



گزارش فصلی تورم

شماره ۱

فصل بهار ۱۳۹۴



- تابستان ۱۳۹۴
- گزارش فصلی تورم
- تأییدکنندگان: سید مهدی برکچیان و سید علی مدنی‌زاده
- نویسندگان (به ترتیب حروف الفبا): سعید بیات، محبوبه داودی، نیلوفر دمنه، هومن کرمی، یاسر ملایی، میثم مظاهری، ابوالمحسن والی‌زاده، صدف یلی‌نژاد



ریاست جمهوری

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی

پژوهشکده پولی و بانکی

تهران: ضلع شمالی کاخ نیاوران، خ شهید مختار عسگری،

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰

پلاک ۶

کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-

کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

۱۵۸۷۵

www.imps.ac.ir

www.mbri.ac.ir

- دیدگاه و نظرات ارائه‌شده در این مقاله متعلق به نویسندگان بوده و لزوماً نظر موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی و پژوهشکده پولی و بانکی را منعکس نمی‌کند.
- کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی و پژوهشکده پولی و بانکی می‌باشد، لیکن استفاده از نتایج این گزارش با ذکر منبع بلامانع است.



فهرست مطالب

- ۱- خلاصه مدیریتی ۴
- ۲- مرور تحولات شاخص‌های قیمت در فصول گذشته ۶
- ۳- تحلیل تحولات شاخص‌های قیمت در فصول گذشته و چشم‌انداز آتی آنها ۹
 - ۱-۳- عوامل کوتاه‌مدت: طرف عرضه ۹
 - ۲-۳- عوامل کوتاه‌مدت: طرف تقاضا ۱۴
 - ۳-۴- عوامل بنیادین: سیاست‌های پولی ۱۸
 - ۴-۵- عوامل بنیادین: انتظارات تورمی ۲۱
- ۴- پیش‌بینی تورم برای چهار فصل آتی ۲۶
 - ۱-۴- پیش‌بینی غیرشرطی تورم ۲۶
 - ۲-۴- پیش‌بینی شرطی تورم ۲۷
 - ۳-۴- پیش‌بینی بدون مدل تورم ۲۸
- ۵- توصیه سیاستی ۳۰



۱- خلاصه مدیریتی

نرخ تورم سالانه پس از عبور از مرز ۴۰٪ در تیرماه سال ۱۳۹۲، روندی نزولی را در پیش گرفت و با کاهش ۲۵ واحد درصدی به ۱۵٫۷٪ در دی‌ماه سال ۱۳۹۳ رسید و از آن زمان تاکنون در بازه‌ی ۱۵٪ الی ۱۶٪ باقی مانده است. اما، نرخ تورم ماهانه از دی‌ماه سال ۱۳۹۳ به‌طور قابل توجهی نسبت به ماه‌های پیش کاهش یافته و این روند تا کنون ادامه یافته است. این وضعیت به‌طور قطع به کاهش نرخ تورم سالانه در ماه‌های آتی منجر خواهد شد.

نرخ تورم شاخص قیمت تولیدکننده نیز از اردیبهشت سال ۱۳۹۲ تاکنون در حال نزول بوده و در بهار ۱۳۹۴ به ۱۱ درصد رسیده است. بنابراین، تورم این شاخص نسبت به تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده با کاهش بیشتری همراه بوده است.

عوامل موثر بر تورم را می‌توان به دو دسته عوامل کوتاه‌مدت و عوامل بلندمدت تقسیم کرد. عوامل کوتاه‌مدت شامل مولفه‌های طرف عرضه و مولفه‌های طرف تقاضا هستند. از میان عوامل مؤثر بر نرخ تورم در طرف عرضه، نرخ تورم کالاهای وارداتی در فصول اخیر نقش تعیین‌کننده داشته است. از تابستان سال ۱۳۹۲ و به‌ویژه فصل اول سال ۱۳۹۴، کاهش قیمت‌های جهانی از یک سو و تثبیت نرخ اسمی ارز از سوی دیگر، سهمی قابل توجه در توضیح روند کاهشی شاخص قیمت ریالی واردات داشته‌اند. با توجه به نقش مهم کالاهای واسطه‌ای وارداتی در تولید صنعتی، به نظر می‌رسد کاهش رشد شاخص قیمت ریالی واردات یکی از دلایل توضیح‌دهنده‌ی کاهش رشد شاخص قیمت تولیدکننده در این دوره باشد. لازم به اشاره است که، شاخص قیمت تولیدکننده برای کالاهای صنعتی در بهار ۱۳۹۴ نسبت به فصل مشابه سال قبل کاهش یافته (به ۳+٪ رسیده است) و این در شرایطی است که ضریب اهمیت کالاهای صنعتی در شاخص قیمت تولیدکننده حدود ۵۱٪ است.

تفکیک سهم تورم کالاهای و خدمات از تورم مصرف‌کننده نشان می‌دهد که سهم تورم گروه کالاهای از سال ۱۳۹۲ تاکنون روندی کاهشی داشته و در مقابل، سهم تورم گروه خدمات روندی صعودی را طی نموده است. به‌طور کلی، در این دوره تورم اقلام تجارت‌پذیری که وابستگی بیشتری به نرخ ارز داشته‌اند نسبت به سایر اقلام کم‌تر بوده است.

در سمت تقاضا، شواهد حاکی از آن است که دست‌کم از زمستان سال ۱۳۹۳ اقتصاد کشور با ضعف تقاضا مواجه بوده است. در این خصوص، یکی از مهم‌ترین شواهد آماری، افزایش بی‌سابقه‌ی نسبت موجودی انبار به تولید صنایع بورسی در سال ۱۳۹۳ و به‌ویژه زمستان این سال است. بنابراین، ضعف تقاضا را می‌توان از جمله عواملی دانست که در کاهش تورم از زمستان ۱۳۹۳ تا کنون مؤثر بوده است. گذشته از عواملی که داری تأثیری گذرا و کوتاه‌مدت بر نرخ تورم هستند، عوامل بنیادین تورم یعنی انضباط مالی، انضباط پولی، و انتظارات تورمی تعیین‌کننده‌ی نرخ تورم هستند.



رشد نقطه به نقطه پایه پولی که در ابتدای ۱۳۹۳ برابر ۲۲,۵ واحد درصد بود، با افت و خیزهایی در پایان سال به رقم ۱۰,۶ درصد کاهش یافت. بررسی ارقام پایه پولی نشان می‌دهد که بانک مرکزی در سال ۱۳۹۳ نسبت به سال ۱۳۹۲ سیاست کنترل رشد پایه پولی را دنبال کرده و این سیاست در روند کاهنده‌ی نرخ تورم سهم به‌سزایی داشته است. بخش عمده‌ای از افزایش نرخ رشد پایه پولی در سال ۱۳۹۳ به افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی مربوط می‌شود که با افزایش فشار دولت به سیستم بانکی، تشدید شد. از آنجایی که دولت در سال ۱۳۹۳ با کسری بودجه مواجه و با افزایش فشار به سیستم بانکی درصدد تامین بخشی از این کسری بود، موجب افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی شد. اما در سه ماهه نخست سال ۱۳۹۴ بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی کاهش و بدهی دولت به بانک مرکزی افزایش یافت. در واقع بدهی دولت به بانک مرکزی عامل فزاینده پایه پولی در بهار سال جاری بوده است. رشد نقطه به نقطه نقدینگی نیز از ابتدای سال ۱۳۹۳ مسیری نزولی را طی نمود و در پایان سال، بدون در نظر گرفتن افزایش پوشش آماری به ۲۰,۹ درصد رسید. همچنین در دوازده ماهه منتهی به خرداد سال ۱۳۹۴ نقدینگی معادل ۲۲,۷ درصد افزایش یافته است.

با شروع به کار دولت یازدهم، خوش‌بینی و اعتماد آحاد اقتصادی به کیفیت سیاست‌گذاری اقتصادی دولت افزایش یافت و منجر به بهبود انتظارات تورمی در این دوره گردید؛ اما برای کاهش هرچه بیشتر تورم از کانال انتظارات تورمی، نیاز به اصلاحات ساختاری و نهادی بیشتر است.

نتایج حاصل از پیش‌بینی غیرشرطی تورم نشان می‌دهد که تورم نقطه به نقطه از تابستان ۱۳۹۴ به بعد در مسیری کاهشی قرار می‌گیرد و در پایان سال ۱۳۹۴ به ۱۲,۰ درصد و در بهار ۱۳۹۵ با اندکی افزایش به ۱۲,۳ درصد خواهد رسید. همچنین تورم سالانه منتهی به تابستان ۱۳۹۴ نسبت به بهار همان سال تا اندازه‌ای کاهش یافته و پیش‌بینی می‌شود این روند کاهشی تورم تا پایان سال جاری ادامه پیدا کند، تا جایی که تورم به ۱۳,۵ درصد در زمستان ۱۳۹۴ برسد.

همچنین، براساس سه سناریوی در نظر گرفته شده برای نرخ ارز بازار آزاد، نتایج پیش‌بینی شرطی تورم نشان می‌دهد که در سناریوی نرخ ارز ثابت (رشد ۲۲ درصدی نقدینگی، نرخ دلار ثابت در سطح ۳۳۲۰۰ ریال و کسری بودجه ۱۵۰ هزار میلیارد ریالی) تورم نقطه به نقطه در پایان سال ۱۳۹۴ به ۱۱,۲ درصد و در سناریوی نرخ ارز کاهشی (رشد ۲۲ درصدی نقدینگی، نرخ دلار کاهشی به سطح ۳۲۳۰۰ ریال و کسری بودجه ۱۵۰ هزار میلیارد ریالی) نرخ تورم به ۹,۷ درصد خواهد رسید. در سناریوی آخر نیز با فرض افزایش نرخ ارز به ۳۴۲۰۰ ریال (رشد نقدینگی ۲۲ درصد و کسری بودجه ۱۵۰ هزار میلیارد ریالی) نیز نرخ تورم نقطه به نقطه در پایان سال ۱۳۹۴ به ۱۲,۶ درصد خواهد رسید.

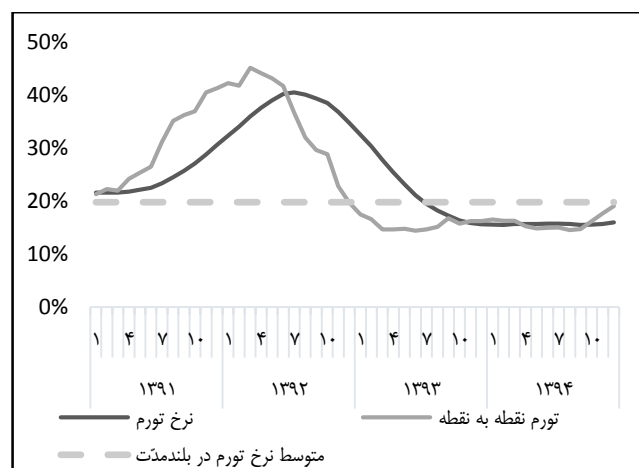


۲- مرور تحولات شاخص قیمت در فصول گذشته

۲-۱- تورم شاخص قیمت مصرف کننده

بر اساس گزارش بانک مرکزی، متوسط نرخ تورم شاخص قیمت مصرف کننده، که از سال ۱۳۸۹ روندی صعودی را در پیش گرفته بود، با رسیدن به سطح ۴۰٪ در مهرماه ۱۳۹۲، وارد مسیر نزولی شد (نمودار ۱-۲)؛ به گونه‌ای که طی مدت ۱۴ ماه، ۲۵ واحد درصد کاهش یافت و به ۱۵٫۷ درصد در دی‌ماه ۱۳۹۳ رسید. از دی‌ماه ۱۳۹۳ تا تیرماه ۱۳۹۴ نرخ تورم در بازه‌ی ۱۵ الی ۱۶ درصد قرار داشت. نرخ تورم نقطه به نقطه نیز روندی مشابه با نرخ تورم متوسط سالانه را دنبال کرده و در ماه‌های اخیر به نرخ تورم بسیار نزدیک بوده است.

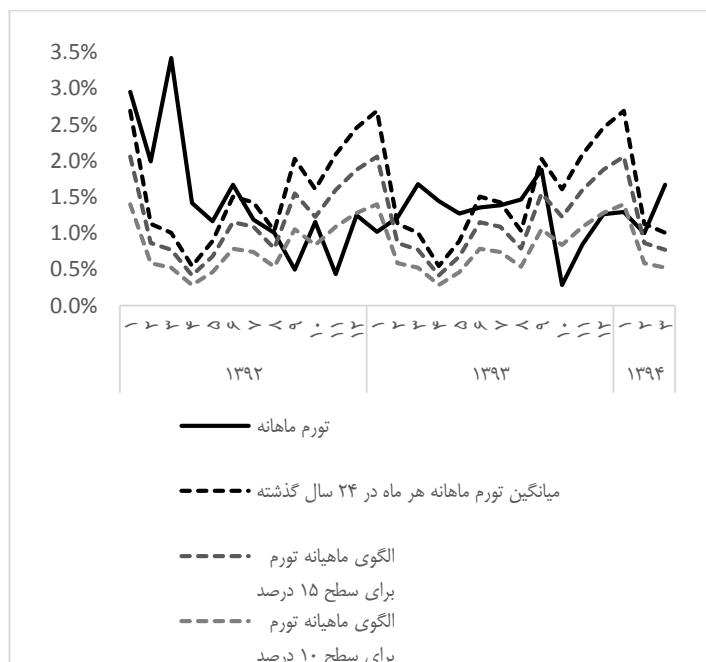
نمودار ۱-۲ نرخ تورم شاخص قیمت مصرف کننده



نمودار ۲-۲ نرخ تورم ماهانه را از ابتدای سال ۱۳۹۲ در مقایسه با الگوی بلندمدت نرخ تورم ماهانه طی ۲۴ سال اخیر^۱ نشان می‌دهد. الگوی بلندمدت، نرخ تورم سالانه‌ی ۲۰ درصدی را تولید خواهد کرد. الگوهای ماهانه تورم برای تحقق نرخ تورم سالانه‌ی ۱۵٪ و ۱۰٪ نیز

به صورت خطچین در زیر الگوی بلندمدت ۲۴ سال اخیر ترسیم شده‌اند. از شهریور سال ۱۳۹۲، نرخ تورم ماهانه به کمتر از الگوی بلندمدت خود رسید و این روند تا خرداد ۱۳۹۳ ادامه یافت. از خرداد ۱۳۹۳ نرخ تورم ماهانه از الگوی بلندمدت بالاتر رفت و در دی‌ماه همان سال، بار دیگر به سطحی کمتر از الگوی بلندمدت بازگشت. روند تورم ماهانه از دی‌ماه ۱۳۹۳ به جز در ماه خرداد سال ۱۳۹۴، بر روی الگوی تورم ۱۰٪ یا کمتر قرار گرفته است.

