

پژوهشکده پولی و بانکی  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



## رکود تورمی و راه‌های خروج

محمدحسین رحمتی

سیدعلی مدنی‌زاده

MBRI-PP-93028

آذر ۹۳

مقاله سیاستی

[www.mbri.ac.ir](http://www.mbri.ac.ir)



پژوهشکده پولی و بانکی  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰

کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

[www.mbri.ac.ir](http://www.mbri.ac.ir)

- دیدگاه و نظرات ارائه شده در این مقاله متعلق به نویسندگان بوده و لزوماً نظر پژوهشکده پولی و بانکی را منعکس نمی کند.
- کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به پژوهشکده پولی و بانکی می باشد، لیکن استفاده از نتایج این مقاله با ذکر منبع بلامانع است.



## رکود تورمی و راهکارهای خروج

محمد حسین رحمتی<sup>۱</sup>

سیدعلی مدنی زاده<sup>۲</sup>

### چکیده

اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با رکود تورمی عمیقی مواجه بوده است. از تابستان ۹۰ تا بهار ۹۲، تولید ۱۴ درصد، مصرف ۱۳ درصد و سرمایه‌گذاری ۳۶ درصد کاهش یافته است و در عین حال سطح قیمت‌ها ۷۰ درصد و نرخ ارز ۲۰۰ درصد افزایش داشته‌اند. در این مقاله راهکارها و هشدارهای سیاستی جهت حل بحران رکود تورمی بیان شده است.

بر اساس مطالعات انجام‌شده، علل بروز این بحران در دو عامل زیر خلاصه می‌شود: (۱) اثرات مستقیم و غیرمستقیم (تحریک بازار ارز) تحریم‌ها و (۲) سیاست‌های پولی و مالی کج دار و مریز (انقباض و انبساط‌های مداوم و پیاپی) در سال‌های قبل از ۱۳۹۰. در این مقاله بر اساس مطالعه تجربیات کشورهای مختلف، نشان داده شده است که مؤثرترین راه جهت مقابله با بحران رکود تورمی در کشوری مثل ایران، تغییر پارادایم پولی و مالی به یک نظام مالی و پولی مقاوم در برابر تورم با استفاده از تغییر انتظارات تورمی در مردم است. در پارادایم جدید که مستلزم کسب اعتبار بالای سیاستگذار از طرف مردم است، بانک مرکزی از ابعاد مختلف به استقلال رسیده، دولت کاهش کسری بودجه شدیدی داده و فشار بودجه‌ای به بانک مرکزی ندارد. همچنین، سیاست‌های پولی بانک مرکزی به سیاست‌هایی قاعده‌مند با نگاهی رو به جلو و بر اساس تورم انتظاری تغییر می‌کند. لازمه رسیدن به پارادایم جدید با تورم زیر ۵ درصد، سه امر کلیدی است که عبارت‌اند از: (۱) اجماع سیاستگذاران و قوای مختلف بر این امر، (۲) بدنه سیاستگذاری قوی جهت اعلان سیگنال به مردم و افزایش اعتبار و (۳) عرضه بسته سیاستی جامع، شفاف و سازگار در تمام حوزه‌ها. عدم تحقق این ملزومات به طوری که انتظارات را در جهت ناصحیح راهنمایی کند، دوران گذار را طولانی و فشار رکودی را بیشتر خواهد کرد.

۱ - استادیار اقتصاد دانشگاه صنعتی شریف

۲ - مدیر گروه مدل‌سازی، پژوهشکده پولی و بانکی و استادیار دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه صنعتی شریف



## ۱. رکود تورمی در ایران

اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با رکودتورمی عمیقی مواجه بوده است. رکودتورمی برهه‌ای از وضعیت اقتصادی است که هم‌زمان رکود عمیق و تورم شدیدی در اقتصاد رخ می‌دهد. به رغم قلت رخدادهای رکودتورمی در یک کشور، بسیاری از کشورها شاهد رکودتورمی بوده‌اند، و از قضا سیاست‌هایی که منجر به خروج از رکودتورمی شده، به درمان دائمی اقتصاد کمک کرده است. منحنی فیلیپس معمولاً برای تصویر رکودتورمی به کار می‌رود که نرخ تورم سالانه بر حسب شکاف تولید را ترسیم می‌کند. نمودار ۱ منحنی فیلیپس فصلی را در اقتصاد ایران ترسیم می‌کند.

در نمودار ۱ دوران‌های اقتصادی نیم‌دهه اخیر ایران به سه فاز تقسیم شده است. این فازبندی که بر اساس تحقیقی موازی<sup>۱</sup> انجام شده، تحلیل دقیق‌تری از عوامل بروز رکودتورمی به دست می‌دهد. در فاز اول که فاز تحریم نامیده شده است، تحریم‌های بین‌المللی علیه ایران به مرور افزایش یافت. به دلیل تأخیر در اجرا تا تصویب تحریم‌ها، زمان دقیق شروع این فاز مشخص نیست، لکن احتمالاً آغاز فاز تحریم پس از اولین تحریم سازمان ملل در سال ۱۳۸۶ بوده است. فاز دوم که فاز بحران نام دارد با جهش ناگهانی نرخ ارز در پاییز ۱۳۹۰ آغاز می‌شود و تا انتخابات ریاست جمهوری یازدهم ادامه می‌یابد. اقتصاد در فاز سوم که پس از انتخابات ریاست جمهوری یازدهم آغاز شده است، شاهد کاهش شدید تورم در عین شرایط رکودی بوده است. فازهای اول، دوم و سوم به ترتیب در نمودارهای این بخش با خطوط خاکستری، ممتد سیاه با علامت لوزی و خط‌چین نشان داده شده‌اند.

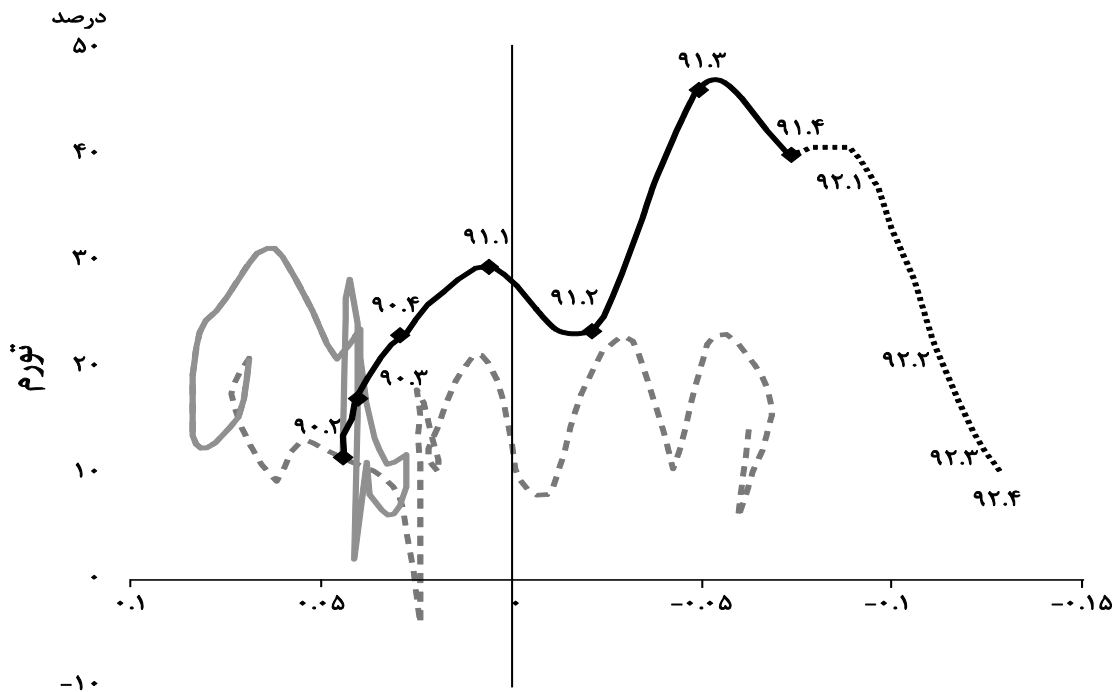
نمودار ۱ نشان می‌دهد که رکودتورمی اخیر پدیده‌ای منحصر به فرد در اقتصاد ایران است (از نظر شدت). تنها در دوره اخیر، تورم بالای ۴۰ درصد و شکاف فراتر از ۷ درصد تولید ناخالص داخلی به صورت هم‌زمان مشاهده شده است. برهه‌هایی از اقتصاد ایران مانند ابتدای دهه ۱۳۷۰ تورم بالا بوده ولی شکاف تولید مثبت بود و در دوران جنگ، شکاف تولید بسیار زیاد بود، ولی تورم پایین‌تر از رکودتورمی بوده است. البته به نظر می‌رسد رکودتورمی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۱، با کاهش شدید تورم، طی فاز پس از انتخابات یازدهم، مرتفع شده است. به رغم این موضوع به دلایلی که ذکر خواهد شد، در صورت ادامه سیاست‌های غلط اقتصادی، رکودتورمی مجددی می‌تواند رخ دهد، به نحوی که تکرار رکودتورمی امری طبیعی در اقتصاد شود. (مانند آنچه در برزیل و شیلی رخ داده است).<sup>۲</sup>

۱- رحمتی، مدنی‌زاده و نجفی (۱۳۹۳)

۲- رجوع کنید به: رحمتی و مدنی‌زاده (در دست تهیه). فصل مطالعه تجربی رکود تورمی در برزیل و شیلی.



## نمودار ۱- منحنی فیلیپس فصلی ایران



شکاف تولید داخلی

توضیح: تورم هر فصل نسبت به فصل گذشته بر اساس شاخص قیمت مصرف کننده محاسبه شده و سپس به روش ساده سالانه شده است. شکاف تولید برابر میزان تولید حقیقی روند اقتصادی با رشد سالانه ۳٫۶ درصد منهای تولید ناخالص داخلی واقعی (ثابت ۱۳۷۶) است. مقادیر تا فصل چهارم سال ۱۳۹۱ از داده‌های بانک مرکزی استخراج شده و داده‌های شکاف تولید داخلی فصول ۱۳۹۴ بر اساس تخمین‌های موجود انجام شده است. داده‌های این نمودار از فصل اول سال ۱۳۸۰ تا فصل چهارم ۱۳۹۲ ترسیم شده است. شکاف تولید داخلی به صورت درصد انحراف است.

رحمتی و همکاران در مقاله «رکودتورمی در ایران: نظم‌های آماری و عوامل آن» بیان کرده‌اند که ماهیت رکودتورمی در اقتصاد ایران مشابه دیگر تجربه‌های رکودتورمی احتمالاً شوک عرضه منفی است که بر اساس سازوکارهای اقتصاد در ایران هم کساد و هم تورم آن تشدید شده است. وجه مهم دیگر بحران اخیر، ماهیت پایدار شوک منفی عرضه است.<sup>۱</sup> اگر چنین تلقی از ماهیت شوک تحریم پذیرفته شود، آن‌گاه ممکن است استفاده از مفهوم شکاف مانند آنچه در نمودار ۱ نمایش داده شده، گمراه‌کننده باشد. به بیان دیگر، تولید قابل حصول<sup>۲</sup> در اقتصاد ایران کاهش یافته است و شکاف واقعی بسیار کمتر از ادامه روند رشد سابق خواهد بود. در حالت حدی، ممکن است اقتصاد حتی در دوران عبور از بحران فراتر از روند جدید رشد خود قرار داشته باشد، لکن بر اساس روند گذشته در شرایط رکود شدید باشد. در این صورت، اگر اقتصاد بالاتر از روند جدید قرار داشته باشد، بدیهی است هرگونه سیاست افزایش تقاضا و کاهش شکاف بی‌معناست.

