رشد نقطه‌به‌نقطه پول از حول‌وحوش ۷۵ درصد در ابتدای سال به ۳۹ درصد در مهرماه رسیده است

نشانه مثبت تورم‌سنج اقتصاد

مهدی عبداللهی
دبیرگروه اقتصاد

چهار دهه تجربه تورم دورقمی در سطح ۲۰ درصد و صعود آن به کانال ۴۰ درصد در طول چند سال اخیر، ازجمله سیگنال‌هایی است که به عاملان اقتصادی می‌گوید بازگشت تورم‌های بالا دور از انتظار نیست. به عبارتی، ماندگاری و پایداری تورم‌های بالا که ناشی از مشکلات ساختاری (سرریز ناترازی‌های بودجه‌ای، حامل‌های انرژی و صندوق‌های بازنشستگی در نظام بانکی)، هزینه‌های مبادله بالا و محدودیت‌های تحریمی، بروز انتظارات تورمی در ایران را انکارناپذیر می‌کند. اقتصاددانان می‌گویند تورم انتظاری ازجمله مهم‌ترین متغیرهاست که رفتار عاملان اقتصادی در قبال تقاضای پول و به دنبال آن، سرعت گردش پول را تحت‌تاثیر قرار می‌دهد. به عبارتی، انتظارات از مسیر تشدید سرعت گردش پول در تعیین تورم نقش بازی می‌کند. گزارش‌های بانک مرکزی نشان می‌دهد طی هفت ماه نخست امسال دو روند متفاوت درخصوص سرعت رشد حجم پول طی شده است، به‌طوری‌که از دی‌ماه ۱۴۰۱ تا انتهای فروردین نرخ رشد نقطه‌ای پول (به‌عنوان جزء سیال نقدینگی) رشد شدیدی را تجربه کرده و تا ۷۵ درصد در فروردین ۱۴۰۲ رسیده است اما از اردیبهشت روند کاهشی شروع شده و این مقدار در مهرماه امسال به ۳۹ درصد رسیده است. کارشناسان می‌گویند این وضعیت نشان‌دهنده کاهش چشمگیر تب انتظارات تورمی است که در نتیجه تنظیم سیاست‌های پولی، کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها و اعمال سیاست‌های تثبیت اقتصادی رخ داده که همگی در کاهش سرعت رشد حجم پول نقش موثری بازی کرده‌اند. در نگاه جزئی‌تر درخصوص کاهش تورم عمومی و کاهش انتظارات تورمی می‌توان به این موارد نیز اشاره داشت که شامل کاهش قابل توجه نرخ رشد نقدینگی (به واسطه سیاست‌های کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها و اعمال سیاست‌های تثبیت اقتصادی)، ثبات نسبی نرخ ارز، کاهش ریسک متغیرهای غیراقتصادی موثر بر بازارها به واسطه تلاش‌های دولت برای رفع تحریم‌ها و موفقیت دولت در آزادسازی بخشی از پول‌های بلوکه‌شده است.

کاهش دمای پول داغ از ۷۵ به ۳۹ درصد

یکی از مهم‌ترین متغیرهایی که رفتار عاملان اقتصادی در قبال تقاضای پول و به‌دنبال آن، سرعت گردش پول را تحت‌تاثیر قرار می‌دهد، تورم انتظاری است. اقتصاددانان (به‌نقل از مقاله بررسی عوامل موثر بر تورم با تاکید بر نقش انتظارات گذشته‌نگر و آینده‌نگر، حسینی و شکوهی) معتقدند انتظارات در تعیین تورم نقش مهمی بازی می‌کند، به‌طوری‌که اگر فعالان اقتصادی پیش‌بینی کنند قیمت‌ها افزایش خواهد یافت، آنها این انتظارات را در مذاکرات و چانه‌زنی‌های دستمزد خود و تعدیل قیمت قراردادها از قبیل افزایش اجاره (مسکن و...) وارد می‌کنند. این رفتار تا حدودی تورم دوره بعد را تعیین می‌کند، به‌محض اینکه قراردادها عمل شوند و دستمزدها و قیمت‌ها طبق توافق افزایش یابند، انتظارات محقق می‌شوند و تا آن حد که مردم انتظارات خویش را براساس گذشته اخیر قرار دهند، تورم الگوهای مشابهی را طی زمان دنبال خواهد کرد و منجر به ماندگاری تورم می‌شود.

