

## نگاهی به اقتصاد

### سردبیر

با خروج آمریکا از برجام در اوایل سال ۱۳۹۷ و بازگشت مجدد تحریم‌های یک‌جانبه اقتصادی شاهد اعمال محدودیت‌های شدید در تبادلات مالی و تجاری کشور در عرصه بین‌المللی بودیم که این موضوع به نوبه خود با شکل‌دهی به انتظارات تورمی در جامعه، به تشدید فعالیت‌های سفته‌بازانه در بازار دارایی‌ها به‌ویژه بازار ارز و طلا منجر شد. در چنین شرایطی، بانک مرکزی در چارچوب ابزارهای در اختیار مجموعه اقدام‌هایی را به‌منظور کمک به برقراری آرامش در بازار ارز و مهار نرخ تورم در دستور کار قرار داد که در این باره می‌توان به مواردی مانند مداخله هدفمند در بازار ارز به‌عنوان بازارساز، اصلاح ساختار بازار ارز و به رسمیت شناختن تقاضاهای واقعی ارز، فراهم‌ساختن بسترهای قانونی و نظارتی لازم به‌منظور بازگرداندن ارز حاصل از صادرات غیرنفتی به کشور، انتظام‌بخشی به تراکنش‌های ریالی با هدف محدودسازی فعالیت‌های سفته‌بازانه به‌ویژه در بازار ارز، ساماندهی چک‌های تضمینی، تغییر معیار پرداخت سود سپرده‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت عادی از روزشمار به ماه‌شمار و ایجاد بازار متشکل معاملات ارزی اشاره کرد. در سال ۱۳۹۸ به‌رغم تداوم تحریم‌های اقتصادی، با تدابیر و اعمال سیاست‌های ثبات‌بخش به اقتصاد کشور، بهبود نسبی شاخص‌های کلان اقتصادی کشور را شاهد بودیم؛ به طوری که بازار ارز در طول سال ۱۳۹۸ با کاهش نسبی نوسانات و ثبات بیشتری همراه بود و در عین حال، ذخایر بانک مرکزی نیز در وضعیت مطلوبی قرار گرفت. با کاهش التهابات بازار ارز، نرخ تورم نقطه به نقطه نیز از اردیبهشت ۱۳۹۸ روند کاهشی به خود گرفت و در ادامه از نیمه دوم این سال نرخ تورم (دوازده ماهه) با کاهش همراه شد.

در این سال، موضوع حمایت از تأمین مالی تولید و کمک به رشد اقتصادی کشور نیز در چارچوب سیاست‌های اعتباری بانک مرکزی پیگیری شد. در این خصوص، می‌توان به اقدام‌هایی مانند تمرکز بر تأمین سرمایه در گردش واحدهای تولیدی، استمرار حمایت از تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط، حمایت از صنایع پیشران و اولویت‌بخشی به تأمین مالی شرکت‌های دانش‌بنیان و نیز معرفی ابزار "گواهی اعتبار مولد" (گام) به‌منظور کمک به حفظ توان تولید و توسعه اشتغال کشور اشاره کرد. در بخش حقیقی اقتصاد، از ابتدای سال ۱۳۹۸، روند رو به بهبود و عملکرد مثبت رشد تولید ناخالص داخلی غیرنفتی در تمامی فصول سال ۱۳۹۸ را شاهد بودیم؛ به طوری که اقتصاد غیرنفتی کشور در فصول اول تا سوم این سال به ترتیب از رشدی برابر ۰/۴، ۰/۵ و ۳/۸ درصدی برخوردار شد؛ ولی با شیوع بیماری کرونا در اسفندماه سال ۱۳۹۸، در مدت زمان کوتاهی ایران جزء کشورهای با میزان شیوع بالای بیماری قرار گرفت که این موضوع علاوه بر وارد نمودن فشار سنگین بر شبکه بهداشت و درمان، مشکلات مضاعفی را برای اقشار مختلف مردم و نیز کسب‌وکارهای فعال در بخش‌های مختلف اقتصادی (به‌ویژه بخش خدمات) متأثر از کاهش تقاضا و تعطیلی واحدها ایجاد کرد که به نوبه خود همانند یک شوک منفی، رشد اقتصاد غیرنفتی را در سه ماهه چهارم این سال به ۰/۱ درصد محدود کرد؛ با وجود این شرایط، تولید ناخالص داخلی بدون نفت در سال ۱۳۹۸ رشد ۱/۱ درصدی را تجربه کرد. در مجموع، می‌توان گفت سال ۱۳۹۸ در شرایطی سپری شد که شاخص‌های کلان اقتصادی کشور با تدابیر و اقدامات انجام‌شده از وضعیت مناسب‌تری نسبت به سال ۱۳۹۷ برخوردار بودند.

