

# گزارش اقتصادی متغیرهای پولی و تورم

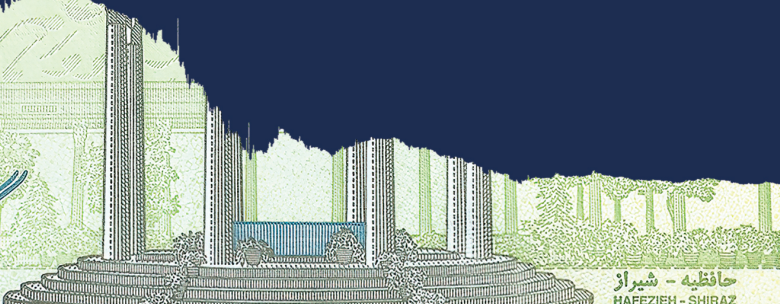
آکادمی دانیان

دانیان  
گروه مالی



10000

پول و تورم  
در اقتصاد ایران  
نویسنده: دکتر سید علی حسینی



حافظیه - شیراز  
HAFEZIEH - SHIRAZ

TEN THOUSAND RIALS

© حقوق معنوی این اثر متعلق به گروه مالی دانایان است و نقل مطالب از آن با ذکر مأخذ بلامانع است. متن اولیه را منصور شاکریان تهیه کرده است. حسین عیده تبریزی با افزودن مطالب، بازنویسی برخی قسمت‌ها، و حذف بخش‌هایی از گزارش در تهیه نسخه نهایی این متن نقش داشته است. تهران. اسفندماه ۱۴۰۱.

گروه مالی دانایان با همکاری بازوی آموزشی - پژوهشی‌اش (آکادمی دانایان) خود را ملزم می‌داند که هر سال گزارش جامعی از حوزه‌های مختلف اقتصاد ایران ارائه دهد و نهایتاً این گزارش‌ها را در مجموعه‌ای واحد تحت عنوان «اقتصاد ایران در سال پیش‌روی» گرد آورد و به جامعه مالی کشور تقدیم کند.

گرایش اصلی این گزارش‌ها کاربردی است. هرچند گزارش‌ها مبتنی بر رویکرد علمی و منطبق با استانداردهای رایج روش تحقیق تهیه می‌شود، اما تلاش بر آن است که حاوی نتیجه‌گیری‌هایی باشد که به کار بنگاه‌ها و کسب‌وکارهای مختلف می‌آید. گزارش حاضر دومین بخش از گزارش اصلی است و متغیرهای پولی و تورم را مورد بررسی قرار می‌دهد. امیدواریم که خوانندگان این گزارش‌ها با ارائه نقد و نظرات خود به گروه مالی دانایان، امکان ارتقای محتواهای تولیدشده در این گروه را فراهم آورند.

با احترام  
حسین عبده تبریزی

## فهرست عناوین

- ۱ ..... مقدمه **۱**
- ۲ ..... سیر تاریخی تورم در اقتصاد ایران **۲**
- ۴ ..... تورم مزمن و دورقمی؛ مقایسه تورم ایران با سایر کشورها **۳**
- ۶ ..... خیز نرخ تورم **۴**
- ۷ ..... هزینه‌های رفاهی تورم **۵**
- ۸ ..... عدم تقارن **۶**
- ۱۰ ..... پایه پولی، پول و نقدینگی **۷**
- ۱۵ ..... پول، نقدینگی و آن‌گاه تورم؟ **۸**
- ۱۷ ..... چگونگی شکل‌گیری تورم مزمن در اقتصاد ایران **۹**
- ۱۸ ..... جمع‌بندی، آیا ایران ابرتورم را تجربه می‌کند؟ **۱۰**

*"Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon, in the sense that it is and can be produced only by a more rapid increase in the quantity of money than in output."*

Milton Friedman

اقتصاد ایران سال‌هاست آزمایشگاه نظریه‌های اقتصادی‌ست. موافقان و مخالفان سال‌هاست این جمله فریدمن را به چالش می‌کشند، در حالی که تورم و روابط بی‌رحم اقتصاد، بدون توجه به خواستگاه فکری ما، اقتصاد ایران را تحت تأثیر قرار می‌دهد، از رفاه ما می‌کاهد و هر روز شرایط زندگی را برای بخش بزرگی از جامعه ایران سخت و سخت‌تر می‌کند. در زمان نگارش این گزارش، نرخ تورم اعلامی ایران در حال رکوردشکنی است و ما قصه این شرایط را روایت می‌کنیم.

تورم یکی از مهم‌ترین شاخص‌های اقتصاد کلان است که کشورهای مختلف در سال‌های اخیر موفق به کنترل آن شده‌اند، اما ایران همچنان با این مشکل قدیمی، دست و پنجه نرم می‌کند. تورم یا همان افزایش سطح عمومی قیمت‌ها در اقتصاد، شاخصی است که تمام افراد جامعه به‌طور مستقیم آن را حس می‌کنند و ارتباط مستقیمی با سطح رفاه مردم و فعالیت‌های اقتصادی دارد. همچنین نوسانات نرخ تورم به عنوان شاخص نااطمینانی بر فعالیت‌های بنگاه‌های اقتصادی تأثیر دارد. افزایش نوسانات نرخ تورم موجب کاهش قدرت پیش‌بینی نرخ تورم آینده توسط فعالان اقتصادی و افزایش نااطمینانی نسبت به آینده می‌شود. در اهمیت این شاخص می‌توان به این نکته اشاره کرد که در اکثر کشورهای دنیا، سیاستمداران معمولاً با وعده‌های مبارزه با تورم در انتخابات شرکت می‌کنند و پیروز می‌شوند.

اقتصاد ایران پنج دهه است که تورم دو رقمی را تجربه می‌کند و به جز محدود سال‌هایی، همواره بحران تورم و افزایش قیمت‌ها بلای جان مردم و دغدغه اصلی سیاست‌گذاران بوده است. تورم در اقتصاد ایران نه آن اندازه زیاد است که رفع و علاج آن با تکیه بر دانش علم اقتصاد را به سیاست‌گذاران تحمیل کند (همانند ترکیه در سال ۲۰۰۱) و نه آن اندازه کم است که آثار رفاهی و نااطمینانی آن معضلی برای اقتصاد نباشد. به این تورم، تورم مزمن می‌گوییم؛ تورمی که سال‌هاست اقتصاد ایران را عذاب می‌دهد و گویا امیدی به رهایی از آن نیز وجود ندارد.

بررسی جداگانه تورم و نرخ ارز و بررسی جداگانه نرخ ارز و سیاست‌های خارجی و تجاری در اقتصاد ایران ممکن نیست. تأثیرات همزمان این متغیرها بر یکدیگر و پاسخ‌های سیاست‌گذار به هر یک، بر روی سایر متغیرها تأثیرگذار است. در این گزارش مباحث ارزی و تجارت خارجی فقط به ضرورت مورد اشاره قرار گرفته است.

در ادامه، ابتدا وضعیت متغیرهای بخش اسمی اقتصاد ایران و مهم‌ترین شاخص آن یعنی تورم بررسی می‌شود. سپس با توضیح متغیرهای پولی و نقدینگی، تغییرات آنها در طول زمان و همبستگی آنها با سطح قیمت‌ها بررسی می‌شود. در انتها با توجه به روند متغیرهای پولی، سناریوهای محتمل و پیش‌روی اقتصاد ایران ارائه شده است.

## ۲. سیر تاریخی تورم در اقتصاد ایران

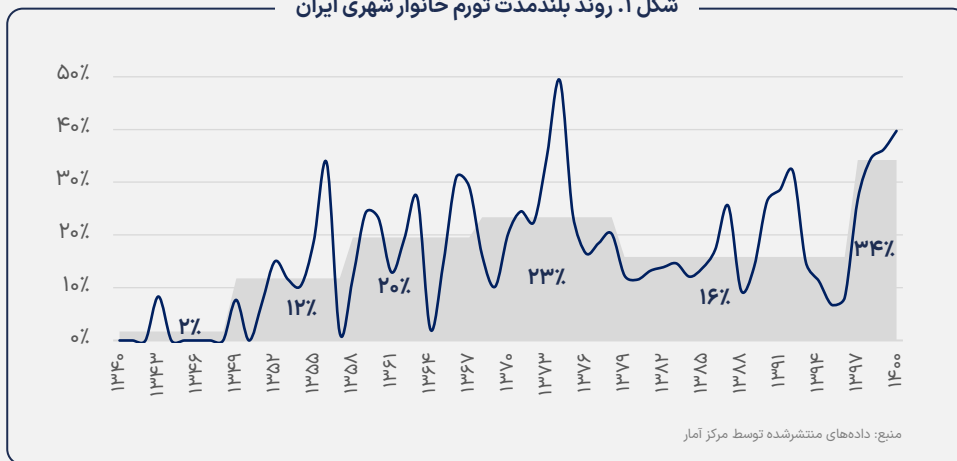
شکل ۱ تورم ایران در حداث سال‌های ۱۳۳۹ تا ۱۴۰۰ را نشان می‌دهد. میانگین تورم بلندمدت ایران در این دوره ۱۶٪ است. با افراز دوره‌های تاریخی ایران می‌توان میانگین تورم را در دوره‌های مختلف بررسی کرد. میانگین تورم در دوره ۱۳۳۹ تا ۱۳۴۸ (دوره اتخاذ استراتژی جایگزینی واردات) تک‌رقمی است. سال‌های ۱۳۴۹ تا ۱۳۵۷ با بالا رفتن قیمت نفت و افزایش درآمدهای نفتی همزمان است. این سال‌ها با ورود گسترده دولت به بنگاه‌داری و افزایش قابل‌توجه مخارج دولت و به تبع آن کسری بودجه دولت همزمان است. میانگین تورم در این دوره ۱۲٪ است، اگرچه تورم سال ۱۳۵۶ یکی از قله‌های تورم ادوار تاریخی ایران است.

