

# رکود و تورم کرونایی در ایران

مهران بهنیا

آذر ۱۳۹۹

# فهرست

---

- مقدمه
- بخش حقیقی
- بخش اسمی
- اقتصاد ایران در یک سال پیش رو

## مقدمه

---

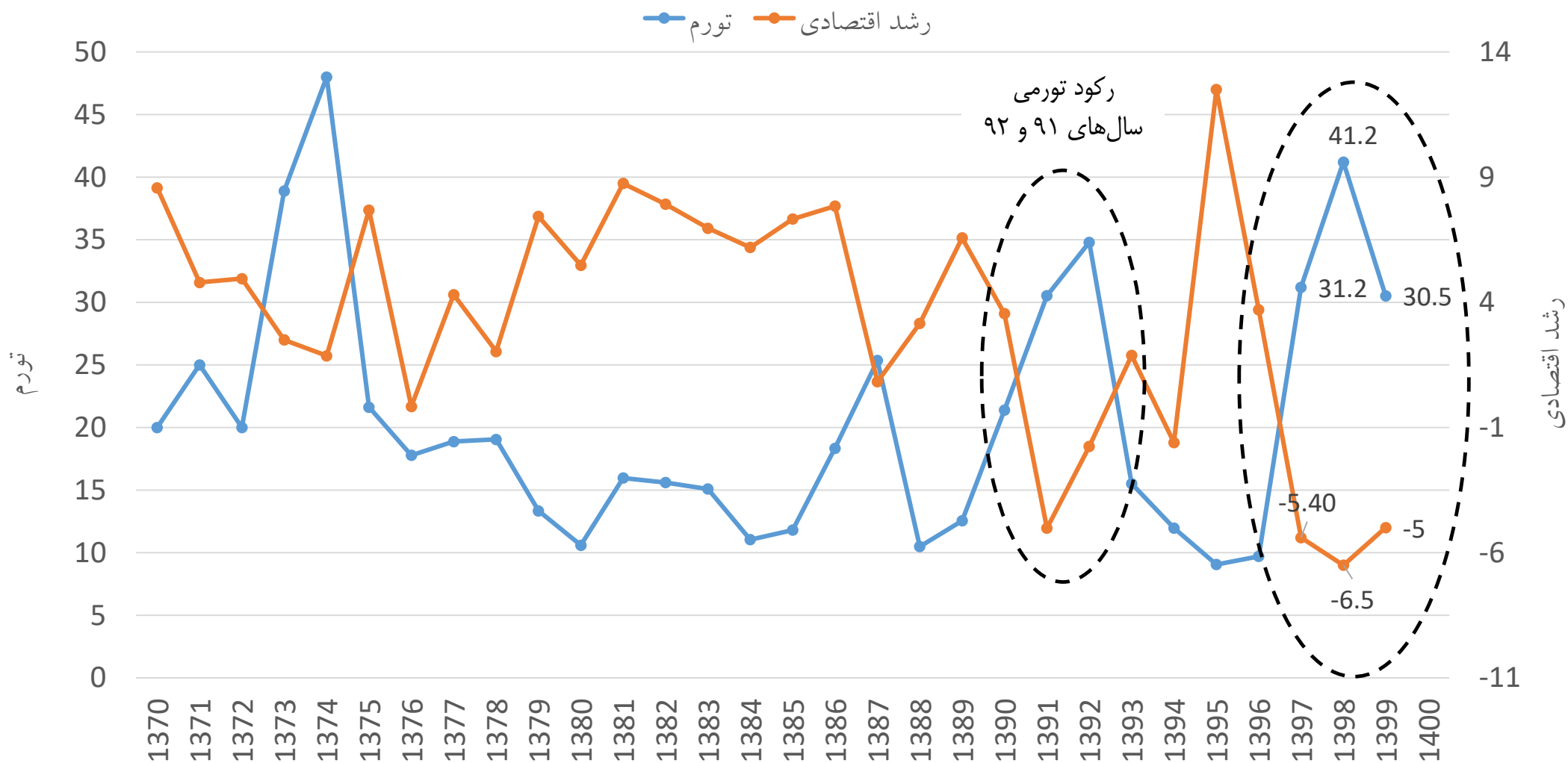
○ سه عامل اصلی اثرگذار بر تحولات اقتصاد ایران در یک سال گذشته

- تحریم
- کرونا
- سیاست گذاری

○ با فرض عدم تغییر قابل توجه عامل سوم (سیاست گذاری)، تحولات تحریمها و مه‌ار کرونا عوامل اصلی تعیین شرایط اقتصادی در یک سال آینده اقتصاد ایران خواهند بود.

○ هدف از ارائه حاضر ارائه تصویری تحلیلی از اثرگذاری این سه عامل در کنار یکدیگر در بروز شرایط کنونی در اقتصاد ایران است.

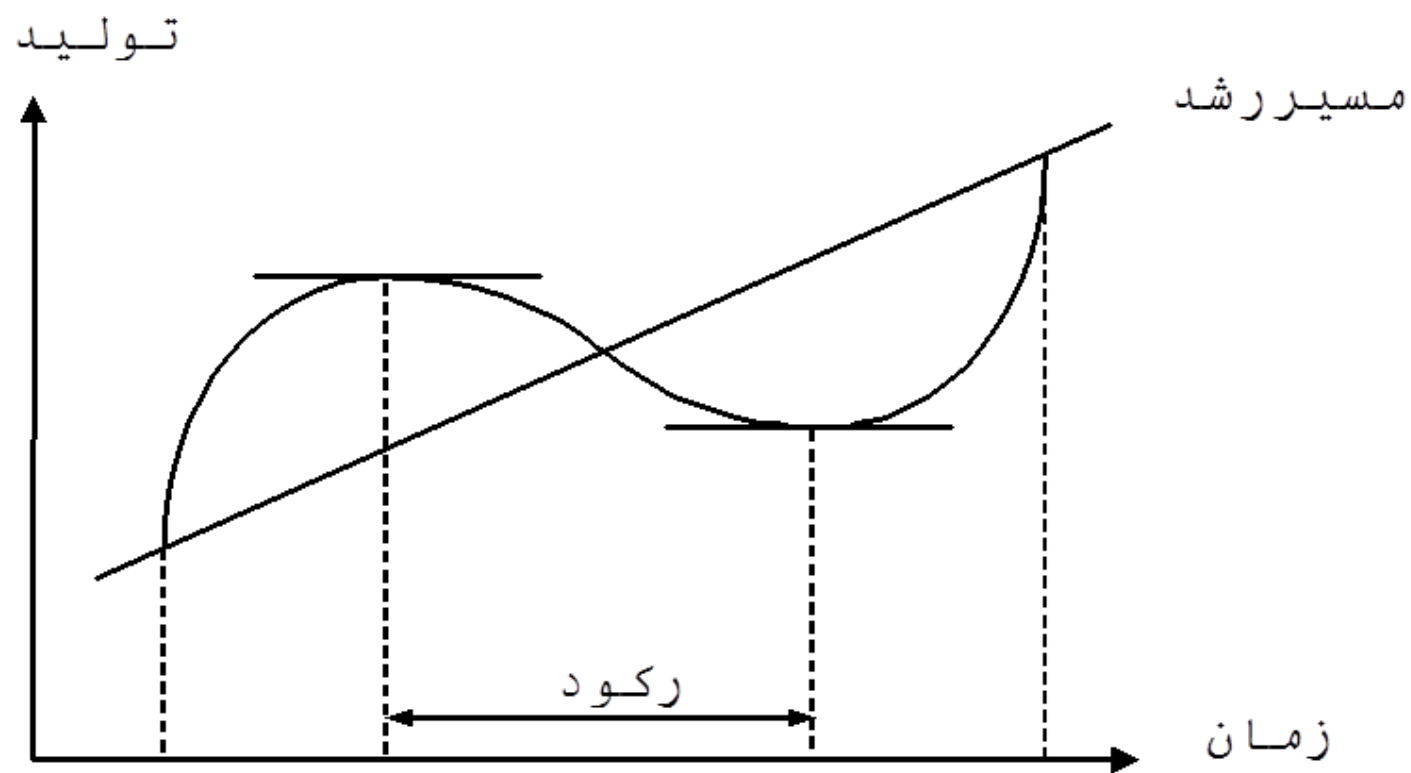
# عمیق‌ترین و طولانی‌ترین رکود تورمی کشور



