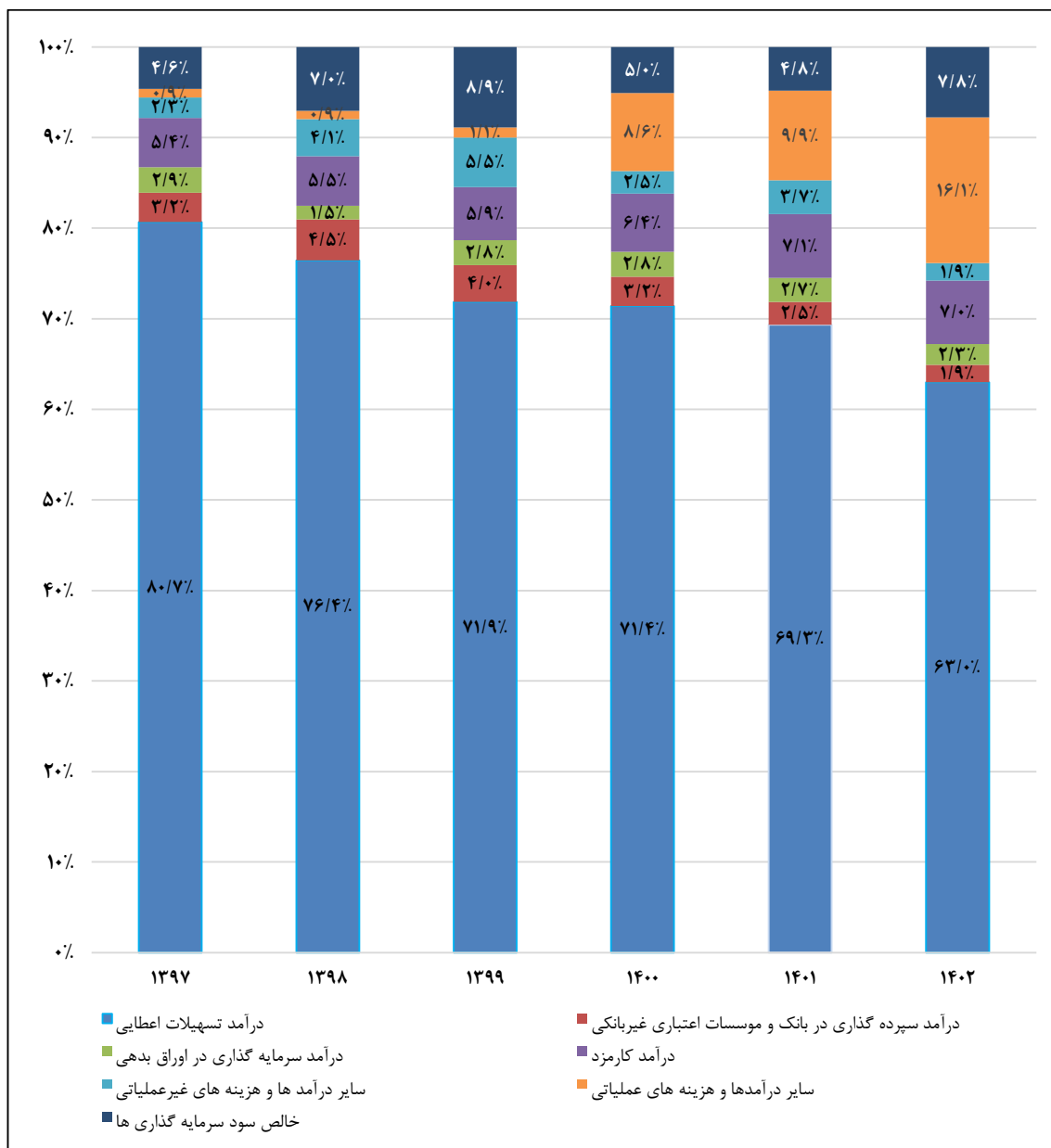
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده غیرمحرمانه تمامی بانک‌ها ترسیم شده است. نمودار به مقایسه سطح حقوق صاحبان سهام شبکه بانکی در سال ۱۴۰۲ در میان بانک‌های مختلف می‌پردازد. به طور کلی، سطح بالاتر حقوق صاحبان سهام در بانک نشان‌دهنده سلامت مالی، پایداری، توانایی مدیریت ریسک‌های مالی و جذب زیان است که می‌تواند به افزایش اعتماد و اعتبار بانک در بازار کمک کند. مهم‌ترین اقلام حقوق صاحبان سهام، تشکیل‌دهنده سرمایه نظارتی است که این سرمایه نظارتی مبنای حدود نظارتی و عملکردی بانک است.

۲-۲-۶. درآمد شبکه بانکی



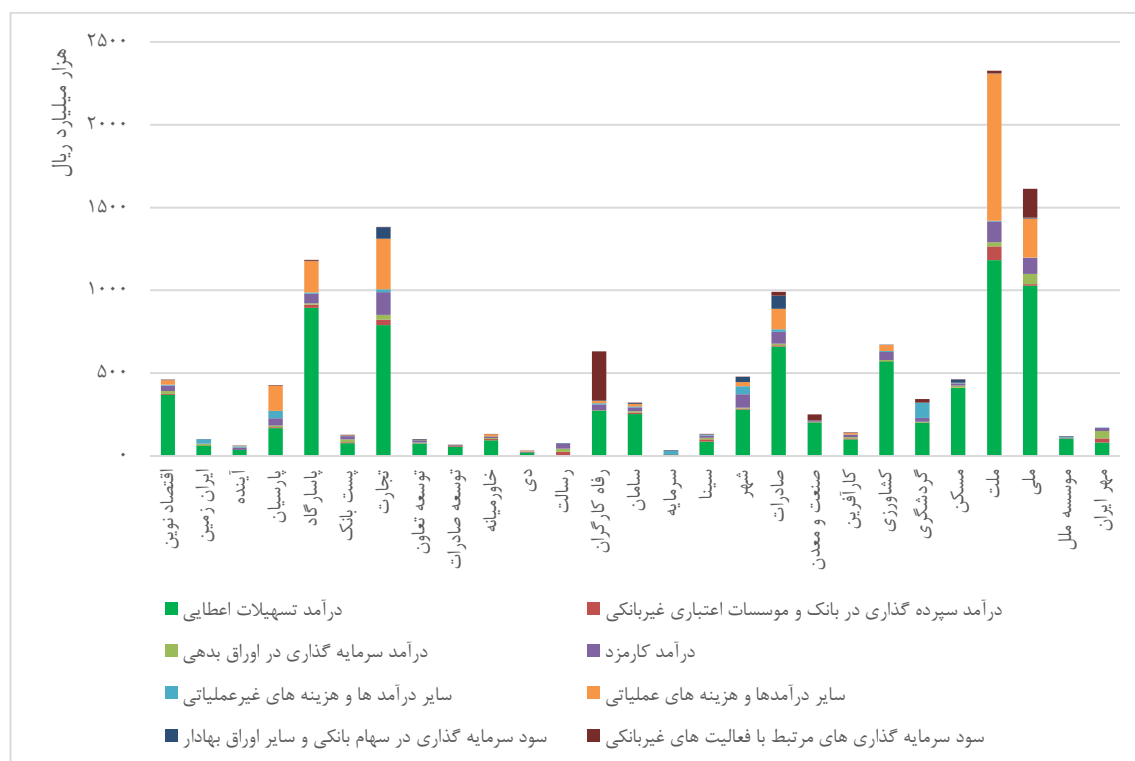
شکل ۳۱. روند سالانه درآمد شبکه بانکی [۶]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده تمامی بانک‌ها ترسیم شده است. نمودار روند رشد درآمد شبکه بانکی به‌عنوان یک شاخص کلیدی برای ارزیابی عملکرد مالی و پایداری بانک‌ها محسوب می‌شود.



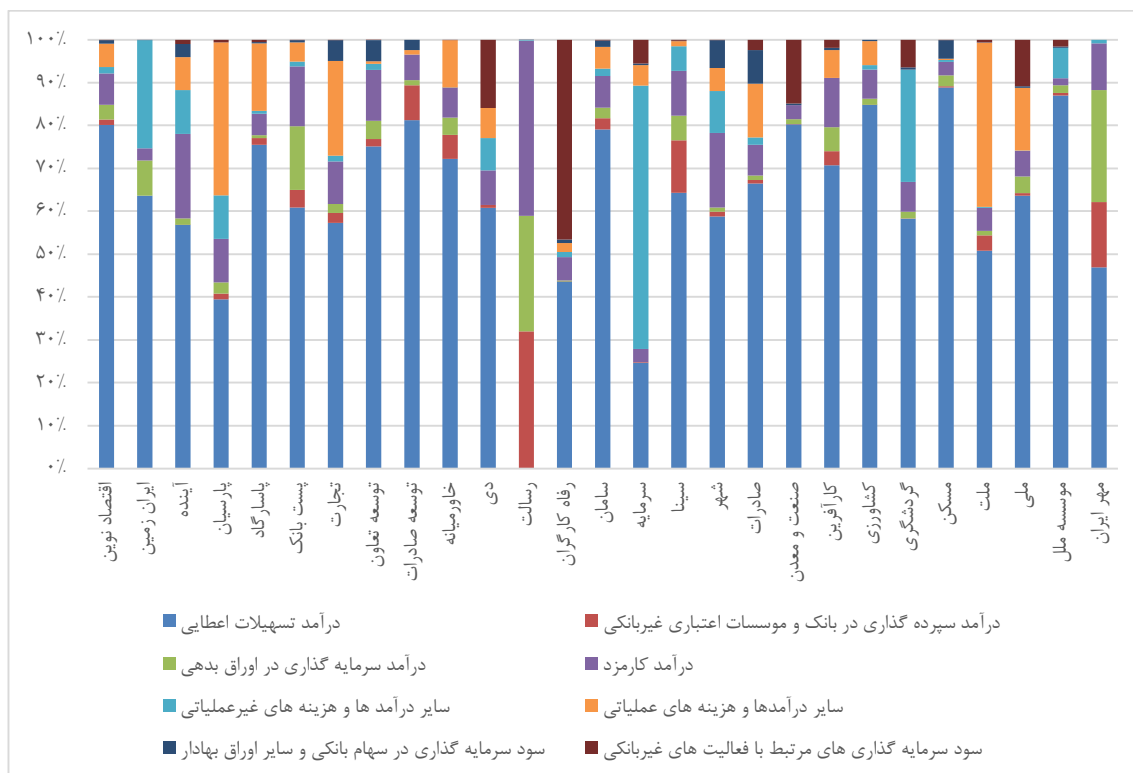
شکل ۳۲. ترکیب درآمدها در شبکه بانکی [۶]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده تمامی بانک‌ها ترسیم شده است. این نمودار به تحلیل منابع مختلف درآمدی بانک‌ها و سهم هر یک از آنها در مجموع درآمدها می‌پردازد. ترکیب درآمدهای شبکه بانکی برای ارزیابی عملکرد مالی و استراتژیک بانک‌ها از اهمیت بالایی برخوردار است، زیرا نشان‌دهنده پایداری مالی یا عدم پایداری مالی ارقام درآمدی و همچنین مدل کسب‌وکاری بانک است.



شکل ۳۳. درآمد بانک‌ها به تفکیک اقالام در سال ۱۴۰۲ [۶]

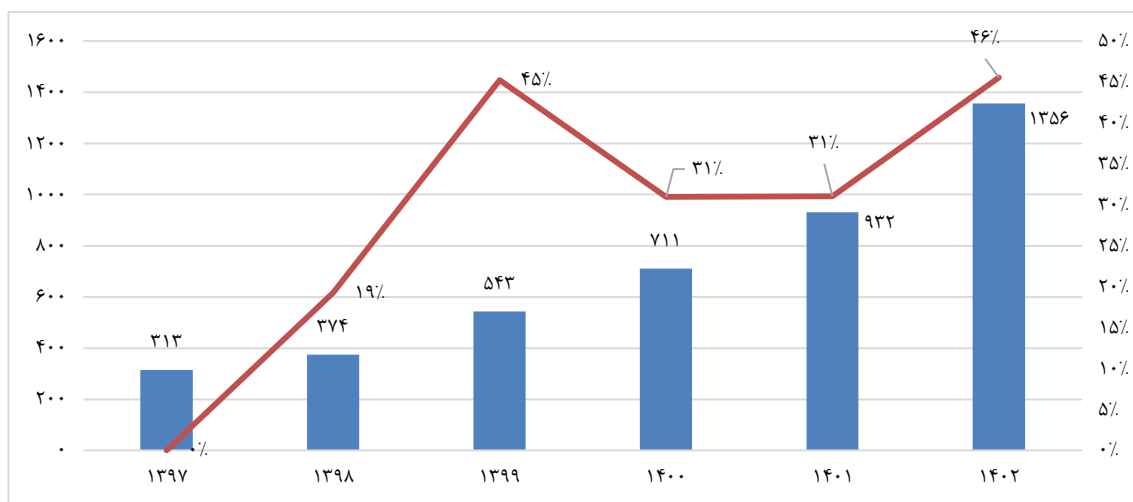
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده غیرمحرمانه تمامی بانک‌ها ترسیم شده است. این نمودار به تحلیل منابع مختلف درآمدی بانک‌ها و سهم هر یک از آنها در مجموع درآمدها می‌پردازد. ترکیب درآمدهای شبکه بانکی برای ارزیابی عملکرد مالی و استراتژیک بانک‌ها از اهمیت بالایی برخوردار است، زیرا نشان‌دهنده پایداری مالی یا عدم پایداری مالی اقالام درآمدی بانک است و مدل کسب‌وکاری هر بانک را مشخص می‌کند.



شکل ۳۴. ترکیب درآمد بانک‌ها در سال ۱۴۰۲ [۶]

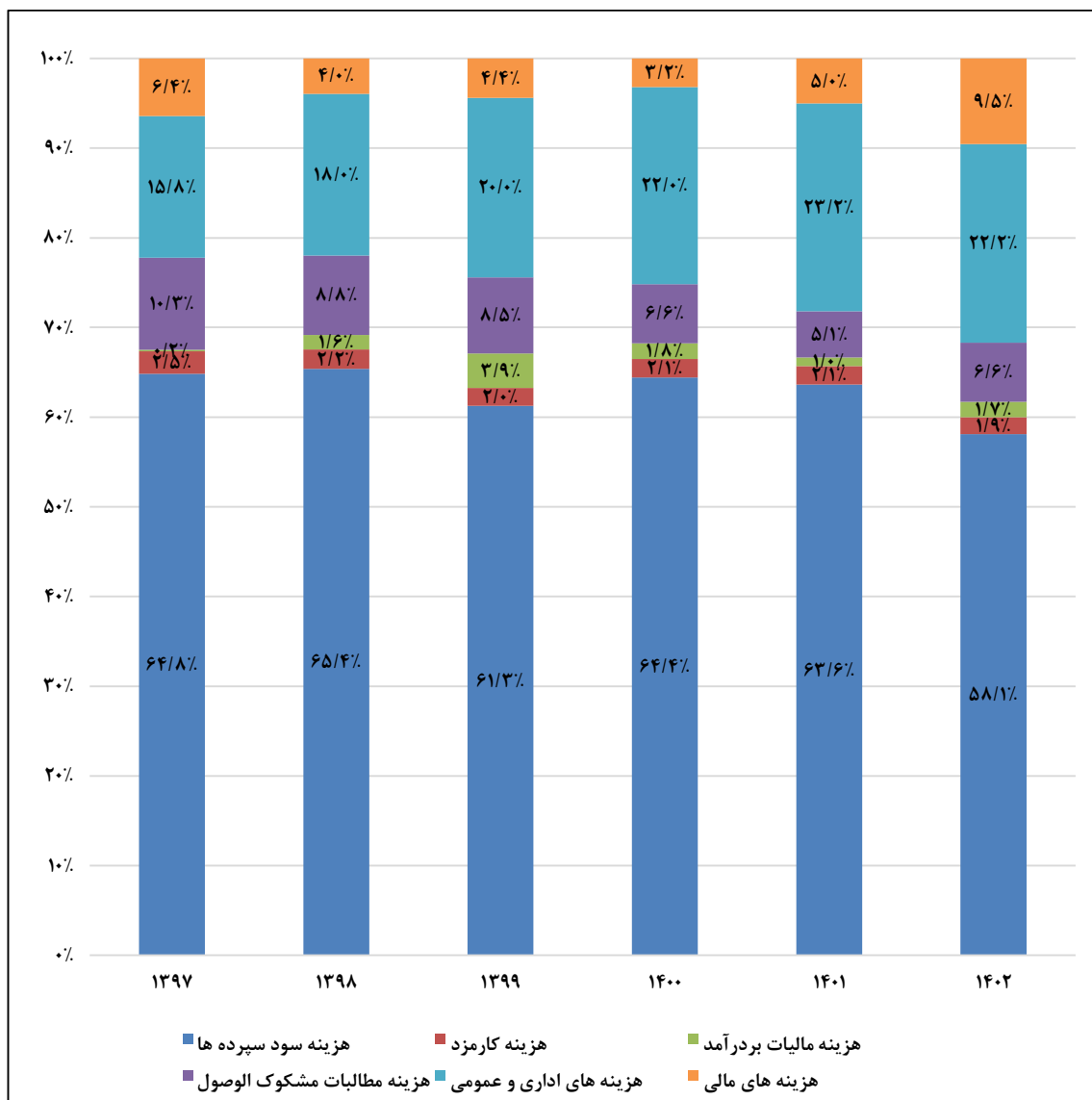
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده غیرمحرمانه تمامی بانک‌ها ترسیم شده است. این نمودار به تحلیل منابع مختلف درآمدی بانک‌ها و سهم هر یک از آنها در مجموع درآمدها می‌پردازد. ترکیب درآمدهای شبکه بانکی برای ارزیابی عملکرد مالی و استراتژیک بانک‌ها از اهمیت بالایی برخوردار است، زیرا نشان‌دهنده پایداری مالی یا عدم پایداری مالی اقسام درآمدی بانک است و مدل کسب‌وکاری هر بانک را مشخص می‌کند.

۷-۲-۲. هزینه‌های شبکه بانکی



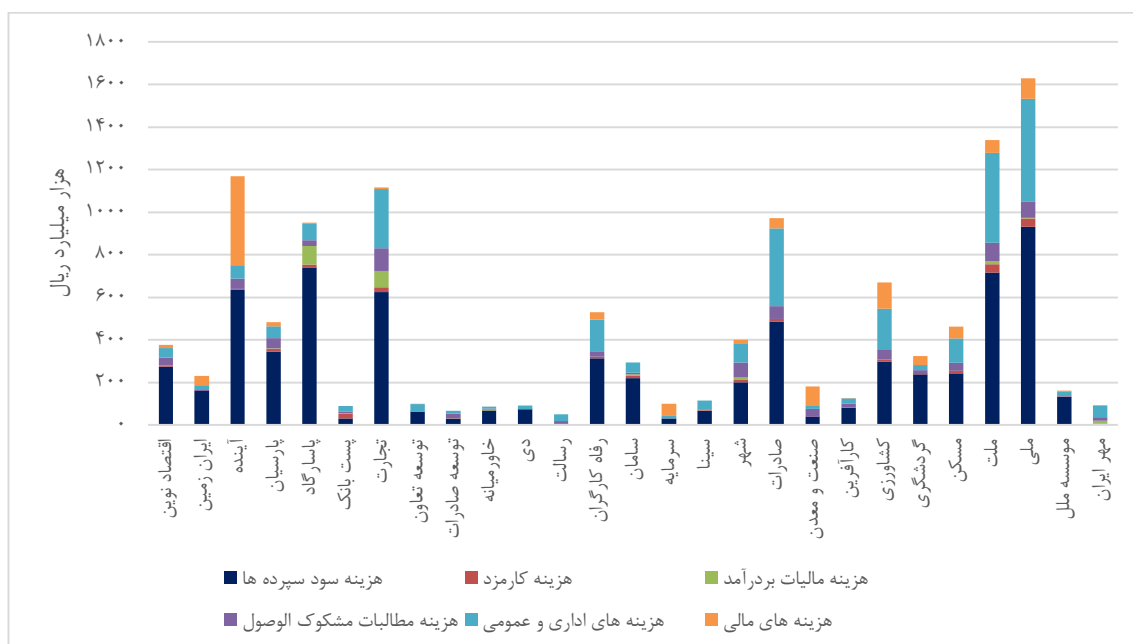
شکل ۳۵. روند سالانه هزینه شبکه بانکی (هزار میلیارد ریال) [۶]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده تمامی بانک‌ها ترسیم شده است.



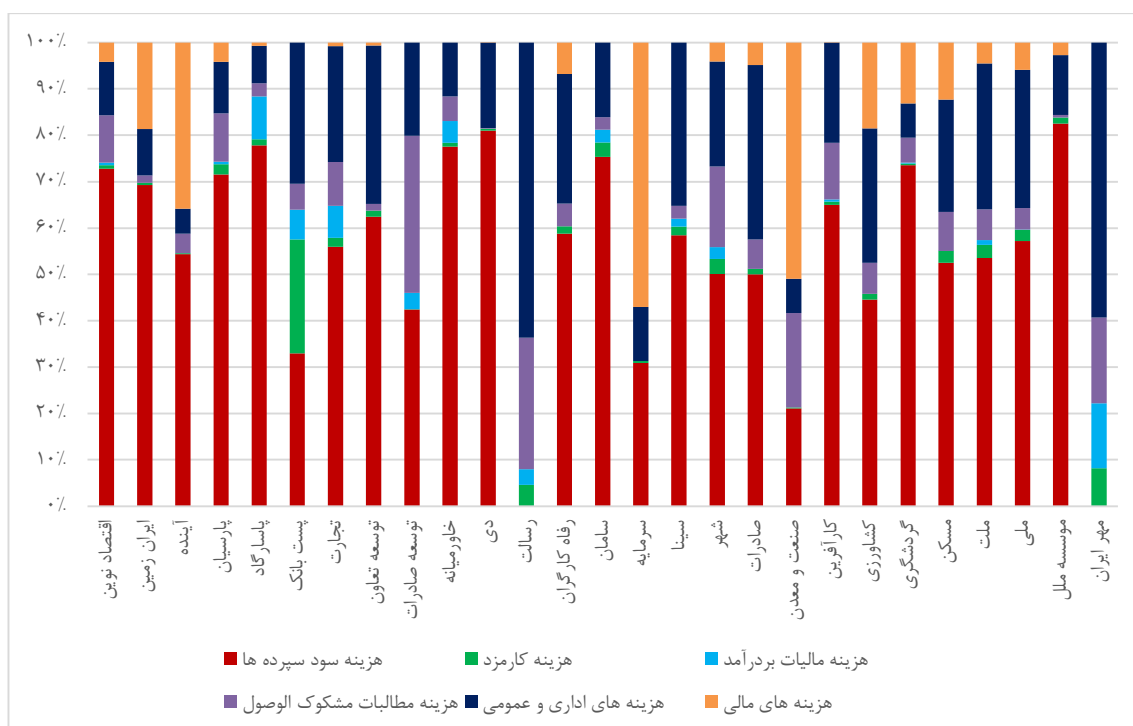
شکل ۳۶. روند ترکیب هزینه شبکه بانکی [۶]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده تمامی بانک‌ها ترسیم شده است. این نمودار به‌عنوان ابزاری کلیدی برای ارزیابی و مدیریت هزینه‌ها است.



شکل ۳۷. هزینه بانک‌ها به تفکیک اقلام در سال ۱۴۰۲ [۶]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده غیرمحرمانه تمامی بانک‌ها ترسیم شده است. این نمودار به‌عنوان ابزاری کلیدی برای ارزیابی و مدیریت هزینه‌ها است.

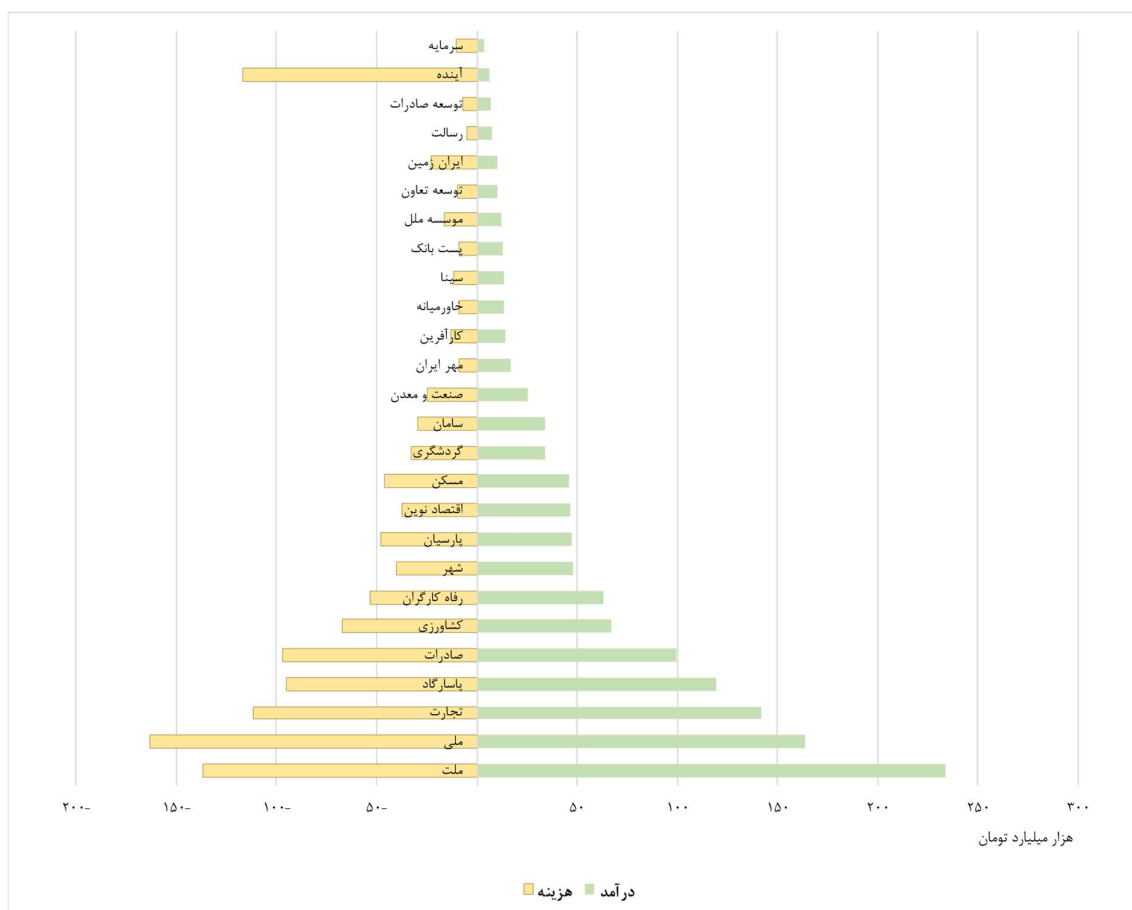


شکل ۳۸. ترکیب هزینه بانک‌ها در سال ۱۴۰۲ [۶]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده غیرمحرمانه تمامی بانک‌ها ترسیم شده است. این نمودار به‌عنوان ابزاری کلیدی برای ارزیابی و مدیریت هزینه‌ها است.

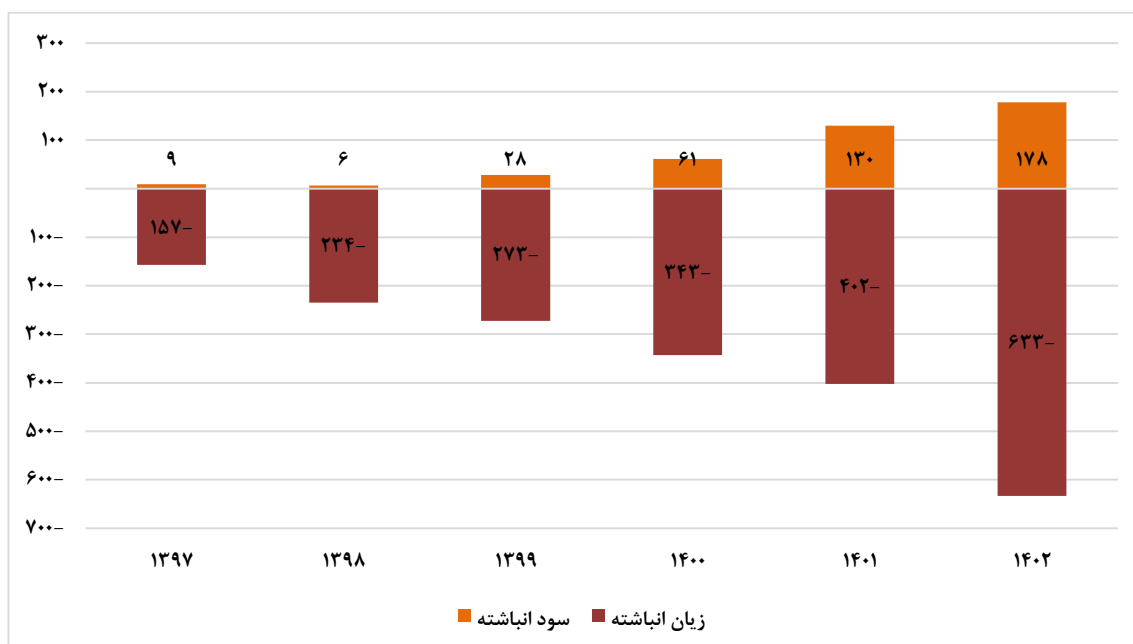


۸-۲-۲. سود و زیان انباشه شبکه بانکی



شکل ۳۹. مقایسه درآمد و هزینه بانکها در سال ۱۴۰۲ (هزار میلیارد ریال) [۶]

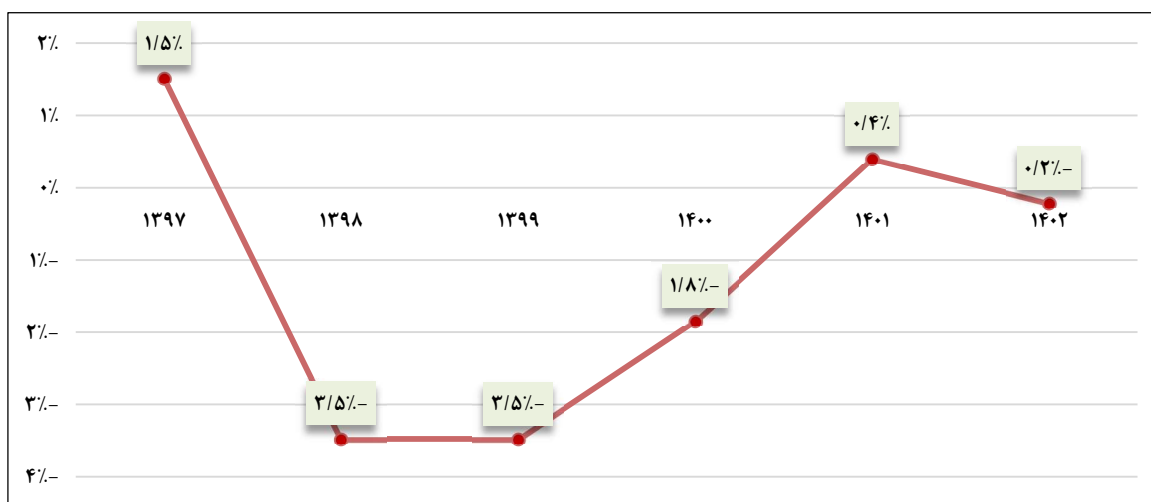
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده غیرمحرمانه تمامی بانکها ترسیم شده است. این نمودار هزینه‌ها و درآمدهای هر بانک را به تفکیک در نسبت با یکدیگر نشان می‌دهد.



شکل ۴۰. روند سود و زیان انباشته شبکه بانکی [۶]

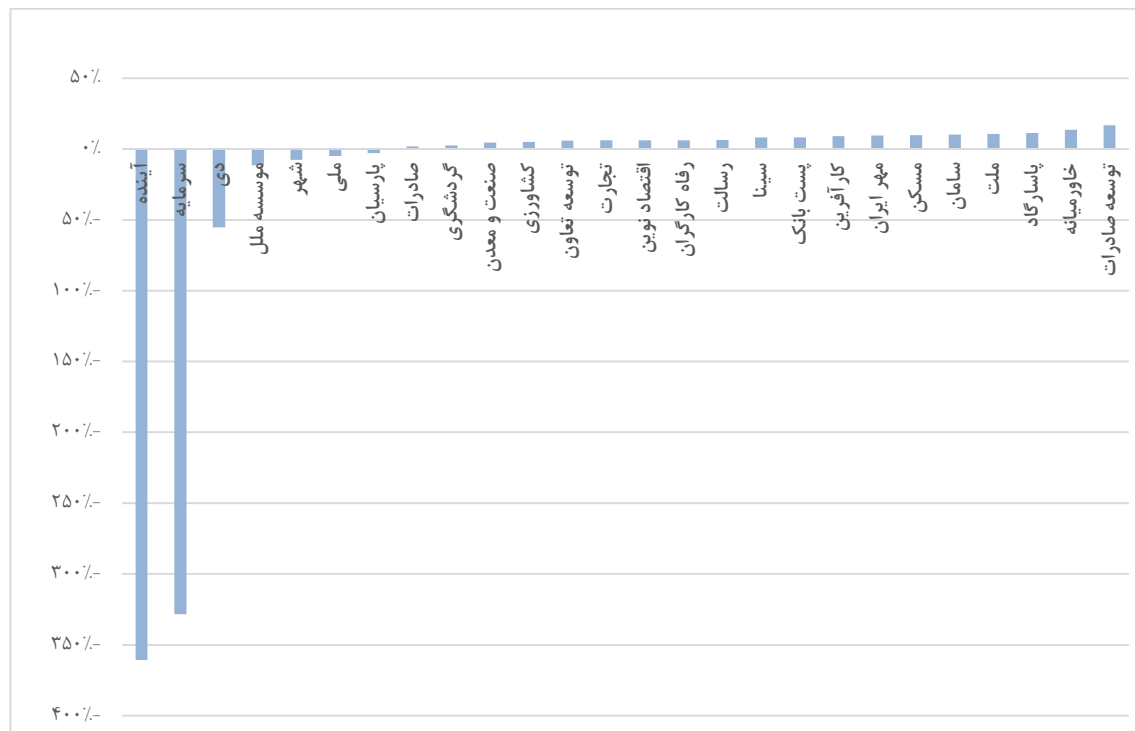
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت مالی بانکها و مؤسسات اعتباری محاسبه و ترسیم شده است.

۲-۲-۹. شاخص کفایت سرمایه شبکه بانکی



شکل ۴۱. نسبت کفایت سرمایه شبکه بانکی [۶]

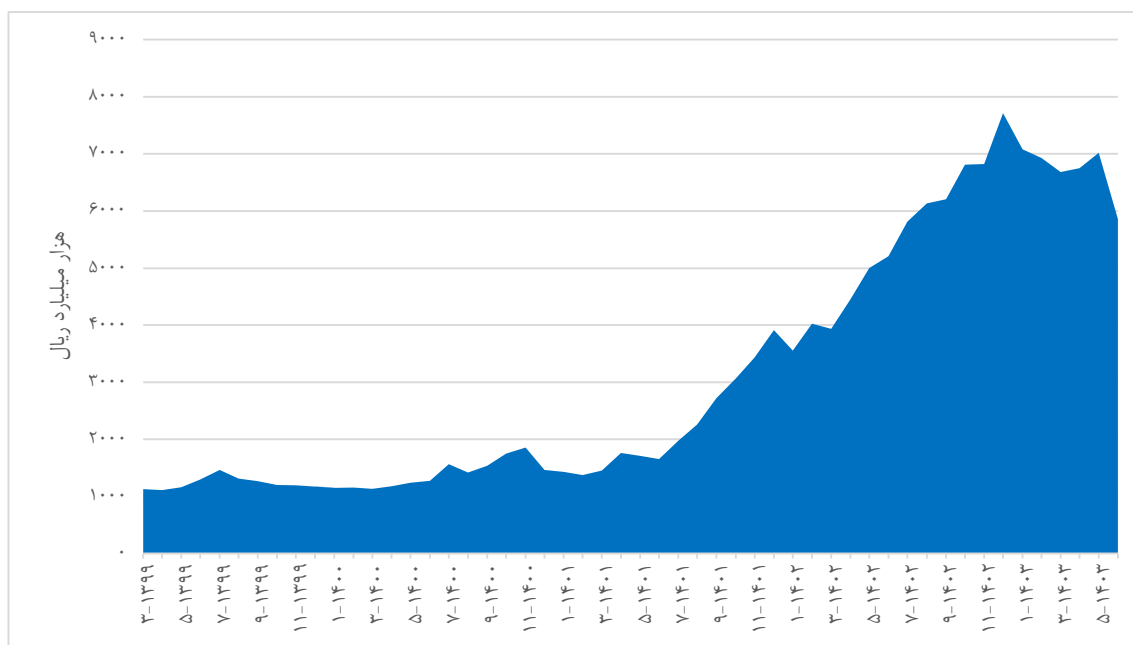
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده تمامی بانکها ترسیم شده است. نمودار به بررسی کفایت سرمایه (Capital Adequacy Ratio) شبکه بانکی می‌پردازد. این نسبت یکی از جامع‌ترین و مهم‌ترین شاخص‌های نظارتی شبکه بانکی است و به‌عنوان معیاری برای ارزیابی توانایی بانکها در پوشش زیان‌های احتمالی و حفظ ثبات مالی آنها استفاده می‌شود. این نسبت حاصل تقسیم سرمایه نظارتی به دارایی‌های موزون به ریسک است. این نسبت کمک می‌کند تا مقام ناظر اطمینان حاصل کند که شبکه بانکی چه میزان می‌تواند در برابر زیان‌های غیرمنتظره مقاومت کند و به الزامات قانونی پایبند باشند. حداقل این نسبت در دستورالعمل کفایت سرمایه شبکه بانکی، ۸ درصد هدف‌گذاری شده است.



شکل ۴۲. کفایت سرمایه بانک‌ها در ۱۴۰۲ [۶]

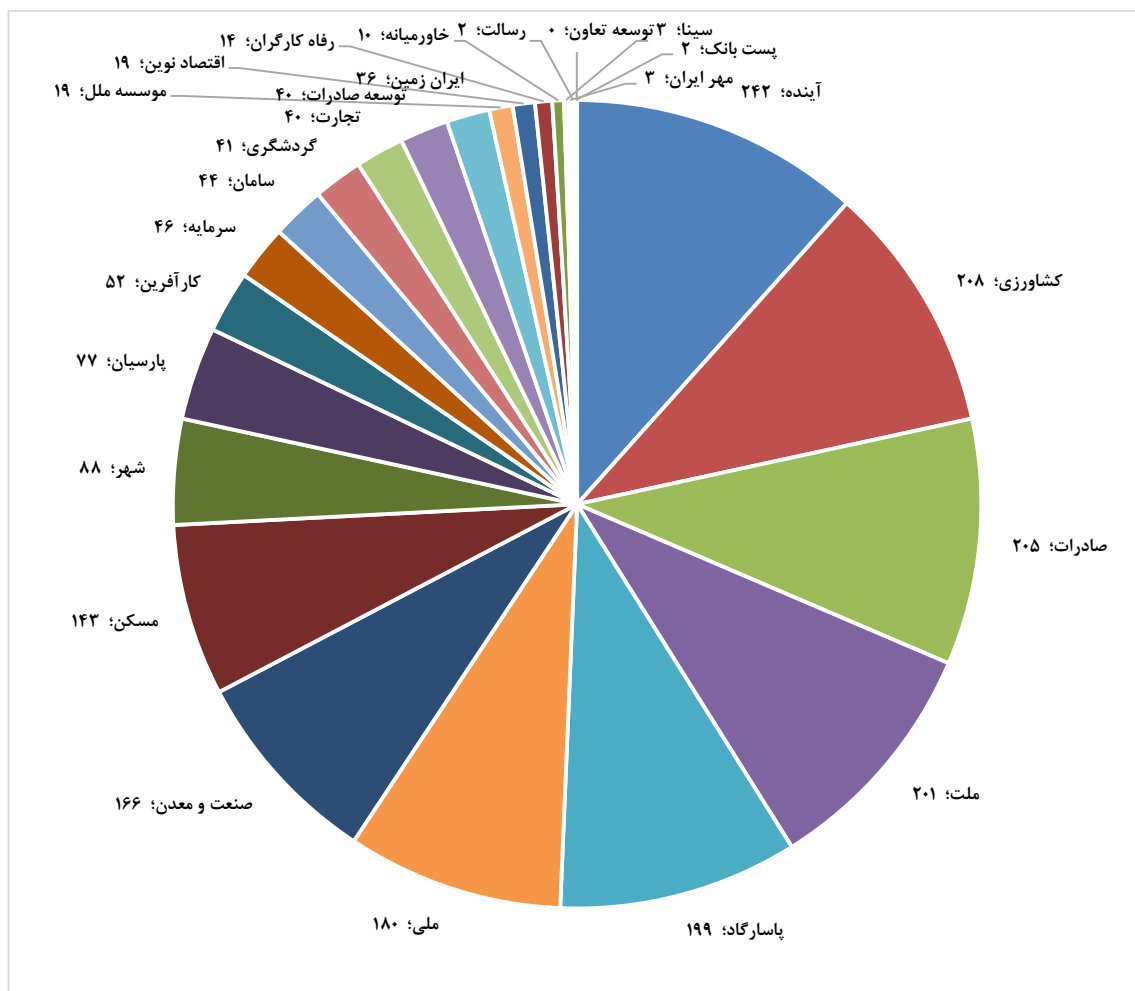
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده غیرمحرمانه تمامی بانک‌ها ترسیم شده است. نمودار به بررسی کفایت سرمایه (Capital Adequacy Ratio) به تفکیک بانک‌ها می‌پردازد. این نسبت یکی از جامع‌ترین و مهم‌ترین شاخص‌های نظارتی شبکه بانکی است و به‌عنوان معیاری برای ارزیابی توانایی بانک‌ها در پوشش زیان‌های احتمالی و حفظ ثبات مالی آنها استفاده می‌شود. این نسبت حاصل تقسیم سرمایه نظارتی به دارایی‌های موزون به ریسک است. این نسبت کمک می‌کند تا مقام ناظر اطمینان حاصل کند که شبکه بانکی چه میزان می‌تواند در برابر زیان‌های غیرمنتظره مقاومت کنند و به الزامات قانونی پایبند باشند. حداقل این نسبت در دستورالعمل کفایت سرمایه شبکه بانکی، ۸ درصد هدف‌گذاری شده است.

۱۰-۲-۲. بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی



شکل ۴۳. روند ماهانه مانده بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی [۶]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.



شکل ۴۴. مانده بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی [۶]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده غیرمحرمانه تمامی بانک‌ها برای سال ۱۴۰۲ ترسیم شده است.

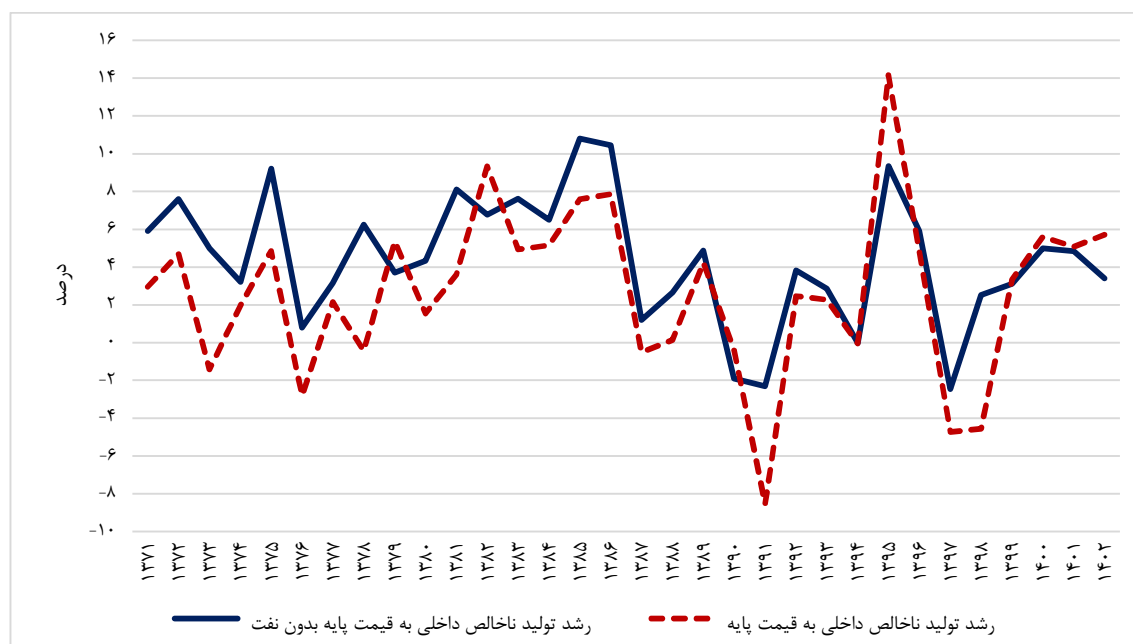
۲-۳. رشد اقتصادی و اشتغال

اهم نتایج این بخش در موارد زیر خلاصه می‌گردد؛

۱. با توجه به روند کاهشی شکاف تولید در سال‌های اخیر، فشار ناشی از ناترازی انرژی در زمینه برق و گاز، کاهش رشد موجودی سرمایه اقتصاد، رشد ناچیز بهره‌وری، آثار انقباضی تداوم اجرای سیاست کنترل مقداری ترازنامه، به نظر می‌رسد سطح تولید در مقایسه با متوسط ۴ درصد در چهار سال اخیر به حدود ۲.۵ درصد در سال ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ خواهد رسید.
۲. رشد اقتصادی بعد از شوک کرونا روند صعودی داشته است اما سهم استخراج نفت و خدمات از رشد اقتصادی بالاست که امکان تداوم رشد آنها در بلندمدت وجود ندارد. بنابراین انتظار کاهش رشد اقتصادی از دو محل یاد شده محتمل است.
۳. سهم بخش کشاورزی از رشد اقتصادی در سال‌های اخیر منفی بوده است که در سال ۱۴۰۳ با توجه به بهبود وضعیت بارندگی می‌تواند تأثیر مثبتی در رشد اقتصادی داشته باشد.
۴. از منظر مخارج کل، سهم از رشد سرمایه ثابت ناخالص از رشد اقتصادی کم بوده که می‌تواند رشد اقتصادی سال‌های آتی را با مشکل مواجه کند.
۵. نرخ بیکاری پس از سال ۱۳۹۸ کاهش یافته است اما با توجه به روند نزولی نرخ مشارکت اقتصادی از سال ۱۳۹۸ تاکنون، کاهش نرخ بیکاری نمی‌تواند منعکس‌کننده شرایط مناسب اقتصادی قلمداد شود.

۲-۳-۱. رشد اقتصادی

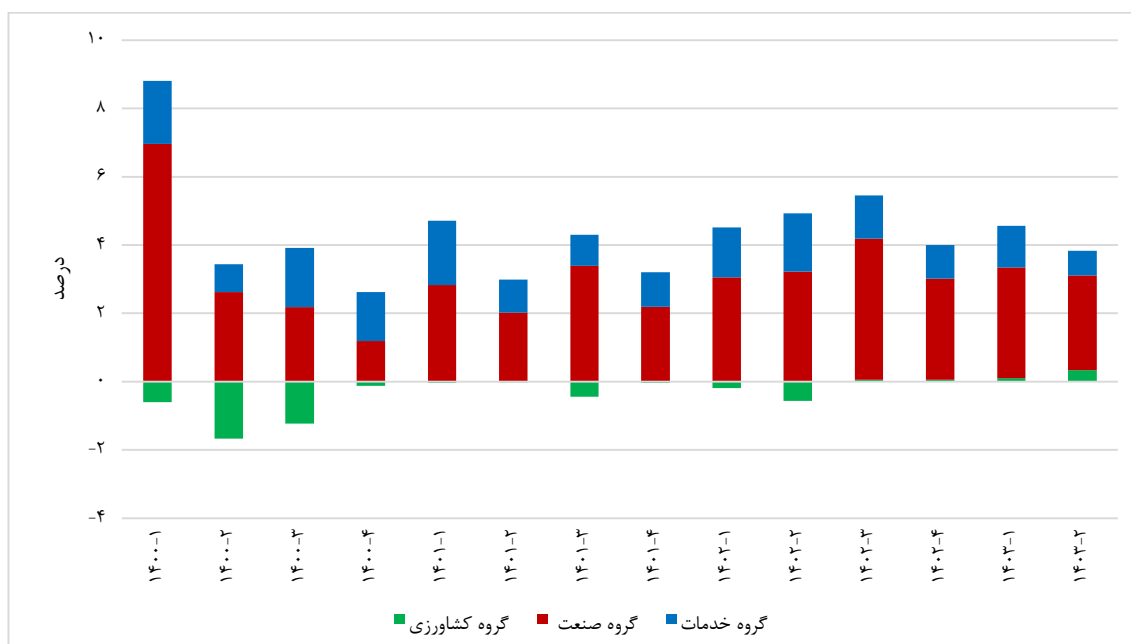
رشد تولید ناخالص داخلی را می‌توان به‌عنوان مهم‌ترین متغیر مورد بررسی در حیطه اقتصاد معرفی کرد که به‌عنوان یکی از اهداف بانک مرکزی نیز در نظر گرفته شده است. البته باید به این نکته متذکر بود که تلاش بانک مرکزی درخصوص هدف رشد تولید برای تضمین قرار گرفتن اقتصاد در رشد بالقوه است و نه اینکه بانک مرکزی رشد اقتصادی ایجاد کند. در ادامه مهم‌ترین شاخص‌های مرتبط با این موضوع تحلیل شده است.



شکل ۴۵. روند سالانه رشد تولید ناخالص داخلی همراه با نفت و بدون نفت [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق رشد نقطه‌به‌نقطه تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه و همچنین رشد نقطه‌به‌نقطه بدون نفت را نشان می‌دهد.

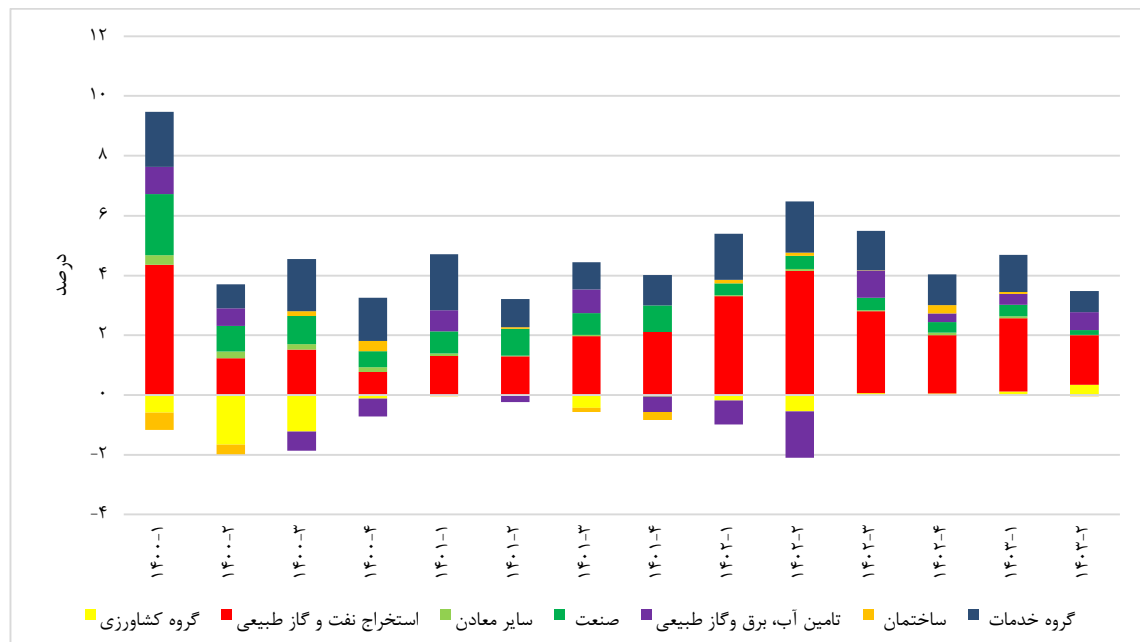
شکل ۴۶. سهم از رشد گروه کشاورزی در سال‌های اخیر منفی بوده است. سهم از رشد گروه کشاورزی در ۳ سال اخیر همواره منفی و تنها رشد ارزش افزوده گروه کشاورزی مربوط به زمستان ۱۴۰۲ و بهار ۱۴۰۳ است. البته می‌توان انتظار داشت، در صورت بروز شوک، در فصول آتی میزان رشد این بخش به‌علت بارندگی مثبت شده و اثر مثبتی بر رشد تولید ناخالص داخلی داشته باشد.