نمودار ۲-۲ مقایسه نرخ تورم ماهانه و الگوی تورم ماهانه

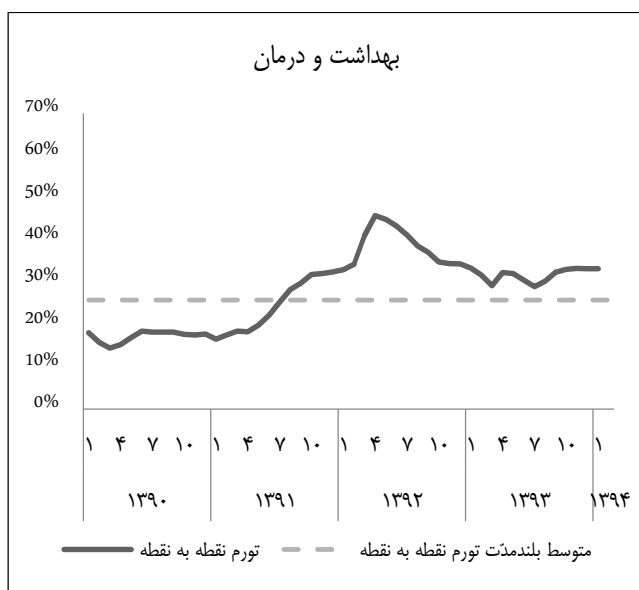


بررسی نرخ تورم نقطه به نقطه گروه‌های ۱۲ گانه شاخص قیمت مصرف کننده در خردادماه ۱۳۹۴ (نمودار ۳-۴) نشان می‌دهد که نرخ تورم در تمامی گروه‌های این شاخص، به غیر از شاخص بهداشت و درمان، پایین‌تر از نرخ تورم نقطه به نقطه بلندمدت بوده است.

^۱ الگوی تورم ماهانه، از محاسبه‌ی میانگین نرخ تورم ماهانه در هر یک از ماه‌های سال، طی ۲۴ سال اخیر به دست آمده است.



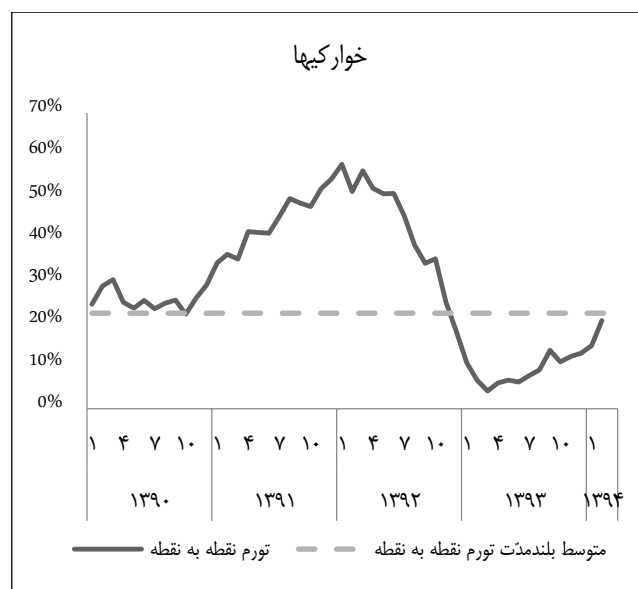
نمودار ۴-۲ نرخ تورم ماهانه بهداشت و درمان در مقایسه با الگوی بلندمدت



اگر تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده را به دو بخش تورم گروه کالا و تورم گروه خدمات تقسیم کنیم، آنگاه می‌توان مشاهده کرد که سهم تورم گروه کالا از آغاز دولت یازدهم تاکنون روندی کاهشی داشته است و در مقابل، سهم تورم گروه خدمات روندی صعودی را طی نموده است (نمودار ۵-۲). در صورتی که شاخص قیمت کالا را متأثر از نرخ ارز، قیمت‌های جهانی و رکود سمت تقاضا و شاخص قیمت خدمات را متأثر از انتظارات تورمی بدانیم، چه چشم‌اندازی برای نرخ تورم در آینده می‌توان ترسیم کرد؟

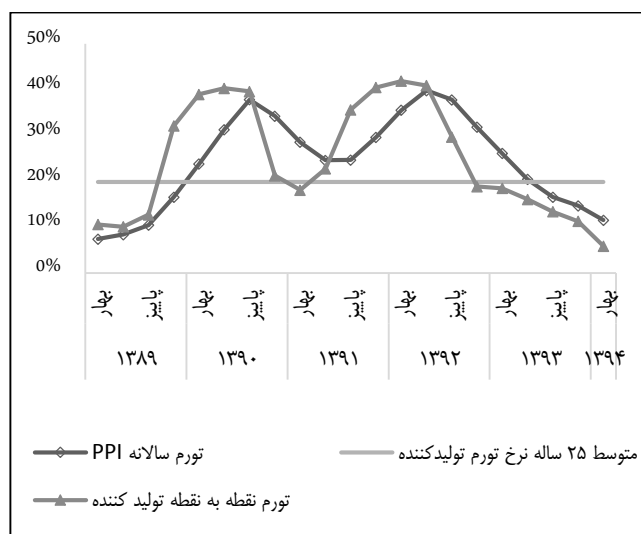
با بررسی روند نرخ تورم گروه‌های شاخص قیمت مصرف‌کننده نسبت به الگوی بلندمدت ماهانه‌ی آنها، مشاهده می‌شود که در گروه بهداشت و درمان، نرخ تورم از سال ۱۳۹۲ تا کنون، همواره از نرخ تورم الگوی بلندمدت بالاتر بوده است. در مواردی مانند گروه خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها نیز، نرخ تورم نقطه به نقطه در بهار ۱۳۹۴ در حال پیشی گرفتن نسبت به الگوی بلندمدت خود بوده است (نمودار ۳-۲ و نمودار ۴-۲). بنابراین این‌گونه به نظر می‌رسد که تورم گروه‌های غیرقابل تجارت شاخص قیمت مصرف‌کننده، که وابستگی کمتری به نرخ ارز دارند، طی ماه‌های اخیر در مسیر کاهنده قرار نداشته‌اند. به این ترتیب، سوال این است که آیا کاهش تورم در دوره‌های اخیر ناشی از عوامل کوتاه‌مدت و موقتی است؟ و آیا باید انتظار بازگشت نرخ تورم به روند بلندمدت ۲۴ سال اخیر را داشت؟

نمودار ۳-۲ نرخ تورم ماهانه خوراکی‌ها در مقایسه با الگوی بلندمدت





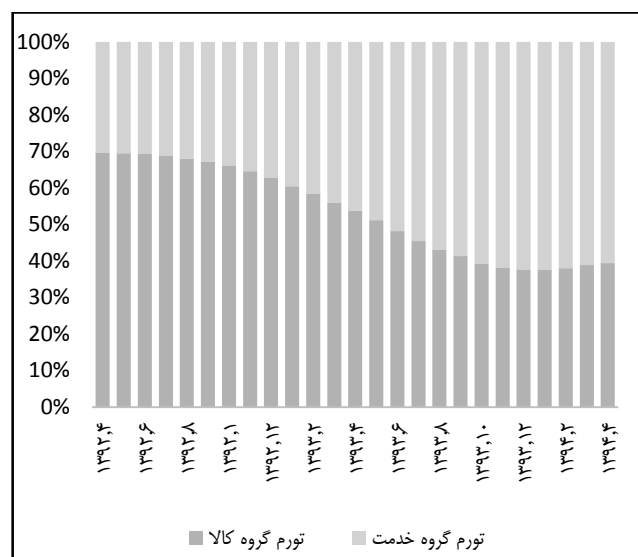
نمودار ۲-۶ نرخ تورم شاخص قیمت تولیدکننده



در شرایطی که نرخ تورم سالانه و نقطه به نقطه شاخص قیمت مصرف کننده به یکدیگر بسیار نزدیک هستند و طی هفت ماه اخیر در سطح تقریبی ۱۵٪ باقی مانده اند، این سؤال وجود دارد که آیا میانگین بلندمدت تورم به سطحی کمتر از نرخ بلندمدت ۲۰ سال اخیر رسیده است؟ و آیا نرخ تورم از این پس در میانگین ۱۵٪ باقی می ماند یا اینکه با توجه به استمرار الگوی تورم ماهانه ۱۰ درصدی در ۷ ماه اخیر، نرخ تورم در ماه های آتی هر چه بیشتر، کاهش خواهد یافت؟ احتمال بازگشت نرخ تورم به سطح بلندمدت خود در بیست سال گذشته (یعنی حدود ۲۰ درصد) چقدر است؟

در فصل سوم گزارش، با هدف جست و جوی پاسخ برای پرسش های فوق، به تحلیل عوامل کوتاه مدت و بنیادین مؤثر بر تحولات شاخص های قیمت در فصول گذشته و چشم انداز این عوامل در فصل های آتی پرداخته خواهد شد.

نمودار ۲-۵ ترکیب نرخ تورم بر اساس تورم کالا و تورم خدمات



۲-۲- تورم شاخص قیمت تولیدکننده

نمودار ۲-۶ نرخ تورم سالانه و نقطه به نقطه شاخص قیمت تولیدکننده را از فصل بهار ۱۳۸۹ تا فصل بهار ۱۳۹۴ به صورت فصلی نشان می دهد. نرخ تورم تولیدکننده نیز همانند نرخ تورم مصرف کننده از نیمه دوم سال ۱۳۹۲ روندی نزولی را در پیش گرفته و از ۴۱٪ در تابستان سال ۱۳۹۲ به ۱۱٪ در بهار سال ۱۳۹۴ رسیده است. نرخ تورم نقطه به نقطه تولیدکننده نیز با کاهش شدید در بهار ۱۳۹۴ به ۵٪ رسیده است. کاهش نرخ تورم شاخص قیمت تولیدکننده طی ۱٫۵ سال اخیر به میزان ۳۰٪ و رسیدن به نرخ ۱۱٪، در شرایطی اتفاق افتاده که نرخ تورم بلندمدت تولیدکننده در بیست سال اخیر ۲۰٪ بوده است. کاهش نرخ تورم شاخص قیمت تولیدکننده با شدت بیشتری در مقایسه با تورم شاخص قیمت مصرف کننده اتفاق افتاده است. با توجه به اینکه تورم تولیدکننده در برگیرنده ی قیمت عمده فروشی کالاهای مصرفی و هزینه های تولید است، آیا می توان انتظار داشت که تورم مصرف کننده از تورم تولیدکننده تبعیت کرده و در ماه های آینده کاهش بیشتری پیدا کند؟



۳- تحلیل تحولات شاخص‌های قیمت در فصول گذشته و چشم‌انداز آتی آنها

در این قسمت به بررسی عواملی که در کوتاه‌مدت بر افزایش و یا کاهش تورم اثرگذارند پرداخته خواهد شد. تورم کالاهای وارداتی در کوتاه‌مدت از کانال نرخ ارز و کاهش قیمت‌های جهانی بر نرخ تورم شاخص قیمت تولیدکننده و نرخ تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده اثرگذارند. تغییر قیمت حامل‌های انرژی و افزایش یا کاهش تقاضا عوامل دیگر هستند که بر نرخ تورم موثراند.

۳-۱- عوامل کوتاه مدت: طرف عرضه

۳-۱-۱- تورم وارداتی

تغییر در قیمت کالاهای وارداتی در اقتصاد ایران همواره یکی از عوامل موثر بر سطح عمومی قیمت‌ها در کوتاه‌مدت بوده است. قیمت کالاهای وارداتی می‌تواند در کوتاه‌مدت از دو طریق سطح عمومی قیمت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد: الف) اثر مستقیم: از طریق تغییر بهای کالاهای مصرفی وارداتی (ب) اثر غیرمستقیم: از طریق تغییر هزینه‌ی تولید ناشی از تغییر قیمت نهاده‌های وارداتی.

تورم وارداتی را می‌توان به دو عامل تغییر نرخ اسمی ارز^۱ و تغییر قیمت جهانی کالاهای وارداتی نسبت داد. برآیند این دو عامل است

^۱ در چارچوب تئوری برابری قدرت خرید (PPP)، در بلندمدت این نرخ تورم است که بر نرخ ارز اثر می‌گذارد و نه نرخ ارز بر تورم. اما در کوتاه‌مدت، تغییرات نرخ ارز قادر به اثرگذاری بر نرخ تورم است.

^۲ شاخص قیمت ریالی واردات که پایه تحلیل‌های این بخش قرار گرفته است، از ترکیب شاخص دلاری واردات و شاخص قیمت اسمی دلار در بازار آزاد به دست آمده است. لازم به ذکر است که شاخص قیمت دلاری واردات نیز بر اساس اطلاعات تفصیلی واردات کالاهای گمرکی و در قالب روش زنجیره‌ای توسط موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه ریزی محاسبه شده است.

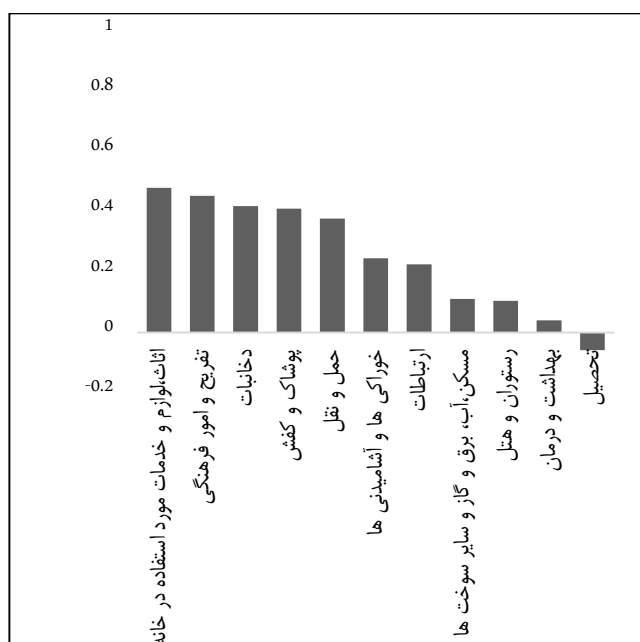
که قیمت ریالی کالاهای وارداتی در بازار داخلی را تعیین می‌کند. همان‌گونه که نمودار ۳-۱ نشان می‌دهد، رشد شاخص قیمت ریالی واردات^۲ که در تمام فصول سال ۱۳۹۱ و نیمه اول سال ۱۳۹۲ ارقام مثبت و بزرگی را تجربه کرده است، از نیمه دوم سال ۱۳۹۲ به دلیل کاهش و تثبیت نرخ اسمی ارز و همین‌طور کاهش قیمت جهانی کالاهای وارداتی به شدت کاهش یافته و در مقطعی نیز وارد دامنه منفی شده است. نکته قابل توجه آن است که هرچند روند کلی شاخص قیمت ریالی واردات متأثر از روند شاخص نرخ اسمی ارز بوده، اما از تابستان سال ۱۳۹۲، و به‌ویژه فصل اول سال ۱۳۹۴ کاهش قیمت دلاری کالاهای وارداتی سهمی قابل توجه در توضیح رفتار شاخص قیمت ریالی واردات داشته است. نمودار ۳-۲ بیان‌گر آن است که کاهش قیمت‌های جهانی می‌تواند یکی از عوامل توضیح‌دهنده روند کاهشی شاخص قیمت دلاری واردات در فصل‌های اخیر باشد.^۳

^۳ روند شاخص قیمت دلاری واردات می‌تواند تحت تأثیر دو عامل اساسی باشد. عامل اول نرخ تورم کشورهای مبدا واردات است و عامل دوم هزینه مبادله واردات برای کشور مقصد است. رشد شاخص قیمت دلاری واردات به‌ویژه در فصل اول ۱۳۹۴ کاهش بیشتری نسبت به قیمت‌های جهانی داشته است و این را می‌توان به عنوان نشانه‌ای برای کاهش هزینه مبادله واردات کشور، که قاعدتاً از روند مذاکرات هسته‌ای ناشی شده است، تلقی کرد.



