



# بررسی محیط کلان اقتصادی ایران

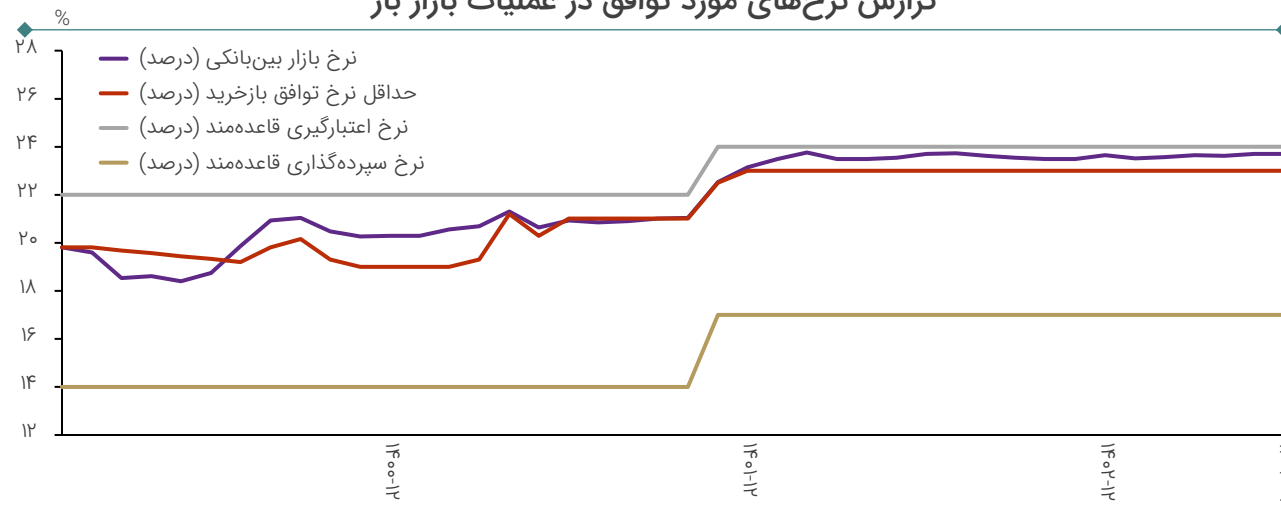
گزارش تحلیلی

آبان ۱۴۰۳

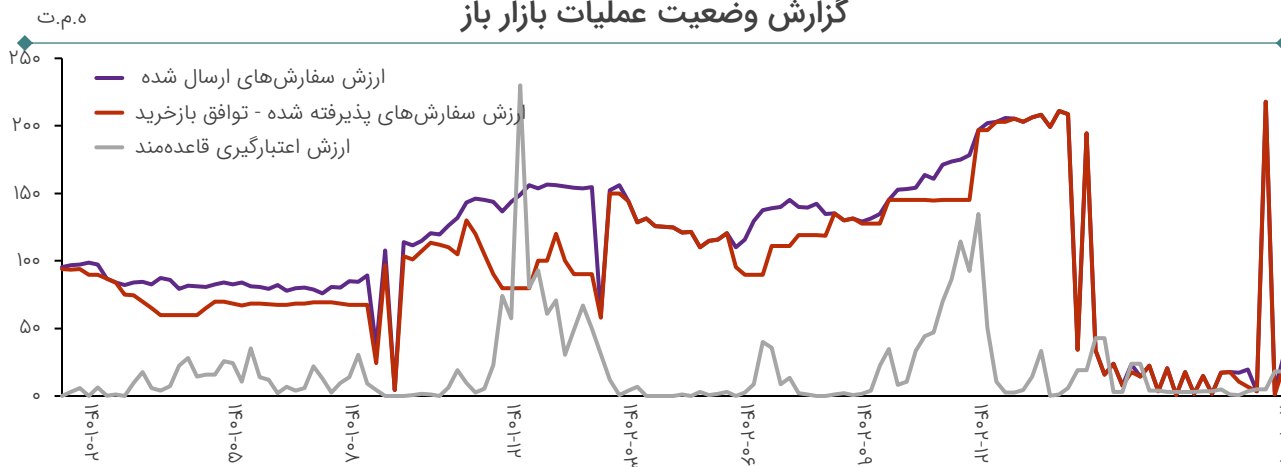


## به نظر می‌رسد سیاست کلی بانک مرکزی طی دو سال گذشته مبنی بر محدود نمودن منابع نقدینگی بانک‌ها به کمک افزایش هزینه تأمین مالی از طریق استقراض از بانک مرکزی و عملیات بازار باز بوده است و تا حدودی ادامه‌دار نیز خواهد بود

گزارش نرخ‌های مورد توافق در عملیات بازار باز



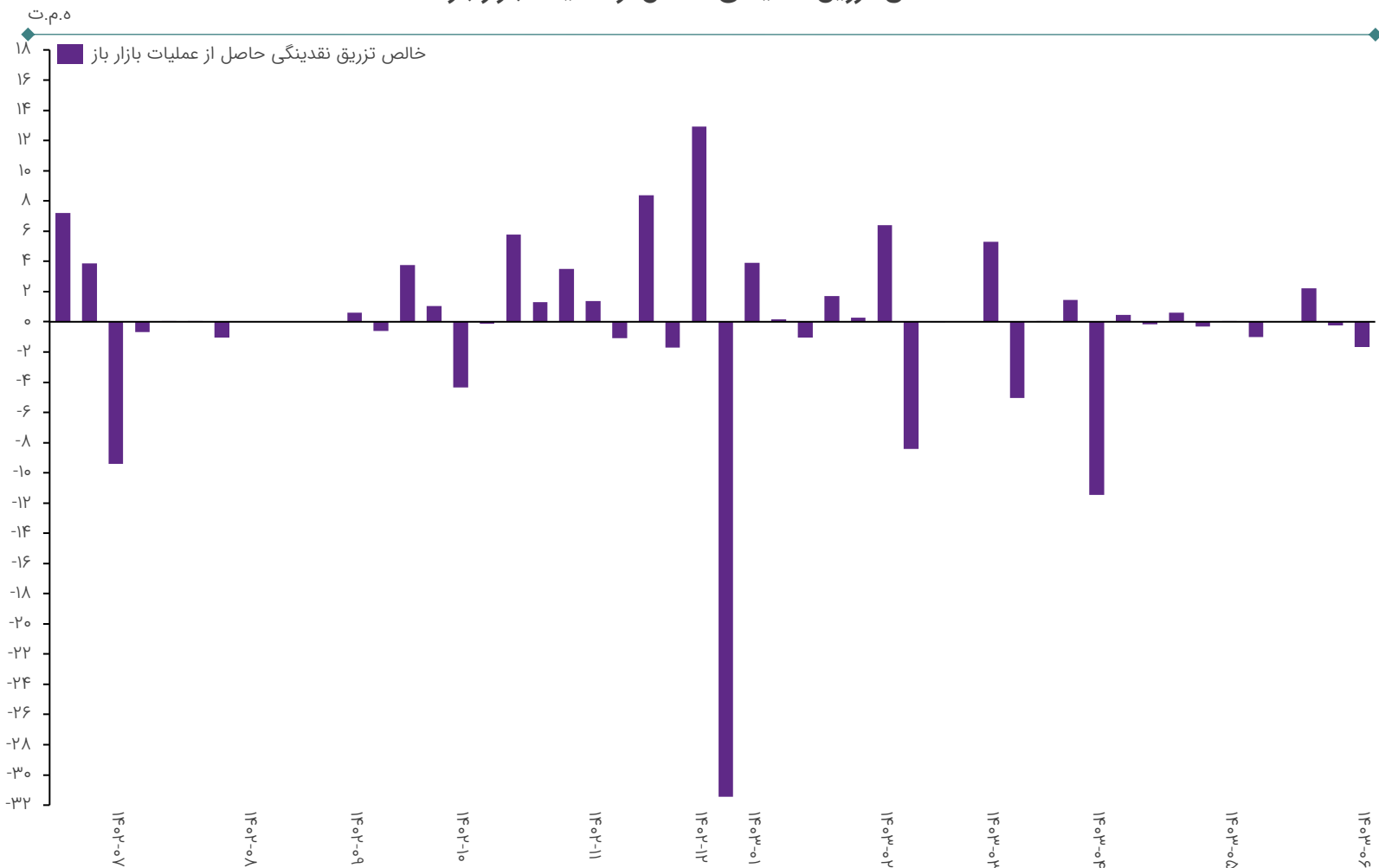
گزارش وضعیت عملیات بازار باز



- بانک مرکزی به جهت کنترل منظم بازار پول و از سال ۱۴۰۱ به صورت کاملاً فعالانه در عملیات بازار باز شرکت داشته است. بانک مرکزی با تغییر نرخ توافق بازخريد در سال ۱۴۰۱ از ۱۹ به ۲۳ درصد در پایان سال سیاست انقباضی پولی خود را نشان داد. در سال ۱۴۰۲ و با رشد چشمگیر ارزش سفارش‌های ارسال شده از طرف بانک‌ها مشخص است که منابع قابل دسترسی بانک‌ها دچار کاهش جدی بوده است.
- در سال ۱۴۰۲ و با رشد نرخ‌های مورد توافق در عملیات بازار باز رشد نقدینگی نیز روند کاهشی را شروع و این روند را ادامه داده است. مجموع نوع فعالیت بانک مرکزی در عملیات بازار باز و شاخص‌های پولی کلیدی را می‌توان نشانه‌هایی از سیاست انقباضی ادامه‌دار دانست.
- همان طور که در نمودار وضعیت عملیات بازار باز پیداست، در ۶ ماهه ابتدایی سال ۱۴۰۳ تقریباً تمامی سفارش‌های ارسال شده، پذیرفته شده‌اند. این درحالی‌ست که سفارش‌ها با کاهش حجم قابل ملاحظه مواجه شده‌اند.
- در ۸ هفته اخیر (پاییز) اضافه تقاضای بانک‌ها افزایشی شده و نرخ بهره بین‌بانکی حدوداً به ۲۳/۷ درصد رسیده است که نشان از تداوم سیاست‌های انقباضی در این بخش دارد.

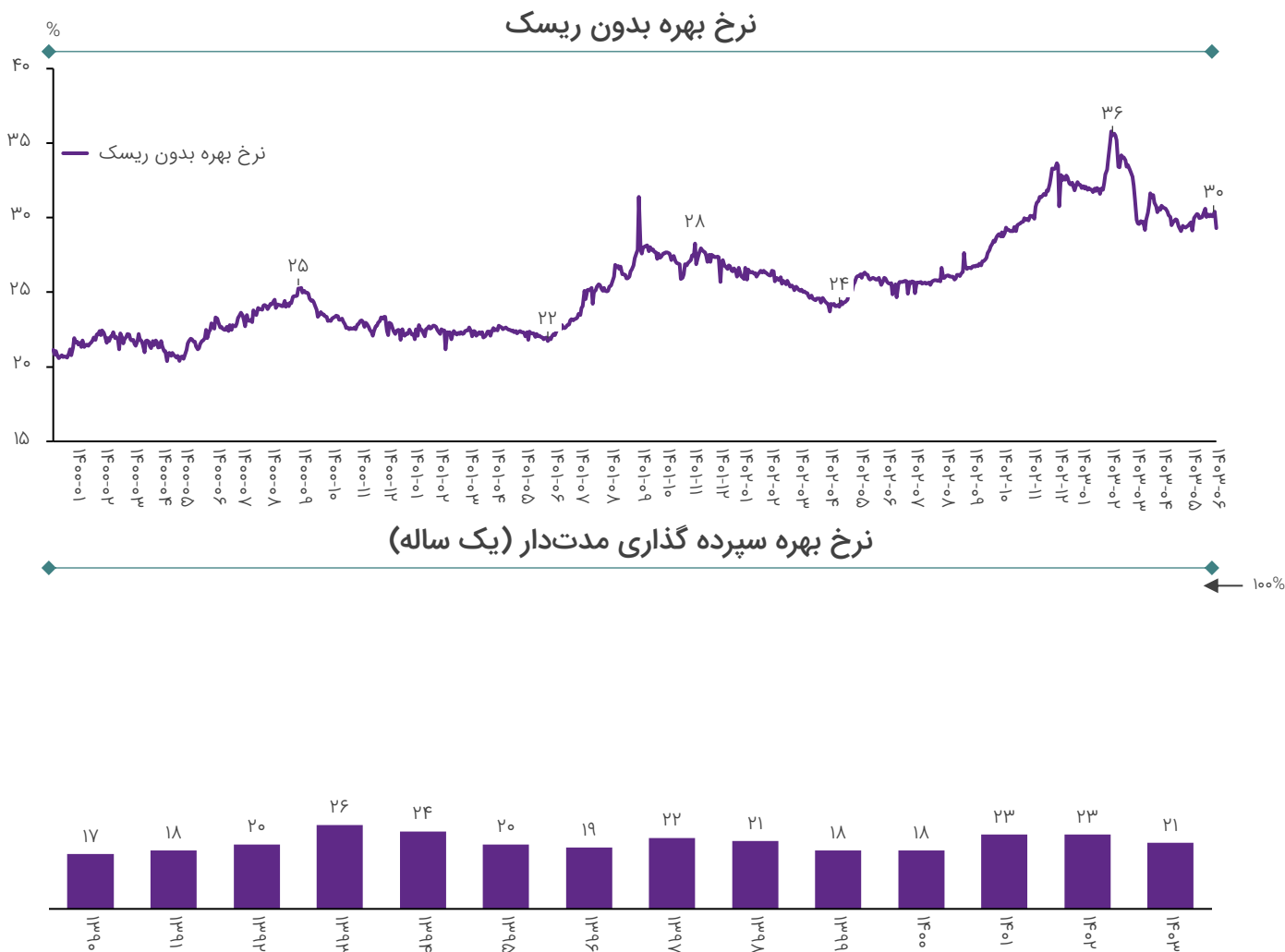
## با وجود انعطاف بانک مرکزی در تعیین سررسید قراردادهای بازخرید و تزریق نقدینگی مقطعی، برآیند عملکرد این نهاد در عملیات بازار باز اکیداً انقباضی بوده است و نقدینگی ارائه شده به سرعت جمع‌آوری شده است

خالص تزریق نقدینگی حاصل از عملیات بازار باز



- در یک سال منتهی به شهریور ۱۴۰۳ بانک مرکزی با حضور فعال در عملیات بازار باز توانسته سیاست انقباضی پولی را به خوبی اجرا کند. طی دوره زمانی گفته شده بانک مرکزی در حدود ۷.۶ هزار میلیارد تومان و در شش ماهه نخست سال ۱۴۰۳ بالغ بر ۳۹ هزار میلیارد تومان از نقدینگی سیستم بانکی را جمع آوری نموده است. خالص نقدینگی حاصل از عملیات بازار باز به صورت تفاوت بازخرید سررسید شده از اعتبارگیری قاعده‌مند محاسبه شده است.

## متوسط نرخ بهره بدون ریسک پس از اوج گرفتن در اواخر سال ۱۴۰۲ روند کاهشی را پیش گرفته است، با این حال هنوز مقدار مطلق این نرخ نشان از تغییر کلی سیاست بانک مرکزی و دولت نداشته و می‌تواند تا حدی اصلاح روند پیشین باشد



- طبق تاریخچه نرخ اوراق خزانه ۹۰ روزه که در اینجا با عنوان نرخ بهره بدون ریسک آمده است، از ابتدای سال ۱۴۰۰ این نرخ بین بازه ۲۰ تا ۲۵ درصد رشد داشته و پس از یک دوره افت تا اواسط سال ۱۴۰۱ به میزان ۲۲ درصد رسیده است.

- نرخ بهره بدون ریسک از ابتدای سال ۱۴۰۲ طی یک دوره یک ساله با رشد قابل ملاحظه به ۳۶ واحد درصد رسیده و در ادامه سال روندی کاهشی و با نوسان را طی کرده است.

