

گزارش اقتصادی

متغیرهای مهم اقتصاد ایران در شرایط امروز

ویژه‌ی شانزدهمین نمایشگاه صنعت مالی (بورس، بانک و بیمه)



شرکت برنامه ریزی نمایشگاهی بانیا امید
Banian Omid International Fairs & Trade



© نقل مطالب از این گزارش با ذکر مأخذ بلامانع است. حق تألیف این اثر به سیدعلی مدنی‌زاده، عضو هیئت علمی دانشکده‌ی مدیریت و اقتصاد دانشگاه شریف متعلق است. حسین عبده‌تبریزی متن اولیه و پیاده‌سازی‌شده‌ی شکوفه حبیب‌زاده را تنظیم و ویرایش کرده، و بعد از اصلاح نهایی مؤلف، آن متن را آماده‌ی چاپ کرده است. اردیبهشت ۱۴۰۳

درپیشانی سخن

گروه مالی دانایان با همکاری بازوی آموزشی - پژوهشی اش (آکادمی دانایان) خود را ملزم می‌داند هر ماه یک گزارش از حوزه‌های مختلف اقتصاد ایران ارائه دهد. نهایتاً نیز در پایان سال گزارش‌هایی که داده‌های آنها هنوز به روز باشند، تحت مجموعه‌ی واحدی گرد آمده و به جامعه‌ی مالی کشور تقدیم می‌شود.

گرایش اصلی این گزارش‌ها کاربردی است. گزارش‌ها مبنی بر رویکرد علمی و منطبق با استانداردهای رایج روش تحقیق دانشگاهی تهیه می‌شود، اما تلاش بر آن است که حاوی نتیجه‌گیری‌هایی باشد که به کار بنگاه‌ها و کسب‌وکارهای مختلف بیاید. گزارش حاضر اولین گزارش از اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۳ است و متغیرهای مهم اقتصاد ایران را بررسی می‌کند. امیدواریم خوانندگان این گزارش‌ها با ارائه‌ی نقدونظرات خود به گروه مالی دانایان، امکان ارتقای محتواهای تولیدشده در این گروه را فراهم آورند.

با احترام
حسین عبده تبریزی

بخش اول: قصه‌ی نظام بانکی

- ۱ تورم دهه‌ی ۹۰ و تشدید ناترازی بانک‌ها ۲
- ۲ دلایل تغییر نرخ متوسط تورم کشور ۳
- ۳ بدهی پولی شد ۵
- ۴ تصویر کلی بانک‌ها و ذینفعان آنها ۶
- ۵ ریشه‌های اصلی ناترازی بانک‌ها ۸
- ۶ بانکداری سنتی دولتی و تولد بانک‌های خصوصی ۱۰

بخش دوم: قصه‌ی بودجه و ناترازی‌های آن

- ۷ ناترازی بودجه در ایران ۱۲
- ۸ دیگر سیاست‌های هزینه‌زادر کنار کسری بودجه ۱۵
- ۹ هزینه‌های فرابودجه‌ای ۱۵
- ۱۰ نحوه‌ی تأثیرگذاری کسری بودجه روی اقتصاد کلان ۱۶

بخش سوم: قصه‌ی ناترازی‌های جدید

- ۱۱ تولید، مصرف و سرمایه‌گذاری ۱۹
- ۱۲ ناترازی‌های جدید ۲۰
- ۱۳ پیامدهای ناترازی‌های جدید ۲۱
- ۱۴ اقتصاد سیاسی ناترازی‌های جدید بودجه ۲۲

بخش چهارم: قصه‌ی آینده (ضرورت‌های پیش رو)

- ۱۵ کاهش بی‌ثباتی اقتصادی ۲۵
- ۱۶ افزایش سرمایه‌گذاری در بخش خصوصی ۲۶
- ۱۷ افزایش سرمایه‌گذاری‌های عمومی در زیرساخت‌های کشور با مشارکت بخش خصوصی ۲۶
- ۱۸ راه‌های برون‌رفت از بحران کنونی ۲۷

بخش اول

قصه‌ی نظام بانکی

۱. تورم دهه‌ی ۹۰ و تشدید ناترازی بانکها

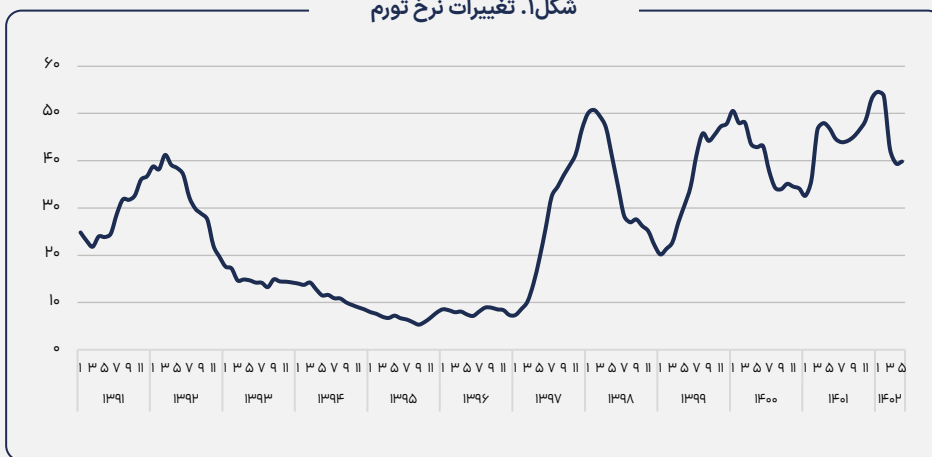
ابتدای دهه‌ی ۹۰ شمسی را با بحران سال‌های ۹۱ و ۹۲ و دوره‌ی تحریم آغاز کردیم. همزمان با سر کار آمدن دولت یازدهم، روند جدیدی آغاز و نرخ تورم با کاهش همراه شد و اقتصاد کشور حتی تورم زیر ۱۰ درصد را تجربه کرد. اما مجدداً شرایط باعث شد که تورم به نرخ بالا برگردد و نرخ بالا تداوم یابد؛ به‌گونه‌ای که طی پنج سال گذشته، نرخ تورم در کشور به علت نوسانات بالا و بحران‌های متعدد ارزی همین دوره از متوسط ۲۰ درصد به متوسط ۴۰ درصد رسیده است.

هرچند در نیمه‌ی اول دهه‌ی ۹۰، رشد پایه‌ی پولی تا حدودی کنترل شده بود، اما تداوم رشد نقدینگی بالا و نیز بالاماندن نرخ بهره‌ی پرداختی به سپرده‌گذاران، سبب شد تا منابع در بانکها انباشته شود و بانکها نرخ‌های بهره‌ی بالا را بدون کسب درآمد کافی بپردازند. این تحولات زنگ خطر تداوم بحران بانکی را طی سال‌های ۹۵ تا ۹۶ به صدا درآورد.

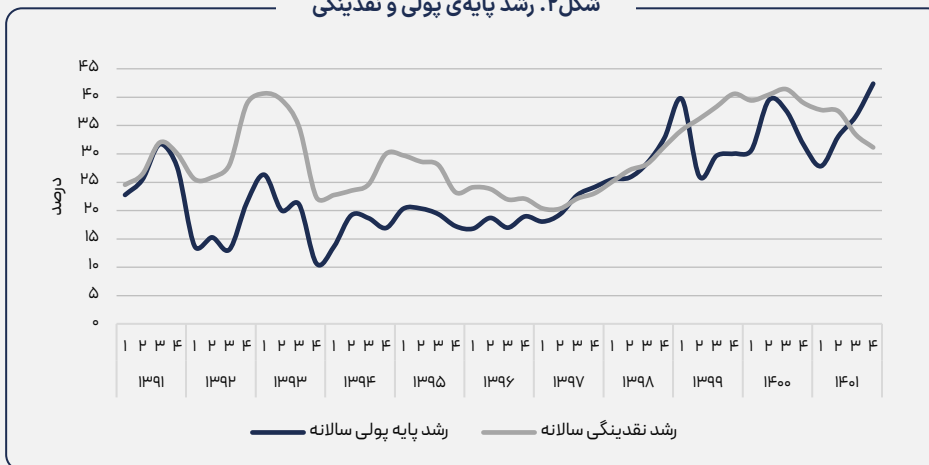
به نظر می‌رسد به دلیل این تحولات، حتی اگر تحریم در دولت دوم آقای روحانی هم اتفاق نمی‌افتاد، و همان روند گذشته ادامه می‌یافت، باز هم تورم در ایران افزایش پیدا می‌کرد؛ و کشور با بحران بانکی یا ارزی مواجه می‌شد؛ کمالین که در اواخر سال ۹۶، خبرهایی از برخی مؤسسات مالی غیرمجاز و بانکها شنیده می‌شد و بسیار انتظار می‌رفت که کشور با بحران بانکی مواجه شود. علت آن بود که انباشت نقدینگی که کماکان نرخ رشد بالای ۲۵ درصد داشت، و به‌واسطه‌ی نرخ بهره‌ی بالا نگاه داشته‌شده؛ تخلیه نشده بود، جایی می‌باید مازاد ۱۵ تا ۲۰ درصدی نهفته در خود را تخلیه می‌کرد. تخلیه به تلنگری نیاز داشت، و شوک اخبار تحریم و اعلام خروج امریکا از برجام ازسوی ترامپ، موجب شد تا نقدینگی انباشته‌شده به بازار دارایی‌ها سرازیر شود.

به‌علاوه، انتظارات منفی نسبت به آینده شکل گرفت و آثار خود را در بازار ارز تخلیه کرد و کشور با جهش ارزی و به‌تبع آن افزایش نرخ تورم روبرو شد. در ادامه‌ی این تحولات، رشد پایه‌ی پولی و نقدینگی که در طی سال‌های بعد ایجاد شد و ناشی از مسئله‌ی کسری بودجه بود، باعث شد تا تورم از بازه‌ی متوسط سی‌چهارساله‌ی ۲۰ درصدی خود به متوسط بیش از ۴۰ درصد برسد. نمودارهای ۱ و ۲ تغییرات نرخ تورم و رشد پایه‌ی پولی و نقدینگی را نشان می‌دهد.

شکل ۱. تغییرات نرخ تورم



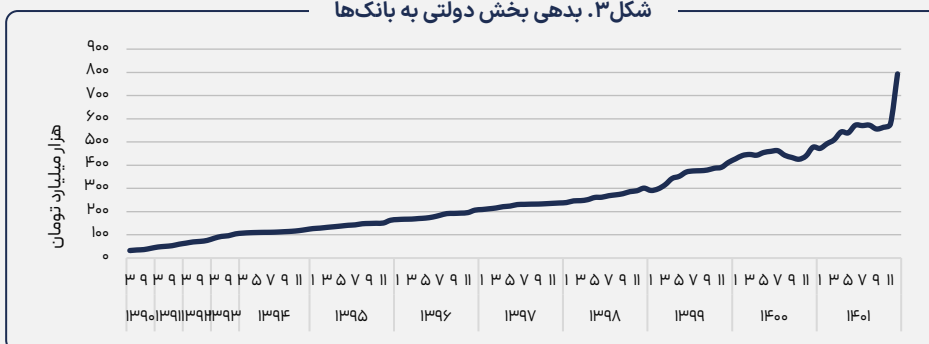
شکل ۲. رشد پایه‌ی پولی و نقدینگی



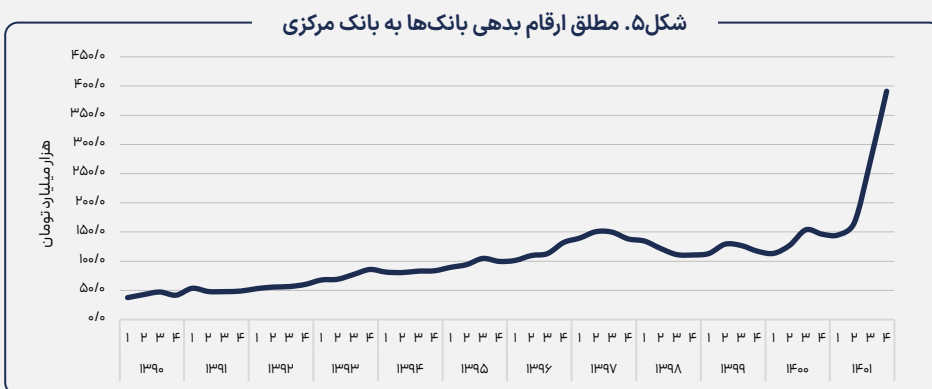
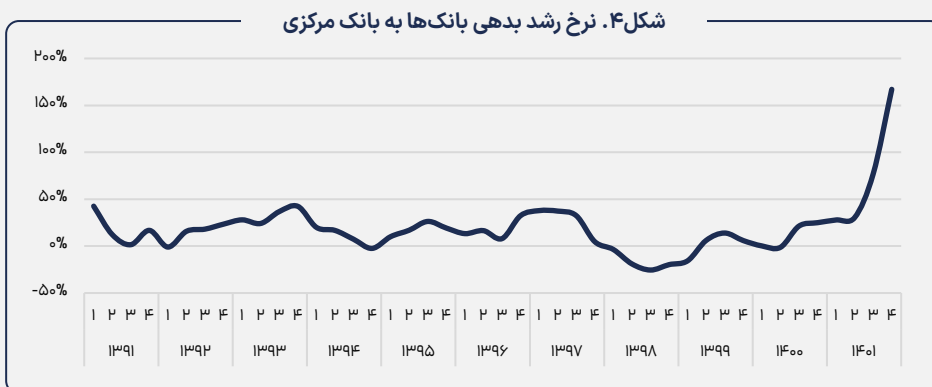
۲. دلایل تغییر نرخ متوسط تورم کشور

مؤلفه‌ی مهم پرش نرخ تورم و ارز طی ده سال اخیر، رشد مستمر بدهی دولت به بانک‌هاست که از سال ۹۷ به بعد با شیب بیشتری همراه شد و به‌خصوص در انتهای ۱۴۰۱ یک اوج بزرگ را تجربه کرد. نمودار ۳ بدهی اسمی بخش دولتی به بانک‌ها را نشان می‌دهد. اگر این روند را از زاویه‌ی بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی هم نگاه کنیم، آن‌گاه به نمودار شماره‌ی ۴ می‌رسیم که نرخ رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی را نشان می‌دهد. نمودار ۵، قدرمطلق اعداد است که نشان می‌دهد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در حال افزایش است.

