



بانک کارآفرین
KARAFARIN BANK



تحلیل اقتصاد ایران در سال ۱۳۹۹

(بر اساس آخرین اطلاعات منتشره رسمی)

مدیریت ریسک و مطالعات اقتصادی

اداره مطالعات اقتصادی و بانکی

آبان ۹۹

فهرست مطالب

۱	مقدمه
۲	۱- مروری بر بخش حقیقی اقتصاد ایران
۲	۱-۱- بررسی وضعیت رشد اقتصادی
۷	۲-۱- تولید ناخالص داخلی (رویکرد فعالیت‌های اقتصادی)
۷	۱-۲-۱- گروه کشاورزی
۹	۲-۲-۱- گروه نفت و گاز طبیعی
۹	۳-۲-۱- گروه صنعت
۱۰	۴-۲-۱- گروه ساختمان
۱۱	۵-۲-۱- گروه خدمات
۱۳	۶-۲-۱- تحریک عرضه و اثر آن بر رشد اقتصادی
۱۴	۳-۱- تولید ناخالص داخلی (رویکرد هزینه)
۱۵	۱-۳-۱- هزینه مصرف بخش خصوصی به قیمت ثابت
۱۶	۲-۳-۱- هزینه مصرف بخش دولتی به قیمت ثابت
۱۷	۳-۳-۱- تشکیل سرمایه ثابت ناخالص
۱۸	۴-۳-۱- بررسی وضعیت موجودی انبار
۱۹	۵-۳-۱- تجارت خارجی
۲۰	۶-۳-۱- تحریک تقاضا و اثر آن بر رشد اقتصادی
۲۱	۴-۱- جمع بندی بخش حقیقی
۲۴	۲- مروری بر بخش پولی اقتصاد ایران



۲۴	۱-۲- رشد پایه پولی.....
۳۲	۲-۲- نقدینگی.....
۳۲	۱-۲-۲- افزایش رشد نقدینگی.....
۳۴	۲-۲-۲- تغییر ترکیب نقدینگی.....
۳۷	۳-۲- تسهیلات اعطایی بانک‌ها.....
۴۱	۴-۲- جمع‌بندی بخش پولی.....
۴۲	۳- مروی بر بخش مالی اقتصاد ایران.....
۴۲	۱-۳- بازار بورس.....
۴۶	۲-۳- بازار ارز.....
۵۱	۳-۳- بازار طلا.....
۵۴	۴-۳- بازار بدهی.....
۵۹	۵-۳- سایر ابزارهای سرمایه‌گذاری (صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک).....
۶۲	۶-۳- بیمه.....
۶۶	۷-۳- جمع‌بندی بخش مالی.....
۶۸	۴- پیشنهادات و راهکاری کوتاه مدت.....
۷۱	۵- پیوست: سایر شاخص‌های با اهمیت اقتصادی.....
۷۱	۱-۵- مالیات.....
۷۴	۲-۵- وضعیت بیکاری کشور.....



فهرست نمودارها

- نمودار ۱- میزان تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت (هزار میلیارد ریال)..... ۵
- نمودار ۲- رشد تولید ناخالص داخلی نسبت به دوره مشابه سال قبل (درصد)..... ۶
- نمودار ۳- رشد زیربخش‌های اقتصادی ایران در بهار ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ (درصد)..... ۷
- نمودار ۴- رشد ارزش افزوده گروه کشاورزی نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد)..... ۸
- نمودار ۵- رشد ارزش افزوده گروه نفت و گاز نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد)..... ۹
- نمودار ۶- رشد ارزش افزوده گروه صنعت نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد)..... ۱۰
- نمودار ۷- رشد ارزش افزوده گروه ساختمان نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد)..... ۱۱
- نمودار ۸- رشد ارزش افزوده گروه خدمات نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد)..... ۱۲
- نمودار ۹- تحریک عرضه و اثر آن بر رشد اقتصادی (هزار میلیارد ریال)..... ۱۳
- نمودار ۱۰- هزینه مصرف نهایی مخارج بخش خصوصی به قیمت ثابت (هزار میلیارد ریال)..... ۱۵
- نمودار ۱۱- هزینه مصرف نهایی مخارج بخش دولتی به قیمت ثابت (هزار میلیارد ریال)..... ۱۶
- نمودار ۱۲- تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به قیمت ثابت (هزار میلیارد ریال)..... ۱۷
- نمودار ۱۳- تغییر در موجودی انبار به قیمت ثابت (هزار میلیارد ریال)..... ۱۸
- نمودار ۱۴- سهم تغییر در موجودی انبار در تولید ناخالص ملی (درصد)..... ۱۹
- نمودار ۱۵- صادرات غیرنفتی (بدون معانات گازی) و واردات گمرکی (میلیون دلار)..... ۲۰
- نمودار ۱۶- تحریک تقاضا و اثر آن بر رشد اقتصادی (هزار میلیارد ریال)..... ۲۱
- نمودار ۱۷- پایه پولی (ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی) و رشد آن..... ۲۶
- نمودار ۱۸- مقایسه اسکناس و مسکوک با سپرده‌های بانکی..... ۲۷
- نمودار ۱۹- منابع پایه پولی - هزار میلیارد ریال..... ۲۹
- نمودار ۲۰- نرخ سود حقیقی و اسمی یکساله (درصد)..... ۳۰
- نمودار ۲۱- نقدینگی و رشد آن..... ۳۳
- نمودار ۲۲- نقدینگی و رشد نقدینگی در بلندمدت..... ۳۴
- نمودار ۲۳- رشد پول و نسبت پول به نقدینگی..... ۳۵
- نمودار ۲۴- نسبت شبه پول و پول به نقدینگی (درصد)..... ۳۶

- نمودار ۲۵-مقایسه چند کشوری نسبت پول و شبه پول به نقدینگی (درصد)..... ۳۷
- نمودار ۲۶-تسهیلات اعطایی بانک‌ها- هزار میلیارد ریال..... ۳۸
- نمودار ۲۷-رشد قیمت دلار و یورو از ابتدای سال ۹۹ (ریال)..... ۴۸
- نمودار ۲۸-مقایسه تورم ایران و شرکای تجاری عمده (درصد)..... ۵۰
- نمودار ۲۹-میزان تولید طلا در سال ۲۰۱۹-تن..... ۵۳
- نمودار ۳۰-میزان تولید و قیمت اونس طلا در دنیا از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹..... ۵۴
- نمودار ۳۱-سهم بازارها از کل بازار مالی منتشر شده در مهر ۹۹ (ارزش معاملات)..... ۵۵
- نمودار ۳۲-سهم اوراق مختلف از بازار بدهی..... ۵۷
- نمودار ۳۳-روند یکساله تعداد مانده اوراق بدهی منتشره به تفکیک ماهیت ناشر..... ۵۸
- نمودار ۳۴-مالیات‌های مستقیم..... ۷۱
- نمودار ۳۵-ترکیب مالیات دهندگان ایالات متحده امریکا..... ۷۲
- نمودار ۳۶-منابع درآمدی ایالات متحده امریکا..... ۷۳
- نمودار ۳۷-شاخصهای عمده بازار کار در بهار ۹۹..... ۷۴
- نمودار ۳۸-شاخصهای عمده بازار کار در سال ۹۸..... ۷۵
- نمودار ۳۹-نرخ مشارکت و بیکاری (درصد)..... ۷۶

فهرست جداول

جدول ۱ - شاخص مدیران خرید صنعت شهریور ماه ۱۳۹۹.....	۳
جدول ۲- رشد تولید ناخالص داخلی (درصد، سال پایه ۱۳۹۰).....	۴
جدول ۳- رشد محصول ناخالص داخلی کشور به تفکیک اجزای هزینه نهائی (درصد، سال پایه ۱۳۹۰).....	۱۴
جدول ۴- پایه پولی (ذخایر بانک ها نزد بانک مرکزی) و رشد آن.....	۲۵
جدول ۵- ترکیب پول- هزار میلیارد ریال.....	۲۷
جدول ۶- منابع پایه پولی- هزار میلیارد ریال.....	۲۸
جدول ۷- نقدینگی و رشد نقدینگی.....	۳۲
جدول ۸- نقدینگی و رشد نقدینگی.....	۳۴
جدول ۹- تسهیلات به تفکیک بخش ۹۸.....	۳۹
جدول ۱۰- تسهیلات به تفکیک بخش ۹۹.....	۴۰
جدول ۱۱- وضعیت شاخص کل و هم وزن بازار بورس در نیمسال اول ۱۳۹۹.....	۴۳
جدول ۱۲- ارزش بازار بورس بر حسب ریال و دلار در نیمسال اول ۱۳۹۹.....	۴۵
جدول ۱۳- قیمت دلار و یورو و همچنین نرخ برابری دلار و یورو در بازار داخلی و بازار جهانی.....	۴۷
جدول ۱۴- قیمت طلا و رشد آن در داخل و بازار جهانی.....	۵۲
جدول ۱۵ - مانده اوراق بدهی تا انتهای تابستان ۹۹.....	۵۶
جدول ۱۶- بازدهی صندوق های سرمایه گذاری مشترک.....	۶۰
جدول ۱۷- تعداد صندوق های سرمایه گذاری مشترک.....	۶۱
جدول ۱۸- ارزش صندوق های سرمایه گذاری مشترک.....	۶۲
جدول ۱۹- وضعیت بیمه سال ۹۸.....	۶۳
جدول ۲۰- وضعیت بیمه سال ۹۹.....	۶۴
جدول ۲۱- نسبت درآمدهای مالیاتی به منابع بودجه عمومی (درصد).....	۷۳
جدول ۲۲- نرخ مشارکت و بیکاری.....	۷۶

مقدمه

اقتصاد ایران بدلیل وابستگی ساختاری به درآمدهای نفتی و وابستگی بودجه دولت به ارز نفتی همواره در معرض تکانه‌های بیرونی بازارهای جهانی نفت قرار داشته است. در سال‌های اخیر، تحریم‌های مالی و بانکی ایالات متحده بر علیه ایران، آسیب‌پذیری اقتصاد ایران از محل تکانه‌های صادراتی نفتی و جریان تجارت خارجی را تشدید کرده است و سبب شده است اقتصاد با چالش‌های ناشی از کاهش تراز تجاری مواجه باشد. از سوی دیگر، عدم تحقق درآمدهای نفتی و رشد فزاینده هزینه‌های دولت منجر به کسری بودجه دولت شده است و بدلیل ضعف نظام مالیاتی کشور، دولت از طریق دریافت تسهیلات از صندوق توسعه ملی و نظام بانکی، انتشار اوراق بهادار، واگذاری سهام خود در شرکت‌ها در قالب فروش مستقیم و ایجاد صندوق‌های قابل معامله در بازار بورس درصدد جبران کسری بودجه خود برآمده است. علاوه بر این موارد، تورم در کشور رشد فزاینده به خود گرفته است و قدرت خرید عاملان اقتصادی بدلیل رشد تورم و تکانه‌ی منفی درآمدی ناشی شیوع کرونا به تحلیل رفته است. کاهش قدرت خرید به همراه نااطمینانی‌های حاکم بر اقتصاد ایران منجر شده است تقاضا برای تشکیل سرمایه روند کاهشی بخود بگیرد. برون رفت از چنین شرایطی بیش از هرچیزی نیازمند درک و تبیین صحیح عملکرد اقتصاد ایران در حوزه مالی و حقیقی است. با توجه به این ضرورت، این گزارش به تبیین وضعیت بخش حقیقی، پولی، مالی (بازارهای مالی) اقتصاد ایران با تاکید بر آخرین تحولات ۶ ماهه اول سال ۱۳۹۹ پرداخته است.

۱- مروری بر بخش حقیقی اقتصاد ایران

اقتصاد ایران با چالش رکود در سال‌های اخیر مواجه بوده است. بررسی وضعیت تولید ناخالص داخلی ایران نشان می‌دهد اقتصاد ایران نه تنها از رشد مناسبی برخوردار نبوده بلکه با کاهش شدید درآمدها نیز مواجه بوده است. مشاهده روند تولید ناخالص داخلی ایران در سال‌های اخیر نشان می‌دهد، نرخ رشد اقتصادی کاهشی همراه با نوسانات بوده است که عمدتاً ناشی از وابستگی به نفت است.

از طرف دیگر اقتصاد ایران با یک فضای نااطمینانی و مبهم نیز در نیمه نخست سال مواجه بوده که باعث تعمیق وضعیت رکودی شده است. این نااطمینانی از بعد اجتماعی، اقتصادی و سیاسی ناشی از شیوع ویروس کرونا و ادامه تحریم‌های بین‌المللی و وضعیت نامشخص سیاسی آمریکا بوده است که فعالان اقتصادی را با سردرگمی و به تعویق انداختن تصمیمات خود مواجه کرده است. نتیجه این امر کاهش قابل توجه سرمایه‌گذاری و افت شدید تقاضا و تجارت خارجی و مشکلاتی در زنجیره تامین صنایع در اقتصاد بوده است، که مسلماً آثار رکودی خود را در فصل دوم سال بیش از پیش نشان خواهد داد. لازم به ذکر است که این شرایط رکودی همراه با افزایش قیمت بی‌سابقه در کالاها و خدمات مصرفی و همچنین بازار دارایی‌هایی نظیر طلا، ارز و مسکن و ... همراه بوده است که وضعیت رکود-تورمی موجود را به خوبی تصویر می‌کند.

۱-۱- بررسی وضعیت رشد اقتصادی

عنوان شد، آنچه مسلماً تولید ناخالص داخلی در سال ۱۳۹۹ را تحت تاثیر مستقیم قرار می‌دهد، شیوع ویروس کرونا در اسفندماه ۱۳۹۸ و ایجاد شرایط قرنطینه در راستای مبارزه با آن، از طریق حذف فعالیت‌های غیرضروری و بسته‌شدن مرزهای کشور است که کاهش تقاضا را به خصوص برای کسب و کارهای کوچک و متوسط به همراه داشته است. از آنجائیکه آمار رشد اقتصادی شش ماهه ۹۹ در دسترس نمی‌باشد از شاخص مدیران خرید (شامخ) در این دوره بعنوان یک پراکسی از وضعیت بخش واقعی اقتصاد استفاده شده است. براساس گزارش اتاق بازرگانی ایران، شامخ کل اقتصاد در شهریور ۱۳۹۹ به عدد ۴۶,۸۶ واحد رسید که نسبت به ماه قبل ۰,۴۳ واحد معادل ۰,۹۳ درصد بهبود نشان می‌دهد؛ اما بررسی زیرشاخص‌های شامخ حاکی از این است که حتی با

وجود این بهبود اندک، مشکلات قبلی تولید به خصوص در مورد موجودی مواد اولیه و لوازم خریداری شده بدتر شده است. این شواهد نشان می‌دهد در ماه‌های اخیر تامین مواد اولیه، مشکل اصلی بسیاری از فعالیتهای تولیدی بوده است که در صورت عدم چاره‌اندیشی به موقع و برنامه‌ریزی مناسب، می‌تواند افت تولید را در ماه‌های آتی به دنبال داشته باشد.

جدول ۱ - شاخص مدیران خرید صنعت شهرپور ماه ۱۳۹۹

شاخص	تیر ۱۳۹۹	مرداد ۱۳۹۹	شهرپور ۱۳۹۹
شامخ کل صنعت	۵۵,۲۵	۴۸,۰۶	۵۴,۵۳
مقدار تولید محصولات	۵۶,۴۷	۴۶,۲۳	۵۶,۱۷
میزان سفارشات جدید مشتریان	۵۸,۸۵	۴۴,۲۳	۵۷,۴۸
سرعت انجام و تحویل مشتری	۵۴,۸۵	۵۵,۴۹	۵۶,۷۲
موجودی مواد اولیه خریداری شده	۳۹,۵۳	۴۳,۰۹	۴۱,۰۱
میزان استخدام و بکارگیری نیروی انسانی	۵۶,۴۹	۵۲,۹۸	۵۳,۱۷
قیمت خرید مواد اولیه	۹۴,۷۴	۸۸,۶۳	۹۳,۰۸
میزان صادرات کالا	۴۹,۴۵	۴۶,۳۲	۴۷,۴۴
قیمت محصولات تولید شده	۷۶,۱۶	۶۶,۰۱	۷۰,۸۰
مصرف حامل‌های انرژی	۶۱,۸۳	۵۳,۰۰	۵۳,۷۹
میزان فروش محصولات	۵۷,۲۸	۴۴,۹۷	۵۵,۳۸
انتظارات تولید در ماه آینده	۵۱,۳۷	۵۸,۶۲	۵۲,۲۸

مأخذ: اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران

اما آخرین آمار رسمی رشد اقتصادی مربوط به فصل اول سال ۱۳۹۹ می‌باشد که توسط هر دو نهاد مرکز آمار و بانک مرکزی منتشر شده است. بانک مرکزی ج.ا.ا از آبان ماه ۱۳۹۷ و براساس توافق ایجاد شده مبنی بر اینکه مرکز آمار ایران متولی رسمی انتشار آمار در ایران باشد، انتشار آمار رشد اقتصادی را متوقف کرده بود اما اخیراً و پس از یک سال و اندی اقدام به بروز رسانی گزارش تحولات اقتصادی در بخش واقعی نمود که کما فی السابق

اختلافاتی با آمار رشد اقتصادی مرکز آمار دارد. جدول مقایسه‌ای آمار این دو نهاد در خصوص رشد اقتصادی آورده شده است.

جدول ۲- رشد تولید ناخالص داخلی (درصد، سال پایه ۱۳۹۰)

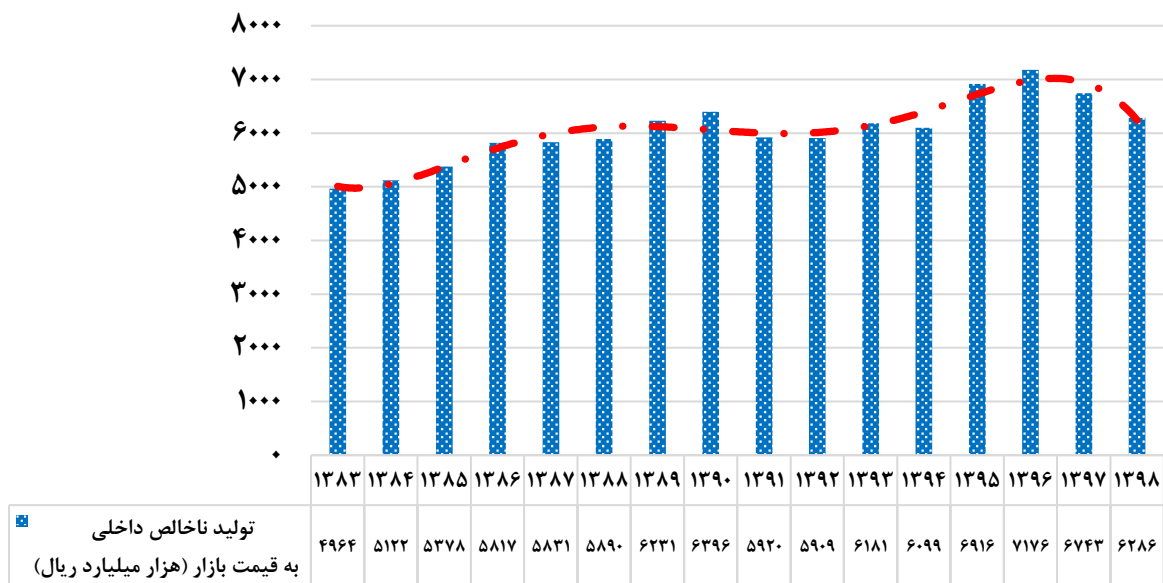
سال / فصل	مرکز آمار ایران		بانک مرکزی	
	رشد محصول ناخالص داخلی	رشد محصول ناخالص داخلی (بدون نفت)	رشد محصول ناخالص داخلی	رشد محصول ناخالص داخلی (بدون نفت)
۱۳۹۲	۲,۵	۳,۸	-۰,۳	۰,۵
۱۳۹۳	۲,۳	۲,۹	۳,۲	۳
۱۳۹۴	-۰,۱	۰	-۱,۶	-۳,۱
۱۳۹۵	۱۳,۹	۹,۱	۱۲,۵	۳,۳
۱۳۹۶	۴,۱	۵	۳,۷	۴,۶
۱۳۹۷	-۴,۱	-۱,۵	-۵,۴	-۱,۸
۱۳۹۸	-۶,۹	-۰,۵	-۶,۵	۱,۱
۱-۱۳۹۸	-۹,۹	-۱,۰	-۱۱,۰	۰,۴
۱-۱۳۹۹	-۳,۵	-۱,۷	-۲,۸	-۰,۶

ماخذ: مرکز آمار و بانک مرکزی ج.ا.ا.

بر این اساس رشد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۳۹۸ متأثر از شوک تحریم نفتی که در اردیبهشت ماه ۱۳۹۷ بر بدنه اقتصاد ایران وارد شد کماکان نتوانست ارقام مثبتی را ثبت نماید. افت تولید ناخالص داخلی از مرداد ماه ۱۳۹۷ آغاز و در دی ماه ۱۳۹۷ به اوج خود رسید، اما در ماه‌های پایانی سال ۱۳۹۷ و بعثت معافیت‌های نفتی اعطا شده اندکی بهبود حاصل شد، گرچه این گشایش موقتی بوده و با تمدید نشدن این معافیت‌ها و کاهش صادرات نفتی در سال ۱۳۹۸ شاهد رشد اقتصادی منفی قابل توجهی در سال ۱۳۹۸ و سه ماهه نخست سال جاری بر اساس آمار هر دو نهاد مرکز آمار و بانک مرکزی هستیم. در خصوص رشد اقتصادی بدون نفت نیز اگرچه بانک مرکزی رشد اندک و مثبت ۰,۴ درصدی را برای سال ۹۸ برآورد کرده است اما شیوع ویروس کرونا و محدودیت‌های

اعمال شده بر انواع کسب و کارها آثار خود را به صورت رشد اقتصادی منفی در سه ماهه نخست سال ۹۹ نشان داده است. نمودار زیر میزان تولید ناخالص داخلی ایران به قیمت ثابت را تا پایان سال ۹۸ نشان می دهد.

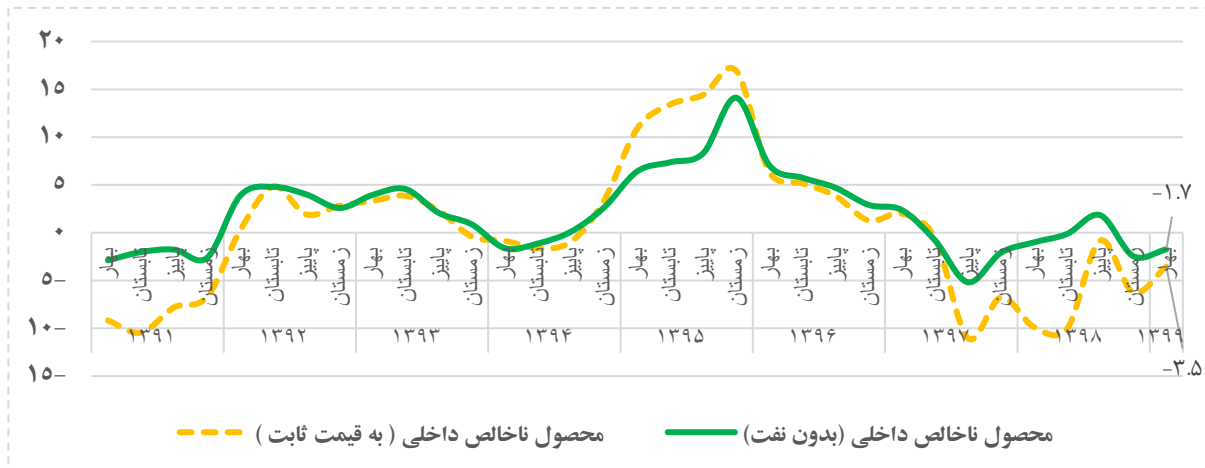
نمودار ۱- میزان تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت (هزار میلیارد ریال)



ماخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی

چنانچه ملاحظه می شود عمدتاً رشد اقتصادی بدون نفت از ثبات بیشتری نسبت به رشد اقتصادی با نفت برخوردار بوده است. علاوه بر این، به جز سال هایی که گشایش های سیاسی باعث صادرات بیشتر نفت و رشد بیشتر شده است، در بقیه سال ها همواره رشد اقتصادی بدون نفت بیشتر از رشد با نفت بوده است. این امر واقعیت غیرقابل انکار لزوم کاهش وابستگی اقتصاد ایران به نفت را نشان می دهد که مهمترین عامل نوسانات رشد اقتصادی کشور است.

نمودار ۲- رشد تولید ناخالص داخلی نسبت به دوره مشابه سال قبل (درصد)



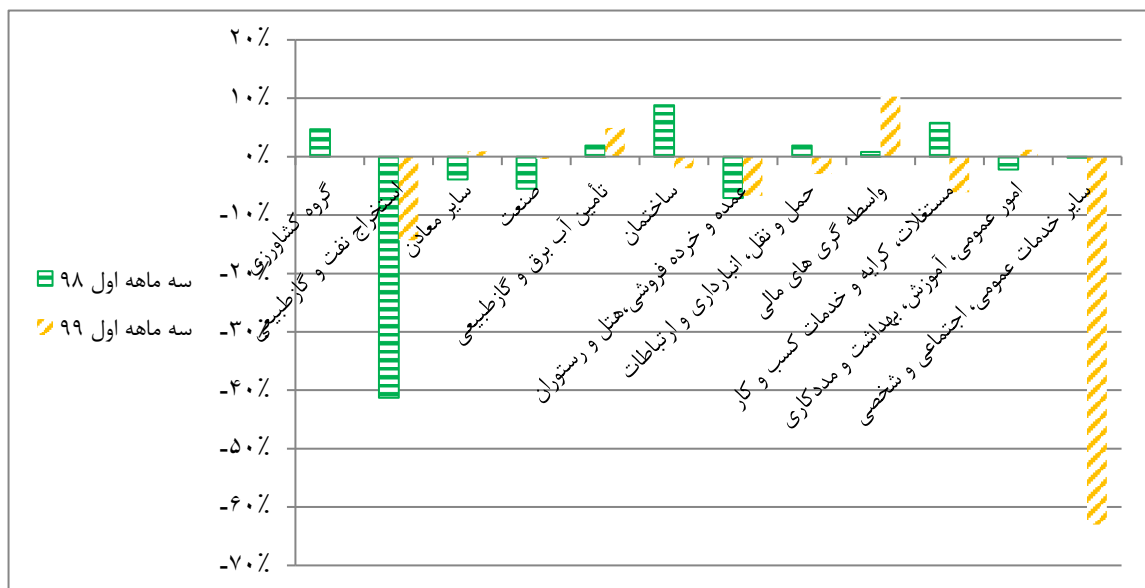
ماخذ: مرکز آمار

در ادامه به منظور تبیین دقیق تر به تشریح اجزای تولید ناخالص داخلی از دو منظر عرضه و تقاضا پرداخته شده است.