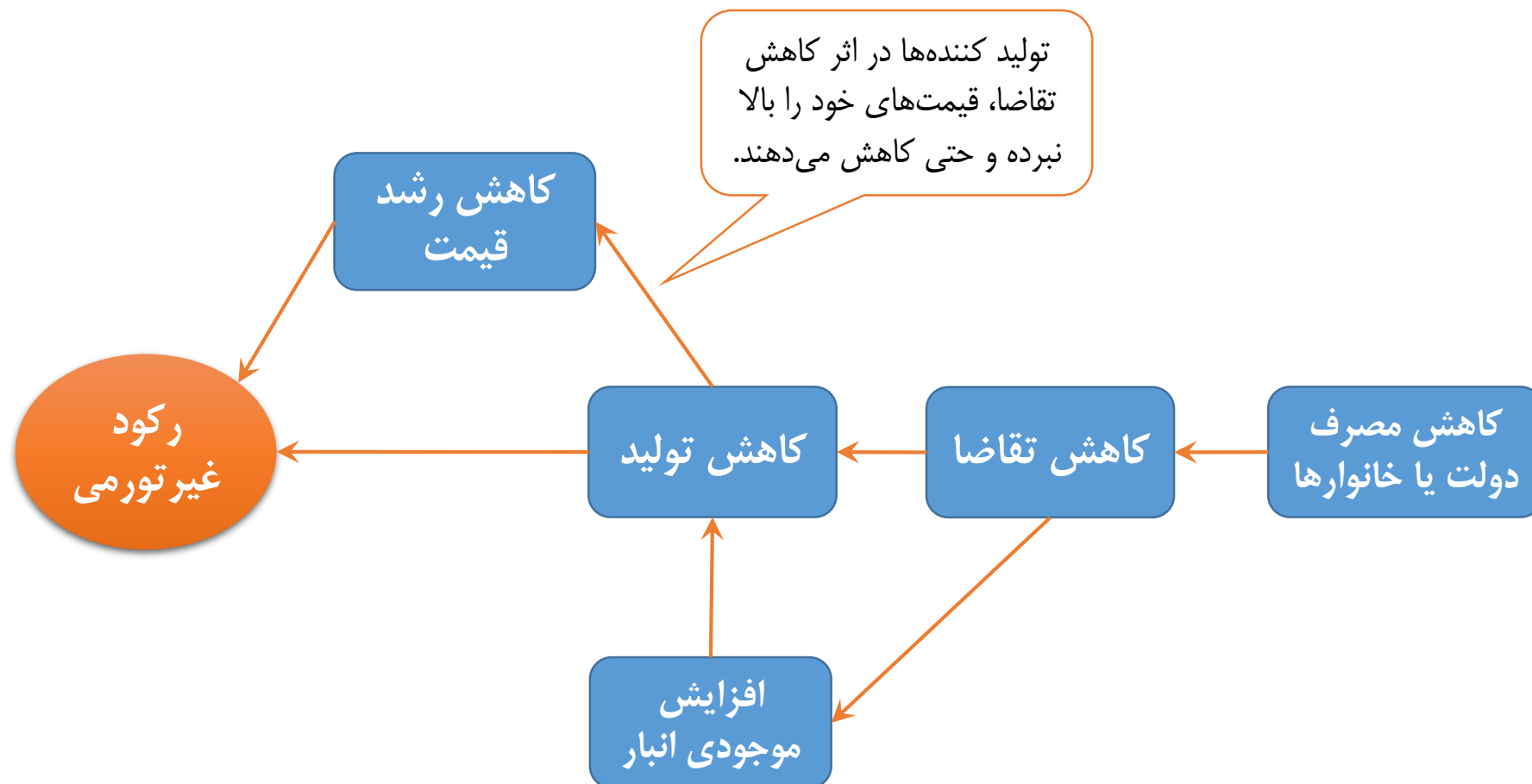
# بخش حقیقی

سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی  
وضعیت مالی دولت  
تجارت خارجی  
اشتغال  
وضعیت رفاهی خانوارها

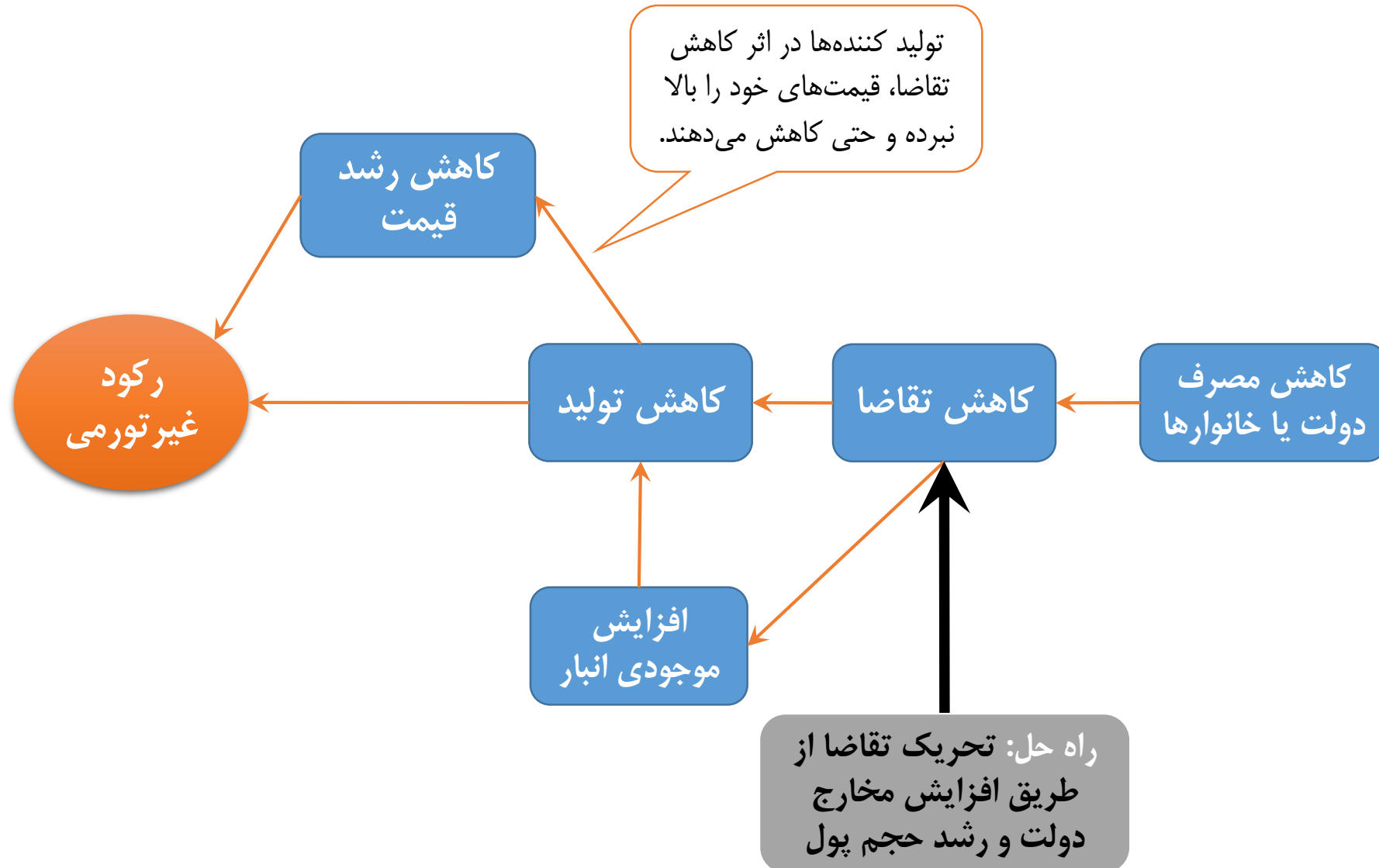
# تعریف رکود



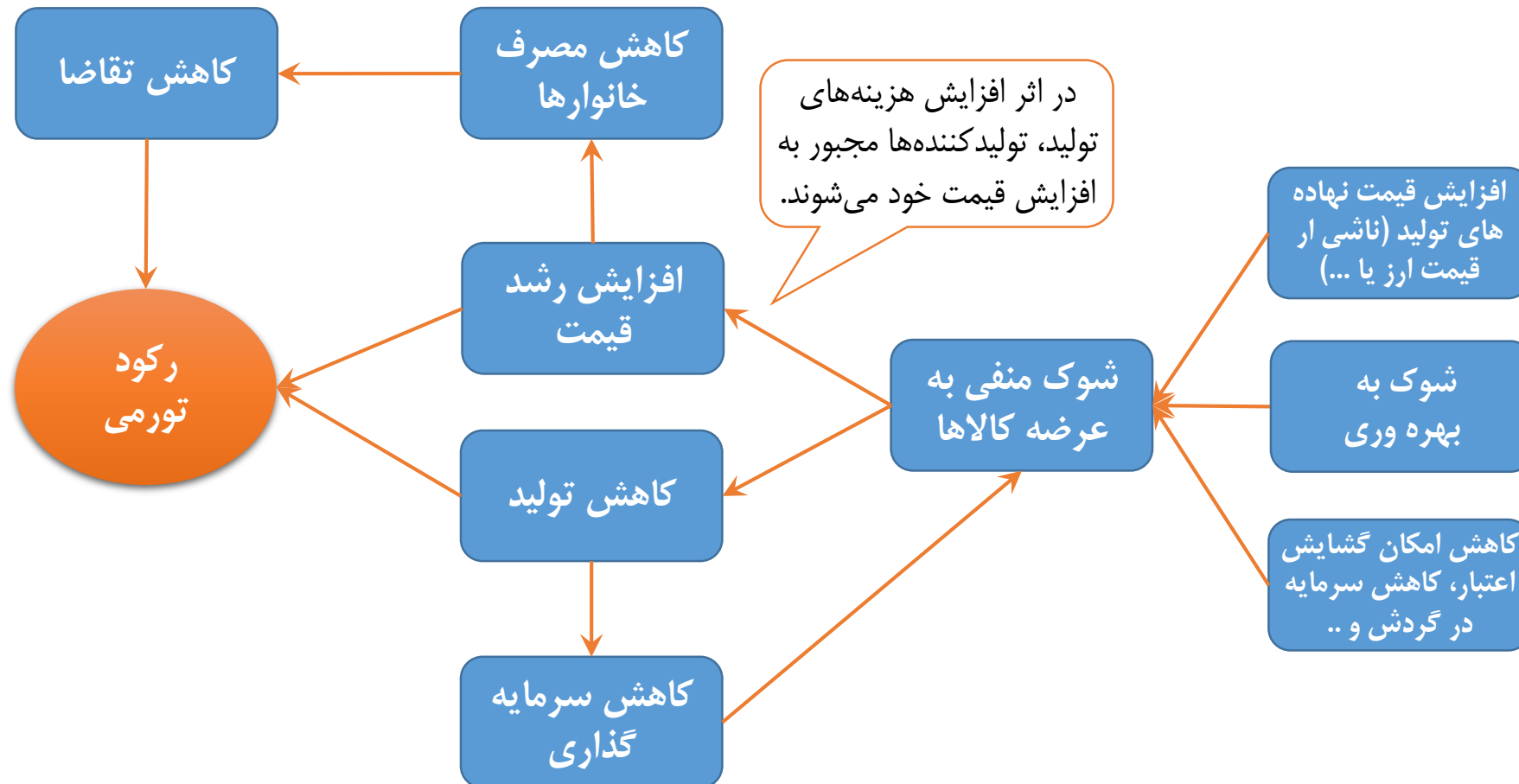
# رکود متعارف (رکود تقاضا)



