

**تحلیل تغییرات شاخص قیمت و تورم  
در بهار ۱۳۹۸ و دلالت‌های آن  
برای نیمه دوم سال**

معاونت پژوهش‌های اقتصادی  
دفتر مطالعات اقتصادی

کد موضوعی: ۲۲۰  
شماره مسلسل: ۱۶۷۰۸  
آبان‌ماه ۱۳۹۸

## به نام خدا

### فهرست مطالب

۱	چکیده
۴	مقدمه
۵	۱- تغییرات نرخ تورم در سه‌ماهه بهار ۱۳۹۸
۱۳	۲- تحلیل عوامل مؤثر بر شاخص قیمت مصرف‌کننده و نرخ تورم در بهار ۱۳۹۸
۱۳	۱-۲- عوامل بلندمدت و سیاست‌گذاری‌ها
۱۳	الف) رشد نقدینگی و تغییر در ترکیب نقدینگی
۱۴	ب) کسری بودجه
۱۵	۲-۲- عوامل کوتاه‌مدت
۱۵	الف) رشد شاخص قیمت گروه خدمات
۱۷	ب) قیمت کالاهای اساسی
۱۸	ج) نرخ ارز
۱۹	۳- عوامل مؤثر بر تورم در سال ۱۳۹۸
۲۱	۱-۳- کسری بودجه
۲۷	۲-۳- سیاست پولی
۲۷	۳-۳- کاهش برخی یارانه‌ها و اثر تورمی
۳۱	۴-۳- پیش‌بینی تورم خدمات تا انتهای سال
۳۱	۴- توصیه‌های سیاستی
۳۲	۱-۴- کاهش یارانه‌های پنهان کالاهای اساسی و حامل‌های انرژی
۳۲	۲-۴- ایجاد تقاضا برای اوراق دولتی توسط بانک‌ها
۳۳	جمع‌بندی
۳۵	منابع و مآخذ



## تحلیل تغییرات شاخص قیمت و تورم در بهار ۱۳۹۸ و دلالت‌های آن برای نیمه دوم سال

### چکیده

تغییرات نرخ تورم در بهار ۱۳۹۸ این سؤال را ایجاد می‌کند که روند آتی نرخ تورم چگونه خواهد بود؟ درحالی‌که نرخ تورم ماهیانه در فروردین‌ماه ۱۳۹۸ در حدود ۴ درصد بوده که رقم بالایی محسوب می‌شود، در اردیبهشت‌ماه کاهش پیدا کرده و درنهایت در خردادماه به ۰/۸ درصد رسیده است. بنابراین این سؤال مطرح می‌شود که آیا در سال ۱۳۹۸ می‌توان شاهد روند نزولی نرخ تورم بود؟ برای پاسخ به این سؤال باید به این نکته توجه داشت که سال ۱۳۹۸ به لحاظ سیاست‌گذاری، سال بسیار مهم و تأثیرگذاری برای اقتصاد ایران است. اقتصاد ایران در شرایط فعلی بر روی مرز حرکت می‌کند که یک طرف آن حرکت به سمت پایداری و کاهش بی‌ثباتی در محیط اقتصاد کلان بوده و طرف دیگر آن ناپایداری بسیار شدید و حرکت سریع به سمت نرخ‌های تورم بسیار بالا و ابرتورم است.

نوع سیاست‌گذاری پولی و مالی در این میان اهمیت بسیار بالایی در حرکت اقتصاد کلان به هر کدام از این دو وضعیت دارد. درحالی‌که مهم‌ترین چالش اقتصاد ایران در سال ۱۳۹۸ نوع مواجهه با کسری بودجه و چگونگی تأمین مالی کسری بودجه است، یک سیاست پولی و مالی مناسب می‌تواند اقتصاد را به سمت ثبات و کاهش نرخ تورم سوق داده و یا از طرف دیگر سیاست مالی و پولی که منجر به تأمین کسری بودجه از محل منابع بانک مرکزی شود، به شدت پایه پولی و نقدینگی را افزایش داده و با زمینه‌سازی ایجاد نابسامانی در بازار ارز، بر انتظارات تورمی و بی‌اعتمادی به پول داخلی نیز اثرگذار بوده و در نتیجه اقتصاد را به لبه دیگر پرتگاه یعنی نرخ‌های تورم بسیار بالا و ابرتورم سوق دهد.

به همین جهت است که تغییرات نرخ تورم و عوامل اثرگذار بر روی آن متفاوت با سال ۱۳۹۷ خواهد بود. افزایش شدید شاخص قیمت مصرف‌کننده در سال ۱۳۹۷ بیش از هر چیز تحت تأثیر نقدینگی انباشت شده طی سال‌های قبل به‌خصوص سال ۱۳۹۴ به بعد بوده که با جهش نرخ ارز در ابتدای سال ۱۳۹۷ و انتظار افزایش بازده در سایر دارایی‌ها موجب افزایش تقاضای سفته‌بازی در بازار ارز و طلا و مسکن شده و در نتیجه رشد شدید شاخص قیمت مصرف‌کننده را در پی داشت.

از طرف دیگر قیمت ارز برای چند سال پیاپی و به مدد نرخ‌های سود بانکی بسیار بالا، تقریباً ثابت مانده بود و بنابراین برای سال ۱۳۹۷ پیش‌بینی افزایش شاخص قیمت مصرف‌کننده (البته در ابعاد کوچک‌تری از آنچه رخ داد) بر اثر رشد نقدینگی و جهش نرخ ارز وجود داشت و وقوع یک جهش در

شاخص قیمت مصرف‌کننده با هر نوع سیاست پولی و مالی اجتناب ناپذیر بود (گرچه سیاست پولی و مالی مناسب می‌توانست از شدت آن بکاهد).

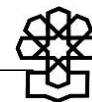
اما شرایط در سال ۱۳۹۸ متفاوت است، در حال حاضر بخش زیادی از اثر نقدینگی انباشت شده بر روی شاخص قیمت تخلیه شده و به‌نظر می‌رسد نرخ ارز نیز به مقادیر تعادلی نزدیک شده است. در چنین شرایطی نقش سیاستگذاری بسیار مهم است و همان‌طور که اشاره شد، می‌تواند اقتصاد ایران را در دو وضعیت بسیار متفاوت قرار دهد.

این مطالعه به تحلیل روند تغییرات شاخص قیمت مصرف‌کننده و نرخ تورم در بهار ۱۳۹۸ می‌پردازد. نتایج بررسی‌های این مطالعه نشان می‌دهد که در میان عوامل کوتاه‌مدت، افزایش نرخ ارز در سامانه نیما (که سیاست مناسبی در جهت کاهش فاصله نرخ ارز در بازار آزاد و سامانه نیما بوده) بر شاخص قیمت مصرف‌کننده اثر افزایشی داشته است. همچنین رشد شاخص قیمت خدمات نیز در افزایش شاخص قیمت مصرف‌کننده مؤثر بوده است. در حالی که در سال ۱۳۹۷ شاخص کالا و خدمات به شدت با یکدیگر فاصله گرفته و شاخص کالا با سرعت بسیار بالا رشد کرده، شاخص خدمات در سال ۱۳۹۸ در حال تعدیل این فاصله بوده و در خردادماه برای اولین بار رشد شاخص خدمات بیشتر از رشد شاخص کالا بوده است. انتظار می‌رود رشد شاخص خدمات در ماه‌های آتی نیز ادامه یابد.

**مهم‌ترین عاملی که در ادامه سال ۱۳۹۸ شاخص قیمت مصرف‌کننده را تحت تأثیر قرار خواهد داد، نحوه تأمین مالی کسری بودجه دولت است که خود بر سایر مؤلفه‌های اثرگذار بر شاخص قیمت مانند نرخ ارز نیز مؤثر است. تأمین کسری بودجه دولت به گونه‌ای که منجر به استفاده از منابع بانک مرکزی شود، پایه پولی و نقدینگی را افزایش داده و تبدیل به تورم خواهد شد.**

بررسی روند نرخ رشد شاخص قیمت و نرخ رشد نقدینگی نشان می‌دهد که در شرایط فعلی نرخ رشد نقدینگی و شاخص قیمت تقریباً با یکدیگر برابرند. این موضوع به آن معناست که با فرض ثبات سایر شرایط افزایش در نقدینگی می‌تواند پیامدهای تورمی متناسب با آن به همراه داشته باشد. برآوردها نشان می‌دهد که در سال ۱۳۹۸ و با فرض کاهش سقف بودجه دولت به میزان ۶۲ هزار میلیارد تومان از طریق عدم تخصیص بودجه به دستگاه‌ها، دولت حدود ۷۶ هزار میلیارد تومان کسری خواهد داشت که شیوه تأمین این کسری به شدت بر نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ تأثیرگذار خواهد بود.

در چنین شرایطی انتظار می‌رود براساس سناریوهای مختلف برای کسری بودجه و شیوه تعامل دولت و بانک مرکزی با آن، بین صفر تا ۲۷ درصد بر نرخ تورم پایه سال ۱۳۹۸ افزوده شده و بنابراین نرخ تورم سال ۱۳۹۸ به‌صورت نقطه به نقطه در انتهای سال در محدوده ۲۳ (نرخ تورم پایه) تا ۵۰ درصد قرار گیرد. البته باید توجه داشت که اثر تورمی پولی کردن کسری



بودجه تنها در سال ۱۳۹۸ نمود پیدا نکرده و پیامدهای آن در سال‌های ۱۳۹۹ و حتی ۱۴۰۰ نیز باقی خواهد ماند. بنابراین نمی‌توان به‌طور قطع عنوان کرد که چه میزان از پیامدهای پولی کردن کسری بودجه در سال ۱۳۹۸ و چه میزان برای سال‌های بعد خواهد بود. بلکه این سناریو نیز محتمل است که بخش اندکی از آثار پولی کردن کسری بودجه در سال ۱۳۹۸ نمود پیدا کرده و با وجود پولی کردن کسری بودجه، نرخ تورم در انتهای سال ۱۳۹۸ در محدوده ۲۳ درصد قرار گیرد، اما پیامدهای رشد نقدینگی ناشی از پولی کردن کسری بودجه در سال‌های بعد بروز کند. همچنین باید توجه داشت که پیش‌بینی‌های فوق، با فرض عدم وقوع شوک (انتظارات، نرخ ارز و...) است.

ذکر این نکته ضرور است که تنها در شرایطی که اولاً رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (اضافه برداشت بانک‌ها) به‌طور کامل متوقف شود و رشد پایه پولی صرفاً از طریق بدهی دولت صورت گیرد و ثانیاً تمامی منابع ارزی صندوق توسعه ملی و حساب ذخیره ارزی در دسترس باشد (و بانک مرکزی ارز دریافتی را در بازار به فروش رسانده و به دولت ریال تحویل دهد)، اثر تورمی پولی شدن کسری بودجه دولت در حدود صفر خواهد بود.

با توجه به پیش‌بینی شرایط رکودی سال ۱۳۹۹ و لزوم اتخاذ سیاست مالی پادچرخه‌ای (که به معنی عدم کاهش ارقام واقعی بودجه تا حد ممکن است)، جایگزین نمودن درآمدهای مالیاتی به جای درآمدهای نفتی و نیز مدیریت بهینه هزینه‌ها، اصلی‌ترین روش‌های مدیریت کسری بودجه دولت است. نگاهی به رشد نقدینگی و تورم نشان می‌دهد که پس از افزایش قابل توجه نرخ تورم و پیشی گرفتن نرخ تورم از رشد نقدینگی در سال ۱۳۹۷، تقریباً از نیمه دوم سال ۱۳۹۷ نرخ رشد نقدینگی و نرخ تورم با هم برابر شده‌اند، بنابراین می‌توان انتظار داشت که با فرض حفظ این رابطه، هرگونه استفاده از منابع بانک مرکزی و افزایش نقدینگی، به تورم (در سال ۱۳۹۸ یا سال‌های پس از آن) تبدیل شود.

بررسی‌های این مطالعه نشان می‌دهد که حذف یارانه ضمنی کالاهای اساسی (ارز ترجیحی) و کاهش یارانه ضمنی بنزین در سال ۱۳۹۸، می‌تواند موجب کاهش نرخ تورم پیش‌بینی شده ناشی از پولی کردن کسری بودجه شود. حذف یارانه کالاهای اساسی (با این فرض که سه فصل پایانی سال، ۳/۵ میلیارد دلار دیگر برای واردات کالاهای اساسی (بجز دارو) اختصاص داده می‌شود) در مجموع در حدود ۳/۸ درصد و کاهش یارانه بنزین در حدود ۸/۴ درصد از نرخ تورم پیش‌بینی شده ناشی از کسری بودجه را می‌کاهد. البته این سیاست در کنار اتخاذ تدابیر هدفمند حمایتی (ناظر به دهک‌های پایین درآمدی) به‌صورت توأمان توصیه می‌شود.

درخصوص آثار تورمی حذف و کاهش یارانه و یا ادامه روند فعلی باید عنوان داشت که هرچند حذف یارانه کالاهای اساسی و کاهش یارانه بنزین، منجر به افزایش در سطح عمومی قیمت‌ها می‌شود، اما تورم

ناشی از افزایش قیمت کالای یارانه‌ای (کالاهای اساسی و بنزین) متفاوت از تورمی است که در نتیجه پولی شدن کسری بودجه رخ می‌دهد. تورم ناشی از رشد نقدینگی تورم مزمونی ایجاد می‌کند که آثار آن تنها برای یک‌سال نیست، اما افزایش قیمت کالاهای یارانه‌ای یک تغییر در قیمت‌های نسبی و یا در بدترین حالت برای یک‌بار افزایش در سطح عمومی قیمت‌ها را ایجاد می‌کند. به این موضوع به تفصیل در گزارش پرداخته شده است.

شایان ذکر است شیوه مصوب برای تأمین کسری بودجه دولت در سال ۱۳۹۸، از جمله استفاده از منابع صندوق توسعه ملی برای مصارف جاری کشور (درحالی‌که منابع این صندوق برای مولدسازی درآمدهای نفتی پیش‌بینی شده بود)، نه تنها مخالف اهداف پیش‌بینی شده برای صندوق توسعه ملی است، بلکه پیامدهای تورمی نیز در پیش دارد. نهایتاً در صورتی که دولت موفق به تأمین کسری بودجه از طریق افزایش درآمدهای مالیاتی و مدیریت بهینه هزینه‌ها نشود، به جای استفاده مستقیم از منابع بانک مرکزی (انتشار و فروش اوراق به بانک مرکزی)، کاهش یارانه‌های ضمنی (مشروط به اجرای سیاست‌های حمایتی هدفمند ناظر به دهک‌های پایین درآمدی) و همچنین اتخاذ روش‌هایی برای خرید اوراق دولت توسط بانک‌ها پیشنهاد شده است (جزئیات این پیشنهاد در گزارش دیگری با عنوان «پیشنهادهایی در راستای کاهش آثار منفی تأمین مالی کسری بودجه از طریق انتشار اوراق مالی اسلامی» توسط مرکز پژوهش‌ها منتشر خواهد شد).

## مقدمه

نرخ تورم شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی یکی از نماگرهای مهم اقتصادی است که علاوه بر آنکه تغییرات هزینه‌های مصرفی خانوارها را در دوره‌های مختلف نشان می‌دهد، به منظور طراحی برنامه‌های رفاهی و تأمین اجتماعی، تعدیل مزد و حقوق‌های پرداختی، تنظیم قراردادهای مالی داخلی و بین‌المللی، حل دعاوی حقوقی، تعیین قدرت خرید پول کشور، برآورد نرخ ارز تعادلی و همچنین به‌عنوان تعدیل‌کننده قیمت‌های جاری به قیمت ثابت در حساب‌های ملی استفاده می‌شود.

نرخ تورم و نوسانات آن؛ مهم‌ترین متغیر اقتصادی علامت‌دهنده به فعالان اقتصادی است و از این رو لازم است تا همواره تحلیلی بر تغییرات نرخ تورم صورت گیرد. به‌طور معمول گزارشات دوره‌ای تورم در کشورهای مختلف دنیا، توسط بانک‌های مرکزی منتشر می‌شود که شامل تحلیلی بر مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر نرخ تورم در دوره مورد بررسی، تحلیل عوامل اثرگذار در دوره بعدی و سیاست بانک مرکزی در قبال نوسانات اقتصادی و تعیین نرخ تورم هدف است.



متأسفانه چنین گزارشی توسط بانک مرکزی ایران منتشر نشده و اصولاً نرخ تورم هدف و سیاست بانک مرکزی برای دستیابی به اهداف تعیین شده مشخص نیست. از این رو مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی به منظور برآورده کردن نیاز پژوهشی خود و همچنین نیاز نمایندگان مجلس شورای اسلامی برای دستیابی به تحلیلی بر سیاست‌های اتخاذ شده و آثار آن بر شاخص‌های قیمت، اقدام به انتشار گزارش‌های تحلیلی فصلی تورم کرده است. این گزارش‌ها که در پایان هر فصل منتشر می‌شود شامل مروری بر آخرین تغییرات شاخص قیمت مصرف‌کننده، مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر نرخ تورم در دوره گذشته و مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر نرخ تورم در دوره آینده خواهد بود.