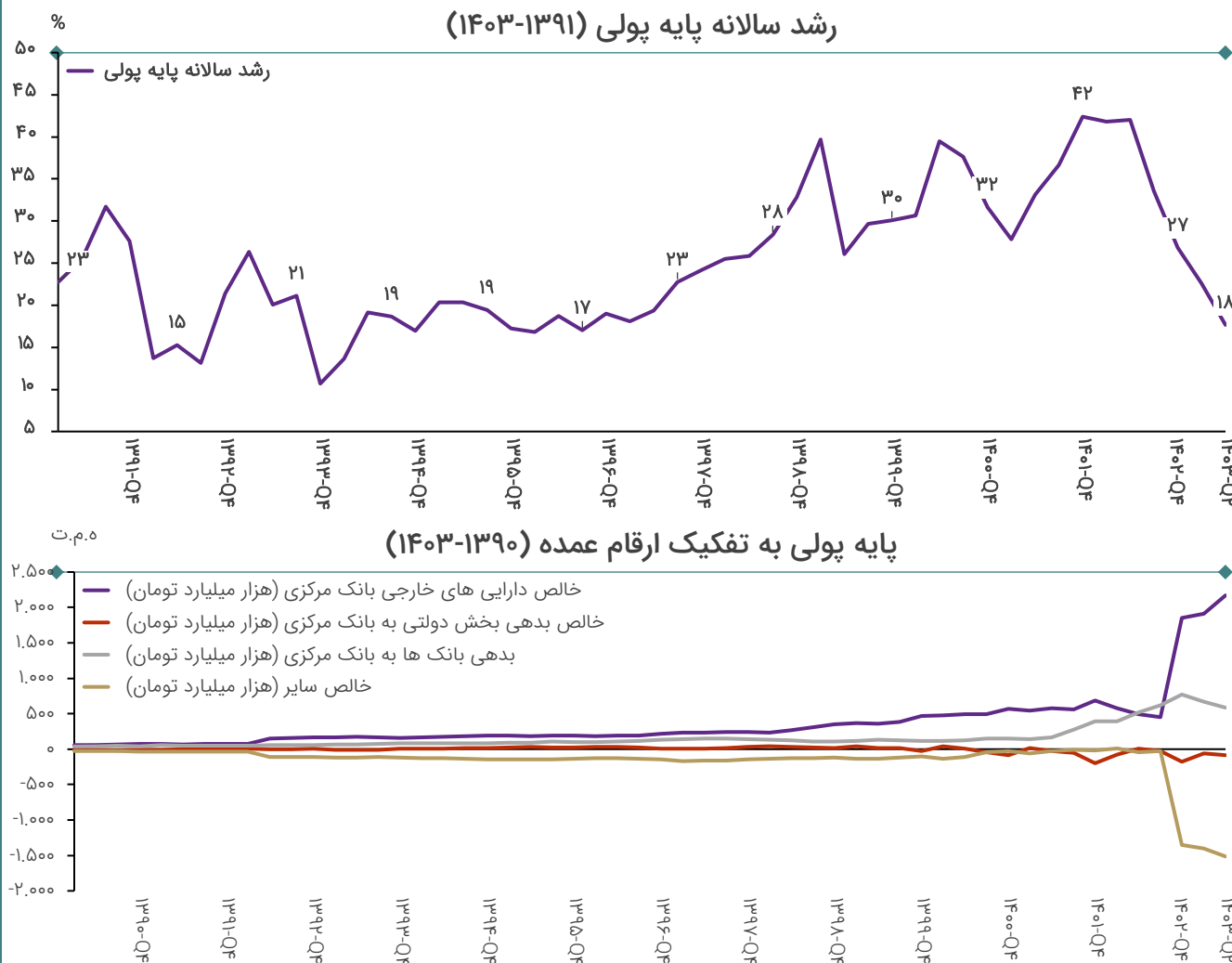
- انتشار گواهی سپرده ۳۰ درصدی در زمستان ۱۴۰۲ و تأکید ریاست بانک مرکزی به ادامه استفاده از این ابزار در آینده با نرخ‌هایی در محدوده ۲۵ درصد، جذابیت ابزارهای کم ریسک را افزایش داده و به کنترل حجم و گردش پول کمک نموده است.

- بخشی از فشار افزایشی نرخ بهره حاصل از نیاز دولت به تأمین مالی از طریق اوراق قرضه بوده است که لزوماً نمی‌توان آن را ناشی از سیاست مستقل بانک مرکزی در جاری‌سازی سیاست‌های انقباض پولی دانست.

- لازم به ذکر است که بازدهی بالای ابزارهای درآمد ثابت و بدون ریسک در کنار کنترل تورم، موجب دورشدن سرمایه از کلاس‌های دارایی مولد گشته و در کوتاه مدت نیازمند اصلاح در جهت تحریک رشد خواهد بود (در ادامه بسط داده خواهد شد).



## طی دو سال گذشته کنترل رشد پایه پولی اصلی‌ترین نقطه تمرکز بانک مرکزی برای کنترل رشد نقدینگی و در نتیجه کنترل تورم بوده است



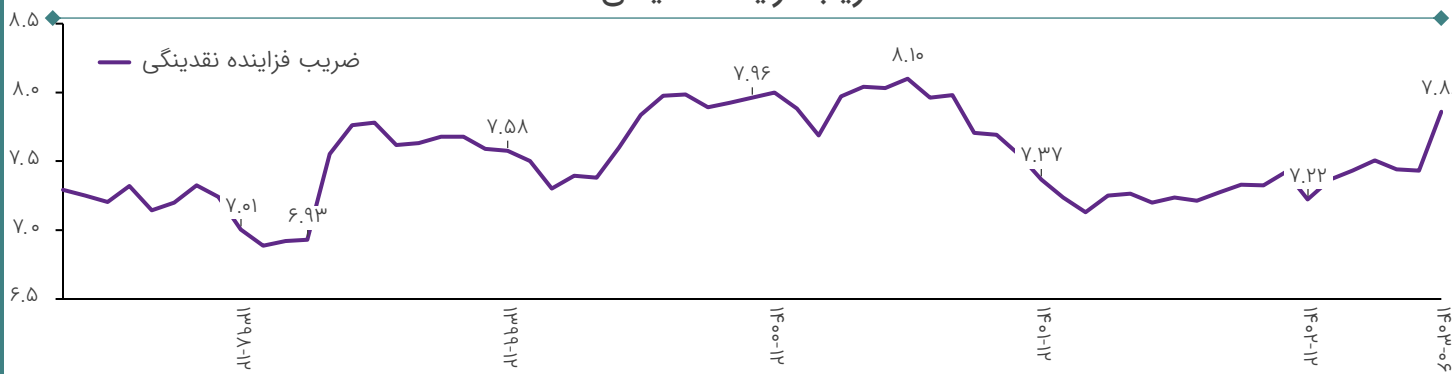
- پایه پولی به‌عنوان تعهدات بانک مرکزی در سال‌های گذشته روند صعودی داشته است و رشد سالانه آن طبق داده‌های بانک مرکزی، در پایان سال ۱۴۰۲ به ۲۷ درصد رسیده است که پس از چند دوره با رشدهای بالای سی درصد نشان از اراده سیاستگذار پولی بر کنترل این سنجه دارد. در فصل ابتدایی سال ۱۴۰۳ نیز رشد سالانه این شاخص ۲۳ درصد بوده که در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته در حدود ۱۹ واحد درصد کاهش یافته است. این میزان رشد از ابتدای سال ۱۳۹۷ پایین‌ترین رشد سالانه پایه پولی بوده است.

- طبق آنچه در نمودار مربوط به ارقام عمده پایه پولی مشاهده می‌شود، می‌توان دریافت که در سال‌های گذشته استقراض دولت از بانک مرکزی فشار زیادی بر پایه پولی نداشته است؛ هرچند که با رشد چشمگیر بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی می‌توان نتیجه‌گیری کرد که دولت از طریق بانک‌ها اقدام به پوشش کسری بودجه خود می‌کند.

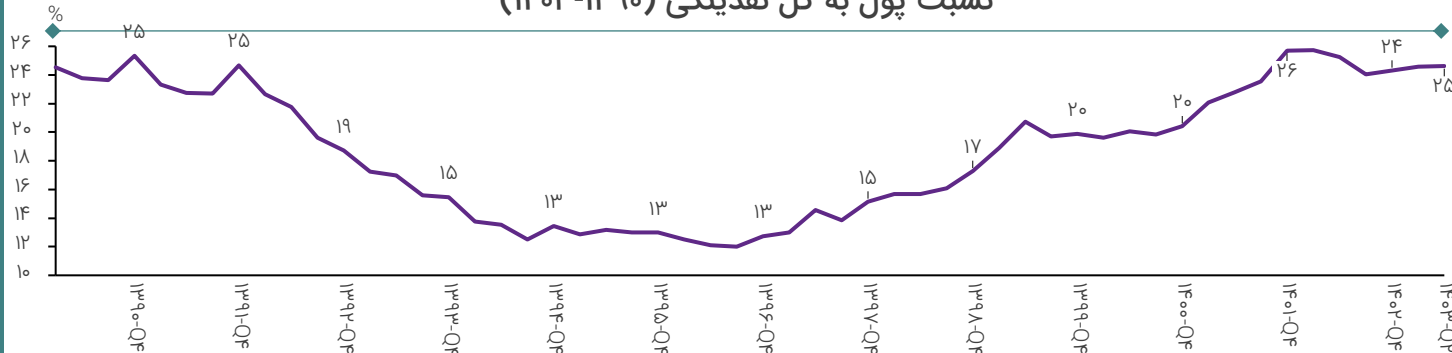
- علاوه بر آن باید به دو نکته در اینجا اشاره کرد که رشد چشمگیر خالص دارایی‌های بانک مرکزی در سال ۱۴۰۲ به علت تغییر در نرخ تسعیر از دلار ۴۲۰۰ تومانی به دلار با قیمت بازار (مرکز مبادله ارزی) است. همچنین تغییر شاخص "خالص سایر" به علت تغییرات طبقه بندی ابلاغ شده از صندوق بین‌المللی پول به بانک مرکزی مانند اینکه بدهی‌های خارجی دولت به بانک مرکزی در خالص دارایی‌های خارجی ثبت شود، در خالص مطالبات دولت از بانک مرکزی آورده شده است.

# رشد پول به عنوان قدرتمندترین بخش پایه پولی پس از کاهش قابل ملاحظه در سال ۱۴۰۲ مجدداً در نیمه ابتدایی سال روند صعودی پیش گرفته است که می‌تواند با انتظارات تورمی وقایع اخیر در ارتباط باشد

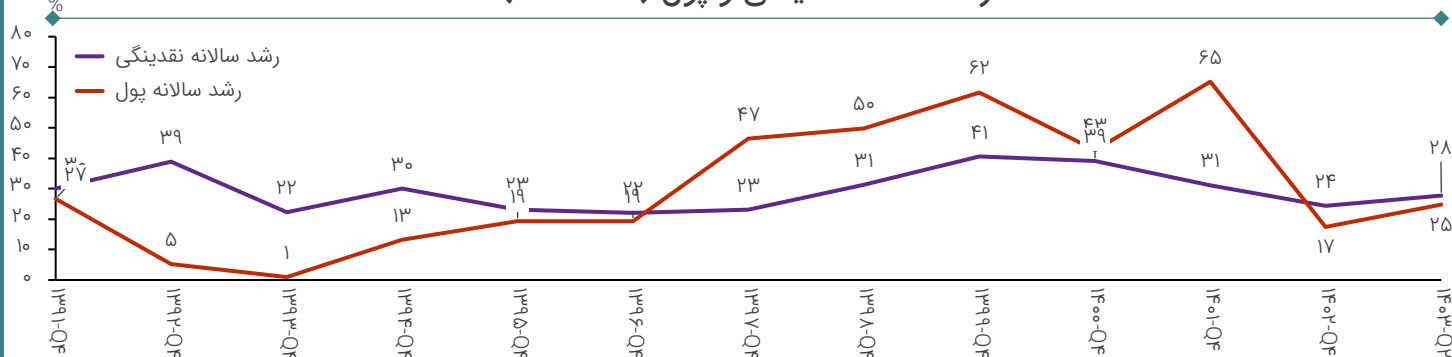
ضریب فزاینده نقدینگی



نسبت پول به کل نقدینگی (۱۴۰۳-۱۳۹۰)



رشد سالانه نقدینگی و پول (۱۴۰۳-۱۳۹۱)



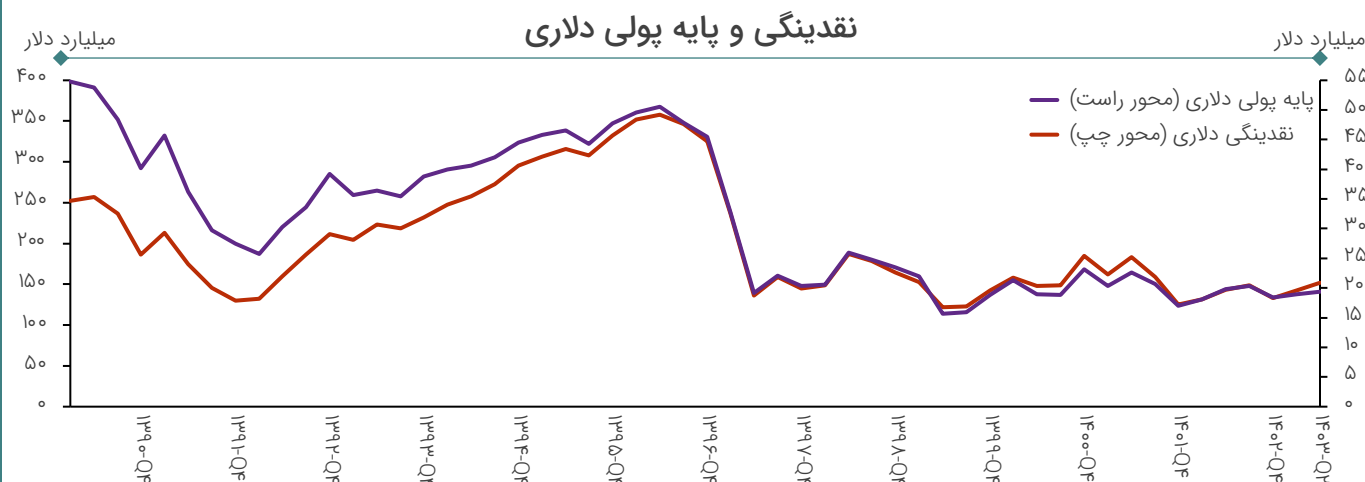
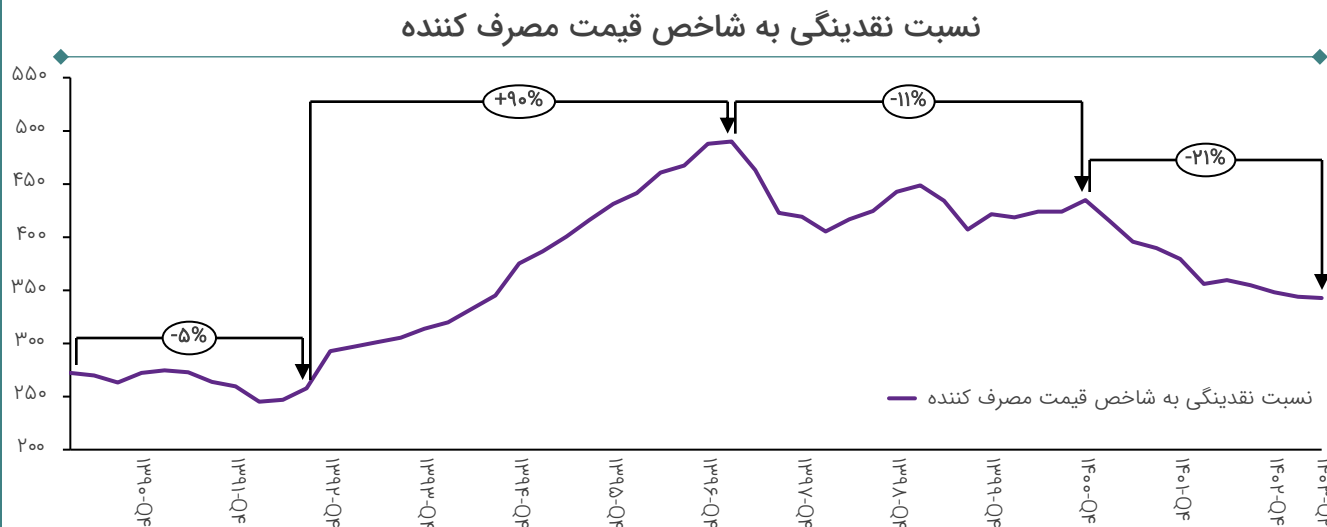
• ضریب فزاینده نقدینگی که همان نسبت نقدینگی به پایه پولی است یکی از شاخص‌های کلیدی کلان پولی می‌باشد. ضریب فزاینده نقدینگی طی یک دوره صعودی از ابتدای سال ۱۴۰۲ روند کاهشی و متعادلی را طی کرده است.