شکل ۴۶. روند فصلی رشد تولید ناخالص داخلی به تفکیک سه بخش صنعت، خدمات و کشاورزی [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق سهم از رشد تولید ناخالص داخلی را بر مبنای سال پایه ۱۴۰۰ و بر حسب سه گروه اصلی فعالیت‌های اقتصادی به صورت فصلی نشان می‌دهد.

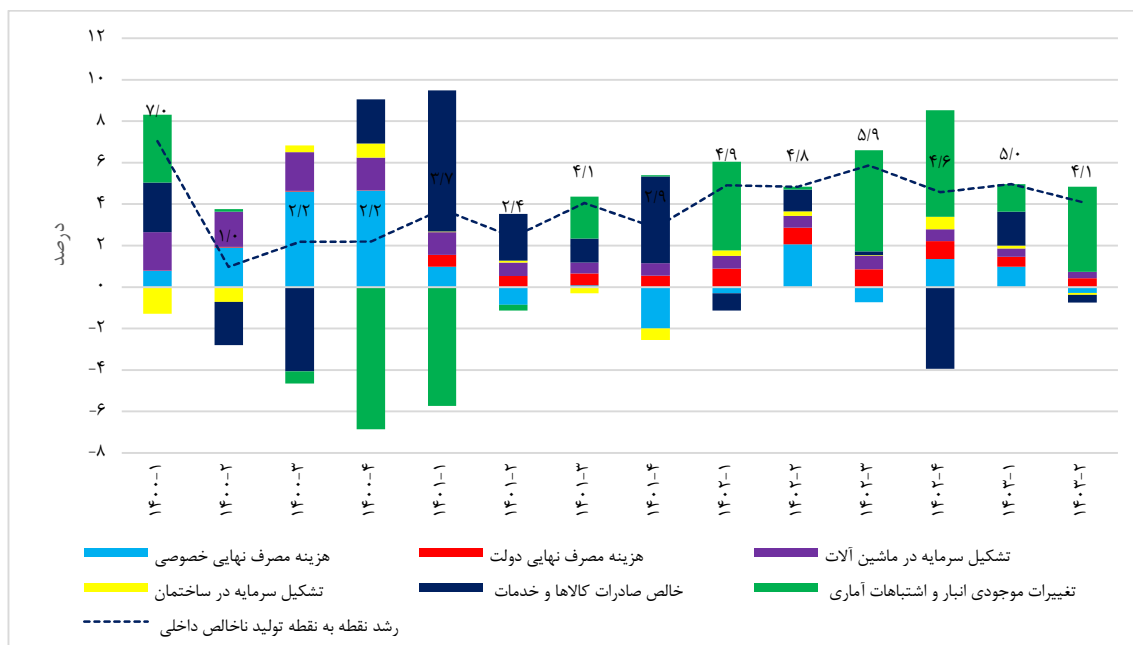
شکل ۴۷. نمودار سهم از رشد تولید ناخالص داخلی بر حسب فعالیت‌های اقتصادی [۲] سهم استخراج نفت و گاز طبیعی و گروه خدمات از رشد اقتصادی در سال‌های اخیر بالا بوده است. بخش گروه خدمات و استخراج نفت و گاز طبیعی در فصل‌های اخیر منجر به رشد تولید ناخالص داخلی شده‌اند. در مورد رشد بخش نفت و گاز باید اشاره کرد که میزان افزایش فروش نفت در آن بسیار مؤثر بوده است. بنابراین انتظار بر این است که شاهد رشد مداوم بخش نفت و گاز در فصول آتی نباشیم چرا که به صورت مداوم و پیوسته امکان رشد فروش بیشتر نفت و گاز وجود ندارد. به طور طبیعی پس از آنکه میزان تولید نفت و گاز به سطوح جدید خود برسد، رشد آن متوقف شده و در نتیجه رشد تولید ناخالص داخلی از این محل از بین خواهد رفت. در مورد رشد گروه خدمات نیز باید اشاره کرد که بخشی از این رشد در نتیجه رشد بخش استخراج نفت و گاز طبیعی ایجاد می‌شود و یا به بیان دیگر بخشی از این رشد نیز انعکاس غیرمستقیم درآمدهای نفتی است.



شکل ۴۷. نمودار سهم از رشد تولید ناخالص داخلی برحسب فعالیت‌های اقتصادی [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق سهم از رشد تولید ناخالص داخلی را بر مبنای سال پایه ۱۴۰۰ و برحسب فعالیت‌های اقتصادی به صورت فصلی نشان می‌دهد.

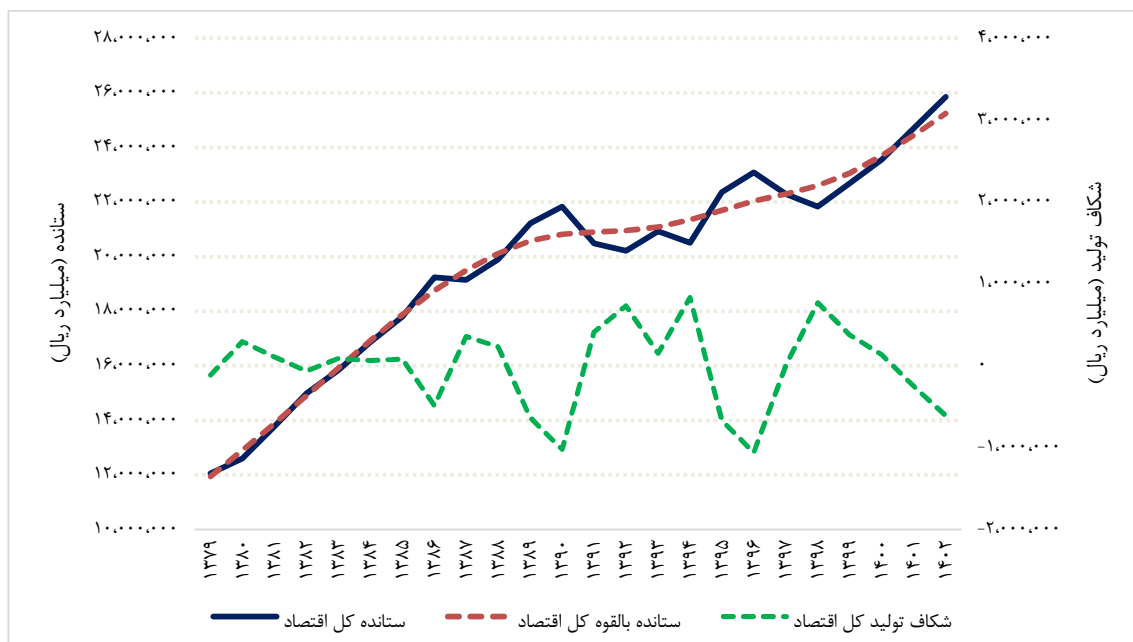
شکل ۴۸. روند فصلی رشد تولید ناخالص داخلی به تفکیک اجزای مخارج کل [۲] سهم از رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در ساختمان و ماشین آلات در سال‌های اخیر بسیار ناچیز بوده است. این نشان می‌دهد که رشد اقتصادی از محل‌هایی ایجاد شده است که امکان تداوم رشد بلندمدت اقتصادی در آینده را رقم نخواهد زد. البته باید توجه داشت که رشد اقلام تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در چند سال قبل از ۱۴۰۰ همواره منفی بوده و مثبت شدن آن در سال‌های اخیر علی‌رغم آنکه کم است اما مثبت ارزیابی می‌شود. لازم به ذکر است که بخشی از رشد مثبت تشکیل سرمایه بویژه در ماشین آلات همچنین رشد موجودی انبار می‌تواند انعکاس نوعی رفتار سفته‌بازانه در بهره گرفتن از اختلال نرخ ارز بوده است و حتی ممکن است بیش‌برآوردی را منعکس نماید.



شکل ۴۸. روند فصلی رشد تولید ناخالص داخلی به تفکیک اجزای مخارج کل [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق سهم از رشد تولید ناخالص داخلی را بر مبنای سال پایه ۱۴۰۰ و بر حسب اقلام هزینه نهایی به صورت فصلی نشان می‌دهد.

شکل ۴۹. روند سالانه ستانده، ستانده بالقوه و شکاف تولید کل اقتصاد [۱] شکاف تولید (تفاضل ستانده بالقوه و ستانده تحقق‌یافته) در سالیان اخیر منفی بوده است. بررسی روند ستانده و ستانده بالقوه در کل اقتصاد در سالیان اخیر نشان از آن دارد که شکاف تولید روند کاهشی را در پیش گرفته است. از این رو، براساس روند نزولی شکاف تولید، نمی‌توان به تحقق رشد اقتصادی بالا از محل استفاده از ظرفیت‌های خالی اقتصاد امیدوار بود.

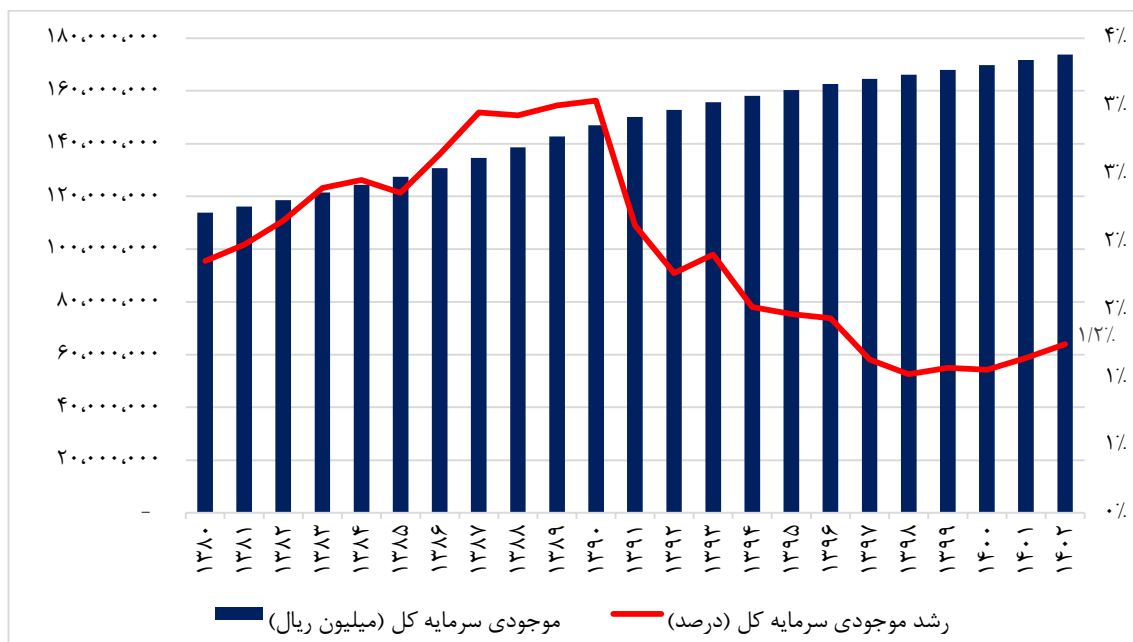


شکل ۴۹. روند سالانه ستانده، ستانده بالقوه و شکاف تولید کل اقتصاد [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و همچنین پیش‌بینی‌های مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی ترسیم شده است.

شکل ۵۰. روند سالانه موجودی سرمایه کل و رشد آن برحسب قیمت‌های ثابت ۱۳۹۵ [۱] روند رشد موجودی

سرمایه در یک دهه اخیر کاهشی بوده است. براساس آمارهای منتشرشده بانک مرکزی، نرخ رشد موجودی سرمایه خالص در ایران در ابتدای دهه ۹۰ حدود ۳ درصد بوده است اما این نرخ به تدریج روند نزولی به خود گرفته و نرخ رشد موجودی سرمایه در سال ۱۴۰۲ به میزان ۱/۲ درصد برآورد شده است. به بیان دیگر با نزدیک شدن به سال‌های پایانی دهه ۹۰، مقدار موجودی سرمایه نیز افزایش کمتری را تجربه کرده است. روند نزولی رشد موجودی سرمایه عملاً رشد بالقوه اقتصاد را متأثر ساخته و بدون چاره‌اندیشی در این خصوص افزایش رشد اقتصادی غیرممکن خواهد بود.

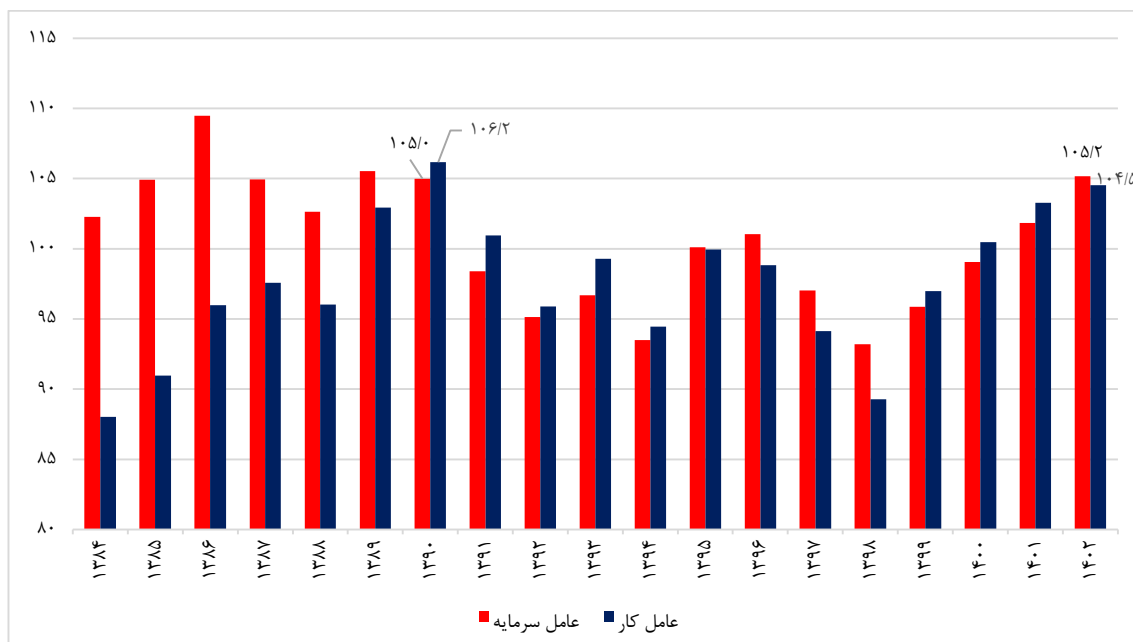


شکل ۵۰. روند سالانه موجودی سرمایه کل و رشد آن برحسب قیمت‌های ثابت ۱۳۹۵ [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و همچنین پیش‌بینی‌های مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی ترسیم شده است.

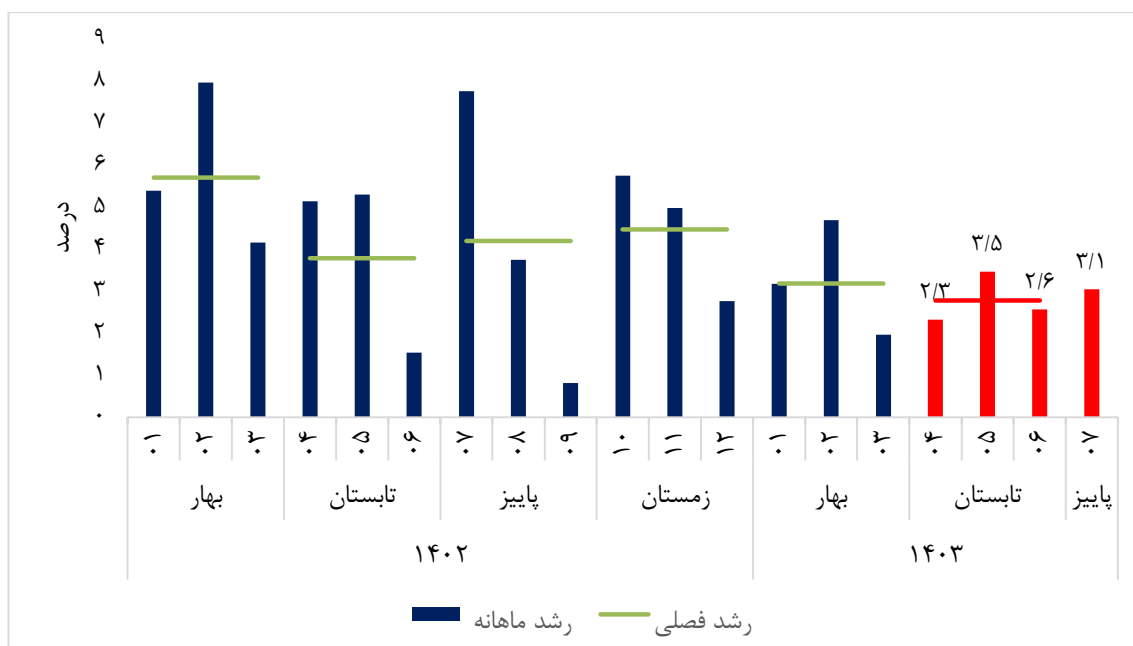
شکل ۵۱. روند سالانه شاخص بهره‌وری عوامل تولید به تفکیک عامل کار و سرمایه [۱] شاخص بهره‌وری عوامل

تولید شامل عامل کار و سرمایه در سالیان اخیر رشد اندکی را تجربه نموده است. یکی از مهم‌ترین عوامل رشد اقتصادی رشد بهره‌وری عوامل تولید می‌باشد. همان‌طور که در نمودار زیر مشاهده می‌شود شاخص بهره‌وری نیروی کار و سرمایه در سال ۱۴۰۲ تقریباً در سطح شاخص بهره‌وری این عوامل تولید در سال ۱۳۹۰ بوده است. این در حالیست که در برنامه‌های پنجم تا هفتم توسعه همواره یک سوم از رشد اقتصادی ۸ درصدی از محل رشد بهره‌وری پیش‌بینی شده است. عدم رشد بهره‌وری در اقتصاد ایران تابع عوامل بسیاری است با این حال به‌نظر می‌رسد از مهم‌ترین عوامل آن رشد ناچیز تشکیل سرمایه در ماشین‌آلات به‌عنوان عامل کلیدی در رشد تکنولوژی صنایع و دولتی و شبه دولتی بودن بخش عمده کسب‌وکارها در کنار انگیزه ناکافی نوآوری در آنهاست. در صورتی که روند این شاخص در سال‌های پیش رو نیز مشابه قبل باشد نمی‌توان به تحقق رشدهای بالا از این محل چندان امیدوار بود.



شکل ۵۱. روند سالانه شاخص بهره‌وری عوامل تولید به تفکیک عامل کار و سرمایه [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.



شکل ۵۲. روند ماهانه رشد تولید ناخالص داخلی ماهانه (۱۳۹۵=۱۰۰) [۱], [۶]

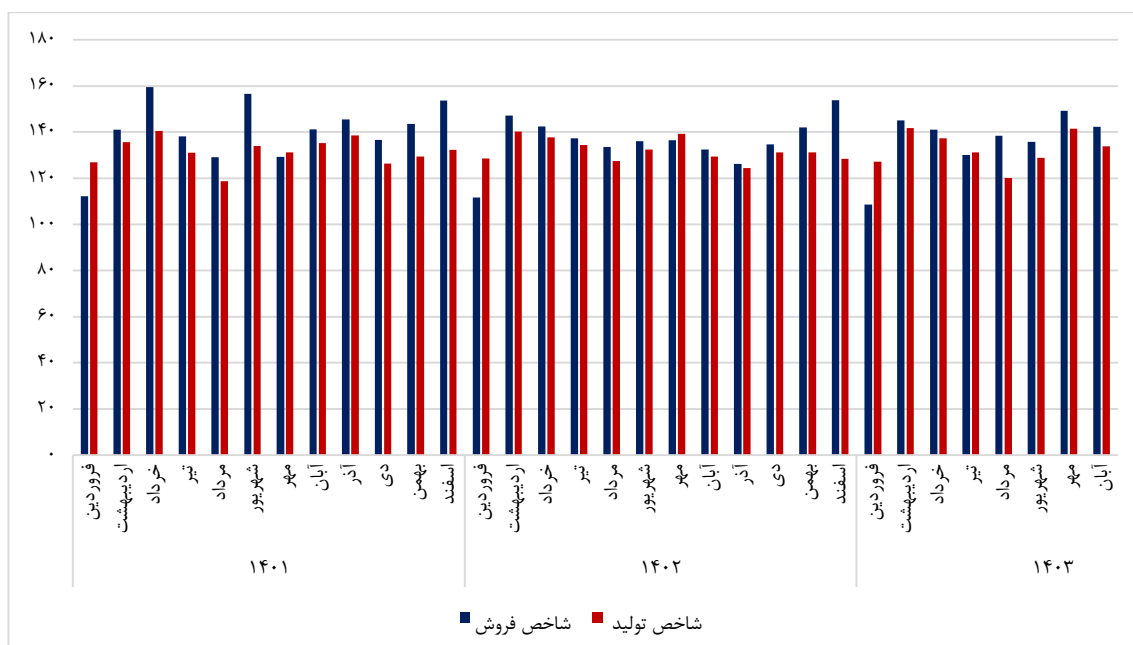
یادداشت: نمودار براساس داده‌های بانک مرکزی و محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی ترسیم شده است. آمار مربوط به رشد اقتصادی معمولاً حداقل سه ماه پس از پایان فصل مذکور منتشر می‌شود. در ادبیات اقتصاد کلان چارچوب‌هایی برای برآورد رشد اقتصادی ماهانه ارائه شده است. در این چارچوب‌ها سعی می‌شود تا با استفاده از داده‌هایی که به‌صورت بهنگام و با تواتر زیاد (غالباً ماهانه) در دسترس هستند، رشد اقتصادی کشور در سریع‌ترین زمان ممکن برآورد شود. در این راستا، با استفاده از حداکثر داده‌های ماهانه در دسترس و استفاده از چارچوب حساب‌های ملی ماهانه، ارزش‌افزوده فعالیت‌های عمده اقتصادی و رشد اقتصادی ماهانه با حداقل تأخیر برآورد می‌شود.

جدول ۲. رشد ارزش افزوده به تفکیک فعالیت‌های اقتصادی [۱] براساس مدل‌های پیش‌بینی روند رشد اقتصادی در سال ۱۴۰۳ در مقایسه با سال ۱۴۰۲ کاهشی می‌باشد. براساس داده‌های منتشرشده از سوی بانک مرکزی و همچنین پیش‌بینی‌های مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی رشد اقتصادی دو فصل ابتدایی سال ۱۴۰۳ در مقایسه با دو فصل ابتدایی سال ۱۴۰۲، به ترتیب ۲.۱ و ۰.۷ واحد درصد کاهش را نشان می‌دهد و همچنین رشد اقتصادی برای سال ۱۴۰۳، ۲ درصد پیش‌بینی می‌گردد که در مقایسه با رشد اقتصادی سال ۱۴۰۲، ۱.۶ واحد کاهش را نشان می‌دهد.

جدول ۲. رشد ارزش افزوده به تفکیک فعالیت‌های اقتصادی [۱]

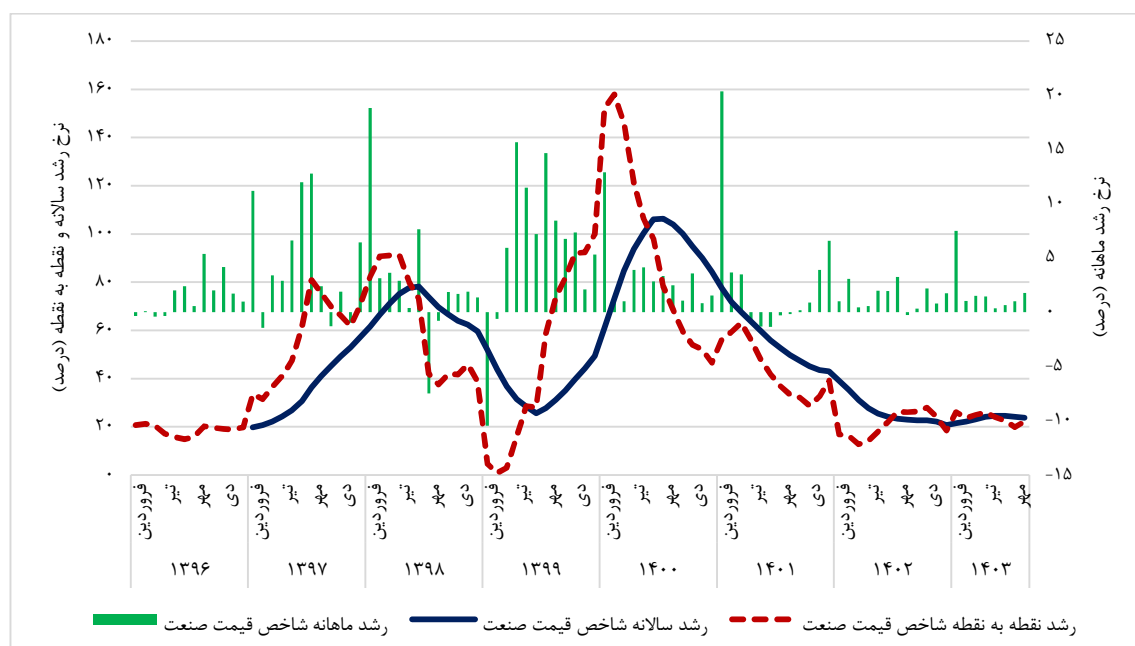
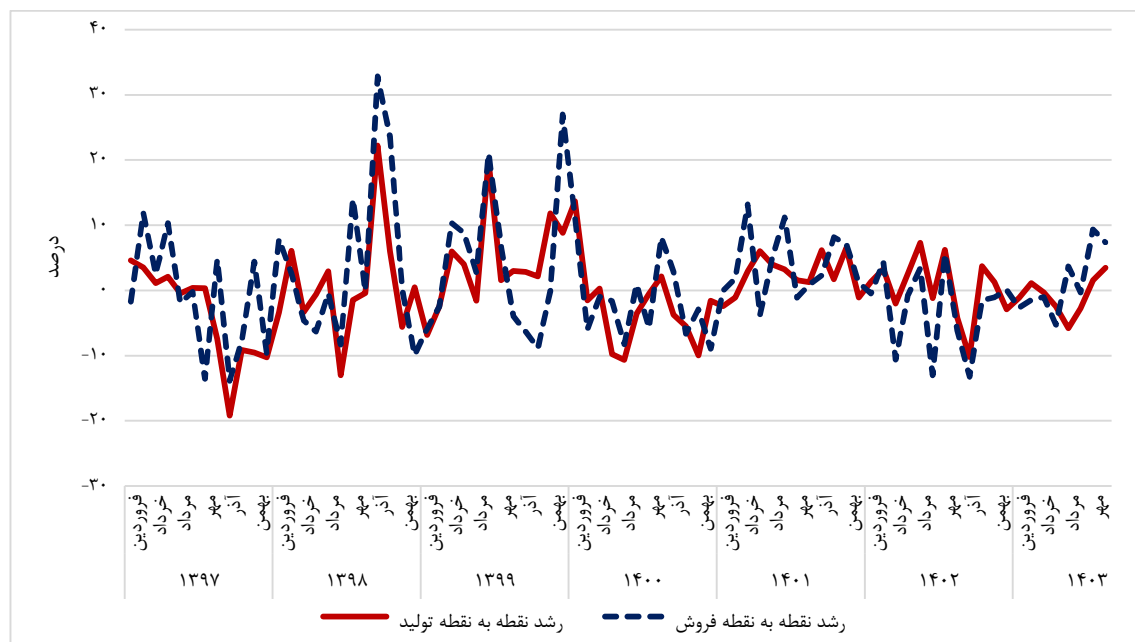
رشد بخش	بهار ۱۴۰۲	تابستان ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۲	بهار ۱۴۰۳	تابستان ۱۴۰۳	مهر ۱۴۰۳
گروه کشاورزی	۰.۶	۰.۱	۰.۲	۳.۱	۲.۷	۱.۵
نفت و گاز طبیعی	۱۶.۵	۱۷.۸	۱۴.۷	۹.۵	۱۰.۳	۳.۷
گروه صنایع و معادن	۳.۸	۳.۷	۴.۵	۳.۶	۰.۲	۳.۸
گروه خدمات	۵.۶	۳.۱	۳.۸	۱.۹	۲.۷	۳.۱
تولید ناخالص داخلی	۵.۷	۳.۸	۴.۵	۳.۲	۲.۸	۳.۱
تولید ناخالص داخلی (بدون نفت)	۴.۶	۲.۷	۳.۶	۲.۵	۲.۱	۳

یادداشت: جدول با استفاده از حساب‌های ملی بانک مرکزی و محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی تهیه شده است. ارقام مربوط به ماه‌های تابستان و مهرماه ۱۴۰۳ با استفاده از محاسبات و پیش‌بینی‌های مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی درج شده است.

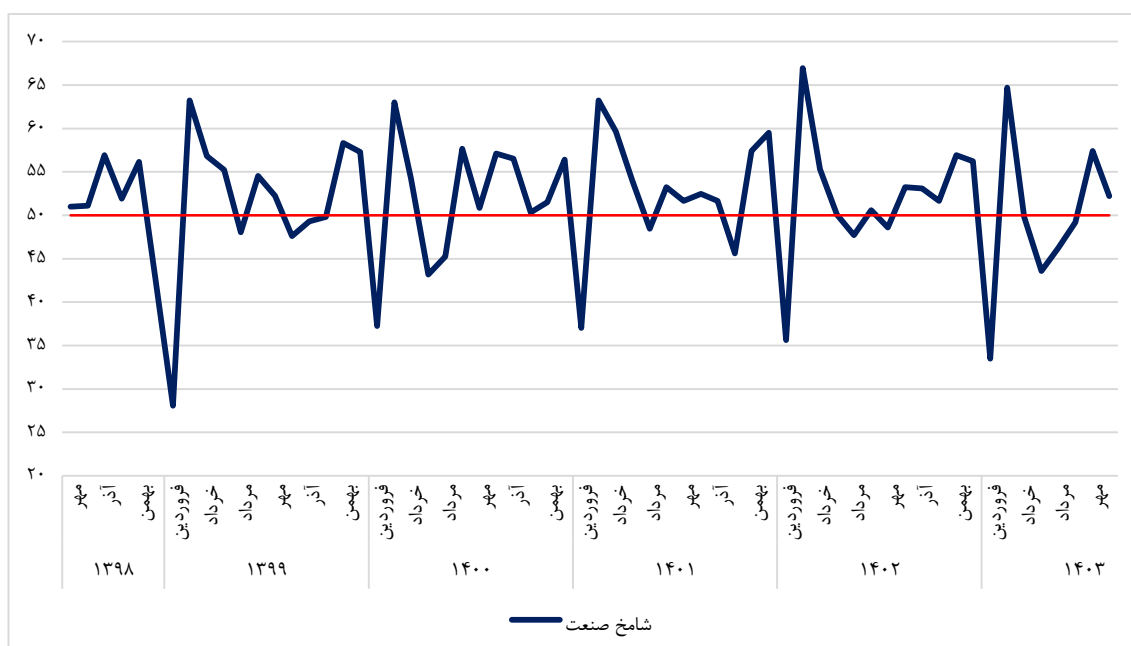


شکل ۵۳. شاخص‌های تولید و فروش فعالیت‌های صنعتی [۶]

یادداشت: نمودار براساس محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی از طریق اطلاعات عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج و ترسیم شده است. شاخص‌های ماهیانه تولید و فروش که از منبع مذکور استخراج شده است می‌تواند تا دقت مناسبی و به صورت بهنگام تحولات بخش صنعت و معدن کشور را توضیح دهد. از سویی با بررسی‌های به‌عمل آمده و تطبیق شاخص فوق با شاخص تولید صنعتی بانک مرکزی و مرکز آمار که به‌صورت فصلی منتشر می‌شود، مشخص شده است که این شاخص به‌خوبی می‌تواند در وقفه انتشار شاخص‌های رسمی جایگزین مناسبی باشد. منظور از شرکت‌های بورسی شامل تمام شرکت‌های تولیدی صنعتی و معدنی بورس و فرابورس می‌شود که گزارش‌های فعالیت ماهیانه خود را در سایت کدال منتشر می‌کنند.



شکل ۵۶. درصد تغییر شاخص شامخ کل صنعت [۷] شاخص مدیران خرید بخش صنعت براساس داده‌های به‌دست آمده از بنگاه‌های بخش صنعت، پس از رکود چهارماهه برای دومین ماه متوالی، در آبان‌ماه افزایش یافته است. شاخص مدیران خرید بخش صنعت در آبان‌ماه ۱۴۰۳، معادل ۵۲.۲ محاسبه شده است. شاخص مذکور، پس از رکود چهارماهه، برای دومین ماه متوالی، در آبان‌ماه افزایش یافته، درحالی‌که نسبت به ماه نسبت به ماه قبل (۵۷.۴) کاهش یافته است. شایان ذکر است که در فصل تابستان سال ۱۴۰۳ تقریباً همه رشته فعالیت‌های بخش صنعت به غیر از صنایع غذایی با کاهش شاخص کل روبه‌رو بوده‌اند و عدد کمتر از ۵۰ ثبت را ثبت کرده‌اند. به‌نظر می‌رسد ادامه قطعی‌های گسترده برق که طی تابستان امسال با دفعات بیشتری همراه بوده، به تعطیلی در برخی خطوط تولید و کاهش میزان تولید منجر شده است. شاخص شامخ بخش صنعت در مردادماه نشان‌دهنده این نکته مهم و نگران‌کننده است که در سال‌های اخیر، علاوه بر تعطیلات تابستانی برخی صنایع، قطعی برق نیز به‌عنوان یکی از عوامل محدودکننده رشد بخش صنعت در ماه‌های مرداد، به یک الگوی تکرارشونده معنادار تبدیل شده و تأییدکننده مزمن شدن این مشکل است.



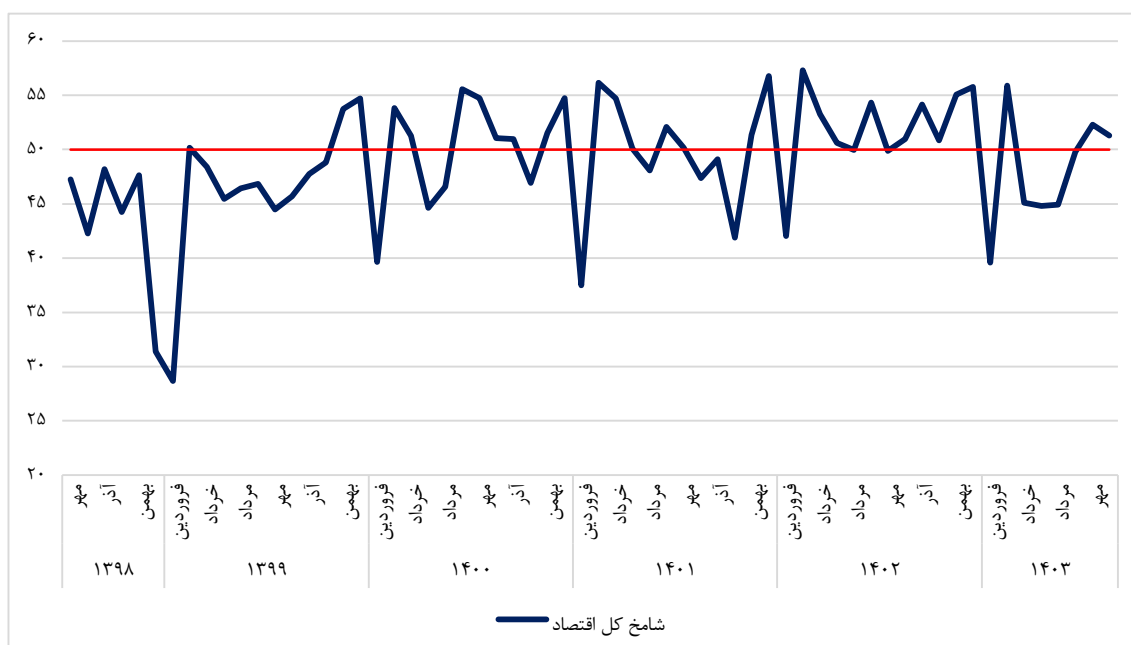
شکل ۵۶. درصد تغییر شاخص شامخ کل صنعت [۷]

یادداشت: شاخص شامخ یا شاخص مدیران خرید (Purchasing Manager's Index-PMI) مقیاسی است که از طریق دریافت پاسخ بنگاه‌های نمونه در صنایع مختلف به سؤالات مشخص استخراج می‌شود. شاخص شامخ که اوایل هرماه منتشر می‌شود، رونق، رکود یا ثبات کسب‌وکارهای مورد بررسی و چشم‌انداز انتظاری آنها در آینده را نشان می‌دهد. در جریان استخراج این شاخص، اگر عدد شاخص بیش از ۵۰ واحد باشد، نشان می‌دهد که اقتصاد درحال رونق است، درحالی‌که هر رقمی زیر ۵۰ واحد، از قرار داشتن اقتصاد در شرف انقباض و رکود حکایت دارد. نمودار فوق شاخص شامخ را در حوزه صنعت نشان می‌دهد.

شکل ۵۷. درصد تغییر شاخص شامخ کل اقتصاد [۷] شاخص مدیران خرید کل اقتصاد در آبان‌ماه ۱۴۰۳، معادل ۵۱.۳ محاسبه شده است. این شاخص نشان می‌دهد که میزان فعالیت‌های اقتصادی در این ماه نسبت به ماه قبل افزایش جزئی داشته است. براساس آخرین نظرسنجی‌های انجام شده از بنگاه‌های اقتصادی، شاخص مدیران خرید کل اقتصاد



در آبان ماه ۱۴۰۳، معادل ۵۱.۳ می باشد که نسبت به ماه قبل (۵۲.۳) اندکی کاهش یافته است. پس از رکود چهارماهه منتهی به شهریورماه ۱۴۰۳، وضعیت فعلی شاخص مدیران خرید کل اقتصاد اندکی بهبود یافته است ولی کماکان نزدیک ناحیه مرزی ۵۰ می باشد.



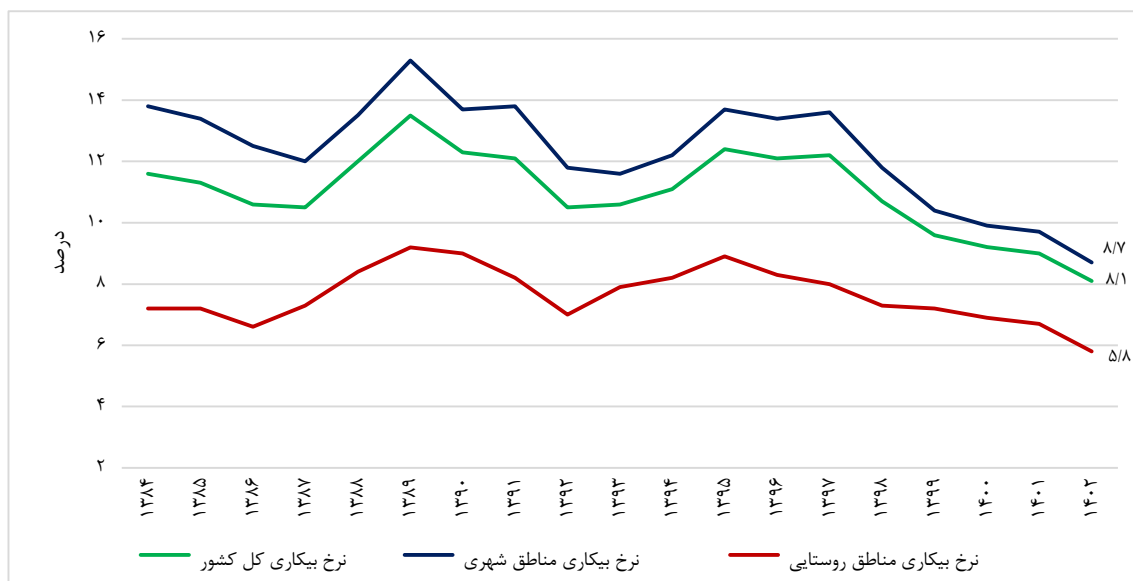
شکل ۵۷. درصد تغییر شاخص شامخ کل اقتصاد [۷]

یادداشت: شاخص شامخ یا شاخص مدیران خرید (Purchasing Manager's Index-PMI) مقیاسی است که از طریق دریافت پاسخ بنگاه‌های نمونه در صنایع مختلف به سؤالات مشخص استخراج می شود. شاخص شامخ که اوایل هرماه منتشر می شود، رونق، رکود یا ثبات کسب و کارهای مورد بررسی و چشم انداز انتظاری آنها در آینده را نشان می دهد. در جریان استخراج این شاخص، اگر عدد شاخص بیش از ۵۰ واحد باشد، نشان می دهد که اقتصاد در حال رونق است، درحالی که هر رقمی زیر ۵۰ واحد، از قرار داشتن اقتصاد در شرف انقباض و رکود حکایت دارد. نمودار فوق شاخص شامخ را در حوزه کل اقتصاد نشان می دهد.

۲-۳-۲. اشتغال

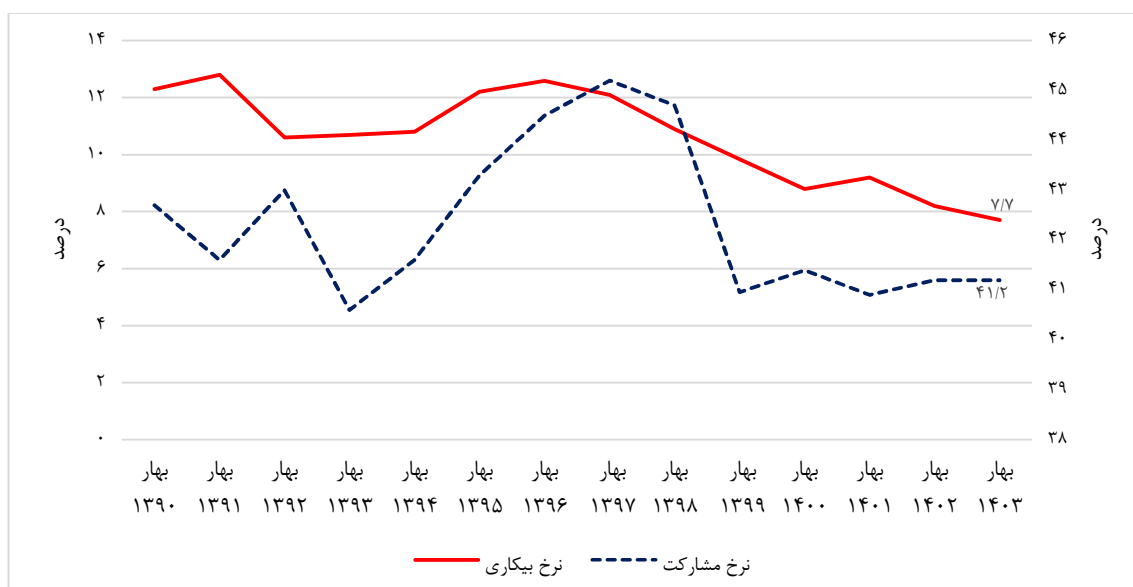
به منظور بررسی وضعیت اشتغال و بازار کار دو شاخص مهم نرخ بیکاری و نرخ مشارکت اقتصادی مورد بحث قرار می گیرد. با توجه به آنکه نرخ مشارکت و نرخ بیکاری دارای اثر فصلی هستند، ۴ نمودار جداگانه برای فصل های مختلف سال ترسیم شده است تا آنکه بتوان به شکل بهتری مقایسه را انجام داد. به طور دقیق تر همواره نرخ مشارکت اقتصادی و نرخ بیکاری برای ماه های سرد سال به نسبت ماه های گرم به ترتیب کاهش و افزایش پیدا می کند. اما اگر این روند فصلی را از داده ها خارج کنیم، ملاحظه می کنیم که از حدود سال ۱۳۹۸ به بعد نرخ مشارکت اقتصادی شروع به کاهش پیدا کرده است. همچنین روند نرخ بیکاری از سال ۱۳۹۷ به بعد نیز کاملاً نزولی بوده است. با توجه به روند کاهشی نرخ مشارکت اقتصادی که به معنای عدم تمایل به ورود در بازار کار است، کاهش تدریجی نرخ بیکاری می تواند تا حدی طبیعی قلمداد شده و به معنای بهبود شدید وضعیت خانوارها نیست.

شکل ۵۸. نرخ بیکاری از سال ۱۳۹۸ تا کنون روند کاهشی داشته است. علی‌رغم کاهش نرخ بیکاری با توجه به روند کاهشی نرخ مشارکت اقتصادی که به معنای عدم تمایل به ورود در بازار کار است، کاهش تدریجی نرخ بیکاری می‌تواند تا حدی طبیعی قلمداد شود.



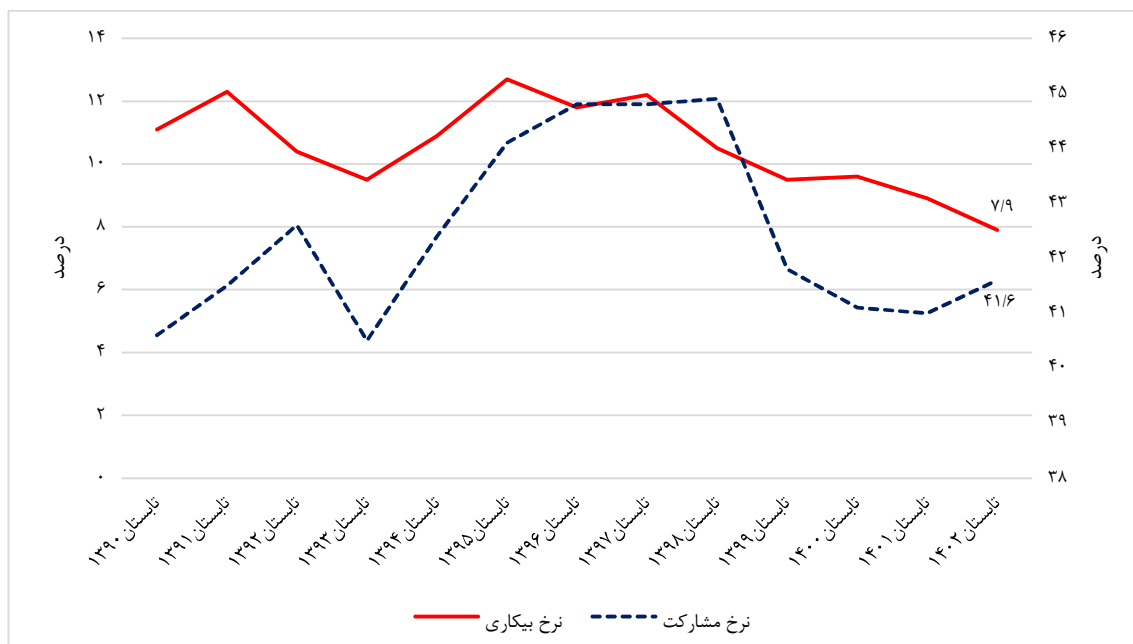
شکل ۵۸. نرخ بیکاری خانوارهای کشور به تفکیک مناطق شهری، روستایی و کل کشور [۲]

یادداشت: نمودار براساس داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق نرخ بیکاری جمعیت ۱۵ سال و بیشتر برحسب مناطق شهری، روستایی و کل خانوارهای کشور می‌باشد.



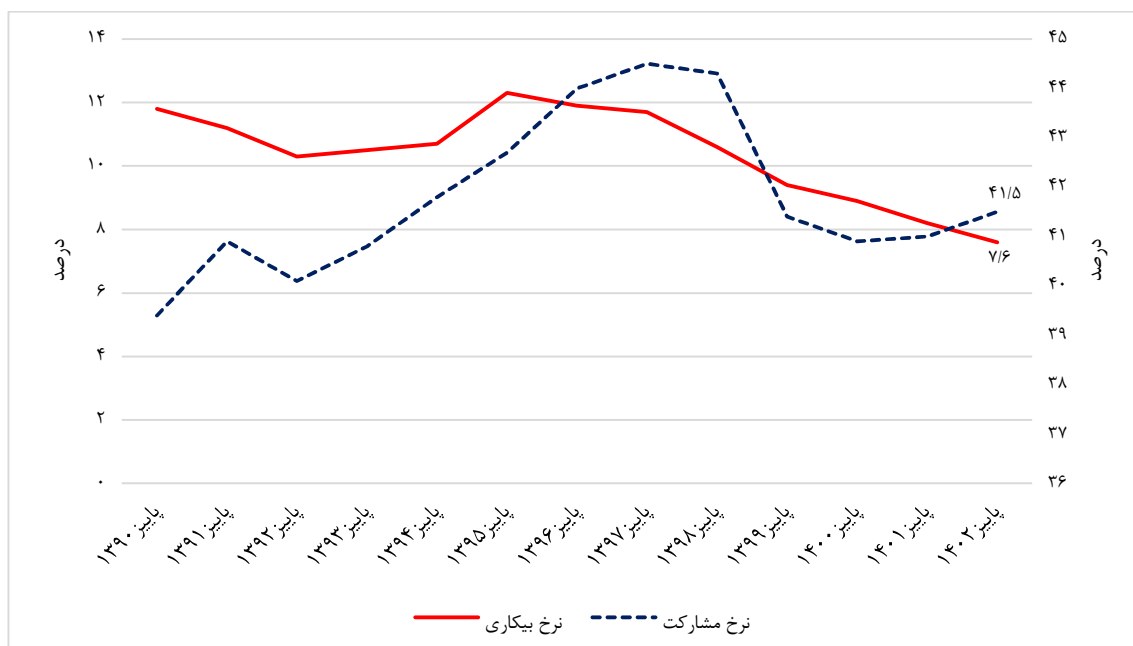
شکل ۵۹. نرخ بیکاری و مشارکت اقتصادی فصول بهار [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق رشد نقطه‌به‌نقطه نرخ مشارکت و نرخ بیکاری را در فصل ابتدایی هر سال نسبت به دوره مشابه سال گذشته نشان می‌دهد.



