

مسلسل: ۱۸۰۶۵  
بهمن ۱۴۰۰

## تحلیل تورم در سه ماهه تابستان ۱۴۰۰



شماره مسلسل: ۱۸۰۶۵

کد موضوعی: ۲۲۰

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: تحلیل تورم در سه ماهه تابستان ۱۴۰۰

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه اقتصاد کلان)

تهیه و تدوین: زهرا کاویانی

ناظران علمی: موسی شهبازی غیاثی، محمدرضا عبداللهی، سیدعلی روحانی

اظهار نظر کننده: سیدمهدی حسینی دولت‌آبادی

واژه‌های کلیدی: —



تاریخ انتشار: ۱۴۰۰/۱۱/۱۹

به نام خدا

### فهرست مطالب

۱.....	چکیده
۲.....	مقدمه
۲.....	۱. تغییرات نرخ تورم در فصل تابستان ۱۴۰۰.....
۵.....	۲. علل نوسانات نرخ تورم و شاخص قیمت‌ها در فصل تابستان ۱۴۰۰.....
۷.....	۱-۲. تغییرات پایه پولی و نقدینگی.....
۹.....	۲-۲. انتظارات تورمی.....
۱۲.....	جمع‌بندی و توصیه‌های سیاستی.....





## تحلیل تورم در سه‌ماهه تابستان ۱۴۰۰

### چکیده

شاخص قیمت مصرف‌کننده با ۱۱ درصد افزایش در پایان فصل تابستان ۱۴۰۰ نسبت به پایان فصل بهار، بالاتر از نرخ رشد این شاخص در دو فصل قبل یعنی بهار ۱۴۰۰ و زمستان ۱۳۹۹ قرار گرفت و در مجموع نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه در شهریورماه به حدود ۴۳ درصد رسیده است. پایین‌ترین نرخ تورم ماهیانه در ۱۵ ماه گذشته برای اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۰ با ۰/۷ درصد بوده و پس از آن تورم ماهیانه روندی افزایشی داشته و در نهایت در شهریورماه ۱۴۰۰ به ۳/۹ درصد رسیده که بالاترین رقم در ۹ ماه گذشته است. در بین گروه‌های کالایی نیز شاخص خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها با ۱۳/۷ درصد رشد در فصل تابستان، همچنان بالاترین نرخ رشد را در بین گروه‌های کالایی داراست که این موضوع بر رفاه خانوار و به‌خصوص دهک‌های پایین درآمدی بسیار اثرگذار است.

در بین عوامل بنیادین اثرگذار بر نرخ تورم، رشد پایه پولی در تیرماه ۱۴۰۰ به بالاترین مقدار خود در دهه گذشته رسیده به طوری که با ۴۳ درصد یک رکورد را ثبت کرده و ۲۲ درصد بالاتر از میانگین دهه ۱۳۹۰ است. همچنین رشد نقدینگی در تیرماه به ۳۹ درصد رسیده که ۱۳ درصد بالاتر از میانگین دهه ۱۳۹۰ است. بررسی متغیرهای جانشین انتظارات تورمی نشان می‌دهد که مردم و فعالان بازار در فصل تابستان ۱۴۰۰ هنوز در حال ارزیابی بازار هستند و نمی‌توان گفت که انتظارات تورمی بسیار بالا و یا بسیار پایین است. در چنین شرایطی سیاست‌های دولت در شکل‌دهی انتظارات تورمی بسیار اثرگذار خواهد بود. در مجموع متغیرهای پولی کشور، یعنی رشد پایه پولی و نقدینگی در وضعیتی است که می‌تواند تورم‌های بزرگ‌تری در آینده به همراه داشته باشد. در چنین شرایطی کنترل کسری بودجه تا پایان سال ۱۴۰۰ و تدوین بودجه با کسری کمتر برای سال ۱۴۰۱ باید در دستور کار دولت قرار گیرد. همچنین اصلاح سیاست‌های ارزی از جمله اهتمام بر بازگشت ارز حاصل از صادرات و جلوگیری از خروج سرمایه، کاهش فاصله نرخ ارز در سنا و نیما و اصلاح سیاست ارز ترجیحی ضروری است. در نهایت، با توجه به کندی مفرط در اصلاح ناترازی شبکه بانکی و آثار مخرب آن بر رشد ارقام پولی و تورم، جدیت در اجرای سیاست حدگذاری رشد ماهیانه ترازنامه بانک‌ها ضروری است.

## 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 را بانک‌های مرکزی منتشر می‌کند 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. هرچند مدتی است که بانک مرکزی گزارش‌های مختصر ماهیانه با عنوان «تحلیل تحولات اقتصاد کلان» منتشر می‌کند، اما متأسفانه گزارش دوره‌ای تورم مشتمل بر موارد پیش‌گفته را بانک مرکزی ایران منتشر نمی‌کند. از این‌رو مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی به‌منظور برآورده کردن نیاز نمایندگان مجلس شورای اسلامی و سایر سیاستگذاران 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.

