

بیست و نهمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی

کنترل تورم و ثبات مالی

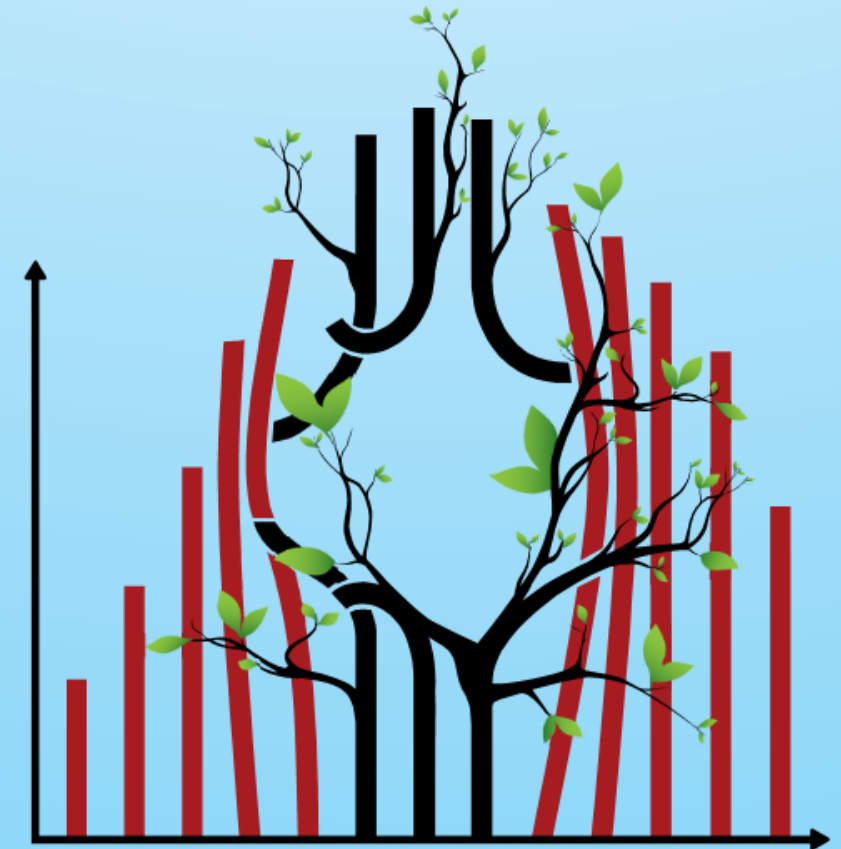
تهران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران - ۹ و ۱۰ خرداد ۱۴۰۱

راهکارهای کنترل تورم در سناریوهای متفاوت پیش روی کشور

تیمور رحمانی (هیات علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران)
مهدی دارابی (دانشجوی دکتری دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران)

عمران طاهری ریکنده (دانشجوی دکتری دانشکده اقتصاد و توسعه کشاورزی دانشگاه تهران)

خرداد ۱۴۰۱



مساله چیست؟

در طول ۵ دهه گذشته که اقتصاد ایران درگیر تورم دو رقمی بوده است، هیچ گاه به مدت ۴ سال تورم‌های بسیار بالا نسبت به متوسط بلندمدت را تجربه نکرده است. این موضوع ایجاب می‌کند که کاهش چشمگیر تورم اولویت سیاست‌گذاری قرار گیرد.

از آنجا که اقتصاد ایران به مدت ۵ دهه تورم دو رقمی داشته است، نمی‌توان این تورم دورقمی بالا و ماندگار را به هیچ عاملی غیر از ایجاد تورم خرج کردن فراتر از توان تولید اقتصاد نسبت داد و در نتیجه درمان اساسی تورم نیز در خاتمه دادن به این موضوع نهفته است.

انگیزه (Motivation)

با وجود آنکه مساله تورم های ماندگار (نه شوکهای تورمی) در جهان حدود ۳ دهه است که از جهت منشاء و درمان شناخته شده است، به نظر می رسد ما اقتصادخوانده های ایران همچنان درگیر شناسایی عوامل ایجاد این تورم بوده و ناتوان از قبولاندن علت و درمان تورم به نظام تصمیم گیری بوده ایم و انگیزه تدوین نوشتار تلاشی در جهت رفع این معضل است.

