

تحلیل تورم در سه ماهه پاییز ۱۳۹۹

مقدمه

نرخ تورم و نوسانات آن؛ یکی از مهم‌ترین متغیرهای اقتصادی علامت‌دهنده به فعالان اقتصادی است. به‌طور معمول گزارش‌های 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 نمی‌شود. از این‌رو مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی به‌منظور برآورده کردن نیاز نمایندگان مجلس شورای اسلامی و سایر سیاستگذاران و برای دستیابی به تحلیلی درباره سیاست‌های اتخاذ شده و آثار آن بر شاخص‌های قیمت، اقدام به انتشار گزارش‌های تحلیلی فصلی تورم کرده است. این گزارش‌ها که پس از پایان هر فصل منتشر می‌شود، شامل مروری بر آخرین تغییرات شاخص قیمت مصرف‌کننده، مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر نرخ تورم در دوره گذشته و توصیه‌های سیاستی است.

معاونت مطالعات اقتصادی

مشخصات گزارش

۱. تغییرات نرخ تورم در پاییز ۱۳۹۹

شاخص قیمت مصرف‌کننده با ۱۴/۸۳ درصد افزایش در پایان پاییز ۱۳۹۹ نسبت به پایان تابستان، بالاترین نرخ رشد شاخص قیمت مصرف‌کننده در طول چهار فصل گذشته را ثبت کرد.

شماره مسلسل:

۲۲۰۱۷۵۰۲

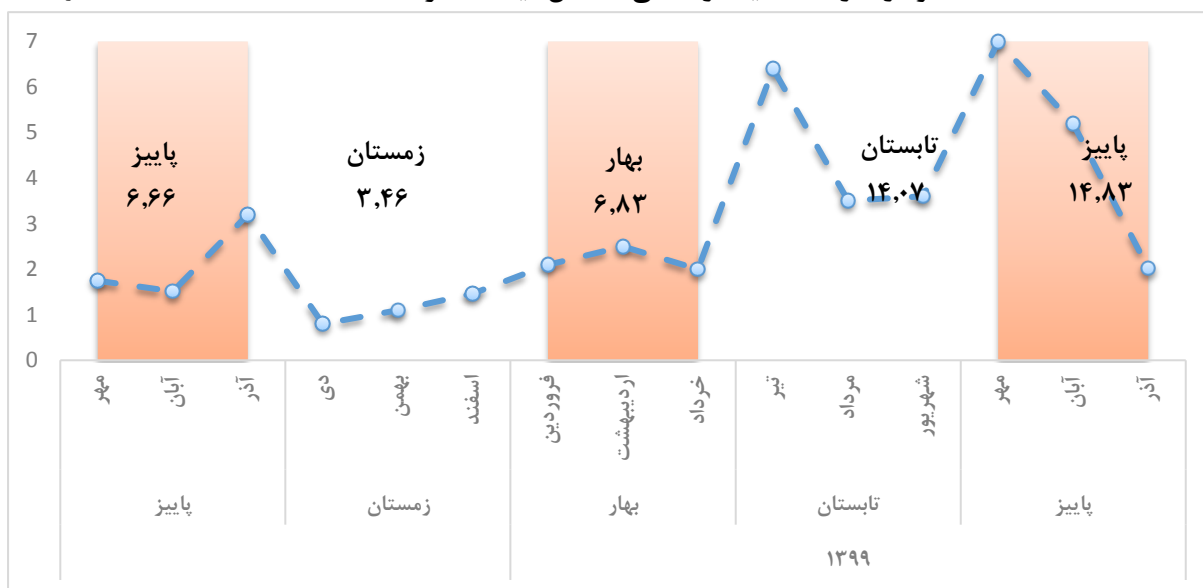
همان‌طور که در نمودار ۱ مشخص است، در مهرماه، نرخ تورم به رقم کم‌سابقه ۷ درصد رسیده است. به‌طور کلی تورم در اقتصاد ایران طی سه سال اخیر تصویری بی‌سابقه از خود برجا گذاشت؛ در گذشته هیچ‌گاه سطح عمومی قیمت‌ها طی سه سال متوالی دوونیم برابر نشده بود. تورم نقطه به نقطه پس از اوج‌گیری کم‌سابقه در سال ۱۳۹۷ تا بهار سال ۱۳۹۸ و کاهش قابل‌ملاحظه در سال ۱۳۹۸، از ابتدای سال ۱۳۹۹ مجدداً روند صعودی تندی را به‌خود گرفت و در مهرماه با رشد ۷ درصدی و در آبان‌ماه با رشد ۵/۴ درصدی به اوج خود یعنی ۴۶/۴ درصد رسید. پس از آن با کاهش نسبتاً قابل‌توجه شتاب آن در ماه‌های آذر و دی در محدوده بین ۴۴ تا ۴۶ درصد باقی ماند.

