



عنوان ارائه:
**چهارچوبی برای توضیح
تورم لجام گسیخته
در ایران**

نام ارائه دهنده:
دکتر احمد رضا جلالی نائینی

**همایش چشم انداز
اقتصاد ایران ۱۴۰۴**

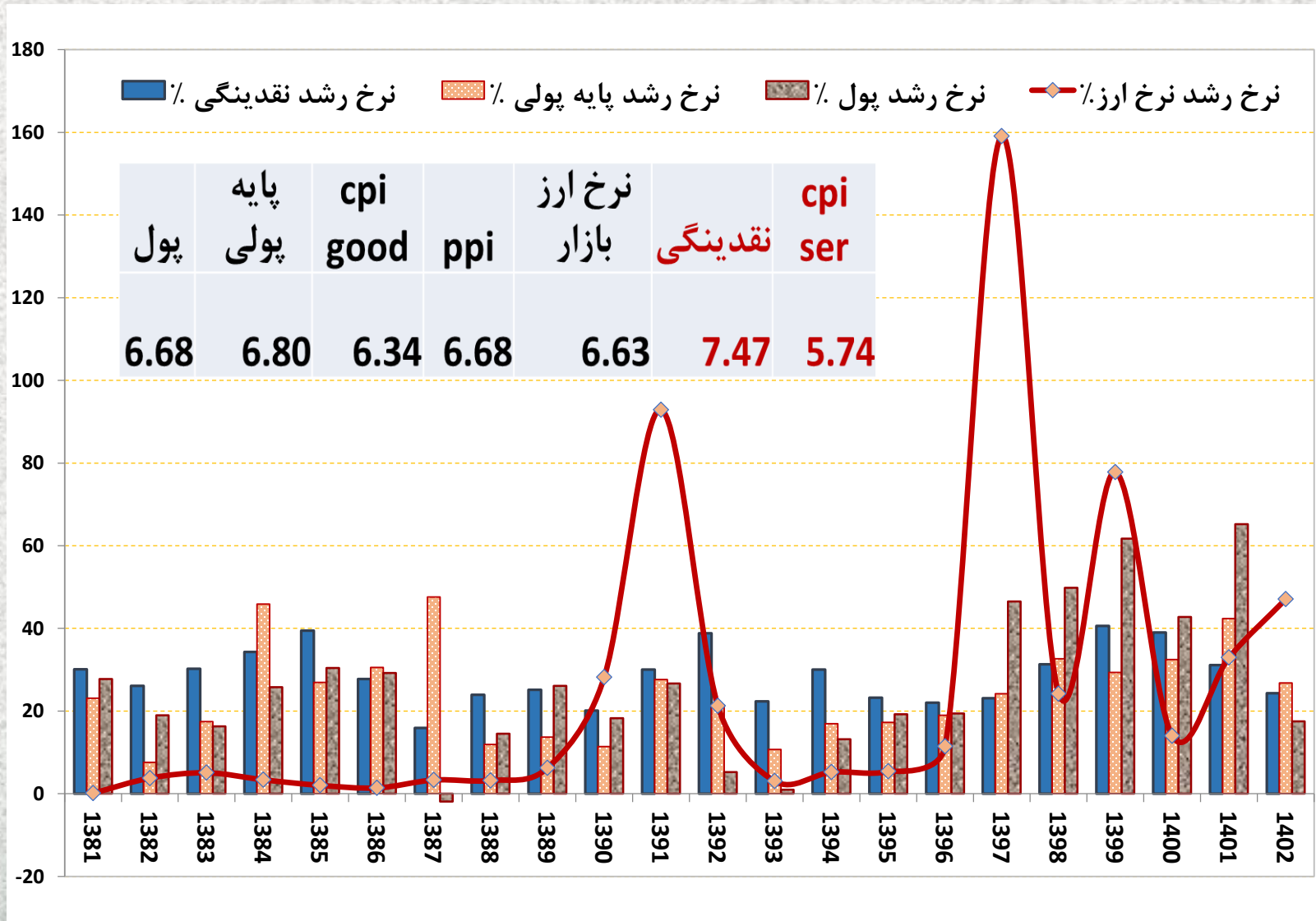
۵ و ۶ اسفند ۱۴۰۳ - تهران، هتل المپیک

**Iran Economy
Outlook Conference**

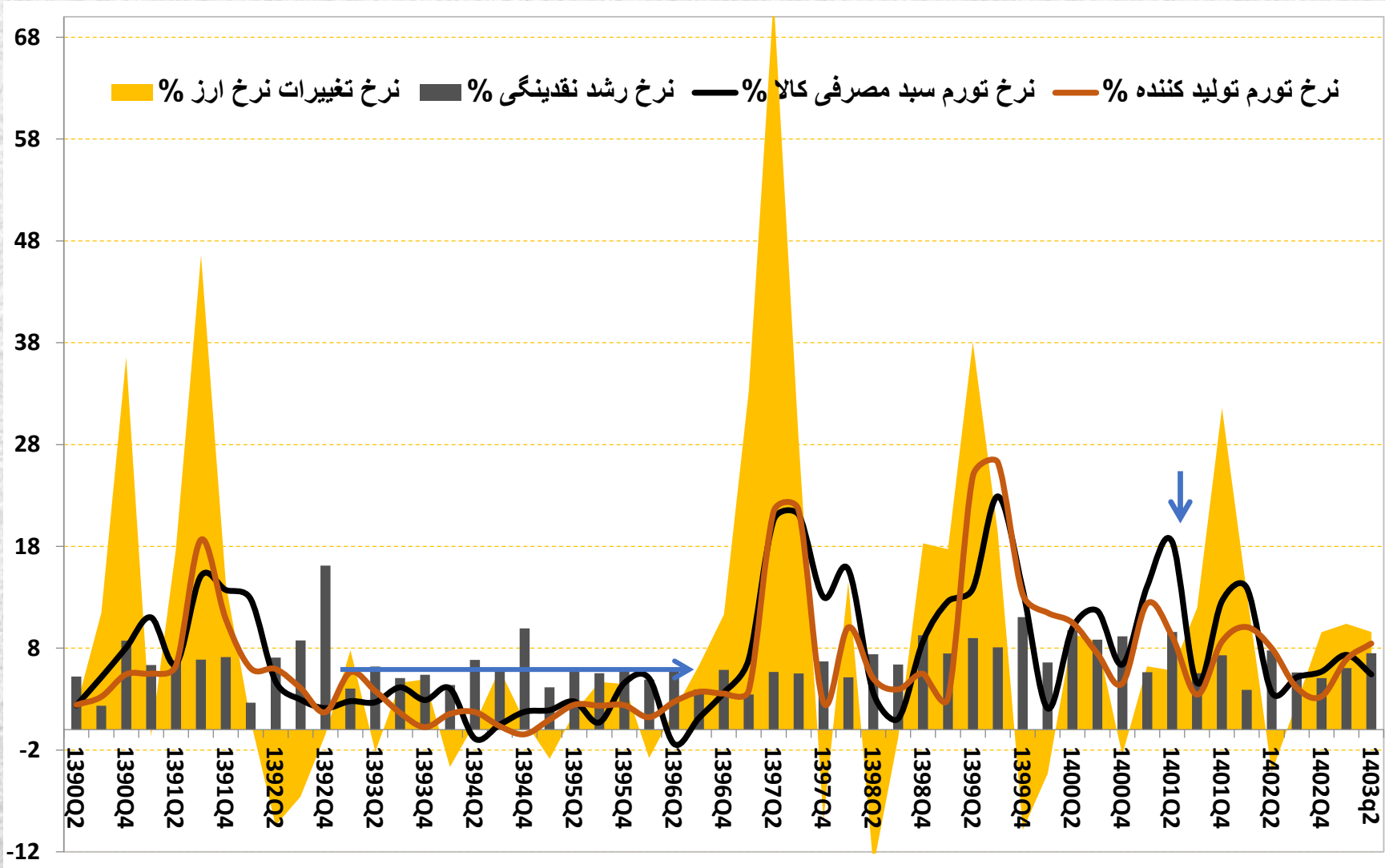
February 23 - 24 th, 2025 - Olympic Hotel, Tehran

