

سائنامه

بازارها و کسب و کارهای ایران

تصویر کلان

حکمرانی و سیاست گذاری



اقتصاد کلان



محیط کسب و کار



صنعت



معدن



کشاورزی



خدمات





تصویر کلان در سال ۱۴۰۱

زمینه برای کشف پارادایم جدید حاکم بر بازارها و اقتصاد کشور مهیا شود. در نهایت تلاش می‌شود با کشف پارادایم جدید، چارچوبی منطقی برای فروضی ارائه شود که در فصل‌های بعدی برای پیش‌بینی محتمل‌ترین سناریوهای اقتصاد کشور مورد استفاده قرار می‌گیرد.

۱.۱. کدام متغیرها، اقتصاد ایران را تعریف می‌کنند؟

در هر اقتصادی، مؤلفه‌هایی اصلی وجود دارد که آن اقتصاد را تعریف می‌کند. اغلب این متغیرها کمی و قابل اندازه‌گیری هستند. متغیرهایی مانند نرخ رشد جمعیت، رشد اقتصادی، سطح عمومی قیمت‌ها، اشتغال، نرخ بهره و... از جمله پارامترهایی هستند که قابل اندازه‌گیری‌اند و تخمین آن‌ها با استفاده از روندهای گذشته تا حدودی امکان‌پذیر است. اما همه متغیرهای اثرگذار اقتصادی لزوماً کمی و قابل اندازه‌گیری نیستند. مطالعه سیر گذشته این قبیل متغیرها که ماهیت کیفی و عمدتاً غیرقابل اندازه‌گیری دارند، لزوماً نقشه راه آینده مسیرهای اقتصادی را تعریف نمی‌کند. در واقع علل شکل‌گیری این متغیرها لزوماً به دوره‌های بعدی تسری نمی‌یابند. از قضا این متغیرها، عموماً بیش از آنچه انتظار می‌رود، سیکل‌های تجاری و اقتصادی را دستخوش تغییر می‌کنند. به عنوان مثال یکی از این متغیرها را می‌توان عامل «انتظارات» معرفی کرد. هرچند برای شکل‌گیری انتظاراتی خاص، الگوهای رفتاری قابل تحلیل وجود دارد، اما عواملی که روی این متغیرها

۱. اقتصاد کلان

اقتصاد ایران در چهار سال اخیر یکی از دشوارترین دوران‌های خود را پشت سر گذاشت. سنگین‌ترین تحریم‌های تاریخ (به زعم سردمداران آمریکایی) گریبان اقتصاد ایران را سخت‌تر از همیشه چسبیده بود. اقتصادی که پیشتر، دل به دلارهای نفتی بسته بود ظرف این مدت بیش از هر زمان دیگری نقاط ضعف تک‌محصولی بودن خود را درک کرد. شعله مشکلاتی که مدت‌ها با خاک‌پاشی دلارهای نفتی در نطفه کم‌سو می‌شد، طی دو سال گذشته زبانه کشید و نیاز به توسعه متوازن اقتصادی را فریاد زد. در واقع اگرچه نمی‌توان نقش تحریم‌ها را در بروز نابسامانی‌های اقتصادی اخیر کم‌رنگ دانست؛ اما ویژگی‌ها، متغیرها و مناسبات اقتصادی که ریشه در تاریخ کشور دارند را باید منشأ اصلی بحران‌های فضای کسب‌وکار و سرمایه‌گذاری ایران دانست. به نظر نمی‌رسد بدون شناسایی، تعریف و ارزیابی این متغیرها بتوان تخمین صحیحی از آینده اقتصاد ایران و فضای بازارهای سرمایه‌گذاری ارائه داد. علاوه بر شناسایی متغیرها، پیگیری دقیق آخرین تحولات و تغییرات پارامترهایی که تأثیر مهمی بر آینده بازارها دارند ضروری است.

برای فهم بهتر اقتصاد کلان ایران تلاش می‌شود، در گام اول پارامترهایی که تعریف‌کننده اقتصاد ایران هستند، معرفی و مورد بررسی قرار گیرند. پس از آن مسیری که این پارامترها در گذشته (به ویژه سال ۱۴۰۰) طی کرده‌اند مورد تحلیل قرار می‌گیرد تا



نقش به‌سزایی در شکل‌دهی به انتظارات داشته باشند. نقش این متغیرها گاه در کوتاه‌مدت از نقش پارامترهای اقتصادی بیشتر هم می‌شود. در دوره حساس کنونی اقتصاد ایران، به نظر می‌رسد نقش پارامترهای کیفی غیراقتصادی در تولید بیم و امید کنش‌گران اقتصادی بیش از پیش پررنگ شده است. در شرایط فعلی، این نوشته ادعا نمی‌کند که می‌تواند آینده اقتصاد ایران را با ضریب خطای صفر تحلیل کند؛ اما تلاش می‌شود محتمل‌ترین مسیر متغیرهای اقتصادی معرفی شود و در کنار آن به صورت کوتاه و گذرا اشاره‌ای به متغیرهای غیراقتصادی خواهد شد. اساساً در اینجا لفظ «پیش‌بینی» به معنای قطعی بودن گزاره‌های تحلیل نیست. طبیعی است که وقوع اتفاقات غیرقابل پیش‌بینی می‌تواند دقت پیش‌بینی‌ها را به طور معناداری تقلیل دهد.

۱.۲. نفت

بیشترین درآمدهای ارزی کشور در نیم قرن اخیر از محل نفت، گاز و فرآورده‌های نفتی تأمین شده است. این در حالی است که اتکای بیش از اندازه به نفت و عدم توسعه متوازن سایر صنایع مشکلاتی را برای کشور به همراه داشته است. اقتصاد ایران به عنوان یک اقتصاد تک‌محصولی و متکی به درآمدهای نفتی، همواره از قیمت جهانی نفت و میزان عرضه نفت به بازارهای جهانی تأثیر پذیرفته است. وابستگی به دلارهای نفتی را شاید بتوان مهمترین عارضه اقتصادی ایران دانست. این همان عارضه‌ای است که عمدتاً از آن به نام بیماری هلندی یاد می‌شود. بیماری هلندی به زبان ساده، اتکای افراطی اقتصاد یک کشور به منابع طبیعی یا یک محصول یا خدمت خاص است. اگر بخش قابل توجهی از تقاضای کل مؤثر در اقتصاد، اتکای بالایی به درآمد حاصل از صادرات یک محصول یا فرآورده بدست آمده از منابع طبیعی داشته باشد، با افزایش درآمدهای صادراتی، دارایی‌های ارزی بانک مرکزی افزایش یافته و پایه پولی رشد می‌کند. این در حالی است که اگر سرعت رشد اقتصادی در سایر بخش‌ها به اندازه رشد درآمد صادراتی نباشد، اقتصاد با تورم قابل توجهی مواجه می‌شود. در طرف مقابل با کاهش درآمدهای صادراتی کشوری که با بیماری هلندی دست و پنجه نرم می‌کند، امکان تأمین ارز برای نیازهایی که در سال‌های بالا بودن درآمد شکل گرفته، دشوار می‌شود و در نتیجه نرخ ارز و تورم رو به افزایش می‌گذارد. در این حالت با افزایش هم‌زمان نرخ ارز و نرخ کالاها و خدمات، چنین به نظر می‌رسد که افزایش نرخ تورم به دلیل افزایش نرخ ارز بوده است. این در حالی است که در ادبیات اقتصادی، افزایش نرخ ارز تابع افزایش نرخ تورم و نه عامل ایجاد آن است.

تأثیر می‌گذارند به حدی متنوع و پرتعداد هستند که عموماً نمی‌توان بروز این عوامل را پیش‌بینی کرد. فرض کنید یک اقتصاد با سایه جنگ نظامی روبه‌رو باشد. در نظر داشته باشید که بالا یا پایین بودن احتمال بروز جنگ نظامی به خودی خود سبب ایجاد شوک‌های اقتصادی نمی‌شود. بلکه این میانگین استنباط فعالان اقتصادی از میزان احتمال است که باعث شکل‌گیری نوسان‌های اقتصادی می‌شود. به بیان دقیق‌تر، شاید بتوان ادعا کرد که سایه جنگ می‌تواند برای مثال باعث افزایش قیمت برخی دارایی‌ها از جمله دارایی‌های نقدشونده در جایی خارج از مرزهای کشور مورد مطالعه شود؛ اما این پیامد زمانی رخ می‌دهد که استنباط عمده فعالان اقتصادی مهم، حول بالا بودن احتمال بروز جنگ شکل بگیرد.

از طرف دیگر، متغیرهای کیفی و عموماً غیرقابل اندازه‌گیری، در اقتصادهای مختلف و البته در زمان‌های مختلف، ماهیت متفاوتی دارند. برای اقتصادهای پیشرفته و توسعه یافته علاوه بر عامل «انتظارات»، عواملی از جمله بهره‌وری، پیشرفت فناوری، ایجاد فضاهای جدید در کسب‌وکار، توسعه قواعد و قوانین جدید برای بهبود فضای کسب‌وکار، درجه آزادی اقتصادی و... از مهمترین عوامل کیفی به حساب می‌آیند. در اقتصادهای کمتر توسعه یافته اما، کمتر خبری از پیشرفت‌های فنی و فناورانه، افزایش بهره‌وری یا تصمیم‌سازی برای بهبود فضای کسب‌وکار مشاهده می‌شود و عمده متغیرهای غیراقتصادی، در گروه متغیرهای سیاسی به عنوان عاملی در شکل‌دهی به «انتظارات» قرار می‌گیرند.

اقتصاد ایران را نمی‌توان در زمره اقتصادهای پیشرفته جهان قرار داد. از طرف دیگر ویژگی‌ها و مختصات ژئوپولیتیک و استراتژیک ایران در نظام بین‌الملل، باعث می‌شود متغیرهای سیاسی بیش از متغیرهای اقتصادی در شکل‌دهی به عامل «انتظارات» فعالان اقتصادی کشور نقش بازی کند.

با این مقدمه متغیرهای تعریف‌کننده اقتصاد ایران را می‌توان به دو گروه متغیرهای اقتصادی و متغیرهای غیراقتصادی تقسیم کرد. مهمترین متغیرهای اقتصادی اثرگذار بر سپهر اقتصادی ایران، میزان تولید و صادرات نفت و وضعیت بازار جهانی این محصول، ساختار بودجه دولت، میزان و رشد نقدینگی، نرخ رشد سطح عمومی قیمت‌ها (تورم)، میزان حداقل نرخ سود (نرخ بهره) و در نهایت نرخ رشد اقتصادی هستند. تغییرات این متغیرها از یک طرف اثری حقیقی بر مناسبات اقتصادی دارد و از طرف دیگر کیفیت این تغییرات، در شکل‌دهی بر انتظارات فعالان اقتصادی و خانوارها اثرگذار است. همان طور که اشاره شد، پارامترهای اقتصادی تنها عوامل تعیین‌کننده و تشکیل‌دهنده انتظارات نیستند. در کنار این پارامترها، متغیرهای غیراقتصادی می‌توانند



۱.۲.۱. تولید، صادرات و درآمد نفت

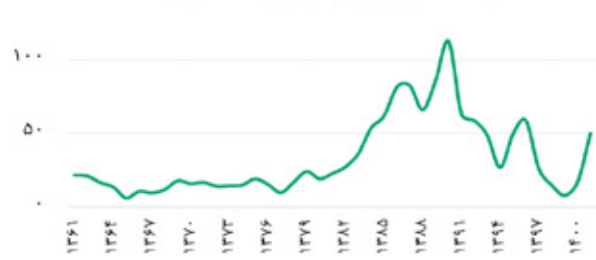
ظرفیت تقریبی تولید نفت خام ایران در حال حاضر در حدود ۳/۵ میلیون بشکه در روز (معادل تقریباً ۱/۲۷ میلیارد بشکه در سال) است. اما کمتر پیش آمده ایران بتواند به اندازه ظرفیت اسمی خود، تولید نفت داشته باشد. میزان مصرف داخلی نفت خام حدود ۱.۷ میلیون بشکه در روز است. بنابراین حداکثر تا ۱.۸ میلیون بشکه در روز قابلیت صادرات خواهیم داشت. بنابراین ایران به طور بالقوه می‌تواند حدوداً ۶۵۰ میلیون بشکه در سال به بازارهای جهانی صادر کند. آمار رسمی بانک مرکزی نشان می‌دهد در ۴۰ سال گذشته، ایران به طور متوسط ۱/۲ میلیارد بشکه در هر سال نفت خام تولید کرده است. همچنین کشور به طور متوسط در ۴۰ سال گذشته، هر سال تقریباً ۷۳۰ میلیون بشکه نفت صادر کرده است. بیشترین درآمدهای سالانه نفتی ایران در بازه سال‌های ۸۶ تا ۹۰ محقق شده است. این همان سال‌های طلایی هستند که از آن‌ها به عنوان فرصت از دست‌رفته اقتصاد ایران یاد می‌شود. در این مدت همزمان با بالا بودن درآمدهای نفتی و پمپاژ دلارهای نفتی به اقتصاد، نرخ ارز به طور مصنوعی پایین نگه داشته می‌شود و در نتیجه آن واردات کالاهای مصرفی جذابیت قابل توجهی پیدا می‌کند. اگرچه در این مدت رشد اقتصادی در محدوده مناسبی قرار می‌گیرد و درآمد سرانه ایرانیان رشد می‌کند، اما زمینه برای شکل‌گیری بحران‌های پولی و مالی در سال‌های آینده آماده می‌شود.

