

سفره گروه راهبردی، مرتضی فاخری – در میانه زمستان ۱۴۰۴، بانک مرکزی آمارهایی را بر تارک گزارش های پولی خود نشاناند که نه تنها فعالان اقتصادی و تحلیلگران را به شگفتی واداشت، بلکه ماهیت سیاستگذاری پولی در ایران را به چالشی تازه فرا خواند. اعداد و ارقام منتشر شده در بهمن ماه، از رشدی سخن می گویند که در قیاس با نیم قرن اخیر، بی سابقه و شگرف است: نرخ رشد نقدینگی به ۴۷.۳ درصد و نرخ رشد پایه پولی به ۵۴.۷ درصد رسیده است. این ارقام، که هر یک به تنهایی می توانستند زنگ های هشدار را به صدا درآورند، در کنار هم تصویری ترسیم می کنند که فراتر از یک نوسان مقطعی، نمایانگر یک موج ساختاری در بدنه اقتصاد ایران است. اما پرسش بنیادین اینجاست که آیا این داده ها، که از سقف رکوردهای چهارده ساله گذشته عبور کرده اند، صرفا یک انحراف آماری هستند یا اینکه اقتصاد ایران را به آستانه یک دوران تورمی جدید و شاید پادراتر کشانده اند؟

برای درک عمق این موضوع، نخست باید به مفهوم پایه پولی یا همان «پول پر قدرت» باز گشت. پایه پولی نه صرفا اسکناس و مسکوکی که در دست مردم است، بلکه حاصل جمع دو جزء کلیدی است: الف) پول در گردش (اسکناس و مسکوک خارج از شبکه بانکی) و ب) ذخایر بانک ها نزد بانک مرکزی. این متغیر، به تعبیر اقتصاددانان، سسخت موتور خلق اعتبار و نقدینگی در نظام بانکی محسوب می شود. هنگامی که بانک مرکزی از طریق ابزارهایی چون خرید اوراق دولتی، افزایش خالص دارایی های خارجی، یا اعطای تسهیلات اضطراری به بانک ها، پایه پولی را افزایش می دهد، در واقع بذرهایی یک فرایند چندلایه را در خاک نظام مالی می پاشد. این بذرها با بهره گیری از مکانیزم ضرب فزاینده پولی، در شبکه بانکی جرائنه می زنند و به مرور زمان، حجم عظیمی از نقدینگی را خلق می کنند که بسیار بزرگتر از افزایش اولیه پایه پولی است. اکنون که نرخ رشد ۵۴.۷ درصدی برای پایه پولی ثبت شده، این پرسش مطرح می شود که با فرض ثبات یا حتی کاهش ضرب فزاینده، چه حجمی از نقدینگی جدید در افق اقتصادی ایران در حال شکل گیری است و این سیل خاموش چه زمانی خود را در سطح قیمت ها آشکار خواهد ساخت؟

با نگاهی به داده های تاریخی، به وضوح می توان دریافت که شکاف میان رشد پایه پولی و رشد نقدینگی، همواره با یک وقفه زمانی همراه بوده است. این وقفه که در ادبیات اقتصادی به «لگ» یا زمان تاخیر شناخته می شود، معمولاً بین شش ماه تا یک سال و نیم متغیر است و به عواملی چون سرعت گردش پول، انتظارات تورمی، و ظرفیت جذب مازاد نقدینگی توسط بازارهای دارای بستگی دارد. در شرایط کنونی، آنچه که نگران را هر عمیق تر می سازد، نه تنها بزرگی اعداد، بلکه هم زمانی رشد پایه پولی با دو عامل تشدیدکننده دیگر است: نخست، کسری بودجه مزمن دولت که به اجبار از طریق استقراض از بانک مرکزی تامین مالی می شود، و دوم، کاهش چشمگیر جذابیت بازارهایی نظیر مسکن و طلا برای جذب نقدینگی در مقیاس بالا، که به دلیل تلاطم های سیاسی و اقتصادی، از ظرفیت سنتی خود به عنوان «منطقه امن» سرمایه ها خارج شده اند. چنین فضایی، اسباب آن را فراهم می آورد که حجم عظیم نقدینگی در حال خلق، به جای توزیع در بدنه تولید یسا بازارهای مالی متنوع، به صورت متمرکز بر روی کالاها و خدمات مصرفی سرازیر شود و فشار بی سابقه ای بر شاخص قیمت مصرف کننده وارد آورد.