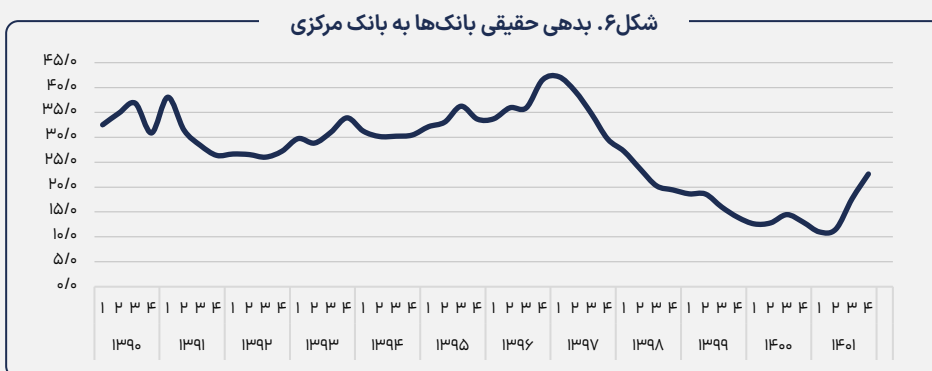
شکل ۳. بدهی بخش دولتی به بانک‌ها



نمودارها بیانگر آن است که از سال ۹۳ به سمت نرخ‌های بالای ۴۰ تا ۵۰ درصد می‌رویم؛ در واقع دولت به بانک‌ها بدهکار می‌شده، و بانک‌ها به بانک مرکزی در انتهای سال ۱۴۰۱، همین اوج بار دیگر تجربه می‌شود.



اگر بدهی اسمی بانک‌ها به بانک مرکزی را با شاخص قیمت تعدیل کنیم تا به ارقام تورم‌دررفته (حقیقی) برسیم، نمودار ۶ حاصل می‌شود. ملاحظه می‌شود که از سال ۹۲ به بعد، افزایش نرخ رشد واقعی بدهی در دامنه‌ی نرخ بیش از ۴۰ درصد تا ۲۵ درصد نوسان کرده است.

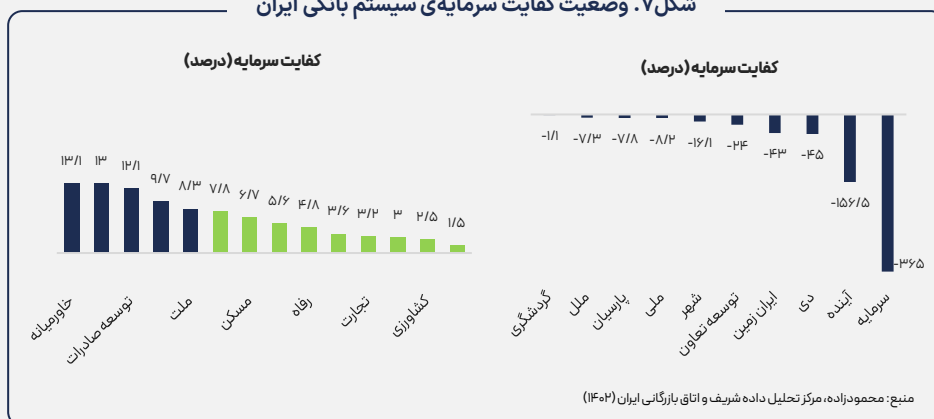


همانطور که مستمر وابستگی سیستم بانکی به بانک مرکزی افزایش می‌یافت و درصد بالاتر اضافه‌برداشت‌ها، رشد پایه‌ی پولی را برای کشور رقم می‌زد، به سال ۹۷ می‌رسیم که در آن با تخلیه‌شدن نقدینگی در بازار ارز و بازار دیگر دارایی‌ها و نیز با شروع اخبار تحریم، نرخ ارز به‌شدت بالا رفت و تورم شدیداً افزایش یافت.

۳. بدهی پولی شد

در چنین شرایطی که تورم با این شدت افزایش می‌یابد، طبیعاً بدهی حقیقی بانک‌ها به بانک مرکزی کاهش می‌یابد. یعنی درست است که رقم اسمی بدهی کمتر نمی‌شود، اما ارزش واقعی آن به شدت کاهش می‌یابد. با این تحولات می‌توان گفت بدهی‌های دولت و بانک‌ها به بانک مرکزی عملاً پولی شد؛ بدین معنا که با تورم، این بدهی عملاً از بین رفت. اتفاقی که افتاد این بود که دولت و نیز سهامداران برای بانک‌ها ایجاد بدهی کردند و این بدهی‌ها انباشته شد؛ بخشی از این بدهی از بانک مرکزی در قالب اضافه برداشت و خطوط اعتباری دریافت شد، و بعد که این حجم بزرگ از بدهی دولت و بانک‌ها به بانک مرکزی تورم ایجاد کرد، عملاً بدهی دولت و بانک‌ها تا حد زیادی تعدیل شد؛ یعنی ارزش آن بدهی‌ها کاهش یافت. این بدهی‌ها، پول در گردش را از اعتبار انداخت و سبب شد تا ارزش پول ملی کاهش پیدا کند.

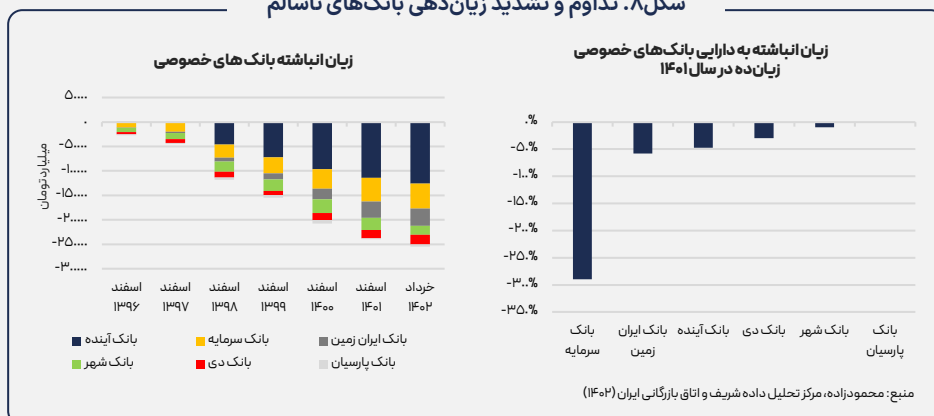
شکل ۷. وضعیت کفایت سرمایه‌ی سیستم بانکی ایران



قبل از تخلیه‌ی بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی، و قبل از شروع اخبار و ماجراهای جدید تحریم، شاهد بودیم زیان انباشته‌ی مجموعه‌ی بانک‌ها دائماً زیاد می‌شد و در سال‌های ۹۶-۹۵ هم زیان قابل توجهی انباشت شده بود.

بعد از سال ۹۷، یعنی بعد از تخلیه‌ی نقدینگی در بازار ارز و وقوع تورم، بانک‌ها دو گروه شدند: بانک‌های سالم و ناسالم. تا قبل از سال ۹۷، همه‌ی بانک‌ها ناسالم بودند و وضعیت ترازنامه‌ی تمام بانک‌ها به هم ریخته بود، و بحران جامع بانکی در حال وقوع بود. نمودار ۷ نشان می‌دهد برخی از بانک‌ها از وضعیت بحرانی خارج شده و به گروه بانک‌های سالم پیوستند، و نمودار ۸ نشان می‌دهد برخی دیگر از بانک‌ها، به رغم چنین نرخ تورم بالایی، همچنان ناسالم باقی ماندند.

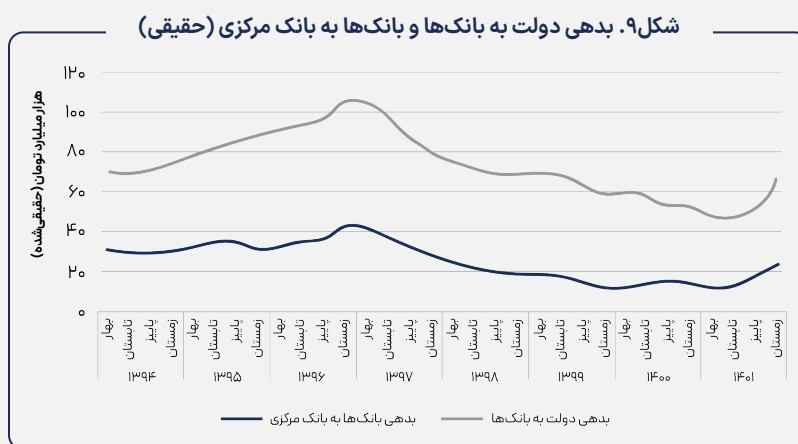
شکل ۸. تداوم و تشدید زیان‌دهی بانک‌های ناسالم



وقتی بحران ارزی اتفاق افتاد، همان چیزی بر سرمان آمد که از آن می‌ترسیدیم. چه کسی تصور می‌کرد نرخ ارز طی یک سال از ۳,۵۰۰ تومان به ۱۵ هزار تومان برسد؟ نهایت پیش‌بینی‌ها افزایش به ۶ تا ۸ هزار تومان بود و کسی تصور دلار ۱۵ یا ۱۸ هزار تومان را نمی‌کرد. این دقیقاً همان اتفاق بدی بود که از آن می‌ترسیدیم و به‌وقوع پیوست؛ این اتفاق البته در اثر تخلیه‌ی نقدینگی سیستم بانکی رخ داد و باعث شد برخی از بانک‌هایی که دارایی‌های منجمد داشتند، از حالت انجماد خارج شوند.

این‌که می‌گوییم برخی بانک‌ها حالت سالمی دارند، بدان معناست که از وضعیت ناتوانی^۲ از پرداخت درآمدند، ولی چون اصلاح ترازنامه اتفاق نیفتاده، این بانک‌ها هنوز در وضعیت سالم هستند و اگر تورم آرام گیرد، ممکن است دوباره دچار مشکل شوند. به هر حال آنچه اکنون مشاهده می‌کنیم آن دوقطبی است که شکل گرفته است: تعدادی بانک ناسالم که هر روز وضع کفایت سرمایه‌ی آنها بدتر می‌شود، و تعدادی بانک سالم که فعلاً وضع کفایت سرمایه‌ی خوبی پیدا کرده‌اند. طبعاً بانک مرکزی می‌باید فکری به حال بانک‌هایی کند که خیلی منفی هستند.

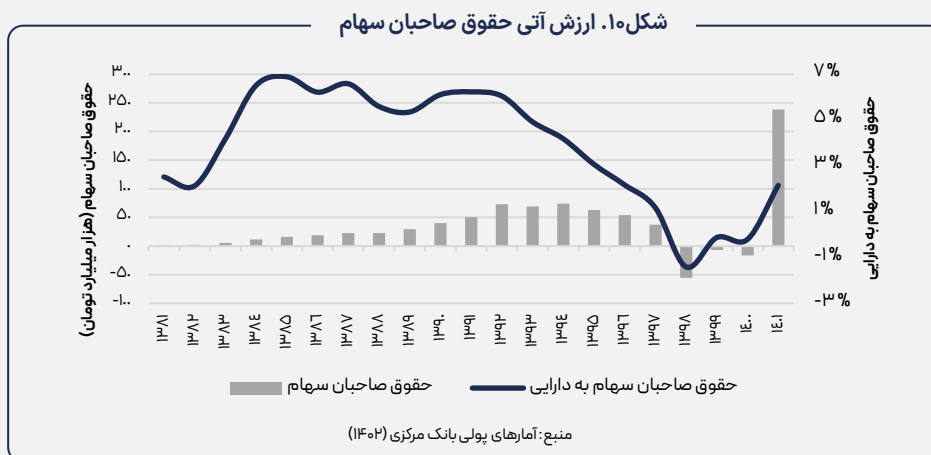
۴. تصویر کلی بانک‌ها و ذینفعان آنها



نمودار ۹ وضعیت حقیقی‌شده‌ی بدهی دولت به بانک‌ها و بانک‌ها به بانک مرکزی را نشان می‌دهد. تصویر به‌روشنی نشان می‌دهد که تا سال ۹۵-۹۶ که تورم شتاب نگرفته، بدهی حقیقی دولت به بانک‌ها افزایش پیدا کرده است. یعنی تورم کم شده، ولی هم بدهی به‌صورت اسمی با سرعت ۳۰-۴۰ درصد رشد می‌کند، و هم مقدار حقیقی‌اش رشد کرده و طبعاً همراه با آن بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی متناظر با رشد بدهی دولت به بانک‌ها، بالا می‌رود. اما در پنج‌سال اخیر که تورم شتاب گرفت، و هم بدهی دولت به بانک‌ها و هم بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی، پولی شد و عملاً با خلق پول توسط بانک مرکزی، تا اواخر سال ۱۴۰۱ بدهی واقعی کاهش جدی یافت و عملاً ارزش بدهی‌ها آب شد و دولت و سهامداران بانک‌ها منتفع شدند.

مثلاً بانک‌ها شرکت‌هایی در بورس داشتند یا املاک و مستغلات قابل‌توجهی داشتند که یک باره با ۶ یا ۷ برابر شدن قیمت دلار، قیمت آن دارایی‌ها اوج گرفت، و این دارایی‌ها که منجمد بود و نقدینگی را در داخل بانک‌ها دچار اختلال کرده بود، از انجماد خارج شدند، و به گردش افتادند و جان تازه‌ای به صورت‌های مالی بانک‌ها دادند. بدین‌ترتیب، بخش بزرگی از بانک‌ها از حالت ناسالمی درآمدند (نمودار ۷)، و معدودی به‌رغم افزایش چندین برابری دارایی‌هایشان، کماکان ناسالم باقی ماندند (نمودار ۸). آنها دارایی‌های مسمومی داشتند که به تعبیری شاید دارایی‌های کاغذی بود و وجود خارجی نداشت؛ یا دارایی‌های سوخت‌شده بود، مثلاً تسهیلاتی بود که به افراد یا دولت پرداخته بودند، اما وام‌گیرنده آنها را برده و برنگردانده بود. این گروه از بانک‌ها در این ۴ یا ۵ سال به حالت سلامت برنگشته‌اند، و هنوز زبان‌های انباشته‌ی عمده‌ای دارند (نمودار ۸). البته از آن تاریخ دوباره این سیر افزایشی شده، ارزش حقیقی بدهی‌های دولت و بانک‌ها افزایش یافته و احتمالاً این روند ادامه خواهد یافت.

