

# اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

معاونت بررسی های اقتصادی



الزامات تحقق تورم تک رقمی پایدار

نگارنده:

پیام نوروزی

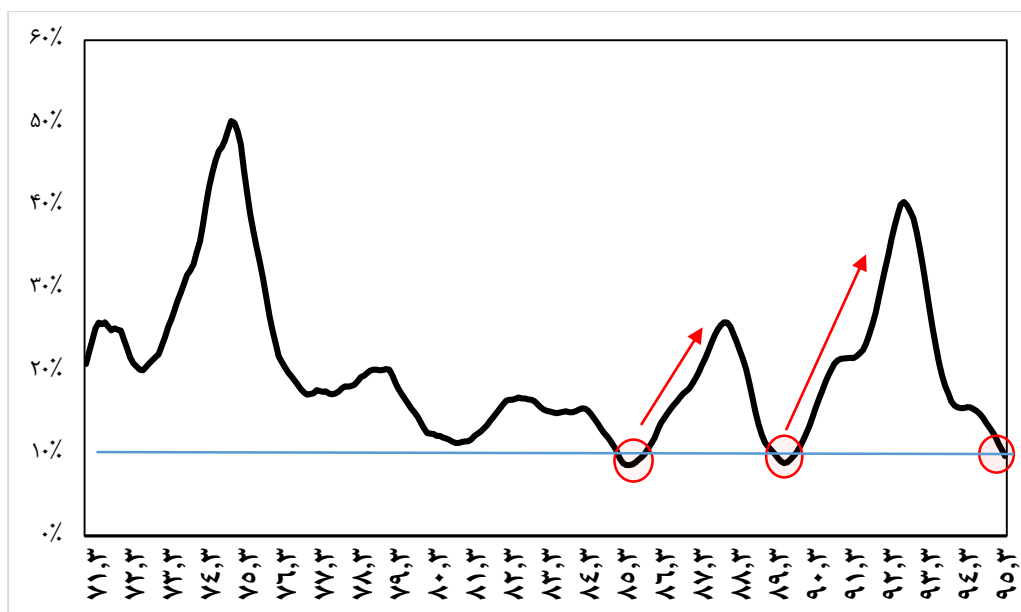
تیرماه ۱۳۹۵

## مقدمه

طبق گزارش اخیر بانک مرکزی شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی در مناطق شهری ایران در خردادماه ۱۳۹۵ به عدد ۲۴۰٫۹ رسید که نشان می‌دهد نرخ تورم در دوازده ماه منتهی به خردادماه ۱۳۹۵ نسبت به دوازده ماه منتهی به خردادماه ۱۳۹۴ معادل ۹٫۷ درصد است. نرخ تورم متوسط (تغییرات ۲۴ ماهه شاخص) پس از ۶۸ ماه به زیر ۱۰ درصد رسید و در خردادماه سال جاری تک‌رقمی شد.

همان‌طور که در نمودار ۱ مشاهده می‌شود، نرخ تورم متوسط در طی ۲۵ سال اخیر دوبار دیگر نیز در سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۹ تک‌رقمی شده است اما هر بار پس از مدت کوتاهی دوباره مسیر صعودی قبلی را در پیش گرفته و این مسئله نشان می‌دهد که نرخ تورم تک‌رقمی در اقتصاد ایران پایدار نبوده است.

در حالی طی این دو سال نرخ تورم متوسط تک‌رقمی شده که متوسط نرخ رشد نقدینگی در سال ۱۳۸۴، ۳۴ درصد و در سال ۱۳۸۹، ۲۵ درصد بوده است. با توجه به اینکه اساساً انتقال اثرات نقدینگی بر تورم با تاخیر همراه است، عدم پایداری تورم تک‌رقمی در مقاطع زمانی مذکور را می‌توان به بالا بودن رشد نقدینگی نسبت داد.



نمودار ۱: نرخ تورم متوسط منتهی به خرداد ماه ۱۳۹۵-۱۳۷۱. منبع: داده‌های بانک مرکزی

ویژگی مهم نرخ تورم تک‌رقمی در خرداد ماه سال ۱۳۹۵ آن است که همانند دو دوره قبلی با رشد نقدینگی بالا همراه بوده، به طوری که در پایان سال ۱۳۹۴ نرخ رشد نقدینگی به ۳۰ درصد رسیده است. اما سوالی که اینجا مطرح می‌شود آن است که چرا با وجود رشد نقدینگی بالا، نرخ تورم تک‌رقمی شده است؟



معاونت بررسی های اقتصادی

اگر چه نظریه مقداری پول، همبستگی بلندمدت قوی را میان رشد پول (نقدینگی) و تورم پیش بینی می کند، به این مفهوم که رشد پیوسته و زیاد حجم پول در اقتصاد، افزایش تورم را در پی دارد. اما این نظریه در کوتاه مدت تایید نشده و اصولاً رابطه میان رشد نقدینگی و تورم، رابطه ای میان مدت و بلندمدت است.