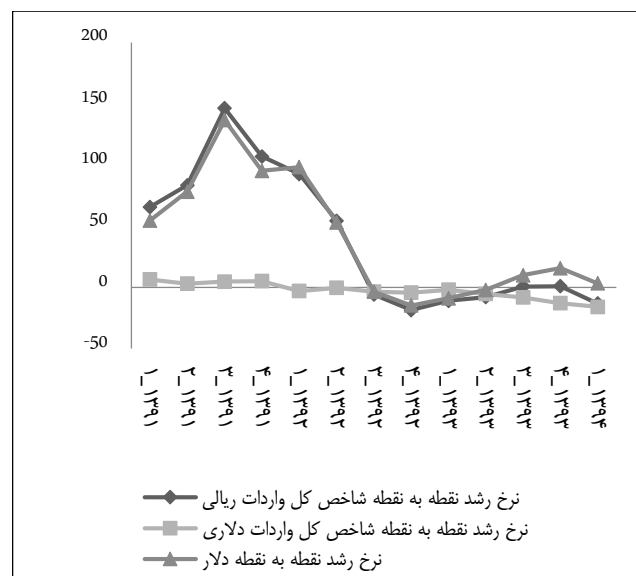
قیمت کالاهای وارداتی دارد. در نمودار ۳-۳ همبستگی رشد ماهانه‌ی نرخ ارز^۱، به‌عنوان جزء اصلی قیمت کالاهای وارداتی، با نرخ تورم ماهانه‌ی گروه‌های ۱۲ گانه شاخص قیمت مصرف‌کننده را نشان می‌دهد. همان‌طور که انتظار می‌رود، تورم گروه‌هایی از شاخص قیمت مصرف‌کننده که کالاهای وارداتی سهم بیشتری از بازار آنها را در اختیار دارند، همبستگی بالاتری با نرخ ارز نشان می‌دهند. از بین گروه‌های مختلف شاخص قیمت مصرف‌کننده، اثاث و لوازم منزل، تفریح و امور فرهنگی (شامل لوازم صوتی و تصویری و کالاهای ورزشی و تفریحی و ...)، دخانیات، پوشاک و کفش و حمل و نقل (شامل قیمت خودرو و قطعات یدکی) بالاترین ضریب همبستگی با نرخ ارز را دارند.

نمودار ۳-۳ ضریب همبستگی رشد ماهانه‌ی نرخ دلار با تورم ماهانه‌ی گروه‌های مختلف شاخص قیمت مصرف‌کننده

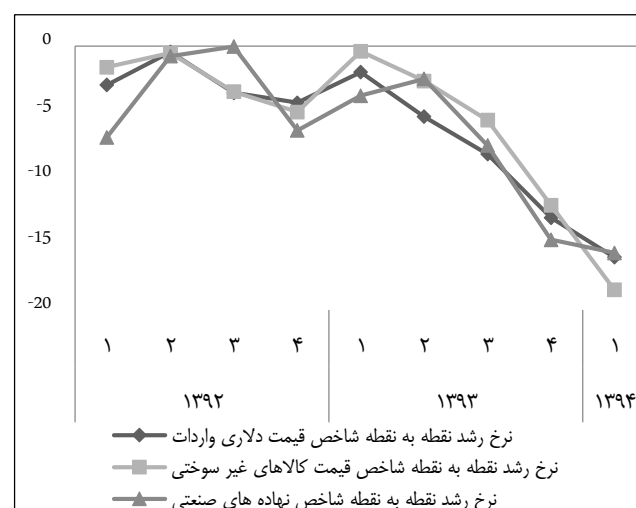


روند نرخ ارز در ماه‌های اخیر و به‌طور مشخص از دی‌ماه سال ۱۳۹۳ تا خردادماه سال ۱۳۹۴، کاهش یافته و میانگین نرخ ارز در خردادماه

نمودار ۳-۱ رشد نقطه به نقطه شاخص قیمت ریالی و دلاری واردات و میانگین نرخ ارز (درصد)



نمودار ۳-۲ تغییر فصلی قیمت جهانی برخی گروه‌های مهم کالایی



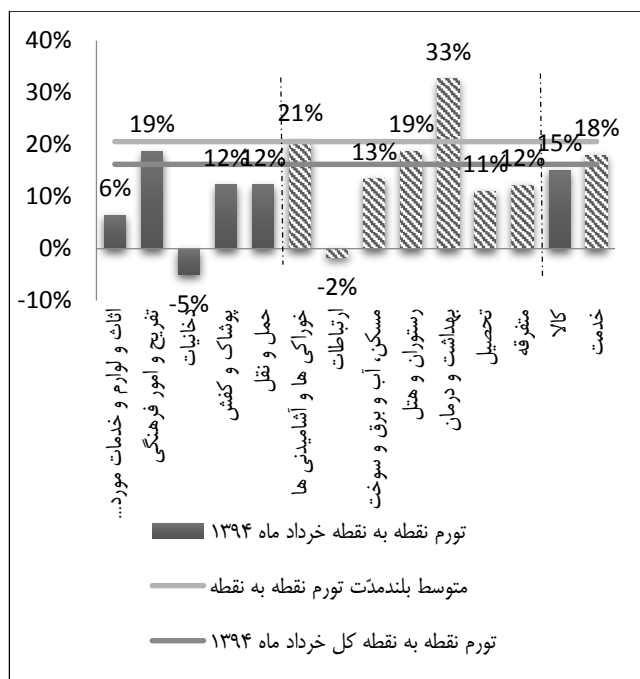
۳-۱-۲- تاثیر تورم وارداتی بر شاخص قیمت مصرف‌کننده

برخی از اجزای سبد مصرفی خانوار از کالاهای قابل تجارت تشکیل شده‌اند. به‌طور معمول شاخص قیمت کالاهای قابل تجارت در مقایسه با کالاهای غیرقابل تجارت و همچنین خدمات، حساسیت بیشتری به

^۱ منظور از نرخ ارز، قیمت دلار در بازار آزاد است.



نمودار ۳-۴ مقایسه تورم نقطه به نقطه اجزای شاخص قیمت مصرف کننده گروه‌های مختلف تورم در خردادماه ۱۳۹۴



۱۳۹۴ نسبت به خرداد ۱۳۹۳، تنها ۱,۷۵ درصد افزایش یافته است. تحت تاثیر این روند، همان طور که در نمودار ۳-۴ مشاهده می شود، در خردادماه ۱۳۹۴، از میان پنج گروهی که دارای همبستگی بیشتری با نرخ ارز هستند، تورم نقطه به نقطه چهار گروه کمتر از تورم نقطه به نقطه کل شاخص مصرف کننده بوده است. همچنین، مشاهده می شود که تورم نقطه به نقطه کالاها، پایین تر از تورم شاخص کل است، در حالی که تورم نقطه به نقطه خدمات، در خردادماه ۱۳۹۴ معادل ۱۸ درصد بوده است.

همان طور که انتظار می رفت، به دلیل ثابت ماندن تقریبی نرخ ارز در یک سال گذشته، در خردادماه ۱۳۹۴ تورم کالاهای تجارت پذیر پایین تر از متوسط نرخ تورم قرار گرفته است. در حالی که تورم خدمات و کالاهای غیرقابل تجارت، بالاتر از متوسط نرخ تورم است. حتی در مورد بعضی از گروه ها مانند بهداشت و درمان، تورم سالانه از متوسط بلندمدت تورم نیز بالاتر است. به این ترتیب می توان نتیجه گرفت که نرخ ارز از طریق کاهش تورم کالاهای قابل تجارت اثر کاهنده بر روی نرخ تورم شاخص قیمت مصرف کننده داشته است.

۳-۱-۳ تاثیر تورم وارداتی بر شاخص قیمت تولید کننده

قیمت کالاهای وارداتی سرمایه ای و به ویژه واسطه ای، به دلیل سهم قابل توجه آنها در هزینه تولید، نقشی اساسی در قیمت تولیدکننده در بخش های وابسته به این نوع کالاها دارند. از طرف دیگر، حدود ۷۰٪ واردات کشور مواد واسطه ای هستند، بنابراین تغییر در قیمت کالاهای وارداتی پیش از آنکه شاخص قیمت مصرف کننده را تحت تاثیر قرار دهد، بر شاخص قیمت تولیدکننده موثر است. همان گونه که نمودار ۳-۵ نشان می دهد، رشد شاخص قیمت ریالی واردات در فصل های اخیر، تحت تاثیر ثبات نرخ ارز و افت قیمت های جهانی، کاهش یافته و به طور خاص در بهار ۱۳۹۴ منفی شده است. به نظر می رسد که این امر یکی از دلایل توضیح دهنده کاهش رشد شاخص قیمت تولیدکننده در این دوره باشد. دلیل این ادعا آن است که رشد شاخص قیمت تولیدکننده بخش صنعت به عنوان مهم ترین استفاده

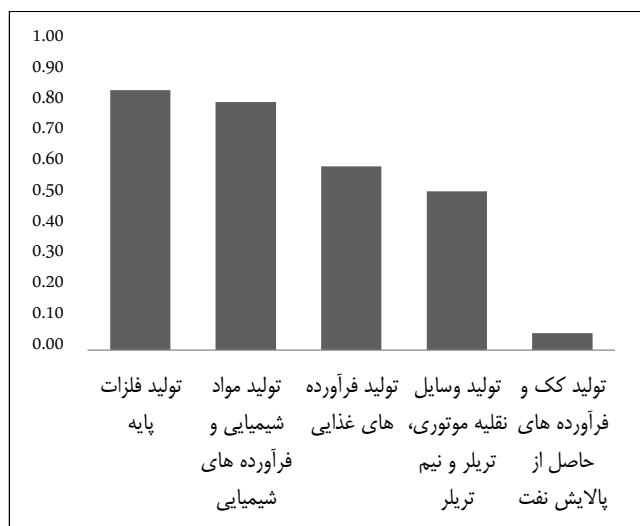


تولید مواد شیمیایی و فرآورده‌های شیمیایی در طول زمان نشان داده شده است. همان‌گونه که از جدول ۳-۱ و نمودار ۳-۶ قابل استنباط است، شاخص قیمت تولیدکننده این دو گروه که سهمی حدود ۱۶,۵ درصدی از شاخص کل قیمت تولیدکننده دارند، تحت تاثیر روند کاهشی قیمت‌های جهانی و به تبع آن، کاهش شاخص قیمت ریالی واردات در فصل‌های اخیر با کاهش مواجه شده‌اند.

نام گروه	سهم از کل شاخص	تورم نقطه به نقطه
تولیدکننده (درصد)	۷,۵	در خرداد ۱۳۹۴
تولید فلزات پایه	۷,۵	-۹,۶
تولید مواد شیمیایی و فرآورده های شیمیایی	۹	-۵,۳
مجموع	۱۶,۵	-۱۴,۹

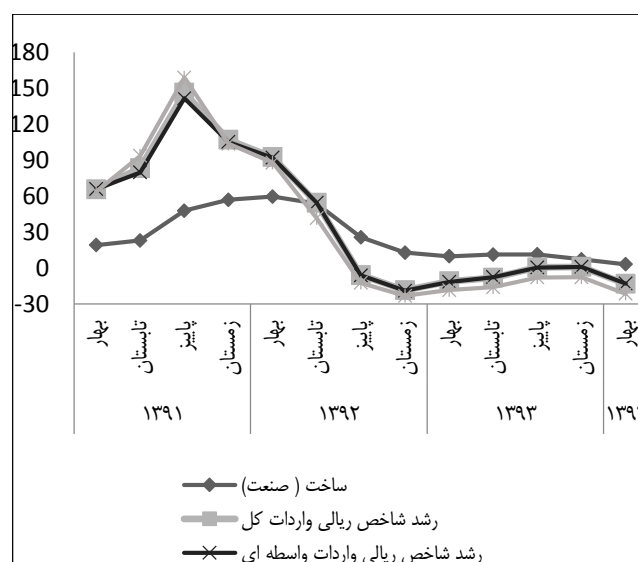
جدول ۳-۱ گروه‌های مهم شاخص قیمت تولیدی ساخت (صنعت)

نمودار ۳-۶ همبستگی تورم گروه‌های شاخص قیمت تولیدکننده با تورم ریالی واردات واسطه‌ای



کننده کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای وارداتی، همان‌گونه که از نمودار ۳-۵ قابل مشاهده است، از روند کلی شاخص قیمت ریالی واردات تبعیت می‌کند. به‌طور خاص، رشد شاخص قیمت تولیدکننده‌ی کالاهای صنعتی در بهار ۱۳۹۴ نسبت به فصل مشابه سال قبل کاهش یافته و به ۳٪ رسیده است. ضریب اهمیت کالاهای صنعتی در شاخص قیمت تولیدکننده حدود ۵۱٪ است، و این می‌تواند به‌خوبی نقش اساسی قیمت کالاهای وارداتی را در شاخص کل قیمت تولیدکننده نشان دهد.

نمودار ۳-۵ رشد شاخص ریالی واردات ریالی و شاخص قیمت تولیدکننده (صنعت) نسبت به فصل مشابه سال قبل

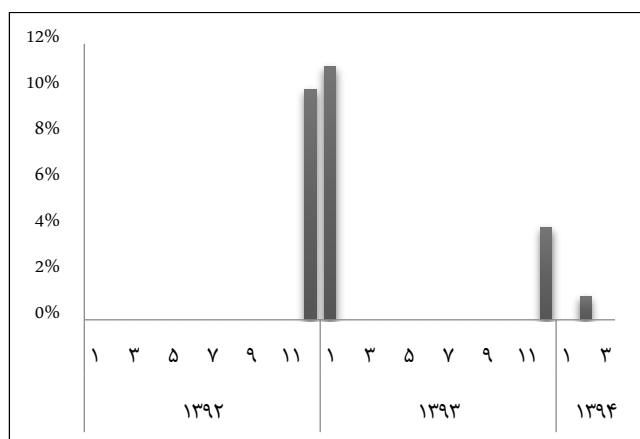


در نمودار ۳-۶ میزان همبستگی شاخص قیمت تولیدکننده گروه‌های کالایی مهم صنعتی (با داشتن سهم حدود ۴۰٪ از کل شاخص قیمت تولیدکننده) با شاخص قیمت ریالی واردات واسطه‌ای ارائه شده‌اند. همان‌گونه که مشاهده می‌شود به غیر از تورم تولید کک و فرآورده‌های حاصل از پالایش نفت، رشد شاخص قیمت سایر گروه‌ها دارای همبستگی قابل توجهی با شاخص قیمت ریالی واردات واسطه‌ای هستند. در نمودار ۳-۷ این وابستگی در دو گروه تولید فلزات پایه و

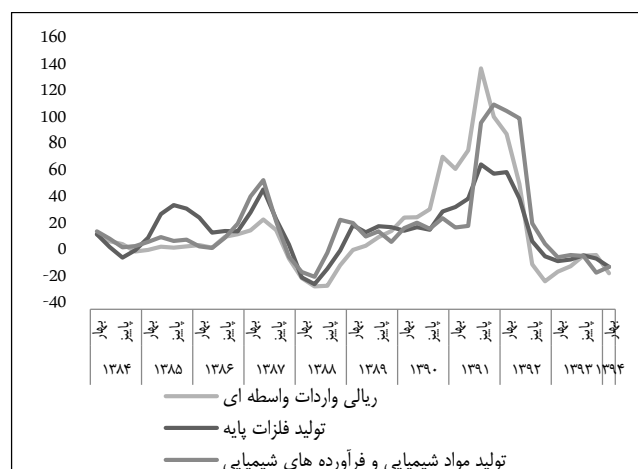


در اردیبهشت‌ماه سال ۱۳۹۴، با توجه به حذف سهمیه‌ی بنزین، با ۴۲ درصد افزایش قیمت به این سوخت اختصاص داشته است.

