



پژوهشکده پولی و بانکی  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



مؤسسه عالی آموزش و پژوهش  
مدیریت برنامه‌ریزی

تحقیق و پژوهش به منظور طراحی چارچوب مناسب سیاست‌گذاری پولی برای کنترل تورم در شرایط  
نامتعارف تحریم و ناترازی بودجه

مجری:

دکتر ایلناز ابراهیمی، استادیار پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی

همکاران:

دکتر مریم همتی، دکتر سجاد ابراهیمی، دکتر ژاله زارعی

## فصول تحقیق

- فصل اول: کلیات
- فصل دوم: تحلیل نظم‌های آماری مرتبط با پویاییهای تورم
- فصل سوم: آسیب‌شناسی سیاست پولی با تاکید بر اقتصاد سیاسی تورم و عوامل خارج از کنترل بانک مرکزی
- فصل چهارم: عوامل ایجادکننده تورم در اقتصاد ایران
- فصل پنجم: گامهای عملیاتی در هدفگذاری تورمی در تجارب کشورها (هدفگذاری تورمی سبک به عنوان راهبرد دوره گذار)
- فصل ششم: ارزیابی پتانسیل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در هدفگذاری تورم
- فصل هفتم: ساختار و ملزومات سیاست‌گذاری برای هدفگذاری تورمی سبک در اقتصاد ایران



- تداوم نرخ تورم بالا و دو رقمی در اقتصاد ایران از دهه ۱۳۵۰ (به جز محدود سال‌های دهه ۶۰ و سال‌های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶)
- نقش ناترازی‌های مختلف از جمله کسری بودجه دولت در پایداری تورم
- راهکارهای مختلف کنترل تورم از سوی بانک مرکزی
  - راهکارهای ابزار محور (کنترل نرخ بهره، کنترل کل‌های پولی، کنترل نرخ ارز و ...)
  - راهکارهای مبتنی بر انتخاب چارچوب سیاست‌گذاری (ترکیب ابزار با صلاحدید)
- هدفگذاری تورمی به عنوان یکی از شناخته‌شده‌ترین راهکارهای مبتنی بر انتخاب چارچوب
- تجربه ناموفق ایران در معرفی چارچوب هدفگذاری تورمی در سال ۱۳۹۹ (انحراف نزدیک ۲۰ واحد درصد از هدف اعلامی)



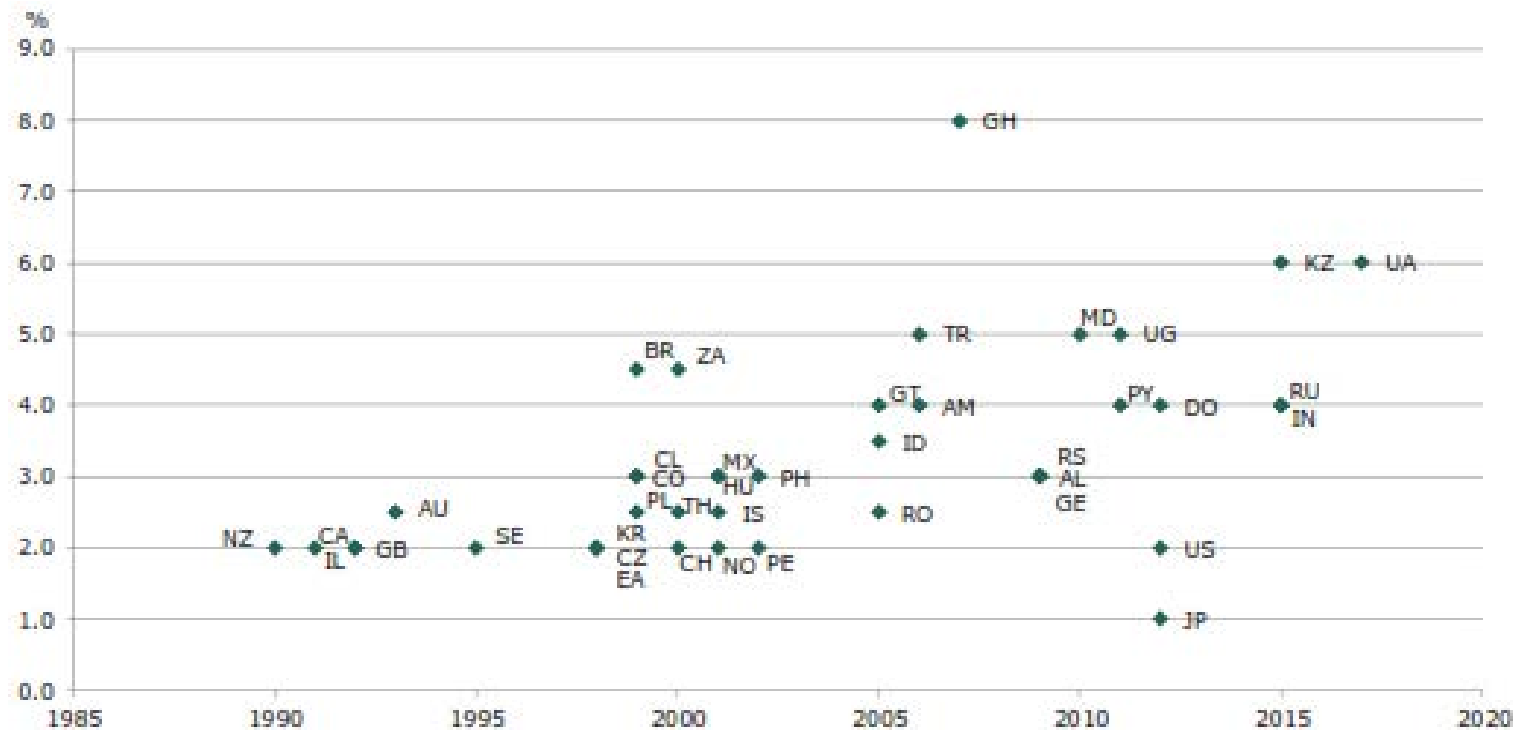
## هدفگذاری تورمی: تعریف و پیش‌نیازها

- بانک مرکزی متعهد می‌شود برای یک دوره زمانی خاص نرخ تورم را در یک محدوده یا عدد معین نگه دارد و این هدف را به سایر اهداف تعریف‌شده برای سیاست پولی ارجح بداند و در این راستا از تمام ابزارهای در دسترس خود استفاده نماید.
- اگر چه حفظ ثبات قیمتی اولین و اولی‌ترین هدف مورد نظر در این رژیم است ولی معمولاً اعمال آن با انعطافهایی نظیر کمک به رشد اقتصاد یا جلوگیری از ریسک انباشت عوامل ایجادکننده عدم توازن در اقتصاد نظیر بی‌ثباتی مالی همراه است.
- مهم‌ترین وجه تمایز هدفگذاری تورمی با سایر استراتژی‌های بانک‌های مرکزی در تعهد آن به شفافیت و استانداردهای بالای پاسخگویی در این شیوه از سیاستگذاری است.
- هدفگذاری تورمی به عنوان یک صلاحدید مقید
  - قید: حفظ عدد تورم اعلامی
  - صلاحدید: استفاده از هر کدام از ابزارهای در اختیار بانک مرکزی به تشخیص سیاستگذار پولی



# پیشینه پذیرش هدفگذاری تورمی به عنوان چارچوب سیاست پولی در کشورهای مختلف جهان

- حدود ۴۰ بانک مرکزی در سراسر جهان به عنوان اصلی‌ترین چارچوب سیاست پولی (بسیاری از آنها در زمره اقتصادهای نوظهور)



کشور	تاریخ شروع	مقام تعیین کننده هدف تورمی	نرخ تورم هدف	معیار تورمی هدفگذاری شده	دامنه زمانی هدف تورمی	ترتیبات نرخ ارز (قانونی)	ترتیبات نرخ ارز (بالفعل و غیر رسمی)
آلبانی	۲۰۰۹	بانک مرکزی	۳٪	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور
ارمنستان	۲۰۰۶	بانک مرکزی + دولت	۱/۵-/+۴٪ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور
استرالیا	۱۹۹۳	بانک مرکزی + دولت	۲-۳٪	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور آزاد
برزیل	۱۹۹۹	بانک مرکزی + دولت	۲۰۱۸: ۱/۵-/+۴٪ ۲۰۱۹: ۱/۵-/+۲۵٪ ۲۰۲۰: ۱/۵-/+۴٪ ۲۰۲۱: ۱/۵-/+۳۷٪ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور	شناور
کانادا	۱۹۹۱	بانک مرکزی + دولت	نقطه وسط ۲٪ با دامنه کنترل یک تا سه درصد	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور آزاد
شیلی	۱۹۹۱	بانک مرکزی	۱-/+۳٪ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور	شناور آزاد
کلمبیا	۱۹۹۹	بانک مرکزی	۱-/+۳٪ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور
جمهوری چک	۱۹۹۸	بانک مرکزی + دولت	۱-/+۲٪ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور	Stabilized arrangement
جمهوری دومینیکا	۲۰۱۲	بانک مرکزی	۱-/+۴٪ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور مدیریت شده	Crawl-like arrangement
منطقه یورو	۱۹۹۸ (هدفگذاری تورمی رسمی نیست)	بانک مرکزی	کمتر، ولی نزدیک به ۲٪	HICP	مستمر	شناور آزاد	شناور آزاد
گرجستان	۲۰۰۹	دولت	۳٪	CPI	مستمر	شناور	شناور
غنا	۲۰۰۷	بانک مرکزی + دولت	۲-/+۸٪ واحد درصد (pp.)	CPI	پایان سال	شناور	شناور
گواتمالا	۲۰۰۵	بانک مرکزی + دولت	۱-/+۴٪ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور	شناور
مجارستان	۲۰۰۱	بانک مرکزی + دولت	۱-/+۳٪ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور

کشور	تاریخ شروع	مقام تعیین کننده هدف تورمی	نرخ تورم هدف	معیار تورمی هدفگذاری شده	افق زمانی هدفگذاری	ترتیبات نرخ ارز (قانونی)	ترتیبات نرخ ارز (بالفعل و غیر رسمی)
ایسلند	۲۰۰۱	بانک مرکزی + دولت	۰/۲٪	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور
هند	۲۰۱۶	بانک مرکزی + دولت	۲-/+۰/۴ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور	شناور
اندونزی	۲۰۰۵	دولت	۱-/+۰/۳ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور
ژاپن	۲۰۱۲ (هدفگذاری تورمی رسمی نیست)	بانک مرکزی	۲٪	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور آزاد
قزاقستان	۲۰۱۵	بانک مرکزی + دولت	۲۰۱۸: ۵-۷ درصد ۲۰۱۹: ۴-۶ درصد ۲۰۲۰ و بعد از آن: زیر ۴٪ ولی نزدیک به آن	CPI	مستمر	شناور مدیریت شده	شناور
کره	۱۹۹۸	بانک مرکزی + دولت	۲٪	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور
مکزیک	۲۰۰۱	بانک مرکزی	۱-/+۰/۳ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور آزاد
مولداوی	۲۰۱۰	بانک مرکزی	۱/۵-/+۰/۵ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور	شناور
نیوزیلند	۱۹۹۰	بانک مرکزی + دولت	۱-/+۰/۳ با نقطه میانه ۲٪	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور
نروژ	۲۰۰۱	دولت	۲٪	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور آزاد
پاراگوئه	۲۰۱۱	بانک مرکزی	۲-/+۰/۴ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور	شناور
پرو	۲۰۰۲	بانک مرکزی	۱-/+۰/۲ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور	شناور
فیلیپین	۲۰۰۲	بانک مرکزی + دولت	۱-/+۰/۳ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور
لهستان	۱۹۹۹	بانک مرکزی	۱-/+۰/۲ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور آزاد



کشور	تاریخ شروع	مقام تعیین کننده هدف تورمی	نرخ تورم هدف	معیار تورمی هدفگذاری شده	افق زمانی هدفگذاری	ترتیبات نرخ ارز (قانونی)	ترتیبات نرخ ارز (بالفعل و غیر رسمی)
رومانی	۲۰۰۵	بانک مرکزی + دولت	۱-/+۰.۵٪ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور مدیریت شده	شناور
روسیه	۲۰۱۵	بانک مرکزی	۴٪	CPI	مستمر	شناور	شناور آزاد
صربستان	۲۰۰۹	بانک مرکزی + دولت	۱-/+۰.۳٪ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور	ترتیبات تثبیت شده
آفریقای جنوبی	۲۰۰۰	دولت	۳-۶٪	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور
سوئد	۱۹۹۵	بانک مرکزی	۱-/+۰.۲٪ واحد درصد (pp.)	CPI/CPIF (با نرخ بهره ثابت)	مستمر	شناور آزاد	شناور آزاد
سوئیس	۲۰۰۰ (هدفگذاری تورمی رسمی نیست)	بانک مرکزی	زیر ۰.۲٪	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور
تایلند	۲۰۰۰	بانک مرکزی + دولت	۱-/+۰.۵٪ واحد درصد (pp.)	CPI	مستمر	شناور	شناور
ترکیه	۲۰۰۶	بانک مرکزی + دولت	۲-/+۰.۵٪ واحد درصد (pp.)	CPI	پایان سال	شناور آزاد	شناور
اوگاندا	۲۰۱۱	بانک مرکزی	۵٪	تورم هسته	مستمر	شناور آزاد	شناور
اوکراین	۲۰۱۷	بانک مرکزی + دولت	۲-/+۰.۶٪ واحد درصد (pp.) ۲۰۱۹: ۱-/+۰.۵٪ واحد درصد (pp.)	CPI	پایان سال	شناور	شناور
بریتانیا	۱۹۹۲	دولت	۲٪	CPI	مستمر	شناور آزاد	شناور آزاد
ایالات متحده آمریکا	۲۰۱۲ (هدفگذاری تورمی رسمی نیست)	بانک مرکزی	۲٪	تعدیل کننده PCE (مخارج مصرفی شخصی)	مستمر	شناور آزاد	شناور آزاد





## طبقه‌بندی چارچوب‌های مختلف هدفگذاری تورمی

- هدفگذاری تورمی کامل (full-fledged inflation targeting)
- لنگر ثبات قیمت ضمنی (Implicit price stability anchor)
- هدفگذاری تورمی سبک (Inflation targeting lite)
- در یک تقسیم بندی دیگر:
- هدفگذاری تورمی سخت در برابر هدفگذاری انعطاف‌پذیر (Strict IT versus Flexible (or soft) IT)
- هدفگذاری تورمی کامل در برابر هدفگذاری تورمی جزئی (Full-fledged IT versus Partial IT)



## هدفگذاری تورمی کامل

- هدفگذاری تورمی کامل شناخته شده ترین نوع هدفگذاری تورمی است. بانکهای مرکزی که از این نوع هدفگذاری استفاده می کنند از اعتباری متوسط به بالا برخوردارند، به وضوح به هدف تورمی اعلامی خود پایبند بوده و با استفاده از یک چارچوب سیاست پولی شفاف، این پایبندی را سازماندهی می کنند که نشانگر تعهد آنها به اهدافی است که وضع کرده اند. نیوزیلند اولین کشوری است که از سال ۲۰۰۱ از این نوع هدفگذاری تورمی تبعیت کرده است.



## لنگر ثبات قیمت ضمنی

- بانکهای مرکزی که از این نوع هدفگذاری تورمی تبعیت می‌کنند از چنان اعتبار بالایی برخوردار هستند که می‌توانند بدون شفافیت و پاسخگویی در مورد یک هدف تورمی خاص، نرخ تورم را در کشور پایین و باثبات نگه دارند. آنها این اعتبار خود را مدیون گذشته خود هستند که در آن تورم کشور برای سالیان طولانی پایین بوده و نیز ثبات مالی در اقتصاد حاکم بوده است.
- این بانکها می‌توانند علاوه بر تمرکز روی پایین نگه داشتن تورم، به کمک به رشد اقتصادی نیز بپردازند.
- معروفترین بانکهای مرکزی که از این نوع از هدفگذاری تورمی استفاده می‌کنند بانک مرکزی اروپا و نیز سیستم فدرال رزرو ایالات متحده است.