معضل بیماری هلندی به طور ضمنی توضیح‌دهنده وضع اقتصاد ایران است. اگرچه بارها در اقتصاد ایران تلاش شده است که این عارضه رفع شود، اما به نظر می‌رسد نفرین نفتی و بیماری هلندی به سادگی دست از سر مناسبات اقتصادی ایران بر نمی‌دارد. به عنوان مثال در ابتدا تلاش شد تا با الگوبرداری از تجربه کشورهای اسکاندیناوی و ایجاد صندوقی به نام حساب ذخیره ارزی وابستگی اقتصاد ایران به نفت کاهش پیدا کند. فلسفه وجود چنین حسابی، ایجاد محلی امن برای تزریق منابع اضافی به دست‌آمده در دوران رونق بازار نفت و برداشت از صندوق در زمان رکود بازار است. با چنین راهکاری انتظار می‌رود که تا حدودی از سرایت تبعات ایجاد چرخه‌های رونق و رکود در بازار نفت، به اقتصاد کشور جلوگیری شود. اما عموماً دولت‌ها نتوانستند از درآمد سهل‌الوصول نفت و پمپاژ ارز حاصل از آن به اقتصاد چشم‌پوشی کنند. پس از شکست تجربه حساب ذخیره ارزی، بر اساس ماده ۸۴ قانون برنامه پنجم توسعه با هدف تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت و گاز و میعانات گازی و فراورده‌های نفتی به ثروتهای ماندگار، مولد و سرمایه‌های زاینده اقتصادی و نیز حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع نفت و گاز و فراورده‌های نفتی، صندوق توسعه ملی تأسیس شد. مشکل اصلی هر یک از دو راهکار فوق، عدم سازگاری آن‌ها با اقتصاد سیاسی حاکم بر دولت‌ها و چرخه‌های انتخاباتی است. نه دولت‌های هفتم و هشتم و نه دولت‌های نهم و دهم، به رعایت قوانین حساب ذخیره ارزی و همچنین صندوق توسعه ملی پایبندی قابل توجهی نشان ندادند. این رفتار در دوره دولت‌های نهم و دهم به اوج خود رسید. در سال ۱۳۸۷ میزان موجودی حساب ذخیره ارزی محرمانه اعلام شد. با روی کار آمدن دولت یازدهم موجودی صندوق توسعه ملی تقریباً صفر اعلام شد. از اواسط دهه ۹۰ نیز با بالاگرفتن بحران‌های برون‌زای سیاسی، عملاً امکان استفاده از ایده صندوق توسعه ملی به حداقل خود رسید. در چنین شرایطی عجیب نیست اگر بیماری هلندی اقتصاد ایران درمان نشده باشد. در واقع می‌توان ادعا کرد که ایده حساب ذخیره ارزی یا صندوق توسعه ملی هیچگاه به مرحله اجرای واقعی نرسید. همین موضوع سبب شده است که تورم در اقتصاد ایران ماهیتی ساختاری پیدا کند و تنها در زمان ثبات بلندمدت بازار جهانی نفت اندکی کنترل شود.





صادرات نفت ایران در سال ۹۶ به مرز دو میلیون و ۷۰۰ هزار بشکه در روز (معادل ۹۸۰ میلیون بشکه در سال) رسیده بود، در سال ۹۷ و پس از خروج آمریکا از برجام، به ۱/۵ میلیون بشکه در روز (معادل ۵۴۷ میلیون بشکه در سال) رسید. این میزان تقریباً معادل صادرات نفت خام در سال ۱۳۹۲ و کمتر از آمار سال‌های ۹۰ و ۹۱ بود. با این وجود میانگین قیمت هر بشکه نفت در سال ۹۷ تقریباً در محدوده ۷۰ دلار بود که این رقم نسبت به سال قبل از خود ۲۲ درصد رشد کرده بود. همین موضوع سبب شد که در سال ۹۷ درآمدهای دلاری نفت کاهش چندانی پیدا نکند. با این وجود در سال ۹۷ یکی از شدیدترین بحران‌های ارزی در تاریخ ایران به وقوع پیوست. نرخ دلار در بازار آزاد در کمتر از یک سال تا ۳۲۲ درصد افزایش یافت و نرخ تورم نیز به ارقامی بالاتر از ۴۰ درصد رسید. اما دلیل اصلی ایجاد شوک اقتصاد در سال ۱۳۹۷، نه کاهش واقعی درآمدهای ارزی، بلکه فشرده شدن فنر ارزی در اثر سرکوب نرخ ارزی طی سال‌های پیش از آن (علیرغم رشد نقدینگی) بود. البته، عدم دسترسی مؤثر دولت و بانک مرکزی به دلارهای نفتی به علت تحریم‌های بانکی باعث شد که وقوع این شوک (جهش فنر ارزی) زودتر رخ دهد. ضمناً در چنین شرایطی انتظارات تورمی (انتظار عموم از تورم در سال‌های آینده) و همچنین انتظارات سیاسی و اجتماعی نقش مهمی در شکل‌گیری شوک‌ها بازی می‌کنند. در سال ۹۷ اگرچه بانک مرکزی با تزریق اسکناس دلار به بازار ارز تقریباً تمام تلاش خود را برای جلوگیری از ادامه‌دار شدن رشد قیمت‌ها انجام داد، اما حجم نقدینگی و انتظارات منفی فعالان بازارها به حدی بالا بود که هیچ عرضه‌ای از سوی بانک مرکزی بدون تقاضا نمی‌ماند. برای مثال بانک مرکزی با عاملیت یک بانک دولتی، حتی تلاش برای پیش‌فروش سکه طلا به نرخ‌های پایین‌تر از بازار کرد. اما این اقدام هم نتیجه‌ای جز زیان سنگین برای بانک مرکزی نداشت. نه تنها عرضه‌های بانک مرکزی موفقیتی در کنترل بازار ارز و طلا نداشت، بلکه باعث ایجاد نارضایتی عمومی به دلیل توزیع بی‌رویه ثروت‌های ملی بین فعالان توانمندتر اقتصادی شد. در سال‌های ۹۸ و ۹۹، میزان درآمدهای ارزی نفت و گاز کشور کاهش قابل توجهی یافته و در سال ۹۹ به کمترین میزان خود در ۲۰ سال گذشته رسید. گفتنی است که هنوز آمار رسمی درباره میزان درآمدهای صادراتی نفت و گاز ایران در سال ۹۹ منتشر نشده است، اما تخمین‌ها حکایت از آن دارند که صادرات نفت و گاز در این سال کمتر از ۱۰ میلیارد دلار بوده است. نهایتاً اینکه، در سال ۱۴۰۰ درآمدهای نفتی نسبت به سال ۹۹ بهبود پیدا کرد. البته تداوم سیاست ارز ترجیحی در این سال‌ها، عملاً بخش عمده این درآمدهای ارزی را مصروف این سیاست ناکارا کرد.



نمودار ۱: روند زمانی درآمدهای صادراتی نفت و گاز بر حسب میلیارد دلار * عدد ۱۴۰۱ با قیمت هر بشکه نفت ۷۰ دلاری و فروش روزانه ۲.۲ میلیون بشکه نفت تخمین زده شده است.

در دولت‌های نهم و دهم (سال‌های ۸۴ تا ۹۲) آمار تولید و صادرات نفت ایران در محدوده مطلوبی قرار دارد (نمودار ۱ آمار درآمدهای صادراتی نفت و گاز ایران در ۴۰ سال گذشته را به تصویر می‌کشد). در دولت نهم، کشور تقریباً به بیشینه ظرفیت تولید و صادرات نفت خود می‌رسد. همانطور که در نمودار ۱ نشان داده شده است، در بازه سال‌های ۸۴ تا ۸۷، بیشترین میزان درآمدهای صادراتی نفت و گاز رقم خورده است. در این سال‌ها قیمت جهانی نفت نیز در محدوده مطلوبی قرار می‌گیرد در حالی که میانگین قیمت نفت در سال‌های ۷۸ تا ۸۳ در محدوده ۲۰ تا ۳۰ دلار به ازای هر بشکه قرار داشت، در سال ۸۴ میانگین قیمت نفت به محدوده ۶۰ دلار می‌رسد و هر سال (تا سال ۹۲) تقریباً بدون وقفه افزایش می‌یابد. قیمت هر بشکه نفت برنت در سال ۹۰ تا ۱۴۵ دلار هم رشد کرد و برای آن سال قیمت میانگین ۱۱۴ دلاری را ثبت کرد. در سال‌های ۹۰، ۹۱ و ۹۲ با وجود آنکه تحریم‌های ایالات متحده میزان فروش نفت ایران را تنزل داد، اما افزایش چشمگیر قیمت نفت در بازارهای جهانی، از افت درآمدهای دلاری ایران جلوگیری کرد. بر این اساس بالاترین رکورد درآمد نفت ایران در سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ رقم خورد. پس از روی کار آمدن دولت یازدهم، تا سال ۹۴، افت تولید و صادرات نفت ایران ادامه یافت. در سال ۱۳۹۴ و پس از توافق بر سر برنامه جامع اقدام مشترک (برجام)، روند صعودی تولید و صادرات نفت ایران دوباره آغاز شد. اما در سال‌های ۹۴ و ۹۵ دیگر خبری از نفت بالای ۱۰۰ دلار در بازار جهانی نبود. بنابراین اگرچه آمار تولید و صادرات نفت در سال ۹۶ دوباره به اوج تاریخی خود نزدیک شد، اما میانگین قیمت نفت در این سال‌ها در محدوده ۵۳ دلار قرار داشت و تکرار درآمدهای دلاری سال‌های اواخر دهه ۸۰ و ابتدای دهه ۹۰ میسر نشد.

با این وجود پس از اجرای برجام، رشد اقتصاد ایران با جهش مواجه شد و درآمدهای ارزی از محل نفت خام کشور دوباره رو به رشد گذاشت. اقتصاد ایران پس از سال‌ها در حال نفس کشیدن بود که با روی کار آمدن ترامپ در ایالات متحده و خروج یکجانبه آمریکا از برجام، رشته‌ها دوباره پنبه شد. در حالی که



۱.۳. کسری بودجه ساختاری دولت



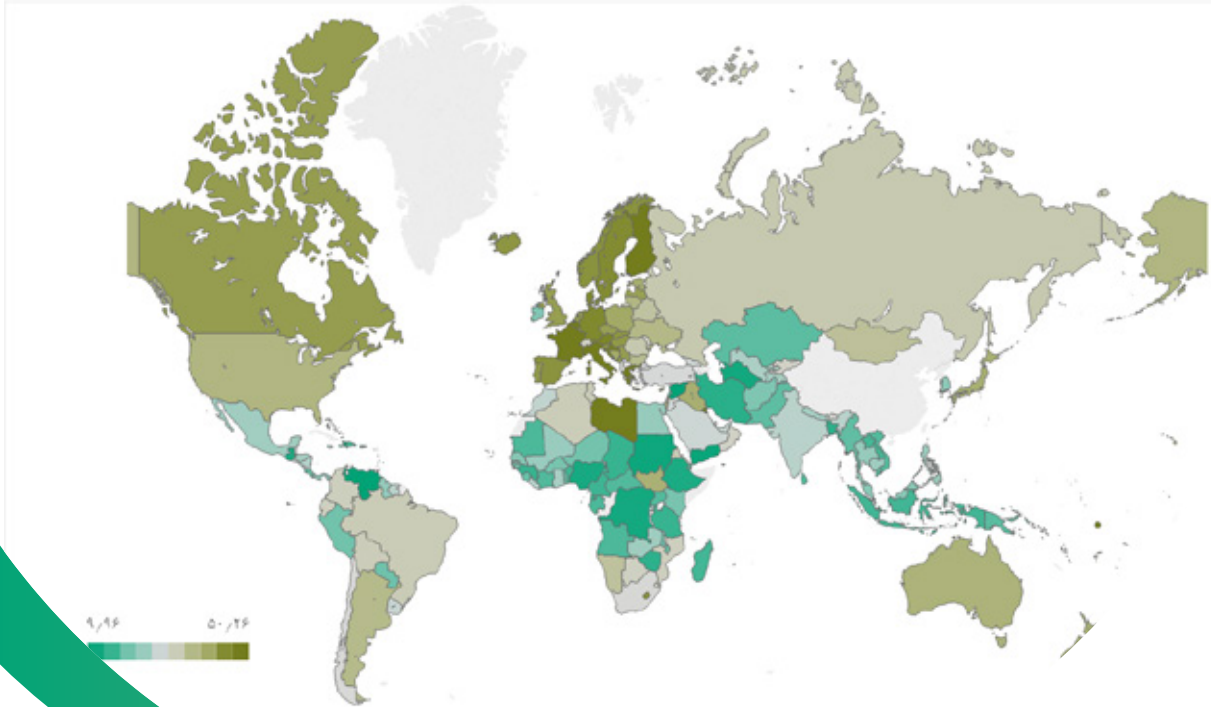
نمودار ۲: روند زمانی میزان و رشد کسری بودجه ساختاری در بازه زمانی ۱۳۷۴ الی ۱۴۰۱ (۸ و ۲۱)

داشته باشیم که ظرفیت این دو مورد محدود بوده و در نهایت دولت می‌تواند صرفاً به عنوان ابزاری برای هموارسازی نوسانات تراز عملیاتی بودجه دولت از آن‌ها استفاده نماید. گرچه اسناد بالادست و برنامه‌های پنج‌ساله توسعه تأکید زیادی بر کاهش وابستگی بودجه دولت به نفت کرده‌اند، اما غلبه اقتصاد سیاسی چرخه‌های انتخاباتی بر فرایند بودجه‌ریزی آن را تبدیل به آرزو کرده است.

همان‌گونه که نمودار ۲ نشان می‌دهد، رشد کسری بودجه ساختاری به جز در سال‌های معدودی، همواره مثبت بوده است. وقوع کسری بودجه ساختاری به‌نحوی مستمر و فزاینده، عملاً باعث شده است کارکردی که سیاست مالی دولت در اقتصادهای پیشرفته دارد در ایران نداشته باشد. برخی مواقع ممکن است دولت‌ها به‌نحوی عمادانه با ایجاد کسری بودجه از آن به عنوان ابزاری برای تحریک سمت تقاضا استفاده کنند.