تورم ماندگار و جهش های تورمی

نکته با اهمیت در فهم وضعیت تورمی ایران و لذا چاره اندیشی درمان آن، این است که در طول حدود ۵ دهه، ایران هم متوسط تورم بالا داشته و هم جهش های تورمی را تجربه کرده است. این بدان معنی است که حتی اگر جهش های تورمی مانند نیمه اول دهه ۱۳۷۰، ابتدای دهه ۱۳۹۰ و انتهای دهه ۱۳۹۰ را کنار بگذاریم که به گونه ای مرتبط با جهش ارزی و محدودیت منابع ارزی یا استفاده از آن منابع بوده است، در بقیه این دوره طولانی نیز نرخ تورم نسبتاً بالا بوده و به ندرت تورم تک رقمی مشاهده شده است. **معدود موارد تورم تک رقمی مشاهده شده و کم دوام، بیانگر آن است که درمان تورم در این موارد موقتی بوده است.**

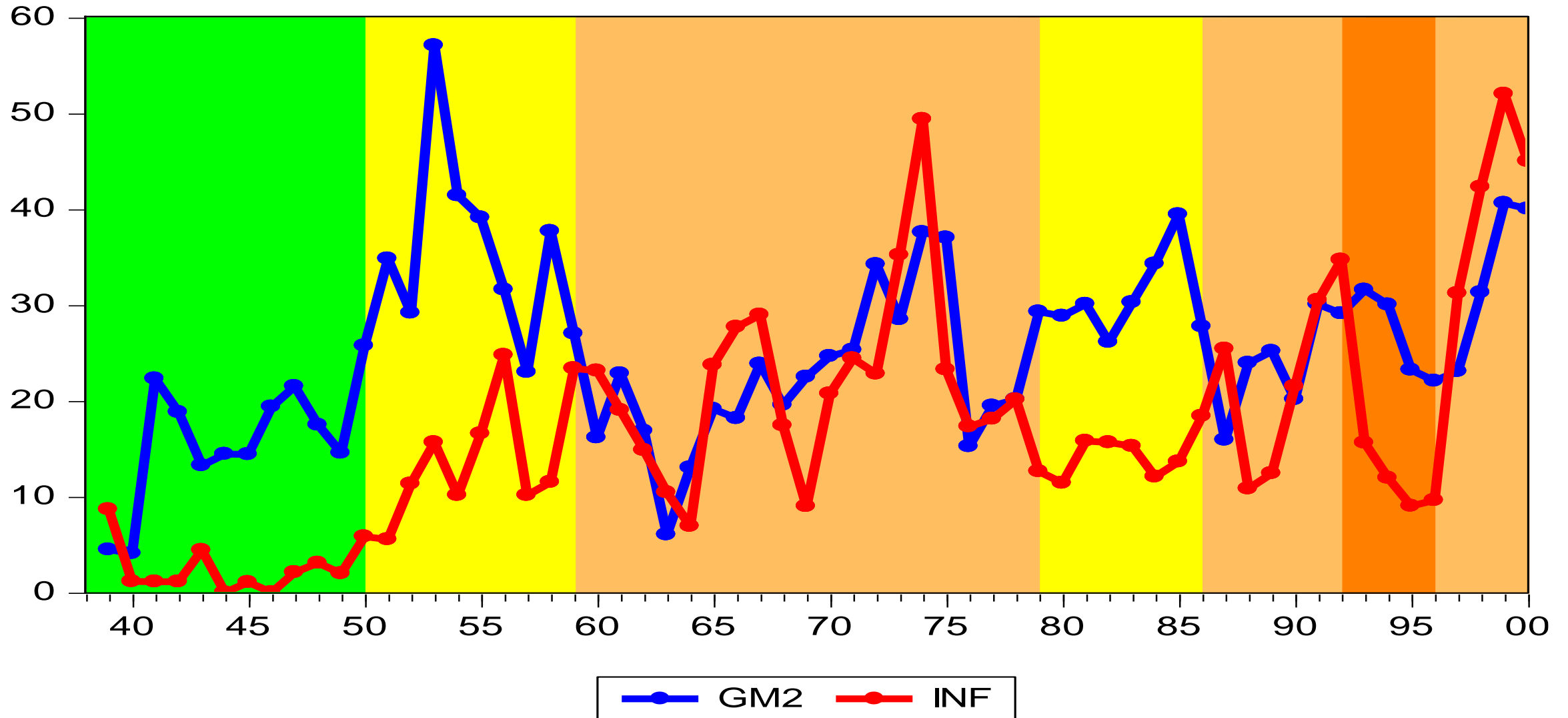
تورم بالا و رشد اقتصادی پایین

در طول این دوره حدود ۵ دهه متوسط رشد اقتصادی ایران پایین بوده است و در ضمن موارد متعددی از رشد منفی اقتصادی مشاهده شده است. در مورد رشد اقتصادی نیز حتی اگر رشدهای منفی مرتبط با تحریم و یا شرایط جنگ را کنار بگذاریم، بازهم متوسط رشد اقتصادی پایین بوده است. لذا، **هنگامی که به تحلیل تورم و درمان آن در ایران می‌اندیشیم، به نظر می‌رسد هر درمانی برای تورم که متوسط نرخ تورم را پایین آورد و بی‌ثباتی آن را کاهش دهد، باید بتواند متوسط رشد اقتصادی را هم افزایش دهد و رشد اقتصادی را پایدار نماید.**