## هدفگذاری تورمی سبک

- کشورهایی که از این نوع هدفگذاری استفاده می‌کنند، اقدام به اعلام هدفی برای تورم خود می‌کنند ولی به دلیل اعتبار پایین خود نسبت به بانکهای مرکزی موفق در کنترل تورم، توفیق چندانی در رسیدن و حفظ هدف تورمی اعلامی کسب نمی‌کنند.
- اعتبار پایین این بانکهای مرکزی اغلب در آسیب‌پذیری شدید آنها در برابر شوکهای اقتصادی، بی‌ثباتی مالی و چارچوب نهادی ضعیف این بانکها انعکاس می‌یابد.
- بیشتر بانکهایی که مبادرت به این نوع هدفگذاری تورمی می‌کنند در کشورهای در حال توسعه قرار دارند.



## هدفگذاری تورمی سبک

- استون (۲۰۰۳) اولین فرد معرفی کننده هدفگذاری تورمی سبک
- بنا به تعریف وی، رژیم‌های هدفگذاری تورمی سبک از ویژگی‌های مشترکی به ترتیب ذیل برخوردارند:
- اهداف چندگانه برای سیاست پولی؛
- اهداف و ابزار عملیاتی پیچیده و ناهمسان شامل نرخهای بهره کوتاه‌مدت، نرخ ارز، پایه پولی یا نقدینگی؛
- مداخله در نرخ ارز؛
- فرمولاسیون مبهم و غیرشفاف سیاست پولی ( بسته به وزنهایی که به هر هدف و کانالهای انتقال سیاست پولی داده می‌شود)؛
- شفافیت محدود عملیات سیاست پولی؛
- و تاکید بر ثبات مالی.



## هدفگذاری تورمی انعطاف پذیر

- هر زمانی که شوکی به اقتصاد وارد می شود، مقامات پولی تصمیم می گیرند که تورم به چه سرعتی به مقدار هدفگذاری شده آن برگردانده شود.
- اهداف میانی یا واسطه‌ای (اهداف مربوط به کل‌های پولی یا نرخ ارز) را کنار نمی گذارند. البته این اهداف میانی تا جایی مورد توجه هستند که بتوانند در میان مدت به دستیابی به هدف تورمی تعیین شده کمک نمایند.
- اعتبار بانک مرکزی نقشی حیاتی در این رژیم ایفا می کند.
- رابطه بین لنگر شدن انتظارات تورمی و اعتبار بانک مرکزی بسیار مهم است چرا که هزینه پایین و باثبات نگه داشتن تورم را کاهش می دهد.



# هدفگذاری مطلق یا سخت تورمی

• در هدفگذاری مطلق تورمی:

- تحت شوک‌های منفی عرضه (تورم و تولید در جهت مخالف هم)، افت تولید و اشتغال ممکن است عمیق‌تر شود.
- زمانی که شوک‌های زودگذر باعث انحراف تورم از مقدار هدف آن می‌شوند، تلاش برای بازگشت سریع به نرخ هدفگذاری شده، می‌تواند منجر به نوسانات شدید شاخصهای اقتصادی گردد.
- وقتی تمرکز شدیدی بر حفظ تورم در نرخ هدف آن باشد و انحرافات زودگذر از نرخ تورم تحمل نشود، مساله بی‌ثباتی بالقوه در ابزارهای رسیدن به این هدف به وجود خواهد آمد
- تغییرات مکرر و شدید سیاست پولی باعث می‌شود درک عامه از سیاستهای بانک مرکزی کاهش یافته و همین امر اعتبار بانک مرکزی را زیر سوال ببرد.



## هدفگذاری تورمی کامل در برابر هدفگذاری تورمی جزئی

- از این واقعیت نشات می‌گیرد که در دنیای واقع هدفگذاری تورمی به صورت تدریجی شکل می‌گیرد بالاخص در کشورهای در حال توسعه بانکهای مرکزی ابتدا نسخه‌ای از هدفگذاری تورمی جزئی را اعمال می‌کنند و سپس آرام آرام به سوی پایبندی کاملتر به هدفگذاری تورمی و اعمال کامل آن پیش می‌روند.
- در فرآیند هدفگذاری تورمی، هدفگذاری جزئی به مرحله‌ای اشاره دارد که در آن تعهد بانک مرکزی به هدف تورمی خود کامل نیست چرا که به جز تورم یک لنگر اسمی دیگر نظیر یک دامنه برای نرخ ارز یا یک هدف برای رشد پول را حفظ می‌کند، هنوز پیش شرطهای اعمال هدفگذاری تورمی را به صورت کامل پیاده نکرده و نیز برخی از ویژگی‌ها و الزامات رسمی هدفگذاری تورمی همچون شفافیت در اعمال سیاستهای پولی یا انتشار گزارش تورمی همراه با پیش‌بینی روند آتی آن را انجام نمی‌دهد.





# هدفگذاری تورمی کامل در برابر هدفگذاری تورمی جزئی

- به محض این که هدف تورمی تبدیل به تنها لنگر اسمی سیاست پولی شد (هر چند مداخلات ارزی همچنان می‌تواند پا بر جا باشد) و نیز مشخصات و پیش‌شرط‌های اصلی هدفگذاری تورمی تحقق پیدا کرد، رژیم هدفگذاری جزئی به هدفگذاری کامل تغییر نام پیدا می‌کند.
- شیلی در سال ۱۹۹۱ نسخه جزئی هدفگذاری تورمی را پذیرفت که ترکیبی از هدفگذاری تورمی و رژیم ارزی خزنده بود و سپس در اواخر ۱۹۹۹ به یک هدفگذار تورمی کامل تبدیل شد.
- مکزیک در سال ۱۹۹۹ ابتدا ترکیبی از هدفگذاری تورمی و هدفگذاری پولی را به کار گرفت ولی در نهایت در سال ۲۰۰۱ هدفگذاری کامل تورم را برگزید.
- در ادبیات موضوع از عناوین دیگری برای هدفگذاری کامل و هدفگذاری جزئی تورم استفاده می‌کنند که از جمله آنها می‌توان به اصطلاح «هدفگذاری رسمی در برابر هدفگذاری غیررسمی»، «هدفگذاری بالفعل در برابر هدفگذاری قانونی»، اشاره کرد.
- اگر چه در هدفگذاری تورمی تاکید بر کنار گذاشتن نرخ ارز ثابت است ولی بیشتر بانک‌های مرکزی هدفگذار تورم در موقع بحران‌های اقتصادی، مداخلاتی در بازار ارز دارند.



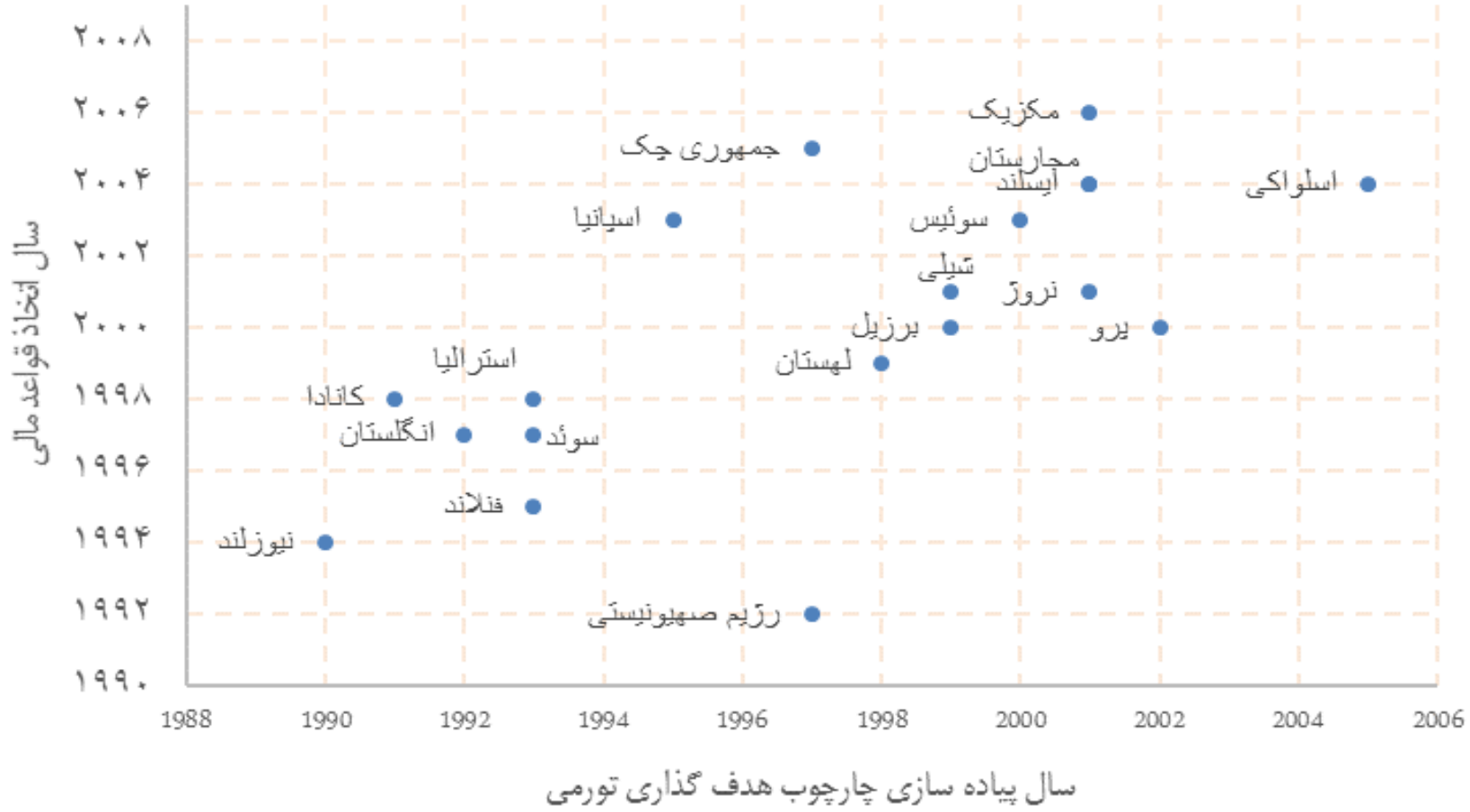
# خلاصه برخی از مطالعات مربوط به هدفگذاری تورمی بالاخص هدفگذاری تورمی سبک در ادبیات جهان

سال	نویسندگان	عنوان	خلاصه نتایج
۲۰۰۳	استون	هدفگذاری تورمی سبک	بنا به تحلیل‌های ارائه‌شده در این مقاله، کشورهایی که به هدفگذاری تورمی سبک پایبند هستند نرخ ارز خود را شناور کرده و یک هدف تورمی مشخص را اعلام می‌کنند ولی قادر به حفظ هدف تورمی به عنوان مهمترین هدف سیاستی خود نیستند. در این مقاله از ۱۹ کشور دارای اقتصادهای نوظهور به عنوان کشورهایی یاد شده است که به این نوع هدفگذاری تورمی پایبند هستند و تاکید می‌شود که تمام این کشورها به دنبال تک رقمی کردن تورم خود و در عین حال حفظ ثبات مالی بوده‌اند. از دید این مقاله می‌توان به هدفگذاری تورمی سبک به عنوان یک رژیم گذار نگاه کرد که هدف آن خریدن زمان برای انجام اصلاحات ساختاری لازم برای یک لنگر اسمی قابل اتکای واحد است. بزرگترین چالش پیش روی بانک مرکزی دنبال‌کننده این نوع از هدفگذاری تورم این نکته است که آیا باید از پیش خود را متعهد به یک لنگر اسمی نماید یا خیر.
۲۰۰۷	انگریز و ارستیس	ارزیابی عملکرد کشورهای هدفگذار تورمی سبک	این مقاله به بررسی عملکرد اقتصادی می‌پردازد که در ادبیات اقتصادی از آنها تحت عنوان کشورهای هدفگذار تورمی سبک نام برده می‌شود. این کشورها اغلب در رده‌بندی کشورهای دارای اقتصادهای نوظهوری هستند که چندان توسعه-یافته نبوده و اغلب کوچک هستند و در تلاش برای دنبال کردن یک رژیم هدفگذاری تورمی می‌باشند. آنها در توصیف سیاست پولی خود از عبارت هدفگذاری تورمی استفاده می‌کنند در حالی که بنا به دلایلی در موقعیتی نیستند که حفظ هدف تورمی را در اولویت هدف سیاست پولی خود قرار دهند. شواهد بدست‌آمده در این مطالعه نشان می‌دهد که این کشورها در کنترل تورم خود و جلوگیری از جهش مجدد آن موفق عمل کرده‌اند.
۲۰۱۷	بات، حوسنی و کیشور	رفتار پویای اهداف تورمی ضمنی در اقتصادهای «هدفگذار تورمی سبک»	در این مقاله به تغییرات تورم ضمنی هدفگذاری‌شده در ۱۸ کشوری پرداخته شده است که در قالب «هدفگذار تورمی سبک» طبقه‌بندی می‌شوند. شواهد و نتایج تحقیق نشان می‌دهد که میزان و چگونگی تغییر مقدار ضمنی تورم هدف به ویژگی‌های نهادی اقتصاد نظیر استقلال بانک مرکزی، میزان توسعه مالی و درجه شفافیت سیاست مالی بستگی دارد.

## خلاصه برخی از مطالعات مربوط به هدفگذاری تورمی بالاخص هدفگذاری تورمی سبک در ادبیات جهان

<p>آگنور و پیرادا سیلوا</p>	<p>هدفگذاری تورمی یکپارچه</p>	<p>در این کتاب ارزیابی جامعی در مورد تجارب اخیر هدفگذاری تورمی در جهان، چالشهای پیش-روی آن بعد از بحران مالی جهانی و راههای فائق آمدن بر این چالشها صورت گرفته است و به تمامی بحثها از منظر یک اقتصاد دارای درآمد متوسط نگریسته می شود.</p>	<p>۲۰۱۹</p>
<p>کراری و استون</p>	<p>رژیم‌های هدفگذاری تورم</p>	<p>در این مقاله چارچوب سیاست پولی کشورهایی که از هدفگذاری تورمی تبعیت می کنند به سه دسته تفکیک می شود. در طبقه بندی هدفگذاری تورمی سه رژیم مختلف تعریف می شود که عبارتند از: هدفگذاری تورمی کامل، لنگر ثبات قیمت ضمنی و هدفگذاری تورمی سبک. این سه رژیم بر اساس شفافیت اعلام تورم هدف و نیز اعتبار پایبندی بانک مرکزی به چنین هدفی تفکیک می شوند. این که هر کشوری به کدام یک از این رژیم‌ها گرایش داشته و آن را مرجح می داند بیشتر مبتنی بر تفاوت‌های ساختاری بین کشورها از نظر درجه توسعه یافتگی مالی و اقتصادی است. همچنین، در این مقاله تغییرات سیاستی مورد نیاز برای حرکت از یک رژیم هدفگذاری به رژیم دیگر به خصوص برای کشورهای دارای اقتصادهای نوظهوری که به دنبال رژیم هدفگذاری کامل هستند مورد بحث قرار گرفته است.</p>	<p>۲۰۰۶</p>
<p>سزگویتز و همکاران</p>	<p>سه دهه هدفگذاری تورمی</p>	<p>در این گزارش پژوهشی به روند هدفگذاری تورمی در سه دهه گذشته در جهان پرداخته شده و به طور خاص تغییراتی که بعد از بحران مالی جهانی در این رژیم سیاست پولی پدید آمده و انتقادات وارد بر آن، مورد بحث و بررسی جامعی قرار گرفته است.</p>	<p>۲۰۱۹</p>