### تجزیه و تحلیل سیاست‌های اقتصادی

در حوزه سیاست‌های پولی، بانک مرکزی در سال ۱۳۹۸ استفاده از عملیات بازار باز را به عنوان اولویت و ابزار اصلی هدفگذاری نرخ تورم قرار داد. بر این اساس، در یک هزار و دویست و شصت و هشتمین جلسه شورای پول و اعتبار در تاریخ ۲۷ فروردین‌ماه ۱۳۹۸ و در راستای اجرای سیاست پولی و مدیریت نرخ‌های سود، کنترل تورم، ساماندهی اضافه برداشت بانک‌ها و تعیین چارچوب مشخص برای اعطای اعتبار به بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، مفاد دستورالعمل انجام عملیات بازار باز و اعطای اعتبار در قبال دریافت وثیقه در قالب ۱۳ ماده و ۵ تبصره به تصویب شورای پول و اعتبار رسید. بر این اساس، به بانک مرکزی اجازه داده شد تا نسبت به انجام عملیات بازار باز (خرید و فروش اوراق مالی اسلامی منتشرشده توسط دولت و وثیقه‌گیری در ازای اضافه برداشت یا اعطای خطوط اعتباری به بانک‌ها و مؤسسات اعتباری) اقدام نماید.

اجرای بهینه عملیات بازار باز همراه با افزایش نقدشوندگی اوراق دولتی و تثبیت نرخ آن، سبب ارتقای کیفیت و جذابیت این اوراق شده و به این ترتیب، هزینه تأمین مالی دولت را کاهش می‌دهد. همچنین، لزوم ارائه وثیقه از سوی بانک‌ها در عملیات بازار باز، ترکیب دارایی‌های آنها را به سمت دارایی‌های مورد پذیرش بانک مرکزی سوق داده و زمینه مناسبی برای ساماندهی اضافه برداشت بانک‌ها و تعیین چارچوب مشخص در اعطای اعتبار به بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به ارمغان می‌آورد. راهبری سیاست پولی از طریق عملیات بازار باز تحولی اساسی در نظام سیاست‌گذاری پولی در راستای تغییر رویکرد از هدف‌گذاری کل‌های پولی به هدف‌گذاری نرخ سود در بازار بین‌بانکی ریالی و خروج از تعیین دستوری نرخ‌های سود بانکی است که هم‌سو با سیاست‌های دیگر بانک مرکزی در حوزه‌های دیگر، گام مثبتی در راستای ارتقای اثربخشی سیاست‌های پولی و ارزی کشور و نیز تقویت انضباط بانکی تلقی می‌شود.

در حوزه ارزی نیز مجموعه اقدامات بانک مرکزی سبب شد تا در نیمه نخست سال ۱۳۹۸، بازار ارز از ثبات و تعادل برخوردار شود که از مهم‌ترین این سیاست‌ها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. تلاش برای حفظ و تقویت ثبات نسبی بازار ارز از طریق عملیاتی کردن بازار متشکل ارزی، تقویت و ارتقای عملکرد سامانه نیما و تأمین تراز ارزی کشور،

۲. تنظیم سیاست‌های ارزی برای رشد صادرات غیرنفتی و برگشت ارز به چرخه اقتصادی کشور،
۳. تأمین ارز مورد نیاز کالاهای اساسی و ضروری در اجرای سیاست دولت در حمایت از اقشار آسیب‌پذیر،
۴. برقراری سازوکارهای مالی مناسب با کشورهای همسایه و دوست.

### تحولات بخش اسمی اقتصاد

#### الف) وضعیت متغیرهای حوزه پولی و اعتباری

حجم نقدینگی در پایان اسفند ۱۳۹۸ به رقم ۲۴۷۲۱/۵ هزار میلیارد ریال رسید که نسبت به پایان سال ۱۳۹۷ برابر ۳۱/۳ درصد رشد نشان می‌دهد و در مقایسه با رشد نقدینگی در سال پیش (۲۳/۱ درصد)، ۸/۲ واحد درصد افزایش داشته است.

