

آسیب‌شناسی تجربه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در هدفگذاری تورم

نویسندگان

ایلناز ابراهیمی، مریم همتی

مقدمه

- تداوم نرخ تورم بالا و دو رقمی در اقتصاد ایران از دهه ۱۳۵۰ (به جز معدود سالهای دهه ۶۰ و سالهای ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶)
- نقش ناترازیهای مختلف از جمله کسری بودجه دولت در پایداری تورم
- راهکارهای مختلف کنترل تورم از سوی بانک مرکزی:
- راهکارهای ابزار محور (کنترل نرخ بهره، کنترل کل های پولی، کنترل نرخ ارز و ...)
- راهکارهای مبتنی بر انتخاب چارچوب سیاستگذاری (ترکیب ابزار با صلاحدید)
- هدفگذاری تورمی به عنوان یکی از شناخته شده ترین راهکارهای مبتنی بر انتخاب چارچوب
- تجربه ناموفق ایران در معرفی چارچوب هدفگذاری تورمی در سال ۱۳۹۹ (انحراف نزدیک ۲۰ واحد درصد از هدف اعلامی)

هدفگذاری تورمی: تعریف و پیش‌نیازها

- بانک مرکزی متعهد می‌شود برای یک دوره زمانی خاص نرخ تورم را در یک محدوده یا عدد معین نگه دارد و این هدف را به سایر اهداف تعریف‌شده برای سیاست پولی ارجح بداند و در این راستا از تمام ابزارهای در دسترس خود استفاده نماید.
- ارتباط تنگاتنگ هدفگذاری تورمی با اعتبار و شفافیت بانک مرکزی
- هدفگذاری تورمی به عنوان یک صلاح‌دید مقید
 - قید: حفظ عدد تورم اعلامی
 - صلاح‌دید: استفاده از هر کدام از ابزارهای در اختیار بانک مرکزی به تشخیص سیاستگذار پولی

پیش‌نیازهای هدفگذاری تورمی

- استقلال بانک مرکزی (ناظر بر انتخاب ابزار سیاستگذاری پولی و نحوه استفاده از آنها در کنترل تورم و نیز عدم وجود سلطه مالی)
- عدم وجود هدفگذاری رسمی یا بالفعل نرخ ارز (رجحان هدفگذاری تورمی بر هدف نرخ ارز اسمی) - رژیم نرخ ارز شناور آزاد در برابر رژیم نرخ ارز شناور قانونی
- شفافیت و مسئولیت‌پذیری در قبال هدف تورمی اعلام‌شده به عنوان مهمترین مولفه ایجاد اعتبار و مدیریت انتظارات تورمی
- وجود سیستم مالی سالم (بالاخص سلامت بانکی)

گام‌های اجرایی هدفگذاری تورمی

رژیم هدفگذاری تورمی



۱- اعلام عمومی یک نرخ خاص به عنوان هدف تورمی برای یک بازه زمانی مشخص

۲- تعهد نهادی و سازمانی به ثبات قیمت‌ها به عنوان هدف اولیه و اصلی سیاست پولی و قرع بودن سایر اهداف

۳- یک سیستم تحلیل و پیش‌بینی جامع که شامل دامنه‌ای از متغیرهای دخیل در تصمیمات و اعمال سیاست پولی است و تنها به نرخ ارز و کل‌های پولی محدود نمی‌شود.