## همسازی چارچوب قواعد مالی و هدف‌گذاری تورمی



## ارتباط تحریم و تورم: تحریم‌ها علیه اقتصاد ایران و کانالهای اثرگذاری آن

- تحریم‌های تکنولوژیک، سرمایه‌گذاری و تجهیزات نظامی: با هدف محدود کردن توان نظامی ایران و جلوگیری از ظرفیت‌سازی تولید به خصوص در مورد نفت و گاز
- محدودسازی نقل و انتقالات مالی (از سال ۲۰۱۰) با هدف جلوگیری از ورود درآمدهای ارزی به چرخه تجاری کشور و کاهش توان مبادلات تجاری ایران
- تحریم بانک مرکزی (سال‌های ۲۰۱۱ و ۲۰۱۲ و با مشارکت اتحادیه اروپا و آمریکا) با هدف جلوگیری از دسترسی بانک مرکزی به درآمدهای ارزی، اختلال در پشتوانه پولی کشور و محدودیت هر چه بیشتر جریان تجارت خارجی و به طور کلی آسیب جدی به اقتصاد ایران
- تحریم‌های فروش نفت و گاز به موازات فاز پیشین با هدف کاهش شدید درآمدهای نفتی ایران و به تبع آن، تخریب متغیرهای کلیدی اقتصادی کشور
- ممنوعیت مبادلات فلزات گرانبها و طلا و مسدودسازی وجوه (توسط اتحادیه اروپا در اواخر سال ۲۰۱۲ و کنگره آمریکا در اوایل سال ۲۰۱۳) با هدف عدم امکان استفاده از درآمدهای ارزی انباشت‌شده ایران در کشورهای دیگر و فشارها در بخش صنایع مادر



## کانال‌های اثرگذاری تحریمها بر تورم

- کاهش شدید صادرات نفت و درآمدهای نفتی منجر به کسری بودجه شدید دولت و سپس اثر شناخته‌شده کسری بودجه بر افزایش تورم
- ممنوعیت و محدودیت تجارت خارجی
- افزایش شدید نرخ ارز

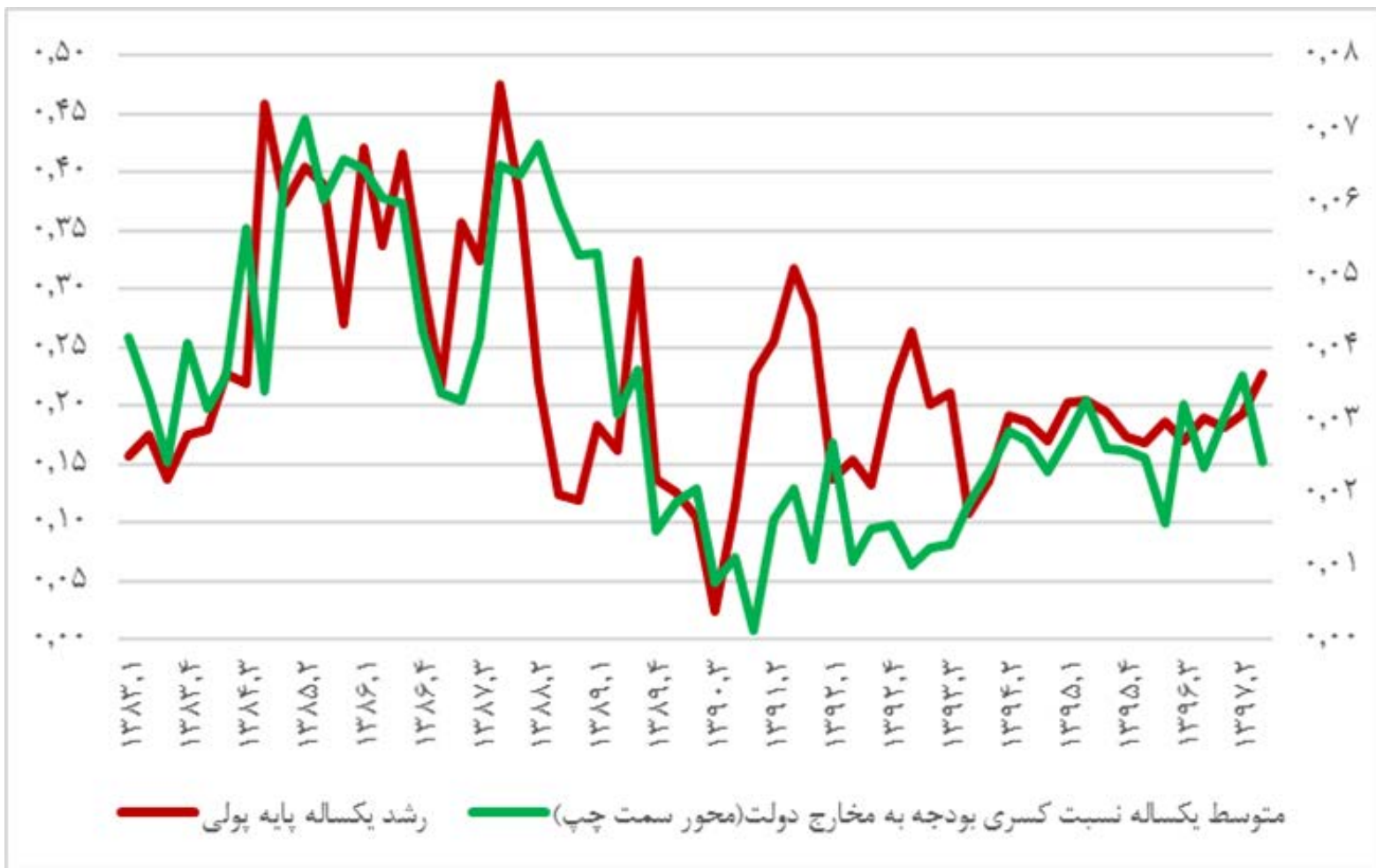


## فصل دوم

تحلیل نظم‌های آماری مرتبط با  
پویایی‌های تورم



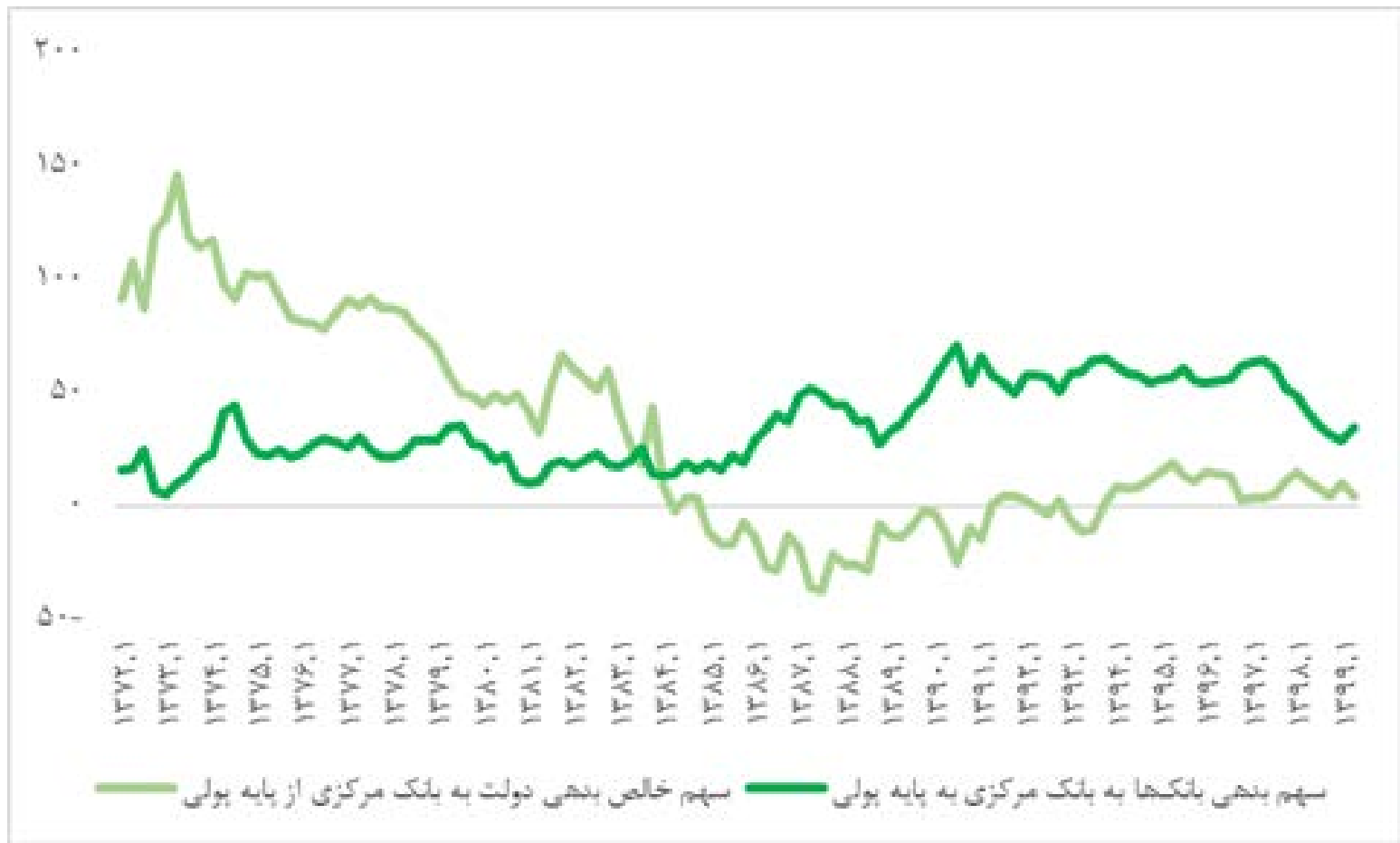
# واقعیات آشکار شده در خصوص پویایی‌های تورم در ایران



- چند وجهی بودن پدیده تورم در اقتصاد ایران
- سلطه مالی دولت بر سیاست‌های پولی به عنوان یکی از مهمترین عوامل ایجادکننده تورم



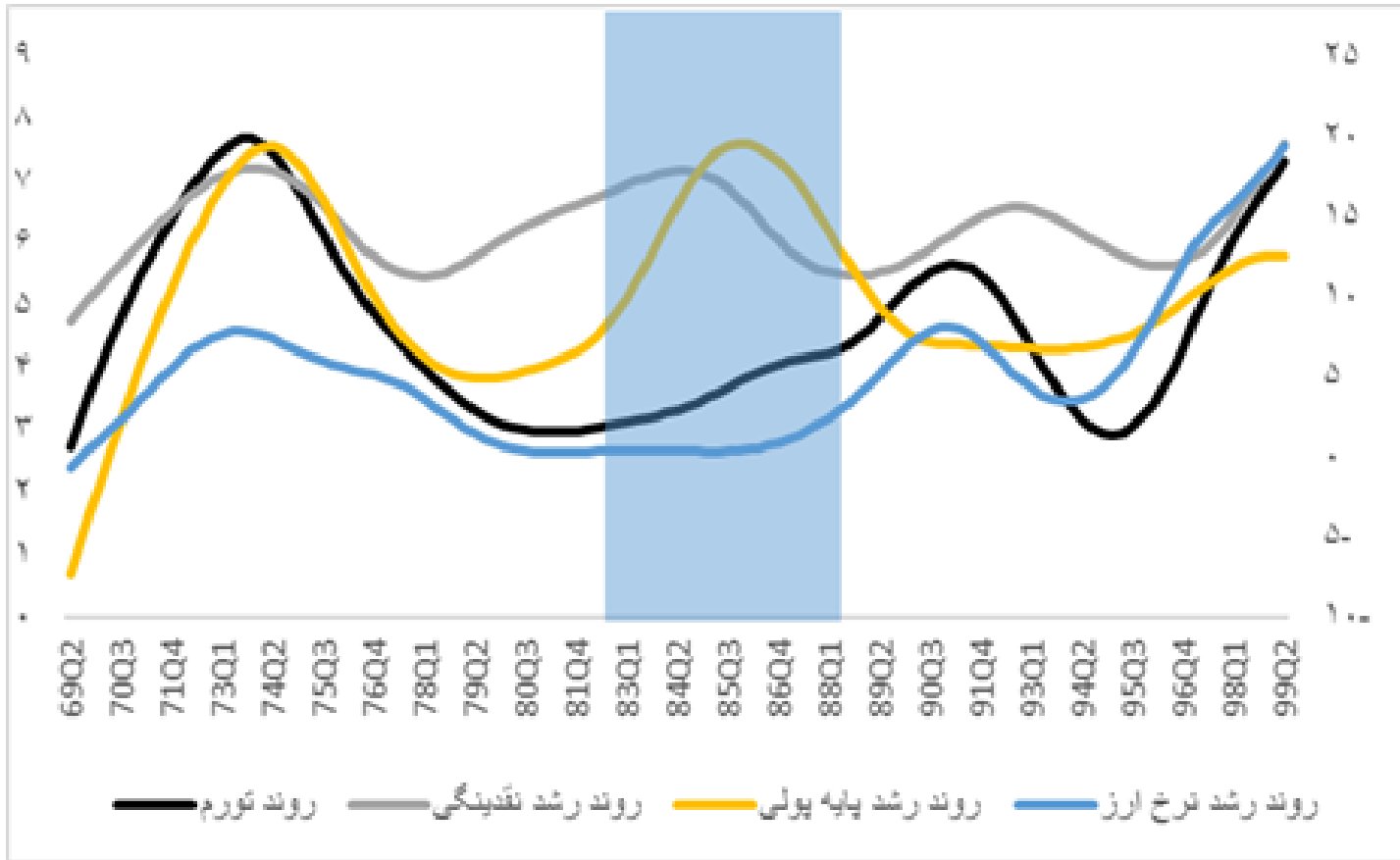
# واقعیات آشکار شده در خصوص پویایی‌های تورم در ایران



- جایگزینی بدهی بانکیها به بانک مرکزی به جای بدهی دولت به بانک مرکزی در طی زمان و اثر آن بر رشد پایه پولی و تورم

سهم خالص بدهی دولت و بدهی بانکها به بانک مرکزی در پایه پولی (درصد)

# واقعیات آشکار شده در خصوص پویایی های تورم در ایران



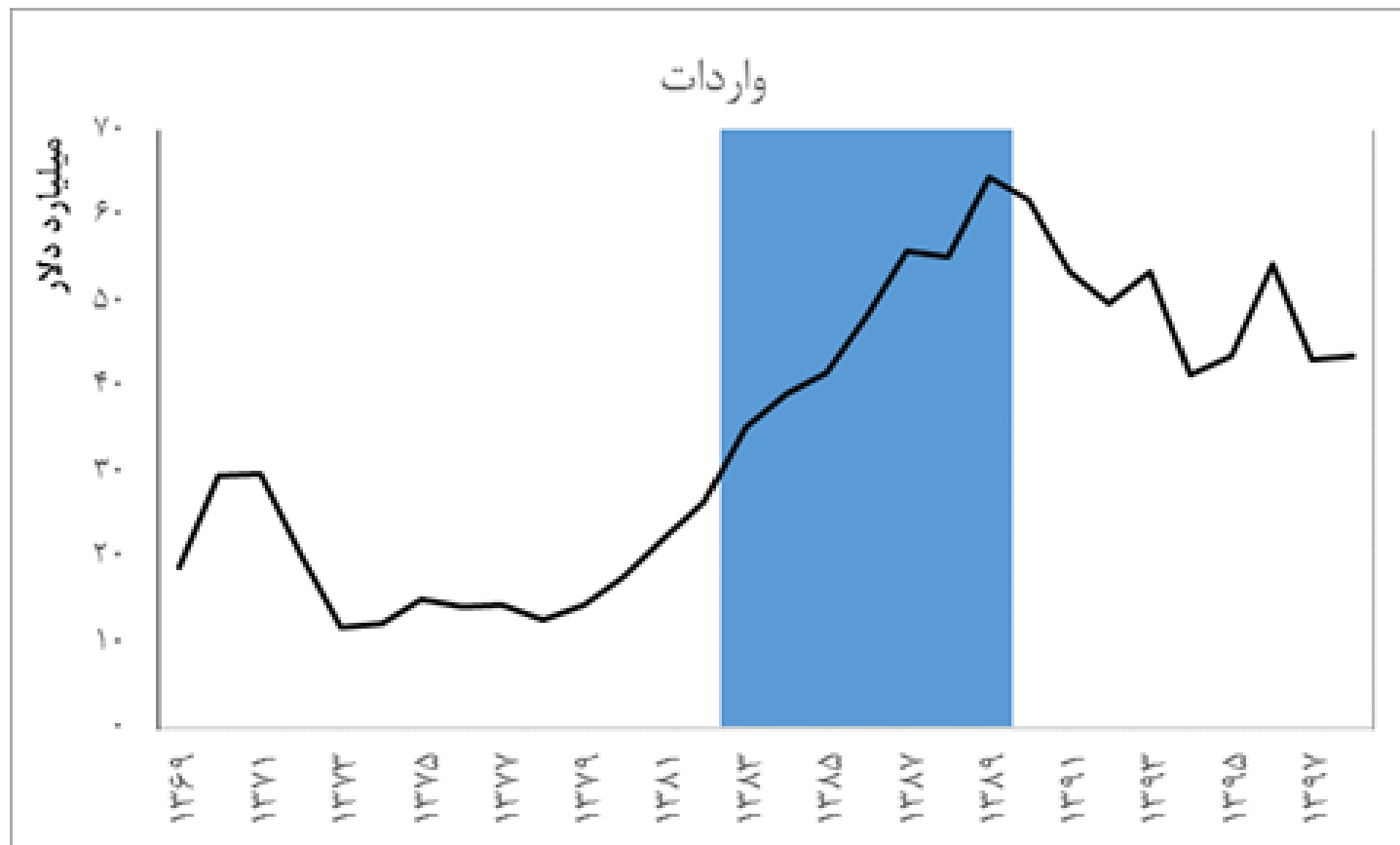
مقایسه روند متغیرهای رشد نرخ ارز، رشد پایه پولی، رشد نقدینگی و تورم