چالش اساسی، شناسایی سازوکارهایی است که به رکودتورمی دامن می‌زند. در ادبیات، مهم‌ترین سازوکار معرفی شده، سیاست‌گذاری‌های اشتباه است. برای مثال فرض کنید در پاسخ به یک شوک انبساط پولی، ابتدا تولید افزایش یابد و بعد با کمی تأخیر تورم افزایش پیدا کند. اگر دولت به سرعت سیاست‌های خود را تغییر دهد و از سیاست انبساطی به سرعت به سیاست انقباضی روی

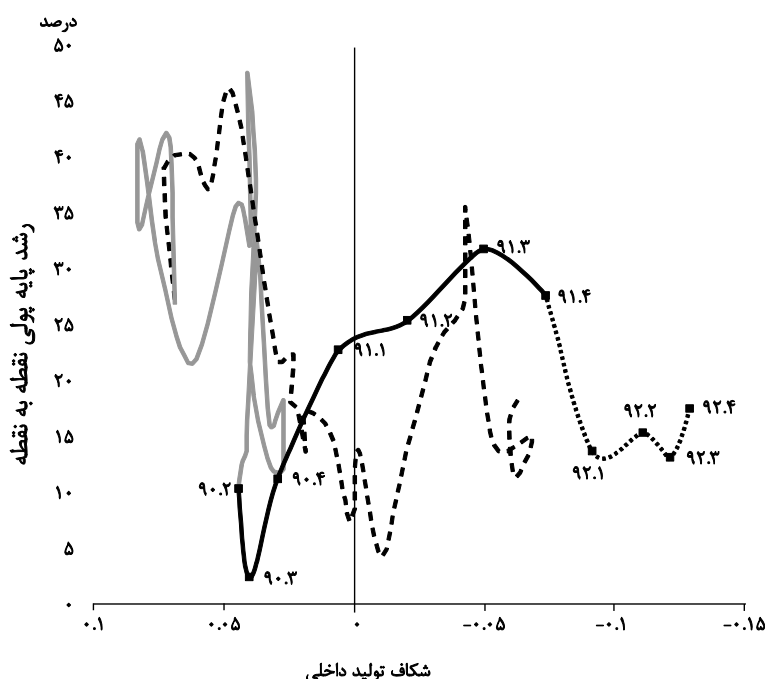
۱- البته در مقاله موازی تحریم، هم شوک عرضه منفی دائمی و هم شوک تقاضای منفی دائمی بوده است. به زبان ساده‌تر، بسیاری از بازارهای هدف که صادرکنندگان ایرانی کالاهای خود را به آنجا صادر می‌کردند، از جامعه هدف صادرات خارج شده و بازیابی این بازارها کاری زمان‌بر و حتی غیرممکن است.

2- Potential Output



آورد، در این صورت کاهش تولید ناشی از سیاست انقباضی دور قبل، با موج تورمی ناشی از سیاست انبساطی دو دور قبل همزمان می‌شود و در نتیجه رکود تورمی روی می‌دهد. چنین سازوکاری نشان می‌دهد که شوک‌های طرف تقاضا که به صورت سیاستگذاری کج دار و مریز اعمال می‌شوند، می‌توانند خود منشأ رکود تورمی باشند. نمودار ۲ سیاست پولی بانک مرکزی را در سال‌های اخیر نشان می‌دهد.

### نمودار ۲- رشد پایه پولی بر حسب شکاف تولید



توضیح: رشد پایه پولی بر حسب هر فصل به فصل مشابه سال گذشته. شکاف تولید انحراف از روند بلندمدت گذشته است. سمت راست محور افقی به معنای رکود و شکاف بزرگ‌تر از روند بلندمدت است. روند بلندمدت دارای رشد حقیقی ۳٫۹ درصد است. داده‌های فوق از گزارش‌های بانک مرکزی استخراج شده است. فاز تحریم نمودار ممتد خاکستری است. منحنی بحران سیاه با علامت‌های مربعی از پاییز ۱۳۹۰ تا بهار ۱۳۹۲ است و فاز عبور از بحران نقطه‌چین است. پایه پولی فصل‌های بهار تا پاییز ۱۳۹۲ بر اساس محاسبات نویسندگان از ترازنامه بانک‌ها در سال ۱۳۹۲ است. پایه پولی فصل زمستان بر اساس تخمین‌های انجام‌شده است. شکاف تولید داخلی به صورت درصد انحراف است.

همان‌گونه که در نمودار ۲ نشان داده شده است، پیش از آغاز بحران، سیاست‌های بانک مرکزی مثالی از سیاست کج دار و مریز بوده است. به عبارت دیگر در یک شکاف تولید داخلی ثابت، رشد پایه پولی دارای نوسانات شدید بوده است. بنا بر سازوکاری که پیش‌تر توضیح داده شد، نوسانات شدید و تغییر شرایط انبساطی به انقباضی در فاصله زمانی کوتاه، خود می‌تواند به عنوان یک عامل رکود تورمی در نظر گرفته شود.

وجه مشترک رکود تورمی در مطالعه بین‌کشوری انجام‌شده، افزایش کسری بودجه شدید دولت پیش از آغاز بحران بوده است. برای مثال در کشورهای آلمان، اتریش و لهستان به دلیل هزینه‌های جنگ جهانی اول و پرداخت غرامت، پرداختی بابت برنامه‌های اجتماعی و یارانه‌ای<sup>۱</sup> در کشور شیلی به علت سیاست‌های پوپولیستی آندره<sup>۲</sup>،<sup>۳</sup> در برزیل به دلیل وجود حکومت‌های محلی و افزایش

۱- رجوع کنید به: رحمتی و مدنی‌زاده، (در دست تهیه)، بخش مطالعه کشورهای اروپای شرقی.

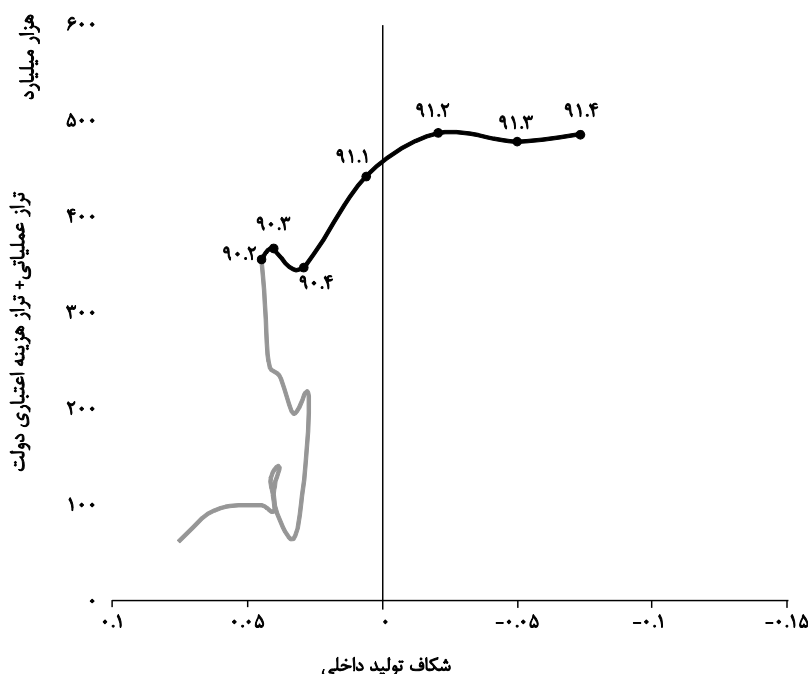
۲- Allende

۳- رجوع کنید به: رحمتی و مدنی‌زاده، (در دست تهیه)، بخش مطالعه تجربی رکود تورمی در شیلی.



شدید بدهی دولت‌های محلی<sup>۱</sup>، در ترکیه به علت بی‌ثباتی‌های سیاسی<sup>۲</sup> و در رژیم اشغالگر قدس به دلیل افزایش هزینه‌های جنگی، برنامه توزیع یارانه تضمین به ملی کردن بانک‌های تجاری<sup>۳</sup>، پیش‌زمینه بحران، همواره، کسری بودجه شدید بوده است. نمودار ۳ کسری هزینه — درآمد مجموعه دولت را به صورت کسری تراز عملیاتی و کسری بدهی و سپرده دولت و شرکت‌های دولتی در سیستم بانکی به تصویر می‌کشد. <sup>۴</sup>به دلیل اینکه بسیاری از سیاست‌های انبساطی دولت در حسابداری از طریق شرکت‌های دولتی مانند شرکت هدفمندسازی یارانه‌ها انجام می‌گیرد؛ ضروری است میزان کسری بودجه برنامه‌های شرکت‌های دولتی که توسط سیستم بانکی تأمین می‌شود نیز در بخش کسری بودجه دولت لحاظ شود. <sup>۵</sup>نمودار ۳ نشان می‌دهد در فاز تحریم و پیش از آغاز بحران، کسری بودجه دولت به شدت افزایش یافت. به عبارت دیگر دولت در شکاف تولید داخلی مثبت، سیاست انبساطی شدید مالی را اعمال کرد. بدیهی است در زمان رونق، سیاست‌های انبساطی شدید توصیه نمی‌شود، مگر آنکه افزایش تولید این سال‌ها نتیجه مستقیم سیاست‌های انبساطی مالی و پولی بوده باشد.

### نمودار ۳- تراز عملیاتی + تراز هزینه اعتباری دولت



توضیح: تراز عملیاتی برابر تفاضل پرداختی دولت منهای درآمد کل (بخش بزرگی از درآمد کل درآمد مالیاتی می‌باشد) است. تراز هزینه اعتباری دولت برابر کل بدهی دولت و شرکت‌های دولتی در سیستم بانکی منهای سپرده‌های ایشان در سیستم بانکی است. اعداد فوق با تقسیم مقادیر اسمی بر شاخص قیمت تولید ناخالص داخلی، حقیقی شده است. این نمودار کسری هزینه — درآمد مجموعه دولت را از فصل چهارم سال ۱۳۸۶ به فصل چهارم سال ۱۳۹۱ تصویر می‌کند.