منشاء تورم ماندگار

نکته ای که در نحوه تحلیل و درمان تورم باید مورد توجه قرار گیرد، آن است که در طول حدود ۵ دهه تورم‌های بالا و بی ثبات، رشد کمیتهای پولی و از جمله حجم نقدینگی نیز بالا بوده است. گرچه یک تحلیل نظری کم و بیش پذیرفته شده در اقتصاد وجود دارد که رشد نقدینگی بالا را منجر به تورم بالا می‌داند، اما حتی اگر آن تحلیل تئوریک را هم نپذیریم، نمی‌توانیم منکر همبستگی بالای تورم و رشد نقدینگی باشیم و گویی رشد بالای نقدینگی ماهیت جعبه سیاهی را دارد که تمام نیروهای شکل دهنده تورم را در خود جای می‌دهد. به عبارت دیگر، نمی‌توان تصور کرد که تورم به صورت پایدار کنترل شود بدون آنکه به کاهش قابل توجه رشد نقدینگی منجر شود. این بدان معنی است که هر گونه درمان تورم قاعداً همراه با محدود کردن متوسط رشد نقدینگی هم هست (تجربه ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ درس بزرگی دارد).

نرخ رشد نقدینگی و نرخ تورم، ۱۳۳۸-۱۴۰۰



ویژگی رشد و تورم دوره های مختلف اقتصاد ایران

می توان تاریخ تورم ایران از زمانی که داده های اقتصاد کلان وجود دارد را به چند دوره متمایز زیر تقسیم کرد:

دوره اول (۴۹-۱۳۳۸): دوره رشد اقتصادی بسیار بالا و تورم بسیار پایین؛

دوره دوم (۵۸-۱۳۵۰): دوره رشد اقتصادی بالا و بی ثبات و تورم بالا؛

دوره سوم (۷۸-۱۳۵۹): دوره رشد اقتصادی پایین و بی ثبات و تورم بالا؛

دوره چهارم (۸۶-۱۳۷۹): دوره رشد اقتصادی متوسط و با ثبات و تورم نسبتاً پایین؛

دوره پنجم (۹۲-۱۳۸۷): دوره رشد اقتصادی پایین و بی ثبات و تورم بالا؛

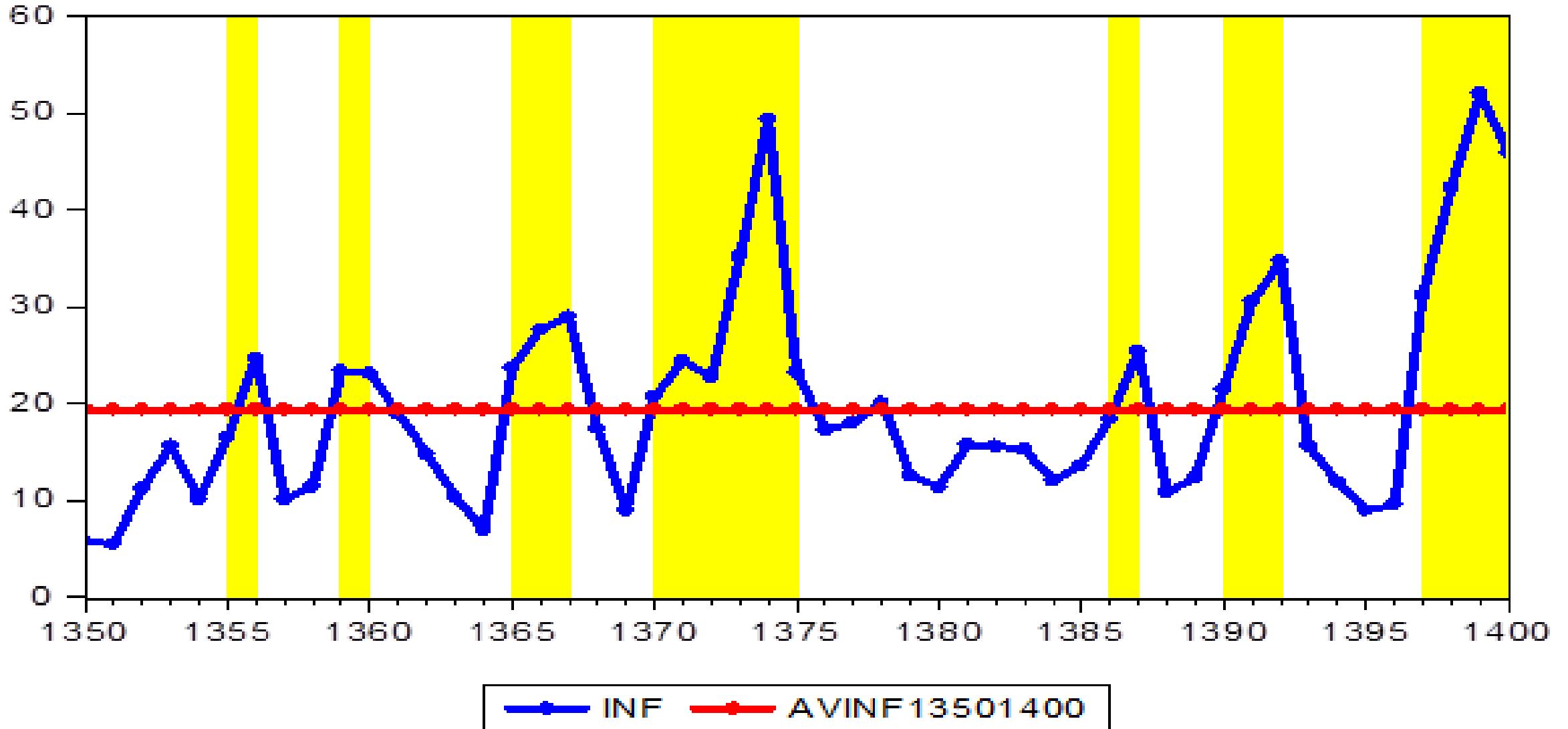
دوره ششم (۹۶-۱۳۹۳): دوره رشد اقتصادی پایین و تورم نسبتاً پایین؛ و