۱-۲- تولید ناخالص داخلی (رویکرد فعالیت‌های اقتصادی)

بر اساس آمار مرکز آمار ج.ا.ا در فصل اول سال ۱۳۹۹ «تولید ناخالص داخلی» و «تولید ناخالص داخلی بدون نفت» به ترتیب رشد‌های منفی ۳,۵ و منفی ۱,۷ درصدی را نسبت به مدت مشابه سال قبل تجربه کردند. در فصل بهار «گروه کشاورزی» رشد ۰,۱ درصد، «گروه صنعت» رشد منفی ۴,۴ درصد، و «گروه خدمات» رشد منفی ۳,۵ درصدی را نسبت به مدت مشابه سال قبل، تجربه کردند. بر اساس تقسیم‌بندی مرکز آمار گروه صنعت خود شامل زیرگروه‌های اصلی «نفت و گاز طبیعی» با رشد منفی ۱۴,۳ درصد و «صنعت» با رشد منفی ۰,۴ درصد می‌باشد. طی این دوره، گروه نفت و گاز طبیعی با سهم منفی ۲ واحد درصد بیشترین تاثیر منفی و گروه کشاورزی با سهم بسیار اندک اما مثبت، بیشترین تاثیر مثبت را بر رشد تولید ناخالص داخلی داشتند.

نمودار ۳- رشد زیربخش‌های اقتصادی ایران در بهار ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ (درصد)



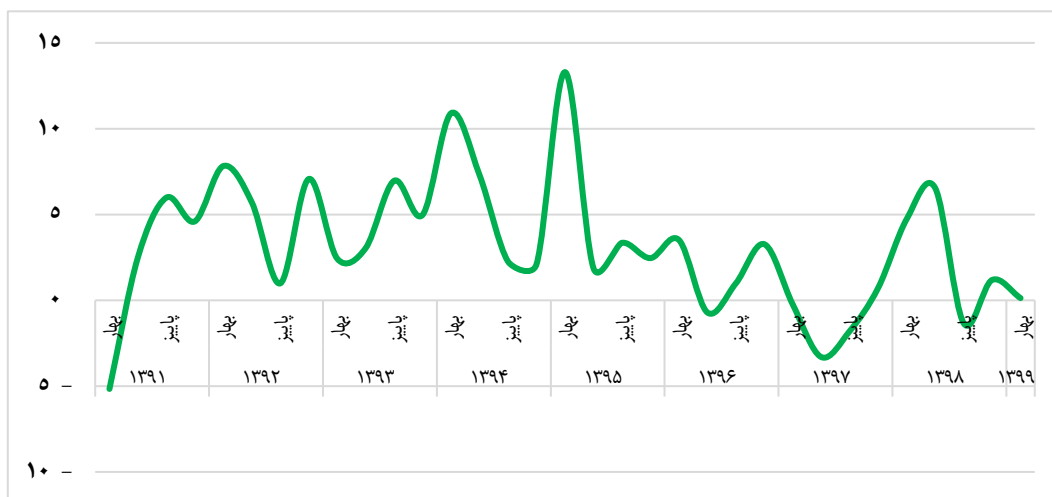
ماخذ: مرکز آمار

۱-۲-۱- گروه کشاورزی

در بهار ۱۳۹۹، رشد ارزش افزوده گروه کشاورزی نسبت به ماه مشابه سال قبل، ۰,۱ درصد برآورد شده است. که زیرگروه کشاورزی منفی ۰,۱ و زیر گروه ماهیگیری رشد ۸,۷ درصدی را به ثبت رسانده‌اند. به نظر می‌رسد

کاهش بارندگی ها نسبت به سال گذشته در منفی شدن زیرگروه کشاورزی بی تاثیر نبوده است. سطح بالای بارندگی در سال گذشته سبب شد تا تولید محصولاتی همچون برنج در سال جاری نسبت به سال گذشته با کاهش مواجه شود که با توجه به زمان برداشت این نوع محصول می تواند خود را در رشد شش ماهه زیرگروه کشاورزی نشان دهد. اگرچه وزارت جهاد کشاورزی برای سال ۱۳۹۹ پیش بینی کرده است که کل تولیدات بخش کشاورزی بالغ بر ۱۲۸ میلیون تن خواهد بود که در مقایسه با سال گذشته بیش از ۴ درصد رشد نشان می دهد. بر اساس این پیش بینی، تولید محصولات زراعی ۳,۴ درصد، محصولات باغبانی ۶,۳ درصد، بخش دام و طیور ۳,۶ درصد و بخش آبزیان ۱۵,۶ درصد در سال ۱۳۹۹ نسبت به سال ۱۳۹۸ افزایش خواهند یافت.

نمودار ۴- رشد ارزش افزوده گروه کشاورزی نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد)

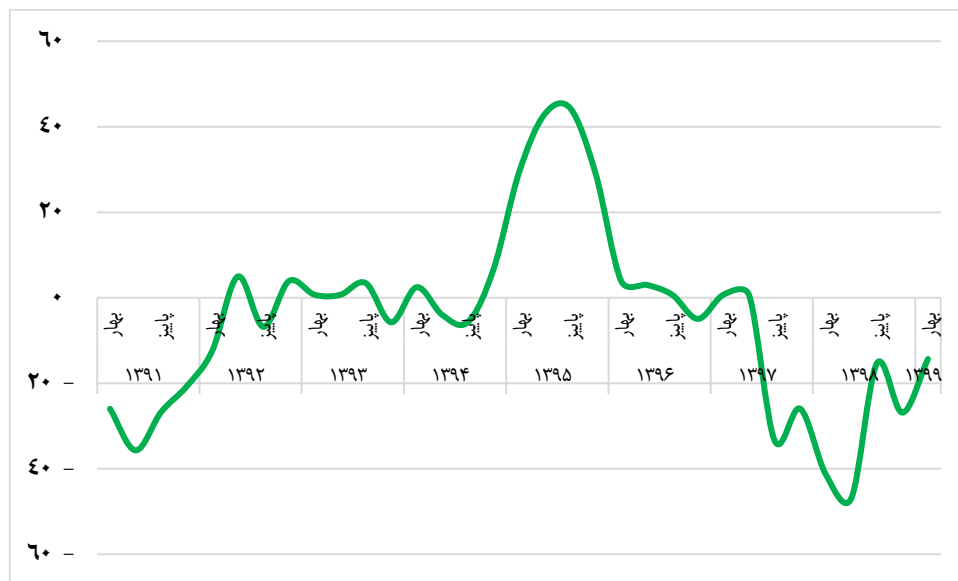


ماخذ: مرکز آمار

۱-۲-۲- گروه نفت و گاز طبیعی

ارزش افزوده گروه نفت و گاز طبیعی در زمستان ۱۳۹۸ و در بهار ۱۳۹۹ به ترتیب با رشد‌های منفی ۲۶,۹ درصد و منفی ۱۴,۳ درصد، نسبت به دوره مشابه سال قبل، مواجه شده است. با شیوع ویروس کرونا، تقاضای نفت در جهان و تقاضای داخلی فرآورده‌های نفتی با افت شدیدی مواجه شد، به تدریج در اثر عواملی از قبیل کاهش محدودیت‌ها در دنیا و در ایران، تقاضا برای نفت و فرآورده‌های نفتی رو به بهبود است که این امر در کاهش میزان افت ارزش افزوده این بخش مشهود است.

نمودار ۵- رشد ارزش افزوده گروه نفت و گاز نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد)



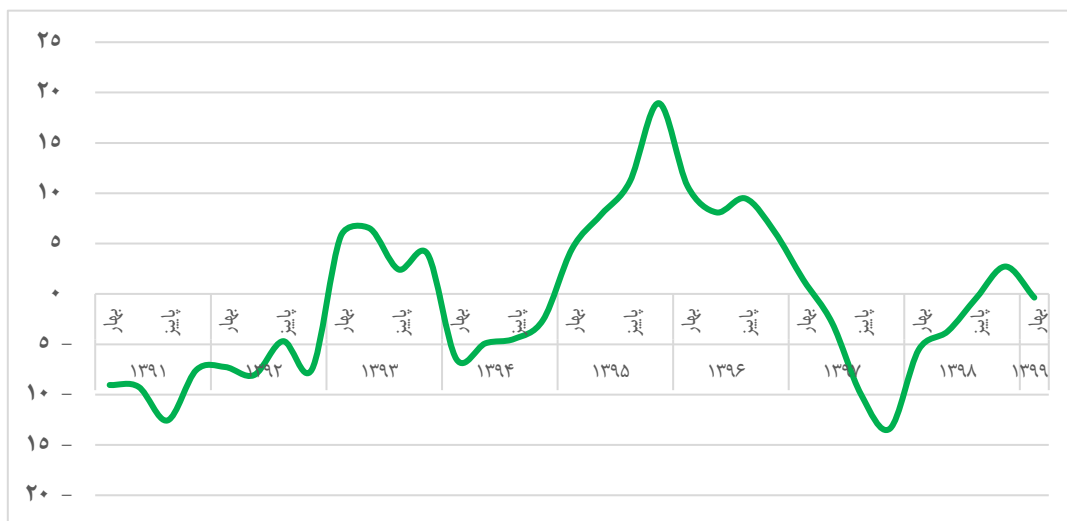
ماخذ: مرکز آمار

۱-۲-۳- گروه صنعت

ارزش افزوده گروه صنعت در بهار ۱۳۹۹ با رشد منفی ۰,۴ درصد نسبت به دوره مشابه سال قبل، مواجه بوده است. بنظر می‌رسد در شش ماهه نخست سال همانطور که شاخص مدیران صنعت نشان می‌دهد این گروه به دلیل موانعی که پیش روی تامین مواد اولیه و نیز افزایش قیمت آن وجود دارد نتوانند روند صعودی رشد ارزش افزوده داشته

باشند. از طرفی از تورم انتظاری بدلیل شرایط نااطمینانی بوجود آمده می‌توان به عنوان یک عامل محرک رشد صنعت در دوره مورد بررسی نام برد.

نمودار ۶- رشد ارزش افزوده گروه صنعت نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد)



ماخذ: مرکز آمار

۱-۲-۴- گروه ساختمان

گروه ساختمان پس از رشدهای مثبت قابل توجه در سال ۹۸ از زمستان این سال وارد فاز رکودی شد، و رشد منفی ۲ درصدی در فصل بهار ۹۹ را تحت تاثیر شیوع ویروس کرونا و همچنین افزایش قیمت‌های بی سابقه تجربه کرد. ارزش سرمایه گذاری بخش خصوصی در ساختمان مناطق شهری به قیمت‌های جاری طی فصل اول سال نسبت به مدت مشابه سال قبل افزایش یافته است. البته این نکته را نیز نباید از نظر دور داشت که اغلب خریداران مصرفی در این بخش به دلیل کاهش قدرت خرید و عدم تطابق وام مسکن با قیمت‌های موجود از این بازار عقب نشینی کرده اند. این امر خود می‌تواند باعث فرو رفتن این بخش از اقتصاد در رکود شود. رکود همراه با تورم پیش بینی شده زنگ خطری برای بخش ساخت و ساز کشور است. چرا که این صنعت به نوعی از صنایع پیشران اقتصاد بوده و با صنایع پیشین و پسین بسیاری در ارتباط است و رکود آن می‌تواند به سایر صنایع سرایت کند. اگر

۱-۲-۶- تحریک عرضه و اثر آن بر رشد اقتصادی

بررسی ظرفیت خالی بخش‌های مختلف اقتصاد نشان می‌دهد که اگرچه ظرفیت بالقوه قابل توجهی در بخش عرضه اقتصاد وجود دارد که بنا به دلایل متعددی مورد بهره برداری قرار نگرفته اند اما در عمل ظرفیت خالی چندانی - بر اساس آنچه اقتصاد ایران در بخش‌های مختلف اقتصادی تاکنون تجربه نموده است (تجربه شده از سال ۱۳۸۳) - در بخش‌های مختلف اقتصادی بغیر از نفت وجود ندارد که بتوان در کوتاه مدت با تحریک آن موجبات رشد مثبت اقتصادی را فراهم آورد. تنها گروه نفت آن هم بدلیل تحریم‌های بین المللی قابلیت افزایش رشد اقتصادی را داراست.

نمودار ۹- تحریک عرضه و اثر آن بر رشد اقتصادی (هزار میلیارد ریال)



ماخذ: بانک مرکزی و محاسبات محقق

لذا اقتصاد ایران از منظر عرضه در کوتاه مدت توانایی بالایی در ایجاد رشد اقتصادی در کوتاه مدت با تکیه بر بخش‌های اقتصادی نظیر صنعت و معدن، کشاورزی و خدمات دارا نیست و بهره گیری از ظرفیت خالی کنونی نیز تنها از تعمیق رکود جلوگیری خواهد نمود.

۳-۱- تولید ناخالص داخلی (رویکرد هزینه)

در این بخش تولید از منظر تقاضا مورد توجه قرار گرفته است. بررسی تولید ناخالص داخلی از منظر هزینه نشان می‌دهد بر اساس برآوردهای اولیه مرکز آمار در بهار سال ۱۳۹۹ هزینه نهایی مصرف بخش خصوصی و دولت نیز به ترتیب برابر با منفی ۰,۶ و مثبت ۱۳,۶ درصدی بوده است که نشان از سیاست انبساطی دولت در دوره مذکور بوده است که بخشی از آن مربوط به سیاست‌های حمایتی دولت در دوران شیوع کرونا می‌باشد.

جدول ۳- رشد محصول ناخالص داخلی کشور به تفکیک اجزای هزینه نهایی (درصد، سال پایه ۱۳۹۰)

بانک مرکزی		مرکز آمار ایران		شرح
۱-۱۳۹۹	۱-۱۳۹۸	۱-۱۳۹۹	۱-۱۳۹۸	
-۰,۴	-۸	-۰,۶	-۹,۶	هزینه مصرف نهایی خصوصی
۱,۲	-۹	۱۳,۶	-۳,۶	هزینه مصرف نهایی دولت
-۰,۶	-۴,۹	-۲,۸	-۸,۶	تشکیل سرمایه ثابت ناخالص
-۹,۹	-۱۸,۹	-۳,۵	-۱۸,۷	تشکیل سرمایه در ماشین آلات
۳,۶	۳,۳	-۲	۹	تشکیل سرمایه در ساختمان
-	-	-۴۰,۲	-۲,۵	خالص صادرات کالاها و خدمات
-۳۰	-۳۸,۶	-۴۵,۱	-۱۰,۵	صادرات کالاها و خدمات
-۴۴,۳	-۵۰,۵	-۶۶,۵	-۳۴,۲	واردات کالاها و خدمات
-	-	-۱۱,۷	۲۰,۱	تغییرات موجودی انبار و اشتباهات آماری
-۲,۸	-۱۱,۷	-۳,۵	-۹,۹	محصول ناخالص داخلی (به قیمت بازار)

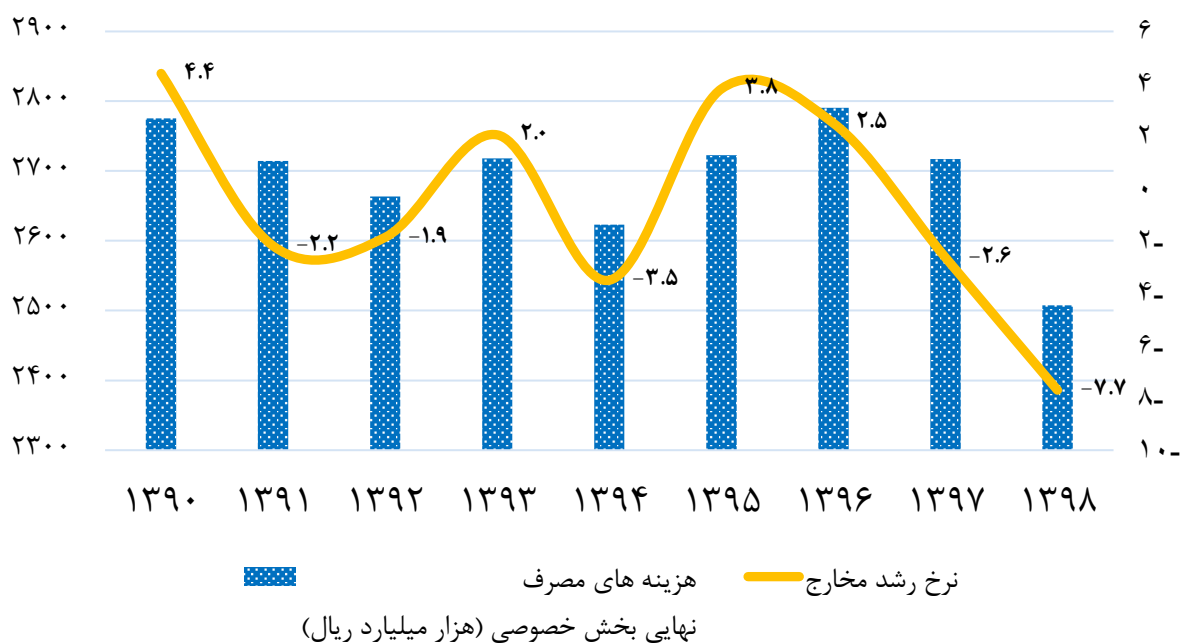
ماخذ: مرکز آمار و بانک مرکزی ج.ا.ا.

در ادامه سعی شده است اجزای هزینه ناخالص داخلی به تفکیک هر بخش مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد.

۱-۳-۱- هزینه مصرف بخش خصوصی به قیمت ثابت

یکی از مهمترین مولفه‌های هر اقتصادی، رفاه اقتصادی حاکم بر آن است و یکی از معیارهای ارزیابی آن، میزان مخارج مصرفی بخش خصوصی است. نمودار ۱۰ به خوبی روند مخارج بخش خصوصی در اقتصاد را نشان می‌دهد. همانطور که ملاحظه می‌شود، طی دوره مورد بررسی قدرت خرید و رفاه مردم کاهش یافته و این کاهش در سه سال اخیر بسیار شدید بوده به گونه‌ای که هزینه مصرف نهایی بخش خصوصی در سال ۹۸ به کمترین میزان یک دهه اخیر رسیده است. این امر بدان معناست که تقاضای خانوارها برای خوراکی و نوشیدنی‌ها، پوشاک و کفش، مسکن، بهداشت، حمل و نقل و ارتباطات، تفریح و فرهنگ، هتل و رستوران و ... افت شدیدی را تجربه کرده است که موید کاهش تقاضا در اقتصاد است.

نمودار ۱۰- هزینه مصرف نهایی بخش خصوصی به قیمت ثابت (هزار میلیارد ریال)

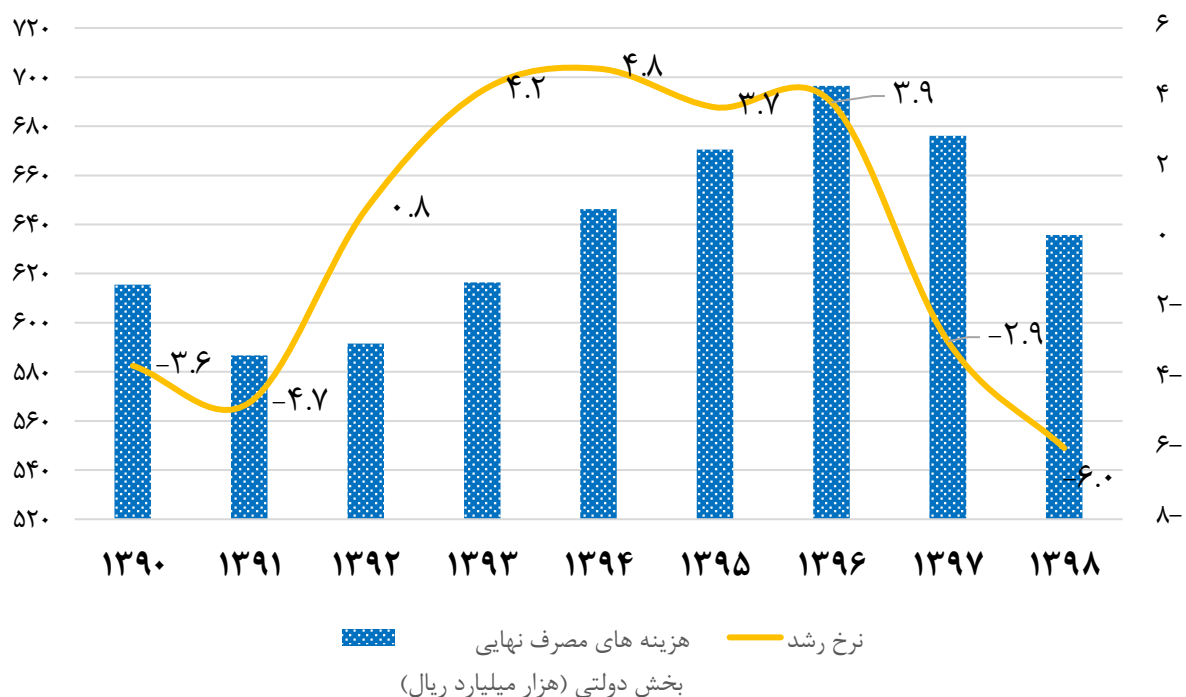


ماخذ: بانک مرکزی و محاسبات محقق

۱-۳-۲- هزینه مصرف بخش دولتی به قیمت ثابت

جز مخارج بخش دولتی در سمت تقاضای اقتصاد، در واقع منعکس کننده وضعیت بودجه‌ای دولت است. همانطور که نمودار زیر نشان می‌دهد که مصرف بخش دولتی در سال گذشته ۶ درصد نسبت به سال ۹۷ کمتر شده است. نمودار نشان می‌دهد که مصرف بخش دولتی به قیمت ثابت در سال ۹۸ کمتر از سطح مصرف در سال‌های ۹۴ تا ۹۷ بوده است. این امر موجب کاهش نسبت مخارج بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی در سال ۹۸ نسبت به سال ۹۷ گردیده است.

نمودار ۱۱- هزینه مصرف نهایی مخارج بخش دولتی به قیمت ثابت (هزار میلیارد ریال)



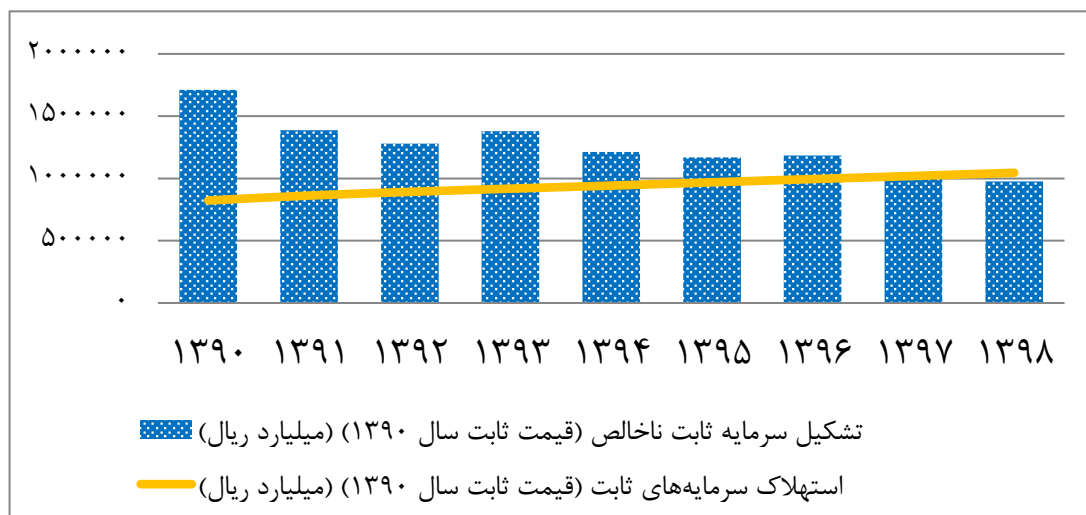
ماخذ: بانک مرکزی و محاسبات محقق

۱-۳-۳- تشکیل سرمایه ثابت ناخالص

تشکیل سرمایه ثابت ناخالص که یکی از شاخص‌های مهم در ارزیابی میزان سرمایه گذاری و عملکرد اقتصادی در کشور است که با کاهش ۲,۸ درصدی مواجه بوده است. تشکیل سرمایه ثابت ناخالص متشکل از دو بخش ساختمان و ماشین آلات است که نرخ رشد در هر کدام از این بخش‌ها به ترتیب برابر منفی ۳,۵ و منفی ۲ درصد می‌باشد. نکته قابل توجه مثبت بودن تشکیل سرمایه ثابت ناخالص بخش ساختمان با توجه به آمار بانک مرکزی می‌باشد که دلیل آن را نیز افزایش تشکیل سرمایه ثابت ناخالص ساختمان در بخش خصوصی می‌داند. در بخش ماشین آلات اما به دلیل کاهش واردات کالاهای سرمایه‌ای و همچنین کاهش تشکیل سرمایه ماشین آلات تولید شده داخل در اثر رکود و تحریم‌های بین‌المللی هر دو نهاد مرکز آمار و بانک مرکزی رشد منفی برآورد کرده‌اند.

نمودار ۱۲ نشان می‌دهد روند تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در اقتصاد ایران، طی دوره مورد روند کاهشی را داشته است که نشان دهنده کاهش توان عرضه در اقتصاد ایران است.

نمودار ۱۲- تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به قیمت ثابت (هزار میلیارد ریال)



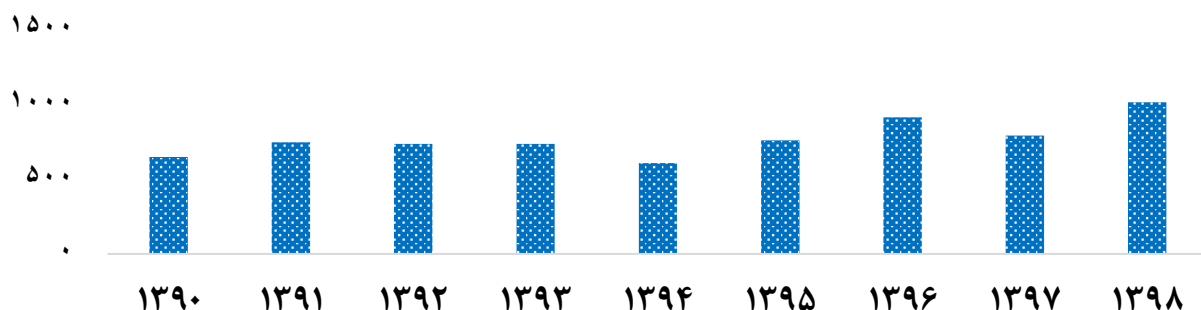
ماخذ: بانک مرکزی ج.ا.ا.