موضوع و سوال ارائه

- کدام متغیرها محرک ایجاد موج‌های تورمی و گذار به تورم لجام گسیخته بوده است؟
- کدام متغیرها به ماندگاری آن کمک کرده و چه شرایطی باعث بروز این وضعیت شده است؟
- برای جواب به این سوال؛
نخست ویژگی‌های تورم و رفتار کل‌های پولی و نرخ ارز، به‌ویژه طی شش سال اخیر، را مرور
و سپس گزاره‌های مرتبط با سوال مطرح شده را در قالب الگوهای متعارف بررسی می‌کنیم.



هر چند متوسط نرخ رشد متغیرهای اسمی مشابه هستند اما دامنه نوسانات نرخ ارز از اوایل دهه ۹۰ گسترده شده و نوسانات پول طی ۷ سال گذشته بیش از دیگر کل‌های پولی بوده است.



کدام متغیرها محرک ایجاد موج‌های تورمی و گذار به تورم لجام گسیخته بوده

جهش‌های نرخ ارز باعث افزایش قابل توجه نرخ تورم از روند در کوتاه‌مدت شده است. تکانه‌های نقدینگی چنین اثری نداشته اما تداوم رشد نقدینگی به ماندگاری نرخ‌های تورم بالا کمک کرده است.

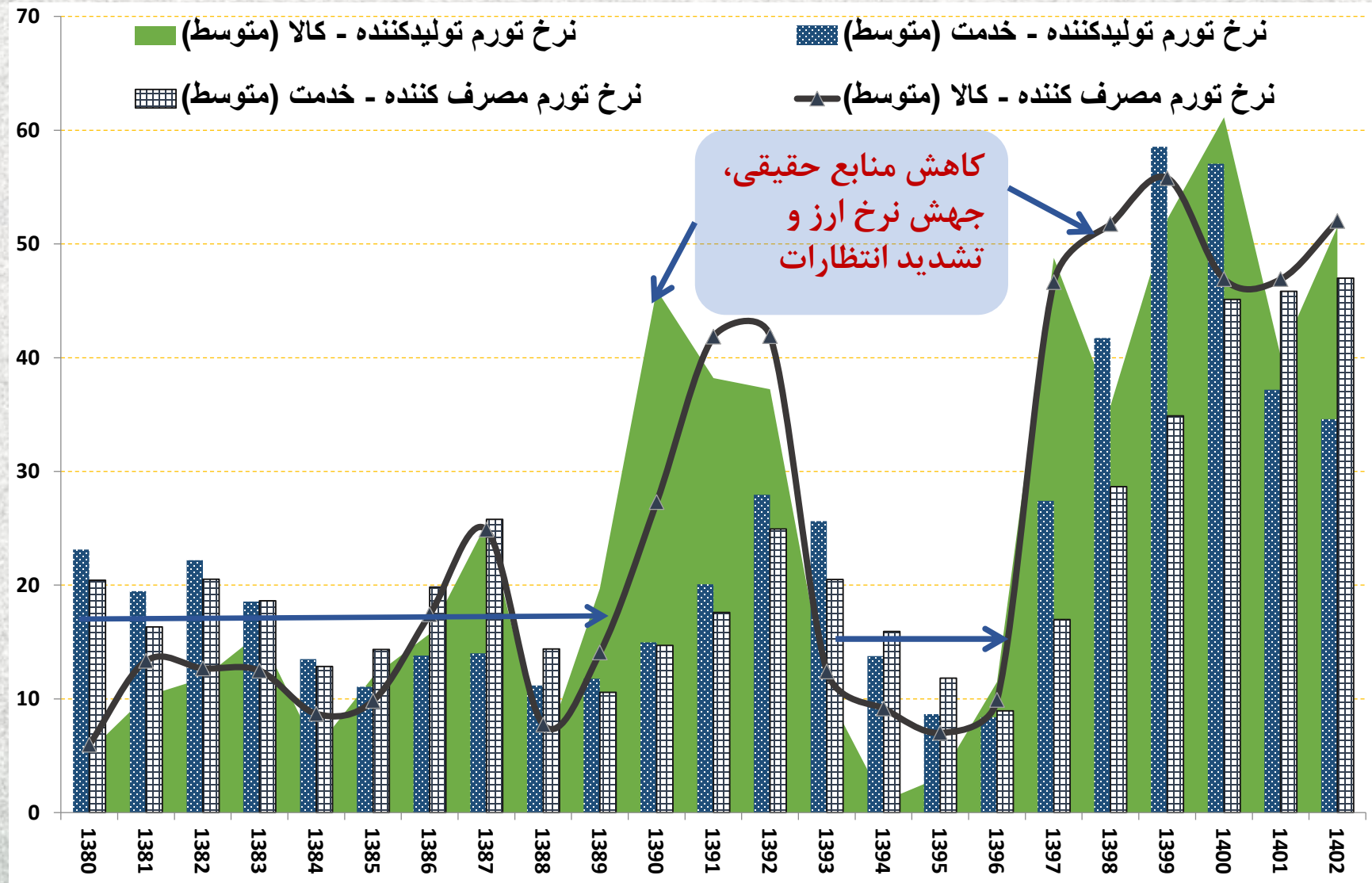
طول دوره و ماندگاری نرخ های تورم در بازه زمانی ۱۳۹۷-۱۴۰۳ با دوره های قبل متفاوت است و ماهیت تورم از نوع مزمن به لجام گسیخته تغییر یافته است!