دوره هفتم (۱۴۰۰-۱۳۹۷): دوره رشد اقتصادی بسیار پایین و تورم بسیار بالا.

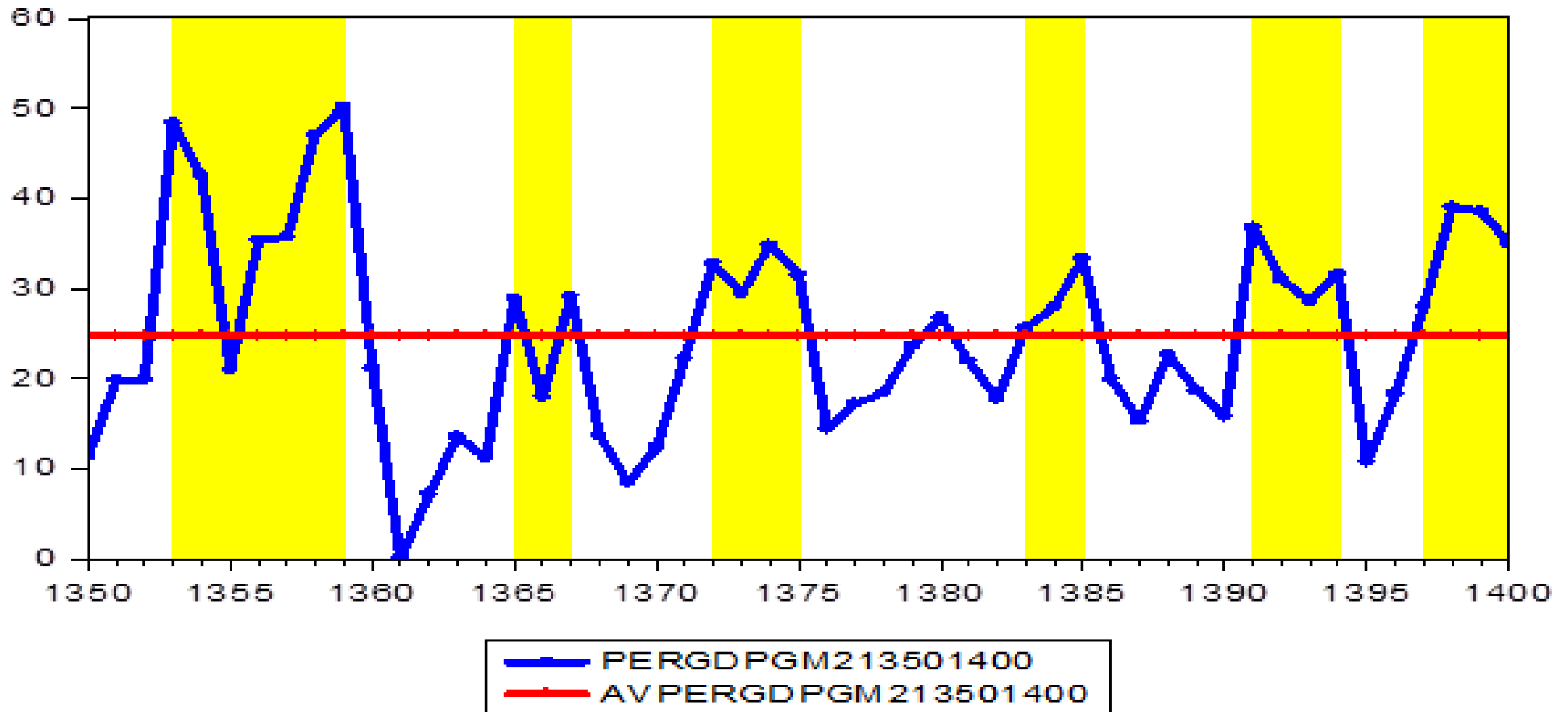
منشاء جهش های تورمی

اگر تاریخ اقتصادی ایران را مرور کنیم، جهش های عمده تورمی ایران متناظر با جهش های نرخ ارز هستند (گرچه جهش های نرخ ارز تا حدی نیز معلول نوع نگاه به کنترل تورم بوده است) و این بدان معنی است که در کنترل تورم نوع نظام ارزی نیز باید مورد توجه قرار گیرد.