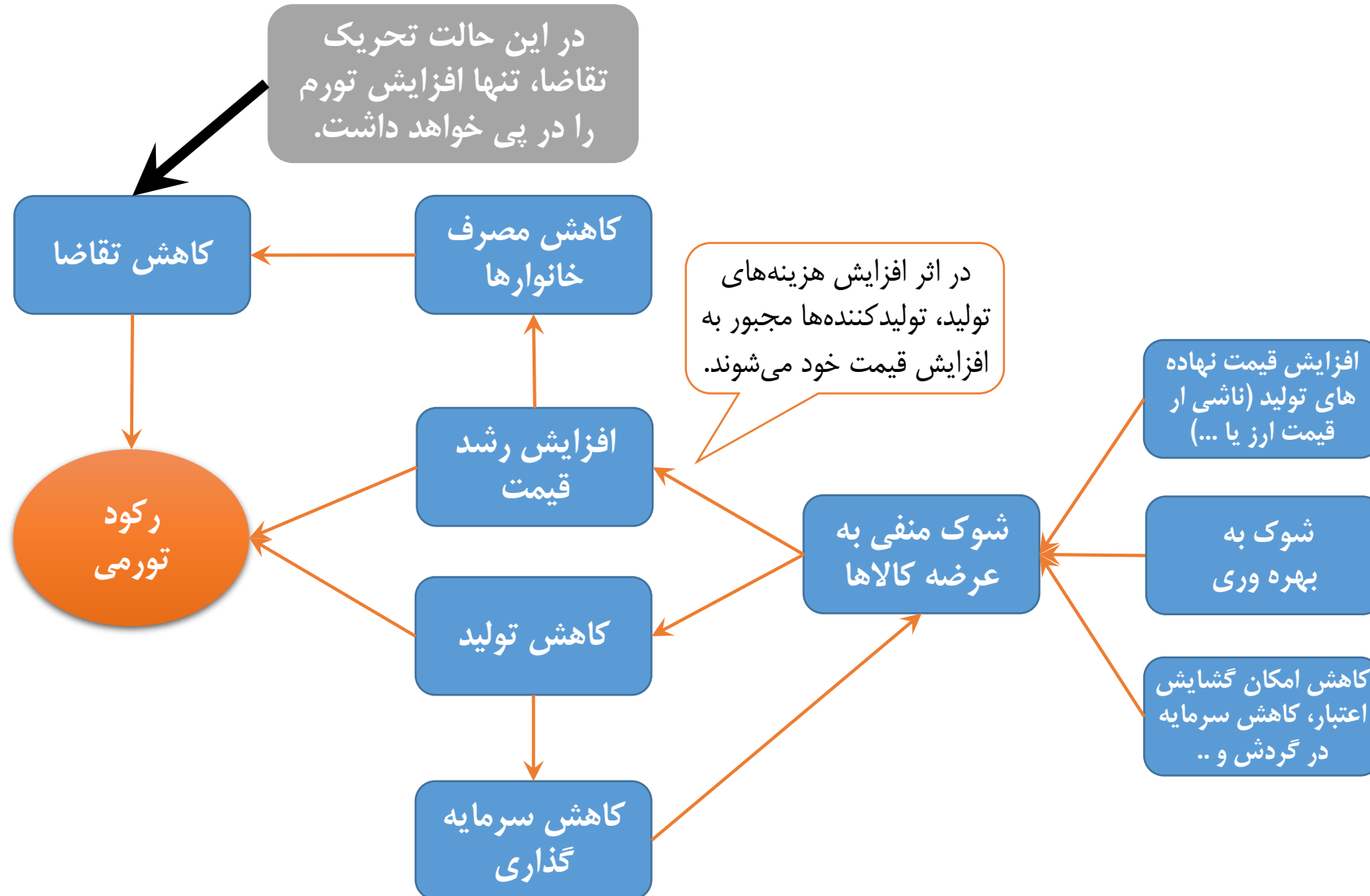
# رکود متعارف (رکود تقاضا)



# رکود عرضه



# رکود عرضه



# عوامل ایجاد کننده رکود؛ رکود سال‌های ۹۲-۱۳۹۱ و ۹۸-۱۳۹۷

## تکانه اولیه

- تحریم
- کاهش ارزش افزوده بخش نفت

## عوامل انتشار

- عرضه: تلاطم ارزی و عدم قطعیت در مورد آینده
- عرضه: محدودیت واردات و تنگنای نسبی مالی در بانک‌ها
- تقاضا: کاهش بودجه دولت

## عوامل زمینه‌ساز

- وابستگی تولید به واردات
- وابستگی تامین مالی بنگاه‌ها به بانک‌ها
- وابستگی بودجه دولت به نفت
- وابستگی تولید به انرژی

## عوامل انتقال دهنده در طول زمان

- تنگنای مالی بانک‌ها
- کاهش پس‌انداز و سرمایه‌گذاری
- کاهش مصرف و تقاضای کل

# اثر رکودی کرونا

## تکانه اولیه

- کاهش عرضه
- کاهش تقاضا

## عوامل انتشار

- عرضه: تلاطم ارزی، سیاست‌های بی‌ثبات‌کننده و رشد زیاد قیمت‌ها
- تقاضا: بودجه دولت

## عوامل زمینه‌ساز

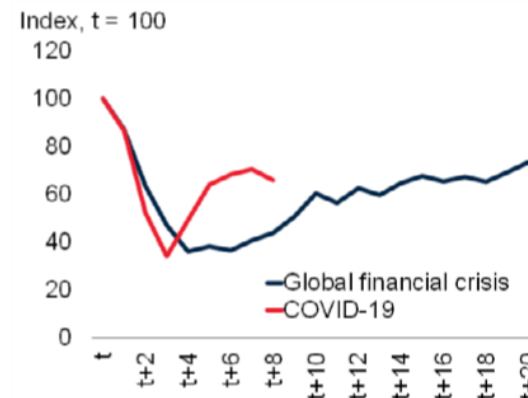
- تضعیف اقتصاد در سال‌های ۹۷ و ۹۸ و کل دهه ۹۰

## عوامل انتقال دهنده در طول زمان

- رکود ناشی از کرونا می‌تواند با سرعت احیا شود.

- ✓ پیش‌بینی رشد اقتصادی سال ۱۳۹۹ پیش از کرونا: ۰.۵ تا ۰.۵ درصد
- ✓ پیش‌بینی فعلی از رشد اقتصادی سال ۱۳۹۹: ۵- درصد
- ✓ اثر کرونا در ایجاد رکود: حدود ۴ درصد کاهش تولید ناخالص داخلی و احتمالاً همین حدود کاهش مصرف خصوصی