- ۱ - رجوع کنید به: همان، بخش مطالعه تجربی رکودتورمی در برزیل.
- ۲ - رجوع کنید به: همان، بخش مطالعه تجربی رکودتورمی در ترکیه.
- ۳ - رجوع کنید به: همان، بخش مطالعه تجربی رکودتورمی در رژیم اشغالگر قدس.
- ۴ - در ایران متأسفانه تعریف دقیقی برای کسری بودجه دولت وجود ندارد. برای مثال این سؤال، جدی است که آیا بدهی شرکت‌های دولتی به بانک مرکزی بخشی از کسری بودجه است. برای مثال اگر صندوق هدفمندسازی یارانه‌ها به بانک مرکزی بدهکار شود و مبالغ مذکور را صرف پرداخت یارانه‌ها کند، آیا این بخش باید جزو کسری بودجه دولت قلمداد گردد.
- ۵ - نگارندگان آگاه هستند که ممکن است تعریف فوق، کسری هزینه — درآمد را بیش از واقعیت نشان دهد زیرا امکان دارد که یک شرکت دولتی بخواهد در پروژه‌های خاص سرمایه‌گذاری کند و لذا به منابع بانکی نیاز داشته باشد. به رغم این موضوع آنچه بدیهی است در شرایط عادی باید مجموع بدهی منهای سپرده شرکت‌های دولتی مقدار ثابتی باشد و این کل نمودار کسری هزینه — درآمد را جابه‌جا می‌کند. بدیهی است انتقال ناگهانی مقادیر کسری فوق به مقادیر بالاتر نشان از افزایش بدهی به کسری و یا افزایش کسری تراز عملیاتی دارد.



## ۲. بایدها

این بخش، به عنوان ناظر به عوامل بروز بحران رکودتورمی، سیاست‌های مختلف پولی، مالی، تجاری و نیز ملزومات اجرایی این سیاست‌ها که به حل این معضل منجر می‌شوند را بررسی می‌نماید.

### ۱-۲. سیاست پولی

کشورهایی که دارای ثبات سیاست پولی و مالی نیستند معمولاً توانایی تأمین ثبات قیمتی را ندارند و در اثر ورود شوک به هزینه‌های تولید و سمت عرضه اقتصاد هم‌زمان دچار رکود عمیق و تورم شدید می‌شوند. همان‌طور که پیش‌تر بیان شد، اتخاذ سیاست‌های عملگرایی شدید و پرنوسان نیز یکی دیگر از عوامل ایجاد رکودتورمی است. به عبارت دیگر، رکودتورمی هم ناشی از شوک عرضه و هم وقفه‌های شوک‌های تقاضاست. لذا در هنگام بروز رکودتورمی، هرگونه تحریک مستقیمی توسط دولت یا بانک مرکزی، فقط موجب افزایش تورم یا تعمیق رکود می‌شود.

سیستم مالی و پولی نامناسب در کشورهای مبتلا به رکودتورمی، به اجرای سیاست‌های کج دار و مریز منجر شده و واکنش‌های مقطعی و غلط، به تورم‌های بالا و حتی ابر تورم در این کشورها انجامیده است. به عنوان مثال، شیلی، در ۱۹۷۸ با اعمال سیاست لنگر ارزی موجب ورود سرمایه‌های خارجی (به دلیل ثابت بودن ارز) به داخل کشور شد؛ ولی به دلیل نبود نظارت بر مؤسسات مالی، این سرمایه‌ها به سمت صحیحی هدایت نگردید. در نهایت، فرار این سرمایه‌ها به تورم ۴۰۰ درصدی و رشد اقتصادی ۴- تا ۱۴- درصدی انجامید. در رژیم اشغالگر قدس، بعد از بحران رکودتورمی دهه ۷۰، بانک مرکزی دست به توزیع اوراق قرضه با نرخ ثابت توسط دولت و نیز توزیع اوراق قرضه غیر قابل خرید و فروش برای مؤسسه‌های سرمایه‌گذاری زد. این سیاست‌ها به همراه آزادسازی تجارت و سرمایه‌گذاری خارجی در شرایط نامناسب اقتصادی، موجب شد تا تورم از ۴۰ به ۱۴۰ درصد افزایش یابد. پس از آن به جهت ورشکستگی برخی بانک‌ها، دولت تضمین خرید سهام بانک‌های ورشکسته را انجام داد. همین سیاست چنان انتظارات تورمی را بالا برد که سبب شد ناگهان و ظرف مدت کوتاهی تورم به ۴۰۰ درصد برسد (سارجنت و زیر، ۲۰۰۸). این موارد نشان می‌دهد رکودتورمی در پی اقدامات عجولانه و تغییر مکرر سیاست‌های انقباضی به انبساطی و برعکس یا آزادسازی‌های بی‌ضابطه رخ داده است. بنابراین، در کشورهای با سیاست پولی و مالی ضعیف، در هنگام بروز رکودتورمی یک راه این است که عکس‌العملی انجام نداد تا به مرور زمان، آثار شوک عرضه برطرف گردد؛ زیرا دست زدن به سیاست‌های متداول پولی و مالی، خود، به تعمیق رکود یا تورم و یا هر دو منجر خواهد شد.

یک راه اصلی، کارا ولی دشوار که کشورهای دنیا در نهایت برای خروج دائمی از چرخه معیوب رکودتورمی به آن دست یازیده‌اند، تغییر رژیم اقتصادی و پارادایم پولی و مالی است. به عنوان مثال کشورهایی مانند آمریکا، آلمان، اتریش، لهستان، ترکیه، شیلی، برزیل و رژیم اشغالگر قدس تنها زمانی از بحران رکودتورمی خارج شدند که اصلاحاتی کلی و اساسی در نظام سیاست‌گذاری پولی و مالی خود انجام دادند. تمام این کشورها به کمک مدیریت انتظارات و کاهش انتظارات تورمی هم‌زمان با سیاست‌های سازگار ضدتورمی، توانستند تابوی تورم‌های بالا یا مزمن را در کشور خود بشکنند. این تغییر، رژیم اقتصادی، اقتصاد و بخصوص تورم را نسبت به شوک‌های عرضه و بحران‌های این چنینی مقاوم کرده است. برای مثال در ترکیه در بازه ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۵ با مدیریت اقتصادی کمال درویش و بازسازی ساختار سیاست پولی و حرکت به سمت هدفگذاری تورم، این کشور توانست تورم انتظاری را به سرعت کاهش بدهد، تورم را تک‌رقمی کند (۶ درصد) و رشد اقتصادی را به ۹ درصد برساند. برزیل نیز پس از یک دهه بحران رکودتورمی و درگیری با نوسانات اقتصادی شدید توانست با مدیریت انتظارات تورمی و تغییر پارادایم سیاست‌گذاری در ۱۹۹۷ به تورم ۶،۶ درصد و رشد اقتصادی ۳،۳ درصد برسد.

اصول اولیه چنین پارادایم پولی و مالی مقاوم در برابر تورم، در جنبه پولی؛ استقلال<sup>۱</sup>، شفافیت<sup>۲</sup>، اعتبار<sup>۳</sup>، نظارت، قاعده‌مندی (هدفگذاری تورم با نگاه رو به جلو) و استفاده از ابزار پولی مناسب و در جنبه مالی؛ نبود کسری بودجه است. این رژیم مقاوم اقتصادی در اصطلاح «رژیم هوای خوب» نامیده می‌شود.

1- Sargent and Zeira  
2- Independence  
3- Transparency  
4- Credibility





هزینه‌های بالای بحران رکودتورمی، خود فرصتی است تا کشورها و دولتمردان حاضر شوند تا یک بار و برای همیشه، نظام پولی و مالی خود را تصحیح بکنند. به صورت مشابه، ابر تورم‌ها به دلیل بسیار بالاتر بودن هزینه‌های اجتماعی‌شان، بعضاً راحت‌تر از تورم‌های مزمن و بالا قابل درمان هستند زیرا مردم و سیاست‌گذاران برای حل مشکل مصمم‌ترند. البته تورم‌های مزمن نیز قابل حل هستند، کما اینکه آمریکا پس از یک دهه فشار تورمی مزمن ۱۰-۱۵ درصدی و رکودتورمی در دهه ۷۰ توانست با اصلاح نظام پولی و سختگیری رئیس جدید فدرال رزرو اعتماد مردم را جلب کند، انتظارات را کنترل نماید و تورم را به صورت دائمی در دهه ۸۰ مهار کند.

ولی سؤال اصلی این است که چگونه «دوران گذار» به دوران «رژیم هوای خوب» طی می‌شود. سیاستگذاری «دوران گذار»، دارای سه مؤلفه اصلی است: افزایش اعتبار بانک مرکزی، پذیرش تغییر رژیم سیاستی (مبارزه جدی با تورم) توسط مردم، و مهم‌تر از همه تغییر در انتظارات مردم. این سه مؤلفه پدیده‌هایی درون‌زا هستند که به عملکرد سیاست‌گذاران ابرمی‌گردد. بر اساس مطالعات انجام‌شده در این پژوهش، هرگاه دولت و بانک مرکزی مصر و مصمم به تغییر پارادایم باشند، با اتخاذ و پایبندی به بسته‌ای جامع و سازگار از سیاست‌های ضدتورمی توانسته‌اند به سرعت در میان مردم و آحاد اقتصادی اعتبار کسب کنند و در عین حال انتظارات تورمی را پایین آورند و به سرعت به تورم‌های پایین دست یابند. برای مثال در ترکیه و آمریکا در حدود سه سال و در آلمان در کمتر از یک سال این اتفاق افتاده است. نکته جالب در این میان این است که هر چه باور خود سیاست‌گذاران و نیز خود مردم، به این تغییر و عزم ملی بیشتر باشد، تورم سریع‌تر کاهش می‌یابد که این خود به تحقق این باورمندی کمک می‌نماید.

#### ۲-۱-۱. ملزومات سیاستگذاری

رکودتورمی به لحاظ توان سیاست‌گذار جهت مقابله با آن، دارای ویژگی خاصی است به طوری که بر اساس مطالعات انجام‌شده از تجربیات دیگر کشورها، مانند برزیل، شیلی، آمریکا، رژیم اشغالگر قدس و ...، سیاست‌های ثبات‌سازی جهت مقابله با این رخداد اقتصادی را باید به صورت یک بسته سیاستی همه‌جانبه نگریست. در غیر این صورت، بنا بر تجربه کشورهای دیگر، سیاست‌های اجرایی به احتمال بالایی منجر به شکست خواهند شد. اجرای سیاست‌ها، مستلزم اجماع سیاست‌گذاران، استفاده از بدنه سیاستگذاری و کارشناسی قوی و ارائه بسته جامع، شفاف و سازگار است. در این بخش ملزومات مذکور مورد بررسی قرار می‌گیرند.

کلید خروج از رکودتورمی کسب اعتبار سیاست‌گذار است. بر مبنای همین اصل اساسی می‌توان استدلال کرد که اولین و مهم‌ترین مسئله در سیاستگذاری و اجرا، اجماع میان سیاست‌گذاران جهت تغییر پارادایم است. بدیهی است، عدم اجماع سیاست‌گذاران و ناسازگاری میان ایشان، به تخریب اعتبار سیاست‌گذار منجر می‌شود.

مسئله دوم، استفاده از بدنه سیاستگذاری و کارشناسی قوی می‌باشد. برخی کشورها، به محض به استخدام گرفتن افراد برجسته، چنان توانستند انتظارات مردم را تغییر دهند و اعتبار بالایی برای سیاست‌گذار بخزند که ظرف مدت کوتاهی تورم را کاهش داده‌اند. برای مثال ترکیه با استخدام رئیس بانک مرکزی جدید با پیشینه سیاستگذاری در بانک جهانی، چنین تحولی را در سال ۲۰۰۲ ایجاد کرد. در واقع یکی از مهم‌ترین کارکردهای استفاده از بدنه کارشناسی قوی، باور مردم به تغییر در سیاست‌های اجرایی است.