علاوه بر این در نمودار ۱۲ میزان استهلاک سرمایه‌های ثابت را به قیمت‌های ثابت تا پایان سال ۹۸ نشان داده شده است. همانطور که ملاحظه می‌گردد برای نخستین بار در سال ۱۳۹۸، استهلاک سرمایه‌های ثابت از تشکیل سرمایه ثابت پیشی گرفته است. به عبارت دیگر بنگاه‌ها از توان لازم برای پوشش استهلاک خود را نیز برخوردار نبوده‌اند و در نتیجه عرضه اقتصاد در حال کاهش است. این امر قطعاً عواقب خطرناکی را در آینده برای اقتصاد ایران به همراه خواهد داشت که خروج از رکود و دستیابی به رشد مثبت اقتصادی را دشوارتر می‌نماید.

۱-۳-۴- بررسی وضعیت موجودی انبار

موجودی انبار عبارت است از دارایی‌های تولید شده به صورت کالاها و خدماتی که در دوره‌ی جاری یا دوره‌ی قبل به منظور فروش، استفاده در تولید و یا سایر مصارف در دوره‌ی‌های بعد نگهداری می‌شوند. این موجودی‌ها شامل مواد و ملزومات، کالای در جریان ساخت، کالاهای ساخته شده و کالاهای به منظور فروش مجدد می‌باشد. افزایش موجودی انبار در انتهای سال ۹۸ در مقایسه با سایر سال‌های مورد بررسی افزایش داشته است که از منظر قابل تحلیل است. بخشی از این افزایش ناشی از کمبود تقاضا به دلیل ایجاد محدودیت ناشی از کرونا بوده است که در تعمیق رکود تاثیرگذار بوده است. انتظار می‌رود در سه ماهه نخست سال ۹۹ بدلیل کاهش تولید بنگاه‌های اقتصادی و کمتر شدن محدودیت‌ها موجودی انبار کاهش داشته باشد.

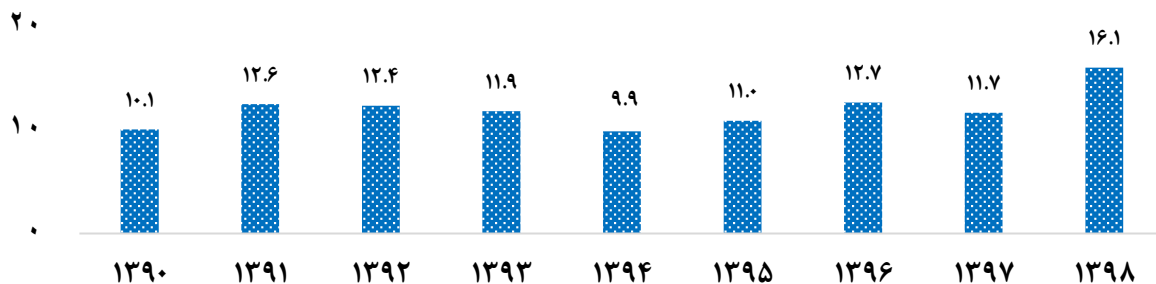
نمودار ۱۳- تغییر در موجودی انبار به قیمت ثابت (هزار میلیارد ریال)



ماخذ: بانک مرکزی و محاسبات محقق

اما بخش دیگر آن می‌تواند به دلیل وضعیت بی‌ثباتی در اقتصاد ایران و افزایش پی در پی قیمت کالاها، مواد اولیه و ... باشد که سبب شده است تولیدکنندگان به عدم عرضه بخشی از تولیدات خود و یا نگهداری مواد اولیه در انبارها ترغیب شوند.

نمودار ۱۴- سهم تغییر در موجودی انبار در تولید ناخالص ملی (درصد)



ماخذ: بانک مرکزی و محاسبات محقق

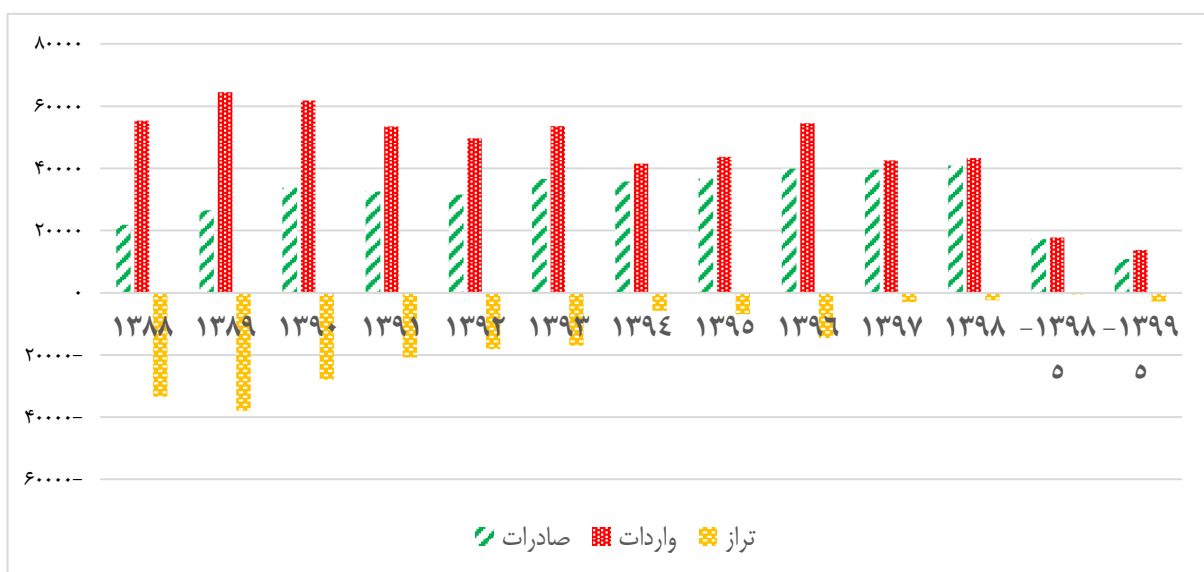
این افزایش موجودی انبار به قدری قابل توجه است که در نمودار ۱۴ نشان داده است سهم آن در تولید ناخالص داخلی در سال ۹۸ به بالاترین میزان خود طی ده سال گذشته و در حدود ۱۶ درصد رسیده است.

۱-۳-۵- تجارت خارجی

اقتصاد ایران در بخش تجارت خارجی بر اساس آمارها هم از بعد صادرات و هم از بعد واردات با کاهش قابل توجهی مواجه شده است. با توجه به محدودیت‌های مرزی و حمل و نقلی ایجاد شده ناشی از شیوع بیماری کرونا، صادرات غیرنفتی کشور طی ماه‌های اخیر به شدت کاهش یافته است. از سمت واردات نیز وضع محدودیت‌های

تجاری بر کالاهای اساسی بعثت شیوع کرونا در برخی کشورها و همچنین کاهش قابل توجه واردات کالاهای واسطه‌ای مسلماً بر میزان تولید ناخالص داخلی در شش ماهه ۱۳۹۹ آثار نامطلوب بر جای خواهد گذاشت.

نمودار ۱۵- صادرات غیرنفتی (بدون میعانات گازی) و واردات گمرکی (میلیون دلار)



ماخذ: گمرک جمهوری اسلامی ایران

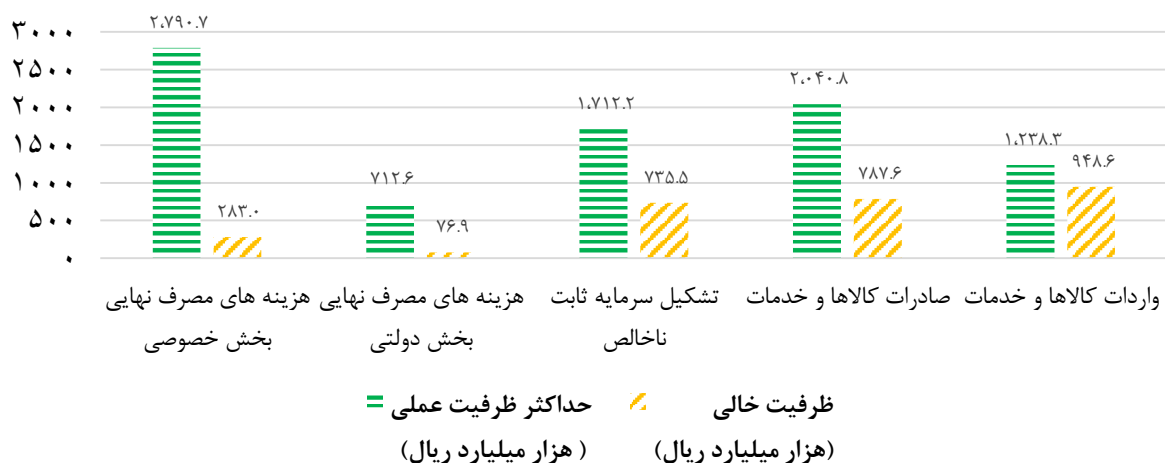
بر اساس آخرین اطلاعات ارزش کل صادرات کشور به قیمت ثابت در سه ماهه سال ۹۹ نسبت به دوره مشابه سال گذشته نزدیک به ۴۵ درصد افت کرده است. همچنین میزان واردات به ارزش ثابت سال ۱۳۹۰ در این دوره در قیاس با مشابه سال گذشته حدود ۶۶ درصد کاهش داشته است. بر این اساس خالص صادرات و واردات در دوره مورد بررسی ۴۰ درصد کاهش یافت.

۱-۳-۶- تحریک تقاضا و اثر آن بر رشد اقتصادی

بررسی ظرفیت خالی اجزای مختلف سمت تقاضای اقتصاد نشان می‌دهد واردات و صادرات به دلیل تحریم‌ها، دارای ظرفیت خالی بالایی می‌باشند و تحریک واردات تولیدی و صادرات به خوبی می‌تواند رشد اقتصادی را

افزایش دهد. همچنین با توجه به مبحث تشکیل سرمایه ثابت ناخالص که در بخش ۳-۳-۱ به آن پرداخته شد، بهره‌گیری کامل از ظرفیت این بخش در اقتصاد نیز قطعاً به رشد اقتصادی مثبت منجر خواهد شد. اما تحریک تقاضای مصرف داخلی به دلیل سهولت در پیاده‌سازی آن می‌تواند بخشی از کاهش رشد اقتصادی و رکود را جبران نماید.

نمودار ۱۶- تحریک تقاضا و اثر آن بر رشد اقتصادی (هزار میلیارد ریال)



ماخذ: بانک مرکزی و محاسبات محقق

۴-۱- جمع بندی بخش حقیقی

بر اساس تحلیل داده‌های بخش حقیقی اقتصاد، اقتصاد ایران با رکود مواجه است و این رکود در حال تعمیق است. از منظر عرضه، اقتصاد کشور بر اساس ظرفیت عملیاتی تجربه شده در سال‌های گذشته، از ظرفیت‌های خالی بالایی برخوردار نمی‌باشد و حتی بهره‌گیری از این ظرفیت‌های خالی نیز نمی‌تواند محرک مناسبی برای اقتصاد و رشد مناسب اقتصادی محسوب شود. تنها بخش نفت است که می‌تواند اقتصاد ایران را دچار تحول نماید و این امر نیز

مستلزم رفع تحریم‌های مالی و بانکی آمریکا علیه ایران است یا توسعه صنایع با ارزش افزوده بالاتر در صنعت نفت است.

از منظر تقاضا، بخش تجارت خارجی می‌تواند منجر به تحول در اقتصاد ایران شود که بخشی از آن در گرو رفع تحریم‌های مالی و بانکی آمریکا و بخش مهم و اثرگذارتر آن، وجود مدیریت یکپارچه و منسجم در حمایت از صادرات غیر نفتی به منظور افزایش تعاملات تجاری منطقه‌ای و فرامنطقه‌ای است.

اما از منظر هزینه مصرفی در اقتصاد، نشان داده شد قدرت خرید جامعه در سال‌های اخیر به شدت کاهش یافته و این کاهش به صورت تکاثری رشد اقتصادی را تحت تاثیر قرار داده است. شایان ذکر است، این بخش تنها بخشی از اقتصاد است که تحریک آن به طور مستقیم نیازی به تحولات بین‌المللی نداشته و در صورت تحریک آن با رعایت برخی ملاحظات می‌توان به رشد اقتصادی دست یافت و یا حداقل از تعمیق رکود جلوگیری نمود. همین امر در خصوص مخارج دولتی نیز قابل تصور است اما به شرطی که نوع هزینه کرد آن در بخش‌های عمرانی باشد و منبع آن بدون اتکا به بانک مرکزی باشد.

از طرف دیگر بر اساس تحولات نیمه نخست سال، بنظر می‌رسد در فصل تابستان و با کاهش محدودیت‌ها و احیای تقاضاهای به تعویق افتاده وضعیت زیرگروه‌های غیرنفتی اندکی بهبود یافته و توانسته باشند در سه ماهه دوم رشد بین صفر تا ۱ درصدی را رقم بزنند. گرچه پیش‌بینی می‌شود این وضعیت تداوم نداشته باشد و با سرد شدن هوا در فصل پاییز و همزمانی شیوع آنفلونزا با کرونا آمار شیوع کرونا مجدداً افزایش یابد که منجر به وضع محدودیت‌های شدیدتر بر فعالیت‌های اقتصادی خواهد شد. این امر مسلماً رشد اقتصادی در نیمه دوم سال ۹۹ را تحت تاثیر قرار خواهد داد. زیرا با احتمال تداوم روند شیوع این ویروس در ماه‌های پیش‌رو، رکود اقتصادی و تعدیل نیروی کار ناشی از آن گریبانگیر اقتصاد ایران خواهد شد. وضعیت رکودی حاصل و عدم توانایی بنگاه‌های

اقتصادی برای پرداخت مالیات خود، فشار وارد بر بودجه دولت را تشدید خواهد کرد. نحوه تامین مالی این کسری بودجه قابل توجه دولت، آثار تورمی و غیرقابل انکاری بر اقتصاد ایران خواهد گذاشت.

۲- مروری بر بخش پولی اقتصاد ایران

در بخش قبل نشان داده شد اقتصاد ایران در دهه اخیر با فراز و فرودهای زیادی همراه بوده است. در مجموع عملکرد اقتصاد ایران در این دهه نشان از عملکرد ضعیف سیاست‌گذاران اقتصادی کشور و از دست رفتن فرصت یک دهه عمر کشور دارد. اتکا به منابع حاصل از ثروت به خصوص منابع نفتی، تلاش برای جذب سرمایه‌های خارجی و ... منجر به این شده است که راهکار اصلی حل مشکلات اقتصادی کشور که همان اصلاح ساختارهای فرسوده اقتصادی است، به دست فراموشی سپرده شود و در نتیجه با افول درآمدهای نفتی و عدم امکان سرمایه‌گذاری خارجی، کشور با بحران‌های عمیق اقتصادی مواجه شود. عدم توجه به مشکلات اساسی کشور و راهکارهای آن از جمله حل بنیادین مشکل کسری بودجه دولت از طریق تحول در نظام مالیاتی کشور، حل ناترازی شبکه بانکی به دلیل ضعف ساختاری نظارت بانک مرکزی بر بانک‌ها، حل مشکل تامین مالی بنگاه‌ها و طرح‌های اقتصادی کشور به دلیل عدم توجه به نظام تامین مالی و راهکارهای جدید و نوین تامین مالی تولید، برنامه‌ریزی توسعه به منظور توسعه و پیشرفت کشور از طریق انجام طرح‌های بزرگ ملی و طرح‌های اولویت‌دار کشور برای اهداف مختلفی از جمله کاهش بیکاری، توسعه و ...، پیگیری و تکمیل ساختارهای لازم به منظور حل مسئله حکمرانی ریال و شفافیت تراکنش‌های بانکی برای رصد معاملات اقتصادی و تنظیم‌گری اقتصاد کلان کشور و منجر به این شده است که اکثر متغیرهای کلان اقتصادی روند نامتناسب و نامطلوبی را از خود نشان دهند که در ادامه به بررسی متغیرهای پولی و مالی پرداخته شده است.

۲-۱- رشد پایه پولی

براساس داده‌های بانک مرکزی، رشد پایه پولی (مبتنی بر ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی) در یک سال گذشته همواره روند صعودی داشته است به طوری که نرخ رشد پایه پولی خرداد ۹۹ نسبت به خرداد ۹۸ حدود ۴۷ درصد و نسبت به اسفند ۹۸ حدود ۱۰,۵ درصد است.

در این میان خالص بدهی دولت در خرداد ۹۹، ۳۹۵ هزار میلیارد ریال است؛ این رقم در خرداد ۹۸، ۴۱۵ هزار میلیارد ریال و در اسفند ۹۸، ۱۵۶ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین نرخ رشد پایه پولی از محل خالص بدهی

دولت در خرداد ۹۹ نسبت به خرداد ۹۸، منفی ۴ درصد و نسبت به اسفند ۹۸، ۱۵۰ درصد بوده است. همچنین دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در خرداد ۹۹، ۵۵۰۷ هزار میلیارد ریال بوده است. این قلم از ترازنامه بانک مرکزی در خرداد ۹۸، ۴۵۲۷ هزار میلیارد ریال و در اسفند ۹۸، ۵۳۶۴ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین نرخ رشد پایه پولی از محل دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در خردادماه ۹۹ نسبت به خرداد ۹۸، ۲۱،۶ درصد و نسبت به اسفند ۹۸، ۲،۷ درصد بوده است. از طرف دیگر خالص سایر دارایی‌ها در خرداد ۹۹، منفی ۱۲۵۴ هزار میلیارد ریال است؛ این رقم در خرداد ۹۸، منفی ۱۲۳۰ هزار میلیارد ریال و در اسفند ۹۸، منفی ۱۰۹۲ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین نرخ رشد پایه پولی از محل خالص سایر دارایی‌ها در خرداد ۹۹ نسبت به خرداد ۹۸، ۱،۹ درصد و نسبت به اسفند ۹۸، ۱۴ درصد بوده است.

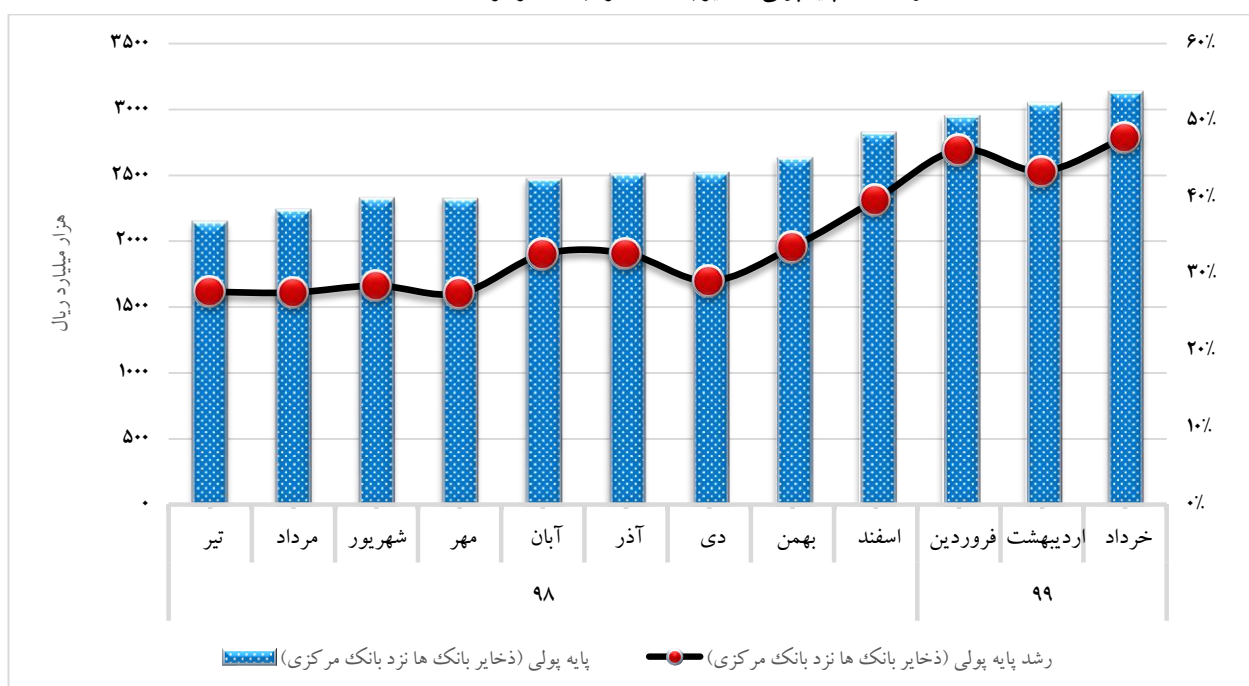
جدول ۴- پایه پولی (ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی) و رشد آن

سال	رشد پایه پولی (درصد)	پایه پولی (هزار میلیارد ریال)
تیر	۲۷،۷	۲۱۵۰
مرداد	۲۷،۶	۲۲۳۹
شهریور	۲۸،۵	۲۳۲۸
مهر	۲۷،۵	۲۳۲۳
آبان	۳۲،۶	۲۴۷۲
آذر	۳۲،۷	۲۵۱۲
دی	۲۹،۱	۲۵۱۸
بهمن	۳۳،۵	۲۶۳۱
اسفند	۳۹،۷	۲۸۲۳
فروردین	۴۶،۲	۲۹۴۸
اردیبهشت	۴۳،۴	۳۰۴۶
خرداد	۴۷،۸	۳۱۳۱

مأخذ: بانک مرکزی

نهایتاً، بدهی ناخالص بانک‌ها به بانک مرکزی در خرداد ۹۹، ۱۱۳۲ هزار میلیارد ریال بوده است. این قلم از ترازنامه بانک مرکزی در خرداد ۹۸، ۱۳۴۵ هزار میلیارد ریال و در اسفند ۹۸، ۱۱۰۶ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین نرخ رشد پایه پولی از محل بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در خرداد ۹۹ نسبت به خرداد ۹۸، منفی ۱۵ درصد و نسبت به اسفند ۹۸، ۲,۳ درصد بوده است.

نمودار ۱۷- پایه پولی (ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی) و رشد آن



مأخذ: بانک مرکزی

از طرف دیگر در بلند مدت نیز پایه پولی روند صعودی داشته است، همانطور که در نمودار زیر نشان داده شده است افزایش پایه پولی از سمت مصارف پایه پولی، عمدتاً از طریق افزایش سپرده بانک‌ها و موسسات اعتباری بوده است و درصد اسکناس و مسکوک به پایه پولی سال به سال کاهش پیدا کرده به گونه‌ای که سهم اسکناس و مسکوک به ۱۸,۶ درصد از پایه پولی در خردادماه ۹۹ تقلیل پیدا کرده است. علت اصلی این کاهش هم، گرایش

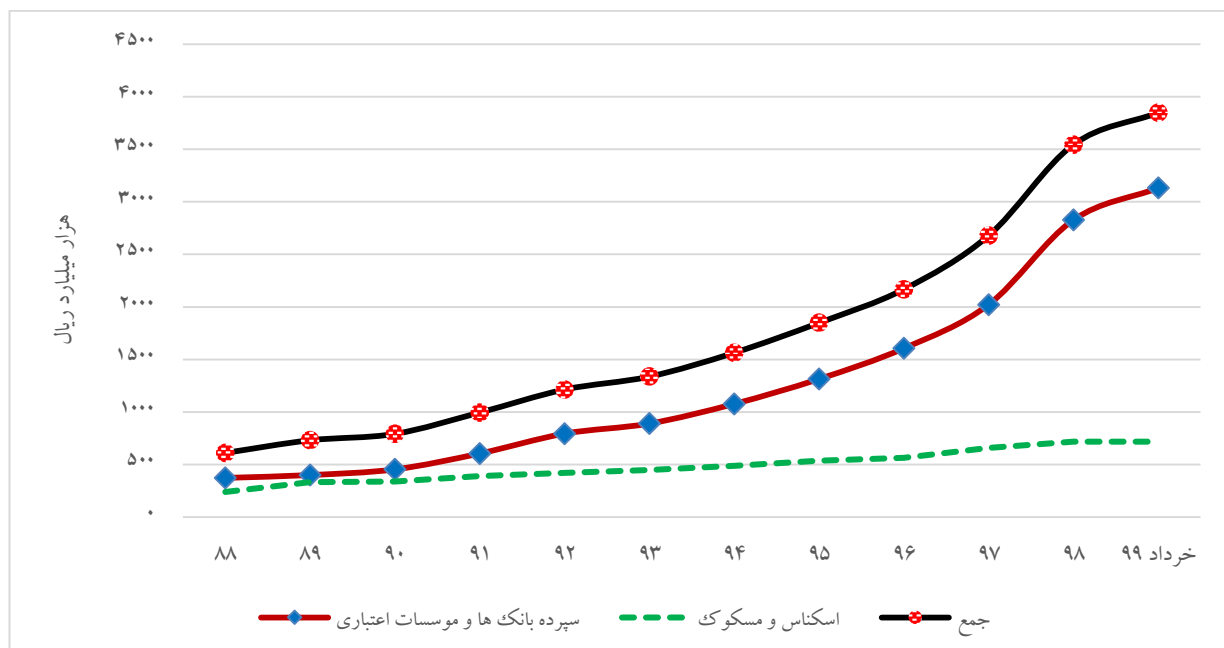
مردم جامعه به استفاده از سپرده‌های بانکی به جای استفاده از اسکناس در مبادلات روزانه به دلیل سهولت استفاده، مسئله کرونا، امنیت بیشتر و مسائل دیگر است.

جدول ۵- ترکیب پول- هزار میلیارد ریال

سال	۸۸	۸۹	۹۰	۹۱	۹۲	۹۳	۹۴	۹۵	۹۶	۹۷	۹۸	۹۹ خرداد
سپرده بانک‌ها و موسسات اعتباری	۳۷۲	۳۹۹	۴۵۳	۶۰۴	۷۹۳	۸۸۹	۱۰۷۶	۱۳۱۳	۱۶۰۵	۲۰۲۱	۲۸۲۷	۳۱۳۱
اسکناس و مسکوک	۲۳۸	۳۳۱	۳۳۸	۳۹۰	۴۲۰	۴۴۷	۴۸۷	۵۳۵	۵۶۲	۶۵۷	۷۱۷	۷۱۷

مأخذ: بانک مرکزی

نمودار ۱۸- مقایسه اسکناس و مسکوک با سپرده‌های بانکی



مأخذ: بانک مرکزی

اما در سمت منابع پایه پولی همانطور که در نمودار مشاهده می شود، رشد خالص دارایی های خارجی از بقیه عوامل مشهودتر است. در واقع رشد خالص دارایی های خارجی بانک مرکزی، نقش ابزاری برای تراز کردن ترازنامه بانک مرکزی را دارد.