- رابطه بلند مدت کل های پولی و تورم بر اساس تئوری مقداری پول و تئوری فشار تقاضا

- ضریب همبستگی روند تورم با رشد پایه پولی و رشد نقدینگی در بازه ۱۳۶۹ تا ۱۳۹۹ به ترتیب ۰/۴۳ و ۰/۳۸ درصد

- ضریب همبستگی تورم با رشد پایه پولی و رشد نقدینگی در دهه ۱۳۹۰ (یعنی از سال ۱۳۹۰ به بعد) به ترتیب ۰/۶۳ و ۰/۶۵ درصد

# واقعیات آشکارشده در خصوص پویایی‌های تورم در ایران

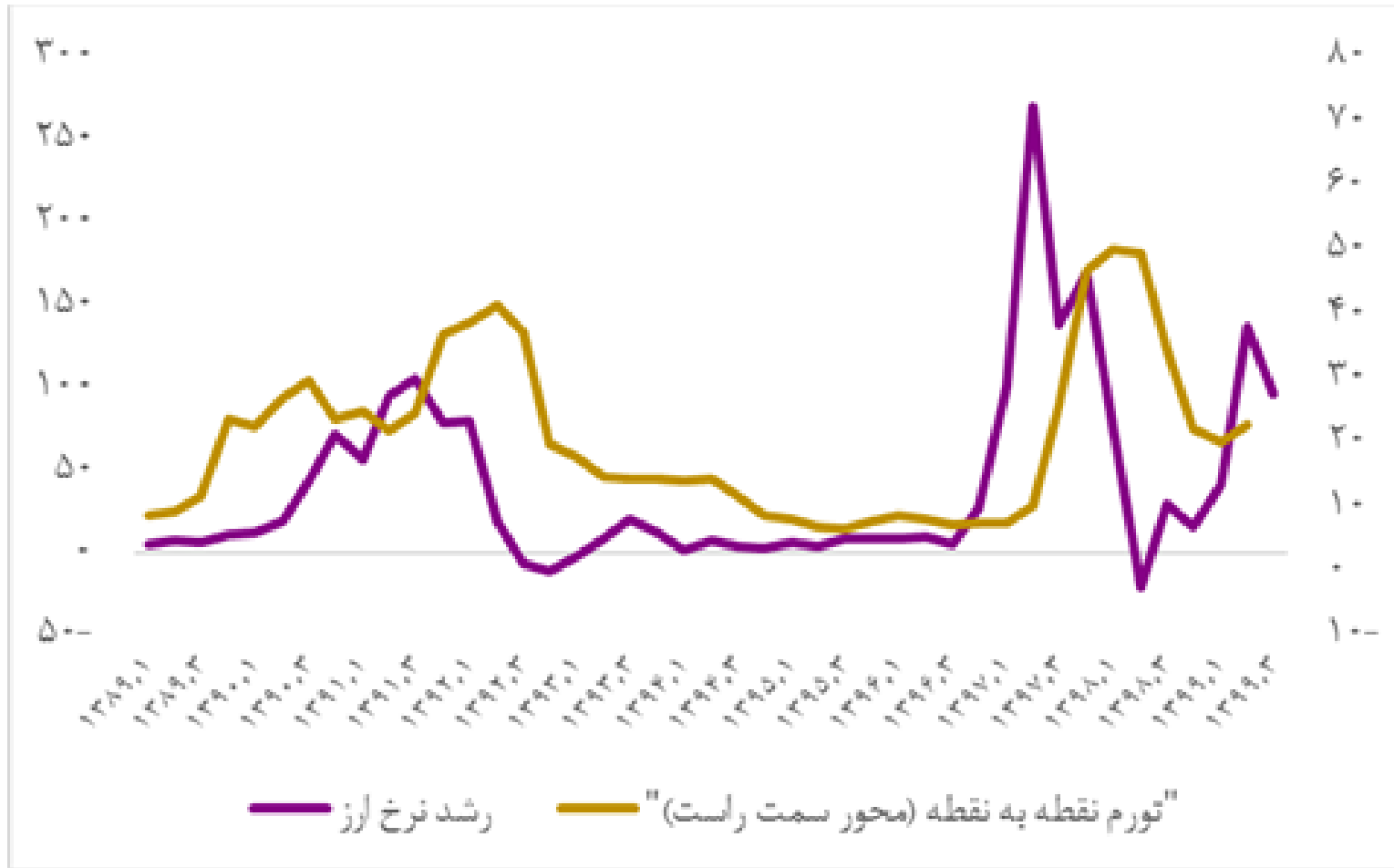


• کنترل تورم از طریق واردات

ارزش واردات کالا و خدمات گمرکی (میلیارد دلار)

# واقعیات آشکار شده در خصوص پویایی های تورم در ایران

- استفاده از نرخ ارز اسمی به عنوان لنگر کنترل تورم



رشد قیمت دلار نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد)

# واقعیات آشکار شده در خصوص پویایی های تورم در ایران

• ویژگی تورم در سال های ابتدایی و انتهای دهه ۹۰

الف- کسری بودجه دولت به دلیل فشار تحریم ها و افت درآمدهای نفتی

ب- پولی شدن کسری بودجه دولت

ج- افت تولید در بخش نفت و جابجایی منحنی عرضه به سمت چپ

د- اثر تحریم ها و نااطمینانی های ناشی از آن بر افت سرمایه گذاری و افت عرضه

ه- وقوع سه بحران بزرگ ارزی در یک دهه (سالهای ۱۳۹۲، ۱۳۹۷ و ۱۳۹۹) و در نتیجه افزایش شدید تورم تولیدکننده و تورم مصرف کننده

و- وقوع تورم علیرغم کاهش تقاضا بالاخص تقاضای مصرفی از سال ۱۳۹۷ به بعد (رشد هزینه های مصرفی حقیقی خصوصی و دولتی در سه سال متوالی ۹۷ تا ۹۹ به قیمت های ثابت منفی بوده و میانگین رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص حقیقی در این سه سال منفی است)



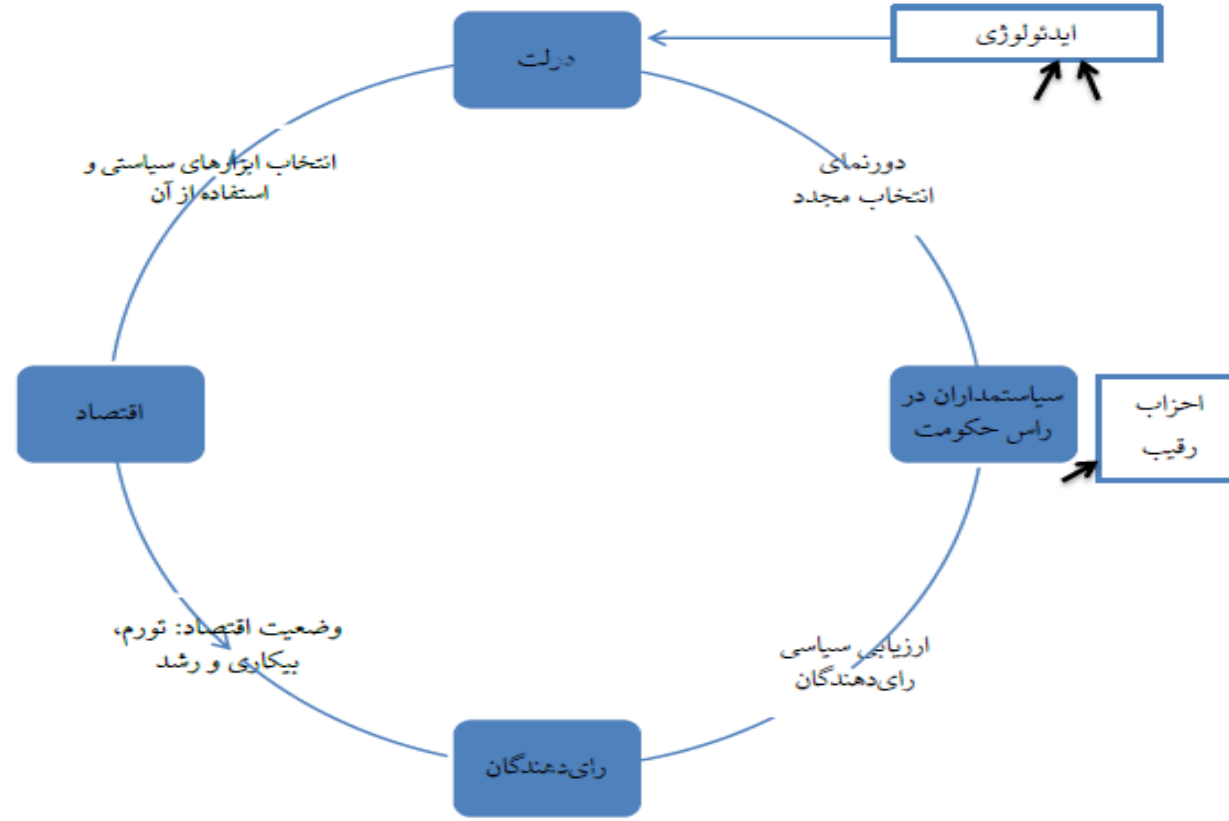
## فصل سوم

آسیب‌شناسی سیاست پولی با تاکید بر اقتصاد سیاسی  
تورم و عوامل خارج از کنترل بانک مرکزی



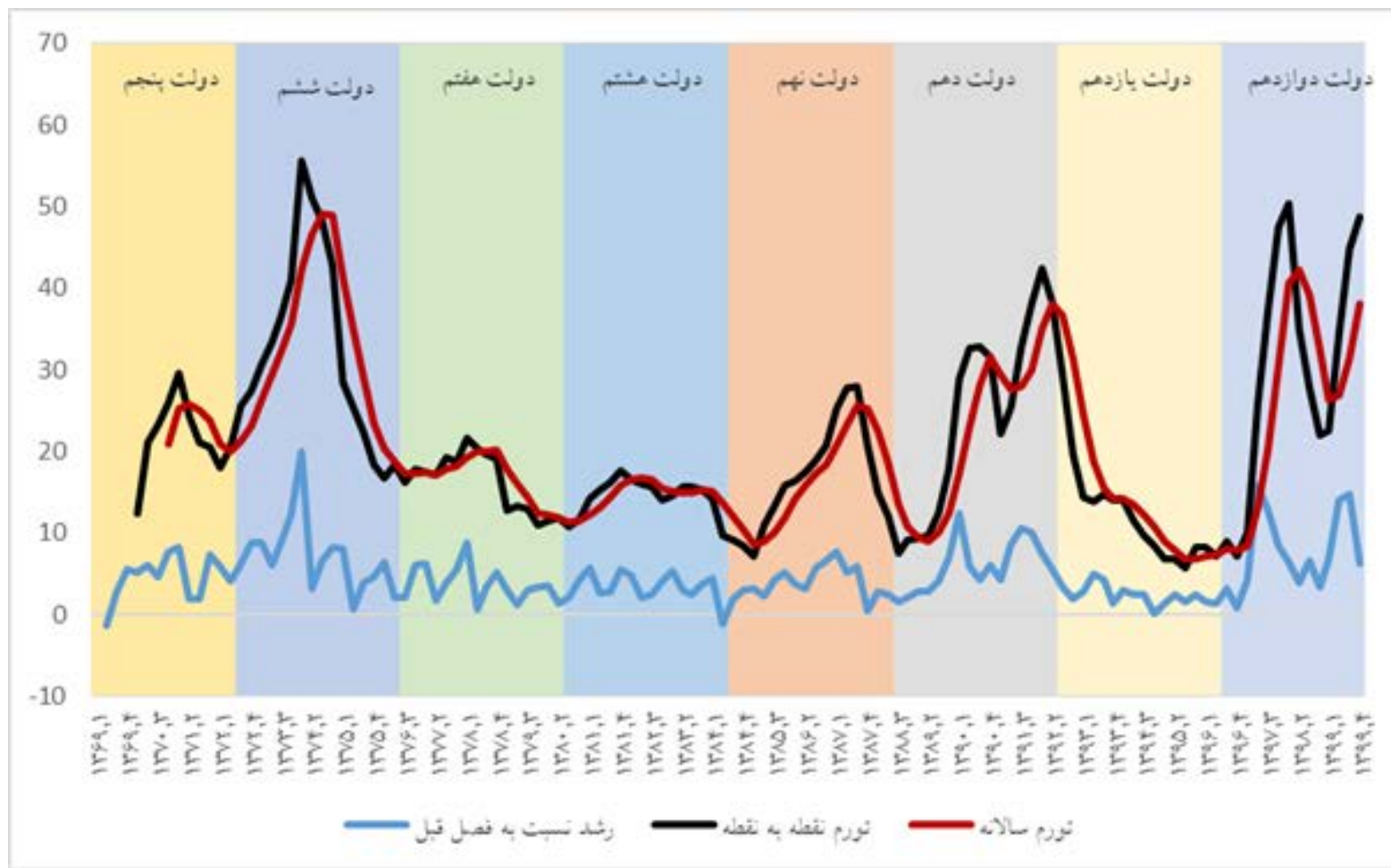
# یک مدل سیاسی-اقتصادی

تابع سیاسی



تابع ارزیابی

# واقعیات آشکارشده در خصوص پویایی های تورم در ایران



- نقش پررنگ عوامل سیاسی در پویایی های تورم در اقتصاد ایران



# برخی از دلایل عدم توفیق بانک مرکزی در دستیابی به هدف تورمی

- شیوع پاندمی کرونا، اثر آن بر سمت عرضه و ناتوانی سیاستهای پولی در کنترل شوکهای منفی عرضه
- اثر شوک ارزی تابستان ۱۳۹۹ و در نظر نگرفتن پیش‌بینی‌های شوک ارزی در تعیین هدف تورمی
- هدفگذاری تورمی بدون توجه به عوامل موجد تورم و از بین رفتن آنها و بسترسازی برای کنترل تورم
- استفاده از اوراق بهادار با بازده ۱۵ تا ۱۸ درصد برای رسیدن به هدف تورمی ۲۲ درصدی
- عدم ارائه گزارش تورم در انتشارات ماهیانه بانک مرکزی به عنوان یکی از اصلی‌ترین ابزارهای شفافیت



## فصل چهارم

# عوامل ایجادکننده تورم در اقتصاد ایران در کوتاهمدت



## تئوری‌های مطرح در زمینه عوامل ایجادکننده تورم

- تئوری‌های پولی در برابر تئوریهای کینزی تورم
- رویکرد نئوکینزی در برابر رویکرد پولیون به تورم: بحث منحنی فیلیپس
- بحث پولیون-ساختارگرایان: تورم ناشی از اضافه تقاضا در برابر تورم ناشی از فشار هزینه
- انقلاب انتظارات عقلایی: انتظارات آینده‌نگر در برابر انتظارات گذشته‌نگر
- اقتصاد نیوکینزی در برابر اقتصاد نیوکلاسیک
- سنتز نئوکلاسیک جدید: به سوی فهم بهتر پویایی‌های نوسانات تولید و قیمت