در واقع دولت با این کار تلاش می‌کند عمداً بیش از ظرفیت درآمدی خود در اقتصاد خرج کند. طبیعتاً برای انجام این کار دولت مجبور به استقراض می‌شود و این استقراض، بسته به آنکه از چه محلی تأمین شود، اثر متفاوتی بر اقتصاد می‌گذارد. با این کار معمولاً سمت تقاضا تحریک می‌شود و چنانچه ظرفیت بی‌کارمانده‌ای در اقتصاد وجود داشته باشد، از عرضه بالقوه به عرضه بالفعل تبدیل می‌شود و در نهایت با ایجاد تورمی کنترل شده، رشد اقتصادی افزایش می‌یابد. اولین بار دولت ایالات متحده آمریکا برای رفع رکود بزرگ ۱۹۳۰ از این روش برای ایجاد رونق در اقتصاد استفاده کرد. در ایران اما، وضعیت به اینگونه نیست که دولت برای تحریک تقاضا به صورت هدفمند بودجه خود را با کسری ساختاری تقدیم مجلس کند. عمدتاً کسری بودجه ساختاری در ایران به دلیل غلبه ملاحظات انتخاباتی دولت یا نمایندگان مجلس طی فرایند بودجه‌ریزی رخ می‌دهد. البته عدم تحقق بخشی از درآمدهای عملیاتی پیش‌بینی‌شده برای دولت هم در عمل این کسری را تشدید می‌کند. نمودار ۲ نشان می‌دهد که توقف رشد کسری بودجه ساختاری در هر سال صرفاً یک استثنا و نه قاعده در اقتصاد کشور است.

مهمترین نقطه ورود نفت به اقتصاد کشور، بودجه دولت است. وجود درآمدهای نفتی باعث می‌شود تداوم کسری بودجه ساختاری در بودجه‌های سالیانه دولت به صورت مستمر و فزاینده امکان‌پذیر شود. به زبان ساده یعنی همواره درآمدهای عملیاتی دولت (مالیات‌ها، درآمدهای حاصل از مالکیت دولت، فروش کالاها و خدمات تولید شده ریالی دولت، جریمه‌ها و خسارات و درآمدهای متفرقه ریالی) از هزینه‌هایش کمتر بوده است. در تعریف متعارف از کسری بودجه، معمولاً به دو نوع کسری بودجه اشاره می‌شود: کسری تراز عملیاتی و کسری بودجه متعارف. کسری تراز عملیاتی، شکاف بین درآمدهای عملیاتی دولت (که عمده آن مالیات است) از هزینه‌های جاری دولت را اندازه می‌گیرد. کسری بودجه متعارف هم معمولاً به شکاف میان درآمدهای دولت (چه درآمد عملیاتی و چه ناشی از فروش دارایی و چه ریالی و چه ارزی) و هزینه‌های کل (چه هزینه‌های جاری و چه عمرانی و چه مالی و سرمایه‌ای) گفته می‌شود. اما اکتفا به این دو نوع کسری بودجه، بسیاری از اثرات اقتصاد کلان، این متغیر بسیار مهم را پنهان می‌کند. به همین جهت، شاخص جدیدی از سوی رصدخانه آتی‌کاو شریف توسعه داده شده است که آن را «کسری بودجه ساختاری» نام نهاده‌ایم. مراد از کسری بودجه ساختاری شکاف بین درآمدهای عملیاتی دولت (که بخش غالب آن مالیات و عوارض ریالی است) و کل هزینه‌های دولت (شامل هزینه‌های جاری عمرانی، مالی و سرمایه‌ای) است که در نمودار ۲ نشان داده شده است. وقتی درآمد نفتی کافی دارد، کسری درآمدهای عملیاتی ریالی نسبت به هزینه‌های خود را با فروش ارزهای نفتی پر می‌کند. بانک مرکزی اگر این ارزها را در بازار بفروشد و پول آن را در اختیار دولت قرار دهد (ایفای نقش عاملیت در فروش ارزهای نفتی)، به دلیل افزایش عرضه ارز، نرخ آن سرکوب می‌شود. این اتفاق که معادل اعطای یارانه به بنگاه‌های خارجی و جریمه کردن بنگاه‌های داخلی است، ناگزیر به نابودی تولید منجر خواهد شد. پدیده‌ای که در علم اقتصاد به آن بیماری هلندی می‌گویند. در صورتی که بانک مرکزی ارزهای مذکور را از دولت بخرد و به داراییهای خارجی خود اضافه کند، پایه پولی رشد کرده و منجر به تشدید تورم دوره بعد خواهد شد. اگر بانک مرکزی عاملیت فروش بخشی از ارزهای نفتی را ایفا کرده و بخشی دیگر را خودش بخرد، هر دو عارضه بیماری هلندی و تورم با شدت کمتری رخ خواهد داد. هر چه میزان اتکای بودجه دولت به درآمدهای ارزی ناشی از منابع خدادادی بیشتر باشد، این دو عارضه شدیدتر بروز خواهند کرد. البته بخشی از کسری تراز عملیاتی بودجه را دولت می‌تواند با واگذاری اموال و دارایی‌ها یا فروش اوراق بدهی کاهش دهد اما باید توجه

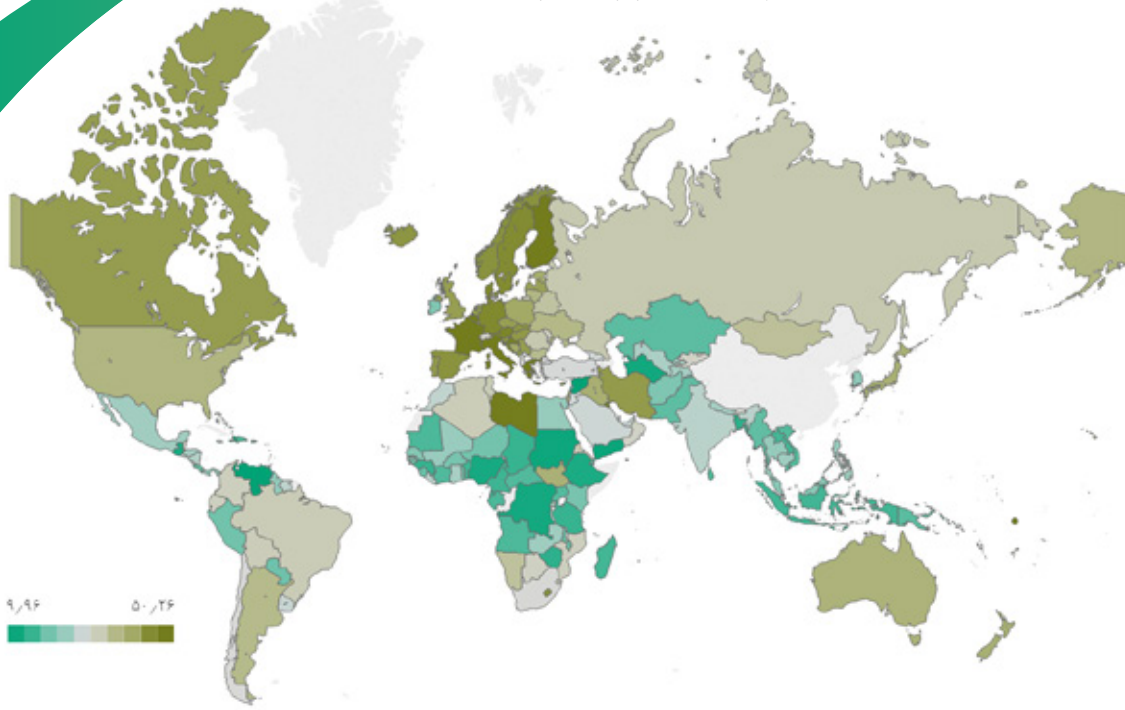


نمودار ۳: مقایسه کشورها در شاخص نسبت هزینه دولت به تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۲۱ [۱۱]

معضل مهم دیگر درباره بودجه دولت در ایران این است که همه عملیات مالی دولت یا تصمیمات دولتی که بار مالی دارند را در خود منعکس نمی‌کند. به عنوان مثال، تصمیم دولت در مورد یارانه حامل‌های انرژی هر ساله عدم‌النفع بالایی به بار می‌آورد. ضمن اینکه بخش زیادی از عملیات مالی دولت خارج از جداول بودجه‌ای و به صورت فرابودجه‌ای^۱ انجام می‌شود. هزینه این‌گونه عملیات گرچه پنهان است اما در نهایت باعث افزایش بدهی‌های انباشته دولت/حاکمیت خواهد شد. در نتیجه، شفافیت در مورد منابع مالی و مصارف این قبیل عملیات و تصمیمات پایین بوده و ضمن هدر رفت منابع، تبعات بدی هم بر اقتصاد کشور بر جای می‌گذارد. در نمودار ۳، اندازه دولت ایران در مقایسه با دیگر کشورهای جهان در سال ۲۰۲۱ میلادی، با مقیاس نسبت هزینه دولت به تولید ناخالص داخلی، ۱۵/۶٪ بوده که عدد بزرگی محسوب نمی‌شود. اما همان‌طور که در نمودار ۴ دیده می‌شود، اگر مبلغ یارانه‌های پنهان و عملیات فرابودجه‌ای به هزینه دولت اضافه شود، نسبت ۴۸/۶ بدست می‌آید که قابل مقایسه با اندازه دولت‌های بزرگ در کشورهای توسعه یافته است که خدمات رفاهی و حمایتی گسترده‌ای برای مردم خود فراهم کرده‌اند. با وجود هزینه‌های بزرگ اقدامات و تصمیمات دولت در ایران، رفاه ایجاد شده برای جامعه در سطح کشورهای کمتر توسعه یافته است.

۱- عملیات فرابودجه‌ای به مجموعه عملیات مالی که دولت خارج از ردیف‌های منابع و مصارف مصوب بودجه انجام می‌دهد گفته می‌شود.

نمودار ۴: مقایسه کشورها در شاخص نسبت هزینه دولت به تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۲۱ (در محاسبات مربوط به ایران یارانه‌های پنهان و عملیات فرابودجه‌ای نیز لحاظ شده است) [۱۱]





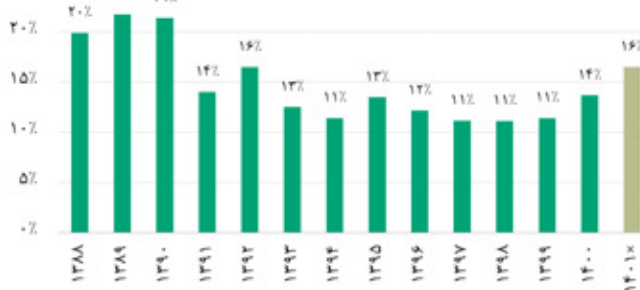
اوراق مشارکت یا اسناد خزانه اسلامی نیز به طور غیرمستقیم، استقراض از بانک مرکزی به حساب می‌آید. تجربه نشان می‌دهد که استفاده از ابزارهایی مانند انتشار اوراق مشارکت و اسناد خزانه اسلامی در نهایت منجر به افزایش اضافه برداشت شبکه بانکی از بانک مرکزی و در نهایت افزایش پایه پولی می‌شود. راه دیگری که می‌تواند برای جبران کسری بودجه دولت مورد استفاده قرار گیرد، استقراض از بانک‌ها خارجی یا استفاده از بازارهای سرمایه در سایر کشورهاست. اگرچه این روش برای بسیاری از کشورها مورد استفاده قرار می‌گیرد، اما با وجود تحریم‌های بانکی و ورود ایران به لیست سیاه FATF، احتمال استفاده از این روش منتفی است.

۱.۴. نقدینگی

اگرچه نقدینگی خود تابع عرضه پول و متأثر از پارامترهایی مانند پایه پولی، درآمدهای ارزی، وضعیت نظام بانکی و میزان کسری ساختاری بودجه است، اما شاید بیش از هر متغیر دیگری توان توضیح سایر پارامترهای اقتصادی کشور را داشته باشد. به عبارت دقیق‌تر این تغییرات نقدینگی کشور است که ریشه تغییرات در بازارها را رقم می‌زند. تورم بیش از هر عامل دیگری، تحت تأثیر نقدینگی قرار دارد.

برای شناخت تغییرات نقدینگی در ابتدا لازم است که اجزای آن به طور خلاصه معرفی و تحلیل شوند. در سمت عرضه پول، پایه پولی (یا پول قوی) قرار دارد که بانک مرکزی بر اساس آن اقدام به انتشار پول می‌کند. دارایی‌های بانک مرکزی از جمله مطالبات از دولت، مطالبات از شبکه بانکی، دارایی‌های ارزی و طلا و همچنین دارایی‌های خارجی بانک مرکزی از منابع پایه پولی هستند. بانک مرکزی با اتکا بر این منابع اسکناس و مسکوکات خود را منتشر می‌کند. برای مثال وقتی ارزهای خارجی برای تبدیل شدن به معادل ریالی آن‌ها به بانک مرکزی منتقل می‌شوند، معادل ریالی آن پول از بانک مرکزی خارج می‌شود؛ یعنی پول پر قدرت از بانک مرکزی نشر پیدا می‌کند. در حقیقت بانک مرکزی ارز می‌گیرد و ریال تحویل می‌دهد. به مجموع اسکناس و مسکوک در دست افراد جامعه و سپرده‌های دیداری (حساب‌های جاری که به آن‌ها سود تعلق نمی‌گیرد) پول و مجموع سپرده‌های مدت‌دار در شبکه بانکی و تمام ابزارهای مالی با سررسید بیش از یک سال شبه پول گفته می‌شود. طبیعتاً رشد هر کدام از این دو جزء نقدینگی اگر همراه با افزایش تولید ناخالص داخلی نباشد (طبق نظریه مقداری پول)، منجر به افزایش سطح عمومی قیمت و تغییرات تورم می‌شود. به بیان ساده‌تر هر میزان افزایش نقدینگی، بدون پشتوانه تولید، منجر به افزایش سطح قیمت‌ها می‌شود (نمودار ۶).