نمودار ۸-۳ نرخ تورم ماهانه شاخص قیمت برق، گاز و سایر سوخت‌ها



نمودار ۷-۳ رشد شاخص قیمت ریالی واردات واسطه‌ای و شاخص قیمت تولید فلزات پایه و تولید مواد شیمیایی و فرآورده‌های شیمیایی نسبت به فصل مشابه سال قبل



۳-۱-۴ اصلاح قیمت حامل‌های انرژی

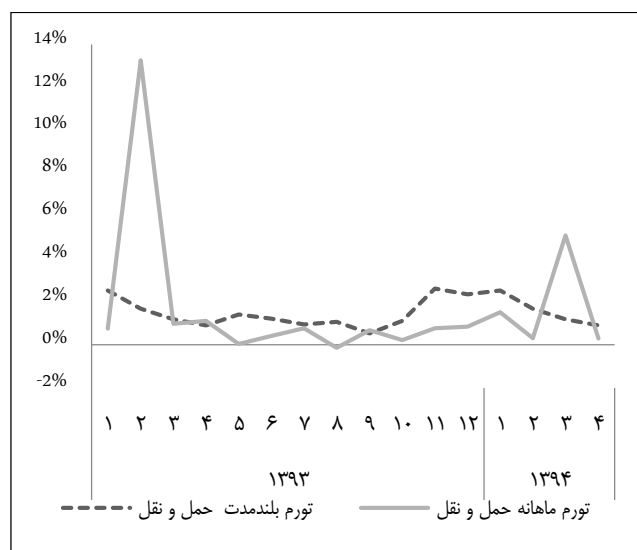
اصلاح قیمت حامل‌های انرژی در روزهای پایانی اردیبهشت ۱۳۹۴ بر افزایش تورم گروه حمل و نقل شاخص قیمت مصرف‌کننده در ماه خرداد اثر مستقیم داشت. نمودار ۹-۳ نرخ تورم شاخص قیمت گروه حمل و نقل را به صورت ماهانه نشان می‌دهد. مشاهده می‌شود که با افزایش قیمت حامل‌های انرژی، تورم گروه حمل و نقل در خرداد ماه به ۵,۱٪ رسید که نسبت به میانگین بلندمدت در این ماه ۴ واحد درصد بیشتر بود. با توجه به سهم ۱۰٪ گروه حمل و نقل در شاخص قیمت مصرف‌کننده، رشد ۵,۱٪ این شاخص سبب افزایش تورم مصرف‌کننده در خرداد به میزان ۱,۶٪ شده است (نمودار ۲-۲). اما بررسی وضعیت تورم ماهانه در تیرماه نشان می‌دهد که اثر اصلاح قیمت حامل‌های انرژی در خردادماه تخلیه شده است. در نتیجه، در تیرماه تورم گروه حمل و نقل و تورم شاخص کل، در ادامه‌ی روندی که در شش ماه پیش داشت، به سطحی پایین‌تر از الگوی تورم ۱۰٪ سالانه بازگشت. بنابراین، اصلاح قیمت حامل‌های انرژی تنها در خردادماه اثر فزاینده بر روی تورم داشته است.

یکی از عواملی که بر روی تورم ماهانه‌ی خرداد ۱۳۹۴ اثر قابل توجهی داشت، اصلاح قیمت حامل‌های انرژی بود. نرخ تورم ماهانه در خردادماه، برخلاف روند پنج ماه پیش از آن، که در سطح الگوی ماهانه‌ی تورم ۱۰ درصدی تثبیت شده بود، حتی از میانگین بلندمدت تورم ماهانه‌ی خردادماه (۱٪) پیشی گرفت و به ۱,۶ درصد رسید (نمودار ۲-۲ را ببینید).

نمودار ۸-۳ تورم ماهانه‌ی گروه برق، گاز و سایر سوخت‌ها را بر اساس گزارش شاخص قیمت مصرف‌کننده‌ی بانک مرکزی، از سال ۱۳۹۲ تا خرداد ۱۳۹۴ نشان می‌دهد. مشاهده می‌شود که شاخص قیمت این گروه، که براساس تصمیمات دولتی تعیین می‌شود و معمولاً برای یک سال ثابت می‌ماند، ابتدا در اسفند ۱۳۹۳ (احتمالاً به دلیل افزایش تعرفه‌ی گاز مصرفی) و سپس در اردیبهشت‌ماه (در روزهای پایانی ماه اردیبهشت) سال ۱۳۹۴ (به دلیل افزایش قیمت سوخت‌های مایع) افزایش یافته است. بیشترین افزایش قیمت در میان حامل‌های انرژی



نمودار ۳-۹ نرخ تورم ماهانه شاخص قیمت حمل و نقل



اخیر، قابل توجه است. بر اساس این شواهد و همچنین با توجه به اینکه رشد اقتصادی کشور در زمستان سال ۱۳۹۳ با کاهشی قابل توجه نسبت به فصول قبل به ۰,۶ درصد رسیده است، می‌توان ادعا کرد که کمبود تقاضا به یکی از چالش‌های اقتصاد ایران در شرایط فعلی تبدیل شده است. کاهش قیمت‌های نفت و پیش‌بینی کسری بودجه قابل ملاحظه در سال ۱۳۹۴، می‌تواند این چالش را عمیق‌تر کند.

به قیمت‌های ثابت						۱۳۹۲	۱۳۹۳
سال ۱۳۸۳						سال	فصل ۴
بخش خصوصی						۱	۳,۱
هزینه‌های مصرفی						۳,۹	۵,۳
بخش دولتی						۱,۶	۳,۸
هزینه‌های مصرفی						۸,۷	۰,۲
تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی						۲,۵	۱۵,۴
ماشین‌آلات						۱۳,۵	۵,۵
ساختمان						۳,۸	۲۰,۸
صادرات کالاها و خدمات						۳,۵	۱۲,۴
واردات کالاها و خدمات						۵,۹	۱۳,۶
هزینه ناخالص داخلی به قیمت بازار						۳,۲	۵,۷
						۱,۹	۳,۷
						۴,۳	۴,۳

جدول ۳-۲ رشد تولید ناخالص داخلی بر حسب اقلام هزینه نهایی - بانک مرکزی (درصد-به مدت مشابه سال قبل)

کمبود تقاضا در اقتصاد کشور را می‌توان با تکیه بر داده‌های خرد نیز نشان داد. همان‌طور که در نمودار ۳-۱۰ مشاهده می‌شود، نسبت موجودی انبار به تولید صنایع بورسی به غیر از صنعت خودرو، در فصل چهارم سال ۱۳۹۳ با یک جهش نسبت به فصل گذشته، به بیشترین

۳-۲ عوامل کوتاه‌مدت: طرف تقاضا

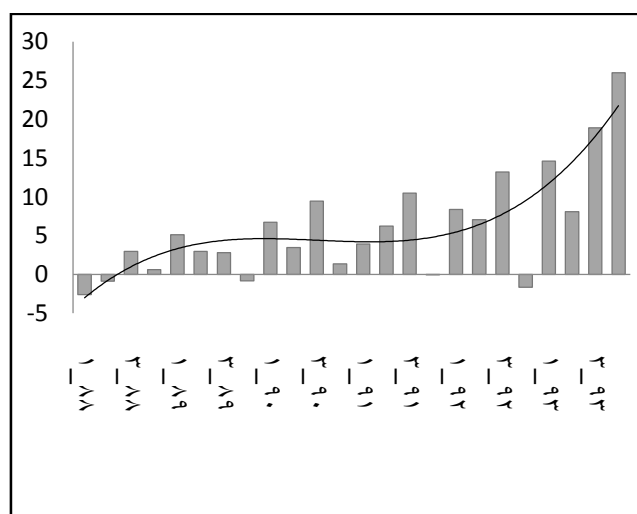
افزایش یا کاهش تقاضا که در پی دوره‌های رونق و یا رکود اقتصادی رخ می‌دهد، بر روی تورم تاثیرگذار است. رکود سمت تقاضا، تقاضا برای محصولات بنگاه‌های اقتصادی را کاهش می‌دهد و سبب افزایش موجودی انبار بخش تولید می‌شود. در این شرایط، بنگاه‌های تولیدی در مرحله اول، مجبور به پیشنهاد قیمت‌های پایین‌تر، و در مرحله بعد ناگزیر از کاهش سطح تولید خود خواهند بود. در نتیجه، رکود تقاضا می‌تواند در کوتاه‌مدت نرخ تورم را کاهش دهد.

شواهد آماری بیانگر آن است که دست‌کم از زمستان سال ۱۳۹۳ اقتصاد کشور با کمبود تقاضا مواجه شده است. بر اساس نتایج حساب‌های ملی بانک مرکزی ج.ا.ا، هزینه‌های حقیقی مصرفی بخش خصوصی پس از چند فصل متوالی رشد مثبت، در زمستان سال ۱۳۹۳ با رشد منفی نسبت به مدت مشابه سال قبل مواجه شده است (جدول ۳-۲). در این فصل، اغلب به دلیل افت شدید قیمت نفت و به تبع آن کاهش هزینه‌های عمرانی، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص نیز رشد منفی ۱۷,۷ درصدی را تجربه کرده است که با توجه به روند فصل‌های



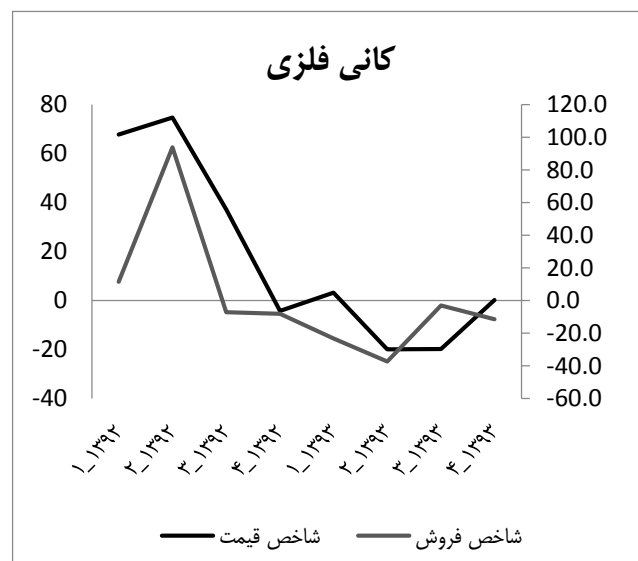
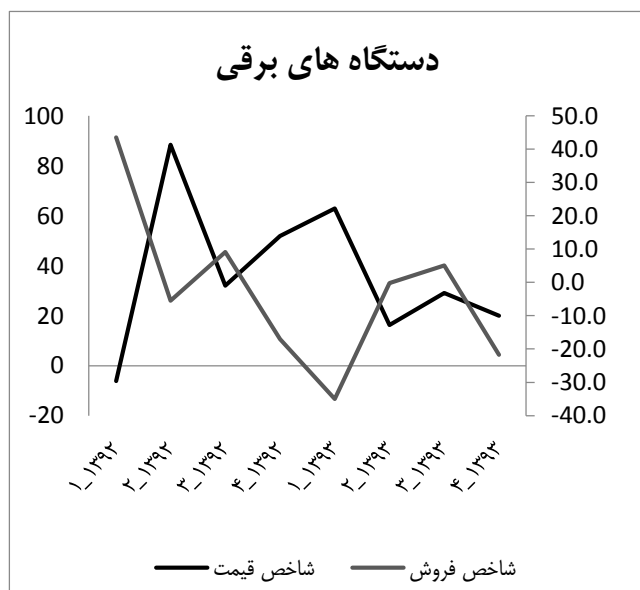
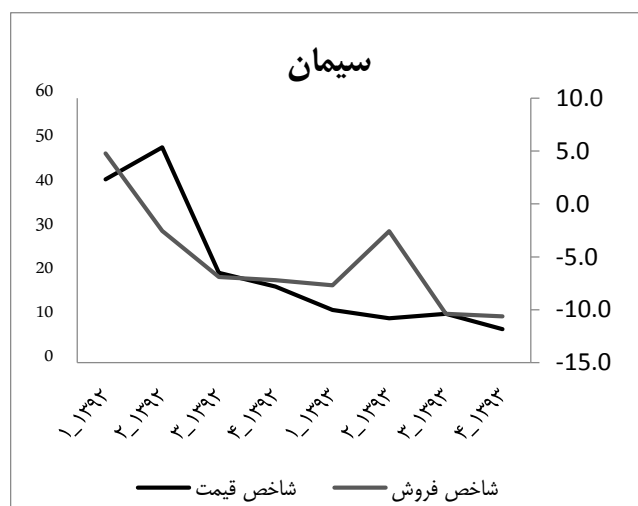
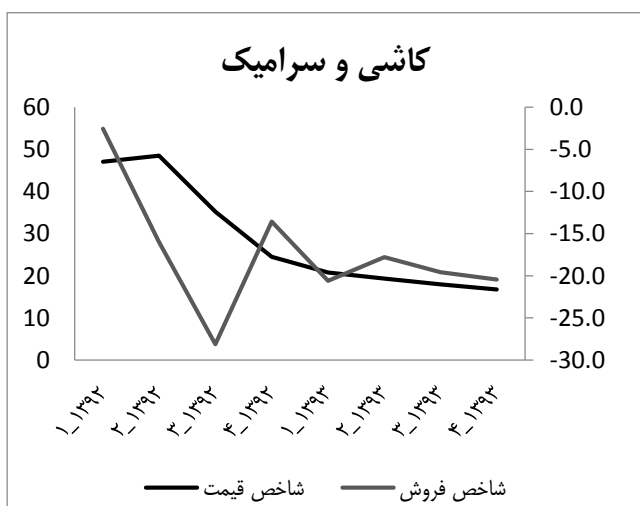
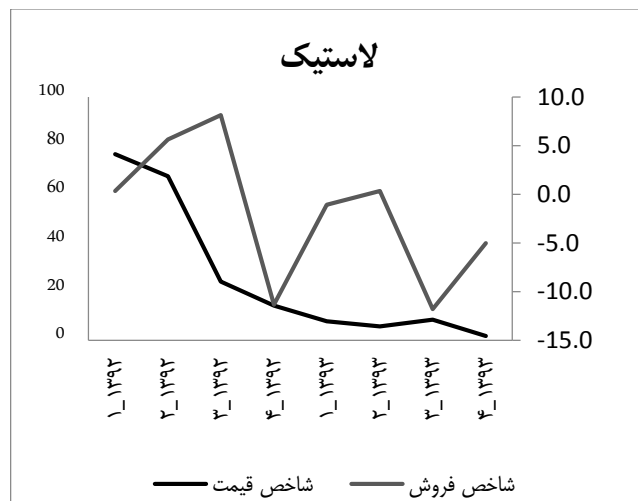
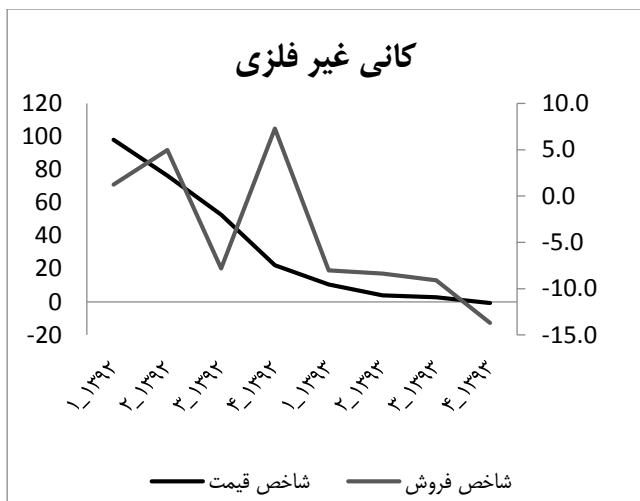
مقدار خود طی چند سال اخیر رسیده است. با بررسی شاخص قیمت و شاخص فروش صنایع بورسی مشاهده می‌شود که در اغلب صنایعی که نرخ رشد شاخص فروش از ابتدای سال ۱۳۹۲ نزولی بوده، رشد شاخص قیمت نیز نزولی بوده است. در برخی از این صنایع تنها در فصول انتهایی سال ۱۳۹۳ نرخ رشد فروش، مثبت و یا صعودی بوده و در سایر فصول منفی و نزولی است. به این ترتیب، صنایع بورسی را از جنبه مشکل فروش می‌توان به دو دسته تقسیم کرد: در دسته اول (نمودار ۱۱-۳) نرخ رشد شاخص فروش از ابتدای سال ۱۳۹۲ منفی و یا نزولی بوده و در دسته دوم (نمودار ۱۲-۳) نرخ رشد فروش از ابتدای سال ۱۳۹۲ منفی و یا نزولی بوده و تنها در فصول آخر سال ۱۳۹۳ روندی مثبت داشته است.