دوره بعدی، دوره انقلاب و جنگ است. در این دوران شاهد تمرکز کامل مدیریت دولت بر اقتصاد، کاهش قابل‌توجه تولید نفت خام و افزایش کسری بودجه پایدار هستیم. تورم میانگین در این دوره ۲۰٪ است. دوره چهارم، دوران اصلاحات اقتصادی و سیاسی تا قبل از شروع برنامه سوم توسعه، یعنی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۷۸ است. در این دوران، تورم ایران همچنان صعودی است و میانگین آن ۲۳٪ است. تورم ۴۹ درصدی سال ۱۳۷۴، اوج تورم تاریخی ایران بوده است.

دوره پنجم سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۹۶ است. این دوره با شروع برنامه سوم توسعه و ممنوعیت استقراض مستقیم از بانک مرکزی و ثبات درآمدهای نفتی شروع می‌شود. افزایش درآمدهای نفتی (اواخر دهه هشتاد)، بیماری هلندی اقتصاد ایران، تحریم‌های بین‌المللی در نیمه اول دهه نود و امضای برنامه اقدام جامع مشترک (برجام) در این دوره قرار دارند. در این دوره، تورم به صورت میانگین ۱۶٪ است. اگرچه اثرات تحریم‌های ابتدای دهه نود با تشدید ساختارهای معیوب اقتصاد، تورم‌های بالا و در حدود ۳۰ درصدی را به اقتصاد ایران تحمیل کرده است، اما در ادامه با ثبات سال‌های برجام، تورم ایران دوران بانبات‌تری را تجربه کرده است.

الگوی تورم از سال ۱۳۹۷ به بعد تغییر شکل داده و رژیم تورمی کشور از نرخ تورم نسبتاً بالا به نرخ تورم فزاینده تغییر وضعیت می‌دهد. میانگین تورم ایران در این دوره ۳۴٪ است. این در حالی است که تورم ۱۱ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۱، فراتر از ۴۷٪ بوده است. شکل ۱ و بررسی روند پنج دهه گذشته نشان می‌دهد، اقتصاد ایران همواره با تورمی دو رقمی، مزمن و با نوسانات بالا مواجه بوده است.

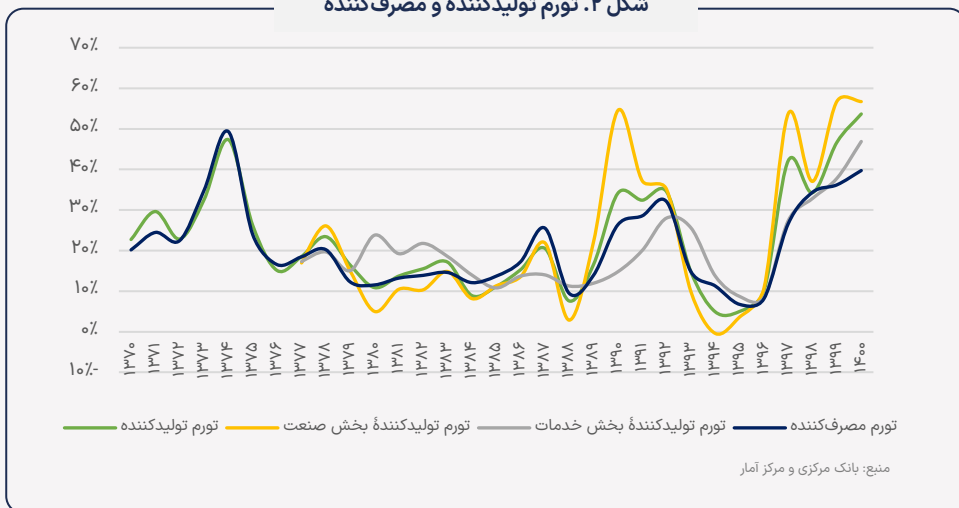
شکل ۱. روند بلندمدت تورم خانوار شهری ایران



۱ «رشد حجم پول در وضعیت هشدار» (۱۴۰۱)، مسعود نیلی، روزنامه دنیای اقتصاد

شاخص قیمت تولیدکننده، شاخصی است که یکی از کاربردهای آن نشان دادن زود هنگام روند تورم است. در شکل ۲ رشد شاخص قیمت تولیدکننده (شاخص کل، شاخص بخش صنعت و بخش خدمات) به همراه رشد شاخص قیمت مصرفکننده (تورم) نشان داده شده است. روند کلی رشد این دو شاخص تا قبل از سال ۱۳۹۸ یکسان است، اما از سال ۱۳۹۸ به بعد، شتاب بیشتر رشد شاخص تولیدکننده نسبت به شاخص مصرفکننده، نشان از جهش تورمی دیگری داشته که جهش قیمت‌ها در سال ۱۴۰۱ بیانیگر آن است. این نمودار نشان می‌دهد، بخش صنعت در ایران بیشترین تکان‌های قیمتی را تحمل می‌کند. در دوره‌های تورم نزولی، تورم این بخش کمتر از تغییرات شاخص کل تولیدکننده و در دوره‌های تورم صعودی، تورم این بخش بیشتر از سایر بخش‌هاست. بخش خدمات مسیر هموارتری را نسبت به سایر شاخص‌ها داشته است.

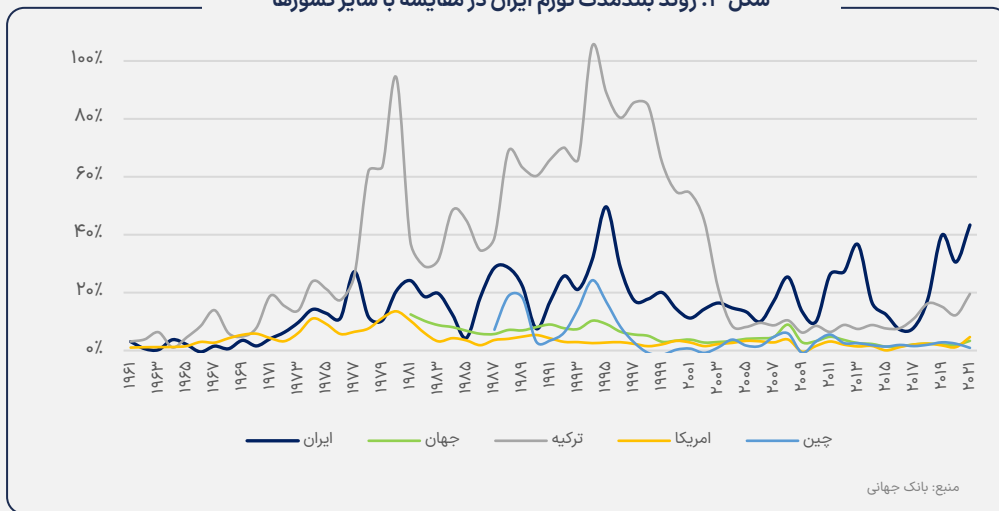
شکل ۲. تورم تولیدکننده و مصرفکننده



## ۳. تورم مزمن و دورقمی؛ مقایسه تورم ایران با سایر کشورها

تورم ایران سال‌هاست فاصله معناداری با تورم جهانی دارد. شکل ۳ تورم ایران و میانگین تورم جهانی را بین سال‌های ۱۹۶۰ تا ۲۰۲۱ نشان می‌دهد. در دو دهه گذشته، روند تورم در اکثر کشورهای دنیا نزولی شده است؛ هرچند بحران‌هایی مثل بحران ۲۰۰۸ یا بحران کرونا و جنگ اوکراین باعث بالا رفتن تورم شده است، لیکن رژیم تورم در این کشورها همچنان تک‌رقمی یا در محدوده ۱۰٪ است. برای نمونه می‌توان روند تورم آمریکا و چین را در شکل ۲ دنبال کرد. ترکیه که در دهه نود میلادی تورم‌های بسیار بالا را تجربه کرده بود، با اصلاح ساختارهای اقتصادی، تورم را به زیر ۱۰ درصد کاهش داد. البته از سال ۲۰۱۷ به بعد، این کشور مجدداً با مشکل تورم روبرو شده است.