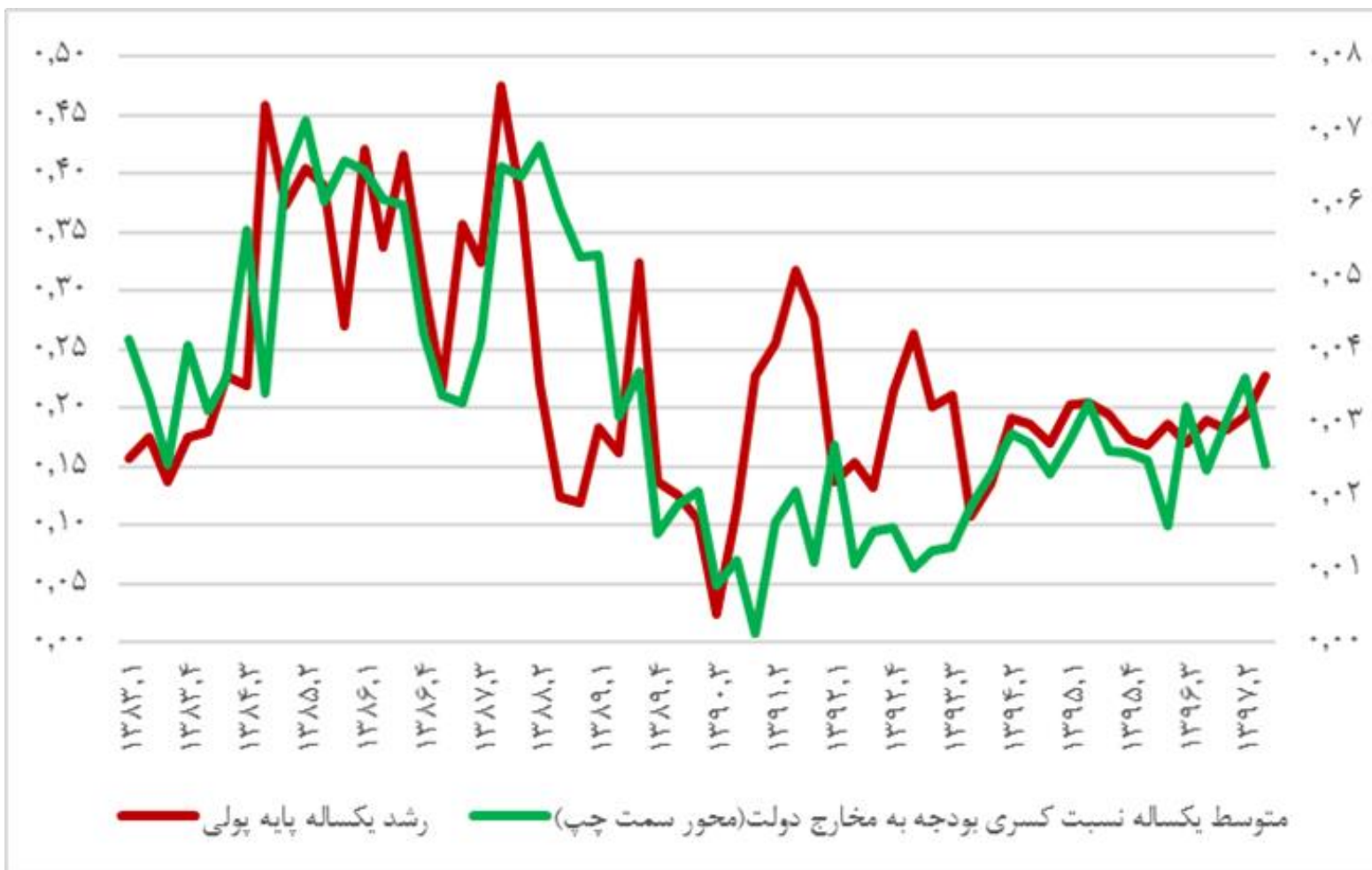
۴- یک استراتژی سیاست پولی شفاف که در مورد برنامه‌ها، اهداف و دلایل تصمیمات بانک مرکزی با عموم مردم و فعالان بازار صادق است.

۵- مکانیزمی که از طریق آن بانک مرکزی پاسخگوی رسیدن به هدف تورمی است.