• در نیمه سال ۱۴۰۳ ضریب فزاینده با افزایش مواجه شده است.

• در بررسی سهم اجزای نقدینگی مشاهده می‌شود که سهم پول به عنوان بخش سیال نقدینگی پس از اینکه در سال ۱۳۹۷ با افزایش انتظارات تورمی روند صعودی را طی کرده است، در سال ۱۴۰۲ نسبت به سال ۱۴۰۱ کاهش دو واحد درصدی را تجربه نموده است. این روند کاهشی از ابتدای سال ۱۴۰۲ و با کنترل انتظارات تورمی و سیاست‌های پولی انقباضی قابل مشاهده است.

• در روند سالانه رشد نقدینگی و پول نیز مشاهده می‌شود که پس از یک دوره صعودی و تجربه رشدهای نزدیک و بالای ۶۰ درصد نقدینگی، این رشد روند نزولی را در سال ۱۴۰۲ طی کرده است و به ارقام نزدیک ۲۰ درصد رسیده است. رشد پول اما به صورت قابل توجهی در سال ۱۴۰۱ کاهش داشته و مجدداً در سال ۱۴۰۲ رشد کرده است.

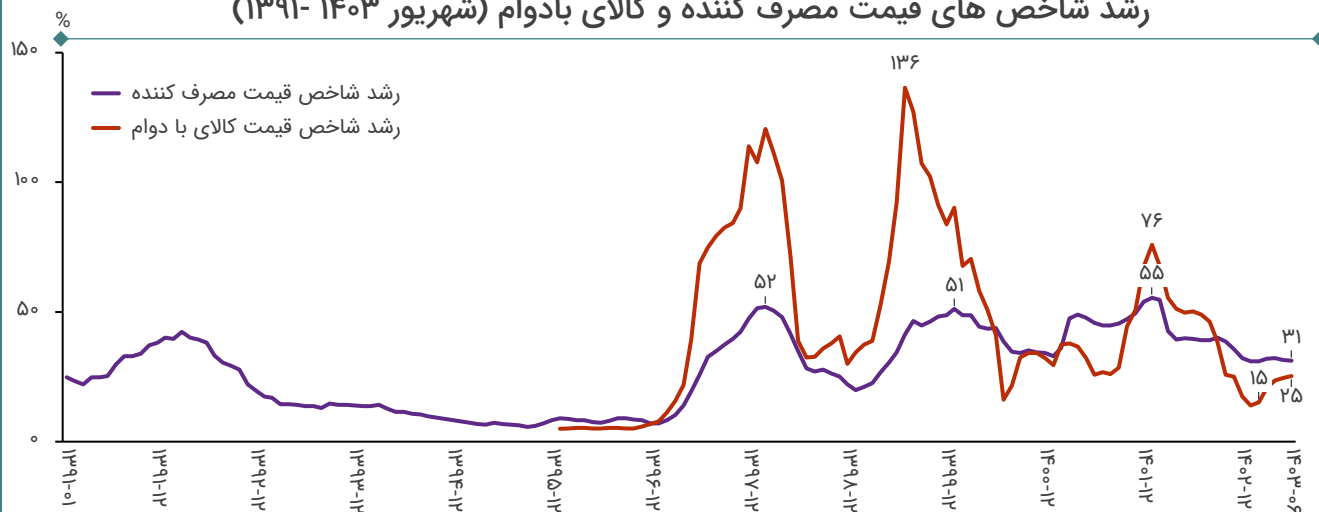
## در حالیکه پایه پولی و نقدینگی مقادیر نسبتاً ثابتی به دلار دارند، پس از سال ۱۴۰۰ رشد نقدینگی سریعاً توسط رشد شاخص قیمت مصرف‌کننده جذب شده است



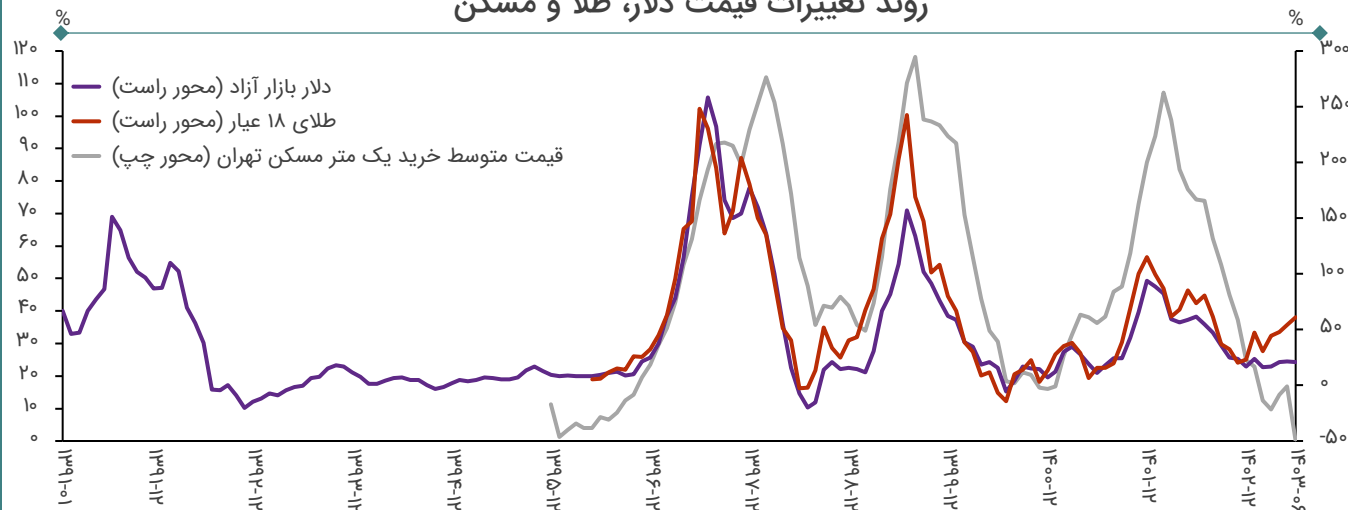
- جهت بررسی بهتر اثرات نقدینگی بر شاخص قیمت‌ها از نسبت نقدینگی به شاخص قیمت مصرف‌کننده استفاده شده است.
- مشخص است که طی دوره ابتدایی از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا انتهای سال ۱۳۹۲ این نسبت تغییرات اندکی داشته که نشان از تخلیه کامل نقدینگی در تورم بوده است.
- در سال‌های بعد و با رشد این نسبت تا انتهای سال ۱۳۹۶ به‌علت شرایط اقتصاد سیاسی و کاهش انتظارات تورمی و اهرم شدن تورم با نرخ ارز، رشد شاخص قیمت‌ها با رشد نقدینگی هم اندازه نبوده است.
- طی دو دوره بعدی، نقدینگی و تورم تقریباً به یک اندازه رشد داشته و در دوره بعدی رشد شاخص قیمت‌ها از رشد نقدینگی پیشی گرفته است. این کاهش را می‌توان به خارج شدن کنترل اوضاع اقتصادی از سیاست مقامات پولی تعبیر کرد.
- با توجه به نقش بسیار عمده نرخ ارز به‌عنوان متغیر اقتصاد کلان، بررسی متغیرهای پولی تعدیل شده با نرخ ارز نیز حاوی نکات مهمی از وضعیت اقتصاد ایران است. نظر به رشد مداوم و بدون وقفه نقدینگی، هر زمان امکان سرکوب نرخ ارز وجود داشته، نقدینگی و پول دلاری (حجم نقدینگی و پول بر حسب قیمت دلار روز) روندی صعودی داشته است. اما در بحران‌های اقتصادی که دولت امکان این سرکوب نرخ ارز را نداشته، نقدینگی و پول دلاری روند نزولی داشته‌اند. این روند در سال‌های اخیر و همچنین اوایل دهه ۹۰ قابل مشاهده است.
- شدت رشد نقدینگی در سال ۱۴۰۱ موجب شده است در سال‌های بعد نیز شاخص قیمت مصرف‌کننده با سرعت بیشتری از نقدینگی رشد کند.

# تلاش برای ثابت نگه داشتن نرخ ارز از طریق سیاست میخکوب کردن ناقص در شرایط بسته بودن اقتصاد کشور، نوسان‌های شدیدتری را در شاخص‌های قیمت ایجاد کرده است

رشد شاخص‌های قیمت مصرف کننده و کالای بادوام (شهریور ۱۴۰۳ - ۱۳۹۱)



روند تغییرات قیمت دلار، طلا و مسکن



• طبق داده‌های منتشر شده در مرکز آمار، رشد شاخص قیمت مصرف کننده در دوازده ماه منتهی به شهریور ۱۴۰۳، ۳۱ درصد بوده است. این میزان نسبت به دوره مشابه سال قبل حدود ۹ واحد درصد کاهش داشته که می‌توان این کاهش را به سیاست‌های انقباضی پولی در سال ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ مرتبط دانست. تورم دوازده ماهه کماکان روندی نوسانی و به دور از قرار گرفتن در یک کانال مشخص را طی می‌کند.

• تورم کالای با دوام نیز هرچند در بازه‌های زمانی زیادی هم‌روند با تورم مصرف کننده بوده است اما همان گونه که در نمودار مربوطه مشخص است نوسان‌های شدیدتری را تجربه کرده که می‌توان علت آن را در لنگر شدن بسیاری از اجزای تشکیل دهنده این شاخص به دلار دانست.

• دلار، طلا و مسکن در بازار ایران طی سال‌های گذشته با توجه به شرایط تورمی و همچنین انتظارات تورمی به محلهایی برای سرمایه‌گذاری و حفظ ارزش پول مصرف کنندگان تبدیل شده‌اند. دلار و طلا طی سالیان گذشته به علت رشد نقدینگی و سرکوب قیمتی مستقیم (دلار) و غیر مستقیم (تاثیر دلار بر قیمت طلا) و پس از آن عدم توانایی عرضه کنندگان کلیدی، دولت و بنگاه‌های صادراتی دولتی، جهش‌های قیمتی را تجربه کرده‌اند.

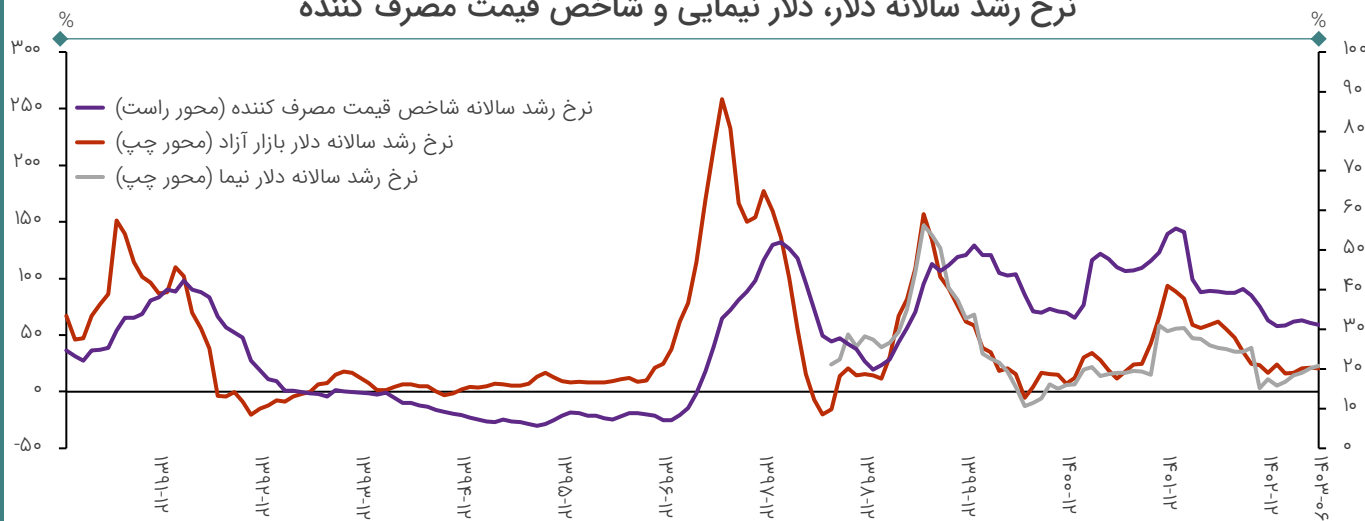
• همچنین در بازار مسکن، تورم مزمن و تبدیل این بازار به محلی برای سرمایه گذاری و حفظ ارزش دارایی در برابر تورم، موجب پیشی گرفتن قیمت‌های این بازار در مقایسه با سایر کلاس‌های دارایی و ایجاد شرایط رکود تورمی شده است.

• جهت بررسی بهتر شاخص‌های مورد بحث روند رشد و نزول این شاخص‌ها طی یک دوره کوتاه مدت‌تر مورد بررسی قرار گرفت. جهش قیمتی سال ۱۴۰۱ در بازارهای مختلف قابل مشاهده است. همچنین به علت شرایط سیاسی و همچنین انتظارات تورمی و سیاست‌های پولی و مالی دولت مشاهده می‌شود که نرخ رشد شاخص‌ها روندی نزولی را طی کرده‌اند اما کماکان نوسان زیادی طی این بازه تجربه شده است.