تجربیات موفق و ناموفق، نشان داده‌اند که یکی از مهم‌ترین مسائل در سیاستگذاری جهت مبارزه با رکودتورمی ارائه یک بسته کامل، جامع و دارای سازگاری درونی در همه حوزه‌های اقتصاد می‌باشد. برای مثال، نمی‌توان یک سیاست پولی طراحی کرد که در آن بخش ارزی دیده نشود؛ یا نمی‌توان سیاست‌های بازار کار را بدون ملاحظه به سیاست‌های بودجه‌ای تغییر داد. عدم رعایت این اصل به ظاهر ساده موجب شده که برخی کشورها، سال‌های متمادی درگیر چنین بحران‌هایی باشند و تلاش ایشان برای خروج از رکودتورمی به شکست انجامیده است. در سیاستگذاری غیرجامع معمولاً یک یا چند بخش نادیده گرفته می‌شود، و در نتیجه بحران از یک قسمت اقتصاد به قسمت دیگر منتقل می‌گردد.

از دیگر ملزومات سیاستگذاری، تعیین زمان‌بندی سیاست‌ها، شفافیت و اعلان عمومی به آحاد اقتصادی است. اگر مردم فقط در لحظه اجرا در جریان سیاست جدید قرار گیرند، جامعه مرتباً دچار شوک می‌شود و کارکرد سیاست‌های مذکور از دست می‌رود. برای مثال اگر سیاست‌گذار تصمیم بگیرد که در یک بازه ۵ ساله در یکی از صنایع سیاست آزادسازی را پیگیری کند و



واردات آن را بدون تعرفه قرار دهد، باید برنامه زمان‌بندی اجرای سیاست را برای مردم و آحاد اقتصادی تشریح نماید. اعلان پیش از اجرای سیاست‌ها به مردم اجازه می‌دهد از قبل برای فعالیت‌های خود برنامه‌ریزی کنند و مرتباً دچار شوک تصمیم‌های جدید نشوند. در ضمن، این شفافیت، موجب کاهش ناطمینانی می‌شود و ریسک در جامعه را پایین می‌آورد که این خود، یک راهکار اساسی برای حل معضل عدم سرمایه‌گذاری و رشد بلندمدت است.

بدیهی است سیاست‌های مبارزه با رکودتورمی و نیز حل تورم‌های مزمن، دارای عواقبی بعضاً دردناک در دوران گذار است. به عبارت دیگر، قبل از کاهش دائمی تورم و گذار از رکودتورمی به اقتصاد سالم، ممکن است جامعه به معضلاتی کوتاه‌مدت از قبیل افزایش بیکاری، تشدید رکود، افزایش نابرابری و غیره دچار شود. جهت کم کردن این عواقب، باید سیاست‌گذار با کمک بدنه کارشناسی قوی خود، راهکارهایی را از قبل طراحی نماید؛ ولی در هر حال باید آگاه باشد که چنین پس‌لرزه‌هایی می‌تواند اعتراض‌های اجتماعی ایجاد نماید که سیاست‌گذار باید این مشکلات را تحمل کند تا معضل آشفستگی وضع تورم و تولید یک بار و برای همیشه حل شود. برای مثال کشور آمریکا که در دهه ۱۹۶۰ و ۱۹۷۰ دچار چنین معضلی بود، سیاست‌گذاران چهار مرتبه تلاش کردند ولی چون نتوانستند هزینه‌های آن را تحمل کنند، آن را رها کرده و دوباره به سیاست‌های غلط روی آوردند تا اینکه در اوایل دهه ۱۹۸۰، با سر کار آمدن وولکر<sup>۱</sup>، به عنوان رئیس فدرال رزرو و تحمل سرسختانه وی، مشکل تورم از این کشور رخت برپست. کشورهای بسیار دیگری نیز بوده‌اند که درگیری مشابهی داشته‌اند و پس از تحمل سختی‌های کوتاه‌مدت به شیرینی بلندمدت آن در اقتصاد خود رسیده‌اند.

در بخش‌های بعدی اشاره خواهد شد که سیاست‌گذار چگونه می‌تواند از طریق کسب اعتبار و تغییر انتظارات مردم، درد اجتماعی ناشی از بسته سیاست‌گذاری شده را به طور محسوسی کاهش دهد. همچنین، عطف به مسئله شفافیت، اعلان عمومی سیاست‌های آینده و عدم شگفت‌زده کردن جامعه، باید گفت که بر اساس تحقیقات اقتصاددانان برجسته از جمله پروفیسور رابرت لوکاس<sup>۲</sup> و توماس سارجنت (برندگان جایزه نوبل اقتصاد در سال‌های ۱۹۹۵ و ۲۰۱۱)، رعایت همین مورد کمک می‌کند که هزینه‌های ناشی از سیاست‌های اعمال شده به شدت کاهش یابد؛ بسیار پایین‌تر از آنچه عموم مردم و سیاستمداران تصور می‌کنند.

## ۲-۱-۲. انتظارات تورمی

همان‌طور که بیان گردید، عامل اصلی کاهش تورم در یک فرایند تغییر رژیمی، کاهش انتظارات تورمی است و در این مبحث تفاوتی میان دیدگاه نئوکلاسیک و نئوکینزی وجود ندارد. برای مثال در دیدگاه نئوکلاسیک و با فرض بازارهای رقابتی، قیمت کالاها برابر با هزینه نهایی تولیدکننده‌هاست. حال فرض کنید انتظارات تورمی به دلایلی از ۲۰ به ۳۰ درصد افزایش یابد (برای مثال سیاست‌گذاران سیگنال افزایش کسری بودجه یا سیاست‌های انبساطی ارسال کنند یا به فرض، قیمت دلار بالا برود). در این صورت همه، از جمله تولیدکنندگان، می‌دانند که قیمت اسمی نهاده‌های تولید ۳۰ درصد بالا خواهد رفت و لذا هزینه نهایی نیز ۳۰ درصد افزایش خواهد یافت و لذا در بازار تولیدکننده‌های نهایی نیز، قیمت‌ها ۳۰ درصد بالا خواهد رفت و هر کس که قیمت را کمتر، مثلاً ۲۰ درصد، بالا ببرد ضررده می‌شود و از بازار حذف خواهد شد. از طرف دیگر از آنجا که باور عرضه‌کننده‌های نهاده‌های تولید هم افزایش ۳۰ درصدی قیمت محصولات نهایی است، بدیهی است که در بازار عرضه نهاده‌ها نیز، آنها قیمت را ۳۰ درصد افزایش دهند و قیمت در این بازار رقابتی نیز ۳۰ درصد افزایش یابد. هر عرضه‌کننده‌ای که قیمت کمتری بدهد نمی‌تواند هزینه‌های خود را تأمین کند و عرضه‌کننده‌ای که بیشتر از ۳۰ درصد افزایش دهد، بازار را از دست می‌دهد لذا هم تولیدکنندگان نهایی و هم عرضه‌کنندگان نهاده‌ها، قیمت کالاهای خود را ۳۰ درصد افزایش می‌دهند و این افزایش با باور آنها نسبت به بقیه بازیگران کاملاً سازگار است. از طرفی بانک مرکزی نیز با افزایش رشد حجم پول منابع کافی را برای تأمین این انتظارات فراهم آورده است و بدون آنکه تغییری در سطح تولید صورت گیرد تنها و تنها تورم از ۲۰ به ۳۰ درصد افزایش می‌یابد. لذا سیگنال معتبر افزایش نقدینگی و نیز اجرایی کردن آن سیگنال توسط بانک مرکزی، موجب تغییر باور مردم نسبت به تورم می‌شود و لذا قیمت‌ها به سرعت به جای آنکه با همان نرخ سابق ۲۰ درصد رشد کنند، با نرخ ۳۰ درصد رشد خواهند کرد. هرچه باور مردم نسبت به عملکرد بانک مرکزی مطمئن‌تر باشد، این اتفاق سریع‌تر رخ خواهد داد. برای مثال در رژیم اشغالگر قدس، در سال ۱۹۸۵، وقتی دولت، تضمین خرید بانک‌های ورشکسته را در چهار سال بعد داد، تورم در همان سال اول تا ۴۰۰

۱- Volcker

۲- Robert Lucas



درصد بالا رفت زیرا مردم می دانستند که این تعهد دولت چیزی جز افزایش نقدینگی و چاپ پول نخواهد بود. طبق تخمین سارجنت (۲۰۰۸) تنها باور ۵۰ درصد از مردم به این تعهد دولت می تواند تورم ۴۰۰ درصد را توجیه کند.

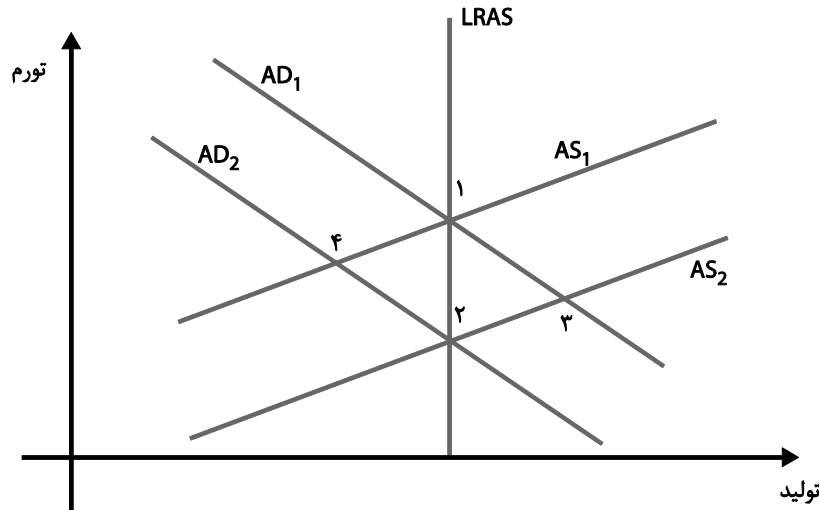
کاهش انتظارات تورمی نیز دقیقاً وضعی مشابه دارد. با ارسال سیگنال صحیح کاهش تورم و پذیرش مردم، تورم به سرعت پایین خواهد آمد، زیرا اگر هر بازیگر اقتصادی باور کند که قیمت ورودی اش رشد کاهنده دارد مجبور است قیمت کالای عرضه ای خود را نیز رشد کاهنده دهد. اگر عرضه کننده رشد قیمتش را کاهش ندهد، سهم بازار او به صفر میل می کند یا اگر کمتر افزایش دهد، نمی تواند هزینه های خود را تأمین کند. بنابراین همه با هم یک رشد کاهنده را تجربه خواهند کرد. همان طور که در معادله زیر که تابع عرضه کل اقتصاد می باشد، مشخص است، اگر تورم انتظاری ( $\pi^e$ ) کاهش یابد، عرضه افزایش پیدا می کند. ولی برای آنکه کاهش تورم انتظاری یک باور بااعتبار و سازگار باشد، بانک مرکزی نیز باید با کاهش رشد حجم پول، تقاضا را نیز کاهش دهد تا تورم ( $\pi$ ) نیز پایین بیاید. بدین ترتیب، چنین سیاست سازگار و معتبری موجب می شود که هم تورم و هم تورم انتظاری کاهش یابد، بی آنکه به تولید آسیبی بزند.