شکل ۳. روند بلندمدت تورم ایران در مقایسه با سایر کشورها



همان‌طور که اشاره شد، در سال‌های گذشته کشورهای بسیاری توانسته‌اند بر معضل تورم‌های بالا و پرنوسان غلبه کنند. شکل ۴ تعداد کشورهای با تورم دورقمی (بالای ۱۰ درصد) و کشورهای دارای تورم مزمن (تورم دورقمی در سه سال متوالی) را در طول زمان نشان می‌دهد. درحالی‌که در سال ۱۹۹۴، ۹۱ کشور تورم دورقمی و ۴۹ کشور تورم مزمن داشته‌اند، در سال ۲۰۲۱ تنها ۱۳ کشور با تورم دورقمی و ۸ کشور با تورم مزمن مواجه‌اند. اگر از سال ۱۹۸۰ تاکنون کشورها را بر اساس تعداد سال‌هایی که تورم دورقمی داشته‌اند مرتب کنیم، شش کشور اول عبارت‌اند از: ایران (۳۷ سال)، سودان (۳۶ سال)، غنا (۳۵ سال)، ملاوی و ترکیه (۳۰ سال) و کنگو (۲۹ سال). اگر در همین دوره زمانی کشورهایی که دچار تورم مزمن بوده‌اند را بررسی کنیم، یعنی کشورهایی را که سه سال متوالی منتهی به سال مورد نظر تورم بالای ۱۰ درصد داشته‌اند، باز ایران در رده دوم قرار می‌گیرد. فهرست این کشورها به ترتیب عبارت‌اند از: سودان (۳۳ سال)، ایران (۳۱ سال)، غنا (۲۹ سال)، ترکیه (۲۷ سال)، کنگو (۲۶ سال) و اکوادور (۲۳ سال). در سال‌های گذشته برخی کشورها ابرتورم<sup>۲</sup> را تجربه کرده‌اند: زیمبابوه، ونزوئلا، سودان جنوبی، سودان، لبنان، کنگو، بلاروس و آنگولا نمونه کشورهای هستند که در سال‌های بعد از سال ۲۰۰۰، تورم بالای ۱۰۰ درصد داشته‌اند.

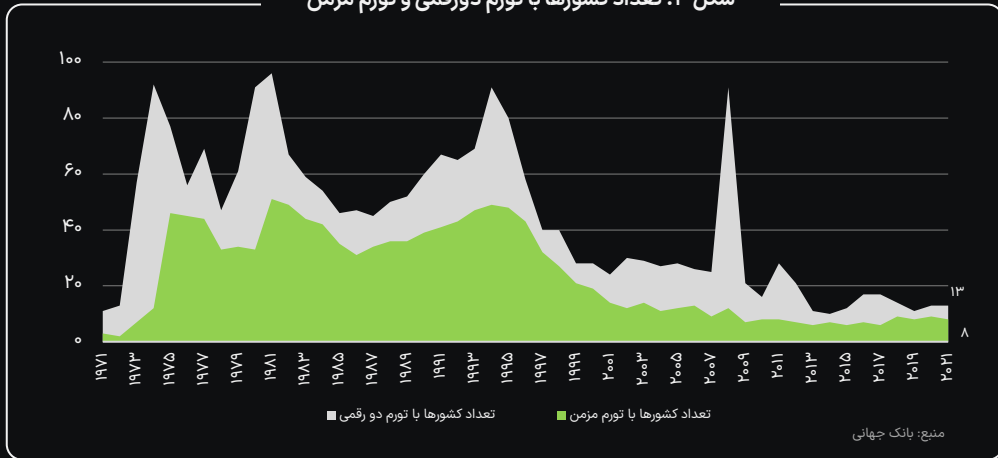
۲ داده‌های سال‌های گذشته زیمبابوه و ونزوئلا در داده‌های بانک جهانی ارائه نشده است.

۳ hyperinflation



مجموع آمارهای فوق نشان می‌دهد اقتصاد ایران در مقایسه با سایر کشورهای دنیا در مقابله با تورم بسیار ضعیف عمل کرده است. تورم مزمن و دورقمی در اقتصاد ایران همواره وجود داشته است. علاوه بر آثار رفاهی که مصرف‌کننده با آن مواجه است، با ایجاد نااطمینانی گسترده در کسب‌وکارها، امکان سرمایه‌گذاری و توسعه را از آنها سلب کرده است.

شکل ۴. تعداد کشورها با تورم دورقمی و تورم مزمن





### ۵- هزینه‌های رفاهی تورم

اگر افزایش درآمدهای خانوار به اندازه افزایش قیمت‌ها نباشد، قدرت خرید خانوارها با درآمد واقعی خانوار که با تورم تعدیل شده است، کاهش می‌یابد. درآمد واقعی معیاری برای حفظ استاندارد زندگی و رفاه است. در نتیجه، در شرایط تورمی رفاه خانوارهای کاهش می‌یابد. معمولاً افزایش قیمت‌ها به صورت همسان نیست؛ قیمت برخی کالاها و خدمات مانند کالاهای قابل مبادله روزانه تغییر می‌کند؛ برخی دیگر مانند دستمزدها که طبق قراردادها تعیین می‌شود، در طول مدت قرارداد ثابت می‌ماند و در اصطلاح اقتصادی «چسبندگی» دارد. در هر محیط تورمی، افزایش نابرابر قیمت‌ها به‌ناچار قدرت خرید برخی از مصرف‌کنندگان را کاهش می‌دهد و این فرسایش درآمد واقعی، یکی از بزرگترین هزینه‌های تورم است.

از دیگر آثار رفاهی تورم، اثر متفاوت بر روی قرض‌دهندگان و وام‌گیرندگان است. تورم قدرت خرید دریافت‌کنندگان و پرداخت‌کنندگان نرخ‌های بهره ثابت را به‌صورتی متفاوت تحت تأثیر قرار می‌دهد. قرض‌دهندگان در این شرایط متضرر و وام‌گیرندگان منتفع می‌شوند. وام‌گیرنده‌ای که با نرخ ثابت ۱۸ درصد وام تجاری دریافت می‌کند، از تورم ۴۰ درصدی سود می‌برد، زیرا نرخ بهره واقعی (نرخ بهره اسمی منهای نرخ تورم) او منفی است. به شرطی که درآمد وام‌گیرنده با تورم افزایش یابد، پرداخت این بدهی برای او آسان‌تر می‌شود. این شرایط سبب می‌شود قدرت خرید برخی مردم در طول دوره تورمی افزایش و برخی کاهش یابد.

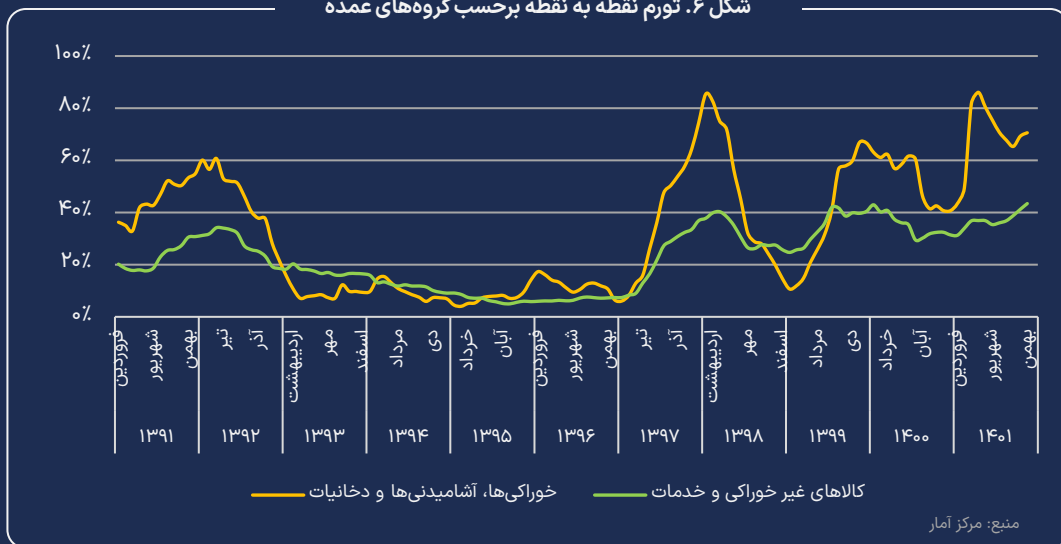


# آیا همه افراد در یکسانی از تورم دارند؟

به‌طور معمول، افزایش قیمت‌ها یکسان و متقارن نیست. قیمت در بازارهای مختلف بر اساس عرضه، تقاضا و شرایط خاص آن بازار تعیین می‌شود. بررسی افزایش قیمت این کالاها تحت عنوان نرخ تورم، میانگین رشد سطح عمومی قیمت مجموع این بازارها را نشان می‌دهد. در نتیجه تأثیر افزایش قیمت‌ها بر افراد مختلف بر حسب تنوع کالاها و سبد مصرفی آنها متفاوت است. برای محاسبه تورم، سبد میانگین تعریف می‌شود و رشد آن بررسی می‌شود. در حال حاضر، هزینه‌های مسکن (اجاره)، هزینه‌های خوراکی و حمل‌ونقل بیش از ۷۰ درصد هزینه‌های سبد مصرفی خانوار شهری در ایران را تشکیل داده و مبنای محاسبه تورم است. برای درک عمیق‌تر اثرات تورم بر افراد می‌توان تورم را برای گروه‌های کالایی مختلف و در دهک‌های درآمدی جداگانه بررسی کرد.