همچنین عاملان اقتصادی از آنجاکه تورم هر دوره را در ابتدای دوره بعد مشاهده می‌کنند، میزان نگهداری پول را از طریق این پیش‌بینی گذشته‌نگر تعیین می‌کنند، بنابراین درخصوص ارتباط بین سرعت گردش پول و تورم اقتصاددانان می‌گویند به‌دنبال انتظارات تورمی شکل‌گرفته در آحاد اقتصادی، تمایل به نگهداری پول کاهش و متعاقبا سرعت گردش پول در اقتصاد کشور افزایش می‌یابد. این مسیر افزایش سرعت گردش پول به‌واسطه انتظارات تورمی است.

طی شش‌ماه اخیر متغیرهای مختلفی منجر به کاهش نرخ تورم عمومی و کاهش انتظارات تورمی شده است؛ کاهش قابل‌توجه نرخ رشد نقدینگی، ثبات نسبی نرخ ارز، کاهش ریسک متغیرهای غیراقتصادی موثر بر بازارها به‌واسطه تلاش‌های دولت برای رفع تحریم‌ها و موفقیت دولت در آزادسازی بخشی از پول‌های بلوکه‌شده ازجمله این متغیرهای موثر بر کاهش تورم عمومی و کاهش انتظارات تورمی بوده‌اند.

طبق داده‌های بانک مرکزی ایران، سرعت رشد حجم پول در پایان مهرماه ۱۴۰۲ نسبت به پایان مهرماه سال گذشته به ۳۹ درصد کاهش‌یافته است. آن‌طور که نمودارهای گزارش حاضر آمده، رشد نقطه‌به‌نقطه پول در تیرماه ۱۳۹۶ حدود ۱۴٫۴ درصد (نسبت به تیرماه ۱۳۹۵) بوده که این میزان تا تیرماه ۱۳۹۷ به حول‌وحوش ۳۵ درصد می‌رسد. این مقدار در تیرماه ۱۳۹۸ به ۴۸ درصد و در شهریور همان سال به ۳۷ درصد کاهش می‌یابد. در سال ۱۳۹۹ با شیوع کرونا، تشدید کسری بودجه و شرایط خاص جهانی، رشد نقطه‌ای پول به ۸۰ درصد در شهریور و به حدود ۸۹ درصد در مهرماه ۱۳۹۹ می‌رسد. در سال ۱۴۰۰ با بهبود انتظارات تورمی ناشی از خوش‌بینی به مذاکرات و تغییر شرایط بین‌المللی و کاهش شیوع کرونا، سرعت گردش پول کاهش‌یافته و نرخ رشد پول عمدتا در کانال‌های ۳۰ و ۴۰ درصد بوده است؛ اما در سال ۱۴۰۱ با کاهش امید به نتیجه‌بخش بودن مذاکرات خارجی و همچنین در انتهای تابستان با وقوع اغتشاشات در کشور، جهش ارزی و انتظارات تورمی مسیر پول‌ها را نیز تغییر داد و وارد بازار دارایی‌ها کرد. این شرایط و افزایش نااطمینانی در عاملان اقتصادی باعث شد نرخ رشد پول در دی‌ماه به ۷۰٫۵ درصد برسد که افزایش ۱۲ واحد درصدی در یک‌ماه بود. این مقدار در ماه‌های بهمن و اسفند سال گذشته در محدود ۶۵ تا ۶۸ درصد بود که در فروردین ۱۴۰۲ به بیش از ۷۵ درصد رسید. آمارهای بانک مرکزی نشان می‌دهد از اردیبهشت روند کاهشی سرعت پول شروع شده و درحال‌حاضر این مقدار تا پایان مهرماه به ۳۹ درصد رسیده است.

اثر مثبت سیاست‌های بانک مرکزی

اقتصاددانان می‌گویند انتظارات فعالان اقتصادی راجع به اهداف بانک مرکزی برای ثبات قیمت‌ها مهم است. اگر فعالان اقتصادی مطمئن نباشند که بانک مرکزی تورم پایین‌تر را به تورم بالاتر ترجیح می‌دهد، انتظارات درباره اقدامات سیاستی آینده و تورم آینده به‌شدت نسبت به هدف تورم بانک مرکزی حساس می‌شود، بنابراین منتج به بی‌ثباتی در اقتصاد خواهد شد. همچنین اعتبار بانک مرکزی روی انتظارات تورمی اثر دارد، تغییر سیاست بانک مرکزی به تغییر در سطوح انتظارات تورمی منتج می‌شود. به‌عبارت دیگر الگوهای متغیر شکل‌گیری انتظارات ممکن است ناشی از فرایند اطلاعات درباره سیاست‌های پولی جدید باشد. انتظارات تورمی آینده‌نگر، تورم انتظاری شکل‌گرفته در ذهن فعالان اقتصادی است که ناشی از برآورد انتظارات آینده است، به این صورت که هرگونه شوک اقتصادی منفی، تورم واقعی را افزایش می‌دهد و باعث می‌شود عاملان اقتصادی پیش‌بینی‌های خود را از تورم آینده افزایش دهند.