$$y = y_n + b(\pi - \pi^e)$$

نمودار ۴ رفتار تقاضا و عرضه کل را در قبال تغییر در انتظارات تورمی نشان می دهد. در ابتدا اقتصاد در وضعیت ۱ است. با ارسال سیگنال تغییر رژیم و ایجاد این باور در مردم که تورم کاهش می یابد، طبق سازوکاری که توضیح داده شد، نمودار عرضه به سمت پایین و جلو حرکت می کند و نمودار تقاضا نیز به وسیله سیاست کاهش رشد حجم پول به پایین و چپ می رود. در مجموع، تورم پایین آمده است، بی آنکه تولید آسیبی ببیند. انتظارات تورمی در کشورهایی که سیاستگذاری پولی صلاح دیدی است، روی تورم بالا قفل شده است بدین صورت که مردم و آحاد اقتصادی همگی در انتظار مقدار معینی از سرعت رشد خلق پول جدید می باشند که معمولاً این منابع از طریق تسهیلات در اختیار آنها قرار می گیرد. لذا اگر بانک مرکزی این کشورها ناگهان سرعت خلق پول را کاهش دهد، به دلیل تقاضای بالای پول و فقدان منابع، اقتصاد به رکود وارد می شود چون انتظارات تورمی همچنان بالاست. حال اگر دولت و بانک مرکزی در حرکتی مشترک به القای این مسئله بپردازند که دولت برنامه کاهش تورم را به صورت جدی دنبال می کند و با اعمال برخی سیاستهای ضدتورمی بی سابقه سیگنال صحیح در این مورد به مردم بدهد، در این صورت مردم آرام آرام دیدگاهشان را تغییر و انتظارات تورمی خود را کاهش می دهند و نیازمند حجم عظیمی از منابع نخواهند بود. نتیجه اعتماد مردم و پایبندی بانک مرکزی به سیاست ضدتورمی، کاهش پیوسته تورم بدون ایجاد رکودی عمیق است. در مقابل، چنانچه سیگنال های غلط یا متناقض برای مردم ارسال شود، اعتماد ایشان سلب می شود و برعکس سیاست ضدتورمی به یک سیاست انقباضی شدید تبدیل شده و رکود شدیدی ایجاد خواهد کرد (نمودار ۴).



#### نمودار ۴- نحوه عملکرد کاهش انتظارات تورمی در نمودار عرضه و تقاضای کل اقتصاد



توضیح: با باور مردم مبنی بر کاهش تورم، نمودار AS پایین آمده است. نمودار AD نیز بنا بر خود سیاست کاهنده تورم باید پایین بیاید. در این صورت اقتصاد از نقطه ۱ با تورم بالا به نقطه ۲ با تورم پایین می‌رود بدون آنکه آسیبی به تولید برسد. اگر سیاست‌گذار، سیاست کاهش تورم را به اجرا در نیآورد اقتصاد ابتدا به نقطه ۳ می‌رود و رشد مختصری نیز ایجاد می‌شود ولی اعتبار سیاست‌گذار از بین رفته، نمودار AS مجدداً به حالت قبل (نقطه ۱) بازمی‌گردد. از طرف دیگر، اگر سیاست‌گذار سیاست تورم کاهنده را اجرا کند ولی مردم باور نکنند، اقتصاد به نقطه ۴ می‌رود که در آن رکود ایجاد می‌شود (معادل یک سیاست انقباضی). حال اگر سیاست‌گذار بتواند این سختی را تحمل کند و باور مردم عوض شود نمودار AS به پایین حرکت خواهد کرد، اقتصاد از رکود خارج شده و تورم نیز پایین می‌آید (مثال: آمریکا در ۱۹۸۰-۱۹۸۴، یا ترکیه در ۲۰۰۲-۲۰۰۵). ولی اگر سیاست‌گذار نتواند این سختی و رکود را تحمل کند، و سیاست انبساطی اجرا کند تا اقتصاد را از رکود درآورد، مجدداً به نقطه ۱ باز خواهیم گشت با این تفاوت که ضعف سیاست‌گذار است و اعتبار او مجدداً خدشه‌دار خواهد شد.

همین موضوع را به راحتی می‌توان از حل معادله تقاضای کل پول (معادله کاگان<sup>۱</sup>) و تعادل بازار پول با در نظر گرفتن انتظارات عقلایی نشان داد.  $\pi_t$  تورم در زمان  $t$ ،  $\Delta m_{t+i}$  رشد حجم عرضه پول در زمان  $t+i$ ،  $E_t$  انتظار مردم در زمان  $t$  نسبت به رشد حجم پول و  $\beta$  یک ضریب ثابت است (کشش تقاضای حقیقی پول به نرخ تورم یا نرخ سود بانکی). این رابطه به سادگی نشان می‌دهد که انتظاری که مردم از سرعت رشد حجم پول در آینده دارند، چگونه به سادگی خود را در تورم امروز نشان می‌دهد. به عبارت دیگر، مادامی که مردم می‌دانند رویه بانک مرکزی چاپ پول با سرعت مثلاً ۲۰ درصد در سال است، تورمی که انتظار خواهند داشت نیز ۲۰ درصد خواهد بود. لذا بانک مرکزی با ۲۰ درصد رشد پول و تسهیلات عملاً نمی‌تواند هیچ اقدامی در راستای افزایش تولید به عمل آورد. از طرف دیگر، وقتی بانک مرکزی با اعلان سیاست‌های هماهنگ بتواند رشد حجم پول مورد انتظار مردم در آینده را کاهش دهد (مانند برزیل، ترکیه، آمریکا و...)، یعنی  $E_t$  را کاهش دهد<sup>۲</sup>، و از طرفی آن را عملی نیز کند، به راحتی توانسته است تورم را کاهش دهد.

$$\pi_t = \frac{1}{1-\beta} \sum_{i=0}^{\infty} (\beta^i E_t \Delta m_{t+i})$$

نکته حائز اهمیت این است که برای کاهش تورم ضروری است انتظارات تورمی، آینده‌نگر شوند. اصولاً مردم و بازیگران اقتصادی بر اساس همه اطلاعات دریافتی از گذشته، حال و آینده در انتخاب قیمت‌ها تصمیم‌گیری می‌کنند. در این چارچوب بازیگرانی که آینده‌نگرند، مستقل از منبع کسب اطلاعات‌شان، آحاد اقتصادی با انتظارات عقلایی نامیده می‌شوند. البته شناختی که آحاد اقتصادی با

۱- Cagan

۲- به عبارت دقیق‌تر تابع توزیع احتمال ذهنی مردم را نسبت به رشد حجم پول تغییر داده و جابه‌جا کند.



انتظارات عقلایی از سیاستگذاران دارند، می‌تواند بر اساس اطلاعات گذشته باشد و در این قالب شکل گرفته باشد؛ و این همان لنگر انتظارات تورمی است که باعث می‌شود تورم به راحتی پایین نیاید و تورم مزمین ایجاد شود. حال اگر سیاستگذاران بتوانند از طرق مختلف و با ارسال سیگنال‌های صحیح به جامعه، تغییری در شناخت مردم از سیاستگذاران شکل دهند، خواهند توانست تابوی تورم بالا را در ذهن مردم شکسته و کاری کنند که بازیگران اقتصادی بر اساس نگاه رو به جلوی خود دیگر انگیزه‌ای برای افزایش قیمت‌ها نداشته باشند زیرا هر فرد قیمت‌گذاری، درمی‌یابد که اگر بیش از تورم انتظاری اعلام‌شده توسط بانک مرکزی قیمت‌گذاری کند، تقاضای محصول خویش را کاهش داده است و لذا بازار کالاها روی ریل رشد کاهنده قیمتی خواهد افتاد بی‌آنکه کاهش تولید صورت گیرد.

## ۲-۱-۳. چند پیشنهاد

همان‌طور که بیان گردید، یکی از ملزومات ایجاد تغییر در انتظارات و آینده‌نگری مردم، تغییر در انتظارات و آینده‌نگری خود سیاستگذاران است، بدین صورت که تمام سیاست‌های خود را بر اساس نگاه رو به جلو و اینکه تورم در حال کاهش است، به اجرا درآورند. برای مثال تعدیل دستمزدها بر اساس تورم سال گذشته (برزیل، ۲۰۰ درصد تورم)، یا تعیین نرخ سود بانکی بر اساس اعداد و ارقام گذشته (رژیم اشغالگر قدس، تورم ۱۳۰ درصد) از مصادیق اشتباه‌هایی است که دولت‌های زیادی مرتکب شده‌اند و باعث شده است تا نتوانند سیاست‌های تثبیتی را به هدف برسانند و بر عکس با ارسال این سیگنال‌های غلط به جامعه، یا تورم را چندین برابر کرده‌اند یا تعمیق رکود را دامن زده‌اند لذا تغییر باور و تغییر رژیم سیاستگذاری بر اساس این باور در دولت و بانک مرکزی اولین نقطه شروع و حرکت است و هرگونه اشتباه می‌تواند تمام زحمات را بر باد دهد. اگر این تغییر صورت پذیرد، از آن پس می‌توان انتظار داشت که مردم نیز دیدگاه خود را نسبت به سیاستگذاران تغییر دهند و در نگاهی رو به جلو، در مسیر رشد کاهنده قیمت‌ها قدم بردارند.

حال مسئله جدی و اصلی این می‌شود که اگر قرار است انتظارات، کسب اعتبار و پذیرش مردم، وابسته به عملکرد سیاستگذاران باشد، دولت و بانک مرکزی به طور مشخص چه باید بکنند و چه راهکاری پیش رو دارند. بر اساس تجربیات کشورهای متعدد و نیز بر اساس ادبیات نظری اقتصاد، موارد زیر از اولین اقدامات در رابطه با سیاستگذاری پولی هستند: (۱) بازنگری در ساختار، تغییر پارادایم و استقلال (در انتصاب رئیس، هدف، ابزار و عملکرد) بانک مرکزی می‌بایست به سرعت محقق شود (برای مثال رئیس جمهور کمیته‌ای را تعیین کند که ساختار جدید بانک مرکزی را پیشنهاد نماید). برای نمونه در شیلی در دوران گذار، قانونی جدید برای بانک مرکزی وضع شد. در قانون جدید هیئت مدیره‌ای برای بانک مرکزی تعیین شد که این هیئت مدیره حق عزل و نصب رئیس بانک مرکزی را داشت و هیئت مدیره به صورت دوره‌ای تعیین می‌شد. در کشورهای اروپای شرقی، ترکیه، رژیم اشغالگر قدس و ... نیز به همین صورت بوده است. (۲) قاعده سیاست پولی در کوتاه‌مدت (دوران گذار) و بلندمدت (سیاست هوای خوب) به صورت دقیق و بر اساس اصول علمی تعیین شود و سپس برای مردم به دقت و شفاف بیان گردد (به طور مشخص کمیته‌ای را تعیین کند که این سیاست‌ها را به طور دقیق معین کند). به عنوان یک مثال ساده در کشور خودمان، می‌بایست جایگاه، رویکرد و عملکرد شورای پول و اعتبار بازتعریف شود و به طور مشخص سیاستگذاری‌شان قاعده‌مند باشد. (۳) سیاست‌های ارزی و تصمیم‌گیری‌های آتی ارزی می‌بایست سازگار با سیاست‌های پولی تعیین شوند و برای عموم نیز اعلام گردند؛ که طبیعتاً یکی از اولین سیاست‌ها در این عرصه، بازگرداندن نظام تک‌نرخ و نیز ترک سیاست لنگر ارزی است؛ برای مثال، سیاست لنگر ارزی در کشورهایی مانند برزیل و شیلی به حل معضل تورم کمک نکرده و حتی موجب افزایش بحران در بازه‌های چندساله نیز بوده است. (۴) ابزارهای سیاستگذاری پولی را به طور مشخص معین نماید. (۵) بانک مرکزی هیچ تعهدی برای تأمین مالی طرح‌های دولت نداشته باشد. این موضوع تقریباً در تمام کشورهای مورد مطالعه مشترک است. (۶) به روشی خلاقانه و مطابق با ساختارهای اقتصادی و نیز فرهنگی هر کشور، ابزاری خلق شود تا به کمک آن بتوان برای بانک مرکزی کسب اعتبار کرد و لزوم تغییر در تورم انتظاری و نگاه رو به جلو را در مردم و آحاد اقتصادی به اثبات رساند.