نمودار ۱۰-۳ نسبت موجودی انبار صنایع بورسی به تولید (درصد)



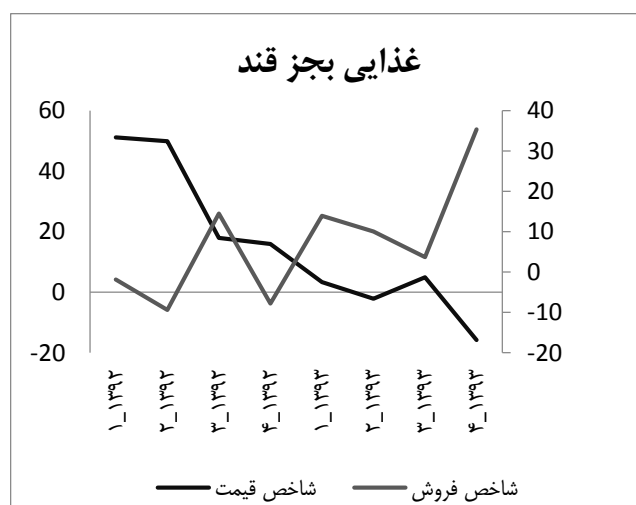
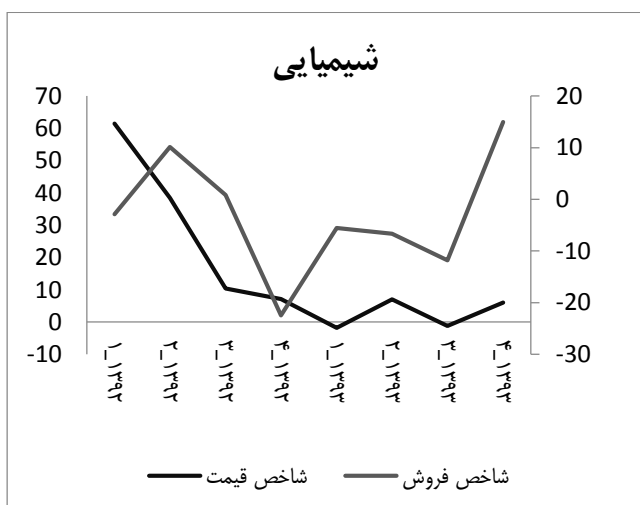
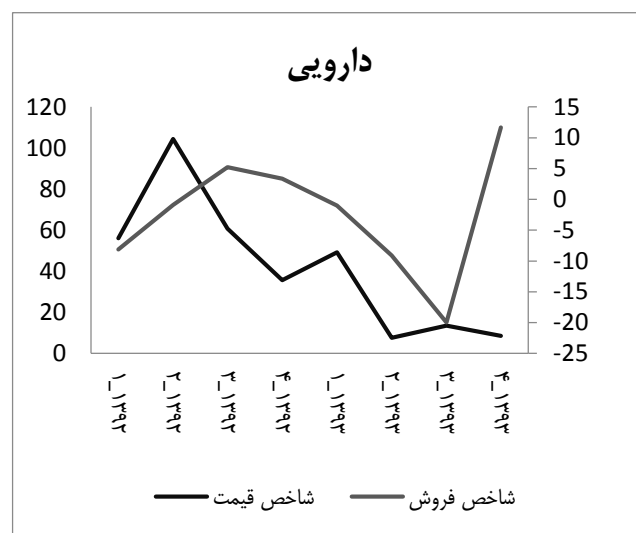
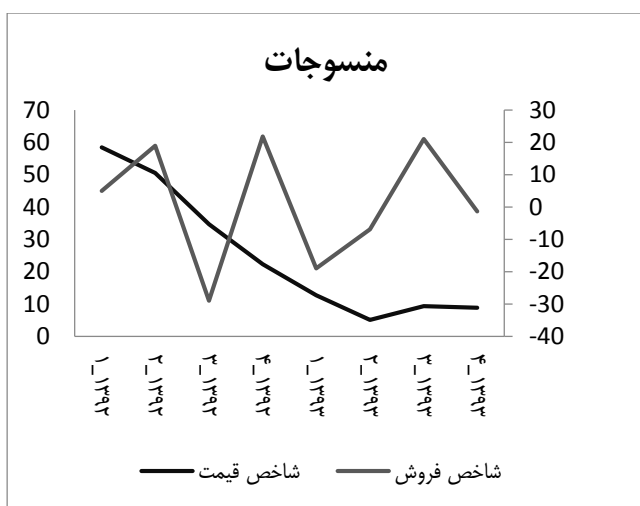
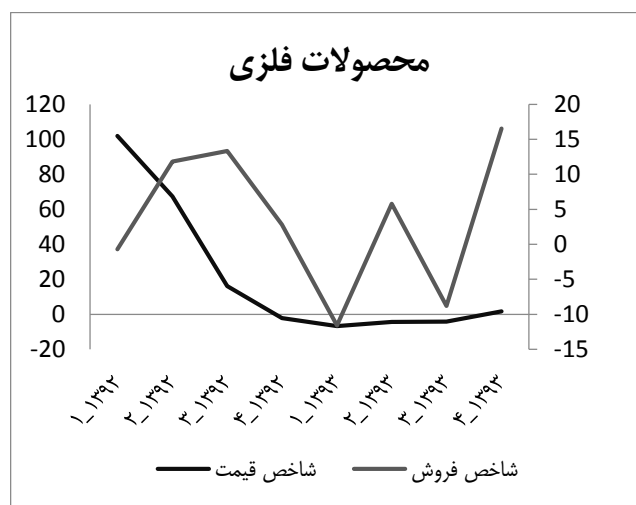
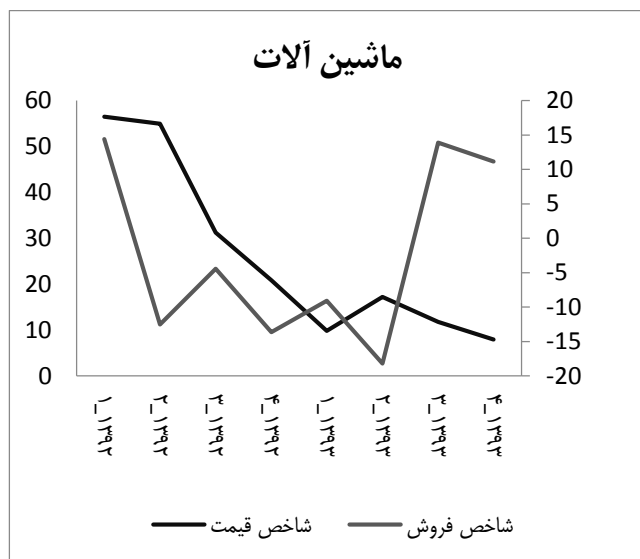


نمودار ۱۱-۳ نرخ رشد نقطه به نقطه شاخص قیمت و فروش صنایع پورسی که با کاهش فروش از سال ۱۳۹۲ همراه بوده‌اند (شاخص قیمت سمت چپ و شاخص فروش سمت راست)





نمودار ۱۲-۳ نرخ رشد نقطه به نقطه شاخص فروش و قیمت صنایع بورسی که تنها در فصول آخر ۱۳۹۳ با افزایش فروش همراه بوده‌اند (شاخص فروش سمت راست و شاخص قیمت سمت چپ)





انبار به تولید صنایع بورسی در سال ۱۳۹۳، تاییدی بر کمبود تقاضا در نیمه دوم سال ۱۳۹۳ و بهار سال ۱۳۹۴ است.

۳-۳- عوامل بنیادین: سیاست‌های پولی

در اینکه رشد حجم پول بدون تناسب با رشد اقتصادی، در افق بلندمدت عامل اصلی ایجاد تورم است، میان اقتصاددانان اجماع وجود دارد. لذا، بررسی وضعیت رشد متغیرهای پولی در فصول گذشته و چشم‌انداز آینده آن، می‌تواند به درک بهتر تحولات آینده‌ی تورم کمک کند.

پایه پولی:

متوسط نرخ رشد سالانه‌ی پایه پولی در خلال سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ معادل ۲۶,۲ درصد با انحراف معیار ۱۱,۴ بوده است. پس از استقرار دولت یازدهم از تیرماه ۱۳۹۲ و تلاش برای ایجاد انضباط پولی، متوسط نرخ رشد سالانه پایه پولی تا خردادماه سال جاری به ۱۶,۲ درصد و انحراف معیار آن نیز به اندازه قابل ملاحظه‌ای تا ۳,۱ درصد کاهش یافته است (جدول ۳-۳).

نرخ رشد پایه پولی / دوره زمانی	میانگین	انحراف معیار
دولت نهم و دهم (تیر ۸۴ تا تیر ۹۲)	۲۶,۲	۱۱,۴
دولت یازدهم (تیر ۹۲ تا خرداد ۹۴)	۱۶,۲	۳,۱۰

جدول ۳-۳ میانگین نرخ رشد پایه پولی در دو دوره اخیر

کاهش میانگین و انحراف معیار مطرح شده در بالا، با در نظر گرفتن افزایش پوشش آماری مؤسسات مالی و اعتباری و بانک‌های جدید در دوره‌ی اخیر است. بدون لحاظ کردن اثر ورود آمار بانک‌ها و مؤسسات

بر اساس این مشاهدات آماری، می‌توان کمبود تقاضا و تاثیر آن بر کاهش تورم در فصل چهارم سال ۱۳۹۳ و با احتمال زیاد در فصل اول سال ۱۳۹۴ را تایید کرد. همان‌طور که در نمودار ۲-۲ مشاهده می‌شود، از دی‌ماه ۱۳۹۳ تا اردیبهشت ۱۳۹۴، شاهد افت شدید نرخ تورم ماهانه نسبت به الگوی بلندمدت^۱ در هر ماه بوده‌ایم. عدم تبعیت تورم خردادماه ۱۳۹۴ از این قاعده، به دلیل اصلاح قیمت حامل‌های انرژی در این ماه بوده است. با توجه به ماهیت کوتاه‌مدت پدیده‌ی کمبود تقاضا، انتظار می‌رود در صورت بهبود شرایط اقتصادی، اثر کاهش تورم از کانال کاهش تقاضا نیز تقلیل یابد.

در جمع‌بندی عوامل کوتاه‌مدت می‌توان گفت که در فصول گذشته کاهش نرخ ارز و کاهش قیمت کالاهای جهانی به کاهش قیمت کالاهای وارداتی منجر شد. کاهش قیمت کالاهای وارداتی هم به دلیل کاهش هزینه‌های تولید از طریق کاهش قیمت کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای و هم به دلیل کاهش قیمت کالاهای مصرفی وارداتی، به کاهش تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده منجر شد.

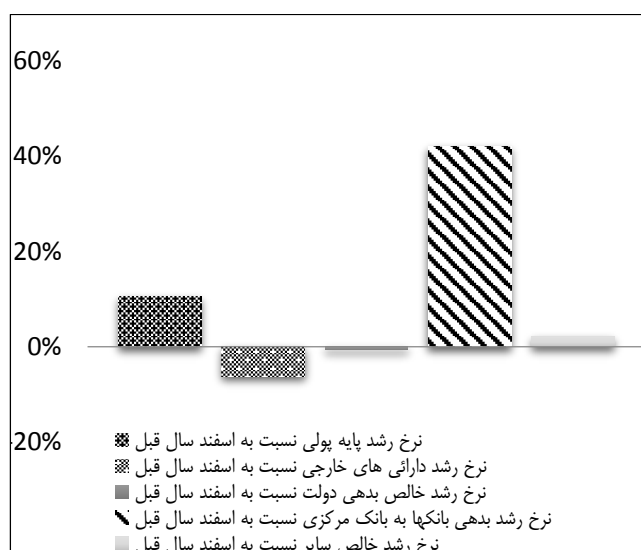
اما با اصلاح قیمت حامل‌هایی انرژی در روزهای پایانی اردیبهشت سال ۱۳۹۴، نرخ تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده در خرداد همین سال افزایش یافت. اثر اصلاح قیمت حامل‌های انرژی بر نرخ تورم در خردادماه سال ۱۳۹۴ تخلیه، و نرخ تورم ماهانه در تیرماه بار دیگر به سطحی کمتر از الگوی بلندمدت خود بازگشت.

کمبود تقاضا در سال ۱۳۹۳ به‌ویژه در زمستان این سال، بر کاهش نرخ تورم در بهار سال ۱۳۹۴ نیز اثرگذار بود. کاهش نرخ رشد اقتصادی در زمستان سال ۱۳۹۳ و افزایش بی‌سابقه نسبت موجودی

^۱ میانگین تورم ماهانه در هر ماه طی ۲۵ سال اخیر.



نمودار ۳-۱۳ رشد اجزای پایه پولی در سال ۱۳۹۳



در سال ۱۳۹۴ مقدار مطلق بدهی بانکها به بانک مرکزی کاهش بود، به طوری که در پایان خرداد نسبت به پایان اسفند سال ۱۳۹۳، ۵،۲ درصد کاهش در بدهی بانکها به بانک مرکزی مشاهده می شود. کاهش بدهی بانکها به بانک مرکزی در سال جاری بیشتر از ناحیه کاهش بدهی بانکهای غیردولتی به بانک مرکزی به میزان ۱۱۵،۶ هزار میلیارد ریال است که می تواند در نتیجه افزایش فشار بانک مرکزی بر بانکها برای بازپرداخت بدهی های آنها رخ داده باشد.

اضافه شده در دو سال ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳ به ارقام پولی کشور، نرخ رشد نقطه به نقطه به نقطه ی پایه پولی در پایان سال ۱۳۹۳، ۸،۴ درصد و با احتساب بانکها و موسساتی که در این دو سال اضافه شده اند، ۱۰،۶ درصد بوده است. همچنین، نرخ رشد پایه پولی در پایان خرداد سال ۱۳۹۴ نسبت به اسفند سال ۱۳۹۳، حدود ۰،۴۳ درصد افزایش یافته است.