2 insolvency



عملاً دو قشر ذی‌نفع از بانک‌ها استفاده می‌کنند؛ سهام‌دار دولتی و بخش عمومی بانک‌ها که شامل دولت، شرکت‌های دولتی و بخش عمومی غیردولتی، خصولتی‌ها و غیره است. بخش دیگر، سهامداران خصوصی بانک‌ها هستند. نمودار ۱۰ می‌گوید که از سال ۹۱ به بعد، ارزش اسمی سهام کل سهامداران، باوجود این‌که ترازنامه‌ی بانک‌ها با سرعت ۲۵-۳۰ درصد رشد می‌کرد، افزایش پیدا نمی‌کند؛ یعنی نسبت کفایت سرمایه و نسبت سرمایه به دارایی مستمراً در حال کاهش بود و ضریب اهرمی بانک‌ها مستمراً افزایش پیدا کرده است. این بدان معنی است که بانک‌ها مستمراً وارد شرایط ریسک بیشتر می‌شدند. اما از سال ۹۵ به بعد شاهدیم حتی زیان‌های انباشته شتاب بیشتری می‌گیرد و سرمایه‌ی بانک‌ها منفی می‌شود. در سال ۹۸ این روند به اوج خود می‌رسد و به تعبیری کل شبکه‌ی بانکی تصویری منفی دارد. بالاخره، در آخر سال ۱۴۰۰، بعد از انتشار ارقام تورم و تجدیدارزش‌یابی دارایی‌ها، به‌صورت صوری دوباره ظاهر ترازنامه‌ی شبکه‌ی بانکی تروتیمزتر می‌شود.

نمودار ۱۰ که مربوط به کل شبکه‌ی بانکی است نباید ما را نسبت به این موضوع دچار غفلت کند که حقوق صاحبان سهام فقط به لحاظ اسمی بالا رفته است. در کل شبکه‌ی بانکی، دو گروه بانک داریم: یک بخش مثبت وجود دارد و طبعاً یک بخش یا گروه منفی؛ دولت و بانک مرکزی باید حتماً سیاستی را نسبت به اصلاح وضعیت بخش منفی اتخاذ کنند.

گروه دوم هم ناترازی‌هایی است که در بخش خصوصی بانک‌ها اتفاق می‌افتد. مشاهده می‌کنیم که هر دو گروه سهامداران خصوصی و غیرخصوصی بانک‌ها عملاً به واسطه‌ی مجموع سیاست‌های دولت یا پذیرش ریسک بالایی که در این فرایند به‌وجود می‌آید، و به ضعف نظارت بانک مرکزی برمی‌گردد، دچار زیان ناترازی می‌شوند؛ ناترازی‌ای که خود را در قالب اضافه برداشت از بانک مرکزی نشان می‌دهد؛ وضعیتی که دور جدید آن با شدت بیشتر از سال ۹۲ شروع شده، باب شده و تا به امروز هم ادامه یافته است.

اضافه برداشت بانک مرکزی طبعاً به افزایش رشد پایه‌ی پولی منجر خواهد شد، تورم و جهش نرخ ارز را در پی دارد، و سال‌هاست آثار آنها را تجربه می‌کنیم. افزایش تورم البته باعث افزایش تقاضای تسهیلات می‌شود که دوباره به افزایش اضافه برداشت منجر می‌شود.

اتفاق دیگری هم رقم می‌خورد: اگر نظام بانکی درگیر با ناترازی، اضافه برداشت نکند، جنگ سپرده راه می‌افتد. هر بانک تلاش می‌کند با افزایش نرخ، منابع خود را تقویت کند. جنگ سپرده هم به افزایش نرخ سود سپرده در کل سیستم بانکی منجر خواهد شد که دوباره ناترازی بانک‌ها را تشدید می‌کند.

همان‌طور که نمودار ۱۱ نشان می‌دهد، افزایش تورم هم نرخ بهره (نرخ بازده بدون ریسک) را بالا خواهد برد و به‌علاوه نرخ تسهیلات انتظاری هم بالا می‌رود. چنین اتفاقاتی دوباره دارایی‌های مسموم را در نظام بانکی انباشته‌تر می‌کند. این اتفاقی بود که از سال ۹۱ شروع شد و مستمراً ادامه یافت. نتیجه آن شد که از سال ۹۳ تا ۹۶، انباشتی از ناترازی در نظام بانکی شکل گرفت؛ این اتفاق بدون آن رخ داد که هنوز تحریمی شکل بگیرد، و به اضافه برداشت‌هایی منتهی شد که روی خرید ارز از بانک مرکزی اثر گذاشت، و در نتیجه با افزایش نرخ ارز در تابستان ۹۶ روبرو شدیم. به این ترتیب، خالص دارایی‌های بانک مرکزی از تابستان سال ۹۶ رو به کاهش گذاشت؛ بانک‌ها و مؤسسات بزرگ شروع به خرید ارز از بانک مرکزی کردند، زیرا همه انتظار داشتند با افزایش ۳۰ درصدی تسهیلات طی سال، و با تورم ۱۰ درصدی و انباشت دارایی، قیمت ارز بالا برود. در نتیجه، بهترین سرمایه‌گذاری عملاً یا خرید خود ارز بود و یا چیزهایی که به ارز همبسته بود.

در راستای سیاست‌های کلان دولت برای جلوگیری از افزایش نرخ ارز، بانک مرکزی هم دست به اقداماتی زد که در نتیجه‌ی آنها، منابع ارزی کشور هدر رفت. با عرضه‌ی مداوم ارز در دی و بهمن سال ۹۶، بانک مرکزی فلج شد و عملاً دیگر ارزی نداشت؛ به همین سبب هم با جهش نرخ ارز روبرو شدیم. این اقدام هم‌زمان شد با خروج ترامپ از برجام.

قصه‌ای که تعریف کردیم، قصه‌ی امروز ما هم هست و اگر در و پنجره با هم جور شود، دوباره این داستان تکرار می‌شود. می‌خواهم تأکید کنم که این قضیه به ضعف نظارت بانک مرکزی برمی‌گردد، و ریشه‌ی اصلی آن در ضعف قوانین بانک مرکزی است؛ نه این‌که افراد بانک مرکزی ضعیف باشند و نتوانسته باشند نظارت کنند. می‌توانستند نظارت کنند، ولی قدرت قانونی و اجرایی بانک مرکزی برای نظارت کم بود.

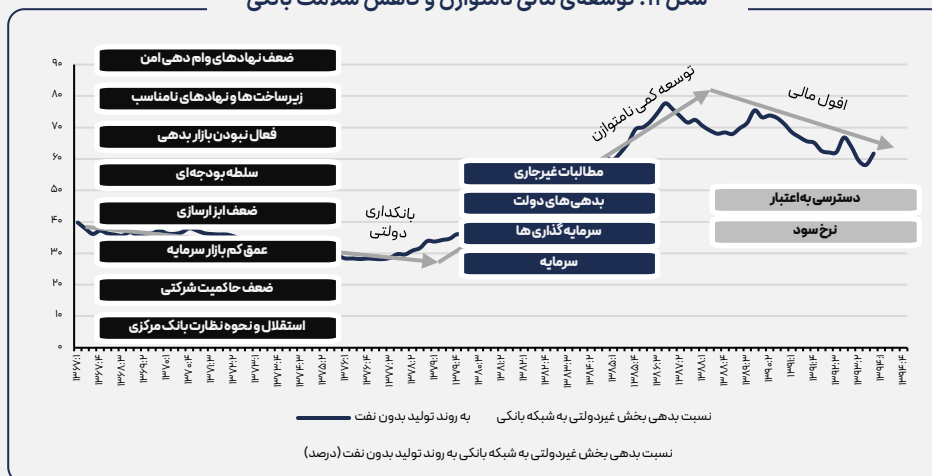
البته، در طی زمان تلاش شد مجوزهایی برای بانک مرکزی، به‌خصوص بعد از سال ۹۷ و انتخاب رئیس کل جدید، اتخاذ شود. با مجوزهایی که رئیس کل بانک مرکزی جدید گرفت، توانست سهم عمده‌ای از اضافه برداشت‌ها را از بانک‌ها پس بگیرد. در قانون جدیدی هم که تصویب شده - اگر از اشکالات آن بگذریم - تلاش بر آن است که ضعف نظارت کاهش یابد. بدین ترتیب، با تقویت بانک مرکزی، مثل سایر بانک‌های مرکزی جهان، باید بتوان بانک‌ها را تنظیم و نظارت کرد. اگر تنظیم‌گری بانک مرکزی اعمال نشود، طبعاً نمی‌توان جلوی رشد اضافه برداشت‌ها را گرفت و پایه‌ی پولی را کنترل کرد؛ در این شرایط مدیریت بانک مرکزی عملاً نخواهد توانست تورم را کنترل کند.

۶. بانکداری سنتی دولتی و تولد بانک‌های خصوصی

در ایران بعد از انقلاب، در طی دوران طولانی که فقط بانکداری دولتی داشتیم، عملاً نظام بانکداری سنتی حاکم بوده است. در این نظام سنتی بانکداری، نهادهای وام‌دهی امن^۶ وجود نداشته، زیرساخت‌ها و قوانین مناسب بانکداری خصوصی هنوز توسعه نیافته، بازار بدهی نبوده و در کل تسلط بودجه‌ای^۷ دولت روی نظام بانکی برقرار بوده است. یعنی، از بسیاری ابزارهای مالی امروز استفاده نمی‌شده و آن زمان این ابزارها وجود خارجی نداشته است. عمق بازار سرمایه کم بوده، و حاکمیت شرکتی حاکم بر بانک‌ها، بسیار ضعیف بوده است. بدنه‌ی کارشناسی بانکی ضعیف بوده و از همه مهم‌تر، استقلال بانک مرکزی اصلاً وجود نداشته و نظارت بانک مرکزی هم ضعیف بوده است.

در چنین ساختاری، بانکداری خصوصی را شروع کردیم، ولی یا قوانین و زیرساخت‌ها به‌روز نشدند، یا اگر هم به‌روز شدند، این کار با سرعت بسیار ضعیف‌تری انجام شد. نتیجه این شد که مقدار تسهیلات به تولید ناخالص داخلی طی دوره‌ی دهه‌ی ۸۰ افزایش یافت، ولی رشد کیفی بانک‌ها نامتناسب ماند و شاخص‌های سلامت بانکی کاهش یافت و امروز هم در حال نزول است. شاخص‌های کلّی البته افزایش یافت؛ مثلاً تعداد زیاد شد، و از مردم سپرده‌ی بیشتری گردآوری شد و شبه‌پول شروع به رشد کرد، اما هم‌زمان شاخص‌های ریسک در کل نظام بانکی انباشته شد.

شکل ۱۲. توسعه‌ی مالی نامتوازن و کاهش سلامت بانکی



در آغاز دهه‌ی ۹۰ افول مالی شروع می‌شود، و نسبت تسهیلات به تولید ناخالص داخلی شروع به افت می‌کند. به بیانی دیگر، آنچه در طول دهه‌ی ۸۰ و اواسط دهه‌ی ۹۰ اتفاق می‌افتد، انباشت مطالبات غیرجاری، انباشت بدهی‌های دولت، انباشت سرمایه‌گذاری در زمین و ساختمان توسط بانک‌ها و اُفت سرمایه‌ی بانک‌هاست. نتیجه‌ی این فرایند آن شد که نقدینگی و اعتبارات یا وجود نداشت، یا دسترسی به اعتبارات کم شد، و یا نرخ بهره‌ی آن بالا رفت. ریشه‌ی این اتفاق به انجماد دارایی‌ها بازمی‌گشت. به بیانی دیگر، دسترسی به اعتبار و نرخ سود، از طریق بدهی دولت، از طریق سرمایه‌گذاری در زمین و املاک و از طریق مطالبات غیرجاری و سرمایه‌ی پایین بانک‌ها کاهش پیدا کرده بود.