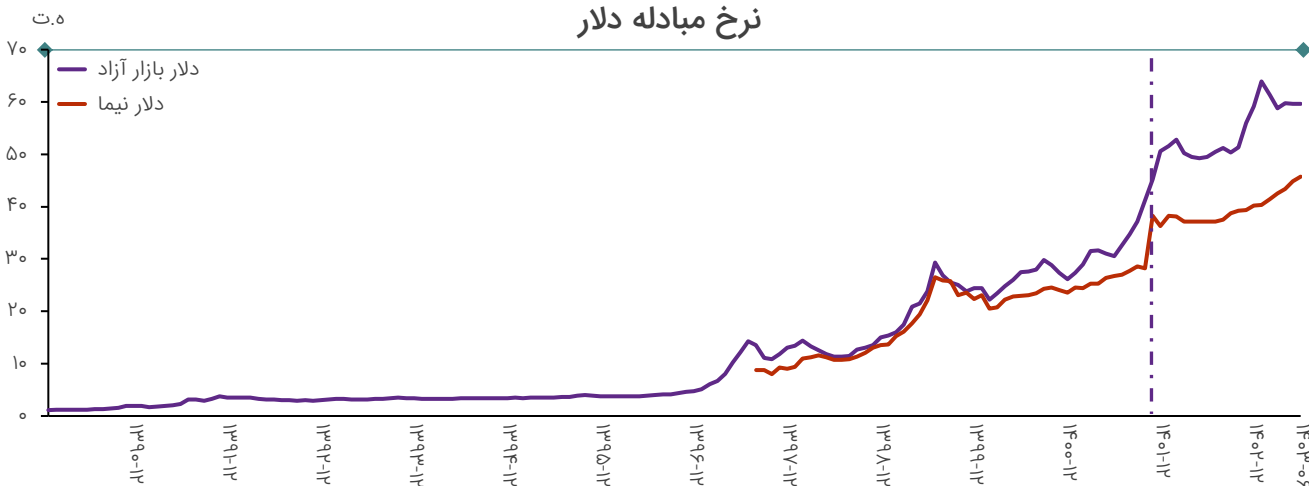


## گرچه تورم همواره پدیده‌ای پولی است، افزایش نرخ دلار به عنوان محرکی برای فعال‌سازی افزایش این شاخص عمل کرده است و به مرور از فاصله زمانی همخوان شدن این دو شاخص کاسته شده است

نرخ رشد سالانه دلار، دلار نیمایی و شاخص قیمت مصرف کننده



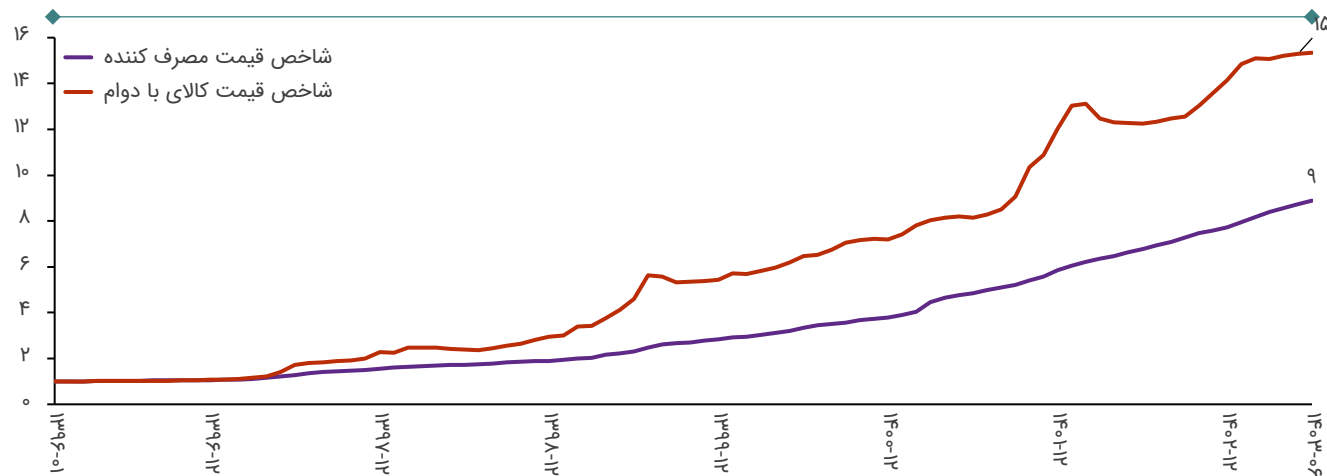
نرخ مبادله دلار



- در ایران با توجه به تراز تجاری منفی، عدم رشد متوازن نقدینگی و رشد اقتصادی، دلار مسیر صعودی را طی کرده است. طی سالیان گذشته و با توجه به اینکه دلار بازار آزاد به کالایی سرمایه‌ای تبدیل شده است علاوه بر تفاوت نرخ تورم بین دو کشور و همچنین پارامترهای اقتصاد سیاسی، تقاضای سفته بازی در بازار نیز به طرف تقاضای دلار افزوده شده است که با توجه به محدودیت طرف عرضه (دولت) به دلیل تحریم‌ها موجب تسریع و شدت جهش دلار در مقاطع حساس سیاسی شده است.
- دلار نیمایی نیز در ابتدا فاصله کمی با بازار آزاد داشته که بعد از یک دوره این فاصله زیاد شده است. آنچه از سیاست‌های کنترل بازار ارز دولت مشخص است آن است که دولت درصدد کم کردن این فاصله می‌باشد.

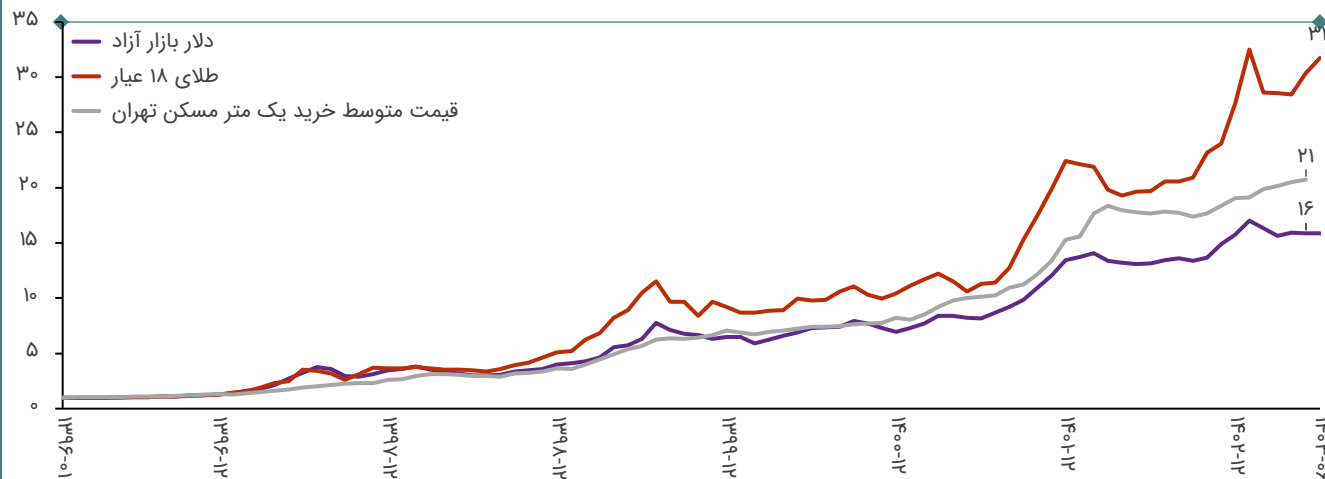
## در حالی که طلا و مسکن با اختلاف قابل ملاحظه‌ای از تورم پیشی گرفته‌اند، دلار بازار آزاد رفتاری بسیار نزدیک به تورم مصرف کننده داشته است که نشان از انتقال سریع تغییرات نرخ ارز به تورم مصرف کننده دارد

رشد شاخص قیمت در بازه ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۳ (برابری)



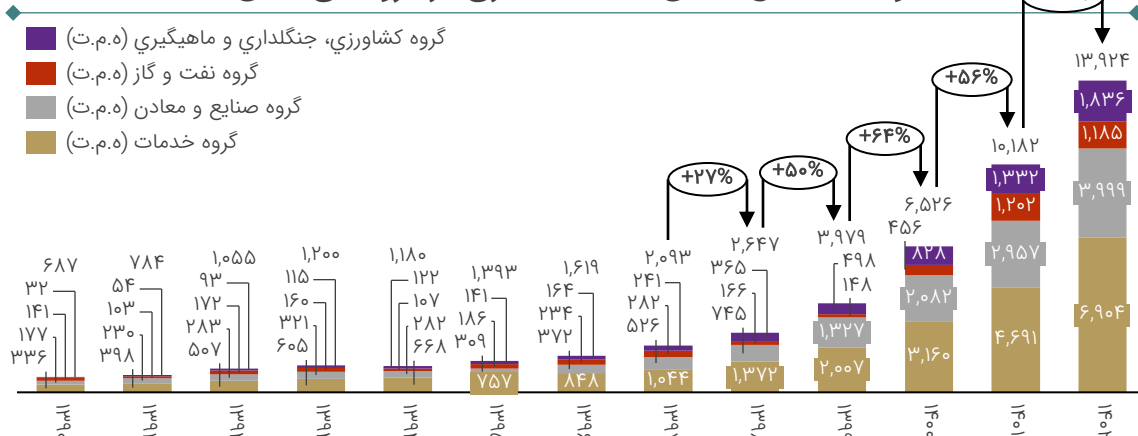
- در این بخش رشد نرخ دلار آزاد، طلا و مسکن با شاخص‌های قیمت مصرف کننده و کالای با دوام با روش برابری در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۳ مورد بررسی و مقایسه قرار گرفته‌اند.
- شاخص قیمت مصرف کننده طی این دوره ۹ برابر شده است اما شاخص کالای با دوام رشدی ۱۵ برابری را تجربه کرده است.
- در بازار طلا، دلار و مسکن مشاهده می‌شود که دلار آمریکا با رشدی ۱۶ برابری کمترین رشد را داشته که البته نسبت به تورم، رشد بیشتری است. مسکن تهران نیز رشد قابل ملاحظه ۲۱ برابری را تجربه کرده است.
- همچنین شاخص طلای ۱۸ عیار به علت دوگانه رشد دلار و همچنین رشد قیمت طلا در بازارهای جهانی بیشترین رشد در این دسته را داشته است.

رشد دارایی‌های سرمایه‌ای در بازه ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۳ (برابری)

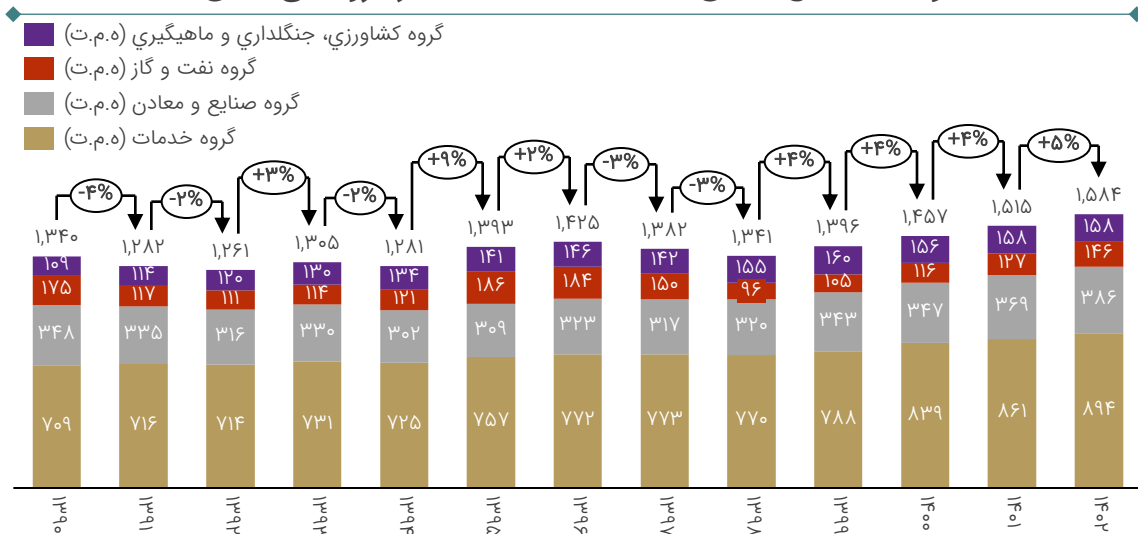


# گروه خدمات به عنوان بزرگترین بخش اقتصادی ایران ضمن حفظ رشد واقعی متناسب با کل اقتصاد، بیشترین افزایش قیمت در بین گروه‌های اقتصادی را نیز تجربه کرده است

تولید ناخالص داخلی به قیمت جاری در گروه‌های اصلی



تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت ۱۳۹۵ در گروه‌های اصلی



• صرف نظر از گروه نفت و گاز، رشد اسمی گروه کشاورزی در سال ۱۴۰۱ و رشد گروه خدمات در سال ۱۴۰۲ بیش از سایر گروه‌ها بوده است که نشان‌دهنده فشار تورمی در دو بخش خوراک و خدمت طی دو سال اخیر است.

• تولید حقیقی ایران در بازه دوازده ساله بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۲ رشد ۱۸ درصدی را تجربه کرده است، که به معنی رشد متوسط ۱.۳ واحد درصدی سالانه است.

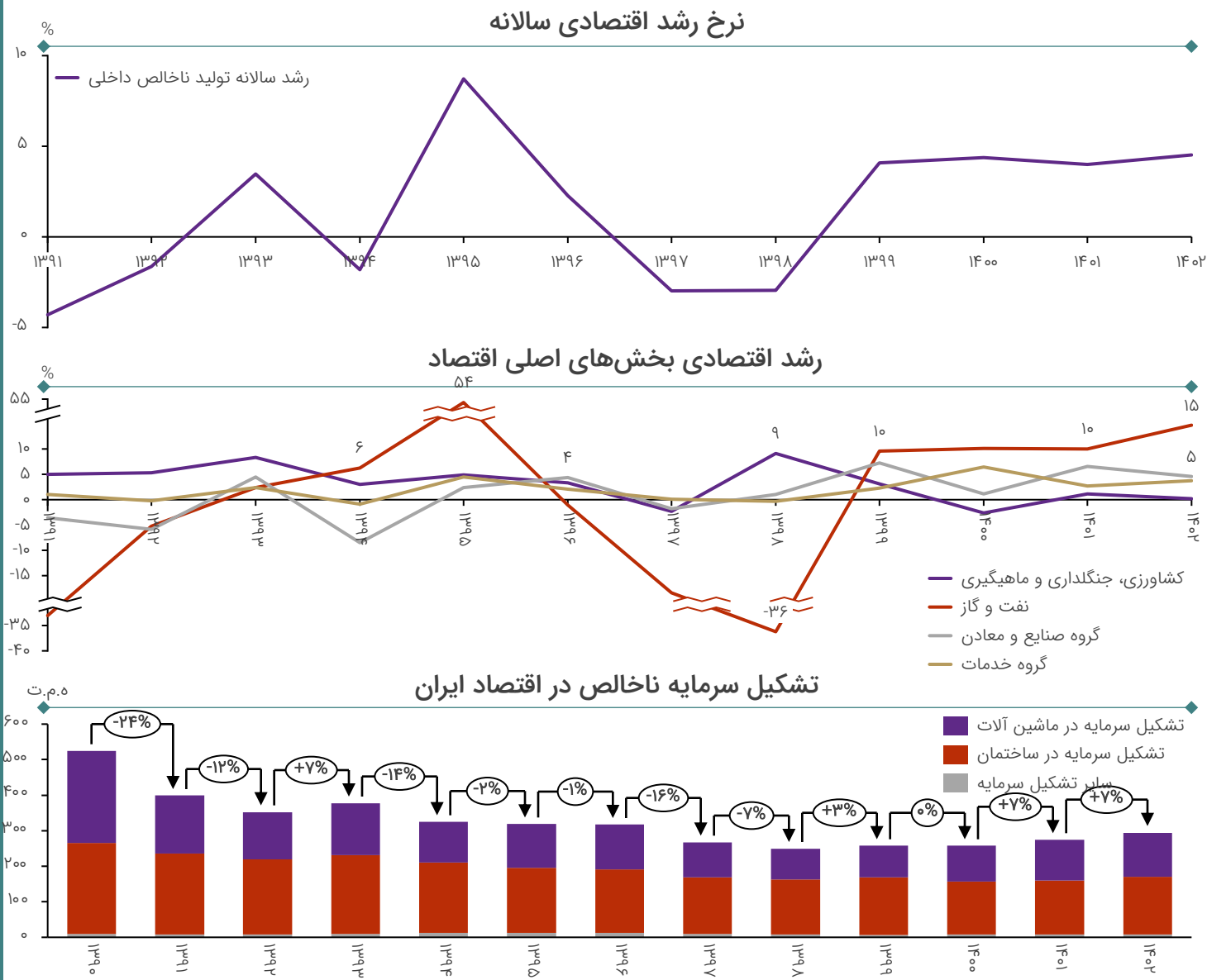
• در همین دوره، از چهار بخش اقتصادی گروه نفت و گاز با رشد حقیقی منفی ۱.۵ درصدی بیشترین کاهش و گروه کشاورزی، جنگلداری و ماهیگیری با رشد حقیقی ۳ درصدی بیشترین رشد را داشته‌اند.

• گرچه در بخش‌های بعدی به وضعیت رفاه و خانوار پرداخته شده است، رشد حدود ۱۳ درصدی جمعیت در این بازه دوازده ساله در کنار افول اقتصادی و با کنار گذاشتن درآمد نفتی، نشان از فشار بر درآمد در دسترس افراد دارد.

• در سال ۱۴۰۲ همچنین مشاهده می‌شود که به واسطه رویکرد کنترلی تورم در جهان، گروه نفت و گاز با رشد ۱۵ درصدی پیش‌تاز بوده است.