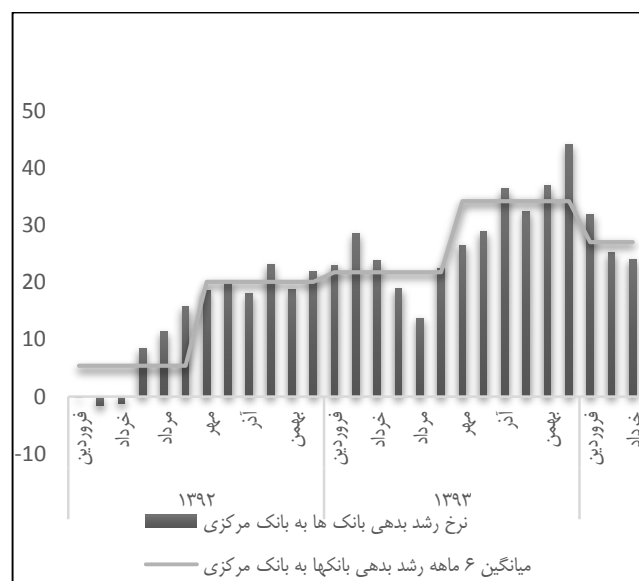
در سال ۱۳۹۳ در میان منابع پایه پولی، بدهی بانکها به بانک مرکزی عامل اصلی افزایش پایه پولی بوده است (نمودار ۳-۱۳). بدهی بانکها به بانک مرکزی از نیمه دوم سال ۱۳۹۲ تا پایان سال ۱۳۹۳ همواره در حال افزایش بود. بر اساس گزارش بانک مرکزی بخشی از این افزایش ها ناشی از حمایت بانکها از بخش کشاورزی و خرید تضمینی محصولات کشاورزی، تنگنای اعتباری برخی بانکها، و بازپرداخت اوراق مشارکت فروخته شده قبلی است. البته، بخش مهمی از اضافه برداشت بانکها از منابع بانک مرکزی در زمستان سال ۱۳۹۳، از طرف برخی از بانکهای غیردولتی به دلیل برخوردهای انضباطی بانک مرکزی از جمله ایجاد محدودیت بر مبلغ چکهای صادره بوده، که انتظار می رود رفته رفته برخوردهای انضباطی منجر به کاهش بدهی این بانکها شود.^۱

^۱ منبع: گزارش منتشر شده توسط بانک مرکزی با عنوان "توضیحاتی پیرامون افزایش بدهی بانکها به بانک مرکزی در سال ۱۳۹۳" در تاریخ ۱۳۹۴/۰۳/۰۸



نمودار ۱۵-۳ سهم اجزای پایه پولی از رشد

نمودار ۱۴-۳ رشد نقطه به نقطه بدهی بانکها به بانک مرکزی در سال ۱۳۹۳



از جمله عوامل نگران کننده در این حوزه، کاهش معنی دار نرخ ذخیره احتیاطی بانکها در سالهای اخیر، به ویژه در سال ۱۳۹۳ است. همان طور که در جدول ۴-۳ ملاحظه می شود، نرخ ذخیره احتیاطی با کاهشهای متوالی از ۴,۱۶ در سال ۱۳۸۹ به ۱,۲ در سال ۱۳۹۲ و در نهایت به ۰,۶ در سال ۱۳۹۳ رسید و این کاهش در دو ماهه آغازین سال ۱۳۹۴ نیز ادامه یافته و اکنون ۰,۵۲ است.

تغییرات اجزای پایه پولی در بهار سال ۱۳۹۴ الگویی متفاوت نسبت به فصلهای اول سالهای گذشته داشت. همان طور که در نمودار ۱۵-۳ نشان داده شده است، طی سالهای گذشته همواره بدهی بانکها به بانک مرکزی با سهمی فزاینده عامل اصلی رشد پایه پولی بوده در حالی که در سال ۱۳۹۴ این رویه ادامه نیافته و بدهی بانکها به بانک مرکزی سهمی کاهنده معادل ۳,۴ درصد در رشد پایه پولی داشت و در مقابل بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی که طی فصل بهار سالهای گذشته همواره سهمی کاهنده در نرخ رشد پایه پولی داشته، در بهار سال ۱۳۹۴ با رشدی معادل ۲۴۰ درصد و سهمی فزاینده معادل ۶,۱ درصد عامل اصلی رشد پایه پولی بوده است. البته افزایش خالص بدهی دولت به بانک مرکزی به دلیل استفاده از منابع بانک مرکزی در قالب حساب تنخواه گردان خزانه بوده که طبق الزامات قانونی، دولت موظف به تسویه آن تا پایان سال ۱۳۹۴ خواهد بود.

	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۰	۱۳۸۹
میانگین سالانه نرخ	۰,۵۲	۰,۵۹	۱,۲۲	۲,۳۷	۲,۴۱	۴,۱۶
ذخیره احتیاطی						

جدول ۴-۳ میانگین سالانه نرخ ذخیره احتیاطی بانکها نزد بانک مرکزی

با توجه به شرایط موجود، اهتمام دولت و بانک مرکزی برای کنترل بدهی بانکها به بانک مرکزی ضروری است. به ویژه اینکه در سمت مصارف پایه پولی نیز نرخ ذخیره احتیاطی پایین بانکها نشان دهنده شرایط هشدارگونه برای سیستم بانکی است.

نقدینگی:

نقدینگی در پایان سال ۱۳۹۳ به ۷۸۲۳,۸ هزار میلیارد ریال رسید که از این میزان ۶۰۶ هزار میلیارد ریال آن مربوط به افزایش پوشش آماری در اسفندماه است. بدون احتساب پوششهای آماری در دو سال ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳، نرخ رشد نقدینگی در انتهای سال ۱۳۹۳ معادل ۲۰,۹ درصد و با احتساب بانکها و موسسات جدید، برابر ۲۲,۳ درصد



۳-۴- عوامل بنیادین: انتظارات تورمی

انتظارات تورمی از آن جهت که بر فرآیند چانه‌زنی تعیین دستمزدها، قیمت‌گذاری و قراردادهای مالی موثر است یکی از محرک‌های اصلی تورم در دوره جاری و آتی محسوب می‌شود. اکثر بانک‌های مرکزی دنیا تورم انتظاری را به عنوان نشانگری از فشارهای تورمی در آینده می‌دانند.

در ادبیات مربوط به این حوزه، الگوی شکل‌گیری انتظارات تورمی به دو صورت می‌تواند باشد. اگر الگوی شکل‌گیری انتظارات به صورت تطبیقی^۳ باشد، تورم لختی^۴ یا ماندگاری ذاتی خواهد داشت. منظور از لختی تورم این است که بخش عمده‌ای از رفتار کنونی تورم تابعی از رفتار گذشته آن است. در چنین حالتی اثر وقوع یک شوک آنی بر تورم تا مدت‌ها ادامه خواهد داشت. لختی تورم مانعی برای بانک مرکزی در جهت رسیدن به هدف تورمی است. ماندگاری بالای تورم ممکن است نشانی از رفتار گذشته‌نگر آحاد اقتصادی باشد و در این- صورت پایین آوردن تورم به راحتی با سیاست‌های پولی و مالی متداول قابل انجام نبوده و هزینه کاهش آن بالا است. بنابراین در چنین وضعیتی اگر کشور به دلیلی، با تورم بالایی مواجه شود، تورم انتظاری بالایی را برای آحاد اقتصادی در ادوار آتی به وجود آورده و سبب می‌شود سیاست‌های پولی و مالی برای کاهش تورم به کندی بر آن

است.^۱ رشد نقدینگی در سال ۱۳۹۳ بیشتر از ناحیه افزایش ضریب تکاثر نقدینگی بوده است. ضریب تکاثر نقدینگی بدون احتساب موسسات اضافه شده، از ۴,۷ در سال ۱۳۹۱ به ۵ در سال ۱۳۹۲ رسید و در سال ۱۳۹۳ با ۱۱,۶ درصد افزایش به ۵,۶ درصد رسیده است.^۲ در فصل اول سال ۱۳۹۴، نقدینگی معادل ۴,۴ درصد نسبت به پایان سال گذشته رشد داشته و در این دوره نیز ضریب تکاثر با اثر ۳,۹ درصدی در این رشد، عامل اصلی افزایش نقدینگی بوده است. در میان اجزای نقدینگی شبه پول با سهمی فزاینده معادل ۵,۴ درصد، تنها عامل رشد نقدینگی است و سهم کاهنده پول نیز معادل ۱ درصد است.

در حال حاضر با وجود اینکه بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی رقم بزرگی است، اما نتیجه‌ی اهتمام بانک مرکزی برای کاهش آن در فصل اول سال ۱۳۹۴ قابل مشاهده است. به‌طوری‌که علی‌رغم روند سال‌های گذشته، این رقم در بهار سال ۱۳۹۴ سهم کاهنده در رشد پایه پولی داشت. در حال حاضر بیشترین نگرانی در حوزه انضباط پولی به افزایش خالص بدهی‌های دولت به بانک مرکزی مربوط می‌شود. درحالی‌که بدهی‌های قبلی دولت سررسید می‌شوند، درآمدهای دولت نیز کاهش یافته است. بنابراین مدیریت این جزء از پایه پولی در ماه‌های آتی کلید اصلی موفقیت در کنترل پایه پولی خواهد بود.

^۳ Adaptive

^۴ Inertia

^۱ میانگین نرخ رشد نقدینگی در ماه‌های سال ۱۳۹۳، بر اساس آمار منتشره برابر با ۲۸ درصد است.

^۲ با احتساب بانک‌ها و موسسات اضافه شده، ضریب تکاثر از ۵,۴ در سال ۹۲ به ۵,۹۷ در سال ۱۳۹۳ رسیده است.



لختی تورم:

نمودار ۳-۱۶ مسیر زمانی لختی تورم را که به روش پنجره غلتان^۲ محاسبه شده است به همراه تورم متوسط از سال ۱۳۷۶ تا پایان ۱۳۹۳ به نمایش می‌گذارد. همان‌طور که مشاهده می‌شود لختی تورم در دوره مورد بررسی ثابت نبوده و با تغییراتی همراه بوده است. ضمناً میزان لختی تورم با تورم دارای همبستگی پایینی است. به این معنا که لخت شدن تورم و یا شکسته شدن آن، به سطح تورم وابستگی نداشته و با توجه به ارتباطی که بین تورم انتظاری و تورم تحقق یافته وجود دارد، می‌توان گفت تغییر لختی تورم به این دلیل است که مردم همواره تحولات اقتصادی و سیاسی (نظیر رفتار سیاست‌گذاران پولی و مالی، مذاکرات هسته‌ای و غیره) را رصد کرده و با توجه به آن انتظارات تورمی خود را شکل داده‌اند. به هر نسبتی که انتظارات مردم نسبت به آینده تغییر کند به همان نسبت لختی تورم کاهش می‌یابد. برای نمونه، مشاهده می‌شود که لختی تورم از فصل دوم ۱۳۹۲ بعد از یک دوره چند ساله کاهش یافته است. علت این امر را باید در تغییر رئیس جمهور و مجموعه سیاست‌ها و عملکردهای سیاسی (اعم از داخلی و خارجی) و اقتصادی (به‌طور مثال ثبات بازار ارز) دولت یازدهم دانست که فضای جدید و متفاوتی از آینده را در این دوره به ذهن مردم القا نموده است. همچنین مشاهده می‌شود که از اواسط سال ۱۳۹۳ به بعد بار دیگر لختی تورم افزایش یافته است. علت آن را می‌توان در رسیدن تورم به سطح با ثبات خود (۱۵ درصد) دانست، زیرا برای کاهش بیشتر تورم باید اقدامات جدیدی از قبیل اصلاح برخی ساختارها و نهادها صورت پذیرد تا انتظارات مردم از تورم در

اثر گذارد. مهم‌تر از آن اینکه، اجرای این سیاست‌ها در کوتاه‌مدت می‌تواند کاهش تولید و اشتغال را به همراه داشته باشد.

اما در حالتی که انتظارات تورمی به صورت عقلایی^۱ شکل گیرد، تورم لختی ذاتی نخواهد داشت. در چنین وضعیتی حتی اگر رفتار به ظاهر گذشته‌نگر آحاد اقتصادی مشاهده شود، می‌تواند نشانی از نبود امید به تغییر در رفتار سیاست‌گذار در آینده و یا اعتبار پایین بانک مرکزی باشد. بنابراین لختی اذهان مردم نسبت به عملکرد پیشین سیاست‌گذاران یکی از عوامل اصلی است که موجب می‌شود تصور کنیم تورم به طور ذاتی لختی دارد. حال اگر قرار باشد سیاست‌های پولی و مالی در زمان حال و آینده تغییر کند، در صورتی که آحاد اقتصادی این تغییر را جدی قلمداد کنند، تورم انتظاری خود را متناسب با این سیاست‌ها تعیین می‌کنند. بنابراین در چنین حالتی سیاست‌گذار با اراده و اقدامی جدی می‌تواند تورم را بسیار سریع و با هزینه‌ای به مراتب کم‌تر کاهش دهد. اما اگر این سیاست‌ها یک اقدام گذرا و موقتی و یا بدون اعتبار از سوی مردم تلقی شود، ذهنیت مردم از عملکرد سیاست‌گذاران تغییر نکرده و همچنان انتظارات خود را بر اساس عملکرد گذشته سیاست‌گذاران شکل خواهند داد.

۳-۴-۱- انتظارات تورمی در ایران: آینده‌نگر یا گذشته‌نگر؟

برای بررسی میزان آینده‌نگر یا گذشته‌نگر بودن تورم ایران از دو روش استفاده می‌شود: اندازه‌گیری لختی تورم و بررسی نتایج نظرسنجی از خبرگان اقتصادی در مورد تورم انتظاری.

^۲ Rolling Window

^۱ Rational



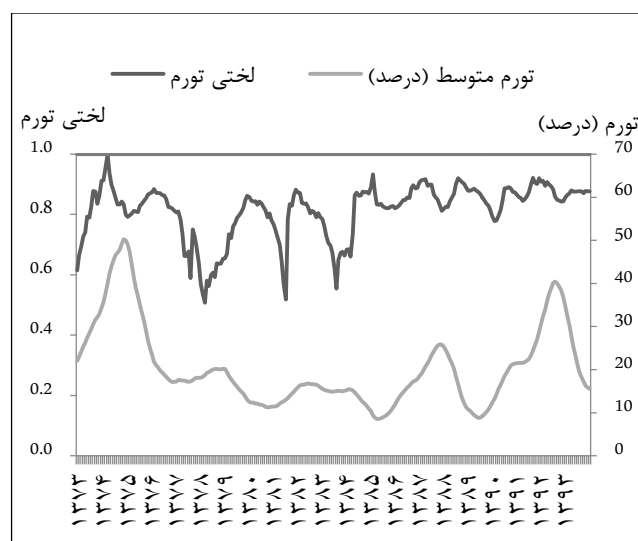
پرسشنامه‌ها حاوی سوالاتی در زمینه پیش‌بینی تورم، رشد اقتصادی و غیره در افق‌های زمانی مختلفی در آینده هستند. شاید بتوان این روش را بهترین روش درک چگونگی شکل‌گیری انتظارات مردم دانست چراکه نتایج موجود در آن، دقیقاً نظرات آحاد مردم در مورد وضعیت آتی متغیرهای اقتصادی است.