پایه پولی در پایان اسفند سال ۱۳۹۸ با رشدی برابر ۳۲/۸ درصد نسبت به پایان اسفند ۱۳۹۷ (۸۷۱/۶ هزار میلیارد ریال افزایش) به ۳۵۲۸/۵ هزار میلیارد ریال رسید که نسبت به رشد دوره مشابه در سال ۱۳۹۷ (برابر ۲۴/۲ درصد)، ۸/۶ واحد درصد افزایش نشان می‌دهد. خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی با ۴۳/۸ درصد افزایش نسبت به پایان سال ۱۳۹۷ و با سهمی فزاینده برابر ۳۹/۹ واحد درصد، مهم‌ترین عامل فزاینده رشد پایه پولی در پایان اسفند ماه ۱۳۹۸ بوده است. دلیل اصلی افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، عمدتاً ناشی از آثار پولی خالص خرید و فروش ارز با نرخ نیمایی (به‌ویژه خرید ارز صندوق توسعه ملی) بوده است؛ بنابراین، بخش عمده‌ای از افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی به افزایش نرخ ارز استفاده‌شده در ریالی کردن دارایی‌ها و بدهی‌های خارجی بانک مرکزی مربوط بوده است.

مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها با ۱۹/۹ درصد کاهش نسبت به پایان سال ۱۳۹۷ (۲۷۴/۸ هزار میلیارد ریال کاهش) و سهمی کاهنده برابر ۱۰/۳ واحد درصد در رشد پایه پولی، به ۱۱۰۶/۹ هزار میلیارد ریال در پایان اسفند سال ۱۳۹۸ رسیده است. دلیل اصلی کاهش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در این دوره، انتقال بخشی از بدهی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به بانک مرکزی به بدهی دولت به بانک مرکزی (به میزان ۳۳۴/۴ هزار میلیارد ریال بابت اصل و کارمزد، از ظرفیت‌های موضوع بند (و) تبصره ۵ قانون بودجه سال ۱۳۹۷ و به میزان ۹۲/۲ هزار میلیارد ریال، از ظرفیت‌های بند یادشده در قانون بودجه سال ۱۳۹۸) بوده است.

در پایان سال ۱۳۹۸، ضریب فزاینده نقدینگی به رقم  $۷/۰۰۶$  رسید. بدین ترتیب، ضریب فزاینده نقدینگی نسبت به پایان سال ۱۳۹۷، برابر  $۱/۱$  درصد کاهش یافت که در مقایسه با رشد دوره مشابه سال ۱۳۹۷ ( $۰/۹$  - درصد)،  $۰/۲$  واحد درصد کاهش نشان می‌دهد.

کل تسهیلات پرداخت شده شبکه بانکی کشور به بخش‌های مختلف اقتصادی در سال ۱۳۹۸ برابر  $۹۷۴۹/۹$  هزار میلیارد ریال بوده است که نسبت به رقم دوره مشابه سال پیشین به میزان  $۲۶/۰$  درصد افزایش نشان می‌دهد. همچنین، رشد تسهیلات پرداختی در پایان سال ۱۳۹۸ نسبت به دوره مشابه سال پیش از آن برابر  $۲۶/۰$  درصد بوده است. سهم سرمایه در گردش از تسهیلات پرداختی شبکه بانکی در این دوره برابر  $۵۴/۰$  درصد بوده است. همچنین، نسبت مطالبات غیرجاری به کل تسهیلات اعطایی (ارزی و ریالی) در پایان سال ۱۳۹۸ به  $۹/۰$  درصد رسید که نسبت به پایان سال ۱۳۹۷ برابر  $۱/۰$  واحد درصد کاهش نشان می‌دهد.

#### ب) تحولات بخش خارجی اقتصاد

بر اساس برآوردهای مقدماتی، در سال ۱۳۹۸ مازاد حساب جاری تراز پرداخت‌ها برابر  $۳/۸$  میلیارد دلار بود که نسبت به سال ۱۳۹۷ کاهش  $۸۶/۰$  درصدی نشان می‌دهد. کاهش مازاد حساب کالا، مهم‌ترین عامل مؤثر در کاهش مازاد حساب جاری در این دوره بوده است. در سال ۱۳۹۸، ارزش فوب صادرات کالا با  $۳۶/۴$  درصد کاهش نسبت به سال ۱۳۹۷ به  $۵۹/۴$  میلیارد دلار رسید که این کاهش عمدتاً ناشی از افت  $۵۲/۲$  درصدی صادرات نفتی بود. همچنین، ارزش فوب واردات کالا با  $۱۴/۰$  درصد کاهش نسبت به سال ۱۳۹۷، به  $۵۲/۲$  میلیارد دلار رسید.