## ۱. تغییرات نرخ تورم در فصل تابستان ۱۴۰۰

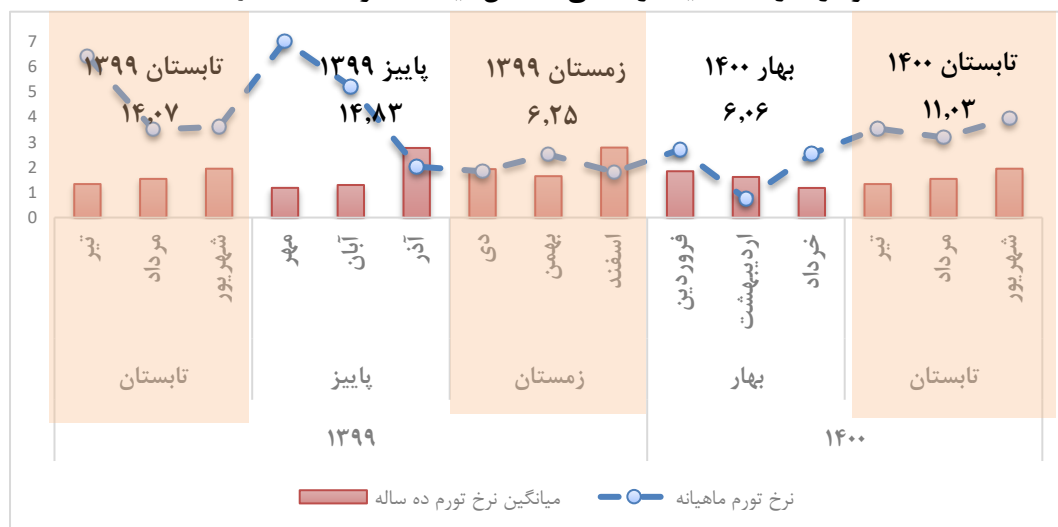
شاخص قیمت مصرف‌کننده با ۱۱ درصد افزایش در پایان فصل تابستان ۱۴۰۰ نسبت به پایان بهار، بالاتر از نرخ رشد این شاخص در دو فصل قبل یعنی بهار ۱۴۰۰ و زمستان ۱۳۹۹ قرار گرفت. همان‌طور که در نمودار ۱ مشخص است، پایین‌ترین نرخ تورم ماهیانه در ۱۵ ماه گذشته برای اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۰ با ۰/۷ درصد بوده و پس از آن تورم ماهیانه روندی افزایشی داشته و در نهایت در شهریور ۱۴۰۰ به ۳/۹ درصد رسیده که بالاترین رقم در ۹ ماه گذشته است. به‌طور کلی از آذر ۱۳۹۹ با کاهش انتظارات تورمی ناشی از تغییرات در مناسبات بین‌المللی و ثبات نسبی نرخ ارز، نرخ تورم ماهیانه رو به کاهش گذاشت، با این حال نرخ تورم از اردیبهشت‌ماه به بعد مجدداً روند صعودی گرفته و تا شهریورماه در مدار صعودی قرار داشته است.

در نمودار ۱، میانگین ده‌ساله نرخ تورم ماهیانه نیز رسم شده است. باید توجه داشت که به‌طور کلی دهه ۱۳۹۰ یک دهه تورمی در اقتصاد ایران محسوب می‌شود و نرخ‌های تورم در این دهه به‌طور قابل توجهی بالاتر از نرخ‌های تورم بلندمدت اقتصاد ایران است.

نرخ تورم در ۱۵ ماه گذشته تنها در ماه‌های خرداد، اسفند و اردیبهشت پایین‌تر از میانگین ده‌ساله قرار داشته و در سایر ماه‌ها بسیار بالاتر از میانگین قرار دارد، همچنین با وجود آنکه در فصل زمستان ۱۳۹۹ فاصله بین نرخ تورم ماهیانه با نرخ تورم میانگین کم شده است، اما این فاصله مجدداً در فصل تابستان ۱۴۰۰ افزایش یافته است.



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



مأخذ: مرکز آمار ایران.

\* رشد شاخص قیمت در انتهای هر فصل نسبت به ابتدای آن محاسبه شده است.

نمودار ۲ رشد شاخص قیمت به تفکیک گروه‌های کالایی در دو دسته‌بندی را در کنار نرخ رشد بلندمدت فصلی (میانگین نرخ رشد در دهه ۱۳۹۰) نشان می‌دهد. همان‌طور که مشخص است از بین گروه‌های کالایی، گروه «خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها» که وزنی حدود ۲۶ درصد از شاخص کل را داراست، با ۱۳/۷ درصد رشد پس از هتل و رستوران، در رتبه دوم بیشترین رشد شاخص قرار دارد. گروه «هتل و رستوران» با ۱۵/۵۰ درصد رشد رتبه اول را دارد که تا حدودی تحت تأثیر فصل تابستان است. همان‌طور که مشخص است، غیر از «دخانیات» و «هتل و رستوران» رشد سایر گروه‌ها بیش از میانگین بلندمدت است. همچنین نرخ تورم گروه «خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها» که تأثیر مستقیم در رفاه خانوار دارد، فاصله بسیار زیادی با میانگین نرخ تورم ده‌ساله دارد.