6 secured lending

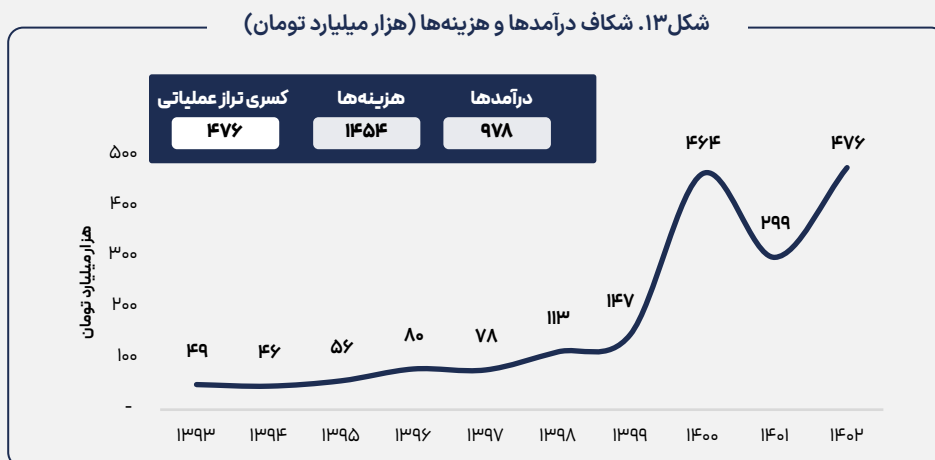
7 .fiscal dominance

بخش دوم

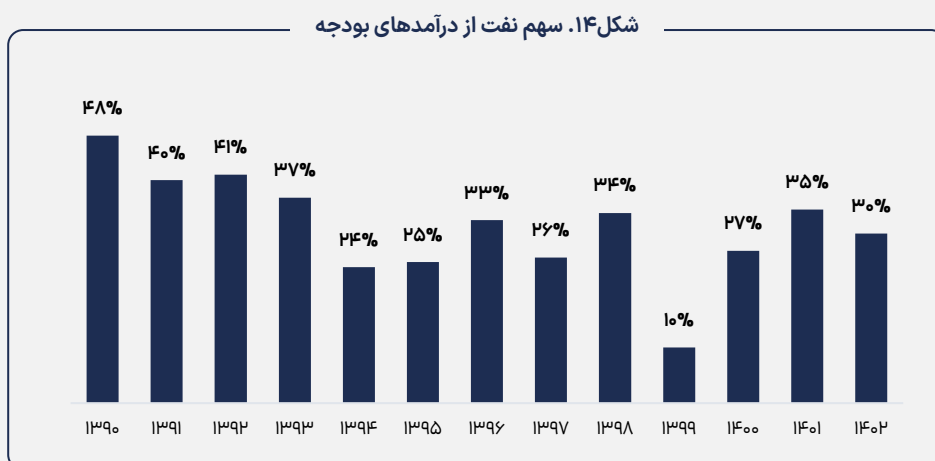
قصه‌ی بودجه
و ناترازی‌های آن

۷. ناترازی بودجه در ایران

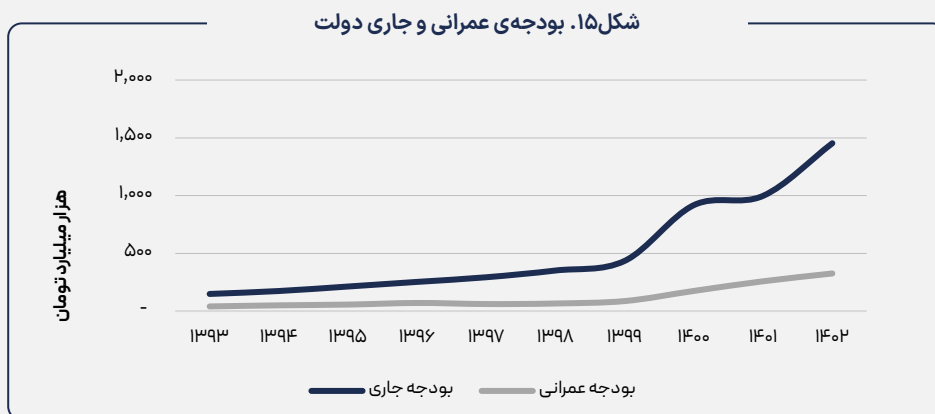
کشور ایران در کنار چالش‌های نظام بانکی با چالش‌های جدی در زمینه‌ی بودجه نیز روبرو بوده است. دولت ایران تا سال ۹۷ همیشه کم‌وبیش کسری بودجه داشته، اما به‌صورت مستقیم و غیرمستقیم از نظام بانکی تغذیه می‌کرده که آثار آن روی ترازنامه‌ی بانک مرکزی می‌نشسته و تورم متوسط ۲۰ درصدی را به کشور تحمیل می‌کرده است، بعد از شروع تحریم‌ها، کشور با شکاف قابل‌توجه درآمدها و هزینه‌ها مواجه می‌شود (نمودار ۱۳). این اتفاق از آن رو رخ می‌دهد که ۲۷ درصد منابع بودجه در سال ۹۷، درآمدهای نفتی بوده (نمودار ۱۴) که در مدت زمان کوتاهی کاهش قابل‌ملاحظه می‌یابد.



سهم درآمدهای نفتی در بودجه تا قبل از سال ۹۶ به دلیل قیمت نفت بالا و فروش نفت، بالا بود و بعد که نفت مشمول تحریم می‌شود، درآمدهای نفتی شروع به کاهش می‌کند تا این‌که در سال ۹۹ عملاً نفتی فروخته نمی‌شود و این توقف فروش سبب می‌شود تا کسری بودجه‌ی قابل‌توجهی به کشور تحمیل شود (البته، تأکید کنیم اعدادی که اینجا گزارش شده، اعداد مصوب است؛ اعداد تحقق‌یافته انتشار نیافته است، ولی آن بخش که اطلاعات عمومی است، همین ۱۰ درصد سال ۱۳۹۹ است که شاید رقم کمتر از این محقق شده باشد).

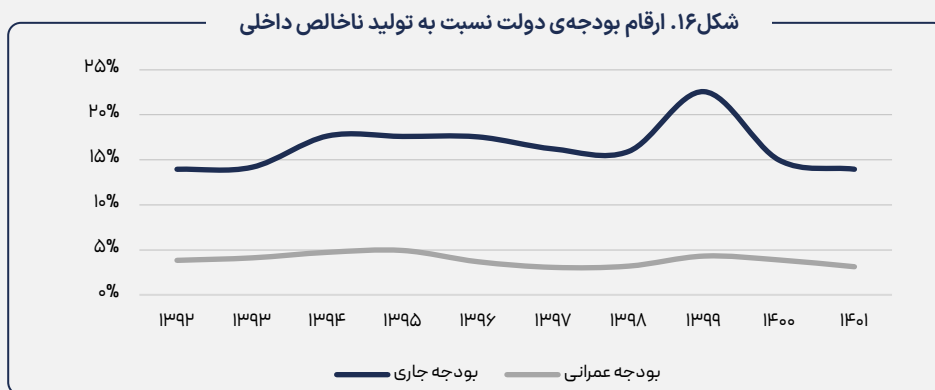


بودجه‌ای که ۲۷ درصد آن از محل فروش نفت تأمین می‌شد، ناگهان با کسری قابل توجه مواجه می‌شود و این کسری طبعاً در قالب بدهی دولت به نظام مالی کشور خود را نشان می‌دهد. یعنی، در سال‌های گذشته ۲۷ درصد از منابع بودجه را از فروش نفت تأمین می‌کردیم و پس از تحریم‌ها (از سال ۹۸ به بعد) دستیابی به این رقم خارج از گردونه‌ی درآمدهای دولت بود و به هر ترتیب دولت باید از دیگر منابع مالی کشور آن وجوه را تأمین می‌کرد. البته، شاید بتوان گفت آنچه رخ داد، از میان بدیل‌های ممکن، بهترین بود. چرا؟ چون کشور با شوک بزرگی مواجه شده بود. فرض کنید پیش‌تر دولت ۱۰۰ میلیارد دلار نفت می‌فروخته و حالا در سال ۱۳۹۹ فقط ۱۰ میلیارد دلار نفت می‌فروشد. هزینه‌ها، به‌ویژه هزینه‌های کارکنان دولت و دستگاه‌های اجرایی، البته سر جای خود مانده بود (نمودار ۱۵). زیرا مثلاً امکان نداشت یک‌شبه طیف عظیمی از کارکنان اخراج شوند.

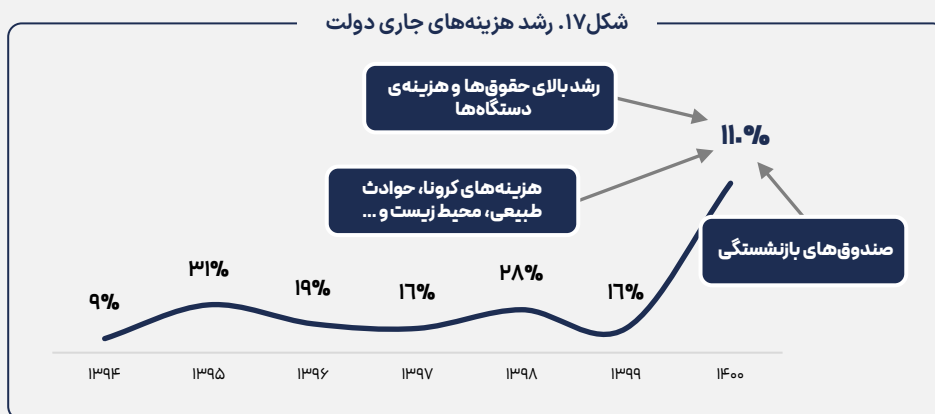


وقتی منابع از بین رفت، نتیجه‌ی عملی این شد که کسری بودجه افزایش یابد. اقدام مناسبی بود که دولت کسری را به‌طور مستقیم از بانک مرکزی تأمین نکند، بلکه از مسیر بدهی از نظام مالی کشور تأمین کند. بخشی از این کسری را از طریق فروش اوراق به بانک‌ها و بخشی را هم از فروش اوراق به سایر نهادهای مالی تأمین کرد. بدین ترتیب، دولت توانست بخش مناسبی از این کسری را پوشش دهد؛ این روند امروز هم ادامه دارد.

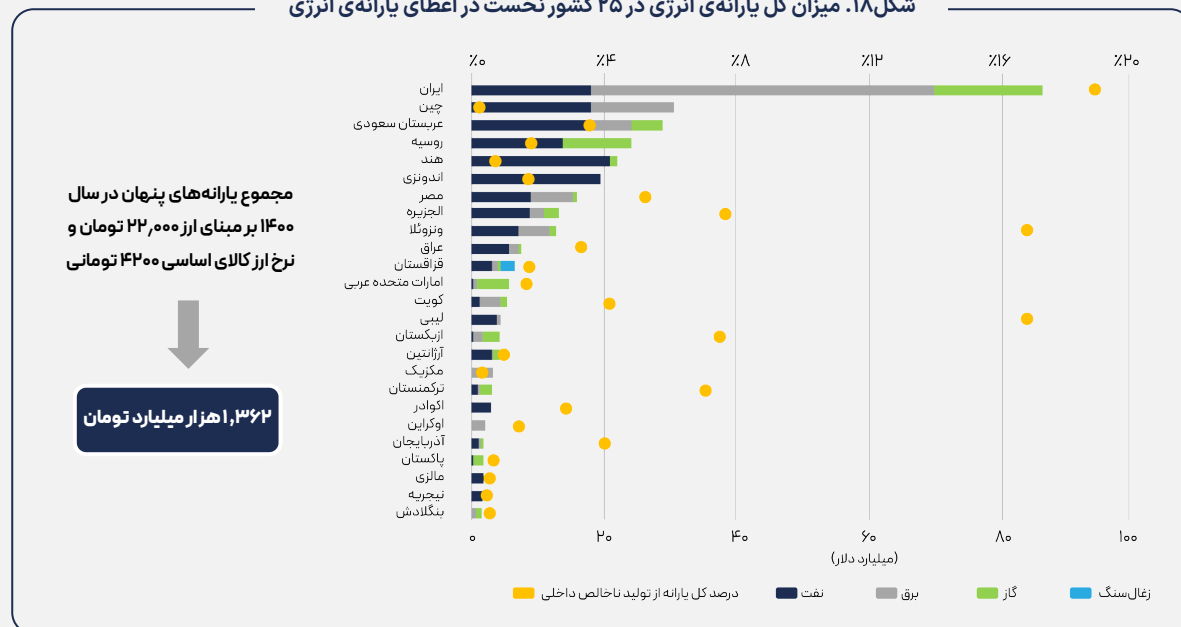
البته به‌واسطه‌ی این تنگنای درآمدی مرتبط با نفت، در مجموع دولت‌ها (دولت آقای روحانی و دولت آقای رئیسی) تلاش داشتند کسری بودجه را کاهش دهند، و حتی کسری بودجه در سال ۱۴۰۱ در یک بازه‌ی زمانی کم می‌شود، اما دوباره بالا می‌آید، و باز هم به صورت اسمی به کسری بودجه‌ی سال ۱۴۰۰ نزدیک می‌شود، به رغم آن که دو پرش تورمی را از سر گذارنده است. در واقع، به‌واسطه‌ی تورمی که در این سال‌ها تجربه کردیم، بودجه‌ی دولت به صورت اسمی با افزایش همراه شده است. نمودار ۱۶ ارقام بودجه‌ی دولت نسبت به درآمد ملی را نشان می‌دهد که بعد از سال ۹۹ کاهشی است.



نمودار ۱۷ رشد بودجه‌ی دولت را نشان می‌دهد. در سال ۱۴۰۰، شاهد رشد ۱۱ درصدی بودجه هستیم. در این سال نه تنها بحث کسری بودجه‌ی ناشی از کاهش فروش نفت را داشته‌ایم، بلکه با مشکل هزینه‌های جانبی دولت هم روبرو بوده‌ایم: پرداخت کسری صندوق‌های بازنشستگی از محل بودجه، رشد بالای حقوق و دستمزدها به واسطه‌ی طرح‌های همسان‌سازی حقوق معلمان، و هزینه‌ی بیشتر دستگاه‌ها به دلیل هزینه‌های جانبی و از جمله هزینه‌های کرونا، حوادث طبیعی مثل زلزله و سیل که در سال‌های ۹۹ و ۱۴۰۰ بسیار برای دولت هزینه‌زا شد. به هر حال، سال ۱۴۰۰، آخرین سال عمر دولت هم بود، و دولت مستقر با دست بازتر هزینه‌هایی را انجام داد. پس، از سال ۹۷ وارد فاز جدید کسری بودجه‌ای شده‌ایم که این کسری از طریق نظام مالی کشور تأمین شده، و نظام تأمین مالی کشور هم به مرور خود را از منابع بانک مرکزی تأمین کرده است.