بررسی نسبت کسری بودجه ساختاری به نقدینگی جاری کشور هم نشان می‌دهد که با تشدید تحریم‌ها ناگزیر نسبت کسری بودجه ساختاری به نقدینگی طی دهه ۹۰ بهبود یافته است اما از سال ۱۴۰۰ که احتمال توافق هسته‌ای افزایش یافته، مجدد این نسبت روند افزایشی به خود گرفته است. به عبارت دیگر، این خطر وجود دارد که دستاورد روند کاهش وابستگی به نفت که به صورت ناخواسته در شرایط تحریمی و سخت حاصل شده بود، از بین برود. نمودار ۵ هم نشان می‌دهد که نسبت کسری بودجه ساختاری به نقدینگی در سال ۱۴۰۰ مجدداً به ۱۵ درصد نزدیک شده و طبق پیش‌بینی تیم رصدخانه آتی‌کاو شریف در سال آینده این نسبت به ۱۶ درصد خواهد رسید.



نمودار ۵: روند زمانی نسبت کسری بودجه ساختاری به نقدینگی* (اعداد ۱۴۰۱ تخمین رصدخانه آتی‌کاو شریف است. [۸] و [۲۱])

برای کاهش کسری بودجه ساختاری باید دولت هزینه‌های خود را کاهش یا درآمدهای خود را افزایش دهد. کاهش هزینه‌ها، با توجه به پایین بودن میزان مخارج دولت در حوزه‌های کلیدی آموزش و بهداشت چندان موثر نخواهد بود. ضمن اینکه، فشار زیاد به سمت هزینه‌ها ممکن است باعث تقویت عملیات فرابودجه‌ای دولت گردد. بنابراین، باید تمرکز دولت بر افزایش درآمدها قرار گیرد. افزایش درآمدهای مالیاتی به نحوی که آسیب به سرمایه‌گذاری و تولید نرساند، صرفاً از طریق تغییر معماری نظام مالیاتی امکان‌پذیر است. به عبارت دیگر، باید دولت ضمن معرفی مالیات بر مجموع درآمد فرد، نرخ مالیات بر عملکرد بنگاه‌ها را کاهش دهد. البته، احیای عدم‌النتفع ناشی از یارانه حامل‌های انرژی نیز به تقویت سمت درآمدهای عملیاتی بودجه کمک خواهد کرد. برای جبران کسری بودجه ساختاری، علاوه بر اتکا به درآمدهای نفتی، دولت باید قرض بگیرد یا اموال و دارایی‌های خود را بفروشد. جبران این کسری از محل استقراض از بانک مرکزی (که در سال‌های اخیر رواج بیشتری داشته است) منجر به افزایش پایه پولی و در نتیجه افزایش تورم (واقعی و انتظاری) می‌شود. استقراض از مردم به روش انتشار



نمودار ۸: روند زمانی میزان و نرخ رشد شبه پول کشور در ۴ دهه اخیر [۸]

و [۲۱]

افزایش بیشتر شبه پول نسبت به پول نشان‌دهنده کاهش سرعت گردش پول در اقتصاد کشور است. در سال‌های ۹۲ تا ۹۶، کاهش نسبت پول به شبه پول شتاب بیشتری به خود گرفت. دولت در آن سال‌ها با سیاست افزایش نرخ سود بانکی (که در ادامه به طور مفصل مورد بحث قرار می‌گیرد) و کاهش نرخ تورم، یکی از کم‌سابقه‌ترین اتفاقات اقتصادی در ایران را رقم زد. برای اولین بار، سپرده‌گذاری در شبکه بانکی سود حقیقی (بهره‌ای بالاتر از نرخ تورم) به همراه داشت. همین موضوع سبب شد که در این سال‌ها نرخ رشد شبه پول به مراتب بیشتر از پول باشد. این موضوع سبب شد که نسبت پول به شبه پول در سال ۱۳۹۶ به کمترین میزان خود در تاریخ اقتصاد ایران برسد و در محدوده ۱۵ درصد قرار بگیرد.

در سال ۹۷ اما، این نسبت صعودی و در سه سال متوالی با رشد مواجه شد. با ایجاد انتظارات تورمی در ابتدای سال ۹۷، نه تنها بخش عمده تولید نقدینگی جدید به بازارها سرازیر شد بلکه افراد سپرده‌های بلندمدت خود را (که بخش عمده‌ای از شبه پول را تشکیل می‌دهد) به سپرده‌های دیداری (حسابهای جاری یا پول) تبدیل کردند و به بازارها هجوم بردند. به عبارت دیگر، شوک ایجاد شده در بخش سیاسی، پول‌ها را از سپرده‌های بلندمدت خارج و به سمت بازارهای دیگر، به ویژه بازار دارایی و کالای بادوام سرازیر کرد. فعالان اقتصادی در سال‌های ۹۷ و ۹۸، تقاضای سفته‌بازانه و احتیاطی پول را برای جلوگیری از کاهش ارزش پولشان، افزایش دادند. در واقع همین موضوع بود که سبب التهاب بازارها در سال ۹۷ و سرایت آن به سال ۹۸ شد (نمودار ۹).



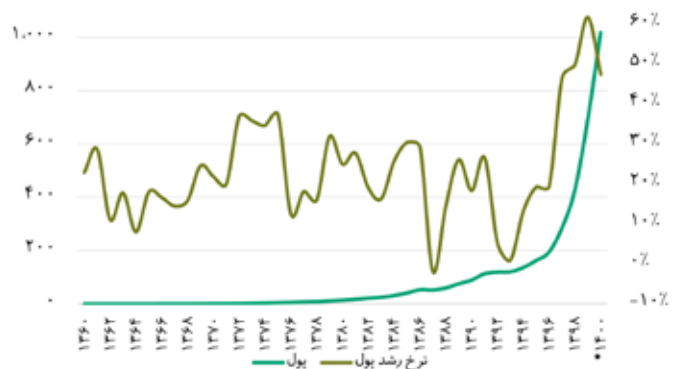
نمودار ۹: روند زمانی نسبت پول به شبه پول [۸ و ۲۱]



نمودار ۶: روند زمانی میزان و نرخ رشد نقدینگی کشور در ۴ دهه اخیر [۸ و ۲۱]

گفتنی است در هر دوره ۴ ساله (دوره قانونی دولت‌ها)، حجم نقدینگی کشور به طور متوسط ۲/۴ برابر شده است. بیشترین میزان رشد نقدینگی به ترتیب در سال‌های ۱۳۷۵، ۱۳۸۵ و ۱۳۹۲ رخ داده و در همه موارد در حدود ۳۸ درصد قرار بوده است. با افزایش بی‌رویه نقدینگی طبیعی است که با اقتصادی تورمی مواجه باشیم. در دو دهه گذشته میزان رشد سالانه نقدینگی هرگز کمتر از ۱۶ درصد نبوده است. بنابراین کاهش تورم در سال‌های ۹۲ تا ۹۶ را می‌توان برای اقتصاد ایران غیر طبیعی قلمداد کرد. در دهه اخیر حتی در سال‌هایی که تورم کمترین رکوردها را از خود به جا گذاشته است، نرخ رشد سالانه نقدینگی هرگز کمتر از ۲۲ درصد نبوده است. این در حالی است که متوسط نرخ رشد اقتصادی سالانه کشور در سال‌های ۸۴ تا ۹۶، تنها ۱/۵ درصد بوده است.

نکته مهم دیگر در ترکیب اجزای نقدینگی کشور است (نمودارهای ۷ و ۸ میزان و رشد پول و شبه پول را در ۴۰ سال گذشته نشان می‌دهند). میانگین بلندمدت رشد سالانه شبه پول تقریباً ۲۷ درصد در سال بوده است و میانگین بلندمدت رشد پول اندکی بیش از ۲۲ درصد در سال بوده است. این موضوع باعث شده است که نسبت پول به شبه پول در سنوات گذشته به شدت کاهش پیدا کند (نمودارهای ۷ و ۸).



نمودار ۷: روند زمانی میزان و نرخ رشد پول کشور در ۴ دهه اخیر [۸ و ۲۱]



۱.۵. تورم

تورم به زبان ساده، عبارت از آهنگ رشد سطح عمومی قیمت کالاها و خدمات در یک اقتصاد است. به بیان ریاضی، مشتق تابع حرکتی قیمت‌ها را تورم می‌خوانند. با وجود آنکه معضل تورم در اغلب اقتصادهای حتی توسعه نیافته جهان مدتهاست که حل شده، اما در اقتصاد نفتی و تک محصولی ایران همچنان ادامه دارد. همانطور که در بخش نقدینگی اشاره شد، تورم روی دیگر سکه افزایش نقدینگی است و طبق نظریه مقداری پول چنانچه نقدینگی با آهنگی تندتر نسبت به میزان افزایش تولید ناخالص داخلی افزایش پیدا کند، سبب ایجاد تورم می‌شود. درباره نرخ تورم باید در نظر داشت که بانک مرکزی سبیدی از کالاها را به عنوان سبید مصرفی خانوارها اعلام می‌کند و میانگین قیمتی این کالاها و خدمات به عنوان شاخص قیمت معرفی می‌شود. نرخ رشد این شاخص قیمتی هر ساله محاسبه و به عنوان نرخ تورم اعلام می‌شود. در اقتصاد نفتی ایران افزایش درآمدهای ارزی ناشی از فروش نفت و منابع طبیعی باعث افزایش مصارف دولت و ثبات نسبی نرخ ارز می‌شود. این موضوع از طرفی سبب کاهش قیمت نسبی کالاها و وارداتی و متعاقباً رشد بی‌رویه واردات و کاهش صرفه تولید در داخل و از طرف دیگر باعث افزایش نقدینگی متاثر از افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی می‌شود. برآیند این موارد در سال‌های گذشته، رشد قیمت کالاها و خدمات بوده است. در طرف مقابل کاهش درآمدهای ارزی ناشی از فروش نفت نیز با توجه به چسبندگی مصارف جاری بودجه دولت و اعتیاد اقتصاد کشور به واردات اقلام مصرفی و کالاهای واسطه‌ای، باعث افزایش نقدینگی از محل استقراض دولت از بانک مرکزی و در نهایت رشد نقدینگی و افزایش تورم می‌شود. بی‌نظمی بودجه‌ای دولت و همچنین عدم استقلال بانک مرکزی از دولت نیز در شکل‌گیری این چرخه بی‌تأثیر نیست. به بیان دیگر افزایش درآمدهای ارزی دولت موجب ایجاد رونق اقتصادی و در نتیجه افزایش تورم می‌شود و در طرف دیگر کاهش درآمدهای ارزی برای اقتصاد کشور رکود تورمی به همراه می‌آورد. در سال‌های پس از جنگ تحمیلی، کشور سه دوره تورم بالاتر از ۳۰ درصد را تجربه کرده است. تقریباً در هر سه دوره ردپای چرخه افزایش نقدینگی، حبس تورم و پس از آن جهش تورمی کاملاً مشاهده می‌شود (نمودار ۱۰). مقایسه نرخ رشد پایه پولی و نرخ تورم را نشان می‌دهد. تنها دوره ثبات نسبی نقدینگی و نرخ تورم را می‌توان دوره سال‌های ۷۶ تا ۸۳ در نظر گرفت. در این سال‌ها نرخ رشد پایه پولی به طور متوسط ۱۵/۷ و نرخ تورم نیز به طور متوسط ۱۵/۸ درصد بوده است. هرچند نباید فراموش کرد که طی همان سال‌ها هم نرخ رشد نقدینگی تقریباً ۲۵ درصد بوده است. اما به نظر می‌رسد بیش از آنکه نقدینگی

بتواند نرخ تورم را تعریف کند، این نرخ رشد پایه پولی (پول پر قدرت) است که تبدیل به عاملی برای تورم می‌شود. هرچند چنانچه به هر دلیلی نسبت بین پول و شبه پول به نفع پول تغییر کند، می‌توان انتظار جهش تورم را داشت.



نمودار ۱۰: رشد پایه پولی و تورم (۸ و ۲۱)

در سال‌های بین ۸۴ تا ۸۸ به یک باره سرعت افزایش پایه پولی از نرخ تورم پیشی می‌گیرد. در آن سال‌ها سیاست تثبیت نرخ ارز و سرکوب قیمت‌های داخلی در کنار ثبات انتظارات تورمی باعث ایجاد تورمی انباشته شد. این تورم انباشته بعدها زمینه را برای جهش قیمت‌ها در سال‌های ۹۰ تا ۹۲ آماده کرد. در سال‌های ۸۴ تا ۸۸، پایه پولی جمعاً با رشد ۱۶۳ درصدی مواجه بود. این در حالی بود که شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) جمعاً ۷۷ درصد رشد کرد. در سال ۹۰ با آغاز دور اول تحریم‌ها بین‌المللی علیه ایران و ایجاد انتظارات تورمی، رشد قیمت‌ها به یکباره از رشد پایه پولی پیشی گرفت و در نهایت در سال ۱۳۹۲ تورم مزمین ۳۴ درصدی رقم خورد. پس از آن در سال‌های ۹۳ تا ۹۶، دوباره سیاست سرکوب قیمت‌ها از سر گرفته شد. در این دوره پایه پولی مجموعاً ۶۳ درصد با رشد مواجه شد، این در حالی بود که شاخص قیمت در این سال‌ها مجموعاً ۴۴ درصد ارتقا یافت. این انباشت تورمی نیز با شوک خروج یکجانبه ایالات متحده آمریکا از برجام، در سال ۹۷ و ۹۸ جبران شد. در این زمینه باید توجه داشت که پارادیم ایجاد تورم انباشته در سال‌های ۹۳ تا ۹۶، تفاوت معناداری با الگوی سال‌های ۸۴ تا ۸۸ داشت. در سال‌های ۹۳ تا ۹۶، سرعت افزایش شبه پول (پول ضعیف) فاصله معناداری با میانگین نرخ رشد بلندمدت خود داشت. به عبارت دقیق‌تر در این سال‌ها، خوشبینی به برجام و البته ایجاد بهره حقیقی در بازار پول، باعث تغییر الگوی ترجیحات فعالان اقتصادی شد. در واقع در دوره سال‌ها ۸۴ تا ۸۸ این پول قوی بود که سهم بیشتری در ایجاد نقدینگی جدید داشت، اما در سال‌های ۹۳ تا ۹۶، نقش شبکه بانکی با افزایش سرعت خلق پول، نقش پررنگ‌تری در تولید نقدینگی جدید داشت. همانطور که در نمودار ۹ نشان داده شده است، از سال ۹۶ به بعد، ترجیحات فعالان اقتصادی به سمت نگهداری پول نقد بیشتر شد و در واقع پول از سپرده‌های