C. Comparison of oil prices around global recessions

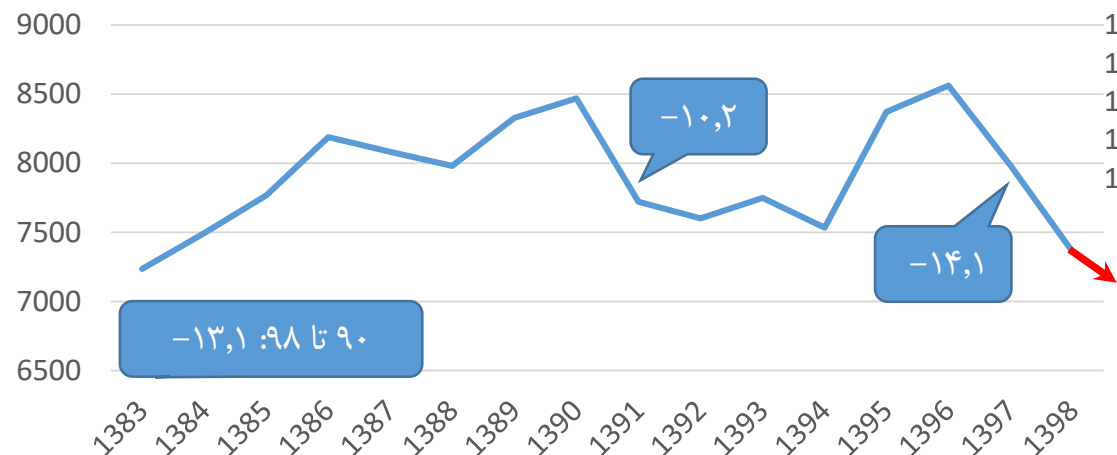


D. Comparison of metal prices around global recessions

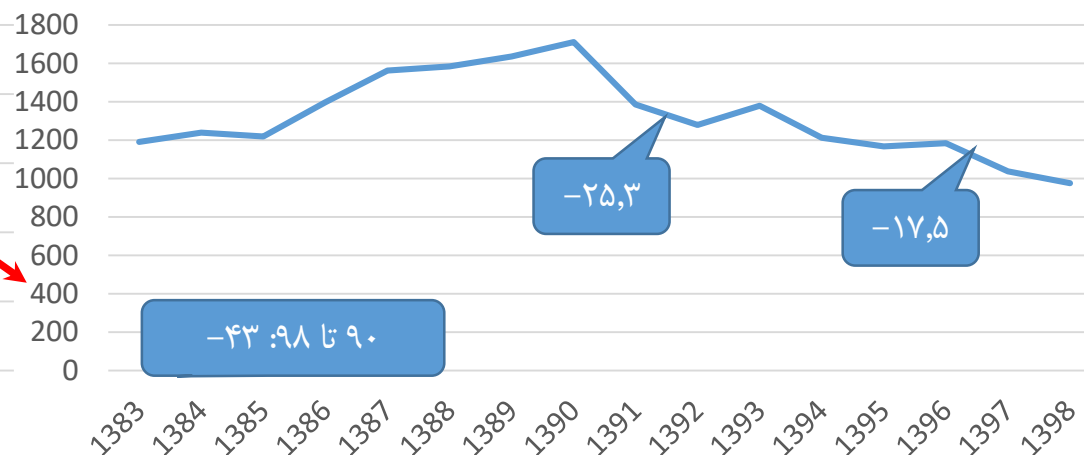


# رکود در دهه ۹۰

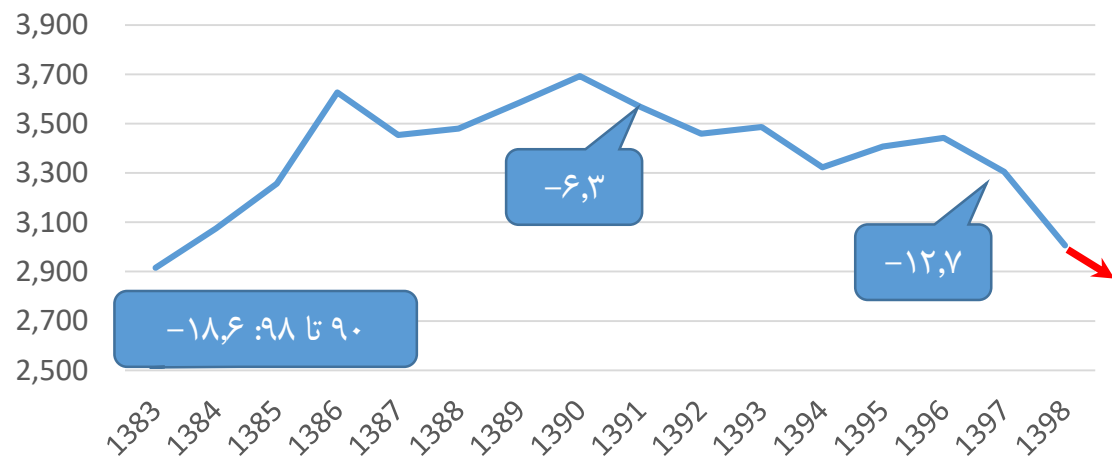
تولید ناخالص داخلی سرانه (به قیمت پایه، به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۰، هزار تومان)



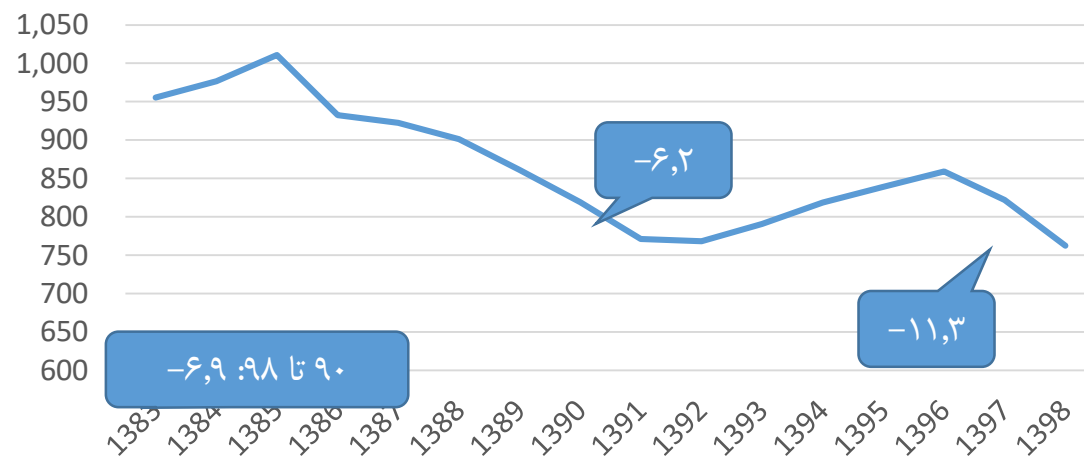
تشکیل سرمایه ثابت (به قیمت پایه، به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۰، هزار میلیارد ریال)



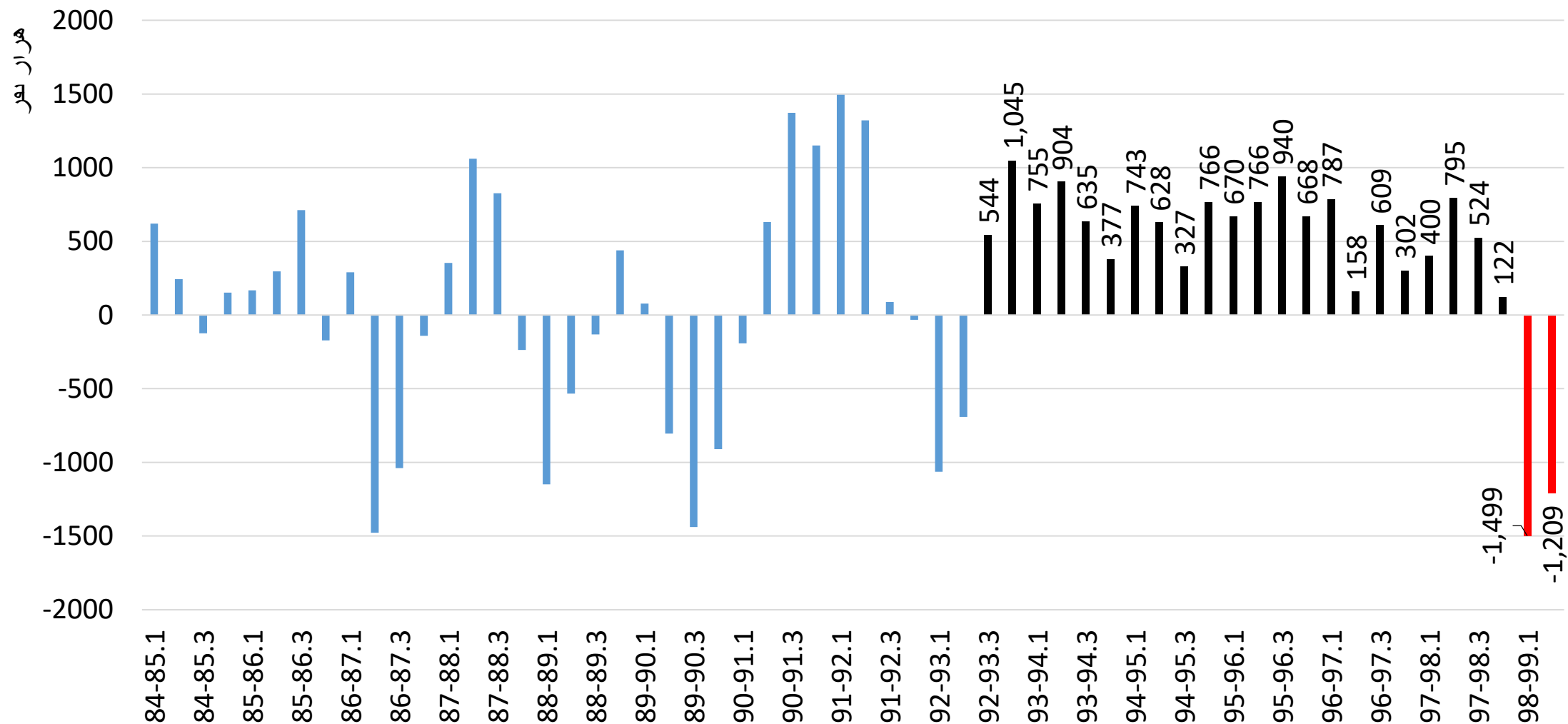
مصرف خصوصی سرانه (به قیمت پایه، به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۰، هزار تومان)



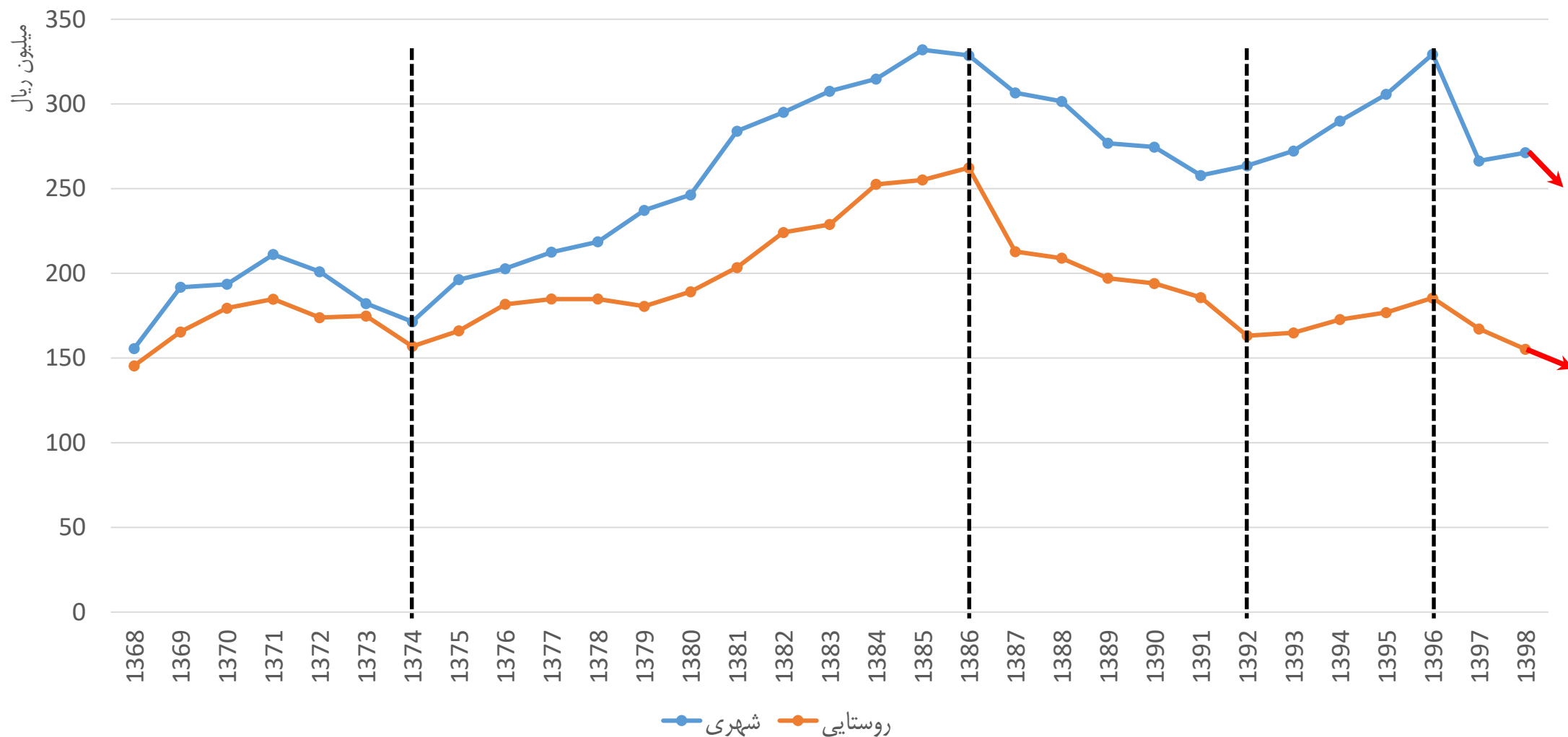
هزینه مصرفی سرانه دولت (به قیمت پایه، به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۰، هزار تومان)