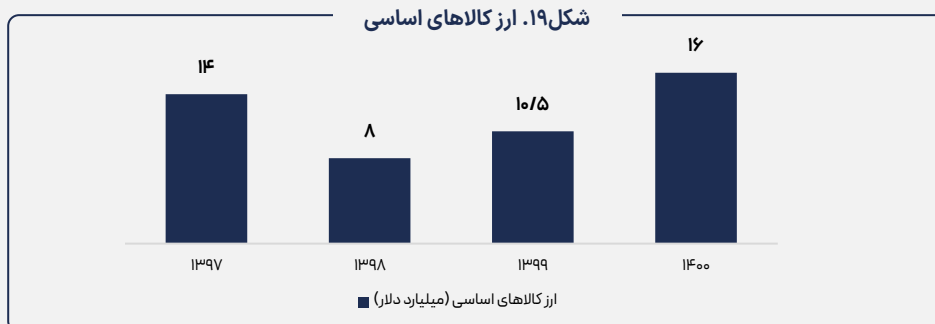


شکل ۱۸. میزان کل یارانه‌ی انرژی در ۲۵ کشور نخست در اعطای یارانه‌ی انرژی



۸. دیگر سیاست‌های هزینه‌زاد در کنار کسری بودجه

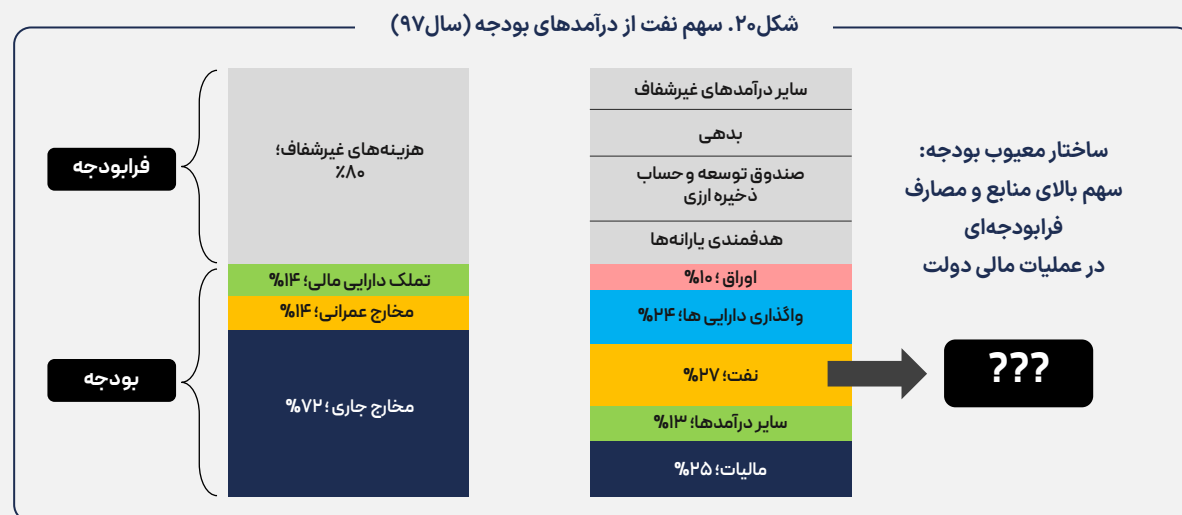
همزمان با چنین کسری بودجه‌ای، متأسفانه یک‌رشته سیاست‌های هزینه‌ای دیگر هم داشته‌ایم؛ هزینه‌هایی از جنس انواع و اقسام یارانه‌های انرژی که پرداخت آنها با اختلاف، ایران را در رتبه‌ی جهانی پرداخت‌کنندگان انرژی قرار می‌دهد (نمودار ۱۸).



همزمان درحالی‌که کشور نیازهای ارزی جدی داشت، ارزش ۴,۲۰۰ تومانی برای خرید کالای اساسی در نظر گرفته شد که این سیاست تاراج منابع ارزی کشور را به دنبال داشت. پس، از یک طرف کسری بودجه داشتیم، و از طرف دیگر هر چه منابع داشتیم را به مفت واگذار می‌کردیم که این سیاست‌ها به کسری بودجه دامن می‌زد. نمودار ۱۹ روند افزایشی ارزش یارانه‌ای ۴,۲۰۰ تومانی مصرف‌شده در کالاهای اساسی را نشان می‌دهد؛ این روند امروز نیز با دلار ۲۸,۵۰۰ تومان کماکان در حال افزایش است.

۹. هزینه‌های فرابودجه‌ای

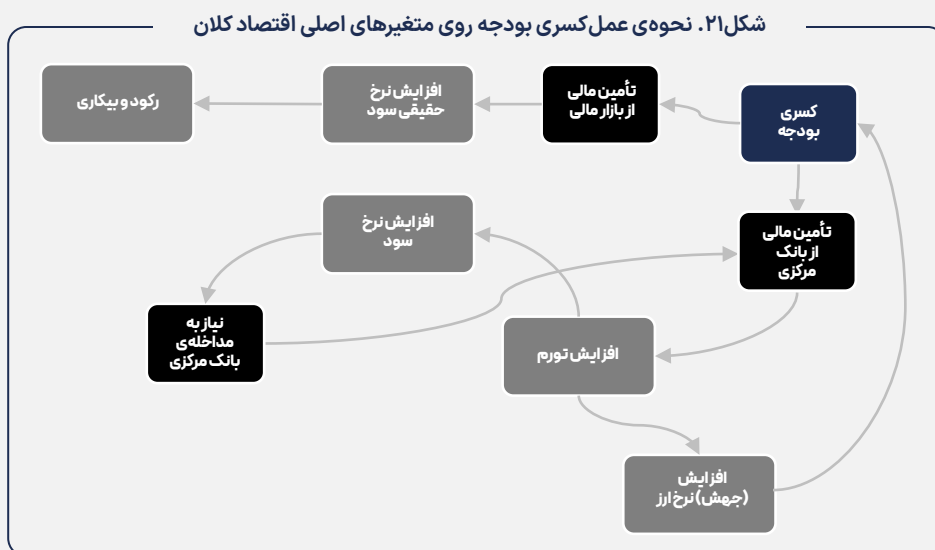
پدیده‌ای که کمتر مورد توجه قرار می‌گیرد، بحث فرابودجه است، یعنی، علاوه بر تمام کسری‌هایی که به آنها اشاره شد، بخش قابل‌توجهی هم هزینه‌های پنهان فرابودجه‌ای داریم. این هزینه‌های غیرشفاف در قالب تبصره‌های بودجه و قوانین دائمی کشور وارد بودجه می‌شود؛ از قانون مربوط به تأمین اجتماعی گرفته تا قانون جمعیت، معافیت‌های مالی متعدد، معافیت‌های بیمه‌ای، و انواع و اقسام هزینه‌های غیرشفاف که مستقیم در بودجه نشان داده نمی‌شود. هر قانونی از این قبیل که مصوب می‌شود، معمولاً بار هزینه‌ای به کشور تحمیل می‌کند، بدون این‌که منابعی در طرف مقابل این بار مالی در نظر گرفته شده باشد. این هزینه‌های فرابودجه‌ای کم‌وبیش وجود داشته، اما طبعاً در شرایط سخت تحریمی، هزینه‌های غیرشفاف فرابودجه‌ای افزایش عمده‌ای یافته است. نمودار ۲۰ تصویری اولیه از اقلام فرابودجه‌ای را نشان می‌دهد.



۱۰. نحوه‌ی تأثیرگذاری کسری بودجه روی اقتصاد کلان

کسری بودجه چطور روی بر متغیرهای اقتصاد کلان تأثیر می‌گذارد؟ تأثیر کسری بودجه از دو مسیر است: یا کسری از بازار مالی و بانک‌ها تأمین می‌شود و یا مستقیماً از مجرای بانک مرکزی. اگر کسری مستقیماً از بانک مرکزی تأمین مالی شود، طولی نمی‌کشد و با سرعت منجر به افزایش تورم می‌شود. اما اگر از بازارهای مالی تأمین شود، ابتدا نرخ سود و نرخ حقیقی پول را افزایش می‌دهد، و سپس نرخ اسمی افزایش می‌یابد (نمودار ۲۱). معمولاً، در نظام اقتصادی کشور ایران، به محض این‌که نرخ اسمی با افزایش روبرو می‌شود، بانک مرکزی خود را مجبور می‌داند در بازار مداخله کند؛ و این مداخله طبعاً به تأمین مالی از بانک مرکزی منجر می‌شود. در هر صورت، این مداخله تورم را دیر یا زود در پی خواهد داشت. هرچند که بهتر است تورم که نتیجه‌ی هر دو گزینه‌ی تأمین مالی است، با تأخیر اتفاق بیفتد.

البته، اگر بانک مرکزی مستقل با قواعد نظارتی قوی داشتیم، می‌توانستیم از این تورم‌ها جلوگیری کنیم. همین اواخر رئیس بانک مرکزی روسیه، در مواجهه با شوک تحریم این کشور، قبل از جهش نرخ بازار، فعالانه وارد بازار شد و نرخ بهره را از سه چهار درصد به ۲۰ درصد رساند. این اقدام به جلوگیری از جهش نرخ ارز در روسیه منجر شد. وقتی بازارها دوباره به تعادل قبلی خود برگشت، بانک مرکزی روسیه نرخ بهره را آرام‌آرام پایین آورد. پس، لازم نیست حتماً مداخله‌ی ارزی اتفاق بیفتد.



البته، هیچ چیز مَفْتی به دست نمی‌آید.^۸ کسری بودجه از بانک مرکزی تأمین نشده و کشور به سراغ سیستم مالی می‌رود؛ روشن است که بخشی از منابع پس‌اندازی کشور که می‌باید صرف سرمایه‌گذاری می‌شد، صرف خرید اوراق دولتی و اعطای وام به دولت می‌شود؛ یعنی سرمایه‌گذاری اتفاق نمی‌افتد. در نتیجه‌ی این تصمیم، رکود اقتصادی و بیکاری در کشور ظاهر می‌شود. یعنی با کم‌شدن سرمایه‌گذاری، رکود تشدید می‌شود. این بده‌بستانی است که وجود دارد: زودتر تورم را تجربه کنیم و کمی رکورد را بپذیریم.

8 There's no free lunch

شکل ۲۲. آثار سلطه‌ی مالی در ایران



وقتی کسری بودجه ناشی از مواد و تبصره‌های بودجه باشد، با انتشار مستقیم اوراق قابل تأمین است. اما وقتی این کسری ناشی از عملیات فرابودجه‌ای دولت اتفاق می‌افتد و خارج از جداول بودجه است، معمولاً از راه‌های غیرشفاف تأمین می‌شود (نمودار ۲۲).

یکی از مسیرهای غیرشفاف، بدهی دولت به بانک‌های عامل است؛ یعنی سازمان برنامه به بانک عامل مثلاً بانک کشاورزی می‌گوید، تفاوت قیمت کالاهای اساسی را با قیمت مصوب به شکل تسهیلات پرداخت کرده و حساب دولت را بدهکار کند. یا دولت منابع مورد نیاز برای جبران کسری فرابودجه‌ای را از شرکت‌های دولتی می‌گیرد، و این تبدیل به زیان شرکت‌های دولتی منجر می‌شود. گاهی هم دولت این منابع را مستقیم از بخش خصوصی تأمین می‌کند: مثلاً پیمانکار پروژه‌ی عمرانی، پروژه را تکمیل و تحویل داده، اما دولت دستمزد او را پرداخت نمی‌کند.

مثال خودرو نیز جالب است. دولت در قیمت‌گذاری خودرو مداخله می‌کند، و به مثابه‌ی سیاست رفاهی خود، از خودروساز می‌خواهد تا خودروی ارزان‌قیمت به دست مردم برساند؛ و زیان را به خودروساز تحمیل می‌کند. این اقدام در واقع عملیات فرابودجه‌ای یارانه‌ی خودرو است که بدین‌شکل و از محل سود شرکت خودرویی تأمین مالی می‌شود. مثال دیگر آن است که دولت هزینه‌های غیرشفاف خود را به سازمان تأمین اجتماعی تحمیل می‌کند. مشکل آن است که همه‌ی این بنگاه‌ها یا نهادهایی که پول برای دولت می‌پردازند، نهایتاً پرداخت خود را از محل تسهیلات از بانک‌ها می‌گیرند. مثلاً سازمان تأمین اجتماعی به بانک رفاه متوسل می‌شود؛ یا شرکت بازرگانی دولتی وقتی برای خریدهای مواد غذایی خود کمبود دارد (تفاوت نرخ خرید مصوب با نرخ واقعی خرید)، تفاوت را از بانک کشاورزی دریافت می‌کند. دیگری هم پرداختی خود را از بانک شبه‌دولتی ملت می‌گیرد. این بانک‌ها هم برای جبران پرداخت‌های خود، از بانک مرکزی منابع می‌گیرند، و بدین‌ترتیب پایه‌ی پولی را افزایش می‌دهند، و قصه‌ی تورمی ادامه می‌یابد.

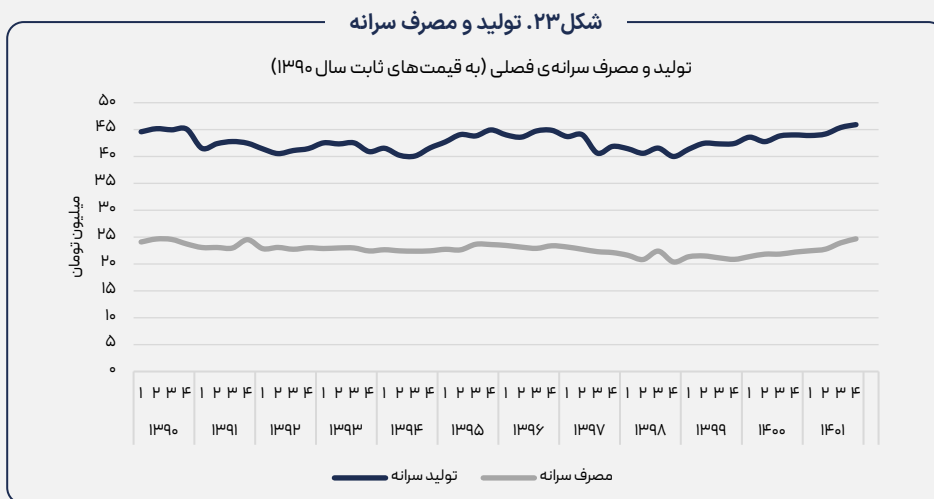
تا اینجا بحث دو قصه را نقل کردیم؛ قصه‌ی نظام بانکی و ناترازی‌های آن، و قصه‌ی دوم کسری بودجه‌ی دولت و ناترازی‌های مربوط به آن. در مورد اول، ناترازی بانک‌ها بعد از سال ۱۳۹۷ به دلیل تورم بهتر شد، و در مورد دوم کسری بودجه‌ی دولت (به‌رغم تلاش‌های دو سال اخیر) بدتر شد.