جهش نرخ های تورم با اعلام تحریم ها،

افزایش نرخ ارز

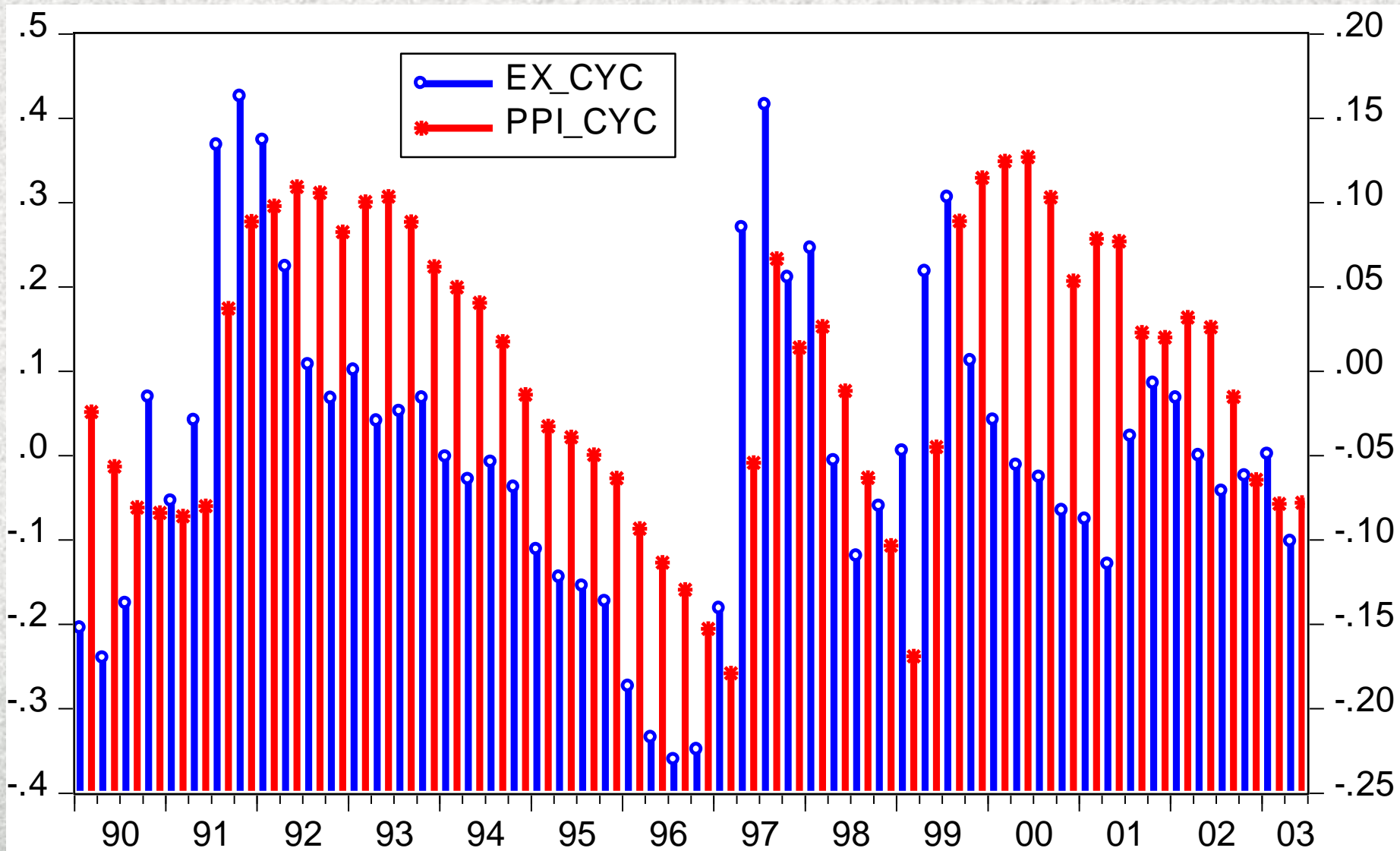
و اصابت تکانه عرضه مصادف است!

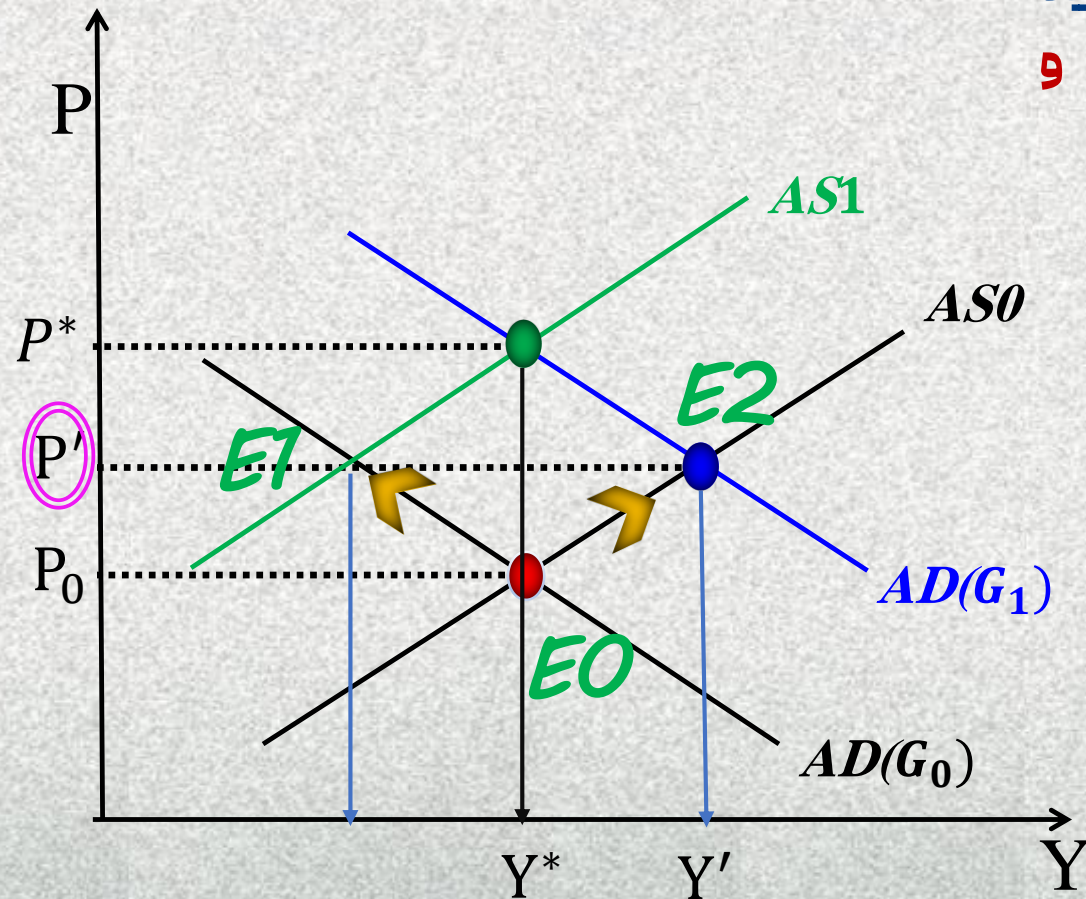
شاخص قیمت تولید و مصرف کنندگان کالا واکنش قوی تری نسبت به تکانه های ارزی دارند اما نرخ تورم خدمات چسبندگی و ماندگاری بالاتری دارد.