# بازار کار: کرونا و کاهش تعداد شاغلان در دو فصل ابتدایی سال ۱۳۹۹



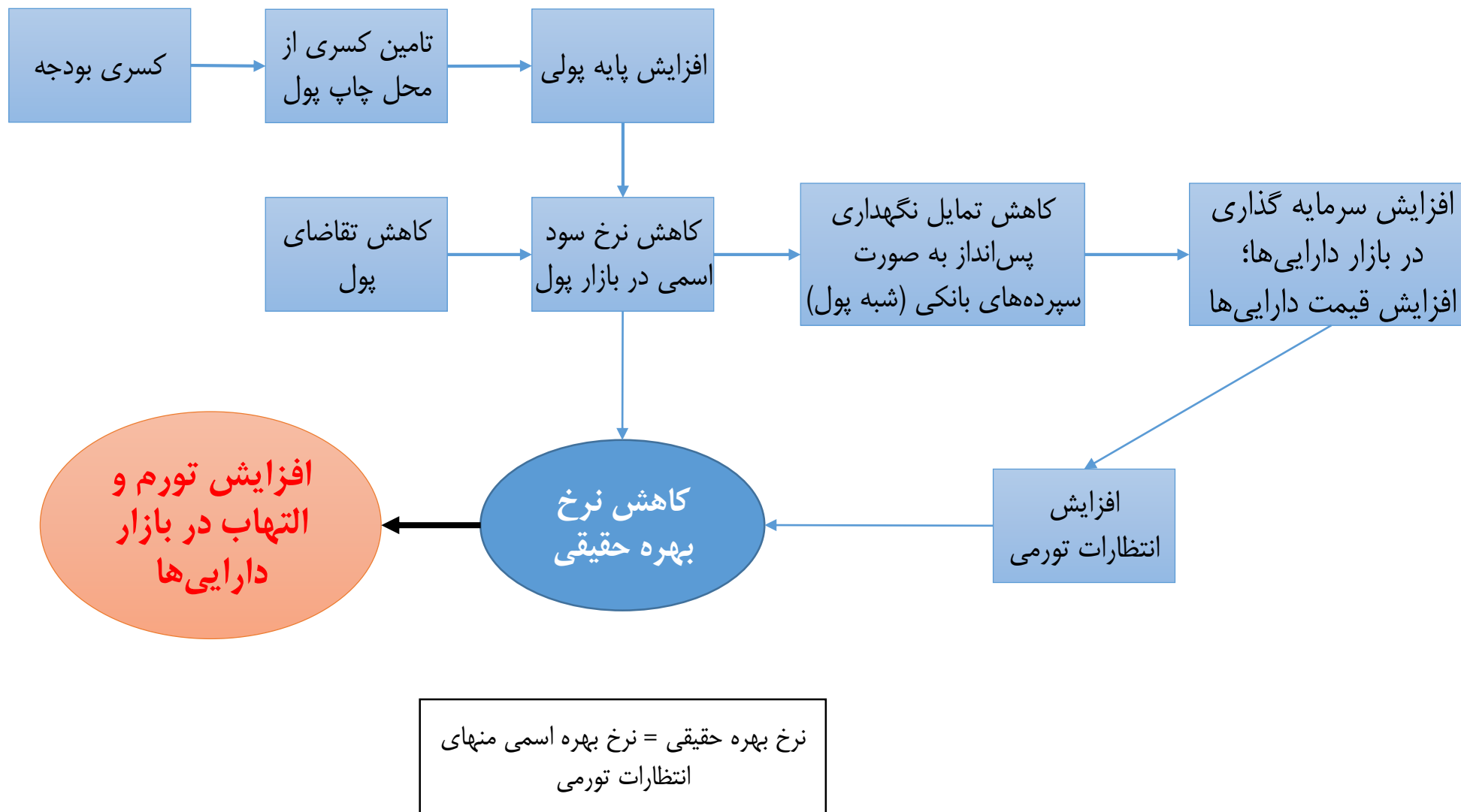
# وضعیت رفاهی خانوارها: درآمد سالانه به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۵