گزارش‌های تحلیل تورم مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی با یک گزارش سالیانه برای تحلیل شاخص قیمت‌ها از سال ۱۳۹۶ آغاز شده و تا تابستان ۱۳۹۷ ادامه داشت. با توقف انتشار آمار توسط بانک مرکزی و از آنجایی که گزارش‌های مرکز پژوهش‌ها براساس داده‌های منتشر شده بانک مرکزی بوده است، به منظور هماهنگی گزارش‌ها و آمارهای منتشره با یکدیگر، انتشار گزارش‌ها در این خصوص نیز متوقف شد. با این حال با ادامه روند عدم انتشار آمار توسط بانک مرکزی، گزارش‌های تحلیلی مرکز پژوهش‌ها از زمستان ۱۳۹۷ به بعد براساس داده‌های مرکز آمار صورت گرفته است.

دلیل استفاده از داده‌های شاخص قیمت مصرف‌کننده بانک مرکزی توسط مرکز پژوهش‌های مجلس، سابقه بیشتر تولید این داده توسط بانک مرکزی و در نتیجه داده‌های تاریخی بیشتر و فراهم نمودن امکان مقایسه و میانگین‌گیری و همچنین در دسترس بودن داده شاخص قیمت به تفکیک ریز اقلام بوده است. با این حال بررسی‌ها نشان می‌دهد که نرخ تورم محاسباتی توسط مرکز آمار و بانک مرکزی همبستگی بالایی دارند.

این گزارش به تحلیل عوامل اثرگذار بر نرخ تورم در سه‌ماهه بهار ۱۳۹۸ می‌پردازد. به این منظور در قسمت اول مروری بر تغییرات نرخ تورم در سه‌ماهه بهار ۱۳۹۸ صورت خواهد گرفت. در بخش دوم عوامل مؤثر بر نرخ تورم در سه‌ماهه ابتدایی سال ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفته و در قسمت سوم از این مطالعه به مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر نرخ تورم در ادامه سال ۱۳۹۸ پرداخته خواهد شد. در قسمت انتهایی نیز برخی توصیه‌های سیاستی برای کنترل شاخص قیمت مصرف‌کننده در ادامه سال ۱۳۹۸ و همچنین سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ مطرح شده است.

## ۱. تغییرات نرخ تورم در سه‌ماهه بهار ۱۳۹۸

روند افزایشی نرخ تورم در سال ۱۳۹۷ باعث شد تا در انتهای سال ۱۳۹۷ بنابر گزارش مرکز آمار ایران نرخ تورم نقطه به نقطه به حدود ۴۷ درصد رسیده و در سال ۱۳۹۸ نرخ تورم نقطه به نقطه از مرز ۵۰ درصد عبور کند.

هرچند انتظار می‌رفت تا نرخ تورم پس از افزایش شدیدی که در سال ۱۳۹۷ تجربه کرده، با تخلیه شدن تقریبی اثر عواملی مانند رشد نقدینگی قبلی (سال‌های گذشته) و نرخ ارز، در سال ۱۳۹۸ روند کاهشی قابل توجهی داشته باشد، اما در فروردین‌ماه نرخ تورم ماهیانه به ۴ درصد رسید. البته در اردیبهشت‌ماه نرخ تورم به ۱/۶ درصد رسید و در خردادماه نسبت به ماه‌های قبل کاهش قابل ملاحظه‌ای داشته و به رقم ۰/۸ درصد رسیده است.

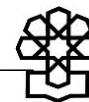
در گزارش‌های پیشین مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی و به‌خصوص در گزارش تحلیل تورم در زمستان ۱۳۹۷ به تفصیل در خصوص تأثیر نقدینگی انباشت شده در سال‌های گذشته و تخلیه شدن آن بر تورم در سال ۱۳۹۷ توضیح داده شد. به‌طوری که طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ درحالی که نقدینگی به‌طور متوسط سالیانه ۲۴/۵ درصد رشد داشته، اما به‌علت سیاست‌های پولی نامناسب و نظارت بانکی ضعیف طی این دوره که منجر به نرخ‌های بهره حقیقی بسیار بالا شد، نرخ تورم متناسب با رشد نقدینگی رشد پیدا نکرده است.

در بلندمدت رابطه تقریباً یک به یکی بین رشد نقدینگی و شاخص قیمت وجود دارد. به‌طوری که انتظار می‌رود نرخ تورم متناسب با اختلاف بین نرخ رشد نقدینگی و رشد تولید داشته باشد. والش<sup>۱</sup> در فصل اول کتاب «نظریه و سیاست پولی» عنوان می‌کند که یک رابطه بلندمدت و تقریباً یک به یکی بین عرضه پول و نرخ تورم وجود دارد و این رابطه تقریباً در بیشتر کشورها مشاهده شده است. درحالی که بیشتر مطالعات صورت گرفته تأکید می‌کنند که این رابطه بلندمدت برقرار است، در خصوص علیت آن توافق کلی به‌دست نیامده و نتایج متفاوتی در مطالعات مختلف در خصوص رابطه علی بین عرضه پول و تورم به‌دست آمده است.

بنابراین عرضه پول در بلندمدت رابطه تقریباً یک به یکی با نرخ تورم دارد، اما در کوتاه‌مدت، عرضه و تقاضای پول می‌تواند رابطه بین نقدینگی و تورم را تحت تأثیر قرار دهد. در کوتاه‌مدت عواملی که بر روی تقاضا برای «پول» و «شبه‌پول» مؤثر است، بر نرخ تورم و چگونگی رشد شاخص قیمت‌ها متناسب با رشد نقدینگی اثرگذار است. در صورتی که تقاضا برای شبه‌پول افزایش یافته و سرعت گردش پول کاهش یابد، می‌توان انتظار داشت که نرخ تورم کمتر از مقدار متوسط آن در بلندمدت، رشد داشته باشد. در حالت مقابل، در شرایطی که تقاضا برای پول افزایش می‌یابد، نرخ رشد شاخص قیمت‌ها می‌تواند فراتر از متوسط نرخ تورم در بلندمدت قرار گیرد.

باید توجه داشت که رشد هر یک از اجزای نقدینگی مانند پول و شبه‌پول نمی‌تواند برای مدت زیادی به‌طور مستمر تفاوت قابل توجه با یکدیگر داشته باشد. بجز در شرایط نرخ‌های تورم بسیار بالا و یا ابرتورم که اصطلاحاً پول بسیار داغ شده و عدم اعتماد به پول داخلی بسیار بالاست، که در چنین شرایطی تقاضا

1. Walsh, C. E. (2017). *Monetary Theory and Policy*. MIT Press.



برای شبه پول تقریباً به صفر رسیده و مردم هرگونه پول را تبدیل به سایر دارایی‌ها خواهند کرد. در غیر این شرایط، زمانی که برای مدتی، بر اثر سیاست‌های اقتصادی مانند تغییرات نرخ سود، تقاضا برای یکی از اجزای نقدینگی به شدت افزایش می‌یابد، باید انتظار داشت که در آینده نزدیک، شرایط تغییر کرده و جزء دیگر نقدینگی با شدت بیشتری رشد کند.

نقدینگی در ایران طی سال‌های گذشته به دلیل بالا بودن نرخ سود بانکی (متأثر از سیاست‌های پولی نامناسب و نظارت بانکی ضعیف)، به صورت شبه پول<sup>۱</sup> در حساب‌های بانکی انباشت شده و سهم پول یعنی جزء تورم‌زا و سیال نقدینگی از کل نقدینگی را کاهش و سهم شبه پول را افزایش داده بود. نگاهی به داده‌های رشد نقدینگی و شاخص قیمت نشان می‌دهد که طی سال‌های اخیر به خصوص از سال ۱۳۹۳ به بعد نرخ تورم از متوسط بلندمدت آن فاصله گرفته است. جدول ۱، متوسط نرخ تورم و متوسط نرخ رشد نقدینگی را در دو دوره مختلف را نشان می‌دهد.

جدول ۱. متوسط نرخ تورم و رشد نقدینگی

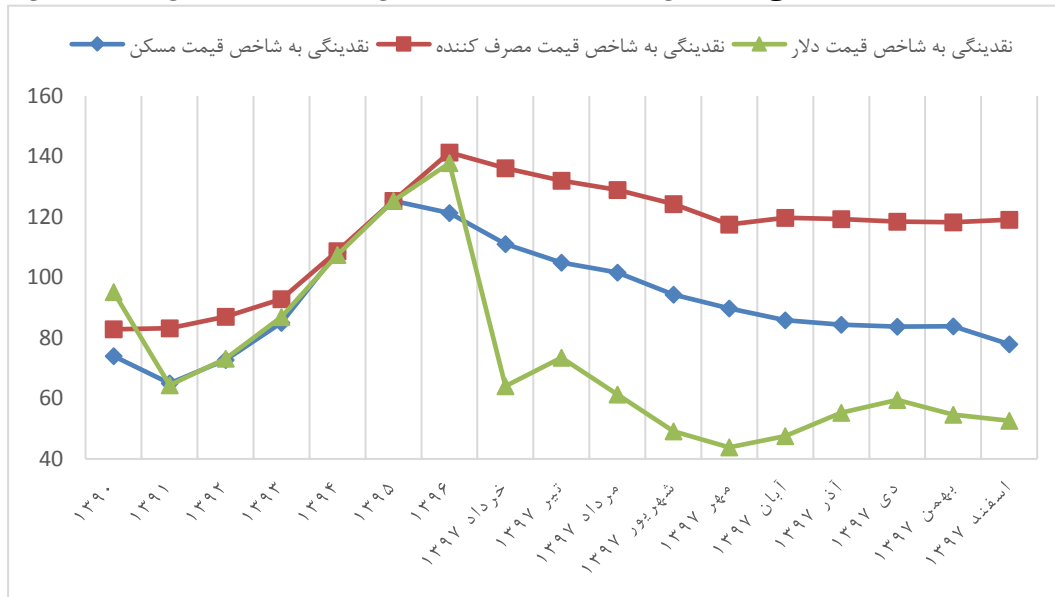
دوره زمانی	متوسط رشد نقدینگی	متوسط نرخ تورم
سال‌های ۱۳۶۶ تا ۱۳۹۲	۲۶/۸۹	۲۱/۳۶
سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶	۲۴/۴۱	۱۱/۵۳

مأخذ: بانک مرکزی.

همان‌طور که در جدول ۱ مشخص است، در حالی که متوسط رشد نقدینگی طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ تفاوت قابل توجهی با متوسط بلندمدت طی سال‌های ۱۳۶۶ تا ۱۳۹۲ نداشته، اما نرخ تورم در این بازه زمانی تقریباً نصف دوره بلندمدت است. بالا بودن نرخ سود بانکی و کاهش تقاضا برای «پول» باعث شد تا نرخ تورم طی این سال‌ها از متوسط بلندمدت کمتر شده و انتظار یک تورم فزاینده در آینده‌ای نزدیک را ایجاد کرد. آنچه در سال ۱۳۹۷ رخ داد، تخلیه شدن سهمی از نقدینگی افزایش یافته بر روی تورم بوده است.

۱. براساس تعریف بانک مرکزی، پول شامل اسکناس و مسکوک در دست اشخاص و سپرده‌های دیداری بخش غیردولتی نزد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی است و همچنین شبه پول شامل سپرده‌های غیردیداری بخش غیردولتی نزد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی است (www.tsd.cbi.ir).

### نمودار ۱. نسبت نقدینگی به شاخص قیمت مصرف‌کننده، شاخص قیمت دلار و شاخص قیمت مسکن



مآخذ: بانک مرکزی برای داده‌های نقدینگی و شاخص قیمت مسکن از سال ۱۳۹۵ به بعد و نرخ موزون ارز در سامانه سنا [www.sanarate.ir](http://www.sanarate.ir)

مرکز آمار برای داده‌های شاخص قیمت مصرف‌کننده و شاخص قیمت مسکن ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴.

\* برای قیمت دلار و قیمت مسکن، قیمت در سال ۱۳۹۵ برابر ۱۰۰ در نظر گرفته شده و برای بقیه سال‌ها تعدیل شده است.

\*\* منظور از قیمت مسکن، میانگین قیمت یک متر بنای مسکونی در شهر تهران است.

در نمودار ۱ نسبت نقدینگی به شاخص قیمت مصرف‌کننده و همچنین شاخص قیمت مسکن (در شهر تهران) و شاخص قیمت دلار به ریال (در سامانه سنا) نشان داده شده است. در این نمودار می‌توان روند تخلیه اثر نقدینگی انباشت شده بر شاخص‌های قیمت را مشاهده کرد. براساس نمودار ۱، نسبت نقدینگی به شاخص قیمت مسکن زودتر از سایرین روند نزولی را آغاز کرده و نقطه اوج آن در سال ۱۳۹۵ قرار دارد. برای ارز و شاخص قیمت مصرف‌کننده از سال ۱۳۹۶ به بعد این روند آغاز شده است. افزایش قیمت دلار (نرخ ارز) بیش از سایرین بوده و روند نزولی با شدت بسیار بیشتری طی شده است. همان‌طور که در نمودار ۱ مشخص است، نسبت نقدینگی به شاخص قیمت مسکن، همچنان روند نزولی را طی می‌کند، به این معنا که رشد قیمت مسکن پس از سال ۱۳۹۵ که فراتر از رشد نقدینگی قرار گرفته همچنان بالاتر از رشد نقدینگی است. با توجه به افزایش قابل توجه قیمت مسکن در سه‌ماهه نخست سال ۱۳۹۸، انتظار می‌رود روند نمودار در این سه‌ماهه نزولی‌تر شده باشد.

درخصوص نرخ ارز نیز درحالی‌که روند نزولی بسیار شدید رخ داده است، اما نوسانات آن بیشتر از شاخص قیمت مسکن و شاخص قیمت مصرف‌کننده بوده است. با این حال تا اسفندماه ۱۳۹۷ کم‌وبیش همچنان روند نزولی برقرار بوده است.



مقایسه نسبت نقدینگی به شاخص‌های قیمت، نشان می‌دهد که شاخص قیمت مصرف‌کننده نسبت به قیمت‌های دارایی‌هایی مانند مسکن و دلار، تعدیل کمتری با رشد نقدینگی داشته و از این رو می‌توان انتظار نزدیک شدن این سه نسبت به یکدیگر را در سال‌های آتی داشت.

نگاهی به تغییرات رخ داده در اجزای شاخص قیمت، می‌تواند علت نزولی شدن نمودار ۱ را بهتر نشان دهد. در سال ۱۳۹۷ در حالی که نرخ رشد نقدینگی با ۲۳ درصد تقریباً برابر با رشد ۲۲ درصدی نقدینگی در سال ۱۳۹۶ است، اما در این سال رشد پول یعنی جزء تورم‌زای نقدینگی بسیار بیشتر از رشد شبه‌پول بوده است.

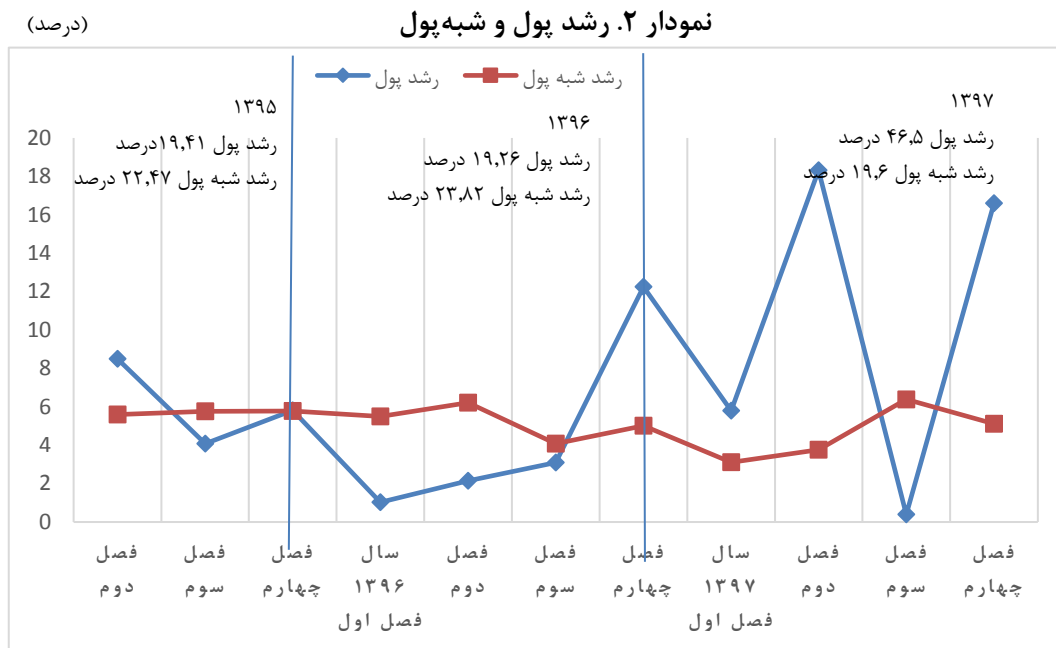
جدول ۲. سهم پول و شبه‌پول از رشد نقدینگی

سال	رشد نقدینگی	سهم شبه‌پول از رشد نقدینگی	سهم پول از رشد نقدینگی
۱۳۹۳	۲۲/۳۳	۰/۹۹	۰/۰۱
۱۳۹۴	۳۰/۰۲	۰/۹۳	۰/۰۷
۱۳۹۵	۲۳/۲۱	۰/۸۹	۰/۱۱
۱۳۹۶	۲۲/۰۷	۰/۸۹	۰/۱۱
۱۳۹۷	۲۳/۱۰	۰/۷۴	۰/۲۶
بهار ۱۳۹۸	۵/۱۵	۰/۴۴	۰/۵۶

مأخذ: بانک مرکزی ایران.