تاریخ انتشار:

۱۴۰۰/۲/۱۱



نمودار ۱. رشد ماهیانه و فصلی شاخص قیمت مصرف کننده (درصد)



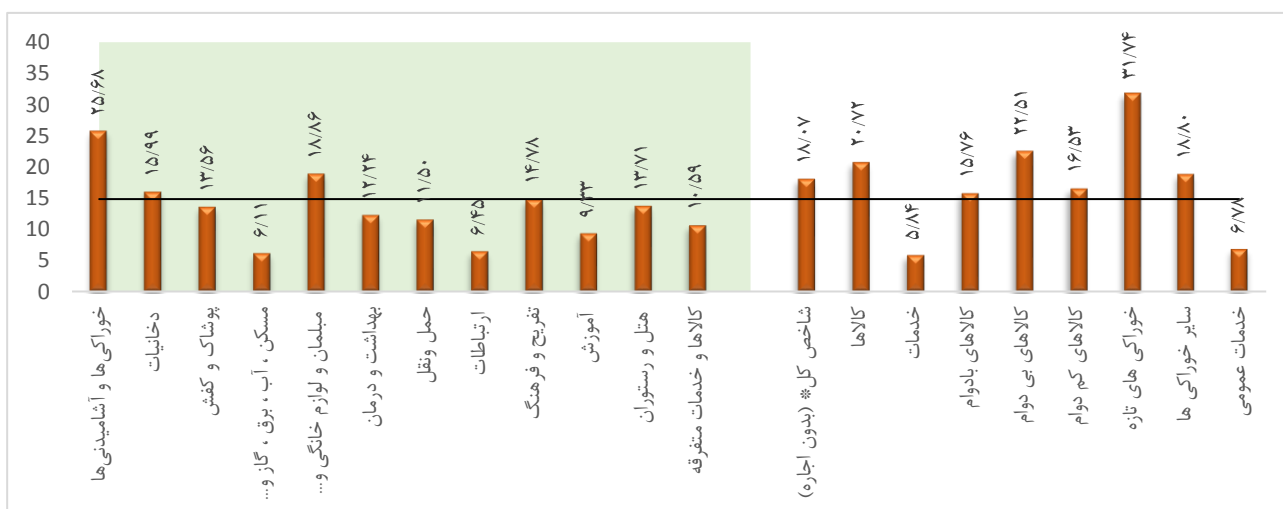
مأخذ: مرکز آمار ایران.

توضیح: رشد شاخص قیمت در انتهای هر فصل نسبت به ابتدای آن محاسبه شده است

همچنین از بین گروه‌های کالایی، گروه «خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها» بیشترین رشد را داشته است. مبلمان و لوازم خانگی و دخانیات نیز رشدی بالاتر از شاخص کل را تجربه کرده‌اند. در طبقه‌بندی دیگری از شاخص کل نیز، شاخص خوراکی‌های تازه با ۳۱/۷۴ درصد رشد، در رتبه اول قرار داد.

افزایش قابل توجه قیمت گوشت مرغ و همچنین روغن، در افزایش شاخص قیمت خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها نقش داشته است.

نمودار ۲. رشد نقطه به نقطه شاخص قیمت مصرف کننده در پاییز ۱۳۹۹ (درصد)

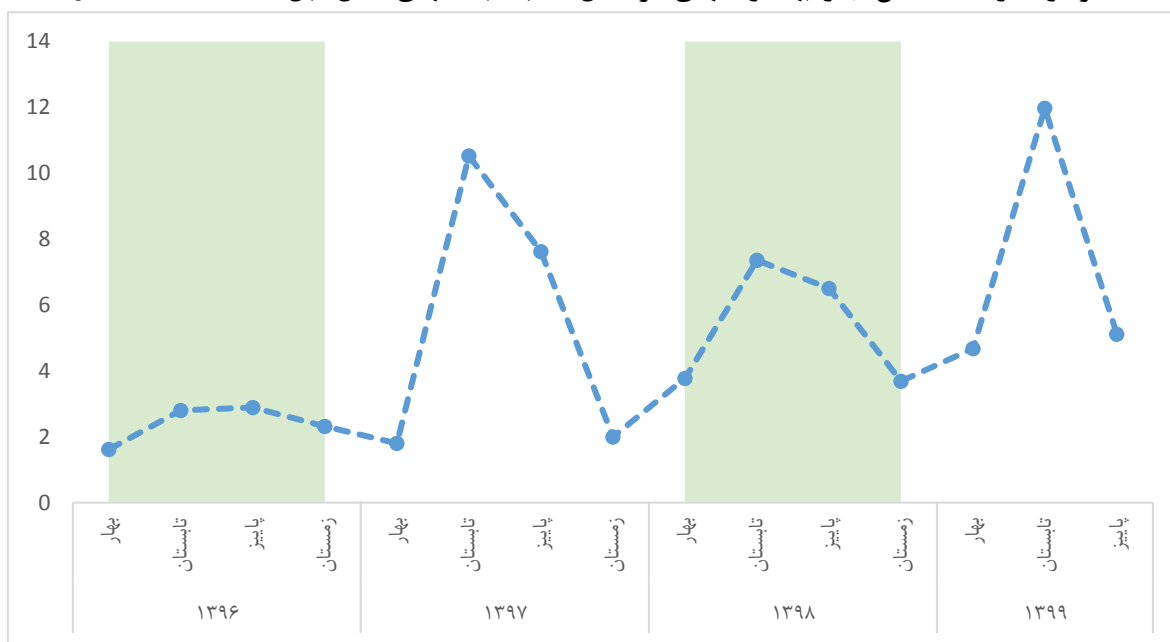


مأخذ: همان.

توضیح: خط مشکی، رشد شاخص کل را نشان می‌دهد. قسمت هاشور زده شده، شاخص کل به تفکیک زیر گروه‌های کالایی و خدماتی و قسمت دیگر تفکیک دیگری از کالاها و خدمات را نشان می‌دهد.