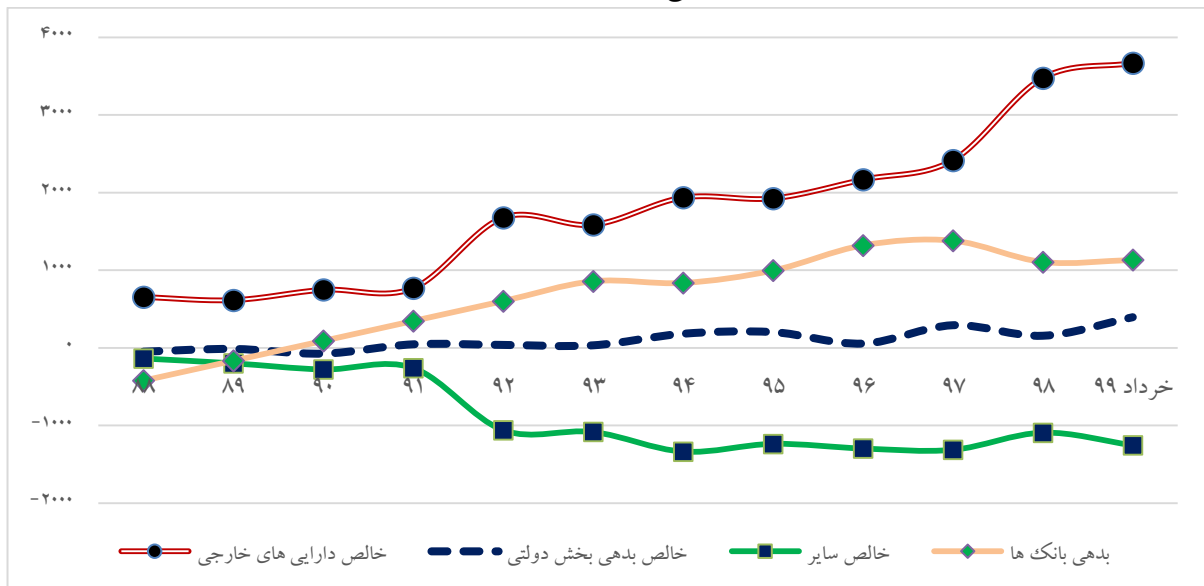
جدول ۶- منابع پایه پولی- هزار میلیارد ریال

سال	خالص دارایی های خارجی	خالص بدهی بخش دولتی	خالص سایر	بدهی بانک ها
۸۸	۶۵۵	-۴۹	-۱۳۷	-۴۲۲
۸۹	۶۱۵	-۱۴	-۱۹۹	-۱۶۶
۹۰	۷۴۸	-۷۴	-۲۷۸	۹۰
۹۱	۷۶۹	۴۶	-۲۵۹	۳۴۶
۹۲	۱۶۷۸	۳۸	-۱۰۶۰	۶۰۲
۹۳	۱۵۸۵	۳۳	-۱۰۸۳	۸۵۸
۹۴	۱۹۳۶	۱۸۲	-۱۳۳۶	۸۳۶
۹۵	۱۹۲۵	۲۰۳	-۱۲۳۶	۹۹۶
۹۶	۲۱۶۷	۵۵	-۱۲۹۶	۱۳۲۰
۹۷	۲۴۱۷	۲۹۲	-۱۳۱۳	۱۳۸۱
۹۸	۳۴۷۶	۱۵۶	-۱۰۹۲	۱۱۰۶
خرداد ۹۹	۳۶۶۹	۳۹۵	-۱۲۵۴	۱۱۳۲

مأخذ: بانک مرکزی

به صورت خاص افزایش پایه پولی در سال های ۹۱ و در دو سال اخیر (۹۷، ۹۸)، از محل رشد خالص دارایی های خارجی بوده است. کاهش صادرات نفت در این سال ها و از طرف دیگر افزایش شدید نرخ ارز، نشان می دهد که علت افزایش پایه پولی از محل رشد خالص دارایی های خارجی ناشی از تسعیر این دارایی ها و به روز رسانی قیمت آن ها بوده است.

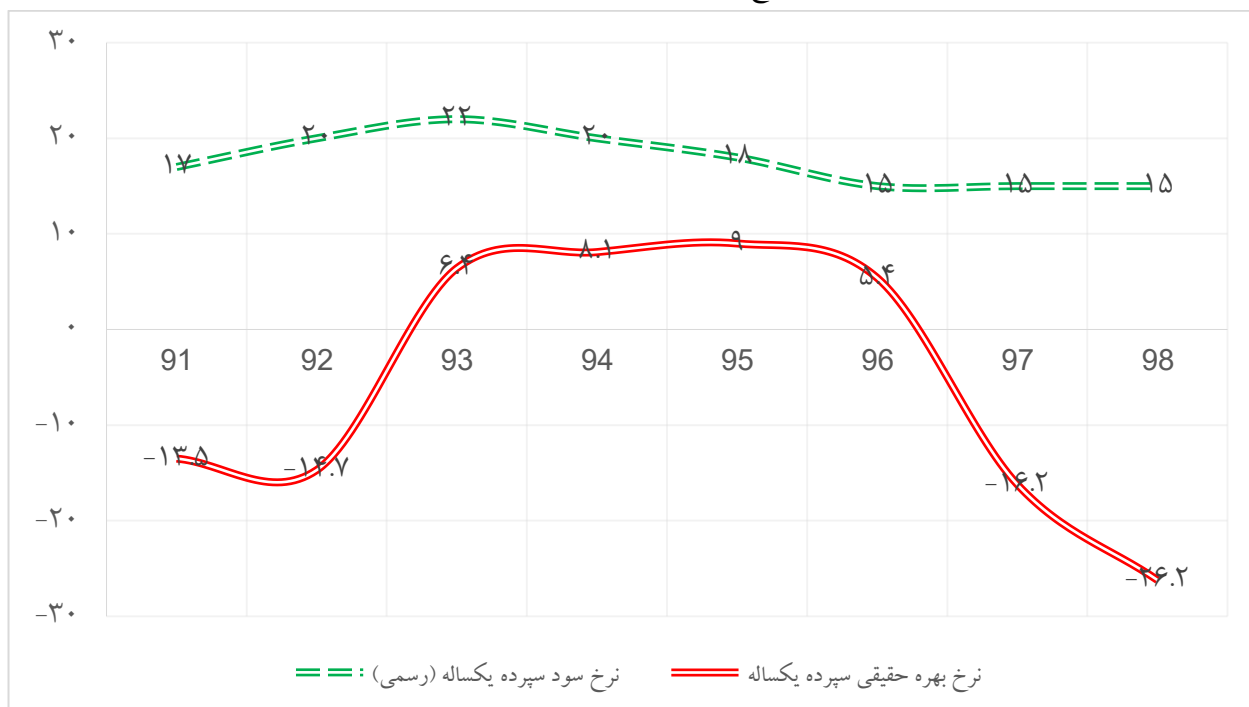
نمودار ۱۹- منابع پایه پولی - هزار میلیارد ریال



مأخذ: بانک مرکزی

افزایش بدهی بانک ها به بانک مرکزی عامل مهم افزایش پایه پولی در سال های ۹۲ تا ۹۷ است. در این سال ها با توجه به بالا بودن نرخ بهره اسمی و افزایش شدید نرخ بهره حقیقی، نقدینگی به صورت درونزا و برای پرداخت سودهای بانکی رشد پیدا کرد؛ به تبع آن نیز پایه پولی از طریق افزایش اضافه برداشت بانک ها از بانک مرکزی رشد پیدا کرد. در ادامه و در سال های ۹۳ و ۹۴ بانک مرکزی با کاهش نرخ ذخیره قانونی و تبدیل اضافه برداشت برخی از بانک ها به خط اعتباری سعی در کاهش بدهی بانک ها به بانک مرکزی کرد.

نمودار ۲۰- نرخ سود حقیقی و اسمی یکساله (درصد)



مأخذ: بانک مرکزی

آمارها و داده‌های منتشر شده از سوی بانک مرکزی نشان می‌دهند که علت اصلی رشد بالای پایه پولی در سال ۱۳۹۸ و بهار ۱۳۹۹ جبران بخشی از ناترازی بودجه دولت با استفاده از منابع بانک مرکزی بوده است. بدهی دولت به بانک مرکزی در سه ماهه ابتدایی سال جاری ۲۹ هزار میلیارد تومان افزایش یافته است و عمدتاً در قالب تنخواه گردان خزانه از بانک مرکزی دریافت شده است. سقف تنخواه گردان خزانه در سال ۱۳۹۹ نیز مشابه سال ۱۳۹۸ با استناد به ماده ۱۰ قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت از ۳ به ۵٫۵ درصد بودجه عمومی دولت افزایش یافت. علاوه بر این برخی از عملیات ارزی دولت نیز از دو کانال منجر به افزایش پایه پولی شد که عبارتند از:

۱- برداشت از منابع صندوق توسعه ملی: با توجه به عدم نقدشوندگی منابع ارزی صندوق توسعه ملی عملاً

امکان وصول یا فروش این ارزها برای بانک مرکزی وجود نداشته و خرید این ارزها از صندوق توسعه

ملی منجر به افزایش پایه پولی از مسیر افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی شده است.

۲- تخصیص ارز به قیمت ۴۲۰۰ برای واردات کالاهای اساسی: با توجه به عدم کفایت منابع ارزی حاصل

از فروش نفت، تامین بخشی از ارز ترجیحی برای واردات کالاهای اساسی از محل ذخایر ارزی بانک

مرکزی صورت گرفته است. در صورتی که بانک مرکزی مکلف به تخصیص ذخایر نقدشونده خود به

قیمت ۴۲۰۰ نبود و می‌توانست این بخش از ارزها را به قیمت نیمایی عرضه کند، می‌توانست میزان بیشتری

از پایه پولی افزایش یافته ناشی از خرید ارز صندوق توسعه ملی را کاهش دهد.^۱

علاوه بر موارد بالا، شیوع ویروس کرونا، خود یکی از مهم‌ترین عوامل افزایش پایه پولی در ماه‌های اخیر بوده

است. کرونا از دو جهت بر بودجه دولت تاثیر گذاشت و منجر به افزایش پایه پولی برای جبران کسری بودجه

دولت شد:

۱- کاهش درآمدهای مالیاتی: با گسترش شیوع ویروس کرونا از بهمن ۹۸ و در ادامه با کاهش چشم‌گیر

تجارت کشور، کاهش صادرات محصولات نفتی و غیرنفتی و کاهش واردات، درآمد مالیاتی دولت نیز

به تبع آن کاهش پیدا کرد.

۲- افزایش مخارج دولت: مسلماً با شروع ویروس کرونا، مخارج و هزینه‌های درمانی دولت افزایش پیدا

کرد، با توجه به کسری بودجه دولت و نبود منابع جدید، دولت این هزینه‌ها را از طریق بانک مرکزی و

با پولی کردن آن جبران کرد.

^۱ گزارش ۱۷۱۹۱ مرکز پژوهش‌های مجلس

۲-۲- نقدینگی

۲-۲-۱- افزایش رشد نقدینگی

براساس داده‌های بانک مرکزی رشد نقدینگی در یک سال گذشته روند صعودی داشته است. با توجه به اینکه تولید ناخالص داخلی هم رشد چندانی را نداشته، عمده این افزایش نقدینگی نهایتاً منجر به تورم شده است. با توجه به این نکته که رشد پایه پولی معمولاً با یک فاصله زمانی منجر به رشد نقدینگی می‌شود و با عنایت به این نکته که رشد پایه پولی در خردادماه ۹۹ نسبت به خرداد ۹۸ به حدود ۴۷ درصد رسیده است، احتمال افزایش رشد نقدینگی در ماه‌های آینده پیش‌بینی می‌شود.

جدول ۷- نقدینگی و رشد نقدینگی

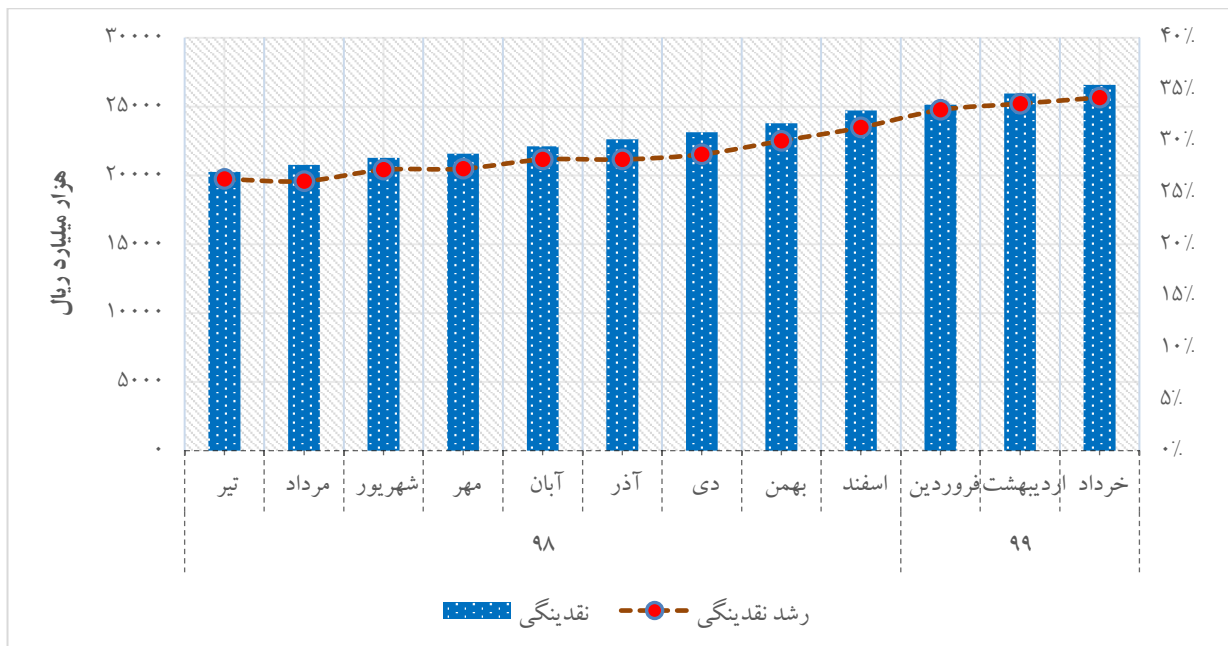
سال	رشد نقدینگی بر حسب درصد (نسبت به مدت مشابه سال قبل ۹۸)	نقدینگی (هزار میلیارد ریال)
تیر	۲۶,۳	۲۰۲۳۷
مرداد	۲۶,۱	۲۰۷۶۵
شهریور	۲۷,۲	۲۱۲۶۵
مهر	۲۷,۳	۲۱۵۶۸
آبان	۲۸,۲	۲۲۱۱۳
آذر	۲۸,۲	۲۲۶۲۳
دی	۲۸,۷	۲۳۱۲۲
بهمن	۳۰	۲۳۷۹۰
اسفند	۳۱,۳	۲۴۷۲۱
فروردین	۳۳	۲۵۱۴۰
اردیبهشت	۳۳,۶	۲۵۹۴۸
خرداد	۳۴,۲	۲۶۵۷۱

مأخذ: بانک مرکزی

البته براساس آمار شفاهی‌ای که رئیس کل بانک مرکزی به صورت غیررسمی اعلام داشته است، رشد پایه پولی در سه ماهه تابستان رشد منفی داشته که در صورت صحیح بودن این آمار، انتظارت کاهش رشد نقدینگی در سه

ماهه تابستان وجود دارد. احتمالاً علت اصلی این کاهش رشد، حراج اوراق توسط دولت و خرید این اوراق توسط بانک‌ها به دلیل کاهش انتظارات تورمی در سه ماه تیر، مرداد و شهریور است.

نمودار ۲۱- نقدینگی و رشد آن



مأخذ: بانک مرکزی

براساس جدول ۹ و نمودار ۲۱، رشد نقدینگی در خرداد ۹۹، ۳۴٫۲ درصد بوده است. متوسط رشد ۴۰ ساله نقدینگی در کشور حدود ۲۴ درصد است؛ متوسط رشد نقدینگی برای سال‌های ۹۲ تا ۹۶، حدود ۲۷ درصد است. این اطلاعات نشان می‌دهد که روند رشد نقدینگی در سال‌های اخیر افزایش پیدا کرده است. در واقع هرچند رشد نقدینگی از سال ۹۴ روند نزولی اندکی را آغاز کرد اما از سال ۹۷ این رشد دوباره صعودی شد. افزایش رشد نقدینگی همراه با تغییر ترکیب نقدینگی به نفع پول و کاهش شبه پول، می‌تواند خطر تورم‌های افسارگسیخته را در پی داشته باشد.

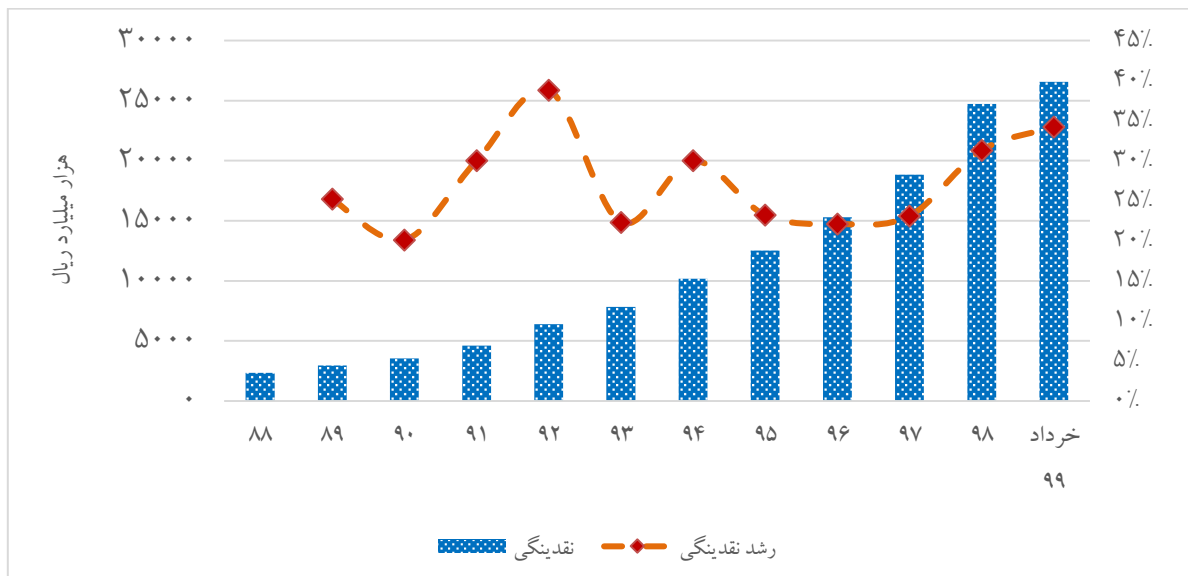
جدول ۸- نقدینگی و رشد نقدینگی

سال	۸۸	۸۹	۹۰	۹۱	۹۲	۹۳	۹۴	۹۵	۹۶	۹۷	۹۸	۹۹ خرداد
نقدینگی (هزار میلیارد ریال)	۲۳۵۵	۲۹۴۸	۳۵۴۲	۴۶۰۶	۶۳۹۵	۷۸۲۳	۱۰۱۷۲	۱۲۵۳۳	۱۵۲۹۹	۱۸۸۲۸	۲۴۷۲۱	۲۶۵۷۱
رشد نقدینگی (درصد)		۲۵,۲	۲۰,۱	۳۰	۳۸,۸	۲۲,۳	۳۰	۲۳,۲	۲۲,۱	۲۳,۱	۳۱,۳	۳۴,۲

مأخذ: بانک مرکزی

رشد نقدینگی در بلندمدت هم جهت با رشد پایه پولی عملکرده است. علت اصلی رشد نقدینگی در سال‌های ۹۲ تا ۹۷ ناشی از پرداخت سود بالا به سپرده‌های بانکی به دلیل رقابت ناسالم بانک‌ها در جذب مشتریان بوده است. بعد از سال ۹۷ رشد نقدینگی به دلیل افزایش کسری بودجه دولت (از طریق افزایش پایه پولی) نقش پررنگ‌تری را در این روند داشته است.

نمودار ۲۲- نقدینگی و رشد نقدینگی در بلندمدت



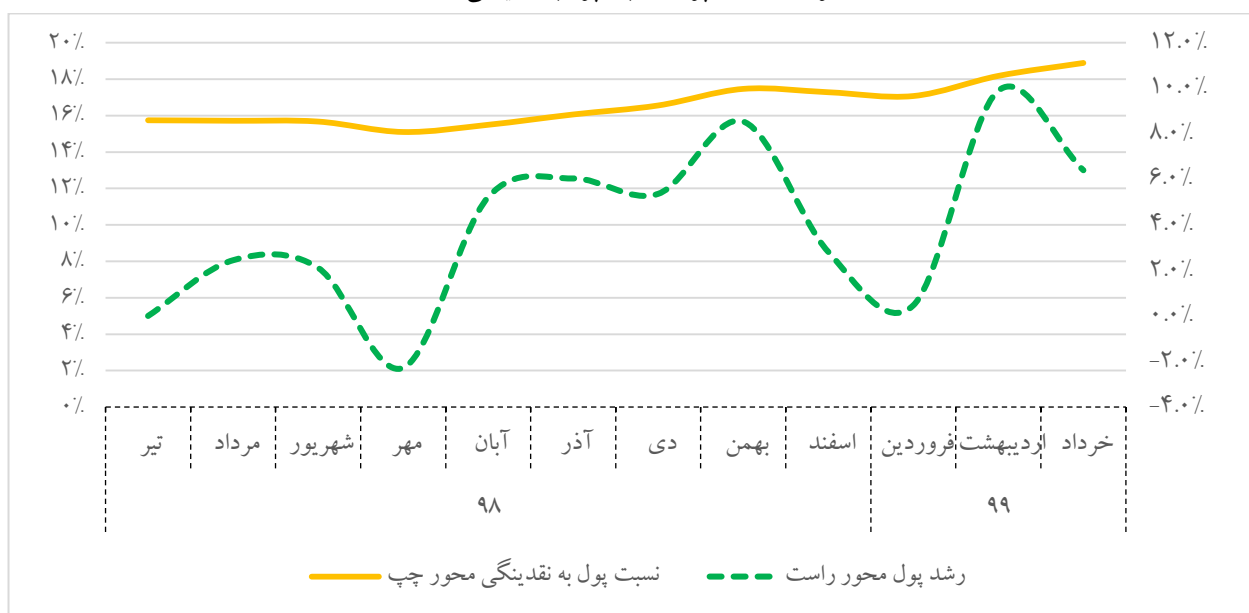
مأخذ: بانک مرکزی

۲-۲-۲- تغییر ترکیب نقدینگی

با توجه به آمارهای بانک مرکزی، نسبت شبه پول به پول در ماه‌های اخیر به نفع پول در حال تغییر است. سهم پول از نقدینگی در خردادماه ۱۳۹۹ به ۱۹ درصد (بالاترین نسبت در سال‌های پس از ۱۳۹۱) رسیده و نرخ رشد یکساله

پول نیز ۶۱٫۵ درصد (بالاترین نرخ رشد پول در سال‌های اخیر) بوده است. در ارتباط با تغییر ترکیب پایه پولی نیز سهم سپرده‌های دیداری بانک‌ها نزد بانک مرکزی در پایه پولی افزایش یافته است و ذخایر اضافی بانک‌ها در سه ماهه ابتدایی سال ۱۳۹۹ با نرخ رشد ۱۶۵ درصدی به میزان ۵۸ هزار میلیارد تومان افزایش یافته و سهم آن از پایه پولی از ۶ درصد در پایان اسفند ۱۳۹۸ به ۱۵ درصد در پایان خردادماه ۱۳۹۹ رسیده است. در واقع به دلیل منفی بودن نرخ بهره حقیقی، روند تبدیل شبه پول به پول ادامه دار است. تبدیل شبه پول به پول به معنای افزایش سرعت گردش پول و در نتیجه افزایش تورم و انتظارات تورمی است.

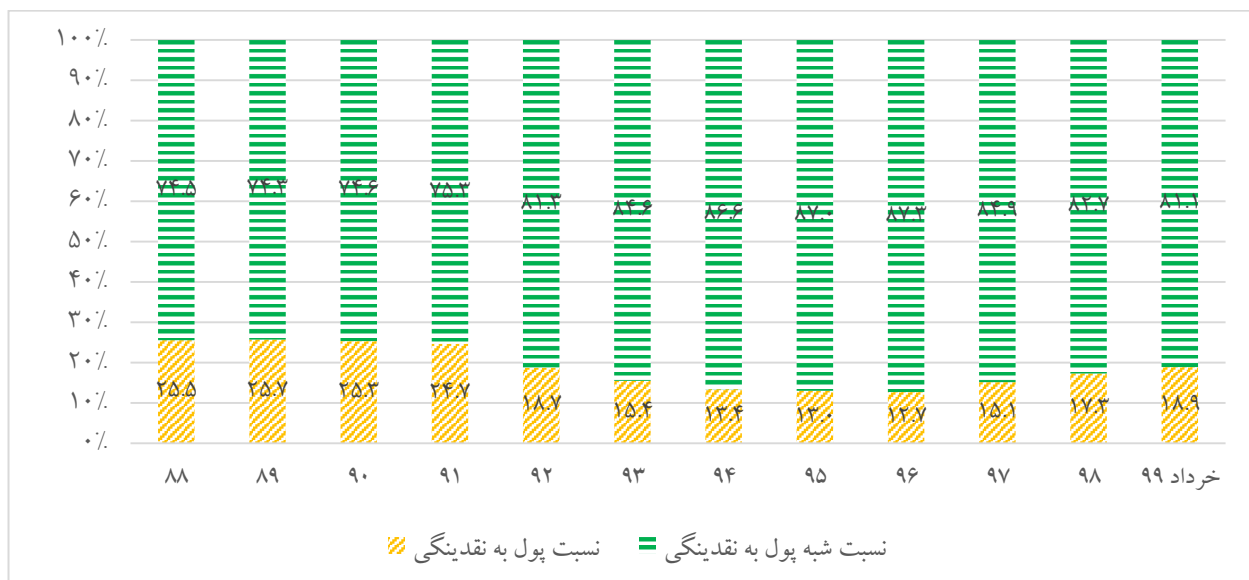
نمودار ۲۳- رشد پول و نسبت پول به نقدینگی



مأخذ: بانک مرکزی

بنابراین با توجه به روند صعودی رشد نقدینگی و همچنین تبدیل شبه پول به پول و افزایش سرعت گردش پول در نظام بانکی کشور، روند افزایش نرخ تورم و افزایش انتظارات تورمی پیش‌بینی می‌شود. این روند در صورتی که محل تامین کسری بودجه دولت تغییر کند، می‌تواند عوض شود.