بخش سوم

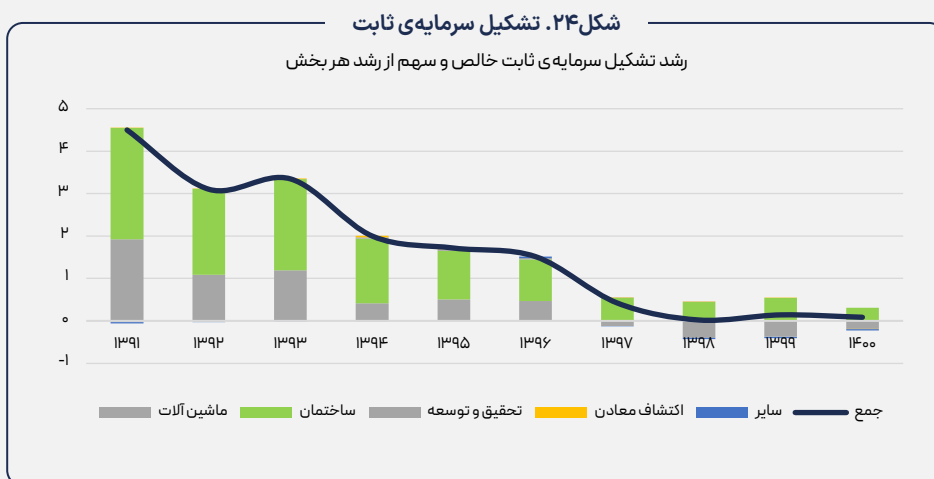
قصه‌ی ناترازی‌های جدید

۱۱. تولید، مصرف و سرمایه‌گذاری

اگر بخواهیم از منظر سیاست‌گذار به چالش‌های اقتصادی کشور نگاه کنیم، نخستین اقدام عاجل سیاست‌گذار آن است که به مسئله‌ی کسری بودجه بپردازد، و در مرحله‌ی دوم اولویت آن است که به نظام بانکی کشور بپردازد: نخست سراغ بانک‌های ناسالم‌تر برود و بعد از آن به سراغ بانک‌های سالم‌تر (که خیلی هم سالم نیستند) برود و ترازنامه‌ی آنها را مورد ارزیابی و اصلاح قرار دهد. هر آنچه تا این جای مقاله به آن پرداختیم، بخش اسمی یا مالی اقتصاد است، آنچه مورد علاقه‌ی بیشتر مردم و سیاست‌گذار است، طبعاً بخش واقعی اقتصاد است که سر سفره‌ی مردم می‌آید، و درآمد قابل‌لمس مردم است.



از نمودار ۲۳ ملاحظه می‌شود که طی دهه‌ی ۹۰، تولید و مصرف سرانه در کشور تقریباً ثابت مانده، حتی در سال‌هایی هم کاهش یافته است. یعنی، برخلاف عمده‌ی کشورهای درحال توسعه که رشدهای بالا داشته‌اند، مثلاً نرخ رشد چین ۸ درصد، هند ۶ یا ۷ درصد؛ و تایوان، اندونزی، سنگاپور و کره‌جنوبی با متوسط نرخ‌های ۶ تا ۸ درصد متوسط به سرعت رشد می‌کنند، رشد اقتصاد ایران تقریباً ثابت می‌ماند. نام این دهه را می‌توان دهه‌ی گمشده‌ی اقتصاد ایران گذاشت.



در این دهه‌ی گمشده، رشد تشکیل سرمایه‌ی ثابت خالص نزولی بوده و این اواخر منفی هم شده است (نمودار ۲۴)؛ این بدان معناست که کشور سرمایه‌گذاری نکرده است. در دهه‌ی ۹۰ به علت مجموعه‌ی اتفاقاتی که خارج و یا داخل اقتصاد ایران رخ داد، نرخ سرمایه‌گذاری شروع به کاهش کرده و منفی شد. کاهش سرمایه‌ی کشور بدین معناست که برای تولید به همان میزان قیل، یا به اندازه‌ی سرمایه‌ای که مستهلک می‌شود، سرمایه‌گذاری جدید اتفاق نیفتاده است. یعنی، نرخ استهلاک بیشتر از نرخ سرمایه‌گذاری ناخالص است. با این کاهش سرمایه‌گذاری، پیش‌بینی آن است که در سال‌های پیش رو، یعنی سال‌های ۱۴۰۳ تا ۱۴۰۶، وضعیت تولید کشور مطلوب نخواهد بود؛ به تبع آن، درآمد متوسط مردم و در ادامه‌ی آن مصرف مردم کاهش خواهد یافت.

۱۲. ناترازی‌های جدید

موضوعی که وضع را پیچیده‌تر می‌کند آن است که یک رشته ناترازی‌هایی داشتیم، و حالا سری جدیدی از ناترازی‌ها هم به آن اضافه می‌شود. این ناترازی‌های جدید از کجا می‌آید؟ از یک‌طرف تورم بالاست، ولی قیمت‌های اسمی را توسط دولت تقریباً قفل کرده‌ایم. به‌عنوان مثال، دولت قیمت کالاهای اساسی را با تعیین نرخ‌های ترجیحی تقریباً قفل کرده است. مثال یارانه‌ی گندم هم روشن است. شک نیست مردم باید نان بخورند و این بسیار مهم است؛ هدف بسیار خوب است، اما روش انجام و ارائه‌ی آن خطرناک است. سیاست‌گذار سعی می‌کند با هزینه‌ی هنگفت، هدف خوب را اجرا کند. با این نظام قفل‌کردن قیمت، راهی برای خروج از کسری بودجه پیشنهاد نمی‌کنیم؛ آن کسری هم با تورم هر سال افزایش می‌یابد. اگر می‌خواهیم با پذیرش تورم ۴۰ یا ۵۰ درصد نان به دست مردم برسانیم، روشن است شیوه‌ی غلطی را انتخاب کرده‌ایم. این سیاست پرهزینه‌ای است اگر بخواهیم از منابع بانک مرکزی، نان ارزان‌قیمت در اختیار مردم قرار دهیم. سیاست‌گذار با صرف هزینه‌ی هنگفتی می‌خواهد ناترازی‌های نمودار ۲۵ را رفع و رجوع کند.

سیاست‌های کشور در حوزه‌ی انرژی باعث شده کشوری که به لحاظ منابع نفت و گاز در دنیا رتبه‌ی اول را دارد، واردکننده‌ی انرژی شود. این مشکل با روش قفل‌شدن قیمت تشدید می‌شود؛ باید دریابیم کجاها اشتباه کلیدی مرتکب می‌شویم تا تغییر مسیر ممکن شود. مثال‌هایی از این دست بسیار است.

نمی‌شود کشوری که بالاترین منابع انرژی را دارد، سوخت یا بنزین کم بیاورد؛ تبدیل به واردکننده‌ی انرژی شود. این داستان با اتخاذ رویه‌ی موجود تشدید خواهد شد. ناترازی جدید ممکن است در فرایند اصلاح بانک‌های ناسالم پدیدار شود؛ سالم‌کردن این بانک‌ها پول می‌خواهد و دولت پول ندارد تا این ناترازی‌های جدید بنگاه‌های ناسالم را اصلاح کند. مثلاً ۵۰۰ همت کسری برای این اصلاح لازم دارد. دولت از کجا می‌خواهد این کسری را بپردازد؟ این وضعیت خود ممکن است برای کشور ناترازی جدیدی به همراه آورد.

شکل ۲۵. ناترازی‌های جدید بودجه

۱. کسری فرابودجه‌ای

- یارانه‌ی گندم
- کسری تأمین اجتماعی

۲. تأمین ارز کالاهای اساسی با نرخ‌های ترجیحی

۳. صندوق‌های بازنشستگی: ورشکست شده‌ها و در شرف ورشکسته شدن‌ها

۴. واردات سوخت

۵. بدهی دولت به بانک‌ها و کسری اختلاف حساب با شبکه‌ی بانکی

- برخی بانک‌های دولتی و خصوصی شده

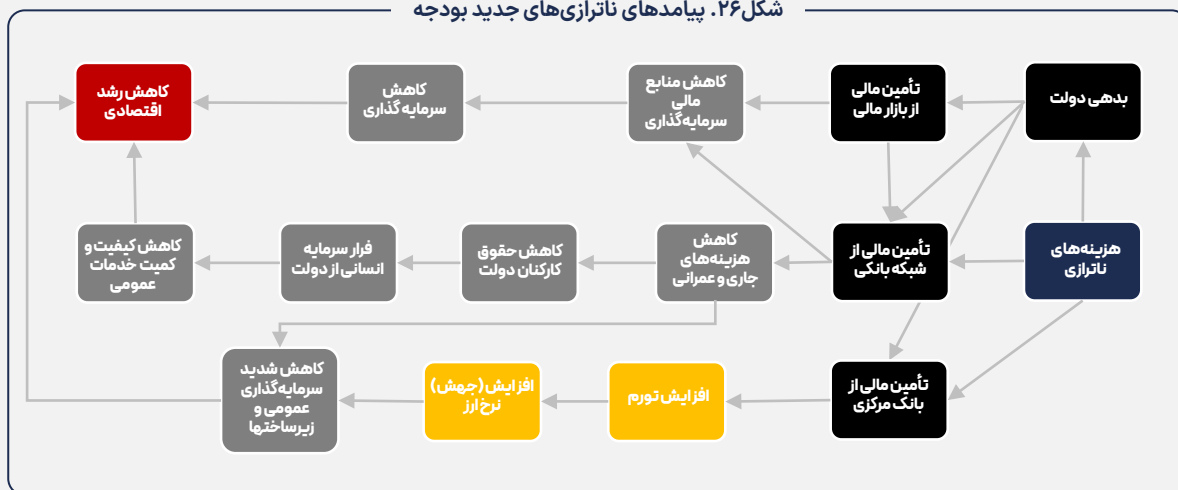
۶. اصلاح بانک‌های ناسالم امروز

جمع‌بندی این مقاله آن است که در حال حاضر کشور با شش منبع ناترازی جدید روبرو است: کسری‌های فرابودجه‌ای مثل پارانه‌ی گندم و کسری تأمین اجتماعی؛ تأمین ارز کالاهای اساسی با نرخ‌های ترجیحی؛ کسری صندوق‌های بازنشستگی اعم از ورشکست‌شده‌ها و در شرف ورشکسته‌شدن‌ها؛ واردات سوخت؛ بدهی دولت به بانک‌ها و کسری اختلاف حساب با شبکه‌ی بانکی که شامل برخی بانک‌های دولتی و خصوصی‌شده است؛ و بالاخره، اصلاح بانک‌های ناسالم امروز. این شش منبع ناترازی جدید، به مجموعه‌ی ناترازی‌های قبلی اضافه می‌شوند.

۱۳. پیامدهای ناترازی‌های جدید

در نمودار ۲۶ آثار این ناترازی‌های جدید نشان داده شده است. مهم‌ترین معضل آن است که این ناترازی‌های جدید برای کشور هزینه‌زاست و این هزینه‌ها خود به بدهی جدید دولت تبدیل می‌شود، چرا که دولت منابعی برای پرداخت این هزینه‌ها ندارد. اگر دولت با همین روند کنونی مسیر را ادامه دهد، قطعاً با بحران‌هایی روبرو می‌شود که به‌طور خلاصه شرح خواهیم داد، مگر این‌که تغییر رویه‌ای در مسیر حرکت آتی خود پیش بگیرد. اگر همین مسیر را ادامه دهد، قطعاً نتایج بدتری در انتظار دولت است.

شکل ۲۶. پیامدهای ناترازی‌های جدید بودجه



روند موجود اداره‌ی کشور این است که وقتی ناترازی‌ها به وجود می‌آید، پرداخت‌های مستقیم به بدهی دولت تبدیل می‌شود. در مرحله‌ی بعدی، دولت یا اقدام به تأمین مالی از بازارهای مالی می‌کند، یا دست به دامان شبکه‌ی بانکی و بانک مرکزی می‌شود. اگر تأمین مالی از بازارهای مالی انجام شود، با وقفه‌ای این تأمین مالی به بانک مرکزی منتقل می‌شود. وقتی تأمین مالی از بانک مرکزی انجام شود، بدیهی‌است تبدیل به تورم و جهش دوباره ارز خواهد شد. باید توجه شود که این منابع مورد نیاز، چیزی فراتر از بحث قبلی است. نیازهای قبلی، تورم و جهش ارزی آنها سرچای خود است. اینها نیازهای جدید حاصل از ناترازی‌های جدید است. برای همین، این کسری‌ها در نمودار با دایره‌های سیاه نشان داده شده تا روشن باشد که مازاد بر کسری‌های قبل است.

اگر دولت از بازارهای مالی تأمین مالی کند و سراغ شبکه‌ی بانکی و بانک مرکزی نرود، بخش خصوص با کاهش باز هم بیشتر منابع مالی برای سرمایه‌گذاری روبرو می‌شود و این به کاهش سرمایه‌گذاری در کشور منجر خواهد شد. در نتیجه، رشد اقتصادی کشور در میان‌مدت با افت بیشتری همراه خواهد شد. اگر برای تأمین مالی سراغ شبکه‌ی بانکی برود، این شبکه پول‌های خود را به دولت داده، و نمی‌تواند تسهیلات جدید بدهد؛ دوباره همان مسیری که در نمودار ۲۶ آمده پیموده می‌شود، و همان اتفاق خواهد افتاد و در نتیجه سرمایه‌گذاری انجام نخواهد شد.

در چنین شرایطی که هزینه‌های ناترازی جدید شکل می‌گیرد، ممکن است دولت بتواند برای مقابله با کسری بودجه و مدیریت این کسری، به سراغ کاهش هزینه‌های جاری و عمرانی برود. این اقدام اگر عملی و اجرایی باشد، در ظاهر اقدام خوبی به نظر می‌رسد، اما دو آفت دارد: اول این‌که دولت مجبور می‌شود دستمزد و حقوق واقعی کارکنان خود را کم کند؛ یعنی هرچند به ظاهر حقوق کارکنان فرضاً ۲۰ درصد زیاد می‌شود، ولی با تورم ۳۰ یا ۴۰ درصد؛ حقوق کارکنان دولت، معلمان، استادان دانشگاه و مدیران دولتی در واقع کم می‌شود. معلمان، استادان، پزشکان و سایر کارکنان کیفی دولت به مهاجرت روی آورده و از دولت خارج می‌شوند.