گام‌های اجرایی هدفگذاری تورمی

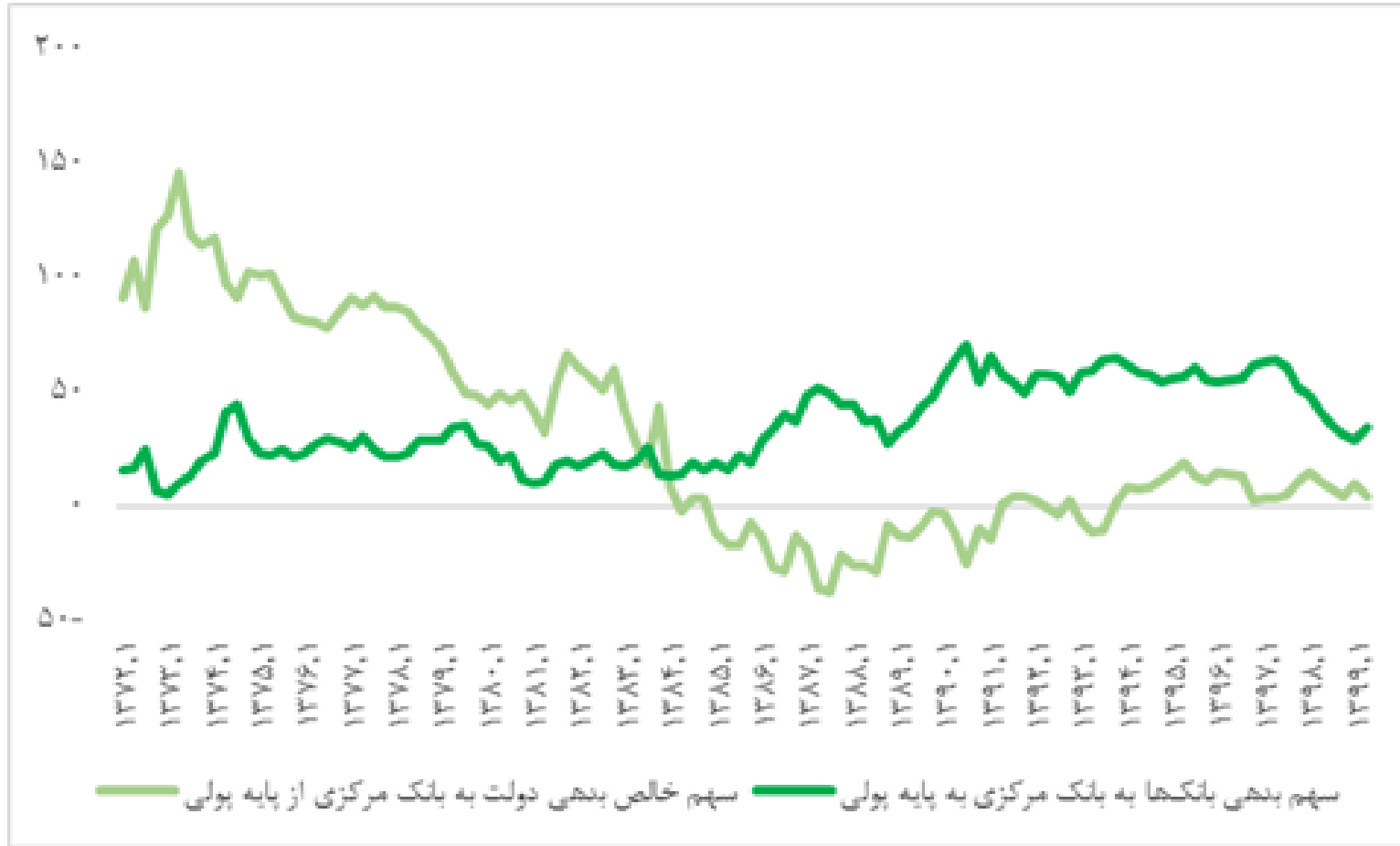
- تمامی رژیم‌های هدفگذاری تورم، پنج جزء اشاره‌شده در این شکل را دارا هستند و تفاوت آنها در نحوه شکل‌دهی به هر یک از این بلوک‌های سازنده این رژیم است
- در بیشتر کشورهای هدفگذار تورم، بعد از ساختن این بلوکها و اعمال هدفگذاری تورمی بر پایه بلوکهای سازنده، در گذر زمان این سازه دچار تغییرات متعددی شده است

واقعیات آشکار شده در خصوص پویایی های تورم در ایران



- چند وجهی بودن پدیده تورم در اقتصاد ایران
- سلطه مالی دولت بر سیاست های پولی به عنوان یکی از مهمترین عوامل ایجادکننده تورم