ریسک در نظر گرفته می‌شود. در این اقتصادها، بانک مرکزی برای مدیریت چرخه‌های اقتصادی (رکود و رونق) از عملیاتی به نام عملیات بازار باز برای هدف گذاری و تنظیم نرخ بهره استفاده می‌کند. چنانچه لازم باشد رونق بازارها محدود شود، بانک‌های مرکزی اقدام به افزایش نرخ بهره یا فروش اسناد خزانه با نرخ‌های پایین‌تر می‌کنند. در این حالت از تمایل سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری جدید کاسته شده و آن‌ها میل بیشتری برای خرید اسناد خزانه و کسب سود بدون ریسک نشان می‌دهند. در عین حال از میزان نقدینگی در جریان کاسته شده و قیمت پول افزایش می‌یابد. در طرف مقابل، زمانی که بانک‌های مرکزی تصمیم به ایجاد رونق در بازارها یا کاهش اثرات رکودی می‌گیرند با باز خرید اسناد خزانه به نرخ‌های بالاتر، اقدام به پمپاژ پول به اقتصاد و در نتیجه کاهش نرخ بهره می‌کنند. در چنین شرایطی تقاضا برای سرمایه‌گذاری افزایش یافته و چنانچه ظرفیت خالی بالقوه‌ای در اقتصاد وجود داشته باشد، به کار گرفته شده و در نهایت رشد اقتصادی افزایش می‌یابد. این چرخه از نگاه فعالان اقتصادی یک مکانیزم خودانتظام نیز دارد. اگر نرخ بهره به عنوان میانگین نرخ بازدهی فعالیت‌های اقتصادی در نظر گرفته شود، در دوران‌هایی که اقتصاد با رونق مواجه است، با افزایش نرخ تورم، نرخ سود انتظاری فعالان اقتصادی افزایش یافته، در نتیجه تمایلشان برای قرض دادن کاهش می‌یابد. در نتیجه عرضه در بازار پول کاهش می‌یابد و نرخ بهره (قیمت پول) رشد می‌کند. در طرف مقابل چنانچه تورم کاهش یافته و اقتصاد وارد دوره رکود شود، نرخ سود انتظاری فعالان اقتصادی کاهش یافته و تمایلشان برای قرض دادن افزایش می‌یابد. در نتیجه این روند، عرضه در بازار پول افزایش یافته و نرخ بهره (قیمت پول) کاهش می‌یابد. به بیان دقیق‌تر، عموماً بین نرخ بهره بازاری (میانگین نرخ سود مورد انتظار فعالان اقتصادی) و نرخ بهره دستوری (نرخ‌ی که توسط بانک‌های مرکزی هدف گذاری می‌شود) اختلاف وجود دارد. چنانچه نرخ دستوری بالاتر از نرخ بازار قرار داده شود، تقاضا برای سرمایه‌گذاری در تولید و بازارهای موازی کاهش یافته و چنانچه نرخ دستوری پایین‌تر از نرخ بازاری قرار داده شود، میل به سرمایه‌گذاری در تولید و بازارهای موازی افزایش می‌یابد. ضمناً نرخ بهره بازاری با نرخ تورم ارتباط مستقیم دارد و با افزایش نرخ تورم، افزایش می‌یابد. نرخ دستوری اما، تحت تأثیر رویکردهای سیاست گذاری بانک‌های مرکزی تعیین می‌شود.

سرمایه‌گذاری بلندمدت خارج و به حساب‌های جاری (نقدینگی دارای سرعت گردش بالاتر) تبدیل شد.



نمودار ۱۱: تغییرات رشد پول و شبه پول * اعداد سال ۱۴۰۰ تخمین درصدخانه آتی کاو شریف است [۸ و ۲۱].

نمودار ۱۱، تغییرات سرعت رشد پول و شبه پول را مقایسه می‌کند. همانطور که اشاره شد، در سال‌های ۹۳ تا ۹۶ سرعت افزایش رشد شبه پول فاصله قابل توجهی از سرعت انتشار پول گرفت. هرچند این الگو در سال‌های ۸۰ تا ۸۵ نیز مشاهده می‌شود، اما در آن سال‌ها انباشت اختلاف بین رشد پول و شبه پول به اندازه دوره ۹۳ تا ۹۶ نبوده است. در سال ۹۷ و ۹۸ به یکباره روند تبدیل شبه پول به پول در اقتصاد شدت می‌گیرد و در واقع این موضوع ریشه اصلی افزایش کم‌سابقه تورم در اقتصاد ایران شد. تورم بالای سال ۱۴۰۰ هم عمدتاً به کسری بودجه ساختاری و عملیات فرابودجه‌ای دولت برمی‌گردد. همان‌گونه که پیشتر عنوان شد، متأسفانه بودجه سال ۱۴۰۰ دولت متأثر از خوش‌بینی به توافق هسته‌ای تهیه شد. ضمن اینکه عملیات فرابودجه‌ای قابل توجهی را هم باعث گردید.

۱.۶. نرخ بهره

به شکل عام، نرخ بهره را در علم اقتصاد، میانگین نرخ سود فعالیت‌های اقتصادی تعریف می‌کنند که ریشه آن در مفهوم «هزینه فرصت» قرار دارد. به عبارت دقیق‌تر هزینه فرصت نگهداری پول نقد همان نرخ بهره است که در اقتصاد ایران از آن با نام نرخ سود یاد می‌شود. البته باید در نظر داشت که نرخ بهره تعریفی دو وجهی دارد. اگر مراد از نرخ بهره، قیمت پولی است که در بازار پول (رسمی یا غیر رسمی) بر اساس عرضه و تقاضای پول شکل می‌گیرد، میانگین بازده حقیقی فعالیت‌های اقتصادی مرجع آن در نظر گرفته می‌شود. اما اگر مراد از نرخ بهره، حداکثر نرخ بازده بدون ریسک باشد، نرخ‌های دستوری بانک‌های مرکزی مرجع اصلی آن محسوب می‌شوند. در اقتصادهای مختلف، بازارهای مختلفی به عنوان بازار مرجع برای کشف نرخ بهره (در مفهوم حداکثر نرخ سود بدون ریسک) استفاده می‌شوند. به طور معمول در اقتصادهایی که بازار پول و سرمایه عمیق و درهم تنیده‌ای دارند، نرخ سود اسناد دولتی (از جمله اسناد و اوراق خزانه) به عنوان حداکثر سود بدون



بانکی کسر شود، آنچه باقی می‌ماند عددی منفی و به معنای زیان حقیقی سپرده‌گذاران است. در دهه هشتاد و پس از شکل‌گیری بانک‌های خصوصی، در برخی سنوات به طور گسسته، سپرده‌گذاری در بانک‌ها سودمند بوده، اما در هیچ زمانی نرخ سود سپرده‌گذاری در بانک برای یک دوره بلندمدت، بیش از نرخ تورم نبوده است. تنها در سال‌های ۹۳ تا ۹۶ شرایطی استثنایی خلق شد که طی آن سپرده‌گذاران بانکی نه تنها سود حقیقی دریافت کردند، بلکه گوی سبقت را از فعالان برخی بازارها از جمله مسکن، سهام و ارز هم ربودند. پس از روی کار آمدن دولت یازدهم، دو اتفاق مهم در سپهر اقتصادی کشور رخ داد. اولاً با شکل‌گیری انتظارات مثبتی که حول موضوع برجام می‌پرچید، فعالان اقتصادی نسبت به کاهش نرخ تورم و ایجاد گشایش‌های سیاسی و اقتصادی خوش‌بین شدند. در نتیجه رشد شتابان بازارهای ارز، سکه، طلا و مسکن متوقف شد و انتظارات تورمی جای خود را به انتظارات ضدتورمی داد. ثانیاً، در آن مقطع دولت و بانک مرکزی حساب ویژه‌ای روی به نتیجه رسیدن برجام باز کرده بودند و در نتیجه تلاش کردند با بازگذاشتن دست شبکه بانکی در زمینه رقابت برای جذب سپرده با استفاده از افزایش نرخ سود، بخشی مهمی از نقدینگی کشور را در حساب‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت حبس کنند و از این طریق تا زمان به نتیجه رسیدن برجام زمان بخرند. علاوه بر آن، در آن مقطع بانک‌های مشکل‌دار و مؤسسات مالی و اعتباری غیرمجاز مجبور بودند برای ادامه حیات خود و حفظ جریان نقدینگی، نرخ‌های سود بالاتری به سپرده‌گذاران پیشنهاد دهند. این موضوع باعث خروج نقدینگی از بانک‌های دولتی و بانک‌های سالم‌تر (بانک‌هایی که نیاز چندانی به جذب سپرده‌های گران‌قیمت نداشتند) و مهاجرت آن به بانک‌های مشکل‌دار و مؤسسات غیرمجاز شد. در نتیجه بانک‌های سالم‌تر نیز مجبور شدند برای حفظ سپرده‌های خود، نرخ‌های سود بالاتری به سپرده‌گذاران پیشنهاد دهند. نتیجه این چرخه معیوب، حبس نقدینگی در سپرده‌های بلندمدت بانکی و افزایش سرعت رشد شبه پول در شبکه بانکی بود. در سال‌های ۹۷ و ۹۸، درست پس از وقوع شوک سیاسی شکست برجام، نقدینگی حبس شده، از سپرده‌های بلندمدت خارج شد و به سمت بازارها هجوم برد. همین موضوع است که سبب شد اتفاقات سال‌های ۹۰ و ۹۱ با سرعت بیشتر در سال‌های ۹۷ و ۹۸ تکرار شود. در واقع در سال‌های ۹۷ و ۹۸، درست مانند سال‌های ۹۰ و ۹۱، نرخ بازاری به حدی از نرخ دستوری فاصله گرفت که منجر به خروج نقدینگی از بانک‌ها و تبدیل شبه پول به پول شد. با تداوم تورم‌های بالا در سال‌های ۹۹ و خصوصاً ۱۴۰۰ و عدم افزایش نرخ دستوری، این فاصله بیشتر شد.

مرجع تعیین نرخ بهره دستوری در اقتصاد ایران، نرخ سود سپرده‌های بانکی در نظر گرفته می‌شود و فعالان اقتصادی همواره نرخ سود سپرده‌های بانکی را به عنوان حداکثر سود بدون ریسک، یا حداقل نرخ بازده انتظاری در نظر می‌گیرند. اما نرخ بهره بازاری، تحت تأثیر نرخ تورم، تورم انتظاری و نرخ سود مورد انتظار در بازارهای غیررسمی کشف می‌شود. در اقتصاد تورمی ایران، به طور معمول، نرخ بهره دستوری نقش موثری در شکل‌دهی به انتظارات برای کشف نرخ بهره بازاری نداشته است. در این اقتصاد، نرخ بهره دستوری عمدتاً کمتر از نرخ بهره بازاری یا نرخ سود مورد انتظار بوده است و در نتیجه تقریباً در تمام ادوار، اخذ تسهیلات از سیستم بانکی و سرمایه‌گذاری در بازارهای سفته‌بازانه دارای صرفه بوده است. همانطور که در بخش‌های قبلی اشاره شد، در یک دوره استثنایی سرعت افزایش شبه پول (عمدتاً سپرده‌های مدت‌دار بانکی) بسیار بیشتر از سرعت افزایش پول شد (نمودارهای ۷، ۸، ۹ و ۱۱) و فعالان اقتصادی ترجیح دادند پول خود را در شبکه بانکی نگهداری کنند.



نمودار ۱۲: روند زمانی نرخ سود حقیقی تسهیلات و سپرده‌ها^۱ (۸ و ۲۱)

در اقتصاد تورمی ایران، به طور معمول، نرخ بهره دستوری نقش موثری در شکل‌دهی به انتظارات برای کشف نرخ بهره بازاری نداشته است. در این اقتصاد، نرخ بهره دستوری عمدتاً کمتر از نرخ بهره بازاری یا نرخ سود مورد انتظار بوده است و در نتیجه تقریباً در تمام ادوار، اخذ تسهیلات از سیستم بانکی و سرمایه‌گذاری در بازارهای سفته‌بازانه دارای صرفه بوده است. همانطور که در بخش‌های قبلی اشاره شد، در یک دوره استثنایی سرعت افزایش شبه پول (عمدتاً سپرده‌های مدت‌دار بانکی) بسیار بیشتر از سرعت افزایش پول شد (نمودارهای ۷، ۸، ۹ و ۱۱) و فعالان اقتصادی ترجیح دادند پول خود را در شبکه بانکی نگهداری کنند. نمودار ۱۲، نرخ سود حقیقی تسهیلات و سپرده‌های بانکی در ۴۵ سال گذشته را نشان می‌دهد. تقریباً در تمام سال‌های پس از دهه ۷۰ و قبل از سال ۹۳، سپرده‌گذاری در بانک‌های دولتی نه تنها سودی نداشته، بلکه برای سپرده‌گذاران زیان‌ساز بوده است. در واقع اگر نرخ تورم از نرخ سود

۱- در قسمت تسهیلات، حداکثر سود هر سال در نظر گرفته شده است. در بخش سپرده‌ها



۱.۷. رشد اقتصادی

همانطور که پیشتر اشاره شد، اقتصاد ایران در نیم قرن اخیر وابستگی شدیدی به نفت داشته است. هر زمان درآمدهای نفتی رو به فزونی گذاشته، رشد اقتصادی کشور روندی صعودی به خود گرفته است و هر زمان درآمد نفت دچار مشکل شد، روند رشد اقتصاد با اختلال مواجه شده است. رشد اقتصادی به بیانی ساده عبارت از افزایش ظرفیت‌های اقتصاد کشور برای تولید کالا و خدمت طی یک دوره زمانی معین است. رشد اقتصادی توسط شاخص‌های مختلفی قابل اندازه‌گیری است که رایج‌ترین آن‌ها نرخ تغییرات تولید ناخالص است. به طور متداول، زمانی که صحبت از رشد اقتصادی می‌شود، منظور نرخ تغییرات تولید ناخالص داخلی به قیمت‌های ثابت طی یک سال نسبت به سال گذشته است.