نمودار ۲۴-نسبت شبه پول و پول به نقدینگی (درصد)



مأخذ: بانک مرکزی

همانطور که در نمودار بالا مشخص است، نسبت پول به شبه پول تا سال ۱۳۹۶ روند کاهشی داشته است اما بعد از آن بر سهم پول از نقدینگی افزوده شده است. نسبت پول به کل نقدینگی از ۲۵,۵ درصد در سال ۸۸ به ۱۲,۷ درصد در سال ۹۶ رسیده است اما با تغییر روند کاهشی، سهم پول افزایش یافته و در خرداد ۱۳۹۹ به ۱۸,۹ درصد کل نقدینگی رسیده است. علت کاهش سهم پول قبل از سال ۱۳۹۶، افزایش نرخ بهره بانکی است که خود ناشی از رقابت ناسالم بانک‌ها در جذب سپرده‌ها بوده است.

نسبت پول به نقدینگی در کشور در مقایسه با سایر کشورها درصد بالایی دارد. بالا بودن این درصد منجر به رشد سریع‌تر نقدینگی از محل پرداخت سود به سپرده‌های بانکی می‌شود. یکی از دلایل بالا بودن این نسبت، یکی

شدن سپرده‌های مدت‌دار و جاری و قرض الحسنه از طریق حساب پشتیبان است؛ به طوری که یک شخص می‌تواند با افتتاح حساب، همزمان از مزایای تمام این حساب‌ها بهره‌مند شود.

نمودار ۲۵- مقایسه چند کشوری نسبت پول و شبه پول به نقدینگی (درصد)



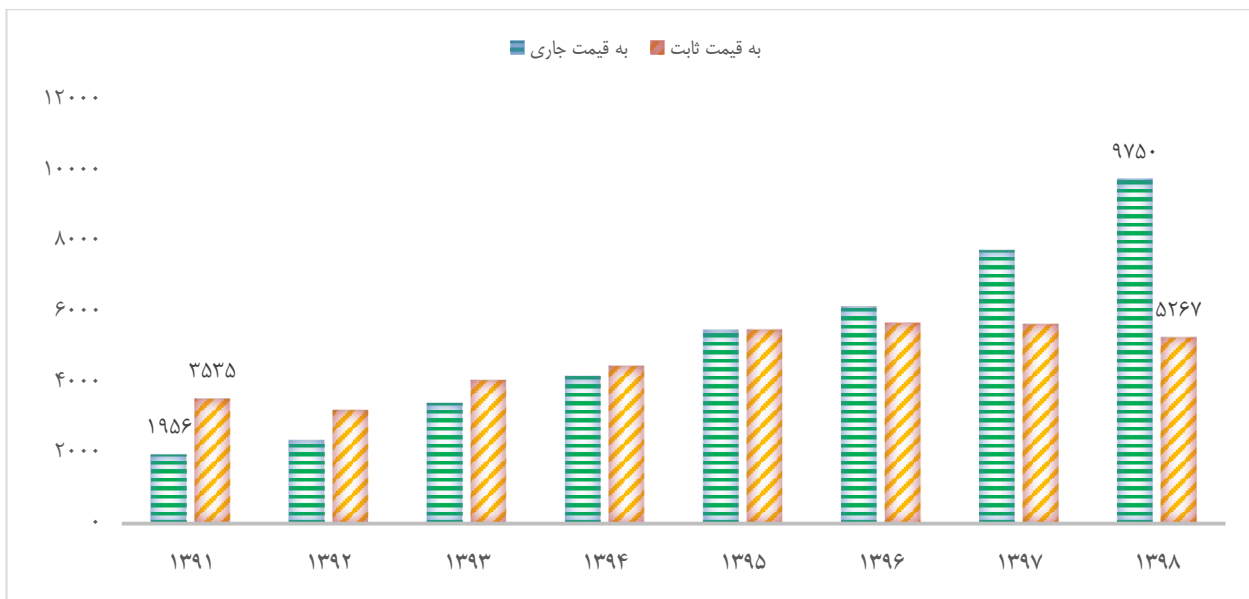
مأخذ: بانک جهانی

۲-۳- تسهیلات اعطایی بانک‌ها

مطابق با نمودار ۲۶ متوسط رشد سالیانه حجم تسهیلات از سال ۹۸-۱۳۹۲ برابر با ۲۶ درصد است و متوسط رشد حجم تسهیلات به قیمت واقعی در دوره زمانی مذکور حدود ۶,۶ درصد است. همچنین میزان کل تسهیلات پرداختی در سال ۱۳۹۸ به قیمت جاری حدود ۹۷۵۰ هزار میلیارد ریال بوده که نسبت به سال ۱۳۹۷ به میزان ۲۶ درصد رشد داشته است اما به قیمت‌های واقعی ۶,۵ درصد کاهش داشته است. براساس این اعداد و ارقام رشد واقعی تسهیلات از سوی شبکه بانکی با رشد منفی همراه بوده است. در مورد پرداخت تسهیلات باید این نکته را اضافه کرد که بخشی از تسهیلات اعطایی در شبکه بانکی، از محل امهال (رسمی و غیررسمی) مطالبات غیرجاری

است. به دلیل وجود امهال غیررسمی در شبکه بانکی، ارقام دقیقی از حجم دقیق امهال وجود ندارد. از این رو میزان تسهیلات واقعی پرداخت شده توسط شبکه بانکی به صورت دقیق قابل شناسایی نیست.

نمودار ۲۶- تسهیلات اعطایی بانک‌ها- هزار میلیارد ریال



مأخذ: بانک مرکزی

براساس جداول ۱۰ و ۱۱ براساس تفکیک تسهیلات اعطایی به بخش‌های مختلف (کشاورزی، صنعت و معدن، مسکن و ساختمان، بازرگانی و خدمات) و قسمت‌های متفاوت در این بخش‌ها (ایجاد، تامین سرمایه در گردش، تعمیر، توسعه، خرید کالای شخصی، خرید مسکن و سایر) بخش صنعت و معدن حدود ۳۰ درصد تسهیلات را به خود اختصاص داده است. که به طور متوسط حدود ۶۰ درصد این تسهیلات جهت سرمایه در گردش است. به طور کلی بخش صنعت و معدن و بخش خدمات همواره در دهه اخیر بیشترین سهم را از تسهیلات اعطایی شبکه بانکی داشته است.

جدول ۹- تسهیلات به تفکیک بخش ۹۸

هدف از تسهیلات پرداختی در سال ۱۳۹۸							
سهم بخش ها از تسهیلات اعطا شده (درصد)						هزار میلیارد ریال	
کل بخش ها	خدمات	بازرگانی	مسکن و ساختمان	صنعت و معدن	کشاورزی		
۱۱,۵	۱۲,۸	۳,۹	۱۴,۲	۱۱,۴	۲۱,۹	۱۱۱۹	ایجاد
۵۴,۰	۵۳,۱	۳۸,۴	۲۴,۸	۶۸,۳	۶۲,۲	۵۲۶۱	تامین سرمایه در گردش
۲,۶	۲,۶	۰,۳	۲۱,۰	۰,۶	۰,۵	۲۵۵	تعمیر
۱۳,۶	۱۵,۴	۸,۶	۵,۸	۱۷,۵	۹,۳	۱۳۲۹	توسعه
۱۱,۳	۴,۸	۴۷,۷	۰,۳	۱,۵	۱,۵	۱۱۰۲	خرید کالای شخصی
۲,۹	۱,۱	۰,۳	۳۲,۸	۰,۴	۰,۳	۲۸۲	خرید مسکن
۴,۱	۱۰,۲	۰,۸	۱,۱	۰,۳	۴,۲	۴۰۱	سایر
۱۰۰,۰	۱۰۰,۰	۱۰۰,۰	۱۰۰,۰	۱۰۰,۰	۱۰۰,۰	۹۷۵۰	جمع

مأخذ: بانک مرکزی

از طرف دیگر در مقایسه سال ۹۸ با ۵ ماهه سال ۹۹، سهم تامین سرمایه در گردش از کل تسهیلات اعطایی شبکه بانکی از ۵۴ درصد در سال ۹۸ به ۶۰,۸ درصد در ۵ ماهه اول سال ۹۹ افزایش پیدا کرده و سهم توسعه از کل تسهیلات از ۱۳,۶ درصد در سال ۹۸ به ۸,۱ درصد در ۵ ماهه اول سال ۹۹ کاهش پیدا کرده است. به عبارت بهتر، تسهیلات اعطایی در شرایط تورم، نه تنها منجر به سرمایه گذاری جدید در اقتصاد نمی گردد و عملاً تولید با کسری در سرمایه مواجه شده است.

جدول ۱۰- تسهیلات به تفکیک بخش ۹۹

هدف از تسهیلات پرداختی در پنج ماهه سال ۱۳۹۹							
سهم بخش ها از تسهیلات اعطا شده (درصد)						هزار میلیارد ریال	
کشاورزی	صنعت و معدن	مسکن و ساختمان	بازرگانی	خدمات	کل بخش ها		
۱۷,۳	۱۴,۱	۱۴,۲	۴,۵	۱۲,۵	۱۱,۸	ایجاد	
۷۱,۲	۷۷	۲۳,۹	۴۰,۶	۶۲,۳	۶۰,۸	تامین سرمایه در گردش	
۰,۴	۰,۷	۲۶,۹	۰,۴	۱,۶	۲,۵	تعمیر	
۶,۹	۶,۷	۳,۵	۶,۳	۱۱,۳	۸,۱	توسعه	
۱	۱,۳	۰	۴۸	۰,۵	۱۰,۴	خرید کالای شخصی	
۰,۲	۰,۲	۳۰,۵	۰,۳	۰,۶	۲,۲	خرید مسکن	
۳	۰	۱	۰,۱	۱۱,۲	۴,۳	سایر	
۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰,۰	۱۰۰,۰	۱۰۰,۰	جمع	

مأخذ: بانک مرکزی

۲-۴- جمع‌بندی بخش پولی

پایه پولی در ایران در خرداد ۹۹ نسبت به خرداد ۹۸ حدود ۴۷ درصد رشد کرده است که دلیل اصلی آن رشد بدهی دولت به بانک مرکزی در خرداد ۹۹ نسبت به اسفند ۹۸، به میزان ۱۵۰ درصد بوده است. همچنین دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در خردادماه ۹۹ نسبت به خرداد ۹۸، ۲۱,۶ درصد و خالص سایر دارایی‌ها در خرداد ۹۹ نسبت به خرداد ۹۸، ۱,۹ درصد و نسبت به اسفند ۹۸، ۱۴ درصد رشد کرده است. این در حالی است که بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در خرداد ۹۹ نسبت به خرداد ۹۸، منفی ۱۵ درصد کاهش یافته است.

روند نرخ رشد نقدینگی در کشور شتابان شده است. بطوریکه، نقدینگی در خرداد ۱۳۹۹ نسبت به ماه مشابه در سال ۱۳۹۸، حدود ۳۴,۲ درصد رشد داشته است این در حالی است که متوسط رشد ۴۰ ساله نقدینگی در کشور حدود ۲۴ درصد است؛ متوسط رشد نقدینگی برای سال‌های ۹۲ تا ۹۶ نیز، حدود ۲۷ درصد است. سهم پول از نقدینگی در خردادماه ۱۳۹۹ به ۱۹ درصد (بالاترین نسبت در سال‌های پس از ۱۳۹۱) رسیده و نرخ رشد یکساله پول نیز ۶۱,۵ درصد (بالاترین نرخ رشد پول در سال‌های اخیر) بوده است.

متوسط رشد حجم تسهیلات از سال ۹۸-۱۳۹۲ برابر با ۲۶ درصد شده است و متوسط رشد حجم تسهیلات به قیمت واقعی از سال ۹۸-۱۳۹۲ برابر با ۶,۶ درصد شده است. همچنین میزان کل تسهیلات پرداختی در سال ۱۳۹۸ به قیمت جاری حدود نسبت به سال ۱۳۹۷ به میزان ۲۶ درصد رشد داشته است اما به قیمت‌های واقعی ۶,۵ درصد کاهش داشته است. براساس این اعداد و ارقام رشد واقعی تسهیلات از سوی شبکه بانکی با رشد منفی همراه بوده است. ضمن آنکه، در ۵ ماهه اول ۱۳۹۹، بیش از ۶۰ درصد تسهیلات بانکی به تامین مالی سرمایه در گردش اختصاص یافته است و عملاً جهت امور توسعه‌ای و ایجاد کمی‌تر از ۲۰ درصد کل تسهیلات تخصیص یافته است.

۳- مروری بر بخش مالی اقتصاد ایران

بازارهای مالی جزو کاراترین و منعطف ترین بازارهای موجود در دنیای اقتصادی هستند، به همین دلیل بررسی و ارزیابی این بازارها می تواند دید خوبی از وضعیت کنونی و آتی اقتصاد به تحلیلگران اقتصادی نشان بدهد. در بخش پیش رو بازارهای بورس، ارز، طلا، بدهی، صندوق های سرمایه گذاری و بیمه بررسی شده اند. برای بررسی این بازارها از داده های رسمی استفاده شده است و بازه تحلیل بازارها عمدتاً از ۶ ماه گذشته تا نیمه مهرماه را در بر می گیرد، همچنین نیم نگاهی نیز به روند آتی بازارهای مالی شده است.

۳-۱- بازار بورس

شاخص قیمت و بازده سهام در بازار بورس ایران طی سال های اخیر با شیب ملایم رشد کرده است. اما از اسفندماه ۱۳۹۸ تا ۱۹ مرداد ماه ۱۳۹۹ رشد شاخص روند فزاینده به خود گرفت و شاخص کل بورس به رقم ۲,۰۸ میلیون رسید و شاخص هم وزن نیز به بیش از ۵۳۳,۴۴ رسید. به عبارت بهتر، طی ۴ ماه و ۲۰ روز منتهی به ۱۹ مرداد ماه ۱۳۹۹، شاخص کل ۳۰۵ درصد و شاخص هم وزن ۲۰۱ درصد رشد را تجربه کرد. رشد بیشتر شاخص کل نسبت به شاخص هم وزن نشان می دهد که در چند ماه گذشته اقبال پول در بازار بورس به سمت سهام شرکت های بزرگ و اصطلاحاً بنیادی بوده است.

در کل، سهام شرکت های بزرگ به دلیل قانون حجم مبنا نسبت به سایر شرکت ها، نرخ رشد پایینی دارند. از اینرو، سهام این شرکت ها برای معامله گران با افق سرمایه گذاری کوتاه مدت و خیلی کوتاه مدت چندان جذابیت ندارند. در کل، قیمت سهام شرکت های بزرگ کم نوسان بوده و در شرایط عادی، عایدی سرمایه (تفاوت قیمت خرید و فروش دارایی) این قبیل سهام ها در افق زمانی کوتاه مدت نسبت به شرکت های کوچکتر کمتر است. اما از اسفند ۱۳۹۹ با مطرح شدن صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله سهام دولت در شرکت های بورسی (صندوق های ETF دولتی)، اقبال عمومی به سمت سهام شرکت های مشمول این صندوق ها افزایش پیدا کرد.

این اقبال عمومی بیشتر از آنکه مبتنی بر تحلیل بنیان‌های مالی-عملکردی شرکت‌ها باشد مبتنی بر تحلیل‌های رفتاری دولت و همچنین هیجانات و پیروی از بازیگران مؤثر در بازار بورس شکل گرفت. همین امر باعث رشد بیشتر قیمت سهام شرکت‌های مشمول طرح صندوق‌های ETF دولتی نسبت به قیمت سهام سایر شرکت‌ها شد.

جدول ۱۱- وضعیت شاخص کل و هم وزن بازار بورس در نیمسال اول ۱۳۹۹

زمان	شاخص کل	رشد و افول %*	شاخص هم وزن	رشد و افول %*	p/e TTM*
۲۸ اسفند ۹۸	۵۱۲۹۰۰		۱۷۷۰۸۰		۱۰,۷۶
۱۹ مرداد ۹۹	۲۰۷۸۵۴۷	۳۰۵,۲۵	۵۳۳۴۴۵	۲۰۱,۲۴	۳۷,۵۱
۲۹ شهریور ۹۸	۱۶۹۹۴۹۴	-۱۸,۲۴	۴۲۷۶۹۹	-۱۹,۸۲	۲۷,۹۵
۱۴ مهر ۹۹	۱۴۹۰۱۷۳	-۲۸,۳۱	۳۹۶۷۶۶	-۲۵,۶۲	۲۳,۶۳
۱۵ مهر ۹۹	۱۵۱۴۶۹۹	۱۹۵,۳۲	۴۰۲۱۲۰	۱۲۷,۰۸	۲۳,۹۹

مأخذ: بورس ویو و محاسبه

*نسبت مالی P/E TTM به معنی P/E محاسباتی دوازده ماه گذشته است. P نشان‌دهنده آخرین قیمت پایانی سهم و E نیز مجموع سود هر سهم پس از کسر مالیات و بهره طی ۱۲ ماهه اخیر است.

**توضیح: رشد در تاریخ ۱۹ مرداد و ۱۵ مهر نسبت به ۲۸ اسفند ۹۸ محاسبه شده است و افول در تاریخهای ۲۹ شهریور و ۱۴ مهر نسبت به ۱۹ مرداد محاسبه شده است تا ریزش را نشان بدهد.

بازار بورس از ۲۰ مرداد تا ۱۴ مهر ۱۳۹۹ با کاهش قابل توجهی مواجه شد و افت شاخص کل بیش از شاخص هم وزن بود. به طوری که طی ۵۵ روز، شاخص کل ۲۸ درصد و شاخص هم وزن ۲۵ درصد ریزش داشته است. با این حال ملاحظه می‌شود که با اینکه بازار ریزش شدیدی را نسبت به زمان تجربه کرده است همچنان در ۱۵ مهر حدود ۱۹۵ درصد نسبت به ۲۸ اسفند ۹۸ رشد داشته است.

اهم دلایل رشد بورس طی اسفند ماه ۱۳۹۸ الی ۱۹ مردادماه ۱۳۹۹ در زیر بیان شده است:

- عموماً شرکت‌ها حداکثر یکبار در سال اقدام به افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها می‌کنند. این امر زمانی بیشتر مورد تأکید قرار می‌گیرد که نرخ ارز و قیمت مسکن رشد قابل توجه داشته باشد، چراکه سرمایه ثابت شرکت‌ها یا از نوع ساختمان یا ماشین‌آلات است. با رشد قابل توجه نرخ ارز در

نیمسال ۱۳۹۹، به دلیل ارزشگذاری جایگزینی شرکت‌هایی که تجهیزات آنها عمدتاً با دلار ارزشگذاری می‌شود، همچنان برای سرمایه‌گذاران جذاب می‌نماید.

- با افزایش نرخ ارز، بورس صادرات محور ایران که محصولات کامودیتی و ... صادر می‌کند، حتی با درآمد ارزی ثابت، درآمد ریالی چشمگیری خواهد داشت. همچنین با افزایش نرخ ارز خیلی از شرکت‌های مالی و دیگر شرکت‌ها با افزایش سرمایه از طریق تجدید ارزیابی سود بیشتری شناسایی کرده و برای سرمایه‌گذاران جذابتر می‌شوند.
- با زمینه‌سازی برای اخذ مالیات از بازارهای موازی و رقیب بورس (مالیات بر عایدی سرمایه و مالیات بر مسکن خالی و مالیات بر خودروهای لوکس)، سرمایه‌گذاران تشویق به سرمایه‌گذاری در بازار بورس شده، و جریان پول از بازارهای رقیب به سمت بورس سوق پیدا کرده است.
- به دلیل تورمی بودن اقتصاد در سال‌های اخیر و ایجاد شدن پدیده پول داغ در کشور، تمایل به تبدیل ریال به سرمایه بیشتر شده است که بخشی از این سرمایه به خصوص سرمایه‌های خرد، جذب بازار بورس می‌شود.
- پایین بودن نرخ سود سپرده‌های مدت‌دار بانکی و منفی بودن نرخ سود حقیقی بانکی، نرخ سود بانکی در سپرده‌های دوساله در نیمه اول سال ۱۳۹۹ درصد تعیین شده است، با توجه به تورم گزارش شده از سوی مرکز آمار ایران نرخ تورم در شهریور ۹۹ برابر ۲۶ درصد بوده است که با این حساب نرخ سود حقیقی بانک منفی می‌شود. موارد یاد شده جذابیت بورس را در برابر بانک نیز افزایش داده است، این مسئله موجب شد بخشی از مردم سرمایه‌گذاری در بازار بورس را بر سپرده‌گذاری مدت‌دار در بانک ترجیح دهند.
- آزادسازی سهام عدالت و عرضه صندوق دولتی دارا یکم که از سهام بزرگ تشکیل شده بود، موجب افزایش اقبال سهامداران به بازار بورس شده و توجه افراد بیشتری به این بازار جلب شد. ارزش بازار دارا

یکم بیش از ۱۳۵ هزار میلیارد ریال در ابتدای عرضه و سهام عدالت بیش از ۱۰۰۰ هزار میلیارد در ابتدای عرضه خود در بازار بورس بود.

جدول ۱۲- ارزش بازار بورس بر حسب ریال و دلار در نیمسال اول ۱۳۹۹

زمان	ارزش بازار (میلیارد ریال)	نرخ دلار (بر حسب ریال)	ارزش بازار (میلیون دلار)	رشد و افول دلاری (درصد)
۲۸ اسفند ۹۸	۲۲۷۲۹۹۴۳	۱۴۹۰۳۰	۱۵۲۵۱۹,۲۴	
۱۹ مرداد ۹۹	۹۱۷۸۱۷۸۲	۲۱۸۰۲۰	۴۲۰۹۷,۸۷	۱۷۶,۰۲
۲۹ شهریور ۹۹	۷۵۷۳۵۸۲۸	۲۶۴۴۸۰	۲۸۶۳۵۷,۴۸	-۳۱,۹۸
۱۴ مهر ۹۹	۶۸۱۴۵۰۶۷	۲۸۱۹۹۰	۲۴۱۶۵۷,۷۴	-۴۲,۶۰
۱۵ مهر ۹۹	۶۹۰۶۶۷۴۹	۲۹۲۰۴۰	۲۳۶۴۹۷,۵۶	-۴۳,۸۲

مأخذ: بورس ویو و رهآورد و محاسبه

یک ارزشگذاری جایگزینی توسط دلار، روی ارزش بازار بورس ایران (شامل بورس و فرابورس)؛ نشان می‌دهد که بازار ایران برخلاف آنچه که شاخص کل و شاخص هم وزن نشان می‌دهد، با احتساب نوسان نرخ ارز در فاصله حدوداً دو ماهه بیش از ۴۳ درصد ریزش از ۱۹ مرداد تا ۱۵ مهر داشته است.

این کاهش ارزش دلاری به نظر می‌رسد بازار بورس را برای سرمایه‌گذاران بسیار جذاب کند، به خصوص اینکه بازارهای موازی بورس به حد اشباع رسیده‌اند و تعادل بین بازاری نیز این نظریه که نقدینگی به سوی بورس سرازیر بشود را تقویت می‌کند. بازار خودرو و بازار مسکن و بازار ارز به عنوان مهمترین رقبای بازار بورس، هیچ اصلاح جدی را در این مدت تجربه نکرده‌اند. و از طرفی بازار بورس که در ایران همبستگی بالایی با بازار ارز دارد همچنان خود را با قیمت ارز منطبق نکرده است.

برای مثال در بازار خودرو، خودروهایی که نقش سرمایه‌ای بیشتری دارند (خودروهای خارجی لوکس) با نرخ دلار حدود ۱۰۰ هزار تومان معامله می‌شود.^۲ در حالی که در بازار بورس همچنان نرخ دلار معامله سهام با واقعیت بازار ارز منطبق نشده است و از بازار ارز نیز عقب است. به همین دلیل و همچنین گزارشه-ای ۶ ماهه نسبتاً امیدوار

^۲ مقایسه قیمت دلاری خودروی مذکور در سایتهای جهانی با قیمت داخلی به ریال و مقایسه آنها منطق محاسبه را در این مورد شکل می‌دهد.

کننده شرکت-ای مختلف و متعاقباً افزایش انتظار سودآوری شرکت-ای بورسی، و همچنین ارزشگذاری دوباره شرکت‌های بورسی به دلیل افزایش نرخ ارز که موجب افزایش سرمایه در این شرکت‌ها می‌شود، بازار بورس در ۶ ماهه آتی به خصوص در حیطه شرکت‌هایی که برنامه افزایش سرمایه و طرح توسعه داشته باشند؛ ارزشمند به نظر می‌رسد.

در روزهای میانی تابستان ۹۹ با زمزمه فعال شدن مکانیسم ماشه علیه ایران توسط ایالات متحده آمریکا، بورس ایران نیز شروع به ریزش کرد؛ این ریزش که برخی از سهام را به نصف قیمت خود رسانده است تا مهر ماه ادامه دارد. تشدید ریزش بازار سهام دو دلیل دیگر نیز داشت.

۱- افراد تازه وارد زیادی بدون آموزش لازم وارد بورس شده و شروع به داد و ستد کرده اند، متأسفانه این افراد نه مدیریت ریسک را فراگرفته اند نه اصول بازار سرمایه. رفتار به شدت هیجانی اینگونه افراد در عمل باعث تشدید نوسانات در بازار می‌شود.

۲- برخی سهامداران عمده در شرکت‌های مختلف شروع به عرضه‌های بسیار زیاد نمودند و باعث رعب و وحشت بیشتر سهامداران خرد شدند. شدت این عمل حقوقیهای بازار به قدری بود که مسئولین بازار سرمایه هشدار تنبیه آنها را به طور جدی اعلام کردند و برخی شرکت‌های اثرگذار روی شاخص کل را تا تعیین بازار گردان ممنوع معامله کردند.

۳- در تاریخ ۱۹ مرداد مرحله دوم آزادسازی سهام عدالت شروع شد، برخی از فعالین بازار همزمانی آزادسازی فروش و ریزش بازار را در عرضه آشناری حقوقیها در فروش سهام عدالت مشتریان می‌دانند.

۳-۲- بازار ارز

قیمت دلار در ۱۵ مهرماه ۱۳۹۹ نسبت به انتهای سال ۹۸، بیش از ۹۵ درصد رشد داشته است. همچنین قیمت یورو در این مدت بیش از ۱۰۰ درصد رشد داشته است. معمولاً نرخ برابری یورو به دلار در داخل و خارج (بازار جهانی) اندکی تفاوت دارند. همانطور که در جدول نیز مشاهده می‌شود، نکته قابل توجه این است که اگر نرخ برابر یورو/دلار در داخل کشور از نرخ جهانی بالاتر باشد، معمولاً رشد دلار نسبت به یورو شدت می‌گیرد (انگیزه

برای انجام آربیتراژ در اختلاف بیش از ۰,۰۲ برای فعالین بازار به وجود می آید). در ۱۵ مهر ماه ۱۳۹۹، نرخ برابری داخل از خارج کمتر است، لذا انگیزه آربیتراژ در جهت ارزانتر شدن دلار و یا گرانتر شدن یورو در داخل کشور وجود دارد.