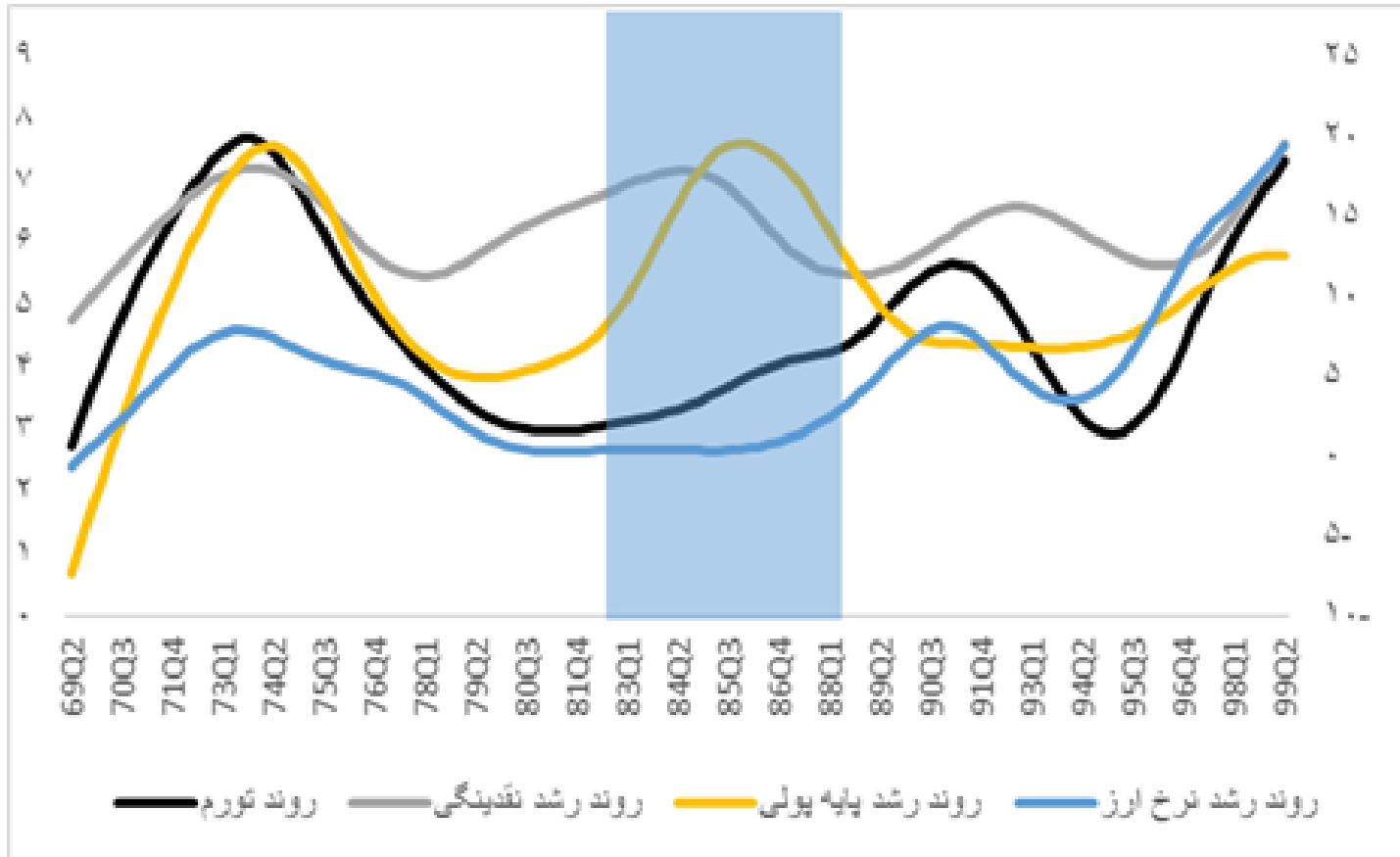
واقعیات آشکار شده در خصوص پویایی‌های تورم در ایران



- جایگزینی بدهی بانکها به بانک مرکزی به جای بدهی دولت به بانک مرکزی در طی زمان و اثر آن بر رشد پایه پولی و تورم

سهام خالص بدهی دولت و بدهی بانکها به بانک مرکزی در پایه پولی (درصد)