جهش های تورمی ایران



جهش های رشد نقدینگی به ازای تولید در ایران



چرا نظریه پولی به شکل دقیق در بلندمدت برقرار نیست؟

متوسط ساده نرخ تورم طی دوره ۱۴۰۰-۱۳۵۰ حدود ۱۹.۵ درصد بوده است و متوسط ساده تفاضل رشد نقدینگی و رشد تولید ناخالص داخلی نیز ۲۴.۸ درصد بوده است. لذا به نظر می‌رسد که در بلندمدت بخشی از تفاضل رشد نقدینگی و رشد تولید ناخالص داخلی (که بیانی از رشد تقاضا فراتر از عرضه کل می‌تواند تلقی شود) به رشد قیمت‌ها و تورم منتقل نمی‌شود. توضیح این موضوع برای اقتصادی مانند ایران به هیچ عنوان دشوار نیست. اقتصاد ایران دارای رانت منابع طبیعی است که گویی با اتکا به این رانت منابع طبیعی می‌تواند بخشی از تولید سایر کشورها را در قالب واردات تصاحب نماید و لذا بخشی از اضافه تقاضای ایجاد شده از طریق رشد نقدینگی فراتر از رشد تولید را به این طریق مرتفع نماید و لازم به ذکر است که این توضیح ناسازگار با نظریه پولی تورم نیست. این موضوع بویژه در دهه ۱۳۵۰ و ۱۳۸۰ به خوبی توضیح می‌دهد که چرا بین تفاضل رشد نقدینگی و رشد تولید ناخالص داخلی با نرخ تورم فاصله افتاده است. با این حال، حتی در همین دوره‌ها نیز اثر جهش رشد نقدینگی فراتر از نیاز اقتصاد بر سطح عمومی قیمت‌ها کاملاً قابل مهار شدن نبوده است و تورم بالا رخ داده است.

نتیجه گیری در مورد تورم بلندمدت ایران

نظر به اینکه در کل دوره ۱۴۰۰-۱۳۵۰ متوسط نرخ تورم بالا بوده است و حتی استفاده از رانت منابع طبیعی نتوانسته است مانع رخ دادن تورم بالا شود و نظر به اینکه در کل این دوره طولانی نمی‌توان تورم بالا را به عوامل برونزایی مانند تورم جهانی یا شوک‌های عرضه نسبت داد، آن‌گاه نتیجه طبیعی آن است که منشاء متوسط تورم بالای اقتصاد ایران قابل نسبت دادن به فشار تقاضا و پیشی گرفتن تقاضای کل از عرضه کل است و لذا قابل نسبت دادن به رشد بالای نقدینگی نسبت به رشد حقیقی اقتصاد است. لازم است اشاره شود که در دوره ای مانند دهه ۱۳۵۰ یا بخش قابل توجهی از دهه ۱۳۸۰ با وجود آنکه نرخ ارز ثابت ماند، نرخ تورم بالا بود و حتی جهش تجربه کرد. اگر بخشی از تورم دهه ۱۳۵۰ را به تورم وارداتی ناشی از افزایش قیمت‌های جهانی نسبت دهیم، در دهه ۱۳۸۰ حتی عکس این برقرار است و ظهور اقتصادهایی مانند چین با قیمت‌های پایین برای محصولات و البته طرف تجاری ایران زمینه را برای کاهش فشار تورمی در ایران فراهم کرد اما بازهم تورم‌های بالا رخ داد.

دلالت نتیجه گیری در مورد منشاء تورم بلندمدت

اگر تحلیل ارائه شده حاکی از آن است که متوسط تورم دورقمی و بالای ایران ناشی از فشار تقاضا است که خود را در قالب رشد بالای نقدینگی نسبت به رشد تولید ناخالص داخلی نشان داده است، آن گاه دلالت آشکار این نتیجه گیری هم آن است که برای کاهش متوسط نرخ تورم در ایران و تک رقمی کردن آن مهار تقاضای کل و لذا مهار رشد نقدینگی اجتناب ناپذیر است و هر اقدام ضد تورمی که نتواند متوسط رشد نقدینگی را به طور محسوس کاهش دهد، قادر به کاهش پایدار تورم نخواهد بود. در واقع، مستقل از ابزار یا هدف عملیاتی سیاست پولی برای کنترل تورم، باید متوسط رشد نقدینگی به طور چشمگیر کاسته شود تا امکان کاهش متوسط تورم فراهم شود.