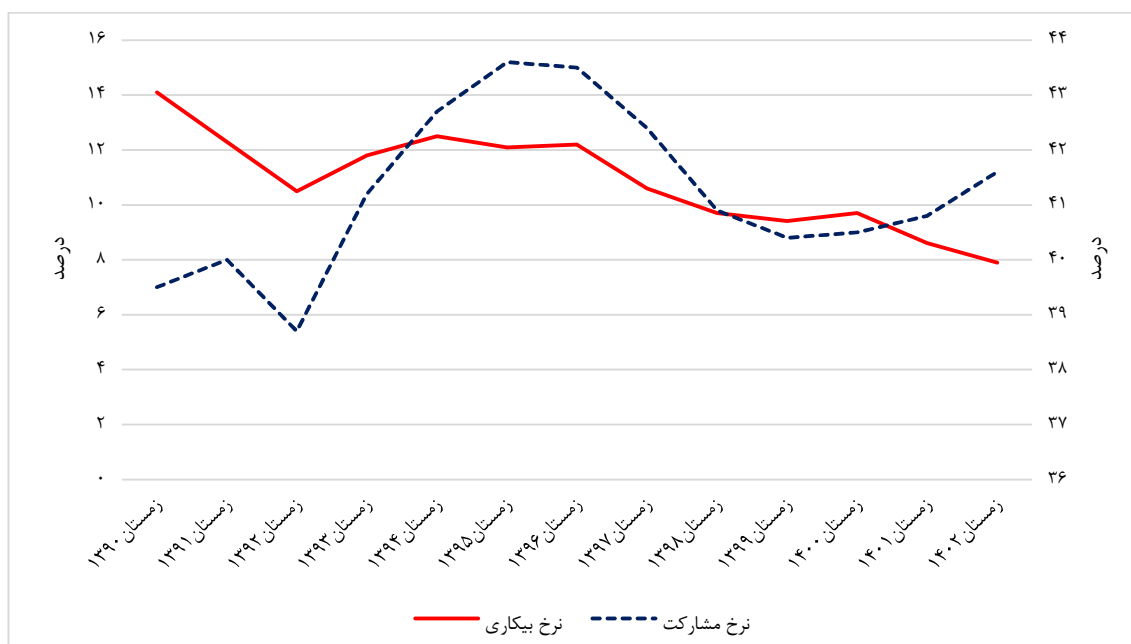
شکل ۶۰. نرخ بیکاری و مشارکت اقتصادی فصول تابستان [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق رشد نقطه‌به‌نقطه نرخ مشارکت و نرخ بیکاری را در فصل دوم هر سال نسبت به دوره مشابه سال گذشته نشان می‌دهد.



شکل ۶۱. نرخ بیکاری و مشارکت اقتصادی فصول پاییز [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق رشد نقطه‌به‌نقطه نرخ مشارکت و نرخ بیکاری را در فصل سوم هر سال نسبت به دوره مشابه سال گذشته نشان می‌دهد.



شکل ۶۲. نرخ بیکاری و مشارکت اقتصادی فصول زمستان [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق رشد نقطه‌به‌نقطه نرخ مشارکت و نرخ بیکاری را در فصل چهارم هر سال نسبت به دوره مشابه سال گذشته نشان می‌دهد.

۴-۲. حفظ و ارتقای ارزش پول ملی

اهم نتایج این بخش در موارد زیر خلاصه می‌شود:

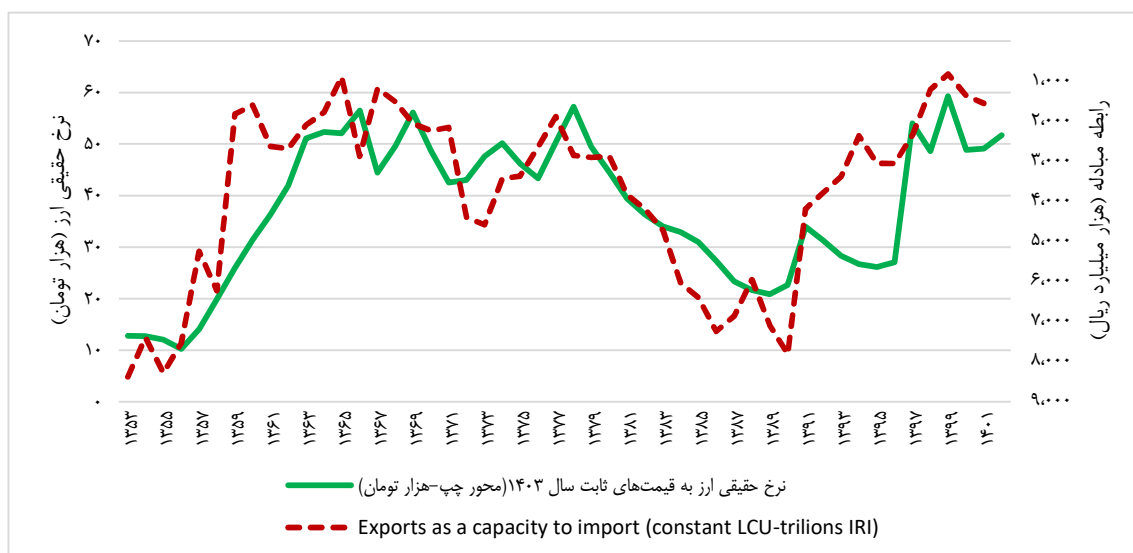
۱. از سال ۱۳۹۷ تا شهریورماه ۱۴۰۳، روند رشد نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی بوده که با توجه به ادامه تورم‌های بالا، رشد نرخ تعادلی ارز متناسب با تورم در سال ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ پیش‌بینی‌پذیر است.
۲. روند بلندمدت نرخ ارز متناسب با متغیرهای بنیادین اقتصادی مانند تورم و ارزش حقیقی صادرات نفتی در دسترس است. در نتیجه، امکان کاهش رشد نرخ ارز بدون کاهش تورم و به عکس وجود ندارد.
۳. با توجه به نااطمینانی‌های اقتصادی و غیراقتصادی امکان واگرایی بین نرخ ارز و نرخ تعادلی و بلندمدت ارز وجود دارد که افزایش ذخایر به‌منظور مواجهه با نوسانات حول روند بلندمدت را ضروری می‌نماید.
۴. بازگشت رشد بالای وزن واردات اقلام اساسی (رشد ۱۸ درصدی شش ماهه ۱۴۰۳ نسبت به مدت مشابه سال ۱۴۰۲) با مخاطره افزایش تقاضای ارز و تحمیل شوک به‌دلیل حذف ناگزیر ارز ترجیحی در آینده همراه است.



۵. کنترل‌های ارزی ابزاری موقت و نامتعارف است که به‌مرور و هم‌زمان با بهبود وضعیت موازنه‌پرداخت‌ها، از شدت اعمال آن کاسته شود. با وجود رشد معنادار صادرات نفتی از انتهای سال ۱۳۹۹ و گذشت بیش از ۶ سال از شوک ارزی ۱۳۹۷، کنترل‌های ارزی تسهیل نشده است که مهم‌ترین مانع پیش روی آن اعمال هم‌زمان کنترل مقداری و قیمتی (سقف نیما) است.

۲-۴-۱. نرخ حقیقی ارز

شکل ۶۳. نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ و معکوس رابطه مبادله درآمدی [۹]، [۸]، [۱] روند بلندمدت نرخ حقیقی ارز منطبق بر متغیرهای بنیادین اقتصادی است. از نگاه علم اقتصاد، روند بلندمدت نرخ حقیقی ارز باید در سطح ثابتی قرار گرفته و صرفاً حول آن نوسان کند. در ایران به‌دلیل تغییر سطح رابطه مبادله (TOT) که غالباً به‌دلیل تغییر ارزش حقیقی صادرات نفتی رخ می‌دهد، نرخ حقیقی ارز دچار تغییر سطح می‌شود. همان‌طور که در شکل ملاحظه می‌شود، رابطه مبادله در بازه ۱۳۹۷-۱۴۰۲ هم‌سطح با دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ بوده و به همین دلیل نیز سطح متوسط نرخ حقیقی ارز نیز در این دوره‌ها یکسان است. به بیان دیگر، می‌توان گفت روند بلندمدت نرخ حقیقی ارز کاملاً متناسب با متغیرهای کلان اقتصادی است. قطع ارتباط نمودارها در بازه ۱۳۹۳-۱۳۹۶ به‌دلیل بالا بودن نرخ حقیقی سود سپرده بانکی رخ داده است.



شکل ۶۳. نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ و معکوس رابطه مبادله درآمدی [۹]، [۸]، [۱]

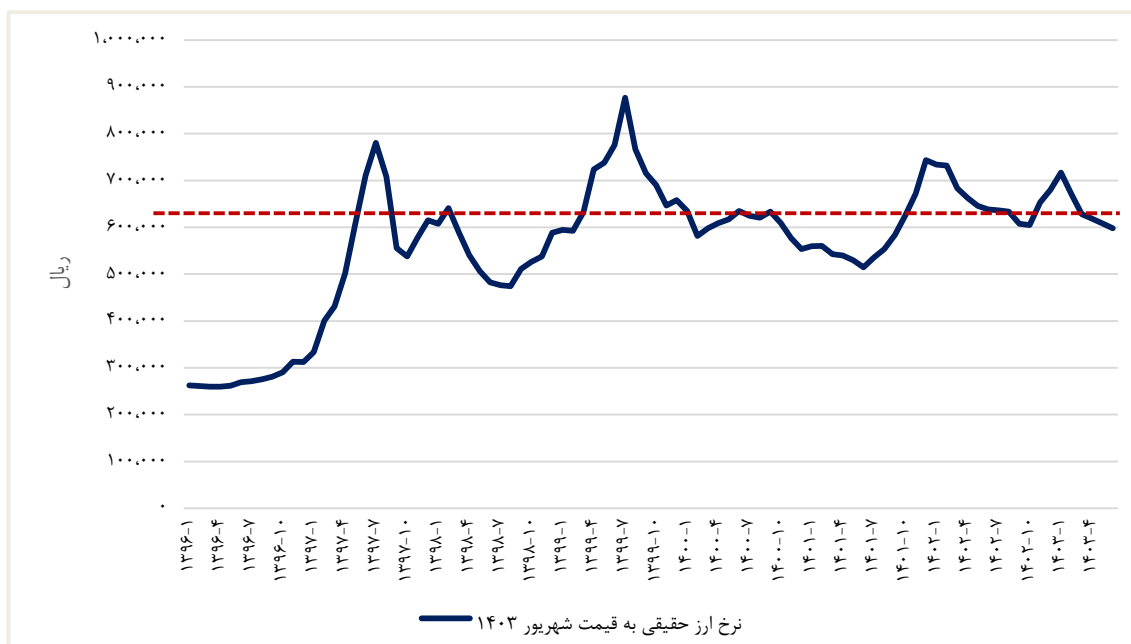
یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و تارنمای FRED ترسیم شده است. منظور از رابطه مبادله درآمدی، میزان قدرت واردات به میزان یک مقدار مشخص صادرات است. افزایش صادرات نفتی منجر به آن می‌شود که بدون ایجاد ارزش افزوده بیشتر، امکان واردات بیشتری به‌وجود آید. نرخ حقیقی ارز از رابطه

$$Real\ Exchange\ Rate_t = Nomianl\ Exchange\ Rate_t \times \frac{CPI_t^{US}}{CPI_t^{IR}} \times \frac{CPI_{1402}^{IR}}{CPI_{1402}^{US}}$$

بدست آمده است.

شکل ۶۴. نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت شهریورماه ۱۴۰۳ [۹]، [۴]، [۲] به‌دلیل بالا بودن سطح تورم در سال‌های اخیر، رشد نرخ ارز و تورم با سرعت بالاتری در تناسب با یکدیگر تعدیل می‌شوند و به همین علت، نوسان حول

متوسط شش‌ساله کمتر شده است. در اقتصادهای با تورم‌های بالا، انتظار می‌رود که سطح عمومی قیمت‌ها و نرخ ارز در فاصله زمانی کوتاهی در تناسب با یکدیگر رشد نمایند و در نتیجه نرخ حقیقی ارز در مدت زمان کوتاه‌تری به سطح متوسط خود بازگردد. این مسئله برای دیگر دارایی‌ها چون مسکن و اوراق بهادار نیز مصداق دارد. با توجه به شرایط تورمی ایران، مطابق انتظار، نرخ ارز و سطح عمومی قیمت‌ها در بازه زمانی کوتاه‌تری در تناسب با یکدیگر رشد کرده‌اند که موجب کاهش فاصله‌گیری نرخ حقیقی ارز از متوسط شش‌ساله در فصول اخیر شده است.



شکل ۶۴. نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت شهریورماه ۱۴۰۳ [۹]، [۴]، [۲]

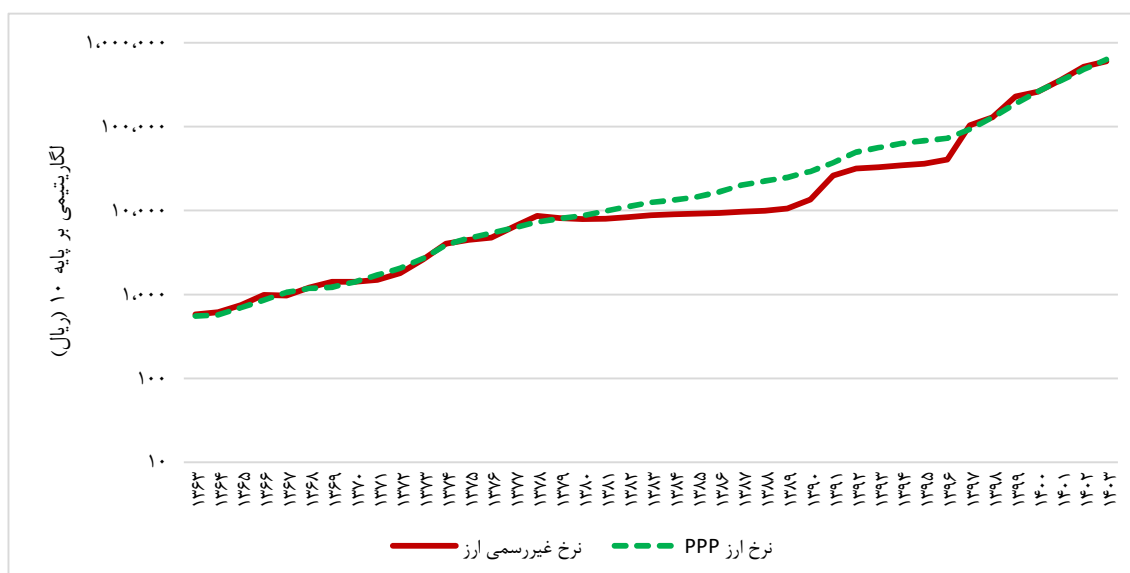
یادداشت: ترسیم شده با داده‌های مرکز آمار ایران، بانک داده وزارت اقتصاد، FRED.

۲-۴-۲. نرخ اسمی ارز

شکل ۶۵. روند سالانه نرخ ارز حاصل از رابطه برابری قدرت خرید PPP و نرخ غیررسمی ارز [۸]، [۱] روند بلندمدت نرخ اسمی ارز منطبق بر متغیرهای بنیادین اقتصادی و در تناسب با تورم است. طبق بند «ت» ماده (۲۰) «قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور» مدیریت نرخ ارز متناسب با تورم خارجی و داخلی تکلیف شده است. همان‌طور که در شکل ملاحظه می‌شود، از سال ۱۳۹۷ به بعد، روند بلندمدت نرخ ارز منطبق بر نرخ ارز PPP است. که بیانگر تناسب روند نرخ ارز با تورم داخلی و خارجی است. لازم به ذکر است، عدم انطباق دو روند در دهه ۱۳۸۰، به دلیل افزایش قابل ملاحظه عرضه ارزهای نفتی و مداخله ارزی بیش از ۲۴۰ میلیارد دلاری بانک مرکزی رخ داده است. در بازه ۱۳۹۳-۱۳۹۶، علاوه بر اثر ارزهای نفتی، بالا بودن نرخ حقیقی سود سپرده موجب به تعویق افتادن تقاضا و در نتیجه کاهش رشد نرخ ارز به صورت مقطعی شده است. با اعمال تحریم در سال ۱۳۹۷، کاهش صادراتی نفتی و عدم جذابیت سود سپرده بانکی، روند نرخ ارز پس از وقفه شانزده ساله به روند بلندمدت خود بازگشته است. در صورت عدم



تغییر معنادار در میزان صادرات نفتی و چشم‌انداز اقتصادی، انتظار می‌رود که در سال‌های آتی نیز شاهد رشد نرخ ارز متناسب با تورم باشیم. این مسئله نافی علیت دو طرفه بین این دو متغیر در بازه زمانی کوتاه‌مدت نیست. اما در میان و بلندمدت ناترازی‌های کلان اقتصادی تعیین‌کننده تورم و رشد نرخ ارز است.

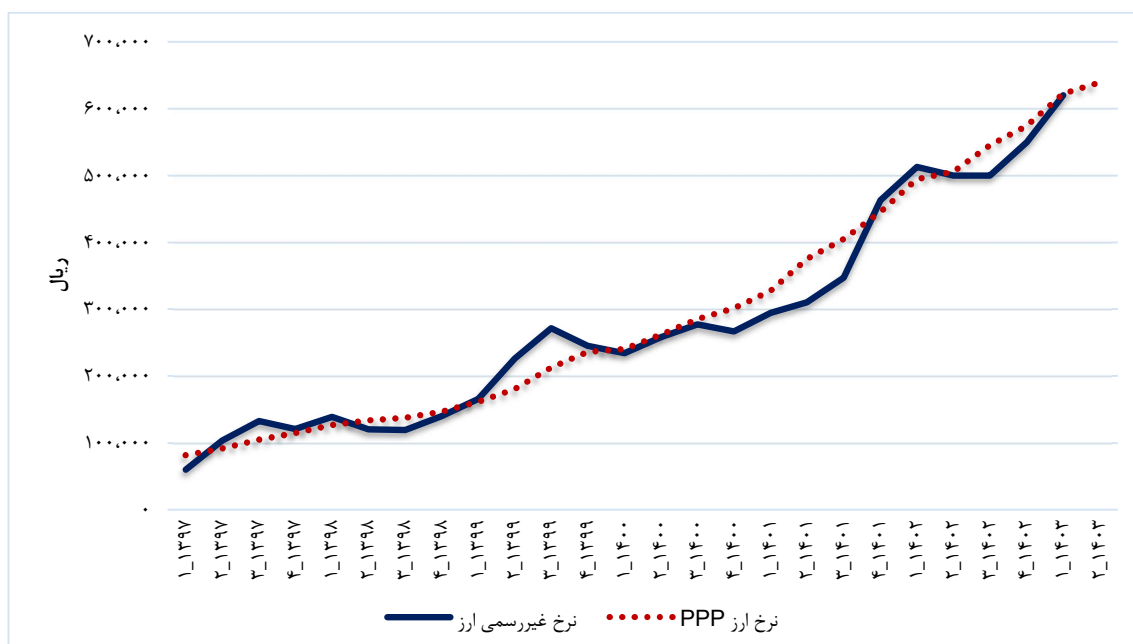


شکل ۶۵. روند سالانه نرخ ارز حاصل از رابطه برابری قدرت خرید PPP و نرخ غیررسمی ارز [۸]، [۱]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و داده‌های بانک جهانی ترسیم شده است. از متوسط نرخ ارز در هر سال استفاده شده است. محور عمودی بر مبنای لگاریتم پایه ۱۰ است. به دلیل سطح یکسان رابطه مبادله در دهه ۱۳۷۰ و سال‌های پس از ۱۳۹۷، سال ۱۳۷۰ به عنوان سال پایه انتخاب شده است.

شکل ۶۶. روند فصلی نرخ ارز حاصل از رابطه برابری قدرت خرید PPP و نرخ غیررسمی ارز [۱۰]، [۸]، [۱] انتظار

می‌رود مانند پنج سال اخیر در فصول آتی نیز تناسب بین نرخ ارز و سطح عمومی قیمت‌ها برقرار باشد و در نتیجه توصیه می‌شود الگوی رشد پله‌ای نرخ ارز تبدیل به رشد تدریجی شود. به طور کلی، تناسب رشد نرخ ارز و تورم در بلندمدت و کشورهای دارای تورم‌های بالا امری پذیرفته شده است. با توجه به افزایش سطح تورم در سال‌های پس از تحریم، انتظار می‌رود که سرعت تعدیلات نرخ ارز و تورم برای برقراری تناسب بین این دو متغیر بالا باشد که شکل نیز مؤید این ادعاست.

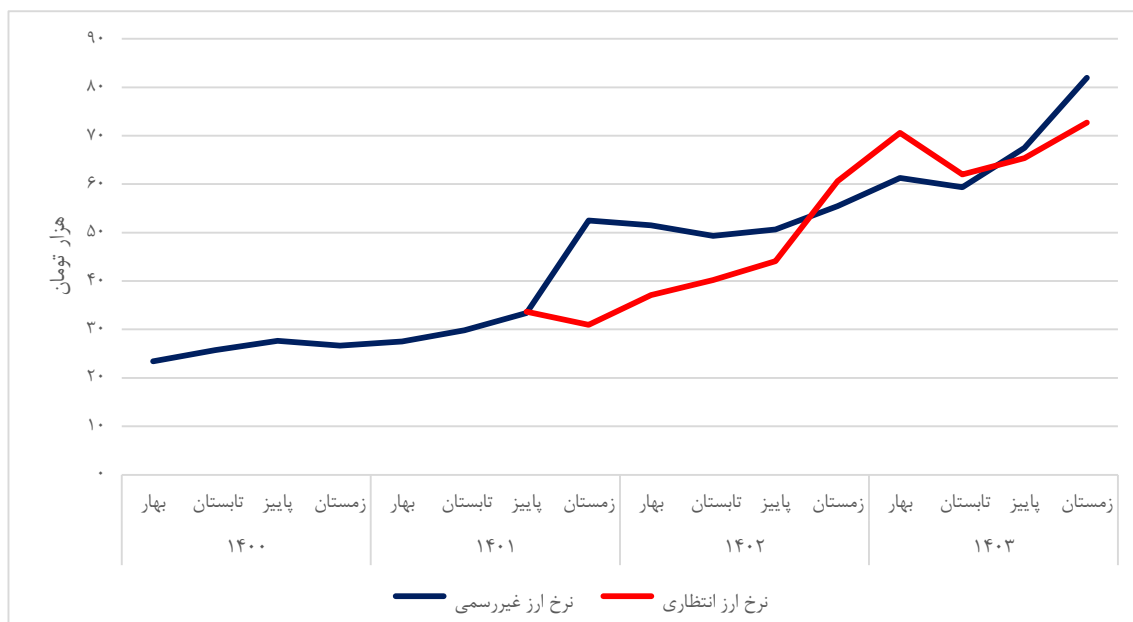


شکل ۶۶. روند فصلی نرخ ارز حاصل از رابطه برابری قدرت خرید PPP و نرخ غیررسمی ارز [۱۰], [۸], [۱]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و داده‌های بانک جهانی ترسیم شده است.

شکل ۶۷. روند فصلی نرخ ارز انتظاری [۱۰], [۳] انتظارات حول نرخ آتی ارز متناسب با نرخ تعادلی ارز حاصل از

رشد متناسب با تورم داخلی و خارجی است.

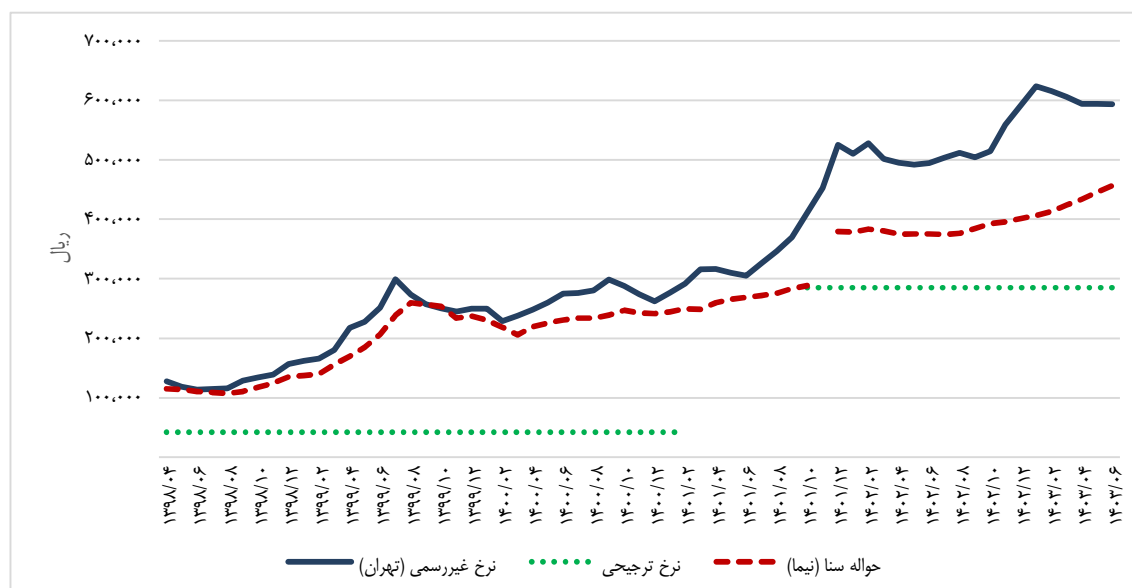


شکل ۶۷. روند فصلی نرخ ارز انتظاری [۱۰], [۳]

یادداشت: محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی. داده‌ها حاصل افکارسنجی فصلی مرکز پژوهش‌های مجلس است. ارقام انتظاری هر سال حاصل افکارسنجی سال گذشته است. بنابراین ریسک‌های جدید را در بر نمی‌گیرد.

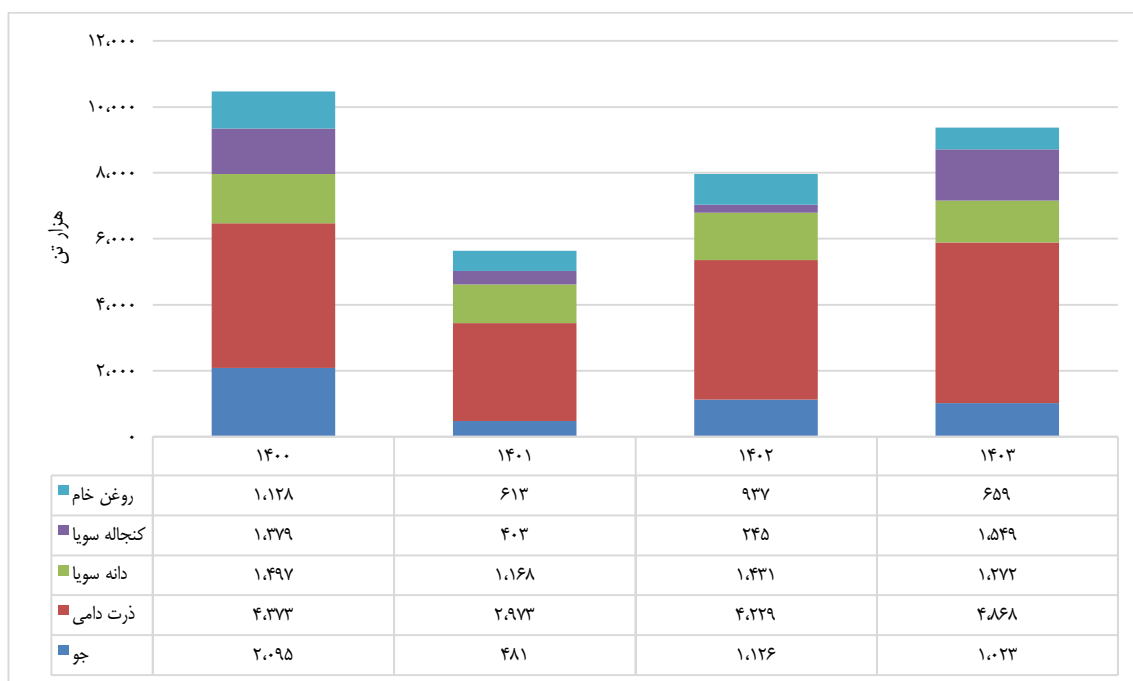


شکل ۶۸. روند ماهانه نرخ ارز در بازار غیررسمی، سامانه نیما (حواله مرکز مبادله)، نرخ ترجیحی (ریال/دلار) [۱۰] از سال ۱۴۰۱ واگرایی بین سه نرخ مهم ارز در نظام ارزی کشور افزایش یافته است و با وجود افزایش تدریجی نرخ نیمایی از ابتدای سال جاری، همچنان فاصله معناداری با نرخ غیررسمی ارز دارد. با وجود محتمل بودن ادامه دار بودن رشد نرخ غیررسمی ارز در تناسب با تورم، پایین بودن سرعت تعدیل نرخ نیمایی موجب از بین رفتن فاصله نخواهد شد.



شکل ۶۸. روند ماهانه نرخ ارز در بازار غیررسمی، سامانه نیما (حواله مرکز مبادله)، نرخ ترجیحی (ریال/دلار) [۱۰] یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های روزانه تارنمای <https://www.tgju.org> ترسیم شده است. مقدار ماهانه هر متغیر معادل متوسط نرخ در هر ماه است.

شکل ۶۹. روند وزن پنج قلم کالاهای اساسی وارداتی در شش ماهه اول (جو و ذرت دامی، دانه و کنجاله سویا، روغن خام) [۱۱] با توجه به رشد متوسط سالانه ۷ درصدی واردات پنج قلم اقلام اساسی (ذرت و جو دامی، دانه و کنجاله سویا و روغن خام) در بازه ۱۳۸۸-۱۳۹۶، رشد ۱۸ درصدی وزن واردات در نیم سال اول سال ۱۴۰۳ نسبت به مدت مشابه سال ۱۴۰۲ می‌تواند بیانگر رشد تقاضای واردات به دلیل تخصیص ارز ترجیحی باشد. چنانچه در شک ملاحظه می‌شود، پس از حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی در سال ۱۴۰۱، وزن واردات ۴۶ درصد کاهش داشته است. اما پس از بازگشت ارز ترجیحی در نرخ ۲۸۵۰۰، روند روبه‌رشد مجدداً آغاز شد، به شکلی که در نیم سال اول سال ۱۴۰۲، ۴۱ درصد رشد وزنی نسبت به مدت مشابه سال ۱۴۰۱ تجربه شده است. نظر به ادامه روند نرخ ارز در سال‌های آتی و روند روبه‌رشد تقاضای واردات و محتمل بودن ناگزیری سیاستگذار برای حذف ارز ترجیحی، عدم اصلاح تخصیص این ارز ترجیحی تشدید شوک به قیمت خوراکی و آشامیدنی‌ها در آینده به همراه خواهد داشت.



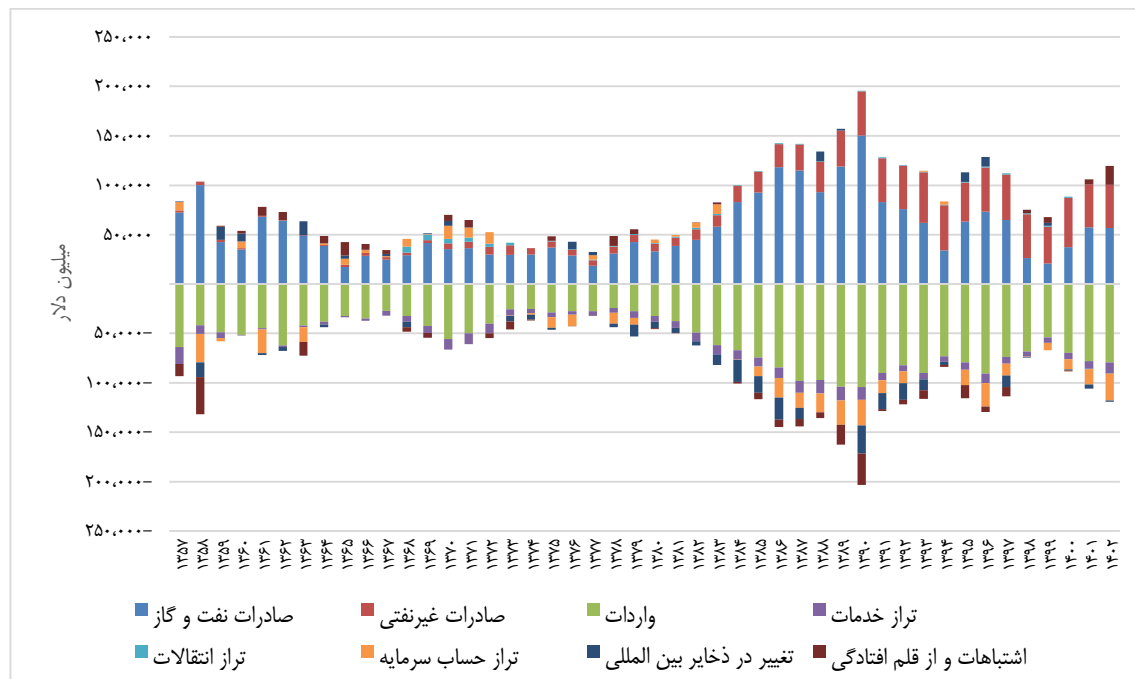
شکل ۶۹. روند وزن پنج قلم کالاهای اساسی وارداتی در شش ماهه اول (جو و ذرت دامی، دانه و کنجاله سویا، روغن خام) [۱۱]

یادداشت: داده‌ها از تارنمای گمرک جمهوری اسلامی ایران اخذ شده است. این اقلام از آن جهت اهمیت دارد که در همه ادوار که ارز ترجیحی وجود داشت، به‌عنوان اقلام ضروری مشمول دریافت این نوع ارز بوده‌اند و به‌عنوان آخرین اقلام مشمول در اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۱ از تخصیص ارز ۴۲۰۰ تومانی حذف شدند. از آنجاکه گندم به‌طور انحصاری توسط شرکت بازرگانی دولتی وارد می‌شود و در انتهای زنجیره آرد، قیمت‌گذاری ربالی صورت می‌گیرد، تخصیص ارز ترجیحی یا عدم تخصیص ارز به این قلم اهمیتی در میزان تقاضای نهایی ندارد و در نتیجه در نمودار نمایش داده نشده است.

۳-۴-۲. موازنه پرداخت خارجی (BOP)

شکل ۷۰. روند سالانه موازنه پرداخت‌های خارجی به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ در بازه ۱۳۵۷-۱۴۰۲ (میلیون دلار)

[۱] متوسط ارزش حقیقی صادرات نفتی در پنج سال اخیر پس از تحریم به مقادیر متوسط دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ رسیده است. اگرچه که طبق شکل در دو سال ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ ارزش صادرات نفتی به بیش از ۵۰ میلیارد دلار رسیده است. اما با لحاظ افزایش هزینه مبادلات تجاری صادرات نفتی و واردات با ارزشهای نفتی می‌توان گفت میزان ارز نفتی در دسترس به متوسط سال‌های ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ رسیده است. رسیدن ارزش حقیقی صادرات نفتی به سطح دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰، مهم‌ترین دلیل افزایش سطح نرخ حقیقی ارز از سال ۱۳۹۷ است.

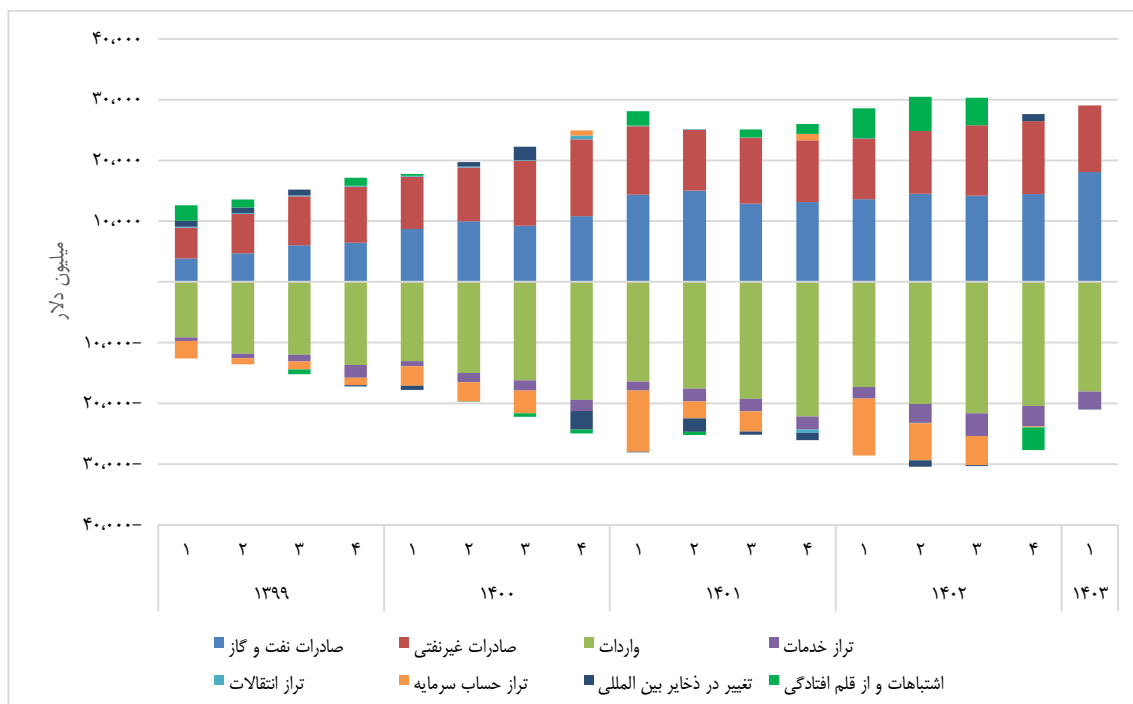


شکل ۷۰. روند سالانه موازنه پرداخت‌های خارجی به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ در بازه ۱۳۵۷-۱۴۰۲ (میلیون دلار) [۱]

یادداشت: داده‌ها از تارنمای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، موازنه پرداخت‌های خارجی استاندارد ۴ اخذ شده است. مقادیر با استفاده از CPI ایالات متحده حقیقی (تورمزدایی) شده‌اند.

شکل ۷۱. روند فصلی موازنه پرداخت‌های خارجی در بازه فصل اول ۱۳۹۹ تا فصل اول ۱۴۰۳ (میلیون دلار) [۱]

رشد ارزش صادرات نفتی در بهار ۱۴۰۳ بیش از ۳۲ درصد نسبت به مدت مشابه سال ۱۴۰۲ رشد داشته است که افزایشی معنادار به حساب می‌آید که فرصت مناسبی برای افزایش ذخایر ارزی در دسترس کشور در اختیار می‌گذارد. با وجود تقاضای ارز مضاعف ناشی از نرخ ترجیحی و سقف نرخ ارز نیمایی در کنار رویکرد تثبیت نرخ اسمی ارز، افزایش صادرات نفتی به افزایش ذخایر ارزی منجر نخواهد شد.

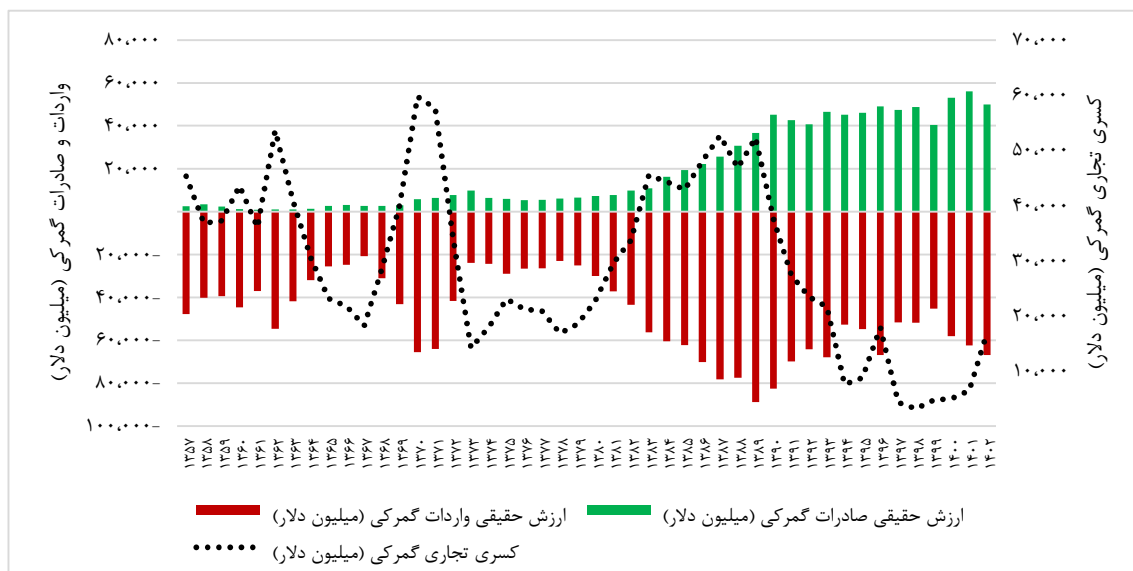


شکل ۷۱. روند فصلی موازنه پرداخت‌های خارجی در بازه فصل اول ۱۳۹۹ تا فصل اول ۱۴۰۳ (میلیون دلار) [۱]

یادداشت: داده‌ها از تارنمای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، موازنه پرداخت‌های خارجی استاندارد ۴ اخذ شده است. فصل آخر فاقد داده درخصوص تغییر در ذخایر بین‌المللی، اشتباهات و از قلم افتادگی و تراز حساب سرمایه است.

شکل ۷۲. روند سالانه ارزش حقیقی واردات و صادرات و کسری تجاری گمرکی به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲

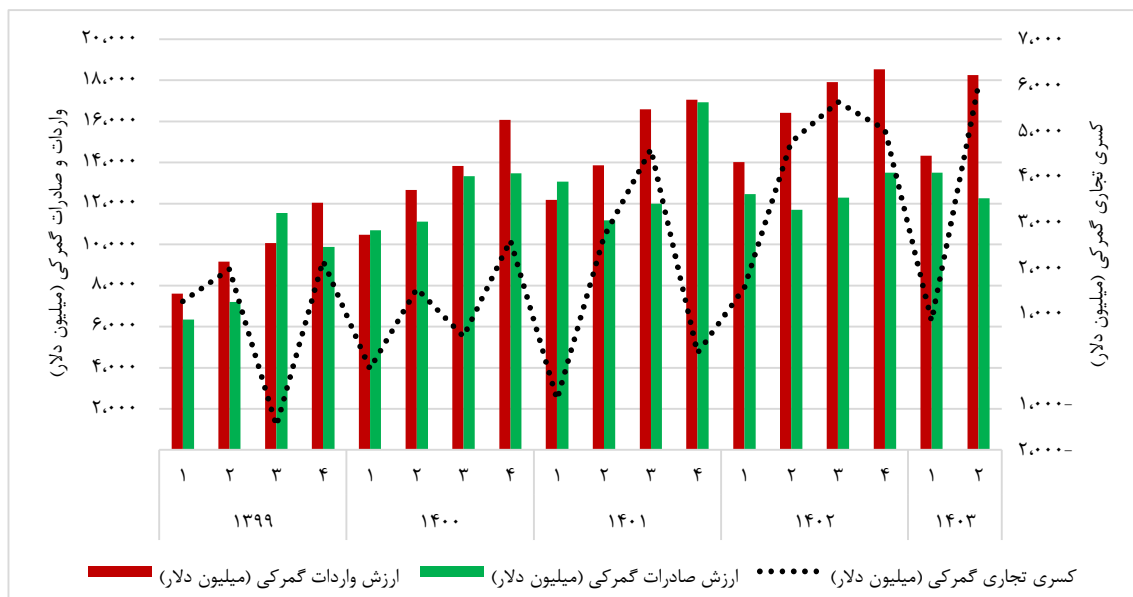
در بازه ۱۳۵۷-۱۴۰۲ (میلیون دلار) [۱] کسری تجاری گمرکی در سال ۱۴۰۲ به ۱۷ میلیارد دلار رسیده است که بیشترین مقدار در ۱۰ سال اخیر محسوب می‌شود. عوامل ایجاد این کسری سیاست تعیین دستوری نرخ ارز صادرات غیرنفتی (عدم جذابیت صادرات و افزایش تقاضای واردات)، واردات ۲ میلیارد دلاری طلا به‌منظور رفع تعهد صادراتی و کاهش قیمت جهانی کامودیتی‌هاست.



شکل ۷۲. روند سالانه ارزش حقیقی واردات و صادرات و کسری تجاری گمرکی به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ در بازه ۱۳۵۷-۱۴۰۲ (میلیون دلار) [۱]

یادداشت: داده‌ها از تارنمای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اخذ شده است. مقادیر با استفاده از CPI ایالات متحده حقیقی (تورمزدایی) شده‌اند.

شکل ۷۳. روند فصلی ارزش واردات و صادرات و کسری تجاری گمرکی در بازه ۱-۱۳۹۹ تا ۲-۱۴۰۳ (میلیون دلار) [۱]

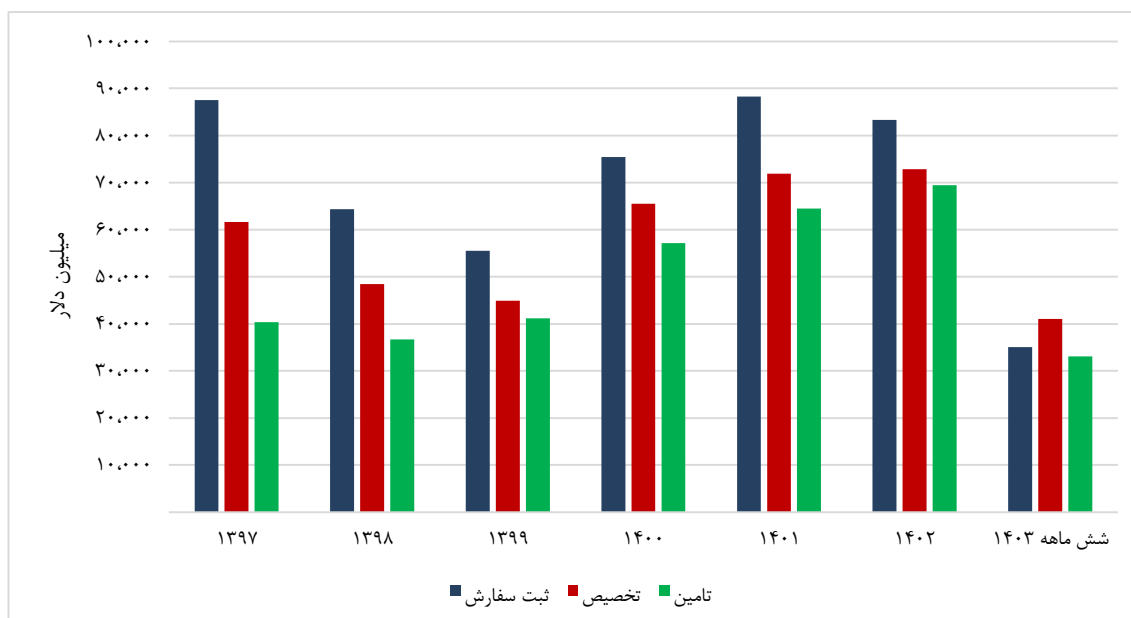


شکل ۷۳. روند فصلی ارزش واردات و صادرات و کسری تجاری گمرکی در بازه ۱-۱۳۹۹ تا ۲-۱۴۰۳ (میلیون دلار) [۱]

یادداشت: داده‌ها از تارنمای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اخذ شده است.

۴-۲-۴. کنترل‌های ارزی (Foreign Exchange Controls)

شکل ۷۴. روند سالانه ثبت سفارش، تخصیص و تأمین در بازه ۱۳۹۷ تا تابستان ۱۴۰۳ [۱۳]، [۱۲] تشدید کنترل ثبت سفارش در فصول اخیر موجب کاهش معنادار ثبت سفارش در شش‌ماهه ۱۴۰۳ نسبت به مدت مشابه سال‌های گذشته شده است. به‌طور معمول، میزان ثبت سفارش بیش از منابع ارزی کشور بوده است. دلیل این امر تمایل واردکنندگان برای واردات بیشتر و استفاده از سهمیه واردات بیشتر از طریق افزایش صف بوده است. تا پیش از اعمال محدودیت بر ثبت سفارش، عمده صف پشت مرحله تخصیص و تأمین شکل می‌گرفت، اما پس از تشدید محدودیت این صف به پشت مرحله ثبت سفارش منتقل شده است. اگرچه در شرایط فعلی، به‌دلیل محدود شدن صف تأمین و تخصیص فشار بر بازار ارز کاهش یافته، اما این سیاست واجد آثار منفی در زنجیره تأمین مواد اولیه و تجهیزات تولیدی شده است.



شکل ۷۴. روند سالانه ثبت سفارش، تخصیص و تأمین در بازه ۱۳۹۷ تا تابستان ۱۴۰۳ [۱۳]، [۱۲]

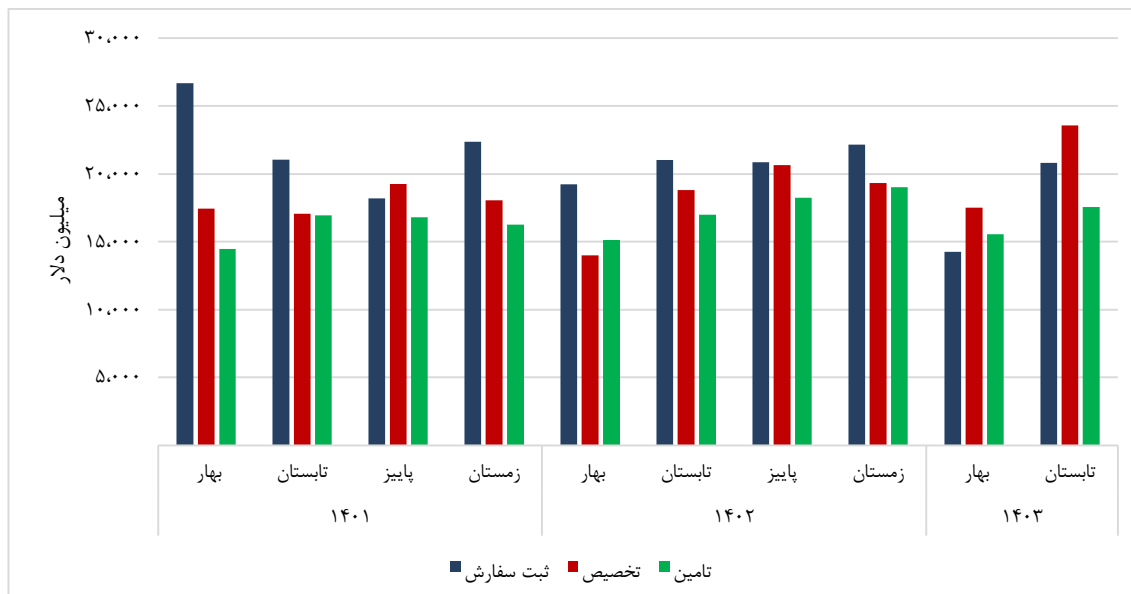
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و وزارت صمت ترسیم شده است.

شکل ۷۵. روند فصلی ثبت سفارش، تخصیص و تأمین در بازه ۱۴۰۱-۱ تا ۱۴۰۳-۲ [۱۳]، [۱۲] تشدید کنترل ثبت

سفارش در فصول اخیر موجب کاهش معنادار ثبت سفارش در شش‌ماهه ۱۴۰۳ نسبت به مدت مشابه سال‌های گذشته شده است. به‌طور معمول، میزان ثبت سفارش بیش از منابع ارزی کشور بوده است. دلیل این امر تمایل واردکنندگان برای واردات بیشتر و استفاده از سهمیه واردات بیشتر از طریق افزایش صف بوده است. تا پیش از اعمال محدودیت بر ثبت سفارش، عمده صف پشت مرحله تخصیص و تأمین شکل می‌گرفت، اما پس از تشدید محدودیت این صف به پشت



مرحله ثبت سفارش منتقل شده است. اگرچه که در شرایط فعلی، به دلیل محدود شدن صف تأمین و تخصیص فشار بر بازار ارز کاهش یافته، اما این سیاست واجد آثار منفی در زنجیره تأمین مواد اولیه و تجهیزات تولیدی شده است.



شکل ۷۵. روند فصلی ثبت سفارش، تخصیص و تأمین در بازه ۱۴۰۱-۱ تا ۱۴۰۳-۲ [۱۳]، [۱۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و وزارت صمت ترسیم شده است.