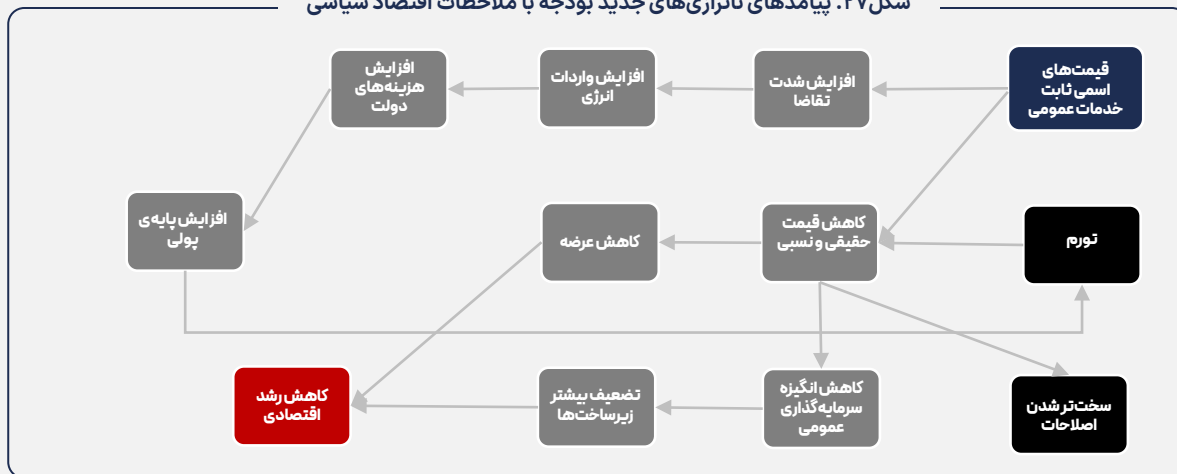
نتیجه‌ی کار آن می‌شود که با خروج سرمایه‌ی انسانی کیفی از دولت، مردم با کاهش کیفیت و کمیت خدمات عمومی روبرو می‌شوند؛ کیفیت دانشگاه، مدرسه و بهداشت کاهش می‌یابد؛ کیفیت خدمت الکترونیک دولت و همه‌ی دستگاه‌های عمومی تنزل می‌یابد. با این کار رشد اقتصادی هم کاهش می‌یابد، زیرا برای رشد اقتصادی خدمات عمومی دولت مورد نیاز است. تا قبل از این زمان، بنگاه مجوز فعالیت خود را ۲۰ روزه می‌گرفته، حالا ۲۰ روز به ۱۰۰ روز تبدیل می‌شود. وضع برای بنگاه‌ها و فعالان اقتصادی سخت‌تر می‌شود. البته، این تحلیل، افق ۱۰ ساله را جلوی چشم دارد. این کاهش کیفیت خدمات به سرعت رخ نمی‌دهد، و مدتی طول می‌کشد. وقتی معلم‌های برتر کشور از کادر مدرسه خارج شوند، آثار این اقدام را در ۵ تا ۱۰ سال آینده به وضوح خواهیم دید. پس، رشد اقتصادی در میان‌مدت کاهشی می‌شود.

اتفاق بعدی که به همان اندازه خطرناک است، کاهش سرمایه‌گذاری عمومی است؛ یعنی پروژه‌های عمرانی انجام نشده و تعطیل می‌شوند. جاده، ریل و فرودگاه ساخته نمی‌شوند، اینترنت 5G نمی‌آید، بنادر مستهلک شده و از بین می‌روند؛ خطوط ریلی و مترو همه تا ۱۰ سال آینده مستهلک شده و امکان تأمین مجدد آنها هم وجود ندارد. این عدم سرمایه‌گذاری‌ها به تشدید کاهش رشد اقتصادی منجر می‌شود که با ادامه‌ی این روند ناگزیر اتفاق خواهد افتاد. خلاصه‌ی آنچه نمودار ۲۶ نشان می‌دهد آن است که در افق ۱۰ ساله‌ی پیش روی اقتصاد ایران، متغیرهای اثرگذار کدام است. این فهرست می‌گوید که ناترازی‌های جدید رشد میان‌مدت اقتصاد ایران را کاهش خواهد داد؛ و تورم و افزایش قیمت ارز را حتی در مقایسه با وضعیت موجود اقتصاد کشور باز هم بالاتر خواهد برد.

۱۴. اقتصاد سیاسی ناترازی‌های جدید بودجه

اتفاق دیگری که بر اثر سیاست‌های موجود محتمل است، و این روال را کمی تشدید می‌کند، به اقتصاد سیاسی اصلاحات در داخل کشور مرتبط است. وقتی نرخ تورم بالا است و نظام سیاسی مشاهده می‌کند که مثلاً هزینه‌های مردم ۴۰ درصد بالا رفته، دیگر جرأت نمی‌کند بنزین را گران کرده یا قیمت گاز را تغییر دهد. جرأت ندارد به راحتی دست به تغییر قیمت اینترنت بزند، یا عوارض جاده‌ای را به میزان کافی که برای حفظ کیفیت جاده لازم است، بالا ببرد. نتیجه آن است که قیمت‌های اسمی خدمات عمومی دولت ثابت می‌ماند، در حالی که هزینه‌های این خدمات دائماً بالا می‌رود. نتیجه آن است که قیمت حقیقی این خدمات مستمراً کاهش می‌یابد. قیمتی که امروز بابت خدمات عمومی پرداخت می‌شود، تفاوت عمده با قیمتی ندارد که دو یا سه سال پیش پرداخت می‌شد. این بنگاه‌ها از کجا منابع کسب می‌کنند تا هزینه‌های متورم خود را پرداخت کنند؟ بنابراین، عرضه‌ی این خدمات کاهش می‌یابد، چرا که سرمایه‌گذاری عمومی کاهش یافته است. دیگر کدام بنگاه حاضر است برای دولت جاده، مترو یا کارخانه‌ی برق بسازد. در نتیجه، نرخ بازدهی تمام سرمایه‌گذاری خصوصی و عمومی مرتبط با خدمات عمومی دولت افت می‌کند. نتیجه‌ی این کاهش تضعیف بیشتر زیرساخت‌ها و کاهش رشد اقتصادی خواهد بود.

شکل ۲۷. پیامدهای ناترازی‌های جدید بودجه با ملاحظات اقتصاد سیاسی



از آن طرف، وقتی قیمت حقیقی کاهش می‌یابد، تقاضا افزایش می‌یابد؛ کسی دیگر خود را ناچار به صرفه‌جویی در مصرف این خدمات عمومی نمی‌یابد. بخشی از این افزایش مربوط به تقاضای مصرفی مردم است و مردم تمایل می‌یابند کمی بیشتر مصرف کنند. اما عمده‌ی افزایش مربوط به تقاضای قاچاق است. یعنی هر بخش از این کالاها و خدمات که تجارت‌پذیر باشد؛ مثل آرد، گاز، برق یا دارو، مشمول فعالیت‌های قاچاق می‌شود. در نتیجه، در بسیاری از این حوزه‌ها مثل انرژی و دارو مجبور به واردات خواهیم شد که خود هزینه‌های دولت را بالا می‌برد. این افزایش‌ها، افزایش پایه‌ی پولی را به دنبال خواهد داشت و تورم ایجاد می‌شود. این چرخه‌ی معیوبی است که متأسفانه اتفاق خواهد افتاد. اقتصاد سیاسی وضعیت موجود به نفع حل مسئله در این شرایط نیست؛ روابط مردم و دولت به گونه‌ای نیست که دولت جرأت تغییر قیمت‌ها را داشته باشد. بنابراین، با وضعیت مطلوبی روبرو نیستیم.

۱۰ سال آینده‌ی کشور سال‌های تعیین‌کننده‌ای است. امروز سیاست‌گذار باید تصمیم بگیرد آیا می‌خواهد تغییر ریلی ایجاد کند که در سال ۱۴۱۰ یا ۱۴۱۳، این پیش‌بینی‌ها رخ ندهد؟ متأسفانه این پیش‌بینی‌ها با آنچه در دهه‌ی ۹۰ اتفاق افتاد منطبق است. قصه‌ای که برای دهه‌ی ۹۰ نقل شد، و در دو حوزه‌ی مالی و واقعی رخ داد؛ نه تنها در دهه‌ی جدید تکرار خواهد شد، بلکه شدت وقوع آن به دلیل ناترازی‌های فزون‌تر و محدودیت‌های اقتصاد سیاسی بیشتر خواهد بود. شیب تولید و مصرف بسیار منفی خواهد بود، و تورم احتمالاً به شدت بالا خواهد رفت.

سیاست‌گذار باید تصمیم بگیرد آیا این پیش‌بینی‌ها را قبول دارد یا نه. اگر قبول دارد، باید کاری کند که به وضعیت بحرانی آن شرایط نرسد. این تصمیم امروز برای سیاست‌گذار ضروری است، چون تحلیل مربوط به امروز و فردای ایران نیست؛ تحلیل سال بعد و دو سال بعد نیست، تحلیل ۱۰ سال آینده‌ی کشور است. فرمان کشتی اقتصاد ایران امروز باید بچرخد تا مثل تایتانیک به صخره نخورد. البته، الزاماتی هم وجود دارد تا کشتی به صخره نخورد. نظام تصمیم‌گیری کشور چاره‌ای ندارد، مگر این‌که درخصوص تغییر سیاست‌های جاری به اقداماتی دست بزند. فرمان حتماً باید بچرخد تا اصلاحاتی در بودجه، نظام بانکی، نظام فرابودجه‌ای و بازار تولید کشور اتفاق بیفتد. بنگاه و کارشناسان اقتصادی هم اگر این پیش‌بینی‌ها را قبول دارند، می‌باید از طریق تشکل‌های خود و اتاق‌های بازرگانی با سیاست‌گذار صحبت کنند و دولت را نسبت به این ریسک‌ها آگاه سازند.

بخش چهارم

قصه‌ی آینده
(ضرورت‌های پیش رو)

۱۵. کاهش بی‌ثباتی اقتصادی

از مهم‌ترین ضرورت‌های پیش رو، کاهش بی‌ثباتی اقتصادی است. تا وقتی بی‌ثباتی اقتصادی برقرار باشد، سناریویی که پیش‌تر به آن اشاره شد، محقق خواهد شد. موضوع اول این بی‌ثباتی، تورم است.

محور اول: نخستین مسئله‌ی این بی‌ثباتی، تورم است. دولت باید با برنامه‌ای کارآمد به سرعت، کنترل تورم را دنبال کند تا یکی از موتورهای بی‌ثباتی را خاموش کند.

محور دوم: کاهش کسری بودجه دومین معضل بزرگ است؛ دولت باید شروع به کاهش هزینه‌های واقعی کند، بدیهی است کاهش هزینه‌های اسمی با سرعت میسر نیست و این هزینه‌ها براساس تورم انتظاری رشد می‌کند. بنابراین، باید از مسیر تأمین منابع (منابع نفتی و منابع مالیاتی) برای جبران کسری بودجه‌ی دولت اقدام کرد. چون بخشی از منابع باید از طریق منابع نفتی تأمین شود، سرمایه‌گذاری در حوزه‌ی نفت گریزناپذیر است. اُفت شدید سرمایه‌گذاری در صنعت نفت به دلیل قاعده‌ی غلط «سه‌م ۱۴/۵ درصدی» از درآمدهای نفتی برای شرکت ملی نفت است.

در حال حاضر که نسبت به قبل از تحریم، توان فروش نفت‌مان کاهش شدید یافته، ۱۴/۵ درصدی از درآمدهای نفتی امکان سرمایه‌گذاری مناسب را از شرکت نفت گرفته است. زمانی‌که در اوج فروش نفت از نظر مقدار و قیمت بودیم، قاعده‌ی ۱۴/۵ درصدی فروش نفت وضع شد، و وقتی به کف فروش نفت رسیدیم هم هنوز قاعده‌ی ۱۴/۵ درصدی برقرار ماند. شرکت ملی نفت منابعی غیر از این ۱۴/۵ درصدی برای سرمایه‌گذاری ندارد. چاه‌های نفت اکنون مستهلک شده و اُفت فشار دارند، و نیازهای بیشتری برای سرمایه‌گذاری وجود دارد. بنابراین، قاعده‌ی تخصیص منابع به وزارت نفت حتماً باید تغییر کند تا بتوان به قدر کافی روی نفت سرمایه‌گذاری کرد. برای این‌که بتوانیم بیشتر بفروشیم، باید بتوانیم در زمینه‌ی استخراج گاز و نفت بیشتر سرمایه‌گذاری کنیم و منابع را بیرون بیاوریم؛ چرا که در حال حاضر هیچ منبعی برای ما پرسودتر از منابع نفت نیست و چاره‌ای هم جز این نداریم.

محور سوم: روشن است هیچ‌کس از پرداخت مالیات خوشش نمی‌آید، ولی دولت هم چاره‌ای جز این ندارد که درآمدهای مالیاتی را افزایش دهد. این افزایش بدان معنی نیست که از همان فعالان اقتصادی مالیات بیشتری اخذ شود. وقتی از افزایش مالیات صحبت می‌شود، یعنی اخذ مالیات از آن فعالان اقتصادی که براساس قانون مالیات خود را پرداخت نمی‌کنند و مالیات آنها باید اخذ شود. فرارهای مالیاتی باید مشخص شود؛ معافیت‌های بی‌هدف مالیاتی باید حذف شود. درست است که از برخی بخش‌ها حمایت شود، اما حمایت هم سقفی دارد. جزو اصول وضع معافیت و پرداخت یارانه آن است که معافیت‌ها و یارانه‌ها باید محدود باشند، بازه‌ی زمانی داشته باشند و مشروط باشند. معافیت‌ها و یارانه در کشور ما غیرمشروط، نامحدود و بدون بازه‌ی زمانی است. این موارد باید اصلاح شود.

محور چهارم: اصلاح نظام بانکی هم مهم است. کسری‌هایی که بانک‌های ناسالم دارند، روز به روز در حال افزایش است و حتماً با ضرورت بالا وضع این بانک‌ها می‌باید اصلاح شود. اکنون مدت ۱۰ سال است که هر روز از اصلاح نظام بانکی صحبت می‌کنیم؛ بالاخره کشور باید هر چه زودتر یک روز اصلاح نظام بانکی را انجام دهد.