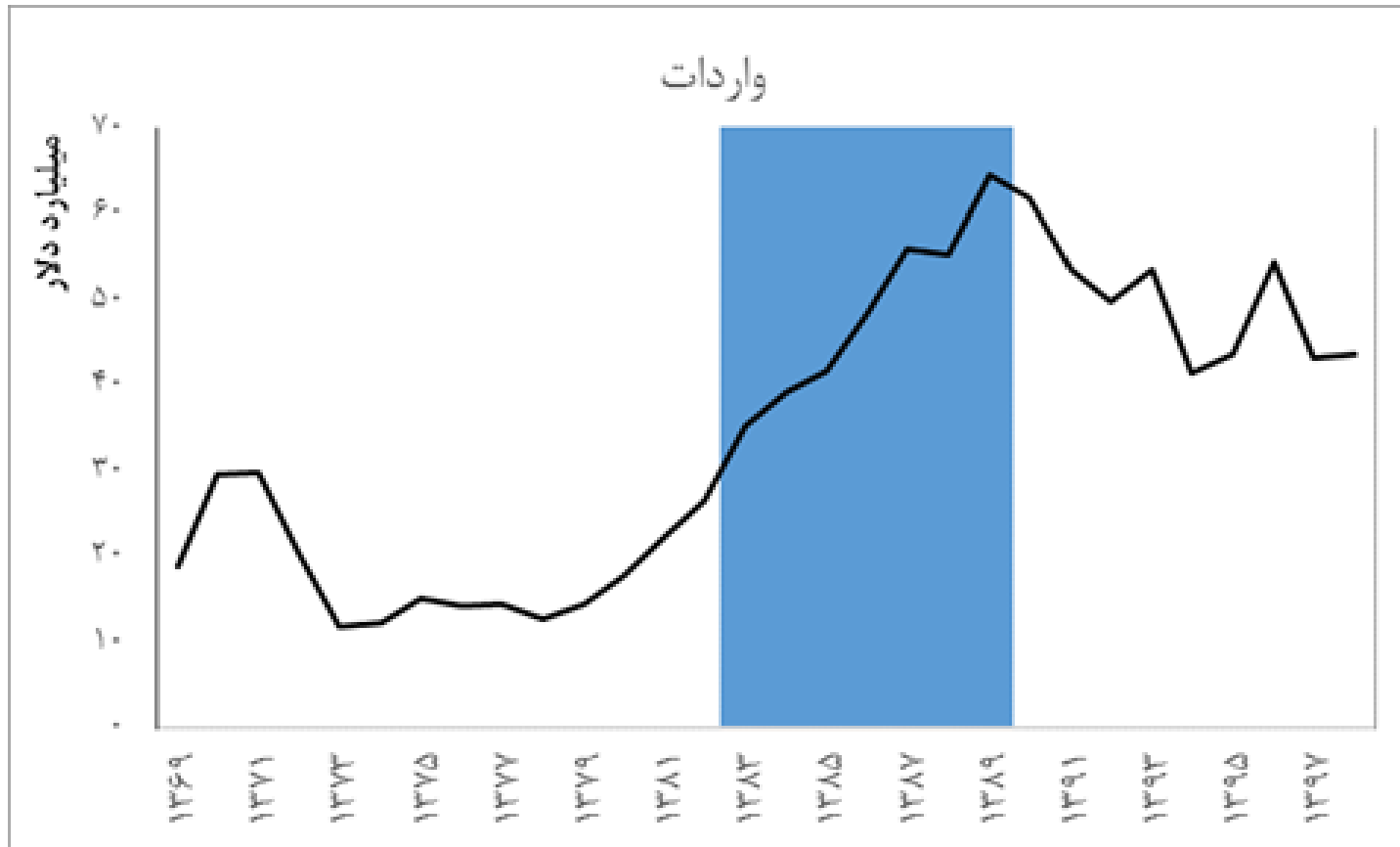
واقعیات آشکار شده در خصوص پویایی های تورم در ایران



مقایسه روند متغیرهای رشد نرخ ارز، رشد پایه پولی، رشد نقدینگی و تورم

- رابطه بلند مدت کل های پولی و تورم بر اساس تئوری مقداری پول و تئوری فشار تقاضا
- ضریب همبستگی روند تورم با رشد پایه پولی و رشد نقدینگی در بازه ۱۳۶۹ تا ۱۳۹۹ به ترتیب ۰/۴۳ و ۰/۳۸ درصد
- ضریب همبستگی تورم با رشد پایه پولی و رشد نقدینگی در دهه ۱۳۹۰ (یعنی از سال ۱۳۹۰ به بعد) به ترتیب ۰/۶۳ و ۰/۶۵ درصد