شکل ۷۶. روند فصلی تأمین ارز به تفکیک ترجیحی، نیمایی، واردات در برابر صادرات (اشخاص) و خدمات در

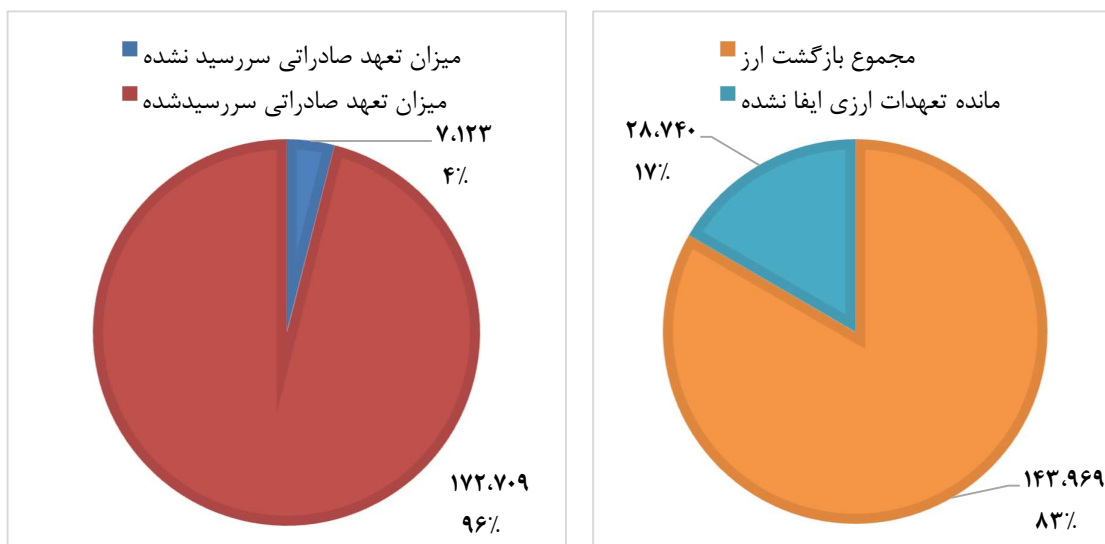
بازه ۱۴۰۲ تا تابستان ۱۴۰۳ [۱] به دلیل کاهش قیمت جهانی اقلام اساسی و همچنین حذف برخی اقلام از لیست دریافت‌کنندگان ارز ترجیحی ۲۸۵۰۰ تومانی، رشد وزنی واردات اقلام اساسی در تأمین ارز بروز پیدا نکرده است. در صورت افزایش قیمت جهانی اقلام اساسی در کنار روند روبه‌رشد تقاضای واردات این اقلام، باید انتظار تشدید ناترازی موازنه پرداخت‌های خارجی بود.



شکل ۷۶. روند فصلی تأمین ارز به تفکیک ترجیحی، نیمایی، واردات در برابر صادرات (اشخاص) و خدمات در بازه ۱۴۰۲ تا تابستان ۱۴۰۳ [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.

شکل ۷۷. میزان تعهد صادراتی سررسیدشده و بازگشت ارز در بازه زمانی ۱۳۹۷-۱۴۰۲ (میلیون دلار) [۱۳] میزان بازگشت ارز به‌عنوان یکی از مهم‌ترین مصادیق کنترل‌های ارزی سمت عرضه، تا انتهای سال ۱۴۰۲، ۸۳ درصد بوده است. لازم به ذکر است که در این رقم، کم‌اظهاری و دگراظهاری صادرات منعکس نمی‌شود.

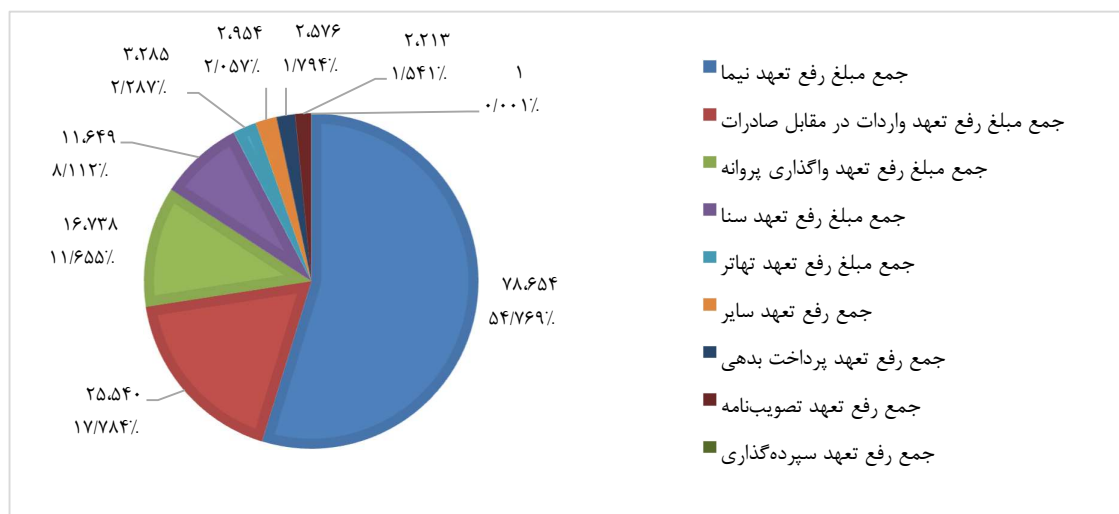


شکل ۷۷. میزان تعهد صادراتی سررسیدشده و بازگشت ارز در بازه زمانی ۱۳۹۷-۱۴۰۲ (میلیون دلار) [۱۳]

یادداشت: شکل‌ها با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. صادرات نفتی و شرکت‌های تابعه وزارت نفت در تعهدات ارزی لحاظ نمی‌شوند.



شکل ۷۸. میزان بازگشت ارز به تفکیک انواع روش‌ها در بازه ۱۳۹۷-۱۴۰۲ (میلیون دلار) [۱۳] تا انتهای سال ۱۴۰۲، میزان ۸۱ درصد از بازگشت ارز صادراتی از طریق عرضه در سامانه نیما و واردات در مقابل صادرات (خود و دیگران) انجام شده است.



شکل ۷۸. میزان بازگشت ارز به تفکیک انواع روش‌ها در بازه ۱۳۹۷-۱۴۰۲ (میلیون دلار) [۱۳]

یادداشت: شکل با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. منظور از واردات در مقابل صادرات در شکل، واردات در برابر صادرات خود بوده و واگذاری پروانه به معنای واردات در برابر صادرات غیر است. در طرف واردات، مجموع دو روش به تأمین ارز اشخاص یا واردات در برابر صادرات معروف است.

۲-۵. کمک به تحقق عدالت اجتماعی

همان‌طور که گفته شد نظام بانکی از دو طریق مستقیم و غیرمستقیم می‌تواند به تحقق عدالت اجتماعی کمک کند. مسیر غیرمستقیم بدان‌صورت است که در صورت تحقق هدف مهار تورم، رشد و اشتغال، ثبات و سلامت شبکه بانکی و حفظ ارزش پول به سمت تحقق عدالت اجتماعی حرکت خواهیم کرد، اما در نظام بانکی سیاست‌هایی نیز وجود دارد که می‌تواند به‌طور مستقیم شاخص‌های عدالت اجتماعی را تحت تأثیر قرار دهد که در ادامه به آنها پرداخته می‌شود.

اهم نتایج به‌دست آمده در این قسمت در موارد زیر خلاصه می‌شود:

۱. هر نوع سیاست‌گذاری در حوزه عدالت و رفاه باید به این نکته مهم حوزه اقتصاد کلان توجه داشته باشد که عمده دلیل کاهش رفاه خانوارها در دهه ۱۳۹۰ ریشه در عدم رشد بخش واقعی و کاهش تولید ناشی از تداوم تورم‌های بالا در سالیان اخیر و کاهش ارزش صادرات نفتی داشته و نمی‌توان با سیاست قیمتی و توزیعی صرف، رفاه عموم مردم را ارتقا داد. از سال ۱۳۹۷، هم‌زمان با افزایش نرخ حقیقی ارز، رفاه احساس شده جامعه کاهش معناداری داشته است. عمده دلیل، کاهش رفاه جامعه از کاهش صادرات نفتی نشأت گرفته است. بخشی از این کاهش به‌دلیل روند کاهش قیمت نفت از سال ۱۳۹۳ بوده و بخشی نیز به کاهش مقدار صادرات نفت مربوط می‌شود. کاهش قیمت نفت در بازه ۱۳۹۳-۱۳۹۶ کمتر بر رفاه خانوار مؤثر

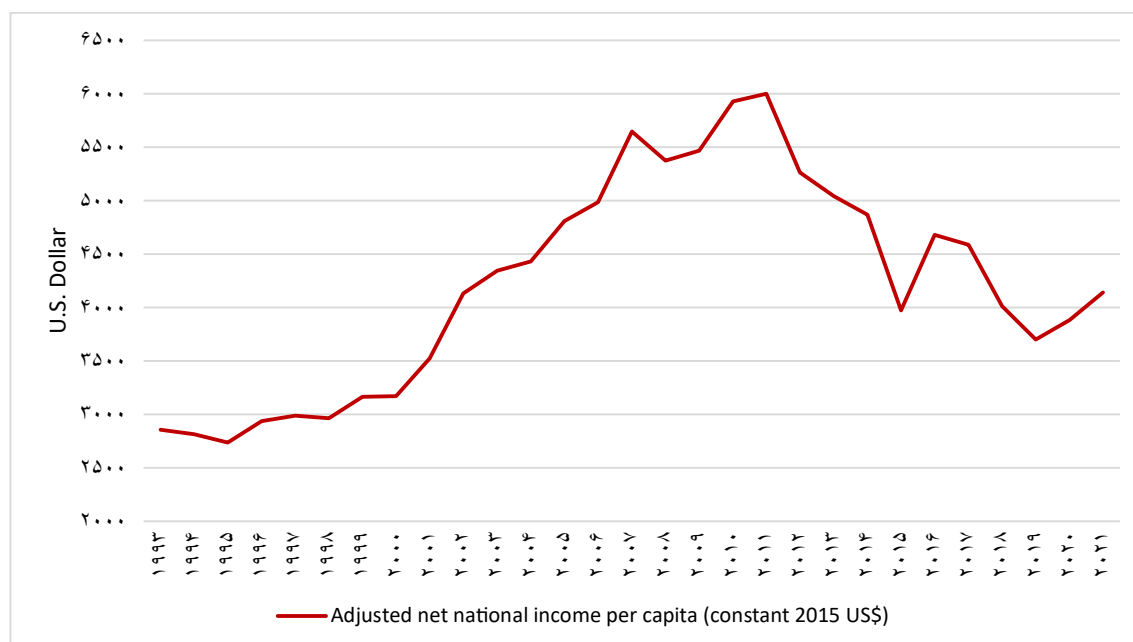
بود که ریشه در عدم رشد بالای نرخ ارز (به دلیل بالا بودن نرخ حقیقی سود سپرده) داشت. بنابراین، بدون رشد تولید بالا و مداوم، نباید انتظار داشت که با سیاست‌های توزیعی و قیمت‌گذاری، سطح رفاه به میزان قبل از شرایط کاهش صادرات نفتی بازگردد. این مهم درحالی است که سیاست توزیع یارانه به شکل سیاست تخصیص ارز ترجیحی ۲۸۵۰۰ تومانی و سیاست نرخ دستوری در سامانه نیما، تزریق یارانه از ابتدای زنجیره بوده و ناکاراترین نوع سیاست توزیع عادلانه منابع است. همان‌طور که ضریب جینی نشان می‌دهد، با اصلاح تخصیص ارز ترجیحی ۴۲۰۰ تومانی در سال ۱۴۰۱، ضریب جینی بهبود یافته است.

۲. نرخ فقر در سال‌های اخیر افزایش داشته است که می‌تواند ناشی از نامناسب بودن وضعیت متغیرهای کلان اقتصادی برای عموم مردم باشد. به عبارت دیگر، افزایش نرخ فقر بیشتر از آنکه نشان‌دهنده بدتر شدن وضعیت توزیع درآمد به ضرر اقشار فقیر باشد، نشان از افزایش جمعیت فقرا به علت وضعیت نامناسب متغیرهای رفاهی و تبدیل افراد ثروتمند به فقیر ایجاد شده است.

۳. شاخص ضریب جینی روند نزولی داشته است که در کنار عدم افزایش تولید سرانه، به‌طور مشابه نشان از همه‌گیری وضعیت نامناسب اقتصادی برای همه آحاد اقتصادی است.

۱-۵-۲. درآمد سرانه

شکل ۷۹. خالص درآمد ملی تعدیل شده سرانه به قیمت‌های ثابت سال ۲۰۱۵ (دلار) [۸] درآمد ملی خالص ایجاد شده برای ایرانیان با در نظر گرفتن استهلاك منابع طبیعی، روندی نزولی طی می‌کند. شاخص خالص درآمد ملی از طریق تولید سرانه به دست می‌آید که در محاسبه آن میزان استهلاك سرمایه نیز کم شده است. حال با توجه به آنکه منابع طبیعی نظیر نفت به نوعی سرمایه‌های طبیعی اقتصاد ما هستند، در صورتی استهلاك این سرمایه‌های طبیعی را هم در نظر بگیریم، میزان رشد درآمد ملی خالص بسیار تحت تأثیر قرار خواهد گرفت.

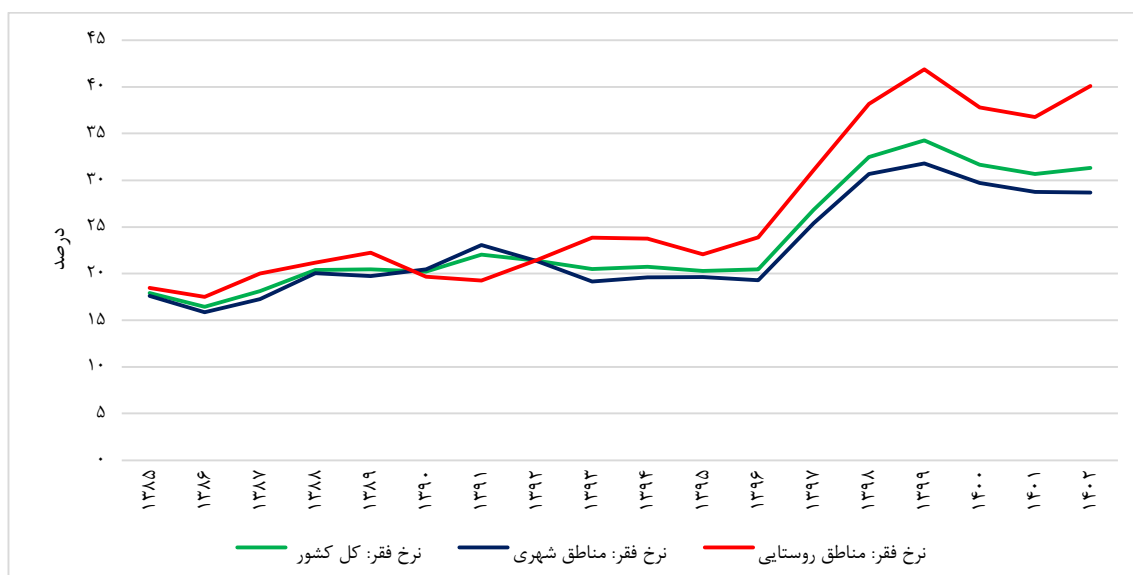


شکل ۷۹. خالص درآمد ملی تعدیل شده سرانه به قیمت‌های ثابت سال ۲۰۱۵ (دلار) [۸]

یادداشت: نمودار براساس داده‌های بانک جهانی ترسیم شده است. نمودار فوق خالص درآمد ملی تعدیل شده حقیقی سرانه برحسب دلار را نشان می‌دهد. خالص درآمد ملی تعدیل شده، درآمد ملی ناخالص (GNI) پس از کسر استهلاک و همچنین استهلاک منابع طبیعی (سرمایه طبیعی) است. شاخص مذکور در کشورهایی که از منابع طبیعی سرشاری بهره می‌گیرند می‌تواند شاخص بهتری از درآمد ملی خالص شده با استهلاک سرمایه‌های فیزیکی و طبیعی نشان دهد چرا که استفاده از منابع طبیعی نیز به نوعی استفاده از سرمایه‌های طبیعی و استهلاک آنها در طول زمان است که می‌تواند مدنظر قرار گیرد.

۲-۵-۲. فقر و ضریب جینی

شکل ۸۰. نرخ خط فقر به تفکیک مناطق شهری، روستایی و کل (درصد) [۱۴] روند نرخ فقر بعد از سال ۱۳۹۷ به شدت افزایش پیدا کرده که میزان افزایش آن برای مناطق روستایی بیشتر از مناطق شهری است. کاهش نرخ بیکاری در کنار کاهش مشارکت اقتصادی، نشان از افزایش نرخ فقر و کاهش رفاه آحاد اقتصادی در کشور دارد.

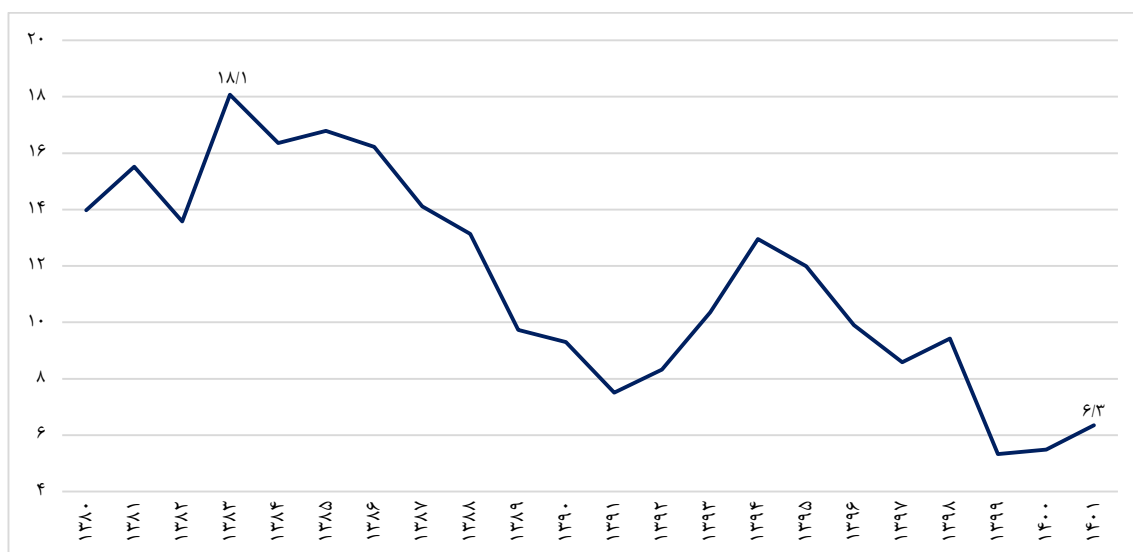


شکل ۸۰. نرخ خط فقر به تفکیک مناطق شهری، روستایی و کل (درصد) [۱۴]

یادداشت: نمودار با استفاده از محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی ترسیم شده است. نمودار فوق روند سالانه نرخ خط فقر خانوارهای کشور را به تفکیک خانوارهای شهری، روستایی و کل نشان می‌دهد.

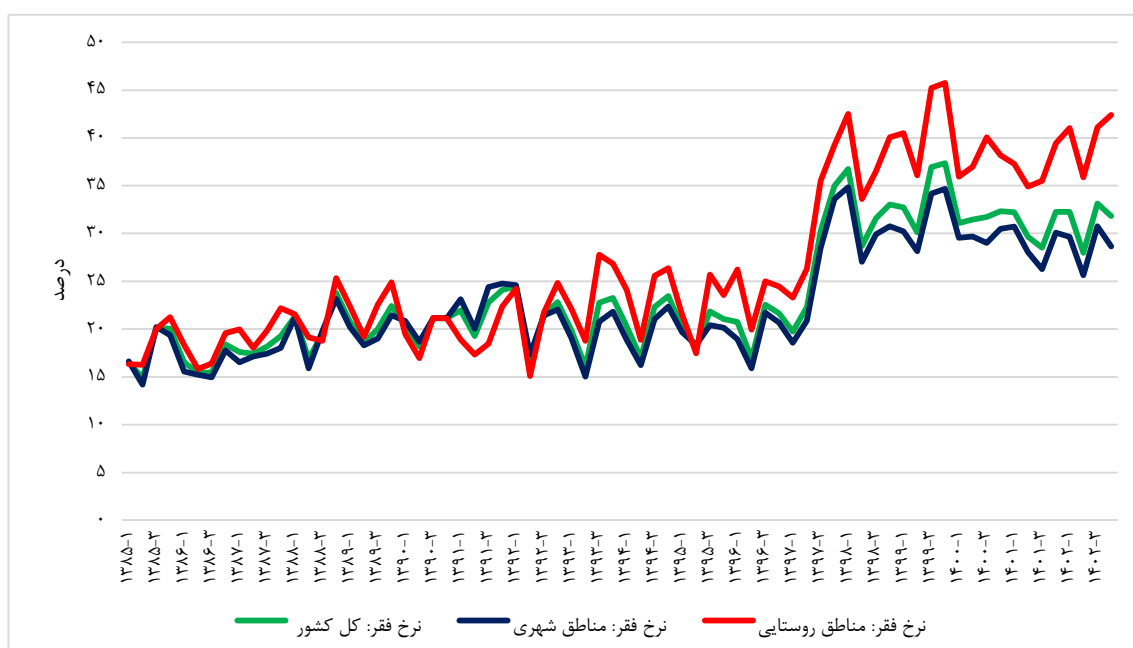
شکل ۸۱. نسبت درآمد دهک ۱۰ به دهک ۱ خانوار کل کشور [۲] روند کاهش نسبت درآمد دهک دهم به دهک

اول نشان از کاهش سطح رفاه عمومی جامعه دارد. در عین اینکه میزان اختلاف درآمدی، کاهش پیدا کرده است، همان‌طور که در بالا بیان شد ضریب جینی در کشور ثابت بوده و افزایش پیدا نکرده است. بنابراین کاهش اختلاف درآمدی می‌تواند به معنای بدتر شدن وضع رفاهی همه مردم باشد. نرخ بیکاری نیز در کشور در حال کاهش بوده، اما از روند درآمد دهک دهم به دهک اول، کاهش نرخ مشارکت اقتصادی و افزایش نرخ فقر می‌توان نشان داد که کاهش نرخ بیکاری در اقتصاد گمراه‌کننده است چرا که آمارهای رفاهی چنین روند مثبتی را نشان نمی‌دهد. این نکته را نیز می‌توان طرح کرد که با توجه به اینکه رشد قیمت دارایی‌ها شدیدتر از رشد قیمت کالاها بوده است، ممکن است نابرابری دارایی تشدید شده باشد که معضلات مسکن از نشانه‌های آن است.



شکل ۸۱. نسبت درآمد دهک ۱۰ به دهک ۱ خانوار کل کشور [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق نسبت درآمد دهک ۱۰ به دهک ۱ خانوارهای کل کشور را نشان می‌دهد. منظور از هر دهک درآمدی، معدل ۱۰ درصد از جمعیت کشور می‌باشد که در مجموع و پس از ترکیب آیتم‌های وسیع‌سنجی و درآمدی از دهک ۱ تا دهک ۱۰ تقسیم‌بندی می‌شود. لازم به ذکر است که دهک درآمدی ۱۰، بالاترین وضعیت درآمدی و رفاهی را دارا بوده و دهک درآمدی ۱ از کمترین وضعیت درآمدی برخوردار است.

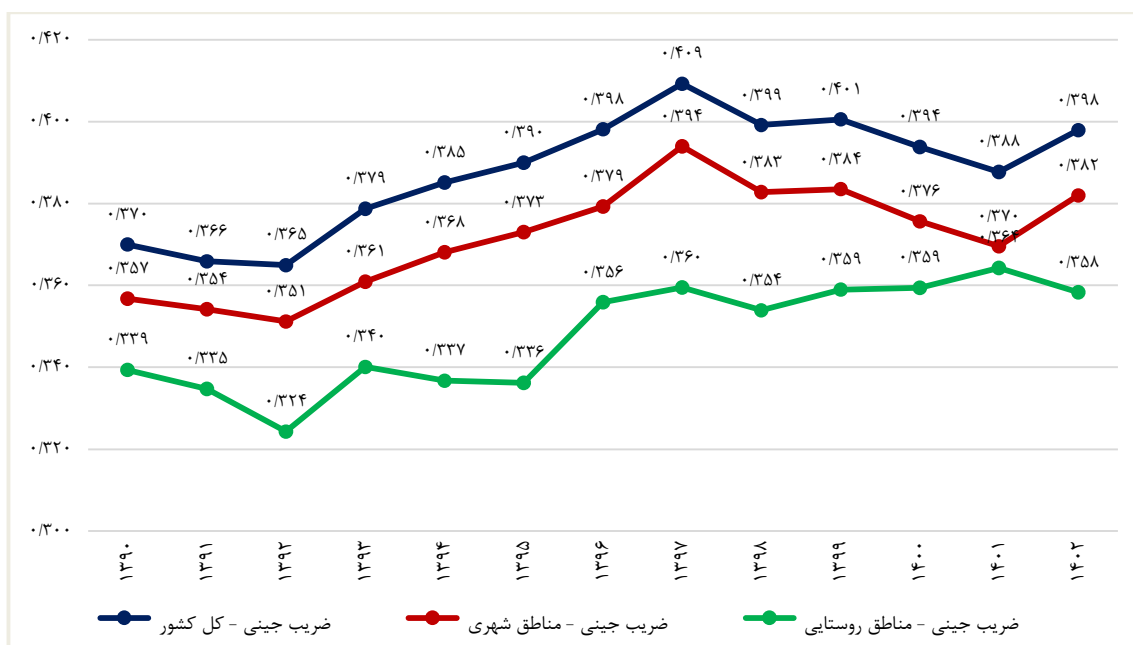


شکل ۸۲. نرخ خط فقر به تفکیک مناطق شهری، روستایی و کل (درصد) [۱۴]

یادداشت: نمودار با استفاده از محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی ترسیم شده است. نمودار فوق روند فصلی نرخ خط فقر خانوارهای کشور را به تفکیک خانوارهای شهری، روستایی و کل نشان می‌دهد.

شکل ۸۳. روند سالانه شاخص ضریب جینی [۲] روند بلندمدت ضریب جینی از سال ۱۳۹۷ تا کنون به‌طور عمده

نزولی بوده است. شاخص ضریب جینی اگرچه مستقیماً تحت تأثیر سیاست‌های بانک مرکزی قرار ندارد، اما می‌تواند نماگر مناسبی از وضعیت برابری درآمدی در کشور باشد. متأسفانه داده ضریب جینی برای سال ۱۴۰۳ موجود نیست. همان‌طور که مشاهده می‌شود روند ضریب جینی در دهه ۹۰ روندی افزایشی را طی کرده و از سال ۱۳۹۷ روند نزولی آن آغاز شده است. درحالی‌که روند ضریب جینی در مناطق روستایی در سال ۱۳۹۹ اندکی افزایش داشته و پس از آن نیز ثابت باقی مانده است. پس به‌طور کلی روند ضریب جینی قابل قبول ارزیابی می‌شود. لازم به ذکر است که کاهش ضریب جینی از سال ۱۳۹۷ الزاماً بیانگر موضوع مثبتی نیست. چرا که در شرایط تورم‌های بالا و کاهش شدید درآمد سرانه این امکان وجود دارد که به‌دلیل کاهش سطح رفاه همه اقشار جامعه و به‌طور خاص طبقه متوسط، ضریب جینی کاهش بیابد. به‌نظر می‌رسد که کاهش ضریب از سال ۱۳۹۷ مصداق این مسئله باشد.



شکل ۸۳. روند سالانه شاخص ضریب جینی [۲]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های مرکز آمار ترسیم شده است. نمودار فوق شاخص ضریب جینی را به تفکیک مناطق شهری، روستایی و کل کشور نشان می‌دهد. ضریب جینی شاخصی اقتصادی است که به‌منظور نشان دادن نابرابری درآمد و توزیع ثروت میان اقشار مختلف جامعه مورد استفاده قرار می‌گیرد. شاخص ضریب جینی بین عدد صفر و یک تعریف می‌شود به صورتی که ضریب جینی صفر اشاره به برابری کامل توزیع درآمدها داشته و در مقابل ضریب جینی ۱ حاکی از نابرابری کامل در توزیع درآمدها و یا مخارج دارد.



۳. سیاست پولی

پس از بررسی کلی روند اهداف غایی بانک مرکزی، لازم است سیاست پولی بانک مرکزی مورد بررسی و واکاوی قرار بگیرد. در ادامه سیاست پولی در چهار بخش کمیت‌های پولی (کل‌های پولی)، نرخ‌های سود، نرخ ارز و وضعیت مالی دولت مورد بررسی قرار گرفته و روند تغییرات آنها تا حد امکان تشریح می‌شود. وضعیت مالی دولت از آن جهت در بخش سیاست پولی قرار گرفته است که یکی از عوامل کلیدی تأثیرگذار بر متغیرهای سیاست پولی در همه کشورها، کسری بودجه و یا به‌طور کلی ناترازی بخش دولتی و عمومی است. بنابراین با تحلیل وضعیت ناترازی دولت می‌توان شرایط آینده متغیرهای سیاست پولی نظیر کمیت‌های پولی و نرخ‌های سود را پیش‌بینی کرد.

۳-۱. کمیت‌های پولی

یکی از مهم‌ترین روش‌های رصد و پایش وضعیت سیاست پولی، بررسی کمیت‌های پولی نظیر پایه پولی و نقدینگی است. در ابتدا لازم است سیاست مهمی که بانک مرکزی در ۳-۴ سال اخیر به آن اهتمام نموده است معرفی شود. این سیاست کنترل مقداری ترازنامه بانک‌هاست که در آن رشد نقدینگی از طریق کنترل رشد ماهانه ترازنامه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی مهار شده است. البته لازم است ذکر شود که این سیاست در وهله اول یک سیاست احتیاطی کلان برای جلوگیری از انباشت ریسک در ترازنامه بانک‌ها است که به کنترل بیشتر بر بانک‌های ناسالم منجر خواهد شد. اما از آنجاکه همه بانک‌ها در ایران دچار انباشت ریسک در ترازنامه هستند، این سیاست تبدیل به ابزاری برای کنترل رشد نقدینگی شده است. در مجموع این سیاست توانسته است تا حد قابل قبولی رشد نقدینگی را مهار کند. به‌طور دقیق‌تر نرخ هدف رشد نقدینگی برای سال ۱۴۰۲ عدد ۲۵ درصد بوده که در پایان سال نیز حدود ۲۴.۳ محقق شده است. بنابراین می‌توان گفت عملکرد بانک مرکزی در دنبال کردن سیاست کنترل رشد نقدینگی حتی در شرایط اصلاح ارز ترجیحی که فشار تقاضای نقدینگی توسط بنگاه‌های اقتصادی بیشتر شده، موفق بوده است. اما به‌منظور ادامه روند موفقیت‌آمیز این سیاست در کنترل نقدینگی، لازم است رشد پایه پولی نیز متناسب با نرخ هدف ۲۳ درصد برای سال ۱۴۰۳ در نظر گرفته شده و به‌صورت فعالانه غیر از اضافه برداشت توسط بانک مرکزی تأمین شود. ضرورت این موضوع از آن جهت است که افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی که از محل اضافه برداشت ایجاد می‌شود نه تنها مشکل ناترازی بانک‌ها را از طریق پرداخت نرخ جریمه اضافه برداشت، بیشتر می‌کند بلکه می‌تواند این ذهنیت نادرست را برای سیاستگذار به‌وجود آورد که از طریق انقباض در پایه پولی و عدم رشد فعالانه آن امکان کنترل نقدینگی فراهم خواهد شد. این در حالی است که رفتار انقباضی سیاستگذار در مورد پایه پولی همان‌طور که در بازه سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ تجربه شد، امکان کنترل نقدینگی را به همراه نخواهد داشت. همچنین عدم انبساط پایه پولی متناسب با حجم نقدینگی هدف‌گذاری شده این تصور را برای بانک‌ها و مؤسسات اعتباری ایجاد می‌کند که سیاستگذار درخصوص تعیین هدف رشد ترازنامه کاملاً ناسازگار عمل می‌کند، به طوری که خود بانک مرکزی با عدم انبساط پایه پولی متناسب با نقدینگی در عمل اولین شخص حقوقی در نظام بانکی است که سیاست کنترل مقداری را نادیده گرفته است. در این

شرایط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری نیز به سمت انحراف از مقادیر هدف‌گذاری شده این سیاست پیش خواهند رفت. همچنین لازم است برای آن دسته از بانک‌هایی که از حدود مقرر تخطی می‌کنند هزینه‌های سنگین‌تر غیر از افزایش نرخ ذخیره قانونی در نظر گرفته شود.

اهم نتایج این بخش در موارد زیر خلاصه می‌شود:

۱. عملکرد سیاست کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی، در کنترل رشد نقدینگی و ترازنامه بانک‌های ناسالم تا کنون موفق بوده است.

۲. عدم رشد پایه پولی متناسب با نقدینگی هدف‌گذاری شده ۲۳ درصد، که به افزایش نرخ تأمین ذخایر شبکه بانکی منجر می‌شود، به امید استفاده از افزایش نرخ سود تأمین ذخایر مورد نیاز شبکه بانکی، به عنوان ضمانت اجرای تحقق سیاست کنترل مقداری نقدینگی، به علت بالا بودن نرخ تأمین مالی در کشور اثربخش نبوده و فقط به افزایش اضافه برداشت شبکه بانکی منجر خواهد شد. بنابراین لازم است بانک مرکزی معادل رشد هدف‌گذاری شده نقدینگی، رشد پایه پولی را نیز در راستای کنترل نرخ سود بازار بین‌بانکی تنظیم کند.

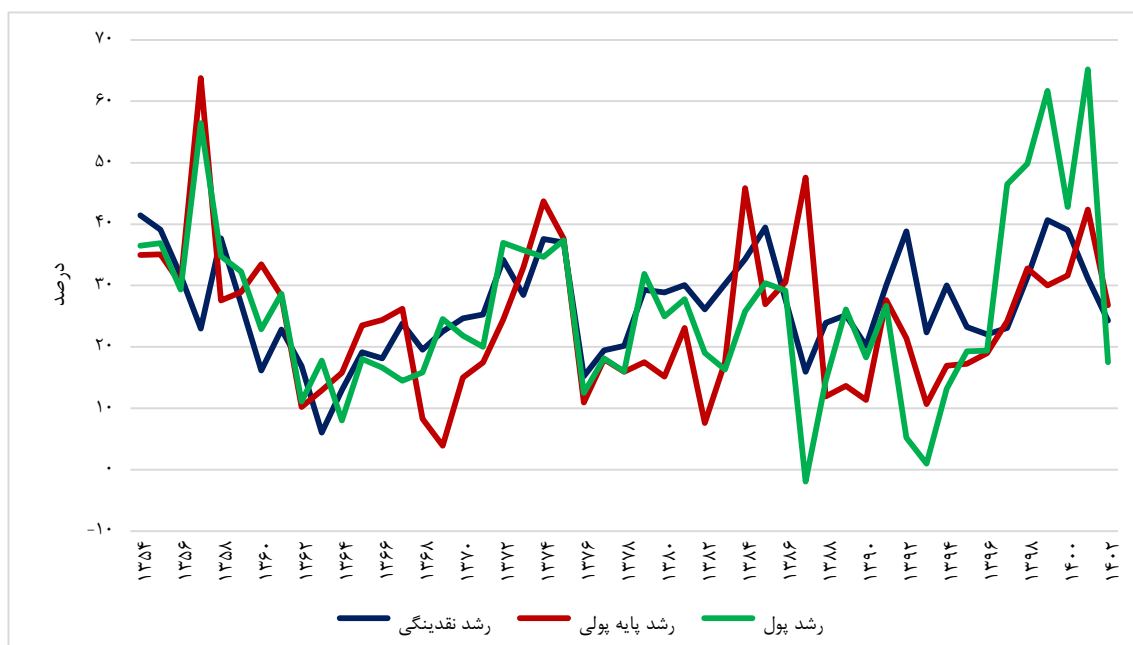
۳. رشد فعالانه پایه پولی از مسیر ذخایر غیراستقراضی، در فصول اخیر منفی بوده است. به‌طور خاص، خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی (به‌علت فروش ارز و ثبات نرخ آن) و خالص مطالبات از دولت (به‌علت حساب واحد خزانه) سهم از رشد عموماً منفی در رشد پایه پولی داشته‌اند. نتیجه آن شده است که مانده اضافه برداشت شبکه بانکی شدیداً رشد پیدا کرده و نرخ سود بین‌بانکی افزایش پیدا کرده است.

۴. پس از اعمال سیاست کنترل مقداری، خالص مطالبات شبکه بانکی از بخش دولتی رشد بیشتری نسبت به دیگر اقلام داشته که محدودیت اعتباری بیشتری را پیش روی بخش غیردولتی گذاشته است.

۵. یکی از مسیرهای جبران کمبود اعتبارات در شرایط کنترل ترازنامه، رشد اقلام زیر خط و تأمین مالی بنگاه‌ها از مسیر ضمانت‌نامه و اعتبارات اسنادی و اوراق گام بوده است و به همین دلیل، نسبت اقلام زیر خط به نقدینگی از حدود ۳۰ درصد در دوره پیش از اعمال کنترل ترازنامه به بالاتر از ۵۰ درصد در سال ۱۴۰۳ رسیده است. این موضع باعث افزایش میزان نکول اقلام زیر خط و تبدیل آن به نقدینگی خواهد شد. در نتیجه این اقلام می‌تواند به مانعی برای تحقق اهداف کنترل ترازنامه تبدیل شود و یا در صورت حفظ رشد نقدینگی هدف‌گذاری شده به محدودیت اعتباری بیش از پیش برای بنگاه‌ها منجر خواهد شد.

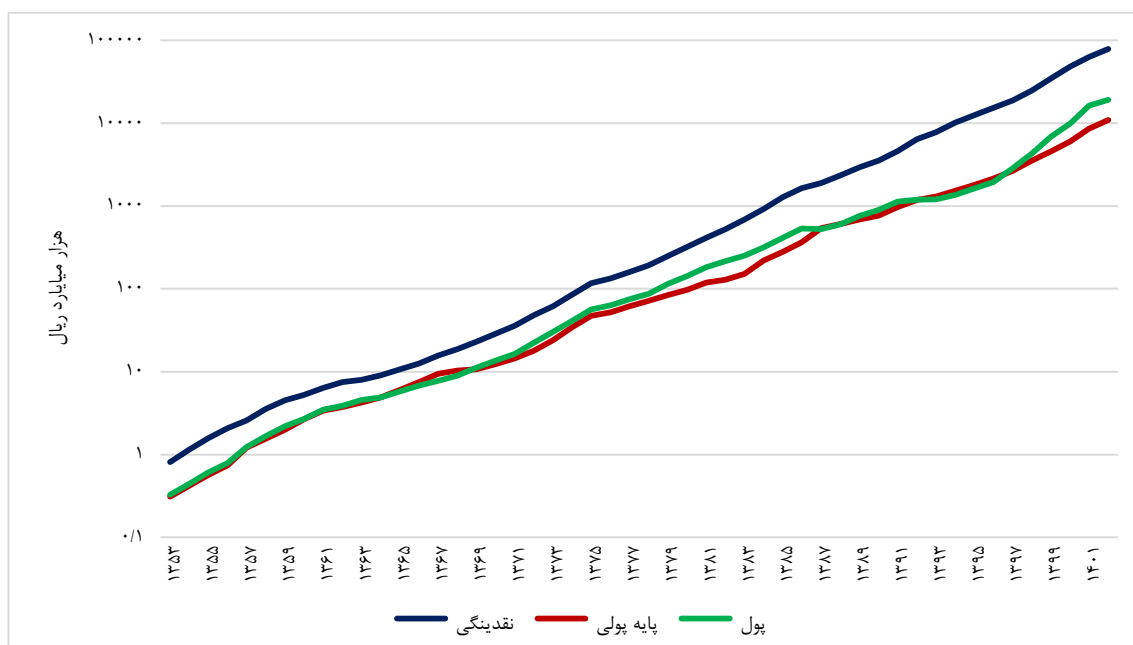


۳-۱-۱. نقدینگی، پول و پایه پولی



شکل ۸۴. روند بلندمدت رشد نقدینگی، پایه پولی و پول [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق رشد نقطه‌به‌نقطه نقدینگی، پایه پولی و پول را نشان می‌دهد.



شکل ۸۵. روند لگاریتمی نقدینگی، پایه پولی و پول [۱]

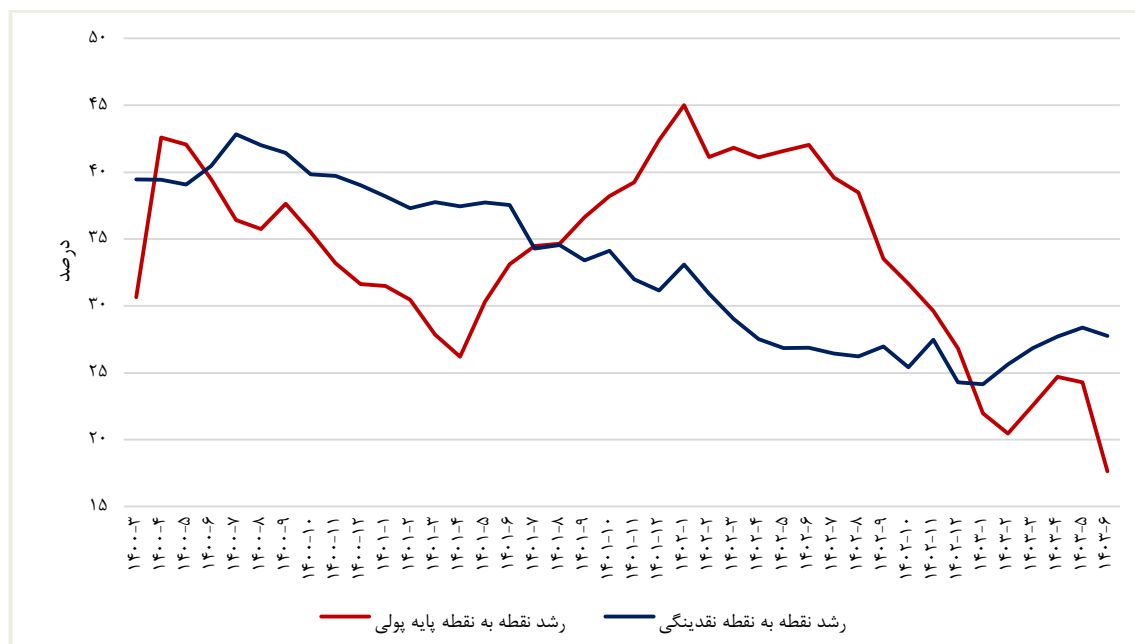
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق به‌صورت لگاریتمی بر مبنای ۱۰ نشان داده شده است.

شکل ۸۶. روند بلندمدت رشد نقدینگی و پایه پولی هم‌جهت است. در مورد تحلیل روند رشد نقدینگی و پایه پولی می‌توان گفت که با ثبات سایر شرایط انتظار می‌رود، میزان رشد این دو متغیر با یکدیگر هم‌جهت^۱ باشند. چرا که رشد نقدینگی در بلندمدت و با ثبات سایر شرایط به علت ضرورت تودیع سپرده قانونی، رشد پایه پولی را به دنبال خود ایجاد خواهد کرد. همچنین افزایش پایه پولی در بلندمدت و با ثبات سایر شرایط از جمله تمایل بانک‌ها به تسهیلات‌دهی، رشد نقدینگی را در پی خواهد داشت. بنابراین به نظر می‌رسد بخشی از افزایش نرخ رشد پایه پولی در ماه‌های بعد از تیرماه ۱۴۰۱، ناشی از رشد کمتر پایه پولی از نقدینگی در ۱۰ ماهه قبل از آن است. اگر روند تغییرات سپرده مازاد بانک‌ها نزد بانک مرکزی و اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی را نیز در نظر بگیریم، این روند واضح‌تر خواهد شد.^۲ همچنین اتخاذ حساب واحد خزانه نیز در ابتدا به کاهش رشد پایه پولی از محل کاهش بدهی دولت منجر شد که پس از دوره گذار و انتقال حساب‌ها، کاهش رشد پایه پولی از این محل متوقف شد.

شکل ۸۶. یکی از دلایل رشد بیشتر پایه پولی به نسبت نقدینگی در سال ۱۴۰۲، افزایش نسبت سپرده قانونی برای همه بانک‌ها به طور عمومی و برای بانک‌های متخلف از سیاست حدگذاری ترازنامه به طور خاص است. موضوع دیگری که می‌تواند روند رشد بیشتر پایه پولی به نسبت رشد نقدینگی را در ماه‌های سال ۱۴۰۲ نشان دهد، افزایش نسبت سپرده قانونی به طور عمومی برای همه سپرده‌ها و همچنین افزایش آن به صورت اختصاصی برای بانک‌های تخطی‌کننده از سیاست حدگذاری ترازنامه است. به طوری که در این شرایط پایه پولی بیشتری برای تودیع سپرده‌های قانونی لازم می‌شود که در نهایت رشد بیشتر پایه پولی را به نسبت نقدینگی در پی خواهد داشت.

شکل ۸۶. روند کاهشی رشد پایه پولی در ماه‌های اخیر سال ۱۴۰۳ که پس از بازگشت روند افزایشی پایه پولی ایجاد شده است، به نظر ناشی از آزاد شدن حدود ۵۰ هزار میلیارد تومان سپرده قانونی به منظور پرداخت تسهیلات ازدواج است. با توجه به کمبود منابع قرض الحسنه شبکه بانکی و افزایش تعداد افراد در صف متقاضی تسهیلات تکلیفی ازدواج و فرزندآوری، بانک مرکزی حدود ۵۰ هزار میلیارد تومان از ذخایر شبکه بانکی را آزاد کرد. آزاد کردن ذخایر قانونی به معنای کاهش نیاز به ذخایر بانک مرکزی توسط شبکه بانکی بوده که در نتیجه آن میزان بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی نیز کاهش پیدا کرده است. بنابراین در مجموع شاهد روند رشد کاهنده پایه پولی در شش ماهه اول سال ۱۴۰۳ بوده‌ایم.

۱. منظور از روند هم‌جهت این دو متغیر به هیچ عنوان به معنای علیت نیست، بلکه می‌تواند همگرایی بلندمدت این دو متغیر را با هم نشان دهد.
 ۲. این موضوع در گزارشی با شماره مسلسل ۱۸۹۰۸ بررسی شده است.

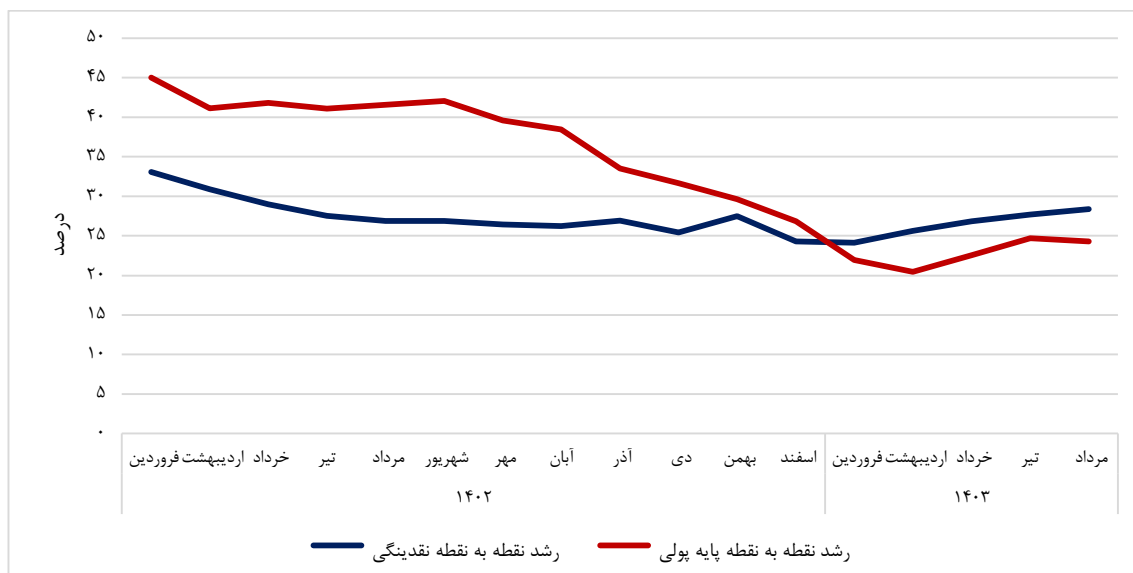


شکل ۸۶. رشد نقدینگی و پایه پولی [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.

شکل ۸۷. رشد نقطه‌به‌نقطه پایه پولی و نقدینگی [۱] بانک مرکزی در سال ۱۴۰۲ رشد فعالانه پایه پولی متناسب

با رشد نقدینگی را دنبال نکرده که به رشد بالای بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی منجر شده است. با توجه به آنکه نرخ سود بین‌بانکی، نرخ سود سپرده‌ها و نرخ سود تسهیلات و یا به‌طور کلی هر نوع درآمد ناشی از خلق دارایی (غیر از تسهیلات) توسط شبکه بانکی بالاست، از طریق نرخ جریمه اضافه برداشت ۳۴ درصد نمیتوان هزینه بازدارنده برای خلق پول توسط شبکه بانکی ایجاد کرد. به بیان دیگر، افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی که از محل اضافه برداشت ایجاد می‌شود نه تنها مشکل ناترازی بانک‌ها را، از طریق پرداخت نرخ جریمه اضافه برداشت، بیشتر می‌کند بلکه می‌تواند این ذهنیت نادرست را برای سیاستگذار ایجاد کند که از طریق انقباض در پایه پولی و عدم رشد فعالانه آن امکان کنترل نقدینگی فراهم خواهد شد. این در حالی است که رفتار انقباضی سیاستگذار درخصوص پایه پولی همان‌طور که در بازه سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ تجربه شد، امکان کنترل نقدینگی را به همراه نخواهد داشت. همچنین عدم انبساط پایه پولی متناسب با حجم نقدینگی هدف‌گذاری شده این تصور را برای بانک‌ها و مؤسسات اعتباری ایجاد می‌کند که سیاستگذار در مورد تعیین هدف رشد ترازنامه کاملاً ناسازگار عمل می‌کند، به طوری که خود بانک مرکزی با عدم انبساط پایه پولی متناسب با نقدینگی در عمل اولین شخص حقوقی در نظام بانکی بوده که سیاست کنترل مقداری را نادیده گرفته است. در این شرایط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری نیز به سمت انحراف از مقادیر هدف‌گذاری شده این سیاست پیش خواهند رفت.