کاهش منابع حقیقی، جهش نرخ ارز و تشدید انتظارات

جهش‌های نرخ ارز پیش‌ران افزایش نرخ تورم از روند بوده، تقویت انتظارات تورمی و رشد کل‌های پولی باعث ماندگاری آن در سطوح بالاتر شده است.

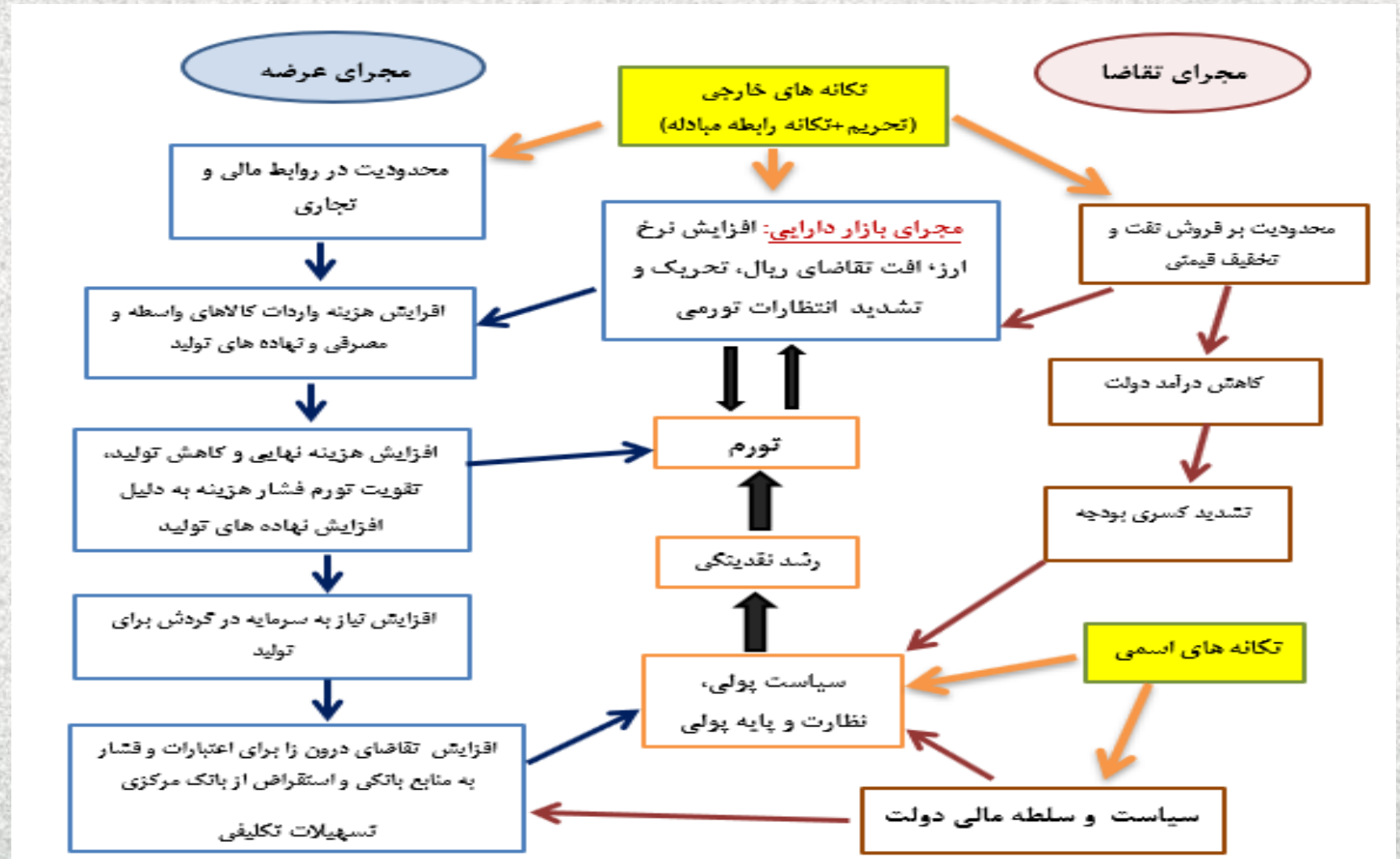




تکانه های عرضه و تقاضا باعث افزایش قیمت ها می شوند.
مسیر تعدیل قیمت ها و نحوه رسیدن به تعادل جدید
بستگی به نوع تکانه، ساختار اقتصاد، شیوه حکمرانی و
انتظارات عموم دارد.

چهار منشا و سازوکار تورم را می توان در قالب این نما آشیان و تفکیک کرد:

- تورم فشار تقاضا (پولی)
- تورم فشار هزینه
- تورم درون ساخته (ذاتی)
- تورم ساختاری را دارد



نمای کلی مجاری و سازوکار تورم در ایران (جلالی نائینی و صیقلانی ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲)



فشار تورمی ناشی شده از تکانه خارجی (تکانه طرف عرضه) هم در آغاز اصابت و هم در طول دوره تخلیه، بیشتر از اصابت تکانه مثبت پایه پولی است (جلالی نائینی و صیقلانی ۱۴۰۲).