محور پنجم: سیاست‌های کژدار و مریز ارزی هم باید اصلاح شود: یک روز ارز ۴۲۰۰ تومانی و روز دیگر ارز ۲۸٫۵۰۰ تومانی را در دستور کار قرار می‌دهیم و بعد رهاش می‌کنیم. یک روز واردات را می‌بندیم و روز دیگر آزاد می‌کنیم. این کارها از جمله رویکردهایی است که به ثبات اقتصادی کشور آسیب می‌زند.

محور ششم: باید به یاد داشته باشیم که بدون ثبات اقتصادی، تمام سازوکارهای معیوبی که برشمرديم، باقی خواهند ماند. کاهش بی‌ثباتی در سیاست اقتصادی ضروری است. اگر قوانین اقتصادی مستمراً تغییر کند، فعال اقتصادی کلاً فلج می‌شود و ترجیح می‌دهد منابعش را از کشور خارج کند.

۱۶. افزایش سرمایه‌گذاری در بخش خصوصی

دومین ضرورت پیش رو، سرمایه‌گذاری هر چه بیشتر در بخش خصوصی است.

محور اول؛ چاره‌ای نداریم جز این‌که به تدریج و طی یک برنامه‌ای، قیمت‌گذاری‌های دولتی و دولتی‌سازی اقتصاد را کنار بگذاریم؛ ادامه‌ی وضعیت جاری اقتصاد کشور را فلج می‌کند، و تا زمانی‌که این رویه برقرار باشد، انگیزه‌ی سرمایه‌گذار خصوصی برای سرمایه‌گذاری از بین می‌رود.

محور دوم؛ تکالیف تسهیلات‌دهی بانک‌ها باید کاهش یابد. بانک بنگاهی اقتصادی است، و باید در مقام یک بنگاه اقتصادی، برای عملیات اعتباری خود محاسبه‌ی اقتصادی داشته باشد، نه این‌که به آن تکلیف شود که به چه کسی یا موضوعی وام بدهد. مطالبات غیرجاری ناشی از تسهیلات تکلیفی بسیار بالاست و بخش قابل‌ملاحظه‌ای از این منابع به سیستم بانکی برنمی‌گردد.

محور سوم؛ حداقل ۱۰ سال است مسئله‌ی انتقال تکنولوژی در کشور ما با وقفه روبرو شده و هزینه‌ی مبادله‌ی پولی افزایش یافته و انتقال کالا و به‌خصوص کالاهای سرمایه‌ای - به‌واسطه‌ی شرایطی که در آن بوده‌ایم - کند شده است. از این رو، بخش قابل‌توجهی از سرمایه‌گذاری منفی شده و ماشین‌آلات تولیدی ما همان ماشین‌آلات ۱۰ یا ۲۰ سال قبل است. تکنولوژی مراکز تولیدی ما با ۲۰ سال قبل تغییر عمده‌ای نکرده است. انتقال تکنولوژی هم عملاً بدون سرمایه‌گذاری خارجی اتفاق نمی‌افتد.

چین در شروع دهه‌ی ۸۰ میلادی که رشد اقتصادی خود را آغاز کرد، توانست سرمایه‌گذاری خارجی و تکنولوژی را با هم هماهنگ کند. انتقال تکنولوژی و واردات کالاهای سرمایه‌ای و ماشین‌آلات می‌باید به‌طور همزمان در دستور کار قرار گیرد. در ایران بیش از ۱۰ سال است که انتقال تکنولوژی یا اتفاق نیفتاده یا بسیار کم اتفاق افتاده است. اگر قرار باشد ۱۰ سال دیگر هم این اتفاق نیفتد، فاصله‌ی ما با کشورهای همسایه بسیار بزرگ خواهد شد. آنها با سرعت ۶ یا ۸ درصد رشد می‌کنند، ما با سرعت یکی دو درصد سقوط می‌کنیم. یکی از مهم‌ترین دلایل این سقوط مسئله‌ی تکنولوژی است، و سرمایه‌گذاری خارجی جزء لاینفک آن است. مهم نیست این سرمایه‌ی خارجی از کجا می‌آید؛ از چین یا از تعامل با هر کشور دیگری بیاید. اگر در مذاکرات و تعاملات بین‌المللی، مسئله‌ی سرمایه‌گذاری خارجی و انتقال تکنولوژی را نداشته باشیم، وضعیت ما دشوارتر می‌شود.

محور چهارم؛ مورد بعدی حذف عواملی است که به خروج سرمایه منجر می‌شود. عواملی که مردم را سوق می‌دهد پس‌اندازهایشان را از کشور خارج کنند یا به طلا و ارز تبدیل کنند. آن عوامل موجهه باید حذف شوند؛ عواملی که انگیزه و امید مردم را برای سرمایه‌گذاری در این کشور از بین می‌برند. جوانان کشور و سرمایه‌گذاران باید انگیزه پیدا کنند که در کشور سرمایه‌گذاری کنند و سرمایه‌شان را خارج نکنند. هر عاملی که علت این وضع است، باید از بین برود، وگرنه در حال حاضر نرخ خروج سرمایه رقم کمی نیست. این بدان معناست که پس‌انداز می‌کنیم، ولی در ترکیه، کانادا، ارمنستان، امارات، قطر، عمان و ... و منابع به آن کشورها می‌رود. این واقعاً وضعیت خطرناکی است.

۱۷. افزایش سرمایه‌گذاری‌های عمومی در زیرساخت‌های کشور با مشارکت بخش خصوصی

ضرورت دیگر این است که چون دولت منابع ندارد تا پروژه‌های عمرانی را پیش برد و زیرساخت‌ها را تأمین کند، راه‌حلی جز سرمایه‌گذاری عمومی با مشارکت بخش خصوصی در قالب قراردادهای مشارکت عمومی و خصوصی (PPP) وجود ندارد. برای این کار، باید تضامین سفت‌وسخت قانونی و قیمت‌گذاری‌های مزاحم پروژه‌ها کنار گذاشته شود تا سرمایه‌گذار انگیزه پیدا کند و حاضر شود پولش را با دولت تجمیع کند. خبر خوب در این مورد برای نهادهای مالی آن است که می‌توانند نقش مهمی در این مورد بر عهده گیرند. اگر نهادهای مالی به کمک دولت بیایند و دولت هم پذیرای آنها باشد، به جای پرداختن به حواشی می‌توانند سرمایه‌گذاری‌های جذابی برای سرمایه‌گذارانی فراهم آورند که انگیزه‌ی خروج سرمایه دارند. باید آنان را ترغیب کنند منابعمشان را در داخل کشور نگه دارند. این سرمایه‌ها به ایجاد زیرساخت‌های کشور کمک می‌کنند. سرمایه‌گذاری خارجی هم مکمل سرمایه‌ی بخش خصوصی می‌شود و تولید داخل را تأمین می‌کند. این تعادل کشور را از مخمصه نجات می‌دهد، زیرا خارجی‌ها در ساختارهای عمومی ما سرمایه‌گذاری نخواهند کرد، و احتمال آن بسیار کم است. ولی مردم با پس‌اندازشان و با کمک نهادهای مالی و بانک‌ها می‌توانند به کمک دولت بیایند.

۱۸. راه‌های برون‌رفت از بحران کنونی

اصلاح قواعد: تغییر قانون بانک مرکزی اتفاق به مراتب بهتری می‌بود اگر در طی مسیر تصویب همه‌ی سیاسی به آن وارد نمی‌شد و کمتر آسیب می‌دید. به‌رغم مشکلات، این قانون به نفع نظام اقتصادی کشور است. اتفاقات مشابه باید بیشتر و بیشتر رخ دهد. نظام بودجه‌ای کشور باید اصلاح شود؛ نظام تأمین اجتماعی کشور هم باید اصلاح شود؛ قواعد بازار کار باید اصلاح شود، و بسیاری دیگر از قواعدی که اکنون به نفع اقتصاد کشور عمل نمی‌کنند. این‌ها همه باید تغییر کنند.

جمع‌آوری دارایی‌های مسموم و انتشار اوراق برای پوشش کسری: دارایی‌های مسموم نظام بانکی و صندوق‌های بازنشستگی باید شناسایی شده و پس از اصلاح قواعد و خروج این دارایی‌های مسموم، با انتشار اوراق، کسری آنها پوشش داده شود. در هر مجموعه‌ی ناسالم، ابتدا باید قواعد را درست کنیم تا وقتی دوباره شروع به حرکت می‌کنند، مجدداً دارایی مسموم تولید نکنند.

اصلاحات بودجه: بودجه نیز باید با اصلاحاتی همراه شود که از آن میان می‌توان به موارد زیر اشاره کرد: عدم تشدید فشار هزینه‌ای بودجه، تعدیل مطابق تورم انتظاری، شفافیت ارقام واقعی بودجه و تبصره‌ها، اصلاح هدفمندی یارانه‌ها (که در شرایط کنونی بسیار دشوار است)، فراگیرکردن مالیات (VAT) و بهره‌مندی از قانون پایانه‌های فروشگاهی، اصلاحات در نظام بازنشستگی، جذب سرمایه‌گذاری خارجی، افزایش تولید و فروش نفت به همراه تغییر قاعده‌ی مالی نفت و سرمایه‌گذاری و ضرورت انتقال تکنولوژی، موضوعات مهم دیگری است که در برون‌رفت از بحران کنونی بسیار مؤثرند.

گزارش‌های اقتصادی آکادمی دانیان



بازار انرژی



صندوق بازنشستگی
و بازار سرمایه‌ی ایران



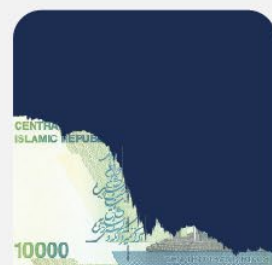
استهلاکات
در اقتصاد ایران



مهاجرت و
گردش نیروی انسانی



بازار مسکن در ایران



متغیرهای پولی و تورم



چشم‌انداز اقتصاد
گلان ایران در ۱۴۰۲



بازار کار



برای دانلود و مطالعه‌ی گزارش‌های اقتصادی از QR CODE روبرو استفاده کنید

درباره‌ی ما

گروه مالی دانایان (سهامی عام) توسط جمعی از فعالان اقتصادی بخش خصوصی شکل گرفته و به مثابه‌ی هر هلدینگ مالی، اکنون دیگر تحت نظارت کامل سازمان بورس و اوراق بهادار کار می‌کند. طی ۱۶ سال عمر خود، دانایان با ارائه‌ی گسترده‌ی طیف کاملی از خدمات بازارهای مالی، با تعداد بسیاری از کسب‌وکارهای کشورمان همکاری می‌کند. گروه تلاش می‌کند دقت تحلیل را با تخصص در فرایندهای اجرایی تلفیق کند و به شرکت‌ها و مالکان پروژه‌ها کمک کند تا کارایی عملیاتی خود را بهبود بخشند.

غیر از ارائه‌ی خدمات تأمین مالی، پذیرش و افزایش سرمایه، مشاوره‌ی سرمایه‌گذاری، مدیریت دارایی، خدمات کارگزاری، محصولات بیمه‌ی زندگی، خدمات ارزی، محصولات لیزینگ و ... گروه مالی دانایان سرمایه‌گذاری‌های متعددی در بخش واقعی اقتصاد دارد. گروه در شرکت‌ها و پروژه‌های ساختمانی و صنعتی در قالب شرکت سرمایه‌گذاری دانایان سرمایه‌گذاری کرده است.

مدل‌های کسب‌وکار ما انعطاف‌پذیر است و با نیاز طرف‌های تجاری‌مان هماهنگ می‌شود، به گونه‌ای که خدمات ما متناسب با نیاز آنها سفارشی تلقی می‌شود. این به ما امکان می‌دهد که با توجه به خدمات خود و محیط بازار، سطح توقعات مشتریان را به مقیاسی درآوریم که بتوانند از طرف‌های قرارداد خود در بازارهای رقابت جلوتر باشند.

شرکت مشاور سرمایه‌گذاری دانایان (سهامی خاص) یکی از زیرمجموعه‌های گروه مالی دانایان است که به‌ویژه در حوزه‌ی مشاوره‌ی مالی در طول عمر کوتاه خود خدمات گسترده‌ای به مشتریان ارائه کرده است. این شرکت شریک قابل‌اعتماد برای کسب‌وکارهای طرف قرارداد خود است. تعهد شرکت مشاور سرمایه‌گذاری دانایان همسویی با اهداف استراتژیک مشتریان است و حوزه‌ی تجربه‌ی مشاوره را در طول سال‌ها کار مدیران خود با شرکت‌های پیشرو به دست آورده است، و توان آن را دارد که روابط بلندمدت با کسب‌وکارهای طرف قرارداد خود ایجاد کند.

آکادمی دانایان در راستای مسئولیت اجتماعی گروه مالی دانایان توسط شرکت مشاور سرمایه‌گذاری دانایان شکل گرفته است. هدف اصلی آکادمی ارائه‌ی محتوای غنی آموزشی و تحلیل در حوزه‌ی مدیریت سرمایه‌گذاری، مالی شرکت‌ها و بازار دارایی‌هاست. آکادمی در تلاش است با بهره‌گیری از بهترین کارشناسان و معتبرترین مراجع در جهت ارتقای سطح دانش و آگاهی عمومی در حوزه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و اقتصاد، گامی مؤثر بردارد تا مدیران و سرمایه‌گذاران بتوانند در آن حوزه‌ها تصمیمات آگاهانه‌تری اتخاذ کنند.



بیمه باران



صندوق املاک و مستغلات



سیدگردان



سرمایه گذاری



کارگزاری



تأمین مالی جمعی



لیزینگ



دانیان گروه مالی



آکادمی



صرافی



مشاور سرمایه گذاری



صندوق بازرگاردانی



داناتورکس



داناترنسفر



دانالند

وبسایت

www.danayan.com
www.danayan.academy

تلفن

۰۲۱-۸۴۰۰۸

آدرس

تهران، ونک، خیابان ملاصدرا،
خیابان شیرازی شمالی، خیابان
زاینده رود غربی، پلاک ۳