انتظارات تورمی آینده‌نگر بالاتر نیز تورم را افزایش خواهد داد. در این شرایط سیاستگذاران با استفاده از ابزارهای سیاستی مناسب می‌توانند انتظارات را تثبیت کنند. برخی اقتصاددانان معتقدند اگر بانک مرکزی، یک هدف روشنی را برای تورم اعلام کند و شرح دهد و هنگامی‌که شوکی در اقتصاد ایجاد می‌شود، اقداماتی را انجام دهد تا تورم را به مقدار هدف خود برگرداند، احتمال کمتری وجود دارد که بنگاه‌ها و خانوارها انتظارات تورمی بلندمدت خود را افزایش دهند حتی اگر این شوک، تورم را برای مدتی افزایش دهد. نتیجه آنکه با انتظارات تورمی که به‌خوبی تثبیت شده است، هرگونه شوکی از طرف عرضه یا از طرف تقاضا منجر به افزایش تورم نخواهد شد، بلکه فقط به تغییر قیمت‌های نسبی می‌انجامد اما انتظارات تورمی که به‌طور ضعیفی تثبیت شده‌اند، دستیابی به ثبات قیمت‌ها را در بلندمدت بسیار مشکل‌تر می‌کند و بدین ترتیب توانایی بانک مرکزی را برای تثبیت تولید و اشتغال در کوتاه‌مدت کاهش می‌دهد.

گزارش بانک مرکزی درخصوص اثر سیاست‌های بانک مرکزی بیان می‌دارد: «با تنظیم سیاست‌های پولی، کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها و اعمال سیاست‌های پولی، کنترل رشد حجم پول در پایان مهرماه ۱۴۰۲ نسبت به پایان مهرماه سال گذشته به ۳۹ درصد کاهش‌یافته که نشان‌دهنده کاهش چشمگیر تب انتظارات تورمی است.»

براساس این گزارش، اعمال سیاست‌های پولی و بانکی بانک مرکزی طی ماه‌های گذشته، باعث شد رشد نقدینگی طی مسیر کاهشی از ۳۹ درصد در سال ۱۴۰۰ به ۲۶٫۹ درصد در شهریور ۱۴۰۲ رسید و سیالیت نقدینگی نیز با کاهش شدیدی مواجه شده است؛ به‌نحوی‌که رشد پول- به‌عنوان جزء سیال نقدینگی- از محدوده بالای ۷۰ درصد در اغلب هفته‌های اسفندماه ۱۴۰۱ طی روند نزولی به سطح ۳۹ درصد در مهرماه سال جاری رسیده است.