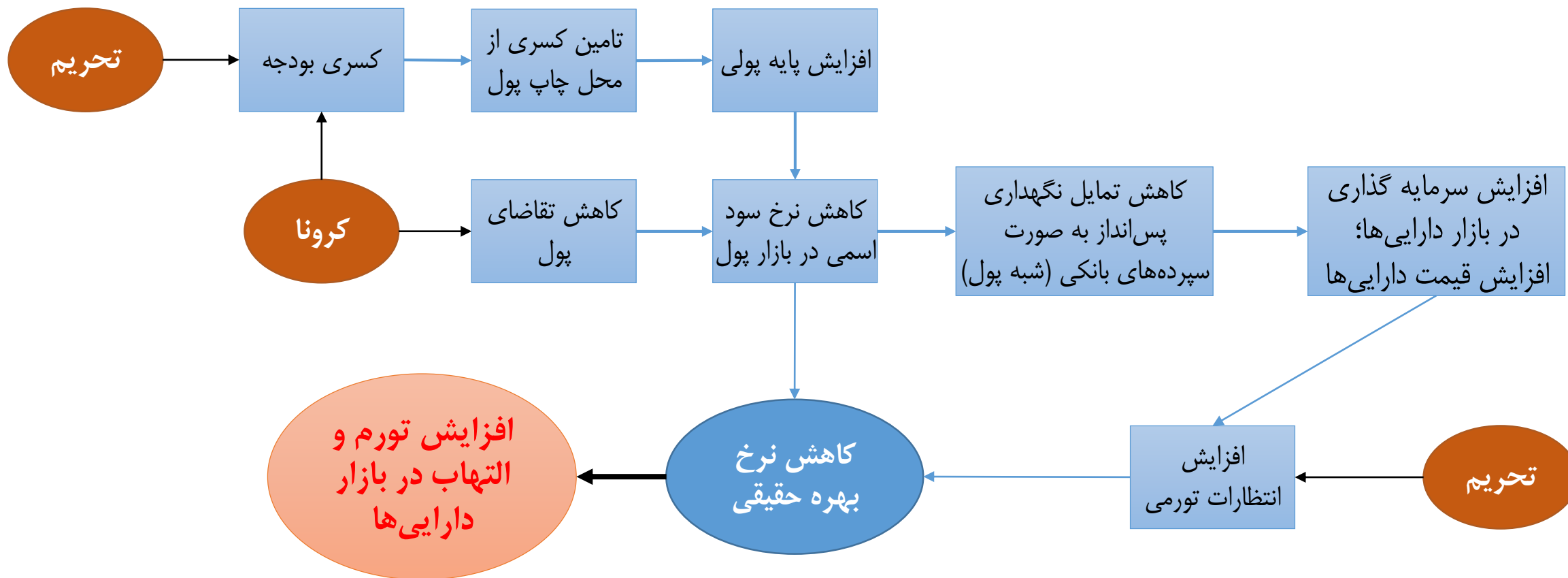
# بخش اسمی

متغیرهای پولی  
بازار دارایی‌ها  
تورم

# مسیر اثر کرونا و تحریم بر تورم و نوسان در بازار دارایی‌ها

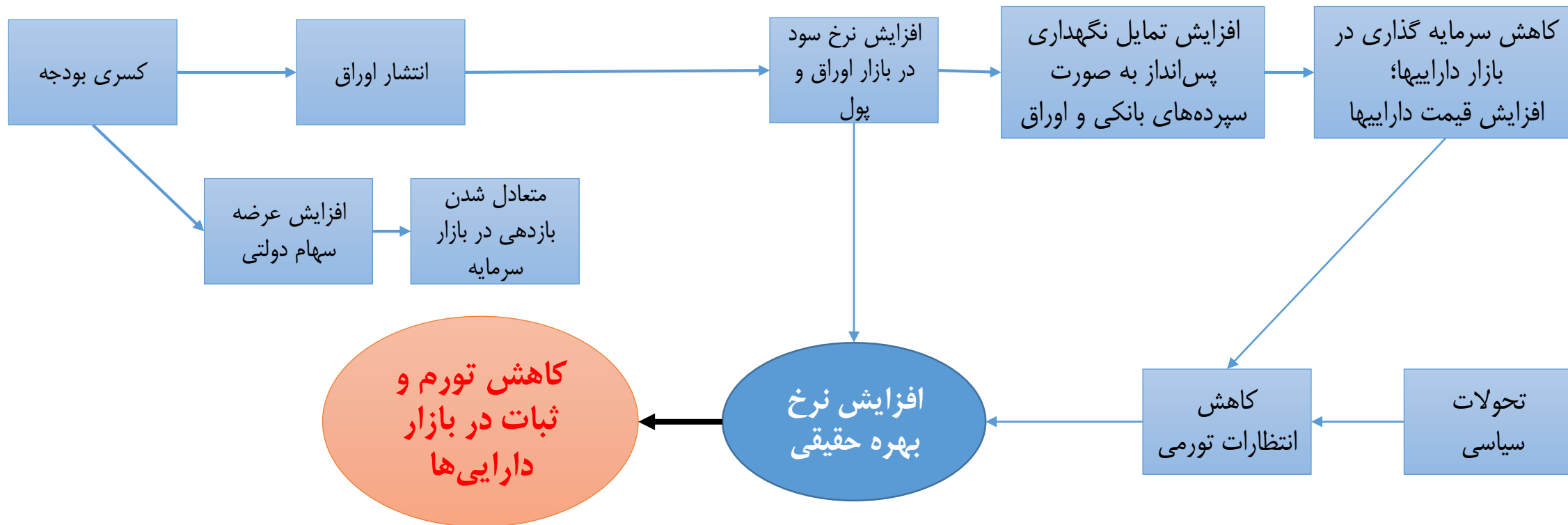


# مسیر اثر کرونا و تحریم بر تورم و نوسان در بازار دارایی‌ها



نرخ بهره حقیقی = نرخ بهره اسمی منهای  
انتظارات تورمی

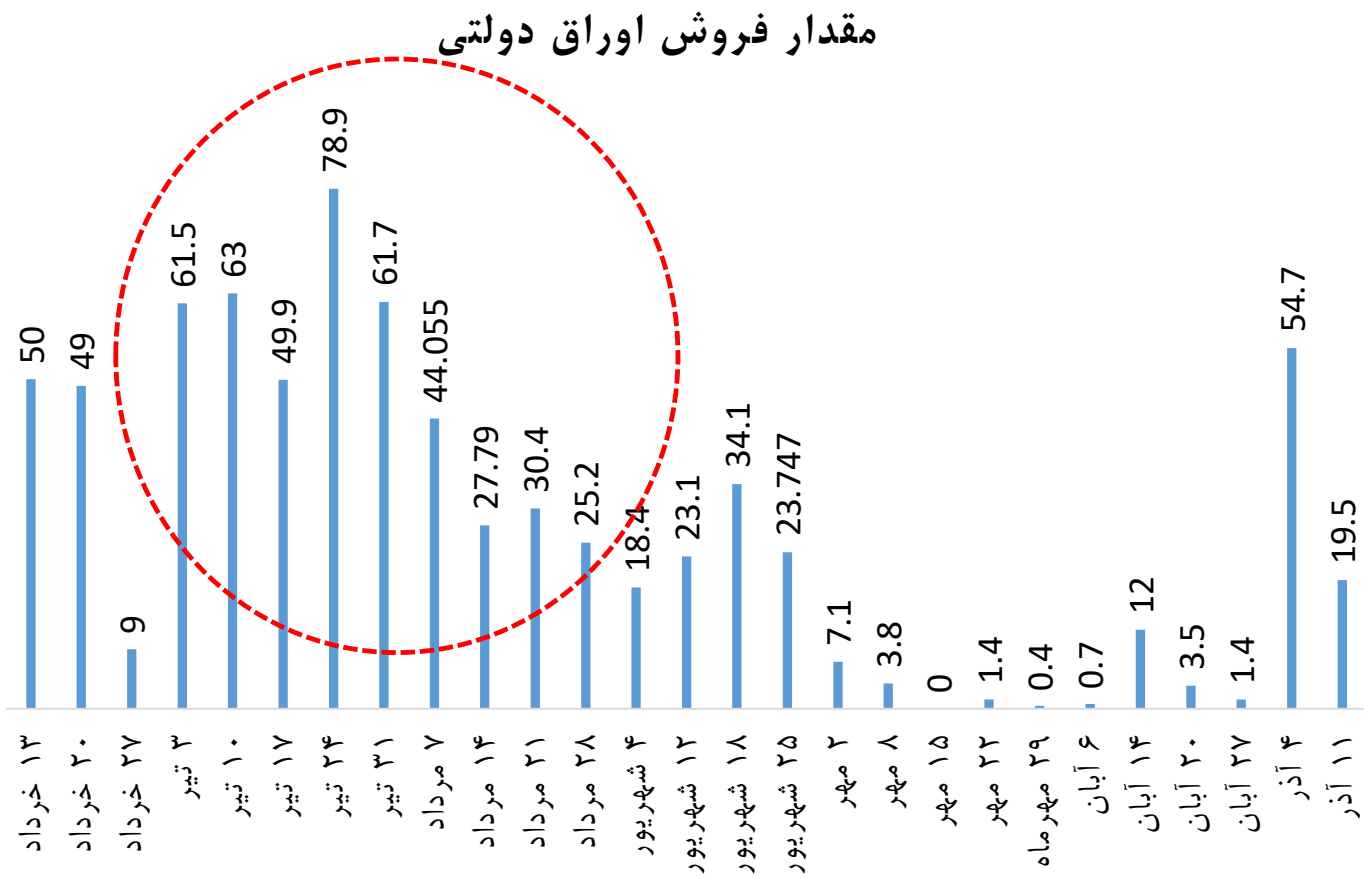
# نقش سیاست‌گذاری در خنثی‌سازی اثرات کرونا/تحریم بر نوسانات بازار دارایی‌ها