شاخص اجاره‌بها یکی از اجزای مهم شاخص قیمت مصرف‌کننده است که به‌علت سهم بالای آن در هزینه‌های خانوار، تغییرات آن تأثیر بسزایی در رفاه خانوار دارد. شاخص اجاره‌بها در آذرماه نسبت به شهریورماه ۱۳۹۹ در حدود ۵/۱۲ درصد رشد داشته که کمتر از این مقدار برای آذرماه ۱۳۹۸ و ۱۳۹۷ بوده و از این منظر کاهش قابل‌ملاحظه‌ای داشته است.

نمودار ۳. رشد شاخص اجاره‌بها در انتهای هر فصل نسبت به انتهای فصل قبل ۱۳۹۶-۱۳۹۹ (درصد)

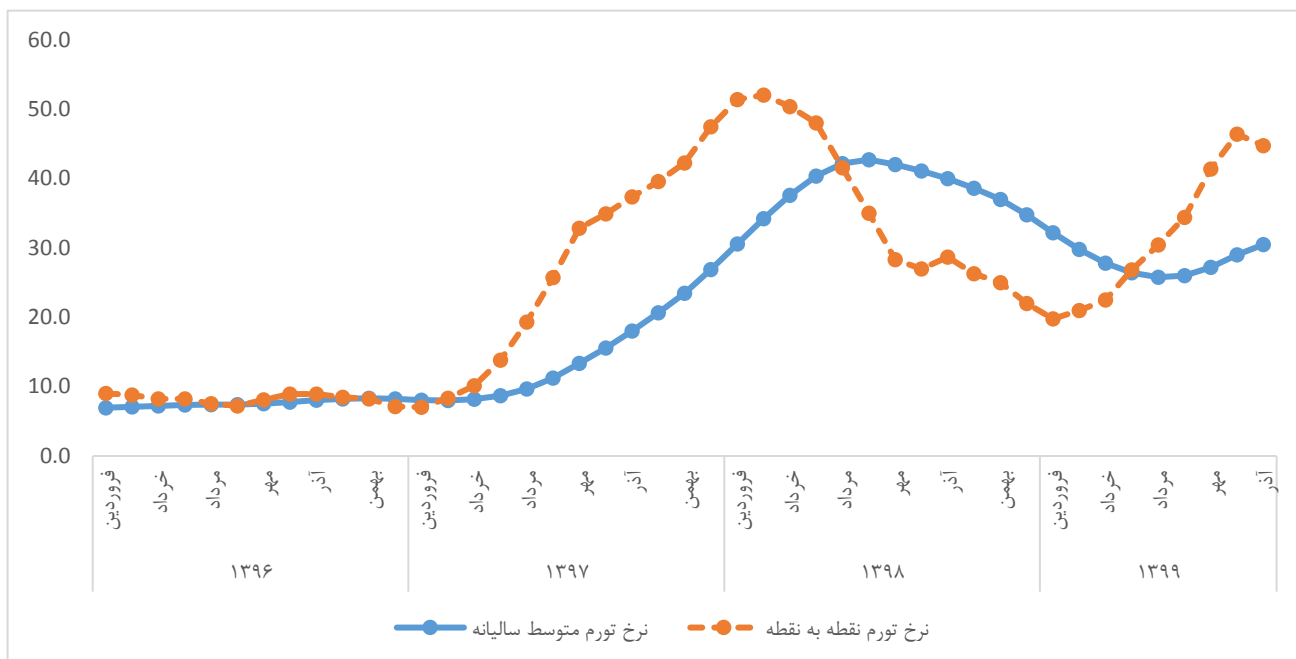


مأخذ: همان.

رشد شاخص قیمت باعث شده است تا تورم نقطه به نقطه در آذرماه به ۴۴/۸ درصد و نرخ تورم متوسط سالیانه به ۳۰/۵ درصد برسد. نکته قابل‌توجه آنکه شاخص قیمت مصرف‌کننده در آذرماه ۱۳۹۹ نسبت به اسفندماه ۱۳۹۸، در حدود ۳۹/۹۵ درصد رشد داشته، یعنی تنها در ۹ ماهه نخست سال ۱۳۹۹ بسیار بالاتر از هدف تورمی ۲۲ درصد تعیین شده توسط بانک مرکزی قرار گرفته است. حتی تورم متوسط سال نیز در آذرماه به ۳۰/۵ درصد رسیده که بالاتر از هدف ۲۲ درصدی است. هرچند اصولاً هدفگیری تورمی نمی‌تواند روی تورم متوسط سال بوده و باید نرخ رشد شاخص قیمت مصرف‌کننده در طول یک‌سال مورد هدف باشد نه رشد یک مقدار متوسط ۱۲ ماهه نسبت به متوسط ۱۲ ماه قبل که هرگز اثر سیاستگذاری در یک دوره را نشان نمی‌دهد.

(درصد)

نمودار ۴. نرخ تورم نقطه به نقطه و سالیانه



مأخذ: همان.