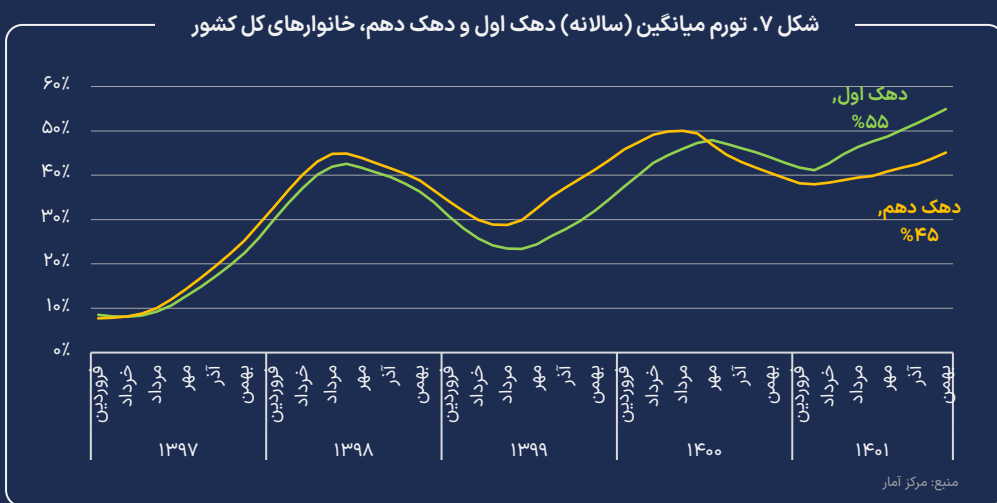
بررسی تورم در دو گروه عمده خوراکی‌ها و کالاهای غیرخوراکی با توجه به ضریب اهمیت متفاوت این دو گروه بر دهک‌های مختلف درآمدی، دارای اهمیت ویژه‌ای است. سیاست‌های قیمت‌گذاری که به‌صورت گسترده بر خوراکی‌ها اعمال می‌شود، رفتار این گروه از هزینه‌ها را معنادار کرده است. شکل ۶ تورم نقطه به نقطه خانوارهای کل کشور را بر حسب دو گروه عمده یادشده نشان می‌دهد. همان‌طور که مشخص است، در دوره‌هایی که اقتصاد ایران دچار بحران ارزی شده، تورم گروه خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها به‌صورت فزاینده‌ای بیشتر از سایر کالاها و خدمات بوده است. (۱۳۹۱-۲، بحران ارزی اول؛ ۱۳۹۷ بحران ارزی دوم، ۱۳۹۹ بحران ارزی سوم و ۱۴۰۱ بحران ارزی چهارم).

شکل ۶. تورم نقطه به نقطه برحسب گروه‌های عمده





با توجه به وزن متفاوت کالاها و خدمات در سبد مصرفی خانوارهای مختلف، تأثیرپذیری گروه‌های مختلف درآمدی از تورم به یک میزان نیست. در شکل ۷ تورم دهک‌های اول و دهم در حد فاصل سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ نمایش داده شده است. در این بازه زمانی و تا مهر ۱۴۰۰، تورم دهک دهم (دهک ثروتمندتر) بالاتر از دهک‌های ضعیف‌تر است؛ اما از مهرماه سال ۱۴۰۰ و با روی کار آمدن دولت جدید در ایران، تورم دهک‌های ضعیف‌تر نسبت به دهک‌های ثروتمندتر بیشتر بوده و در حال حاضر این فاصله بیش‌تر از ۹٪ است. این شکل نشان می‌دهد که وضعیت قشر ضعیف در حال حاضر با سرعت بیشتری نسبت به سایر اقشار تضعیف می‌شود. با توجه به تورم بسیار بالاتر اقلام خوراکی و سهم بیش‌تر این گروه از کالاها در سبد مصرفی خانوارهای کم‌درآمد، وضعیت به‌وجودآمده قابل پیش‌بینی بوده است.



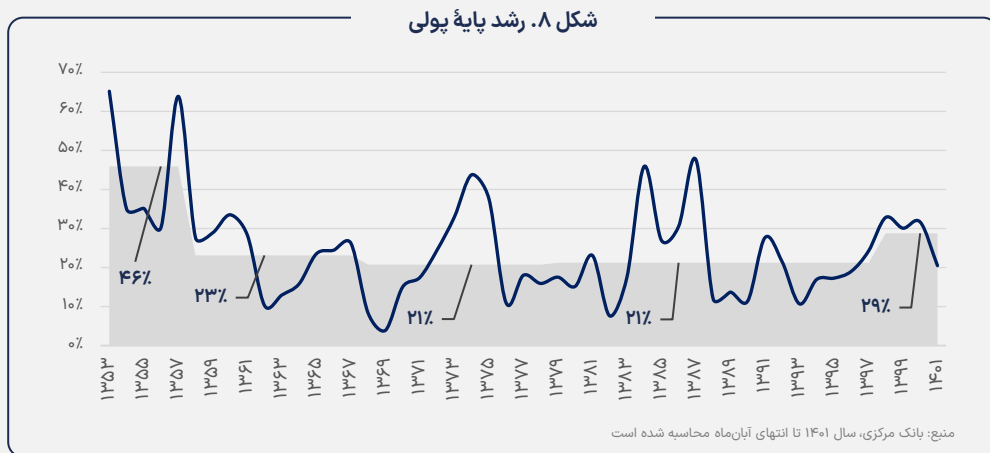
## ۷. پایه پولی، پول و نقدینگی

پایه پولی همان تعهدات بانک مرکزی است که مبنای گسترش پول و نقدینگی است. پایه پولی مبنایی است که کل‌های پولی (پول، نقدینگی و اعتبار) را شکل می‌دهد. از پایه پولی به عنوان پول پر قدرت نیز یاد می‌شود، زیرا هرگونه افزایش در پایه پولی به افزایش چند برابر آن (معادل ضریب فزاینده پولی) در کل عرضه پول منجر می‌شود.

حجم پایه پولی از جمع خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، خالص بدهی دولت به بانک مرکزی، بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و خالص سایر دارایی‌های بانک مرکزی به دست می‌آید. خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی تابعی از تراز تجاری و نرخ ارز اسمی است. خالص بدهی دولت به بانک مرکزی تابعی از استقراض دولت از بانک مرکزی برای تأمین مالی کسری بودجه به روش انتشار پول است.

کلیت‌های پولی شامل پول و نقدینگی است. به مجموع اسکناس و مسکوک در دست اشخاص<sup>۴</sup> و سپرده‌های دیداری (سپرده‌های جاری) پول گفته می‌شود. نقدینگی شامل پول و شبه پول است. به حساب‌های سپرده کوتاه‌مدت و بلندمدت نزد بانک‌ها شبه پول می‌گویند. نقدینگی را می‌توان بر اساس عوامل مؤثر بر عرضه آن نیز تعریف کرد. در این حالت نقدینگی مجموع خالص دارایی‌های خارجی<sup>۵</sup> و داخلی<sup>۶</sup> است.

روند تغییرات اجزای منابع پایه پولی در طول سال‌های گذشته، نقش مؤثری در بررسی متغیرهای اسمی اقتصاد ایران (پول و تورم) دارد. شکل ۸ رشد پایه پولی را نشان می‌دهد؛ این که رشد از کدام یک از اجزای منابع پایه پولی ناشی شده، بسیار مهم است.



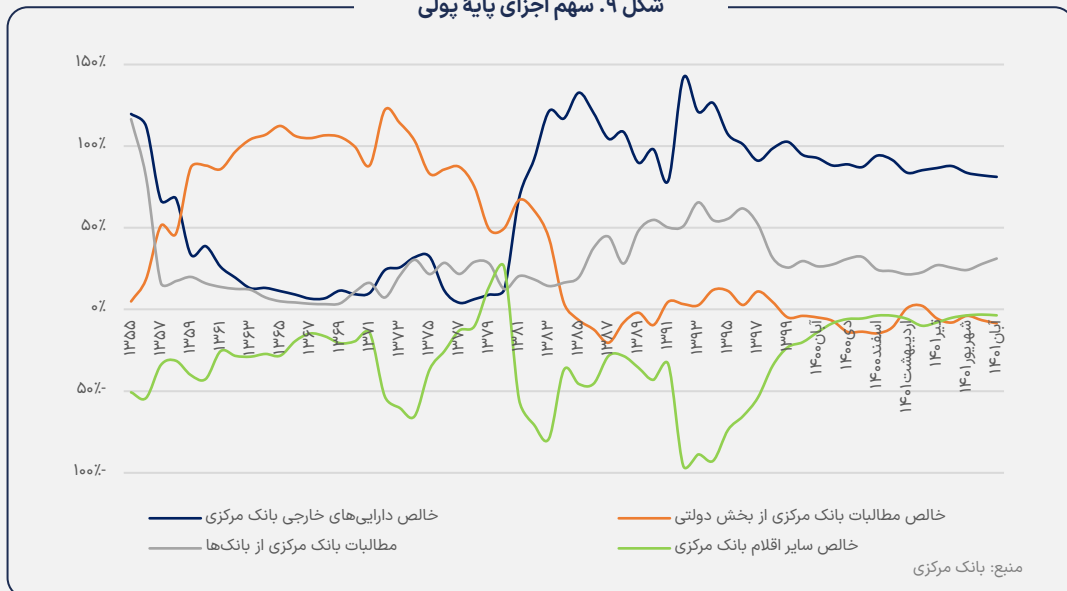
در دهه شصت و هفتاد، خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی متغیر اصلی افزایش پایه پولی بود. خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی، شامل استقراض مستقیم دولت و شرکت‌های دولتی از بانک مرکزی است. در انتهای دهه شصت، به دلیل عدم امکان تأمین مالی از محل بودجه عمومی برای سرمایه‌گذاری در بخش‌های تولیدی و زیربنایی، شرکت‌های دولتی از منابع بانک مرکزی وام دریافت می‌کردند. نکته دیگر سررسید تعهدات ارزی در اوایل دهه هفتاد است که بازپرداخت بخشی از این بدهی‌ها به همراه کاهش قیمت نفت، موجب افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی در قالب حساب ذخیره تعهدات شده است. این دو عامل در عمل به صورت استقراض از بانک مرکزی به منبعی برای افزایش پایه پولی و در نهایت حجم نقدینگی تبدیل شده است.