مجموع تعهدات خارجی کشور در پایان سال ۱۳۹۸ رقم  $۲۲/۴$  میلیارد دلار بود که  $۵۹/۷$  درصد ( $۱۳/۴$  میلیارد دلار) آن را تعهدات بالقوه و  $۴۰/۳$  درصد ( $۹/۰$  میلیارد دلار) آن را تعهدات بالفعل (بدهی‌های خارجی) تشکیل می‌داد. همچنین سهم بدهی‌های کوتاه‌مدت از کل بدهی‌های خارجی (تعهدات بالفعل)  $۱۷/۰$  درصد و سهم بدهی‌های بلندمدت از کل بدهی‌های خارجی در مقطع زمانی یادشده،  $۸۳/۰$  درصد بود.

#### پ) تحولات بازار دارایی‌ها

در سال ۱۳۹۸، متوسط نرخ اسمی یورو و دلار در بازار بین‌بانکی به ترتیب برابر  $۴۶۷۴۹$  و  $۴۲۰۰۰$  ریال بود که نسبت به سال پیش از آن به ترتیب برابر  $۴/۰$  درصد کاهش و  $۰/۱$  درصد افزایش داشت. قیمت

تمامی قطعات سکه طلا نیز در سال ۱۳۹۸ نسبت به سال ۱۳۹۷ افزایش یافت که در این میان، ربع سکه با ۴۶/۶ درصد و سکه طرح جدید با ۲۹/۹ درصد به ترتیب بیشترین و کمترین افزایش را به خود اختصاص دادند. در پایان سال ۱۳۹۸، شاخص کل بورس و ارزش بازاری بورس نسبت به پایان سال ۱۳۹۷ به ترتیب با ۱۸۷/۱ و ۱۷۴/۳ درصد رشد همراه بود. در فرابورس نیز شاخص کل و ارزش بازار به ترتیب با ۱۹۱/۱ و ۱۷۰/۴ درصد رشد نسبت به پایان سال ۱۳۹۷ همراه شد.

### تحولات بخش واقعی اقتصاد

در سال ۱۳۹۷ ارزش افزوده گروه‌های "کشاورزی"، "صنایع و معادن" و "خدمات" به ترتیب با کاهش ۰/۹، ۴/۳ و ۰/۶ درصدی همراه بود که در مجموع، سبب شد تا تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه (بدون نفت) در این سال با کاهش ۱/۸ درصدی مواجه شود؛ اما در سال ۱۳۹۸ نرخ رشد تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه (بدون نفت) برابر ۱/۱ درصد محقق شد که این میزان رشد در نتیجه عملکرد رشد ارزش افزوده گروه‌های "کشاورزی" و "صنایع و معادن" به ترتیب به میزان ۸/۸ و ۲/۳ درصد و کاهش ارزش افزوده گروه خدمات به میزان ۰/۲ درصد در این سال بوده است. آمار عملکرد فصلی تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه (بدون نفت) نیز نشان‌دهنده رشد مثبت آن در تمامی فصول سال ۱۳۹۸ به ترتیب برابر ۰/۴، ۰/۵، ۳/۸ و ۰/۱ درصد است.

### جمع‌بندی

بانک مرکزی در سال ۱۳۹۸ سیاست ارزی خود را با توجه به شرایط اقتصادی، میزان دستیابی به درآمدهای ارزی و نیز ایجاد توازن میان عرضه و تقاضای ارز اجرا کرد. این سیاست فعالانه ارزی بانک مرکزی دستاوردهای قابل توجهی به همراه داشت که از مهم‌ترین آنها می‌توان به کاهش نسبی نوسانات ارزی و در نتیجه، ثبات بیشتر در بازارها در این سال اشاره کرد. افزون بر این، اهتمام در تأمین نقدینگی و اعتبارات مورد نیاز بنگاه‌های اقتصادی توسط نظام بانکی زمینه مناسب‌تری را برای رشد فعالیت‌های اقتصادی در این دوره فراهم کرد. در مجموع، می‌توان بیان کرد، سال ۱۳۹۸ در شرایطی سپری شد که شاخص‌های کلان اقتصادی کشور با تدابیر و اقدامات انجام‌شده از وضعیت مناسب‌تری نسبت به سال ۱۳۹۷ برخوردار بودند.