نمودار ۱۳: روند رشد اقتصادی در ۴۰ سال اخیر (۲۱)

در اقتصاد ایران، رشد اقتصادی روند بسیار پرنوسانی را در نیم قرن اخیر طی کرده است. بالاترین میانگین رشد اقتصادی متعلق به دوره ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۱ است. در آن دوره، میانگین سالانه رشد اقتصادی نزدیک به ۱۲ درصد بود. رشد بالای آن دوره عمدتاً تحت‌تأثیر توسعه زیرساخت‌ها، ثبات اقتصاد کلان، انتقال فناوری و رشد شتابان بخش صنعت بود. طی دوره ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۱ مقدار تولید ناخالص داخلی ایران به قیمت‌های ثابت ۳٫۵ برابر شد.

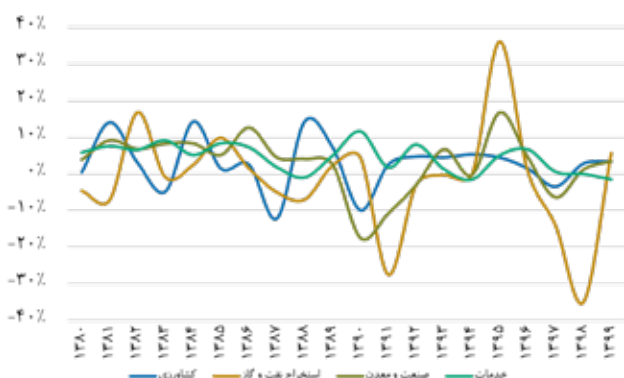
طی سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۸۶، متوسط سالانه رشد اقتصادی برابر با ۵ درصد بود. به طور خاص، طی سال‌های برنامه سوم توسعه، عملکرد رشد اقتصادی مطلوب بود.

از سال ۱۳۸۷ به بعد، به لحاظ عملکرد رشد اقتصادی، دوره بی‌ثباتی و رکود آغاز شد. از جمله مهم‌ترین علل رکود اقتصادی در دوره مذکور، کاهش نرخ سرمایه‌گذاری، آشفتگی سیاست‌ها و بی‌ثباتی اقتصاد کلان بود. در این دوره با وجود افزایش تاریخی درآمدهای نفتی، به سبب مدیریت نامناسب درآمدهای نفتی، آثار بیماری هلندی همانند اواسط دهه ۵۰، بار دیگر در اقتصاد

ایران ظاهر شد. در آن دوره، تضعیف نهادهای برنامه‌ریزی، بی‌ثباتی بازارها، کاهش سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها، افزایش سهم نهادهای عمومی غیردولتی در اقتصاد کشور موجب کاهش رشد اقتصادی شد. در سال‌های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲ هم‌زمان با تشدید تحریم‌های بین‌المللی، اقتصاد ایران دچار رکود عمیق شد.

طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ با بهبود انتظارات و فعال شدن ظرفیت‌های خالی در اقتصاد، رشد اقتصادی افزایش یافت ولی این رشد پایدار نماند و از نیمه دوم سال ۱۳۹۶ دوباره رشد اقتصادی کاهش یافت. از جمله مهم‌ترین تنگناهای رشد اقتصادی در ایران، کاهش نرخ سرمایه‌گذاری در سال‌های اخیر، تحریم‌های خارجی، نااطمینانی و ریسک‌های مختلف، بی‌ثباتی سیاست‌های کلان، تضعیف بنگاهداری خصوصی، ضعف بازارهای مالی و محدودیت منابع طبیعی است.

نمودار ۱۳، روند رشد اقتصادی ایران در ۶۰ سال گذشته را نشان می‌دهد. در دو دهه اخیر، بیشتر افت اقتصادی ایران مربوط به سال‌های ۹۱، ۹۷ و ۹۸ است که در هر سه سال مذکور، آسیب تحریم‌های اقتصادی باعث رکود شدید اقتصادی در کشور شده است. از آنجا که در سال ۹۱، نظام تحریم‌ها هنوز به طور کامل شکل نگرفته بود و درست یک سال پس از تأثیر تحریم‌ها، زرمه‌های مذاکرات هسته‌ای آغاز شد، تأثیر دور اول تحریم‌ها تنها در یک سال خود را نشان داد و اقتصاد کشور در آن سال هشت درصد کوچکتر شد. در سال ۹۷، اما زمینه برای برقراری سنگین تحریم‌ها آماده‌تر بود و اقتصاد کشور برای دو سال پیاپی با افت سنگین مواجه شد. در سال‌های ۹۷ و ۹۸، سفره اقتصاد ایران تقریباً ۱۴ درصد کوچکتر شد. اما درست دو سال قبل از سال ۹۷، اقتصاد ایران یکی از بزرگترین رکوردهای رشد اقتصادی خود را ثبت کرد. پس از به نتیجه رسیدن برجام، رشد اقتصادی ایران تقریباً به بالای ۱۴ درصد در سال ۹۵ رسید که این میزان از جهش اقتصاد از سال ۱۳۶۸ به بعد بی‌سابقه بود.

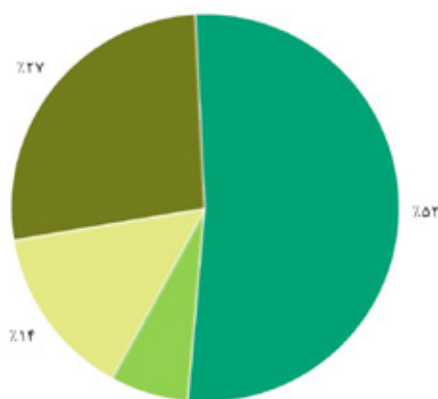


نمودار ۱۵: روند رشد بخش‌های اقتصادی کشور در ۲۰ سال گذشته [۲۱]

در میان بخش‌های مختلف اقتصادی، رشد نفت بیشترین نوسان را از خود نشان داده است. این بخش وابستگی شدیدی به قیمت جهانی نفت از یک سو و توان صادرات کشور از سوی دیگر دارد. بخش نفت در سال‌های ۹۱، ۹۷ و ۹۸ بیشترین افت خود را تجربه کرده است که همه این افت‌های سنگین به دلیل وضع تحریم‌ها بوده است. در طرف مقابل بیشترین رشد بخش نفت در سال ۹۵ و پس از رفع موقت تحریم‌های نفتی اتفاق افتاد. در این سال به طور موقت صادرات نفتی ایران دوباره افزایش یافت و نرخ رشد بخش نفت به رقم بی‌سابقه ۶۲ درصد رسید. پس از آن در سال ۹۶، رشد بخش نفت در محدوده یک درصدی قرار گرفت. اما در سال ۹۷ و ۹۸ و با شروع دور جدید تحریم‌های اقتصادی، بخش نفت برای اولین بار پس از پیروزی انقلاب اسلامی، برای دو سال پیاپی رشد منفی بیش از ۲۰ درصدی را تجربه کرد. تخمین زده می‌شود که رشد بخش نفت در سال ۹۸ تقریباً در محدوده ۳۵ درصد قرار داشته باشد. این میزان از افت تقریباً با افت بخش نفت در سال ۹۱ برابر است.

سایر بخش‌های اقتصادی، بر خلاف نفت، در ۲۰ سال گذشته سال نوسان کمتری از خود نشان داده‌اند. میانگین سالانه رشد در بخش‌های اقتصادی به جز نفت (خدمات، صنعت و معدن و کشاورزی) در ۲۰ سال گذشته تقریباً ۲/۵ درصد بوده است. در این میان بخش خدمات بیشترین ثبات را در طول زمان نشان داده است (نمودار ۱۶). میانگین رشد سالانه بخش‌های اقتصادی ایران را در ۲۰ سال گذشته نشان می‌دهد. پس از گروه صنعت و معدن، بخش کشاورزی بیشترین ثبات را از خود نشان داده است. این بخش در ۲۰ سال گذشته به طور متوسط هر سال ۳/۲ درصد رشد داشته است.

در کنار کوچکتر شدن یک اقتصاد در دو سال گذشته، نقدینگی کشور بیش از ۵۱ درصد افزایش یافته است. طبیعی است که کشور تورمی سرسام‌آور را در این مقطع تجربه کند. بازاری را در نظر بگیرید که حجم پول در اختیار خریداران بالقوه این بازار به یکباره ۵۰ درصد رشد کرده باشد. در طرف دیگر فرض کنید که حجم کالای قابل فروش در این بازار ۱۴ درصد کاهش یافته باشد. طبیعتاً خریداران حاضر خواهند بود با صرف پول بیشتر (اما کم ارزش‌تر) برای تصاحب کالاهای تقلیل یافته رقابت کنند.



نمودار ۱۴: سهم بخش‌های مختلف از یک اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۰ [۲۱]

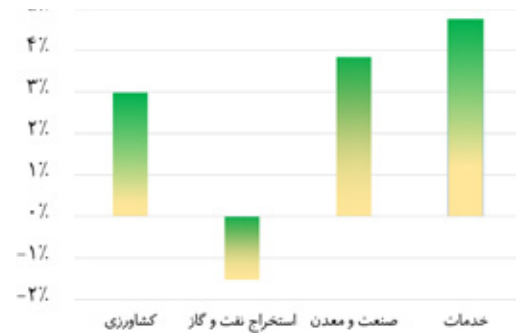
نمودار ۱۴، سهم بخش‌های اقتصادی از یک اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۰ را نشان می‌دهد. اگرچه از لحاظ درآمد ارزی، بخش نفت بیشترین سهم را به خود اختصاص می‌دهد، اما بیشترین سهم از نظر ارزش افزوده در اقتصاد ایران به بخش خدمات اختصاص دارد. سهم بخش خدمات از اقتصاد کشور حدود ۵۲ درصد است. فعالیت‌هایی از قبیل عمده و خرده‌فروشی، حمل و نقل، خدمات بیمه‌ای و مالی و سایر خدمات در این بخش اقتصادی مهم قرار می‌گیرند. در کنار گروه خدمات، گروه کشاورزی در سال ۱۴۰۰ سهم ۷ درصدی از اقتصاد ایران داشته است. رشد این بخش وابستگی شدیدی به میزان بارندگی در سال‌های مختلف داشته است. گروه صنعت و معدن هم سهم حدوداً ۲۷ درصدی از اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۰ داشته است. اما مهم‌تر از ترکیب بخش‌های مختلف اقتصادی، روند رشد هر یک از این بخش‌هاست. نمودار ۱۵، روند رشد بخش‌های مختلف اقتصادی را در ۲۰ سال گذشته نشان می‌دهد. در ۲۰ سال گذشته میانگین رشد اقتصادی کشور، تقریباً سه درصد در سال بوده است. این در حالی است که متوسط رشد بخش نفت در ۲۰ سال گذشته، منفی یک درصد بوده است. همین موضوع سبب شده است که سهم نفت از اقتصاد کشور، از ارقام بیش از ۲۵ درصد، حالا به محدوده ۱۵ درصد برسد.



نمودار ۱۷، رابطه تورم و رشد اقتصادی در ایران را نشان می‌دهد. در سال ۹۷ و ۹۸، با جهش نرخ تورم، رشد اقتصادی به شدت کاهش پیدا کرده است. در سال‌های ۸۹ تا ۹۲ نیز این روند قابل مشاهده است. به نظر می‌رسد در سال ۹۷ و ۹۸ شدت اثر منفی جهش تورم بر رشد اقتصادی افزایش هم یافته است، چراکه در این سال‌ها رشد تمام بخش‌های اقتصادی (از جمله خدمات) هم منفی شده است. این در حالی است که در سال ۹۱، با وجود آنکه رشد اقتصادی به دلیل رشد منفی بخش نفت کاهش یافت، اما رشد بخش‌های خدمات و کشاورزی در محدوده مثبت باقی ماند.

۲. انتظارات و متغیرهای غیراقتصادی

همانطور که پیشتر اشاره شد، نظریه مقداری پول به عنوان مدلی ساده اما مؤثر، قدرت بالایی در توضیح پدیده‌های اقتصادی ایران دارد. در این نظریه چهار متغیر وجود دارد که سه مورد از آن‌ها در ظاهر کاملاً اقتصادی هستند. با استفاده از نظریه مقداری پول می‌توان به این سوال پاسخ داد که چرا اقتصاد ایران همواره در نیمه بالای فهرست ۱۰ اقتصاد پرتورم قرار می‌گیرد. اگر سرعت گردش پول را در بلندمدت (هرچند به غلط) ثابت در نظر بگیریم، ضرب رشد نقدینگی در سرعت گردش پول، تقریباً برابر با ضرب رشد اقتصادی در نرخ تورم ایران بوده است. در کوتاه‌مدت اما، ممکن است سرعت گردش پول (که یک تابع رفتاری از انتظارات فعالان اقتصادی است) این تناسب را نقی کند. همین موضوع است که باعث می‌شود در بازه‌هایی از زمان، با وجود نرخ بالای رشد نقدینگی، نرخ تورم در محدوده نازلی باقی بماند. برای فهم بیشتر این موضوع نگاه دوباره‌ای به نمودار ۱۰ بیاندازید. در سال‌های ۸۴ تا ۸۸، در زمانی که اقتصاد ایران سرمست از درآمدهای بی‌سابقه ارزی از محل فروش نفت بوده است، رشد نقدینگی به طور متوسط در محدوده سالانه ۳۷ درصد قرار داشته است. نرخ تورم اما در این سال‌ها به طور متوسط ۱۶ درصد بوده است. در همین مدت رشد اقتصادی ایران به طور متوسط ۶ درصد بوده است. طبق نظریه مقداری پول در این سال‌ها اقتصاد ایران باید به طور متوسط ۳۱ درصد در سال تورم می‌داشت. اما در عمل اتفاقی که افتاد، انباشته شدن سالانه ۱۵ درصد تورم بود که در سنوات بعدی بروز پیدا کرد. آنچه باعث می‌شد در این سال‌ها تورم در سطح نازل ۱۶ درصدی قرار بگیرد، انتظارات فعالان اقتصادی بود که خود را در میزان سرعت گردش پول نشان می‌داد. فروش بالای نفت ایران در آن سال‌ها باعث شده بود نه تنها دولتمردان و مقامات مسئول، بلکه عموم مردم هم نسبت به آینده اقتصادی خوشبین باشند.