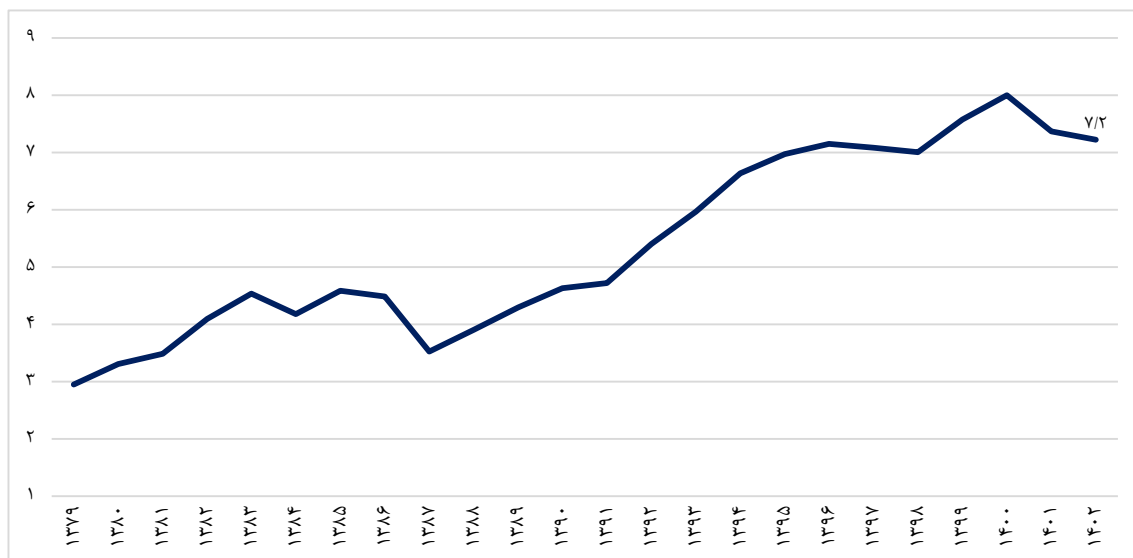


شکل ۸۷. رشد نقطه به نقطه پایه پولی و نقدینگی [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.

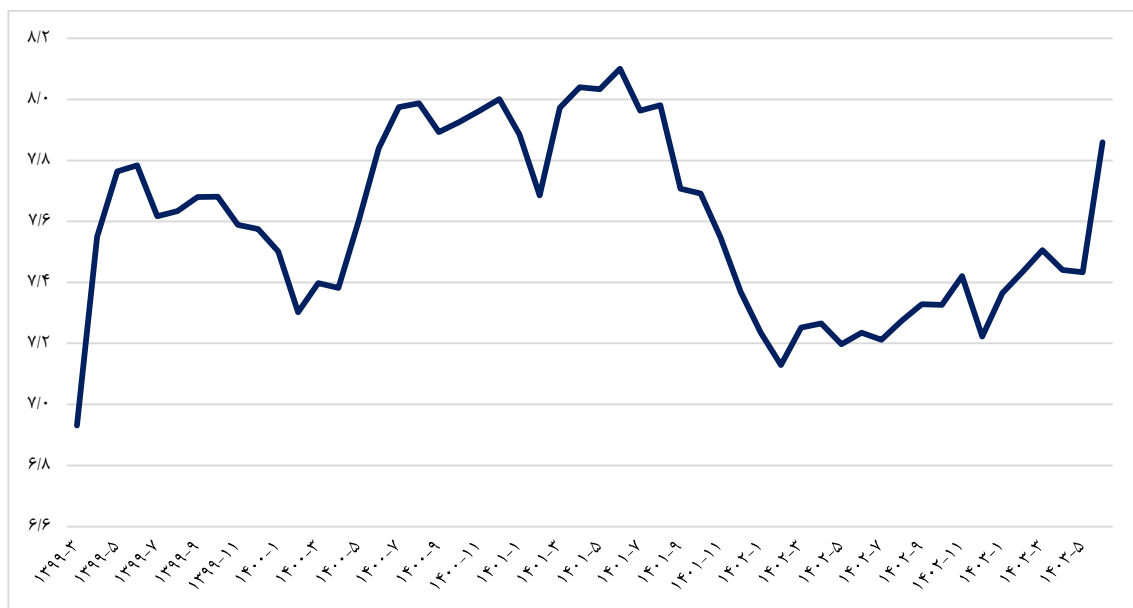
۳-۱-۲. ضریب فزاینده

با آنکه همچنان در گزارش‌ها و آمارها ارقام ناظر به ضریب فزاینده ارائه می‌شود، ضریب فزاینده و نقش آن در سیاست پولی منسوخ شده و جایگاه تحلیلی ندارد در چرایی و چگونگی رشد نقدینگی ندارد و صرفاً در تحلیل رشد درون‌زای پایه پولی اهمیت دارد. به بیان دیگر، اجزا ضریب فزاینده صرفاً از این نظر اهمیت دارند که تبیین‌کننده کیفیت و کمیت رشد پایه پولی هستند. به همین دلیل، این بخش به تحلیل ضریب فزاینده و اجزای آن پرداخته است.



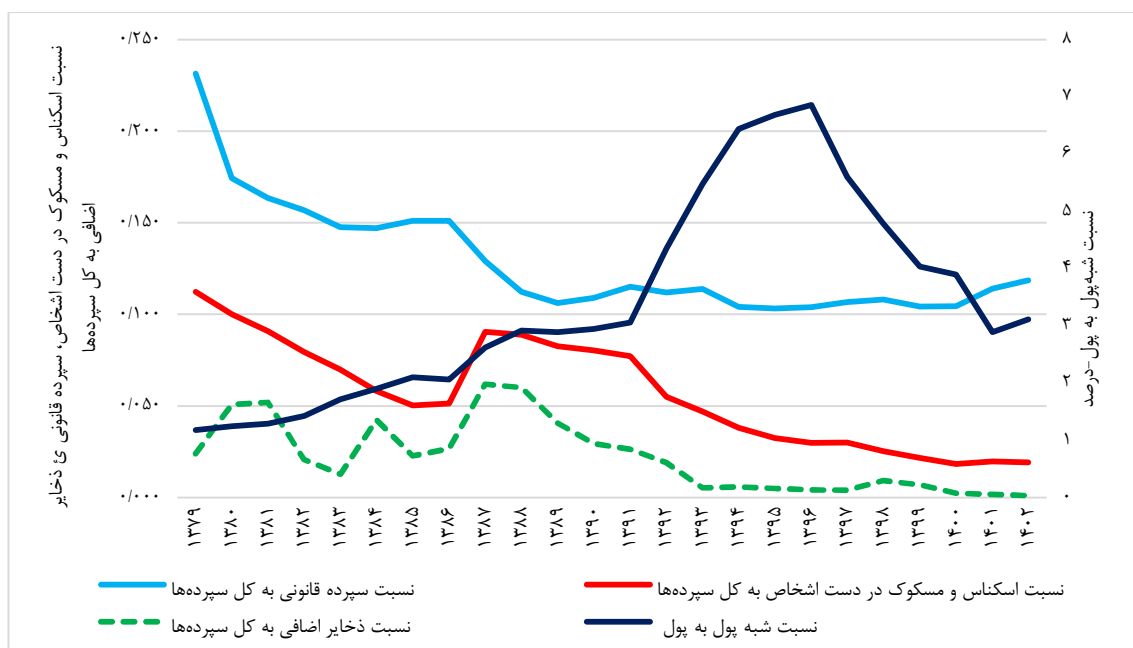
شکل ۸۸. روند سالانه ضریب فزاینده نقدینگی [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.



شکل ۸۹. روند ماهانه ضریب فزاینده نقدینگی [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی به تواتر ماهانه ترسیم شده است.



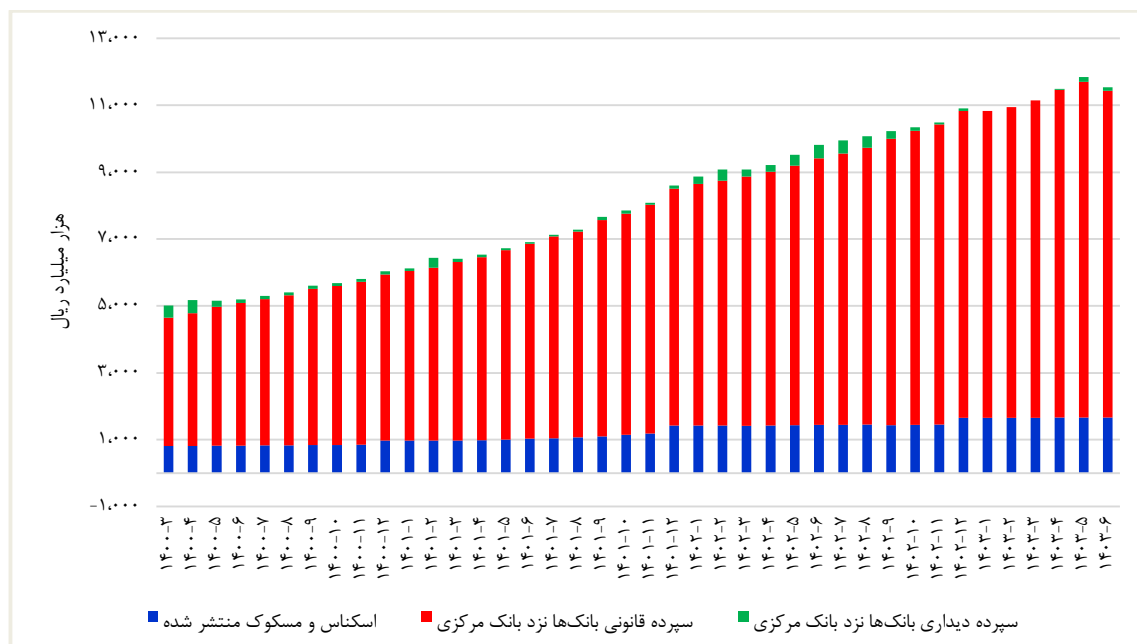
شکل ۹۰. روند سالانه برخی نسبت‌های پولی در نظام بانکی [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی به تواتر سالانه ترسیم شده است.



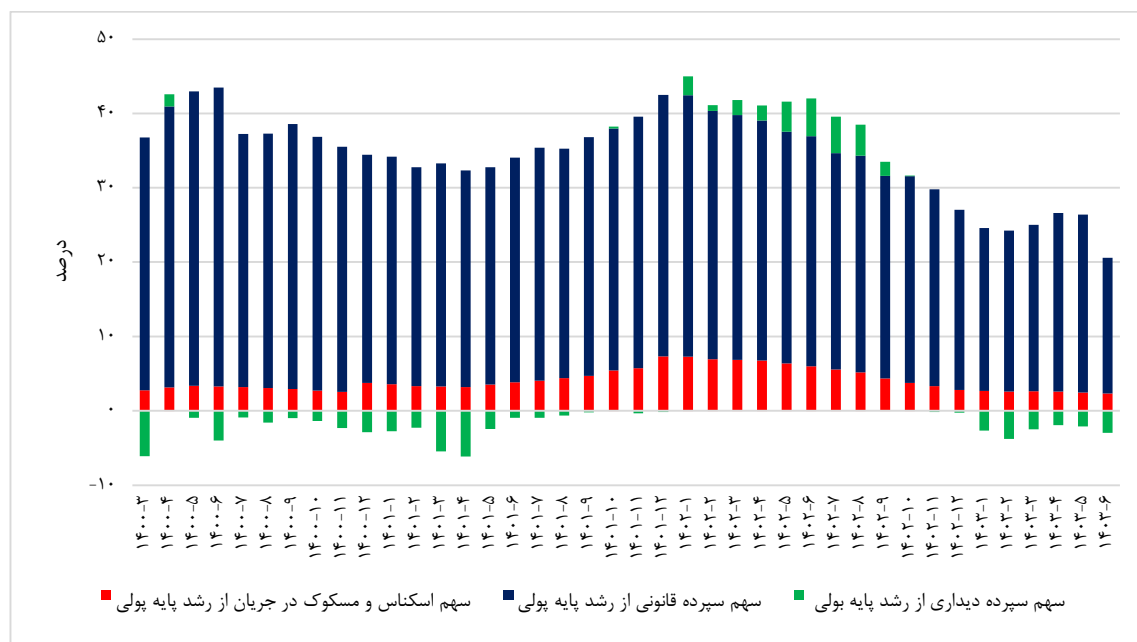
۳-۱-۳. تحولات پایه یولی از سمت مصارف و منابع

شکل ۹۲. روند ماهانه مانده پایه پولی به تفکیک اقلام سمت مصارف [۱] شکل ۹۳. روند ماهانه رشد پایه پولی به تفکیک سهم از رشد اقلام سمت مصارف [۱] سپرده قانونی بانک‌ها نزد بانک مرکزی، حجم عمده مصارف پایه پولی و رشد آن را تشکیل می‌دهد و سهم سپرده دیداری عملاً صفر است. همان‌گونه که ملاحظه می‌گردد سهم غالب از پایه پولی از سمت مصارف را سپرده قانونی تشکیل می‌دهد و پس از آن به ترتیب اسکناس و مسکوک منتشر شده و سپرده دیداری بیشترین سهم را در اختیار دارند. دلیل این امر آن است که شبکه بانکی در مجموع به دنبال انبساط ترازنامه است و در نتیجه ذخایر اضافی نزد بانک مرکزی به ذخایر قانونی تبدیل می‌شود.



شکل ۹۲. روند ماهانه مانده پایه پولی به تفکیک اقلام سمت مصارف [۱]

یادداشت: شکل با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. پایه پولی از سمت مصارف از دو جزء سپرده بانک‌ها (ذخایر بانک‌ها) نزد بانک مرکزی و اسکناس و مسکوک منتشر شده، تشکیل می‌شود. سپرده بانک‌ها نزد بانک مرکزی نیز به دو جزء سپرده دیداری و سپرده قانونی تقسیم‌بندی می‌شود.



شکل ۹۳. روند ماهانه رشد پایه پولی به تفکیک سهم از رشد اقلام سمت مصارف [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.

شکل ۹۴. روند ماهانه مانده پایه پولی به تفکیک اقلام سمت منابع [۱] شکل ۹۵. روند ماهانه رشد پایه پولی به تفکیک سهم از رشد اقلام سمت منابع [۱] سهم از رشد خالص دارایی‌های خارجی از رشد پایه پولی در سال ۱۴۰۲ به علت فروش ارز در بازار توسط بانک مرکزی، نزولی بوده است. سهم و همچنین سهم از رشد خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی از رشد پایه پولی در سنوات اخیر، روندی کاهشی را طی نموده است، براساس گزارش‌های بانک مرکزی کاهش خالص دارایی‌های بانک مرکزی عمدتاً ناشی از فروش بخشی از ارزهای غیر قابل دسترس خریداری شده در سال‌های گذشته برای تأمین نیازهای ارزی کشور و متعاقباً مدیریت بازار ارز توسط بانک مرکزی بوده است. لازم به ذکر است که از ابتدای سال ۱۴۰۲ بانک مرکزی به منظور تأمین ارز ترجیحی ۲۸۵۰۰۰ ریالی اقدام به عرضه ارز می‌کرده است که پس از آذر سال مذکور نیازهای ارز ترجیحی از منابع صندوق توسعه ملی تأمین شد بنابراین، براساس نمودار مشاهده می‌شود که پس از آذر ماه سهم خالص دارایی خارجی بانک مرکزی اندکی صعودی بوده است.

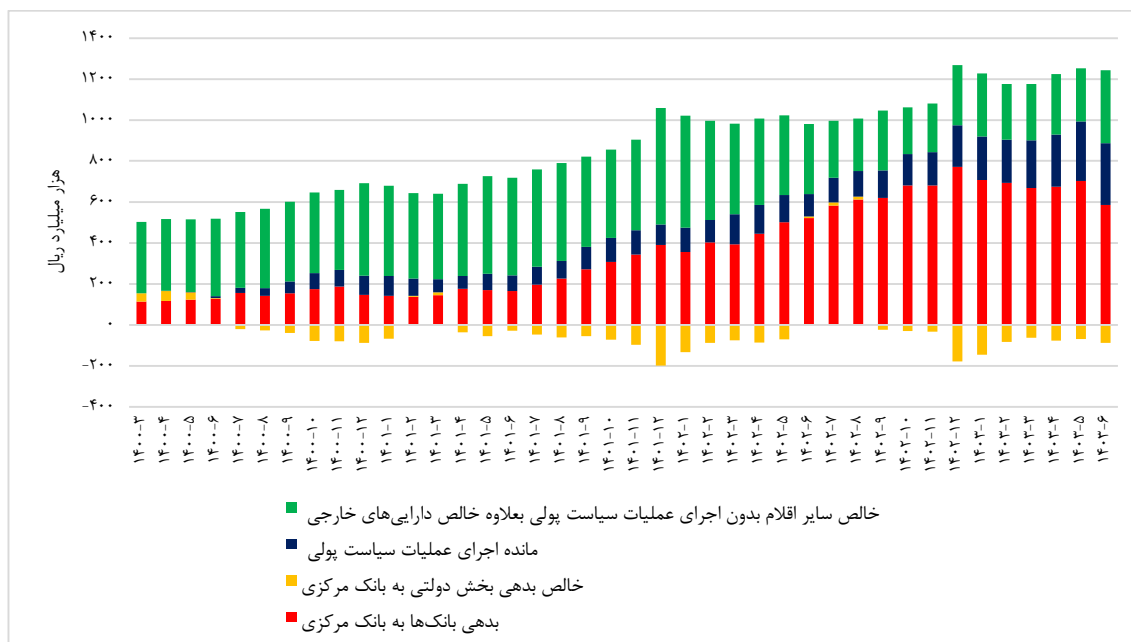
شکل ۹۴. روند ماهانه مانده پایه پولی به تفکیک اقلام سمت منابع [۱] شکل ۹۵. روند ماهانه رشد پایه پولی به تفکیک سهم از رشد اقلام سمت منابع [۱] سهم از رشد خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی برای سال‌های ۱۴۰۰ تا مردادماه ۱۴۰۲ به علت اجرایی شدن حساب واحد خزانه و استفاده کمتر دولت از تنخواه بانک مرکزی منفی بوده است. سهم خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی طبق نمودار تا مردادماه ۱۴۰۲ منفی بوده است. بخشی از علت منفی بودن سهم متغیر مزبور در پایه پولی را می‌توان در اجرایی شدن عملیات حساب واحد خزانه دانست. عملیات حساب واحد خزانه بطور صریح در قانون برنامه ششم توسعه^۱ و احکام دائمی برنامه‌های توسعه مطرح شده است. همچنین براساس بند «ج» تبصره «۱۹» قانون بودجه سال ۱۴۰۲ کلیه دستگاه‌های اجرایی موظف به بستن حساب‌های فرعی ارزی و ریالی در بانک‌های خصوصی و دولتی و افتتاح حساب نزد بانک مرکزی بوده و موظفند کلیه دریافت‌ها و پرداخت‌های خود را فقط از طریق حساب‌های افتتاح شده نزد بانک مرکزی انجام دهند. از این‌رو، به‌رغم ابلاغ برنامه ششم توسعه در سال ۱۳۹۶ و همچنین براساس قوانین بودجه سنواتی مبنی بر الزام بخش دولتی (دولت و شرکت‌های دولتی) بر جابه‌جایی حساب‌های سپرده خود از شبکه بانکی به بانک مرکزی، این امر با تأخیر چندین‌ساله از سال ۱۳۹۶ عملیاتی شده است. براساس آخرین گزارش‌ها در سال ۱۴۰۲ اکثر دستگاه‌های اجرایی به‌طور کامل این قانون را اجرایی کرده و عمده حساب‌های فرعی باقی مانده متعلق به دستگاه‌های زیرمجموعه وزارت بهداشت، درمان و آموزش پزشکی از جمله دانشگاه‌های علوم پزشکی و سازمان بیمه سلامت و شرکت‌های تابعه وزارت نفت است. انتقال حساب‌های بخش دولتی از شبکه بانکی به بانک مرکزی به افزایش سپرده بخش دولتی نزد بانک مرکزی و کاهش خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی منجر خواهد شد. کاهش خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی اثر کاهشی بر افزایش پایه پولی خواهد داشت. بنابراین، عملیاتی شدن حساب واحد خزانه در سال ۱۴۰۲ به کاهش پایه پولی در این مدت منجر شده است. در ادامه پس از مردادماه ۱۴۰۲ سهم از رشد خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش

۱ براساس بند «ب» ماده (۱۷) برنامه مذکور «به منظور افزایش سرعت و کارایی گردش حساب‌های درآمدی و هزینه‌ای دولت، شفاف‌سازی و ایجاد امکان نظارت بر خط، بر کلیه حساب‌های دستگاه‌های اجرایی و کاهش اثرات منفی عملیات مالی دولت بر نظام بانکی، کلیه حساب‌های بانکی اعم از ریالی و ارزی برای وزارتخانه‌ها، مؤسسات، شرکت‌ها، سازمان‌ها، دانشگاه‌های دولتی و اعتبارات دولتی نهادهای عمومی غیردولتی، صرفاً از طریق خزانه‌داری کل کشور و نزد بانک مرکزی افتتاح می‌شود. دستگاه‌های یاد شده موظفند کلیه دریافت‌ها و پرداخت‌های خود را فقط از طریق حساب‌های افتتاح شده نزد بانک مرکزی انجام دهند».



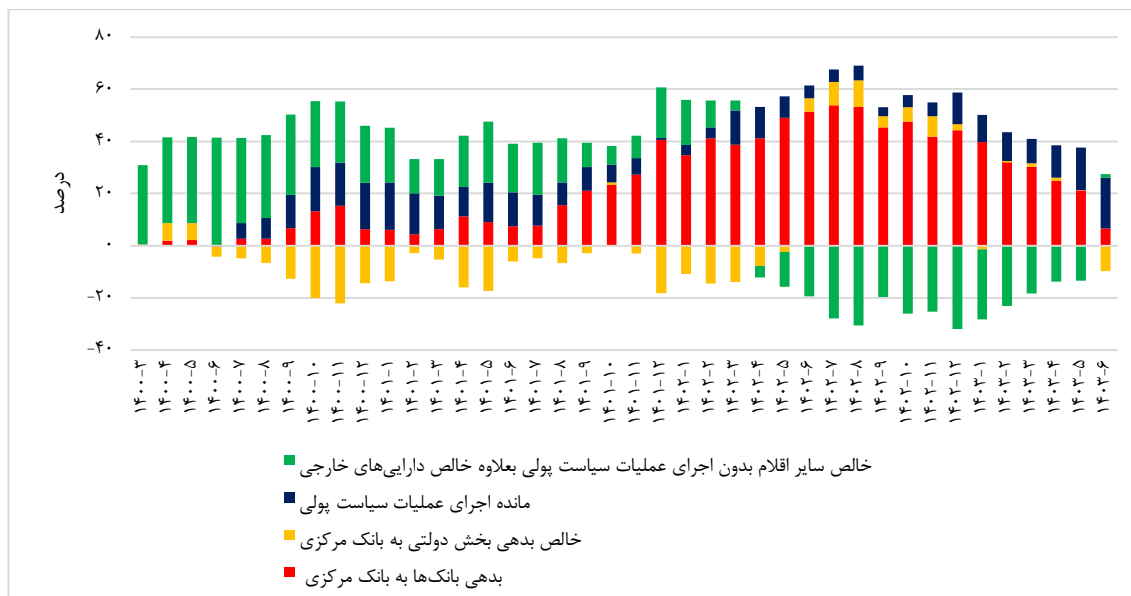
دولتی مثبت شده و به حالت طبیعی بازگشته که البته روند آن به علت استفاده کمتر دولت از تنخواه بانک مرکزی نزولی بوده است.

شکل ۹۴. روند ماهانه مانده پایه پولی به تفکیک اقلام سمت منابع [۱] شکل ۹۵. روند ماهانه رشد پایه پولی به تفکیک سهم از رشد اقلام سمت منابع [۱] سهم از رشد مانده اجرای عملیات سیاست پولی به طور عمده نزولی و سهم از رشد مطالبات بانک مرکزی از بانکها فزاینده بوده است. به طور تقریبی، سهم مانده اجرای عملیات سیاست پولی و همچنین سهم از رشد آن تا پایان سال ۱۴۰۲، روند کاهشی را طی کرده است. همان گونه که پیش تر نیز اشاره شد در بلندمدت با فرض ثبات سایر شرایط، شبکه بانکی پس از خلق نقدینگی با توجه به ضرورت تودیع سپرده قانونی نزد بانک مرکزی، نیاز به ذخایر خواهد داشت. شایان ذکر است که در ابتدا شبکه بانکی با تبدیل ذخایر اضافی به ذخایر قانونی نیاز خود به تودیع سپرده قانونی را تأمین می کند و سپس به منظور تأمین کسری ذخایر، از منابع بانک مرکزی استفاده خواهد کرد. مقام پولی در چنین شرایطی دو راه جهت پاسخ به نیاز شبکه بانکی پیش رو خواهد داشت؛ تأمین و عرضه ذخایر به صورت پیشینی و فعال و همچنین تأمین و عرضه ذخایر به صورت پسینی و منفعل. در رویکرد اول مقام پولی در پاسخ به نیاز شبکه بانکی به صورت پیشینی و فعالانه از طریق بکارگیری عملیات بازار باز، ذخایر غیراستقراضی را در اختیار شبکه بانکی قرار می دهد و در رویکرد دوم شبکه بانکی ذخایر لازم خود را به صورت استقراضی از دو طریق اضافه برداشت و تسهیلات قاعده مند (سقف کریدور) از بانک مرکزی دریافت می کند. براساس نرخ رشد نقدینگی هدف گذاری شده ۲۳ درصدی برای سال ۱۴۰۳ توسط مقام پولی، رشد پایه پولی باید هماهنگ با تغییرات و نرخ رشد هدف گذاری شده نقدینگی صورت پذیرد که دلایل آن در نکات قبلی ذکر شد. با توجه به روند نزولی مانده اجرای عملیات سیاست پولی و افزایش شدید روند مطالبات بانک مرکزی از بانکها می توان رفتار پسینی و منفعلانه مقام پولی در پاسخ به نیاز ذخایر شبکه بانکی را ملاحظه نمود. به طور دقیق تر، در طی بازه زمانی مزبور همراه با اجرای پروژه حساب واحد خزانه و خروج حساب های بخش دولتی از شبکه بانکی و انتقال آن به بانک مرکزی، در راستای اجرای کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی و اعمال نرخ ذخیره قانونی بالاتر برای بانک های متخلف و همچنین افزایش نرخ ذخیره قانونی به میزان ۰.۵ واحد درصد برای همه بانکها در دی ماه سال ۱۴۰۲ که به افزایش آن تا حدود ۱۲ درصد منجر شده بود، شبکه بانکی را با محدودیت تأمین ذخایر اضافی روبه رو ساخت. با توجه به کم عمق بودن عملیات بازار باز و عدم تأمین کسری های لازم از آن بستر و عدم پاسخ گویی فعالانه مقام پولی که توضیحات آن در سطور فوق اشاره گردید، شبکه بانکی به منظور تأمین نیاز ذخایر خود برای تودیع سپرده قانونی نزد بانک مرکزی و همچنین تسویه وجوه بین بانکی از ذخایر استقراضی (اضافه برداشت و استفاده از سقف کریدور) استفاده کرده است. که این موضوع نیز خود به افزایش نرخ سود در بازار بین بانکی منجر شد.



شکل ۹۴. روند ماهانه مانده پایه پولی به تفکیک اقلام سمت منابع [۱]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. به دلیل تغییر نرخ تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی بانک مرکزی در انتهای سال ۱۴۰۲ جمع دو قلم خالص دارایی‌های خارجی و خالص سایر اقلام به جز عملیات بازار باز تحت عنوان خالص سایر اقلام بدون اجرای عملیات سیاست پولی درج شده است تا اینکه روند نمودار به شکل بهتری قابل بهره‌برداری باشد.



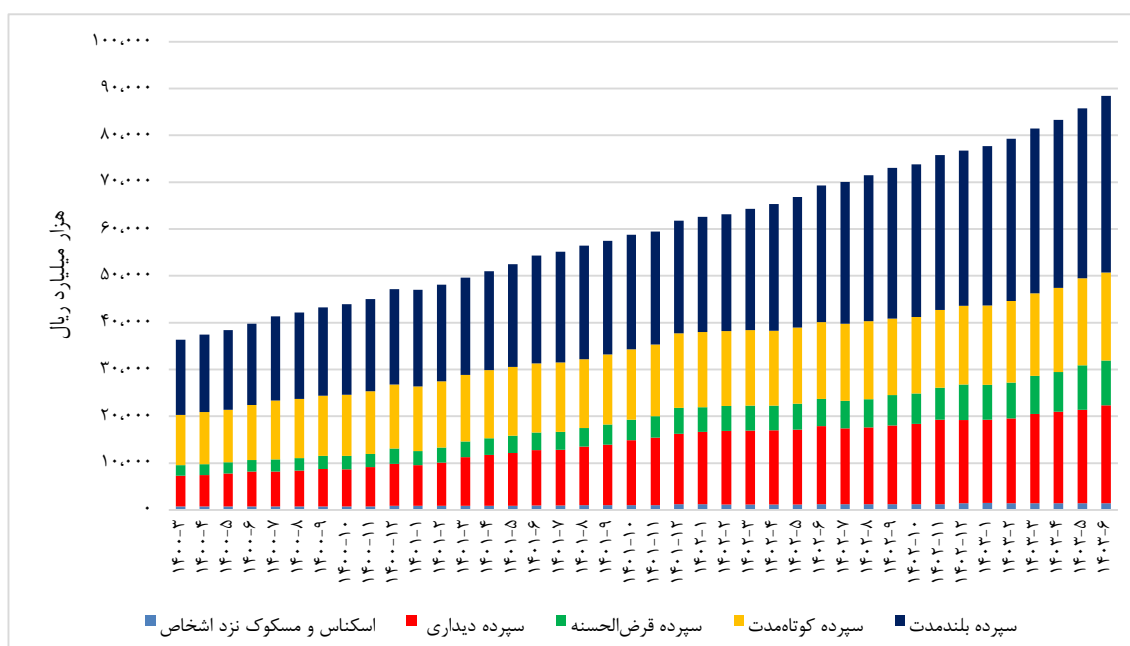
شکل ۹۵. روند ماهانه رشد پایه پولی به تفکیک سهم از رشد اقلام سمت منابع [۱]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق سهم از رشد اجزای پایه پولی را از سمت منابع نشان می‌دهد. به دلیل تغییر نرخ تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی بانک مرکزی در انتهای سال ۱۴۰۲ جمع دو قلم خالص دارایی‌های خارجی و خالص سایر اقلام به جز عملیات بازار باز تحت عنوان خالص سایر اقلام بدون اجرای عملیات سیاست پولی درج شده است. مانده اجرای عملیات سیاست پولی خود بخشی از خالص سایر اقلام در ترازنامه بانک مرکزی محسوب می‌شود که در این نمودار تفکیک شده است.



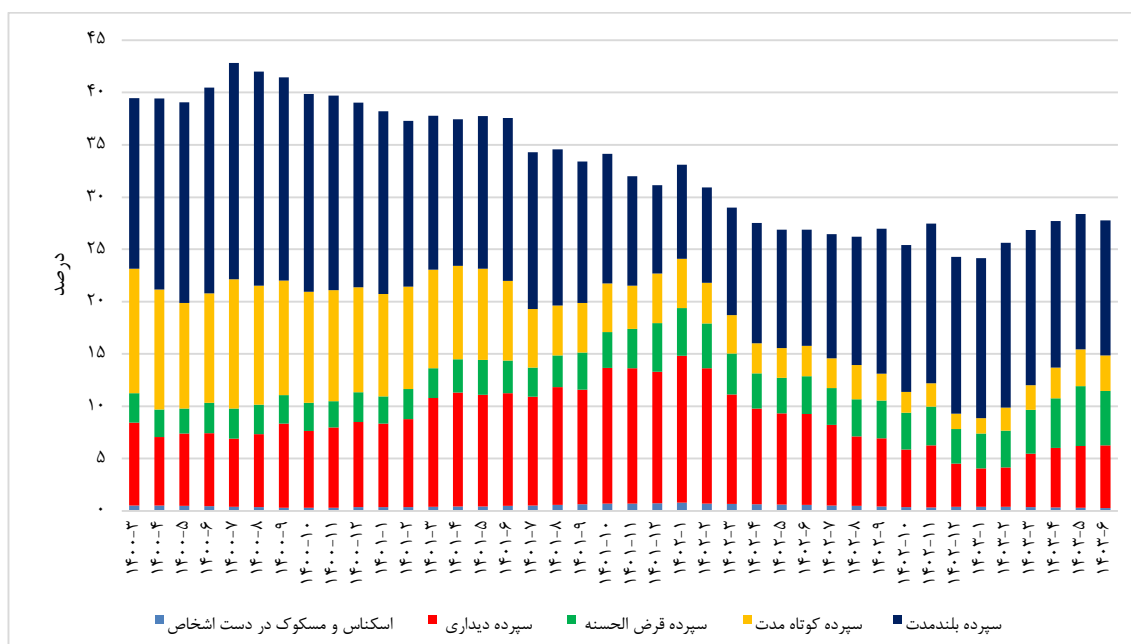
۴-۳. تحولات نقدینگی برحسب اجزای تشکیل دهنده و عوامل مؤثر بر عرضه

شکل ۹۶. روند ماهانه مانده نقدینگی به تفکیک اجزای تشکیل دهنده [۱] شکل ۹۷. روند ماهانه رشد نقدینگی به تفکیک سهم از رشد اجزای تشکیل دهنده [۱] سهم از رشد سپرده دیداری، سپرده قرض الحسنه و سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت در رشد نقدینگی در سال ۱۴۰۳ صعودی شده است که می تواند به عنوان تقریبی از وضعیت انتظارات تورمی آحاد اقتصادی باشد. ترکیب نقدینگی از حیث پول و شبه پول، معلول شرایط اقتصادی است و نه علت آن، بنابراین، توأم با کاهش نسبت شبه پول به پول و افزایش حجم جزء نقدشونده نقدینگی، سطح معاملات در اقتصاد افزایش خواهد یافت، از این رو، کاهش نسبت مذکور را می توان به عنوان عامل انعکاسی از وضعیت تورمی در اقتصاد قلمداد کرد. به بیان دیگر بنا به هم بستگی بالایی که بین رشد حجم پول (جزء سیال نقدینگی) و تورم مشاهده می شود به اشتباه چنین برداشت می شود که سیالیت نقدینگی عامل تورم است. بنابراین، سیالیت نقدینگی را می توان به عنوان عاملی بر تخلیه فشار تورمی موجود در نقدینگی ایجاد شده از قبل بیان کرد که خود معلول تورم است و نه علت آن.



شکل ۹۶. روند ماهانه مانده نقدینگی به تفکیک اجزای تشکیل دهنده [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده های بانک مرکزی ترسیم شده است. نقدینگی برحسب مصارف (اجزای تشکیل دهنده) از دو جزء پول و شبه پول تشکیل شده است. جزء پول شامل اسکناس و مسکوک نزد اشخاص و سپرده دیداری و همچنین جزء شبه پول شامل سپرده قرض الحسنه، سپرده مدت دار - که خود شامل سپرده کوتاه مدت و بلندمدت می شود - است.

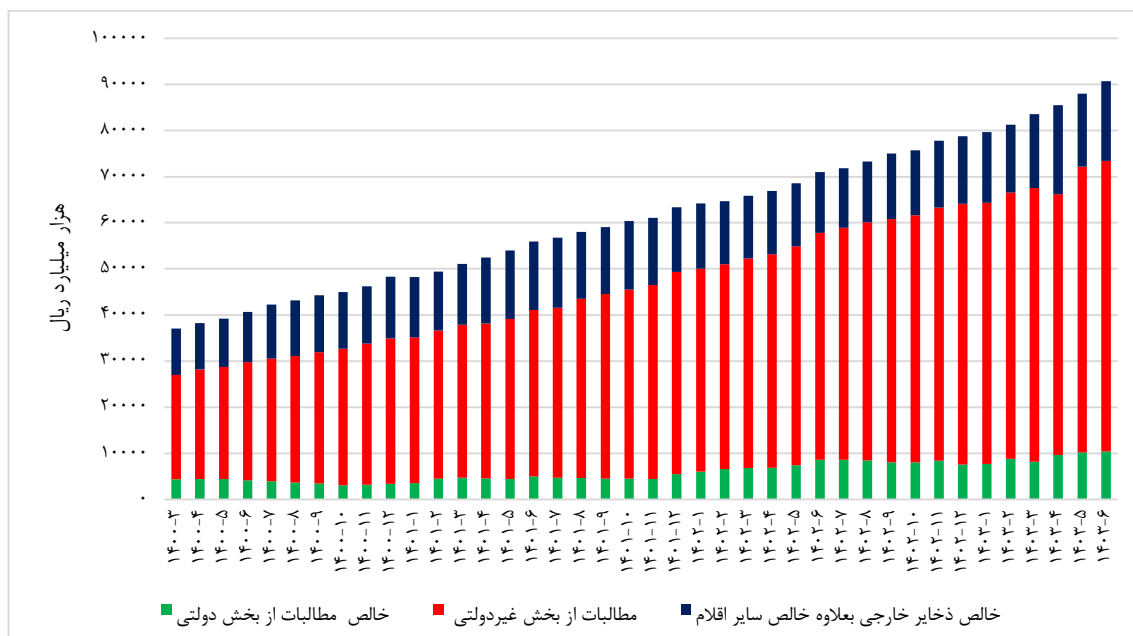


شکل ۹۷. روند ماهانه رشد نقدینگی به تفکیک سهم از رشد اجزای تشکیل دهنده [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.

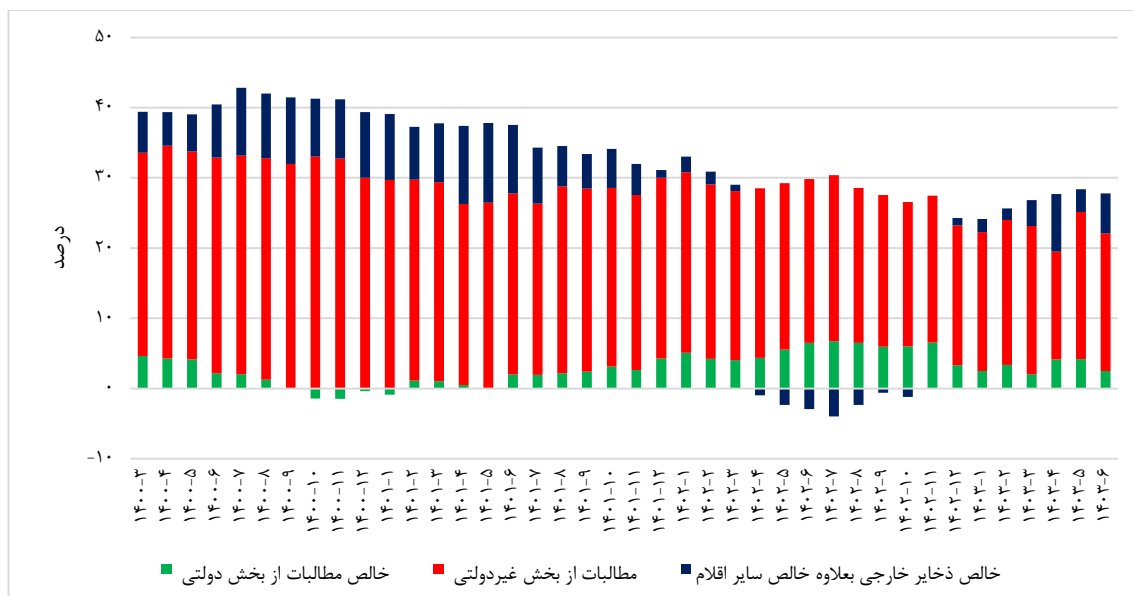
شکل ۹۸ و شکل ۹۹. سهم خالص دارایی‌های خارجی از رشد نقدینگی مسیر نزولی طی کرده و در ماه‌های ابتدایی سال ۱۴۰۳ مثبت شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، در طول حدود سه سال گذشته سهم از رشد خالص دارایی‌های خارجی روند نزولی داشته و در ماه‌های پایانی سال ۱۴۰۲ به کاهش رشد نقدینگی منجر شده است. این بخش همان‌طور که در قسمت تحلیل پایه پولی نیز گذشت به کاهش رشد پایه پولی نیز منجر شده است و چون عیناً در محاسبه نقدینگی نیز به حساب می‌آید رشد نقدینگی را هم کاهش داده است. بنابراین دلایل کاهش روند خالص دارایی‌های خارجی همان دلایل کاهش روند آن در بخش پایه پولی است.

شکل ۹۸ و شکل ۹۹. سهم از رشد خالص مطالبات از بخش دولتی از رشد نقدینگی علی‌رغم اجرای سیاست حدگذاری روند صعودی داشته که در نهایت در اوایل سال ۱۴۰۳ کاهش یافته است. کاهش میزان رشد نقدینگی که در ماه‌های پایانی سال ۱۴۰۲ به دست آمده است، عموماً ناشی از کاهش رشد مطالبات از بخش غیردولتی (تسهیلات به بخش‌های غیر دولتی) و خالص دارایی‌های خارجی نظام بانکی رقم خورده و خالص مطالبات از بخش دولتی نه تنها روند نزولی نداشته بلکه تأثیر منفی بر کاهش رشد نقدینگی نیز داشته است. فقط در ابتدای سال ۱۴۰۳ این روند کاهشی شده است. لازم به ذکر است که این روند برآیند تأثیر خالص مطالبات از دولت و شرکت‌های دولتی توسط بانک مرکزی و شبکه بانکی است.



شکل ۹۸. روند ماهانه مانده نقدینگی به تفکیک عوامل مؤثر بر عرضه [۱]

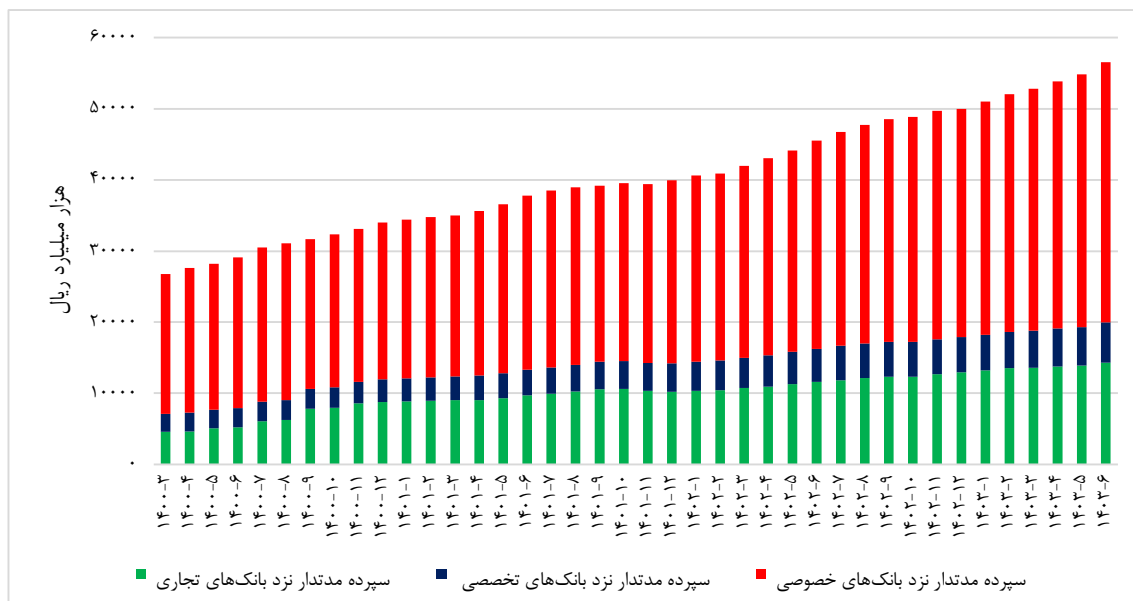
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. به دلیل تغییر نرخ تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی بانک مرکزی در انتهای سال ۱۴۰۲، دو قلم خالص دارایی‌های خارجی و خالص سایر اقلام سیستم بانکی دچار جهش و تغییر سطح شده‌اند. نمودار فوق جمع دو قلم خالص دارایی‌های خارجی و خالص سایر سیستم بانکی اقلام تحت عنوان خالص سایر اقلام نشان داده شده است.



شکل ۹۹. روند ماهانه رشد نقدینگی به تفکیک سهم از رشد عوامل مؤثر بر عرضه [۱]

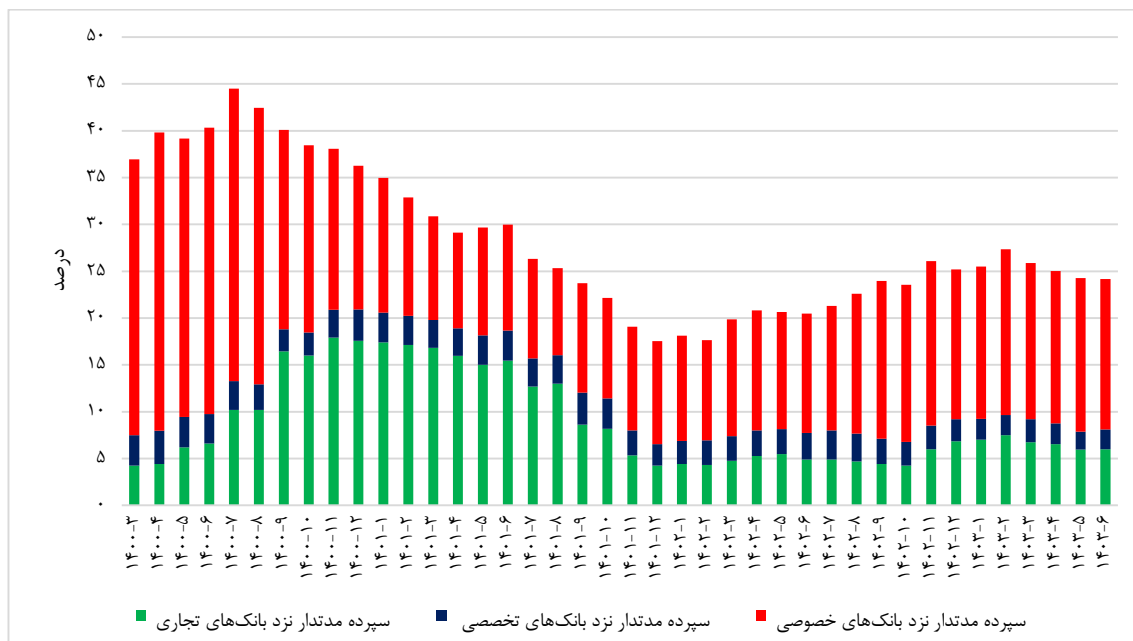
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق سهم از رشد اجزای نقدینگی برحسب عوامل مؤثر بر عرضه را نشان می‌دهد. به دلیل تغییر نرخ تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی بانک مرکزی در انتهای سال ۱۴۰۲، دو قلم خالص دارایی‌های خارجی و خالص سایر اقلام سیستم بانکی جهش و تغییر سطح داشته‌اند. نمودار فوق مجموع سهم از رشد دو قلم خالص دارایی‌های خارجی و خالص سایر سیستم بانکی اقلام تحت عنوان سهم از رشد خالص سایر اقلام نشان داده شده است.

۵-۳. تحولات نقدینگی به تفکیک انواع بانک در نظام بانکی



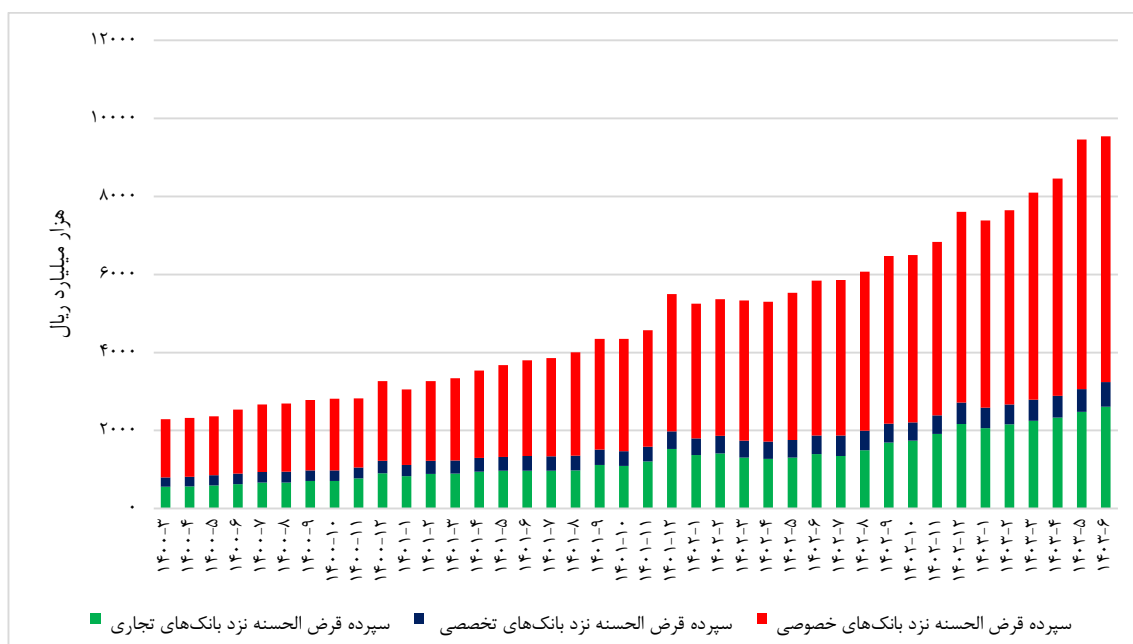
شکل ۱۰۰. روند ماهانه سپرده مدت‌دار به تفکیک نوع بانک [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.



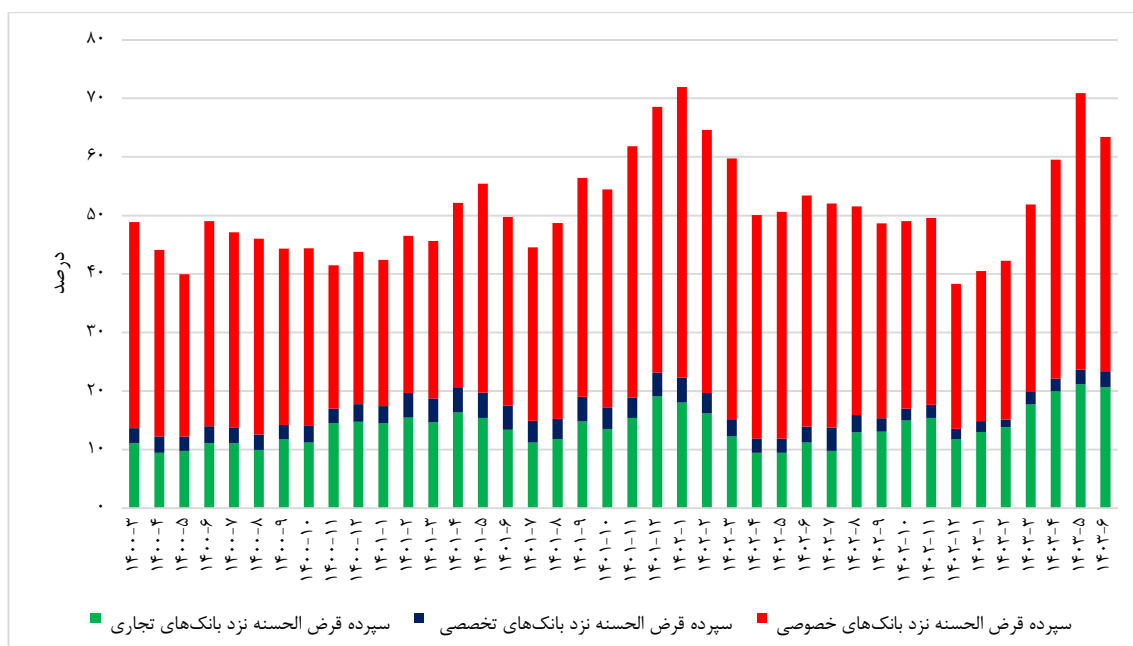
شکل ۱۰۱. روند ماهانه رشد سپرده مدت‌دار به تفکیک سهم از رشد بانک‌ها [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.