نکته قابل توجه اینکه اثر کاهش نرخ ارز که به دلیل تغییر انتظارات ناشی از مناسبات بین‌المللی رخ داده در رشد اندک شاخص قیمت کالاهای بادوام مشخص است. درحقیقت در طبقه‌بندی دیگری که از شاخص کل وجود دارد، گروه «کالاهای بادوام» که در فصل زمستان ۱۳۹۹ کمترین نرخ رشد را ثبت کرده بود؛ در فصل تابستان ۱۴۰۰ مجدداً رشد بالا و در حدود ۱۳ درصد را به ثبت رسانده که ناشی از افزایش نرخ ارز در فصل تابستان است.

نمودار ۲. رشد نقطه‌به‌نقطه (در پایان شهریور نسبت به پایان خرداد)

شاخص قیمت مصرف‌کننده در فصل تابستان ۱۴۰۰ (درصد)



مأخذ: همان.

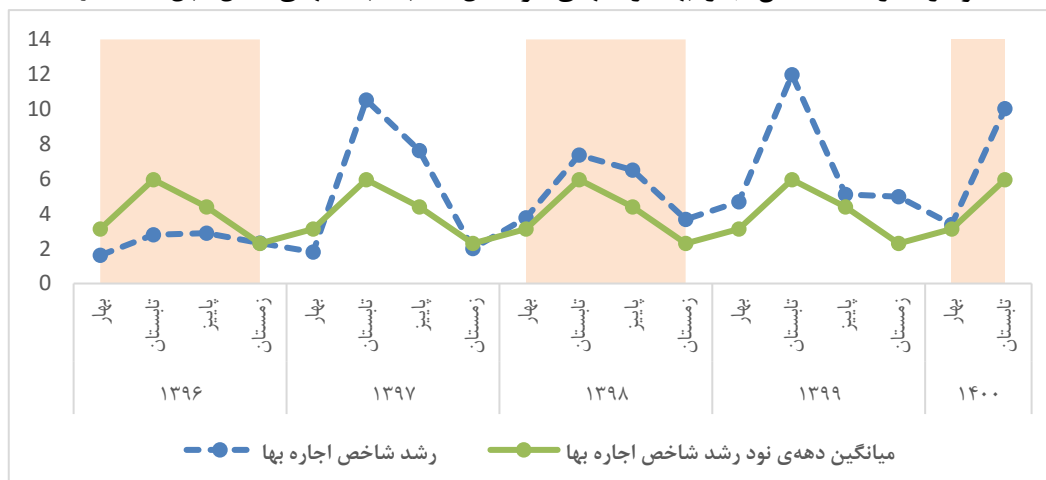
توضیح: خط مشکی، رشد شاخص کل را نشان می‌دهد.

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 شهریورماه نسبت به خردادماه ۱۴۰۰ در حدود ۱۰ درصد رشد داشته که هرچند پایین‌تر از رشد این شاخص در تابستان ۱۳۹۷ و تابستان ۱۳۹۹ است، اما بیش از ۴ واحد درصد بالاتر از میانگین ده‌ساله قرار دارد. همچنین از فصل تابستان ۱۳۹۷ به بعد، رشد شاخص اجاره‌بها تقریباً در همه فصول بالاتر از میانگین بلندمدت آن بوده است. در مجموع رشد قابل توجه دو گروه «خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها» و «اجاره‌بها» که به‌ترتیب وزنی معادل ۲۶/۶ و ۳۰/۷ درصد از سبد خانوار را دارا هستند، در سال‌های گذشته باعث کاهش رفاه خانوار شده است.



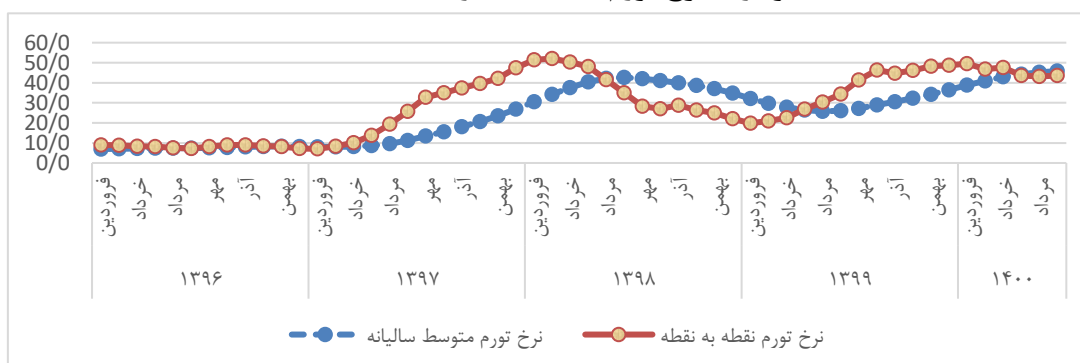
نمودار ۳. رشد شاخص اجاره بها در انتهای هر فصل نسبت به انتهای فصل قبل (درصد)



مأخذ: همان.