## طبقه‌بندی عوامل بالقوه تعیین‌کننده تورم

- طرف تقاضا: عمدتاً خلق پول از جانب بانک مرکزی ناشی از کسری بودجه پایدار بخش عمومی
- طرف عرضه: طیف وسیعی از مسائل از شوک‌های تکنولوژی گرفته تا شوک‌های نرخ ارز که منجر به تغییر قیمت مواد اولیه و خام وارداتی
- انتظارات، چسبندگی دستمزدها و قیمت‌ها و سایر عواملی که موجب اینرسی قیمت‌ها می‌شوند
- اقتصاد سیاسی (نهادها، سیاستمداران و منافع جناحی و حزبی)



# مهمترین عوامل ایجادکننده تورم در اقتصاد ایران

- وجود منابع نفتی و درآمدهای حاصل از صادرات
- افزایش قیمت کالاهای وارداتی به دلیل شوک ارزی و افت ارزش پول ملی در دوره‌های متناوب چند ساله و اثر شدید آن بر قیمت کالاهای خارجی
- تحریم‌های ظالمانه علیه کشور و افزایش قیمت تمام‌شده برخی از کالاهای وارداتی
- کاهش صادرات نفتی در برخی از سالها به خصوص در دهه ۱۳۶۰ به دلیل جنگ و دهه ۱۳۹۰ به دلیل تحریم‌ها
- محدود شدن امکان واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای و نیز افزایش قیمت تمام‌شده آنها برای تمام بخشهای اقتصادی
- موانع موجود بر سر انتقال وجوه حاصل از درآمدهای نفتی به داخل کشور (به خصوص در دهه اخیر)
- افت قیمت جهانی نفت در برخی از سالها بنا به دلایل مختلف برونزا
- انتظارات تورمی پایدار کارگزاران اقتصادی
- توسل دولت به منابع بانک مرکزی به انحاء مختلف برای جبران کسری بودجه
- اضافه برداشت بانکها از بانک مرکزی و نبود مقررات و ضوابط نظارتی سختگیرانه در این زمینه
- افزایش شدید جمعیت ایران در دهه‌های ۵۰ و ۶۰
- پدیده نوظهور کرونا



## مدل VECM به عنوان مدلی برای شناسایی عوامل موثر بر تورم در کوتاه‌مدت و بلندمدت

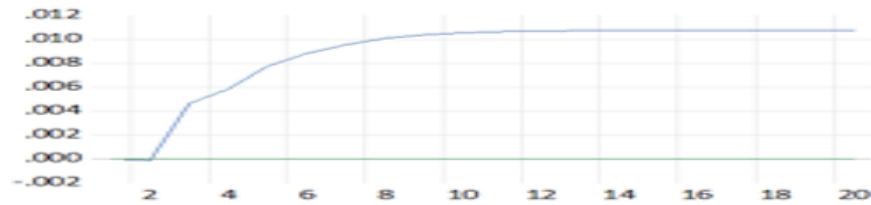
- بررسی مانایی متغیرها (GDP، شاخص قیمت، نرخ ارز، حجم نقدینگی، کسری بودجه)
- تعیین وقفه بهینه الگو: معیار آکاییک، وقفه ۲
- تعیین تعداد بردارهای هم‌انباشتگی: وجود دو بردار هم‌انباشتگی
- تخمین رابطه بلندمدت بین متغیرهای الگو

متغیر	ضریب	p-value
حجم نقدینگی	0.529257	0.0000
کسری بودجه	0.021538	0.0588
نرخ ارز	0.406109	0.0000
تولید ناخالص داخلی حقیقی	-0.155962	0.3085
عرض از مبدأ	-6.094263	0.0000

- بررسی پایداری الگو

# بررسی توابع عکس العمل آنی

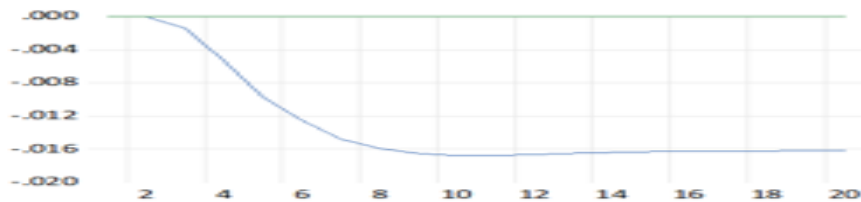
واکنش قیمت به شوک نقدینگی



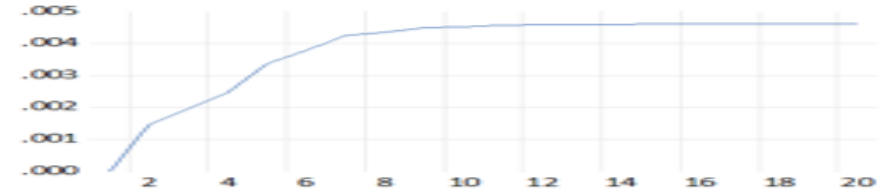
واکنش قیمت به شوک نرخ ارز



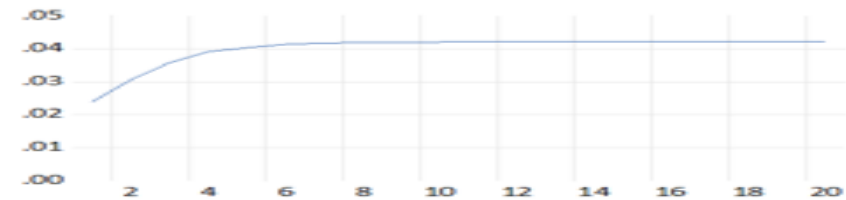
واکنش قیمت به شوک تولید



واکنش قیمت به شوک کسری بودجه



واکنش قیمت به شوک قیمتی



## تجزیه واریانس

- در دوره‌های اول سهم نقدینگی از توضیح نوسانات نرخ تورم پایین است و به تدریج این سهم افزایش یافته و در دوره دهم به حدود ده درصد می‌رسد. یعنی بعد از گذشت زمان و در بلندمدت نقش متغیرهای پولی افزایش می‌یابد. بر خلاف حجم نقدینگی، تأثیر نرخ ارز بر تورم سریعتر بوده و همان دوره‌های اول سهم بالای ده درصد را در توضیح نوسانات قیمت دارد و پس از گذشت بیست دوره به سهم بالای چهل درصد می‌رسد. سهم تولید و کسری بودجه در توضیح نوسانات قیمت علی‌رغم افزایش با گذشت زمان اندک است.





## فصل پنجم

گام‌های عملیاتی در هدفگذاری تورمی در تجارب  
کشورها (هدفگذاری تورمی سبک به عنوان راهبرد  
دوره گذار)



## ویژگی‌های اصلی رژیم‌های هدفگذاری تورمی

- اعلام عمومی یک هدف برای تورم و افق زمانی دستیابی به هدف
- وجود یک چارچوب صریح و روشن تصمیم‌گیری برای رسیدن به هدف اعلامی
- درجه بالای شفافیت و استراتژی ارتباطی موثر و کارآمد در ارتباط با اقدامات بانک مرکزی برای رسیدن به هدف تورمی
- سیاست ارتباطی بانک مرکزی



## پیش‌نیازهای هدفگذاری تورمی

- استقلال بانک مرکزی
- عدم وجود هدفگذاری نرخ ارز به صورت بالفعل یا رسمی
- شفافیت و مسئولیت‌پذیری
- سیستم مالی سالم



## طبقه‌بندی رژیم‌های هدفگذاری تورم بر پایه ویژگی‌های بانک مرکزی

هدفگذاری تورمی سبک	هدفگذاری تورمی انتخابی	هدفگذاری تورمی کامل	
پایین	بالا	متوسط و بالا	اعتبار
پایین	نسبتاً پایین	بالا	شفافیت و وضوح هدف تورمی
بالا	بالا	پایین	انعطاف‌پذیری نسبت به سایر اهداف

هدفگذاری تورمی سبک بیش از آن که یک رژیم هدفگذاری کامل باشد، یک مرحله گذار برای کشورهایی است که در تلاش برای تمرین کنترل تورم توسط بانکهای مرکزی خود بوده و می‌خواهند کنترل تورم را به عنوان یک خواست عمومی از سیاستگذار پولی مطرح کرده و به نوعی برای انجام اصلاحات اساسی در ساختارها و فرآیندهای خود برای دستیابی به کنترل قیمت‌ها زمان بخرند. پس انجام اصلاحات لازم و فراهم آوردن پیش‌نیازها و بسترهای مهم رسیدن به هدف تورمی و حفظ آن برای بازه زمانی مورد نظر، از جمله اقداماتی است که در رژیم هدفگذاری تورمی سبک باید مورد توجه و اهتمام سیاستگذار پولی قرار بگیرد.



## هدف کنترل تورم در دستورالعمل‌های بانکهای مرکزی

- آیا رسیدن به یک هدف تورمی و یا اصولاً حفظ ثبات قیمتها از نظر قانونی بر عهده بانک مرکزی قرار داده شده است یا خیر.
- اگر چه در تمام کشورهای هدفگذاری تورم صورت گرفته، کنترل تورم از جمله اهداف مصرح مربوط به بانک مرکزی در قوانین پولی این کشورها شناخته می‌شود، ولی این امر لزوماً به معنی اولویت این هدف در بین اهداف بانک مرکزی نیست.
- در ۱۴ کشور از کشورهای هدفگذار تورم، بانکهای مرکزی اهداف چندگانه‌ای دارند بدون این که اولییتی به کنترل تورم داده شده باشد.
- کشورهای در حال توسعه هدفگذار تورم آرژانتین، برزیل، شیلی، جمهوری دومینکن، گواتمالا، پاراگوئه، روسیه، تایلند و اوگاندا که بانک مرکزی آنها موظف به پایبندی به اهداف چندگانه‌ای است که کنترل تورم تنها یکی از آن اهداف است. در مقابل نیوزیلند، کلمبیا، قزاقستان، پرو، فیلیپین و رومانی، تنها هدف بانک مرکزی را حفظ ثبات قیمتها می‌دانند
- در ۸ کشور توسعه‌یافته و ۱۴ کشور در حال توسعه حفظ ثبات قیمت اولویت معنی‌داری بر سایر اهداف دارد.



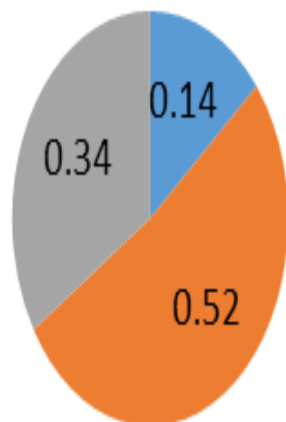
## هدف کنترل تورم در دستورالعمل‌های بانکهای مرکزی

- حدود ۳۰ کشور از کشورهای هدفگذار تورم، کمک به رشد اقتصادی را نیز بین اهداف بانکهای مرکزی خود گنجانده‌اند.
- بعد از بحران مالی سالهای ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸، کشورهای بیشتری در جهان متوجه اهمیت ثبات مالی در پیشرفت اقتصادی خود و عملکرد مطلوب آن شده‌اند و به این ترتیب هر روز بر تعداد بانکهای مرکزی که به هدف حفظ ثبات مالی تاکید دارند، افزوده می‌شود. در تمام کشورهای هدفگذار تورم، حتی اگر بین اهداف تعیین شده برای بانک مرکزی و اولویت هر یک از اهداف تفاوتی وجود داشته باشد ولی در وظیفه بانک مرکزی به عنوان نهاد موظف به کنترل تورم و حفظ ثبات قیمتها مناقشه‌ای وجود ندارد.



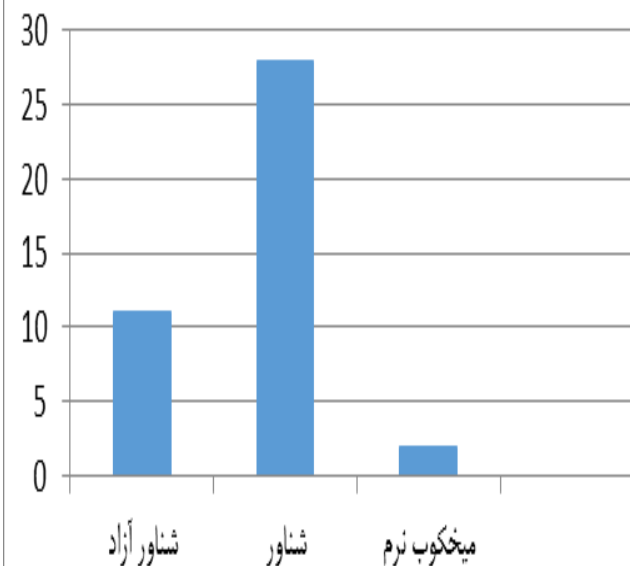
# اهداف بانک‌های مرکزی

اهداف بانک‌های مرکزی در کشورهای هدفگذار تورم



- هدفگذاری فقط نرخ تورم ۱۴٪
- هدفگذاری چندگانه با اولویت کنترل نرخ تورم ۵۲٪
- هدفگذاری چندگانه بدون اولویت کنترل تورم ۳۴٪