همان‌طور که در جدول ۲ نشان داده شده است در سال ۱۳۹۷ سهم پول از رشد نقدینگی به شدت افزایش پیدا کرده و به ۲۶ درصد رسیده در حالی که در سال‌های پیش از آن در بیشترین حالت ۱۱ درصد از رشد کل نقدینگی ناشی از رشد پول بوده است، همین موضوع بر نرخ تورم سال ۱۳۹۷ اثرگذار بوده است. در گزارش تحلیل تورم در زمستان ۱۳۹۷ اشاره شد که هرچند آمار کل‌های پولی و ترکیب نقدینگی در زمستان تا تاریخ نگارش آن گزارش منتشر نشده بود، اما با توجه به سررسید شدن اوراق یک‌ساله در اسفندماه ۱۳۹۷ و همچنین، تلاطم بازارهای ارز و طلا از اواسط بهمن‌ماه و به‌خصوص اواخر اسفندماه، انتظار افزایش مجدد سهم پول در اسفندماه ۱۳۹۷ نسبت به اسفندماه ۱۳۹۶ وجود داشت (علاوه بر رفتار فصلی متغیر پول که معمولاً در اواخر سال رشد بالاتری نسبت به ماه‌های میانی سال دارد). انتشار این آمار در تیرماه ۱۳۹۸، تأییدی بر ادعای مذکور در گزارش تحلیل تورم در زمستان ۱۳۹۷ بود. «پول» در بهمن و اسفندماه ۱۳۹۷ به ترتیب ۵/۳ و ۸/۸ درصد رشد داشته است. به‌طوری‌که در اسفندماه، سهم پول از رشد نقدینگی ۴۴ و سهم شبه‌پول ۵۶ درصد بوده که تقریباً بیشترین میزان سهم پول از رشد نقدینگی طی سال‌های گذشته بوده است.

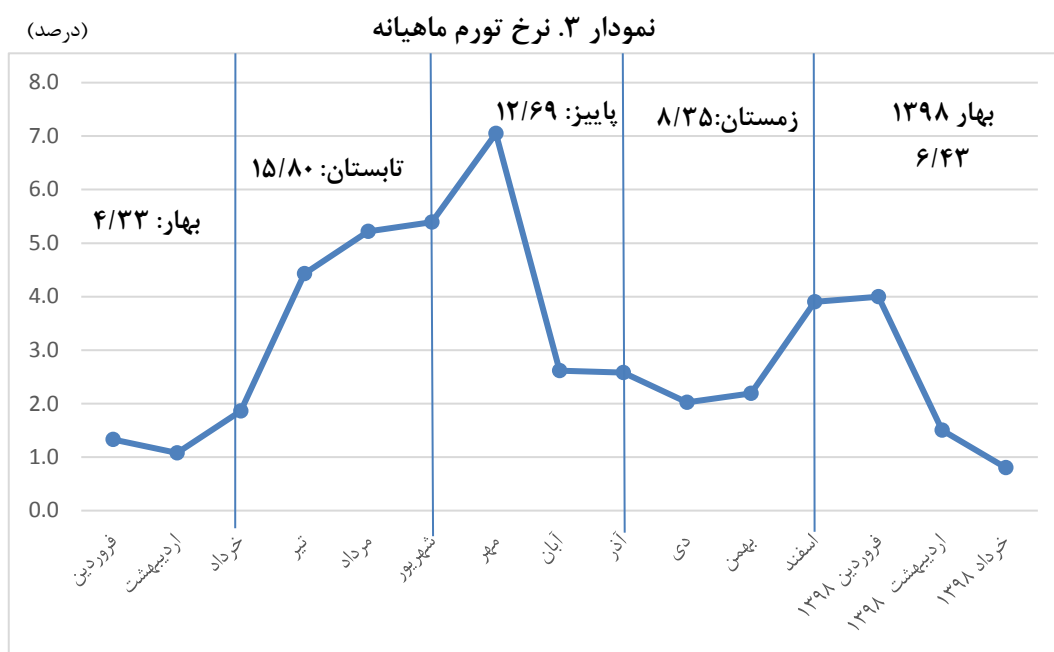
در جدول ۲، آمار مربوط به رشد پول و شبه‌پول در انتهای بهار ۱۳۹۷ و بهار ۱۳۹۸ نیز نشان داده شده است. در بهار ۱۳۹۸، نقدینگی ۵/۱۵ درصد رشد داشته و این در حالی است که در همین مدت در سال ۱۳۹۷، ۳/۴۵ درصد رشد داشته است. علاوه بر رشد بیشتر نقدینگی در بهار ۱۳۹۸ نسبت به بهار ۱۳۹۷، سهم پول از رشد نقدینگی نیز در این بازه زمانی بیشتر بوده است.



مأخذ: بانک مرکزی ایران.

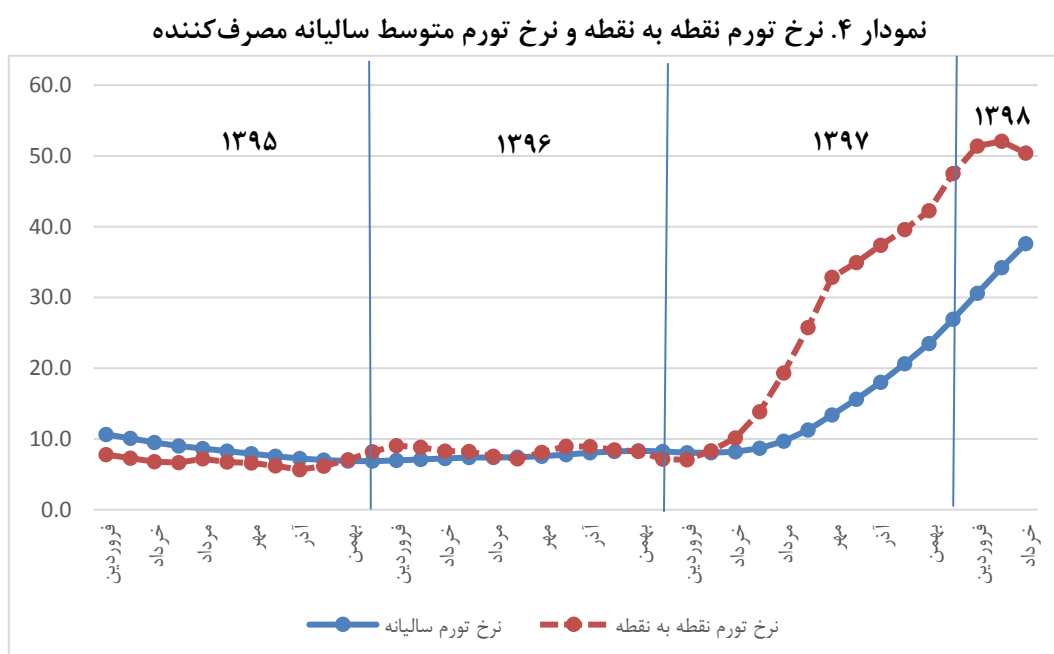
نمودار ۲ روند پرنوسان رشد پول در سال ۱۳۹۷ را نشان می‌دهد. درحالی‌که در پاییز ۱۳۹۷، رشد پول به کمترین میزان خود حتی نسبت به سال‌های پیش از آن (که در نمودار ۲ نشان داده شده) رسیده و همین موضوع بر نرخ تورم دی و بهمن‌ماه سال گذشته اثرگذار بوده، اما مجدداً در زمستان ۱۳۹۷ رشد پول افزایش یافته و به ۱۶/۶۰ درصد رسیده است. همان‌طور که اشاره شد، یکی از دلایل آن، در کنار افزایش فصلی تقاضای پول در ماه‌های پایانی سال، سررسید شدن اوراق مشارکت یک‌ساله در اسفند ۱۳۹۷ و همچنین نوسانات بازارهای دارایی مانند بازار مسکن، خودرو و ... بوده است.

رشد قابل توجه «پول» در زمستان ۱۳۹۷، نرخ تورم ۴ درصدی برای فروردین‌ماه را به همراه داشته است. نرخ تورم در سال ۱۳۹۷ به شدت تحت تأثیر رشد پول و تغییر در ترکیب نقدینگی قرار داشته است. مقایسه نمودارهای ۲ و ۳ این موضوع را به خوبی نشان می‌دهد. رشد قابل توجه پول در تابستان (که بر بازار ارز نیز اثرگذار بوده و التهاب در بازار ارز را در پی داشت) با تورم ۱۲/۶۹ درصدی پاییز همراه شد. هرچند تغییرات شاخص قیمت‌ها از عوامل متعددی تأثیر می‌پذیرد، اما از جنبه اثرگذاری تغییرات اجزای نقدینگی، با کاهش رشد پول در تابستان و منفی شدن آن، نرخ تورم در آذر و دی‌ماه کاهش یافت. مجدداً با روند رو به رشد پول در زمستان و به‌خصوص رشد قابل توجه آن در اسفند، نرخ تورم در اسفند و فروردین‌ماه به شدت افزایش یافت.



مأخذ: همان.

همان طور که در نمودار ۳ مشخص است، نرخ تورم در فروردین ماه ۱۳۹۸ حتی بالاتر از اسفند و در حدود ۴ درصد قرار گرفته است. با این حال در اردیبهشت و خردادماه نرخ تورم روند نزولی داشته و در خرداد به کمترین میزان خود از ابتدای سال ۱۳۹۷ یعنی به ۰/۸ درصد رسیده است. با کاهش نرخ تورم ماهیانه، نرخ تورم نقطه به نقطه نیز روند کاهشی را آغاز کرده است.

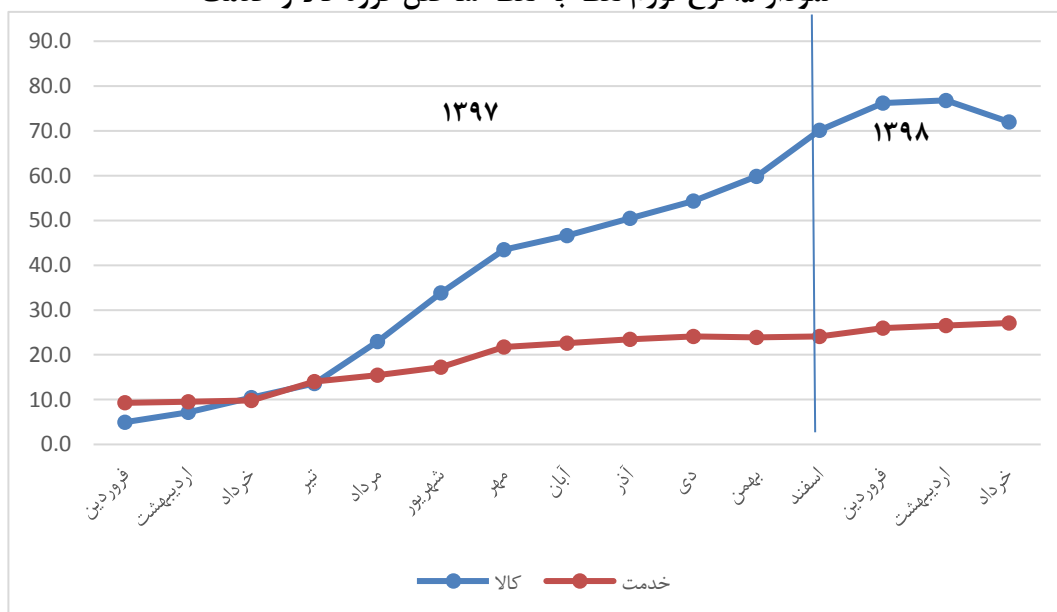


مأخذ: همان.

فاصله قابل توجه نرخ تورم نقطه به نقطه نسبت به نرخ تورم متوسط سالیانه به علت رشد شدید شاخص قیمت در سال ۱۳۹۷ است. کاهش نرخ تورم در خردادماه باعث شده است تا برای اولین بار از ابتدای سال ۱۳۹۷ نرخ تورم نقطه به نقطه روند نزولی داشته و از فاصله آن با نرخ تورم متوسط سالیانه کاسته شود. انتظار می‌رود نرخ تورم نقطه به نقطه و نرخ تورم متوسط سالیانه در سال ۱۳۹۸ با یکدیگر تلاقی داشته باشند.

تفکیک شاخص قیمت به دو گروه شاخص کالا و خدمت نیز دارای دلالت‌های مهمی است. شاخص کالا بیشتر تحت تأثیر نرخ ارز قرار داشته و سریع‌تر از شاخص خدمت به تحولات واکنش نشان می‌دهد. شاخص خدمت بیشتر از انتظارات قیمتی تأثیر پذیرفته و چسبندگی بیشتری نسبت به شاخص کالا دارد. در مجموع همان‌طور که در گزارش تحلیل تورم در زمستان اشاره شد، از آنجایی که قراردادهای یک‌ساله تأثیر زیادی بر شاخص خدمت دارند و همچنین خدمات عمومی نیز بخش قابل توجهی از شاخص خدمت را شامل می‌شود، شاخص خدمت در روندهای افزایشی دیرتر واکنش نشان می‌دهد، هرچند که در نهایت تعدیل خواهد شد.

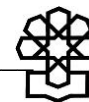
نمودار ۵. نرخ تورم نقطه به نقطه شاخص گروه کالا و خدمت



مأخذ: همان.

همان‌طور که در نمودار ۵ مشخص است، درحالی‌که شاخص کالا در اردیبهشت و خردادماه روند نزولی گرفته، شاخص خدمات روند صعودی داشته است.

در بازه تورمی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ نیز شاخص کالا با شدت زیادی از شاخص خدمت پیشی گرفته و پس از گذار از دوره تورمی که افزایش نرخ ارز از مهم‌ترین دلایل آن بود، شاخص خدمت به سمت شاخص کالا تعدیل شده و رشد این شاخص از انتهای سال ۱۳۹۲ تا پایان سال ۱۳۹۵ بالاتر از



شاخص گروه کالا قرار گرفته است. بنابراین در صورتی که نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ کنترل شود، می‌توان انتظار داشت که شاخص خدمت رشد بیشتری نسبت به شاخص کالا را تجربه کند.

در میان گروه‌های کالایی در تابستان ۱۳۹۷، گروه «پوشاک و کفش» با ۸/۱۷ درصد رشد در بهار (خرادماه نسبت به اسفندماه) بیشترین افزایش و در میان گروه خدمات، «تفریح و فرهنگ» با ۹ درصد افزایش در صدر سایر گروه‌های خدماتی قرار دارند. نکته قابل توجه آنکه گروه خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها که در طی ماه‌های گذشته همواره در میان گروه‌های با بیشترین رشد قیمت بوده، در فصل بهار بجز در فروردین‌ماه که حدود ۸/۸ درصد افزایش نسبت به اسفند را ثبت کرده، در اردیبهشت‌ماه و خردادماه روند کاهشی داشته است. تنها گروهی که کاهش قیمت را تجربه کرده، زیر گروه «گوشت قرمز و گوشت ماکیان» بوده که در خردادماه ۱۳۹۸ نسبت به اسفندماه ۱۳۹۷، در حدود ۲/۷۹ درصد کاهش قیمت را تجربه کرده است.

## ۲. تحلیل عوامل مؤثر بر شاخص قیمت مصرف‌کننده و نرخ تورم در بهار ۱۳۹۸

تغییرات نرخ تورم تحت تأثیر عوامل متعددی قرار دارد که می‌تواند در دو زیرفصل کلی عوامل بلندمدت و کوتاه‌مدت قرار گیرد. منظور از عوامل بلندمدت، سیاست‌های پولی و مالی است که بر نرخ رشد شاخص قیمت اثرگذار هستند و منظور از عوامل کوتاه‌مدت، مؤلفه‌هایی است که سطح عمومی قیمت‌ها را تنها برای یک‌بار تحت تأثیر قرار داده و منجر به افزایش سطح عمومی قیمت‌ها و یا تورم می‌شود. در ادامه به برخی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر شاخص قیمت مصرف‌کننده در بهار ۱۳۹۸ اشاره خواهد شد.