• همچنین بر اثر پیامدهای احیای اقتصاد پس از شوک کرونا، اقتصاد تقریباً به صورت همه جانبه رشد مثبت را در تمام بخش‌ها تجربه کرده است. با این وجود گروه کشاورزی، جنگلداری و ماهیگیری با رشد تقریبی صفر درصدی کمترین رشد را داشته‌اند.

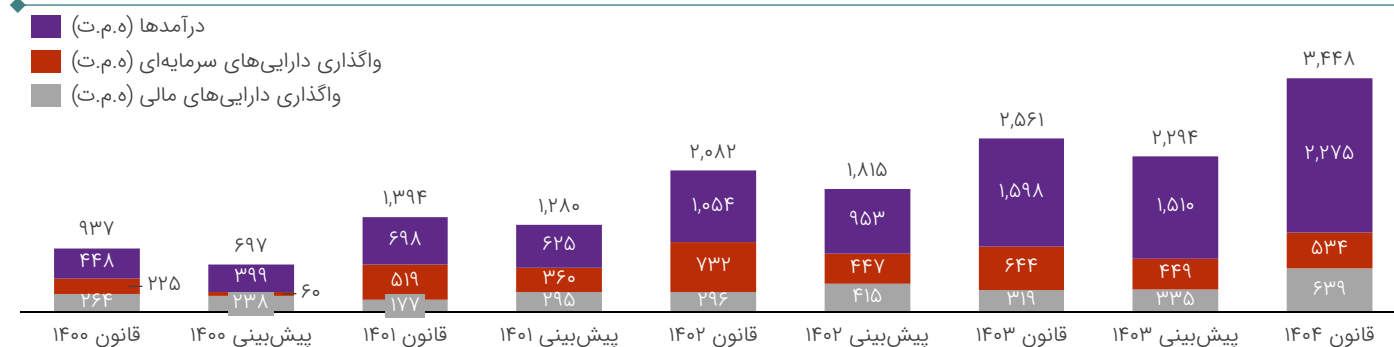
# وابستگی رشد اقتصادی کشور به بخش نفت و گاز و عدم توسعه زیرساخت‌های تولید، اصلی‌ترین چالش‌های پیش روی رشد اقتصادی کشور هستند



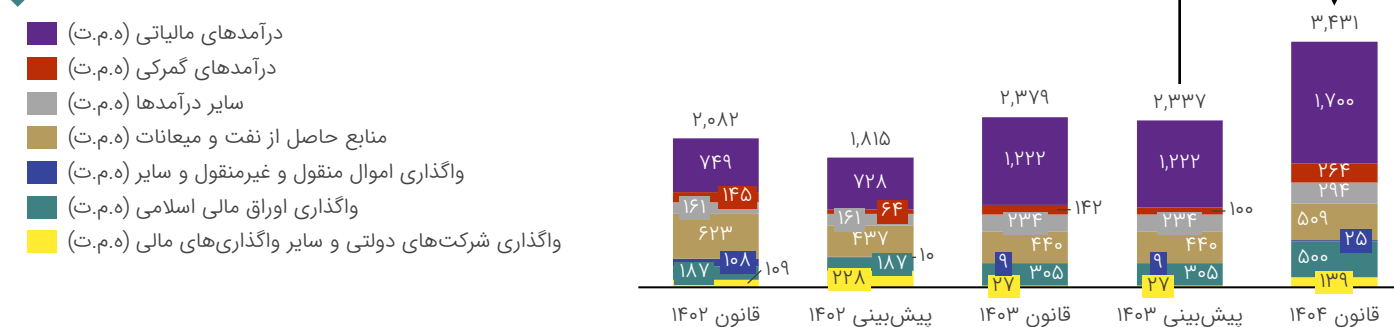
- طبق آمار بانک مرکزی، اقتصاد ایران در چهار سال منتهی به سال ۱۴۰۲ رشد مثبت تجربه کرده است.
- به‌طور کلی می‌توان گفت روند کلی رشد اقتصادی ایران تحت تأثیر بخش نفت و گاز بوده است که در چهار سال گذشته نیز رشد بیشتری از سایر بخش‌ها داشته است.
- در سال‌های اخیر، تشکیل سرمایه در ایران روندی نزولی داشته است که از ابتدای دهه نود شمسی تا اواخر آن ادامه یافته است. با این حال، در سال‌های پس از کرونا، روند سالانه تشکیل سرمایه به آرامی رو به رشد بوده است.
- در روند احیای تشکیل سرمایه، جزء تشکیل سرمایه در ماشین آلات، رشد سریع‌تری نسبت به ساختمان داشته است.
- به نظر می‌رسد در کوتاه مدت حفظ و بهبود روند رشد اقتصادی بیش از پیش در گرو روابط بین المللی و سیاست خارجی باشد تا در بلند مدت بخش‌های اصلی اقتصاد ظرفیت‌های مولد خود را بازیابی نمایند.
- عدم ثبات در رشد بخش‌های غیرمرتبط با نفت و گاز و روند رو به افول تشکیل سرمایه، همراه با احتمال بروز نااطمینانی در مورد حصول درآمدهای نفتی در کنار تغییر جهت‌گیری سیاسی دولت آمریکا نشان‌دهنده احتمال آسیب‌پذیری اقتصاد کشور است.

# با شرط تصویب لایحه بودجه با تغییرات محدود و صرف نظر از جزئیات فرابودجه‌ای، به نظر می‌رسد افزایش قابل ملاحظه درآمدهای مالیاتی و گمرکی همراه با افزایش قابل ملاحظه هزینه‌ها تا حدی اثر یکدیگر را خنثی خواهند نمود

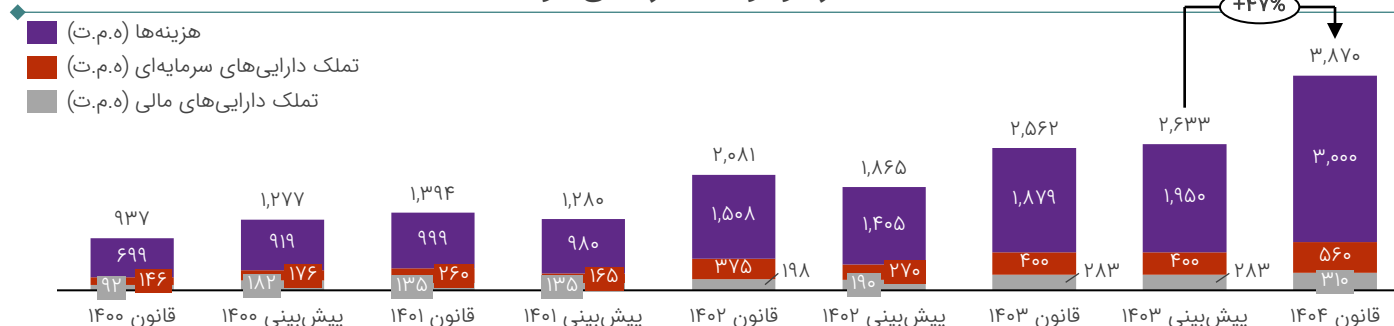
## جزئیات درآمدی بخش دولت



## عملکرد و بودجه درآمدی دولت



## عملکرد و بودجه هزینه‌ای دولت

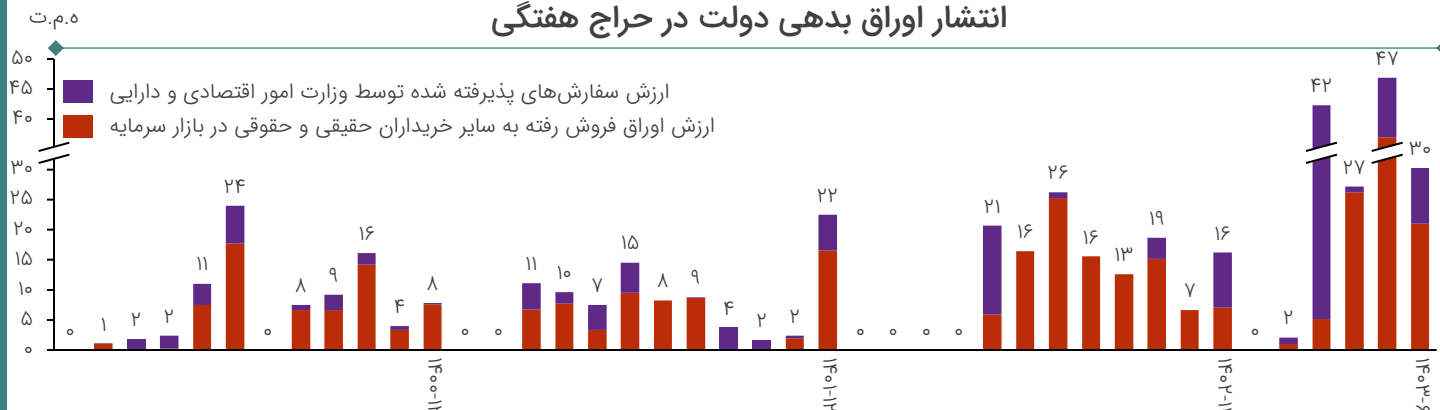


- در لایحه بودجه ۱۴۰۴ دولت، رشدی ۳۴ درصدی نسبت به قانون بودجه ۱۴۰۳ در نظر گرفته است. با توجه به ساختار بودجه سال‌های گذشته، پیش‌بینی این نکته که بودجه ۱۴۰۳ به تمام اهداف درآمدی خود نرسد، دور از انتظار نیست. همچنین منابع درآمدی در لایحه ۱۴۰۴ نسبت به عملکرد پیش‌بینی شده سال ۱۴۰۳ بیش از ۵۰ درصد رشد داشته است.
- در جزئیات محل منابع بودجه ۱۴۰۴ بیشترین رشد مربوط به بخش‌هایی از جنس واگذاری است. همچنین رشد بخش منابع درآمدهای گمرکی نیز نزدیک به ۲/۵ برابر عملکرد پیش‌بینی شده سال ۱۴۰۳ در نظر گرفته شده است.
- در بخش هزینه و مصارف لایحه بودجه ۱۴۰۴، دولت رشد قابل توجهی را در نظر گرفته است که قسمت هزینه‌ها بیشترین سهم از رشد و مصارف را دارا است. رشد قابل توجه هزینه بخش دولت می‌تواند نشان از سیاست انبساطی مالی دولت در جهت مقابله با رکود باشد.

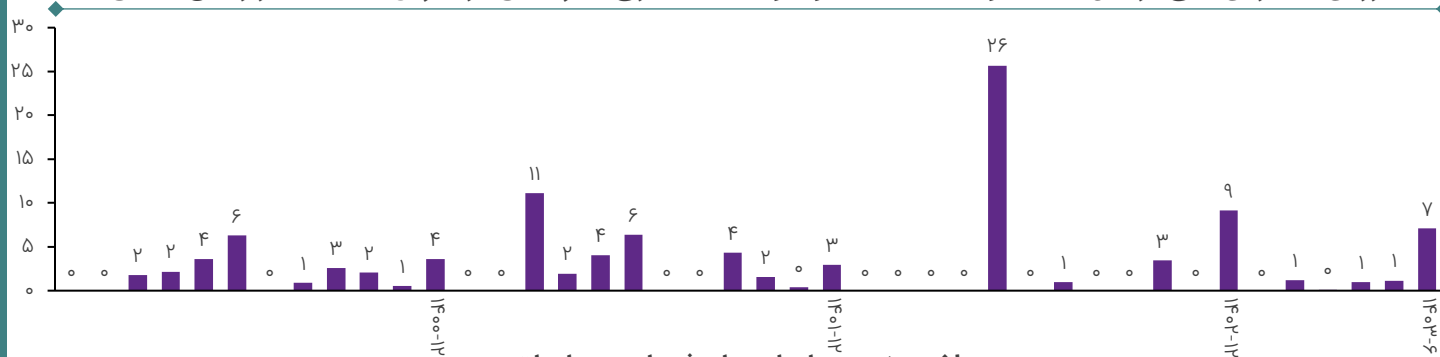


# اختلاف میان مبلغ اسمی اوراق عرضه شده توسط دولت و اوراق بدهی منتشر شده نشان می‌دهد که کشش بازار برای تأمین مالی مبالغ کمتر از طریق بدهی کافی نبوده است؛ از این رو ممکن است رشد این منبع درآمدی در بودجه ۱۴۰۳ دور از دسترس به نظر برسد

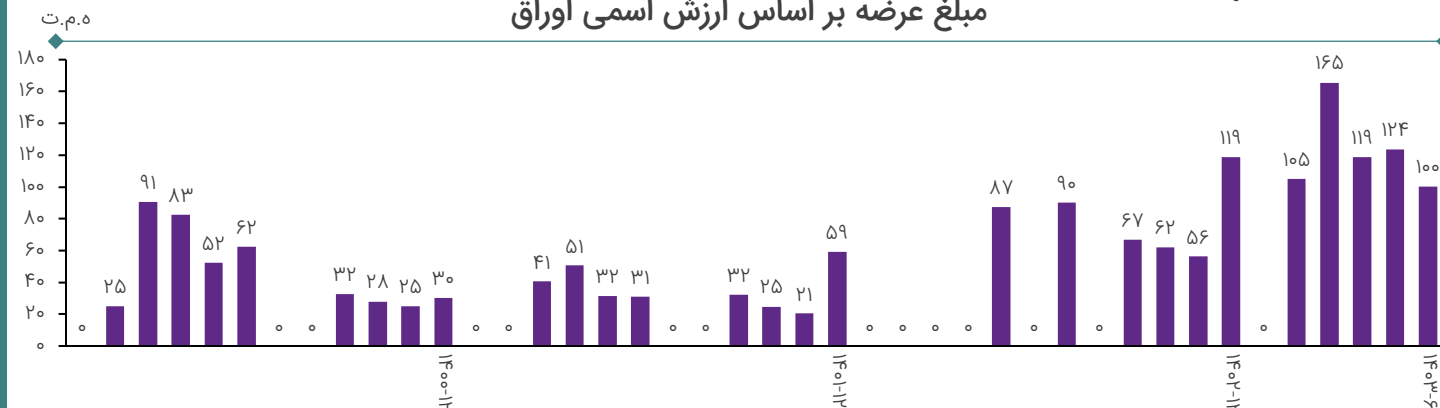
انتشار اوراق بدهی دولت در حراج هفتگی



ارزش سفارش‌های ارسال شده توسط بانک‌ها و موسسات اعتباری غیربانکی از طریق سامانه بازار بین بانکی



مبلغ عرضه بر اساس ارزش اسمی اوراق

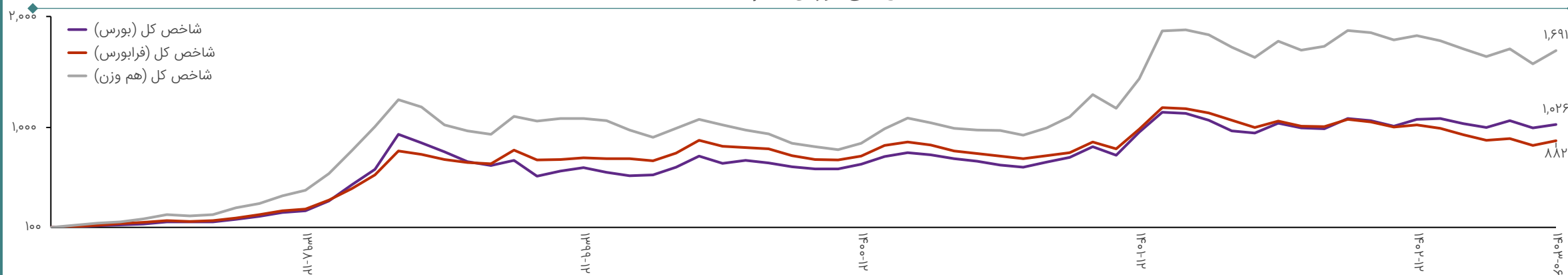


- در سال‌های گذشته دولت علاوه بر تأمین مالی از طریق اوراق خزانه اسلامی، به صورت هفتگی اوراق مرابحه اسلامی (اراد) را در حراج‌های هفتگی به بانک‌ها، موسسات اعتباری غیربانکی و سایر خریداران در بازار سرمایه واگذار می‌نماید. در سال ۱۴۰۲ ارزش تأمین مالی دولت از اوراق اراد بالغ بر ۱۳۳ هزار میلیارد تومان بوده است که به نسبت سال ۱۴۰۱، ۹۰ هزار میلیارد تومان، نزدیک به ۴۸ درصد رشد داشته است.
- در شش ماه نخست سال ۱۴۰۳، وزارت اقتصاد طی حراج‌های هفتگی، اوراق مالی به ارزش ۵۸.۴ هزار میلیارد تومان را از سفارش‌های ثبت شده بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی فروخته است. همچنین، اوراقی به ارزش ۹۰.۳ هزار میلیارد تومان نیز از طریق بازار سرمایه به فروش رسیده است.
- مجموعاً در شش ماهه ابتدایی سال ۱۴۰۳ ارزش اوراق مرابحه اسلامی ۱۴۸.۷ میلیارد تومان بوده است که به نسبت مدت مشابه سال قبل ۳۰۰ درصد رشد داشته است.