اما آیا این تحلیل، به معنایی جبری بودن مسیر تورمی در ایران است؟ پاسخ به این پرسش نیازمند واکاوی دقیق تر مکانیزم های انتقال پولی است. در نظریه مقداری پول، رابطه میان رشد پایه پولی و تورم، خطی و مستقیم تلقی نمی شود؛ بلکه متغیرهایی چون سرعت گردش پول و سطح تولید واقعی، نقش تعیین کننده ای در شدت نهایی تورم دارند. اگر اقتصاد ایران در وضعیتی رکودی قرار داشته باشد و ظرفیت تولیدی آن به سطح اشتغال کامل نزدیک نشده باشد، افزایش نقدینگی ممکن



است تا مدتی جذب رکود شود و به جای افزایش قیمت ها، به افزایش نسبی تولید بیانجامد. اما واقعیت تلخ این است که اقتصاد ایران در سال های اخیر، با تنگناهای ساختاری متعددی در زمینه عرضه مواجه بوده است که از آن جمله می توان به محدودیت های وارداتی، ناترازی انرژی، فرسودگی ماشین آلات صنعتی، و کاهش بهره وری کل عوامل تولید اشاره کرد. این تنگناها، منحنی عرضه کل را به شدت نسبت به افزایش تقاضا حساس کرده اند و عملا هر جهش در نقدینگی را به سرعت به فشار قیمتی تبدیل می کنند. بنابراین، سناریوی محتمل آن است که موج تورمی جدید، نه به صورت جهشی ناگهانی در یک ماه خاص، بلکه به شکل یک روند صعودی شتاب دار و تدریجی در بازه زمانی ۱۲ تا ۱۸ ماه آینده خود را آشکار سازد.

از دید گاهی دیگر، این آمار زنگ خطری برای سیاستگذاران پولی است که نشان می دهد سیاست های انقباضی مرسوم نظیر افزایش نرخ سود بین بانکی یا عملیات بازار باز، در مواجهه با حجم عظیم پایه پولی، کارایی چندانی ندارند، چرا که پایه پولی انباشته شده، بالفعل به نقدینگی تبدیل خواهد شد. مگر آنکه بانک مرکزی بتواند با ابزارهای قوی تر نظیر افزایش نسبت ذخیره قانونی یا انتشار گسترده اوراق مشارکت با نرخ های سود واقعی مثبت، این پول پر قدرت را به تله بیندازد. متأسفانه تجربه تاریخی نشان داده که در شرایط رکود تورمی، استفاده از چنین ابزارهایی می تواند هزینه های اجتماعی سنگینی به همراه داشته باشد و موجب تشدید رکود بخش تولید شود. این همان دو گانه تاریخی اقتصاد ایران است که همواره سیاستگذار را میان «آتش تورم» و «تازیانه رکود» سرگردان نگاه داشته است. اکنون با این رشد ۵۴.۷ درصدی پایه پولی، به نظر می رسد که کفه تورم به شدت سنگین تر شده و معجزه اقتصادی برای مهار آن بدون پذیرش هزینه های زمانی و رفاهی، تقریباً ناممکن می نماید.