### ۲-۱. عوامل بلندمدت و سیاست‌گذاری‌ها

سیاست‌های پولی و مالی بر تغییرات مستمر شاخص قیمت و یا سطح عمومی قیمت‌ها مؤثر هستند. برای مثال، سیاست مالی که منجر به کسری بودجه شود، بسته به روش تأمین کسری بودجه می‌تواند شاخص قیمت‌ها در طول یک‌سال و یا حتی سال‌های پس از آن را به‌طور مستمر افزایش داده و در نتیجه پیامدهای تورمی در پی داشته باشد. همچنین رشد نقدینگی، می‌تواند تورم را تا چندین سال تحت تأثیر قرار دهد. به‌طوری که نقدینگی افزایش یافته در سال‌های قبل با تغییر در ترکیب آن در سال‌های بعد می‌تواند منجر به تورم شود. عوامل بلندمدتی مانند کسری بودجه مزمین دولت، ناترازی بانک‌ها و غیره موجب افزایش دائمی در سطح عمومی قیمت‌ها و تورم مزمین در اقتصاد ایران شده است. در ادامه به مهم‌ترین عوامل بلندمدت اثرگذار بر شاخص قیمت مصرف‌کننده در بهار ۱۳۹۸ می‌پردازیم.

### الف) رشد نقدینگی و تغییر در ترکیب نقدینگی

همان‌گونه که ذکر شد، نقدینگی در بلندمدت رابطه تقریباً یک به یکی با نرخ تورم دارد. نقدینگی در سال ۱۳۹۷، در حدود ۲۳ درصد رشد داشته که با نرخ رشد اقتصادی در حدود ۴/۹- درصد، به معنای

آن است که نرخ تورم متناسب با آن در حدود ۲۸ درصد خواهد بود. اما همان‌طور که اشاره شد، ترکیب رشد نقدینگی در سال ۱۳۹۷ متفاوت از سال ۱۳۹۶ بوده است، در سال ۱۳۹۷ در حدود ۲۶ درصد از رشد نقدینگی ناشی از رشد «پول» یعنی جزء تورم‌زای نقدینگی بوده است.

علاوه بر آن نقدینگی افزایش یافته در سال‌های قبل که به صورت «شبه پول» در حساب‌های بلندمدت بانکی انباشت شده بود، در سال ۱۳۹۷ در حال تخلیه شدن بر روی تورم بوده و نسبت نقدینگی به شاخص قیمت که تا پیش از آن یک روند صعودی (به معنای بیشتر بودن رشد نقدینگی از تورم) بود در سال ۱۳۹۷ روند نزولی گرفته و رشد شاخص قیمت‌ها (تورم) بیش از رشد نقدینگی شده است. نرخ تورم در فروردین‌ماه نیز تا حد زیادی تحت تأثیر نقدینگی افزایش یافته در اسفندماه و به خصوص رشد پول در این ماه بوده است. در اسفندماه ۱۳۹۷، نقدینگی در حدود ۲/۸ درصد رشد داشته که در این میان ۰/۱۵ واحد درصد از آن ناشی از رشد پول بوده است. یعنی پول در اسفندماه ۸/۸ درصد رشد داشته که بالاترین رشد آن از ابتدای سال ۱۳۹۷ بوده است.

در نمودار ۱ نشان داده شد که نسبت نقدینگی به شاخص قیمت از پایان سال ۱۳۹۶ به بعد روند نزولی گرفته، یعنی رشد شاخص قیمت بیش از رشد نقدینگی شده است. از آبان‌ماه ۱۳۹۷ به بعد، رشد نقدینگی و شاخص قیمت تقریباً یکسان بوده که با افقی شدن نمودار نسبت نقدینگی به شاخص قیمت مشخص شده است. اگر فرض کنیم اثر نقدینگی انباشت شده به‌طور کامل بر روی تورم تخلیه شده (که فرض چندان محتملی نبوده و نمی‌توان با قاطعیت در خصوص آن اظهار نظر کرد) افقی شدن نمودار ۱ به این معناست که در این بازه، همه نقدینگی اضافه شده، تبدیل به تورم خواهد شد. این موضوع به لحاظ سیاستگذاری دارای اهمیت زیادی است. در حالی که ممکن است سیاستگذار با انگیزه تولید، اقدام به افزایش پایه پولی و در نتیجه نقدینگی کند، در شرایط تورمی فعلی، نقدینگی اضافی تبدیل به تورم خواهد شد. همچنین سیاستگذار نباید مجدداً در چرخه معیوب نرخ سود بالای بانکی با انگیزه کنترل تورم، گرفتار شود. رابطه بین نرخ سود بالا، تغییر در ترکیب نقدینگی، تورم و مجدداً افزایش نرخ سود، چرخه معیوبی است که در نهایت به‌طور پیوسته می‌تواند منجر به تورم‌های بالای دوره‌ای شود. این اتفاقی بود که در سال‌های اخیر به‌خصوص از سال ۱۳۹۲ به بعد نیز رخ داده بود: با افزایش نرخ‌های سود حقیقی، تورم برای مدتی (در شرایط فعلی بسیار کوتاه‌مدت) کنترل شد، ولی اولاً ناترازی بانک‌ها تشدید گردید و ثانیاً تورم شدیدتری در سال ۱۳۹۷ گریبانگیر اقتصاد شد.

### ب) کسری بودجه

کسری بودجه و روش تأمین مالی آن اثر قابل توجهی بر نرخ تورم دارد که احتمالاً بخشی از نرخ تورم در بهار ۱۳۹۸ نیز تحت تأثیر این امر قرار گرفته است. در گزارش تحلیل تورم در سه‌ماهه زمستان ۱۳۹۷ اشاره شد که ارقام کسری بودجه ۹ ماهه سال ۱۳۹۷ رشد قابل توجهی را نسبت به سال قبل نشان می‌دهد.



در بخش هزینه‌های جاری و درآمدها (درآمد مالیاتی و سایر درآمدها) رقم هزینه‌های دولت به شدت از درآمدهای دولت فاصله گرفته است. در حالی که رقم مصوب برای کسری تراز عملیاتی ۵۸/۸ هزار میلیارد تومان بوده، عملکرد این رقم برای ۹ ماهه ۱۳۹۷، ۱۰۲/۶۹ هزار میلیارد تومان، یعنی ۱/۷۴ برابر رقم مصوب بوده است. کسری تراز عملیاتی در این بازه زمانی نسبت به سال قبل ۳۵/۶ درصد رشد را نشان می‌دهد. این ارقام در حالی است که میزان بدهی دولت به بانک مرکزی در همین بازه زمانی نیز رشد قابل ملاحظه‌ای داشته و در آذرماه ۱۳۹۷ نسبت به اسفندماه ۱۳۹۶ در حدود ۶۲/۸ درصد رشد داشته است. البته بخشی از این رشد بدهی، ناشی از تبدیل بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی به بدهی دولت به بانک مرکزی (به موجب بند «و» تبصره «۵» قانون بودجه ۱۳۹۸) بوده است. متأسفانه داده‌های مربوط به صورت مالی دولت در زمستان ۱۳۹۷ تا زمان نگارش این گزارش هنوز منتشر نشده و ارقامی از کسری بودجه دولت در سال ۱۳۹۷ در دسترس نیست و بنابراین تحلیل اثر کسری بودجه دولت بر نرخ تورم بهار از این منظر قابل انجام نیست.

## ۲-۲. عوامل کوتاه‌مدت

عوامل کوتاه‌مدت، به عواملی گفته می‌شود که بر روی سطح شاخص قیمت اثرگذار هستند. یعنی تغییر آنها برای یک‌بار می‌تواند منجر به افزایش سطح عمومی قیمت‌ها شده و در نتیجه تورم را برای یک‌بار افزایش دهد. برای مثال، تورم وارداتی که ناشی از افزایش قیمت جهانی کالاست یک‌بار منجر به افزایش سطح عمومی قیمت‌ها شده و تورم را برای همان بازه افزایش می‌دهد. یا به عنوان مثال افزایش فصلی برای گروه‌های کالایی، شاخص کل را در آن فصل تحت تأثیر قرار می‌دهد. برای مثال افزایش شاخص قیمت گروه تحصیل در مهرماه، باعث رشد شاخص کل در این ماه می‌شود.

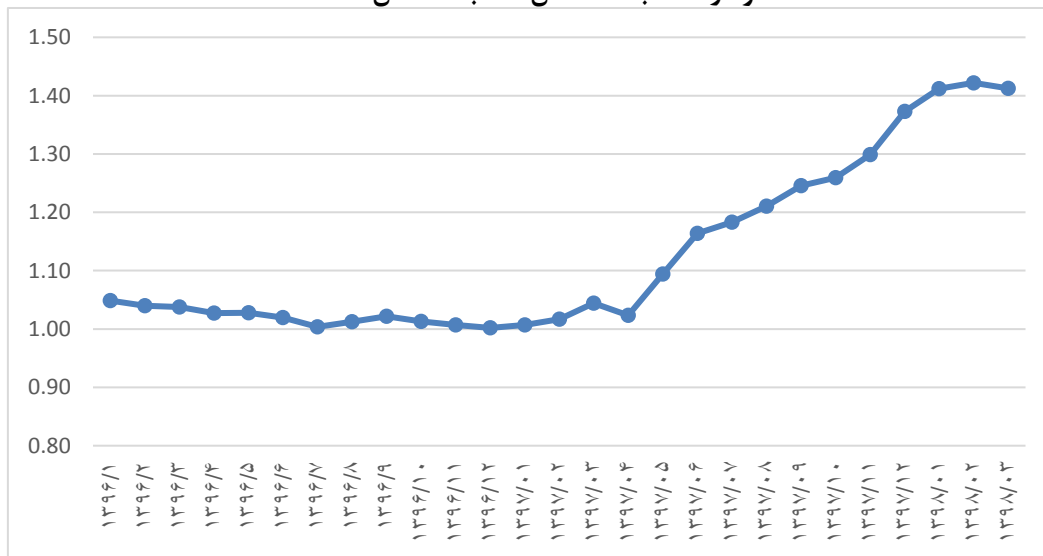
همچنین برخی عوامل مانند نرخ ارز، ماهیتاً اثر کوتاه‌مدت بر نرخ تورم دارند، یعنی افزایش نرخ ارز با کامل شدن گذر ارز بر روی تورم، بر روی نرخ تورم اثر گذاشته و افزایش دائمی (یعنی برای چند دوره پیاپی) سطح عمومی قیمت‌ها را در پی ندارد. هرچند از آنجایی که نرخ ارز در سال ۱۳۹۷ به‌طور مستمر در حال نوسان بوده اثری بیش از یک‌بار افزایش در سطح عمومی قیمت‌ها داشته و همچنین بر روی انتظارات تورمی نیز تأثیرگذار است. در ادامه به برخی از مهم‌ترین عوامل کوتاه‌مدت که بر نرخ تورم بهار اثرگذار بوده، اشاره خواهیم کرد.

### الف) رشد شاخص قیمت گروه خدمات

در سال ۱۳۹۷ گروه کالا رشد بسیار شدیدتری را نسبت به گروه خدمات تجربه کرده و رشد شاخص قیمت مصرف‌کننده عمدتاً از محل رشد شاخص کالا بوده است. در اسفندماه ۱۳۹۶، شاخص کالا (براساس سال پایه سال ۱۳۹۵، ۱۰۰=) برابر ۱۱۱/۵ و شاخص خدمات برابر ۱۱۱/۳ بوده است. یعنی در اسفندماه ۱۳۹۶ هر دو شاخص تقریباً با هم برابر بوده‌اند و در حقیقت در مجموع از سال ۱۳۹۵ تا پایان سال ۱۳۹۶

رشد آنها تقریباً یکسان بوده است. اما در سال ۱۳۹۷، رشد شاخص گروه کالا به شدت بیشتر از خدمت بوده و در اسفندماه ۱۳۹۷، رقم شاخص کالا برابر ۱۸۹/۷ و رقم شاخص خدمت برابر ۱۳۸/۱ بوده است.

نمودار ۶. نسبت شاخص کالا به شاخص خدمت



مأخذ: همان.

همان‌طور که در نمودار ۶ مشخص است، نسبت شاخص کالا به شاخص خدمت از ابتدای سال ۱۳۹۶ (و سال‌های پیش از آنکه در نمودار رسم نشده است) حول و حوش عدد یک بوده که نشان‌دهنده رشد متناسب شاخص قیمت هر دو گروه بوده است، اما از ابتدای سال ۱۳۹۷ رشد قیمت شاخص کالا بر شاخص خدمت پیشی گرفته و تنها یک‌بار در تیرماه ۱۳۹۷ رشد شاخص خدمت بیشتر بوده است. در اردیبهشت و خردادماه ۱۳۹۸ شاخص خدمت تا حدودی خود را اصلاح کرده است. در خردادماه ۱۳۹۸ رشد شاخص قیمت گروه کالا کمتر از رشد شاخص کل و شاخص خدمت بوده است. در این ماه در حالی که شاخص کل نسبت به ماه قبل ۰/۸ درصد رشد داشته، گروه کالا ۰/۵ و گروه خدمت ۱/۲ درصد رشد در شاخص قیمت را تجربه کرده‌اند. هرچند بخش قابل توجهی از رشد شاخص خدمت در ماه‌های ابتدایی سال رخ می‌دهد (به‌علت قراردادهای جدید در ابتدای سال و ثبات قیمت آن تا پایان سال) اما در ادامه در بخش عوامل اثرگذار بر شاخص قیمت مصرف‌کننده در ادامه سال ۱۳۹۸، اشاره خواهد شد که تحت چه شرایطی شاخص خدمت در سال ۱۳۹۸ می‌تواند تعیین‌کننده مسیر تورم باشد. با این حال به‌طور خلاصه باید عنوان داشت که رشد شاخص قیمت گروه خدمت در نرخ تورم بهار ۱۳۹۸ و به‌خصوص در رشد شاخص در خردادماه مؤثر بوده است.

**ب) قیمت کالاهای اساسی**

در گزارش تحلیل تورم در سه ماهه زمستان ۱۳۹۷ عنوان شد که افزایش قابل توجه قیمت کالاهای اساسی در زمستان، یکی از دلایل افزایش شاخص قیمت در این فصل بوده است. گروه گوشت قرمز و ماکیان در زمستان ۱۳۹۷، رشد قیمت بیش از ۴۰ درصدی را ثبت کرده و در مجموع با محاسبات صورت گرفته نشان داده شد که شاخص قیمت مصرف کننده در زمستان تنها به واسطه برخی از اقلام کالاهای اساسی (که در سبد مصرف کننده قرار دارند)، ۲/۱۱ درصد رشد پیدا کرده است.

پیش از این در گزارش های مختلف مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی اشاره شده بود که حذف ارز ترجیحی کالاهای اساسی باعث کاهش رانت موجود در واردات این کالاها شده و در نتیجه تقاضا برای برخی کالاهای اساسی را کاهش داده و می تواند منجر به کاهش قیمت آنها شود. این اتفاق در بهار ۱۳۹۸ رخ داد. از طرف دیگر، عنوان شده بود که حذف ارز ترجیحی باید برای همه کالاهای اساسی مصرفی به صورت همزمان صورت گیرد، در غیر این صورت تقاضا برای کالاهای اساسی که همچنان ارز ترجیحی دریافت می کنند افزایش یافته و می توان انتظار افزایش قابل ملاحظه قیمت این گروه کالاها را داشت.

در جدول ۳، تغییر قیمت برخی کالاهای اساسی در بهار ۱۳۹۸ و همچنین در خردادماه نسبت به فروردین ماه ۱۳۹۸ نشان داده شده است.

**جدول ۳. رشد قیمت برخی کالاهای اساسی شاخص قیمت مصرف کننده در بهار ۱۳۹۸**

عنوان کالا	ضریب اهمیت	رشد در بهار	تأثیر در شاخص قیمت (بهار)	رشد خرداد نسبت به فروردین	تأثیر در شاخص قیمت (خرداد نسبت به فروردین)
برنج خارجی درجه یک	۰/۷	۱/۰۲	۰/۷۱	۰/۵۴	۰/۳۸
گوشت گوسفند	۱/۱۵	۳/۸۱	۴/۳۹	-۱/۱۸	-۲/۵۱
گوشت گاو یا گوساله	۲/۳۱	۷/۱۱	۱۶/۴۳	-۱/۲۰	-۲/۷۸
مرغ ماشینی	۱/۸	-۲۱/۵۳	-۳۸/۷۵	-۱۹/۲۶	-۳۴/۶۶
تخم مرغ ماشینی	۰/۵۵	-۱۸/۲۱	-۱۰/۰۱	-۱۴/۷۵	-۸/۱۱
روغن مایع	۰/۵۷	۳/۵۲	۲/۰۱	۲/۵۸	۱/۴۷
لوبیا چیتی	۰/۵۱	۱۱/۴۵	۵/۸۴	۸/۵۵	۴/۳۶
شکر	۰/۳۶	۲۶/۹۴	۹/۷۰	۱۹/۸۶	۷/۱۵
چای خارجی بسته ای	۰/۳۵	۹/۳۷	۳/۲۸	۶/۲۶	۲/۱۹
<b>جمع</b>	<b>۸/۳</b>	<b>۸/۵۵</b>	<b>-۰/۰۶</b>	<b>۱/۰۳</b>	<b>-۰/۳۳</b>

مأخذ: مرکز آمار ایران، متوسط قیمت خرده فروشی برخی اقلام در اسفندماه ۱۳۹۷.