در سال ۱۳۹۵ کنترل تقاضا موجب عدم افزایش تورم شده، در حالی که نقدینگی به شدت افزایش یافته است. در واقع تنگنای مالی موجب شده نرخ سود بانکی در رقمی بالا و بدون تناسب با شرایط روند کاهشی تورم در اقتصاد ایران قرار بگیرد. از سوی دیگر، نرخ بالای سود بانکی، مصرف کننده را به تعویق مصرف تشویق می کند و باعث می شود تقاضای مصرف کننده غیرفعال باقی بماند. در مجموع شرایطی رقم می خورد که مصرف کننده منابع خود را به جای خرید، به شکل سپرده نگه داری کند. همچنین پیامی که از طریق افزایش نرخ سود بانکی به سرمایه گذار منتقل می شود، این است که سرمایه گذاری امری پرهزینه است و خودبه خود رشد سرمایه گذاری متوقف می شود. بنابراین نرخ بالای سود بانکی، روی دو مولفه مهم تقاضا در اقتصاد ما که مصرف خانوار و سرمایه گذاری است، اثر محدود کننده و انقباضی اعمال می کند و باعث می شود تقاضا در اقتصاد کنترل شود. از طرفی این مساله با کاهش قیمت جهانی نفت نیز همزمان شده، که نتیجه آن کاهش تقاضای دولت در کنار کاهش تقاضای خانوار و سرمایه گذاری است.

از طرف دیگر ثبات نرخ ارز، کاهش قیمت های جهانی کالاها و کاهش واردات در سال ۱۳۹۴ موجب شده که تورم از ناحیه افزایش قیمت کالاهای وارداتی افزایش نیابد. این مسئله را می توان از روی کاهش نرخ تورم کالاهای قابل تجارت در مقابل کالاهای غیر قابل تجارت مشاهده کرد. طبق آمارهای بانک مرکزی شاخص قیمت کالاها و خدمات مصرفی قابل تجارت در اردیبهشت ماه سال ۱۳۹۵ به عدد ۲۶۲.۳ رسیده که نسبت به اردیبهشت ماه سال ۱۳۹۴ تنها ۳.۲ درصد افزایش یافته است. این در حالی است که شاخص قیمت کالاهای غیرقابل تجارت طی همین مدت ۱۲.۴ درصد افزایش یافته است. در واقع نرخ ارز لنگری برای کاهش نرخ تورم نسبت به رشد نقدینگی شده است.



## معاونت بررسی های اقتصادی

اولین قدم برای تحقق **تورم تک رقمی پایدار**، کاهش رشد پایه پولی و به تبع آن کاهش رشد نقدینگی است. بانک مرکزی باید طبق برنامه‌ای مشخص، سیر نزولی رشد پایه پولی و نقدینگی را در پیش گیرد. مطالعات فراوانی نشان داده‌اند که هرچند رشد پایه پولی ممکن است در کوتاه‌مدت به افزایش تولید کمک کند اما در بلندمدت اثری به جز تورم و حتی کاهش رشد اقتصادی در پی نخواهد داشت. رشد پایه پولی در بلندمدت رابطه‌ای مستقیم با تورم دارد. این مسئله در اقتصاد ایران در جدول ۱ نمایش داده شده است. در این راستا، انضباط مالی و به تبع آن توازن بودجه در بخش دولتی اقدام موثری است که به بانک مرکزی در کنترل تورم کمک می‌کند. چرا که کسری بودجه و به تبع آن فشار دولت به بانک مرکزی برای تامین این کسری، قدرت بانک مرکزی را در کاهش تورم از بین می‌برد. اهمیت انضباط مالی و حرکت در چارچوب قواعد مالی تا آنجاست که برخی مطالعات وجود قواعد مالی را مقدم بر اتخاذ چارچوب هدف‌گذاری تورمی معرفی کرده‌اند. این مطالعات نشان داده‌اند که کشورهایی که ابتدا اقدام به اتخاذ قواعد مالی و سپس چارچوب هدف‌گذاری تورمی نموده‌اند، در کنترل تورم و افزایش رشد اقتصادی پایدار موفق‌تر بوده‌اند. از طرفی هر نوع استقراض دولت از بانک مرکزی باید کاهش یابد و یا از بین برود و به موازات آن بازارهای مالی داخلی در حدی توسعه یابند که توانایی کافی در جذب بدهی بخش دولتی و حتی بخش خصوصی را داشته باشند.