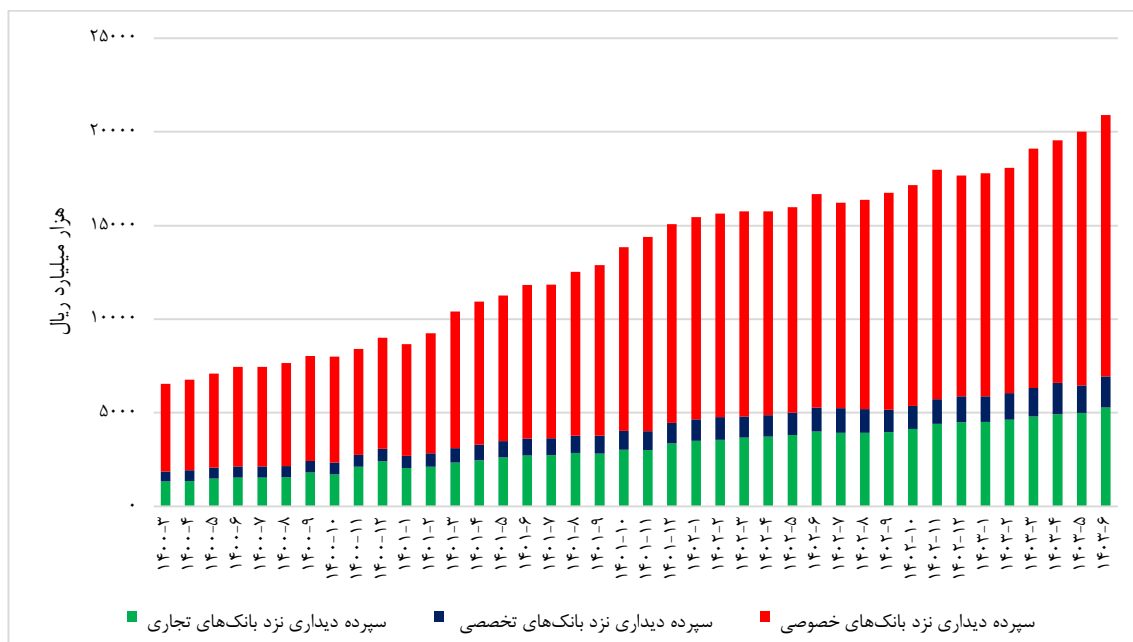
شکل ۱۰۲. روند ماهانه سپرده قرض الحسنه به تفکیک نوع بانک [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.



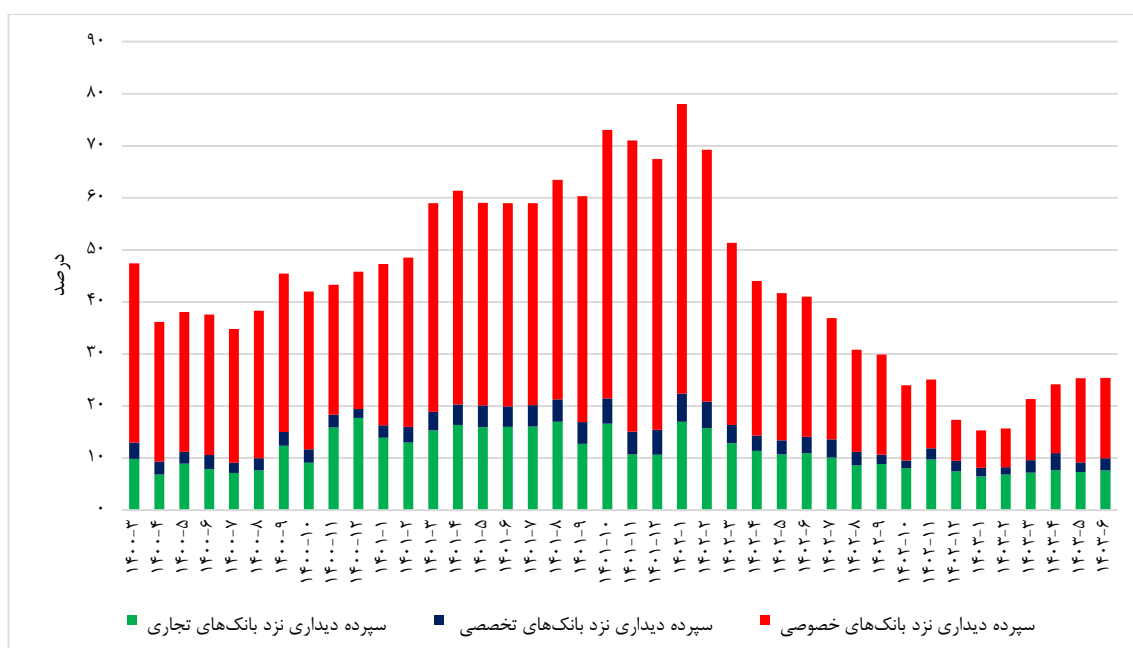
شکل ۱۰۳. روند رشد ماهانه سپرده قرض الحسنه به تفکیک سهم از رشد بانک‌ها [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.



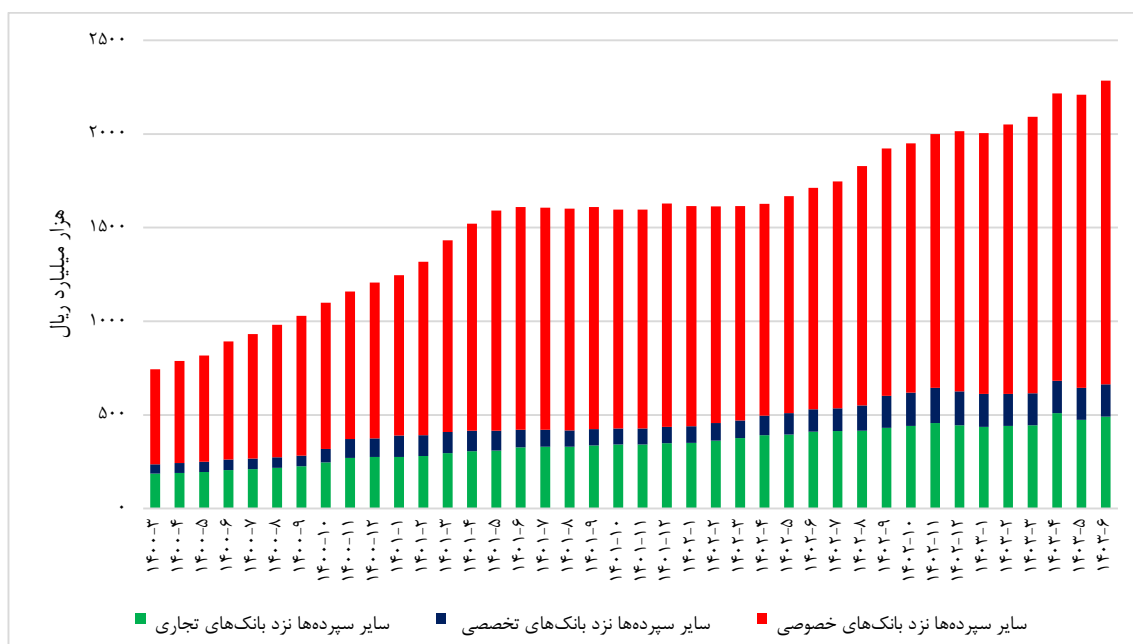
شکل ۱۰۴. روند ماهانه سپرده دیداری به تفکیک بانک‌ها [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.



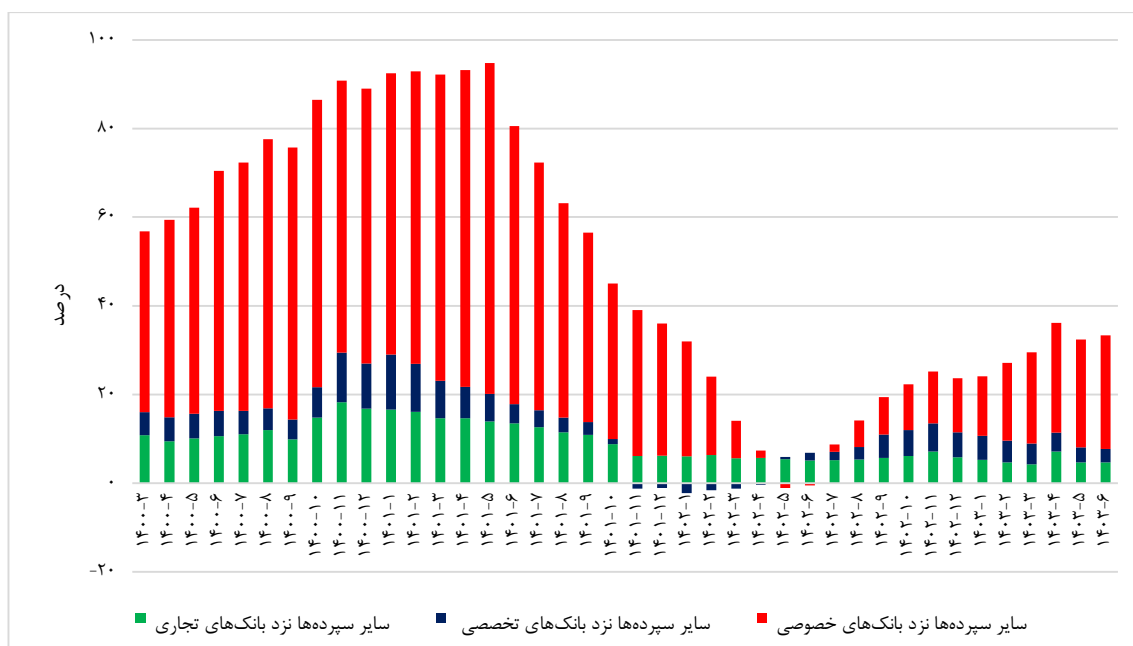
شکل ۱۰۵. روند ماهانه رشد سپرده دیداری به تفکیک سهم از رشد بانک‌ها [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.



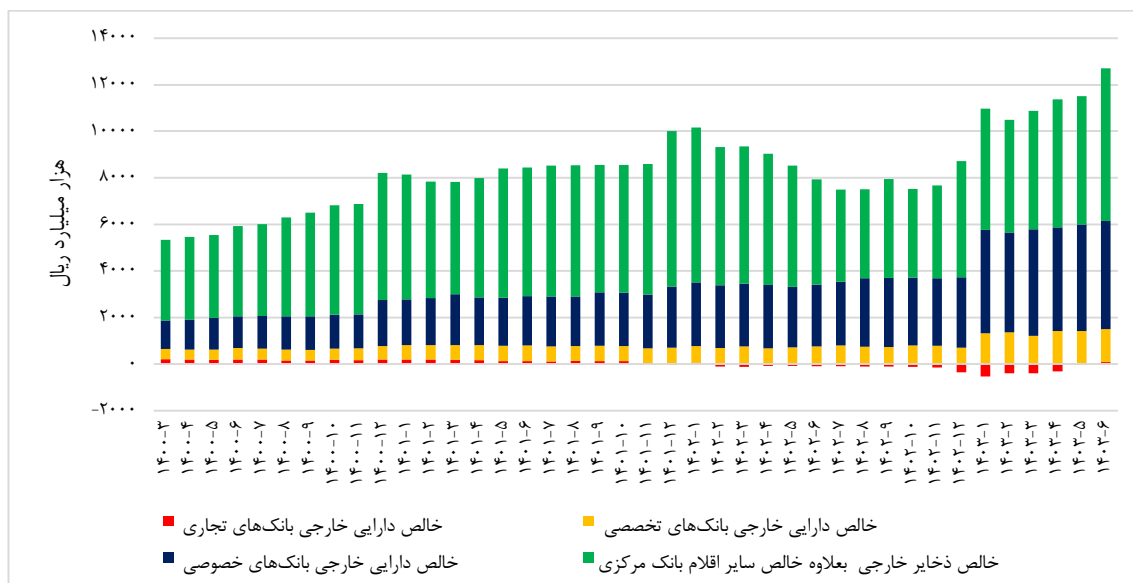
شکل ۱۰۶. روند ماهانه سایر سپرده‌ها به تفکیک نوع بانک‌ها [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.

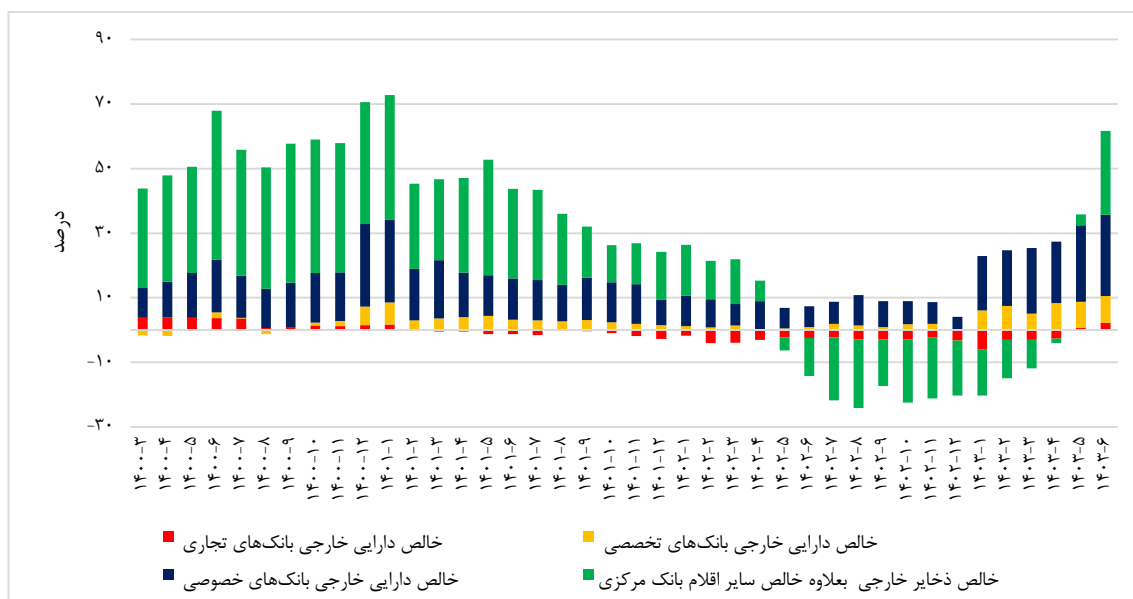


شکل ۱۰۷. روند ماهانه سایر سپرده‌ها به تفکیک سهم از رشد بانک‌ها [۱]

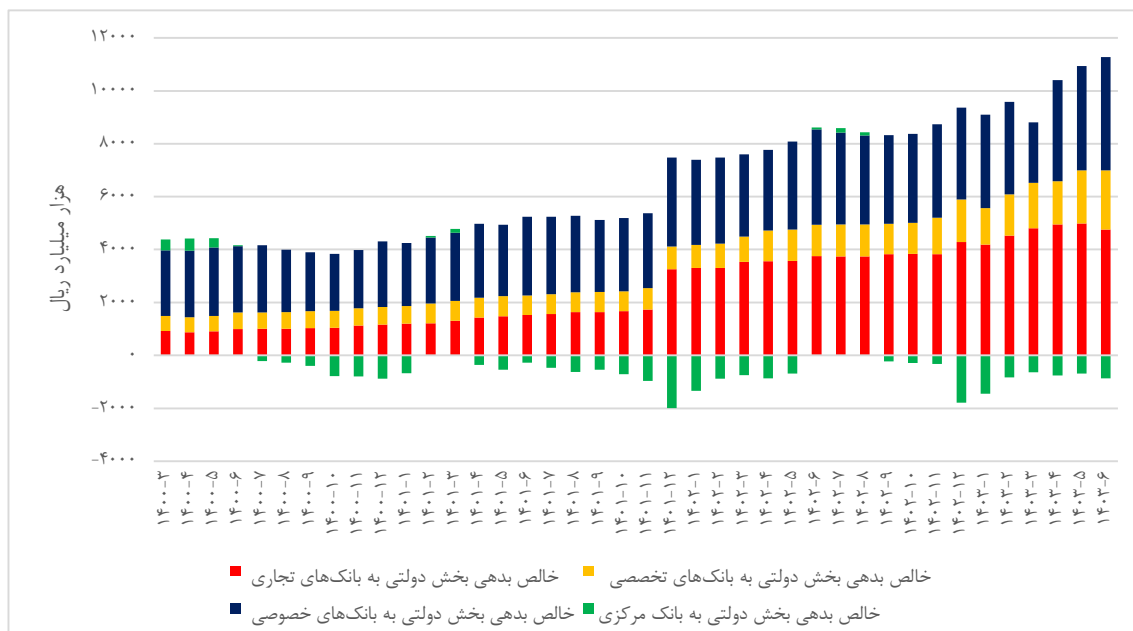
یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.



یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. به‌منظور ارائه تحلیل دقیق‌تر از روند تغییرات عوامل مؤثر بر نقدینگی، خالص دارایی خارجی برای سه نوع بانک‌های تخصصی، تجاری دولتی (از این پس با نام تجاری) و غیردولتی (از این پس با نام خصوصی) و همچنین خالص ذخایر خارجی به‌علاوه خالص سایر اقلام بانک مرکزی به تفکیک به نمایش درآمده است. بانک‌های مسکن، توسعه صادرات، توسعه تعاون، صنعت و معدن و کشاورزی بانک‌های تخصصی هستند که همگی دولتی هستند. بانک‌های سپه، ملی و پست بانک نیز سه بانک دولتی تجاری هستند. سایر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری اعم از بانک‌های مشمول اصل (۴۴) و غیر آن و مؤسسات اعتباری غیربانکی و قرض‌الحسنه در بخش غیردولتی (خصوصی) جای می‌گیرند.

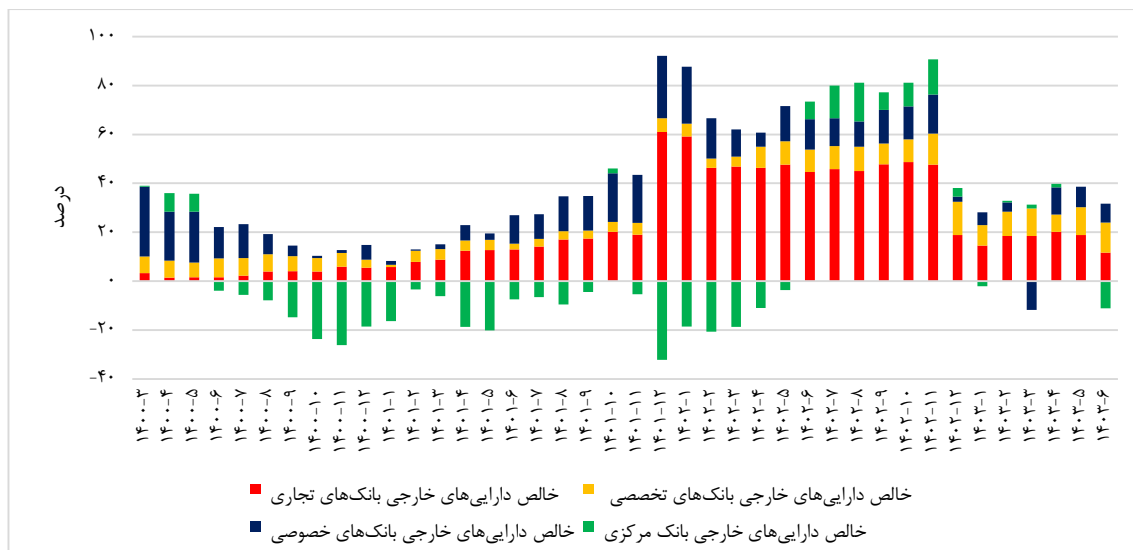


یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. با توجه به آنکه سهم از رشد خالص دارایی‌های خارجی نظام بانکی در رشد نقدینگی منفی بوده، اما سهم از رشد خالص دارایی‌های خارجی شبکه بانکی عددی مثبت بوده است، نشان می‌دهد که بانک مرکزی خود به‌تنهایی عامل کاهنده خالص دارایی خارجی و کاهش نقدینگی از آن محل بوده است. در مقابل بانک‌های تخصصی و غیردولتی به‌طور متوسط ارز از بازار خریداری کرده و نقش افزایشی در رشد نقدینگی داشته‌اند، اما بانک‌های دولتی تجاری نیز مشابه با عملکرد بانک مرکزی سهم از رشد منفی در رشد نقدینگی از محل خالص دارایی‌های خارجی داشته‌اند.



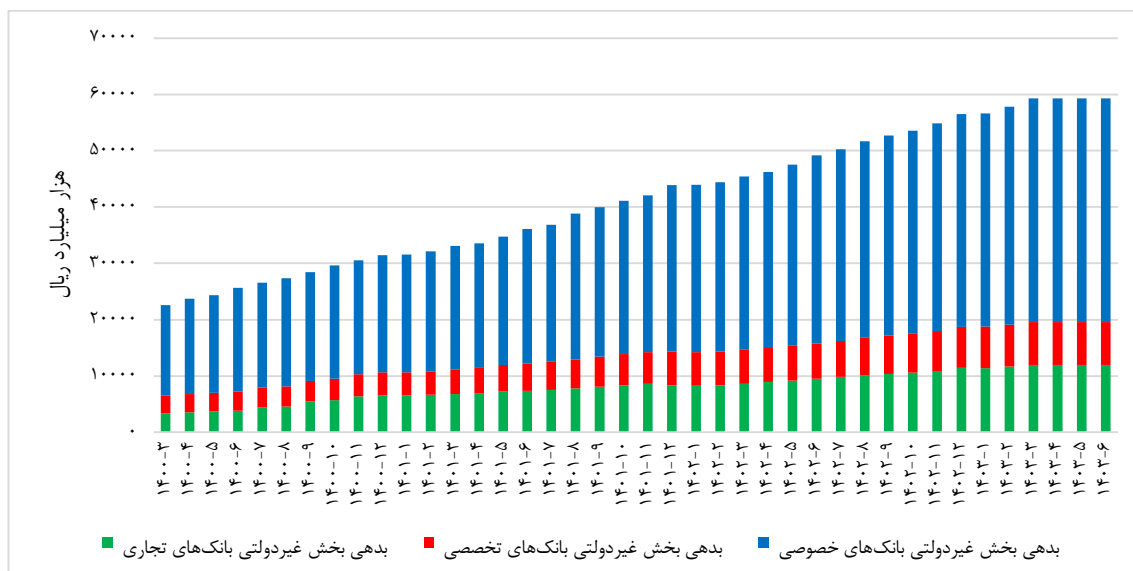
شکل ۱۱۰. روند ماهانه خالص بدهی بخش دولتی در نظام بانکی به تفکیک بانک‌ها و بانک مرکزی [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق خالص بدهی بخش دولتی در سیستم بانکی را به تفکیک بانک‌ها و بانک مرکزی نشان می‌دهد. خالص بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی به‌عنوان یکی از اجزای نقدینگی برحسب عوامل مؤثر بر عرضه قلمداد می‌شود.



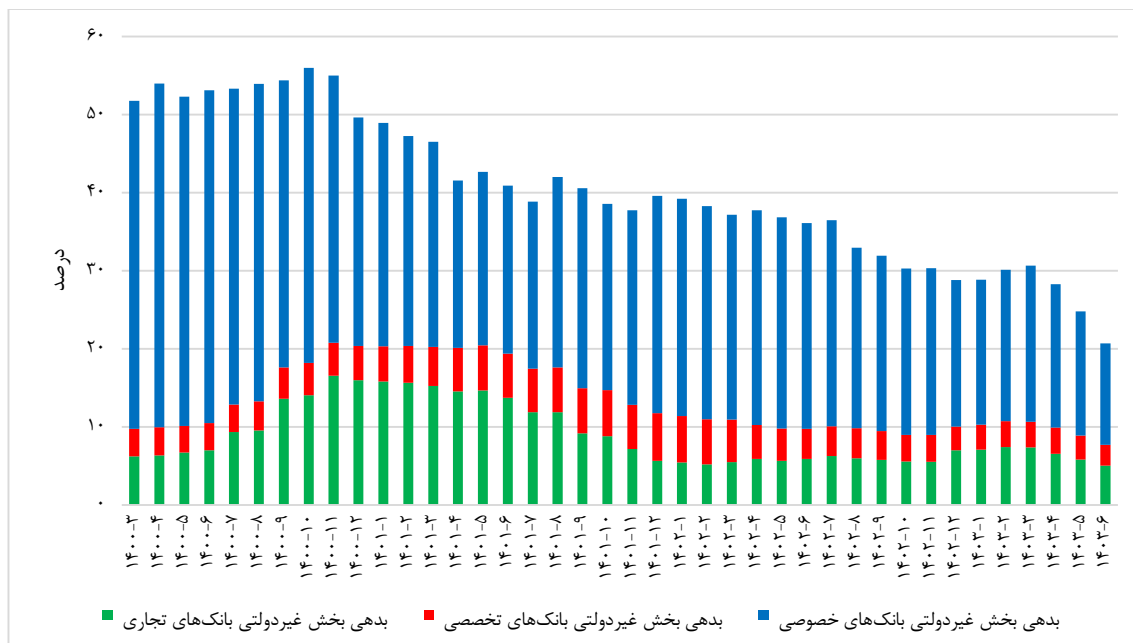
شکل ۱۱۱. سهم از رشد خالص بدهی بخش دولتی به شبکه بانکی به تفکیک بانک‌ها و بانک مرکزی [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق سهم از رشد خالص بدهی بخش دولتی در نظام بانکی را به تفکیک بانک‌ها و بانک مرکزی نشان می‌دهد. در نمودار فوق به‌ترتیب سهم از رشد مطالبات از بخش دولتی در شبکه بانکی به تفکیک سه نوع بانک تجاری، تخصصی و خصوصی نشان داده شده است.



شکل ۱۱۲. بدهی بخش غیردولتی به شبکه بانکی به تفکیک بانک‌ها [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق بدهی بخش غیردولتی به شبکه بانکی به تفکیک بانک‌ها را نشان می‌دهد. بدهی بخش غیردولتی به شبکه بانکی به‌عنوان یکی از اجزای نقدینگی برحسب عوامل مؤثر بر عرضه قلمداد می‌شود.



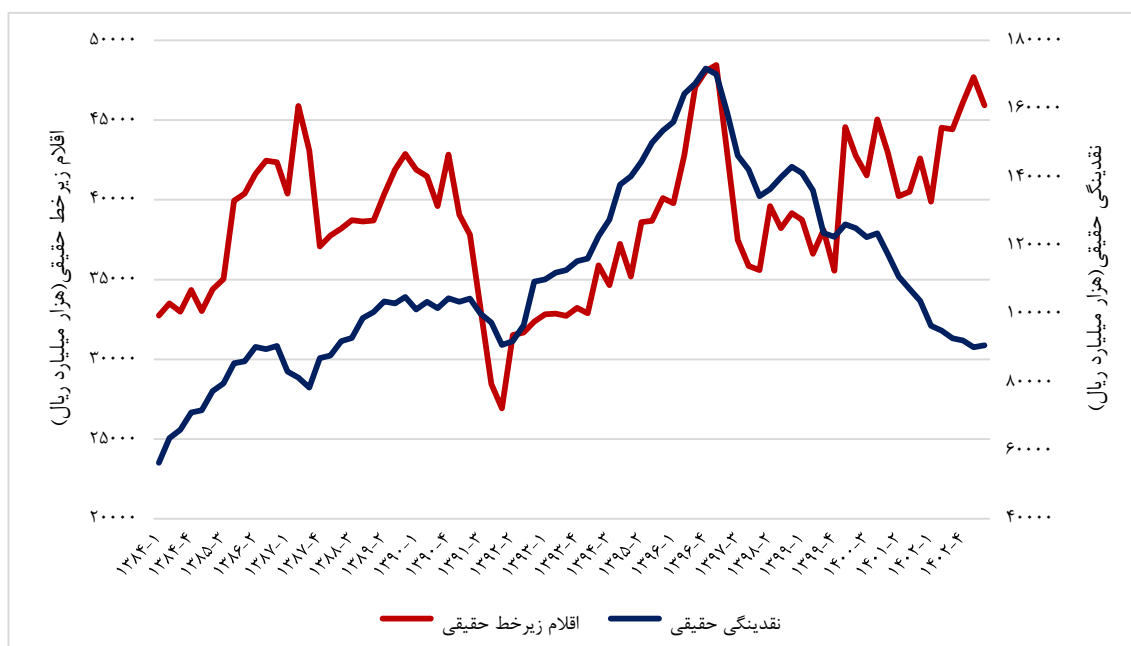
شکل ۱۱۳. سهم از رشد بدهی بخش غیردولتی به شبکه بانکی به تفکیک بانک‌ها [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق سهم از رشد بدهی بخش غیردولتی به شبکه بانکی به تفکیک بانک‌ها را نشان می‌دهد.



۳-۱-۶- تحولات اقلام زیر خط ترازنامه

شکل ۱۱۴. روند فصلی مانده حقیقی نقدینگی و اقلام زیر خط به قیمت‌های ثابت شهریورماه ۱۴۰۳ [۱] برخلاف ادوار گذشته، روند مانده حقیقی نقدینگی و اقلام زیر خط پس از اعمال سیاست کنترل ترازنامه، واگرا شده‌اند که بیانگر جبران کمبود اعتبار از طریق اقلام زیر خط بوده که با مخاطره رشد نقدینگی ناشی از تعهدات زیر خط همراه است.



شکل ۱۱۴. روند فصلی مانده حقیقی نقدینگی و اقلام زیر خط به قیمت‌های ثابت شهریورماه ۱۴۰۳ [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. اقلام زیر خط، حساب‌ها، فعالیت‌ها و مبادلاتی هستند که در ترازنامه ظاهر نمی‌شوند. حساب‌ها و فعالیت‌های زیر خط ترازنامه بانک‌ها به دو گروه کلی طبقه‌بندی می‌شود: ۱. فعالیت‌های تعهدی و ۲. حساب‌های انتظامی. فعالیت‌های تعهدی خارج از ترازنامه، اقلامی هستند که از نظر حسابداری یک دارایی یا یک بدهی محسوب نمی‌شوند و فقط دارای ماهیتی مجازی و مشروط هستند که جریانات نقدی تصادفی را شکل می‌دهند؛ تعهدات وام، ضمانت‌نامه‌ها، مبادلات سوآپ نرخ بهره، مصون‌سازی و تضمین اوراق بهادار و ... می‌باشد. اقلام مذکور ممکن است بر اثر یک اتفاق احتمالی به بخش دارایی یا بدهی منتقل شوند و در صورت سود و زیان به صورت یک مورد درآمدی و یا هزینه‌ای نمایان شوند. در ایران اقلام زیر خط شامل: تعهد مشتریان بابت اعتبارات اسنادی، تعهد مشتریان بابت ضمانت‌نامه، وجوه اداره شده می‌باشد. حساب‌های انتظامی، حساب‌هایی هستند که به منظور نظم و انتظام حساب‌ها و نگهداری اوراق بهادار و یا تضمینات، ثبت و نگهداری می‌شوند و هرگونه افزایش و یا کاهش آن تأثیری بر دارایی و بدهی بانک‌ها ندارند.

شکل ۱۱۵. روند فصلی نسبت اقلام زیر خط به نقدینگی [۱] پس از اعمال سیاست کنترل ترازنامه، نسبت حجم

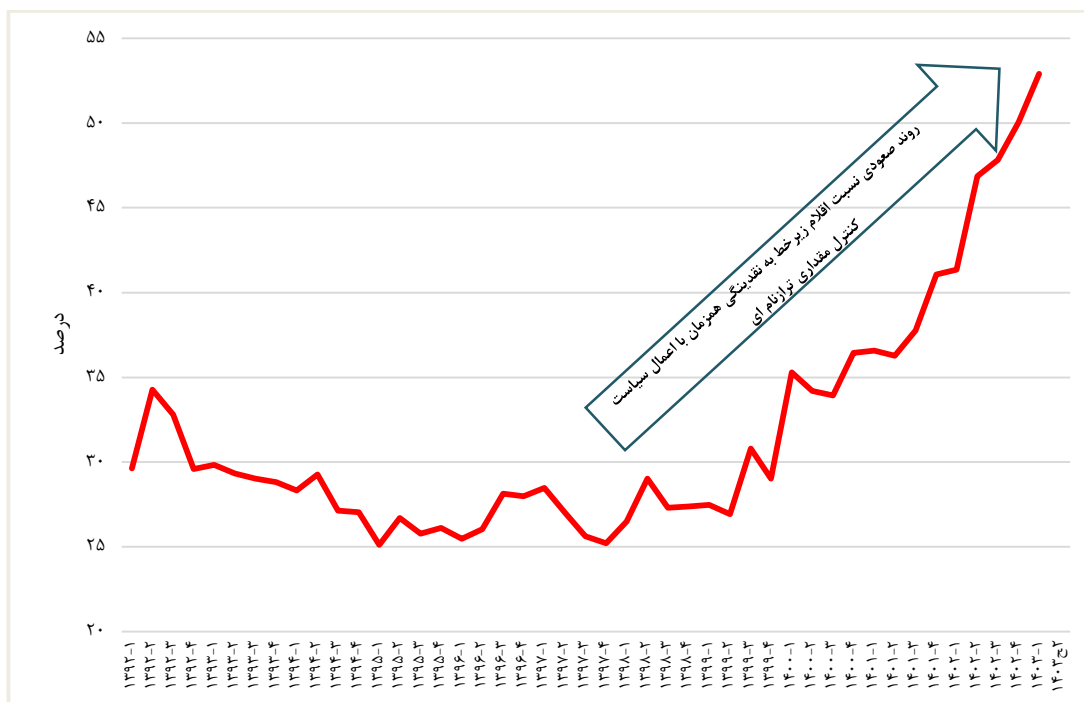
اقلام زیر خط به نقدینگی از حدود ۳۰ درصد به بالاتر از ۵۰ درصد رسیده است که بیانگر جبران کمبود نقدینگی از محل اقلام زیر خط است. سطح بالای این نسبت در دهه ۱۳۸۰ می‌تواند به دلیل حجم بالای تجارت به دلیل وفور ارزهای نفتی رخ داده باشد.



شکل ۱۱۵. روند فصلی نسبت اقلام زیر خط به نقدینگی [۱]

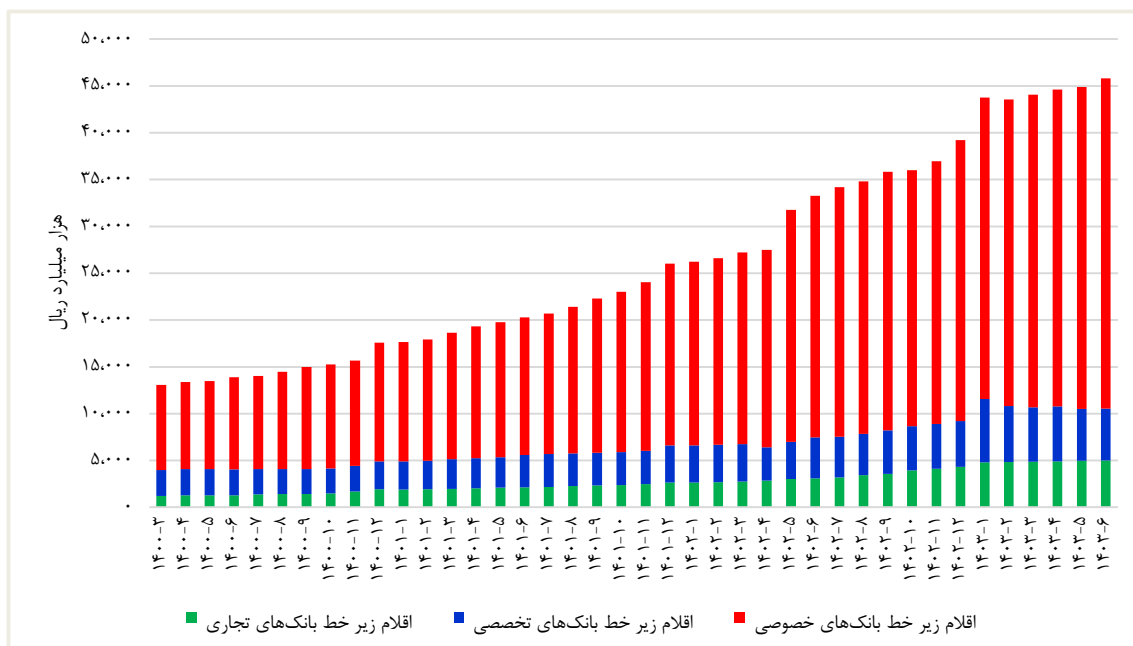
یادداشت: بالابودن نسبت اقلام زیر خط به نقدینگی عمدتاً ناشی از حجم بالای ارزشهای نفتی، حجم واردات بالا و گشایش‌های اسناد اعتباری

شکل ۱۱۶. روند فصلی نسبت اقلام زیر خط سیستم بانکی به نقدینگی [۱] اقلام زیر خط ترازنامه در سنوات اخیر رشد فزاینده داشته که در صورت عدم توجه می‌تواند به مانعی برای ادامه سیاست کنترل مقداری ترازنامه تبدیل شود. براساس نمودار به‌نظر می‌رسد هم‌زمان با دنبال کردن سیاست حدگذاری ترازنامه بانک‌ها توسط بانک مرکزی، رشد اقلام زیر خط که از حدگذاری ترازنامه مستثنی هستند، روند صعودی به خود گرفته است. اهمیت این مطلب از آن جهت است که همواره بخشی از اقلام زیر خط نکول می‌شوند و ارقام نقدینگی را افزایش می‌دهند که اصطلاحاً گفته می‌شود این اقلام به بالای خط منتقل شده‌اند. به‌طور خلاصه با رشد بیشتر اقلام زیر خط به نسبت نقدینگی، مبلغ اقلام نکول شده که جزئی از نقدینگی به‌حساب می‌آیند، روند صعودی پیدا کرده و می‌تواند به‌عنوان تهدیدی برای به هدف رسیدن سیاست حدگذاری ترازنامه لحاظ شود. براساس داده‌های دفتر کل، نسبت اقلام زیر خط نکول شده به اقلام زیر خط در انتهای سال ۱۴۰۱ در شبکه بانکی ۴/۶ درصد بوده است که همین نسبت در انتهای سال ۱۴۰۲ به میزان ۶/۹ درصد رسیده است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که هرچه سهم اقلام زیر خط نکول شده به نسبت نقدینگی افزایش یابد، نه تنها به‌عنوان یک تهدید برای به هدف رسیدن سیاست کنترل ترازنامه به‌حساب می‌آید بلکه کارایی آن را از طریق کاهش کیفیت دارایی‌های شبکه بانکی و ناترازی شبکه بانکی کاهش خواهد داد. بنابراین، ضروری است به‌منظور کنترل آثار و تبعات سوء نکول اقلام زیر خط و تحت‌الشعاع قراردادن آثار مثبت کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی سیاستگذاری صحیح اتخاذ گردد و تکنیک‌های مختلف برای کاهش ریسک به درستی پیاده‌سازی شود.



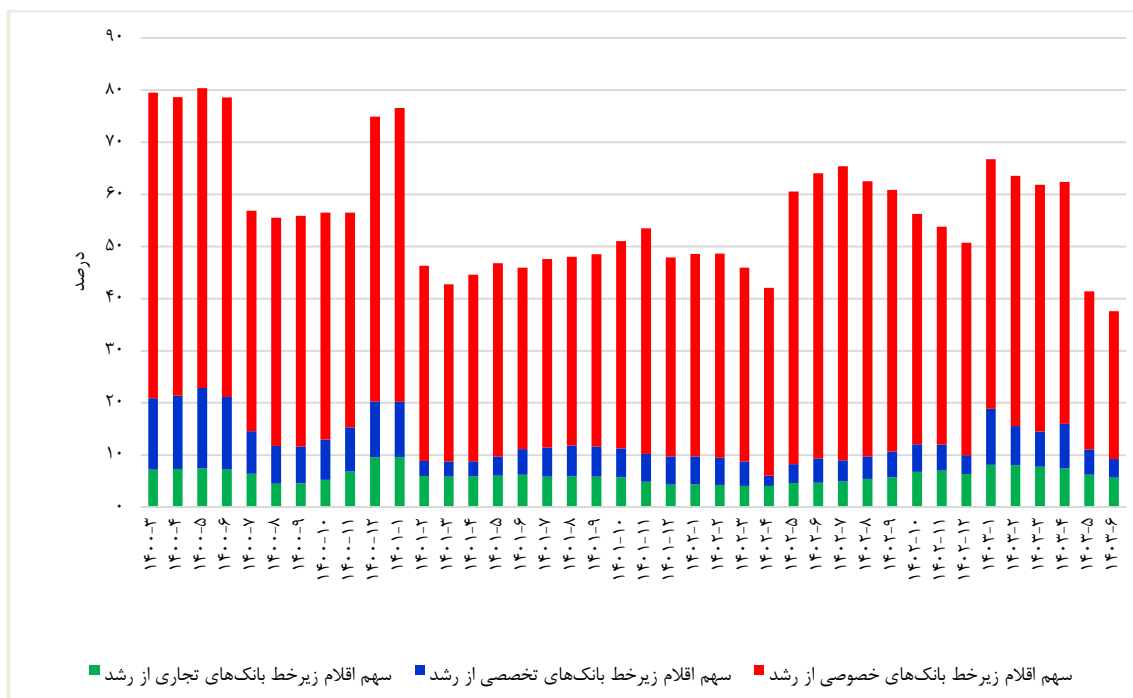
شکل ۱۱۶. روند فصلی نسبت اقلام زیر خط سیستم بانکی به نقدینگی [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق نسبت اقلام زیر خط نظام بانکی به نقدینگی را به تواتر فصلی نشان می‌دهد.



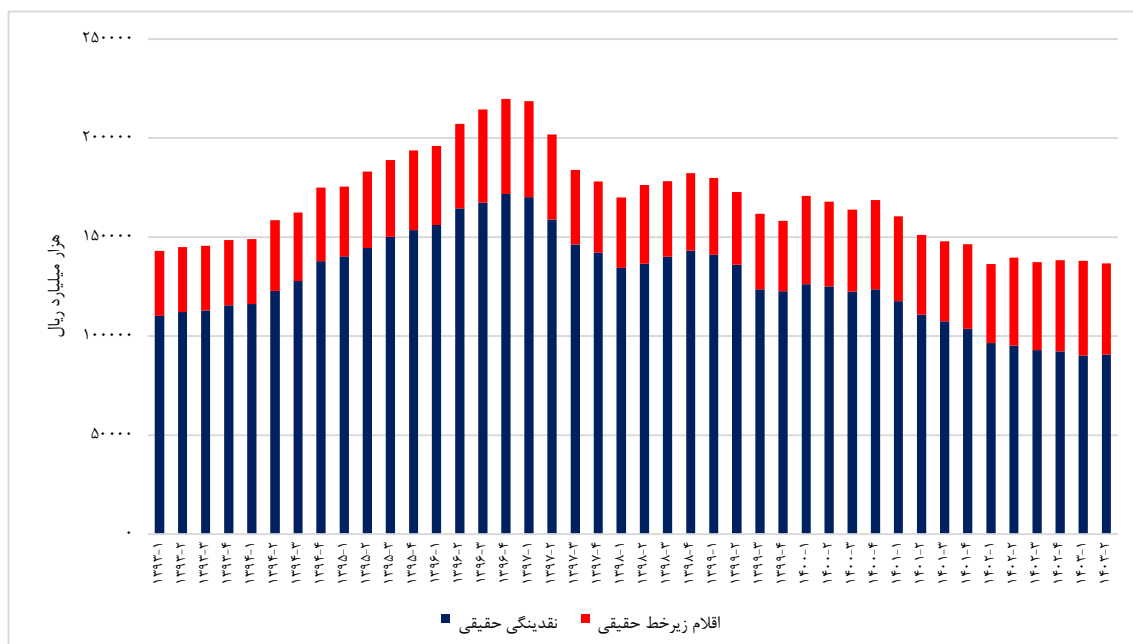
شکل ۱۱۷. روند ماهانه اقلام زیر خط شبکه بانکی به تفکیک بانکها [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق اقلام زیر خط شبکه بانکی را به تفکیک بانک‌ها نشان می‌دهد.



شکل ۱۱۸. روند ماهانه اقلام زیر خط شبکه بانکی به تفکیک سهم از رشد بانک‌ها [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق سهم از رشد اقلام زیر خط شبکه بانکی را به تفکیک بانک‌ها نشان می‌دهد.



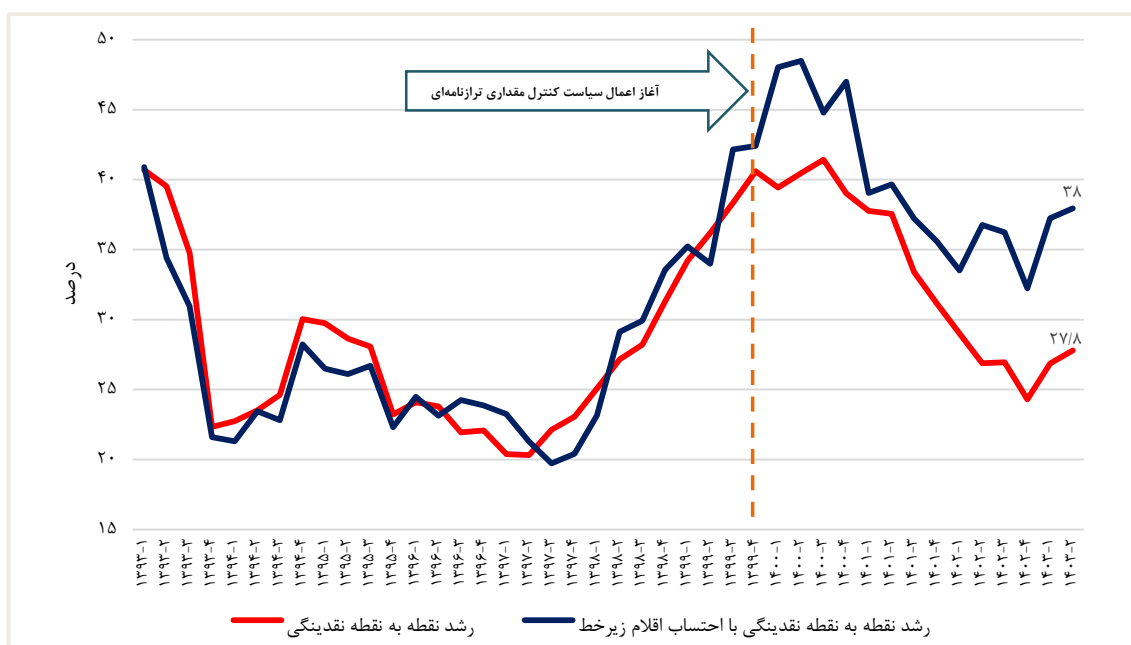
شکل ۱۱۹. روند فصلی مانده حقیقی نقدینگی و اقلام زیر خط [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق مانده حقیقی نقدینگی و اقلام زیر خط به قیمت‌های ثابت شهریورماه ۱۴۰۳ نشان می‌دهد.



شکل ۱۲۰. رشد نقطه به نقطه نقدینگی و نقدینگی به علاوه ارقام زیر خط [۱] افزایش فاصله بین رشد نقدینگی و

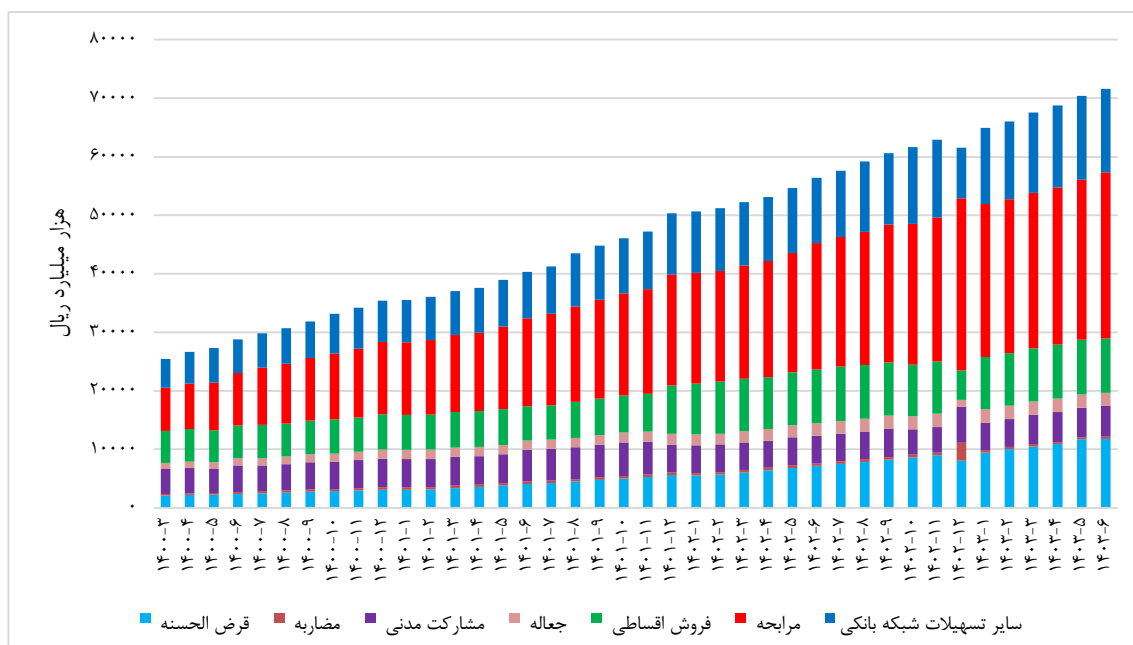
رشد نقدینگی به علاوه ارقام زیر خط، نشان از ایجاد فاصله زیاد و در نتیجه جدا شدن روند افزایشی دو متغیر یاد شده دارد. همان طور که ملاحظه می گردد در بازه زمانی ۱۰ ساله منتهی به خرداد ۱۴۰۳ نوسانات هر دو متغیر همبستگی بالایی با یکدیگر داشته و همچنین انحراف اندکی را نیز نسبت به یکدیگر داشته اند. از ابتدای سال ۱۴۰۰ انحراف و شکاف دو متغیر افزایش یافته است به طوری که انتهای فصل اول ۱۴۰۳ رشد نقطه به نقطه نقدینگی با احتساب ارقام زیر خط به ۳۷ درصد و همچنین رشد نقطه به نقطه نقدینگی به ۲۷ درصد رسیده است که یک شکاف ۱۰ واحد درصدی را نشان می دهد. ایجاد رشد پرشتاب در نقدینگی با احتساب ارقام زیر خط را می توان از حیث زمانی با ابلاغ و اعمال سیاست کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی هم زمان دانست. همان طور که پیشتر نیز اشاره گردید، ارقام زیر خط از کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی مستثنی می باشند و از سوی دیگر شبکه بانکی و مشتریان آنها در کنار محدودیت در ارائه و اخذ تسهیلات، از ابزارهای تعهدی تأمین مالی استفاده کرده اند.