توضیح: با توجه به آنکه آمار مربوط به ضریب اهمیت اقلام ریز شاخص قیمت مصرف کننده توسط مرکز آمار انتشار عمومی ندارد، از اقلام ضرایب اهمیت مورد استفاده بانک مرکزی استفاده شده است.

همان‌طور که در جدول ۳ نشان داده شده؛ کاهش قیمت کالاهای اساسی مشخص شده در جدول ۳ در مجموع در بهار باعث کاهش ۰/۰۶ و در خردادماه نسبت به فروردین‌ماه باعث کاهش ۰/۳۳ درصدی شاخص کل قیمت شده‌اند.

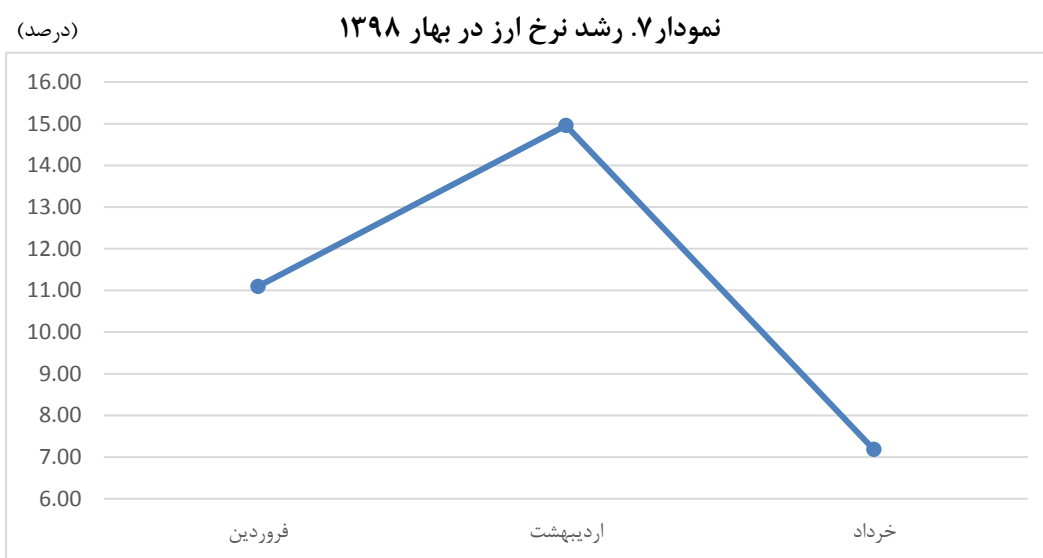
نکته قابل توجه در جدول ۳ آن است که برخی از اقلامی که در بهار افزایش قیمت را تجربه کرده‌اند، اقلامی هستند که همچنان مشمول دریافت ارز ترجیحی شده‌اند مانند برنج خارجی، روغن مایع و شکر و برخی دیگر از اقلامی که ارز ترجیحی آنها حذف شده مانند گوشت گوسفند و گوشت گوساله و گاو در گروه کالاهایی هستند که کاهش قیمت را تجربه کرده‌اند.

### ج) نرخ ارز

نرخ ارز بر شاخص قیمت تولیدکننده و مصرف‌کننده اثرگذار است. زمانی که نرخ ارز افزایش پیدا می‌کند، هر دو شاخص مصرف‌کننده و تولیدکننده تحت تأثیر آن افزایش می‌یابند، اما مدت زمان گذر ارز بر شاخص قیمت مصرف‌کننده و تولیدکننده و همچنین بسته به شرایط کشور متفاوت است. در زمان‌هایی که نرخ ارز به‌طور مرتب در نوسان است، گذر ارز بر روی تورم سریع‌تر رخ می‌دهد. یعنی قیمت‌ها سریع‌تر تعدیل می‌شوند. از طرف دیگر، در شاخص قیمت مصرف‌کننده، کالاهای وارداتی مستقیماً تحت تأثیر افزایش نرخ ارز قرار می‌گیرند و تنها در صورتی که بازار محصول نهایی رقابت انحصاری باشد، واردکننده می‌تواند با کاهش حاشیه سود اندکی از افزایش قیمت صد در صد متناسب با افزایش نرخ ارز بکاهد.

در شاخص قیمت تولیدکننده، قیمت نهایی تحت تأثیر عوامل متعددی قرار داشته و حتی ممکن است افزایش در قیمت نهایی متناسب با میزان افزایش در نرخ ارز و سهم کالای واسطه‌ای در تولید نهایی نبوده و اگر تولیدکننده در یک بازار رقابت انحصاری قرار داشته باشد بسته به شرایط می‌تواند حاشیه سود را کاهش یا افزایش دهد.

علاوه بر تمام این موارد، نرخ ارز به‌شدت بر انتظارات تورمی تأثیرگذار است و فارغ از اینکه در چه نرخی به ثبات می‌رسد، نوسانات نرخ ارز انتظارات تورمی را افزایش می‌دهد. نرخ ارز در انتهای زمستان، تا اواسط بهار روند رو به افزایشی داشت. هرچند نرخ ارز در بازار آزاد از اواخر بهار روند کاهشی داشته، اما نرخ در سامانه نیما در کل فصل بهار روند افزایشی داشته و نرخ نیما و بازار آزاد به هم نزدیک شده است و همین امر نیز به کنترل نرخ در بازار آزاد کمک کرده است.



مأخذ: همان.

نرخ ارز در سامانه نیما در آخر خردادماه ۱۳۹۸ نسبت به پنجم فروردین ماه، در حدود ۳۷ درصد رشد داشته و از ۱۰ هزار تومان به ازای هر یورو به ۱۳ هزار تومان رسیده است. همان طور که در نمودار ۷ مشخص است، نرخ ارز در هر سه ماه بهار رشد مثبت داشته و در بیشترین حالت در اردیبهشت ماه به ۱۵ درصد رسیده است. رشد ۳۷ درصدی نرخ ارز در بهار علاوه بر آنکه بر نرخ تورم این ماه تأثیرگذار بوده، افزایش شاخص قیمت تولیدکننده و مصرف کننده در تابستان را نیز در پی خواهد داشت.

### ۳. عوامل مؤثر بر تورم در سال ۱۳۹۸

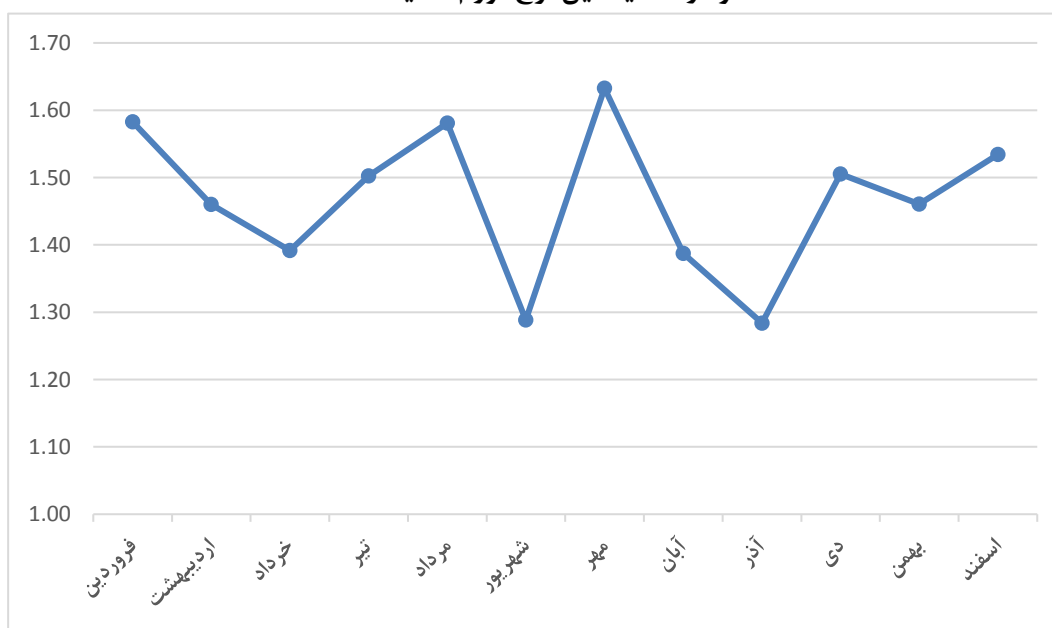
نرخ تورم ماهیانه در خردادماه به ۰/۸ درصد رسیده که از ابتدای سال ۱۳۹۷ در کمترین مقدار خود قرار گرفته است. کاهش نرخ تورم در خردادماه این سؤال را ایجاد می کند که آیا این کاهش، آغاز یک روند کاهشی برای نرخ تورم است یا خیر؟ آیا می توان انتظار داشت که پس از رشد شدید شاخص قیمت مصرف کننده در سال ۱۳۹۷، عوامل مؤثر بر شاخص قیمت (مانند نقدینگی و جهش ارزی) تخلیه شده و به دوران ثبات نسبی شاخص قیمت مصرف کننده نزدیک می شویم؟

نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ بیش از هر چیز به ادامه روند رشد نقدینگی و کسری بودجه و به طور خاص نحوه تأمین مالی کسری بودجه دولت و رشد نقدینگی ناشی از آن (و یا سایر عواملی که منجر به رشد نقدینگی می شود) بستگی دارد. افزایش قابل توجه نرخ تورم در سال ۱۳۹۷ (هرچند در ابعادی کوچک تر از آنچه رخ داد) با توجه به وضعیت سال های پیش از آن، قابل پیش بینی بود. نقدینگی افزایش یافته در سال های قبل و نرخ ارز که برای چندین سال ثابت (تقریباً ثابت) نگه داشته شده بود، انتظار افزایش قابل توجه نرخ ارز و تخلیه شدن اثر رشد نقدینگی بر تورم را ایجاد کرده بود و از این رو تورم سال ۱۳۹۷ قابل

پیش‌بینی بود، اما در سال ۱۳۹۸ نقش سیاست پولی و مالی بسیار حائز اهمیت است. بخش زیادی از اثر نقدینگی بر تورم تخلیه شده و نرخ ارز تا حد زیادی به مقادیر تعادلی نزدیک شده است. هرچند همچنان شاخص قیمت به اندازه نقدینگی رشد پیدا نکرده، اما افقی شدن **نمودار ۱**، نشان می‌دهد که در شرایط فعلی نرخ رشد نقدینگی و تورم تقریباً برابر شده و در این شرایط یک سیاست پولی و مالی باثبات، می‌تواند نرخ ارز و نرخ تورم را به خوبی کنترل کند.

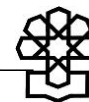
بیش از آنکه به بررسی عوامل مؤثر بر شاخص قیمت در ادامه سال ۱۳۹۸ بپردازیم، لازم است به این نکته اشاره شود که کاهش نرخ تورم در خردادماه به تنهایی نمی‌تواند نشان‌دهنده آغاز روند کاهشی نرخ تورم باشد. نگاهی به روند تاریخی نرخ تورم ماهیانه نشان می‌دهد که به‌طور معمول، خردادماه از کمترین نرخ‌های تورم ماهیانه برخوردار است.

نمودار ۸. میانگین نرخ تورم ماهیانه ۲۵ ساله



مأخذ: همان.

همان‌طور که در نمودار ۸ نشان داده شده، نرخ تورم به‌طور میانگین در خردادماه پایین‌تر از فروردین‌ماه و اردیبهشت‌ماه قرار گرفته است. این موضوع به آن دلیل است که به‌طور معمول برخی افزایش قیمت‌ها در فروردین‌ماه و اردیبهشت‌ماه که ماه‌های ابتدایی سال جدید بوده و قراردادهای جدید ثبت شده و قیمت‌ها تعدیل می‌شوند، رخ داده و روند افزایش قیمت در خردادماه نزولی می‌شود. بنابراین کاهش نرخ تورم در خردادماه به تنهایی نمی‌تواند دلیلی بر آغاز روند کاهشی نرخ تورم باشد، اما به‌طور کلی این سؤال مطرح است که آیا نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ روند کاهشی آغاز کرده و می‌تواند به روند بلندمدت خود نزدیک شود؟



در گزارش تحلیل تورم در زمستان ۱۳۹۷ نیز اشاره شد که مهم‌ترین عاملی که بر نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ اثرگذار است، سیاستگذاری دولت و نحوه برخورد دولت با موضوع چگونگی تأمین کسری بودجه است. چگونگی تأمین کسری بودجه با در نظر گرفتن این مهم باید صورت گیرد، که کاهش بی‌ثباتی در محیط اقتصاد کلان در سال ۱۳۹۸، نیازمند اجرای برخی سیاست‌هاست که چگونگی اجرای این سیاست‌ها توسط دولت و نحوه تعامل آن با کسری بودجه، به شدت بر نوسانات نرخ ارز در سال ۱۳۹۸ مؤثر خواهد بود. نحوه تعامل با کسری بودجه، بر رشد پایه پولی، رشد نقدینگی، نوسانات نرخ ارز و در نهایت بر تورم اثرگذار خواهد بود.

### ۱-۳. کسری بودجه

در گزارش تحلیل تورم در سه‌ماهه زمستان ۱۳۹۷ به تفصیل به دلایل کسری بودجه دولت در سال ۱۳۹۸ پرداخته شد. در سال ۱۳۹۸ بودجه از چند منظر می‌تواند با کسری مواجه شود. افزایش تحریم‌ها و کاهش درآمدهای نفتی، منجر به عدم تحقق کامل درآمدهای پیش‌بینی شده خواهد شد و از طرف دیگر افزایش قابل توجه قیمت‌ها در سال ۱۳۹۷، موجب کاهش قدرت خرید خانوار شده و لازم است تا دولت سیاست‌های حمایتی به اجرا گذارد که خود بر هزینه‌های دولت افزوده و منجر به افزایش کسری بودجه دولت خواهد شد. مهم‌ترین چالش دولت در سال ۱۳۹۸ و همچنین مهم‌ترین عامل اثرگذار بر نرخ تورم در این سال، شیوه تأمین مالی کسری بودجه دولت است. براساس برآورد مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، علاوه بر اوراق پیش‌بینی شده در بودجه که برای تأمین مالی کسری بودجه دولت استفاده می‌شود، دولت در سال ۱۳۹۸ با حدود ۱۰۰ هزار میلیارد تومان کسری مواجه خواهد بود. همچنین براساس برآورد دولت، میزان کسری بودجه در سال ۱۳۹۸ پس از اعمال مکانیسم تخصیص (و با کاهش ۶۲ هزار میلیارد تومانی از طریق عدم تخصیص بودجه به دستگاه‌ها و رسیدن بودجه به سقف ۳۸۶ هزار میلیارد تومان) در حدود ۷۶ هزار میلیارد تومان است.

### جدول ۴. منابع و مصارف بودجه عمومی کل کشور در سال ۱۳۹۸ براساس قانون بودجه و بازبینی

#### انجام شده توسط سازمان برنامه و بودجه کشور

مصارف (هزار میلیارد تومان)			منابع (هزار میلیارد تومان)		
شورای سران	قانون بودجه	عنوان	شورای سران	قانون بودجه	عنوان
۳۱۲	۳۵۲	هزینه جاری (حقوق و مزایا و...)	۱۹۸	۲۳۹	درآمد (مالیاتی، گمرکی و...)
۳۱	۲۹	تملك دارایی مالی (اوراق و...)	۵۱	۵۱	واگذاری دارایی مالی
۴۳	۶۷	تملك دارایی سرمایه‌ای	۶۱	۱۵۸	واگذاری دارایی سرمایه‌ای (نفت)
۳۸۶	۴۴۸	جمع	۳۱۰	۴۴۸	جمع
۶۲		مقدار کاهش مصارف	۱۳۸		مقدار کاهش منابع
۷۶			کسری بودجه جدید (بدون اوراق)		

مأخذ: سازمان برنامه و بودجه کشور براساس مصوبه شورای عالی هماهنگی اقتصادی سران سه قوه.

همچنین براساس مصوبه شورای عالی هماهنگی اقتصادی سران سه قوه،<sup>۱</sup> برنامه‌ریزی صورت گرفته برای تأمین مالی کسری بودجه دولت به این صورت زیر است:

**جدول ۵. نحوه تأمین کسری بودجه در سال ۱۳۹۸** (هزار میلیارد تومان)

منبع پیشنهادی	سقف قابل استفاده
برداشت از صندوق توسعه ملی	۴۵ <sup>۲</sup>
حساب ذخیره ارزی	۴,۵
مولدسازی دارایی‌های دولت	۱۰
فروش اوراق مالی اسلامی	۳۸
<b>مجموع کل</b>	<b>۷۶</b>

مأخذ: مصوبه شورای عالی هماهنگی اقتصادی سران سه قوه مورخ ۱۳۹۸/۰۳/۱۹.