توضیح ورای تداوم رشد بالای نقدینگی

توضیحی که ورای این متوسط رشد بالای نقدینگی منجر به متوسط تورم بالا می‌توان ارائه نمود، ترکیب رانت جویی و ناسازگاری زمانی در سیاست‌گذاری است که به شدت نیز به هم مرتبط هستند و امکان کاهش متوسط تورم را از ایران سلب کرده‌اند. اگر از این منظر به توضیح نیروی ورای متوسط رشد بالای نقدینگی در اقتصاد ایران پرداخته شود، آن‌گاه وضع موجود متوسط رشد نقدینگی بالا و لذا متوسط نرخ تورم بالا نوعی تعادل نابهینه است و با وجود اشراف به نابهینه بودن آن از نظر اجتماعی، به جهت آنکه نوعی تعادل است، تداوم دارد. وجود تعادل مبتنی بر رانت جویی و ناسازگاری زمانی در سیاست‌گذاری خود را به شکل نوعی از سلطه مالی نمایان می‌کند که می‌توان آن را **Generalized Fiscal Dominance** نامید. در این سلطه مالی تعمیم یافته، وجود رانت جویی و ناسازگاری زمانی سبب توسل به خلق نقدینگی چه برای ناترازی‌های ناشی از رفتار مالی بودجه‌ای و فرابودجه‌ای دولت و همچنین توسل به خلق نقدینگی برای ناترازی‌های نظام بانکی بویژه در طول یک دهه و نیم اخیر شده است، که خود را نهایتاً در متوسط رشد بالای نقدینگی فراتر از نیاز حقیقی اقتصاد نمایان می‌سازد.

تورم در تجربه جهانی

تورم‌های فراگیر جهانی اولاً از نظر شدت خارج از کنترل نیستند و ثانیاً موقتی بوده و برای مدت طولانی دوام نمی‌آورند و ثالثاً از نوع شوک‌های منفی بخش عرضه هستند. لذا، اگر این مقاطع را کنار بگذاریم، تورمی که گاه‌گاه برخی کشورها به آن دچار می‌شوند و بویژه در مواردی که این تورم بالا دهه‌ها تداوم می‌یابد، تورم ناشی از فشار تقاضا محسوب می‌شود و در نتیجه درمان آن نیز به طور اجتناب‌ناپذیر نیازمند مدیریت تقاضای کل است. تاکنون مشاهده نشده است که یک تورم فراگیر در سطح جهان رخ دهد و مدت طولانی تداوم یابد. همچنین، مشاهدات آماری نشان می‌دهد که بسیاری از اقتصادها که زمانی در معرض تورم‌های شدید و حتی ابرتورم بوده‌اند، توانسته‌اند دوره تورم‌های بالا را پشت سر بگذارند. همین که در دوره به اصطلاح **Great Moderation** که جهان و بویژه کشورهای توسعه‌یافته دوره‌ای قابل توجه از رشد قابل قبول و تورم پایین را تجربه کردند اما در عین حال معدود کشورهایی بودند که تورم بالا و حتی ابرتورم را تجربه می‌کردند و همین که کشورهای (از جمله در آمریکای لاتین) زمانی شرایط تورمی مشابهی داشتند اما برخی از آنها تورم را کاملاً مهار کردند و برخی همچنان اسیر تورم بالا باقی ماندند، حکایت از آن دارد که برای نوع غالب تورم که تورم ناشی از فشار تقاضا است، درمان وجود دارد، گرچه وجود درمان برای مهار تورم به معنی ساده بودن آن نیست و قطعاً مهار همیشگی تورم در بردارنده تحمل سختی و ریاضت است.

خاتمه ابرتورم ها

شاید یکی از مطالعات بسیار مهم در مهار تورم، مقاله سارجنت است که به چگونگی مهار ابرتورم در چهار کشور اتریش، مجارستان، لهستان و آلمان در دهه ۱۹۲۰ و متعاقب جنگ جهانی اول می‌پردازد. در واقع، علت اصلی تورم‌های بالا و ابرتورم‌ها در اکثریت قریب به اتفاق موارد نیاز به حق الضرب یا درآمد حاصل از انتشار پول برای دولت‌ها است و سایر نظریات توضیح تورم مناسبت چندانی برای توضیح ابرتورم ندارند. جنگ‌ها، کاهش درآمد صادراتی در کشوری متکی به صادرات نوعی خاص از محصول، فرار گسترده مالیاتی، آشفته‌گی سیاسی و مواردی از این دست سبب می‌شود دولت قادر به تامین درآمد کافی برای تامین هزینه‌های خود نباشد و در نتیجه دچار کسری بودجه شدید شود. برای تامین این کسری بودجه شدید، توسل به حق الضرب یا انتشار پول به طور طبیعی سبب فشار بر سطح عمومی قیمت‌ها شده و تحت شرایطی که مردم در تعدیل نگهداری موجودی حقیقی پول به تدریج کاهش ایجاد می‌کنند، به دولت فرصت می‌دهد که درآمد مورد نیاز رو به گسترش خود به شکل اسمی را از محل انتشار پول تامین نماید. **به همین دلیل است که جزء اساسی برنامه کنترل ابرتورم و حتی تورم‌های بالا، برنامه دولت برای کنترل کسری بودجه است.**