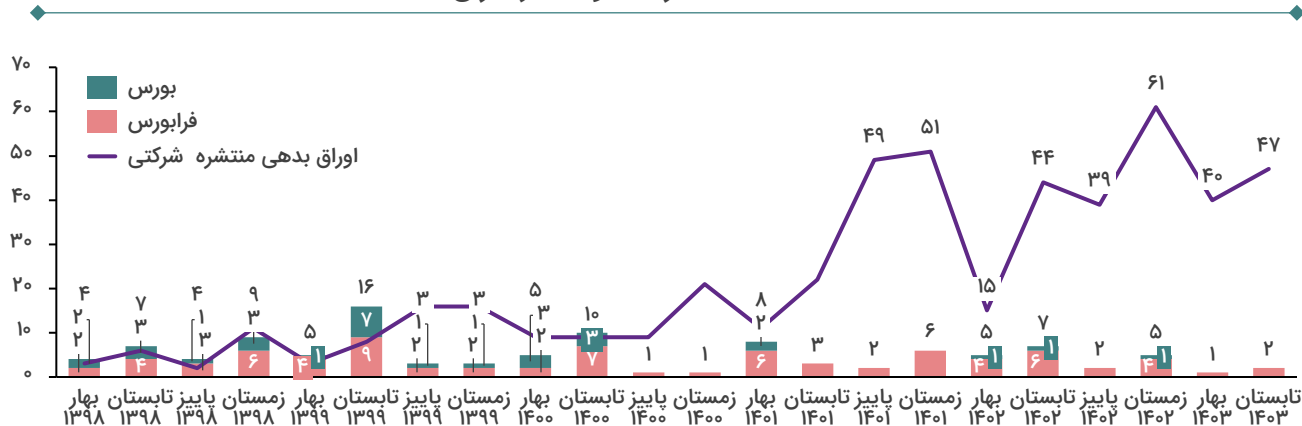
## طی یک سال و نیم گذشته بازار سرمایه تا حد زیادی به حاشیه اخبار سیاسی و نااطمینانی قانون‌گذاری دچار بوده است که باعث اصلاح شاخص کل و خروج پول حقیقی از بازار شده است

### شاخص‌های بورس (هم مبدأ شده)

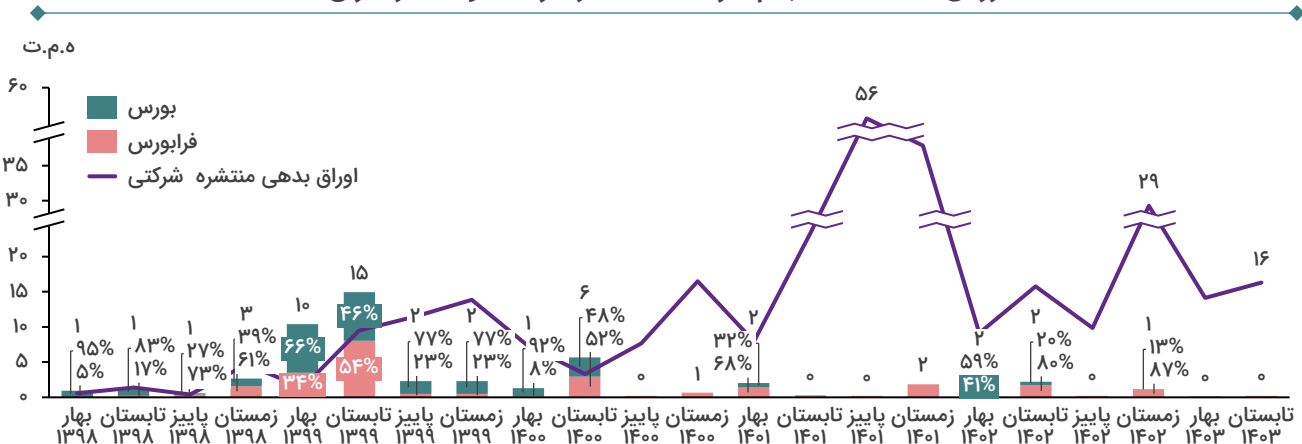


# عدم اطمینان حاکم بر بازار سرمایه موجب کاهش شدید کارایی آن در تأمین مالی شرکت‌ها و رونق بیش از پیش ابزار بدهی شرکتی شده است

تعداد معاملات عرضه اولیه در ایران



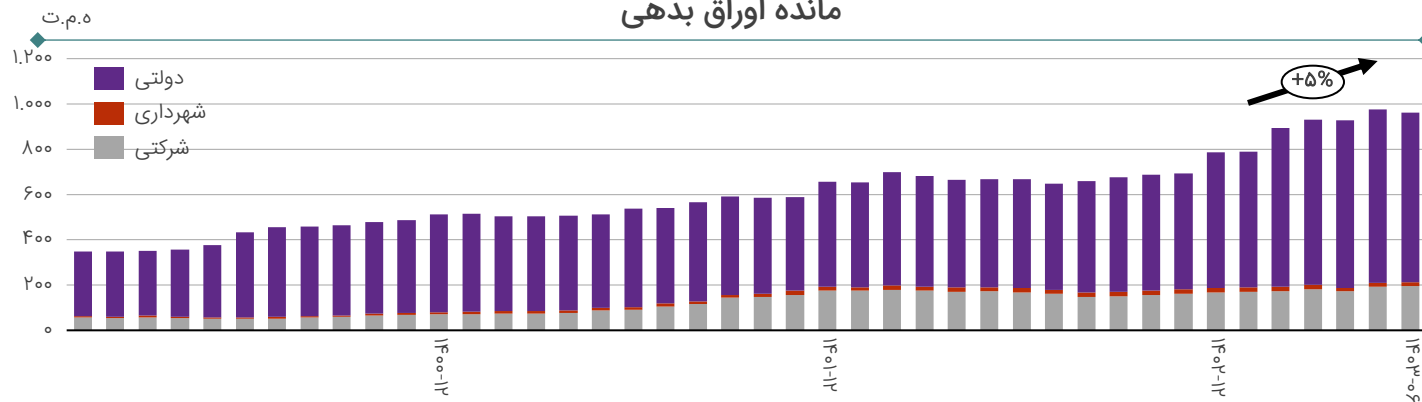
ارزش معاملات سهام عرضه شده در عرضه اولیه در ایران



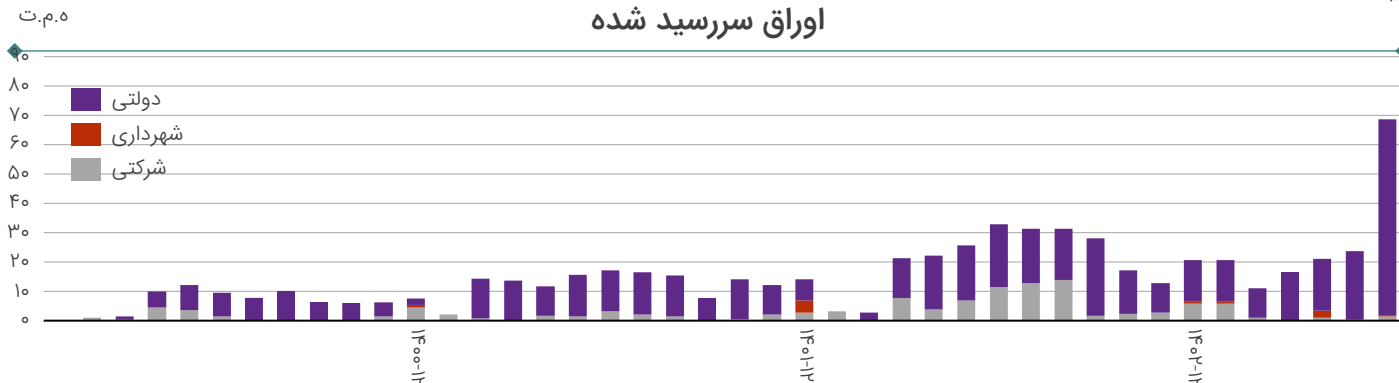
- عدم رونق بازار سرمایه در یک سال گذشته موجب کاهش کارایی این بازار در جذب سرمایه دست اول برای کسب و کارها شده است که در اینجا با شاخص تعداد عرضه‌های اولیه و ارزش آنها سنجیده شده است (با توجه به مقررات بورس ایران سرمایه جذب شده در عرضه اولیه لزوماً وارد شرکت نمی‌شود).
- در نیم سال اول سال ۱۴۰۳، هیچ عرضه اولیه‌ای در بازار بورس انجام نگرفته و تنها ۳ شرکت فراپورسی روانه بازار شده‌اند.
- با شروع دوره افول بازار سرمایه، انتشار اوراق بدهی شرکتی مقبولیت بیشتری یافته است و این امر ممکن است به گسترش ابزارهای تأمین مالی شرکتی کمک کرده باشد.
- با در نظر گرفتن هزینه‌های بیش از پیش تأمین مالی از طریق بدهی، به دلیل بالاتر بودن نرخ بهره و کارمزدهای پذیره نویسی در این دوران و همچنین تمایل شرکت‌های تأمین سرمایه برای پذیرش مشتریان با رتبه اعتباری بالاتر، این روش جذب سرمایه در دسترس شرکت‌های بسیار بزرگ است و از چالش شرکت‌های کوچک و متوسط در تأمین مالی کم نخواهد کرد.

## با توجه به حجم قابل توجه تأمین مالی اوراق بدهی دولت از طریق بازار سرمایه، برنامه‌ریزی پس‌انداز دولت، هماهنگی زمان سررسیدها و انتشار اوراق با سایر رویدادهای بازار سرمایه که منجر به تغییر نقدینگی بازار می‌شود، بسیار حائز اهمیت است

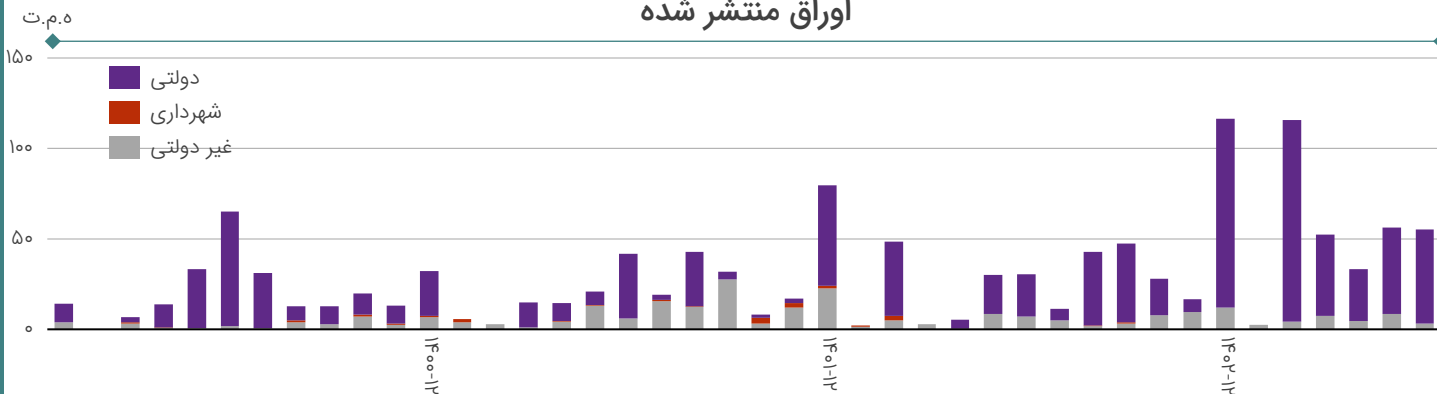
مانده اوراق بدهی



اوراق سررسید شده



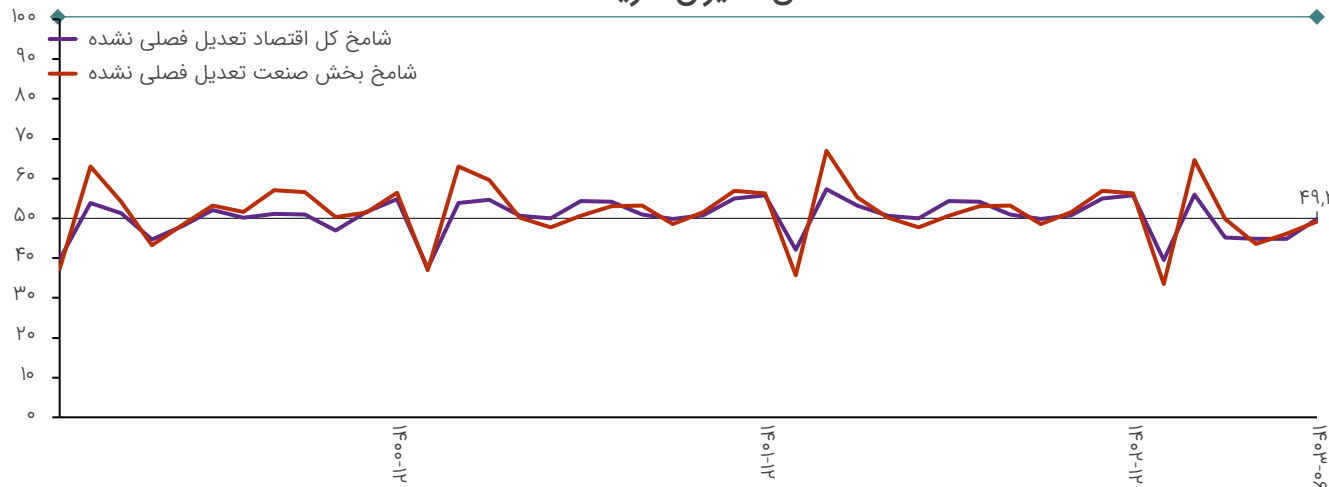
اوراق منتشر شده



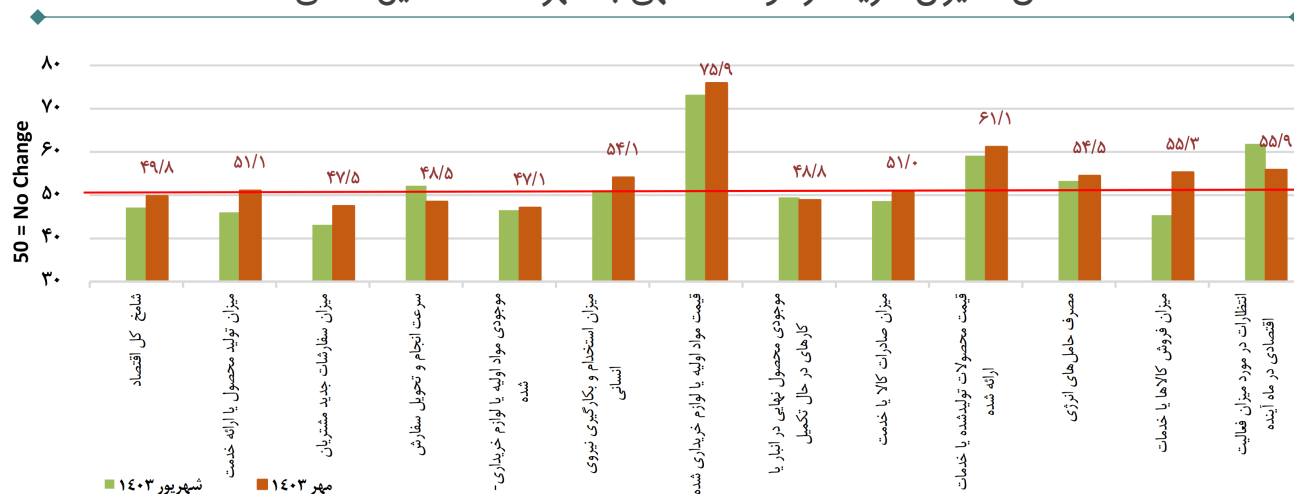
- در حالیکه مانده اوراق بدهی دولت تقریباً چهار برابر مانده اوراق بدهی شرکتی است، اوراق دولتی در نیمه اول سال ۱۴۰۳ حدود ۹.۵ برابر اوراق شرکتی منتشر شده در همین دوران بوده‌اند که نشان دهنده فشار مضاعف دولت بر بازار سرمایه جهت تأمین مالی است.
- با توجه به لایحه بودجه دولت و افزایش قابل ملاحظه حجم تأمین مالی از محل فروش اوراق قرضه دولتی، انتظار می‌رود انتشار این اوراق با نظامی از پس‌انداز دولتی همراه شود تا تأمین مالی دولت موجب افزایش هزینه پول در اقتصاد نشود.