۲. علل افزایش نرخ تورم در پاییز ۱۳۹۹

مهم‌ترین دلیل افت و خیز تورم در پاییز سال ۱۳۹۹، تغییر در انتظارات تورمی بود. وقتی انتظارات تورمی بالاست، سطح تقاضا در اقتصاد نسبت به عرضه بالاتر می‌رود و در نتیجه قیمت‌ها افزایش می‌یابند. در واقع وقتی مردم انتظار افزایش قیمت‌ها را دارند، امروز آن را خریداری می‌کنند. خرید اجناس یا دارایی‌ها به قصد حفظ قدرت خرید یا قصد سود کردن (سود اسمی یا حقیقی)، باعث می‌شود سطح تقاضا (چه کالاها و چه دارایی‌هایی مانند سهام، مسکن، اسکناس دلار و ...) از عرضه که در کوتاه‌مدت ثابت است فراتر رود و لذا ناگزیر قیمت‌ها افزایش می‌یابد. بنابراین در کوتاه‌مدت فقط کافی است که مردم گمان کنند که قیمت‌ها طی ماه‌های آتی و سال آتی صعودی خواهند بود تا تصمیم آنها برای خرید، منجر به افزایش قیمت‌ها شود. به این ترتیب تورمی که مردم گمان می‌کنند قرار است محقق شود، واقعاً محقق می‌شود.

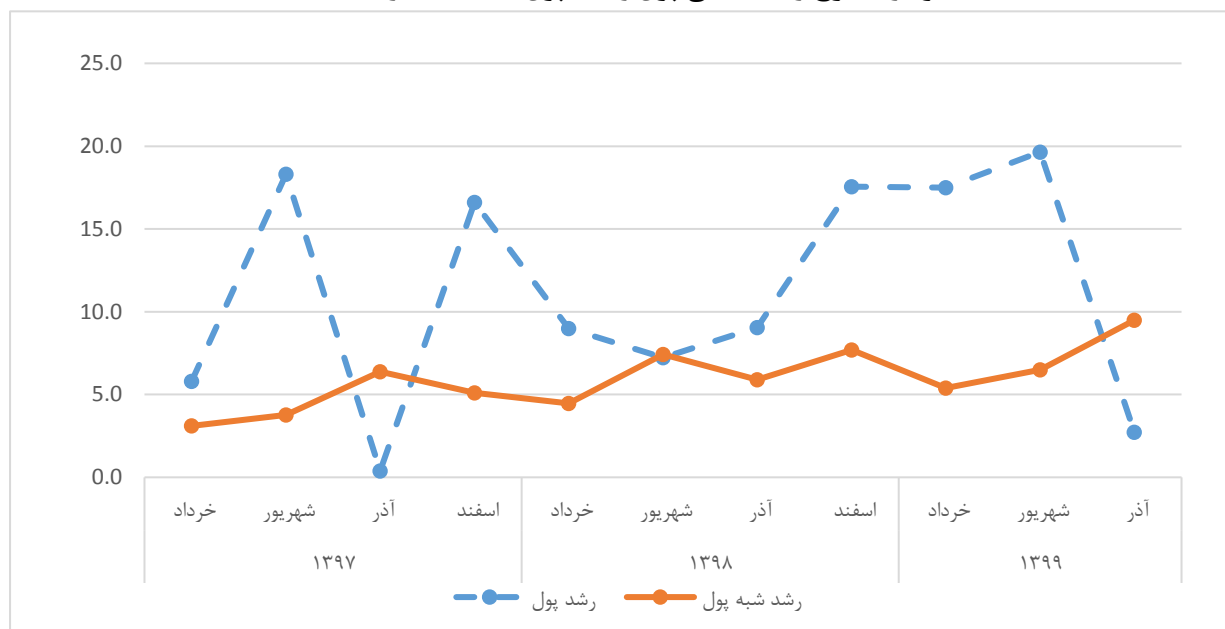
مردم برای معاملات خود در بازار کالا و همچنین دارایی‌ها، از حساب‌های جاری و یا کوتاه‌مدت خود استفاده می‌کنند بنابراین در چنین شرایطی نقدینگی خود را از سپرده‌های مدت‌دار خارج کرده و در حساب جاری و یا کوتاه‌مدت خود قرار می‌دهند. وقتی در سطح کلان به این جریان نگاه می‌کنیم، آنچه می‌بینیم این است که هر زمانی که مردم گمان می‌کنند قیمت‌ها قرار است افزایش یابد، میزان سپرده‌های جاری (پول) نسبت به سپرده‌های مدت‌دار (شبه پول) افزایش می‌یابد و به دنبال آن روند تورم صعودی می‌شود. بنابراین با استفاده از اجزای نقدینگی می‌توان میزان انتظارات تورمی و همچنین میزان تورم در ماه‌های پیش رو را پیش‌بینی کرد. با استفاده از داده‌های پول و نقدینگی، افزایش نسبت پول به شبه پول نشان از افزایش انتظارات تورمی (یا افت نرخ بهره حقیقی) دارد و در مقابل زمانی که انتظارات تورمی کاهش می‌یابد، افراد چون سایر اقلام دارایی را در معرض کاهش قیمت قلمداد می‌کنند،

پول خود را یا نزد بانک‌ها سپرده‌گذاری می‌کنند و لذا شبه‌پول رشد بیشتری نسبت به پول خواهد داشت و یا اوراق دولتی خریداری می‌کنند