شکل ۱۲۰. رشد نقطه به نقطه نقدینگی و نقدینگی به علاوه ارقام زیر خط [۱]

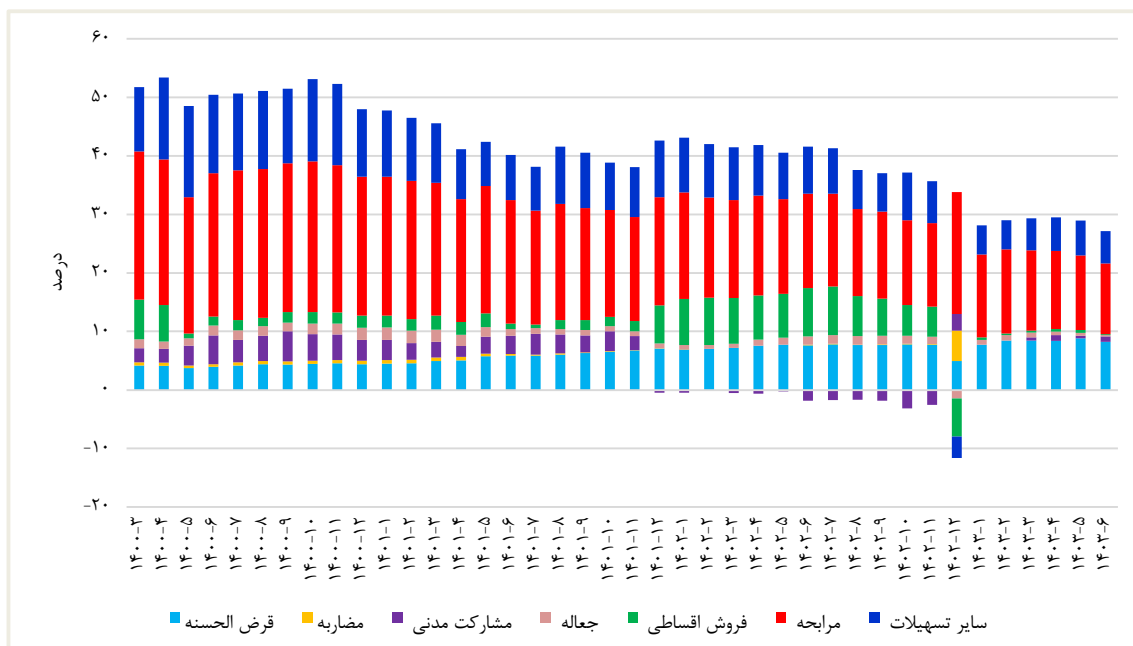
یادداشت: نمودار با استفاده از داده های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق رشد نقطه به نقطه نقدینگی و نقدینگی به علاوه ارقام زیر خط را به تواتر فصلی نشان می دهد.

۳-۱-۷. تسهیلات



شکل ۱۲۱. سهم تسهیلات اعطایی شبکه بانکی به تفکیک عقود [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق سهم تسهیلات اعطایی شبکه بانکی به تفکیک عقود را نشان می‌دهد.



شکل ۱۲۲. روند ماهانه تسهیلات اعطایی شبکه بانکی به تفکیک سهم از رشد عقود بانکی [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق سهم از رشد تسهیلات اعطایی شبکه بانکی به تفکیک عقود را نشان می‌دهد.



۲-۳. نرخ‌های سود

روند تغییر نرخ‌های سود در اقتصاد در کنار تغییر کمیت‌های پولی از اهمیت بالایی برخوردار است. به عبارت دیگر یکی از سازکارهای اشاعه پولی و اثربخشی پول در اقتصاد، تغییر نرخ‌های سود و تأثیر آن بر تصمیم‌های مختلف آحاد اقتصادی است. در نمودارهای آتی نرخ‌های متفاوت سود در اقتصاد ایران مورد تحلیل قرار گرفته است.

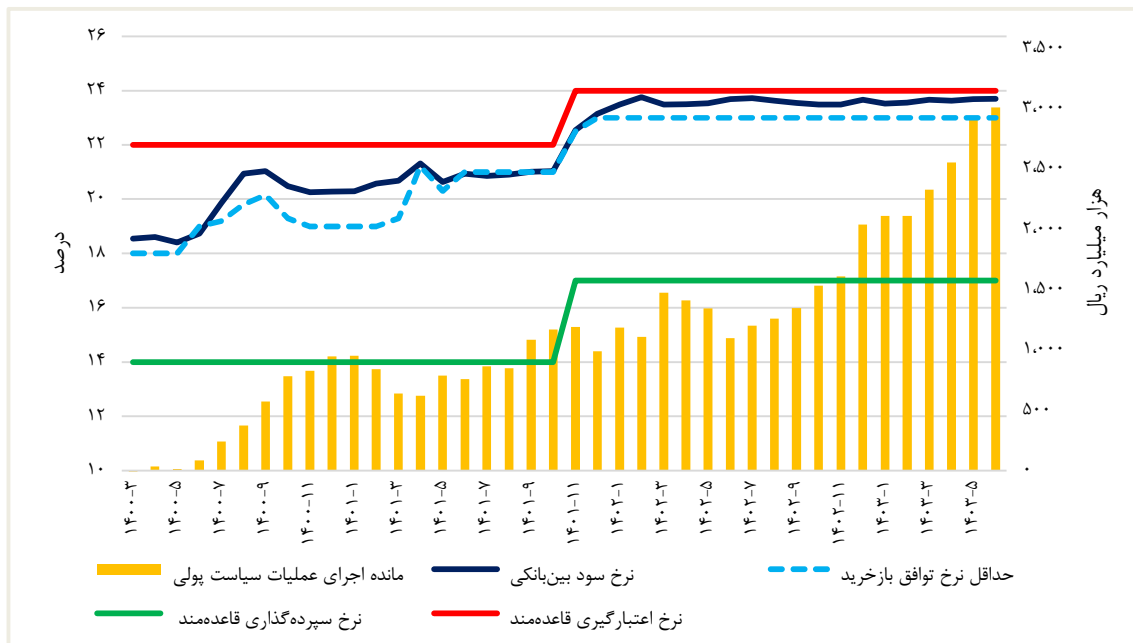
اهم نتایج این بخش در موارد زیر خلاصه می‌شود:

۱. تغییرات نرخ سود بین‌بانکی، نرخ سقف و کف کریدور، نرخ‌های اوراق مالی اسلامی موجود در بازار به صورت اسمی و حقیقی و سایر نرخ‌ها نشان از اعمال سیاست انقباضی پولی توسط بانک مرکزی است. این موضوع خود از دو محل شکل می‌گیرد؛ اول آنکه حدگذاری ترازنامه شبکه بانکی منجر به افزایش نرخ‌ها در بازار شده است و دوم خود سیاست بانک مرکزی مستقل از حدگذاری در راستای افزایش نرخ‌های سود حرکت کرده است. البته لازم به توجه است که در کنار سیاست بانک مرکزی، افزایش نااطمینانی، انتظارات تورمی و ناترازی شبکه بانکی نیز در سال‌های اخیر بر رشد نرخ‌های سود در اقتصاد مؤثر بوده‌اند.
۲. نرخ مؤثر سالانه تأمین مالی خرد در بخش خانوار (تسهیلات قرض‌الحسنه) و بخش تولیدکننده (سکوه‌های تأمین مالی جمعی) متوسط حدود ۴۵ درصد است.
۳. همراه با تشدید کنترل مقداری ترازنامه، نرخ‌های سود روند افزایشی داشته است، به طوری که نرخ حقیقی تحقق یافته سود اخزا و تسهیلات خرد خانوار در برخی مواقع مثبت هم شده است.
۴. نزولی بودن منحنی‌های عایدی برای ماه‌های ابتدایی سال ۱۴۰۲ منعکس کننده اعمال سیاست پولی انقباضی و انتظار بر کاهش نرخ سود در سال‌های آتی است.
۵. روند افزایش سطح منحنی‌های عایدی و افزایش شیب آنها در ماه‌های انتهایی سال ۱۴۰۲ می‌تواند به دلیل افزایش انتظارات تورمی رخ داده باشد.

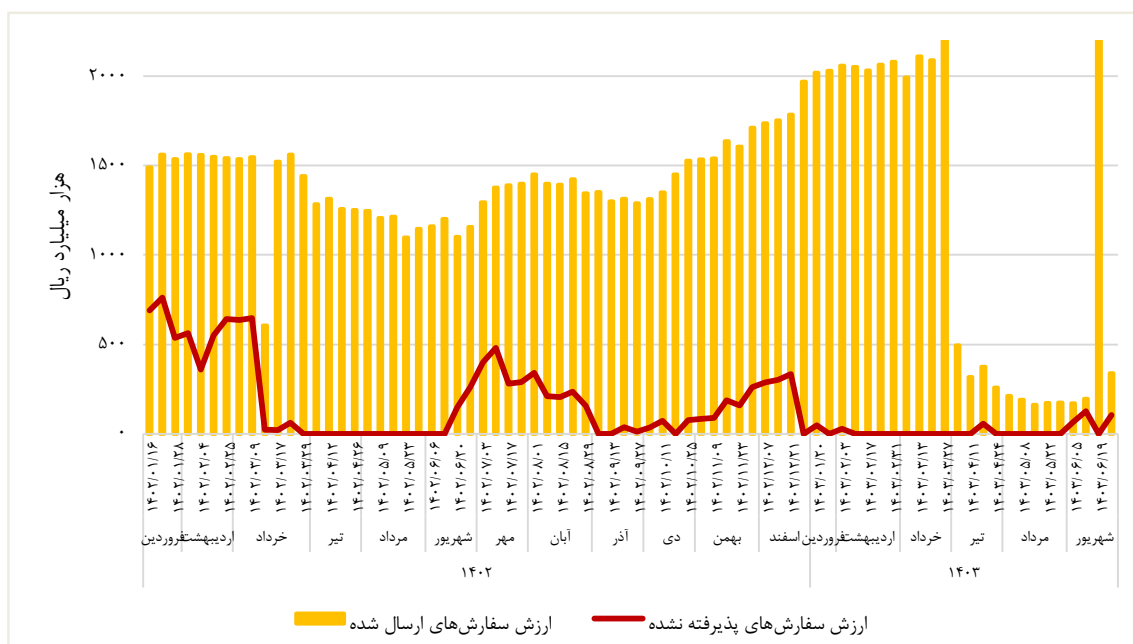
۱-۲-۳. عملیات بازار باز و نرخ بین‌بانکی

شکل ۱۲۳. روند تغییرات نرخ سود بین‌بانکی و تغییر نرخ کف و سقف کریدور نشان از اعمال سیاست انقباضی نرخ سود توسط بانک مرکزی است. نرخ کف و سقف کریدور بعد از بهمن‌ماه ۱۴۰۱ به ارقام ۱۷ و ۲۴ درصد افزایش پیدا کردند، درحالی‌که قبل از آن ۱۴ و ۲۲ درصد بودند. مانده اجرای عملیات سیاست پولی که در بخش تحلیل پایه پولی در مورد آن مطالبی بیان شد، در سه سال اخیر نوساناتی داشته است. در نهایت در اواخر سال ۱۴۰۲ به رقم تقریبی ۱۵۰ همت و در شهریورماه ۱۴۰۳ به حدود ۳۰۰ همت رسیده است. حداقل نرخ توافق بازخريد که عموماً در حراج‌های هفتگی مورد حمایت قرار می‌گیرد و براساس آن نرخ، وجوه در اختیار شبکه بانکی قرار می‌دهد نیز در سه سال اخیر روند افزایشی داشته و در نهایت در نرخ ۲۳ درصد تثبیت شده است. به بیان دیگر می‌توان گفت نرخ سود هدف‌گذاری شده

توسط بانک مرکزی در حراج‌های هفتگی همین نرخ ۲۳ درصد است. بنابراین با توجه به روند افزایشی آن می‌توان این‌گونه برداشت کرد که سیاست بانک مرکزی در این زمینه افزایش نرخ سود (سیاست انقباضی) بوده است.

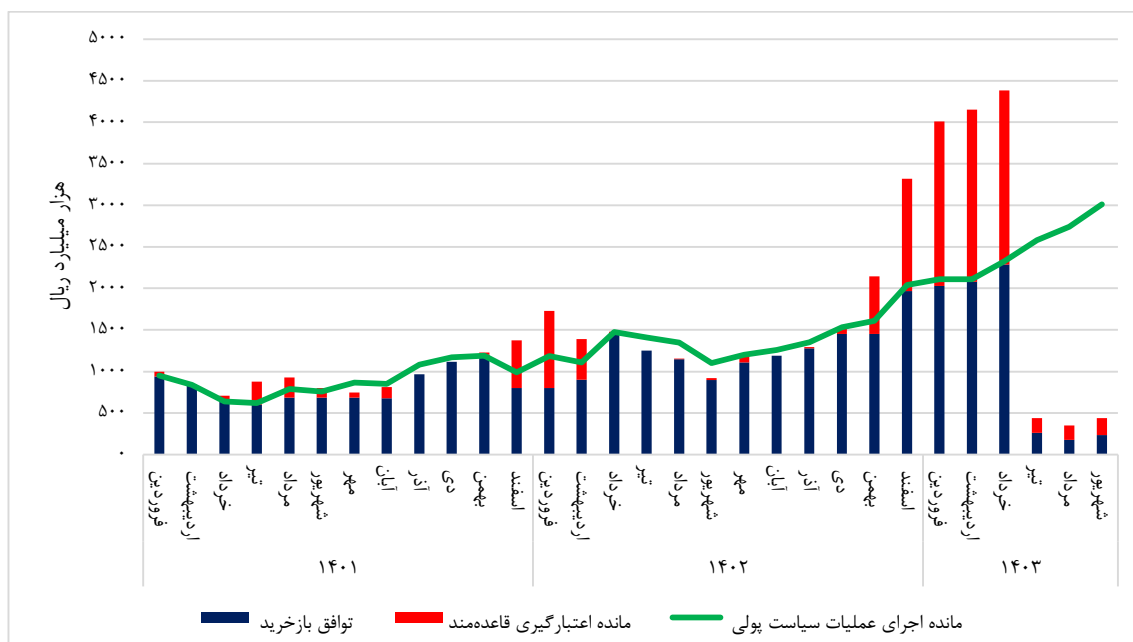


یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. نمودار فوق نرخ‌های سود بین‌بانکی و همچنین مانده اجرای عملیات سیاست پولی را نشان می‌دهد. نرخ کف و سقف کریدور با رنگ سبز و قرمز مشخص شده‌اند. نرخ کف کریدور آن نرخ است که بانک مرکزی با آن نرخ بر روی ذخایر مازاد شبکه بانکی سود پرداخت می‌کند. در مقابل نرخ سقف کریدور برای آن است که اگر هر کدام از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در هر زمانی با کمبود منابع در بازار بین‌بانکی مواجه شدند، در صورت داشتن وثیقه از جنس اوراق دولتی بتوانند از بانک مرکزی با این نرخ منابع دریافت کنند. لازم است توجه شود که نرخ سقف کریدور برای آن دسته از بانک‌هایی که اوراق لازم را برای وثیقه‌گذاری ندارند همان نرخ اضافه برداشت ۳۴ درصد است.



شکل ۱۲۴. ارزش سفارش‌های ارسال شده و ارزش سفارش‌های پذیرفته نشده [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. منظور از سفارش‌های ارسال شده، سفارش‌هایی هستند که توسط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به بانک مرکزی ارسال شده‌اند. سفارش‌های پذیرفته شده نیز آن دسته از سفارش‌هایی هستند که توسط بانک مرکزی پذیرفته و پرداخت شده‌اند.

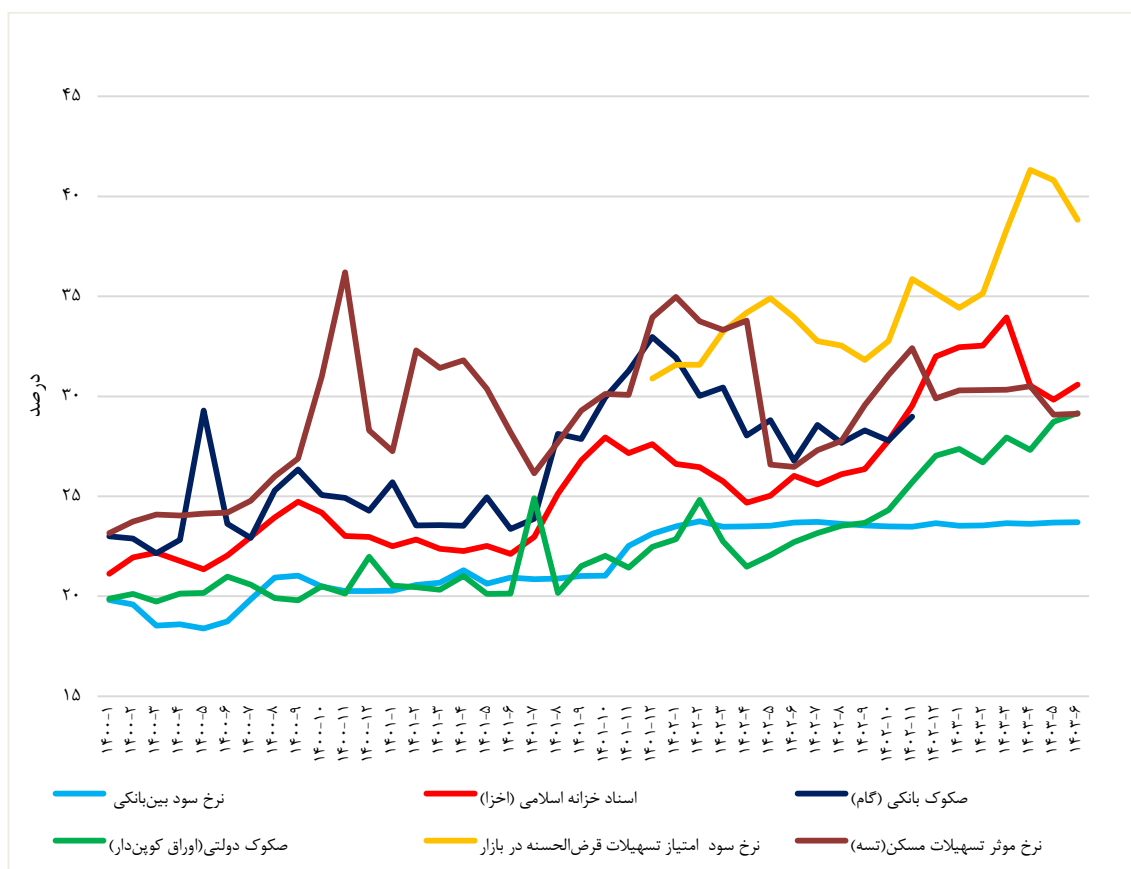


شکل ۱۲۵. ارزش توافق باخرید، مانده اعتبارگیری قاعده‌مند و مانده اجرای عملیات سیاست پولی [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است.

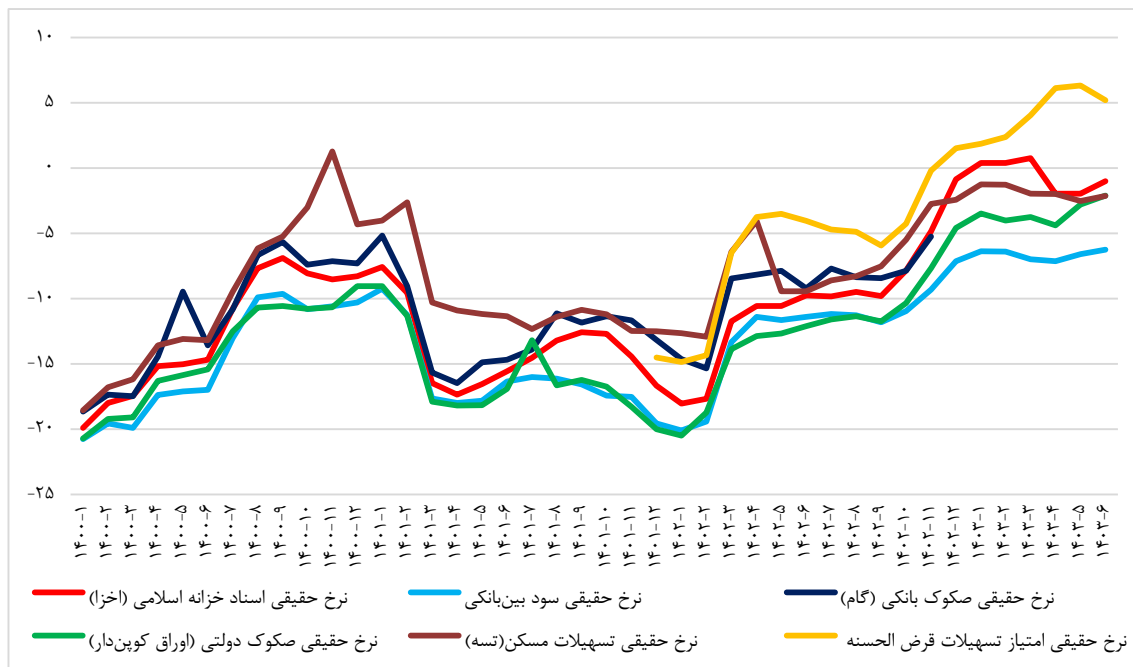
۲-۲-۳. نرخ‌های سود

شکل ۱۲۶. نرخ‌های سود اسمی در اقتصاد [۱] و [۶] شکل ۱۲۷. نرخ‌های سود حقیقی تحقق‌یافته در اقتصاد [۱] [۶] روند تغییرات نرخ‌های سود در اقتصاد نشان از اثربخشی سیاست انقباضی بانک مرکزی در کنار سایر متغیرها بر وضعیت نرخ‌های سود در اقتصاد است. همان‌طور که مشخص است نرخ‌های سود به‌صورت اسمی و حقیقی در اقتصاد روند افزایشی طی کرده‌اند. این افزایش نرخ علی‌رغم آنکه می‌تواند به کاهش روند افزایش قیمت‌ها از طریق کاهش تقاضای کل اقتصاد منجر شود، آثاری منفی برای تأمین مالی تولید در اقتصاد نیز دارد. درخصوص تحلیل نرخ سود حقیقی تحقق‌یافته باید به دو نرخ طبیعی و اسمی سود در اقتصاد ایران توجه کرد. نرخ سود طبیعی اقتصاد ایران با توجه به رشد اقتصادی متوسط حدود ۱-۲ درصد در سال، در حدود همین ارقام قرار دارد. از طرف دیگر، در هنگام تحلیل ارقام نرخ سود اسمی موجود در اقتصاد، لازم است نرخ سودی مبنای محاسبه قرار گیرد که تا حد امکان منعکس‌کننده شرایط بازاری نرخ سود باشد. به عبارت دیگر، نرخ‌های سود تسهیلات که الان در حدود ۲۳ درصد است نشانگر خوبی از نرخ سود اسمی در اقتصاد نیست چرا که همه آحاد اقتصادی به تسهیلات با این نرخ دسترسی ندارند و نرخ تأمین مالی در اقتصاد با ارقام بالاتر صورت می‌گیرد. بنابراین به نظر می‌رسد نرخ تأمین مالی جمعی شرکت‌های خصوصی که الان در حد ۴۰-۵۰ درصد بوده انعکاس بهتری از نرخ سود اسمی در اقتصاد ایران است. لازم به ذکر است که به‌طور طبیعی افزایش نااطمینانی نیز از کانال افزایش ریسک‌گریزی آحاد اقتصادی و افزایش حق ریسک آنها منجر به افزایش نرخ‌های سود از جمله نرخ سود تأمین مالی جمعی می‌شود که به نظر می‌رسد در سال‌های اخیر در افزایش نرخ در کشور بی‌تأثیر نبوده است. به‌طور مشابه وضعیت نامناسب ناترازی بانکی و تشدید آن در سال‌های اخیر نیز بر تشدید افزایش نرخ از محل کاهش عرضه وجوه تازه در بازار مؤثر بوده است. درمجموع با توجه به نرخ تورم حدود ۳۵ درصد و نرخ سود طبیعی حدود ۱-۲ درصد، نرخ سود حقیقی تحقق‌یافته در اقتصاد ایران مثبت شده که سیاست کنترل مقداری ترازنامه توسط بانک مرکزی در کنار افزایش نااطمینانی و ناترازی بانکی در این موضوع مؤثر بوده است.



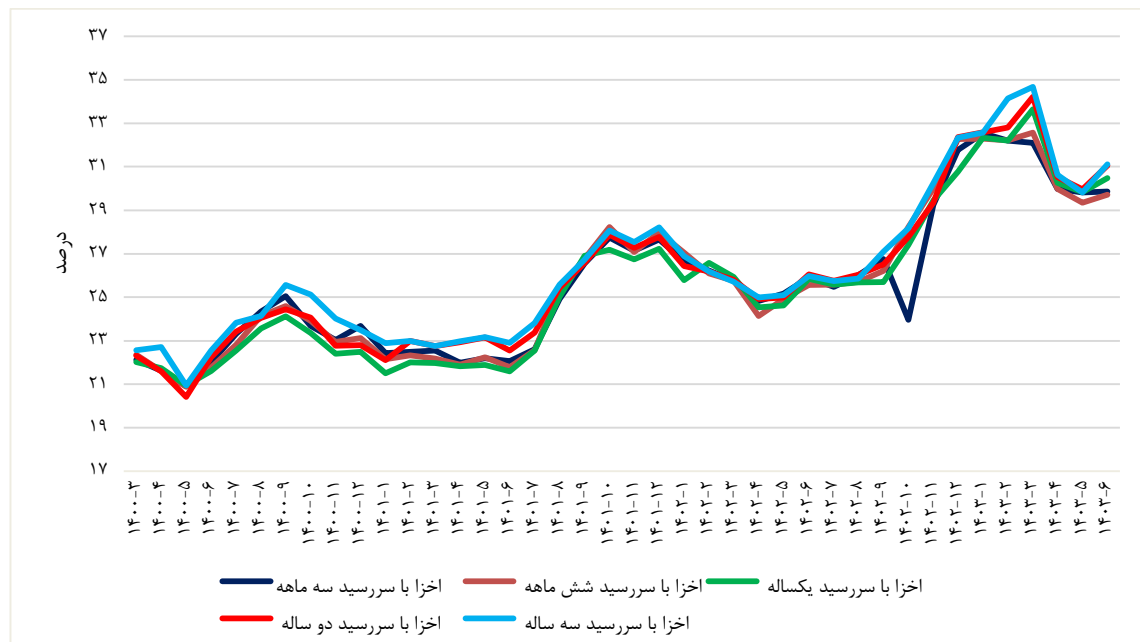
شکل ۱۲۶. نرخ‌های سود اسمی در اقتصاد [۱] و [۶]

یادداشت: نمودار فوق نرخ‌های سود در اقتصاد را نشان می‌دهد که با استفاده داده‌های بانک مرکزی، سایت فرابورس ایران، و... ترسیم شده است. نرخ سود بین بانکی که در نمودار بالا نیز گزارش شد به عنوان نرخ سود عمده فروشی مورد توجه قرار می‌گیرد و در نمودار درج شده است. نرخ سود اسناد خزانه اسلامی، صکوک بانکی، صکوک دولتی، تسهیلات قرض الحسنه و تسهیلات مسکن نیز به صورت مؤثر اسمی محاسبه شده است. به طور دقیق تر نرخ سود تسهیلات مسکن با در نظر گرفتن قیمت خرید اوراق گواهی حق تقدم تسهیلات مسکن در بازار به صورت مؤثر سالانه محاسبه شده است. نرخ سود تسهیلات مسکن نیز برای قبل از بهمن ماه ۱۴۰۱ مقدار ۱۸ درصد لحاظ شده و برای بازه اسفند ۱۴۰۱ تا تیر ۱۴۰۲ مقدار ۲۳ درصد در نظر گرفته شده است. در نهایت با توجه به مصوبه شورای پول و اعتبار در تیرماه ۱۴۰۲ مبنی بر کاهش نرخ سود تسهیلات مسکن به ۱۸ درصد، برای ماه مرداد به بعد عدد ۱۸ درصد در محاسبات ملاک قرار گرفته است. همان طور که ملاحظه می‌شود روند نرخ‌های سود متأثر از افزایش نرخ سود بین بانکی و سیاست انقباضی بانک مرکزی افزایشی بوده است. همچنین نرخ سود مؤثر تسهیلات مسکن به نسبت سایر نرخ‌های سود در بازار رقم بالایی به نظر می‌رسد.



شکل ۱۲۷. نرخ‌های سود حقیقی تحقق‌یافته در اقتصاد [۶]، [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده داده‌های بانک مرکزی، سایت فرابورس ایران، و... ترسیم شده است. نمودار فوق نرخ‌های حقیقی سود تحقق‌یافته در اقتصاد را نشان می‌دهد. نرخ‌های سود حقیقی از طریق رابطه فیشر محاسبه شده است. رابطه فیشر عبارت است از: $1 + i_{r,t} = \frac{1 + i_{n,t}}{1 + \pi_t}$ که در آن $i_{r,t}$ نرخ سود حقیقی در دوره t ، $i_{n,t}$ نرخ سود اسمی در دوره t و π_t نرخ تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده تحقق‌یافته در دوره t می‌باشد. لازم به ذکر است که در رابطه فیشر اگر به‌جای نرخ تورم تحقق‌یافته، نرخ تورم انتظاری قرار گیرد، نرخ سود حقیقی به‌دست خواهد آمد. اما در صورتی که نرخ تورم تحقق‌یافته در آن قرار داده شود، نرخ سود حقیقی تحقق‌یافته به‌دست خواهد آمد که در نمودار فوق با توجه به عدم دستیابی به نرخ قابل اتکا تورم انتظاری، نرخ سود حقیقی تحقق‌یافته به‌دست آمده است.

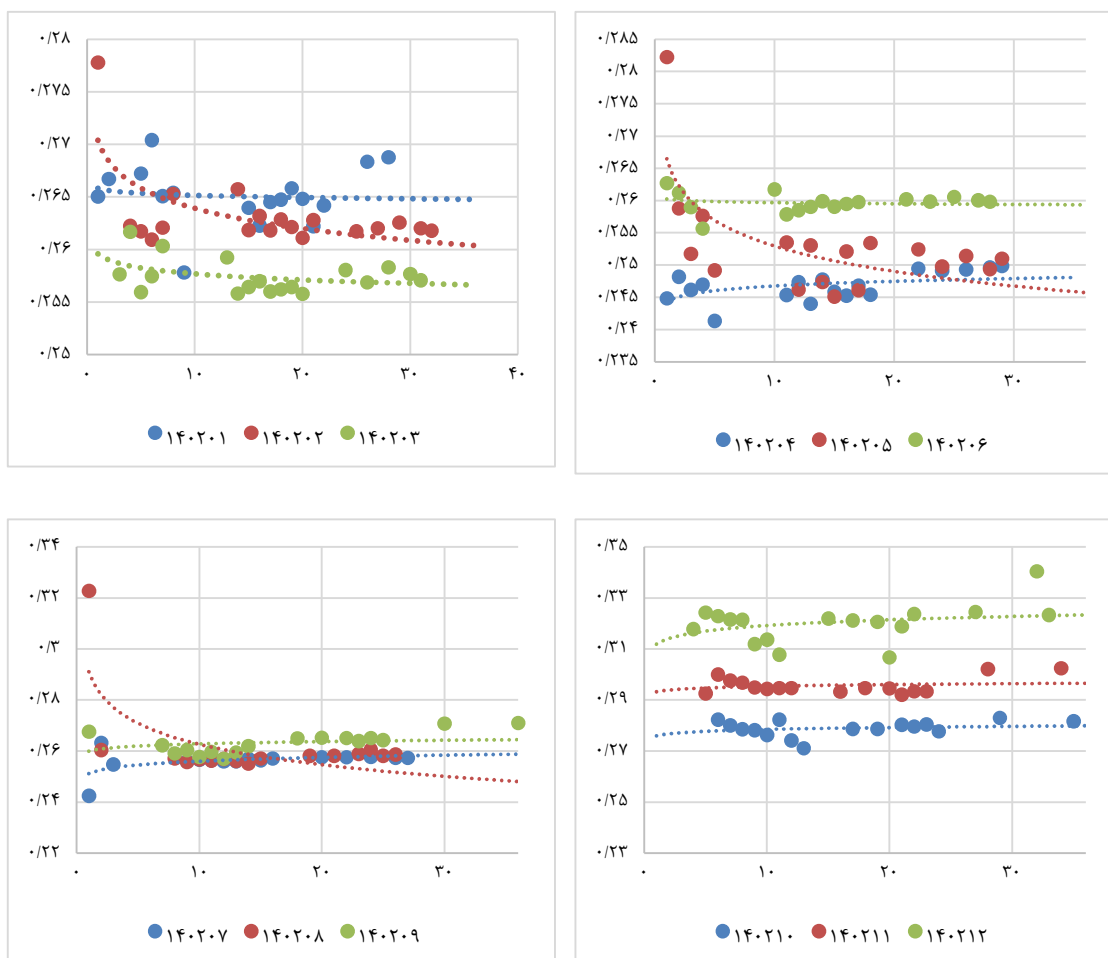


شکل ۱۲۸. بازده اسناد خزانه اسلامی به تفکیک سررسید [۶]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های سایت فرابورس ترسیم شده است. نمودار فوق بازده اسناد خزانه اسلامی به تفکیک سررسید را نشان می‌دهد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود در ماه‌های پایانی سال ۱۴۰۲ و اوایل سال ۱۴۰۳ روند افزایشی شدیدی در نرخ سود اسناد خزانه اسلامی رخ داده است. بنابراین هزینه تأمین مالی دولت نیز افزایش پیدا کرده است.

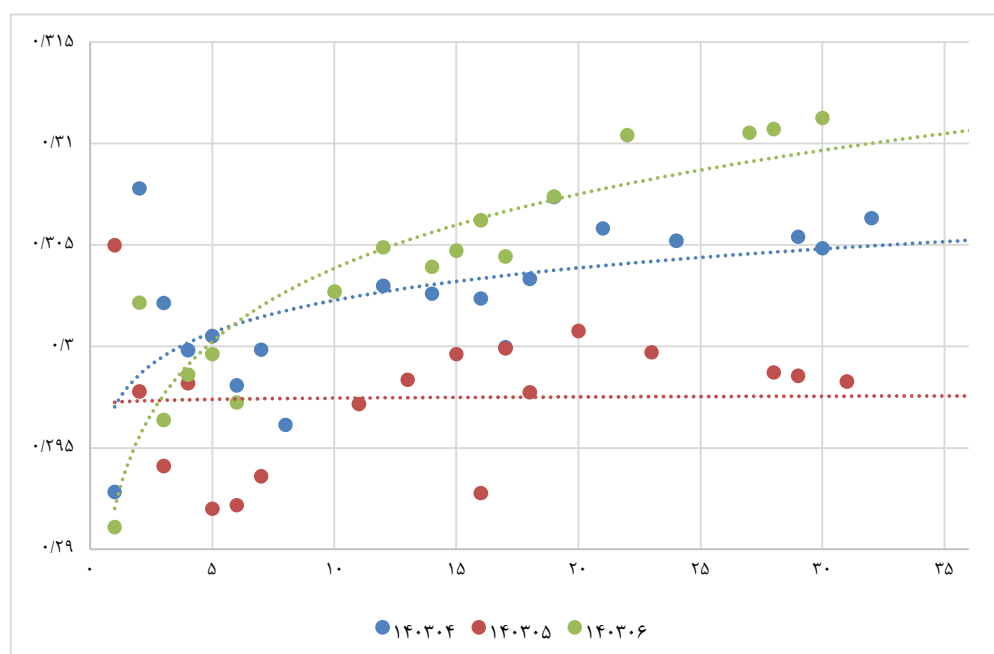
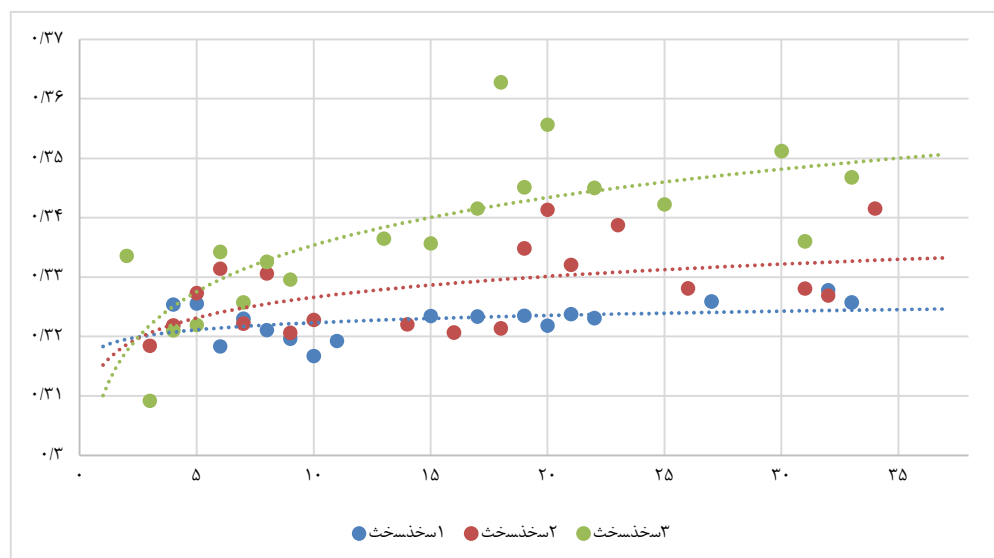
۳-۲-۳. منحنی‌های عایدی

شکل ۱۲۹. منحنی عایدی (Yield Curve) براساس سررسیدهای مختلف اسناد خزانه اسلامی در بازار در ماه‌های مختلف سال ۱۴۰۲ [۶] نزولی بودن منحنی‌های عایدی برای ماه‌های ابتدایی سال ۱۴۰۲ منعکس‌کننده اعمال سیاست پولی انقباضی و انتظار بر کاهش نرخ سود در سال‌های آتی است. روند افزایش سطح منحنی‌های عایدی و افزایش شیب آنها در ماه‌های انتهایی سال ۱۴۰۲ می‌تواند به دلیل افزایش انتظارات تورمی رخ داده باشد.



شکل ۱۲۹. منحنی عایدی (Yield Curve) براساس سررسیدهای مختلف اسناد خزانه اسلامی در بازار در ماه‌های مختلف سال ۱۴۰۲ [۶]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های فرابورس در مورد اسناد خزانه اسلامی ترسیم شده‌اند. در نمودار منحنی عایدی براساس نرخ‌های سود اسناد خزانه اسلامی در مقاطع زمانی ماه‌های مختلف سال ۱۴۰۲ ارائه شده است. در محور افقی منحنی، ماه تا سررسید و در محور عمودی عایدی معادل سالانه تا سررسید درج شده است.

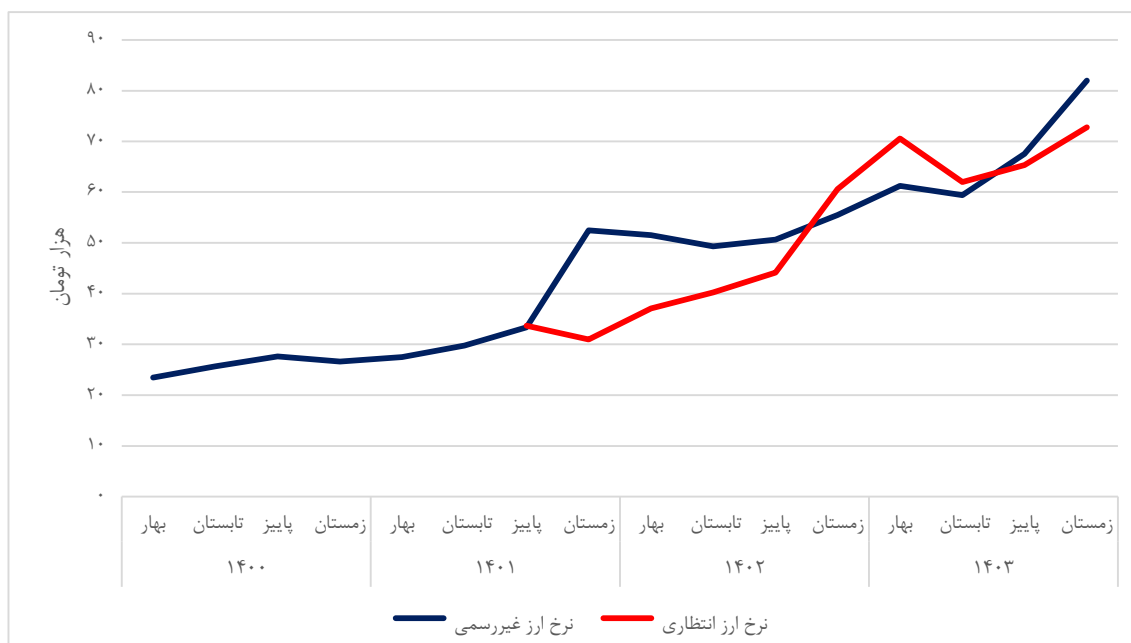


شکل ۱۳۰. منحنی عایدی (Yield Curve) براساس سررسیدهای مختلف اسناد خزانه اسلامی در بازار در ماههای مختلف سال ۱۴۰۳ [۶]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های فرابورس در مورد اسناد خزانه اسلامی ترسیم شده‌اند. در نمودار منحنی عایدی براساس نرخ‌های سود اسناد خزانه اسلامی در مقاطع زمانی ماه‌های مختلف سال ۱۴۰۳ ارائه شده است. در محور افقی منحنی، ماه تا سررسید و در محور عمودی عایدی معادل سالانه تا سررسید درج شده است.

۳-۳. نرخ ارز

شکل ۱۳۱. روند فصلی نرخ ارز انتظاری [۱۰]، [۳] انتظارات حول نرخ آتی ارز متناسب با نرخ تعادلی ارز حاصل از رشد متناسب با تورم داخلی و خارجی است. به نظر می‌رسد که جامعه نیز انتظارات خود نسبت به روند نرخ ارز را متناسب با تورم شکل می‌دهند. در نتیجه، تثبیت‌های طولانی مدت نرخ اسمی ارز به تغییر انتظارات نسبت به رشد نرخ ارز نشده و صرفاً موجب رشد جهشی نرخ ارز به جای رشد یکنواخت منجر می‌شود.

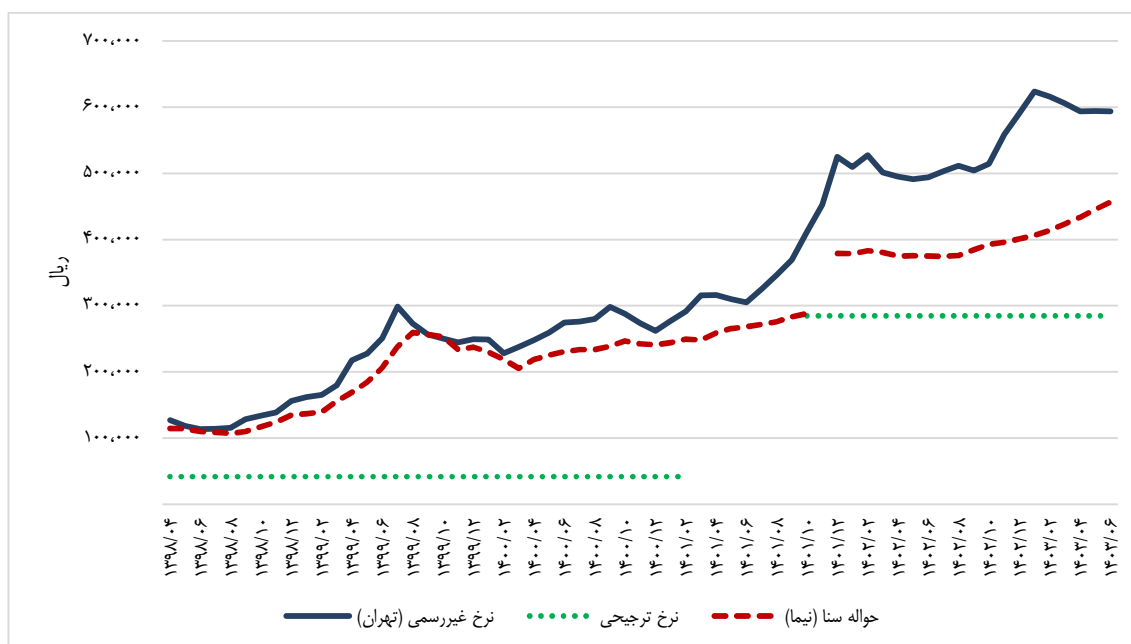


شکل ۱۳۱. روند فصلی نرخ ارز انتظاری [۱۰]، [۳]

یادداشت: محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی. داده‌ها حاصل افکارسنجی فصلی مرکز پژوهش‌های مجلس است. ارقام انتظاری هر سال حاصل افکارسنجی سال گذشته است. بنابراین ریسک‌های جدید را در بر نمی‌گیرد.

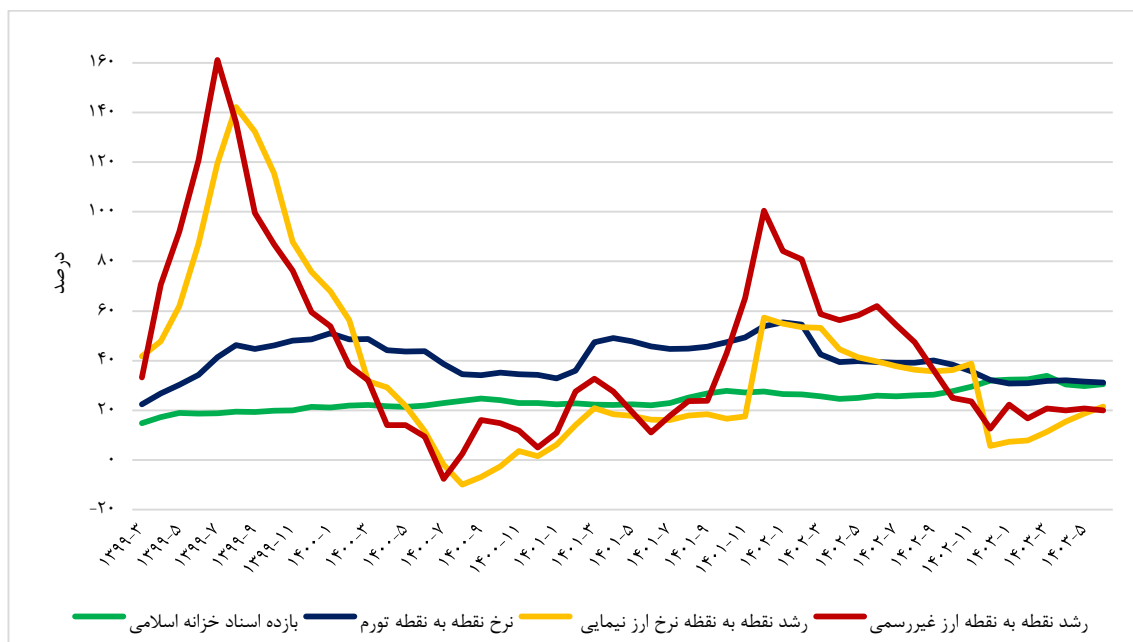
شکل ۱۳۲. روند ماهانه نرخ ارز در بازار غیررسمی، سامانه نیما (حواله مرکز مبادله)، نرخ ترجیحی (ریال/دلار)

[۱۰] از سال ۱۴۰۱ واگرایی بین سه نرخ مهم ارز در نظام ارزی کشور افزایش یافته است و با وجود افزایش تدریجی نرخ نیمایی از ابتدای سال جاری، همچنان فاصله معناداری با نرخ غیررسمی ارز دارد. با وجود محتمل بودن ادامه دار بودن رشد نرخ غیررسمی ارز در تناسب با تورم، پایین بودن سرعت تعدیل نرخ نیمایی موجب از بین رفتن فاصله نخواهد شد.

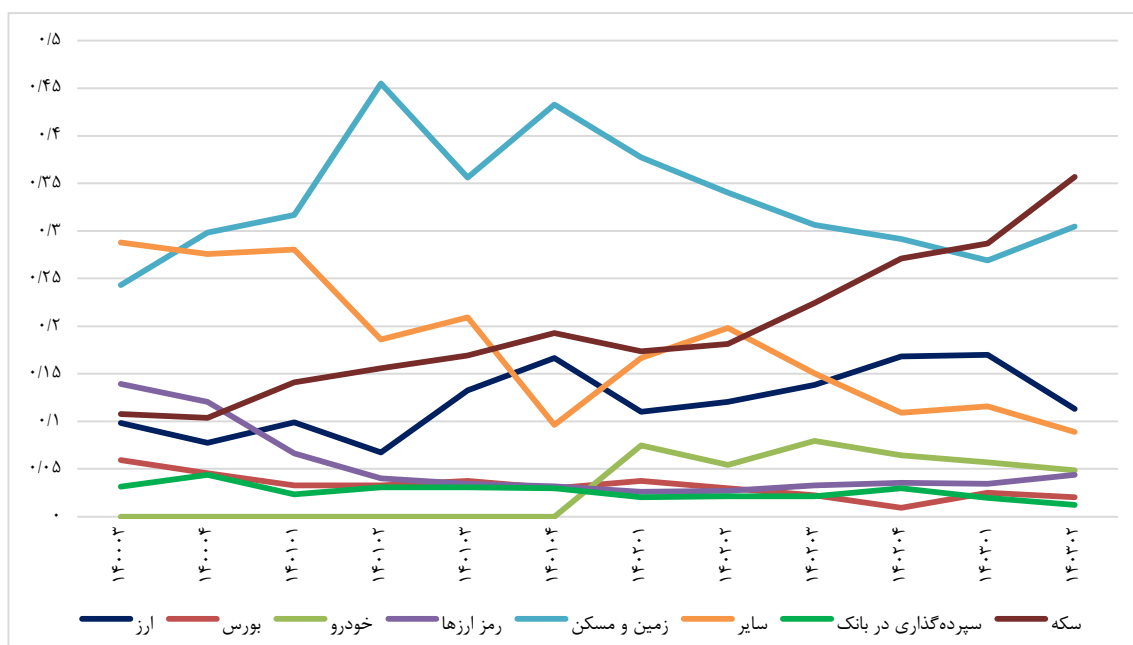


شکل ۱۳۲. روند ماهانه نرخ ارز در بازار غیررسمی، سامانه نیما (حواله مرکز مبادله)، نرخ ترجیحی (ریال/دلار) [۱۰] یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های روزانه تارنمای <https://www.tgju.org> ترسیم شده است. مقدار ماهانه هر متغیر معادل متوسط نرخ در هر ماه است.

شکل ۱۳۳. روند ماهانه نرخ ارز در بازار غیررسمی، سامانه نیما (حواله مرکز مبادله)، نرخ نقطه‌به‌نقطه تورم و بازده اسناد خزانه اسلامی [۱۰]، [۶]، [۲] یکی از عوامل مهم رشد تقاضای اعتبار و بی‌ثباتی در بازارهای پول و دارایی‌های خارجی، عدم تناسب روند رشد نرخ ارز با بازدهی دیگر بازارها و تورم است.



شکل ۱۳۳. روند ماهانه نرخ ارز در بازار غیررسمی، سامانه نیما (حواله مرکز مبادله)، نرخ نقطه‌به‌نقطه تورم و بازده اسناد خزانه اسلامی [۱۰]، [۶]، [۲]



شکل ۱۳۴. بازده انتظاری بازارهای دارایی در اقتصاد [۳]

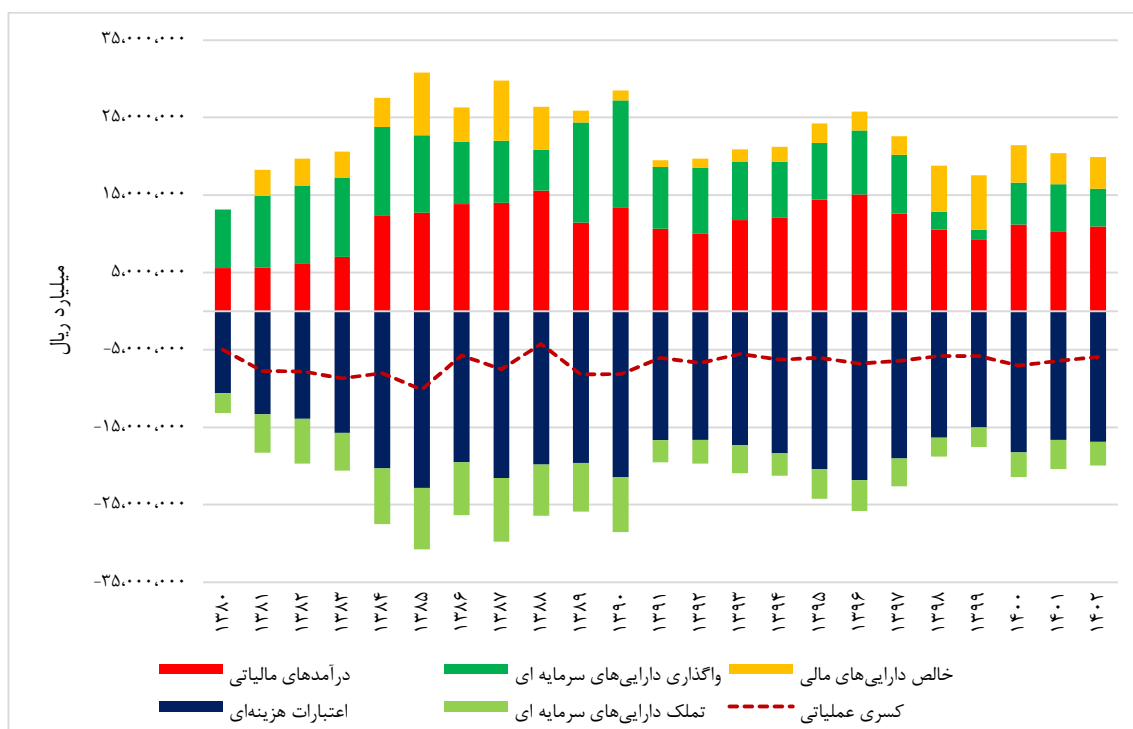
یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های افکارسنجی مرکز پژوهش‌های مجلس ترسیم شده است.