رشد شاخص قیمت باعث شده است تا تورم نقطه‌به‌نقطه در شهریورماه به ۴۳/۷ درصد و نرخ تورم متوسط سالیانه به ۴۵/۸ درصد برسد.

نمودار ۴. نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه و سالیانه (درصد)



مأخذ: همان.

## ۲. علل نوسانات نرخ تورم و شاخص قیمت‌ها در فصل تابستان ۱۴۰۰

عوامل اثرگذار بر نرخ تورم در هر زمان تحت تأثیر دو دسته کلی عوامل بلندمدت و کوتاه‌مدت قرار دارد. منظور از عوامل بلندمدت، تحولات و سیاست‌های پولی و مالی است که به‌طور مستمر بر نرخ رشد شاخص قیمت اثرگذارند و منظور از عوامل کوتاه‌مدت، مؤلفه‌هایی است که سطح عمومی قیمت‌ها را تنها برای یکبار تحت تأثیر قرار داده و به افزایش سطح عمومی قیمت‌ها و یا تورم منجر می‌شود. برای توضیحات بیشتر در این زمینه به جعبه توضیحات ۱ مراجعه کنید.

### جعبه توضیحات ۱. دسته‌بندی عوامل مؤثر بر تورم

عوامل مؤثر بر تورم را می‌توان به دو دسته کلی عوامل بلندمدت یا بنیادین و عوامل کوتاه‌مدت تقسیم کرد. منظور از عوامل بلندمدت، تحولات و سیاست‌های پولی و مالی است که به‌طور مستمر بر نرخ رشد شاخص قیمت اثرگذارند و منظور از عوامل کوتاه‌مدت، مؤلفه‌هایی است که سطح عمومی قیمت‌ها را تنها برای یکبار تحت تأثیر قرار داده و به افزایش سطح عمومی قیمت‌ها و یا تورم منجر می‌شود. باید توجه داشت که عوامل دسته اول روی همه کالاها اثرگذار است و بازارهای دارایی و انتظارات تورمی را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد اما دسته دوم به‌طور معمول تنها گروه‌های خاصی از کالاها را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

در این میان انتظارات تورمی نیز یکی دیگر از عوامل مهم اثرگذار بر نرخ تورم است که به لحاظ بنیادی بودن در دسته اول یعنی عوامل بنیادی و یا بلندمدت قرار می‌گیرد اما به لحاظ زمان اثرگذاری، در دسته عوامل کوتاه‌مدت است. یعنی انتظارات تورمی اثری که بر شاخص قیمت‌ها دارد، از جنس اثر بنیادین بوده و عمدتاً تحت تأثیر سیاست‌های پولی و مالی است، اما نحوه اثرگذاری آن به‌صورت کوتاه‌مدت بوده و تغییر در انتظارات تورمی می‌تواند بسیار سریع شاخص قیمت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد.

**عوامل بلندمدت:** شامل سیاست‌های پولی و مالی هستند. ارتباط بین سیاست مالی و تورم عموماً به نحوه تأمین مالی کسری بودجه باز می‌گردد. به‌عنوان مثال در صورتی که تأمین مالی کسری بودجه منجر به رشد پایه پولی شده باشد، سیاست مالی تورم‌زا بوده و در صورتی که از طریق اوراق تأمین مالی شده باشد، احتمال تورم‌زایی کمتری دارد. همچنین باید توجه داشت که صرف‌نظر از اینکه کسری بودجه دولت از پایه پولی و یا اوراق تأمین شود، میزان کسری بودجه و نسبت آن با کل بودجه و همچنین نسبت آن با حجم اقتصاد (و متغیرهایی مانند پایه پولی و نقدینگی) نیز، ارتباط مؤثری با تورم دارد زیرا در صورتی که سهم قابل‌توجهی از بودجه را کسری بودجه تشکیل دهد، یعنی نسبت کسری بودجه به کل بودجه و به کل اقتصاد از حد آستانه فراتر رود، هر کدام از روش‌های تأمین کسری بودجه تورم‌زا خواهد بود. در مجموع برای تحلیل اثر سیاست مالی بر تورم با نگاهی به هزینه‌های دولت، درآمدهای مالیاتی، برآورد تحقق درآمدها و شیوه تأمین مالی کسری بودجه می‌توان اثرات احتمالی سیاست مالی بر تورم را به‌دست آورد. سیاست پولی به‌عنوان یکی دیگر از عوامل بلندمدت مؤثر بر نرخ تورم است که آثار آن در یک دوره تا چندین دوره شاخص قیمت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. میزان رشد پایه پولی و نقدینگی، ترکیب رشد پایه پولی و نقدینگی و تغییرات در نرخ سود در بازار بین بانکی، مهم‌ترین اجزای سیاست پولی در ایران هستند که بر تورم اثرگذارند. به‌عنوان مثال تغییر در ترکیب نقدینگی به‌طوری که رشد نقدینگی از محل پول یا شبه‌پول باشد، بر نرخ تورم اثرگذار است.