- ۴ مجموع اسکناس و مسکوک در جریان (ذکر شده سمت مصارف پایه پولی) منهای اسکناس و مسکوک نزد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی.
- ۵ مجموع خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی (درج شده در سمت منابع پایه پولی) به اضافه خالص دارایی‌های خارجی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری.
- ۶ شامل خالص مطالبات از دولت، خالص مطالبات از مؤسسات و شرکت‌های دولتی، مطالبات از بخش غیردولتی و سایر اقلام است.

از برنامه سوم توسعه، تنظیم بودجه‌های سالانه دولت بدون اتکا به استقراض از بانک مرکزی در مجلس تصویب شده است. این طرح در چند سال ابتدایی محقق گردید. اگرچه در برنامه‌های چهارم و پنجم توسعه نیز بر عدم استقراض از بانک مرکزی و نظام بانکی تاکید شده بود، اما با افزایش کسری تراز عملیاتی (تفاوت بین درآمدهای غیرنفتی و اعتبارات هزینه‌ای)، در عمل به جای استقراض دولت از بانک مرکزی که ممنوع شده بود، افزایش بدهی دولت به بانک‌ها به صورت مستقیم یا غیرمستقیم (مانند وام‌های زودبازده و طرح مسکن مهر) معمول شد و در نتیجه افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی، عنصر اصلی افزایش پایه پولی در این دوره شد.

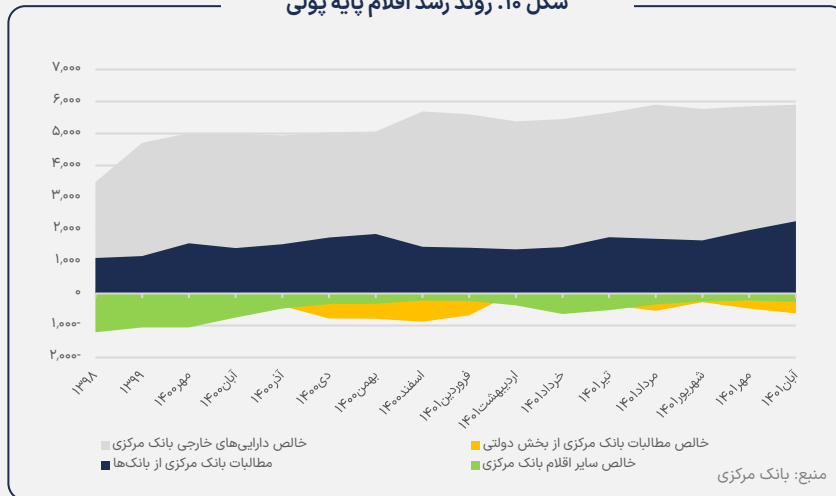
شکل ۹ سهم هر یک از اجزای پایه پولی را نشان می‌دهد. همان‌طور که اشاره شد در دهه شصت و هفتاد، سهم اصلی پایه پولی را خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی تشکیل می‌داد. از اوایل دهه هشتاد، با افزایش قیمت نفت، خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی عامل اصلی افزایش پایه پولی شد. از نیمه دوم دهه هشتاد، بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی رو به افزایش نهاد. از سال ۱۳۸۴ به بعد، سهم خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی تقریباً نزدیک به صفر بود، اما دولت با استقراض از بانک‌های تجاری، عملاً باعث افزایش پایه پولی شد.

شکل ۹. سهم اجزای پایه پولی



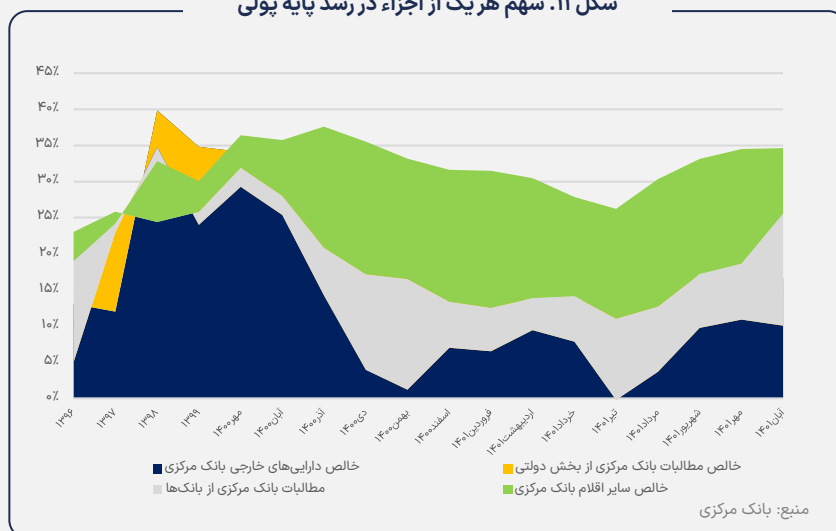
هرچند سهم هر یک از اجزای پایه پولی نسبت به روند چند دهه گذشته تقریباً ثابت بوده، اما رشد آنها در چند ماه گذشته با یکدیگر متفاوت است. شکل ۱۰ روند رشد اقلام مختلف پایه پولی را نشان می‌دهد. مشخص است که در ۱۲ ماه گذشته رشد خالص مطالبات بخش دولتی از بانک مرکزی منفی بوده است، اما خالص مطالبات بانک مرکزی از شبکه بانکی کاملاً افزایشی داشته است؛ در نتیجه، دولت به طور مستقیم همچنان در افزایش پایه پولی نقش مؤثری دارد.

شکل ۱۰. روند رشد اقلام پایه پولی



علاوه بر بررسی جداگانه رشد هر یک از اجزای پایه پولی می‌توان سهم هر یک را در رشد پایه پولی نشان داد (شکل ۱۱). همان‌گونه که مشخص است، سهم خالص مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها در چند ماه اخیر افزایشی بوده است. این در حالی‌ست که در مدت مشابه سال گذشته، این سهم بسیار کمتر از سال جاری بوده است.

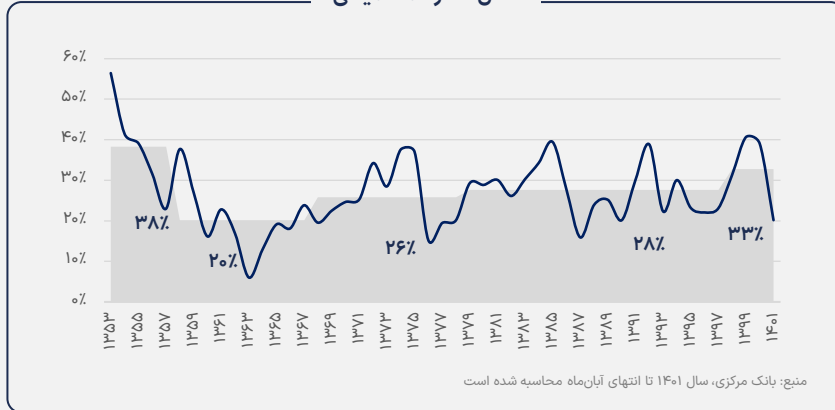
شکل ۱۱. سهم هر یک از اجزاء در رشد پایه پولی





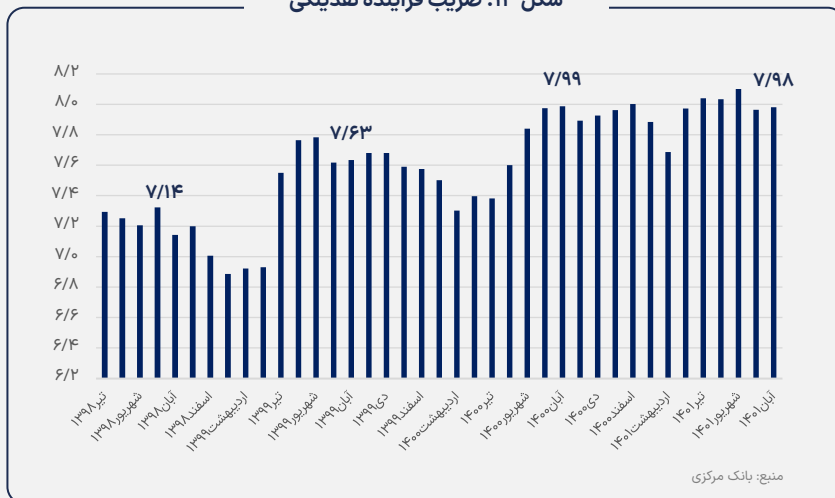
همان‌طور که توضیح داده شد، نقدینگی مجموع پول و شبه‌پول است. حجم نقدینگی تحت تأثیر تغییرات پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی است. در بخش قبل، پایه پولی، احجام و رشد هر یک از اجزای تشکیل‌دهنده آن را جداگانه بررسی کردیم. در این بخش، ابتدا رشد نقدینگی در پنج دهه گذشته بررسی می‌شود و سپس به بررسی ضریب فزاینده نقدینگی و سایر عوامل مؤثر بر آن می‌پردازیم.