تجربه های موفق از هدف گذاری تورم

از دهه ۱۹۹۰ به بعد که هدف گذاری تورم تبدیل به روش رایج کاهش و کنترل تورم در دنیا شد، تجربه های موفق بسیاری از کاهش تورم های شدید وجود داشته است که تجربه ترکیه و برزیل نمونه هایی از آن است. **در تمامی برنامه های موفق کنترل پایدار تورم نیز بهبود انضباط مالی دولت ها جزیی اساسی بوده است.**

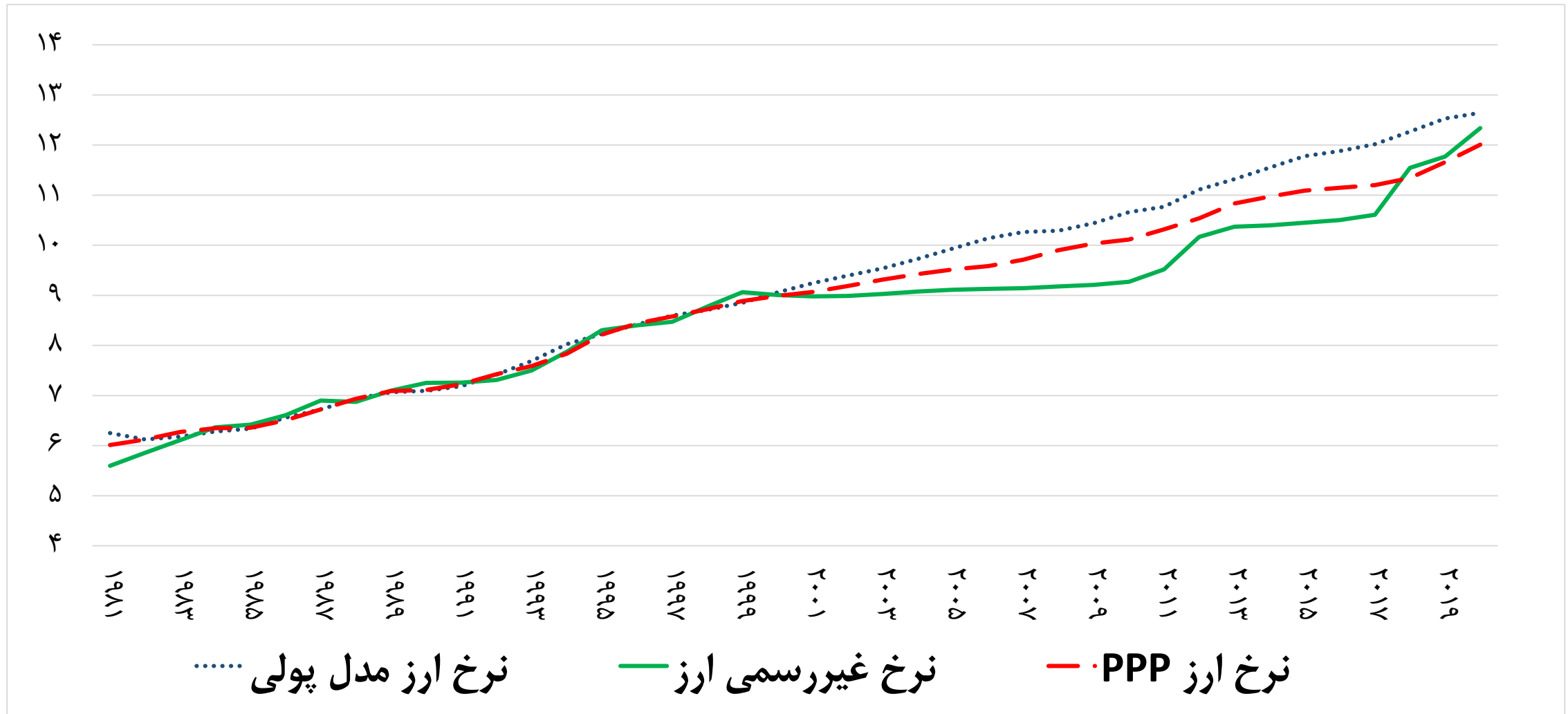
راهکار کنترل پایدار تورم

بر اساس تجربه جهانی راهکار مناسب کنترل تورم در ایران تلاش مجموع دستگاه سیاستگذاری برای مهار نیروهای منجر به خلق نقدینگی فراتر از توان تولید اقتصاد است و آنگاه برنامه هدف گذاری تورم مبتنی بر مدیریت نرخ سود بازار بین بانکی با توجه به وجود سازوکار عملیات بازار باز است. **تحت شرایط تداوم تحریم لازم است** به عنوان یک قید متوسط رشد اقتصادی پایین تر پذیرفته شود (فراموش نشود که در برنامه کنترل تورم اطلاع دقیق از شکاف تولید با اهمیت است).