جدول ۱: متوسط نرخ رشد تورم و پایه پولی در ۳۰ سال اخیر در ایران (۱۳۹۴-۱۳۶۵)

متوسط ۳۰ سال اخیر	
۲۰.۴	متوسط نرخ تورم
۲۱.۶	متوسط نرخ رشد پایه پولی

منبع: داده‌های بانک مرکزی و محاسبات گزارش.

باید توجه داشت که عملکرد اقتصاد تحت تاثیر ارتباط سلسله مراتبی نهادها و سیاست‌ها است. زیر ساخت‌های نهادی تهدیدکننده تورم تک رقمی، نظام بانکی و بودجه است. مادامی که بانک‌ها می‌توانند فشار عدم تعادل مالی خود را به بانک مرکزی منتقل کنند، کنترل پایدار پایه پولی، قابل اعمال نیست و تا زمانی که بخشی از عدم تعادل‌های ذاتی بودجه به سیستم بانکی منتقل می‌شود، نمی‌توان به تحقق پایدار تورم تک رقمی چشم امید داشت.



## الزامات ساختاری تحقق تورم تک رقمی پایدار

دستیابی به ثبات قیمتی (تورم پایدار یک رقمی) - به عنوان یکی از مولفه‌های ثبات اقتصاد کلان - لازمه رشد و پیشرفت اقتصادی در کشورهای در حال توسعه است. دستیابی به این هدف مستلزم اجرای دو دسته اقدام است:

دسته اول مجموعه اقداماتی که موجب کاهش تورم تا رسیدن به تورم هدف می‌شوند و دسته دوم مجموعه اقداماتی که تورم یک رقمی هدف را پایدار می‌کنند. در حالی که لازمه کاهش تورم اتخاذ سیاست پولی مناسب است، پایدار سازی هدف تورم یک رقمی، نیازمند اصلاحات ساختاری بسیاری در بخش عمومی، نظام بانکی و بازارهای مالی است. به عبارت دیگر، این نهادها و مجموعه قواعد تعامل بانک مرکزی با سایر بازیگران اقتصادی هستند که پایدار شدن دست‌آورد تورمی را ممکن می‌سازند و بدون انجام این اصلاحات نهادی حتی اگر تورم یک رقمی محقق شود، ممکن است در صورت مواجهه اقتصاد با تکانه‌های مختلف، این دست‌آورد از دست برود. این الزامات ساختاری به طور خلاصه عبارتند از:

### ۱. بازتعریف اهداف و وظایف بانک مرکزی

در چارچوب هدف‌گذاری تورم، اهداف و وظایف بانک مرکزی باید به گونه‌ای باز تعریف شوند که اولاً هدف اصلی سیاست پولی، ثبات قیمت‌ها و وظیفه اصلی، کنترل تورم باشد و مابقی اهداف و وظایف در صورت عدم تعارض با کنترل تورم در اولویت‌های بعدی قرار گیرند. ثانیاً اهداف و وظایف دیگر سازگار با هم باشند و به هیچ عنوان تداخل در اولویت اصلی ایجاد نکنند. هر قانون یا ابلاغیه‌ای که در تعارض با هدف اصلی باشد و یا باعث شود که بانک مرکزی وظیفه اصلی خود یعنی کنترل تورم را رها کند، باید حذف شود.

### ۲. استقلال بانک مرکزی

استقلال بانک مرکزی مساله‌ای بسیار گسترده و دارای ابعاد مختلف می‌باشد که باید از طریق قانون بالادستی تضمین شود. استقلال تنها در مساله انتصاب رئیس بانک مرکزی نیست؛ بلکه بانک مرکزی باید در «انتخاب اهداف میانی»، «اهداف عملیاتی»، «انتخاب و استفاده از ابزار سیاستی» و به طور کلی «سیاست‌گذاری پولی» خود استقلال داشته باشد و این استقلال از طریق قانون بالادستی تضمین شده باشد تا اطمینان خاطر را به آحاد اقتصادی بدهد که بانک مرکزی به جهت افزایش تولید و یا نیات دیگر، از هدف تورمی تخطی نمی‌کند.

### ۳. پاسخگویی بانک مرکزی

در قبال استقلالی که بانک مرکزی از طریق قانون به دست می‌آورد، پاسخگویی حق متقابلی است که دولت، مجلس و مردم باید از بانک مرکزی مطالبه کنند تا بانک مرکزی از هدف خود تخطی نکرده و یا هدف اسمی دیگری را دنبال نکند.