بنابراین از کل ۷۶ هزار میلیارد تومان، ۴/۵ هزار میلیارد تومان از حساب ذخیره ارزی، ۱۰ هزار میلیارد تومان از محل مولدسازی دارایی‌های دولت و مجموعاً ۶۲ هزار میلیارد تومان از محل صندوق توسعه ملی و انتشار اوراق مالی اسلامی (برای مثال ۲۳/۵ هزار میلیارد تومان از منابع صندوق توسعه ملی و ۳۸ هزار میلیارد تومان از فروش اوراق جدید) تأمین خواهد شد. در ادامه به پیامدهای تورمی هر یک از این روش‌ها می‌پردازیم. ذکر این نکته ضروری است که در این بخش تنها به پیامدهای تورمی روش‌های پیش‌بینی شده برای تأمین کسری بودجه پرداخته شده و در خصوص بهینه بودن آنها قضاوت نشده است.

#### الف) تأمین منابع از حساب ذخیره ارزی و صندوق توسعه ملی

تأمین منابع از محل صندوق توسعه ملی، با دو فرض امکان‌پذیر است. اول (و در بهترین حالت) آنکه منابع صندوق توسعه ملی در دسترس بوده و دولت به‌منظور استفاده از منابع آن، منابع ارزی را به بانک مرکزی فروخته و معدل ریالی آن را دریافت می‌کند. تحت این شرایط، در صورتی که بانک مرکزی همه ارز دریافتی را ابتدا در بازار فروخته و سپس درآمد ریالی حاصل از آن را به دولت پرداخت کند، خالص دارایی خارجی بانک مرکزی افزایش نیافته و پایه پولی افزایش نخواهد یافت، اما در صورتی که منابع ارزی قابل دسترس بوده و بانک مرکزی همه آن را به فروش نرساند (که البته چنین پیشنهادی به لحاظ حفظ دارایی‌های ارزی مناسب‌تر است) منجر به افزایش خالص دارایی خارجی بانک مرکزی و در نتیجه پایه پولی می‌شود.

دوم (حالت محتمل) آنکه منابع ارزی صندوق توسعه ملی، قابل دسترس نباشد (حساب‌های خارجی صندوق توسعه ملی بلوکه باشد). در این شرایط علاوه بر آنکه پایه پولی افزایش می‌یابد، به‌علت عدم

۱. مصوبه شورای عالی هماهنگی اقتصادی سران سه قوه مورخ ۱۳۹۸/۰۳/۱۹.  
 ۲. در مصوبه شورای سران مقرر شده است که سقف برداشت از صندوق توسعه ملی برابر ۴۵ هزار میلیارد تومان باشد و مجموع فروش اوراق و صندوق توسعه ملی فراتر از ۶۲ هزار میلیارد تومان نباشد.



دسترسی بانک مرکزی به منابع ارزی صندوق از یک سو و رشد دائمی نقدینگی از سوی دیگر، امکان مدیریت بازار ارز نیز برای بانک مرکزی دشوارتر خواهد شد. شایان ذکر است که در خصوص تأمین ۴/۵ هزار میلیارد تومان از محل حساب ذخیره ارزی نیز فوق صدق می‌کند.

البته اظهار نظرهای غیررسمی مسئولان بانک مرکزی حاکی از این است که استفاده از منابع صندوق توسعه ملی منجر به افزایش پایه پولی نخواهد شد. یعنی بانک مرکزی تنها به‌عنوان یک عامل فروش ارز موجود در صندوق توسعه ملی، برای دولت، رفتار خواهد کرد. حتی با فرض صحت این مطلب نیز باید توجه داشت که این شیوه، منجر به کاهش منابع ارزی موجود در صندوق خواهد شد.

در مجموع این شیوه تأمین کسری بودجه، فارغ از اینکه در حالت اول یا دوم قرار گیرد، می‌تواند پیامدهای تورمی یا هدررفت منابع صندوق را در پی داشته باشد. همچنین به‌طور کلی استفاده از منابع صندوق توسعه ملی برای مصارفی مانند پرداخت حقوق و دستمزد و تأمین هزینه‌های جاری قابل توصیه نیست و با اهداف اولیه صندوق توسعه ملی در تضاد است.

### ب) تأمین ۳۸ هزار میلیارد تومان از محل اوراق

هرچند تأمین کسری بودجه از محل انتشار اوراق، به‌طور مستقیم پایه پولی را افزایش نداده و اثر تورمی ندارد، اما دو ملاحظه جدی در این خصوص مطرح است، اول آنکه به‌طور کلی انتشار اوراق موجب افزایش حجم بدهی دولت شده و در صورت نامتناسب بودن سرعت انتشار اوراق با سرعت رشد بخش واقعی و اسمی اقتصاد، پایداری بدهی‌های دولت دچار مخاطره می‌شود. دوم آنکه در شرایط فعلی که اقتصاد با کاهش تقاضا مواجه است، امکان فروش ۳۸ هزار میلیارد تومان اوراق مازاد بر ۴۴ هزار میلیارد تومان اوراق پیش‌بینی شده در قانون بودجه (که در مجموع ۸۲ هزار میلیارد تومان اوراق خواهد بود)، بدون افزایش نرخ تنزیل این اوراق امکانپذیر نیست. با توجه به اینکه نرخ تنزیل این اوراق در حال حاضر حدود ۲۵ درصد است، یک پیش‌نیاز ضروری برای انتشار اوراق جدید، ایجاد تقاضای جدید برای این اوراق است (تا مانع افزایش نرخ اوراق شود). تمهید این پیش‌نیاز دارای جزئیات مهم متعددی است که در گزارش دیگری به آن پرداخته شده است. اما باید توجه داشت که در صورت عدم رعایت این پیش‌نیازها، در نهایت ممکن است بانک‌ها و یا بانک مرکزی مجبور به خرید این اوراق شوند که به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم منجر به افزایش پایه پولی خواهد شد.

### ج) تأمین ۱۰ هزار میلیارد تومان از محل مولدسازی دارایی‌ها

در صورتی که فرض کنیم این میزان منابع از محل مولدسازی دارایی‌ها تأمین خواهد شد، پیامد تورمی نخواهد داشت. اما باید توجه داشت که مشاهده روند سال‌های اخیر و ظرفیت اداری و کارشناسی دولت، نشان از درصد تحقق بسیار اندک این بند دارد.

باید توجه داشت که هر ۱۰ هزار میلیارد تومان استقراض دولت از بانک مرکزی (یا هر شیوه دیگری که منجر به افزایش پایه پولی شود) می‌تواند به‌طور متوسط (و در میان‌مدت) ۳/۵ درصد تورم در پی

داشته باشد (با فرض ثبات سرعت گردش پول و ضریب انبساط نقدینگی)<sup>۱</sup>. در این صورت می‌توان اثر تورمی پولی شدن کسری بودجه را محاسبه کرد.

با توجه به گزینه‌های مطرح شده در بالا، سناریوهای مختلفی را می‌توان برای اثر تورمی کسری بودجه در نظر گرفت. جدول ۶، آثار تورمی شیوه مصوب تأمین مالی کسری بودجه را تحت سناریوهای مختلف نشان می‌دهد. نکته‌ای که باید توجه داشت آن است که برآورد آثار تورمی صورت گرفته تحت شرایطی است که بازار ارز در ثبات نسبی قرار داشته و نوسانات قابل توجه در این بازار رخ ندهد. در غیر این صورت، اگر بازار ارز مجدداً دارای نوسانات شدید شود، تأثیر آن بر انتظارات تورمی باعث افزایش قابل توجه نرخ تورم و بی‌اعتمادی به پول داخلی شده و می‌تواند منجر به تورم‌های بسیار بالا شود.

### جدول ۶ براساس سه فرض کلی و مهم تهیه شده است:

۱. **رشد متناسب تورم با نقدینگی:** فرض می‌شود که در سال ۱۳۹۸، رشد تورم و نقدینگی کامیاب متناسب با هم و نزدیک میانگین بلندمدت خود باشند. به طوری که رشد نقدینگی با احتمال بیشتری تبدیل به تورم شده و نرخ تورم در انتهای سال تقریباً متناسب با نرخ رشد نقدینگی باشد. حتی اگر این فرض نیز درست نباشد، پیامدهای تورمی کسری بودجه که در جدول ۶ پیش‌بینی شده‌اند برای سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ نمود پیدا خواهند کرد.

۲. **ثبات در بازار ارز:** برآوردهای صورت گرفته با فرض ثبات در بازار ارز است، اگر بازار ارز دچار التهاب شده و بانک مرکزی قدرت کنترل بازار ارز را از دست بدهد، انتظارات تورمی به شدت افزایش یافته و نرخ تورم بسیار فراتر از مقادیر پیش‌بینی شده خواهد رفت.

۳. **فرض دسترسی / عدم دسترسی به منابع ارزی:** در جدول ۶، تحت دو سناریوی مختلف (دسترسی به منابع ارزی صندوق توسعه ملی و حساب ذخیره ارزی و عدم دسترسی به آنها)، آثار تورمی پولی کردن کسری بودجه پیش‌بینی شده است. توضیح آنکه با فرض عدم دسترسی به منابع ارزی، عملاً هر نوع استفاده از منابع ارزی صندوق توسعه و حساب ذخیره، به معنای افزایش مستقیم پایه پولی و در حکم استقراض از بانک مرکزی است.

د) **امکان رشد پایه پولی صرفاً از طریق افزایش خالص بدهی دولت:** فرض می‌شود رشد نقدینگی در سال ۱۳۹۸ در حدود ۲۳ درصد باشد (میانگین نرخ رشد نقدینگی در سال‌های اخیر) که برای این میزان رشد، در حدود ۶۱ هزار میلیارد تومان پایه پولی نیاز است (به‌منظور تودیع ذخیره قانونی). در یک فرض خوشبینانه می‌توان این امکان را در نظر گرفت که رشد پایه پولی از محل رشد

۱. در صورتی که تمامی اوراق منتشر شده توسط دولت توسط بانک مرکزی خریداری شود، انتشار ۱۰ هزار میلیارد تومان اوراق به معنای افزایش ۱۰ هزار میلیارد تومان پایه پولی است. با ضریب فزاینده ۷/۰۸ (شرایط کنونی نظام بانکی)، این مقدار افزایش در پایه پولی برای پشتیبانی از ۷۰/۸ هزار میلیارد تومان نقدینگی کافی خواهد بود. این میزان افزایش نقدینگی به معنای رشد ۲/۵۴ درصدی نقدینگی است. در این صورت با فرض آنکه تمام نقدینگی افزایش‌یافته بر تورم تخلیه شود، نرخ تورم از این منظر در سال ۱۳۹۸ و یا بازه یک یا دو سال پس از آن، ۲/۵۴ درصد افزایش خواهد یافت.



بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (اضافه برداشت بانک‌ها) یا افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، متوقف شود و تنها عامل رشددهنده پایه پولی، خالص بدهی دولت به بانک مرکزی باشد. در این شرایط اگر تأمین مالی کسری بودجه تا سقف ۶۱ هزار میلیارد تومان از طریق منابع بانک مرکزی انجام شود، این رشد پایه پولی اثر مضاعفی بر نرخ تورم نخواهد داشت. به بیان دیگر، بخشی از آثار تورمی پولی کردن کسری بودجه، خنثی خواهد شد. این فرض در نیمه دوم جدول ۶ لحاظ شده است.

**جدول ۶. پیامدهای تورمی تأمین مالی کسری بودجه  
به روش‌های مصوب شورای هماهنگی اقتصادی سران سه قوه**

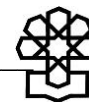
سناریوهای محتمل آثار تورمی	شیوه تأمین کسری بودجه	رقم مورد نیاز (هزار میلیارد تومان)	برآورد افزایش تورم نسبت به تورم پایه ۲۳ درصد
سناریوی اول: در دسترس نبودن منابع ارزی صندوق	تسهیلات صندوق توسعه ملی و حساب ذخیره ارزی	۲۸.۵	۱۰/۰۹
	اورق مالی اسلامی	۳۸	۱۳/۴۵
	منابع حاصل از مولدسازی دارایی‌ها	۱۰	۳/۵۴
سناریوی دوم: در دسترس بودن منابع ارزی صندوق	تسهیلات صندوق توسعه ملی و حساب ذخیره ارزی	۴۹/۵	۰
	اورق مالی اسلامی	۱۷	۶/۰۲
	منابع حاصل از مولدسازی دارایی‌ها	۱۰	۰
با فرض عدم رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (اضافه برداشت بانک‌ها)	سناریوی اول: در دسترس نبودن منابع ارزی صندوق		۵/۲۷
	سناریوی دوم: در دسترس بودن منابع ارزی صندوق		۰

مأخذ: محاسبات گزارش براساس مصوبه شورای سران.

در جدول ۶، فرض شده است که با پولی کردن کسری بودجه، پایه پولی برای تأمین کسری بودجه مورد استفاده قرار می‌گیرد. بنابراین، اگر فرض شود که متوسط نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ تقریباً برابر با رشد نقدینگی این سال (حدوداً ۲۳ درصد، بدون لحاظ پولی کردن کسری بودجه) باشد، نرخ تورم نرخ تورم پایه برای سال ۱۳۹۸، ۲۳ درصد خواهد بود و نرخ تورم پیش‌بینی شده در هریک از سناریوهای جدول ۶، ناشی از پولی کردن کسری بودجه، به نرخ تورم پایه اضافه خواهد شد.

براساس جدول ۶، نرخ تورم نقطه به نقطه در پایان سال ۱۳۹۸ نسبت به اسفندماه ۱۳۹۷، در صورتی که کسری بودجه دولت ۷۶ هزار میلیارد تومان باشد و درحالی که دولت تمام کسری بودجه خود را از محل پایه پولی تأمین کند و با فرض ثبات نرخ ارز، تحت سناریوهای مختلف به صورت زیر خواهد بود (هرچند که آثار تورمی ناشی از پولی کردن کسری بودجه تنها در سال ۱۳۹۸ نبوده و برای سال‌های ۱۳۹۹ و حتی ۱۴۰۰ نیز خواهد بود):

۱. اگر رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (اضافه برداشت بانک‌ها) تداوم داشته باشد و منابع ارزی صندوق توسعه ملی در دسترس نباشد: حدود ۵۰ (۲۳ + ۲۷) درصد.
  ۲. اگر رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (اضافه برداشت بانک‌ها) تداوم داشته باشد و منابع ارزی صندوق توسعه ملی در دسترس باشد: حدود ۲۹ (۲۳ + ۶) درصد.
  ۳. اگر رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (اضافه برداشت بانک‌ها) متوقف شود و منابع ارزی صندوق توسعه ملی در دسترس نباشد: حدود  $\frac{28}{3}$  (۲۳ +  $\frac{5}{3}$ ) درصد.
  ۴. اگر رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (اضافه برداشت بانک‌ها) متوقف شود و منابع ارزی صندوق توسعه ملی در دسترس باشد: حدود ۲۳ (نرخ تورم پایه) درصد.
- نکته‌ای که باید توجه داشت آن است که در نرخ‌های تورم بالا، سرعت گردش پول به شدت افزایش یافته و همین امر موجب می‌شود تا نقدینگی افزایش یافته به شدت اثر تورمی بیشتری نسبت به نقدینگی قبلی داشته و اقتصاد را به سمت نرخ‌های تورم بسیار بالاتر و حتی ابرتورم سوق دهد. همچنین بی‌اعتمادی به پول داخلی نیز می‌تواند سرعت گردش پول را به شدت افزایش دهد. بنابراین هرگونه نوسان شدید در بازار ارز، بر انتظارات تورمی تأثیرگذار بوده و می‌تواند پیامدهای تورمی شدیدی در پی داشته باشد.
- در حقیقت اقتصاد ایران در شرایط فعلی بر روی لبه بسیار باریکی قرار گرفته که سیاستگذاری پولی، بانکی و مالی در این شرایط از اهمیت بسیار بالایی قرار دارد. یک سیاست پولی، بانکی و مالی مناسب می‌تواند اقتصاد را به سمت ثبات و کاهش نرخ تورم سوق داده و یا از طرف دیگر سیاست پولی، بانکی و مالی که منجر به تأمین کسری بودجه از محل منابع بانک مرکزی شود، در شرایط تداوم اضافه برداشت بانک‌ها، به شدت پایه پولی و نقدینگی را افزایش داده و اقتصاد را به لبه دیگر پرتگاه یعنی نرخ‌های تورم بسیار بالا و ابرتورم سوق می‌دهد.
- کسری بودجه در شرایط فعلی باید از کاهش برخی هزینه‌ها و تحقق برخی درآمدهایی که در سال‌های گذشته مورد غفلت قرار گرفته تأمین شود. برای مثال، مالیات بر عایدی سرمایه، مالیات بر ارزش زمین، مالیات بر مجموع درآمد خانوار و بازنگری در قیمت‌های حامل‌های انرژی می‌تواند درآمد قابل توجهی در برداشته باشد. با این حال دولت باید راهبرد مشخصی برای مواجهه با کاهش درآمدها و تأمین کسری بودجه داشته باشد. در این زمینه مرکز پژوهش‌های مجلس گزارش خلاصه‌ای با عنوان «برنامه اداره کشور بدون نفت» (شماره مسلسل ۱۶۴۶۹) منتشر کرده است که خطوط اصلی برای حذف ارادی نفت از بودجه و تأمین کسری بودجه حتی با فرض صفر شدن صادرات نفت را ترسیم کرده است.