تکانه‌های خارجی از مجرای کسری بودجه دولت، کاهش کیفیت ترانزنامه بانک مرکزی و شبکه بانکی و نیز از مجرای عرضه (اختلال در زنجیره تامین کالا و افزایش هزینه تولید) بر نرخ تورم اثر گذارند

آزمون اثر تکانه‌های پولی و ارزی بر رفتار تورم با یک الگوی SVAR

در شناسایی به روش عطفی، فرض بر پایین مثلثی بودن ماتریس الگو از کمترین تأثیرپذیر به تأثیرپذیرتر یا درون‌زا (صرفاً برای یک مقطع یا دوره) در بردار متغیرهای درون‌زا چیده می‌شوند. با توجه به مطالعاتی چون لودتی و پسران (۲۰۲۱) و ویژگی‌های اقتصاد ایران، نرخ ارز در بالای الگو قرار می‌گیرد و به تفسیری درگاه ورودی آثار تکانه‌های خارجی بر اقتصاد ایران است.

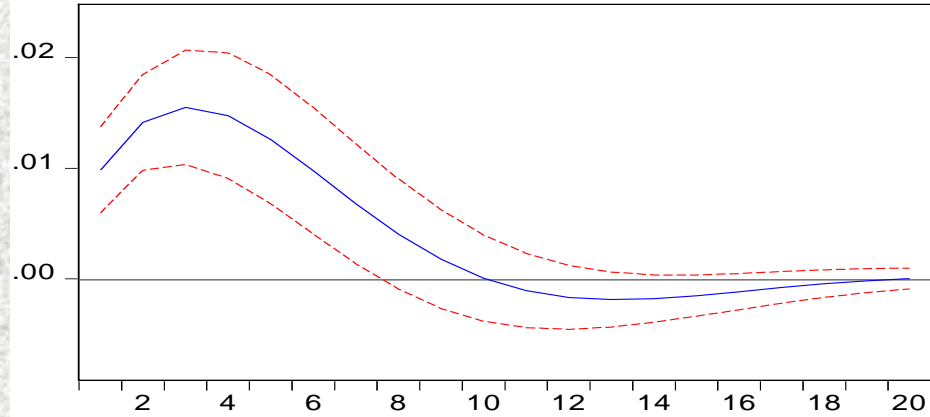
$$\bullet \begin{bmatrix} A_{11}^0 & 0 & 0 & 0 \\ A_{21}^0 & A_{22}^0 & 0 & 0 \\ A_{31}^0 & A_{32}^0 & A_{33}^0 & 0 \\ A_{41}^0 & A_{42}^0 & A_{43}^0 & A_{44}^0 \end{bmatrix} \times \begin{bmatrix} EX^t \\ M1M2^t \\ Y^t \\ PI^t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} A_{11}^1 & A_{12}^1 & A_{13}^1 & A_{14}^1 \\ A_{21}^1 & A_{22}^1 & A_{23}^1 & A_{24}^1 \\ A_{31}^1 & A_{32}^1 & A_{33}^1 & A_{34}^1 \\ A_{41}^1 & A_{42}^1 & A_{43}^1 & A_{44}^1 \end{bmatrix} \\ \times \begin{bmatrix} EX^{t-1} \\ M1M2^{t-1} \\ Y^{t-1} \\ PI^{t-1} \end{bmatrix} + \dots + \begin{bmatrix} A_{11}^p & A_{12}^p & A_{13}^p & A_{14}^p \\ A_{21}^p & A_{22}^p & A_{23}^p & A_{24}^p \\ A_{31}^p & A_{32}^p & A_{33}^p & A_{34}^p \\ A_{41}^p & A_{42}^p & A_{43}^p & A_{44}^p \end{bmatrix} \times \begin{bmatrix} EX^{t-p} \\ M1M2^{t-p} \\ Y^{t-p} \\ PI^{t-p} \end{bmatrix} \\ + \begin{bmatrix} \varepsilon_{exchange\ rate}^t \\ \varepsilon_{monetary}^t \\ \varepsilon_{aggregate\ demand}^t \\ \varepsilon_{inflation\ expectation}^t \end{bmatrix}$$

نسبت پول به نقدینگی تحولات بخش پولی را منعکس میکند و حاوی اطلاعات از انتظارات تورمی آحاد جامعه است، لذا می‌توان این متغیر را به عنوان نماینده بخش اسمی اقتصاد (تقاضای پول) در الگوی SVAR لحاظ کرد. نتایج به دست آمده در الگو نیز نشانگر همبستگی بالاتر نوسانات پول با تورم در مقایسه با نقدینگی است.

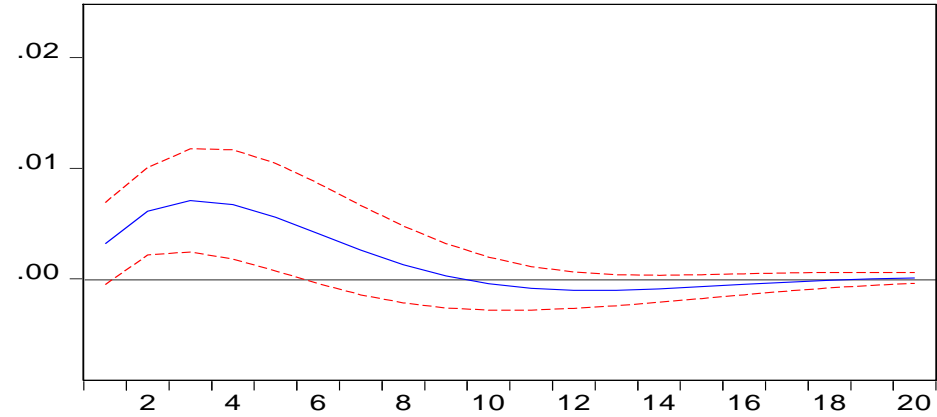
نمودار ضربه و پاسخ: نرخ ارز، ترکیب نقدینگی، شکاف تولید، تورم

Response to Structural VAR Innovations ± 2 S.E.