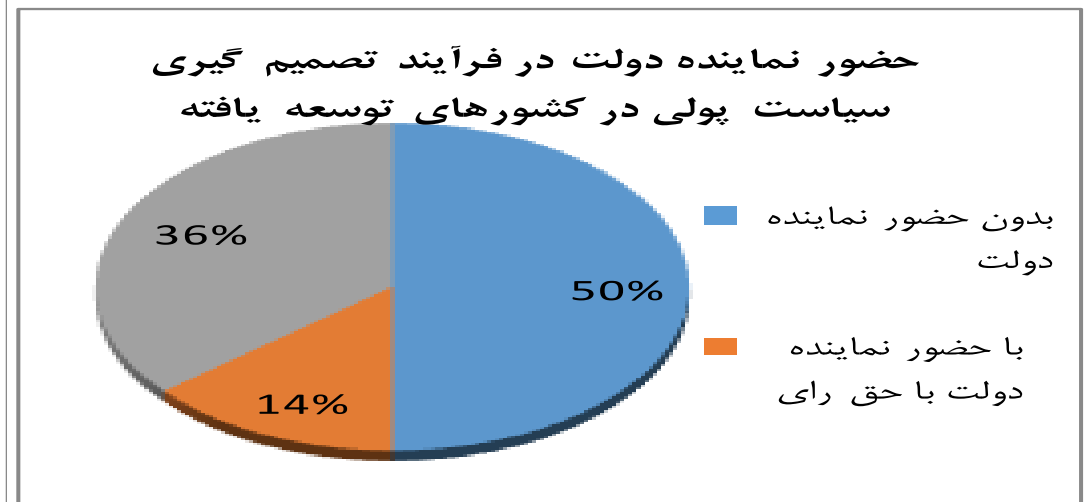
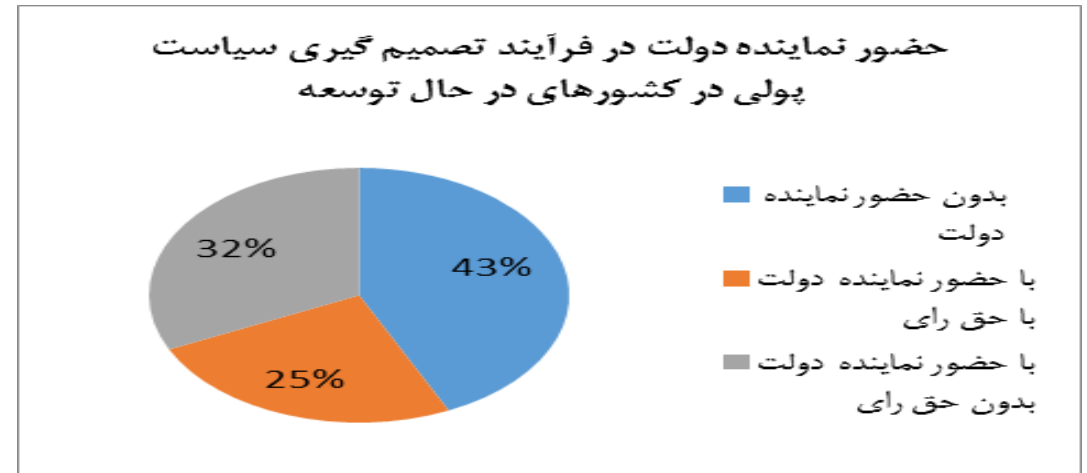
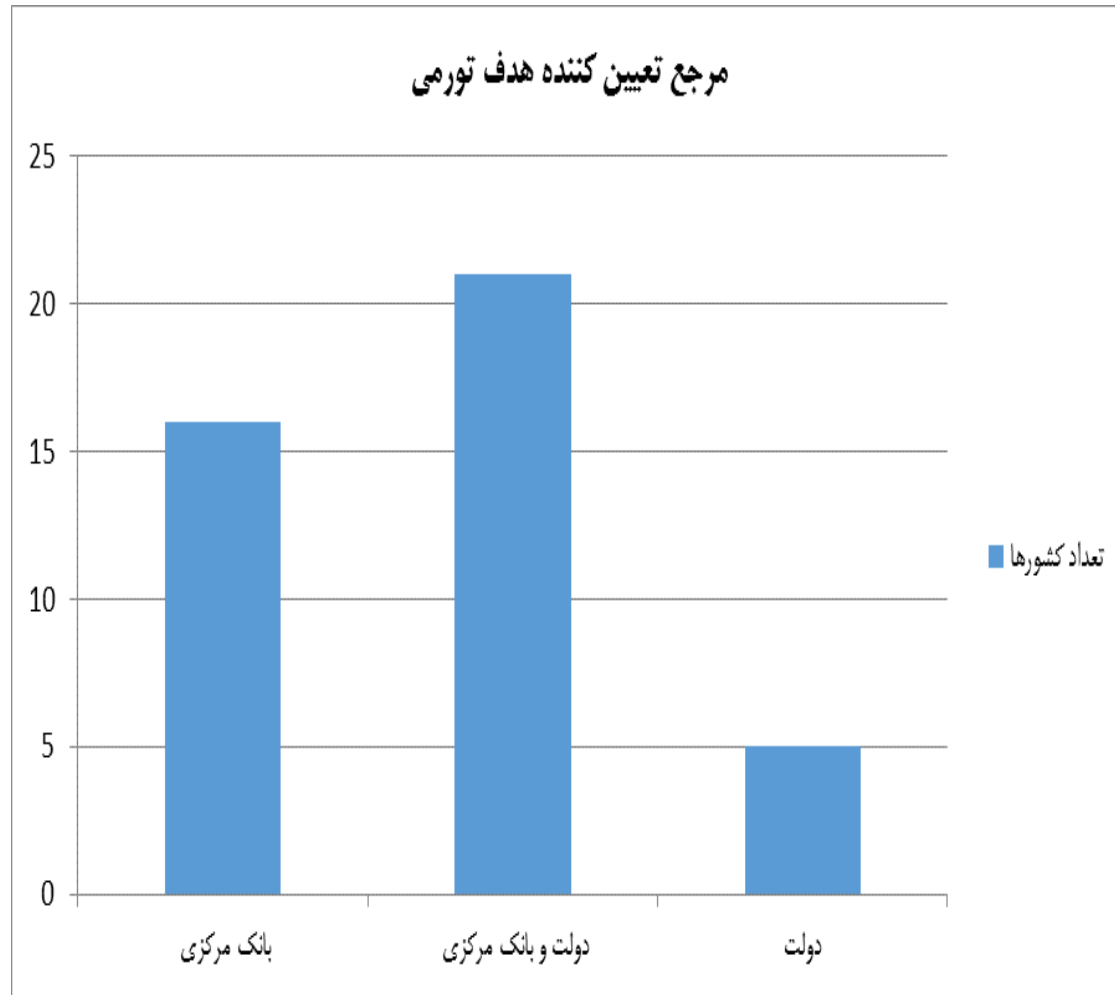
تعداد بانک‌های مرکزی متعهد به هر رژیم



- نظام ارزی مورد استفاده توسط بانک مرکزی در کشورهای هدفگذار تورم



# استقلال عملیاتی و نهادی بانک مرکزی





# استقلال شخصی مقامات سیاستگذار پولی

- طول دوره رئیس کل بانک مرکزی:
  - جمهوری دومینکن تنها دو سال
  - اتحادیه اروپا دوره تصدی گری ۸ ساله
  - برزیل هم اصلاً طول دوره تصدی گری مشخص نشده و این تحولات سیاسی و اقتصادی است که می تواند به دوره مسئولیت یک فرد پایان دهد.
- اعضای شوراهای پول و اعتبار در کشورهای مختلف، از دوره های یک تا ۲ ساله ( در کشورهای چون جمهوری دومینکن و گواتمالا) گرفته تا دوره های ۱۰ تا ۱۴ سال ( در شیلی و ایالات متحده) مشاهده می شود.
- در بیشتر کشورهای هدفگذار تورمی طول دوره تصدی رئیس کل بانک مرکزی با سایر اعضای ارکان اصلی سیاستگذاری پولی یکی است و تنها در سه کشور است که رئیس کل بانک مرکزی طول دوره ای کمتر از اعضای شورای سیاستگذاری پولی دارد.



## استقلال مالی بانک مرکزی

- در ۲۴ کشور هدفگذار تورمی (۶ کشور توسعه یافته و ۱۸ اقتصاد در حال توسعه) بانک مرکزی با منع قانونی تامین مالی دولت مواجه است.
- در ۵ کشور، شامل دو کشور پیشرفته (ژاپن و کره جنوبی) و ۳ کشور در حال توسعه هدفگذار تورم (آرژانتین، پاراگوئه و اوگاندا) از نظر قانونی بانک مرکزی مجاز به تامین مالی دولت به نحوی از انحاء شناخته شده است.



## استقلال بانک مرکزی در انتخاب ابزار سیاستگذاری پولی

- در بسیاری از کشورهای هدفگذار تورم، استقلال بانک مرکزی در استفاده از ابزارهای سیاست پولی از نظر قانونی تضمین شده است و از این لحاظ تفاوت زیادی بین کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه دیده نمی‌شود. تفاوتی که در این میان وجود دارد میزان اثربخشی و کارایی ابزارهای سیاستگذاری پولی در کشورهای مختلف است
- کشورهای صادرکننده منابع طبیعی: از نرخ ارز به عنوان ابزاری برای اعمال سیاست پولی یا رسیدن به برخی از اهداف سیاست پولی نظیر کنترل تورم استفاده می‌شود



# گام‌های عملی هدفگذاری تورم از سوی بانک مرکزی در تجارب کشورها

- اعلام عمومی یک عدد به عنوان هدف تورمی
- انواع هدفهای تورمی
  - ۱۴ کشور هدف نقطه‌ای
  - ۲۳ کشور هدف نقطه‌ای با یک دامنه نوسان،
  - ۳ کشور بازه یا دامنه هدف، و
  - ۲ کشور دامنه هدف با نقطه میانی
- در بین کشورهای توسعه‌یافته در حال حاضر ۸ کشور از کشورهای توسعه‌یافته از تورم نقطه‌ای به عنوان هدف خود استفاده می‌کنند.
  - کانادا و نیوزیلند از بازه هدف با نقطه میانی استفاده می‌کنند یا استرالیا به دامنه هدف و سوئد به هدف نقطه‌ای با دامنه نوسان پایبند است.
- در بین کشورهای در حال توسعه نیز تمایل زیادی به استفاده از هدف تورمی نقطه‌ای با یک دامنه نوسان مشخص وجود دارد (در حال حاضر ۲۱ کشور در حال توسعه هدفگذار تورم از این نوع هدف استفاده می‌کنند). استفاده از تورم هدف نقطه‌ای در بین این کشورها نیز محدود به ۶ کشور آلبانی، آرژانتین، گرجستان، قزاقستان، روسیه و اوگاندا است



## کشورهایی که از هدف تورمی با دامنه نوسان استفاده می کنند

- ۲۳ کشور هدفگذار تورمی شامل ۲ کشور توسعه یافته و ۲۱ اقتصاد در حال توسعه
- بیشترین دامنه نوسان یا تحمل مورد استفاده  $\pm 1$  واحد درصد (۱۳ کشور از این ۲۳ کشور)
- دامنه نوسان به صورت  $\pm 1.5$  واحد درصد ( ۵ کشور که همگی از کشورهای در حال توسعه هستند)
- دامنه  $\pm 2$  واحد درصد ( ۵ اقتصاد در حال توسعه) استفاده می شود.
- دامنه نوسان بیشتر از  $\pm 2$  واحد درصد مورد استفاده هیچ کشوری نیست.
- اغلب کشورها نیز دامنه نوسان خود را به صورت متقارن تعیین می کنند و تنها در ایسلند بود که در سالهای اول هدفگذاری تورم، دامنه پایین را  $-1.5$  واحد درصد گرفته بود و دامنه بالا اندکی بیشتر بود که در سالهای بعدی پایین تر آورد و آن را به صورت متقارن  $\pm 1.5$  واحد درصد در آورد.



## شاخص تورم هدفگذاری شده

- در سالهای اولیه هدفگذاری تورمی، بیشتر کشورها تمایل به استفاده از شاخص تورم هسته داشتند ولی در حال حاضر این حالت یک استثنا به شمار می‌رود و بیشتر کشورهای هدفگذار تورم ( ۴۰ کشور شامل ۱۳ کشور توسعه‌یافته و ۲۷ کشور در حال توسعه) اهداف خود را بر مبنای شاخص تورم کل تعریف کرده‌اند.
- دو کشور سوئد و اوگاندا هستند که در آنها از نوعی از شاخص تورم هسته استفاده می‌شود.
- کشور کره ابتدا از شاخص کل برای هدفگذاری استفاده می‌کرد، سپس برای چند سال شاخص تورم هسته را انتخاب کرد و بعد دوباره شاخص تورم کل را معیار هدفگذاری قرار داد.
- شیلی نیز هدفگذاری به نوعی هر دو شاخص تورم کل و تورم هسته را در بر می‌گیرد.
- در مورد «شرط معافیت» نیز در حال حاضر تنها دو کشور جمهوری چک و رومانی هستند که شرایطی را فهرست کرده‌اند که تحت آن شرایط بانک مرکزی از مداخله در اقتصاد به منظور برگرداندن تورم به مقدار هدفگذاری شده آن معاف است.



## افق زمانی هدفگذاری

- بیشتر کشورها سعی می‌کنند به طور پیوسته و در هر لحظه از زمان یعنی به شکل ماهانه، فصلی و سالیانه تورم خود را نزدیک به نرخ تورم هدف اعلام‌شده نگه دارند (کشورهای پیشرفته و ۲۴ اقتصاد در حال توسعه)
- آرژانتین، غنا، ترکیه و اوکراین هستند که افق زمانی آنها پایان سال است.
- تعیین سرعت واکنش بانکهای مرکزی به اثرات یک شوک خارجی بر تورم و برگرداندن آن به نرخ هدف: در بیشتر کشورها، تورم در میان‌مدت تثبیت می‌شود به این معنی که وقفه اثرگذاری سیاست پولی در محاسبات برگشت به تورم هدف در نظر گرفته شده و به سیاستگذار آزادی عمل لازم تحت هدفگذاری تورمی انعطاف‌پذیر داده می‌شود.



## سطح تورم هدف

- تفاوت معنی‌داری بین سطح تورم هدف در بین کشورهای پیشرفته و کشورهای در حال توسعه وجود دارد که در کشورهای توسعه‌یافته، نرخ هدفگذاری شده پایین‌تر از این نرخ در کشورهای در حال توسعه است.
- متوسط سطوح اولیه هدفگذاری شده برای تورم در کشورهای پیشرفته ۳.۸٪ و برای اقتصادهای در حال توسعه ۶٪ بود.
- به طور متوسط برای کشورهای توسعه‌یافته ۲.۱٪ در مقایسه با عدد ۴.۳٪ برای کشورهای در حال توسعه می‌باشد.
- استثنا: کشور نیوزیلند هدف تورمی خود را از مقدار اولیه ۲-۰٪ ابتدا به ۳-۰٪ در سال ۱۹۹۶ و بعد به ۱-۳٪ در سال ۲۰۰۲ افزایش داد.
- کشور سوئیس در تشریح هدف تورمی خود نگه داشتن تورم در پایین‌تر از ۲٪ را اعلام کرده است و معلوم نیست که آیا نرخ تورم صفر نیز در این هدفگذاری قابل قبول است یا خیر.





## دلیل سطح بالاتر متوسط تورم هدفگذاری شده در کشورهای در حال توسعه

- همیشه کشورهای جدیدی در حال پیوستن به گروه کشورهای هدفگذار تورم هستند. معمولاً چنین کشورهایی نرخ تورم بالاتری نسبت به میانگین تورم کشورهای در حال توسعه‌ای دارند که از سالها پیش هدفگذاری تورم را آغاز کرده‌اند.
- کشورهای در حال توسعه‌ای که سطح تورم هدف در آنها کاملاً با کشورهای پیشرفته قابل مقایسه است
- پرو با نرخ تورم هدف  $1\% \pm 2\%$  واحد درصد، لهستان و رومانی با هدف  $1\% \pm 2.5\%$  واحد درصد و تایلند با نرخ هدف  $1.5\% \pm 2.5\%$  واحد درصد
- کاهش پراکندگی سطوح هدف در طول زمان برای هر دو گروه



## سطح بالاتر متوسط تورم هدفگذاری شده در کشورهای در حال توسعه

- در بین کشورهای در حال توسعه، بیشترین عدد مورد استفاده برای هدفگذاری تورم ۳٪ است
- ۸ کشور از این عدد به عنوان هدف خود استفاده می کنند
- ۶ کشور دیگر از این کشورها نیز هدف خود را حدود ۴٪ تعیین کرده اند. البته پراکندگی عدد تورم هدف در اقتصادهای در حال توسعه بالاست
- در بین آنها از ۲٪ برای پرو تا ۸٪ برای غنا و ۱۵٪ برای آرژانتین
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در سال ۱۳۹۹ از نرخ تورم ۲۲ درصد با دامنه نوسان  $\pm 2$  واحد درصد



## فرمولبندی سیاست پولی بر اساس مجموعه وسیعی از اطلاعات

- طراحی و ترسیم استراتژی رسیدن به هدف تورمی
- عملکرد بانکهای مرکزی مختلف هدفگذار تورم در ارتباط با تهیه پیش‌بینی‌ها و نیز فرآیند تصمیم‌گیری و تصمیم‌سازیهای مربوط به سیاست‌گذاری پولی
- عملکرد بانکهای مرکزی در تهیه پیش‌بینی‌ها
- تهیه و انتشار گزارشهای پیش‌بینی تورم، هسته تورم، تولید ناخالص داخلی و برخی کشورهای نرخ بهره (۳۲ کشور هدفگذار تورم شامل ۱۲ کشور پیشرفته و ۲۰ کشور در حال توسعه هر دو متغیر تورم و تولید را توامان پیش‌بینی می‌کنند).
- در ۷ کشور علاوه بر پیش‌بینی‌های تورم و تولید، نرخهای بهره نیز مورد پیش‌بینی قرار می‌گیرد
- در سه کشور توسعه‌یافته علاوه بر تمام اینها، نرخ بیکاری نیز پیش‌بینی می‌شود.
- جمهوری چک تنها کشوری است که اقدام به پیش‌بینی ارزش پول ملی خود در برابر یک ارز خاص (یورو)، مولداوی اقدام به انتشار پیش‌بینی نرخ ارز در برابر دلار و یورو، بریتانیا پیش‌بینی‌هایی در مورد نرخ بهره سه ماهه.