پیرو این رفتار مردم، در تابستان سال ۱۳۹۹ که انتظارات تورمی بسیار بالا بود، درحالی که نقدینگی ۹ درصد افزایش یافته بود، پول ۲۰ درصد و شبه‌پول تنها ۶/۵ درصد افزایش یافتند. در مهرماه با پررنگ شدن احتمالات در تغییر در مناسبات بین‌المللی، رشد ۲/۲ درصد نقدینگی، با رشد ۲/۳ درصدی پول و رشد ۲/۲ درصدی شبه‌پول همراه بود. این احتمال از آبان‌ماه قوت گرفت، به‌طوری که در ماه‌های آبان و آذر رشد پول متوقف شد و نقدینگی تنها از محل شبه‌پول رشد کرد. طی این دو ماه نقدینگی ۵/۴ درصد و شبه‌پول ۷/۴ درصد رشد کردند. نمودار زیر که در آن همبستگی نرخ رشد نسبت پول به شبه‌پول و نرخ تورم مشهود است، نشان می‌دهد که از آبان‌ماه روند تبدیل سپرده‌های بلندمدت به پول کاهش یافته که نشان‌دهنده افت قابل‌ملاحظه انتظارات تورمی در مردم است.

(درصد)

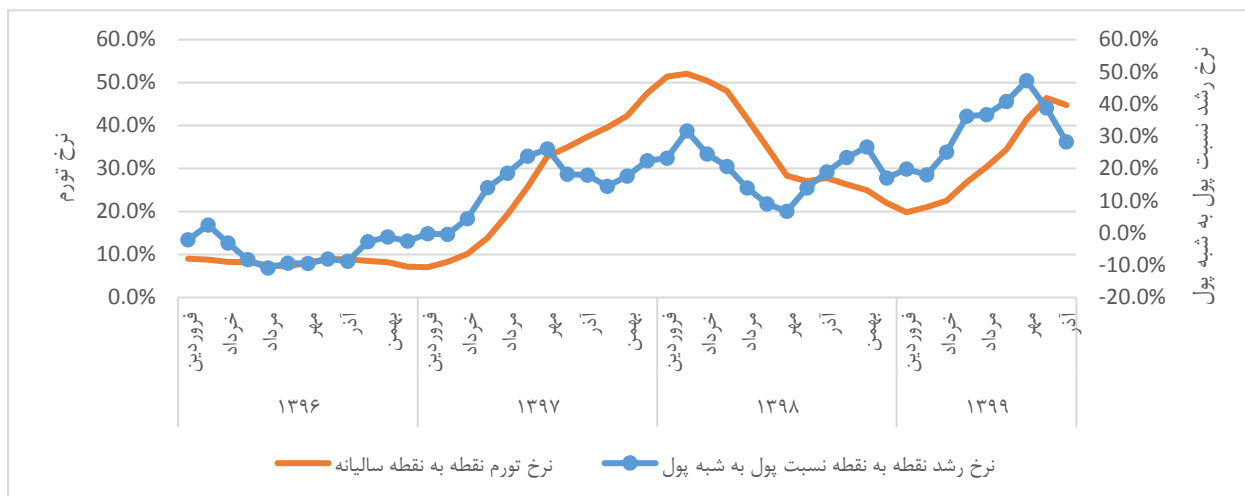
نمودار ۵. نرخ رشد فصلی پول و شبه‌پول ۱۳۹۷ تا آذر ۱۳۹۹



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

مطالب عنوان شده در بالا، به‌خوبی در نمودار ۵ قابل مشاهده است. کاهش انتظارات تورمی و کاهش رشد پول به‌عنوان جزء سیال و تورمزای نقدینگی، تأثیر قابل‌توجهی بر کاهش نرخ تورم در آذرماه داشته است. یعنی درحالی که نقدینگی همانند قبل درحال رشد است، اما به‌طور موقت با کاهش انتظارات تورمی، از اثر تورمزایی آن کاسته شده و هر یک ریال نقدینگی، اثر تورمزایی کمتری دارد. بنابراین نرخ رشد نسبت پول به شبه‌پول، می‌تواند توضیح‌دهنده مناسبی برای روند نرخ تورم در کوتاه‌مدت (به‌جای رابطه‌ی رشد نقدینگی و تورم) باشد. در نمودار ۶ که در آن همبستگی نرخ رشد نسبت پول به شبه‌پول و نرخ تورم مشهود است، نشان می‌دهد که از آبان‌ماه روند تبدیل سپرده‌ها به پول کاهش یافته که نشان‌دهنده افت قابل‌ملاحظه انتظارات تورمی در مردم است.

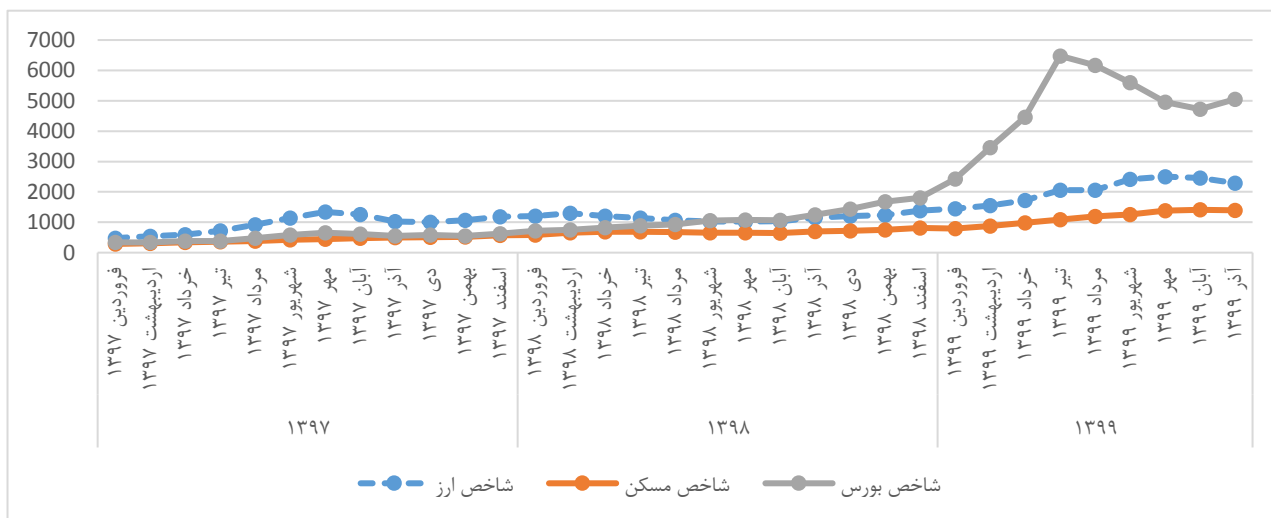
نمودار ۶. نرخ رشد نسبت پول به شبه پول و نرخ تورم - ۱۳۹۶ تا آذر ۱۳۹۹ (درصد)