**انتظارات تورمی:** همان‌طور که اشاره شد، انتظارات تورمی از عوامل بنیادین اثرگذار بر نرخ تورم است. تغییر در انتظارات تورمی باعث می‌شود تا هر یک ریال نقدینگی، اثر متفاوتی بر تورم داشته باشد. یعنی زمانی که انتظارات تورمی بالاست، تمایل به نگهداری پول (که جزء سیال و تورم‌زای نقدینگی است) به‌جای شبه‌پول افزایش می‌یابد و سهم پول از نقدینگی بیشتر می‌شود. در این شرایط است که می‌گوییم هر یک ریال نقدینگی (جدید و قدیم) تورم‌زایی بیشتری دارد زیرا سرعت گردش پول افزایش پیدا کرده است. چگونگی تغییرات انتظارات تورمی از مهم‌ترین عواملی است که در تحلیل تغییرات نرخ تورم به‌کار گرفته می‌شود. برای اطلاعات بیشتر، به جعبه توضیحات ۲ مراجعه شود.

**عوامل کوتاه‌مدت:** عوامل کوتاه‌مدت را می‌توان در دو دسته تورم‌های ناشی از طرف عرضه و طرف تقاضا قرار داد. برای مثال در طرف عرضه، افزایش قیمت‌های جهانی و یا افزایش نرخ ارز می‌تواند به افزایش در سطح عمومی قیمت‌ها برای یک‌سری از کالاها منجر شود. مواردی مانند حذف یارانه سوخت و یا حذف ارز ترجیحی برخی کالاهای اساسی نیز از این دسته هستند که شاخص کل را تنها برای یک‌سری از کالاها و برای یکبار افزایش می‌دهند. در طرف تقاضا نیز تغییرات تقاضای کل می‌تواند بر سطح عمومی قیمت‌ها اثرگذار باشد. به‌عنوان مثال شوک‌های تقاضای کل (مانند شوک کرونا و کاهش تقاضای کل در اسفند ۱۳۹۸ و فروردین ۱۳۹۹) می‌تواند باعث کاهش (یا افزایش) سطح عمومی قیمت‌ها شود.



تغییرات رشد نقدینگی و پایه پولی (از مهم‌ترین عوامل بلندمدت اثرگذار بر تورم) و در کنار آن تغییرات انتظارات تورمی مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر نوسانات شاخص قیمت مصرف‌کننده در فصل تابستان ۱۴۰۰ بودند. بنابراین در ادامه از میان عوامل ذکر شده در جعبه توضیحات ۱ به تغییرات پایه پولی و نقدینگی و همچنین بررسی انتظارات تورمی و دلالت‌های آن بر تورم آینده می‌پردازیم.

## ۲-۱. تغییرات پایه پولی و نقدینگی

در گزارش تحلیل تورم به فصل زمستان ۱۳۹۹ اشاره شد که رشد قابل توجه پایه پولی و نقدینگی این زمان می‌تواند به تورم‌های بزرگ‌تر در فصول بعدی منجر شود زیرا کاهش انتظارات تورمی که از آذرماه ۱۳۹۹ ایجاد شده بود منجر به کاهش نرخ تورم در زمستان شده اما آثار رشد پایه پولی و نقدینگی در فصول بعد، بر تورم نمایان خواهد شد. این موضوع به خوبی در تورم‌های ماه خرداد به بعد سال ۱۴۰۰ مشخص است. به خصوص آنکه در سال ۱۴۰۰ رشد پایه پولی حتی بیشتر از قبل ادامه پیدا کرده است. همان‌طور که در نمودار ۵ مشخص است، رشد فصلی پایه پولی و نقدینگی در بهار سال ۱۴۰۰ بسیار بالاتر از میانگین فصلی بوده و تنها در یک فصل در حدود ۱۰ درصد رشد داشته است. داده‌های رشد پایه پولی و نقدینگی تنها تا مردادماه در دسترس است و حتی رشد دوماهه در تابستان نیز در حدود میانگین رشد فصلی کل تابستان قرار دارد.

نمودار ۵. تغییرات رشد پایه پولی و نقدینگی



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

رشد پایه پولی در تیرماه ۱۴۰۰ به بالاترین مقدار خود در دهه گذشته رسیده به طوری که با ۴۳ درصد یک رکورد را ثبت کرده و ۲۲ درصد بالاتر از میانگین دهه ۱۳۹۰ آن است. همان‌طور که در نمودار ۶ نشان داده شده است، رشد نقدینگی نیز در تیرماه به ۳۹ درصد رسیده که ۱۳ درصد بالاتر از میانگین دهه ۱۳۹۰ است.





## ۲-۲. انتظارات تورمی

تغییر در انتظارات تورمی بر تورم اثرگذار خواهد بود. تغییر در انتظارات تورمی باعث می‌شود تا هر یک ریال نقدینگی اثر تورمزایی متفاوتی داشته باشد. زمانی که انتظارات تورمی بالاست، مردم تمایل به خرید بیشتر دارند و در نتیجه جزء سیال نقدینگی یعنی پول که تورمزایی بیشتری نیز دارد، رشد بیشتری خواهد داشت. به طور معمول لنگر انتظارات تورمی در ایران نرخ ارز است، یعنی انتظار برای افزایش نرخ ارز، موجب افزایش انتظارات تورمی شده و در نتیجه تورم‌های بالاتر را در پی خواهد داشت. برای توضیحات بیشتر در خصوص اثر انتظارات تورمی بر تورم، به جعبه توضیحات ۲ مراجعه کنید.