در این راستا، موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی از سال ۱۳۸۹ اقدام به تهیه و جمع‌آوری نظرسنجی از خبرگان اقتصادی در مورد پیش‌بینی متغیرهای اقتصادی کلان (از جمله تورم) نموده است. خبرگان مورد نظر در ۶ دسته کلی قرار می‌گیرند که عبارتند از: اساتید دانشگاه، سیاست‌گذاران دولتی، مجمع تشخیص مصلحت نظام، برخی نمایندگان مجلس شورای اسلامی، فعالان بخش خصوصی و پژوهش-گران موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی. پرسشنامه‌ها از اواسط سال ۱۳۸۹ در ماه‌های مختلف سال (۳ تا ۴ بار در سال) برای افراد در گروه‌های فوق ارسال شده و پیش‌بینی آنها در مورد ۳۴ متغیر اقتصادی (از جمله تورم پایان سال جاری) مورد سوال قرار گرفته است. تحلیل نتایج به دست آمده از این نظرسنجی‌ها گامی مهم در درک چگونگی شکل‌گیری انتظارات تورمی در ایران است.

نمودار ۳-۱۷ نتایج مربوط به نظرسنجی از ۶ گروه خبرگان اقتصادی را در مورد تورم متوسط منتهی به هر سال از ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ نشان می‌دهد. همچنین برای تحلیل بهتر میانگین نظرسنجی گروه‌ها، تورم متوسط تحقق یافته در ماه تهیه پرسشنامه و تورم هدف اعلام شده

سطحی پایین‌تر شکل گیرد. به این ترتیب میزان گذشته‌نگر بودن انتظارات تورمی تابع شرایط اقتصادی و سیاسی است. اگر تحولات عرصه اقتصاد و سیاست پیام‌آور اقدام و یا تحولی جدی در عرصه تصمیم‌گیری و سیاست‌گذاری باشد آنگاه میزان گذشته‌نگر بودن انتظارات کاهش می‌یابد.

نمودار ۳-۱۶ لختی تورم و تورم متوسط



توضیحات: در این نمودار لختی تورم از جمع ضرایب مدل خودرگرسیون تورم محاسبه شده است. برای آزمودن پایداری نتایج به دست آمده، از مدل‌های خودرگرسیون مرتبه اول تا پنجم استفاده شده است. برای محاسبه تورم نقطه به نقطه از داده‌های ماهانه شاخص قیمت مصرف‌کننده طی دوره ۱۳۶۹:۱ تا ۱۳۹۳:۱۲ استفاده شده است.

نظرسنجی از خبرگان اقتصادی در مورد تورم انتظاری^۱:

یکی از روش‌های متداول در دنیا برای بررسی چگونگی شکل‌گیری انتظارات، استفاده از نتایج نظرسنجی از خبرگان اقتصادی و خانوارها^۲ است. معمولاً نظرسنجی به شکل ارسال پرسشنامه انجام می‌شود. این

^۲ در ایران تا زمان نگارش این یادداشت هیچ سازمانی اقدام به جمع‌آوری نظرسنجی از بخش خانوار ننموده است.

^۱ از جناب آقای دکتر امیررضا سوری (عضو هیئت علمی موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی) که اطلاعات مربوط به نظرسنجی از خبرگان اقتصادی را در اختیار ما قرار دادند تشکر می‌کنیم.



نظرسنجی، به صورت افزایش پراکندگی نتایج نظرسنجی گروه‌های مختلف بروز می‌کند. برای نمونه نمودار ۳-۱۷ نشان می‌دهد که در ماه هفتم سال ۱۳۸۹ که مردم از اجرای فاز اول قانون هدفمندی یارانه‌ها مطلع بوده‌اند، نتایج مربوط به نظرسنجی نسبت به ماه‌های دیگر پراکندگی بیشتری دارد. بنابراین در مواقع اجرای یک سیاست (نظیر هدفمندی یارانه‌ها) باید پیامدهای تورمی آن برای مردم به‌طور واقع‌بینانه تشریح شود تا نااطمینانی‌های مربوط به پیامدهای اجرای سیاست به حداقل برسد.

درجه اعتبار سیاست‌گذاران بین مردم: دولت یازدهم در اواخر سال ۱۳۹۲ و اوایل سال ۱۳۹۳، تورم هدف را برای پایان سال ۱۳۹۳، ۲۵ درصد و با توجه به نزول تورم در اواخر مرداد همان سال تورم هدف را زیر ۲۰ درصد اعلام نمود. اما با اعلام تورم هدف علی‌رغم آنکه آحاد اقتصادی کاهش تورم را پذیرفته‌اند اما عدد اعلام شده را باور نکرده و تورم انتظاری خود را برای سال ۱۳۹۳ بالاتر از تورم هدف اعلامی شکل دادند. به نظر می‌رسد در این دوره سیاست‌گذاران نزد مردم از اعتبار کافی برخوردار نبوده‌اند. اما با کاهش مستمر تورم در سال‌های ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳ و عمل کردن سیاست‌گذاران به تعهد خود، باور عمومی از کاهش مستمر تورم به تدریج بوجود آمده و موجب شد تا میانگین تورم انتظاری گروه‌های مختلف به تورم هدف اعلام شده (۲۰ درصد در اواخر سال ۱۳۹۳) بسیار نزدیک شود. باید دقت کرد در صورت تخطی سیاست‌گذاران از تعهد خود و افزایش مجدد تورم این امکان وجود خواهد داشت که اعتبار کسب شده تنزل یابد و انتظارات تورمی در سطحی بالاتر شکل گیرد.

توسط دولت (صرفاً برای سال ۱۳۹۳) در این نمودار نشان داده شده است. با مشاهده و بررسی این نمودار نتایج زیر قابل استنتاج است:

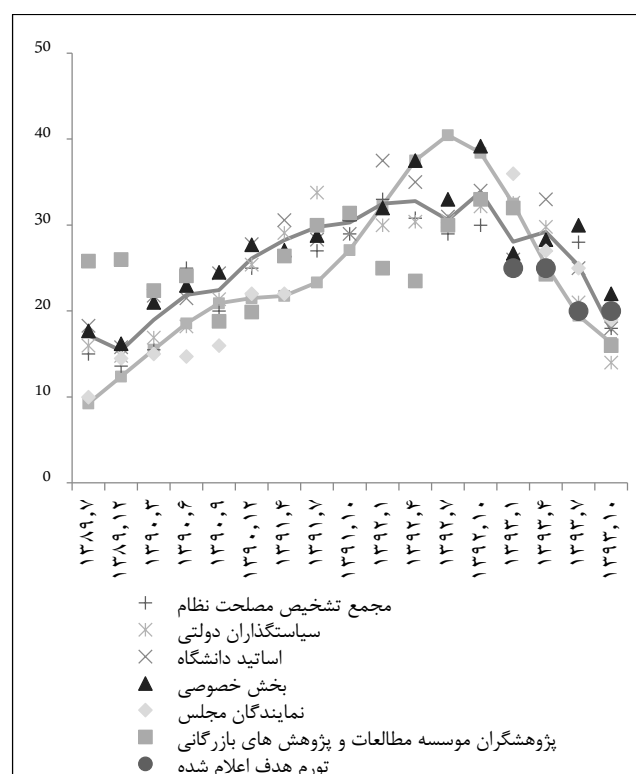
میزان گذشته‌نگر و آینده‌نگر بودن انتظارات: همان‌طور که مشاهده می‌شود تا قبل از انتخابات دولت یازدهم میانگین نظرسنجی (یا همان تورم انتظاری) هم‌جهت با تورم تحقق یافته در حال حرکت است. این یافته موید این حقیقت است که تورم انتظاری به شدت دچار لختی شده و بیشتر رفتاری شبیه به گذشته‌نگر بودن آحاد اقتصادی از خود نشان می‌دهد. علت این است که مردم در این دوران با سیاست‌های اجرا شده در دولت وقت، خو گرفته و انتظاری برای تغییر رژیم و یا حتی اقدام سیاستی متفاوت وجود ندارد. اما با پایان یافتن سال ۱۳۹۱ که در واقع باید آن را سال آخر دولت دهم نیز دانست پراکندگی انتظارات بیشتر شده اما میانگین آن کاهش نیافته است که نشان می‌دهد هنوز اطمینانی در مورد عملکرد دولت بعدی وجود ندارد. پس از اعلام نتایج انتخابات، تورم انتظاری در سال ۱۳۹۲ به شدت پایین آمد تا جایی که تورم مورد انتظار مردم از تورم تحقق یافته نیز کمتر شد. این نوع رفتار نشان از موج خوش‌بینی مردم نسبت به سیاست‌ها در آینده دارد. بنابراین وقتی نشانه‌هایی از تغییر در رفتار سیاست‌گذاری مشاهده می‌شود مردم نسبت به آن واکنش نشان می‌دهند و انتظارات تورمی خود را به صورت آینده‌نگر شکل می‌دهند.

پراکندگی انتظارات تورمی و لزوم مدیریت به موقع انتظارات:

در مواقعی که قرار است سیاستی اجرا شود که می‌تواند تغییر رژیم یا اقدام سیاستی متفاوت قلمداد شود، مردم این تغییر را در انتظارات تورمی آینده خود لحاظ می‌کنند. در این شرایط اگر سیاست‌گذار به موقع اثرات تورمی سیاست را برای مردم تشریح نکرده و انتظارات تورمی را مدیریت نکند، نااطمینانی تورمی افزایش یافته و در داده‌های



نمودار ۱۷-۳ تورم تحقق یافته و تورم انتظاری گروه‌های مختلف



لنجر شدن تورم انتظاری:

منظور از لنجر شدن تورم انتظاری این است که بانک مرکزی تا چه حد توانسته است انتظارات را مدیریت کرده و در مسیر مورد نظر خود قرار دهد. اگر سیاست‌گذار موفق شود انتظارات تورمی را لنجر کند آنگاه مردم به هدف تورمی بلندمدت سیاست‌گذار اعتماد کرده و شوک‌های تورمی کوتاه‌مدت نمی‌تواند انتظارات تورمی آنها را خصوصاً در افق بلندمدت تغییر دهد. برخی مطالعات تجربی نشان داده‌اند که اگر تورم انتظاری کاملاً لنجر شده باشد، تورم انتظاری بلندمدت نباید نسبت به تورم جاری و یا نسبت به اخبار در مورد شرایط اقتصاد کلان واکنش نشان دهد.

^۱ ضریب وقفه تورم بعد از سال ۱۳۹۲ نسبت به قبل از آن ۳۵ درصد کاهش یافته است.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که تورم انتظاری به‌طور معناداری متأثر از تورم متوسط و همچنین نرخ رشد ماهانه نرخ ارز در ماه گذشته بوده است. تاثیر گرفتن تورم انتظاری از تورم ماه قبل حاکی از این واقعیت است که تورم انتظاری در دوره مورد بررسی لنجر نشده است. این یافته دور از ذهن نیست، زیرا در ایران به‌طور منظم تورم هدف توسط بانک مرکزی (و یا دولت) اعلام نشده و یا در صورت اعلام، تعهد کافی نسبت به آن وجود نداشته است.

البته نتایج حکایت از آن دارد که در این دوران اگرچه تبعیت تورم انتظاری همچنان نسبت به نرخ ارز و تورم ماه گذشته معنادار است ولی این تاثیرپذیری از تابستان ۱۳۹۲ به بعد کاهش یافته است.^۱ در واقع چنین می‌توان گفت که ادامه یافتن کنترل تورم توسط سیاست‌گذاران (مجموعه دولت و بانک مرکزی) و اعلام عمومی تورم هدف می‌تواند در آینده نزدیک تورم انتظاری مردم را در محدوده مورد نظر لنجر نماید.

۳-۵- جمع‌بندی

در جمع‌بندی عوامل موثر بر نرخ تورم در بهار سال ۱۳۹۴ باید اشاره کرد که اصلاح قیمت حامل‌های انرژی در اردیبهشت ۱۳۹۴ و روش تامین کسری بودجه دولت در سال ۱۳۹۳ و ابتدای سال ۱۳۹۴ عوامل تاثیرگذار در جهت افزایش تورم بوده‌اند. کاهش تورم وارداتی از کانال کاهش نرخ ارز و کاهش قیمت‌های جهانی در جهت کاهش نرخ تورم در بهار سال جاری عمل کرده است. همچنین کاهش تقاضا در اقتصاد که از زمستان ۱۳۹۳ تشدید شده، از عوامل کاهنده‌ی تورم در سه

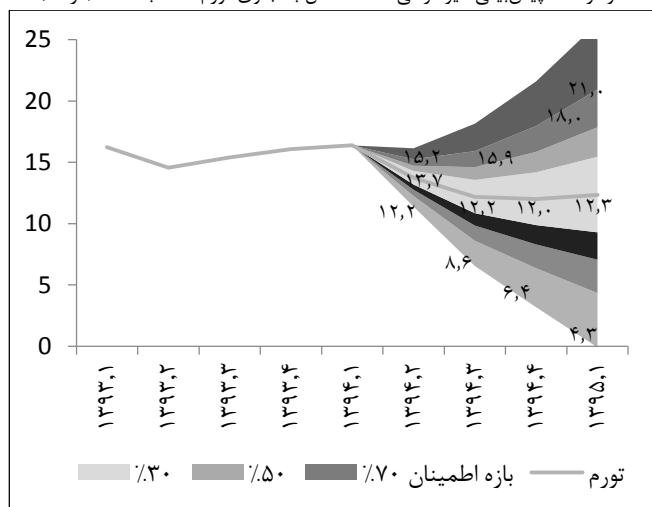


۴- پیش‌بینی تورم برای چهار فصل آتی

۴-۱- پیش‌بینی غیرشرطی تورم

نمودار ۴-۱ نتایج حاصل از پیش‌بینی غیرشرطی تورم نقطه به نقطه را نشان می‌دهد که مطابق آن، تورم نقطه به نقطه از تابستان ۱۳۹۴ به بعد در مسیری کاهشی قرار می‌گیرد و در انتهای ۱۳۹۴ به ۱۲ درصد رسیده و در بهار ۱۳۹۵ با اندکی افزایش به ۱۲,۳ درصد می‌رسد.

نمودار ۴-۱ پیش‌بینی غیرشرطی ۱ تا ۴ فصل به جلوی تورم نقطه به نقطه (درصد)



توضیحات: این نمودار پیش‌بینی‌های غیرشرطی تورم نقطه به نقطه را همراه با بازه اطمینان ۳۰، ۵۰ و ۷۰ درصدی که با استفاده از «جعبه‌آزار پیش‌بینی تورم» تولید شده است، نشان می‌دهد. داده‌های مورد استفاده برای پیش‌بینی از فروردین ۱۳۹۴ تا تیر ۱۳۹۴ می‌باشد.

جدول ۴-۱ نتایج مربوط به پیش‌بینی غیرشرطی سنج‌های مختلف تورم را تا پایان بهار ۱۳۹۵ به نمایش می‌گذارد. مطابق این جدول، متوسط

ماهه نخست سال ۱۳۹۴ بوده است. برآیند این سه عامل باعث شده است که به جز خردادماه نرخ تورم ماهانه در فروردین و اردیبهشت سال ۱۳۹۴ بر روی الگوی تورم ۱۰٪ قرار بگیرد و این روند در تیرماه نیز تداوم داشته باشد.