مآخذ: بانک مرکزی برای داده‌های پول و شبه پول و مرکز آمار ایران برای داده‌های نرخ تورم.

شایان ذکر است مهم‌ترین متغیر توضیح‌دهنده انتظارات تورمی در ایران، تغییرات نرخ ارز است. پیش‌بینی از کاهش نرخ ارز در اواسط پاییز به بعد، نقش قابل توجهی در کاهش انتظارات تورمی داشته است.

نمودار ۷. شاخص قیمت ارز، مسکن و بورس (فروردین ۱۳۹۰=۱۰۰)



مآخذ: مرکز آمار، بانک مرکزی و شرکت بورس اوراق بهادار تهران.

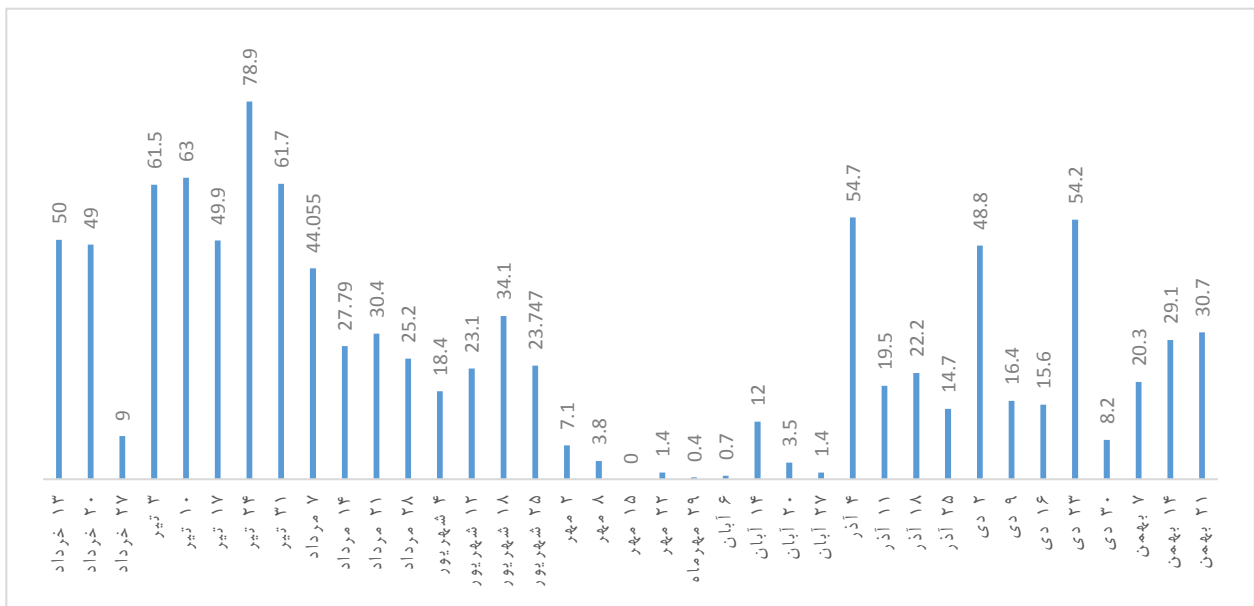
کاهش نرخ ارز در نمودار ۷ نیز نشان داده شده که تأثیر زیادی در کاهش انتظارات تورمی داشته و در نتیجه کاهش نسبی در قیمت مسکن را نیز در پی داشته است. هرچند شاخص کل بورس در آذرماه نسبت به آبان‌ماه رشد داشته که با توجه به کاهش شدید از مردادماه به بعد، تا حدودی تعدیل بازار را نشان می‌دهد. اما باید توجه داشت که تعدیل در بازارها همچنان با تردید مواجه است

یعنی همچنان نمی‌توان کاهش در انتظارات تورمی و تعدیل در بازارها را یک امر بلندمدت و میان‌مدت دانست و هنوز کاهش در انتظارات تورمی با قطعیت رخ نداده و مردم در حال ارزیابی تحولات آینده هستند.