به عنوان مثال در شیلی، جهت کسب اعتبار و نیز تغییر انتظارات تورمی و به وجود آوردن نگاه رو به جلو، نرخ سود را به صورت روزانه و بر اساس تورم تعیین می‌کردند. به عبارت دیگر نرخ بهره هر روز صبح و بر اساس تورم روز گذشته تعیین می‌گردید. در نظام قبلی، نرخ بهره بر اساس تورم سال گذشته تعیین می‌شد و به همین دلیل تورم اینرسی بالایی داشت و پایین نمی‌آمد. نرخ بهره فوق



برای عملیات بازار باز مورد استفاده قرار می‌گرفت و به مرور نرخ بهره بازار به این نرخ نزدیک شد. در عمل بانک مرکزی توانست اعتبار خود را از طریق جلب اعتماد عمومی و صراحت در سیاست‌های پیش‌رو کسب کند.

بر این اساس و با توجه به ساختار اقتصادی کشور، یک راه پیشنهادی، معرفی یک نوع اوراق مشارکت اسلامی با نرخ سود حقیقی است که اولاً نرخ اسمی آن بر اساس نرخ تورم انتظاری تعیین شود و ثانیاً این نرخ به صورت ماهانه و بر اساس تورم انتظاری ماه جدید، به‌روز گردد و ثالثاً در بازار آزاد قابلیت مبادله داشته باشد. از این طریق هم می‌توان نسبت به تورم آتی، به جامعه سیگنال مناسب داد و هم از مردم نسبت به انتظارات‌شان سیگنال گرفت.

پس از رسیدن به یک سیستم صحیح و عبور از دوران گذار، می‌توان انتظار داشت که احتمال بروز تورم‌های بالا یا رکودتورمی با تورم شدید بسیار کاهش یابد چون کشور در رژیم جدید پولی نسبت به تورم‌های بالا مصون شده است و شوک‌های حقیقی دیگر نمی‌توانند به تورم آسیب رسانند و بانک مرکزی خواهد توانست با اعمال سیاست‌های مناسب در مقابل شوک‌ها پایداری کند و اقتصادی مقاوم را بسازد.

## ۲-۲. سیاست مالی

همان‌طور که در بخش رکودتورمی ایران نیز اشاره شد، شرایط رکودتورمی بسیار خاص است و سیاست‌های انبساطی دولت می‌تواند به تورم بیشتر بینجامد. از طرف دیگر بر اساس تحلیل‌های انجام‌شده، بحران به وجود آمده، در واقع یک شوک به روند رشد است (شوک پایدار تکنولوژی (بهره‌وری)) و لذا در واقع منحنی LRAS در اقتصاد ایران جابه‌جا شده است. در این شرایط دیگر نمی‌توان وضعیت رکود فعلی را یک شکاف در تولید نامید، بلکه تولید به صورت بالقوه کاهش یافته است. در چنین شرایطی دیگر سیاست انبساطی کلان به هیچ عنوان کمکی به رشد نمی‌کند، بلکه فقط موجب تورم طی چند ماه می‌شود لذا اولین سیاست پیشنهادی عدم استفاده از سیاست مالی انبساطی است.

با توجه به آنچه در بخش سیاست پولی بیان گردید، رکودتورمی حاضر می‌تواند فرصت مناسبی برای سیاست‌گذار باشد که با توجه به نیاز به وجود آمده در جامعه برای حل بحران، تغییرات ساختاری زیادی را در سیاست‌های پولی و مالی اعمال کند. در واقع از روش تغییر رژیم سیاستی به کمک کاهش انتظارات تورمی استفاده نمود؛ رکود و تورم را یکجا و با هم، مداوا نماید. بنابراین سیاست‌های مالی پیشنهادی باید در راستای اصلاح نظام مالی باشد و نه یک سیاست مستقیم جهت خروج از رکود یا تورم. بنابراین باید، اصلاحات ساختاری هماهنگ و سازگار (اصلاحات در بازار پول، سرمایه، ارز و کار)، بازسازی بخش دولتی و امور مالی، اصلی‌ترین هدف دولت قرار گیرد. با توجه به آنچه در بخش ملزومات سیاست‌گذاری بیان گردید، اصلاحات بایستی در همه بازارها انجام شود و گرنه می‌تواند به فاجعه‌ای بزرگ‌تر منجر گردد.

ابتدایی‌ترین تحول در رژیم مالی، ایجاد قاعده‌مندی مالی، اصلاح نظام بودجه‌ریزی، کاهش شدید کسری بودجه و اطمینان از تراز ماندن بودجه می‌باشد. در اکثر کشورها سیاست ابتدایی خروج از رکودتورمی با کاهش شدید بودجه همراه بوده است. در این راستا، یکی از عملی‌ترین اقدامات، احیای بدنه بودجه‌ریزی کشور و استان‌هاست. استفاده از نیروهای زبده داخل کشور جهت بازنگری ریز بودجه و کاهش حداکثری آن از مؤثرترین اقدامات در این راستا می‌باشد. به عبارت دیگر، دولت نه تنها نباید انبساطی عمل کند، بلکه از این طریق انقباضی نیز عمل می‌نماید تا سیگنال صحیح ضدتورمی را برای مردم و آحاد اقتصادی ارسال کند.

برای مثال رژیم اشغالگر قدس در سال اول برنامه ثبات‌سازی خود، در راستای کاهش کسری بودجه، کل بودجه دولت را ۲۰ درصد کاهش می‌دهد. مثال دیگر کشورهای اروپای شرقی در دهه ۱۹۲۰ می‌باشد که به سرعت تعادل در بودجه را ایجاد می‌کنند و بسیاری از خدمات رفاهی - اجتماعی دولت را حذف می‌نمایند. در شیلی نیز، اولین فاز برنامه ثبات‌سازی کاهش بودجه دولت بود که توسط اصلاح نظام مالیاتی و افزایش نظم و انضباط بودجه‌ای رخ داد به طوری که در یک سال، بودجه را ۲۵ درصد کاهش دادند. مثال دیگر کاهش شدید بودجه در دهه ۸۰ در آمریکا می‌باشد. جالب آنکه در یکی از تحقیقات اخیر<sup>۱</sup> نشان داده‌اند که حتی سیاست‌های سختگیرانه و ولکر در فدرال رزرو از ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۲، تا وقتی همراهی دولت را در کاهش کسری بودجه به همراه نداشت، موفق عمل نکرد، زیرا نتوانسته بود همراهی باور مردم را با خود داشته باشد.

۱- Bianchi & Ilut (2014)



سیاست بلندمدت افزایش (واقعی سازی) قیمت کالا و خدمات فروش رفته دولتی یک نمونه از سیاست‌های پیشنهادی در راستای کاهش کسری بودجه و افزایش درآمدهای از دست رفته دولت است. البته اجرای سیاست مزبور که از مصادیق سیاست‌های آزادسازی اقتصادی می‌باشد و در بلندمدت به شدت به نفع افزایش بهره‌وری و تولید در اقتصاد است، مراقبت، دقت نظر و صبر نیز می‌طلبد زیرا در شرایط تورمی می‌تواند تا حدودی سبب افزایش تورم شود، لذا می‌بایست در این زمینه کمی محتاطانه برخورد نمود.

اصلاح و بازسازی نظام مالیاتی، تعریف مالیات‌های جدید و ابزارهای کارا تر برای جمع‌آوری آن، یکی دیگر از روش‌های ارسال سیگنال معتبر به جامعه و آحاد اقتصادی جهت کنترل و به دست گرفتن اوضاع می‌باشد. علاوه بر آن، با افزایش درآمد دولت، کسری بودجه نیز کاهش می‌یابد. البته این سیاست پیشنهادی به هیچ عنوان به معنی افزایش نرخ مالیات نیست، بلکه نظام بخشی، رفتار یکسان با همه آحاد اقتصادی جهت عادلانه‌تر کردن رقابت‌های اقتصادی، ثبات اقتصادی، کاهش ریسک و نیز ثبات بیشتر درآمدهای دولت است. در این سیاست، از افراد بیشتری از جامعه که بایستی مالیات پرداخت کنند ولی نمی‌کنند، مالیات دریافت می‌شود. در ضمن، از این طریق می‌توان یارانه‌های دولتی را نیز متمرکزتر به گروه آسیب پذیرتر جامعه پرداخت نمود. دلیل تأکید بر عدم افزایش نرخ مالیات، اثر کاهندگی آن بر تولید و حتی بر سرعت رشد اقتصادی می‌باشد. برای مثال، طبق آنچه در ادبیات اقتصاد نشان داده شده است، وضع مالیات بر سرمایه‌گذاری، به دلیل کاستن انگیزه سرمایه‌گذاری، موجب افت رشد بلندمدت در اقتصاد می‌شود.

ایجاد صندوق‌ها، سیاست پیشنهادی بعدی جهت مراقبت از تراز بودن بودجه است. صندوق اضطرار اجتماعی برای برطرف نمودن نیازهای ضروری در بخش اجتماعی، صندوق بیمه بیکاری، صندوق بیمه سلامت و ... به این معنا که سیاست‌های بازتوزیعی دولت، به جای آنکه با بودجه عمومی مخلوط شود، به صورت صندوقی جداگانه تأسیس شود و دخل و خرج آن با خود صندوق باشد و صندوق نیز به صورت تراز بودجه بندی گردد. در صورتی هم که صندوق از تراز خارج شود، خود آن صندوق مسئول خواهد بود و نخواهد توانست از دولت کمکی بگیرد. بدین ترتیب، مقدار قابل توجهی هزینه از دوش دولت برداشته می‌شود و بانک مرکزی نگران نقدشدن این پول‌ها توسط پایه پولی نخواهد بود. برای مثال، در صندوق بیمه سلامت، محل درآمد و هزینه‌های مشخصی را برای آن تعیین کرده و از منابع دیگر به آن تزریقی صورت نخواهد گرفت. صندوق نیز مخارج خود را بر اساس منابع ورودی خود تخصیص می‌دهد البته فرض بر پاسخگویی این صندوق‌ها در برابر قانون است.