اعتماد به مهار تورم یا وقوع رکود؟

در روزهای گذشته برخی کارشناسان و رسانه‌ها کاهش تورم در یکی، دوماه گذشته را به‌دلیل رکود ایجادشده در بازارها و سیاست انقباضی بانک مرکزی نسبت دادند، موضوعی که با شعار سال که در تناقض است؛ اما بانک مرکزی در پاسخ به این مطالب می‌گوید اشاره به وضعیت رکود اقتصادی بدون ذکر آمار و ارقام، اشاره صحیحی نیست و انتظار می‌رود تحلیل مبتنی‌بر ارائه آمار و شواهد صحیح ارائه شود. در این گزارش آمده است: «بانک مرکزی براساس رسالت اصلی خود در زمینه کنترل تورم و ثبات قیمت‌ها (که منافع آن به عموم مردم و تمام فعالان اقتصادی خواهد رسید) اقدام به تنظیم سیاست‌های پولی، کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها و اعمال سیاست‌های تثبیت اقتصادی به‌منظور کنترل انتظارات تورمی و تورم نموده است؛ چراکه تورم‌های بالا و مزمن، اثرات مخرب بسیاری بر اقتصاد دارد؛ کاهش قدرت خرید مردم، کاهش رفاه اجتماعی، عدم پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد، خروج سرمایه و افزایش شکاف درآمدی را می‌توان از پیامدهای آن برشمرد. از این رو مهار تورم و ثبات اقتصاد کلان از عوامل اصلی موثر بر افزایش رفاه و رشد اقتصادی به شمار می‌رود، لذا عمده بانک‌های مرکزی دنیا موضوع کنترل تورم را به‌عنوان هدف اصلی سیاست پولی خود دنبال می‌کنند. پیگیری همزمان این سیاست‌ها ضمن ایجاد آرامش و ثبات در بازارهای دارایی (مسکن، ارز، طلا و خودرو) منجر به کاهش رشد نقدینگی شده است؛ به‌نحوی‌که رشد متغیر مذکور طی مسیر کاهشی از ۳۹ درصد در سال ۱۴۰۰ به ۳۱٫۱ درصد در سال ۱۴۰۱ و به ۲۶٫۹ درصد در شهریور ۱۴۰۲ رسیده است. همچنین به‌تبع اتخاذ سیاست‌های مزبور، سیالیت نقدینگی با کاهش شدیدی مواجه شده است؛ به‌نحوی‌که رشد پول از محدوده بالای ۷۰ درصد در اغلب هفته‌های اسفندماه ۱۴۰۱ به حدود ۳۹ درصد در مهرماه امسال رسیده است. سرعت رشد پول معیاری برای سنجش وضعیت انتظارات تورمی است، به‌طوری‌که افزایش آن، نشان‌دهنده نگرانی جامعه از رشد قیمت‌ها و تلاش برای تبدیل پول به دارایی‌های امن و مصون از تورم است. در مقابل اما کاهش سرعت رشد پول، نشان‌دهنده فروکش کردن انتظارات تورمی و بازگشت اعتماد و آرامش به جامعه نسبت به ثبات قیمت‌هاست.»