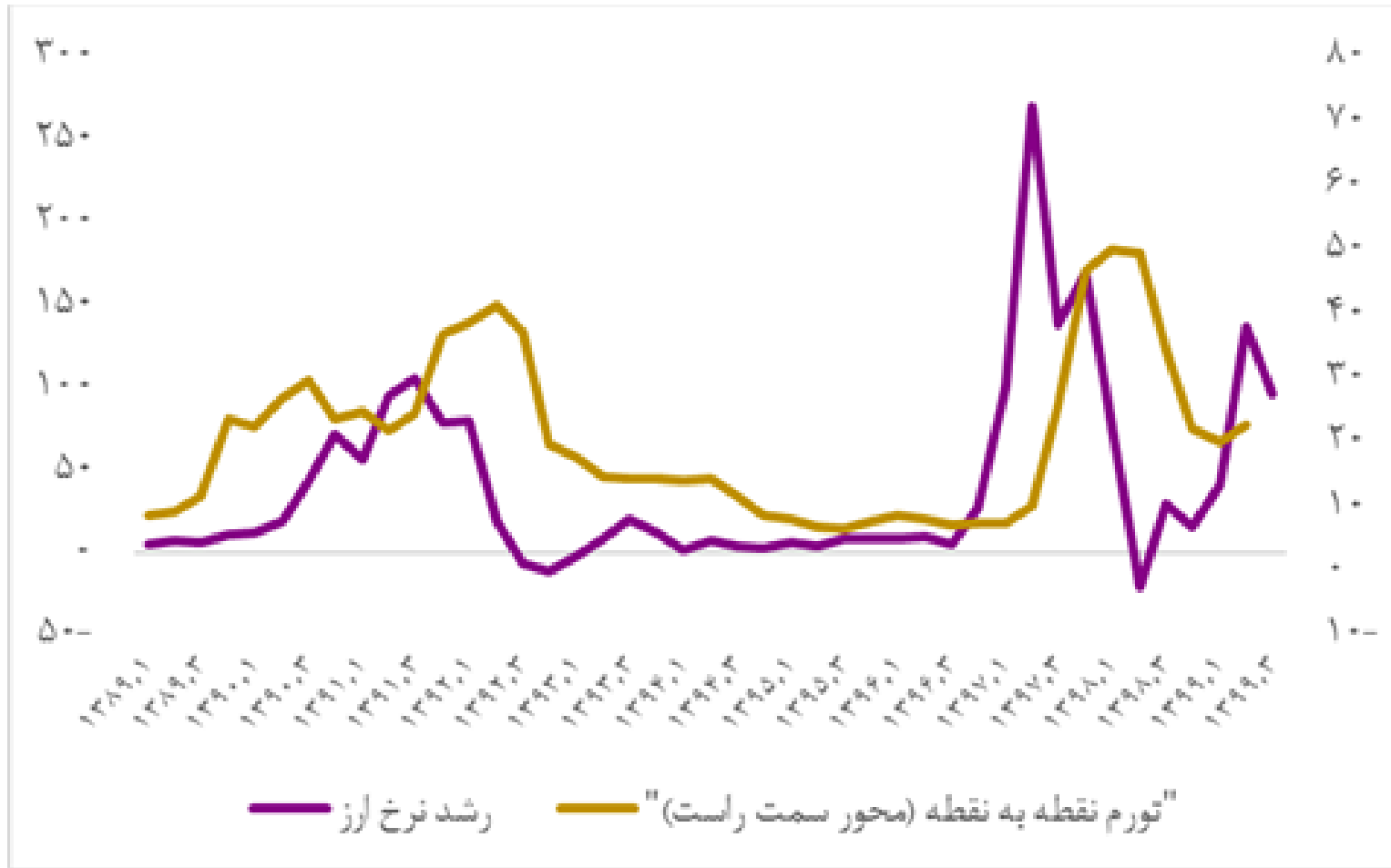
واقعیات آشکار شده در خصوص پویایی‌های تورم در ایران



• کنترل تورم از طریق واردات

ارزش واردات کالا و خدمات گمرکی (میلیارد دلار)