۴-۳. بررسی وضعیت مالی دولت

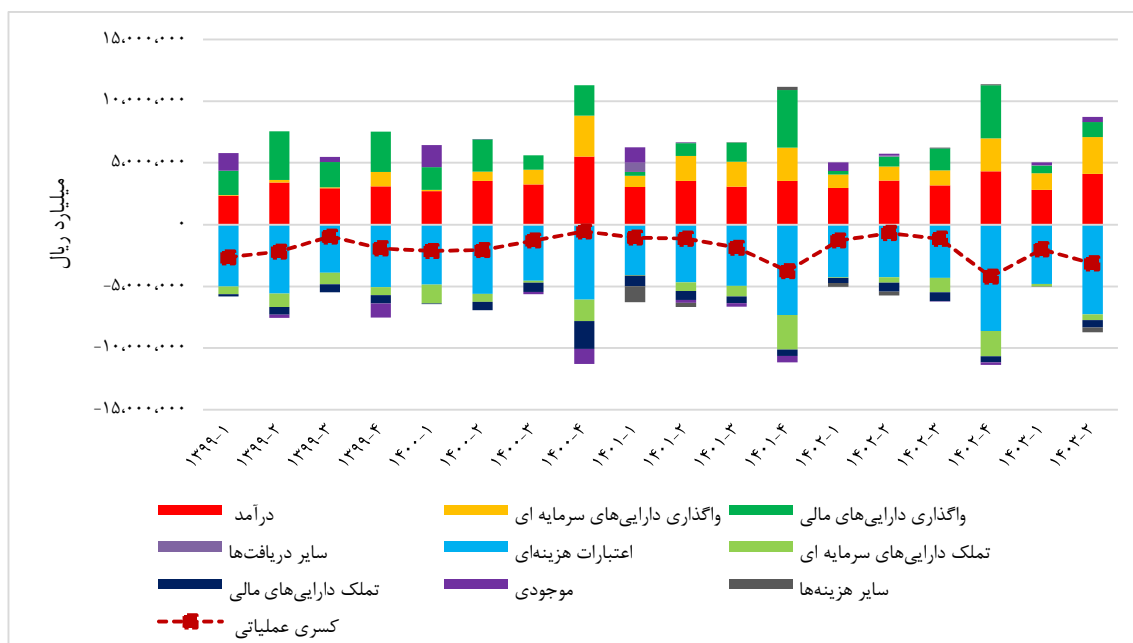
همان‌طور که گفته شد، با توجه به نقش پررنگ دولت در اثرگذاری بر سیاست‌های پولی کشور، در این قسمت به‌اختصار روند داده‌های مرتبط با وضعیت مالی دولت ارائه شده است. به‌عنوان مهم‌ترین نتیجه این بخش می‌توان گفت که وضعیت مالی دولت به‌طور عمده واجد ناترازی است که در صورت عدم مدیریت آن می‌تواند در بلندمدت به متغیرهای پولی سرایت کرده و تورم ایجاد کند.

شکل ۱۳۵. منابع و مصارف بودجه به تفکیک اقلام به قیمت‌های ثابت اسفندماه ۱۴۰۲ [۱] اندازه حقیقی دولت طی بیست سال اخیر در اقتصاد کوچک‌تر شده است اما همواره رقم ثابت تقریبی ۶۰۰ همت کسری تراز عملیاتی (به قیمت‌های اسفندماه ۱۴۰۲) در داده‌ها دیده می‌شود. در شرایطی که اندازه دولت به‌صورت حقیقی در طول سال‌های اخیر کاهش یافته، حجم ناترازی عملیاتی آن (کسری عملیاتی) ثابت و حدود ۶۰۰ همت است. این عدد نشان می‌دهد که دولت مجبور است از طریق واگذار دارایی‌های مالی و سرمایه‌ای اقتصاد، اعتبارات هزینه‌ای خود را که عموماً حقوق و دستمزد است پوشش دهد. در این شرایط با توجه به عدم امکان تداوم واگذاری دارایی مالی در بلندمدت و همچنین محدود بودن دارایی‌های سرمایه‌ای نظیر نفت و گاز، ناترازی یاد شده می‌تواند به متغیرهای پولی سرایت کند. در این شرایط افزایش متغیرهای پولی به‌صورت درونزا ایجاد شده و باعث افزایش سطح عمومی قیمت‌ها در بلندمدت خواهد شد. همچنین لازم به توجه است که کوچک شدن اندازه حقیقی دولت در حالی رقم خورده که دخالت‌های دولتی در بخش‌های اقتصادی کماکان پابرجاست. بنابراین در این شرایط، سلطه مالی دولت و تأثیر آن بر متغیرهای پولی تشدید خواهد شد.



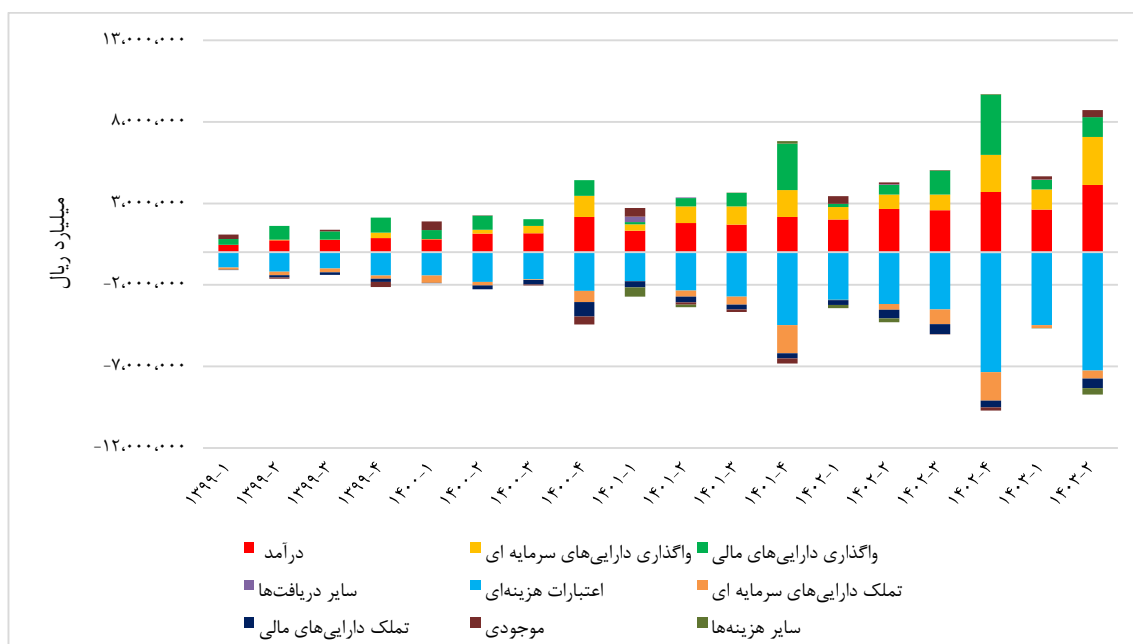
شکل ۱۳۵. منابع و مصارف بودجه به تفکیک اقلام به قیمت‌های ثابت اسفندماه ۱۴۰۲ [۱]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های وضعیت مالی دولت به قیمت‌های ثابت اسفندماه ۱۴۰۲ محاسبه شده است.



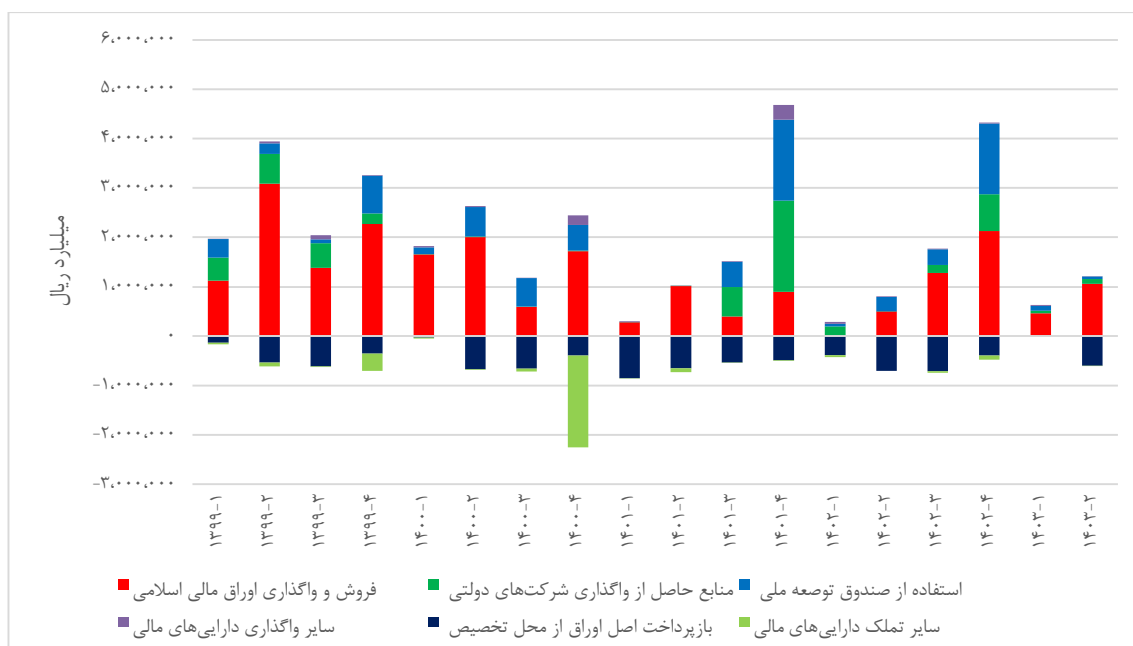
شکل ۱۳۶. منابع و مصارف بودجه به تفکیک اقلام به قیمت‌های ثابت شهریورماه ۱۴۰۳ [۱]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های وضعیت مالی دولت محاسبه شده است.



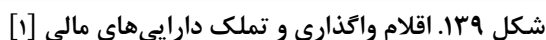
شکل ۱۳۷. منابع و مصارف بودجه به تفکیک اقلام [۱]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های وضعیت مالی دولت محاسبه شده است.



شکل ۱۳۸. اقلام واگذاری و تملک دارایی‌های مالی به قیمت‌های ثابت شهریورماه ۱۴۰۳ [۱]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های وضعیت مالی دولت محاسبه شده است.



۴. پیش‌بینی متغیرهای اقتصادی

۱. ادامه روند رشد اقتصادی با ارقام کمتر از ۳ درصد،

۲. پیش‌بینی نرخ تورم در حدود ۳۰-۳۵ درصد به‌صورت سالانه،

۳. رشد نقدینگی بیشتر از ۳۰ درصد،

۴. رشد درآمد سرانه ثابت حدود ۲ درصد.

۵. نرخ تعادلی ارز حدود ۷۵ هزار تومان تا انتهای سال ۱۴۰۳ است، اما در صورت کاهش صادرات

واقعیّت می‌تواند به‌دلیل شوک‌های خارجی و تشدید خروج سرمایه مقطعی رقم بالاتری نسبت به نرخ تعادل، را تجربه کند.

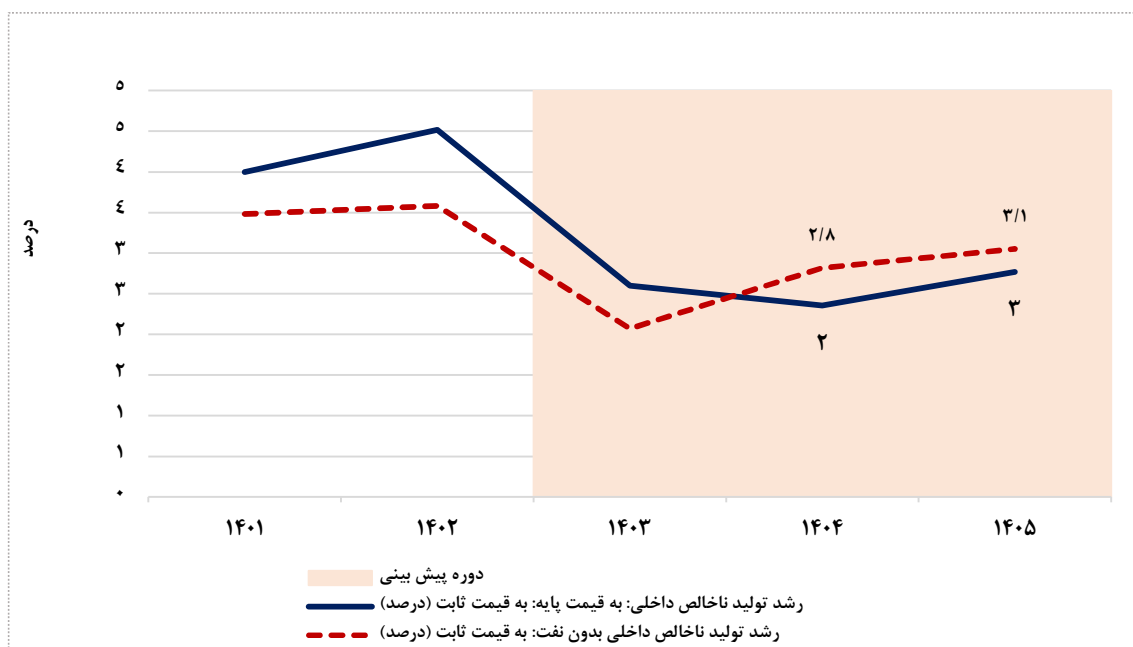


ذکر این نکته ضروری است که پیش‌بینی‌های صورت گرفته با فرض عدم بروز شوک‌های سیاسی، کاهش صادرات نفت به دلیل فشارهای خارجی و عدم نوسانات ارزی ناشی از رخدادهای خارجی است. در صورت نقض این فرض، تورم و رشد نرخ ارز بیش از مقادیر پیش‌بینی شده خواهد بود.

جدول ۳. پیش‌بینی متغیرهای مهم اقتصادی براساس مدل برنامه‌ریزی مالی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

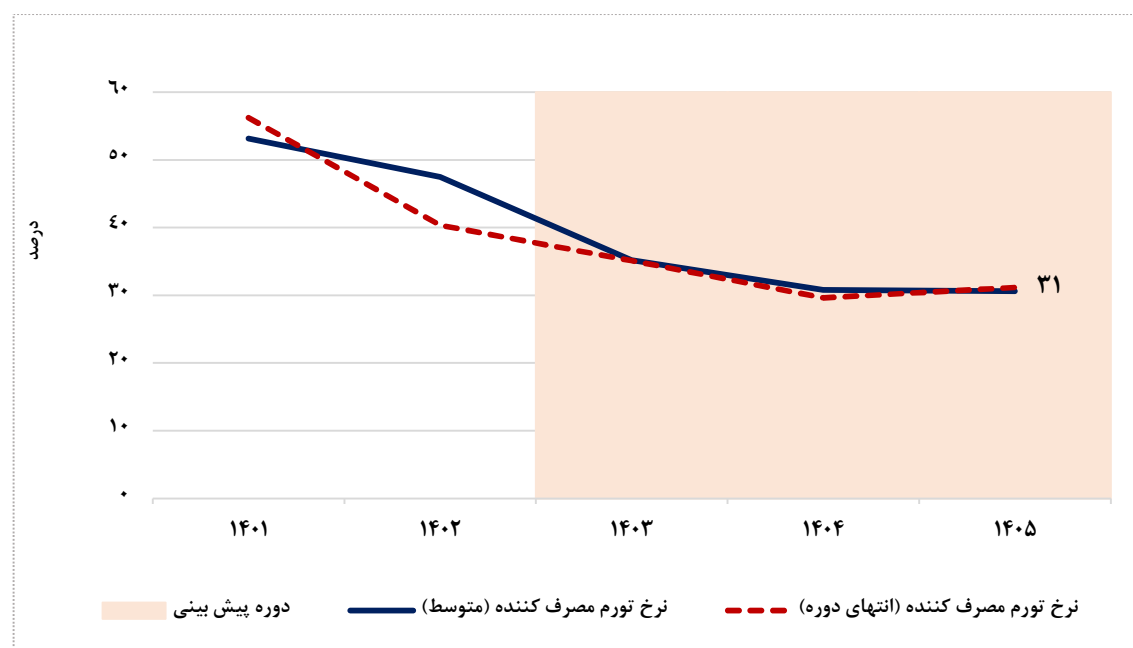
نام متغیر	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	۱۴۰۵
حساب‌های ملی				
تولید ناخالص داخلی: به قیمت پایه: به قیمت جاری (م.م.ت)	۱۳,۹۲۴	۱۸,۵۰۸	۲۵,۱۹۳	۳۳,۹۵۸
رشد تولید ناخالص داخلی: به قیمت پایه: به قیمت ثابت	۴.۵	۲.۶	۲.۴	۲.۸
رشد تولید ناخالص داخلی بدون نفت: به قیمت ثابت	۳.۶	۲.۱	۲.۸	۳.۱
حساب‌های ملی - شکاف تولید				
شکاف تولید (م.م.ت)	-۳۹.۰	-۱۱.۹	-۲.۸	-۵.۳
شکاف تولید بدون نفت (م.م.ت)	-۲۹.۰	۲.۴	۰.۰	-۸.۹
شاخص‌های قیمت				
نرخ تورم (متوسط)	۴۷.۴	۳۵.۲	۳۰.۸	۳۰.۶
نرخ تورم مصرف‌کننده - کالا (متوسط)	۴۳.۲	۲۵.۷	۲۴.۵	۲۸.۹
نرخ تورم مصرف‌کننده - خدمت (متوسط)	۵۳.۹	۴۴.۶	۳۶.۵	۳۲.۲
نرخ تورم (انتهای دوره)	۴۰.۴	۳۵.۱	۲۹.۶	۳۱.۲
نرخ تورم مصرف‌کننده - کالا (انتهای دوره)	۳۳.۱	۲۵.۸	۲۵.۵	۳۰.۳
نرخ تورم مصرف‌کننده - خدمت (انتهای دوره)	۵۰.۰	۴۳.۷	۳۳.۴	۳۲.۰
نرخ تورم تولیدکننده (متوسط)	۳۲.۶	۲۷.۷	۲۶.۲	۲۶.۵
نابرابری و فقر				
درآمد سرانه - میلیون ریال	۱,۷۶۵.۰	۱,۸۱۰.۹	۱,۸۴۹.۳	۱,۸۸۹.۵
رشد درآمد سرانه به قیمت ثابت	-۱.۰	۲.۶	۲.۱	۲.۲
نسبت مصرف به درآمد: کل کشور - درصد	۶۴.۷	۶۷.۴	۶۷.۵	۶۷.۶
بخش پولی				
رشد نقدینگی	۲۴.۰	۳۰.۱	۳۵.۳	۳۲.۶
رشد پایه پولی	۲۴.۸	۲۵.۶	۳۵.۱	۳۳.۰
بازار کار				
جمعیت شاغل (هزار نفر)	۲۴,۴۹۰	۲۴,۶۵۵	۲۴,۸۶۵	۲۵,۵۹۵
جمعیت فعال (هزار نفر)	۲۶,۶۳۸	۲۶,۹۷۲	۲۷,۱۹۲	۲۷,۳۸۸
نرخ مشارکت (درصد)	۴۱.۳	۴۱.۴	۴۱.۴	۴۱.۴
جمعیت بیکار (هزار نفر)	۲,۱۴۸	۲,۴۰۱	۲,۵۸۷	۲,۲۸۱
نرخ بیکاری (درصد)	۸.۱	۸.۶	۸.۶	۶.۵

یادداشت: جدول پیش‌بینی متغیرهای مهم اقتصادی که براساس مدل برنامه‌ریزی مالی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی استخراج شده است. [۱۴]



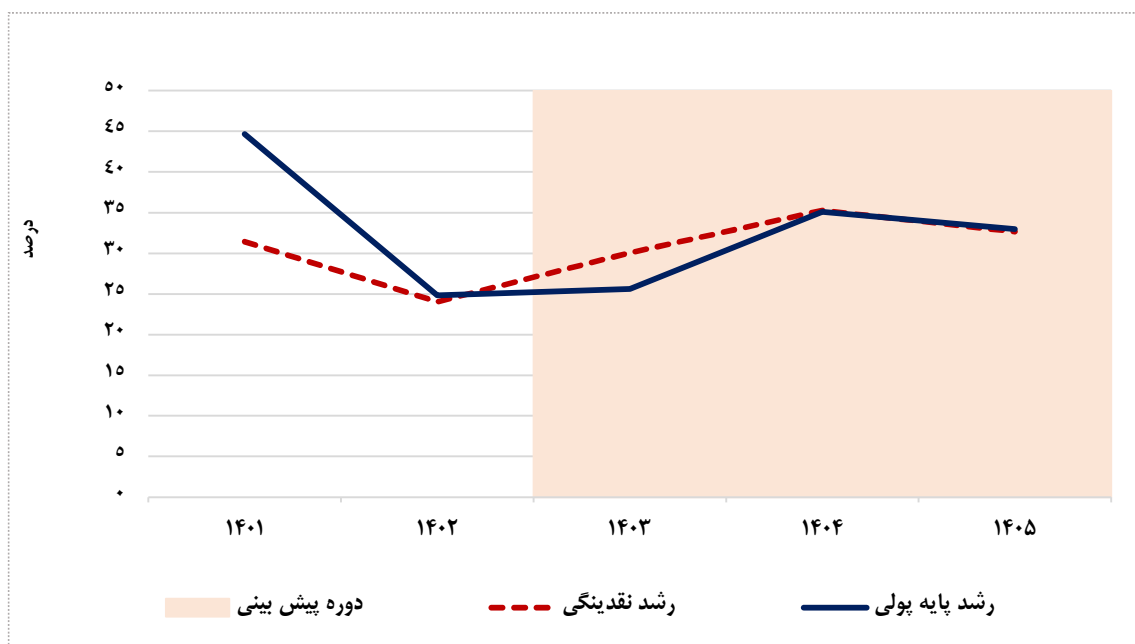
شکل ۱۴۰. رشد اقتصادی با نفت و بدون نفت [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و همچنین محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی تهیه شده است.



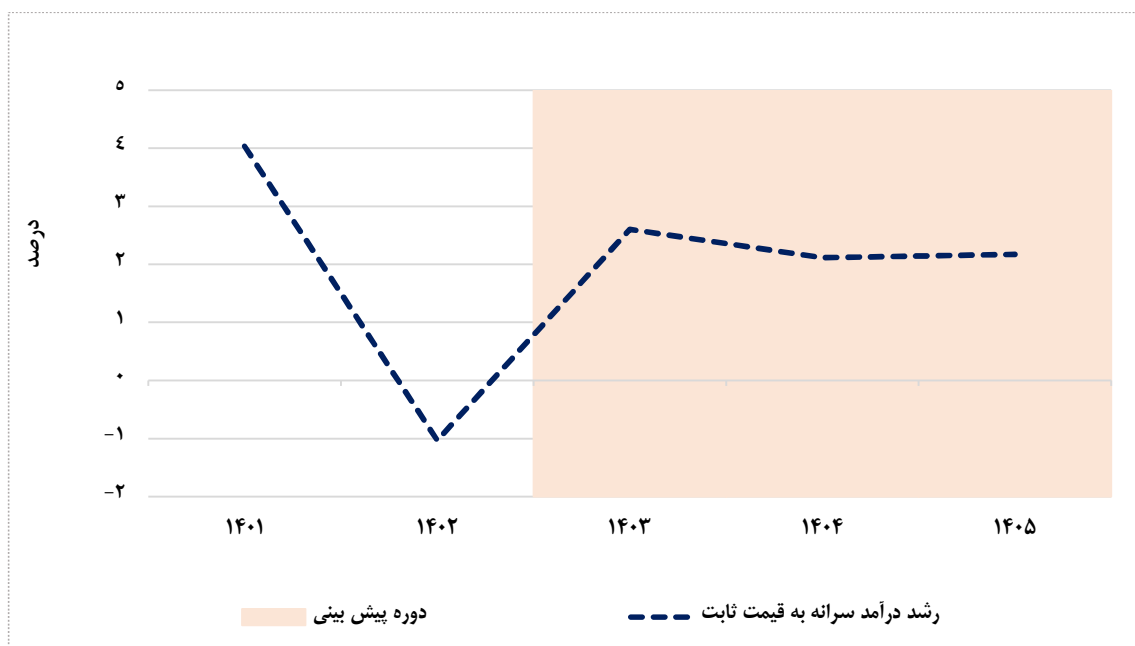
شکل ۱۴۱. نمودار پیش‌بینی نرخ تورم [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و همچنین محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی تهیه شده است.



شکل ۱۴۲. پیش‌بینی رشد نقدینگی و پایه پولی [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و همچنین محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی تهیه شده است.



شکل ۱۴۳. پیش‌بینی رشد درآمد سرانه به قیمت ثابت [۱]

یادداشت: نمودار با استفاده از محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی تهیه شده است.

۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

گزارش حاضر در سه بخش اصلی ارائه شد. در بخش اول تلاش شد روند متغیرهای اهداف بانک مرکزی که در قانون جدید بانک مرکزی منعکس شده است، مورد تحلیل و بررسی قرار بگیرد. سپس در بخش دوم گزارش روند متغیرهای سیاست پولی نظیر کمیت‌های پولی، نرخ‌های سود، نرخ ارز و وضعیت مالی دولت مورد توجه قرار گرفت. در نهایت پیش‌بینی روند متغیرهای کلیدی اقتصادی در بخش سوم گزارش ارائه شد. در ادامه نتایج هر کدام از سه بخش یاد شده ارائه شده است.

نتایج بررسی روند اهداف بانک مرکزی در مورد کنترل تورم، ثبات مالی، رشد اقتصادی و اشتغال، حفظ و ارتقاء ارزش پول ملی و کمک به تحقق عدالت اجتماعی در موارد زیر خلاصه شده است:

۱. **مه‌ار (کنترل) تورم:** پس از سال ۱۳۹۷ و هم‌زمان با افزایش دائمی سطح نرخ حقیقی ارز (به دلیل کاهش نرخ حقیقی سود سپرده بانکی و کاهش دائمی سطح رابطه مبادله به دلیل کاهش ارزش حقیقی صادرات نفتی) و افزایش دائمی سطح رشد نقدینگی، به نظر می‌رسد که سطح روند بلندمدت نرخ تورم به سطح بالاتری رسیده و به دلیل همراه شدن رشد بالای نقدینگی در سطح متوسط بالای ۳۵ درصد، ماندگار شده است. این موضوع خود باعث شده است که نرخ تورم انتظاری آحاد اقتصادی در حدود بالاتر از ۳۰ درصد قرار گرفته و هزینه سیاست کاهش تورم را برای بانک مرکزی افزایش داده است. به بیان دیگر، تورم مصرف‌کننده و تولیدکننده به هسته سخت حدود ۳۰ درصد رسیده است و پیش‌بینی می‌شود در صورت عدم رخداد خاصی مانند شوک مثبت و منفی خارجی، در فصول آتی در حدود ۳۰-۳۵ درصد قرار بگیرد. از مهم‌ترین دلایل عدم کاهش بیشتر سطح تورم، عدم کاهش انتظارات تورمی، آشکار شدن تورم پنهان (ناگزیر شدن به تعدیل برخی قیمت کالاها و خدماتی که با مداخله دولت در سطح پایینی قرار داشت، مانند تعرفه مصرف برق و گاز) و همچنین عدم کاهش سطح تورم خدمات است که خود ناشی از عقب‌ماندگی رشد اجاره نسبت به قیمت مسکن است. به دلیل ماهیت دارایی داشتن ساختمان، رشد قیمتی ساختمان نسبت به اجاره که ماهیت خدمات دارد، سرعت بالاتری داشته و انتظار می‌رود که حتی با عدم رشد قیمت ساختمان، رشد شاخص قیمت اجاره ادامه داشته باشد. در صورت افزایش نرخ حقیقی ارز به دلیل بروز نااطمینانی‌های خارجی و کاهش صادرات نفتی، افزایش مضاعف سطح تورم (به دنبال افزایش دائمی سطح رشد نقدینگی) محتمل خواهد بود.

۲- **ثبات و سلامت شبکه بانکی و سایر «اشخاص تحت نظارت»:** شاخص‌های ناظر به سلامت و ثبات بانکی نظیر کفایت سرمایه منفی ۰.۲٪، زیان انباشه ۴۴۵ هزار میلیارد تومانی، مطالبات ۵۸۵ هزار میلیارد تومانی بانک مرکزی از بانک‌ها، و نسبت مطالبات غیرجاری ۱۸.۶٪ بیانگر وضعیت نامناسب ثبات شبکه بانکی است. نظر به سهم حداقل ۸۰ درصدی بخش بانکی از تأمین مالی در کشور، وضعیت شاخص‌های یاد شده را می‌توان به معنای ضعف در تأمین مالی



بانکی و بی‌ثباتی نظام تأمین مالی کشور در نظر گرفت. بخشی از اضافه برداشت نظام بانکی از سیاست پولی و عدم رشد ذخایر غیراستقراضی متناسب با رشد نقدینگی نشأت می‌گیرد و در صورت اصلاح در سیاست پولی رفع می‌گردد. اما، سهم بالایی از اضافه برداشت ناظر به بانک‌های ناسالم است که باید با قید فوریت حل‌وفصل شوند. لازم به ذکر است که در مواجهه با برخی از بانک‌های ناسالم، انحلال امری اجتناب ناپذیر و ضروری است.

۳- حمایت از رشد اقتصادی و اشتغال: با توجه به روند کاهشی شکاف تولید (فاصله تولید محقق شده از تولید بالقوه)، فشار ناشی از ناترازی انرژی، کاهش رشد موجودی سرمایه اقتصاد، رشد ناچیز بهره‌وری و آثار انقباضی تداوم اجرای سیاست کنترل مقداری ترازنامه، نرخ رشد اقتصادی به حدود ۲.۵ درصد در سال ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ پیش‌بینی می‌شود. رشد تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه ۱۴۰۰ در فصل اول سال ۱۴۰۳ برابر ۴.۶ درصد و رشد اقتصادی بدون نفت برابر ۲.۸ درصد بوده است. بررسی سهم از رشد اجزای تولید ناخالص داخلی میبین آن است که عمده‌ترین منبع رشد آن مربوط به بخش گروه استخراج نفت و گاز طبیعی و گروه خدمات در فصل‌های اخیر بوده است. لازم به ذکر است که در صورت رشد فروش و وجود ظرفیت خالی تولید نفت و گاز، رشد نقطه‌به‌نقطه آن افزایش خواهد داشت و در صورتی میزان فروش ثابت بماند رشد آن متوقف شده و در نتیجه رشد تولید ناخالص داخلی از این محل از بین خواهد رفت. در فصل بهار ۱۴۰۳ به نسبت بهار ۱۴۰۲ حدود ۲.۵ درصد از رشد ۴.۶ درصدی تولید ناخالص داخلی مربوط به بخش نفت و گاز بوده است. گروه خدمات نیز با سهم از رشد ۱.۲ درصدی پس از بخش نفت و گاز بالاترین سهم را در رشد تولید ناخالص داخلی به خود اختصاص داده است که خود تا حدی انعکاس اثر غیرمستقیم تزریق درآمدهای نفتی است. انتظار کاهش رشد اقتصادی از دو محل کاهش فروش نفت و کاهش رشد بخش خدمات محتمل است. از سویی دیگر از منظر مخارج کل و اجزای هزینه نهایی تولید، سهم از رشد سرمایه ثابت ناخالص از رشد اقتصادی بسیار ناچیز بوده که این امر می‌تواند پایداری رشد اقتصادی در فصول آتی را با مخاطرات جدی روبه‌رو سازد. نرخ مشارکت اقتصادی برای فصول بهار، تابستان، پاییز و زمستان ۱۴۰۲ به نسبت بهار، تابستان، پاییز و زمستان ۱۳۹۸ افت داشته است. همچنین روند نرخ بیکاری از سال ۱۳۹۸ به بعد به غیر از افزایش اندک در سال ۱۴۰۱، کاملاً نزولی بوده است. با توجه به روند کاهشی نرخ مشارکت اقتصادی که به معنای عدم تمایل به ورود در بازار کار است، کاهش تدریجی نرخ بیکاری می‌تواند تا حدی طبیعی قلمداد شده و به معنای بهبود شدید وضعیت خانوارها نیست.

۴- کمک به حفظ و ارتقای ارزش پول ملی: فارغ از علیت بین نرخ ارز و تورم، مطابق با ادبیات نظری و تجربی اقتصادی و به‌طور مشخص تجربه روند بلندمدت رشد نرخ ارز و تورم در ایران، پس از سال ۱۳۹۷ تا شهریورماه ۱۴۰۳، روند رشد نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی بوده است. با توجه به ادامه تورم‌های بالا و سرعت بالای تعدیل قیمت‌ها در این شرایط، رشد متناسب نرخ تعادلی ارز با تورم در سال ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ قابل پیش‌بینی است. لازم به ذکر است که موازنه پرداخت‌های خارجی در فصول آتی سال جاری و سال ۱۴۰۴، در معرض فشارهای مختلفی قرار دارد؛ فشار تقاضای ناشی از تخصیص ارز ترجیحی (۱۸ درصد رشد وزنی واردات پنج قلم کالای اساسی در شش ماهه اول سال ۱۴۰۳ نسبت به مدت مشابه سال قبل و پیش‌بینی ادامه این رشد واردات در سال ۱۴۰۴)، فشار ناشی از اختلاف

نرخ نیمایی و غیررسمی، فشار ناشی از ناترازی حوزه انرژی (کاهش صادرات تولیدات به دلیل قطعی برق و گاز و افزایش واردات سوخت)، فشار ناشی نااطمینانی‌های حاصل از شوک‌های احتمالی خارجی و امنیتی. با توجه به روند افزایشی صادرات نفتی آغاز شده از سال ۱۴۰۰ و افزایش اتکای واردات به ارزهای نفتی، شوک ناشی از کاهش صادرات نفتی اثر قابل ملاحظه‌ای بر نوسانات ارزی خواهد داشت. در کنار این مسئله، فشار به بازار ارز ناشی نااطمینانی‌های حاصل از شوک‌های احتمالی خارجی و امنیتی، لزوم افزایش ذخایر ارزی را گوشزد می‌کند. لازم به ذکر است که با وجود فشار تقاضای ناشی از اختلاف نرخ‌های ترجیحی و نیمایی، افزایش ذخایر دشوار خواهد بود.

۵- کمک به تحقق عدالت اجتماعی: هر نوع سیاستگذاری در حوزه عدالت و رفاه باید به این نکته مهم حوزه اقتصاد کلان توجه داشته باشد که عمده دلیل کاهش رفاه احساس شده توسط خانوار در دهه ۱۳۹۰ ریشه در بخش واقعی و کاهش ارزش صادرات نفتی داشته و نمی‌توان با سیاست پولی، قیمتی و توزیعی صرف، رفاه عموم مردم را ارتقاء داد. از سال ۱۳۹۷، هم‌زمان با افزایش نرخ حقیقی ارز، رفاه احساس شده جامعه کاهش معناداری داشته است. عمده دلیل، کاهش رفاه جامعه از کاهش صادرات نفتی نشأت گرفته است. بخشی از این کاهش به دلیل روند کاهش قیمت نفت از سال ۱۳۹۳ بوده و بخشی نیز به کاهش مقدار صادرات نفت مربوط می‌شود. کاهش قیمت نفت در بازه ۱۳۹۳-۱۳۹۶ کمتر بر رفاه خانوار مؤثر بود که ریشه در عدم رشد بالای نرخ ارز (به دلیل بالا بودن نرخ حقیقی سود سپرده) داشت. بنابراین، بدون رشد تولید بالا و مداوم، نباید انتظار داشت که با سیاست‌های توزیعی و قیمت‌گذاری، سطح رفاه به میزان قبل از شرایط کاهش صادرات نفتی بازگردد. این مهم درحالی است که سیاست توزیع یارانه به شکل سیاست تخصیص ارز ترجیحی ۲۸۵۰۰ تومانی و سیاست نرخ دستوری در سامانه نیما، تزریق یارانه از ابتدای زنجیره بوده و ناکاراترین نوع سیاست توزیع عادلانه منابع است. همان‌طور که ضریب جینی نشان می‌دهد، با اصلاح تخصیص ارز ترجیحی ۴۲۰۰ تومانی در سال ۱۴۰۱، ضریب جینی بهبود یافته است.

ذکر این نکته ضروری است که پیش‌بینی‌های صورت گرفته با فرض عدم بروز شوک‌های سیاسی، کاهش صادرات نفت به دلیل فشارهای خارجی و عدم نوسانات ارزی ناشی از رخدادهای خارجی است. به عنوان مثال، در صورت کاهش صادرات نفتی رشد تولید کمتر از مقادیر گزارش شده خواهد بود. به عنوان مثال دیگر، در صورت تشدید فشارهای خارجی، انتظارات منفی نسبت به آینده تورم و نرخ ارز و نوسانات بازار ارز، تورم و رشد نرخ ارز بیش از مقادیر پیش‌بینی شده خواهد بود.

بخش دوم گزارش به بررسی کمیت‌های پولی، نرخ‌های سود در اقتصاد و بررسی سیاست ارزی بانک مرکزی پرداخته است که به اختصار در ادامه مهم‌ترین نتایج آن ارائه می‌گردد.

۱. متعاقب اعمال سیاست کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی از سال ۱۳۹۹ و همچنین اعمال نرخ ذخیره قانونی بالاتر برای بانک‌های متخطی از حدود مقرر رشد ترازنامه، نیاز به ذخایر در شبکه بانکی افزایش یافت و به دلیل عمق ناکافی بازار بین‌بانکی، انفعال مقام پولی در مواجهه فعالانه در عرضه ذخایر و تخلیه اثر انتقال حساب‌های دولتی نزد بانک مرکزی، رشد نقطه‌به‌نقطه پایه پولی در فروردین ماه ۱۴۰۲ به بالاترین میزان خود یعنی ۴۵ درصد



رسید. توأم با کاهش رشد نقدینگی ناشی از اعمال سیاست کنترل مقداری، روند رشد پایه پولی نیز کاهش یافت به طوری که در شهریور سال ۱۴۰۳ در مقایسه با نقطه اوج رشد پایه پولی در فروردین ۱۴۰۲ کاهش ۲۶.۳ واحد درصدی به ۱۸.۷ درصد رسید. شهریورماه ۱۴۰۳، حجم پایه پولی به ۱۱۵۴۱.۵ هزار میلیارد ریال افزایش یافت که نسبت به مدت زمان مشابه سال قبل، ۱۸۲۰ هزار میلیارد ریال (معادل ۱۸.۷ درصد) افزایش داشته است. در شهریورماه ۱۴۰۳ در مقایسه با ماه پیش از آن پایه پولی به میزان ۲.۵ درصد کاهش یافت که عمدتاً ناشی از کاهش اضافه برداشت بانکها و مؤسسات اعتباری ناشی از آزادسازی نرخ سپرده قانونی جهت پرداخت تسهیلات قرض الحسنه ازدواج و فرزندآوری بوده است. در شهریور سال ۱۴۰۳ سهم از رشد خالص دارایی خارجی بانک مرکزی در مقایسه با زمان مشابه سال گذشته از رشد ۱۸.۷ درصدی رشد پایه پولی سهمی معادل ۱۹۲ درصد را به خود اختصاص داده است که مهم‌ترین عامل در افزایش پایه پولی بوده است. مانده اجرای عملیات سیاست پولی نیز با سهم از رشدی معادل با ۱۹.۷ درصد به‌عنوان یکی دیگر از عوامل مثبت در رشد پایه پولی محسوب می‌گردد. حجم مطالبات بانک مرکزی از بانکها و مؤسسات اعتباری در شش ماهه ابتدایی سال ۱۴۰۳، ۱۸۵۴۴.۴ هزار میلیارد ریال کاهش داشته است. در ماه‌های اخیر متعاقب با کاهش نرخ ذخیره قانونی، افزایش نسبی در مانده اجرای عملیات سیاست پولی ناشی از افزایش اجرای عملیات بازار باز حجم مطالبات بانک مرکزی از بانکها کاهش داشته است ولی کماکان سهم متغیر مزبور از پایه پولی ۵۰.۷ درصد می‌باشد که بسیار بالاست؛ از سویی دیگر سهم از رشد مطالبات بانک مرکزی از بانکها در شهریورماه ۱۴۰۳ در مقایسه با زمان مشابه سال گذشته معادل با ۶.۷ درصد بوده است که به‌عنوان یک عامل افزایشی در پایه پولی بوده است. مهم‌ترین عامل کاهنده پایه پولی نیز در ماه مذکور خالص سایر ارقام بوده به طوری که از رشد ۱۸.۷ درصد رشد آن، منفی ۱۶۹.۳ درصد است. خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی نیز به‌عنوان یکی دیگر از عوامل کاهنده پایه پولی در ماه مذکور بوده است به طوری که سهم از رشد آن برابر با منفی ۱۰.۵ درصد می‌باشد. ترکیب اجزای پایه پولی از جانب منابع به سمت افزایش مطالبات بانک مرکزی از بانکها، نشان از رشد منفعلانه پایه پولی توسط بانک مرکزی دارد.

۲. حجم نقدینگی در شهریورماه ۱۴۰۳ نسبت به رقم مشابه سال گذشته رشدی معادل ۲۷.۸ درصد داشته است. خاطر نشان می‌شود رشد نقدینگی، طی یک روند صعودی به نقطه اوج خود به ۴۲.۸ درصد در مهر ۱۴۰۰ رسید و از مهر ۱۴۰۰ طی یک روند نزولی به حدود ۲۴.۳ در پایان سال ۱۴۰۲ رسید. این روند نزولی در سال ۱۴۰۳ اندکی تعدیل شد، به نحوی که نرخ رشد در شهریور ۱۴۰۳ به رقم ۲۷.۸ رسید. کاهش میزان رشد نقدینگی که در ماه‌های اخیر به‌دست آمده است، عموماً ناشی از کاهش رشد مطالبات از بخش غیردولتی (تسهیلات به بخش‌های غیردولتی) و خالص دارایی‌های خارجی نظام بانکی رقم خورده و خالص مطالبات از بخش دولتی نه‌تنها روند نزولی نداشته بلکه تأثیر منفی بر کاهش رشد نقدینگی نیز داشته است.

۳. برخلاف ادوار گذشته، روند مانده حقیقی نقدینگی و مانده حقیقی ارقام زیر خط پس از اعمال سیاست کنترل ترازنامه، واگرا شده‌اند که بیانگر جبران کمبود اعتبار از طریق ارقام زیر خط بوده که با مخاطره رشد نقدینگی ناشی از تعهدات زیر خط همراه است. پس از اعمال سیاست حدگذاری ترازنامه، نسبت مانده ارقام زیر خط به مانده

نقدینگی از کمتر از ۳۰ درصد به بیش از ۵۰ درصد در شهریورماه ۱۴۰۳ رسیده است که عمده این رشد مربوط به بانک‌های خصوصی است. این پدیده با این مخاطره همراه است که در صورت عدم ایفای تعهدات زیر خط به دلایلی چون شوک‌های خارجی منجر به انباشت ریسک در ترازنامه بانک‌ها شده و رشد نقدینگی افزایش بالایی را تجربه نماید.

۴. رشد به نسبت بالاتر اقلام سیال نقدینگی، سپرده‌های قرض‌الحسنه، جاری و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت در سال جاری تا شهریورماه ۱۴۰۳، می‌تواند بیانگر افزایش انتظارات تورمی و رشد نرخ ارز باشد.

۵. بررسی روند نرخ‌های سود نظیر نرخ سود بین‌بانکی، اسناد خزانه اسلامی، تسهیلات مسکن، صکوک بانکی (گام) و صکوک دولتی (اوراق کوپن‌دار) در بازه زمانی ۱۴۰۰ تا شهریورماه ۱۴۰۳ حاکی از روند صعودی نرخ‌های مذکور دارد. روند نرخ‌های سود متأثر از افزایش نرخ سود بین‌بانکی و سیاست انقباضی بانک مرکزی در کنار افزایش نااطمینانی در اقتصاد و همچنین تشدید وضعیت ناسالم شبکه بانکی و تأمین مالی نامناسب از آن محل رقم خورده است. همچنین نرخ سود مؤثر تسهیلات مسکن به نسبت سایر نرخ‌های سود در بازار رقم بالایی به‌نظر می‌رسد. از سال ۱۳۹۷ تا شهریورماه ۱۴۰۳، روند رشد نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی بوده که با توجه به ادامه تورم‌های بالا، رشد متناسب نرخ تعادلی ارز با تورم در سال ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ قابل پیش‌بینی است.



۴-۵. پیشنهادات سیاستی

۱. ادامه سیاست کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی. با توجه به بالا بودن نرخ‌های سود در اقتصاد ایران، ناترازی شبکه بانکی، دستوری بودن نرخ‌های سود سپرده و تسهیلات، ضعیف بودن کانال‌های اثربخشی سیاست تغییر نرخ سود (سازوکار انتقال پولی) و ...، ادامه سیاست کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی در حدود هدف‌گذاری شده بانک مرکزی قابل دفاع است. اعمال کنترل ترازنامه می‌بایست متناسب با شاخص‌های سلامت و ثبات بانکی و نوع فعالیت بانک ادامه پیدا کند.

۲. افزایش فعالانه پایه پولی جهت حمایت از سیاست کنترل مقداری ترازنامه از روش‌هایی چون افزایش حجم خالص عملیات بازار باز و افزایش خالص ذخایر خارجی در دسترس. با وجود رشد نقدینگی، نیاز به ذخایر بانک مرکزی امری ناگزیر محسوب می‌شود. در صورت عدم تزریق فعالانه پایه پولی از محل افزایش خالص ذخایر خارجی و عملیات بازار باز، این پایه پولی از محل بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی تأمین خواهد شد. افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی که از محل اضافه برداشت ایجاد می‌شود نه تنها مشکل ناترازی بانک‌ها را از طریق پرداخت نرخ جریمه اضافه برداشت، بیشتر می‌کند بلکه می‌تواند این ذهنیت نادرست را برای سیاستگذار ایجاد نماید که از طریق انقباض در پایه پولی و عدم رشد فعالانه آن امکان کنترل نقدینگی فراهم خواهد شد. این در حالی است که رفتار انقباضی سیاستگذار در مورد پایه پولی همان‌طور که در بازه سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ تجربه شد، امکان کنترل نقدینگی را به همراه نخواهد داشت. همچنین عدم انبساط پایه پولی متناسب با حجم نقدینگی هدف‌گذاری شده این تصور را برای بانک‌ها و مؤسسات اعتباری ایجاد می‌کند که سیاستگذار در مورد تعیین هدف رشد ترازنامه کاملاً ناسازگار عمل می‌کند، به طوری که خود بانک مرکزی با عدم انبساط پایه پولی متناسب با نقدینگی در عمل اولین شخص حقوقی در نظام بانکی است که سیاست کنترل مقداری را نادیده گرفته است. در این شرایط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری نیز به سمت انحراف از مقادیر هدف‌گذاری شده این سیاست پیش خواهند رفت.

۳. یکسان‌سازی نرخ ارز در بازار رسمی. با وجود کنترل‌های ارزی، شکل‌گیری بازار غیررسمی ارز و داشتن حداقل دو نرخ رسمی و غیررسمی امری گریزناپذیر است. اما، این امر توجه‌گر وجود کنترل قیمتی نبوده و لازم است نرخ واحدی (با لحاظ اختلاف نرخ ناشی از ناهمگنی ارز) در بازار رسمی شکل بگیرد.

۴. لزوم ادامه کنترل‌های ارزی صرفاً مقداری و تسهیل تدریجی آن متناسب با رشد صادرات نفتی و کاهش نااطمینانی‌ها. با وجود نااطمینانی‌ها و نوسانات احتمالی صادرات نفتی، ادامه کنترل‌های ارزی با رعایت دو اصل توصیه می‌گردد؛ (۱) اعمال کنترل ارزی صراف به شکل مقداری و عدم اعمال کنترل ارزی قیمتی و (۲) تسهیل تدریجی کنترل‌های ارزی. کنترل‌های ارزی ابزار نامتعارفی است که صرفاً برای شرایط خاص و کوتاه‌مدت باید مورد استفاده قرار بگیرد.

۵. مدیریت روند نرخ ارز در تناسب با تورم داخلی و خارجی و نرخ سود. با توجه به روند رشد نرخ ارز متناسب با تورم، رشد روند نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی، موجب ثبات اقتصادی و حداقل شدن نوسانات خواهد شد. از طرفی، تناسب رشد نرخ ارز با نرخ‌های سود، منجر به کاهش امکان آربیتراژ بین دو بازار پول و ارز و در نتیجه کاهش تقاضای اعتبار (جهت بهره‌مندی از امکان آربیتراژ) و خروج و ورود معنادار پول در بازارها و ثبات می‌گردد.
۶. اصلاح بانک‌های ناسالم و بکارگیری سازکار گزیر (لزوم تصویب قانون گزیر). وضعیت برخی بانک‌ها، بیانگر لزوم حل‌وفصل آنها است. به تعویق انداختن مواجهه با بانک‌های ناسالم، صرفاً هزینه این اقدام را افزایش داده و از طرفی مانع از کارایی سیاست‌های پولی خواهد شد.

منابع و مآخذ

- [۱] “بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران”
<https://cbi.ir/>
- [۲] “مرکز آمار ایران”
<https://amar.org.ir/>
- [۳] “مؤسسه افکارسنجی ملت مرکز پژوهش‌های مجلس”
 [۴] “بانک داده‌های اقتصادی و مالی وزارت امور اقتصادی و دارایی”
<https://databank.mefa.ir/data>
 [5] “World Bank.” <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>
- [۶] “سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران (کدال)”
<https://www.codal.ir/>
- [۷] “اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران”
<https://iccima.ir/>
- [8] “World Bank Open Data.” <https://data.worldbank.org/>
 [9] “Federal Reserve Economic Data”, [Online]. Available: <https://fred.stlouisfed.org/>
 [۱۰] “شبکه اطلاع رسانی طلا، سکه و ارز”
<https://www.tgju.org/>
- [۱۱] “گمرک جمهوری اسلامی ایران”
<https://irica.ir/>
- [۱۲] “داده‌های دریافتی از وزارت صمت”
 [۱۳] “داده‌های دریافتی از بانک مرکزی”
 [۱۴] “مرکز پژوهش‌های مجلس”

گزیده سیاستی

سیاست کنترل مقداری ترازنامه بانکها و موسسات اعتباری به عنوان مهمترین ابزار جلوگیری از افزایش نرخ تورم می‌بایست توسط بانک مرکزی ادامه پیدا کند. سایر متغیرهای سیاستگذاری نظیر پایه پولی، نرخ سود و نرخ ارز نیز باید با این سیاست هماهنگ باشند.



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۳۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: mrc@majles.ir

وبسایت: rc.majles.ir