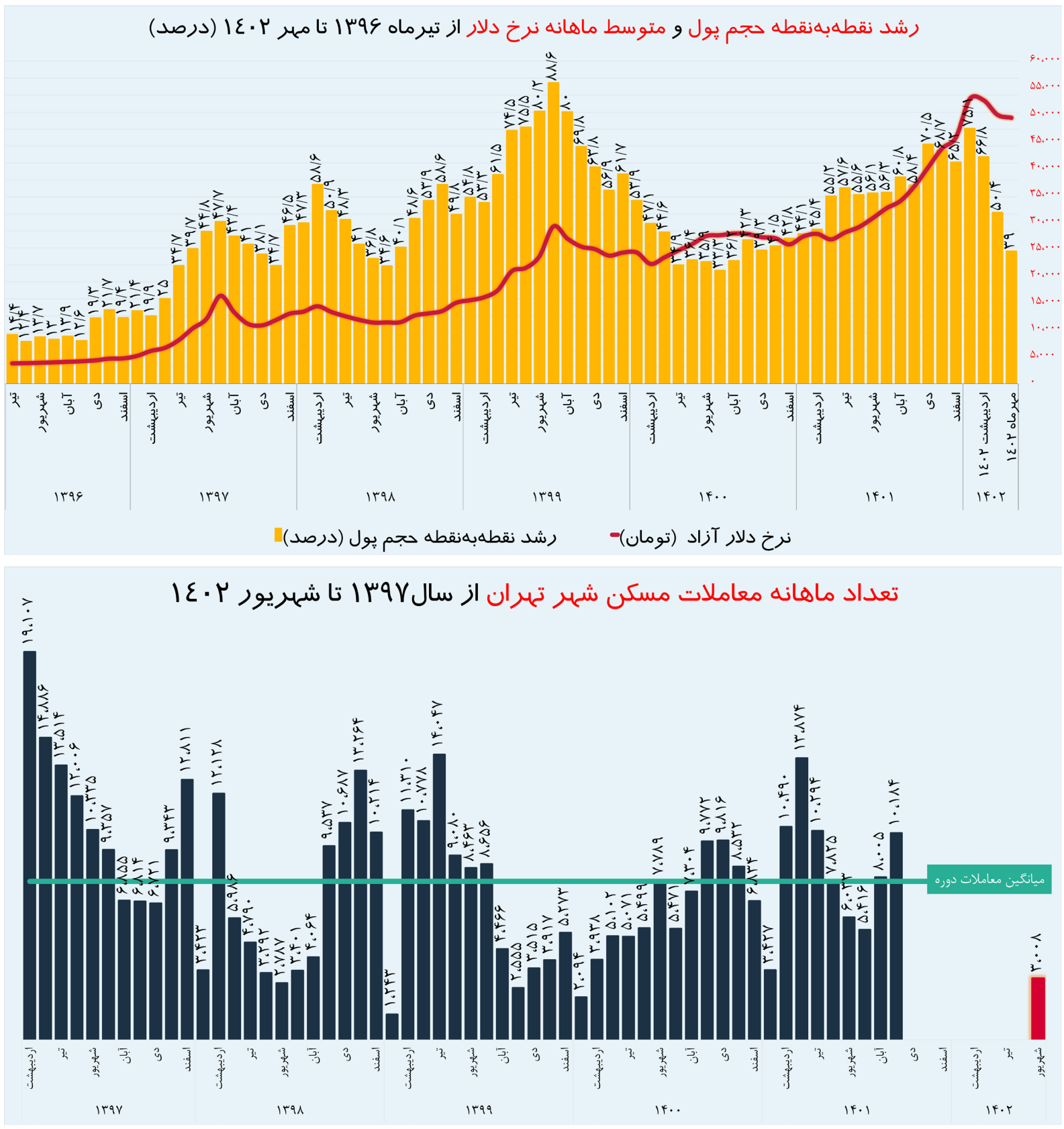
مورد دیگری که بانک مرکزی مدعی است کشور در شرایط رکودی قرار ندارد، این است که وضعیت رشد اقتصادی کشور نشان می‌دهد اقتصاد ایران طی چهار فصل ۱۴۰۱ و همچنین فصل اول ۱۴۰۲، رشد اقتصادی مناسبی داشته است و تفسیر رکود اقتصادی در این دوره نمی‌تواند به واقعیت نزدیک باشد. وضعیت رشد اقتصادی در سال ۱۴۰۱ حاکی از رشد ۴ درصدی (رشد بدون نفت ۳٫۵ درصد) است و در فصل اول سال ۱۴۰۲ نیز رشد اقتصادی ۶٫۲ درصد (رشد بدون نفت ۵٫۲ درصد) بوده که موید وضعیت مناسب رشد اقتصادی است. سومین استدلال بانک مرکزی، بهبود وضعیت تسهیلات دهی است. در گزارش بانک مرکزی آمده است: «بانک مرکزی علی‌رغم پیگیری جدی در کنترل ترازنامه بانک‌ها، محدودیت‌های ایجادشده به‌گونه‌ای نیست که پرداخت تسهیلات در تناسب با وضعیت بلندمدت تسهیلات دهی شبکه بانکی قرار نداشته باشد. از این رو وضعیت رشد بدهی بخش غیردولتی (عمدتا تسهیلات بانکی) در شهریورماه سال جاری نسبت به پایان سال قبل در تناسب با وضعیت این متغیر با متوسط سه‌دهه گذشته خود قرار دارد؛ به‌گونه‌ای که رشد بدهی بخش غیردولتی در شهریور سال جاری نسبت به پایان سال قبل، معادل ۱۲٫۶ درصد بوده و متوسط رشد این متغیر در همین مقطع (شهریور هر سال نسبت به پایان سال قبل) در ۳۰ سال گذشته معادل ۱۱٫۹ درصد است، بنابراین وضعیت تسهیلات‌دهی در شهریور سال جاری نسبت به پایان سال قبل در وضعیت مطلوبی قرار دارد.»

رشد ۹۶۰ درصدی سپرده‌های ۳ ساله

یکی از مواردی که درخصوص کاهش انتظارات تورمی می‌توان به آن اشاره داشت، افزایش ماندگاری پول در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت است. به عبارتی، زمانی که ارزیابی عاملان اقتصادی از تورم بهبود می‌یابد و آنها انتظار ثبات نسبی در متغیرهای اقتصاد کلان ازجمله ثبات نسبی نرخ ارز را دارند، نقدینگی خود را وارد بانک‌ها و صندوق‌های با درآمد ثابت می‌کنند؛ چراکه انتظار بازدهی پایین از بازارهای موازی با سپرده‌های سرمایه‌گذاری، آنها را به این تصمیم ترغیب می‌کند. به عبارتی، از نظر عاملان اقتصادی با توجه به ثبات نسبی نرخ ارز در نیمه نخست امسال که ازجمله مهم‌ترین متغیرهای منعکس‌کننده شرایط اقتصادی و سیاسی کشور بوده و همچنین مهمترین متغیر ارسال سیگنال به صاحبان سرمایه و شکل‌دهی مسیر انتظارات تورمی است، نگهداری پول در بانک‌ها و صندوق‌های درآمد ثابت و حتی در تک‌سهم‌های بازار سرمایه که فعلا بازدهی آنها بالاتر از بازارهایی همچون ملک و زمین و ارز و غیره است، به خروج پول از مسیرهای پارک‌شده ارجحیت دارد. در این خصوص رصد وضعیت سپرده‌های بلندمدت در آمارهای بانک مرکزی نکته جالب توجهی را نشان می‌دهد، به‌طوری‌که گرچه آخرین گزارش بانک مرکزی مربوط به خرداد ۱۴۰۲ است، اما بین انتهای بهمن ۱۴۰۱ تا انتهای خردادماه ۱۴۰۲ سپرده‌های بلندمدت سه‌ساله بانک‌ها با رشد ۹۶۱ درصدی از ۵۳ همت در بهمن ۱۴۰۱ به ۵۶۴ همت در خرداد امسال رسیده است.