شکل ۱۲. رشد نقدینگی



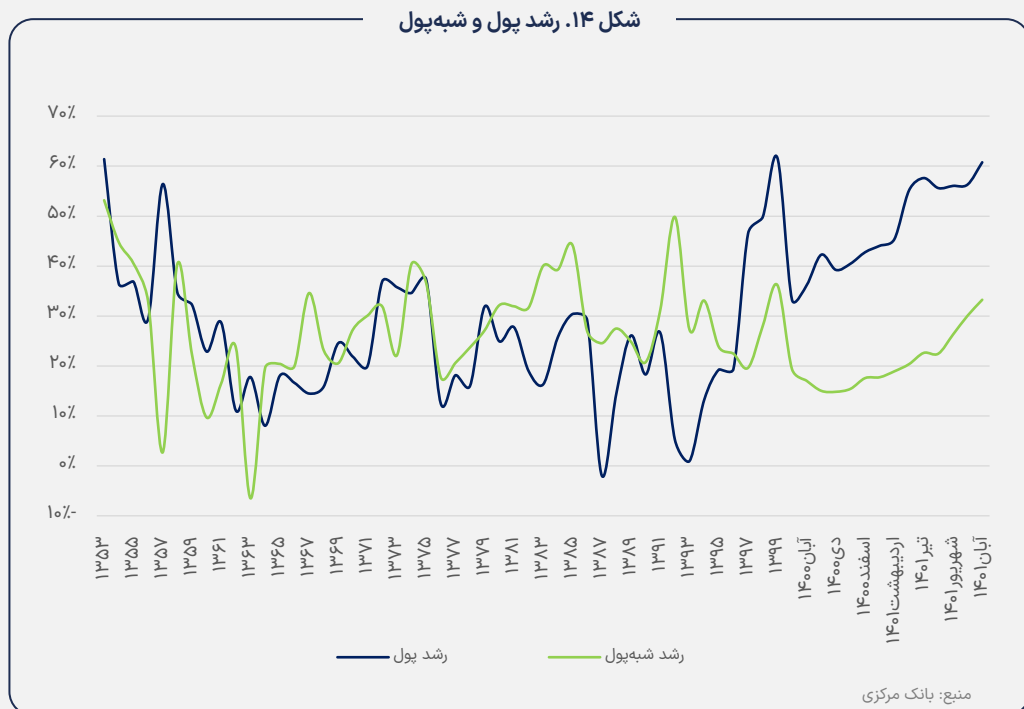
مطابق آنچه در شکل ۱۲ مشهود است، نقدینگی در اقتصاد ایران به‌صورت میانگین سالانه ۲۷٪ رشد داشته است. این رشد در سال‌های اخیر روندی صعودی داشته و در پنج سال گذشته به ۳۳٪ درصد افزایش یافته است. ضریب فزاینده نقدینگی متغیر دیگری است که بر میزان نقدینگی مؤثر است. این ضریب از تقسیم نقدینگی بر پایه پولی محاسبه می‌شود، و در سه سال گذشته در حال افزایش بوده است. با وجود تغییرات نسبی نرخ ذخیره قانونی، ضریب فزاینده نقدینگی همچنان روند صعودی دارد.

شکل ۱۳. ضریب فزاینده نقدینگی



اجزای نقدینگی را بر اساس عوامل مؤثر بر عرضه آن و بر حسب اجزای تشکیل‌دهنده آن می‌توان در گذر زمان بررسی کرد. این دو جزء تشکیل‌دهنده نقدینگی تفاوت‌هایی با یکدیگر دارند که مهم‌ترین آن سیالیت بیشتر پول است. نسبت حجم پول و شبه‌پول در نقدینگی و مقدار رشد هر یک از آن جهت اهمیت دارد که سپرده‌های مدت‌دار در نظام بانکی زمینه رشد و توسعه اقتصادی را فراهم می‌کند؛ این سپرده‌ها امکان آن را به بانک می‌دهد تا صنعت را تأمین مالی کند. اما زمانی که آحاد اقتصادی نقدینگی خود را به صورت پول نگهداری می‌کنند، این امکان تا حد زیادی از بانک سلب می‌شود. این شرایط نشان‌دهنده افزایش انتظارات تورمی و در نتیجه پیش‌بینی تلاطم‌های بیشتر در بازار دارایی‌هاست. در این حالت، جذابیت پس‌اندازهای بلندمدت بانکی کاهش می‌یابد و سایر دارایی‌ها مانند ارز، طلا، مسکن و حتی خودرو جایگزین آن می‌شود.

شکل ۱۴ رشد حجم پول و شبه‌پول را نشان می‌دهد. رشد حجم پول از سال ۱۳۵۸ تا ۱۳۹۷ همواره مساوی یا کمتر از رشد شبه‌پول و به‌صورت میانگین برابر ۲۱ درصد بوده است. از سال ۱۳۹۷ میانگین رشد پول ۵۲٪ شده است که بیش از دو برابر رشد شبه‌پول است. مطابق آخرین داده‌های منتشرشده بانک مرکزی، این رشد ۶۱٪ اعلام شده است.



## ۸. پول، نقدینگی و آن‌گاه تورم؟

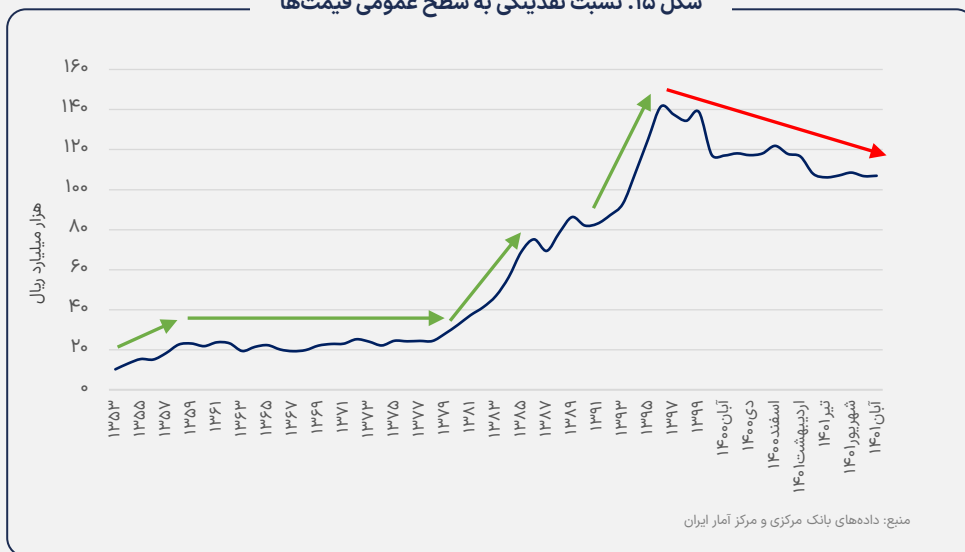
در بخش‌های قبل، تورم و پایه پولی، پول و نقدینگی به صورت جداگانه بررسی شد. اشاره شد که ارتباط و همزمانی روشن و مشخصی بین کلیت‌های پولی و تورم وجود دارد. در این بخش به بررسی ارتباط کلیت‌های پولی (پول و نقدینگی) و تورم می‌پردازیم.

برای بررسی اثر همزمانی رشد نقدینگی و تورم در شکل ۱۵، نسبت نقدینگی به سطح عمومی قیمت‌ها ترسیم شده است. بر حسب روند و دلایل مؤثر، روند این متغیر در پنج دوره بررسی می‌شود. این پنج دوره با آنچه تاکنون در مورد سایر متغیرهای پولی و تورم توضیح داده‌ایم، هماهنگی کامل دارد.