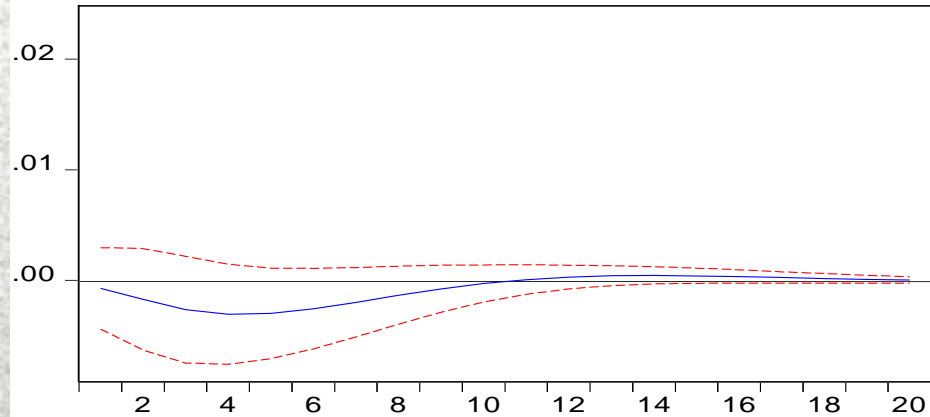
Response of PI to Shock1



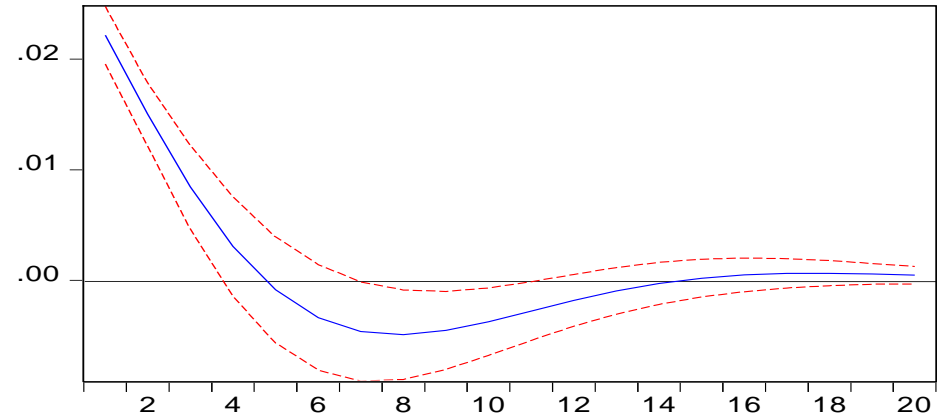
Response of PI to Shock2



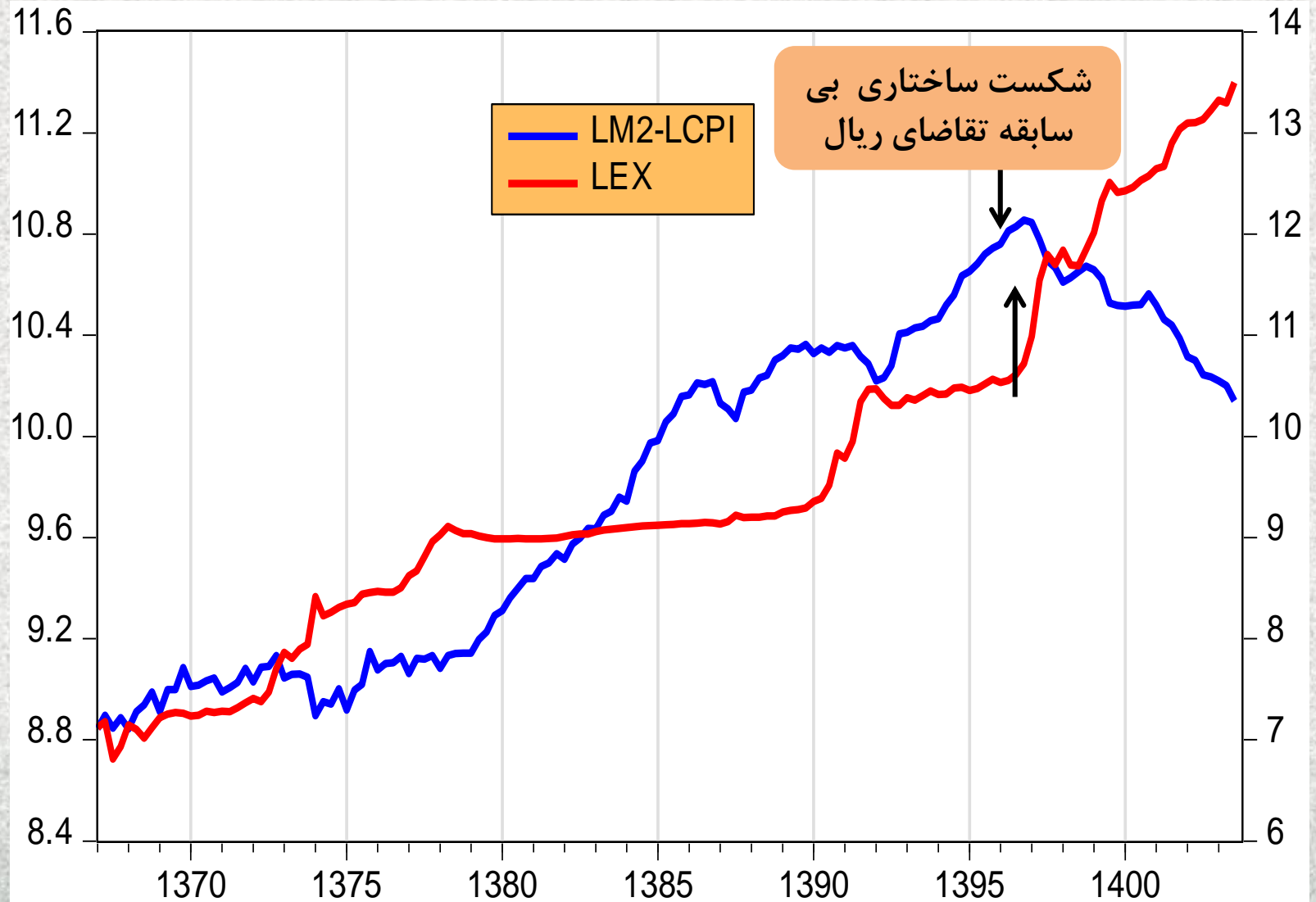
Response of PI to Shock3



Response of PI to Shock4



طی ۶ سال اخیر تناسب میان نرخ رشد نقدینگی و نرخ تورم به علت افزایش نرخ ارز و فشار هزینه، تقویت انتظارات تورمی و کاهش بی سابقه تقاضای حقیقی ریال تغییر یافته و روند تورم علیرغم کاهش نقدینگی حقیقی به سطوح بالاتر صعود کرده است.