### جعبه توضیحات ۲. اثر انتظارات تورمی بر متغیرهای پولی و تورم

وقتی انتظارات تورمی بالاست، سطح تقاضا در اقتصاد به دلیل انتقال تقاضاهای آینده به حال، نسبت به عرضه بالاتر می‌رود و در نتیجه قیمت‌ها افزایش یابند. در واقع وقتی مردم انتظار افزایش قیمت کالاها را دارند، امروز آن را خریداری می‌کنند. خرید اجناس به قصد حفظ قدرت خرید و خرید دارایی‌ها به قصد حفظ ارزش پول و یا کسب سود (سود اسمی یا حقیقی)، باعث می‌شود سطح تقاضا (چه کالاها و چه دارایی‌هایی مانند 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، در مدت زمان کمتری 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.

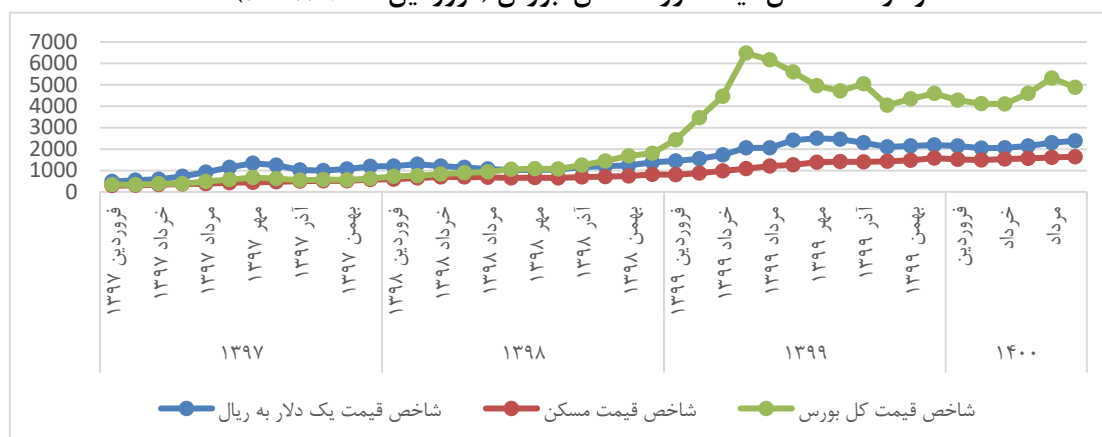
با استفاده از داده‌های پول و نقدینگی، افزایش نسبت پول به شبه پول نشان از افزایش انتظارات تورمی (یا افت نرخ بهره حقیقی) دارد و در مقابل زمانی که انتظارات تورمی کاهش می‌یابد، افراد چون سایر اقلام دارایی را در معرض افزایش قیمت قلمداد نمی‌کنند، پول خود را یا نزد بانک‌ها سپرده‌گذاری می‌کنند (بنابراین شبه پول رشد بیشتری نسبت به پول خواهد داشت) یا اوراق دولتی می‌خرند.

همان‌طور که در گزارش تورم فصل زمستان ۱۳۹۹ نیز اشاره شد، نگاهی به متغیرهای جانشین انتظارات تورمی نشان می‌دهد که با تغییر در مناسبات بین‌المللی انتظارات تورمی از آبان‌ماه ۱۳۹۹ رو به کاهش گذاشت. مجموع متغیرهایی مانند رشد پول، میزان خرید اوراق دولتی و تغییرات بازار دارایی‌ها نشان می‌داد که انتظارات تورمی از آبان‌ماه روند کاهشی را طی کرده است. این موضوع در نرخ تورم فصول پاییز و زمستان ۱۳۹۹ نیز مشاهده می‌شود. اما نگاهی به تغییرات این متغیرها از ابتدای سال





## نمودار ۸. شاخص قیمت ارز، مسکن، بورس (فروردین ماه ۱۳۹۰=۱۰۰)



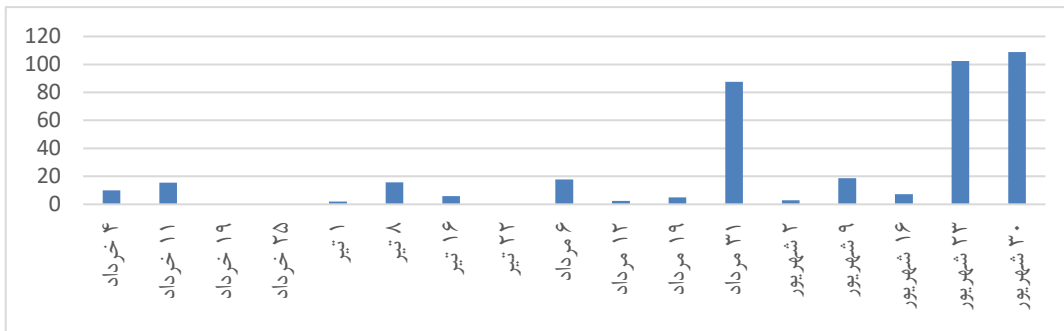
مأخذ: مرکز آمار، بانک مرکزی و شرکت بورس اوراق بهادار تهران.