از طرف دیگر علاوه بر شواهد ذکر شده، افزایش قابل توجه میزان فروش اوراق دولتی (در کنار عدم افزایش قابل توجه در نرخ اوراق) نیز شاهدی بر افت انتظارات تورمی و افزایش تمایل افراد به سپرده‌گذاری در دارایی‌های با درآمد ثابت است. فروش اوراق دولتی از حراج ۴ آذرماه تا آخرین حراج برگزاری شده در ۲۱ بهمن‌ماه، استقبال از سرمایه‌گذاری در دارایی‌های با بازدهی ثابت را نشان می‌دهد.

(هزار میلیارد ریال)

نمودار ۸. میزان فروش اوراق دولتی



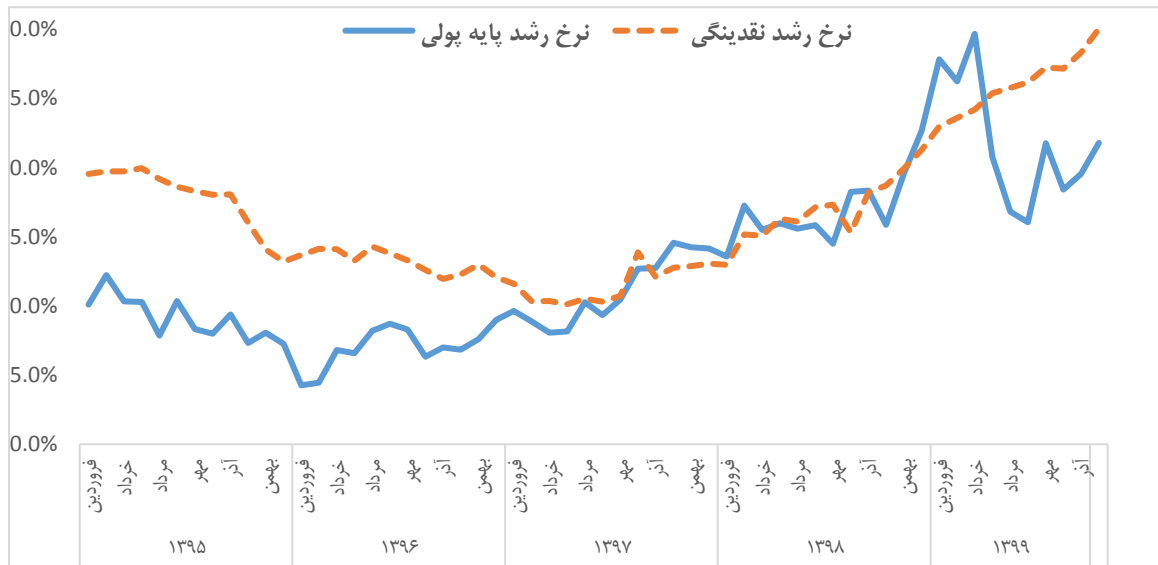
مأخذ: بانک مرکزی.

نکته بسیار مهم آن است که باید توجه داشت که کاهش انتظارات تورمی در کوتاه‌مدت می‌تواند نرخ تورم را کاهش دهد، اما برای کاهش نرخ تورم در بلندمدت، به تنهایی کافی نیست.

همان‌طور که اشاره شد، انتظارات تورمی در اقتصاد ایران تا حد زیادی تحت تأثیر وضعیت بازار ارز است. فشار تراز پرداخت‌ها و افت فروش نفت در کنار شرایط بین‌المللی و وضعیت نامساعد کسری بودجه که تقاضای سفته‌بازانه در بازار ارز ایجاد کرده بود، از اوایل سال ۱۳۹۹ باعث افزایش‌های مداوم در قیمت دلار شد، که به شدت یافتن انتظارات تورمی منجر شده بود.

اما برای پیش‌بینی روند تورم در بلندمدت، باید نگاهی به وضعیت متغیرهای پولی از جمله رشد پایه پولی و رشد نقدینگی و همچنین کسری بودجه احتمالی در بودجه سال آتی بیندازیم. تغییر روند این متغیرها به‌گونه‌ای است که می‌توان انتظار بازگشت زود هنگام تورم را داشت.

نمودار ۹. نرخ رشد نقدینگی و پایه پولی - فروردین ۱۳۹۵ - آذر ۱۳۹۹ (درصد)



مأخذ: همان.

نرخ رشد نقدینگی در پایان آذرماه ۱۳۹۹ به ۳۸ درصد رسیده است، این رقم ۱۱ درصد بالاتر از میانگین بلندمدت نقدینگی است. از طرف دیگر رشد پایه پولی در پایان آذرماه حدود ۳۰ درصد است که از میانگین بلندمدت آن ۱۰ درصد بزرگتر است. آثار این سطح از انبساط پول، اگر چه به دلیل افت انتظارات تورمی، تا مدتی نمایان نمی‌شود، اما در نهایت قطعاً اثر خود را بر سطح عمومی قیمت‌ها خواهد گذاشت.

بنابراین در حال حاضر آنچه وضعیت تورم را شکننده کرده، رشد بالای پایه پولی و نقدینگی است، که به شدت تحت تأثیر کسری بودجه و وضعیت ناترازی بانک‌هاست. تأمین کسری در سال ۱۳۹۹ و سال ۱۴۰۰ از محل افزایش مالیات، مدیریت بهتر ذخایر ارزی و عدم توزیع رانتهی آن و در نتیجه مدیریت بهتر بازار ارز و همچنین کنترل هزینه‌های دولت به همراه اصلاح ناترازی بانک‌ها یا کاهش آن در سال آتی برای تداوم کاهش تورم به شدت حیاتی است.