نمودار ۱۶: میانگین رشد سالیانه بخش‌های اقتصادی در ۲۰ سال اخیر (۲۱)

به طور کلی در ادبیات اقتصادی، تورم و رونق اقتصادی به عنوان دو روی سکه در نظر گرفته می‌شوند. گفته می‌شود اگر تورم در محدوده طبیعی قرار داشته باشد، با هدف‌گذاری نرخ تورم و اجرای سیاست‌های پولی و مالی که نرخ تورم را به نرخ هدف می‌رساند، می‌توان در سیکل‌های تجاری و رشد اقتصادی اثرگذار بود. در اقتصاد ایران اما، سیاست‌های اصلی پولی بانک مرکزی، نقدینگی -را مورد هدف قرار می‌دهد. ریشه رشد نقدینگی هم فضا سازی برای افزایش رشد اقتصادی در ایران نیست. همانطور که پیشتر اشاره شد، در حالی که رشد اقتصادی ایران در ۲۰ سال گذشته به طور متوسط ۲/۵ درصد در سال بوده است، نرخ رشد نقدینگی به طور متوسط بیش از ۲۹ درصد در سال بوده است. این انحراف نقدینگی از رشد اقتصادی، در هر سال به طور متوسط ۲۶/۵ درصد تورم انباشته ایجاد می‌کند که این تورم لزوماً در یک سال تخلیه نمی‌شود. ضمناً در اقتصاد ایران، رشد اقتصادی از رشد بخش نفت تأثیر می‌پذیرد و رابطه متناظری بین رشد نقدینگی و رشد اقتصادی در ایران وجود ندارد. چه بسا با افزایش نقدینگی و جهش دوره‌ای نرخ تورم، توزیع ثروت در اقتصاد کشور مختل شده و ثروت از قشر متوسط به دهک‌های ثروتمندتر اقتصاد منتقل شده است. در سال‌هایی که اقتصاد ایران با تورم‌های بالا دست و پنجه نرم کرده است، عموماً ضریب جینی افزایش یافته و از قدرت خرید طبقه متوسط (هسته اصلی تقاضای مؤثر در اقتصاد) کاسته شده است. در نتیجه با افزایش تورم رشد اقتصادی کشور محدودتر هم شده است.



نمودار ۱۷: روند رشد اقتصادی و تورم در اقتصاد ایران (۲۰)



کمتر به نظر می‌رسید. در چنین شرایطی، بنگاه‌ها، خانوارها و در کل، فعالان اقتصادی ترجیح می‌دهند پول نقد کمتری نگهداری کنند و در عوض به سرمایه‌گذاری‌های ریالی یا سپرده‌گذاری در بانک روی می‌آورند و در نتیجه سرعت گردش پول کاهش می‌یابد. با بروز شوک‌های اقتصادی یا ایجاد هرگونه تکانه‌ای در اقتصاد، تورم انباشته در سال‌های آرامش اقتصادی، در بازارها تخلیه می‌شود. در سال‌های ۹۰ و ۹۱، درست همزمان با شکل‌گیری تهدیدهای تحریمی، فعالان اقتصادی که دیگر به آینده اقتصاد چندان خوش‌بین نبودند، اقدام به تقاضای پول نقد بیشتر برای انجام فعالیت‌های سفته‌بازانه به هدف محافظت از قدرت خرید پولشان کردند. شبیه اتفاقات رخ داده طی سال‌های ۸۴ تا ۹۲ مجدداً در بازه سال‌های ۹۳ تا ۹۶ در اقتصاد ایران تکرار شد. در این سال‌ها انتظارات مثبتی از آینده مذاکرات هسته‌ای ایجاد شد. در عین حال (همانطور که در بخش نرخ بهره اشاره شد)، نرخ بهره دستوری از نرخ تورم انتظاری به مراتب بالاتر وضع شد. همین موضوع سبب شد که سرعت افزایش شبه‌پول از متوسط بلندمدتش بیشتر شود. به بیان دقیق‌تر، در این سال‌ها مردم تمایل زیادی به نگهداری پول نقد نشان نمی‌دادند. در شبکه بانکی اما هر روز به میزان شبه پول و نقدینگی افزوده می‌شد. در این سال‌ها میانگین رشد نقدینگی تقریباً سالانه ۲۴ درصد بود. میانگین تورم و رشد اقتصادی نیز در این سال‌ها به ترتیب ۱۵ و ۵ درصد بود. در نتیجه سالانه چهار تا پنج درصد تورم انباشته در اقتصاد به وجود می‌آمد. نکته نگران‌کننده در این برهه زمان، رشد شدید شبه پول و افزایش احتمال تبدیل آن به پول نقد توسط مردم بود. با ورود شوک تحریم‌ها و شکست برجام، نه تنها تورم انباشته شده در سال‌های ۹۳ تا ۹۶ در سال‌های ۹۷ و ۹۸ تخلیه شد، بلکه سرعت گردش پول به قدری بالا رفت که رکورد تورم دوساله در اقتصاد ایران شکسته شد. به بیان ساده، اقتصاد ایران دست کم در ۱۵ سال گذشته، به طور مداوم، به دلیل افزایش نقدینگی، زمینه افزایش تورم را داشته است، اما آنچه باعث به تأخیر افتادن این تورم و تخلیه آن در سال‌های ۹۰، ۹۱، ۹۷ و ۹۸ شد، شوک‌های بعضاً غیراقتصادی بود که به اقتصاد ایران تحمیل شد. این موضوع، اهمیت تحولات سیاسی و بین‌المللی، تغییر متغیرهای غیراقتصادی و از همه مهم‌تر برداشت فعالان اقتصادی از این تحولات را نشان می‌دهد.

در سال ۹۸، اگرچه تحولات غیراقتصادی اثری کمتر از اثر تکانه‌های سال ۹۷ بر اقتصاد ایران داشت، اما سرعت تحولات در این سال به مراتب بیشتر از سال قبل از آن بود. سال ۹۸ در شرایطی برای اقتصاد ایران آغاز شد که چشم‌انداز مثبتی از امکان رفع تحریم‌ها از آن به چشم نمی‌خورد. بانک مرکزی در تنگنای ارزی

قرار داشت و بازارها کم و بیش ملتهب بودند. ضمناً حلقه محاصره تحریم‌های آمریکا به طور بی‌سابقه‌ای تنگ‌تر شده بود و در طول سال با زمان‌بندی ظاهراً منظم بخش‌های مختلف اقتصادی و اشخاص حقیقی و حقوقی متنوع را مورد اصابت قرار می‌داد. همچنین اعتماد مردم و فعالان اقتصادی به سیاست‌های اقتصادی دولت در حداقل خود قرار گرفت. دولت یازدهم در سال ۹۲ با شعار رفع تحریم‌ها و بازگرداندن آرامش به اقتصاد ایران روی کار آمد، شعاری که دست‌کم تا پایان دولت یازدهم به آن جامه عمل پوشانده شده بود. پس از مذاکرات زمان‌بر و طاقت‌فرسای هسته‌ای که در نهایت در سال ۹۵ به امضای برنامه جامع اقدام مشترک (برجام) منتهی شد، برای مدت کوتاهی اقتصاد ایران روی ریل توسعه بلندمدت خود قرار گرفت. هرچند ایران در این مدت هم به طور کامل از گزند تحریم‌های نانوخته بانکی در امان نمانده بود، اما دست‌کم میزان فروش نفت کشور به بیشترین میزان خود در ۱۰ سال گذشته رسید.

پس از انتخاب دونالد ترامپ به عنوان چهل و پنجمین رئیس دولت ایالات متحده آمریکا اما، ورق به کلی برای اقتصاد ایران برگشت. این رئیس جمهور از روز اول با ایران سرسازش نداشت و در نهایت در تاریخ ۱۸ اردیبهشت ۹۷، رسماً خروج ایالات متحده آمریکا از برجام را اعلام کرد. در آن مقطع، آمریکا اعلام کرد برخی خریداران بزرگ نفت ایران از جمله ژاپن، کره جنوبی، چین، هند و... برای ۹۰ روز از تحریم‌ها معاف هستند. این دوره ۹۰ روزه تمدید شد و در نتیجه میزان صادرات نفت ایران در سال ۹۷ کاهش چشمگیری نداشت. اما در همان سال دولت ایران به دلیل تحریم‌های بانکی، برای دریافت درآمدهای نفتی خود دچار چالش شد. در سال ۹۸ با به پایان رسیدن معافیت‌های خریداران بزرگ نفت و جایگزین شدن نفت عربستان سعودی، روسیه و ایالات متحده به جای نفت ایران در بازارهای جهانی، عملاً فروش نفت ایران کاهش قابل توجهی پیدا کرد طوری که در سال ۱۳۹۹ به کمترین میزان ۳۵ سال اخیر رسید. خوشبختانه با عدم انتخاب مجدد ترامپ در انتخابات ریاست جمهوری آمریکا، این فرایند متوقف شد و میزان فروش نفت در سال ۱۴۰۰ مجدداً افزایش یافت.

عامل مهم دیگر در دو سال اخیر، بروز کرونا بود. افزایش هزینه‌های دولت برای مقابله با کرونا، منجر به بروز تورم در سال ۹۹ شد. ضمن اینکه بخشی از علت وقوع شکاف بالای درآمدهای عملیاتی و هزینه‌های دولت در سال ۱۴۰۰ را نیز می‌توان به کرونا نسبت داد. نهایتاً اینکه سال ۱۴۰۰ در حالی به پایان می‌رسد که انتظارات عمومی در حیرت‌توافق هسته‌ای است. کماکان بازارها متأثر از این عامل سیاست خارجی،



۳.۱. بازگشت به عقب در بودجه دولت

لایحه بودجه ۱۴۰۱ از همان ابتدا با کسری ساختاری ۷۰۸ هزار میلیارد تومانی تحویل مجلس شد. با توجه به سازوکارهای انگیزشی حاکم بر مجلس، این کسری به بالای ۱۰۳۶ هزار میلیارد تومان افزایش خواهد یافت. البته انتظار می‌رود که نمایندگان مجلس به این هم بسنده نکرده و تکالیف قانونی برای انجام حجم بالایی از عملیات فرابودجه‌ای در سال ۱۴۰۱ را تصویب کنند. تکلیف حجم بالای تسهیلات تکلیفی مهمترین محور این عملیات فرابودجه‌ای خواهد بود. حجم بالای کسری بودجه ساختاری سال ۱۴۰۱ عملاً باعث خواهد شد که نسبت کسری ساختاری بودجه به حجم نقدینگی به ۱۶ درصد برسد. بعد از برجام، این اولین بار است که کسری ساختاری بودجه چنین نصابی را ثبت می‌کند. تحریمهای ظالمانه گر چه فشارهای سنگین معیشتی خصوصاً بر دهکهای فقیر وارد کرده است اما ناخودآگاه سهم نفت در تامین بودجه دولت را هم کاهش قابل توجهی داده بود. متأسفانه بودجه‌های سنواتی ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ این دستاورد را از بین می‌برند. اما این کسری ساختاری، چگونه تامین خواهد شد؟ چند محل مختلف برای تامین این کسری قابل تصور است. اولین محل، فروش اوراق و اموال دولتی و واگذاری سهام شرکت‌های دولتی می‌باشد. دومین محل، تسعیر درآمدهای ارزی صادرات نفت و گاز است. سومین و نامطلوب‌ترین گزینه هم استقراض از بانک مرکزی خواهد بود. چراکه منجر به افزایش شدید پایه پولی می‌گردد و افزایش شدید تورم را با خود به همراه خواهد داشت.

۳.۲. متغیرهای کلان اقتصادی با وجود توافق

هسته‌ای نسبتاً پایدار

در صورت رسیدن به توافقی نسبتاً پایدار، درآمدهای ارزی صادرات نفت و گاز در سال ۱۴۰۱ افزایش شدیدی خواهد یافت. روشن است که در این شرایط، عمده بار تامین مالی کسری ساختاری بودجه از همین محل تامین خواهد شد. در این حالت، دیگر شاهد افزایش پایه پولی نخواهیم بود و در نتیجه تورم هم به خوبی مهار خواهد شد. محاسبات رصدخانه آتی کاو شریف پیش‌بینی می‌کند که در این حالت نرخ تورم در بازه ۱۹ تا ۲۴ درصد قرار خواهد گرفت. البته همان‌گونه که پیشتر هم عنوان شد، استفاده از ارزهای نفتی برای تامین این کسری بی‌هزینه نخواهد بود و منجر به تولیدزدایی گسترده خواهد شد. در واقع، با عرضه ارزهای نفتی به بازار در مقیاسی که کفاف پوشاندن کسری ساختاری بودجه را بدهد، نرخ ارز شدیداً سرکوب می‌شود. محاسبات ما پیش‌بینی می‌کند که در این حالت نرخ دلار در محدوده ۱۷ تا ۲۱ هزار تومان به تعادل خواهد رسید. افت شدید نرخ ارز، عملاً مزیت رقابتی نیروی کار ایرانی را در مقایسه با کارگران چینی، ترکیه‌ای، هندی و ... از بین

بلا تکلیف هستند. البته اخبار اخیر توافق احتمال توافق را در ذهن عموم بالا برده و از این طریق بر بازار ارز تاثیر گذاشته است. کاهش حدوداً ۳۰ درصدی نرخ ارز در نیمه اول زمستان ۱۴۰۰ در همین راستا رخ داده است.