## روند صعودی شاخص مدیران خرید، در نیمه سال ۱۴۰۳ می‌توانست نشان از بهبود وضعیت کسب و کارها داشته باشد که با بروز عدم اطمینان سیاسی و تغییرات نرخ ارز مجدداً به عقب رانده شد

شاخص مدیران خرید ماهانه



شاخص مدیران خرید در دو ماه منتهی به مهر ۱۴۰۳، تعدیل فصلی شده

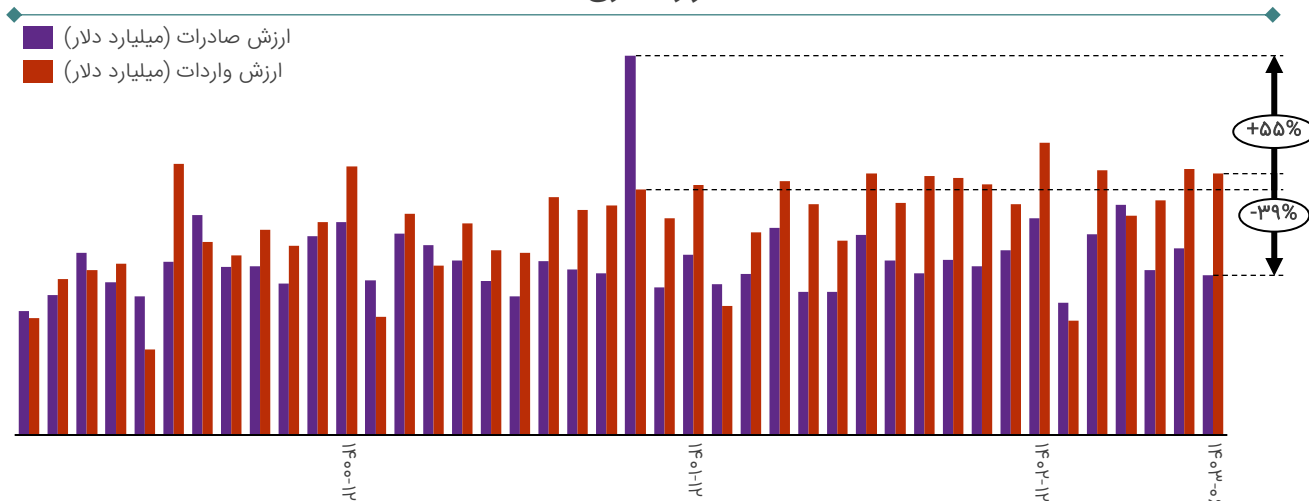


- شاخص مدیران خرید (شامخ) به عنوان شاخصی پیشرو در تخمین روند رکود و رونقی کسب و کارها در اینجا استفاده شده است. شاخص مدیران خرید یکی از بهترین شاخص‌های پیش‌بینی تولید ناخالص داخلی است.
- پس از انتشار شاخص مدیران خرید شهریور ۱۴۰۳ هر چند که شاخص شهریور ماه بالاترین عدد سال ۱۴۰۳ تا پایان تابستان نبوده اما روند صعودی این شاخص در تابستان نشان از بهبود نسبی اوضاع و همچنین انتظار کسب و کارها به رونق را دربرداشت. اما با مقایسه شامخ در سال‌های گذشته می‌توان دریافت که سال ۱۴۰۳ نسبت به دو سال گذشته اعداد کمتری را ثبت کرده و همچنین باید انتظار داشت که تا پایان سال نیز روند ثابت و کاهشی شاخص را مشاهده کرد.
- همچنین شاخص مدیران خرید در مهر ماه نشان از بروز عدم اطمینان و به تعویق انداختن خرید مواد اولیه دارد که ناشی از تغییرات نرخ ارز و نااطمینانی سیاسی بوده است.

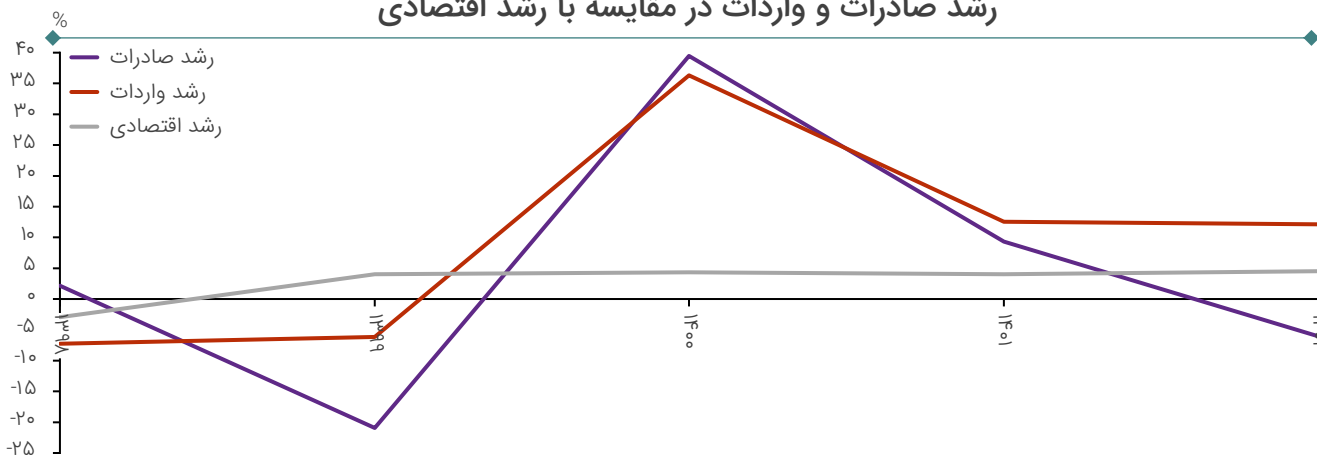


## رشد محدود صادرات در نیمه اول سال موجب شده است تراز تجاری کشور در مقایسه با مدت مشابه سال قبل کاهش بیشتری را تجربه کند

### تراز تجاری



### رشد صادرات و واردات در مقایسه با رشد اقتصادی

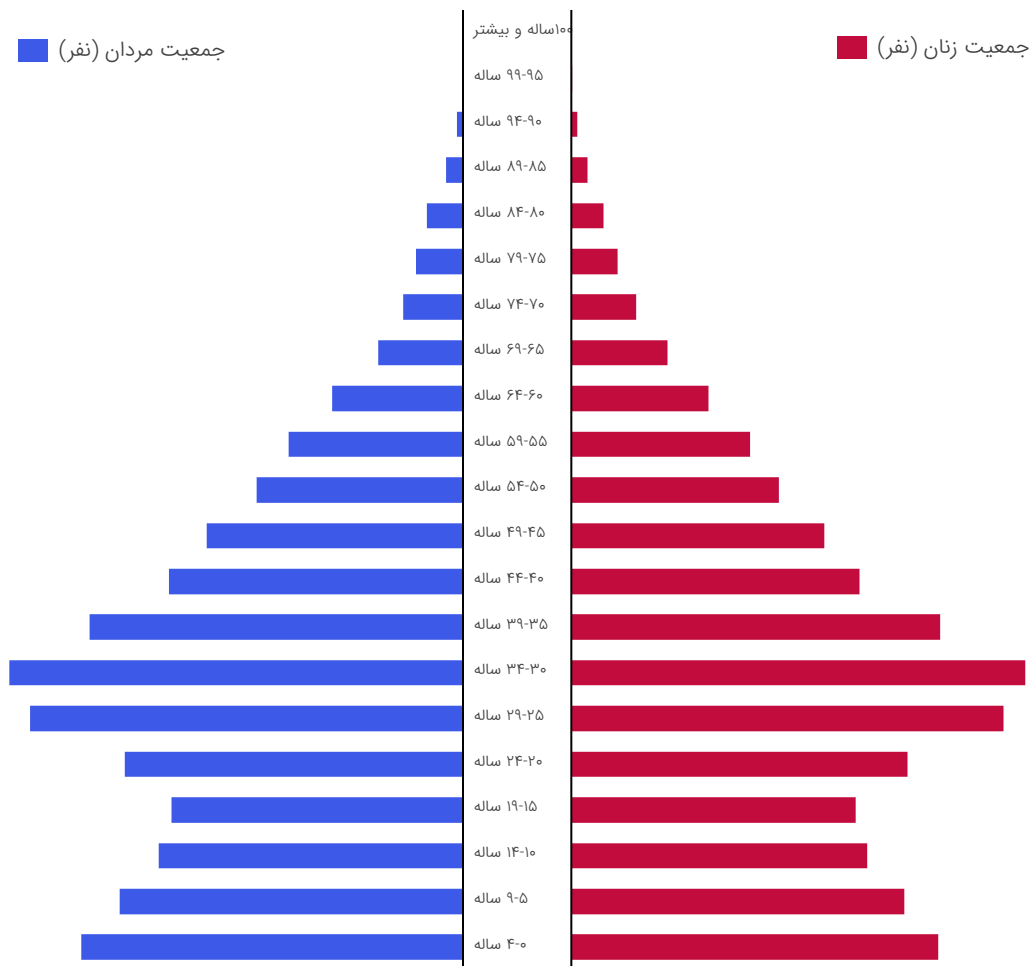


- بر اساس داده‌های گمرک جمهوری اسلامی ایران، در نیمه نخست سال ۱۴۰۳ ارزش تجارت خارجی کشور از ۵۸ میلیارد دلار فراتر رفته است که بیش از ۲۵ میلیارد دلار آن مربوط به صادرات و بیش از ۳۲ میلیارد دلار به واردات اختصاص دارد. لازم به ذکر است که ارزش تجارت خارجی در این گزارش بدون درنظر گرفتن صادرات نفت خام، کوره و نفت سفید و همچنین تجارت چمدانی است. ضمناً واردات در نیمه ابتدایی ۱۴۰۳ نسبت به مدت مشابه ۱۴۰۲ در حدود ۷ درصد و صادرات در حدود ۶.۶ درصد افزایش داشته است.
- چین، عراق و امارات متحده عربی به ترتیب با ۲۸، ۲۰ و ۱۳ درصد سهم از ارزش صادرات و امارات متحده عربی، چین و ترکیه با ۳۱، ۲۶ و ۱۶ درصد سهم از واردات عمده‌ترین طرف‌های تجاری ایران بوده‌اند.
- ترانزیت خارجی ایران نیز با رشد در حدود ۵۰ درصدی در نیمه ابتدایی سال ۱۴۰۳ نسبت به مدت مشابه ۱۴۰۲ به رقم نزدیک ۱۲ میلیون تنی رسیده است که با توجه به رشد ارزش حدوداً ۷ درصدی، نشان از افت ارزش تجارت میانگین وزنی دارد.
- از ابتدای سال ۱۴۰۰ تا انتهای سال ۱۴۰۲ واردات ذرت دامی از حدود ۹.۷ میلیون تن به ارزش ۳.۸ میلیارد دلار به ۱۰.۴ میلیون تن و ارزش ۳.۹ میلیارد دلار رسیده است. همچنین ارزش واردات تلفن همراه هوشمند از ۴.۲ میلیارد دلار به ۳ میلیارد دلار کاهش یافته است. دانه سویا نیز به عنوان یکی از کالاهای با ارزش بالای واردات طی سه سال گذشته از ۱.۴ میلیارد دلار به ۲ میلیارد دلار افزایش ارزش واردات داشته است.
- در بعد صادرات، ارزش صادرات گاز طبیعی، متانول و پروپان مایع به ترتیب از ۴.۹، ۲.۲ و ۱.۲ میلیارد دلار به ۲.۹، ۲.۱ و ۳.۱ میلیارد دلار رسیده است.

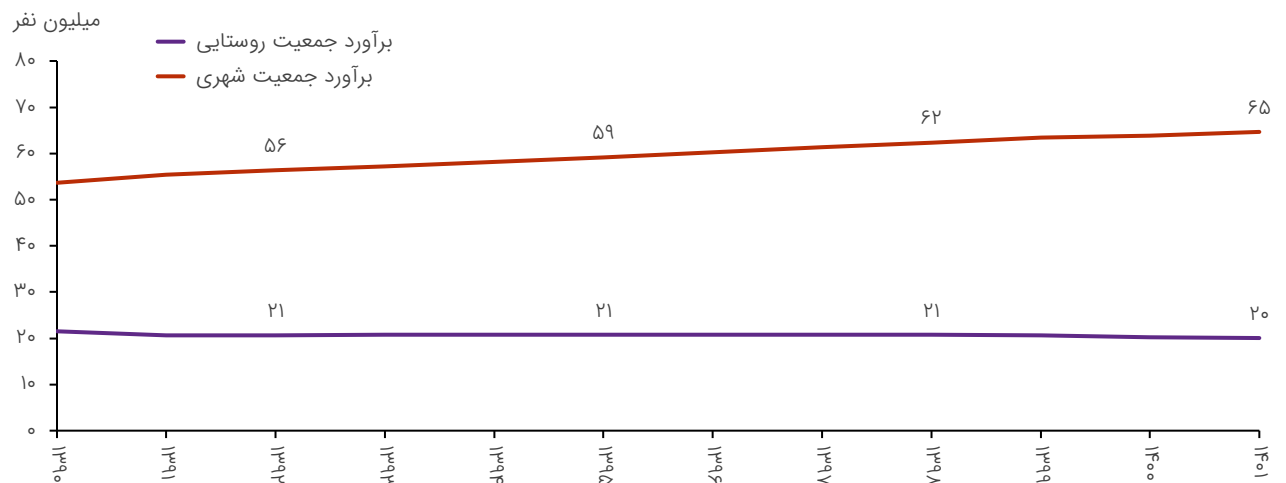


# اصلی ترین روندهای جمعیتی ایران افزایش جمعیت شهری و کاهش جمعیت روستایی، کاهش بعد خانوار و شکل‌گیری پیک جمعیتی در آغاز سنین میانسالی است