نکته ظریف دیگر، پدیده «بازار گرایی انتظارات» است. در اقتصاد رفتاری، نه تنها متغیرهای واقعی، بلکه انتظارات ذهنی فعالان اقتصادی از آینده، تعیین کننده اصلی رفتار قیمت گذاری است. با انتشار این آمار، موجی از انتظارات تورمی در جامعه شکل می گیرد که می تواند خود به محرک مستقل برای افزایش قیمت ها تبدیل شود. به بیان دقیق تر، حتی اگر بانک مرکزی در ماه های آینده سیاست انقباضی را در پیش گیرد، اما ذهنیت عمومی به این نتیجه رسیده باشد که «پول پر قدرت رشد کرده و لذا تورم حتمی است»، تولیدکنندگان و فروشندگان، بدون منتظر ماندن برای شواهد عینی، قیمت های خود را به صورت پیش دستی افزایش خواهند داد. این پدیده در ادبیات اقتصادی به «اثر انتظارات تطبیقی» موسوم است و نشان می دهد که گاه اعلام یک آمار، به اندازه خود آن آمار، در ایجاد تورم موثر است. در وضعیت فعلی، به دلیل وجود بسترهای ارتباطی گسترده و تحلیل های زنجیره ای در فضای مجازی، این انتقال انتظارات با سرعتی بی سابقه در حال وقوع است و عملا پیامد روانی رشد پایه پولی، پیش از پیامد عینی آن، بازارها را تحت تاثیر قرار خواهد داد.

با نگاهی آسیب شناسانه به ریشه های این رشد بی سابقه، نمی توان از نقش سیاست های مالی دولت غافل شد. کسری

بودجه ای که در لایحه بودجه ۱۴۰۴ به وضوح دیده می شود و منابع حاصل از فروش نفت که با تلاطم های قیمتی و تحریمی مواجه است، عملا دولت را به سمت استقراض از بانک مرکزی سوق داده است. استقراض از بانک مرکزی، که در قانون به عنوان «تنخواه گردان» یا «اسکناس پشتوانه» تعبیر می شود، در عمل یعنی چاپ پول بدون پشتوانه تولیدی. این سازو کار که در اقتصاد کلان به عنوان «مالی شدن بدهی ها» شناخته می شود، دقیقاً همان نقطه ای است که رشد پایه پولی را از یک متغیر فنی به یک مشکل ریشه ای سیاسی – اقتصادی تبدیل می کند. تا زمانی که دولت نتواند هزینه های جاری خود را از طریق درآمدهای مالیاتی یا فروش دارایی ها تامین کند، فشار بر بانک مرکزی برای خلق پول جدید، یک امر روزمره و نه استثنایی باقی خواهد ماند. از این زاویه، رشد پایه پولی در بهمن ماه، نه یک حادثه ناگهانی، بلکه نقطه اوج یک روند مستمر است که ریشه در دهه ها وابستگی بودجه به نفت و ناکارآمدی نظام مالیاتی دارد.

از سوی دیگر، شبکه بانکی کشور نیز به عنوان مجرای اصلی انتقال این پایه پولسی به نقدینگی، با معضل جدی «ناترازی ترازنامه ای» دست به گریبان است. بسیاری از بانک ها و موسسات اعتباری، به دلیل انباشت دارایی های منجمد در قالب تسهیلات غیرجاری و سرمایه گذاری های غیرمولد، توان لازم برای جذب و مدیریت نقدینگی جدید را ندارند. وقتی بانک مرکزی پایه پولی را افزایش می دهد، این بانک ها به جای آنکه با اعطای تسهیلات مولد، پول را به چرخه تولید بازگردانند، ناگزیر به سمت خرید اوراق دولتی یا سود بالا یا افزایش نسبت سپرده های خود نزد بانک مرکزی می روند تا از ناترازی خود بکاهند. این رفتار، که در ادبیات مالی به «بانکداری هویتی» یا «نقدینگی گریزی» معروف است، عملا ضرب فزاینده پولی را کاهش می دهد و موجب می شود که رشد نقدینگی، با یک فاصله زمانی و با کفایت پایین تر از رشد پایه پولی همراه شود. این پدیده ممکن است در کوتاه مدت، از شدت فشار تورمی بکاهد، اما در میان مدت، با کاهش توانایی شبکه بانکی در تامین مالی تولید، به رکود عمیق تری دامن می زند که خود، بستری مساعد برای بروز تورم ناشی از هزینه ها (تورم فشار هزینه) فراهم می آورد.