از نظر عوامل بلندمدت افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در سال ۱۳۹۳ (به‌ویژه در نیمه دوم سال) اثر افزایشی بر تورم داشت. افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی از یک سو به دلیل مشکلات سیستم بانکی و از سویی دیگر به دلیل افزایش فشار دولت به سیستم بانکی با هدف تامین کسری بودجه سال ۱۳۹۳ روی داد. در صورتی‌که مشکل تنگنای مالی در سال ۱۳۹۴ نیز همچنان ادامه داشته باشد، با توجه به کاهش قیمت نفت، دولت با کسری بودجه مواجه بوده و انتظار می‌رود برخلاف سه ماهه اول سال جاری، بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در سال ۱۳۹۴ صعودی باشد. به این ترتیب، فشارهای مالی دولت تهدید اصلی افزایش پایه پولی در سال ۱۳۹۴ خواهد بود. بنابراین، کاهش هرچه بیشتر تورم در سال جاری نیاز به عزم جدی دولت و سایر دستگاه‌های حکومتی برای اجرای اصلاحات نهادی و پایبندی به انضباط مالی، اصلاح نحوه تامین کسری بودجه و رفع سلطه دولت بر نظام بانکی و همچنین انجام اصلاحات ساختاری در نظام بانکی است.

مربوط به ۸ گروه اصلی شاخص قیمت تولیدکننده، قیمت سکه، نرخ ارز (دلار) در بازار آزاد، نوسانات نرخ ارز (دلار) در بازار آزاد، کسری بودجه دولت، پایه پولی، حجم پول و نقدینگی.

^۱ با این هدف که پیش‌بینی دقیق‌تری از تورم ارائه شود، نتایج حاصل از ۵۱۲ پیش‌بینی که با مدل‌ها و ترکیبات مختلف متغیرهای توضیح‌دهنده تولید شده‌اند باهم ترکیب می‌شوند. برای تولید پیش‌بینی از متغیرهایی استفاده شده است که حاوی محتوای اطلاعاتی در پیش‌بینی تورم هستند. متغیرهای منتخب عبارتند از ۱۲ گروه اصلی شاخص قیمت مصرف‌کننده، شاخص قیمت تولیدکننده، متغیرهای



نرخ ارز در مسیری کاهشی، تا بهار ۱۳۹۵ به رقم ۳۲۳۰۰ ریال برسد. سناریوی «نرخ ارز افزایشی» نیز موقعیتی را فرض می‌کند که به دلایلی از جمله کاهش قیمت نفت، درآمدهای ارزی کاهش یافته و نرخ ارز افزایش یابد. به علاوه در هر ۳ سناریوی طرح شده کسری بودجه دولت ۱۵۰ هزار میلیارد ریال در نظر گرفته شده است.

سناریوسازی بر متغیرهای موثر بر تورم		
رشد نقدینگی	نرخ ارز	رشد نقدینگی
(نقطه به نقطه)	(دولار آمریکا به ریال)	(نقطه - درصد)
۲۲	۳۳۲۰۰	نرخ ارز ثابت
۲۲	۳۲۳۰۰	نرخ ارز کاهشی
۲۲	۳۴۲۰۰	نرخ ارز افزایشی

جدول ۴-۲ سناریوسازی بر متغیرهای موثر بر تورم در سال ۱۳۹۴

توضیحات: در این جدول به منظور پیش‌بینی شرطی تورم در طول دوره پیش‌بینی متغیرهای موثر بر تورم تحت سناریوهای مختلف باتوجه به شرایط حال و آینده اقتصاد ایران مقداره‌ای شده است. منظور از نرخ ارز متوسط نرخ ارز در طی سال ۱۳۹۴ است.

جدول ۴-۳ نتایج پیش‌بینی شرطی تورم نقطه به نقطه را مبتنی بر ۳ سناریوی مختلف مطابق با جدول ۴-۲ ارائه می‌دهد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود تحت سناریوی اول (سناریوی نرخ ارز ثابت) تورم تا پایان سال ۱۳۹۴ به ۱۱,۲ درصد خواهد رسید. اما تحت سناریوی دوم (سناریوی نرخ ارز کاهشی)، تورم نقطه به نقطه به ۹,۷ درصد خواهد شد. تغییرات نرخ ارز به سرعت به تغییرات هم‌جهت تورم منجر می‌شود. در سناریوی سوم نیز با فرض افزایش نرخ ارز به ۳۴۲۰۰ ریال، نرخ تورم نقطه به نقطه در پایان سال ۱۳۹۴ به ۱۲,۶ درصد خواهد رسید.

تورم سالانه منتهی به تابستان ۱۳۹۴ نسبت به بهار ۱۳۹۴ کاهش- یافته و پیش‌بینی می‌شود این روند کاهشی تورم سالانه تا پایان سال- جاری ادامه پیدا کرده و به ۱۳,۵ درصد در زمستان ۱۳۹۴ برسد.

تحقق یافته				
پیش‌بینی	بهار	تابستان	پاییز	زمستان
بهار	۱۳۹۴	۱۳۹۴	۱۳۹۴	۱۳۹۵
تورم فصلی	۲,۸	۲,۶	۲,۹	۳,۰
تورم سالانه نقطه به نقطه	۱۶,۴	۱۳,۷	۱۲,۲	۱۲,۰
تورم سالانه منتهی به فصل	۱۵,۶	۱۵,۴	۱۴,۵	۱۳,۵

جدول ۴-۱ پیش‌بینی غیرشرطی تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده (درصد) توضیحات: تورم فصلی، میزان رشد شاخص قیمت طی یک فصل را نشان می‌دهد. تورم نقطه به نقطه میزان رشد شاخص قیمت در فصل مورد نظر نسبت به فصل مشابه سال قبل است. تورم سالانه منتهی به فصل، میزان رشد متوسط شاخص قیمت در ۴ فصل منتهی به فصل مورد نظر را نسبت به دوره مشابه سال قبل نشان می‌دهد. داده‌های مورد استفاده برای پیش‌بینی تا تیر ۱۳۹۴ می‌باشد (به جز کل‌های پولی که تا خرداد ۱۳۹۴ در دسترس بوده است).

۴-۲- پیش‌بینی شرطی تورم

علاوه بر پیش‌بینی‌های غیرشرطی، در این بخش تحت ۳ سناریوی مختلف که بر نرخ ارز و رشد نقدینگی اعمال می‌شود، به ارائه نتایج پیش‌بینی شرطی تورم تا بهار سال ۱۳۹۵ پرداخته می‌شود. در این سناریوها نرخ رشد نقدینگی مساوی با نرخ رشدی که در دو سال اخیر (دولت یازدهم) تجربه شده است، فرض می‌شود. سناریوی اول که «نرخ ارز ثابت» نام‌گذاری شده است، نرخ ارز را از تابستان تا پایان سال ۱۳۹۴ ثابت و برابر با ۳۳۲۰۰ ریال در نظر می‌گیرد. سناریوی «نرخ ارز کاهشی» وضعیتی را در نظر می‌گیرد که با افزایش درآمد ارزی در ماه‌های آتی، بانک مرکزی به گونه‌ای عمل کند که



تورم در انتهای سال ۱۳۹۴ معادل ۱۴,۶٪ و نرخ تورم نقطه به نقطه نیز ۱۴,۱٪ خواهد بود.

۲. تحقق تورم ماهانه به میزان میانگین تورم ماهانه در هر ماه،

طی ۲۰ سال گذشته: در این سناریو، نرخ تورم ماهانه برای ماه‌های مرداد تا اسفند سال ۱۳۹۴ معادل نرخ تورم میانگین هر ماه طی ۲۰ سال گذشته قرار داده شده است.

به این ترتیب، نرخ تورم انتهای سال ۱۳۹۴، ۱۵,۱٪ و نرخ تورم نقطه به نقطه همین سال ۱۷,۹٪ پیش‌بینی می‌شود.

۳. تحقق تورم تک‌رقمی در سال ۱۳۹۵: در این سناریو، نرخ

تورم ماهانه برای ماه‌های مرداد تا اسفند سال ۱۳۹۴ به‌صورت ضریبی از نرخ تورم ماهانه میانگین بلندمدت برای هر ماه به‌گونه‌ای محاسبه شده است که نرخ تورم در انتهای سال ۱۳۹۵ تک‌رقمی شود. نتایج این سناریوسازی نشان می‌دهد در صورتی که میانگین نرخ تورم ماهانه در ماه‌های آتی کمتر از ۰,۸۴٪ باشد، در انتهای سال ۱۳۹۵ می‌توان به تورم تک‌رقمی دست یافت. در این صورت، نرخ تورم در انتهای سال ۱۳۹۴ به ۱۲,۶٪ خواهد رسید.

پیش‌بینی شرطی تورم نقطه به نقطه

تابستان ۱۳۹۴	پائیز ۱۳۹۴	زمستان ۱۳۹۴	بهار ۱۳۹۵
۱۴,۳	۱۲,۰	۱۱,۲	۱۰,۶
۱۴,۳	۱۱,۵	۹,۷	۸,۵
۱۴,۳	۱۲,۶	۱۲,۶	۱۲,۷

جدول ۳-۴ نتایج پیش‌بینی شرطی تورم نقطه به نقطه

توضیحات: در این جدول نتایج پیش‌بینی شرطی تورم متناسب با سناریوهای تعریف شده در جدول ۲-۴ نشان داده شده است. دوره تخمین مدل از تابستان ۱۳۶۹ تا بهار ۱۳۹۳ و دوره پیش‌بینی از تابستان ۱۳۹۴ تا بهار ۱۳۹۵ است.

۳-۴- پیش‌بینی بدون مدل تورم

علاوه بر مدل‌های پیش‌بینی غیرشرطی و همچنین مدل پیش‌بینی شرطی خودرگرسیون برداری ساختاری، می‌توان تورم را با سناریوسازی برای نرخ تورم ماهانه در ماه‌های آتی، که مبتنی بر شرایط گذشته، حال و تحولات پیش روی سیاست و اقتصاد کشور است، پیش‌بینی کرد.

در این گزارش، تورم بر اساس سه سناریو برای سال ۱۳۹۴ پیش‌بینی می‌شود. در سناریوی اول، فرض می‌شود که نرخ تورم ماهانه در ماه‌های آتی، دقیقاً منطبق با الگوی نرخ تورم ماهانه در سال ۱۳۹۳ باشد. در سناریوی دوم، نرخ تورم ماهانه دقیقاً به میزان میانگین بلندمدت تورم ماهانه برای هر ماه در نظر گرفته شده است؛ و در سناریوی آخر، الگوی تورم ماهانه‌ای که می‌تواند به تحقق نرخ تورم تک‌رقمی در انتهای سال ۱۳۹۵ منجر شود، برای سناریوسازی تورم به کار گرفته شده است. نتایج این سناریوسازی‌ها به صورت زیر است:

۱. تکرار الگوی تورم ماهانه سال ۱۳۹۳ در ماه‌های آتی: در این

سناریو، نرخ تورم ماهانه برای ماه‌های مرداد تا اسفند سال ۱۳۹۴ مساوی با نرخ تورم ماهانه‌ی محقق شده در ماه‌های مشابه سال ۱۳۹۳ قرار داده شده‌اند. در این صورت، نرخ



سناریو	سنجه تورم	۱۳۹۴
تکرار تورم ماهانه سال ۱۳۹۳	تورم سالانه نقطه به نقطه	۱۴,۱
	تورم سالانه	۱۴,۶
	میانگین تورم ماهانه	۱,۱
تحقق تورم ماهانه بر	تورم سالانه نقطه به نقطه	۱۷,۹
اساس میانگین ۲۰ سال گذشته	تورم سالانه	۱۵,۱
	میانگین تورم ماهانه	۱,۴
تحقق تورم تک رقمی تا پایان سال ۱۳۹۵	تورم سالانه نقطه به نقطه	۱۰,۵
	تورم سالانه	۱۲,۶
	میانگین تورم ماهانه	۰,۸۴

جدول ۴-۴ پیش‌بینی تورم تا پایان سال ۱۳۹۴ بر مبنای سناریوهای مختلف (درصد)

توضیحات: در این جدول بدون استفاده از مدل و تنها با تعریف سه سناریوی مختلف بر تورم ماهانه از مرداد تا اسفند ۱۳۹۴، تورم نقطه به نقطه و متوسط محاسبه شده است.



۵- توصیه سیاستی

بر اساس یافته‌های گزارش حاضر به نظر می‌رسد که دولت یازدهم در سیاست‌های کنترل تورمی عملکرد موفق‌تری داشته که به کاهش تورم تا ۱۵٪ منجر شده است. انتظار می‌رود که در صورت ادامه پارادایم موجود تورم تا انتهای سال ۱۳۹۴ به ۱۲ درصد و یا حتی کمتر نیز برسد و بتوان امید داشت که در صورت جدیت دولت و بانک مرکزی برای کاهش بیشتر تورم، در سال ۱۳۹۵ شاهد تورم تک رقمی نیز باشیم. در صورتی که فشارهای مالی شدید دولت در ماه‌های آینده به دلیل کاهش قیمت نفت به بی‌انطباقی‌های پولی و مالی منجر نشود و از سویی دیگر با رفع تحریم‌ها و دسترسی به منابع جدید، بانک مرکزی نیز از طریق افزایش خالص دارایی‌های بانک مرکزی پایه پولی را افزایش ندهد، می‌توان امید داشت که این مهم (تورم تک رقمی) حتی در آینده‌ای نزدیک‌تر حاصل شود.

بر اساس شواهد موجود در گزارش حاضر، مشاهده می‌شود که سیاست‌های انضباطی مالی و پولی ضمن کاهش تورم با افت تقاضا در بخش‌هایی از اقتصاد همراه بوده است. البته کاهش درآمدهای نفتی نیز بر شدت افت تقاضا در برخی صنایع افزوده است. باید خاطر نشان

کرد که اگر سیاست‌گذار، قصد کاهش تورم با حداقل آفات در بخش تولید را دارد، لازم است که در زمینه تورم انتظاری آحاد جامعه اقدام جدی انجام دهد؛ در غیر این صورت فشارهای اجتماعی ناشی از کاهش تولید در بخش‌هایی از اقتصاد دولت را مجبور به ترک سیاست کاهش تورم خواهد کرد.

بنابراین توصیه می‌شود جهت حفظ سیاست کاهش تورم و کنترل آثار آن بر رکود در سمت تقاضا، با سیاست‌های ارتباطی مناسب انتظارات تورمی آحاد جامعه پایین آورده شود. همچنین، رفع تنگنالی مالی و اعتباری و در نتیجه کاهش نرخ‌های سود بانکی (به صورت تعادلی و نه به صورت دستوری) جزو ضرورت‌های کاهش پایدار تورم است. این مساله مستلزم نظارت شدید بر بانک‌ها برای افزایش سرمایه درونی و کاهش توزیع سودهای نمایشی است. دیگر اینکه باید میزان مطالبات معوق نظام بانکی را کاهش داد و به طرق مختلف، سهولت دسترسی به نقدینگی و سیالیت جریان نقدینگی را بالا برد. برای مثال از طریق انتشار اوراق مختلف به بنگاه‌ها و بانک‌ها کمک کرد تا بدهی‌های خود را تسویه نمایند و در نتیجه قدرت وام‌دهی سیستم بانکی افزایش یابد. بازپرداخت دیون دولت به پیمان‌کاران و نظام بانکی از طریق انتشار اوراق بدهی نیز از دیگر راه‌کارهای پیشنهادی در این زمینه است.