## ۲-۳. سیاست‌های تجاری

ثبات‌سازی (و نه تثبیت) نرخ ارز و تصمیم درخصوص نظام بهینه نرخ ارز مهم‌ترین و ابتدایی‌ترین تحولات در حوزه سیاست‌های تجاری می‌باشد که می‌بایست همراه با تغییر رژیم پولی به صورت یک بسته سیاستی با سازگاری درونی، بازتعریف شود. لیکن، از آن جهت که هدف از این مقاله، بحثی کلی تر از این موضوع است، جزئیات آن به گزارش کامل پروژه «رکودتورمی»<sup>۱</sup> واگذار می‌شود لیکن همان‌طور که در بخش بعد می‌آید، سیاست لنگر ارزی، سیاستی شکست خورده است که باید از آن دوری جست.

کاهش هزینه‌های تحریم، بهبود روابط خارجی و افزایش صادرات و ورود سرمایه‌های خارجی مهم‌ترین سیاست کلان فعالانه است که برای خروج از رکودتورمی می‌توان از آن بهره برد؛ زیرا تنها بخشی از اقتصاد است که می‌تواند بخش عرضه اقتصاد را تحریک کرده، بهره‌وری را بالا برده، تولید را افزایش و تورم را کاهش دهد. نکته کلیدی در مورد این‌گونه سیاست‌ها نقش کلیدی آنها در کاهش هزینه‌های تولید و افزایش بهره‌وری است، یعنی دقیقاً عکس همان عواملی که موجب کاهش تولید و افزایش سطح قیمت‌ها شدند (شوک منفی عرضه توسط تحریم‌ها). البته، افزایش تجارت بین‌الملل، یک اثر افزایش تقاضا نیز دارد که در مورد کشور ما، متأسفانه پس از تحریم و از دست رفتن بازارهایی که قبلاً در آنها نفوذ کرده بودیم، این نیروی محرکه در عمل تا مدتی خاموش می‌باشد؛ زیرا نفوذ مجدد به بازارهای بین‌المللی، زمان می‌طلبد و به سرعت اتفاق نمی‌افتد. همچنین بازسازی اعتبار از دست رفته بانکی جهت خارج شدن از مبادلات تهاتری و بازگشت به مبادلات اعتباری نیز زمانی طولانی را می‌طلبد لذا رفع موانع تحریم یا ورود به بازارهای جدید و محصولات صادراتی جدید، یکی از مؤثرترین اقدامات دولت جهت مبارزه با رکودتورمی می‌باشد. برای مثال، شیلی، برای خروج از بحران، از سال ۱۹۸۵ رشد صادرات محور را در پیش گرفت و نرخ تعرفه بر واردات را از ۳۰ درصد در مارچ ۱۹۸۵ به ۲۰ درصد در جون ۱۹۸۵ کاهش داد. رژیم اشغالگر قدس نیز با دریافت وام‌های بلاعوض بین‌المللی به همراه تغییر در دیگر سیاست‌ها، توانست با رکود و بحران

۱- رحمتی و مدنی‌زاده، (در دست تهیه)، پژوهشکده پولی و بانکی.



خود در دهه ۸۰ مبارزه نماید. رشد صادرات محور، یک مسیر سیاستی است که اغلب کشورهای در حال پیشرفت بر آن حرکت کرده‌اند. البته در این سیاست، یک نوع احتیاط لازم است که در بخش نیابدها، به آن پرداخته شده است.

#### ۴-۲. سایر سیاست‌ها

در کنار مباحث اصلی مطرح‌شده، سیاست‌های جانبی دیگری نیز وجود دارند که در صورت اصلاح، با بهتر به حرکت انداختن چرخ اقتصاد، موجب افزایش تولید می‌شوند.

- نقش رگولاتوری: وجود انحصارات در بازارها موجب می‌شود تا مدت زمان عبور از «دوران گذار» و رسیدن به «رژیم هوای خوب» طولانی شود. همچنین بر اساس مطالعات انجام‌شده، وجود انحصارات به دلیل ناکارایی‌ای که در اقتصاد ایجاد می‌کند، می‌تواند سبب کاهش بیشتر تولید شده و شدت رکودتورمی را افزایش دهد لذا حضور دولت به عنوان رگولاتور و حذف انحصارها می‌تواند به تولید در میان مدت کمک نماید.
- نظارت بر عملکرد سازمان‌ها: در تجربه برزیل، بدهی دولت‌های محلی موجب کسری بودجه بالا شده بود. دولت با نظارت بهتر و قوی‌تر و جلوگیری از فسادهای مالی می‌تواند به هدایت صحیح جریان سرمایه کمک کند و جلوی کسری بودجه‌های بیشتر را نیز بگیرد.
- کمک به بخش آسیب‌خورده: دولت می‌تواند با سرمایه‌گذاری در بخش‌هایی که تحریم، رشد آنها را متوقف کرده است و بیشتر جنبه دولتی دارند (مانند بخش نفت، گاز و پتروشیمی) به آنها کمک کند تا بتوانند به طور موقت و تا رفع موانع تحریم، خود را به پا نگاه دارند و کمی به افزایش تولید کمک کند.

### ۳. نیابدها

همان‌طور که در ابتدا بیان گردید، رکودتورمی در یک کشور شرایطی را ایجاد می‌کند که سیاست‌گذاران اقتصادی خود را ناچار می‌بینند که اقدامی عملی را صورت دهند تا اوضاع را کمی بهبود بخشند. حال آنکه رکودتورمی یا به دلیل سیاست‌های غلط گذشته روی داده یا به جهت شوک به عرضه پدید آمده است که هر دو حالت سیاست‌های متداول را ناکارا می‌نماید. مطالعه انجام‌گرفته روی تجربیات دیگر کشورها نشان می‌دهد که سیاست‌گذاران معمولاً تلاش کرده‌اند تا مشکل را حل کنند، ولی متأسفانه به مشکل دامن زده‌اند و برای مثال در غالب کشورهای مورد بررسی ابرتورم ایجاد کرده‌اند لذا باید مراقب بود و آگاهانه دست به اقدامی زد که به آفات بیشتر منجر نشود. در ذیل برخی سیاست‌های غلطی که در این کشورها اجرا شده بررسی می‌شوند.

#### ۱-۳. نیابدهای پولی

شاید بتوان «سیاست‌گذاری‌های لحظه‌ای» را اصلی‌ترین سیاست غلط در حل بحران رکودتورمی بیان نمود. در شرایط بحران، معمولاً سیاست‌گذاران، شتابزده می‌شوند و سیاست‌ها و قوانینی را وضع می‌کنند که به هیچ عنوان مشکل را حل نمی‌کنند، بلکه بعضاً به افزایش تورم و تعمیق رکود نیز کمک می‌نمایند؛ و حتی به ابرتورم منجر می‌شوند لذا باید توجه داشت که گاهی کاری نکردن بهتر از دست‌زدن به عملی خطرناک است. برای مثال در برزیل تورم ۵۰ درصدی با تدوین یک برنامه غلط اقتصادی ابتدا به ۲۰۰ درصد، سپس با برنامه‌ای دیگر به ۱۰۰۰ درصد و سپس به ۶۰۰۰ درصد رسید. در رژیم اشغالگر قدس نیز، سیاست مقابله با رکودتورمی با تورم ۴۰ درصد، منجر به تورم ۱۳۰ درصدی و سپس ۴۰۰ درصدی شد لذا باید در سیاست‌گذاری و اجرای آن بسیار دقیق و محتاطانه عمل کرد.

به طور مشخص، ابتدایی‌ترین نباید، سیاست غلط انتشار پول برای برطرف کردن کسری بودجه دولت بخصوص در دوران رکودتورمی است، زیرا بی‌آنکه تغییری در متغیرهای حقیقی اقتصاد ایجاد کند، تنها سبب افزایش قیمت‌ها می‌شود. نمودار ۵ این پدیده را در بلندمدت در اقتصاد ایران به وضوح نمایش می‌دهد. در هنگام رکود، دولت‌ها به شدت مایل‌اند تا به کمک بانک مرکزی بودجه خود را گسترش دهند و به زعم خودشان اقتصاد را از رکود خارج کنند، حال آنکه این سیاست کوچک‌ترین تأثیری در بلندمدت ندارد. در شرایطی هم که مردم انتظار چنین سیاستی را نیز می‌برند، همان اثر کوتاه‌مدت را هم برای کاهش رکود ندارد. تجربه کشورهای دیگر نشان می‌دهد، اولین سیاستی که بانک‌های مرکزی پیش گرفته و به آحاد اقتصادی و مردم اطمینان بخشیدند که دوران تورم‌های بالا به سر آمده، ترک کردن همین خصیصه، یعنی نقد کردن بدهی‌های دولت توسط بانک مرکزی بوده است. همین سیاست به مردم





سیگنال می‌دهد که سیاست‌گذار بر مسیر درست قدم گذاشته است. یکی از اشتباه‌های رایج دیگر که اکیداً باید مراقب آن بود، سیاست‌های کج دار و مریز و نوسانی است، بدین صورت که برای مثال با یک سیاست انقباضی وارد شده و تورم را کاهش دهیم، ولی به دلیل آنکه هنوز از رکود خارج نشده‌ایم، از تصمیم خود دست برداشته و مجدداً سیاست انبساطی پیش گیریم. بر اساس مطالعات نظری و تجربی (به عنوان مثال کشور آمریکا در دهه ۷۰) همین نوسانات سیاستی می‌تواند، خود باعث یک رکودتورمی دیگر شود. مسئله مشابهی را در ایران نیز تجربه کرده‌ایم (برای مثال سال ۱۳۸۷).

### نمودار ۵- متوسط نرخ رشد سالانه برخی از سری‌های اقتصاد کلان در دوره‌های مختلف



توضیح: این نمودار، رشد متوسط سالانه برخی متغیرهای اسمی و حقیقی را طی ۲۲ سال گذشته نشان می‌دهد. در برخی موارد به دلیل نبود داده، از داده‌های موجود تا سال ۱۳۸۹ استفاده شده است.  
منبع: بانک مرکزی (به استثنای نرخ ارز).

یکی دیگر از اشتباه‌هایی که در کشورهای مورد بررسی ملاحظه گردید و از قضا در کشور ما نیز اجرا می‌شده است، اعطای وام و تسهیلات با نرخ سود پایین‌تر از تورم می‌باشد که معمولاً به جهت برانگیختن اقتصاد و به تحرک آوردن تولیدکنندگان اتخاذ می‌شده است؛ حال آنکه این سیاست، خود، به تنهایی، موجب افزایش تورم و حتی در مواردی منجر به ابرتورم نیز می‌شود. اختلال در نظام بانکی به نحوی که ابزارهای پولی تضعیف شوند، یکی دیگر از نایدهای مهم پولی است. در شرایط رکودی، سیاست‌گذاران به شدت علاقه‌مندند تا با اقدامی در حوزه بانکی و تعریف ابزارها و حساب‌های جدیدی که تدبیر کافی روی آنها صورت نگرفته است، برخی از مشکلات را رفع نمایند، حال آنکه این، خود، عاملی برای وخامت بیشتر اوضاع می‌شود. برای مثال در رژیم اشغالگر قدس، با معرفی «پیتتم»<sup>۱</sup> و نیز معرفی اوراق قرضه دولتی که قابل مبادله نباشند، در بازار بانکی دخالت کردند و سبب شدند که سرمایه‌ها به یک سو منتقل گردند و در نهایت به تورم دامن زده شد.