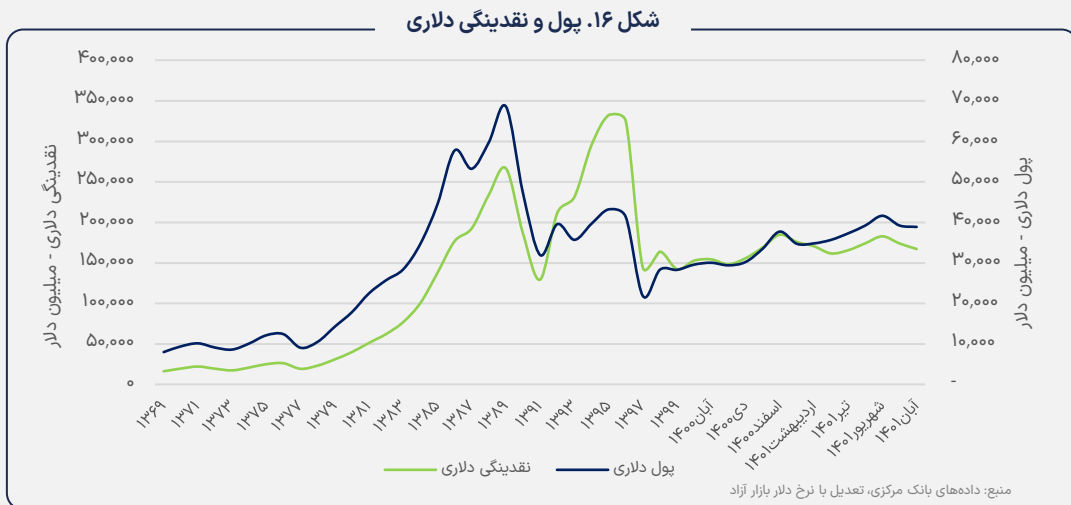
در سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۷۸ که استقراض از بانک مرکزی اصلی‌ترین عامل افزایش پایه پولی بوده است، سطح عمومی قیمت‌ها و نقدینگی با هم رشد کرده‌اند (خط افقی). این به آن معنی است که اثرات افزایش نقدینگی تماماً در سطح عمومی قیمت‌ها تخلیه شده است. در دوره‌هایی که نمودار صعودی‌ست، نقدینگی بیش از سطح عمومی قیمت‌ها رشد داشته است. این دوره‌ها در اقتصاد ایران به سه دوره زمانی برمی‌گردد: دوره اول، به حدفاصل سال‌های ۱۳۵۲ تا ۱۳۵۸ و دوره دوم به سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۹ مربوط است. در این دو دوره زمانی، به دلیل افزایش درآمدهای نفتی کشور، سطح عمومی قیمت‌ها با اهرم‌شدن نرخ اسمی ارز، به اندازه رشد نقدینگی افزایش نیافته است. دوره سوم به سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ اشاره دارد. در این دوره زمانی اگرچه درآمدهای نفتی کشور افزایش نداشته، اما به دلیل انتظارات ایجادشده نسبت به بهبود اوضاع، تورم انتظاری کاهش یافته است، و اقتصاد ثبات نسبی طولانی‌مدتی را تجربه کرده است. به همین دلیل، اثرات افزایش نقدینگی در افزایش قیمت‌ها منعکس نشده است.

اما از سال ۱۳۹۷ رشد سطح عمومی قیمت‌ها (تورم) از افزایش نقدینگی بیشتر بوده، به گونه‌ای که نسبت نقدینگی به سطح عمومی قیمت‌ها نزولی‌ست. این شیب منفی نشانه‌های اولیه‌ای از خارج‌شدن کنترل اوضاع اقتصادی کشور از دست مقامات پولی است. یعنی هیچ‌یک از ابزارهای سیاست‌گذاری توان کنترل انتظارات مردم را نداشته و اقتصاد با سرعت در حال حرکت به سمت ابرتورم است.

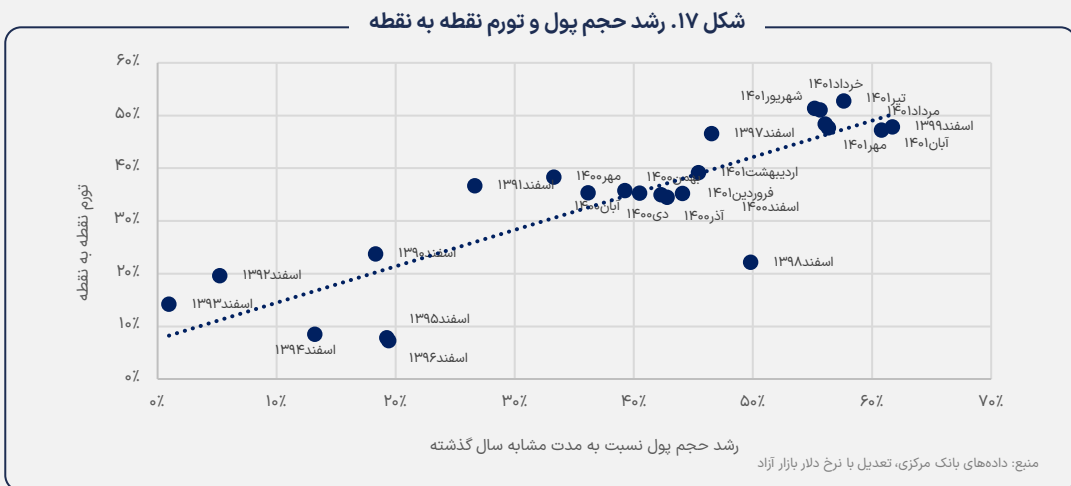
شکل ۱۵. نسبت نقدینگی به سطح عمومی قیمت‌ها



با توجه به نقش بسیار عمده نرخ ارز به عنوان متغیر اقتصاد کلان، بررسی متغیرهای پولی تعدیل شده با نرخ ارز نیز حاوی نکات مهمی از وضعیت اقتصاد ایران است. نظر به رشد مداوم و بدون وقفه نقدینگی، هر زمان امکان سرکوب نرخ ارز وجود داشته، نقدینگی و پول دلاری (حجم نقدینگی و پول بر حسب قیمت دلار روز) روندی صعودی داشته است. اما در بحران‌های اقتصادی که دولت امکان این سرکوب نرخ ارز را نداشته، نقدینگی دلاری و پول دلاری روند نزولی به خود گرفته است. این روند را می‌توان در شکل ۱۶ مشاهده کرد. در چهار سال اخیر، نقدینگی و پول دلاری مقدار ثابتی دارند؛ این بدان معناست که دولت برخلاف خواست خود، توان مداخله زیادی در بازار ارز نداشته است.



آخرین مقایسه در این بخش، بررسی ارتباط بین رشد میزان پول نگهداری شده توسط مردم و تورم است. شکل ۱۷ این ارتباط را نشان می‌دهد. ضریب همبستگی بین رشد پول و تورم نقطه به نقطه ۸۶ درصد است که همبستگی بسیار بالایی است. در واقع، تصمیم مردم برای نگهداری بخشی از دارایی خود به صورت پول نقد را می‌توان شاخصی از انتظارات نسبت به آینده سیاسی و اقتصادی کشور لحاظ کرد. در این حالت، مردم با حرکت به سمت بازار دارایی‌های مختلف و افزایش تقاضا، باعث اوج‌گیری قیمت دارایی‌های غیرریالی می‌شوند. همزمان انتظارات تورمی بالاتر رفته و این چرخه تکرار می‌شود؛ چرخه‌ای که در دو دهه گذشته در کشورهایی چون ژیمبابوه و ونزوئلا رخ داده است و منجر به ابرتورم شده است. حال حاضر، تلاش‌های سیاست‌گذاران برای کنترل متغیرهای پولی (پایه پولی، پول و نقدینگی) به گونه‌ای است که گویی صورت مسئله و بحران پیش‌رو به خوبی درک نشده است.



### ۹. چگونگی شکل‌گیری تورم مزمن در اقتصاد ایران

اقتصاد ایران سال‌هاست با مشکلات متعددی دست به گریبان است. اگرچه این مشکلات همه در یک سال و در یک دوره ایجاد نشده، اما چون در طول زمان رفع نشده، مشکل بعدی هم به آن افزوده شده است. تا آنجا که امروز برخی از این مشکلات به صورت فاجعه‌ای چهره نموده و کلیت اقتصاد ایران را تهدید می‌کنند. در تمام این شش دهه، به جای پرداختن به سازوکارهای ایجادکننده و حل مشکلات، با تلاش بر سرکوب قیمت ارز و ریال، سعی شده تا آثار مشکلات موقتاً پاک شود؛ در نهایت، اتخاذ این رویه به انباشت و تعمیق طیف وسیعی از مشکلات انجامیده است.

اقتصاد ایران اقتصادی نفتی است. در دههٔ چهل شمسی، با اتخاذ استراتژی جایگزینی واردات، صنعت ایران رشد قابل‌توجهی داشته است؛ این رشد با افزایش درآمدهای نفتی در دههٔ پنجاه متوقف شد. نحوهٔ هزینه‌کرد درآمدهای نفتی در آن سال‌ها و ایجاد انتظارات عمدتاً مصرفی از دولت و تعریف نقش فراهم‌آوردندهٔ منابع برای دولت در اقتصاد، شرایطی را به وجود آورد که تا امروز آثار آن سایه بر اقتصاد ایران افکنده است.