#### ۴. شفافیت بانک مرکزی

شفافیت و سیاست‌های ارتباطی کارا و موثر بانک مرکزی در چارچوب هدف‌گذاری تورمی بسیار حایز اهمیت است. حداقل سه دلیل برای رعایت شفافیت در سیاست‌گذاری متصور است: اول، رعایت شفافیت باعث افزایش حمایت اجتماعی و سیاسی از استقلال سیاست‌گذاری پولی می‌شود. دوم، از آنجا که مدیریت انتظارات برای کاهش و حفظ ثبات تورم الزامی است، شفافیت به مدیریت انتظارات کمک می‌کند. سوم، با توجه به اهمیت سیاست‌گذاری پولی در اقتصاد، وجود شفافیت از میزان نااطمینانی در اقتصاد می‌کاهد و عملکرد اقتصاد را بهبود می‌بخشد.

#### ۵. مدیریت انتظارات تورمی

انتظارات تورمی یکی از محرک‌های اصلی تورم در دوره جاری و آتی محسوب می‌شود و نقش کلیدی در دستیابی به اهداف سیاست پولی خصوصاً در زمینه کاهش تورم دارد. در راستای کاهش تورم به تورم یک رقمی پایدار، بانک مرکزی به‌عنوان نهاد سیاست‌گذار پولی با همراهی دولت باید همگام با اعمال سیاست‌های همراستا با این هدف، با ابزارهای مناسب، انتظارات تورمی را پایین آورد. مطابق با منحنی فیلیپس<sup>۱</sup> اگر با سیاست‌های ضد تورمی، تورم کاهش یابد اما تورم انتظاری کاهش نیابد، با حرکت بر منحنی فیلیپس کاهش تورم با هزینه افزایش بیکاری و کاهش تولید همراه خواهد بود و کاهش تورم نیز به سختی صورت خواهد پذیرفت.

بانک مرکزی برای مدیریت انتظارات، ابزار قوی سیاست ارتباطی<sup>۲</sup> را در اختیار دارد. سیاست ارتباطی بانک مرکزی همان ارائه اطلاعات از سوی بانک مرکزی به عموم در رابطه با اهداف و خط‌مشی‌های سیاست پولی، چشم‌انداز اقتصاد کلان و سیاست‌های آینده این بانک است.

#### ۶. سالم سازی و انضباط نظام بانکی

یکی از مهم‌ترین عواملی که موجب می‌شود بانک مرکزی بتواند کنترل تورم را به خوبی انجام دهد و سیاست‌های در پیش گرفته شده به بحران و یا ابرتورم<sup>۳</sup> منجر نشود، مساله انضباط بانکی و نظارت بر بانک‌ها و مؤسسات مالی مجاز و غیرمجاز است. چون در اثر بی‌انضباطی بخش بانکی، بانک مرکزی برای جلوگیری از بروز بحران، مجبور به انجام اقداماتی می‌شود که این نوع فعالیت‌ها، یا تورم ایجاد می‌کند و یا به بخش‌های دیگر اقتصاد ضربه وارد می‌کند. در این راستا لازم است اولاً یک ساختار نظارتی موثر بر سیستم بانکی حاکم شود. ثانیاً آثار سوء مطالبات غیرجاری از ترازنامه بانک‌ها پاک شود و در نهایت استانداردهای لازم بر بانک‌ها، حاکم شود.

<sup>1</sup> Phillips curve

<sup>2</sup> central bank communication

<sup>3</sup> Hyperinflation



## ۷. رفع سلطه مالی

مهمترین مانع برای کاهش تورم ایران طی چند دهه گذشته، مساله بی انضباطی مالی، عدم شفافیت و مدیریت ناصحیح منابع بودجه‌ای دولت است که سبب ایجاد کسری بودجه شده و معمولاً از طریق رشد پایه پولی تامین شده است. در ادبیات اقتصادی این معضل به سلطه مالی<sup>۴</sup> معروف است. رفع همیشگی تهدید سلطه مالی از طریق جلوگیری از کسری بودجه مفرط دولت و تامین استقلال بانک مرکزی از بدنه دولت، امکان پذیر است.

---

<sup>4</sup> Fiscal Dominance





## منابع

مدنی‌زاده، علی، بهادر، علی، بیات، سعید، کرمی، هومن. (۱۳۹۳). "الزامات تحقق تورم تک رقمی". اولین همایش اقتصاد ایران. تهران.

مدنی‌زاده، علی، بهادر، علی، بیات، سعید، کرمی، هومن. (۱۳۹۴). "اصلاحات ساختاری پایدار کننده تورم یک رقمی در دوران گذار". بیست و پنجمین همایش سیاست‌های همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی. تهران.

نیلی، مسعود. (۱۳۹۵). "اولویت‌های سیاست‌گذار اقتصادی"، تجارت فردا، شماره ۱۷۸.

Allen, W. A. (1999). *Inflation Targeting: The British Experience*. Handbooks in Central Bank of England.

Leiderman, L., & Svensson, L. (1995). Introduction. In Leiderman, & Svensson, *Inflation Targets*. London: CERP.