### ۲-۳. سیاست پولی

بانک مرکزی مسئولیت حفظ ارزش داخلی و خارجی پول ملی و همچنین نظارت بر فعالیت بانکها و مؤسسات اعتباری را برعهده دارد. در گزارش تحلیل تورم در سه ماهه زمستان ۱۳۹۷ اشاره شد که بانک مرکزی باید کنترل دائم بر وضعیت بانکها داشته باشد تا گرفتار شدن اقتصاد کشور در چرخه نرخ سود بالا (ناشی از عملکرد بد بانکهای ناسالم)، بدتر شدن وضعیت ترازنامه بانکها، افزایش نقدینگی و تورم بالاتر متوقف شود. سیاست پولی در شرایط فعلی از اهمیت بالایی برخوردار است. بانک مرکزی باید به جای ارائه برنامه برای تأمین کسری بودجه و در کنار تمهید راهکارهایی به منظور حمایت از تولید، به اصلاح نظام بانکی و کنترل نقدینگی بپردازد.

### ۳-۳. کاهش برخی یارانه‌ها و اثر تورمی

یارانه‌ها در حال حاضر به یکی از چالش‌های اساسی اقتصاد ایران تبدیل شده است. در این میان یارانه کالاهای اساسی و یارانه پنهان حامل‌های انرژی، هزینه زیادی را به بودجه دولت تحمیل می‌کند. در خصوص دلایل ناکارآمدی یارانه‌ها به شیوه فعلی در گزارش‌های متعددی که توسط مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی منتشر شده، به تفصیل صحبت شده است. در شرایط فعلی دولت با دو گزینه در مورد یارانه مواجه است. اول، ادامه روش فعلی و دوم حذف برخی یارانه‌ها که هر کدام از این گزینه‌ها دارای پیامدهای تورمی است که بر نرخ تورم سال ۱۳۹۸ اثرگذار است. در خصوص پیامدهای تورمی حذف و یا بقای یارانه‌ها باید توجه داشت که جنس تورم ایجاد شده ناشی از این دو گزینه با یکدیگر متفاوت است. یارانه، قیمت کالایی که مشمول آن شده است را پایین نگه داشته و افزایش قیمت آن تنها یک تغییر در قیمت‌های نسبی ایجاد کرده و حتی می‌تواند اثر افزایش در سطح عمومی قیمت‌ها را نیز در پی نداشته باشد. حتی اگر افزایش قیمت کالای یارانه‌ای منجر به افزایش سطح عمومی قیمت‌ها شود، این افزایش در سطح عمومی قیمت‌ها متفاوت با تورمی است که در اثر عوامل بلندمدتی مانند افزایش نقدینگی رخ می‌دهد. افزایش در قیمت یک کالا، می‌تواند برای یک بار افزایش در سطح عمومی قیمت‌ها را ایجاد کند، اما رشد نقدینگی، منجر به افزایش نرخ تورم برای چند دوره پیاپی می‌شود، ضمن آنکه باعث تغییر در ارزش دارایی‌ها، مالیات تورمی و ... شده و بی‌ثباتی در محیط اقتصاد کلان را در پی دارد. تفاوت این دو نوع افزایش در سطح عمومی قیمت‌ها، از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است و لازم است تا سیاستگذار به این موضوع توجه ویژه داشته باشد. در ادامه درباره هر یک از یارانه کالاهای اساسی و یارانه پنهان بنزین، توضیحاتی ارائه خواهد شد.

## الف) یارانه کالاهای اساسی

ادامه روش فعلی اعطای یارانه به کالاهای اساسی به شدت تورم‌زا خواهد بود. زیرا فشار هزینه‌های زیادی به دولت تحمیل کرده و کسری بودجه را افزایش می‌دهد. در گزارش‌های قبلی<sup>۱</sup> مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی به تفصیل به ناکارآمدی یارانه کالاهای اساسی پرداخته شده است. در حالی که یارانه برخی از گروه‌های اصلی کالاهای اساسی در سال ۱۳۹۸ حذف شده و تقریباً قیمت بیشتر اقلام متناسب با نرخ ارز نیما تنظیم می‌شود، اما همچنان منابع قابل توجهی برای واردات کالاهای اساسی اختصاص داده شده است.

بر اساس اظهار نظر رئیس کل بانک مرکزی، در سه‌ماهه نخست سال جاری ۵ میلیارد دلار برای واردات کالاهای اساسی اختصاص داده شده،<sup>۲</sup> در حالی که تا انتهای سال مبلغ ۱۴ میلیارد دلار پیش‌بینی شده بود و از طرف دیگر یارانه برخی گروه‌ها مانند گوشت قرمز و کره در بهار سال ۱۳۹۸ حذف شده است.

اگر میانگین قیمت دلار در سامانه نیما برای سه ماهه بهار ۱۳۹۸ را ۱۰۵۵۰ تومان به ازای هر دلار در نظر بگیریم، دولت برای ۵ میلیارد دلار اختصاص داده شده،<sup>۳</sup> در حدود ۳۱ هزار میلیارد تومان یارانه (مابه‌التفاوت نرخ ارز ترجیحی (۴۲۰۰ تومان) و نرخ ارز در سامانه نیما) پرداخت کرده است. اگر این ۳۱ هزار میلیارد تومان برای تأمین کسری بودجه دولت در نظر گرفته می‌شد، کسری بودجه دولت از ۷۶ هزار میلیارد تومان به ۴۵ هزار میلیارد تومان کاهش می‌یافت.<sup>۴</sup>

از طرف دیگر در میان کالاهای اساسی مصرفی در حال حاضر تنها قیمت مرغ، برنج، شکر و حبوبات کمتر از قیمت متناسب با نرخ ارز در سامانه نیماست. در بدترین حالت اگر فرض کنیم با حذف یارانه کالاهای اساسی، قیمت این اقلام ۸۰ درصد رشد خواهد داشت، در این صورت اثر تورمی آنها بر شاخص قیمت مصرف‌کننده در حدود ۳/۵ درصد خواهد بود.

یعنی حذف یارانه کالاهای اساسی از محل افزایش قیمت این کالاها می‌تواند در حدود ۳/۵ درصد افزایش در سطح عمومی قیمت‌ها را به همراه داشته باشد و این در حالی است که تنها به ازای ۵ میلیارد دلاری که از ابتدای سال تخصیص داده شده، امکان کاهش نرخ تورم در حدود ۱۰/۸ درصد در کل سال وجود داشت (در اثر جلوگیری از پولی شدن کسری بودجه).

۱. دو گزارش «بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ کل کشور ۶۱. ارزیابی نتایج اختصاص ارز با نرخ ترجیحی و پیشنهادات اصلاحی» و «سیاست حمایتی جایگزین ارز ترجیحی».

۲. اظهار نظر رئیس کل بانک مرکزی در فضای مجازی مورخ ۱۳۹۷/۰۲/۲۱ به نقل از خبرگزاری آنا: <http://ana.ir/i/399655>

۳. آمار دقیقی از چگونگی مصرف این ۵ میلیارد دلار توسط دولت ارائه نشده و ممکن است بخشی از آن برای دارو و یا بخشی با ارز نیمایی تخصیص داده شده باشد. با این حال در این قسمت با توجه به فقدان داده‌های مورد نیاز، تمامی ۵ میلیارد دلار مورد مقایسه قرار گرفته و در ادامه برای تا پایان سال، میزان احتمالی اختصاص به دارو حذف شده است.

۴. مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی در گزارشی تحت عنوان «سیاست حمایتی جایگزین ارز ترجیحی» پیشنهاد کرده است که یارانه اختصاص داده شده به کالاهای اساسی حذف شده و از ۱۴ میلیارد دلار اختصاص داده شده به این امر، ۷ میلیارد دلار برای اجرای سیاست‌های حمایتی مورد استفاده قرار گیرد (با این فرض که ۷ میلیارد دلار دیگر اصلاً محقق نخواهد شد). باید توجه داشت که این پیشنهاد منافاتی با آنچه در این گزارش یعنی جبران کسری بودجه دولت از محل حذف کالاهای اساسی گفته شده، ندارد، زیرا در این گزارش به تحلیل پیامدهای تورمی پرداخته شده و تنها اشاره دارد که هزینه فرصت این پنج میلیارد دلار که از ابتدای سال پرداخت شده و صرف هیچ سیاست حمایتی دیگری نشده، چه میزان است.



در مجموع آثار تورمی یارانه کالاهای اساسی در سال ۱۳۹۸ بسته به تصمیم سیاستگذار دارد. در صورتی که فرض کنیم تا پایان سال ۵ میلیارد دلار دیگر، برای واردات کالاهای اساسی اختصاص یابد که از این میزان ۱/۵ میلیارد دلار برای واردات دارو و ۳/۵ میلیارد دلار برای واردات کالاهای اساسی است، در این صورت حذف این یارانه و استفاده از آن برای پوشش کسری بودجه، در حدود ۷/۸ درصد از آثار تورمی پولی شدن کسری بودجه خواهد کاست<sup>۱</sup> (با فرض آنکه تمامی این مقدار کسری بودجه از محل بانک مرکزی تأمین شود). در غیر این صورت، حذف یارانه کالاهای اساسی ۷/۸ درصد از تورم کاسته (با جلوگیری کردن از پولی شدن کسری بودجه) و ۳/۵ درصد به آن اضافه می‌کند که در مجموع در حدود ۳/۸ درصد از تورم سال ۱۳۹۸ (و یا بخشی از آثار آن در سال ۱۳۹۹) می‌کاهد.

حذف یارانه کالاهای اساسی، منجر به افزایش قیمت این کالاها خواهد شد. هرچند مصرف دهک‌های بالا از کالاهای اساسی بیشتر بوده و سهم بیشتری از یارانه پرداخت شده به گروه‌های بالا اختصاص پیدا می‌کند، اما از آنجایی که افزایش قیمت کالاهای اساسی بر مصرف دهک‌های پایین از این گروه کالاها بسیار اثرگذار است، ممکن است این استدلال مطرح شود که با افزایش قیمت این کالاها گروه‌های فقیر آسیب بیشتری را متحمل می‌شوند. در این خصوص دو نکته قابل ذکر است:

۱. ضمن افزایش قیمت کالاهای اساسی، لازم است تا سیاست حمایتی از اقشار کم‌درآمد صورت گیرد. در این خصوص مرکز پژوهش‌های مجلس پیشنهادهایی را در گزارش‌های پیشین<sup>۲</sup> ارائه کرده است.

۲. تورم مزمن ناشی از رشد نقدینگی بر همه گروه‌های جامعه اثرگذار بوده و اتفاقاً تورم، گروه‌های کم‌درآمد را بیشتر تحت تأثیر قرار می‌دهد. با رشد نقدینگی و افزایش تورم، دهک‌های بالا به علت افزایش قیمت دارایی‌ها، کمتر از دهک‌های پایین آسیب می‌پذیرند و حتی وضع دهک‌های بالا که صاحب دارایی هستند بهتر می‌شود، اما دهک‌های پایین که عمدتاً دارای درآمد ثابت و فاقد دارایی (ملک و ...) هستند، به‌طور مرتب قدرت خرید خود را از دست می‌دهند.

بنابراین هرچند ممکن است در ابتدا عنوان شود که حذف یارانه کالاهای اساسی، وضع گروه‌های کم‌درآمد را بدتر می‌کند، اما باید توجه داشت که یک تورم مزمن به مراتب وضع همه مردم و به‌خصوص دهک‌های پایین درآمدی را بدتر خواهد کرد. بی‌ثباتی در محیط اقتصاد کلان که منجر به از دست رفتن بسیاری از مشاغل می‌شود نیز در مرحله بعد مجدداً دهک‌های پایین را بیشتر از دهک‌های بالا متضرر می‌کند، زیرا در دهک‌های پایین اصلی‌ترین منبع درآمد، درآمد ناشی از شغل است.

۱. با توجه به اختلاف قیمت در حدود ۶۳۰۰ تومانی بین نرخ ارز در سامانه نیما و نرخ ارز ترجیحی، اعطای ۳/۵ میلیارد دلار ارز ترجیحی به معنای ۲۲ هزار میلیارد تومان یارانه است که با فرض هر ده ۱۰ هزار میلیارد تومان کسری بودجه معادل ۲/۵۴ درصد نرخ تورم، می‌تواند ۲۲ هزار میلیارد تومان از کسری بودجه دولت را پوشش داده و در نتیجه در حدود ۷/۸ درصد از تورم ناشی از کسری بودجه را کاهش دهد.

۲. دو گزارش «بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ کل کشور» ۶۱. ارزیابی نتایج اختصاص ارز با نرخ ترجیحی و پیشنهادات اصلاحی، و «سیاست حمایتی جایگزین ارز ترجیحی».

## ب) یارانه بنزین

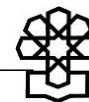
یارانه پنهان حامل‌های انرژی نیز یکی دیگر چالش‌های فعلی اقتصاد ایران است که در این میان یارانه پنهان بنزین به علت فراگیرتر بودن آن از اهمیت بیشتری در سیاستگذاری برخوردار شده است (هرچند یارانه پنهان سایر حامل‌ها مانند گازوئیل نیز از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است). حذف کامل یارانه پنهان بنزین در یک مرحله به طوری که قیمت بنزین در داخل به سطح قیمت‌های بین‌المللی برسد، در شرایط فعلی امکانپذیر نیست، اما می‌توان از یارانه پنهان بنزین کاست.

بر اساس محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، هر ۱۰۰ درصد افزایش قیمت بنزین در حدود ۴ درصد اثر تورمی تا انتهای سال ۱۳۹۸ خواهد داشت. این در حالی است که این میزان افزایش قیمت بنزین می‌تواند ۳۵ هزار میلیارد تومان از کسری بودجه دولت بکاهد که از این منظر ۱۲/۴ از تورم ناشی از پولی کردن کسری بودجه دولت را کاهش می‌دهد.

بنابراین همانند یارانه کالاهای اساسی، اثر یارانه پنهان بنزین بر تورم سال ۱۳۹۸ نیز بستگی به تصمیم دولت در این زمینه دارد. در صورتی که تنها ۱۰۰۰ تومان به قیمت بنزین افزوده شود (در حالی که هنوز بخش زیادی از یارانه پنهان تعلق گرفته به آن باقی می‌ماند)، می‌تواند در حدود ۸/۴ درصد از تورم سال ۱۳۹۸ (در صورت پولی کردن کسری بودجه) بکاهد.

موضوعی که در خصوص اثر متفاوت تورم ناشی از افزایش کالای یارانه‌ای مطرح شد، در خصوص یارانه پنهان بنزین نیز صادق است. افزایش قیمت بنزین، اثر یک‌بار افزایش در سطح عمومی قیمت‌ها را در پی دارد. ضمن آنکه کاهش تورم ناشی از جبران کسری بودجه دولت (و پولی نشدن کسری بودجه) نیز، وضع همه گروه‌های درآمدی به خصوص گروه‌های پایین را نسبت به حالت جایگزین، یعنی تورم ایجاد شده ناشی از پولی کردن کسری بودجه، بهتر می‌کند.

نکته دیگری که باید به آن توجه داشت آن است که هرچند در این گزارش عنوان شده که حذف یا کاهش یارانه‌ها منجر به کاهش کسری بودجه دولت می‌شود، اما این امر به آن معنا نیست که دولت کسری بودجه را از این محل جبران کند. همان‌طور که در این گزارش عنوان شد کسری بودجه دولت باید از کاهش برخی هزینه‌ها و تحقق برخی درآمدهایی که در سال‌های گذشته مورد غفلت قرار گرفته تأمین شود، از جمله مالیات بر عایدی سرمایه، مالیات بر ارزش زمین، مالیات بر مجموع درآمد خانوار و استفاده از دارایی‌های دولت و به جای استقراض از بانک مرکزی، از منابع ناشی از حذف یا کاهش یارانه‌ها استفاده کنند.



#### ۳-۴. پیش‌بینی تورم خدمات تا انتهای سال

همان‌طور که در قسمت قبل اشاره شد، شاخص قیمت گروه کالا در سال ۱۳۹۷ به‌شدت رشد داشته و این درحالی است که خدمات رشدی متناسب با آن را تجربه نکرده است. بنابراین انتظار می‌رود تا شاخص قیمت گروه خدمات در سال ۱۳۹۸، مقداری از اختلاف رشد با شاخص کالا را جبران کرده و با شدت بیشتری رشد داشته باشد. از این‌رو نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ از محل گروه خدمات، رشد خواهد داشت. علاوه بر گروه خدمات، برخی دیگر از گروه‌های کالایی که رشد کمتری نسبت به سایر گروه‌ها داشته‌اند، احتمالاً در سال ۱۳۹۸ تا حد زیادی خود را تعدیل خواهند کرد و همین امر اثر افزایشی بر شاخص کل خواهد داشت.

اگر دولت در سال ۱۳۹۸ موفق به کنترل نرخ تورم از طریق کنترل رشد نقدینگی و نرخ ارز شود، در این صورت انتظار می‌رود شاخص قیمت خدمات با سرعت بیشتری نسبت به شاخص کالا رشد کند. در غیر این‌صورت اگر مجدداً جهش ارزی رخ دهد، شاخص کالا نیز با شوک جدید مواجه می‌شود.