	متوسط سالانه نرخ رشد نرخ ارز %	متوسط سالانه رشد نقدینگی %	متوسط سالانه نرخ تورم %
1380-89	3.37	28.08	15.19
1390-99	42.87	28.16	25.24
1397-1403	58.17	31.34	44.48

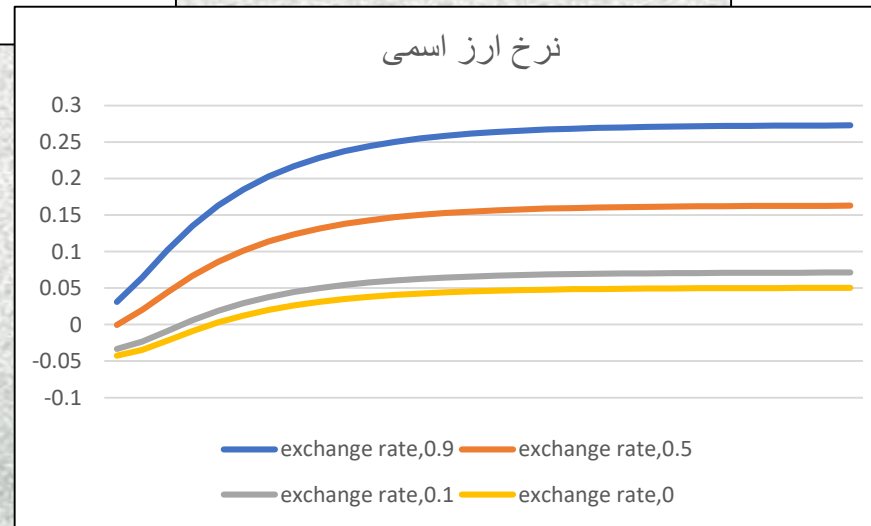
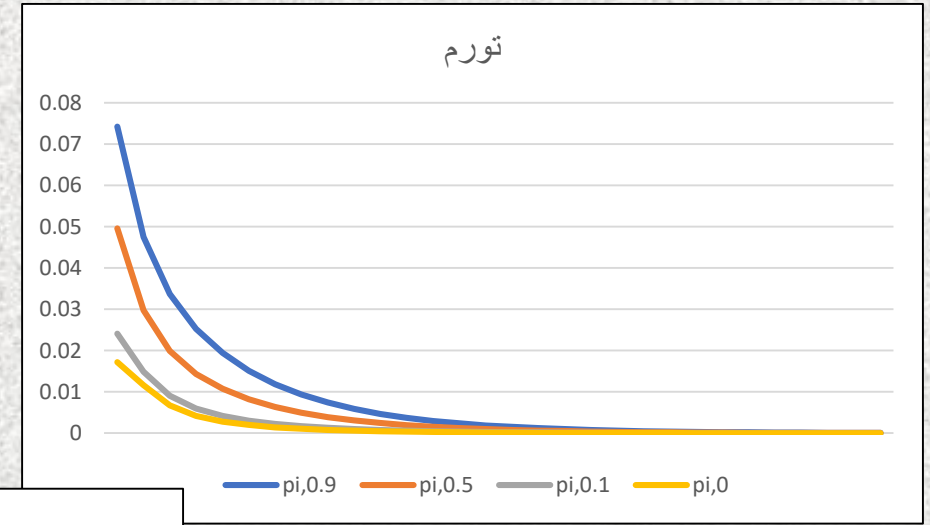
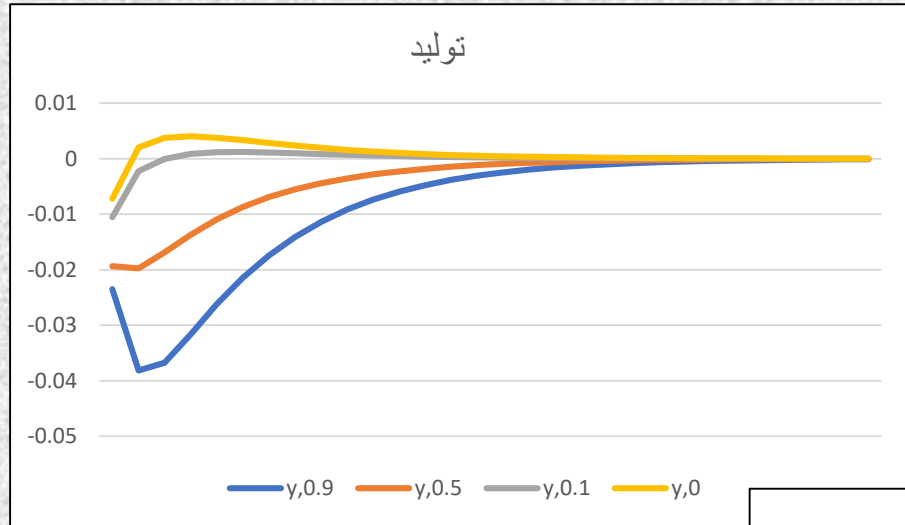
جمع‌بندی

- نرخ ارز درگاه ورود آثار تکانه‌های منفی خارجی و نااطمینانی‌های اقتصادی-سیاسی است. تبعات تکانه‌های حقیقی در دهه ۹۰ به‌ویژه از سال ۱۳۹۶، کاهش ورود منابع حقیقی، اختلال در زنجیره تامین کالا و افزایش هزینه مبادله (وقوع تکانه عرضه) بوده است.
- نوسانات کوتاه مدت نرخ تورم بیشترین تاثیر را، به ترتیب، از نوسانات نرخ ارز، انتظارات تورمی و افزایش سیالیت نقدینگی دارند. نتایج به دست آمده از این مطالعه و لوداتی و پسران (۲۰۲۴) نقش تعیین‌کننده جهش‌های نرخ ارز در ایجاد موج‌های تورمی در اقتصاد ایران را تایید می‌کند.
- علاوه بر نرخ ارز نوسانات نرخ تورم تحت تأثیر انتظارات تورمی است که تضعیف تقاضای ریال را به دنبال دارد و انگیزه برای خروج سرمایه را تقویت می‌کند.
- آثار نوسانات نقدینگی بر تورم در کوتاه مدت محدود است، اما رشد نقدینگی (متاثر از سلطه مالی، ناترازی شبکه بانکی و تحریم‌های اقتصادی) به تداوم تورم در میان و بلند مساعدت می‌کند. تجزیه واریانس تکانه‌ها (از یک الگوی VAR) این مشاهده را تایید می‌کند.
- نتایج به دست آمده از الگوی SVAR حاکی از آن است که تورم در اقتصاد ایران از درجه پایداری بالایی برخوردار است، که تأییدی تجربی بر رویکرد «تورم درون ساخته» است.