کسری ساختاری بودجه در اقتصاد ایران از این سال‌ها شروع می‌شود. نقش دلارهای نفتی در تشدید این کسری بودجه انکارناپذیر است، به طوری که عدم‌تقارن مخارج مصرفی دولت در دوره‌های افزایش و کاهش درآمدهای نفتی، به قاعده‌ای در اقتصاد ایران تبدیل شده است. یعنی، افزایش مخارج دولت در دوره‌های افزایش قیمت نفت و عدم‌امکان کاهش هزینه و تعهدات دولت در دوره‌های کاهش قیمت نفت، شرایطی را ایجاد کرده که کسری بودجهٔ ساختاری نامیده می‌شود. علاوه بر کسری یادشده، کاهش شدید تولید نفت در سال ۱۳۵۹، و افزایش مخارج دولت در سال‌های ابتدایی انقلاب و دههٔ شصت، همراه با کاهش شدید قیمت نفت در سال ۱۳۶۵، کسری بودجهٔ نهادینه‌شده‌ای را در اقتصاد ایران به وجود آورده است. اثر این کسری بودجه و روش‌های تأمین مالی آن از پایهٔ پولی، چرخه‌ای را پدید آورده است که دلیل اصلی تورم مزمن اقتصاد ایران است.

در ایران افزایش قیمت نفت و متعاقب آن عملکرد انبساطی مالی دولت که به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم از فروش ارزهای نفتی تأمین می‌شود، موجب افزایش تقاضا و نرخ تورم شده است. وقتی به علت عرضهٔ بیشتر ارزهای نفتی، نرخ ارز حقیقی کاهش می‌یابد، اقتصاد کشور دچار بیماری هلندی می‌شود. از طرف دیگر، کاهش قیمت نفت اغلب به افزایش یا در مواردی جهش نرخ ارز اسمی و نرخ تورم می‌انجامد و حتی در دورهٔ تکانهٔ منفی قیمت نفت، میزان جهش نرخ ارز و سرعت زیاد گذر آن، باعث تشدید فشارهای تورمی می‌شود. از این رو نوسانات قیمت نفت و درآمدهای نفتی، در هر دو دورهٔ کاهش یا افزایش آن، در نهایت به بروز تورم در اقتصاد ایران منجر می‌شود.

در ادوار مختلف تاریخی ایران، همواره در چنین شرایطی، دولت‌ها به جای رفع موانع کسری ساختاری بودجه و مشکلات نهادی اقتصاد ایران، به مبارزه با افزایش قیمت‌ها پرداخته‌اند، و تولیدکنندگان و توزیع‌کنندگان بنگاه‌های خصوصی را به عنوان مقصران اصلی گرانی معرفی کرده‌اند. جهت مقابله با افزایش قیمت‌ها (تورم) و با هدف حمایت از اقشار آسیب‌پذیر و مصرف‌کنندگان، قیمت‌گذاری اعمال و برای محصولات سقف قیمت تعیین شده است. در نتیجه، این سقف برای مدت زمانی ثابت می‌ماند یا کمتر از تورم افزایش می‌یابد. حاصل اعمال این سیاست آن است که کالاهای قیمت‌گذاری‌شده به صورت نسبی ارزان می‌شوند و تقاضای این کالاها افزایش می‌یابد. این افزایش تقاضا در حالی اتفاق می‌افتد که تولیدکنندگان نیز با کاهش قیمت‌های نسبی انگیزهٔ افزایش تولید را از دست می‌دهند. انگیزه‌نداشتن تولیدکنندگان برای افزایش تولید در پاسخ به تقاضا سبب کاهش سهم کالاهای تولید داخل در بازار محصولات می‌شود. در چنین حالتی، بازار محصول داخلی مختل شده و تخصیص بهینهٔ منابع با مشکل مواجه می‌شود.

با توجه به این‌که در حال حاضر تورم سبب مصرفی خانوارهای کم‌درآمد از خانوارهای پردرآمد بیشتر است، افزایش سطح قیمت‌ها، درآمد حقیقی خانوارهای آسیب‌پذیر را بیشتر تحت تأثیر قرار می‌دهد؛ این به معنی کاهش توان خانوار برای حضور در بازار محصول و در نتیجه کاهش تقاضا برای کالاها و خدمات از سوی این خانوارهاست.

ایجاد تورم و فضای پرنوسان سبب ایجاد نااطمینانی در بازار هم می‌شود. نااطمینانی، مخاطرهٔ سرمایه‌گذاری را به شدت افزایش می‌دهد. در فضای پرمخاطره، افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت می‌شود و فعالیت‌های نامولد یا واسطه‌گری رونق می‌گیرد. به علاوه، عدم‌انجام سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت آیندهٔ رشد اقتصادی را به خطر می‌اندازد.<sup>۷</sup>

<sup>۷</sup> این بخش با استفاده از رویکرد کتاب اقتصاد ایران: چگونگی گذر از ابرچالش‌ها، مسعود نیلی و همکاران، مؤسسهٔ عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی، تهران، ۱۳۹۶، نگاشته شده است.

## آیا ایران ابرتورم را تجربه می‌کند؟

شواهد آماری ارائه‌شده در این گزارش در کنار نبود دورنمایی روشن از وضعیت اصلاحات اقتصادی، سه سناریو را محتمل می‌کند:

۱- اتفاقات چند سال اخیر، سرریز تمام ناترازی‌ها و عدم تعادل‌های اقتصاد کلان ایران است که همراه با انتظارات تورمی مردم، امکان ابتکار عمل را از سیاست‌گذاران گرفته است. هر اصلاح اقتصادی و سیاستی در وضعیت جاری ایران، به تصمیم‌گیری‌های سخت سیاسی گره خورده است. از این رو خوش‌بینانه‌ترین و نامحتمل‌ترین سناریو، انجام اصلاحات اقتصادی است. گذار به تورم پایین و پایدار، مستلزم نهادینه‌سازی سیاست‌گذاری و مدیریت صحیح است. اتخاذ سیاست‌های هدف‌گذاری نرخ تورم، استقلال بانک مرکزی، تصویب و اجرای قاعده مالی و اصلاح ساختار بودجه دولت راه‌کارهایی است که در بیش از ۹۰ کشور دیگر اجرا شده و منجر به حصول تورم‌های تک‌رقمی شده است. در صورت این رخداد، پیش‌بینی می‌شود تورم در یک بازه زمانی پنج ساله کاهش یابد و به سطح تورم‌های معمول در دنیا برسد.

۲- ماندگاری شرایط موجود یعنی تورم بین ۴۰ تا ۵۰ درصد (هرچند نامطلوب) به عنوان **محتمل‌ترین سناریو**، ارزیابی می‌شود. در این سناریو، سطح تورم در اقتصاد ایران در سطحی معادل دو تا سه برابر روند ۵۰ سال گذشته است. ترکیه، پرو، اسرائیل، برزیل، بلاروس و آنگولا کشورهایی هستند که شرایطی مشابه را تجربه کرده‌اند. این سناریو در بلندمدت نمی‌تواند ادامه یابد و حالت گذاری است که یا به انجام اصلاحات اقتصادی منجر می‌شود یا به فروپاشی ریال و اقتصاد.

۳- **بدبینانه‌ترین سناریو**، سناریویی است که در ماه‌های گذشته احتمال وقوع آن تقویت شده است. اگر در ماه‌های آتی تغییر روندی صورت نگیرد، تمامی شواهد حاکی از آن است که ایران با سرعت در حال حرکت به سمت ابرتورم است. پیش‌بینی تورم در شرایطی که چرخه تورمی فعال شده باشد، امری محال است. بررسی داده‌های تورم سودان (۲۰۲۰)، لبنان (۲۰۲۱)، ونزوئلا (۲۰۱۵)، زیمبابوه (۲۰۱۹)، کنگو (۱۹۹۱)، بلاروس (۱۹۹۳) و سایر کشورهایی که ابرتورم را تجربه کرده‌اند، نشان می‌دهد که چرخه ابرتورم چرخه‌ای فزاینده است و ظرف یک یا دو سال، تورم‌های بلندمدت زیر ۲۰ درصد، ناگهان به بالای ۱۰۰ درصد افزایش می‌یابند.

**گروه مالی دانایان (سهامی عام)** توسط جمعی از فعالان اقتصادی بخش خصوصی شکل گرفته و به مثابه هر هلدینگ مالی، اکنون دیگر تحت نظارت کامل سازمان بورس و اوراق بهادار کار می‌کند. طی ۱۶ سال عمر خود، دانایان با ارائه گسترده 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 ارائه خدمات تأمین مالی، مشاوره سرمایه‌گذاری، مدیریت دارایی، خدمات کارگزاری، خدمات بیمه زندگی، خدمات ارزی، ...، 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.

مُدلهای 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 حوزه مشاوره 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 حوزه تجربه 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 ارائه محتوای غنی آموزشی و تحلیل در حوزه 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.



کارگزاری دانایان



سرمایه‌گذاری دانایان



دانایان  
مشاور سرمایه‌گذاری



صرافی دانایان



دانایان  
گروه مالی



بیمه باران



شرکت صنایع  
پتروشیمی زنجان



نیک رای  
شرکت مدیریت سرمایه و ساخت



فرامین گستر

وبسایت

[www.danayan.com](http://www.danayan.com)  
[www.danayan.academy](http://www.danayan.academy)

تلفن

۰۲۱-۹۱۰۷۳۰۰۰

آدرس

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