نرخ بهره حقیقی = نرخ بهره اسمی منهای انتظارات تورمی

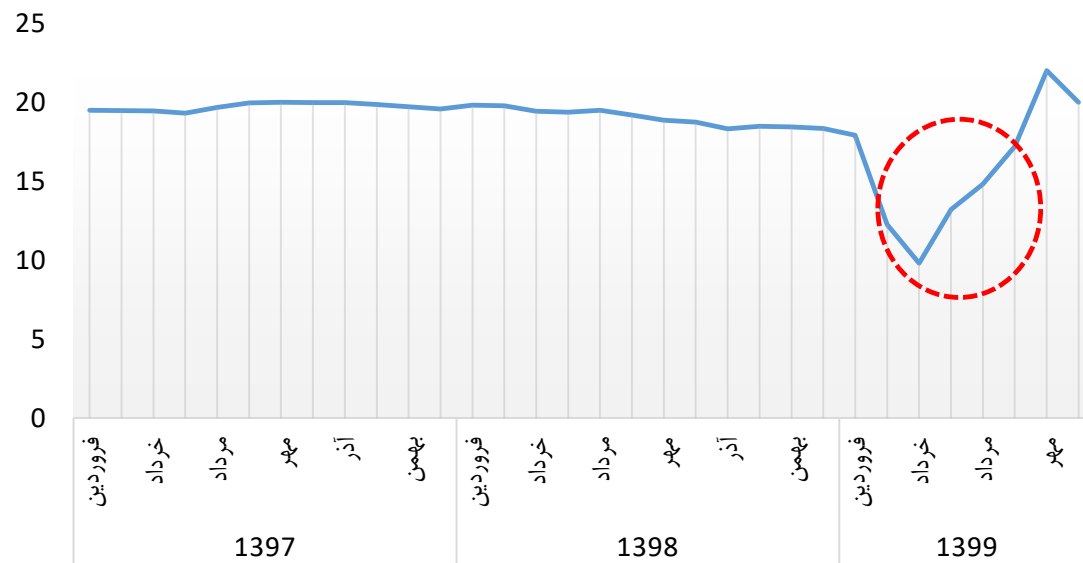


# سیاست‌گذاری پولی در کرونا

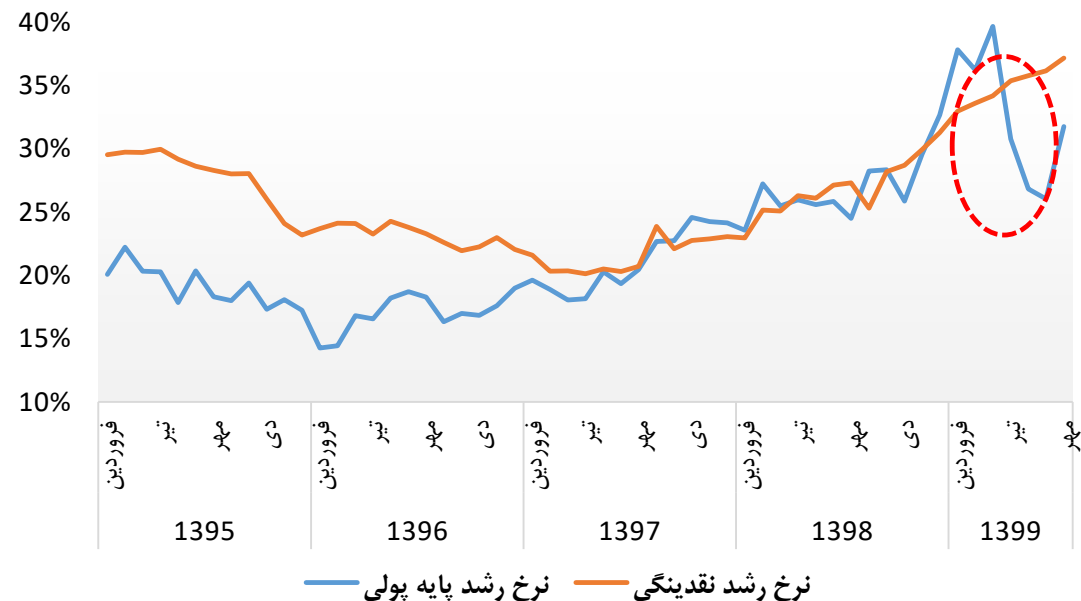


# سیاست‌گذاری پولی در کرونا

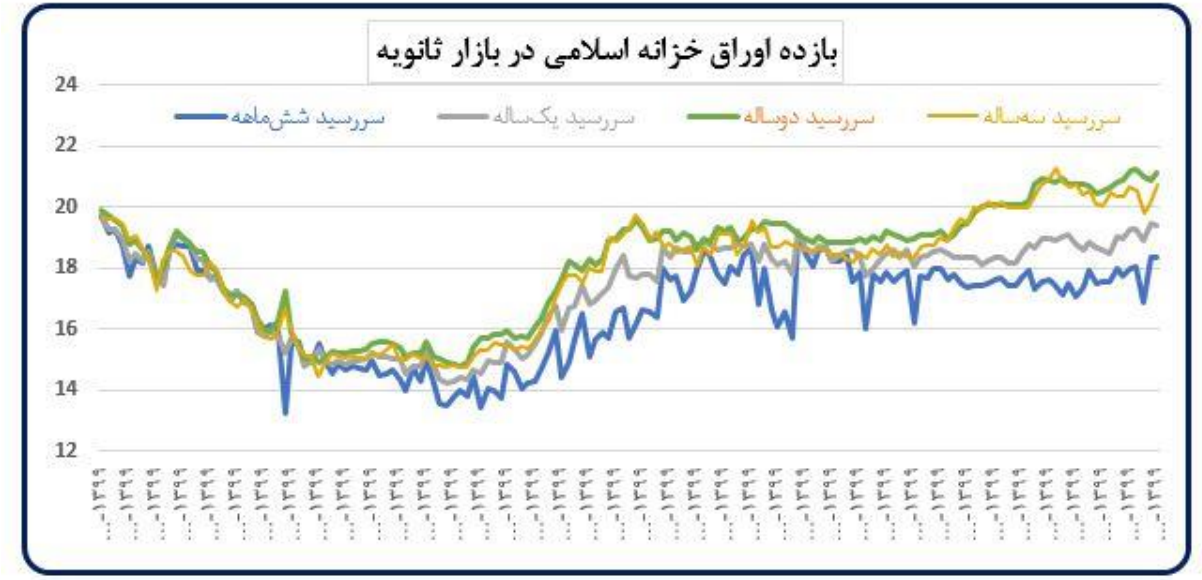
نرخ سود در بازار بین بانکی



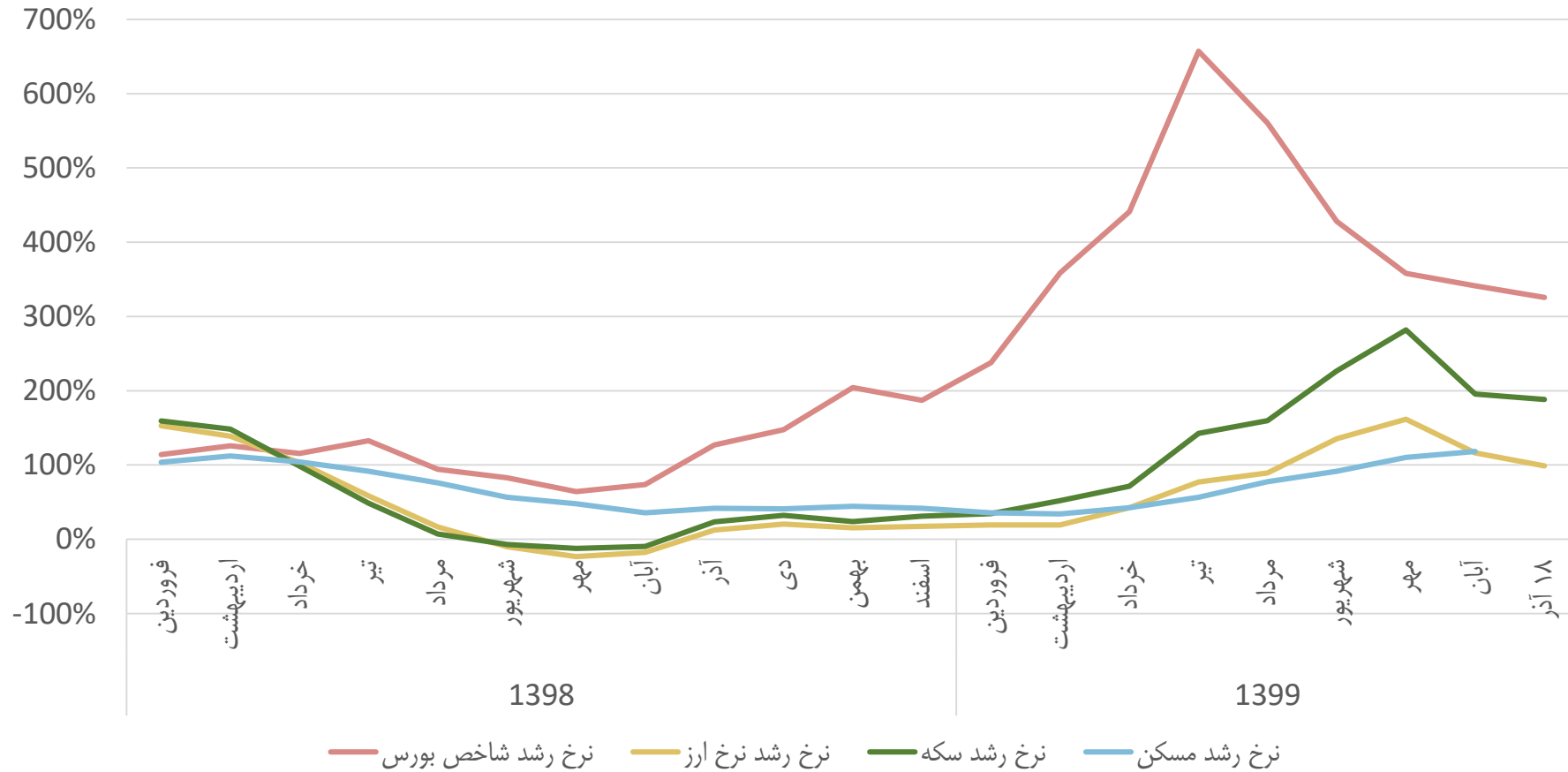
نرخ رشد کلهای پولی



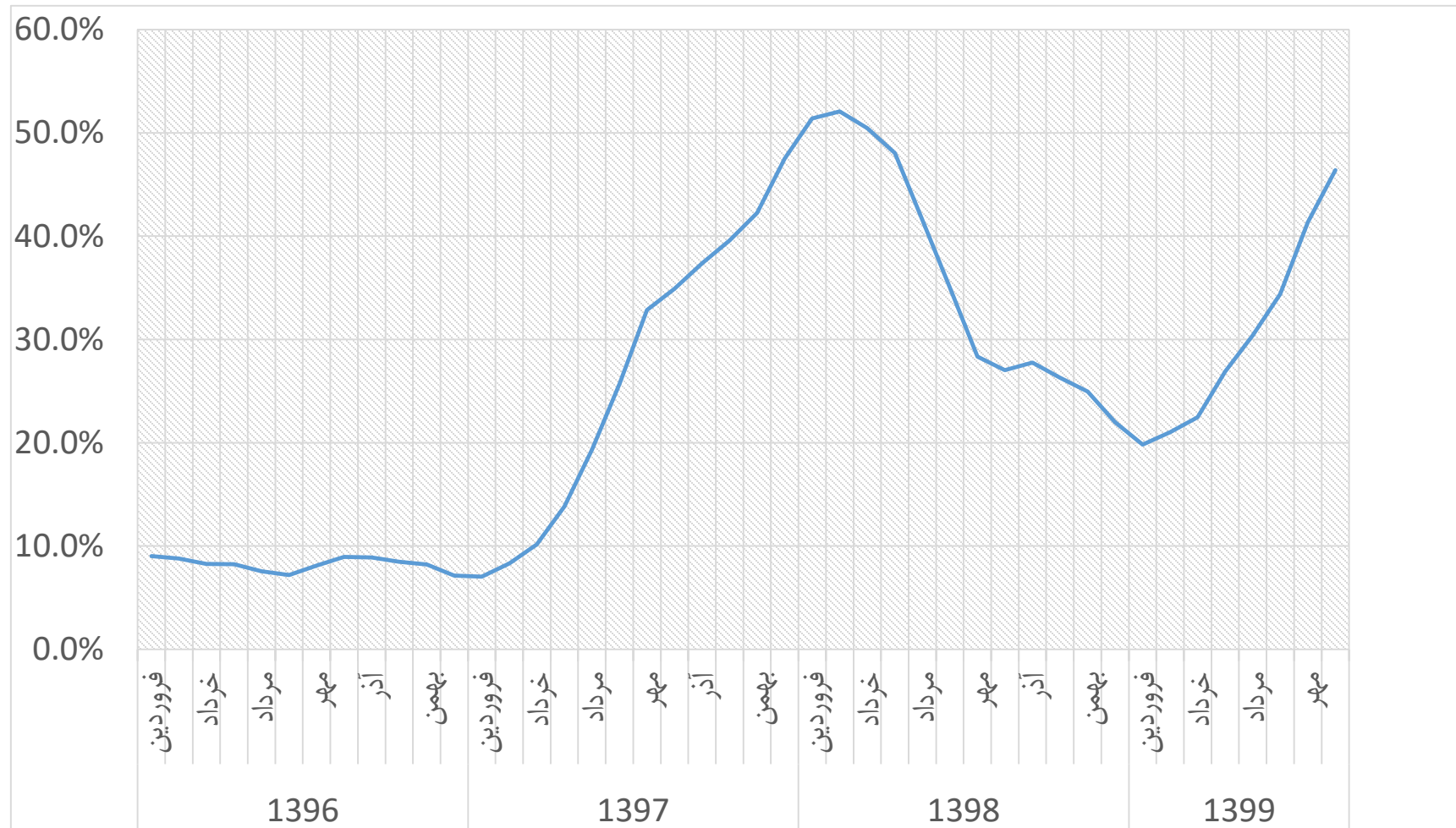
# نرخ‌ها در بازار پول و اوراق



# بازدهی بازار دارایی‌ها (نسبت به مدت مشابه سال قبل)



# نرخ تورم ماهانه

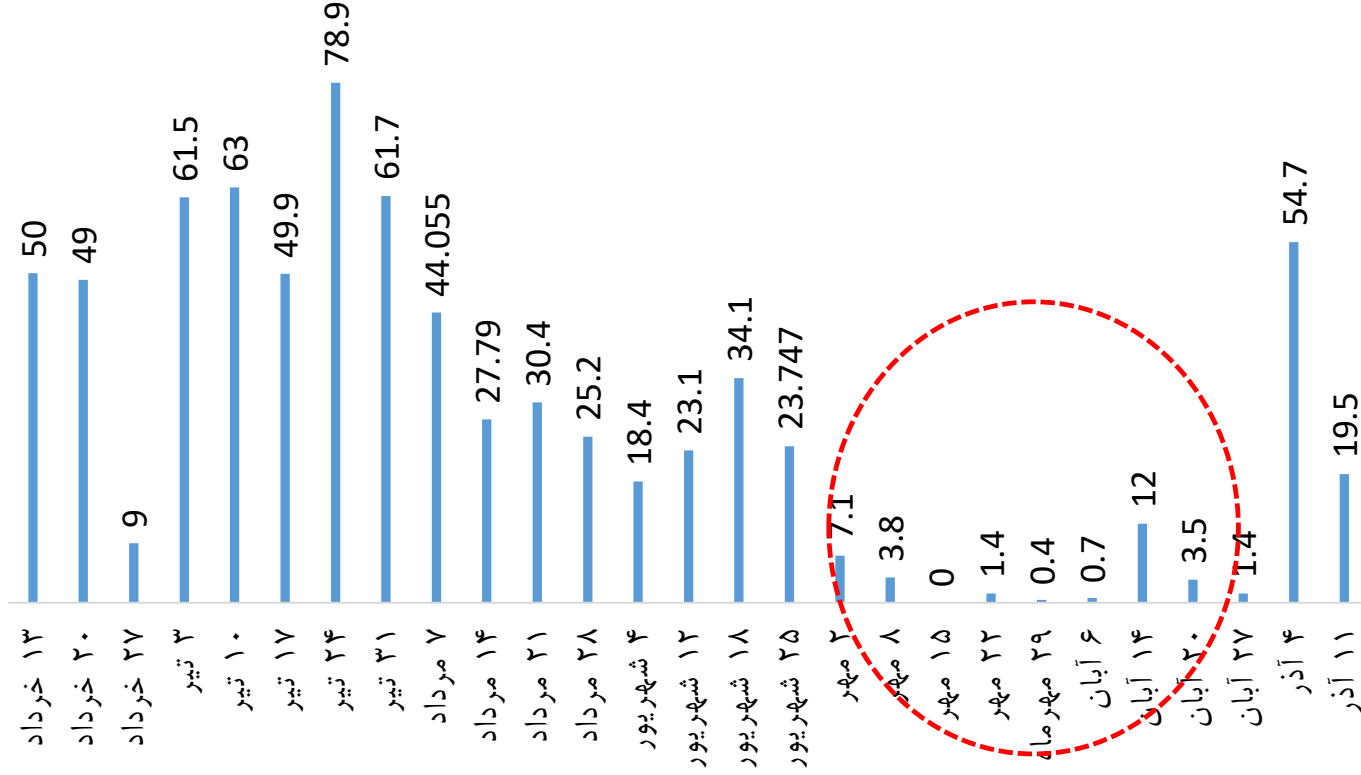


# سیاست‌گذاری در دوران کرونا؛ تشدید نوسانات بجای کاهش نوسانات

- از پاییز سال ۹۸ تا پایان بهار ۹۹، رشد پایه پولی شتاب گرفت به طوری‌که در پایان بهار به حدود ۴۰ درصد رسید. این سطح از حجم پول در کنار انتظارات تورمی بالا، افزایش قیمت‌ها در بازار دارایی‌ها را رقم زد.
- بانک مرکزی در تابستان با انتشار اوراق دولتی این نقدینگی را از اقتصاد جمع کرد و به دنبال آن حباب بازار سهام ترکید و بالا بودن انتظارات تورمی این سرمایه‌ها را به سمت سایر بازارها سرریز کرد.
- همزمان با تلاش بانک مرکزی برای کاهش پایه پولی با انتشار اوراق، فشارهای مختلف بر ترازنامه بانکها نقدینگی آنها را دچار مشکل کرد به طوری که در تابستان بدهی بانکها به بانک مرکزی ۱۴ درصد افزایش یافت و عامل افزایش پایه پولی در این دوره بود.
- با ادامه فشار بر ترازنامه بانکها، رشد پایه پولی از مهر ۹۹ مجدداً شتاب گرفت به رقم ۳۲ درصد رسید و با توجه به مشکلات کسری بودجه انتظار می‌رود این افزایش طی ماه‌های آتی ادامه دار باشد.