در نمودار ۸ همان‌طور که مشخص است، هم‌زمان با نمودارهای قبلی که یک افزایش در انتظارات تورمی در فصل بهار و ابتدای فصل تابستان ۱۴۰۰ را نشان می‌دادند، شاخص کل بورس نیز روند صعودی داشته اما در شهریورماه مجدداً افت کرده است. هم‌زمان با افت شاخص کل در شهریورماه، همان‌طور که در نمودار ۹ نیز مشخص است، خرید اوراق دولتی در دو هفته پایانی افزایش یافته است. هنوز اطلاعی از داده کل‌های پولی در پایان شهریور در دست نیست، اما می‌توان انتظار داشت که در شهریورماه، سهم پول از رشد نقدینگی نسبت به مردادماه کاهش داشته باشد. افزایش نرخ ارز در پایان فصل تابستان به‌نظر می‌رسد بیشتر از محل فشار ترازپرداخت‌هاست و نه افزایش انتظارات تورمی و تقاضای سفته‌بازی. باین‌حال باید توجه داشت که اگر عرضه ارز متناسب با تقاضای ارز وارداتی نباشد و نرخ ارز با نرخ سریع‌تری افزایش یابد، در این صورت، سریعاً به افزایش انتظارات تورمی و رشد تقاضای سفته‌بازی در بازار ارز منجر خواهد شد و در نتیجه افزایش قیمت‌های بیشتری را در پی خواهد داشت؛ زیرا تغییرات نرخ ارز لنگر انتظارات تورمی در ایران بوده و انتظارات تورمی به‌شدت به تغییرات نرخ ارز واکنش نشان می‌دهد.

افزایش انتظارات تورمی در فصل بهار ۱۴۰۰ نسبت به فصل پاییز ۱۳۹۹ که در بالا به آن اشاره شد، در نمودار ۹ که میزان فروش اوراق دولتی را نشان می‌دهد نیز نمایان است به‌طوری‌که از ابتدای سال تا دو هفته آخر شهریور، تمایل به خرید این اوراق بسیار اندک بوده است. باین‌حال باید توجه داشت که صرف افزایش فروش در دو هفته پایانی نمی‌تواند تغییر در روند انتظارات تورمی را نتیجه دهد.

(هزار میلیارد ریال)

نمودار ۹. میزان فروش اوراق دولتی



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

به‌منظور جمع‌بندی از روند انتظارات تورمی باید عنوان داشت که به‌نظر می‌رسد انتظارات تورمی نه روندهای افزایشی سال‌های قبل را دارد و نه تا حد پس از آبان ۱۳۹۹ روند نزولی دارد، بلکه منتظر است تا تصمیمات مهم دولت در زمینه تعاملات بین‌المللی، مدیریت مصارف ارزی مانند ارز ۴۲۰۰ و شیوه مدیریت کسری بودجه ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ مشخص شود.

نکته بسیار مهم دیگر آن است که باید توجه داشت کاهش انتظارات تورمی در کوتاه‌مدت ممکن است بتواند نرخ تورم را کاهش دهد، اما برای کاهش نرخ تورم در بلندمدت، به تنهایی کافی نیست؛ یعنی حتی اگر با تغییر در مناسبات بین‌المللی، انتظارات تورمی کاهش یابد اما رشد پایه پولی کنترل نشود، قطعاً امید به بهبود اوضاع تنها می‌تواند برای یک یا چند ماه تورم را کنترل کند و پس از آن اثرات رشد کل‌های پولی با تورم‌های بزرگ‌تر باز می‌گردد.

بنابراین در حال حاضر آنچه وضعیت تورم را شکننده کرده، رشد بالای پایه پولی و نقدینگی است که به‌شدت تحت تأثیر کسری بودجه و وضعیت ناترازی بانک‌هاست. تأمین کسری در سال جاری 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 ادامه سال برای تداوم کاهش تورم به‌شدت حیاتی است.

**جمع‌بندی و توصیه‌های سیاستی**

کنترل نرخ تورم در حال حاضر اصلی‌ترین چالش و مسئله اقتصاد کلان کشور است. تا زمانی که نرخ تورم در سطوح فعلی است، هیچ‌کدام از سایر چالش‌های اقتصادی کشور در مسیر اصلاح قرار نخواهد گرفت. این در حالی است که به‌نظر می‌رسد انتظارات تورمی هنوز کمتر از سطوح فصل تابستان سال گذشته است و به‌نظر می‌رسد رشد پایه پولی و نقدینگی که در سال ۱۴۰۰ رخ داده هنوز به‌طور کامل بر تورم



تخلیه نشده و با تغییر در انتظارات تورمی می‌تواند تخلیه شود.

نحوه تأمین مالی کسری بودجه، نحوه تعامل با ناترازی شبکه بانکی و نیز تغییرات پایه پولی و نقدینگی، مهم‌ترین عوامل بلندمدت 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.