جمع‌بندی

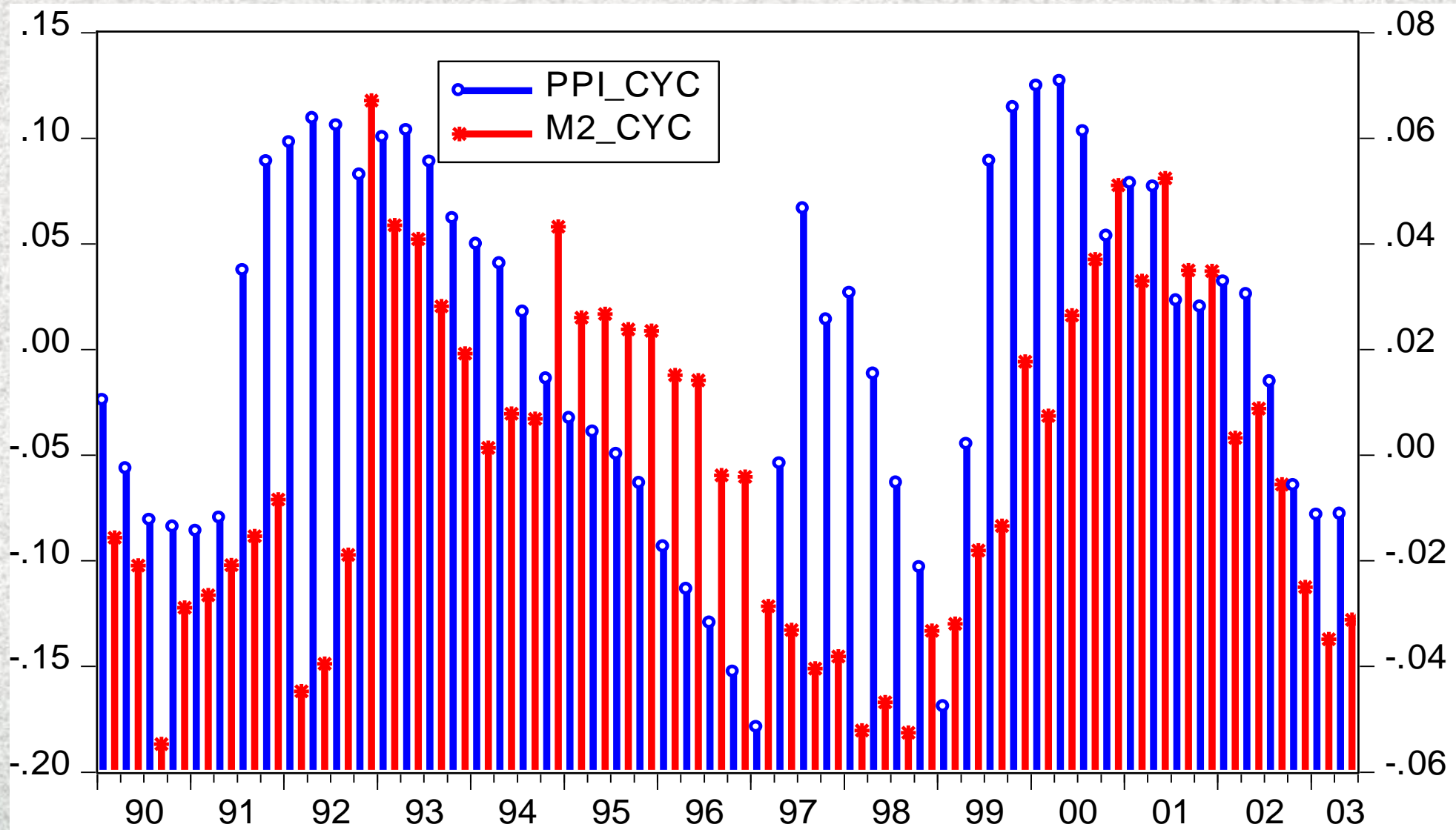
- آثار افزایش نرخ ارز ناشی از اعمال تحریم‌ها (یا تکانه‌های منفی شدید رابطه مبادله) با کاهش سیاستی ارزش ریال متفاوت است. نوع پسین لزوماً همراه با کاهش شدید منابع حقیقی، اختلال در گردش ارزی و اصابت تکانه عرضه نیست و اغلب برای تعدیل ناترازی میان تقاضا و عرضه کل مورد استفاده قرار می‌گیرد.
- اثر کوتاه مدت تکانه‌های منفی خارجی، در شرایطی که کشور به بازارهای جهانی پول و سرمایه دسترسی ندارد، افزایش تورم و نرخ ارز حقیقی (افزایش نسبی قیمت کالاهای قابل تجارت) است.
- با اجرای سیاست‌های پولی و ارزی مناسب می‌توان تبعات منفی تکانه‌های حقیقی خارجی را تا حدی تخفیف داد، اما ابزار سیاست‌گذار پولی برای مقابله با این تکانه‌ها و با توجه به عدم دسترسی به بازارهای سرمایه جهانی قدرتمند نیست و نیاز به مکمل سیاست مالی انضباطی (تخصیص بهتر منابع، نظارت دقیق‌تر بر هزینه‌ها، کاهش رانت‌جویی و فساد) دارد.
- تحت شرایط اشاره شده، با رفع نااطمینانی‌های اقتصادی و سیاسی و بهبود فضای کسب و کار در میان مدت جانشینی تولید داخلی به جای واردات تا حدی میسر می‌شود و آثار تورمی تحریم‌ها تخفیف می‌یابد.
- اما در فضای نامناسب کسب و کار و خروج سرمایه و نیروی کار ماهر، تکانه‌های منفی خارجی از مجرای افزایش قیمت‌ها باعث انقباض اقتصاد، افزایش بیکاری و افت بیشتر سطح معیشت خواهد شد.

شبیه سازی متغیرهای تولید، تورم و نرخ ارز در زمان وقوع تکانه های خارجی تحت چهار سناریو متفاوت برای پارامتر نسبت کالای واسطه وارداتی به کل کالای واسطه مورد نیاز بنگاه های داخلی



تکانه های خارجی (تحریم ها)، با افزایش نرخ ارز و متعاقباً افزایش هزینه نهایی تولید بنگاه ها، رکود تورمی را در کشور تعمیق می کنند.

هر چه سهم کالاهای واسطه وارداتی از کل نهاده های واسطه ای تولید بنگاه ها بیشتر می شود.



نام و نام خانوادگی

عضو هیات علمی موسسه عالی آموزش و
پرورش مدیریت برنامه ریزی



سیپاس از توجه شما