با مقایسه این آمار با سنوات گذشته، به نقطه عطفی می رسیم که در آن، نرخ رشد پایه پولی از مرز ۵۰ درصد عبور کرده است. برای درک وسعت این رخداد، کافی است به سال های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ بازگردیم که با وجود شوک های ارزی شدید، نرخ رشد پایه پولی به ندرت از ۳۰ درصد فراتر رفت. اکنون این رقم به ۵۴.۷ درصد رسیده، در حالی که نرخ رشد نقدینگی نیز با فاصله ای نزدیک، در ۴۷.۳ درصد ایستاده است. این همگرایی نسبی میان دو نرخ، نشانه ای هشدار دهنده است: به این معنا که ضرب فزاینده پولی، که در گذشته به عنوان یک «فیلتتر» عمل می کرد تا رشد پایه پولی را به نقدینگی پایین تری تبدیل کند، اکنون کارایی خود را از دست داده و تقریباً هر واحد افزایش در پایه پولی، به سرعت به نقدینگی جدید بدل می شود. به عبارت دیگر، اقتصاد ایران در شرایطی قرار گرفته که «افزایش پول پر قدرت»، بدون واسطه گری مولد، مستقیماً به «افزایش تقاضای

»سرآمد«بررسی می کند؛

از رشد پایه پولی تا جهش قیمت ها

آیا رشد بی سابقه پایه پولی، اقتصاد ایران را به کرانه های تورمی جدید می کشاند؟

حباب های قیمتی جدیدی در این بازارها شکل خواهد گرفت که خود، زمین ساز یک دور جدید از عدم قطعیت اقتصادی است. سومین و شاید عمیق ترین پیامد، افزایش هزینه های تولید در بخش صنعت و کشاورزی است؛ چراکه مواد اولیه وارداتی با قیمت های بالاتر تهیه می شوند و انرژی نیز که یارانه ای توزیع می شود، به مرور تحت تاثیر قیمت های نسبی، گران تر تمام می شود. این افزایش هزینه ها، در نهایت به قیمت تمام شده کالاها ی نهایی افزوده می شود و مارپیچ تورمی را تکمیل می کند. در جمع بندی ایسن واکاوی، باید اذعان کرد که اعداد و ارقام منتشر شده در بهمن ۱۴۰۴، نه یک هشدار ساده، بلکه یک منحنی هشدار با شیبی تند و هولناک است. رشد ۵۴.۷ درصدی پایه پولی، دیگر در حد یک رکورد آماری باقی نمی ماند، بلکه به عنوان یک داده راهبردی، تمامی معادلات اقتصادی کشور را تحت الشعاع قرار می دهد. تجربه تاریخی و نظریه های اقتصادی هر دو گواهی می دهند که چنین رشدی، با یک وقفه زمانی مشخص، به افزایش نقدینگی، افزایش تقاضا و در نهایت، افزایش سطح قیمت ها خواهد انجامید. هرچند که شدت و زمان دقیق این افزایش، به عوامل مداخله گری چون سیاست های انقباضی بانک مرکزی، کنترل انتظارات، و رفتار بازارهای دارایی بستگی دارد، اما خطای احتمالی در جهت خلاف، بسیار ناچیز و غیر محتمل به نظر می رسد. بنابراین، اقتصاد ایران با احتمال قریب به یقین، در آستانه ورود به موج تازه ای از تورم قرار دارد که می توان آن را «موج تورمی ساختاری» نامید؛ موجی که نه یک شوک موقت، بلکه بازتابی از عدم تعادل های مزمن بودجه ای، ناترازی شبکه بانکی، و انجماد بهره وری است. تنها راه عبور از این مخاطره، اتخاذ مجموعه ای از سیاست های هماهنگ مالی، پولی و ارزی است که در رأس آنها، اصلاح ساختار بودجه ریزی و بازنگری اساسی در مکانیزم تامین مالی دولت قرار دارد؛ وگرنه، سیلاب خاموش پایه پولی، کرانه های قیمتی را یکی پس از دیگری در هم خواهد شکست.



بدون شرح

قاب دوربین



عکس: اصغر بشارانی

بدون شرح...



فریبا عزیزی - اقتصاد سرآمد