جدول ۱۳- قیمت دلار و یورو و همچنین نرخ برابری دلار و یورو در بازار داخلی و بازار جهانی.

زمان	نرخ دلار (بر حسب ریال)	درصد رشد نرخ دلار (نسبت به ردیف ماقبل)	درصد رشد نرخ دلار (نسبت به ابتدای سال ۹۹)	نرخ یورو (بر حسب ریال)	درصد رشد نرخ یورو (نسبت به ردیف ماقبل)	درصد رشد نرخ یورو (نسبت به ابتدای سال ۹۹)	یورو/دلار eur/usd
۲۸ اسفند ۹۸	۱۴۹۰۳۰			۱۶۹۰۳۰			۱,۰۹
۱ اردیبهشت ۹۹	۱۵۲۵۶۰	۲,۳۷	۲,۳۷	۱۶۶۵۰۰	-۱,۵۰	-۱,۵۰	۱,۰۹
۱ خرداد ۹۹	۱۷۳۰۵۰	۱۳,۴۳	۱۶,۱۲	۱۸۸۰۴۰	۱۲,۹۴	۱۱,۲۵	۱,۰۹
۱ تیر ۹۹	۱۸۸۰۲۰	۸,۶۵	۲۶,۱۶	۲۰۹۰۲۰	۱۱,۱۶	۲۳,۶۶	۱,۱۲
۱ مرداد ۹۹	۲۰۳۴۳۰	۸,۲۰	۳۶,۵۰	۲۳۳۵۲۰	۱۱,۷۲	۳۸,۱۵	۱,۱۶
۱ شهریور ۹۹	۲۲۵۰۲۰	۱۰,۶۱	۵۰,۹۹	۲۶۷۰۲۰	۱۴,۳۵	۵۷,۹۷	۱,۱۸
۱ مهر ۹۹	۲۷۲۰۳۰	۲۰,۸۹	۸۲,۵۳	۳۱۹۵۲۰	۱۹,۶۶	۸۹,۰۳	۱,۱۷
۱۵ مهر ۹۹	۲۹۱۹۷۰	۷,۳۳	۹۵,۹۱	۳۳۸۵۲۰	۵,۹۵	۱۰۰,۲۷	۱,۱۸

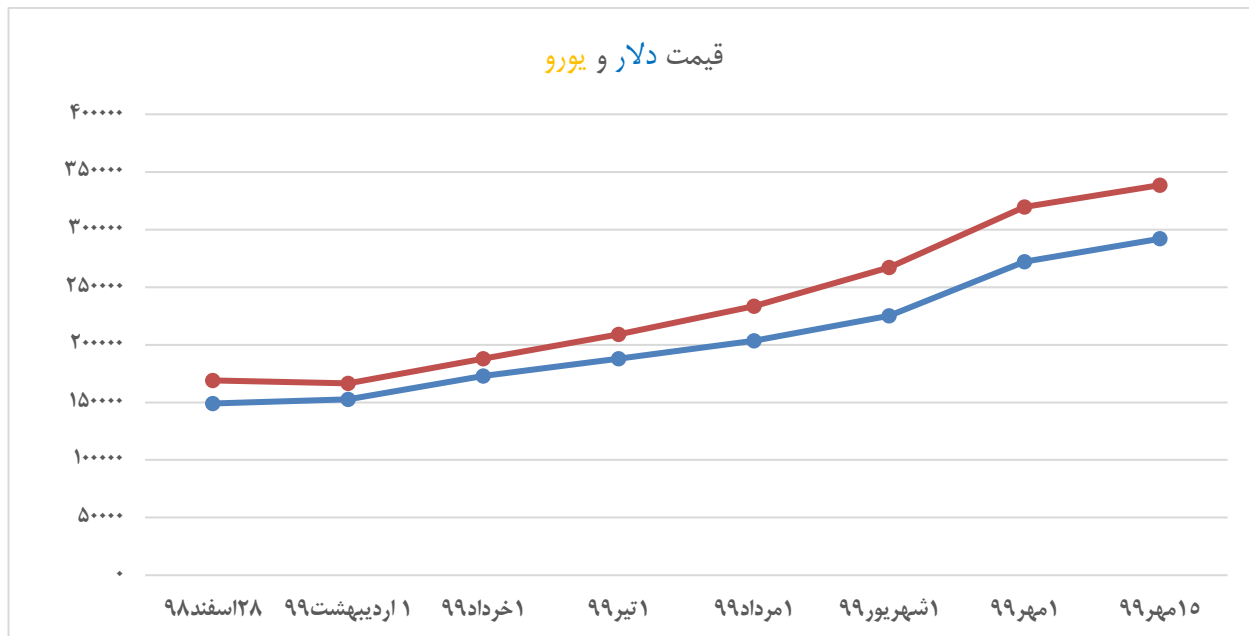
مأخذ: سایت رهاورد، تریدینگ ویو و محاسبه.

اهم دلایل جهش ارزی در نیمسال اول ۱۳۹۹ به شرح زیر است:

- درآمد ارزی ایران در سال ۹۸ بسیار کاهش یافت به طوریکه طبق گفته رئیس سازمان برنامه و بودجه در مجلس شورای اسلامی این درآمد در سال قبل ۸,۹ میلیارد دلار بوده است.^۳ برای مقایسه؛ درآمد ارزی ایران در سال ۹۰ برابر ۱۱۹ میلیارد دلار بوده است.

^۳ <https://www.donya-e-eqtesad.com/fa/tiny/news-۳۶۶۴۴۸۳>

نمودار ۲۷- رشد قیمت دلار و یورو از ابتدای سال ۹۹ (ریال)



مأخذ: سایت ره‌آورد

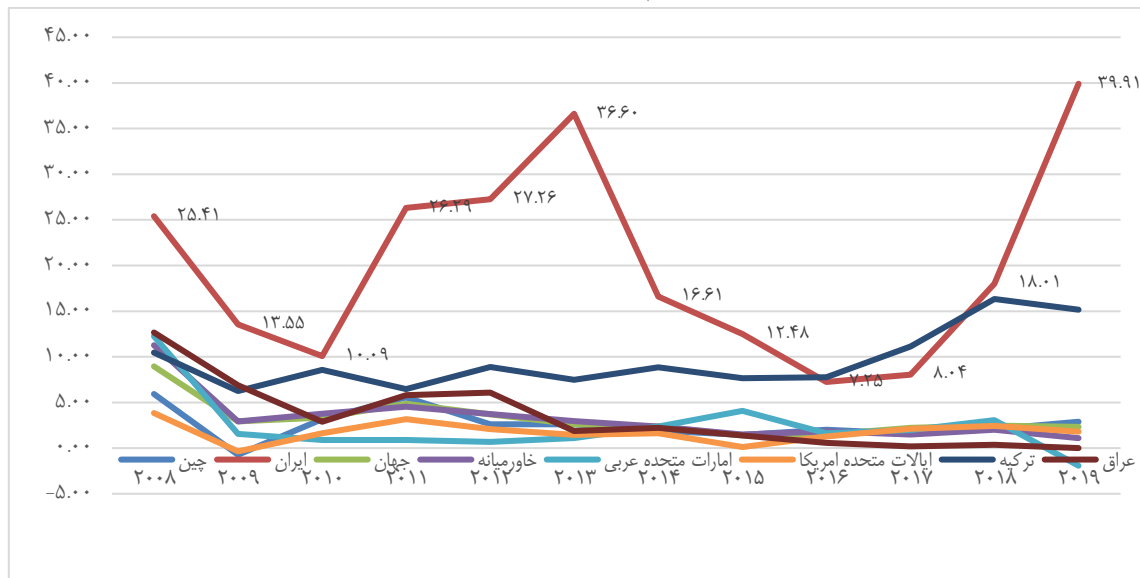
- یکی از دلایل کاهش درآمد ارزی به دلیل تحریم‌های ایالات متحده آمریکا و همراهی سایر کشورها با این تحریم‌ها است، به طوری که حتی راهکار مالی اتحادیه اروپا موسوم به اینستکس^۴ نیز نتوانست در عمل تجارت ایران را به حالت معمول خود برگرداند.
- شیوع ویروس کرونا و رکود اقتصاد جهانی و به خصوص تجارت بین‌الملل نیز به کاهش درآمد اقتصادی کشور در نیمسال اول سال ۱۳۹۹ دامن زده است.
- همچنین به دلیل انتظارات تورمی؛ میل به حفظ ارزش پول با استفاده از دارایی امن مانند دلار و یورو در داخل کشور افزایش یافته است.
- عامل دیگری که روی شاخص دلار اثرگذار است، نرخ بهره فدرال رزرو آمریکاست. افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو یک سیاست انقباضی محسوب می‌شود. افزایش این نرخ این سیگنال را صادر می‌کند

^۴ instex

که وضعیت اقتصادی آمریکا مطلوب است، این سیگنال موجب روی آوردن سرمایه از دارایی های بدون بهره مانند طلا به دارایی هایی که بهره به آنها تعلق می گیرد؛ مانند اوراق قرضه دولتی و ... است. البته این نرخ به سختی توسط فدرال رزرو تغییر داده می شود. نرخ بهره ایالات متحده از مارس ۲۰۲۰ در محدوده ۰ الی ۰,۲۵ درصد تعیین شده است و در ماه سپتامبر نیز این نرخ تغییری نکرد. احتمال تغییر این نرخ تا ماه ژانویه دور از ذهن می نماید.

- فاکتور مهم دیگری که در محاسبه نرخ ارز تعادلی مورد توجه قرار می گیرد، نرخ تورم کشور و نرخ تورم کشورهای طرف تجارت خارجی است. نرخ تورم ایران در سال ۹۸ بالای ۳۰ درصد بوده است و برای سال جاری نیز تورم انتظاری بالای ۳۰ درصد برآورد می شود. اما نرخ تورم کشورهای شریک تجاری ایران از جمله چین، امارات متحده عربی، ترکیه و عراق و البته کشورهای صاحب پول قدرتمند یعنی آمریکا و اتحادیه اروپا، اختلاف زیادی با ایران دارند. این دلایل موجب می شود نرخ ارز تمایل به افزایش داشته باشد. نمودار تورم ایران و شرکای تجاری آن که از بانک جهانی استخراج شده است؛ اختلاف تورم ایران با شرکای تجاری خود را به خوبی نمایان می سازد.

نمودار ۲۸- مقایسه تورم ایران و شرکای تجاری عمده (درصد)



مأخذ: بانک جهانی

با توجه به اینکه بهبود شرایط اقتصادی از جمله برداشته شدن تحریم ها، انتظارات تورمی و ... در افق کوتاه مدت اقتصادی بعید به نظر می رسد، لذا انتظار کاهش نرخ ارز در ماه های پیش رو به صورت جدی وجود ندارد، از طرفی ممکن است برخی دلایل سیاسی مانند انتخابات آمریکا اثری در جهت افزایش یا کاهش نسبی نرخ دلار داشته باشد.

از دیگر انگیزه هایی که ممکن است به افزایش نرخ ارز در داخل کشور دامن بزند، اتخاذ سیاست پولی انبساطی توسط بانک مرکزی به دلیل شیوع ویروس کرونا و رکود کسب و کارهای داخل کشور است. در این شرایط دولت مجبور به ایجاد کسری بودجه و ایجاد شغل و حمایت از اقتصاد ملی است؛ درحالیکه وضع درآمدی دولت به خصوص درآمد ارزی مناسب نیست.

قبل از شیوع بیماری کرونا نیز کسری بودجه دولت به سادگی قابلیت تأمین مالی نداشت و بیم پولی کردن آن از طریق افزایش پایه پولی می رفت. اکنون نیز استقراض مستقیم و غیرمستقیم دولت از بانک مرکزی دور از ذهن نیست، این عامل منجر به کاهش بیشتر ارزش پول ملی و افزایش نرخ ارز در داخل کشور خواهد شد.

۳-۳- بازار طلا

قیمت طلا در کشور از ابتدای سال ۱۳۹۹ تا ۱۵ مهر ۱۳۹۹، ۱۲۶ درصد افزایش قیمت داشته است. عمده قیمت بازار ایران متأثر از دو عامل قیمت دلار و قیمت اونس طلای جهانی است، معمولاً اثر دلار روی گرم طلا بیش از قیمت اونس طلاست. قیمت دلار از ابتدای سال ۱۳۹۹ تا ۱۵ مهر ۱۳۹۹، ۹۵ درصد و قیمت اونس در بازار جهانی در این مدت، ۲۷ درصد افزایش قیمت داشته است.

به طور کلی می‌توان موارد زیر را بر قیمت طلا اثرگذار دانست:

۱. تورم
 ۲. نرخ‌های بهره
 ۳. نوسانات قیمت دلار
 ۴. ریسک و بحران‌های جهانی
 ۵. عرضه و تقاضا
- دلایل افزایش دلار در داخل کشور در گزارش ارزی بررسی شده است و عواملی از جمله تورمی بودن اقتصاد کشور و کاهش درآمدهای ارزی ذکر شد. برخی دلایل افزایش قیمت اونس جهانی نیز بررسی می‌شود:
- طلا از دیرباز به عنوان یک دارایی امن تلقی می‌شد، کارکرد زیورآلاتی طلا و جواهر، آن را به یک سرمایه که استفاده زینتی دارد و مورد استقبال قشرهای مختلفی است تبدیل کرده است.
 - صندوق‌های مالی و بانک مرکزی تمایل دارند تا مقداری از دارایی خود را به صورت طلا نگهداری نمایند تا ریسک سبد دارایی خود را در حالت بهینه قرار دهند و اصطلاحاً سبد خود را هج^۵ کنند.

^۵ hedge

جدول ۱۴- قیمت طلا و رشد آن در داخل و بازار جهانی

زمان	قیمت گرم طلا ریال	رشد گرم طلا %	رشد از ابتدای سال	قیمت دلار	رشد دلار %	رشد از ابتدای سال	قیمت اونس	رشد اونس %	رشد از ابتدای سال
۱۲۸ اسفند ۹۸	۶۰۲۶۰۰۰			۱۴۹۰۳۰			۱۴۷۱		
۱۱ اردیبهشت ۹۹	۶۱۱۶۰۰۰	۱,۴۹	۱,۴۹	۱۵۲۵۶۰	۲,۳۷	۲,۳۷	۱۶۸۷	۱۴,۶۸	۱۴,۶۸
۱۱ خرداد ۹۹	۷۳۶۷۰۰۰	۲۰,۴۵	۲۲,۲۵	۱۷۳۰۵۰	۱۳,۴۳	۱۶,۱۲	۱۷۳۶	۲,۹۰	۱۸,۰۱
۱۱ تیر ۹۹	۸۰۲۷۰۰۰	۸,۹۶	۳۳,۲۱	۱۸۸۰۲۰	۸,۶۵	۲۶,۱۶	۱۷۵۵	۱,۰۹	۱۹,۳۱
۱۱ مرداد ۹۹	۹۶۶۴۰۰۰	۲۰,۳۹	۶۰,۳۷	۲۰۳۴۳۰	۸,۲۰	۳۶,۵۰	۱۸۸۷	۷,۵۲	۲۸,۲۸
۱۱ شهریور ۹۹	۱۰۴۹۱۰۰۰	۸,۵۶	۷۴,۱۰	۲۲۵۰۲۰	۱۰,۶۱	۵۰,۹۹	۱۹۳۵	۲,۵۴	۳۱,۵۴
۱۱ مهر ۹۹	۱۲۳۵۶۰۰۰	۱۷,۷۸	۱۰۵,۰۴	۲۷۲۰۳۰	۲۰,۸۹	۸۲,۵۳	۱۸۶۴	-۳,۶۷	۲۶,۷۲
۱۵ مهر ۹۹	۱۳۶۵۳۰۰۰	۱۰,۵۰	۱۲۶,۵۷	۲۹۱۹۷۰	۷,۳۳	۹۵,۹۱	۱۸۷۷	۰,۷۰	۲۷,۶۰

مأخذ: سایت رهاورد و تریدینگ ویو و محاسبه

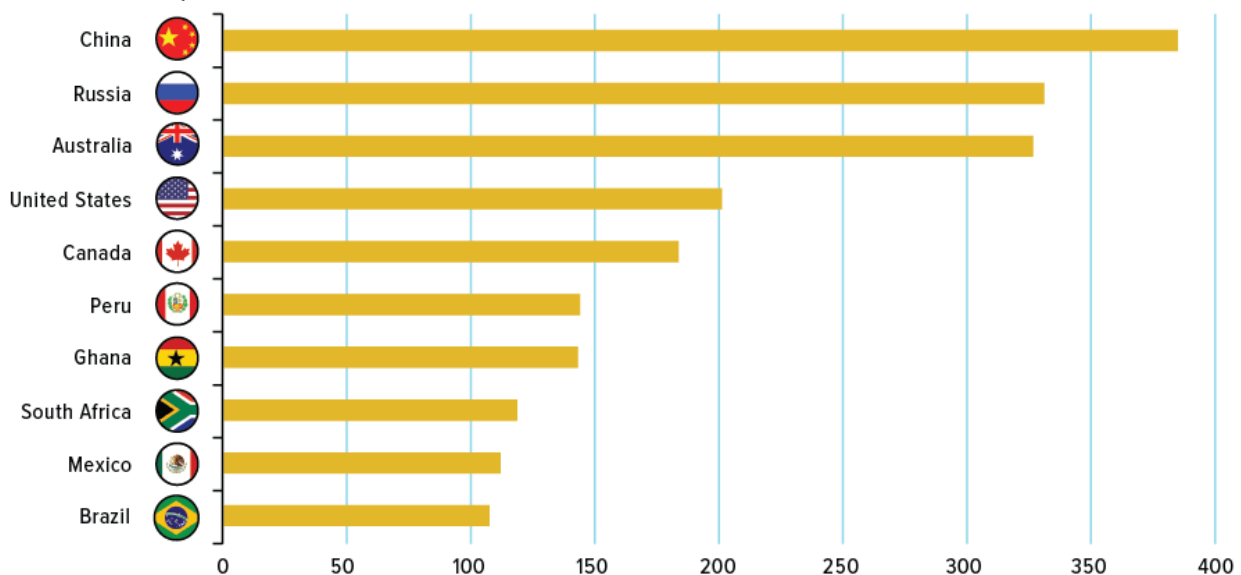
- طلا از ریسک‌های سیستماتیک سیاسی نیز به دور است، به همین دلیل هنگامی که ناامنی، نا اطمینانی و ریسک در بازارهای سرمایه گذاری افزایش پیدا می کند؛ اقبال به طلا نیز بیشتر می شود.
- طلا به عنوان یک دارایی با ارزش در شرایط تورمی اقتصاد برای افراد تبدیل به مأمنی برای حفظ و ذخیره ارزش سرمایه می شود. با توجه به اینکه عرضه و تولید طلا مانند پول نمی تواند بدون پشتوانه باشد، لذا امکان بی ارزش شدن آن از پول فیات^۶ بسیار کمتر است.
- در بازار جهانی معمولاً شاخص دلار و طلا در تقابل با یکدیگر قرار دارند. افزایش شاخص دلار نشان دهنده اقبال بازار سرمایه به سوی اقتصاد آمریکاست، این افزایش معمولاً با کاهش قیمت اونس جهانی که نماینده سرمایه گذاری ریسک گریز در سطح دنیاست همراه می باشد.

^۶Fiat money

به معنای پولی که دولت بدون پشتوانه کالاهایی مانند طلا منتشر می کند. اکثر ارزهای کاغذی از نوع پول فیات هستند.

- با افزایش تنش اقتصادی سیاسی که ریاست جمهوری آمریکا در بین کشورهای طرف تجاری خود به وجود آورد، استقبال بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف از جمله ترکیه و روسیه و چین برای خرید طلا به عنوان یک دارایی امن برای پشتوانه پولی کشور، افزایش یافته است.
- چین بزرگترین تولید کننده طلا است اما با شروع اپیدمی کرونا آمار تولید طلا به کمترین حد خود در ۵ سال گذشته رسیده است (دنیای اقتصاد به نقل از wjc)^۷.

نمودار ۲۹- میزان تولید طلا در سال ۲۰۱۹-تن

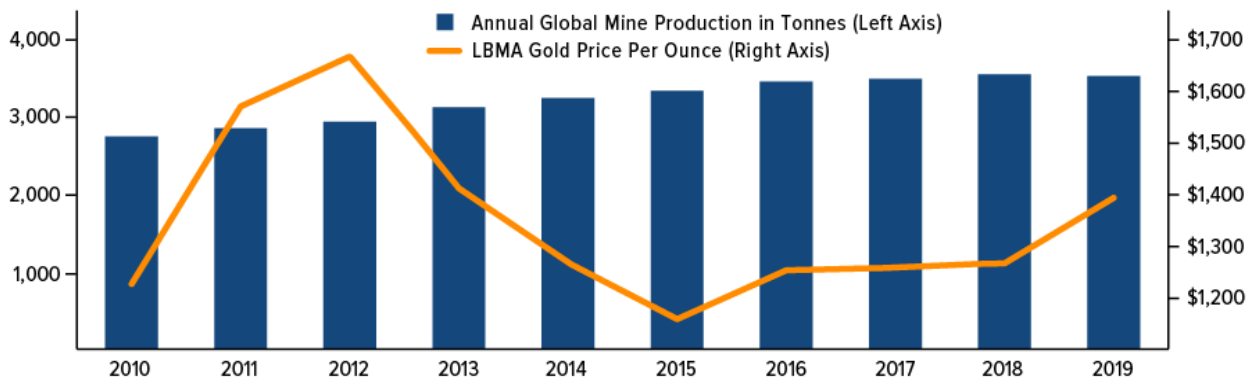


Source: World Gold Council, U.S. Global Investors

مأخذ: WJC, U.S. global investors

^۷ <https://www.eghtesadonline.com/n/۲Dbu>

نمودار ۳۰-میزان تولید و قیمت اونس طلا در دنیا از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹



Source: ICE Benchmark Administration, Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council, U.S. Global Investors

مأخذ: WJC, U.S. global investors

۳-۴- بازار بدهی

یکی از راه‌های تأمین مالی برای حکومت‌ها، دولت‌های محلی و شرکت‌ها اقدام به انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه است. اصلی‌ترین دلیل انتشار اوراق بدهی دولتی کسری بودجه دولت است. دولت ایران در سال‌های اخیر همواره با کسری بودجه مواجه بوده است، کسری بودجه در دو بخش بودجه عمرانی و بودجه جاری اتفاق می‌افتد که معمولاً کسری بودجه جاری مطلوب ارزیابی نمی‌شود، زیرا بازدهی آن به نحوی نیست که بتواند از محل درآمدهای خود اصل و فرع بدهی منتشره را بازپرداخت نماید اما کسری بودجه عمرانی می‌تواند یک کسری بودجه مطلوب باشد.

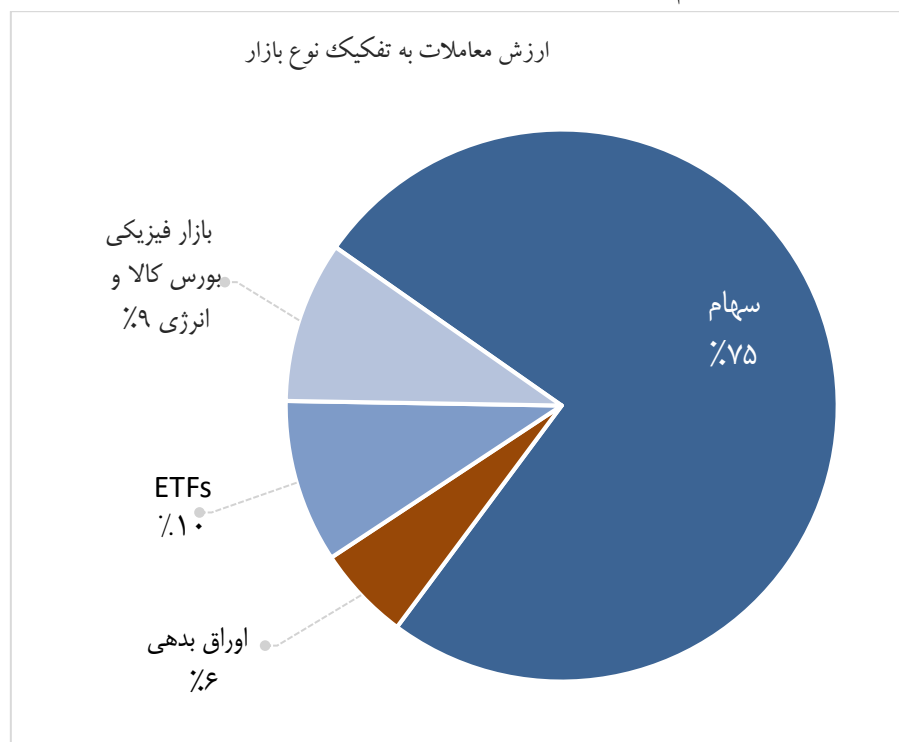
برآوردهای کارشناسی نشان می‌دهد که نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در ایران در سال ۱۳۹۸ (بر اساس آمارهای بانک مرکزی از تولید ناخالص داخلی) حدود ۴۸ درصد و در سال ۱۳۹۹ در حدود ۵۲ درصد خواهد بود. این ارقام بر اساس برآورد مرکز آمار ایران از تولید ناخالص داخلی، به ترتیب به ۳۴ و ۳۷ درصد کاهش پیدا می‌کند (گزارش به شماره مسلسل ۲۳۰۱۷۱۸۰ مرکز پژوهش‌های مجلس، مهر ۹۹) ۸

^۸ <https://rc.majlis.ir/fa/report/show/۱۶۱۹۳۷۰>

انتشار اوراق بدهی برای دولت‌های محلی مانند شهرداری‌ها نیز قابل استفاده است. شهرداری‌ها می‌توانند از این طریق تأمین مالی نمایند. دسته دیگری که می‌توانند از انتشار اوراق بدهی برای تأمین مالی طرحهای توسعه خود استفاده کنند شرکت‌های بخش خصوصی هستند. در خارج از کشور اوراق بدهی به صورت اوراق قرضه منتشر می‌شود، اما در داخل کشور انتشار اوراق بدهی به دلیل ربوی بودن اوراق قرضه، به صورت اوراق مشارکت و صکوک اسلامی است.