۳. توصیه‌های سیاستی

نحوه تأمین مالی کسری بودجه، وضعیت ناترازی شبکه بانکی و تغییرات پایه پولی و نقدینگی، مهم‌ترین عوامل بلندمدت و سیاستی و تغییرات نرخ ارز از مهم‌ترین عوامل کوتاه‌مدت اثرگذار بر نرخ تورم است. در کنار آن، تغییرات در انتظارات تورمی (که بیشتر از همه متأثر از قیمت ارز است) می‌تواند سرعت تبدیل نقدینگی ایجاد شده به تورم را تغییر دهد.

در گزارش تورم تابستان در بخش توصیه سیاستی اشاره شد که مهم‌ترین اقدام مؤثر برای کنترل تورم، سیاست مالی و پولی انقباضی، کنترل انتظارات تورمی و همچنین کنترل ترانزنامه بانک‌هاست.

اتفاقی که در اواخر سال ۱۳۹۹ رخ داده این است که انتظارات تورمی تا حد بسیار زیادی کاهش یافته (که در طول گزارش به تفصیل به این موضوع پرداخته شد)، اما در کنار کاهش انتظارات تورمی دو نکته بسیار مهم را نباید فراموش کرد: اول اینکه کاهش رخ داده هنوز دارای قطعیت نیست و مردم و فعالان اقتصادی هنوز در یک شرایط نااطمینانی به سر می‌برند و روند بازار دارایی‌ها این

موضوع را تا حدودی تأیید می‌کند. یعنی اگرچه در ماه‌های آبان و آذر ۱۳۹۹ رشد «پول» به شدت کاهش یافته و نقدینگی از محل شبه پول رشد کرده است، اما همچنان تمایل به خرید دارایی‌ها مانند مسکن و سکه و طلا تا حدودی وجود دارد و تغییر و تحولات بین‌المللی با یک عدم قطعیت دنبال می‌شود.

دوم آنکه کاهش انتظارات تورمی تنها می‌تواند اثر رشد نقدینگی بر تورم را در کوتاه‌مدت کاهش دهد. اما در بلندمدت در صورتی که نقدینگی رشدهای بالا و غیرمتناسب با شرایط اقتصاد کلان را داشته باشد، می‌توان پیش‌بینی کرد که مجدداً پس از طی یک دوره، اثر نقدینگی بر نرخ تورم تخلیه شود.

از این رو مهم‌ترین توصیه سیاستی نیز، کنترل انتظارات تورمی، کنترل رشد نقدینگی و پایه پولی و کنترل رشد ترازنامه بانک‌هاست. **۱. کنترل انتظارات تورمی:** بانک مرکزی و دولت باید بتوانند از شرایط پیش‌آمده برای کنترل انتظارات تورمی استفاده کنند. فعالان اقتصادی در حال حاضر با شک و تردید به آینده می‌نگرند و سیاستگذار باید بتواند این شرایط ناطمینانی را مدیریت کرده و به سمت ثبات سوق دهد.

۲. کنترل کسری بودجه: براساس پیش‌بینی مرکز پژوهش‌های مجلس، بودجه دولت در سال ۱۴۰۰ در حدود ۱۷۵ هزار میلیارد تومان کسری (پس از فروش اوراق و استقراض از صندوق و استفاده از منابع نفتی) دارد که اگر با ۱۴۵ هزار میلیارد تومان کسری پوشش داده شده با اوراق جمع شود به مقدار ۳۲۰ هزار میلیارد تومان خواهیم رسید. حداقل این مقدار یعنی ۱۷۵ هزار میلیارد تومان که مقدار کسری بدون پیش‌بینی تأمین منابع است، به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم از پایه پولی تأمین خواهد شد و در صورتی که چنین شود، باعث رشد قابل توجهی در پایه پولی خواهد شد. بانک مرکزی باید با جدیت از رشد پایه پولی از این محل جلوگیری کرده و تأمین مالی کسری بودجه دولت باید از طرقی مانند کاهش در هزینه‌ها و افزایش در مالیات‌ها صورت گیرد. مرکز پژوهش‌های مجلس در گزارش‌های متعددی به این موضوع پرداخته است.

۳. کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها: کنترل رشد و بهبود ناترازی ترازنامه بانک‌ها به‌منظور کنترل رشد نقدینگی مدتی است که توسط بانک مرکزی پیگیری می‌شود، این موضوع همچنان باید با جدیت در دستور کار قرار داشته باشد.

۴. رصد پیاپی انتظارات تورمی و تغییرات نرخ سود متناسب با آن: رصد پیاپی انتظارات تورمی باید توسط بانک مرکزی انجام شود. همان‌طور که در طول گزارش اشاره شد، رصد تغییر در انتظارات تورمی می‌تواند با استفاده از داده‌های ترکیب نقدینگی، صورت گیرد. برای مثال از پاییز ۱۳۹۸ رشد پول شدت گرفت و در آن زمان بانک مرکزی متناسب با تغییر در انتظارات تورمی می‌توانست نرخ سود را افزایش دهد تا از سرعت تغییر در ترکیب نقدینگی بکاهد.

در حال حاضر نیز در صورتی که انتظارات تورمی به‌صورت باثبات کنترل شود، نرخ سود می‌تواند متناسب با آن تغییر کرده و کاهش یابد تا از این طریق رشد ترازنامه بانک‌ها نیز کنترل شود.