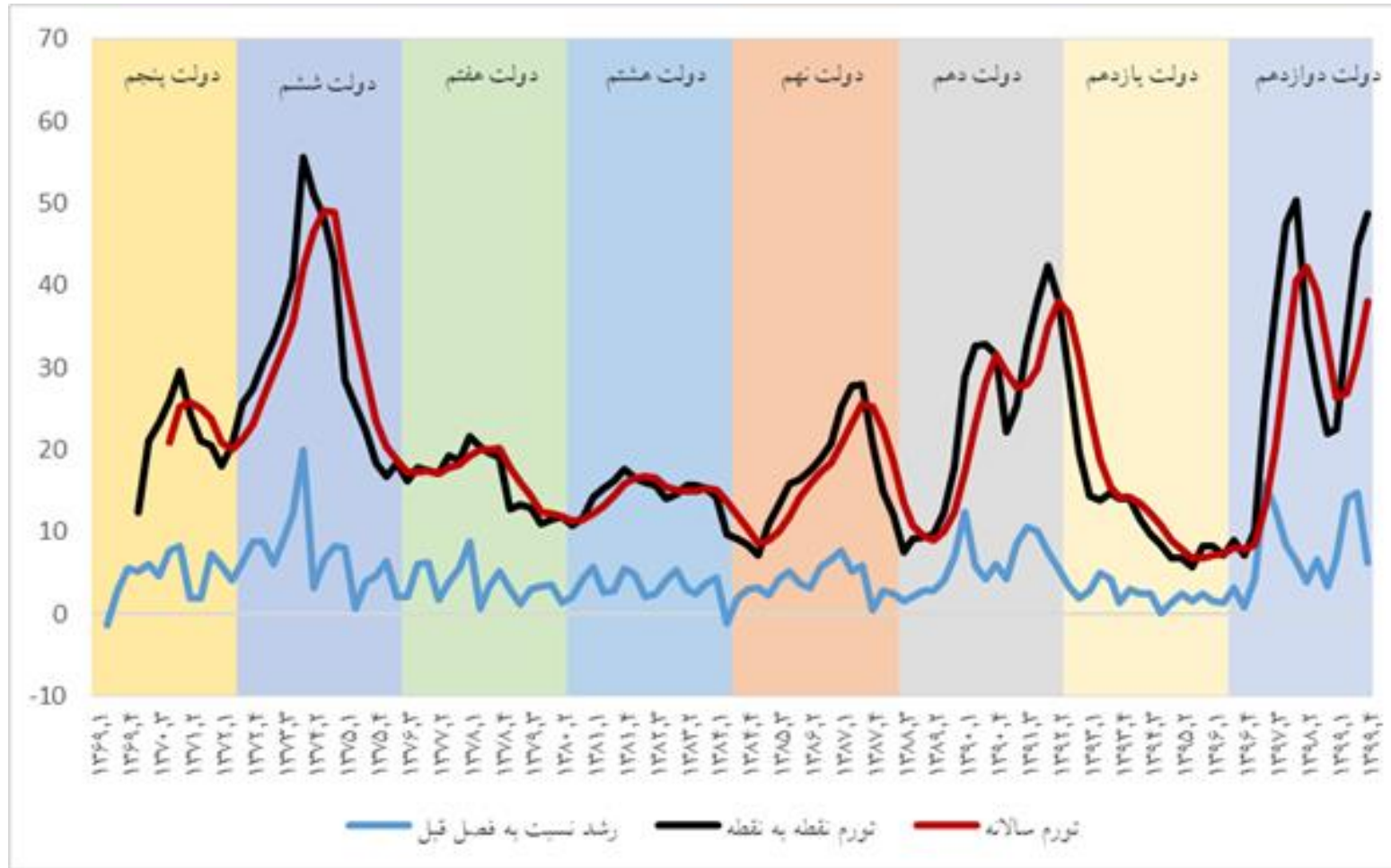
واقعیات آشکار شده در خصوص پویایی‌های تورم در ایران



- استفاده از نرخ ارز اسمی به عنوان لنگر کنترل تورم

رشد قیمت دلار نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد)

واقعیات آشکار شده در خصوص پویایی های تورم در ایران



- نقش پررنگ عوامل سیاسی در پویایی های تورم در اقتصاد ایران

واقعیات آشکار شده در خصوص پویایی‌های تورم در ایران

• ویژگی تورم در سال‌های ابتدایی و انتهای دهه ۹۰

الف- کسری بودجه دولت به دلیل فشار تحریم‌ها و افت درآمدهای نفتی

ب- پولی شدن کسری بودجه دولت

ج- افت تولید در بخش نفت و جابجایی منحنی عرضه به سمت چپ

د- اثر تحریم‌ها و نااطمینانی‌های ناشی از آن بر افت سرمایه‌گذاری و افت عرضه

ه- وقوع سه بحران بزرگ ارزی در یک دهه (سالهای ۱۳۹۲، ۱۳۹۷ و ۱۳۹۹) و در نتیجه افزایش شدید تورم تولیدکننده و تورم مصرف‌کننده

و- وقوع تورم علیرغم کاهش تقاضا بالاخص تقاضای مصرفی از سال ۱۳۹۷ به بعد (رشد هزینه‌های مصرفی حقیقی خصوصی و دولتی در سه سال متوالی ۹۷ تا ۹۹ به قیمت‌های ثابت منفی بوده و میانگین رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص حقیقی در این سه سال منفی است)