بازار اوراق بدهی حدود ۶ درصد از کل بازار سرمایه ایران را تشکیل می‌دهد، ترکیب بازار سرمایه ایران به گزارش سازمان بورس اوراق بهادار به شرح زیر است:

نمودار ۳۱- سهم بازارها از کل بازار مالی منتشر شده در مهر ۹۹ (ارزش معاملات)



مأخذ: مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس

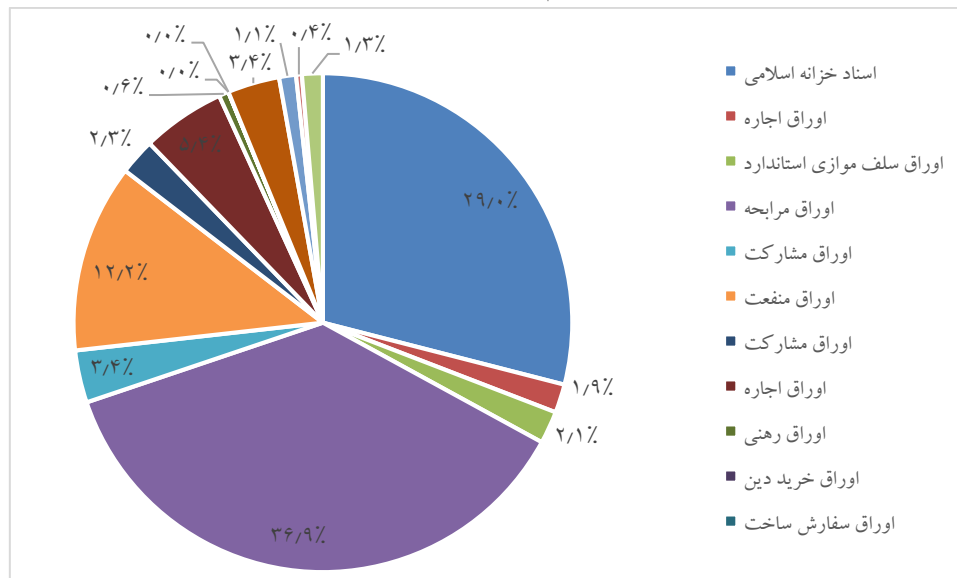
اوراق بدهی منتشره در داخل کشور با توجه به اینکه در دسته دولتی، شهرداری ها یا شرکتی قرار می گیرند شامل موارد زیر می شوند:

جدول ۱۵ - مانده اوراق بدهی تا انتهای تابستان ۹۹

مانده اوراق بدهی پایان شهریور ۹۹	درصد از کل
دولتی	۸۵,۴۳٪
اسناد خزانه اسلامی	۲۹,۰۰٪
اوراق اجاره	۱,۸۵٪
اوراق سلف موازی استاندارد	۲,۱۱٪
اوراق مابجه	۳۶,۸۷٪
اوراق مشارکت	۳,۴۰٪
اوراق منفعت	۱۲,۲۱٪
شهرداری	۲,۳۴٪
اوراق مشارکت	۲,۳۴٪
شرکتی	۱۲,۲۳٪
اوراق اجاره	۵,۴۱٪
اوراق رهنی	۰,۶۴٪
اوراق خرید دین	۰,۰۱٪
اوراق سفارش ساخت	۰,۰۰٪
اوراق سلف موازی استاندارد	۳,۳۷٪
اوراق مابجه	۱,۰۹٪
اوراق مشارکت	۰,۳۸٪
اوراق منفعت	۱,۳۵٪
مجموع کل	۱۰۰,۰۰٪

مأخذ: مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس

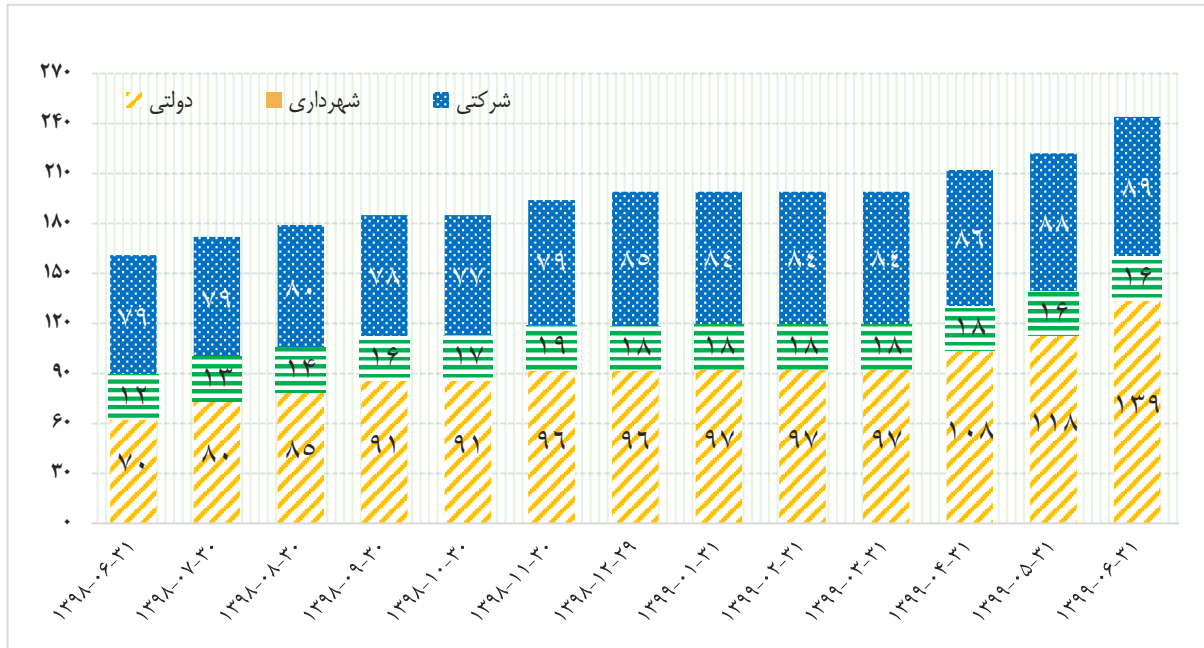
نمودار ۳۲- سهم اوراق مختلف از بازار بدهی



مأخذ: مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس

همانطور که در جدول نمایان است عمده اوراق بدهی در کشور توسط دولت منتشر می شوند (بیش از ۸۵ درصد)، با نگاهی دقیقتر می توان دریافت که سهم دولت از انتشار بدهی در حال افزایش است:

نمودار ۳۳- روند یکساله تعداد مانده اوراق بدهی منتشره به تفکیک ماهیت ناشر



مأخذ: مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس

ملاحظه می شود که رشد تعداد مانده اوراق بدهی شرکتی در ۳۱ شهریور ۹۹ نسبت به سال گذشته با رشدی ۱۲,۶۶ درصدی مواجه بوده است، اوراق بدهی منتشره از سوی شهرداری نسبت به سال گذشته ۳۳,۳ درصد رشد داشته است و اوراق بدهی دولتی در این مدت ۹۸,۶ درصد رشد داشته است که نسبت به منتشرکنندگان دیگر بسیار بیشتر است.

انتشار اوراق بدهی در سال ۹۹ نسبت به سال ۹۸ افزایش چشمگیری داشته است، به طوری که در ۶ ماهه نخست سال ۹۹ ۹۷۲۳۵۰ میلیارد ریال اوراق بدهی منتشر شده است که برابر با ۹۶,۵٪ اوراق بدهی منتشر شده در کل سال ۹۸ (برابر با ۱۰۰۶۷۶۲ میلیارد ریال) است.

نسبت تأمین مالی از طریق انتشار بدهی نسبت به سال ۹۸ کاهش داشته است، در سال ۹۸ نسبت تأمین مالی از طریق اوراق بدهی نسبت به کل تأمین مالی صورت گرفته (سرمایه ای و بدهی) برابر ۶۱٪ بود. اما در شش ماهه نخست سال ۹۹ تنها ۴۲٪ از تأمین مالی در بازار از طریق اوراق بدهی صورت پذیرفته است.

البته با توجه به اینکه تأمین مالی سرمایه ای مانند افزایش سرمایه شرکت‌ها، عرضه اولیه و افزایش ارزش صندوق‌ها نهایتاً سالی یکبار صورت می‌گیرد و به ندرت پیش می‌آید در فواصل نزدیک تأمین مالی از این طریق صورت بگیرد؛ و توجه به این نکته که انتشار اوراق بدهی توسط دولت کماکان به صورت منظم جریان دارد، انتظار می‌رود تا پایان سال ۱۳۹۹، سهم تأمین مالی از طریق اوراق منتشره بدهی از ۶۱ درصد پارسال نیز بیشتر شود.

اوراق مرابحه عام تا پایان شهریور سال ۹۹ دولت ۷۱۸۳۵۱ میلیارد ریال معادل ۷۳٫۸۸ درصد از کل اوراق بدهی منتشر شده توسط همه بخش‌ها را تشکیل می‌داده است. نکته ای که در مورد اوراق مرابحه عام وجود دارد این است که این اوراق در بخش خدمات نیز کاربرد دارد و از اینرو انتشار قابل توجه آن این علامت را به ذهن متبادر می‌کند که انگیزه‌های اصلی دولت برای انتشار این اوراق، جبران بدهی‌های خدماتی خود مانند حقوق و دستمزد و دیگر هزینه‌های جاری بوده است.

انتشار بی‌محابای این اوراق در سطح کشور، موجب افزایش تعهدات دولتی می‌شود. عدم انجام طرح‌های عمرانی انتفاعی؛ مشکلات در فروش نفت و ارزآوری از این طریق؛ همچنین عدم امکان دریافت مالیات بالاتر به دلیل رکود شدید اقتصادی در سطح جهانی و داخلی به دلایل مختلف از جمله شیوع کرونا موجب می‌شود نهایتاً دولت برای بازپرداخت بدهی خود دست به استقراض از بانک مرکزی زده و با افزایش پایه پولی، تورم شدیدی را به اقتصاد کشور متحمل کند که این تورم ضررهایی جبران ناپذیری را بر پیکره جامعه وارد می‌کند.

۳-۵- سایر ابزارهای سرمایه گذاری (صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک)

یکی از روش‌های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار، روش غیرمستقیم است. در این روش افراد مختلفی که به هر دلیلی از جمله عدم آموزش یا ضیق وقت امکان خرید و فروش مستقیم سهام برایشان میسر نیست، از طرفی

علاقه‌مند به سرمایه گذاری در بازار بورس هستند؛ اقدام به خریداری واحدهای صندوق‌های سرمایه گذاری می‌کنند.

صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک به طور کلی در سه حالت کم ریسک، با ریسک متوسط و با ریسک بالا دسته بندی می‌شوند. صندوق‌های با درآمد ثابت که اکنون حدود ۸۱ درصد بازار را در اختیار دارند صندوق‌هایی کم ریسک ارزیابی شده، و موظف هستند عمده سرمایه خود را در اوراق کم ریسک مانند اوراق مشارکت یا سپرده‌های بانکی سرمایه گذاری کنند. البته درصد کمی از سبد خود را می‌توانند در بازار سهام سرمایه گذاری کنند که این درصد توسط سازمان بورس تعیین شده و معمولاً حدود ۱۰ درصد است.

صندوق‌های مختلط؛ ریسکی متوسط برای سرمایه گذاران خود دارند و ۱۷,۸۲ درصد سهم از ارزش بازاری صندوق‌ها را به خود اختصاص داده‌اند. سرمایه گذاری این صندوق‌ها بینابینی بوده و از نظر ریسک و بازدهی معمولاً میان صندوق‌های با درآمد ثابت و سهامی قرار می‌گیرند. حدود مجوز سرمایه گذاری در بازار سهام این صندوق‌ها معمولاً بین ۴۰ تا ۶۰ درصد است.

صندوق‌های سهامی یک سرمایه گذاری پر ریسک محسوب می‌شوند که ۱,۳۸ درصد از بازار صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک را در اختیار دارند. صندوق‌های سهامی معمولاً موظفند درصد بالایی (بیش از ۷۰ درصد) از سبد خود را در سهام شرکت‌های بورسی سرمایه گذاری کنند.

جدول ۱۶- بازدهی صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک

نوع صندوق	خالص ارزش دارایی صندوق (میلیارد ریال)	% میانگین دارایی‌های نقدی	میانگین بازدهی هفته (%)	میانگین بازدهی ماه (%)	میانگین بازدهی ماهه (%)	میانگین بازدهی ۳ ماهه (%)	میانگین بازدهی ۶ ماهه (%)	میانگین بازدهی سال (%)	میانگین بازدهی از آغاز فعالیت (%)
در سهام	۵۵۹۴۷۴	۱۶,۳۶	۰,۳۵	-۳,۵۲	-۹,۱۹	۹۳,۵۹	۲۷۹,۴۹	۴۱۶۵,۲۶	
با درآمد ثابت	۲۵۱۵۸۴۳	۸۵,۸۳	۰,۵۴	۱,۹	۴,۹۱	۲۲,۰۹	۴۲,۴۷	۱۹۰,۵۳	
مختلط	۴۲۱۴۸	۴۰,۸۶	۱,۳۸	-۰,۴۴	-۲,۵۳	۷۷,۶۳	۱۷۱,۶۴	۱۶۵۰,۱	
تمام صندوق‌ها	۳۳۵۸۰۲۰	۴۱,۷۵	۰,۹۹	-۱,۱۴	-۳,۶۶	۷۰,۰۳	۱۷۴,۲	۲۰۹۹,۸۶	
شاخص کل	-	-	-	-۴,۱۰	-۱۱,۵۰	۱۵۳,۵۰	۳۸۹,۹۰	-	

مأخذ: مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس

طبق آخرین اطلاعات سایت مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران میانگین بازده صندوق‌های مشترک در سهام برابر ۲۷۹,۵ درصد، صندوق‌های مختلط ۱۷۱,۶ و صندوق‌های با درآمد ثابت برابر ۴۲,۵ درصد است. در کل میانگین بازدهی تمامی صندوق‌ها برابر ۱۷۴,۲ درصد گزارش شده است. بازده شاخص کل بورس در بازه محاسباتی یکساله توسط همین سایت برابر ۳۸۹,۹ درصد بوده است.

به طور کلی شاخص بورس هم در بازدهی مثبت و هم در بازدهی منفی شدیدتر از عملکرد صندوق‌ها بوده است، در بازه‌های یکماهه و سه ماهه که بازدهی صندوق‌های مشترک در سهام و صندوق‌های مختلط منفی بوده است، بازدهی شاخص کل منفی تر از میانگین این صندوق‌ها بوده است.

تعداد صندوق‌های مشترک، در پایان مرداد ۹۹ نسبت به مرداد ۹۸، ۲۳ مورد افزایش داشته که ۱۱ مورد صندوق‌های بازارگردانی بوده، ۸ مورد صندوق‌های با درآمد ثابت و ۴ مورد نیز صندوق‌های سرمایه گذاری در سهام بوده اند. تعداد صندوق‌های مختلط نسبت به پارسال تغییری نداشته است. جمع کل صندوق‌های بازار در پایان مرداد ۹۹ برابر ۲۲۳ مورد است.

جدول ۱۷-تعداد صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک

تاریخ	۹۸/۰۵/۳۱	۹۹/۰۵/۳۱	تغییر
صندوق سرمایه گذاری در سهام	۶۶	۷۰	۴
صندوق سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت	۷۴	۸۲	۸
صندوق مختلط	۲۱	۲۱	۰
صندوق اختصاصی بازارگردانی	۳۹	۵۰	۱۱
جمع کل	۲۰۰	۲۲۳	۲۳

مأخذ: مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس

ارزش صندوق‌های سرمایه گذاری نشان می‌دهد که بیشترین درصد رشد ارزش از پایان مرداد ۹۸ تا پایان مرداد ۱۳۹۹ مربوط به بازار صندوق‌های سرمایه گذاری در سهام با ۱۹۴۴ درصد بوده است. کمترین رشد نیز متعلق به صندوق‌های با درآمد ثابت بوده که برابر ۵۱ درصد رشد در ارزش بازار این صندوق‌ها بوده است.

با اینکه بازار صندوق‌های درآمد ثابت از نظر درصد رشد پایین‌ترین رتبه را کسب کرده است اما باید دقت کرد که میزان افزایش ارزش این بازار در این یکساله برابر ۸۰۳۱۰۴ میلیارد ریال بوده که بیش از ۱۶۲۰۰۰ میلیارد ریال بیشتر از بازار صندوق‌های سرمایه گذاری در سهام بوده است. کمترین رشد بازار از نظر مبلغ نیز مرتبط با صندوق‌های مختلط با تنها ۳۷۶۳۸ میلیارد ریال افزایش ارزش در بازار بوده است.

جدول ۱۸- ارزش صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک

ارزش صندوق‌ها (میلیارد ریال)	۹۸/۰۵/۳۱	۹۹/۰۵/۳۱	مبلغ رشد	درصد رشد
صندوق‌های سرمایه گذاری در سهام	۳۲۹۱۶	۶۷۳۱۲۴	۶۴۰۲۰۸	۱۹۴۴,۹۷۵۱
صندوق‌های سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت	۱۵۷۴۲۲۳	۲۳۷۷۳۲۷	۸۰۳۱۰۴	۵۱,۰۱۵۸۹۸
صندوق‌های مختلط	۱۲۵۷۸	۵۰۲۱۶	۳۷۶۳۸	۲۹۹,۲۳۶۷۶
جمع کل	۱۶۱۹۷۱۷	۳۱۰۰۶۶۷	۱۴۸۰۹۵۰	۹۱,۴۳۲۶۳۹

مأخذ: مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس

داده‌های مذکور نشان می‌دهند که هرچند بازار صندوق‌های سرمایه گذاری در اوراق بهادار و درآمد ثابت همچنان پیش‌تاز بازار صندوق‌ها هستند اما در ماه‌های نیمسال اول سال ۱۳۹۹ اقبال به بازارهای ریسک پذیرتری مانند صندوق‌های سرمایه گذاری در سهام نیز بیشتر شده و حجم پول ورودی به این بازار در حال افزایش بیش از پیش است. با اقبال جامعه به سمت بورس طبیعی ست که توجه بیشتری به سمت صندوق‌های سرمایه گذاری در سهام جلب شود. به دلیل اینکه افرادی که سواد، توان آموزش و وقت معامله شخصی در بورس ندارند عملاً با سرمایه گذاری در صندوق‌های سرمایه گذاری در سهام، ریسک خود را نسبت به ورود شخصی به بورس کمتر کرده و می‌توانند در عین حال به بازدهی مناسب‌تری از بازارهای کم ریسک تر برسند.

۳-۶- بیمه

بازار بیمه در سال‌های اخیر به مرور به سمت مالکیت خصوصی پیش رفته است، از طرفی سیاست‌های کلی بیمه ها همچنان توسط بیمه مرکزی ابلاغ می‌شود و دست بیمه ها برای مدیریت ریسک و ارزیابی مشتریان تا حدودی

بسته است. عمده رقابت بیمه ها در عوامل دیگری مانند قرارداد با مراکز مورد پسند مشتریان، پرداخت خسارت راحتتر و همچنین ایجاد نرم افزارهای مناسب و طرح های با تخفیف برای مشتریان قدیمی است. در این بخش اطلاعات آماری محدودی وجود دارد و آمار موجود به طور رسمی توسط بیمه مرکزی منتشر می شود و در اختیار تحلیلگران قرار می گیرد، طبق این آمار که تا دوماهه ابتدای سال ۹۹ را پوشش داده است، وضعیت بیمه کشور در سال ۹۸ به شرح زیر است:

جدول ۱۹- وضعیت بیمه سال ۹۸

عنوان	مقدار	تغییرات در مقایسه با سال قبل
حق بیمه تولیدی	۵۹۱ هزار میلیارد ریال	۳۵٫۸٪ رشد
تعداد بیمه نامه صادره	۸۰٫۷ میلیون فقره	۱۴٫۳٪ رشد
خسارت پرداختی	۳۳٫۳ هزار میلیارد ریال	۱۸٫۲٪ رشد
تعداد موارد خسارت پرداختی	۲۳٫۹ میلیون فقره	۵۱٫۷٪ کاهش
نسبت خسارت	۵۶٫۳۰٪	۸٫۴ واحد کاهش
سهم بخش غیردولتی	۶۸٫۶٪ از حق بیمه	۶۶٫۱٪ از خسارت
سهم رشته های عمده از پرتفوی حق بیمه	۳۴٫۵ شخص ثالث و مازاد	۲۲٫۹٪ درمان
	۱۴٫۷٪ زندگی (عمر)	

مأخذ: بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران

این جدول برای ۲ ماهه سال ۹۹ به صورت زیر است:

جدول ۲۰- وضعیت بیمه سال ۹۹

عنوان	مقدار	تغییرات در مقایسه با مدت مشابه سال قبل
حق بیمه تولیدی	۸۶ هزار میلیارد ریال	۳۱/۴٪ رشد
خسارت پرداختی	۴۲ هزار میلیارد ریال	۱۲/۲٪ افزایش
نسبت خسارت	۴۸/۷٪	۸/۳ واحد کاهش
سهم بخش غیردولتی	۶۷/۲٪ از حق بیمه	۷۵/۱٪ از خسارت
سهم رشته‌های عمده	۳۹٪ شخص ثالث و مازاد	۱۸٪ زندگی (عمر)
از پرتفوی حق بیمه	۱۳/۶٪ درمان	

مأخذ: بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران

آمار دوماهه ابتدای سال ۹۹ که توسط بیمه مرکزی منتشر شده است نشان می‌دهد که مبلغ حق بیمه تولیدی و خسارت پرداختی به ترتیب در حدود ۸۶ و ۴۲ هزار میلیارد ریال است. این اطلاعات نشان می‌دهد که تغییرات حق بیمه تولیدی و خسارت پرداختی نسبت به مدت مشابه سال گذشته به ترتیب در حدود ۳۱/۴ و ۱۲/۲ درصد رشد کرده است.

بررسی آمار عملکرد شرکت‌ها و رشته‌های بیمه از جنبه "نسبت خسارت" که حاصل تقسیم خسارت پرداختی به حق بیمه تولیدی بر حسب درصد است، در این مدت نمی‌تواند ارزیابی مطلوبی از عملکرد آنها در دسترس قرار داده و فعالیت واقعی بیمه‌ها را نشان بدهد، به این دلیل که از سال ۹۹ تنها ۲ ماه گزارش شده است و دریافت کامل حق بیمه‌های مربوط به برخی از بیمه‌های صادره در این مدت انجام نگرفته و تا پایان سال وصول خواهند شد. با این وجود، آمار نسبت خسارت در شرکت‌ها و رشته‌های بیمه در این مدت بدین شرح است:

نسبت خسارت بازار با ۸/۳ واحد کاهش (در مقایسه با دو ماهه اول سال گذشته) به ۴۸/۷ درصد رسیده است. لازم است این نکته بیان شود که در محاسبه این نسبت، مبالغ خسارت‌های معوق، ذخایر حق بیمه، کارمزد شبکه فروش و هزینه‌های اداری - عمومی شرکتهای بیمه در نظر گرفته نمی‌شود.

بالاترین نسبت خسارتی بازار بیمه متعلق به ۵ رشته اعتبار، هواپیما، درمان، حوادث راننده و پول به ترتیب با حدود ۷۵۳/۴، ۱۳۷/۸، ۱۲۶/۷، ۵۹/۷ و ۵۶/۳ درصد بوده و پس از آن، نسبت خسارت بیمه بدنه اتومبیل با ۴۶ درصد قرار دارد که پائین تر از سطح بازار بیمه است.

۱۳ شرکت بیمه: نوین، سامان، رازی، ملت، پارسیان، سینا، میهن، دانا، سرمد، کوثر، حافظ، آرمان و دی نسبت خسارتی بالاتر از سطح بازار بیمه داشته (بین ۵۱ تا ۳۷۴/۲ درصد) که بیشتر متأثر از عملکرد رشته درمان (البته در دو شرکت بیمه آرمان و حافظ به ترتیب به واسطه عملکرد بیمه باربری و شخص ثالث-مازاد) می‌باشد و پس از آن نسبت خسارت شرکت بیمه آسیا با ۴۵ درصد قرار گرفته که پائین تر از سطح بازار بیمه بوده است.

در گزارش ارائه شده توسط بیمه مرکزی ایران حق بیمه تولیدی و خسارت پرداختی صنعت بیمه که بخش دولتی متقبل شده است، به ترتیب حدود ۶۷/۲ و ۷۵/۱ درصد بوده است. سهم بخش غیردولتی از حق بیمه دولتی نسبت به سال گذشته کاهش داشته است. همچنین خسارت پرداختی ۹ درصد افزایش داشته است، هرچند برای یک تحلیل واقع بینانه و مستدل تر باید تا آخر سال را مدنظر قرارداد و گزارش دوماهه برای ارائه نظر قطعی کافی نیست.

همچنین در بررسی سهم شرکتهای بیمه در بازار، ۸ شرکت بیمه به ترتیب: ایران ۳۲/۸٪، آسیا ۱۰/۵٪، دانا ۸/۶٪، پاسارگاد ۷/۱٪، معلم ۶/۷٪، البرز ۴/۹٪، پارسیان ۴/۷٪ و کوثر ۳/۹٪ در مجموع ۷۹/۳ درصد از حق بیمه تولیدی بازار را به خود اختصاص داده اند. ۲۰/۷ درصد مابقی حق بیمه نیز، توسط ۱۹ شرکت بیمه دیگری که فعالیت دارند تولید شده است.

سه رشته بیمه شخص ثالث و مازاد، زندگی و درمان به ترتیب سهمی برابر با ۳۹، ۱۸ و ۱۳/۶ درصد از پرتفوی حق بیمه تولیدی در بازار دارند. باید توجه داشت که سهم رشته‌های بیمه در دوره‌های زمانی کمتر از یک سال معمولاً

با تغییرات زیادی همراه است، به همین دلیل در تحلیل سهم از پورتفوی رشته ها در بازار بیمه باید این نکته مهم را مورد توجه قرار داد.

۳-۷- جمع بندی بخش مالی

اقتصاد ایران در شش ماهه اول ۱۳۹۹، در بخش مالی فراز نشیب های منحصر به فردی را تجربه کرد. بازار سرمایه تا ۷ روز کاری انتهای مردادماه، رشد فزاینده را تجربه کرد و بعد از آن نیز ریزش این بازار شروع شد. به طوریکه، طی ۴ ماه و ۲۰ روز منتهی به ۱۹ مرداد ماه ۱۳۹۹، شاخص کل ۳۰۵ درصد و شاخص هم وزن ۲۰۱ درصد رشد را تجربه کرد. اما بازار بورس از ۲۰ مرداد تا ۱۴ مهر ۱۳۹۹ با کاهش قابل توجهی مواجه شد و افت شاخص کل بیش از شاخص هم وزن بود. به طوری که طی ۵۵ روز، شاخص کل ۲۸ درصد و شاخص هم وزن ۲۵ درصد ریزش داشته است. از سوی دیگر، قیمت دلار در ۱۵ مهرماه ۱۳۹۹ نسبت به انتهای سال ۹۸، بیش از ۹۵ درصد، همچنین قیمت یورو در این مدت بیش از ۱۰۰ درصد رشد داشته است. همچنین قیمت طلا در کشور، از ابتدای سال ۱۳۹۹ تا ۱۵ مهر ۱۳۹۹، ۱۲۶ درصد افزایش قیمت داشته است.