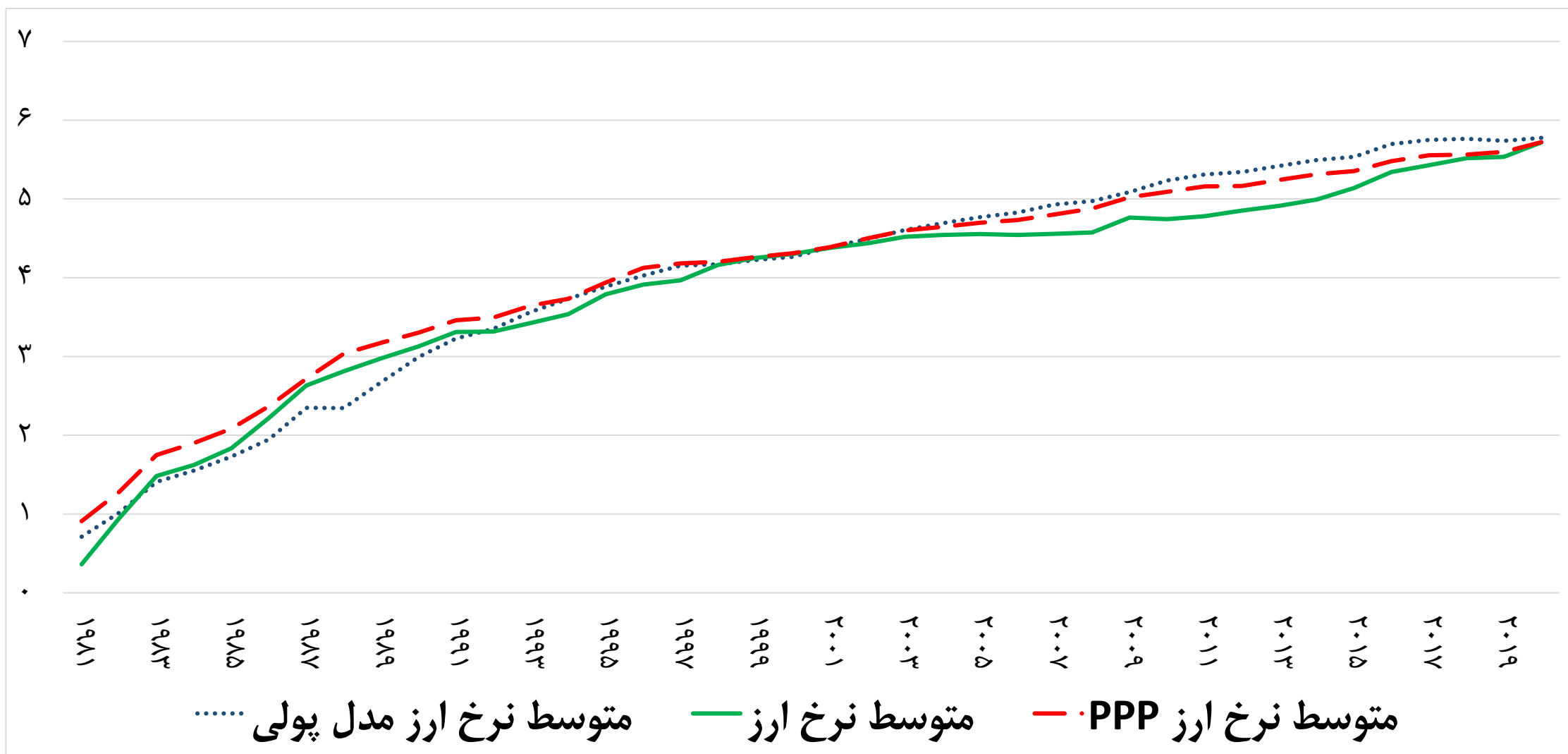
چرا سیاست ارزی مهم است؟

ایران کشوری دارای رانت منابع طبیعی و بویژه نفت و گاز است و این موضوع می تواند امکان کاهش تورم از طریق کاهش نرخ ارز حقیقی را تحت هر گونه سیاست پولی فراهم آورد. از این نظر، در کنار هدف گذاری تورم و بویژه تحت شرایط رفع تحریم ها لازم است سیاست تثبیت نرخ ارز حقیقی هم دنبال شود.

مقدار لگاریتمی نرخ غیررسمی ارز و نرخ ارزهای حاصل از مدل پولی و PPP در ایران



مقدار لگاریتمی متوسط نرخ ارز و متوسط نرخ ارزهای حاصل از مدل پولی و PPP برای ۱۸ کشور صادرکننده نفت



با سپاس از توجه شما