آسیب‌شناسی هدفگذاری تورم در سال ۱۳۹۹ با توجه به واقعیات حاکم بر اقتصاد ایران

- تاریخچه
- بانک مرکزی طی بیانیه‌ای در تاریخ ۶ خرداد ۱۳۹۹، چارچوب هدف‌گذاری نرخ تورم را اعلام و بر این اساس، هدف نرخ تورم خود را برای بازه زمانی یک‌ساله، ۲۲ درصد با دامنه مثبت و منفی ۲ واحد درصد تعیین کرد (نرخ تورم سالانه خرداد ماه ۱۳۹۹ برابر ۲۷/۸ درصد بود).
- رسیدن به تورم به بیش از ۳۶ درصد در انتهای این سال، حکایت از عدم موفقیت بانک مرکزی در اجرای موفقیت‌آمیز این رژیم داشت.

برخی از دلایل عدم توفیق بانک مرکزی در دستیابی به هدف تورمی

- شیوع پاندمی کرونا، اثر آن بر سمت عرضه و ناتوانی سیاستهای پولی در کنترل شوکهای منفی عرضه
- اثر شوک ارزی تابستان ۱۳۹۹ و در نظر نگرفتن پیش‌بینی‌های شوک ارزی در تعیین هدف تورمی
- هدفگذاری تورمی بدون توجه به عوامل موجد تورم و از بین رفتن آنها و بسترسازی برای کنترل تورم
- استفاده از اوراق بهادار با بازده ۱۵ تا ۱۸ درصد برای رسیدن به هدف تورمی ۲۲ درصدی
- عدم ارائه گزارش تورم در انتشارات ماهیانه بانک مرکزی به عنوان یکی از اصلی‌ترین ابزارهای شفافیت

برخی از دلایل عدم توفیق بانک مرکزی در دستیابی به هدف تورمی

- عدم استفاده از مدل‌های پیش‌بینی تورم در نرخ تورم هدف اعلام‌شده
- انحراف شدید تورم تحقق‌یافته از تورم هدف تنها در دو صورت ممکن است اتفاق افتاده باشد؛ اول این که مدل پیش‌بینی تورم پایه این هدفگذاری دارای ایرادات ساختاری بوده و اتکا به آن از اساس اشتباه بوده است و دوم این مدل پیش‌بینی درست بوده و تورم را صحیح پیش‌بینی کرده است ولی سیاستگذار به نظر کارشناسی اهمیتی نداده و در ریسکی بزرگ، برای مهار تورم اقدام به اعلام هدف تورمی بسیار پایین‌تر از پیش‌بینی‌ها کرده است با این امید که با انجام این کار بتواند تا حدودی از شتاب تورم بکاهد. ولی در هر صورت، هر دو این سناریوها به نتیجه واحدی منتهی شده‌اند و آن هم از بین رفتن اعتبار بانک مرکزی کشور در هدفگذاری تورم حداقل در کوتاه‌مدت است.

برخی از دلایل عدم توفیق بانک مرکزی در دستیابی به هدف تورمی

- شناور بودن نرخ ارز یا حداقل عدم پایداری بانک مرکزی به یک نرخ ارز ثابت به شکل رسمی از لازمه‌های پیاده‌سازی موفقیت‌آمیز این رژیم و تناقض ارز ۴۲۰۰ با این پیش‌نیاز
- ابهام در سالم بودن سیستم مالی و ثبات آن به عنوان پیش‌شرط هدفگذاری تورمی (رشد انفجارگونه بازار سهام در نیمه اول این سال و سقوط سریع و بی‌وقفه شاخص کل در نیمه دوم، مشکلات ادامه‌دار صندوقهای بازنشستگی، وضعیت مبهم ترازنامه بانکها و نیز اجبار بانکها برای خرید اوراق بهادار برای پوشش کسری بودجه)

نتیجه گیری

- هدفگذاری تورمی در سال ۱۳۹۹ (اقدامی مبارک در زمانی نامناسب)
- عدم توفیق در رسیدن به هدف اعلامی
- عدم ادامه هدفگذاری تورم در سالهای بعد
- کاسته شدن از اعتبار بانک مرکزی به دلیل عدم موفقیت در دستیابی به هدف تورمی و نیز ابهام موجود در هدفگذاری برای سالهای آتی