۳. چشم‌انداز متغیرهای کلان اقتصادی در سال ۱۴۰۱

سرنوشت سال ۱۴۰۱ به مذاکرات هسته‌ای گره خورده است. با توجه به اینکه افزایش شدید کسری ساختاری در بودجه ۱۴۰۱ دولت را باید مفروض بگیریم، بسته به اینکه توافق هسته‌ای صورت بگیرد یا نه و اینکه اگر توافق شد توافقی موقت باشد یا نه، سه حالت مختلف امکان وقوع دارند. در صورت عدم وقوع توافق، ضمن رشد شدید پایه پولی و حجم نقدینگی، باید منتظر وقوع تورمی بی‌سابقه در اقتصاد کشور باشیم. به دلیل تداوم محدودیت‌های تحریمی، رشد اقتصادی نیز چشم‌انداز خوبی نخواهد داشت. نهایتاً اینکه نرخ ارز هم رکوردهای تازه‌ای را به ثبت خواهد رساند. در صورت رسیدن به توافق، ضمن آزاد شدن منابع بلوکه شده ارزی، شاهد جهش قابل توجه در درآمدهای ارزی حاصل از صادرات بخش انرژی خواهیم بود. ارزی که موانع انتقال آن‌ها به داخل کشور نیز برداشته شده است. این اتفاق به دولت این امکان را می‌دهد که به راحتی رشد پایه پولی را مهار کند. دولت می‌تواند با ارزیابی گسترده در اقتصاد مانع رشد شدید نقدینگی شده و از وقوع تورم‌های بالا جلوگیری نماید. این اتفاق نرخ ارز را هم با افت شدید و احتمالاً بی‌سابقه‌ای در اقتصاد کشور مواجه خواهد کرد. در این حالت، تاوان کسری بودجه ساختاری بالای دولت را تولید خواهد داد چراکه با سرکوب ارزی، واردات رونق گرفته و تولید داخل به صرفه نخواهد بود. با توجه به رفع تحریم‌ها و رشد بخش نفتی، خروج از دوران کرونا و تسهیل مراودات خارجی، رشد اقتصاد جهش نسبتاً زیادی را شاهد خواهد بود. در صورت توافق موقت، حالتی بینابین رخ خواهد داد. درآمدهای ارزی دولت کمتر از حالت قبل افزایش خواهد یافت. دولت از این منابع ارزی برای مهار رشد پایه پولی و رشد نقدینگی بهره خواهد برد اما اثر آن کمتر از حالت قبل خواهد بود. به عبارت دیگر، سرکوب ارزی ملایم‌تر خواهد بود. در نتیجه نسبت به حالت قبل، تورم بیشتر، نرخ ارز بالاتر و تولیدزدایی کمتری را شاهد خواهیم بود. در این حالت نیز، رفع ولو موقت موانع تحریمی منجر به جهش در رشد اقتصادی خواهد شد اما جهشی کوچکتر نسبت به حالت توافق غیرموقت.



۳.۴. متغیرهای کلان در صورت عدم توافق

هسته‌ای

در صورت عدم انعقاد توافق هسته‌ای، درآمدهای ارزی صادرات نفت و گاز خیلی محدود خواهد شد. بنابراین، دولت توان سرکوب فشار شکاف تورمی ایران و کشورهای صاحب ارزهای جهان‌روا بر نرخ ارز را نخواهد داشت. ضمناً، به دلیل تقویت انتظارات فعالین بازار ارز مبنی بر افزایش نرخ در آینده‌ای نزدیک، فشار انتظارات نیز بر نرخ ارز تحمیل خواهد شد. محاسبات ما نشان می‌دهد که نرخ دلار تمایل خواهد داشت در بازه ۳۵ الی ۴۲ هزار تومان به تعادل برسد. نرخ ارز در اقتصاد ما نقش لنگر اسمی تورم را نیز ایفا می‌نماید. به عبارت دیگر، افزایش نرخ ارز منجر به تقویت انتظارات تورمی می‌گردد. با محدود شدن درآمدهای ارزی دولت در این سناریو، باید بخش عمده کسری ساختاری بودجه از محل فروش اوراق و اموال دولتی و واگذاری سهام شرکت‌های دولتی تامین گردد. علی‌رغم چشم‌انداز مثبت بازار سرمایه در غیاب توافق، دولت در بهترین حالت می‌تواند تا حدود ۵۰۰ هزار میلیارد تومان از کسری را از این محل تامین کند. در واقع، ذینفعان این بازار در برابر هم افزایش نرخ بهره اوراق و هم عرضه اولیه سهام شرکت‌های دولتی، مقاومت شدیدی کرده و مجدداً فشارهای رسانه‌ای قابل توجه بر تیم اقتصادی دولت خواهند آورد. این امر باعث می‌شود که ظرفیت تامین مالی کسری بودجه از این محل محدود باشد. بنابراین، بقیه کسری ساختاری بودجه ناگزیر با استقراض دولت از بانک مرکزی تامین خواهد شد. استقراض گسترده دولت از بانک مرکزی، منجر به افزایش شدید پایه پولی شده و حجم نقدینگی را به شدت افزایش خواهد داد. افزایش شدید حجم نقدینگی منجر به وقوع تورم بالایی خواهد شد. تقویت انتظارات تورمی از کانال لنگر اسمی نرخ ارز، این پدیده را حتی تشدید خواهد نمود. مدل ما پیش‌بینی می‌کند که نرخ تورم آن‌قدر افزایش می‌یابد که در نهایت در بازه ۶۸ الی ۷۹ درصد متوقف شود.

می‌برد. ضمن اینکه هزینه دلاری سایر نهاده‌های ریالی تولید نیز افزایش می‌یابد. خروجی این دو اتفاق هم افزایش زیاد هزینه تمام شده محصول ایرانی در مقایسه با رقبای خارجی خودش خواهد بود. در نتیجه، بنگاه‌های ایرانی نه تنها بازارهای صادراتی خود را از دست می‌دهند، بلکه بازار داخلی را هم به واردات بی‌رویه محصولات خارجی واگذار خواهند کرد. بنابراین، شاهد از دست رفتن شغل‌های زیادی در اقتصاد ایران خواهیم بود. علی‌رغم وقوع تولیدزدایی گسترده، رشد اقتصادی ایران در سال ۱۴۰۱ جهش قابل توجهی خواهد کرد. رشد زیاد بخش نفت و گاز و رفع برخی محدودیت‌های تحریمی بخش‌های مختلف در کنار خروج تدریجی کشور از شرایط کرونایی، باعث خواهد شد که رشد اقتصادی کشور به ۱۰ درصد نزدیک شود.

۳.۳. متغیرهای کلان اقتصادی با وجود توافق

هسته‌ای موقت

حالت دیگری از توافق هسته‌ای نیز قابل تحقق است: توافق هسته‌ای موقت. به دلیل نیاز بالا و فوری هر دو طرف اصلی مذاکرات هسته‌ای به توافق از یک طرف و پیچیدگی رسیدن به توافق نسبتاً پایدار، ممکن است توافقی موقت امضا شود. در این حالت درآمدهای ارزی صادرات نفت و گاز در سال ۱۴۰۱ افزایش خواهد یافت اما اندازه افزایش به مراتب کمتر از حالت قبل خواهد بود. تقویت ذخایر ارزی کشور، باعث امکان مهار تورم خواهد شد اما تورم در نرخ‌هایی بالاتر از حالت قبل به تعادل خواهد رسید. مدل ما نشان می‌دهد که در این حالت بازه تعادلی تورم ۲۴ الی ۲۷ درصد خواهد بود. درست است که تورم در این حالت به اندازه توافق نسبتاً پایدار مهار نخواهد شد اما در عوض سرکوب ارزی نیز با شدت کمتری رخ خواهد داد. محاسبات ما پیش‌بینی می‌کند که کاهش نرخ ارز منجر به تعادل آن در بازه ۲۰ الی ۲۴ هزار تومان شود. در نتیجه کاهش ملایم‌تر نرخ ارز، تولیدزدایی نیز در مقیاس کوچک‌تری رخ خواهد داد. البته به دلیل رشد پایین‌تر بخش نفت و گاز و همچنین باقی ماندن محدودیت‌های تحریمی بیشتر نسبت به حالت قبل، رشد اقتصادی در این حالت پایین‌تر پیش‌بینی می‌شود. محاسبات ما بیانگر این است که رشد اقتصادی با وقوع این سناریو، حدود ۶/۴ درصد محقق گردد.

۴. مقایسه و جمع‌بندی^۱

جدول ۱ نتایج پیش‌بینی مدل ما برای مهمترین متغیرهای اقتصاد کلان در سال ۱۴۰۱ نشان داده است. همان‌گونه که از این جدول مشخص است، پیش‌بینی مدل ما سه سناریوی توافق نسبتاً پایدار، توافق موقت و عدم توافق را پوشش می‌دهد. شانس وقوع هر یک از این سه سناریو برابر نظر خبرگان مورد مراجعه این گزارش به ترتیب برابر ۲۰، ۶۰ و ۲۰ درصد است.

متغیر	توافق نسبتاً پایدار	توافق موقت	عدم توافق	اکنونمیست	بانک جهانی	صندوق بین‌المللی پول
نرخ تورم (درصد)	۱۹-۲۴	۲۴-۲۷٫۵	۶۸-۷۹	۲۳	۴۲	۲۷٫۵
رشد تولید ناخالص داخلی (درصد)	۹٫۷	۶٫۴	۲٫۰	۸٫۹	۲٫۴	۲٫۰
نرخ دلار (هزارتومان)	۱۷-۲۱	۲۰-۲۴	۳۵-۴۲	۱۸٫۵- ۲۰٫۶	-	-
کسری بودجه ساختاری (هزار میلیارد تومان)	۱۰۳۶	۱۰۳۶	۱۰۳۶	-	-	-
کسری بودجه (هزار میلیارد تومان)	۲۵۰	۵۵۳	۹۵۰	-	-	-
نسبت کسری بودجه به GDP	۱٫۷	۵٫۳	۸٫۸	۵٫۳	۶٫۹	-

جدول ۱: مقایسه نتایج پیش‌بینی مدل رصدخانه آتی‌کاو شریف (ستون ۱ تا ۳) و سایر مراکز داخلی و بین‌المللی

نرخ تورم پیش‌بینی شده توسط مدل ما، در سناریوی اول بین ۱۹ تا ۲۴ درصد است. برای توافق موقت، این بازه به ۲۴ تا ۲۷٫۵ درصد افزایش می‌یابد. نهایتاً، مدل پیش‌بینی می‌کند که در صورت عدم توافق، این بازه به ۶۸ الی ۷۹ درصد افزایش یابد. همان‌گونه که ردیف اول سایر ستون‌ها نشان می‌دهد، پیش‌بینی مدل ما برای سناریوی توافق (در هر دو حالت توافق) خیلی به پیش‌بینی اکنونمیست و صندوق بین‌المللی پول نزدیک است. طبق پیش‌بینی اکنونمیست نرخ تورم سال ۱۴۰۱ برابر ۲۳ درصد خواهد بود و صندوق بین‌المللی پول آن را حدود ۲۷٫۵ درصد پیش‌بینی می‌کند. مدل ما پیش‌بینی می‌کند که نرخ رشد اقتصادی در حالت توافق نسبتاً پایدار، ۹٫۷ درصد، در حالت توافق موقت ۶٫۴ درصد و در حالت عدم توافق ۲ درصد محقق گردد. به این ترتیب، پیش‌بینی اکنونمیست در مورد نرخ رشد اقتصادی مجدداً به پیش‌بینی مدل ما در حالت توافق نزدیک است، در حالی که پیش‌بینی بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول به پیش‌بینی مدل ما در حالت عدم توافق نزدیک است. پیش‌بینی مدل ما برای نرخ دلار در سناریوی توافق نسبتاً پایدار بازه ۱۷ الی ۲۱ هزارتومان است. در صورت توافق موقت، این بازه به ۲۰ الی ۲۴ هزارتومان افزایش می‌یابد. عدم توافق هم منجر به بروز نرخ دلاری در بازه ۳۵ الی ۴۲ هزارتومان خواهد شد. پیش‌بینی اکنونمیست این است که نرخ دلار در بازه ۱۸٫۵ الی ۲۰٫۶ هزارتومان نوسان خواهد کرد. مجدداً در مورد نرخ ارز هم پیش‌بینی اکنونمیست به پیش‌بینی مدل ما در حالت توافق نزدیک است. به عبارت دیگر، گزارش اکنونمیست وقوع توافق هسته‌ای را مفروض گرفته است. نهایتاً اینکه نسبت کسری بودجه متعارف به تولید ناخالص داخلی، توسط مدل ما برای هر یک از سناریوهای سه‌گانه به ترتیب برابر ۱٫۷ درصد، ۵٫۳ درصد و ۸٫۸ درصد پیش‌بینی شده است. این متغیر توسط اکنونمیست ۵٫۳ درصد پیش‌بینی شده است که دقیقاً برابر پیش‌بینی مدل ما برای سناریوی توافق موقت است. بانک جهانی هم مقدار این متغیر را ۶٫۹ درصد پیش‌بینی کرده است. این پیش‌بینی نزدیک به پیش‌بینی مدل ما برای حالت عدم توافق است. بنابراین، به نظر می‌رسد اکنونمیست شانس بالایی به وقوع توافق هسته‌ای داده است؛ در حالی که بانک جهانی شانس بیشتری برای عدم توافق قائل است.

۱- پیش‌بینی اکنونمیست از گزارش کشوری ایران متعلق به واحد اطلاعات اکنونمیست که در تاریخ ۱۵ نوامبر ۲۰۲۱ منتشر شده، برگرفته شده است. پیش‌بینی بانک جهانی از گزارش این نهاد درباره ایران که در تاریخ اکتبر ۲۰۲۱ منتشر شده، گرفته شده است. پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول از گزارش این نهاد درباره چشم‌انداز اقتصاد جهانی برای بعد از دوران کرونا که در تاریخ اکتبر ۲۰۲۱ منتشر شده، اقتباس شده است و نهایتاً، پیش‌بینی سازمان برنامه و بودجه از گزارش شماره ۷-۹۶ دفتر امور اقتصاد کلان این نهاد تحت عنوان برآورد بدهی‌های دولت ایران به بخش‌های مختلف در دوره ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۶ برداشته شده است.