#### ۴. توصیه‌های سیاستی

در قسمت قبل اشاره شد که مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر نرخ تورم در سال ۱۳۹۸، چگونگی مواجهه با کسری بودجه دولت و همچنین کنترل بازار ارز است به‌طوری که نحوه تأمین مالی کسری بودجه بر کنترل نوسانات بازار ارز نیز اثرگذار خواهد بود. در صورتی که تأمین مالی کسری بودجه منجر به افزایش پایه پولی و نقدینگی (فراتر از رشد مورد انتظار بلندمدت این متغیر) شود، این نقدینگی افزایش یافته می‌تواند جذب بازارهای مالی مانند بازار ارز شده و مجدداً باعث ایجاد نوسان در بازار شود. همچنین نوسان مجدد در بازار ارز بر انتظارات تورمی اثرگذار بوده و از این جهت حتی می‌تواند تورم‌های بسیار بالا را به همراه داشته باشد. بنابراین مهم‌ترین توصیه برای کنترل تورم در سال ۱۳۹۸ (و سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰)، ارائه راهکاری برای تأمین مالی غیر تورم‌زای کسری بودجه است.

در قسمت قبل نشان داده شد که راهکارهای مصوب برای تأمین مالی کسری بودجه می‌تواند نرخ تورم را در انتهای سال ۱۳۹۸ به صورت نقطه به نقطه بین ۲۳ تا ۵۰ درصد قرار دهد (هرچند باید توجه داشت که تمام آثار تورمی پولی کردن کسری بودجه در سال ۱۳۹۸ نمایان نشده و بخشی از تورم پیش‌بینی شده بر نرخ تورم سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ نیز تأثیرگذار خواهد بود). تنها در شرایطی که اولاً رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (اضافه برداشت بانک‌ها) به‌طور کامل متوقف شود و ثانیاً تمامی منابع ارزی صندوق توسعه ملی و حساب ذخیره ارزی در دسترس باشد (آن هم در شرایطی که بانک مرکزی به ازای دریافت ارز، پایه پولی را افزایش نداده و مستقیم ارز دریافتی را در بازار به فروش رسانده و به دولت ریال تحویل دهد)، اثر تورمی پولی شدن کسری بودجه دولت در حدود صفر

خواهد بود. البته متأسفانه این دو فرض در شرایط فعلی چندان متحمل به نظر نمی‌رسد. استفاده از منابع صندوق توسعه ملی، آن هم در شرایطی که دولت به شدت نیاز به ذخایر ارزی دارد، برای مصارفی مانند پرداخت حقوق و دستمزد، قابل توصیه نیست. منابع صندوق توسعه ملی برای مصارفی که دارای منافع بین‌نسلی است و تبدیل منابع نفت به سرمایه‌ای که منافع برای نسل‌های آتی داشته باشد، پیش‌بینی شده بود.

کسری بودجه در شرایط فعلی باید از شیوه‌هایی که به فرایند اصلاح ساختار بودجه کمک می‌کند تأمین شود و از این‌رو مدیریت، بهینه‌سازی و شفاف‌سازی هزینه‌ها و افزایش درآمدهای مالیاتی باید مهم‌ترین دستور کار دولت برای تأمین کسری بودجه دولت باشد. حتی اگر دولت در کاهش هزینه‌ها، افزایش پایه‌های مالیاتی و... نیز موفق نباشد، نباید از منابعی مانند صندوق توسعه ملی و حساب ذخیره ارزی استفاده شود. از همین‌رو در ادامه به برخی شیوه‌های کمتر تورم‌زای تأمین مالی کسری بودجه (پس از کاهش هزینه‌ها و افزایش درآمدهای مالیاتی) می‌پردازیم.

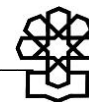
#### ۴-۱. کاهش یارانه‌های پنهان کالاهای اساسی و حامل‌های انرژی

در بخش قبل اشاره شد که حذف یارانه کالاهای اساسی (بجز دارو) و کاهش یارانه بنزین، در حد افزایش ۱۰۰۰ تومانی هر لیتر بنزین، می‌تواند در حدود ۵۷ هزار میلیارد تومان درآمد برای دولت در پی داشته باشد که علاوه بر استفاده از این منابع برای اجرای سیاست‌های حمایتی هدفمند بخش زیادی از کسری بودجه دولت را پوشش داده و از بار تورمی کسری بودجه نیز در حدود ۱۲ درصد می‌کاهد.

#### ۴-۲. ایجاد تقاضا برای اوراق دولتی توسط بانک‌ها

یکی دیگر از راهکارهای جایگزین تأمین مالی کسری بودجه، ایجاد تقاضا برای اوراق مالی دولتی است به طوری که این اوراق مستقیماً از پایه پولی تأمین نشود. این تقاضای جدید می‌تواند توسط بانک‌ها صورت گیرد. به طوری که بانک مرکزی بانک‌ها را ملزم به فروش اموال غیرمنقول و جایگزینی آن با اوراق مالی دولتی کند. همچنین در صورت عدم تحقق فروش اموال بانک‌ها، الزام بانک‌ها به وثیقه‌گذاری اوراق نزد بانک مرکزی به ازای دریافت خط اعتباری، می‌تواند مؤثر باشد. محاسبات مرکز پژوهش‌ها نشان می‌دهد که از این طریق، تقاضا برای ۷۸ هزار میلیارد تومان اوراق دولتی ایجاد خواهد شد. همچنین ریسک نقدینگی بانک‌ها نیز کاهش می‌یابد. این شیوه علاوه بر آنکه مانع از افزایش نرخ تنزیل اوراق و نیز افزایش پایه پولی به واسطه خرید اوراق دولتی بانک مرکزی خواهد شد، به اصلاح ترازنامه بانک‌ها نیز کمک خواهد کرد. مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی در گزارش دیگری به تفصیل به این موضوع پرداخته است.<sup>۱</sup>

۱. گزارش «الزامات تأمین مالی کسری بودجه» در دست انتشار.



شاخص قیمت مصرف کننده در خردادماه ۱۳۹۸ نسبت به اسفندماه ۱۳۹۷ در حدود ۶/۴۳ درصد رشد داشته که از این منظر پایین تر از سه فصل قبل و بالاتر از مدت مشابه سال قبل یعنی بهار ۱۳۹۷ (با حدود ۴/۳۳ درصد رشد شاخص قیمت در خرداد نسبت به اسفندماه ۱۳۹۶) قرار گرفته است.

نرخ تورم در بهار ۱۳۹۸ تحت تأثیر عوامل متعددی قرار گرفته است. نقدینگی رشد پیدا کرده در اسفندماه که به خصوص از محل «پول» رشد داشته، باعث افزایش شاخص قیمت مصرف کننده در فروردین ماه شده است. همچنین شاخص قیمت خدمات در بهار سال ۱۳۹۸ نسبت به ماه های قبل رشد قابل ملاحظه ای داشته و برای اولین بار در خردادماه رشد شاخص خدمات بیشتر از رشد شاخص گروه کالا بوده است.

با این حال نرخ تورم در فصل بهار ۱۳۹۸ از این خصوصیت برخوردار است که برای اولین بار نرخ رشد شاخص قیمت مصرف کننده به کمترین مقدار خود از ابتدای سال ۱۳۹۷ رسیده و این امیدواری و انتظار را ایجاد کرده که شاخص قیمت مصرف کننده روند نزولی در پیش بگیرد. سه عاملی که بیشترین تأثیرگذاری را بر رشد شاخص قیمت مصرف کننده در بهار ۱۳۹۸ داشته است، عبارتند از:

۱. رشد سهم پول از نقدینگی در زمستان ۱۳۹۷ (در اسفندماه ۱۳۹۶، سهم پول از رشد نقدینگی به ۴۶ درصد رسیده که تقریباً بیشترین سهم از رشد نقدینگی از سال ۱۳۹۴ است)؛

۲. افزایش نرخ ارز در سامانه نیما؛

۳. رشد شاخص گروه خدمات در شاخص قیمت مصرف کننده.

در حال حاضر شاید مهم ترین سؤال پیش روی مردم این باشد که «آیا رشد شاخص قیمت مصرف کننده (نرخ تورم) به ثبات نزدیک می شود؟». همچنین مهم ترین سؤال پیش روی سیاستگذار این است که «سیاست پولی و مالی مناسب برای کاهش نرخ رشد شاخص قیمت مصرف کننده و رسیدن به وضعیت با ثبات اقتصاد کلان چیست؟»

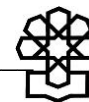
در پاسخ به سؤال اول باید عنوان داشت که نرخ تورم در ادامه سال ۱۳۹۸، تا حد زیادی وابسته به سیاستگذاری پولی و مالی است. در حالی که بخش زیادی از اثر افزایش نقدینگی طی سال های گذشته و افزایش نرخ ارز بر روی نرخ تورم تخلیه شده، می توان انتظار داشت که با سیاست پولی و مالی مناسب نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ کنترل شود. یعنی قدرت سیاستگذار برای کنترل نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ بیشتر از سال ۱۳۹۷ است. زیرا در سال ۱۳۹۷ مجموعه ای از شرایط که در سال های قبل شکل گرفته بود (نقدینگی انباشت شده و شکاف ایجاد شده طی ۴ سال بین نرخ رشد نقدینگی و نرخ تورم)، تأثیر خود را بر شاخص قیمت مصرف کننده گذاشتند.

مهم‌ترین چالش پیش‌روی سیاستگذار در سال ۱۳۹۸، چگونگی مواجهه با موضوع کسری بودجه است. برآوردها نشان می‌دهد که در سال ۱۳۹۸ و با فرض کاهش سقف بودجه دولت به میزان ۶۲ هزار میلیارد تومان از طریق عدم تخصیص بودجه به دستگاه‌ها، دولت حدود ۷۶ هزار میلیارد تومان کسری خواهد داشت که شیوه تأمین این کسری به‌شدت بر نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ تأثیرگذار خواهد بود.

در صورتی که دولت سعی در تراز کردن کسری بودجه از محل افزایش درآمدهای مالیاتی (کاهش فرارهای مالیاتی با شفاف کردن فعالیت‌های مالی و نیز حذف برخی معافیت‌های مالیاتی زائد) داشته باشد، در این صورت می‌توان امیدوار بود که نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ روند کاهشی در پیش بگیرد. اما در مرحله بعد و به‌عنوان آخرین چاره (برای پیشگیری از استقراض از بانک مرکزی) کاهش یارانه‌های پنهان (و بازتوزیع هدفمند بخشی از آن) از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است، به طوری که تنها با حذف یارانه ضمنی ارز اختصاص یافته به کالاهای اساسی و افزایش ۱۰۰۰ تومانی قیمت بنزین، می‌توان انتظار داشت که در حدود ۱۱/۲ درصد از نرخ تورم آتی ناشی از پولی شدن کسری بودجه در سال ۱۳۹۸ کاسته شود. از طرف دیگر، در صورتی که دولت سعی در تأمین کسری بودجه از محل منابع بانک مرکزی داشته باشد (آن‌طور که از اظهار نظر مسئولان به نظر می‌رسد) می‌توان انتظار داشت که در مجموع از محل کسری بودجه، براساس سناریوهای مختلف برای کسری بودجه و شیوه تعامل دولت و بانک مرکزی با آن، بین صفر تا ۲۷ درصد بر نرخ تورم سال ۱۳۹۸ افزوده شده و بنابراین نرخ تورم سال ۱۳۹۸ به صورت نقطه به نقطه در انتهای سال در محدوده ۲۳ تا ۵۰ درصد قرار گیرد. شایان ذکر است که این اثر تورمی ممکن است به‌طور کامل در سال ۱۳۹۸ رخ ندهد و بخشی از آن بر نرخ تورم سال ۱۳۹۹ یا ۱۴۰۰ نمود پیدا کرده و نرخ تورم در انتهای سال ۱۳۹۸ کمتر از مقادیر پیش‌بینی شده قرار گیرد.

براساس جدول ۶، نرخ تورم نقطه به نقطه در پایان سال ۱۳۹۸ نسبت به اسفندماه ۱۳۹۷، در صورتی که کسری بودجه دولت ۷۶ هزار میلیارد تومان باشد و درحالی که دولت تمام کسری بودجه خود را از محل پایه پولی تأمین کند و با فرض ثبات نرخ ارز، تحت سناریوهای مختلف به صورت زیر خواهد بود (هرچند که آثار تورمی ناشی از پولی کردن کسری بودجه تنها در سال ۱۳۹۸ نبوده و برای سال‌های ۱۳۹۹ و حتی ۱۴۰۰ نیز خواهد بود):

۱. اگر رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (اضافه برداشت بانک‌ها) تداوم داشته باشد و منابع ارزی صندوق توسعه ملی در دسترس نباشد: حدود  $۲۳ + ۲۷$  درصد.
۲. اگر رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (اضافه برداشت بانک‌ها) تداوم داشته باشد و منابع ارزی صندوق توسعه ملی در دسترس نباشد: حدود  $۲۳ + ۶$  درصد.



۳. اگر رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (اضافه برداشت بانک‌ها) متوقف شود و منابع ارزی صندوق توسعه ملی در دسترس نباشد: حدود  $۲۸/۳$  ( $۲۳ + ۵/۳$ ) درصد.

۴. اگر رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (اضافه برداشت بانک‌ها) متوقف شود و منابع ارزی صندوق توسعه ملی در دسترس باشد: حدود  $۲۳$  (نرخ تورم پایه) درصد.

همچنین عوامل کوتاه‌مدت دیگری مانند نرخ ارز و شاخص گروه خدمات نیز بر نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ اثرگذار است که در این میان به نظر می‌رسد اثر نرخ تورم شاخص خدمات بر نرخ تورم در سال ۱۳۹۸ در جهت افزایشی باشد.

یک سیاست مالی منظم در جهت کاهش کسری بودجه و برقراری تراز بودجه از طریق افزایش درآمدهای مالیاتی و مدیریت هزینه‌ها، می‌تواند شاخص قیمت مصرف‌کننده را کنترل کرده و روند کاهشی آن را دنبال کند. همچنین، عدم انضباط پولی و مالی و تأمین کسری بودجه از محل منابع بانک مرکزی بدون توجه به الزامات بانکی آن، منجر به رشد شدید پایه پولی و نقدینگی شده و می‌تواند موجب بی‌اعتمادی عمومی به پول ملی شده و اقتصاد را در وضعیت تورم‌های بسیار بالا و ابرتورم قرار دهد.

شیوه مصوب برای تأمین کسری بودجه دولت در سال ۱۳۹۸، از جمله استفاده از منابع صندوق توسعه ملی برای مصارف جاری کشور (در حالی که منابع این صندوق برای مولدسازی درآمدهای نفتی پیش‌بینی شده بود)، نه تنها مخالف اهداف پیش‌بینی شده برای صندوق توسعه ملی است، بلکه پیامدهای تورمی نیز در پیش دارد. نهایتاً در صورتی که دولت موفق به تأمین کسری بودجه از طریق افزایش درآمدهای مالیاتی و مدیریت بهینه هزینه‌ها نشود، به جای استفاده مستقیم از منابع بانک مرکزی (انتشار و فروش اوراق به بانک مرکزی)، کاهش یارانه‌های ضمنی (مشروط به اجرای سیاست‌های حمایتی هدفمند ناظر به دهک‌های پایین درآمدی) و همچنین اتخاذ روش‌هایی برای خرید اوراق دولت توسط بانک‌ها پیشنهاد شده است (جزئیات این پیشنهاد در گزارش دیگری با عنوان «پیشنهادهایی در راستای کاهش اثرات منفی تأمین مالی کسری بودجه از طریق انتشار اوراق مالی اسلامی» توسط مرکز پژوهش‌ها منتشر خواهد شد).

## منابع و مآخذ

۱. شاخص‌های قیمت مرکز آمار ایران.
۲. گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
۳. کاویانی، زهرا و محمدرضا، عبداللهی. «بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ کل کشور ۶۱. ارزیابی نتایج اختصاص ارز با نرخ ترجیحی و پیشنهادات اصلاحی»، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، بهمن‌ماه ۱۳۹۷.
۴. کاویانی، زهرا و آرین، شهبازیان و نرگس، صادقی. «سیاست حمایتی جایگزین ارز ترجیحی»، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره مسلسل ۱۶۴۳۰، اردیبهشت ۱۳۹۸.



مرکز پژوهش‌ها  
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۶۷۰۸

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: تحلیل تغییرات شاخص قیمت و تورم در بهار ۱۳۹۸ و دلالت‌های آن برای نیمه دوم سال

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه اقتصاد کلان و مدل‌سازی)

تهیه و تدوین: زهرا کاویانی

ناظران علمی: سیدعلی روحانی، محمدرضا عبداللهی

اظهار نظر کنندگان: سیدمهدی حسینی دولت‌آبادی، کامران ندری

واژه‌های کلیدی:

۱. تورم
۲. کسری بودجه
۳. سیاست پولی
۴. نرخ ارز
۵. اقتصاد کلان



تاریخ انتشار: ۱۳۹۸/۰۸/۲۰