## مالکیت پیش‌بینی‌ها و دخالت کارمندان بانک مرکزی در تصمیم‌گیری‌ها

- بیشتر پیش‌بینی‌ها متعلق به بانک یا کارمندان آن است و لزوماً دیدگاه تصمیم‌گیران را منعکس نمی‌کند
- ۳۰ کشور هدفگذار تورم: ۵ اقتصاد پیشرفته ( ژاپن، نروژ، سوئد، بریتانیا و ایالات متحده) و ۵ کشور در حال توسعه ( برزیل، شیلی، گرجستان، غنا و تایلند) پیش‌بینی‌ها متعلق به تصمیم‌گیران و سیاستگذاران است.
- در برخی از کشورها توصیه‌های سیاستی از سوی کارکنان مشغول به کار در دپارتمانهای اقتصادی بانکهای مرکزی ارائه می‌شود
- در برخی از کشورها یک کمیته رسمی برای ارائه پیشنهادات رسمی لازم در خصوص سیاست‌های پولی به نهاد تصمیم‌گیر وجود دارد (گرجستان و نیوزیلند)
- کانادا، قزاقستان و فیلیپین: تصمیم‌گیری‌های سیاست پولی بر اساس اجماع برخی نهادها
- کمیته مشورتی: رومانی و اوکراین، وظیفه آن فرموله کردن استراتژی، اهداف و نقشه راه بانک مرکزی



## بدنه تصمیم‌گیر

- ۴۰ کشور هدفگذار تورم اتکا به تصمیم‌گیرهای سیاستی جمعی است. در گرجستان و نیوزیلند هم که تصمیمات سیاستی توسط رئیس بانک مرکزی اتخاذ می‌شود یک کمیته مشورتی قوی متشکل از ۱۲ عضو داخلی در گرجستان و ۱۰ عضو داخلی و دو عضو خارجی در نیوزیلند به رئیس کل در خصوص سیاستهای اتخاذشده مشاوره می‌دهد.
- کمیته تصمیم‌گیری بین ۵ تا ۱۰ عضو (استثنا: سوئیس و آرژانتین به ترتیب با ۳ و ۴ عضو)
- کمیته تصمیم‌گیری در حوزه یورو، ۲۵ عضو، در روسیه ۱۵ عضو و در ایالات متحده ۱۲ عضو
- کمیته‌های تصمیم‌گیری سیاست پولی شامل اعضای داخلی و خارجی است.
- ۱۷ کشور کمیته‌هایی دارند که هیچ عضو خارج از بانک مرکزی در آن حضور ندارد.
- ۲۳ کشور نسبت اعضای خارجی به اعضای داخلی در آنها بالا (فیلیپین، ۸۶٪، در گواتمالا، ۸۸٪ و در لهستان ۹۰٪ اعضای این کمیته و در ۱۶ کشور دیگر نیز حدود ۵۰٪ یا کمی بیشتر افرادی خارج از سیستم بانک مرکزی)



## تناوب نشست‌های تصمیم‌گیری

- بیشترین فراوانی ۸ نشست در سال (در هر فصل دو نشست)
- در کشورهای در حال توسعه اندکی بیشتر از کشورهای توسعه‌یافته است که می‌تواند به دلایل مختلف از جمله امکان بروز شوکهای اقتصادی بیشتر و لزوم خنثی‌سازی اثرات آنها بر تورم باشد (بین ۹ تا ۲۴ نشست)

بیشتر کشورهای هدفگذار تورم به این نتیجه رسیده‌اند که بازبینی سیاست پولی به صورت ماهیانه ضرورتی نداشته و برگزاری دو نشست در هر فصل برای اتخاذ تصمیمات جدید و اصلاح تصمیمات گذشته کفایت می‌کند.



## فرآیند تصمیم‌گیری

- از ابتدای دهه ۱۹۹۰ بیشتر بانکهای مرکزی به تصمیم‌گیری به شکل جمعی روی آوردند و نهادهایی را برای تصمیم‌گیری جمعی تعریف کرده و بنا نهادند، و بنابراین رای‌گیری تبدیل به امری استاندارد شد (برزیل، ژاپن، نروژ، سوئد، سوئیس و بریتانیا)



## انتشار صورتجلسه رای گیری ها

### ● گروه اول:

- با انجام این کار و تصمیم گیری پشت درهای بسته، صاحب نظران و متخصصین می توانند راحتتر آرا و نظرات خود را به دور از فشارهای افکار عمومی و صاحبان قدرت و نفوذ و افراد ذینفع بیان کرده و در نهایت این کار به شکل گیری تصمیمات سیاستی صحیح تر منجر خواهد شد.

- اگر صورتجلسات بانک های مرکزی در خصوص موضوعات مختلف سیاستی منتشر شود ممکن است افراد و جامعه پی به ناهمگونی ها و اختلاف نظرات موجود در داخل این نهاد ببرند و همین موضوع باعث کاهش اقتدار بانک مرکزی در اعمال برخی از نکته نظرات خود در برخی تصمیمات سیاستی بشود.

### ● گروه دوم:

- پیاده سازی استانداردهای بالای شفافیت و پاسخگویی
- شفافیت بیشتر بانک مرکزی به پیش بینی پذیری بیشتر اعمال و اقدامات آن منجر خواهد

شد





# عملکرد بانکهای مرکزی در خصوص پیاده‌سازی استانداردهای شفافیت و پاسخگویی

- عملکرد بانکهای مرکزی در خصوص پیاده‌سازی استانداردهای شفافیت و پاسخگویی
- سند جداگانه استراتژی سیاست پولی
- گزارشات سالانه و گزارشات تورم
- اطلاع‌رسانی بانک مرکزی در مورد تصمیمات سیاست پولی
- اطلاع‌رسانی مطبوعاتی روش اولیه اطلاع‌رسانی در خصوص سیاستهای پولی
- انتشار صورتجلسات
- گزارش‌دهی بانک مرکزی به پارلمان
- برگزاری منظم نشست‌های رسیدگی و استماع و نیز ارائه گزارشهای ادواری به پارلمان کشورهايشان
- انتشار نامه سرگشاده توسط بانک مرکزی



## اسناد زمینه‌ای سیاستگذاران و تصمیم‌گیرندگان

- انتشار این جزئیات می‌تواند فهم تصمیمات اتخاذشده در خصوص سیاست پولی را آسانتر کرده و پاسخگویی تصمیم‌گیران سیاست پولی را بهتر کند (۲۳ کشور هدفگذار تورم)



# گام‌های اجرایی هدفگذاری تورمی

رژیم هدفگذاری تورمی



۱- اعلام عمومی یک نرخ خاص به عنوان هدف تورمی برای یک بازه زمانی مشخص

۲- تعهد نهادی و سازمانی به ثبات قیمت‌ها به عنوان هدف اولیه و اصلی سیاست پولی و قرع بودن سایر اهداف

۳- یک سیستم تحلیل و پیش‌بینی جامع که شامل دامنه‌ای از متغیرهای دخیل در تصمیمات و اعمال سیاست پولی است و تنها به نرخ ارز و کل‌های پولی محدود نمی‌شود.

۴- یک استراتژی سیاست پولی شفاف که در مورد برنامه‌ها، اهداف و دلایل تصمیمات بانک مرکزی با عموم مردم و فعالان بازار صادق است.

۵- مکانیزمی که از طریق آن بانک مرکزی پاسخگویی رسیدن به هدف تورمی است.



فصل ششم  
ارزیابی پتانسیل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران  
در هدفگذاری تورم



## لزوم تبعیت از یک رژیم هدفگذاری تورمی

با توجه به نرخ تورم بالا در اقتصاد ایران و رسیدن آن به آستانه هشدار در سال ۱۴۰۰، توجه بانک مرکزی به کنترل تورم امری بدیهی تلقی می‌شود. ولی ضرورت کنترل تورم یک روی سکه است و روی دیگر آن توانایی بانک مرکزی در کنترل تورم با استفاده از معروفترین سیاست شناخته‌شده در این زمینه یعنی تبعیت از یک رژیم هدفگذاری تورمی در اقتصاد ایران می‌باشد.

سوال مهم: آیا بانک مرکزی با توجه به ابزارهای در دسترس خود توانایی پیاده‌سازی و اجرای این رژیم را دارد یا خیر و در صورت تمایل به دست یازیدن به آن، کدام نوع از رژیم‌های هدفگذاری تورمی در کشور قابلیت پیگیری دارد؟



## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایران

- ۱- وجود هدف کنترل تورم در تعهدات و دستورالعمل‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
  - اولین قدم در فراهم کردن بستر مناسب هدفگذاری تورم در یک کشور، شناسایی بانک مرکزی آن کشور به عنوان متولی اصلی کنترل تورم و حفظ ثبات قیمتها است که بعد از آن بانک مرکزی می‌تواند بر پایه وظیفه محول شده به این نهاد در زمینه کنترل تورم، بر سر اختیارات و ابزارهای موردنیاز خود برای انجام این مهم با سایر ارکان سیاست‌گذاری اقتصادی در کشور به بحث، چانه‌زنی و رسیدن به تفاهم بپردازد.
  - فعالیت فعلی بانک مرکزی براساس قانون پولی و بانکی مصوب سال ۱۳۵۱
  - «طرح قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران»
  - طرح اولیه تحت عنوان «طرح عملیات بانکی بدون ربا» در سال ۹۵ که به هیأت رئیسه مجلس نهم تقدیم شد و در مجلس دهم، نسخه تکمیل شده این طرح با عنوان «طرح بانکداری جمهوری اسلامی ایران» مطرح شد. در مجلس یازدهم در حال بررسی است.
  - در تمام بندهای مربوط به وظایف و اختیارات بانک مرکزی هیچ اشاره مستقیمی بر وظیفه کنترل تورم از سوی این نهاد صورت نگرفته در صورتی که برای هدفگذاری تورم، کنترل تورم باید حداقل در کنار اهداف دیگر، از جمله وظایف بانک مرکزی شناخته شود. حفظ ثبات ارزش پول نیز که از جمله اهداف بانک مرکزی شمرده شده است، مبهم بوده و مفهوم دقیقی از آن برداشت نمی‌شود.



## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایران

- در طول چند دهه گذشته، همواره در برنامه‌های پنج ساله توسعه، نرخ‌ی به عنوان هدف برای تورم تعیین شده است که در آخرین آنها یعنی برنامه ششم توسعه که سال پایانی آن ۱۴۰۰ است، نرخ متوسط ۸/۸ درصد به عنوان هدف تورمی معرفی شده که آمار تورم بالای ۴۰ درصد در تابستان ۱۴۰۰ حاکی از انحراف بسیار بالای عملکرد و هدف دارد و در تمام این سالها تنها در برنامه سوم توسعه (۱۳۷۹-۱۳۸۳)، هدف تورمی پیش‌بینی شده تحقق یافته است.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در خرداد ماه ۱۳۹۹ طی بیانیه‌ای چارچوب هدف‌گذاری نرخ تورم را اعلام و بر این اساس، هدف نرخ تورم خود را (بدون توجه به هدف اعلامی برنامه توسعه ششم) برای بازه زمانی یک‌ساله، ۲۲ درصد با دامنه مثبت و منفی ۲ واحد درصد تعیین کرد.



## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایران

### ۲- وجود رژیم ارزی سازگار با هدفگذاری تورم

پیش‌شرط و دیگر مولفه وجود بستر مناسب برای هدفگذاری تورم در یک اقتصاد، وجود یک رژیم نرخ ارز شناور در کشور است چرا که کنترل تورم در کشور در گرو اعمال سیاست پولی مستقل است و نرخ ارز ثابت، حساب سرمایه باز و سیاست پولی مستقل، سه گانه ناممکنی است که از تحقق این مهم جلوگیری می‌کند. اما پیگیری یک رژیم ارزی شناور در برخی اقتصادها از جمله کشورهای صادرکننده نفتی همچون ایران با دشواری‌های فراوانی از نظر عملی و سیاسی مواجه است.

- با بودن نرخهای ارز نیمایی و نرخ ارز سنا در کنار نرخ ارز ثابت ۴۲۰۰ تومانی و نرخ ارز صرافی ملی، نظام چندنرخ در سیستم ارزی قانونی کشور برقرار است که تمام آنها با نرخ ارزی که در بازار آزاد تعیین می‌شود، تفاوت دارند.





## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایران

- تجربه چند دهه گذشته نشان می‌دهد که نظام ارزی کشور پابندی به یک نرخ ارز ثابت و تحمل جهش‌ها و بحرانهای ارزی هر چند سال یکبار می‌باشد که در سالهای اخیر، فاصله زمانی بین جهش‌های ارزی و رویارویی با بحران‌های ارزی به دلیل شدت گرفتن تحریمها و محدود شدن درآمدهای نفتی، کمتر شده است.
- کنترل تورم با وجود این بحرانهای ارزی با گذشت زمان پیچیده‌تر و مشکل‌تر گشته است.
- به طور خلاصه، در اقتصاد ایران، نظام ارزی سازگار با هدفگذاری تورمی نه به صورت قانونی و اسمی و نه به صورت بالفعل و رسمی وجود ندارد.



## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایران

۳- استقلال نهادی و عملیاتی سیاست‌گذار پولی در ایران

- ترکیب اعضای شورای پول و اعتبار
- وزیر امور اقتصادی و دارایی یا معاون وی
- رییس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (رئیس شورا)
- معاون برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی رییس جمهور یا معاون وی
- دو تن از وزرا به انتخاب هیئت وزیران
- وزیر بازرگانی
- دو نفر کارشناس و متخصص پولی و بانکی به پیشنهاد رییس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و تأیید ریاست جمهوری
- دادستان کل کشور یا معاون وی
- رییس اتاق بازرگانی و صنایع و معادن
- رییس اتاق تعاون
- نمایندگان کمیسیون های اقتصادی و برنامه و بودجه و محاسبات مجلس شورای اسلامی (هر کدام یک نفر) به عنوان ناظر با انتخاب مجلس



## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایران

- از بین ۱۳ نفر عضو این شورا تنها یک نفر یعنی رئیس کل بانک مرکزی از خاستگاه سیاستگذار پولی در این شورا حضور دارد، حتی دو نفر کارشناس و متخصص پولی و بانکی نیز که در این شورا حضور دارند، عضویتشان در شورا پس از تایید رئیس‌جمهور صورت می‌پذیرد. به این ترتیب تورش عظیمی در ترکیب اعضای شورا به نفع دولت وجود دارد که خود زمینه‌ساز سلطه مالی دولت بر بخش پولی و تصمیم‌گیریهای این حوزه است. بالا بودن نسبت اعضای دولتی به اعضای داخلی بانک در ترکیب شورا ضمن افزایش سلطه سیاست مالی بر سیاستگذاری‌های پولی، می‌تواند باعث افزایش احتمال خطا در اتخاذ تصمیمات مناسب و به‌هنگام پولی در کنترل تورم گردد.



## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایران

### ۴- استقلال شخصی سیاستگذار پولی

با وجود دوره زمانی نسبتاً مناسب تصدی ریاست بانک مرکزی که می‌تواند موجبات ثبات در تصمیم‌گیریهای سیاستگذاری پولی را فراهم آورد، عزل و نصب رئیس کل و حتی قائم‌مقام وی کاملاً در دست دولت بوده و در واقع در صورت بروز هرگونه اختلاف نظری بین رئیس‌جمهور و رئیس کل بانک مرکزی، رئیس‌جمهور به راحتی می‌تواند حکم به عزل وی از این مقام را صادر نماید که این اتفاق در کشور در همین اواخر نیز تجربه شده است که می‌تواند توان سیاستگذار پولی را در مقابله با خواسته‌های مقام مالی از جمله برداشت از منابع بانک مرکزی برای تامین مالی کسری بودجه و نظایر آن به شدت تحلیل برده و خود از عوامل ناکامی سیاستگذار پولی در دستیابی به حفظ ثبات قیمت‌ها و کنترل تورم باشد.



## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایران

۵- استقلال مالی بانک مرکزی

• استقلال در قوانین و مقررات:

• بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران از جمله بانکهای مرکزی است که بنا به قانون نه تنها از وام‌دهی و تامین منابع مالی برای دولت منع نشده است بلکه این کار را به عنوان بخشی از وظایف و اختیارات خود انجام می‌دهد که همین امر بلاشک به صورت مستقیم بر توان آن در کنترل تورم اثرگذار خواهد بود.



## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایران

### ۵- استقلال مالی بانک مرکزی

- استقلال مالی در عرصه عمل (عدم وجود سلطه مالی)
- افزایش کسری بودجه در سالهای اخیر بنا به دلایل مختلف از جمله تحریمها و رکود اقتصادی
- روشهای تامین مالی کسری بودجه: استقراض داخلی از طریق بازار سرمایه، استقراض خارجی، توسل به بانک مرکزی و نظام بانکی
- تاثیرپذیری سیاست‌های پولی از بودجه دولت در اقتصاد ایران به دلیل کم‌عمق بودن بازار سرمایه و نیز ناکارآمدی آن بیشتر است.
- نرخ سود منفی اوراق بهادار (نرخ بازده این اوراق بین ۱۵ تا ۱۸ درصد می‌باشد، در حالی که نرخ تورم در سال ۱۴۰۰ به بیش از ۴۰ درصد افزایش پیدا کرده است).



## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایران

- در صورت ادامه وضعیت فعلی، یعنی افت درآمدهای دولت به دلیل تحریم‌ها و رکود، آینده مبهمی در انتظار اقتصاد ایران به هنگام سررسید این اوراق خواهد بود و عدم توانایی دولت در بازخرید این اوراق یا جایگزینی آنها می‌تواند منجر به شکل‌گیری بحران بدهی در اقتصاد شود.
- چاره‌ای به جز استقراض دولت از بانک مرکزی، توسل آن به منابع بانکهای تجاری در قالب تسهیلات تکلیفی یا دستکاری در نرخ تسعیر ارز در حساب و کتابهای مالی دولت با بانک مرکزی وجود ندارد که هر سه به معنی ایجاد سلطه مالی دولت بر بخش پولی است. توسل دولت به هر کدام از این سه روش برای تامین کسری بودجه خود منجر به افزایش منابع پایه پولی شده و در نهایت نقدینگی و تورم را در اقتصاد افزایش می‌دهد بدون آن که درآمد دلاری لازم برای توسل به واردات ارزان‌قیمت به عنوان مسکن کوتاه‌مدت برای خواباندن تورم وجود داشته باشد.



## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایرا

۶- استقلال بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در انتخاب ابزار سیاستگذاری پولی و کارایی این ابزارها

ابزارهای مستقیم، شامل: کنترل نرخ‌های سود بانکی، سقف اعتباری و

ابزارهای غیرمستقیم شامل: نسبت سپرده قانونی، اوراق مشارکت بانک مرکزی، سپرده ویژه بانکها نزد بانک مرکزی

• گسست بین قیمت و مقدار (نرخ بهره و نقدینگی) در بازار پول از عوامل ناکارایی ابزارهای سیاست پولی در اقتصاد ایران است.

• کنترل نرخ‌های سود بانکی و کاهش و افزایش آن در جایی که تورم آن چنان بالاست که نرخ بهره حقیقی منفی است، هیچ اثری در کنترل تورم نخواهد داشت.





## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایرا

- حتی وضع سقف اعتباری نیز اثری در کنترل تورم نخواهد داشت، چون نیاز دولت به تامین کسری بودجه خود، باعث ایجاد فشار عظیمی بر منابع بانکی برای تامین مالی هزینه‌های دولتی می‌شود و تنها اثر اعمال سقف اعتباری این است که منابع مالی بانکی به جای بخش خصوصی بیشتر صرف تامین نیازهای بخش دولتی می‌شود.
- نسبت سپرده قانونی با وجود آن که ابزار موثری در اعمال سیاست پولی است ولی از انعطاف-پذیری لازم برخوردار نیست.
- عملیات بازار باز در اقتصاد ایران نه برای اعمال سیاست پولی بلکه به عنوان کارگزار دولت و با هدف پوشش کسری بودجه آن صورت می‌گیرد و به این ترتیب تنها دستاوردی که می‌تواند داشته باشد این است که با انجام عملیات بازار باز، از دست‌اندازی دولت به سایر منابع پایه پولی جلوگیری کرده و تا حدی از فشار سلطه مالی دولت بر سیاستهای پولی بکاهد.



## بررسی پیش‌نیازها و بستر مناسب هدفگذاری تورم در اقتصاد ایرا

- برای کنترل تورم در اقتصاد ایران بالاخص از راه پیاده‌سازی رژیم هدفگذاری تورمی به عنوان شناخته‌شده‌ترین راه انجام این مهم، چاره‌ای به جز انجام یک سری از اصلاحات و پیاده‌سازی یک تعداد از پیش‌شرطها نیست که در فصل بعد به آن پرداخته می‌شود. به عبارت دیگر از بین رژیم‌های هدفگذاری تورمی باید رژیمی اتخاذ شود که فرصت زمانی کافی به سیاستگذار برای انجام اصلاحات لازم در قوانین و مقررات و بسترهای لازم کنترل همیشگی تورم را بدهد، این رژیم دوره گذار در ادبیات اقتصادی تحت عنوان رژیم هدفگذاری سبک شناخته می‌شود.



## فصل هفتم

# ساختار و ملزومات سیاست‌گذاری برای هدف‌گذاری تورمی سبک در اقتصاد ایران



## آسیب شناسی هدف گذاری تورم در ایران

- هدف گذاری تورمی سبک به عنوان رژیم هدف گذاری سازگار با اقتصاد ایران
- بانک مرکزی در تاریخ ۶ خرداد ۱۳۹۹، چارچوب هدف گذاری نرخ تورم را اعلام و بر این اساس، هدف نرخ تورم خود را برای بازه زمانی یک ساله، ۲۲ درصد با دامنه مثبت و منفی ۲ واحد درصد تعیین کرد
- آسیب شناسی هدف گذاری تورم در سال ۱۳۹۹ و ارتباط آن با هدف گذاری تورمی سبک
  - زمان اعلام هدف گذاری تورم و همزمانی آن با پاندمی کرونا و اثر رکودی آن بر بخش عرضه
  - هدف گذاری تورم از سوی بانک مرکزی در خرداد ماه و تنها دو ماه مانده به شوک ارزی سوم دهه ۱۳۹۰ در مرداد سال ۱۳۹۹
  - در بهترین تفسیر از جانب کارگزاران اقتصادی: بانک مرکزی در تعیین هدف تورمی خود از مهم ترین عامل تاثیرگذار بر نرخ تورم در کوتاه مدت که همان نرخ ارز است، حتی در این فاصله زمانی کوتاه غافل بوده است.
  - تفسیر دیگر کارگزاران اقتصادی: این اقدام بانک مرکزی نه قصور و غفلت که ناتوانی در پیش بینی آینده نزدیک و قریب الوقوع است که ضربه ای جبران ناپذیر به اعتبار بانک مرکزی که از ارکان اصلی یک رژیم هدف گذاری تورم است، به شمار می رود.

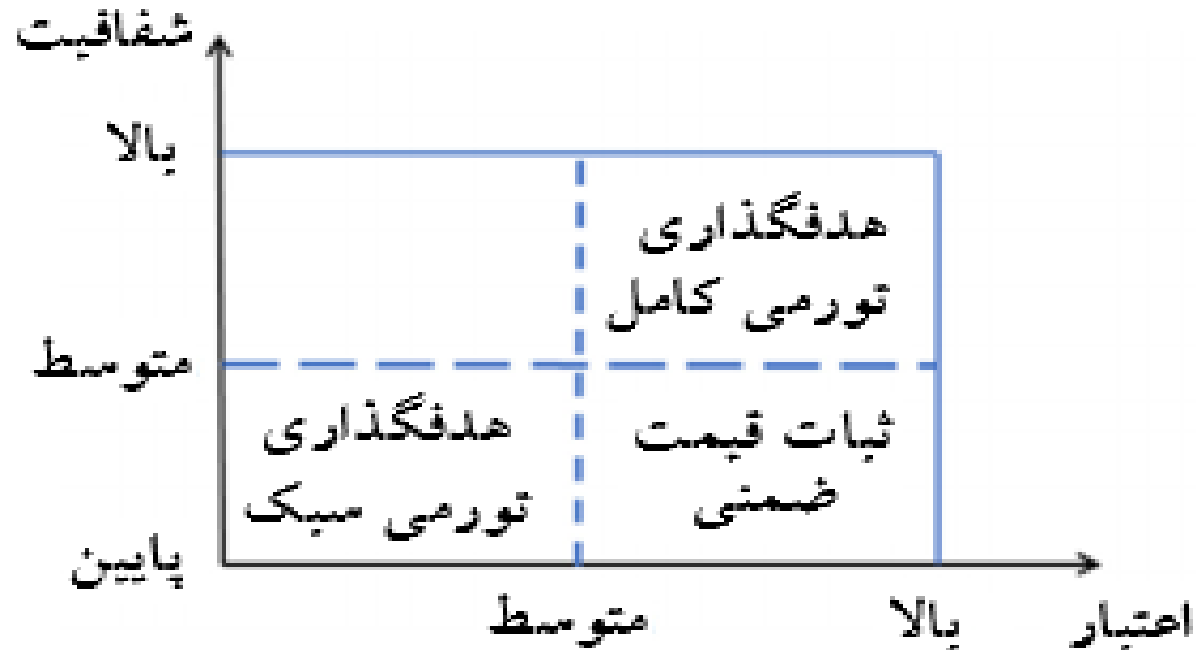


# آسیب شناسی هدف گذاری تورم در ایران

- عدم وجود بستر مناسب کنترل تورم
- عدم موفقیت استفاده از عملیات بازار باز و فروش اوراق بهادار به عنوان ابزار سیاست پولی (نرخ تورم هدف ۲۲ درصد و نرخ بازده اوراق بین ۱۵ تا ۱۸ درصد)
- عدم امکان انتشار آمار مربوط به پویایی های تورم و تحلیل ها و پیش بینی های مربوط به آن (آخرین باری که بانک مرکزی نرخ تورم را اعلام کرده است مربوط به آبان ۱۳۹۷ بوده و پس از آن نیز چنین آماری منتشر نشده است)
- انحراف شدید تورم تحقق یافته از تورم هدف (به دو دلیل احتمالی: اول، مدل پیش بینی تورم پایه این هدف گذاری دارای ایرادات ساختاری بوده و اتکا به آن از اساس اشتباه بوده است و دوم این مدل پیش بینی درست بوده و تورم را صحیح پیش بینی کرده است ولی سیاستگذار به نظر کارشناسی اهمیتی نداده و در ریسکی بزرگ، برای مهار تورم اقدام به اعلام هدف تورمی بسیار پایین تر از پیش بینی ها کرده است با این امید که با انجام این کار بتواند تا حدودی از شتاب تورم بکاهد. ولی در هر صورت، هر دو این سناریوها به نتیجه واحدی منتهی شده اند و آن هم از بین رفتن اعتبار بانک مرکزی کشور در هدف گذاری تورم حداقل در کوتاه مدت است).



## نوع هدفگذاری تورمی سازگار با اقتصاد ایران



با توجه به اعتبار پایین بانک مرکزی کشور و نیز شفافیت پایین آن از اعلام نرخ تورم گرفته تا تعیین برتری یک هدف بر هدف دیگر، چاره‌ای به جز تبعیت از یک رژیم هدفگذاری سبک در اقتصاد ایران نیست و در عمل امکان هدفگذاری کامل تورم در اقتصاد کشور وجود ندارد.



## واقعیات آشکار شده در خصوص تورم در ایران

- تورم در اقتصاد ایران پدیده‌ای چند وجهی بوده و تنها با توسل به یک عامل نمی‌توان پویایی‌های آن را تبیین کرد.
- سلطه مالی دولت بر سیاست‌های پولی از عوامل مهم ایجادکننده تورم در کشور است.
- کانال تخلیه اثر مشکلات ساختاری بودجه بر پایه پولی با مرور زمان از بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی به بدهی بانکها به بانک مرکزی منتقل شده است که روی دیگر سلطه مالی دولت را نشان می‌دهد و دقیقاً با همان مکانیزم از طریق افزایش نقدینگی به حفظ تورم در سطوح بالا منجر می‌شود.
- رابطه کل‌های پولی و تورم بر اساس تئوری مقداری پول و تئوری فشار تقاضا رابطه‌ای بلندمدت است
- دولت به واسطه کنترل نرخ ارز و همچنین افزایش واردات، به نوعی افزایش قیمت‌ها را علیرغم رشد بالای نقدینگی، کنترل کرده است.
- مدل ارائه‌شده در این مطالعه: در کوتاه‌مدت بیشترین توضیح‌دهندگی متعلق به نرخ ارز و نوسانات آن
- عوامل سیاسی نیز در پویایی‌های تورم در اقتصاد ایران نقش پررنگی دارند
- همگام نبودن سمت عرضه با طرف تقاضا



## اقدامات کوتاه‌مدت و عاجل بانک مرکزی برای کنترل تورم

گام اول جلوگیری از افزایش نرخ تورم و نه تلاش برای کاهش آن است.

- ۱- کنترل انتظارات تورمی از طریق سامان دادن به دامنه نوسانات نرخ ارز
- ۲- هماهنگی و همکاری بین مجلس، دولت و بانک مرکزی در ارسال سیگنالهای مختلف به بازارها و نیز برای کنترل افزایش بیشتر نقدینگی به خاطر بار مالی برخی از طرحها و لوایح
- ۳- مدیریت اثرات تورمی حذف ارز ترجیحی در سال ۱۴۰۱ و اجتناب از حذف ناگهانی آن
- ۴- تامین مالی کسر بودجه دولت از طریق جذابتر کردن اوراق بدهی و پرهیز از پوشش کسری بودجه با استفاده از منابع پول پر قدرت





## اقدامات بانک مرکزی برای هدفگذاری تورم در میانمدت

- ۱- پیگیری و تعیین تکلیف «قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران» در مجلس شورای اسلامی و رفع ایرادات مترتب بر آن با محوریت هدف بانک مرکزی در رابطه با کنترل تورم
- ۲- اقناع دولت برای پذیرش قاعده مالی در هماهنگی با سیاستهای پولی کنترل تورم
- ۳- تشکیل کمیته ثبات مالی تحت زعامت بانک مرکزی



## اقدامات عملیاتی بانک مرکزی در کنترل تورم

- ۱- محاسبه شاخص تورم هسته برای هدفگذاری در سالهای اولیه
- ۲- «هدفگذاری کاهش تورم» به جای «هدفگذاری تورم»
- ۳- محاسبه کریدور ارزی سازگار با کاهش تورم اعلامی و تعدیل سالانه آن در تناسب با نرخ تورم حاکم بر اقتصاد- «هدفگذاری دوگانه»
- ۴- انتخاب ابزار مناسب سیاستی برای کنترل تورم از سوی بانک مرکزی که با توجه به نرخ بالای تورم کنونی، به جای نرخ سود بانکی باید بر کنترل کل‌های پولی متمرکز باشد.
- ۵- انتشار گزارشهای مربوط به پیش‌بینی تورم با هدف اثرگذاری بر انتظارات تورمی
- ۶- برگزاری جلسات منظم ماهانه «شورای پول و اعتبار» با «ستاد هماهنگی اقتصادی دولت» برای تصمیم‌گیری در خصوص متغیرهای اثرگذار بر تورم
- ۷- توجه به اولویتهای بخشی در کنترل تورم (از جمله مواد غذایی و دارو)
- ۸- راه‌اندازی کانال اطلاع‌رسانی بانک مرکزی در خصوص نوسانات مربوط به متغیرهای اقتصادی دخیل در شکل‌گیری انتظارات تورمی و ساماندهی به کانالهای اطلاع‌رسانی رسمی نرخ ارز و طلا
- ۹- اخذ تضمین از دولت در خصوص امکان انتشار منظم اطلاعات مربوط به نرخ تورم از سوی بانک مرکزی



## نتیجه گیری

- هدفگذاری تورمی در سال ۱۳۹۹ (اقدامی مبارک در زمانی نامناسب)
- عدم توفیق در رسیدن به هدف اعلامی
- عدم ادامه هدفگذاری تورم در سالهای بعد
- کاسته شدن از اعتبار بانک مرکزی به دلیل عدم موفقیت در دستیابی به هدف تورمی و نیز ابهام موجود در هدفگذاری برای سالهای آتی
- هدفگذاری تورمی سبک بهترین راه برای خریدن زمان در راستای انجام اصلاحات لازم برای اعمال هدفگذاری تورمی کامل
- اقدامات بانک مرکزی در کوتاه مدت، میان مدت و عملیاتی



با تشکر