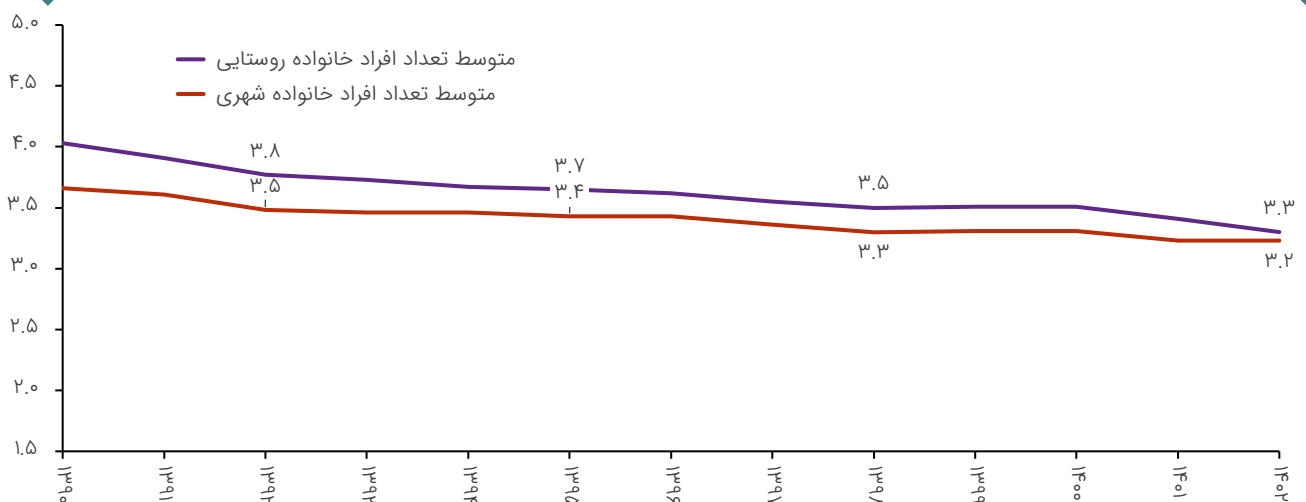
## هرم جمعیتی براساس سرشماری ۱۳۹۵



## جمعیت کشور به تفکیک سکونت در شهر یا روستا



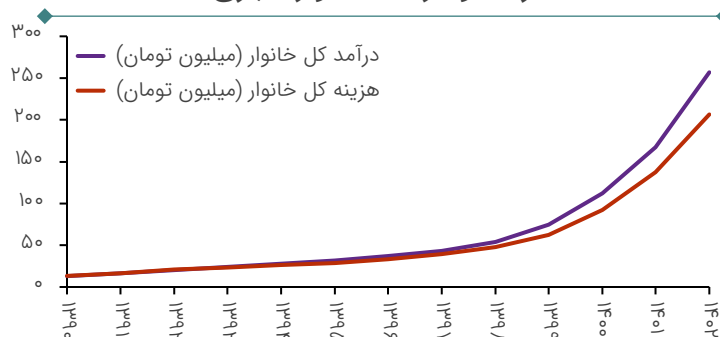
## متوسط بعد خانوار



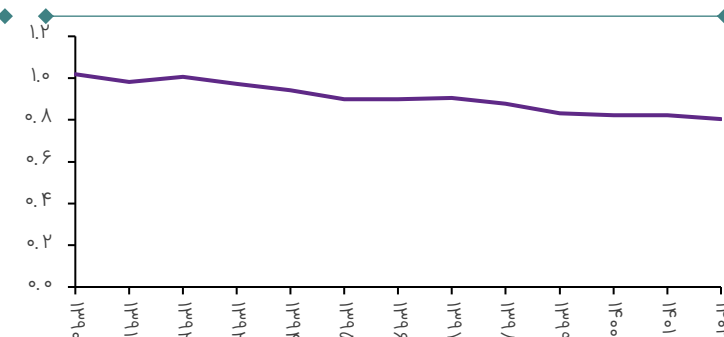


## شدت تغییر هزینه مسکن خانوار شهری می‌تواند تا حدی موجب فاصله گرفتن رشد هزینه خانوار شهری از شاخص مصرف‌کننده باشد، با این وجود اختلاف هزینه و درآمد می‌تواند نشانگر افزایش محدود مصرف واقعی خانوار باشد

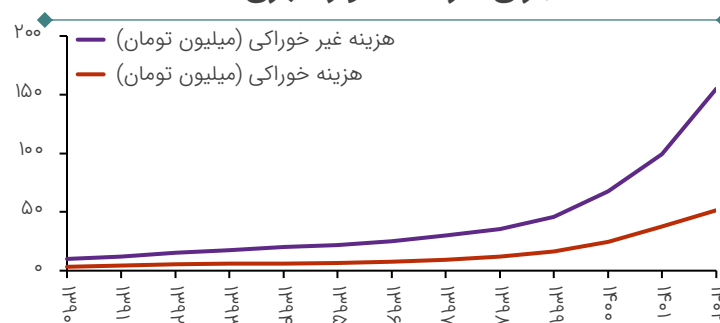
### هزینه و درآمد خانوار شهری



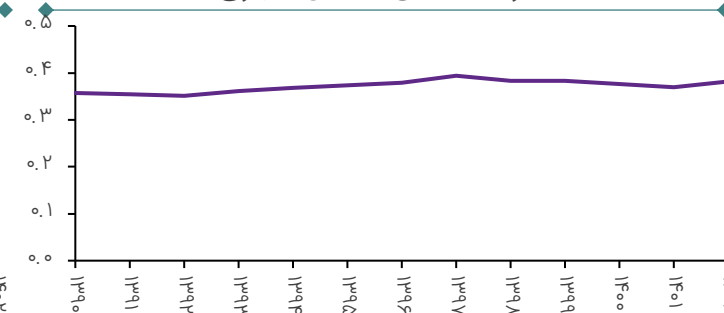
### نسبت هزینه به درآمد خانوار شهری



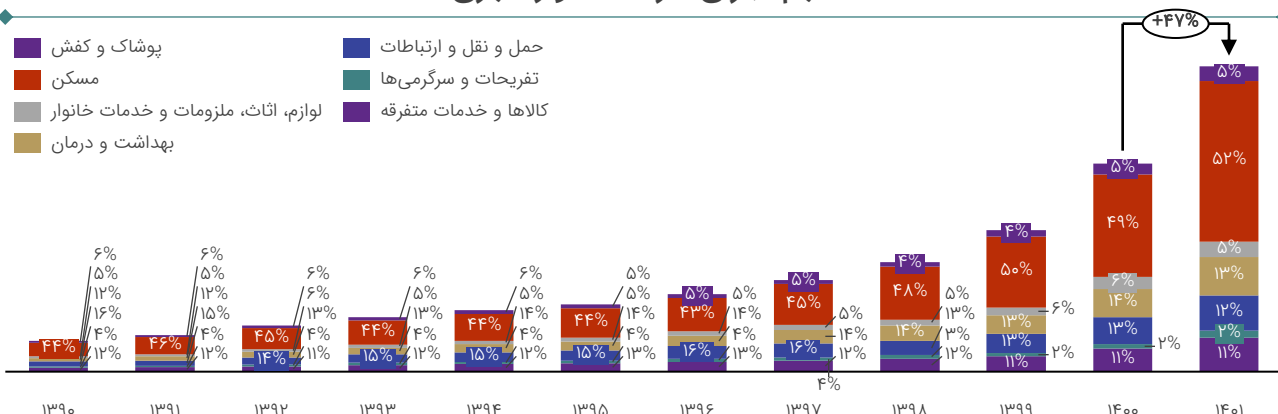
### اجزای هزینه خانوار شهری



### ضریب جینی مناطق شهری



### سهم اجزای هزینه خانوار شهری



• مصرف نهایی بخش خصوصی در سال ۱۴۰۲ به نسبت سال ۱۴۰۱ با رشدی چهار درصدی، بر پایه قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۵، به میزان ۸۲۵.۸ هزار میلیارد تومان رسیده است. این عدد نشان از سهم نزدیک به ۵۰ درصدی هزینه بخش خصوصی از تولید ناخالص داخلی در سال ۱۴۰۲ دارد.

• طبق داده‌های مرکز آمار در سال ۱۴۰۲ هزینه هر خانوار شهری بطور متوسط ۲۰۷ میلیون تومان در سال بوده که نسبت به سال ۱۴۰۱ حدود ۵۰ درصد رشد داشته است. با توجه به رشد شاخص مصرف کننده در مدت مشابه که ۳۲ درصد بوده، رشد حقیقی مصرف در سال ۱۴۰۲ اتفاق افتاده است. به لحاظ درآمدی نیز در سال ۱۴۰۲ درآمد متوسط خانوار شهری بالغ بر ۲۵۶ میلیون تومان بوده است. رشد یک ساله درآمد حدود ۵۴ درصد بوده که نشان می‌دهد درآمد خانوار شهری در سال ۱۴۰۲ نیز نسبت به تورم رشد بالاتری را تجربه کرده است.

• در قسمت هزینه‌ها مشخص است که بیشتر سهم مخارج را که در حدود ۷۵ درصد در سال ۱۴۰۲ بوده، مربوط به هزینه‌های غیرخوراکی است که پس از دوران کرونا نیز رشد بیشتری نسبت به هزینه خوراکی سبب خانوار داشته است.

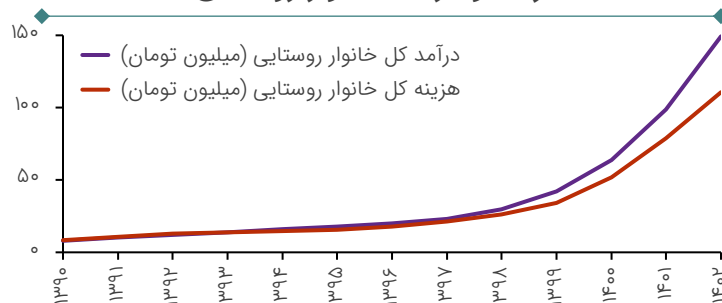
• نسبت هزینه به درآمد خانوار شهری طی سال‌های گذشته روند نزولی را طی کرده است که به علت سرعت بیشتر رشد درآمد نسبت به هزینه می‌باشد.

• در بخش عدالت اجتماعی ضریب جینی یکی از شاخص‌های اصلی است که نشان از نحوه توزیع درآمد دارد. در سال‌های گذشته و به نسبت سال‌های ابتدایی دهه نود ضریب جینی رشد داشته که می‌توان نتیجه گرفت تمرکز درآمدی بر خانوارهای محدودی بیشتر بوده است و شکاف طبقاتی بین دهک‌های درآمدی بیشتر شده است.

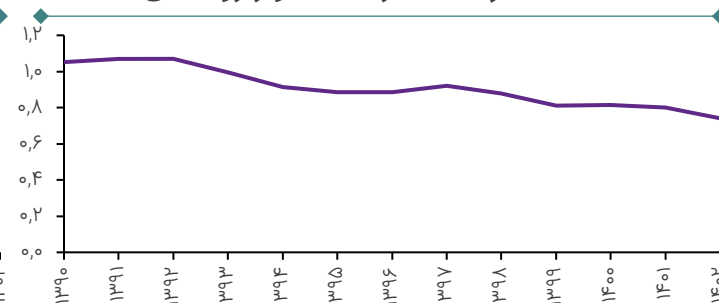


## مشابه خانوار شهری و با شدت کمتری اصلی ترین محرک‌های رشد هزینه خانوار روستایی نیز مسکن و بهداشت بوده است

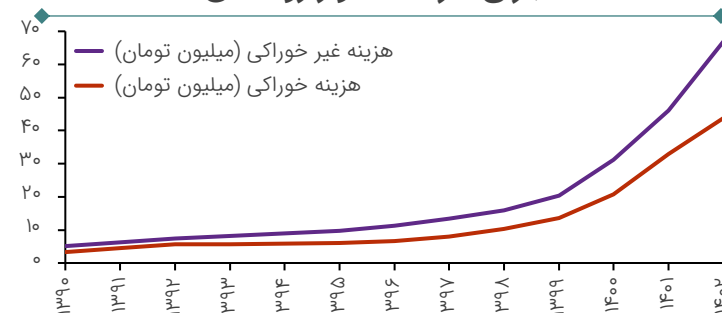
هزینه و درآمد خانوار روستایی



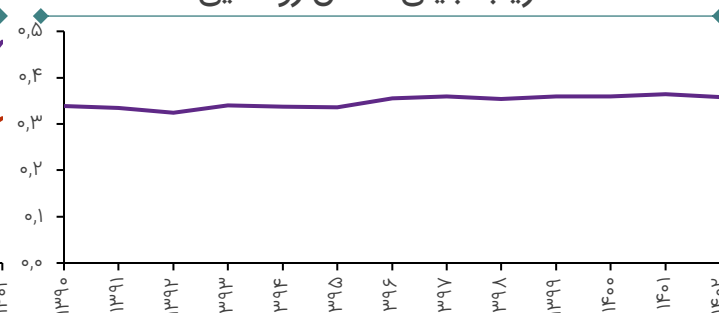
نسبت هزینه به درآمد خانوار روستایی



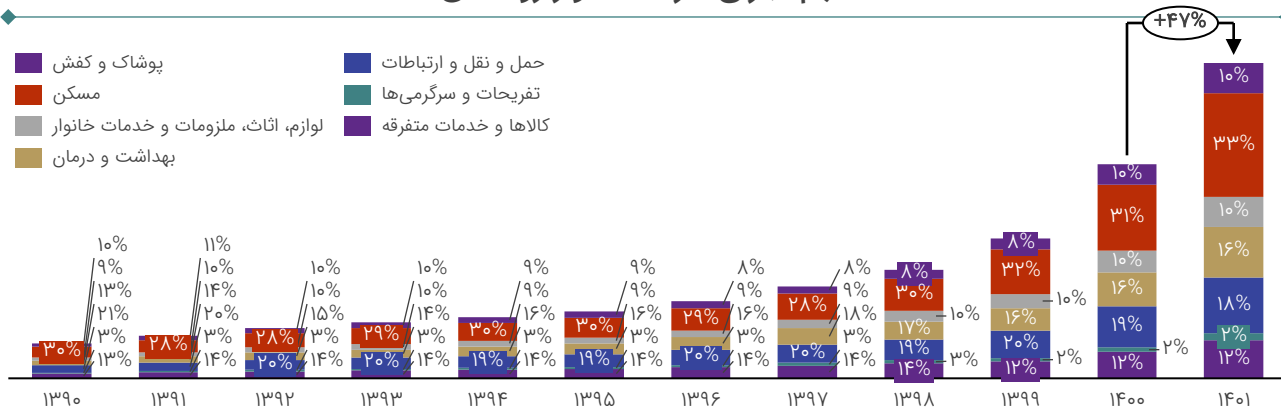
اجزای هزینه خانوار روستایی



ضریب جینی مناطق روستایی



سهم اجزای هزینه خانوار روستایی



در سال ۱۴۰۲ هزینه هر خانوار روستایی بطور متوسط ۱۱۱ میلیون تومان در سال بوده که نسبت به سال ۱۴۰۱ نشان از افزایش ۴۰ درصدی داشته است. به لحاظ درآمدی نیز در سال ۱۴۰۲ درآمد متوسط خانوار روستایی بالغ بر ۱۴۹ میلیون تومان بوده است. رشد یک ساله درآمد در حدود ۵۱ درصد بوده که نشان می‌دهد درآمد خانوار روستایی در سال ۱۴۰۲ نیز نسبت به تورم رشد بالاتری را تجربه کرده است.

در بخش هزینه‌ای خانوار روستایی حدود ۶۰ درصد از هزینه‌ها در سال ۱۴۰۲ مربوط به هزینه‌های غیر خوراکی است و همچنین رشد هزینه‌های غیر خوراکی در سال ۱۴۰۲ به نسبت هزینه‌های خوراکی بیشتر بوده است.

نسبت هزینه به درآمد خانوار روستایی طی سال‌های گذشته روند نزولی را طی کرده است که به علت سرعت بیشتر رشد درآمد نسبت به هزینه می‌باشد.

در سال‌های گذشته ضریب جینی مناطق روستایی تغییرات چشمگیری نداشته اما پس از شوک تحریم سال ۱۳۹۶ ضریب جینی مناطق روستایی افزایش داشته است. همچنین مقایسه آمار ضرایب جینی مربوط به داده خانوارهای شهری و روستایی نشان می‌دهد که ضریب جینی مناطق شهری بیشتر از مناطق روستایی است.