رکوردشکنی رکود معاملات مسکن

مجموعه این عوامل موجب شده بازدهی مسکن در شهریور به منفی دو درصد نزدیک شود. در این خصوص گزارش اخیر مرکز آمار ایران با عنوان «شاخص و متوسط قیمت آپارتمان‌هاي مسكوني شهر تهران در شهریور» نشان می‌دهد تورم ماهانه آپارتمان‌های مسکونی پایتخت از رشد ۹٫۸ درصد در دی‌ماه، ۱۱٫۶ درصد در بهمن و ۱۳٫۸ درصد در اسفند ۱۴۰۱ به منفی ۲٫۸ درصد در تیرماه ۱۴۰۲، به حدود منفی یک درصد در مرداد و به منفی ۱٫۷ درصد در شهریور ۱۴۰۲ رسیده است. بازدهی پایین مسکن و کاهش انتظارات تورمی باعث شده طی ماه‌های اخیر عمده تقاضاهای سرمایه‌ای از بازار مسکن پایتخت خارج شده و تعداد معاملات مسکن تهران از حدود ۱۰٫۳ هزار فقره در شهریور ۱۳۹۷، به ۷٫۸ هزار فقره در شهریور ۸٫۵۰۹۹ هزار فقره در شهریور ۱۴۰۰، و از ۶۰۳۳ فقره در شهریور ۱۴۰۱ به ۳۰۰۸ فقره در شهریور ۱۴۰۲ برسد که کاهش ۵۰ درصدی را نشان می‌دهد. برخی کارشناسان می‌گویند بازار مسکن به دلیل اینکه یک بازار کم‌ریسک به لحاظ بازدهی بلندمدت و به دور از تنظیم‌گری دولت در بخش پولی و مالیاتی است، همواره پناهگاه امنی برای سرمایه‌گذاران (هم حرفه‌ای و هم سنتی) است. از این‌رو رصد آن می‌تواند دید خوبی برای شناسایی انتظارات تورمی به دست دهد؛ چراکه سرمایه‌گذاران مسکن در مقاطعی که حس کنند فضا و متغیرهای بیرونی بازار به نفع جهش مسکن است، سیگنال‌های بازار را روشن می‌کنند. از این رو، کاهش بازدهی در بخش مسکن، تداوم رکود و رسیدن معاملات این بازار به کف چندساله نشان می‌دهد ثبات در متغیرهای کلان اقتصادی، موفقیت بانک مرکزی در کنترل نرخ رشد نقدینگی و به همراه آن، التهاب‌زدایی دولت از متغیرهای بیرونی بازار، موجب شده انتظارات عاملان اقتصادی نسبت به موفقیت دولت در ایجاد ثبت در اقتصاد کلان بیشتر شده و عاملان اقتصادی با دریافت سیگنال توقف روند کاهش ارزش پول ملی، تمایل بیشتری برای نگهداری پول داشته باشند و به این طریق پول کمتر در جریان معاملات قرار گرفته و سرعت گردش پول کاهش یابد.



شنبه ۶ آبان ۱۴۰۲
شماره ۳۹۹۲
WWW.FDN.IR
FARHIKHTEGANDAILY

مدیرمسئول:
محمدامین ایمانجانی
سردبیر:
مسعود فروغی
تلفن وفکس:
۶۲۹۹۹۴۹۵ (۰۲۱)
کدپستی:
۱۱۳۵۶۳۳۸۱۶
چاپ:
چاپخانه دانشگاه آزاد اسلامی
نشانی:
خیابان حافظ، پایین‌تر از جمهوری
روبه‌روی ساختمان بورس
ساختمان فرهیختگان، طبقه سوم