- رشد نقدینگی نیز در پایان مهر نسبت به مدت مشابه سال قبل ۳۷ درصد، یعنی ده درصد بالاتر از میانگین سه دهه گذشته بوده است. اینکه این سطح از افزایش نقدینگی نهایتاً بر قیمت‌ها سرریز خواهد شد، بدیهی است، اما اینکه چه زمانی این مسئله محقق شود تحت تاثیر انتظارات تورمی است.

# سیاست‌گذاری پولی در کرونا

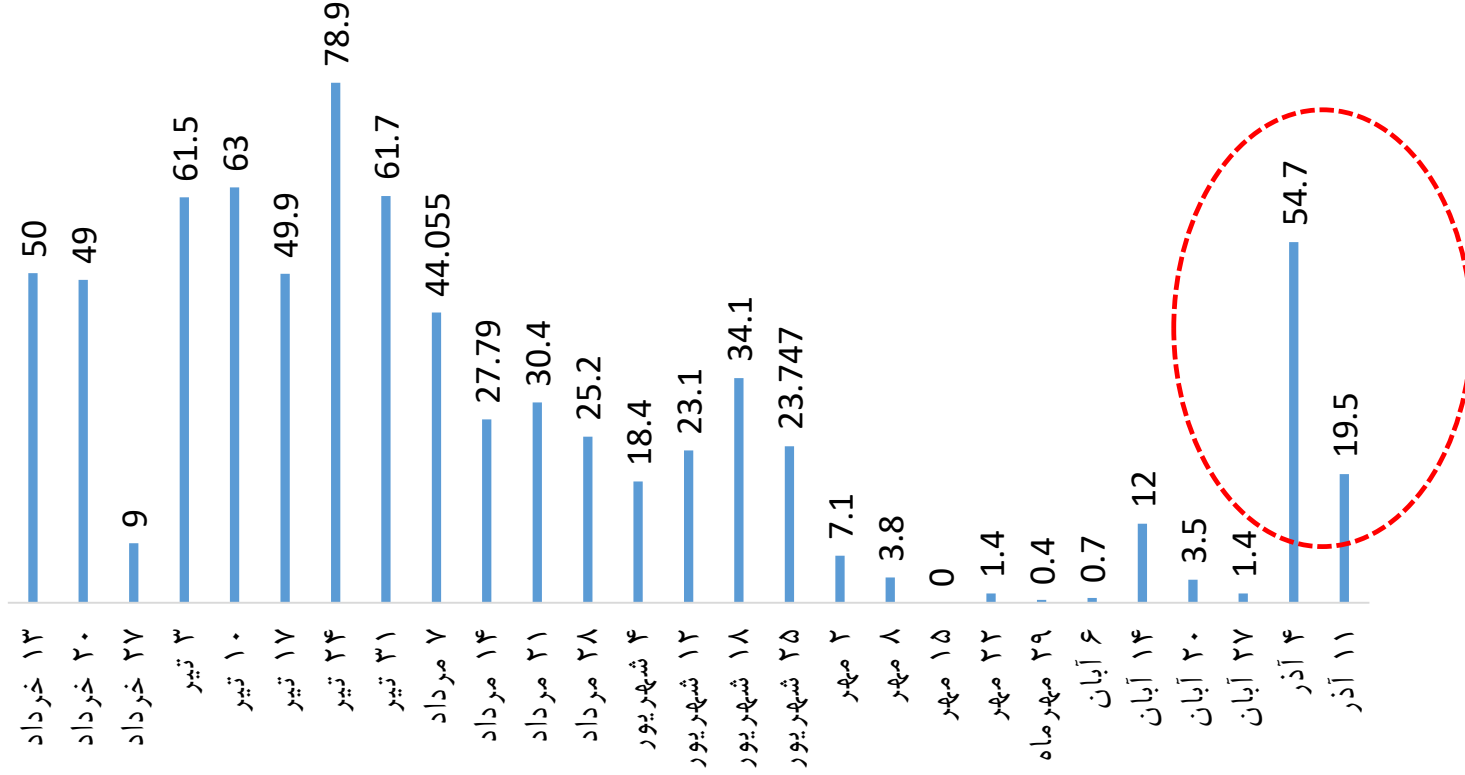
مقدار فروش اوراق دولتی





# سیاست‌گذاری پولی در کرونا

مقدار فروش اوراق دولتی



# سیاست‌گذاری در دوران کرونا؛ تشدید نوسانات بجای کاهش نوسانات

سال ۱۳۹۹ پرنوسان‌ترین سال اقتصاد ایران برای بازار دارایی‌ها بود.

✓ عواملی که منجر به رونق بازارها در نیمه اول و به ویژه بهار ۹۹ شدند موارد زیر بودند:

- ۱- چاپ بیش از حد پول به دلیل تامین کسری بودجه؛ در سال جاری به دلیل قطع شدن درآمدهای نفتی، و افزایش هزینه‌های دولت به دلیل کرونا، کسری بودجه دولت قابل ملاحظه بود.
- ۲- رکود فعالیتهای اقتصادی ناشی از کرونا و تحریم، که منجر به هدایت پول چاپ شده را به سمت بازار دارایی‌ها شد.

✓ دلایل پیشی گرفتن بازار سهام و ایجاد حباب در آن:

- ۱- رشد بالای بازار سهام در سال ۹۸ در مقایسه با سایر بازارها و جذابیت یافتن آن
- ۲- محدود بودن سایر بازارها به دلیل قرنطینه و محدودیتهای سیاستگذار
- ۳- اعلام حمایت دولت

# اقتصاد ایران در یک سال پیش رو

رشد اقتصادی

تورم

# وضعیت آینده تحریم و کرونا

✓ واکسن	✗ واکسن	نفت/واکسن
تورم بالا احیای رکود ناشی از کرونا	تورم بالا رشد اقتصادی پایین	✗ صادرات نفت
بازگشت تورم به میانگین بلندمدت احیای رکود ناشی از تحریم و کرونا	بازگشت تورم به میانگین بلندمدت احیای رکود ناشی از تحریم	✓ صادرات نفت