نرخ ارز از محل تراز پرداخت‌ها نیز تحت فشار است و به‌نظر می‌رسد افزایش‌های فعلی نرخ ارز نیز ناشی از فشار تراز پرداخت‌ها بوده است. در چنین شرایطی اگر تقاضای سفته‌بازی نیز به بازار اضافه شود می‌تواند جهش‌های ارزی را به همراه داشته باشد.

میزان کسری بودجه دولت در سال جاری نیز به حدی است که هر نوع تأمین مالی این کسری، چه از طریق پایه پولی که تورم را سریعاً افزایش می‌دهد و چه از طریق انتشار اوراق که تورم را به تأخیر می‌اندازد، تورم‌زا خواهد بود. ناترازی شبکه بانکی نیز یکی از مهم‌ترین عناصر مؤثر بر رشد نقدینگی و پایه پولی در سال‌های اخیر بوده است. پیشنهادهای تفصیلی در خصوص نحوه تعامل با این ناترازی در گزارش‌های پیشین مرکز پژوهش‌ها ارائه شده است، اما در کوتاه‌مدت، اجرای سیاست حدگذاری بر رشد ترازنامه بانک‌ها، اقدام حداقلی است که در این زمینه باید صورت گیرد.

کنترل کل‌های پولی در شرایط فعلی از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است. اگر رشد پایه پولی کنترل شود، می‌توان از خطر ابرتورم عبور کرد. در گزارش تورم فصل زمستان ۱۳۹۹ اشاره شد که با توجه به کاهش انتظارات تورمی، در سال ۱۴۰۰ کنترل کل‌های پولی به‌منظور کنترل تورم از اهمیت بسیاری برخوردار است. حال با گذشت ۶ ماه از سال ۱۴۰۰ مشاهده می‌کنیم که پایه پولی بالاترین رشد در دهه گذشته را در تیرماه ۱۴۰۰ به ثبت رسانده و همین موضوع روند فزاینده تورم را در پی داشته است.

بنابراین توصیه سیاستی اصلی برای کاهش تورم تا پایان سال ۱۴۰۰، کنترل کسری بودجه و کنترل ناترازی شبکه بانکی و جلوگیری از پولی شدن این دو ناترازی است. بر این اساس مهم‌ترین اقدامات به‌منظور حفظ تورم در سطوح فعلی، به‌صورت زیر خواهد بود؛ یعنی سیاستگذار باید توجه داشته باشد که این توصیه‌ها تورم را در سطوح فعلی حفظ کرده و عدم توجه به آنها می‌تواند تورم‌های بالاتر را در پی داشته باشد.

### **اقدامات ضروری و فوری برای عدم افزایش تورم از سطوح فعلی**

۱. مدیریت هزینه‌های جاری دولت: با توجه به اینکه افزایش هزینه‌های جاری (عمدتاً حقوق و دستمزد کارکنان و بازنشستگان) به شکل جهشی در سال ۱۴۰۰ صورت گرفت، مقاومت دولت در برابر مطالبات دستگاه‌های مختلف به‌منظور افزایش مجدد حقوق‌ها ضروری است. برای بودجه سال ۱۴۰۱ افزایش پایه‌های مالیاتی، ساماندهی معافیت‌های مالیاتی و اهتمام بر کاهش فرارهای مالیاتی باید در نظر گرفته شود. تصویب قوانین مربوط به مالیات بر مجموع درآمد اشخاص و مالیات بر عایدی سرمایه نیز از

فوریت‌های این حوزه است. همچنین مدیریت رشد حقوق و دستمزد و همچنین ساماندهی یارانه‌ها نیز باید به‌طور جدی در دستور کار بودجه سال ۱۴۰۱ قرار گیرد.

**۲. کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها:** بحران ناترازی شبکه بانکی که از نیمه اول دهه ۱۳۹۰ آغاز شد، همچنان ادامه دارد و اقدامات اصلاحی در این زمینه با کندی بسیار در حال پیگیری است و بخشی از رشد پایه پولی و نقدینگی کشور ریشه در این ناترازی دارد. حداقل اقدامی که در کوتاه‌مدت برای کنترل این معضل قابل توصیه است، جدیت در اجرای سیاست حدگذاری رشد ماهیانه ترازنامه بانک‌هاست.

**۳. مدیریت بازار ارز:** لازم است دولت در کنار تلاش به‌منظور افزایش درآمدهای ارزی، مجموعه‌ای از سیاست‌های اصلاحی را در بازار ارز اجرا کند: مدیریت حساب سرمایه از طریق اهتمام در سیاست بازگشت ارز حاصل از صادرات و جلوگیری از خروج سرمایه؛ کاهش فاصله نرخ ارز در دو بازار سنا و نیما که به کاهش انگیزه صادرکنندگان برای بازگشت ارز حاصل از صادرات منجر می‌شود؛ اصلاح سیاست ارز ترجیحی و اجرای سیاست حمایتی هدفمند جایگزین آن، که در حال حاضر نه یک انتخاب، بلکه یک ضرورت است.