افت و خیزهای بازار سرمایه بیشتر متأثر از عرضه صندوق های سهام دولتی، سیاست های کاهش نرخ سود بانکی، هیجانات خرید و همچنین رکود در سمت خدمات و تولیدات صنعتی در ماه پایانی ۱۳۹۸ و فروردین ۱۳۹۹ بوده است. اما، ریزش این بازار، با شوک اختلاف وزارت نفت و اقتصاد در ارتباط با عرضه صندوق پالایش یکم شروع، و با عرضه های آبخاری سهام عدالت توسط کارگزاری ها، بدینی نسبت به پایداری شاخص قیمت سهام و ... ادامه یافت. رشد قیمت ارز نیز بدلیل تشدید تحریم ها در حوزه صادرات نفتی، محدود شدن صادرات غیرنفتی بدلیل شیوع کرونا، روند پایدار تقاضای واردات و همچنین ضعف مدیریت در برگشت درآمدهای صادراتی ارزی به کشور بود. رشد قیمت طلا نیز بدلیل رشد قیمت جهانی طلا و نرخ ارز بوده است. قیمت جهانی طلا بدلیل رکود حاکم بر بازارهای مالی و بخش حقیقی در ۶ ماهه اول ۱۳۹۹ رشد فزاینده را تجربه کرده است. با بازگشت اقتصاد جهانی به وضعیت عادی، انتظار بر این است که قیمت جهانی طلا با کاهش مواجه شود.

در ارتباط با بازار سرمایه نیز برای نیمه دوم سال ۱۳۹۹ رشد کم شیب همراه با نوسانات قابل پیش‌بینی است و تا انتهای سال پیش‌بینی می‌شود شاخص کل بورس بالای ۲ میلیون واحد تثبیت شود.

در صنعت بیمه به نظر می‌رسد در سال ۱۳۹۹ نسبت خسارت پرداختی به حق بیمه‌های دریافتی کاهش پیدا کنند چراکه در سال ۱۳۹۹ میزان تصادفات بدلیل کاهش مسافرت‌ها کاهش یافته و مراقبت‌های پزشکی و بهداشتی توسط مردم افزایش یافته است. همچنین مراجعه به بیمارستان‌ها و کلینیک و مطب پزشکان بواسطه محدودیت‌های اجتماعی و رفتارهای احتیاطی مردم در ارتباط با کرونا کاهش یافته است. انتظار بر این است که بازدهی صنعت بیمه نسبت به بازدهی سال‌های اخیر خود در سال ۱۳۹۹، حداقل ۲۰ درصد رشد داشته باشد.

۴- پیشنهادات و راهکاری کوتاه مدت

در بخش حقیقی اقتصاد، ارزش افزوده بخش نفت به دلیل محدودیت‌های صادراتی ناشی از تحریم‌ها با افت قابل توجه مواجه شده است. بخش صنعت و معدن نیز در اسفند ۱۳۹۸ و فروردین ۱۳۹۹ بدلیل شیوع کرونا با افت تقاضا و تولید مواجه شده‌اند و موجودی انبار این بخش‌ها افزایش قابل توجه داشته است. اما با تعدیل محدودیت‌های مرتبط با قرنطینه، سطح تولیدات صنعتی شروع به افزایش و موجودی انبار نیز روند کاهشی بخود گرفت. با وجود بهبود در سمت تولیدات صنعت و معدن، افت قابل توجه قدرت خرید خانوارها منجر به کاهش تقاضای کالاهای نهایی مصرفی و سرمایه‌ای بخش خصوصی شده است؛ ضمن آنکه گسترش نااطمینانی نسبت به آینده اقتصاد باعث کاهش تقاضای کالاهای سرمایه‌ای حتی توسط بنگاه‌ها شده است. کاهش تقاضای کالاهای سرمایه‌ای توسط بخش خصوصی منجر به تقویت فرضیه تضعیف ظرفیت بالفعل و بالقوه تولید اقتصاد ایران شده است. ضمن اینکه بازارهای مالی در اقتصاد ایران طی ۶ ماهه نخست با نوسانات غیر منتظره مواجه بوده است به طوریکه شاخص بازار بورس طی ۶ ماه بیش از ۳ برابر، نرخ ارز حدود ۲ برابر، قیمت مسکن بیش از ۱٫۵ برابر رشد کرده است. بازار پول و بانک نیز با تغییر مکرر در سیاست‌های بانک مرکزی در امر نرخ سود سپرده‌ها، خرید اوراق بهادار دولتی، حداقل نرخ بازار بین بانکی مواجه بوده است.

بر اساس این واقعیات، رشد اقتصادی ایران را می‌توان از دو سه مجرا تقویت کرد:

- ۱) افزایش صادرات غیرنفتی: تولید مازاد بر مصرف داخل صادر شود. این سیاست با توجه به محدود بودن تولیدات داخلی و بالا بودن نرخ ارز منجر به کاهش عرضه‌ی تولیدات داخلی (بویژه محصولات کشاورزی و صنایع تبدیلی غذایی) در بازارهای داخلی می‌شود و قیمت در بازارهای داخلی را افزایش می‌دهد. افزایش سطح عمومی قیمت‌ها نیز بیشتر منجر به کاهش قدرت خرید بخش خصوصی می‌شود. ضمن آنکه، چالش‌های بازگشت ارز حاصل از صادرات به کشور و خروج سرمایه از کشور در این عرصه قابل بیان است. لذا اجرای سیاست توسعه صادرات غیرنفتی نیاز به پیچیدگی و برنامه‌ریزی دقیق دارد که در شرایط جاری کشور، پیاده‌سازی آنها کمی دور از ذهن است.

۲) افزایش تقاضای کالاهای مصرفی نهایی بخش خصوصی بویژه خانوارها: این سیاست از طریق اعطای تسهیلات خرید اعتباری (اقساطی) برای کالاهای تولید داخل و تبدیل اوراق گام به تعهدات مشتریان نهایی نزد بانک‌ها قابل پیاده‌سازی است.

۳) افزایش تقاضای کالاهای سرمایه‌ای توسط خانوارها و بنگاه‌ها: تحریک تقاضای کالاهای سرمایه‌ای برای خانوارها از طریق پرداخت تسهیلات بانکی با پشتوانه سهام عدالت خانوارها قابل پیگیری است اما در ارتباط با بنگاه‌ها از تسهیلات بانکی و ابزارهای بازار سرمایه همچون صکوک اجاره، مرابحه و ... می‌توان بهره‌برد.

۴) تقویت تقاضای سرمایه‌ای و مصرفی دولت: بودجه دولت بدلیل عدم تحقق درآمدهای نفتی از طریق ابزارهای بدهی و افزایش مالیات تامین می‌شود. بدلیل اینکه اقتصاد در شرایط رکودی قرار دارد افزایش مالیات‌های متصل به حوزه تولید کالاها و خدمات دور از منطق است. اما دولت می‌تواند از محل فعالیت‌های سفته‌بازانه در حوزه طلا(سکه)، ارز و مسکن مالیات قابل توجهی دریافت کند. از سوی دیگر، ضرورت دارد دولت ترکیب مخارج سرمایه‌ای و هزینه‌ای خود را تغییر دهد و وزن مخارج سرمایه‌ای را افزایش و سیاست‌های حمایتی از خرید کالاهای ایرانی را در پیش بگیرد، ضمن آنکه پیشنهاد می‌شود دولت سیاست ریاضتی در ارتباط با حقوق و دستمزد کارکنان بویژه مدیران عالی و میانی لحاظ کند. علاوه بر اینها، سیاست تخصیص ارز ۴۲۰۰ تومانی به کالاهای اساسی باید حذف شود. منابع حاصل از پس انداز دولت از محل سیاست‌های ریاضتی و همچنین عدم تخصیص نرخ ارز ۴۲۰۰ تومانی باید جهت حمایت از خرید کالاهای تولید داخل به عموم مردم در قالب تسهیلات قرض الحسنه خرید اعتباری و اقساطی تخصیص پیدا کند.

۵) پرهیز از تکثر و تشتت سیاست‌گذاری و تصمیم‌گیری در ارتباط با بازارهای مالی: بازارهای پول و بانک و بازار سرمایه زمانی می‌تواند در امر رشد و توسعه اقتصادی موثر واقع شود که ثبات در این بازارها حاکم باشد و توسعه این بازار رخ دهد. توسعه بازار سرمایه در گرو افزایش تعداد سرمایه‌گذاران در این بازار و مهم‌تر از آن توسعه ابزارهای مالی متصل به بخش حقیقی در این بازار است و اگر این دو بال مناسب

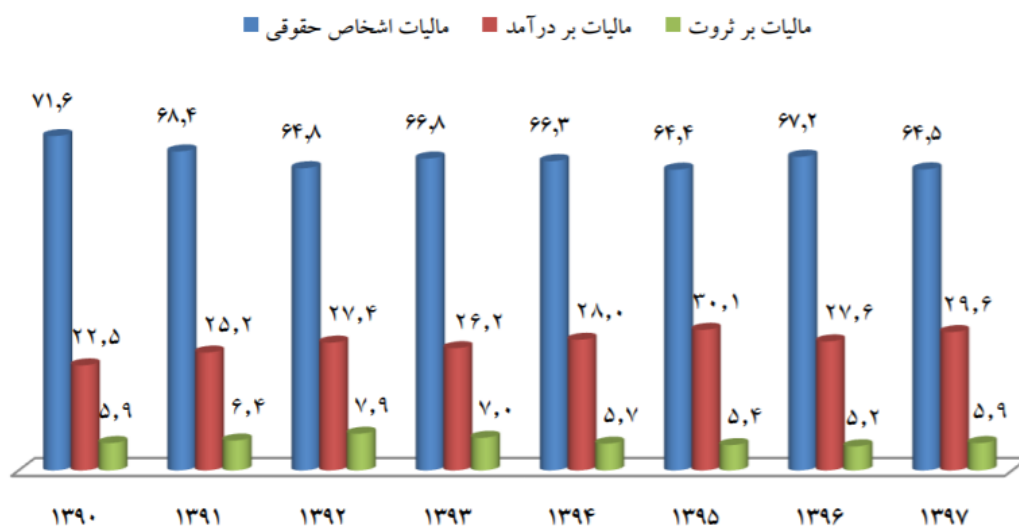
با یکدیگر رشد نکنند به قیمت گذاری کمتر از حد یا بیش از حد ابزارهای مالی بازار سرمایه منجر می شود. متأسفانه در تحولات اخیر بازار سرمایه، اقبال عمومی به سرمایه گذاری در بازار سهام به طور قابل توجهی رشد کرد اما سیاستگذار بازار سرمایه جهت استفاده از این ظرفیت از آمادگی کافی برخوردار نبود و نتوانست متناسب با رشد نقدینگی وارد شده به بازار سرمایه، ابزارهای تامین مالی و سرمایه گذاری در بازار سرمایه را توسعه دهد و همین امر باعث رشد فزاینده شاخص بورس و در نهایت نیز عقبگرد آن شد. همچنین سیاستگذار پولی نیز با تشتت و تکثر در تصمیمات و سیاستهای خود، باعث تلاطم بیشتر بازار سرمایه شد. لذا توصیه می شود، سیاستگذاران پولی و بازار سرمایه بیش از هر چیز دیگر از اتخاذ تصمیمات و سیاستهای شتابزده و ناسازگار برحذر باشند. با برقراری ثبات در بازارهای مالی، عاملان اقتصادی بهتر در امور مرتبط با کسب و کارها، تامین مالی، سرمایه گذاری و رفتارهای مصرفی تصمیم گیری خواهند کرد.

۵- پیوست: سایر شاخص‌های با اهمیت اقتصادی

۵-۱- مالیات

راهکار اصلی حل کسری بودجه دولت افزایش درآمد مالیاتی، آن هم نه از محل افزایش درآمد مالیاتی شرکت‌ها بلکه از محل ایجاد پایه‌های جدید مالیاتی مانند مالیات بر درآمد افراد حقیقی و مالیات بر ثروت است. در واقع نکته مهم در مورد درآمد مالیاتی در کشور ما آن است که توزیع مالیات به شدت نامتقارن و بار آن بر روی دوش قشر ضعیف و متوسط جامعه است.

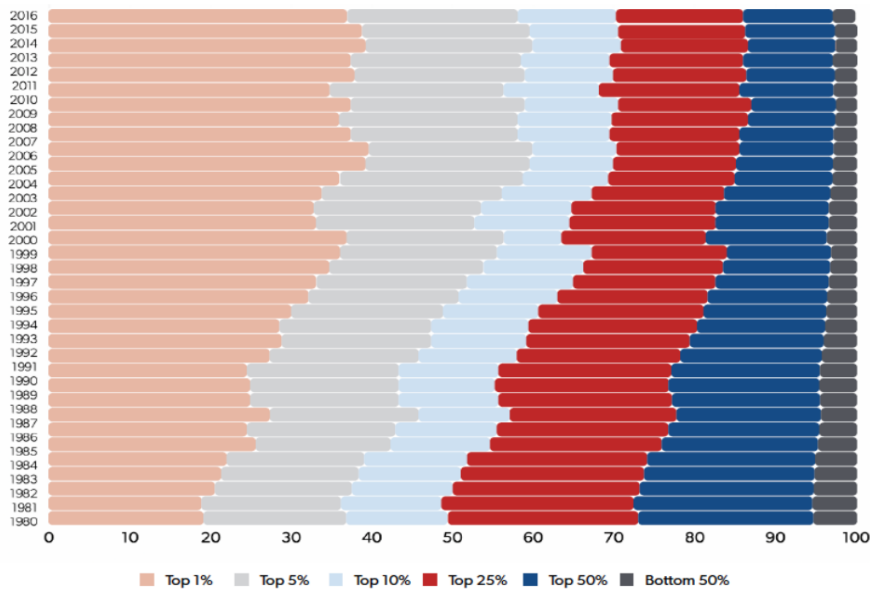
نمودار ۳۴- مالیات‌های مستقیم



مأخذ: بانک مرکزی

در حالی که در کشورهای توسعه یافته مانند آمریکا عمده بار مالیاتی بر روی دوش ثروتمندان جامعه است. همانطور که در شکل قابل مشاهده است حدود ۹۸ درصد از کل مالیات کشور آمریکا را ۵۰ درصد ثروتمندان می‌پردازند. همچنین ۱ درصد ثروتمند جامعه بیش از ۳۰ درصد کل مالیات این کشور را پرداخت می‌کنند.

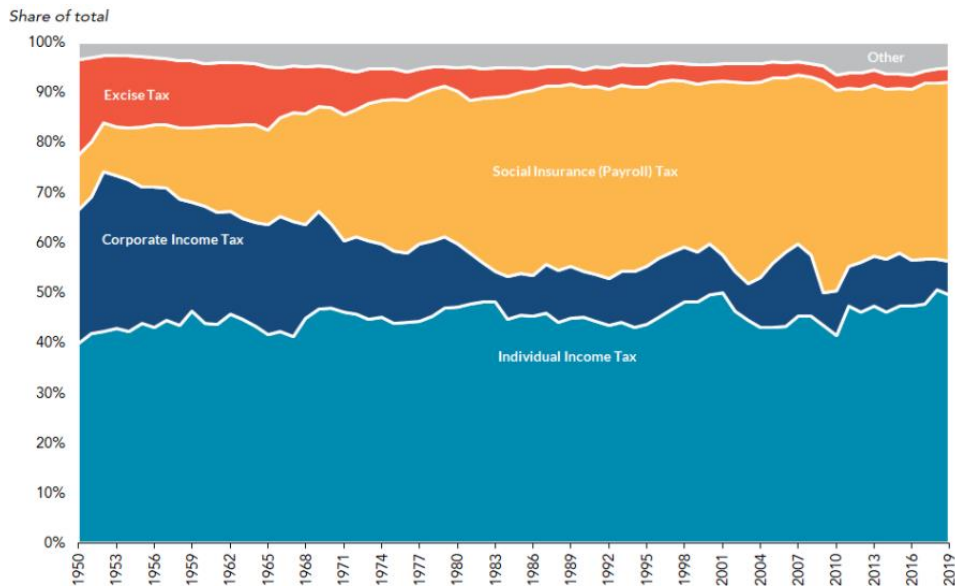
نمودار ۳۵- ترکیب مالیات دهندگان ایالات متحده امریکا



مأخذ: دفتر مدیریت و بودجه ایالات متحده امریکا

از طرف دیگر در کشورهای توسعه یافته مانند آمریکا عمده بودجه دولت از محل درآمدهای مالیاتی است. همانطور که در شکل زیر مشاهده می شود حدود ۹۵ درصد از کل منابع دولت آمریکا را درآمدهای مالیاتی تشکیل می دهد و سایر درآمدها تنها ۵ درصد از کل بودجه را شامل می شود.

نمودار ۳۶- منابع درآمدی ایالات متحده امریکا



Source: Office of Management and Budget. Historical Tables. Table 2.1, "Receipts by Source: 1934-2025."

مأخذ: دفتر مدیریت و بودجه ایالات متحده امریکا

اما این نسبت (نسبت درآمدهای مالیاتی به منابع بودجه عمومی) برای کشور ما در سال ۹۸ تنها ۳۷,۴ درصد بوده است؛ در حالیکه درصد پیش‌بینی شده در قانون برنامه ششم توسعه برای این نسبت ۴۴,۶ درصد بوده است. حالت بهینه آن است که درآمدهای مالیاتی بتواند مانند سایر کشورها (به خصوص کشورهای توسعه یافته) عمده منابع بودجه عمومی دولت را شامل شود.

جدول ۲۱- نسبت درآمدهای مالیاتی به منابع بودجه عمومی (درصد)

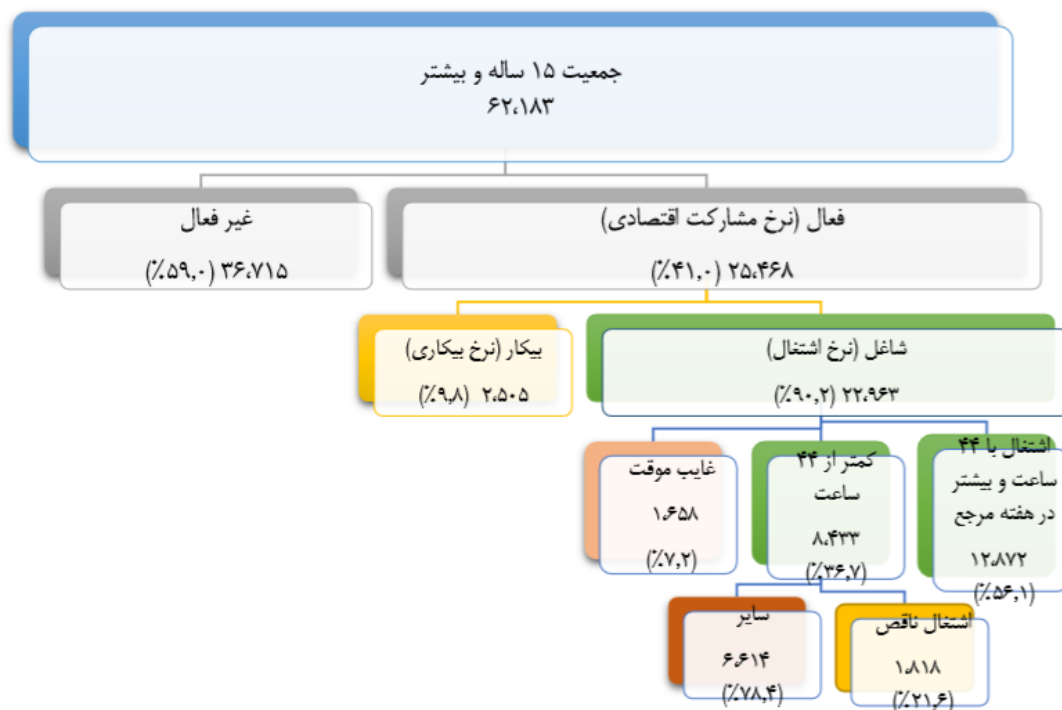
سال	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸
نسبت درآمدهای مالیاتی به منابع بودجه عمومی	۳۰,۶	۳۷,۱	۳۳,۵	۳۹,۸	۳۸,۸	۳۶	۳۷,۲	۳۲,۴	۳۷,۴
درصد پیش‌بینی شده در قانون برنامه ششم توسعه									
							۳۵,۲	۴۱,۵	۴۴,۶

مأخذ: بانک مرکزی

۵-۲- وضعیت بیکاری کشور

براساس داده‌های مرکز آمار در بهار ۹۹، ۴۱ درصد از جمعیت ۱۵ ساله و بیشتر کشور فعال هستند و ۵۹ درصد از این جمعیت غیرفعال‌اند. از میان جمعیت فعال کشور، ۹،۸ درصد بیکار و ۹۰،۲ درصد شاغل هستند. از میان جمعیت شاغل تنها ۵۶،۱ درصد از آن‌ها اشتغال کامل به معنای ۴۴ ساعت و بیشتر در هفته دارند.

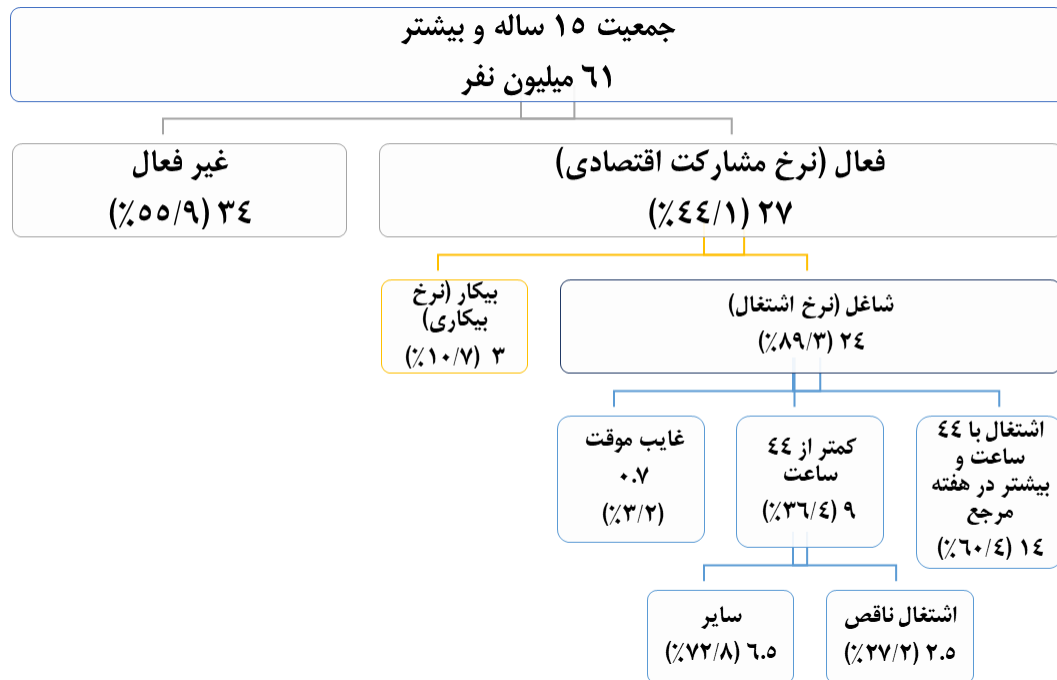
نمودار ۳۷- شاخصهای عمده بازار کار در بهار ۹۹



مأخذ: مرکز آمار ایران

براساس داده‌های مرکز آمار برای سال ۹۸، ۴۴،۱ درصد از جمعیت ۱۵ ساله و بیشتر کشور فعال هستند و ۵۵،۹ درصد از این جمعیت غیرفعال‌اند. از میان جمعیت فعال کشور، ۱۰،۷ درصد بیکار و ۸۹،۳ درصد شاغل هستند. از میان جمعیت شاغل تنها ۶۰،۴ درصد از آن‌ها اشتغال کامل به معنای ۴۴ ساعت و بیشتر در هفته دارند.

نمودار ۳۸- شاخصهای عمده بازار کار در سال ۹۸



مأخذ: مرکز آمار ایران

ابتدا به نظر می‌رسد که نرخ بیکاری از ۱۰,۷ درصد به ۹,۸ درصد کاهش پیدا کرده است. نکته مهم در مقایسه نرخ بیکاری بهار ۹۹ با سال ۹۸ آن است که هرچند نرخ بیکاری در ظاهر کاهش پیدا کرده است اما جمعیت فعال کشور نیز کاهش قابل توجهی پیدا کرده و نرخ آن از ۴۴,۱ به ۴۱ درصد تقلیل پیدا کرده است. علت اصلی کاهش نرخ فعال کشور از چند علت اصلی ناشی می‌شود:

- بیماری کرونا
- شدت پیدا کردن بازار سرمایه
- نوسانات شدید نرخ ارز
- تحریم‌های اقتصادی.

این کاهش نرخ بیکاری و نرخ مشارکت با توجه به دلایل آن، نشان از شرایط نابسامان عمیق در بازار کار دارد.

علاوه بر آن، نکته مهم دیگر کاهش ۴ درصدی شاغلانی است که ۴۴ ساعت یا بیشتر در هفته کار می کنند. در واقع تعداد کسانی که شغل کامل دارند (به معنای انجام ۴۴ ساعت یا بیشتر کار در هفته) کاهش پیدا کرده است.

جدول ۲۲- نرخ مشارکت و بیکاری

سال	۹۰	۹۱	۹۲	۹۳	۹۴	۹۵	۹۶	۹۷	۹۸	خرداد ۹۹
نرخ مشارکت	۴۰,۵	۴۱	۴۱,۱	۴۰,۶	۴۱,۸	۴۳,۲	۴۴,۹	۴۴,۵	۴۴,۱	۴۱
نرخ بیکاری	۱۲,۳	۱۲,۱	۱۰,۵	۱۰,۶	۱۱,۱	۱۲,۴	۱۲,۱	۱۲,۲	۱۰,۷	۹,۸

مأخذ: مرکز آمار ایران

براساس نمودار ۳۲، نرخ بیکاری در دهه اخیر بین ۱۲,۴ درصد تا ۹,۸ درصد و نرخ مشارکت نیز بین ۴۰,۵ و ۴۴,۹ درصد نوسان کرده است. براساس نمودار، نوسانات نرخ مشارکت و نرخ بیکاری هم جهت هستند؛ بدین معنا که زمان هایی که نرخ مشارکت افزایش پیدا کرده است، نرخ بیکاری نیز افزایش یافته و سال هایی که نرخ مشارکت کاهش یافته، نرخ بیکاری نیز کاهش یافته است.

نمودار ۳۹- نرخ مشارکت و بیکاری (درصد)



مأخذ: مرکز آمار ایران



مدیریت ریسک و مطالعات اقتصادی

تهران. خیابان ولیعصر. خیابان امین کاج آبادی. شماره ۷۵
تلفن: ۰۲۱-۲۶۳۱۵۰۰۰-۵ نمایر: ۰۲۱-۲۶۳۱۴۹۹۹

ER@karafarinbank.ir | www.karafarinbank.ir