یکی از مهم‌ترین نایدها در دوران بحران و رکودتورمی، سیاست‌های آزادسازی بخصوص در حوزه بانکی است و با اینکه این سیاست‌ها در درازمدت برای سلامت اقتصاد لازم هستند، در کوتاه‌مدت و در هنگام بحران‌ها، بسیار خطرناک‌اند. در زمان بحران که دولت و بانک مرکزی هنوز به طور کامل زمام کار را در اختیار ندارند، این‌گونه آزادسازی‌ها (مثلاً شروع رقابت بین بانک‌ها)، می‌تواند به رقابت معکوس و افزایش شدید نرخ‌های بانکی و قیمت‌ها منجر شود و خود عامل تشدید رکود و تورم گردد. در چنین شرایطی، مانند تجربه آرژانتین، دولت مجبور به ملی کردن بانک‌ها می‌شود که این خود نقض غرض اولیه است و برای سلامت اقتصاد بسیار مخرب‌تر می‌باشد.



آخرین و در عین حال مهم‌ترین و رایج‌ترین سیاست اشتباه، سیاست لنگر ارزی است که سیاست‌گزاران در طول تاریخ تصور می‌کردند که می‌توانند از این طریق بر قیمت‌ها تسلط داشته باشند، حال آنکه این سیاست همچون بمبی ساعتی عمل کرده و به ناگاه آزاد شده و اثرات خانمان‌سوزی را برای اقتصادها داشته است، پدیده‌ای که در کشور خودمان نیز بارها در دهه‌های مختلف تجربه شده است. لنگر ارزی، ابزاری است که بسیار مورد استفاده قرار گرفته است همانند برزیل (۱۹۸۵ تا ۱۹۹۴)، شیلی (۱۹۷۸) و ... . لنگر ارزی همچون مار خوش خط و خالی است که در کوتاه‌مدت، کمی باعث کنترل سرعت تورم می‌شود، ولی به محض آنکه بانک مرکزی به دلیل کمبود منابع و از طرفی کاهش ارزش پول (به سبب تورم بالا) نتواند قیمت ارز را کنترل نماید، ارز با جهشی شدید، تمام آنچه را که ظرف مدتی قبل ثابت نگاه داشته بود، افزایش داده و به جهت ایجاد یک بحران جدیدتر، معضلات اضافه‌تری را نیز تحمیل می‌کند.

### ۲-۳. نبایدهای مالی

یکی از مهم‌ترین اقدامات غلط در زمان وقوع رکودتورمی اعمال سیاست‌های انبساطی مالی توسط دولت جهت مبارزه با رکود است. این سیاست‌ها که عمدتاً به افزایش بدهی دولت و کسری بودجه می‌انجامد، موجب افزایش انتظارات تورمی شده و به سرعت تورم را بالا می‌برد. در چنین شرایطی، سیاست انبساطی، کارکرد خود در زمینه افزایش تولید در کوتاه‌مدت را نیز از دست می‌دهد.

از رایج‌ترین و در عین حال، اشتباه‌ترین سیاست‌ها، تنظیم دستمزدها با تورم است زیرا با نگاهی گذشته‌نگر، هیچ‌گاه اجازه نمی‌دهیم که تورم، پایین‌تر از سال گذشته شود (چون در این سیستم، تورم نهاده نیروی کار سبب تورم کالای نهایی و واسطه شده و همه قیمت‌ها بر اساس آن تنظیم می‌شوند). از طرف دیگر به جامعه سیگنال می‌دهیم که در سال بعد، تورم از چه حدی پایین‌تر نمی‌آید که این خود، با اصل کاهش تورم انتظاری در یک برنامه ثبات‌ساز آینده‌نگر در تناقض است. به عبارت دیگر، در واقع حتی اگر خود سیاست‌گزار هم بر اساس نگاه رو به جلو تصمیم بگیرد، از طریق این قانون، سیگنال غلط و ناسازگار به جامعه می‌فرستد، زیرا آحاد اقتصادی همین عدد را معیار حداقل تورم تلقی خواهند کرد.

یکی دیگر از سیاست‌های غلط دولت‌ها، توزیع اوراق قرضه با نرخ ثابت، یا توزیع اوراق قرضه غیر قابل خرید و فروش برای مؤسسه‌های سرمایه‌گذاری است. در این نوع سیاست هم، این نرخ ثابت، خود لنگری جهت ثبات تورم در عددی بالا خواهد بود و مجدداً مانند حالت قبل، سیگنال اشتباه پایداری تورم مزم را به جامعه می‌دهد. کنترل شدید قیمت‌ها، یکی دیگر از سیاست‌های متداول ولی اشتباه است، زیرا به جامعه سیگنال می‌دهد که هنوز دولت‌مردان تصور می‌کنند با لنگر قیمت می‌توانند تورم را کنترل نمایند.

مورد آخر، اشتباه در محاسبه اشتغال کامل است. اگر این مقدار یا معادل آن تولید بالقوه، اشتباه برآورد شود و بر آن اساس، میزان دخالت دولت و بانک مرکزی تعیین گردد، خود باعث تشدید وخامت اوضاع می‌شود. برای مثال، مشابه این اتفاق در دهه ۷۰ در آمریکا رخ داد و شکاف تولید بیش از آنچه بود تخمین زده شد و سیاست انبساطی استفاده شده بسیار شدیدتر از آنچه باید، بود (البته در حالت ایده‌آل، نمی‌بایست هیچ سیاست انبساطی‌ای اتخاذ می‌شد، ولی اگر قرار است اتخاذ شود، نباید بیش از حد باشد). برای نمونه، اگر یک شوک دائمی و پایدار به اقتصاد وارد شود یا شوک به روند به وجود آید (که این در مورد وضع کنونی ایران تقریباً بلاشک است)، دیگر نباید رکود به وجود آمده و کاهش تولید را لزوماً شکاف تولید نامید، بلکه این کاهش تولید، همان مقداری است که باید باشد. در مورد کشور خودمان نیز باید گفت که تحریم، عملاً کیک اقتصاد را کوچک کرده و بهره‌وری را پایین آورده است و باید این حقیقت را پذیرفت و جهت بازگرداندن اقتصاد به حالت اولیه به کمک سیاست‌های انبساطی تلاشی انجام نداد.

### ۳-۳. نباید تجاری

می‌توان مهم‌ترین نباید تجاری را تغییر سیاست‌های کلی تجاری نامید. سیاست‌های تجاری، جزء سیاست‌های بلندمدت یک اقتصاد به حساب می‌آیند و لذا نمی‌بایست ناگهانی و ضرب‌العجلی سراغ آنها رفت.

یکی از متداول‌ترین تغییرات، آزادسازی‌های تجاری در هنگام رکود است. به طور کلی سیاست تجاری «رشد صادرات محور» و آزادسازی تجاری، سیاستی است که به طور قطع در بلندمدت موجب رشد بالاتر اقتصادی در کشورها می‌شود؛ ولیکن اجرای این سیاست‌ها مقدماتی می‌خواهد که در صورت عدم تأمین، منجر به آفات بزرگی در اقتصاد می‌شوند. برای مثال ترکیه در دهه ۹۰، شیلی در دهه ۸۰، نمونه‌هایی هستند که آزادسازی تجارت و سرمایه‌گذاری خارجی در شرایط نامناسب اقتصادی را سریع انجام دادند. به دلیل



ثابت بودن نرخ ارز اسمی و بالا بودن نرخ بهره، ورود جریان سرمایه خارجی در این کشورها اتفاق افتاد. ولی این کشورها، به همراه آزادسازی تجاری، قوانین لازم و اصلاحات لازم را شکل نداده بودند (مدیریت بدهی ضعیف در بخش‌های مالی و عمومی) و نیز نظارت‌های دقیق بر مؤسسات مالی وجود نداشت. این موضوع سبب گردید تا هدایت سرمایه‌ها به صورت صحیحی اتفاق نیفتد و علاوه بر اینکه کشور از رکود درنیامد، بدهی اضافه‌تری نیز بر اقتصاد تحمیل شد. در آرژانتین نیز بدهی‌های خارجی بلایی دردناک بر سر اقتصاد آورد؛ یا حتی برای مثال، کمک صندوق بین‌المللی پول به کشورهای آمریکای جنوبی نیز نتوانست دردی از آنها دوا نماید. در برزیل، این وام‌ها موجب شد تا در مدت شش ماه، تورم کاهش شدیدی پیدا کند ولی از آنجا که اصلاحات ساختاری در برزیل پدید نیامده بود، با نزدیک شدن به زمان انتهای توافق، دوباره تورم در برزیل اوج گرفت. این نشان می‌دهد که ورود سرمایه‌های هنگفت، ارز ناشی از صادرات، کمک خارجی یا وام، همواره به سود کشور نیست و مهم است که این درآمد، چگونه هدایت و مصرف شود.

سیاست غلط دیگر، محدود کردن روابط خارجی با وضع تعرفه‌های سنگین بر واردات و وضع مالیات‌های سنگین بر صادرات می‌باشد که به وضوح یکی از مشخصه‌های کشورهای با رشد پایین و منفی، اجرای این سیاست‌ها در آنهاست. حرکت به این سمت (سیاست جایگزین واردات) نیز از سیاست‌هایی بوده که برخی اقتصادها اتخاذ کرده‌اند و منجر به کاهش تولید شده است، زیرا اصولاً تجارت بین‌المللی است که یک راه مؤثر هم برای تحریک تقاضا و هم برای تحریک عرضه می‌باشد.

در مجموع حرکت به سمت رشد صادرات محور از لوازم اصلی اقتصاد است و در شرایط رکودتورمی نیز می‌تواند راهگشای خوبی برای مسئله تولید باشد (از طریق تحریک هم‌زمان عرضه و تقاضا) ولی باید مراقب بود تا ملاحظات عواقب آن صورت گیرد، سپس به اجرا در آید.

#### ۳-۴. سایر نیایدها

یکی از مسائل سیاسی قابل توجه در زمان بحران که اثرات اقتصادی دارد، گرایش به انتساب تورم به عوامل خاص به جای شرایط پولی کشور است. مطابق با تجربیات دیگر کشورها، برخی گروه‌های سیاسی تمایل دارند چنین وانمود نمایند که باید در جاهای دیگری به دنبال عامل تورم بود. متأسفانه، این موضوع سبب می‌شود تا شناخت صحیحی از موضوع حاصل نشود و مسئولین امر، هدفگذاری‌های اشتباهی انجام دهند.

نبود نظارت دقیق بر عملکرد دولت‌های محلی (منظور استان‌ها) یکی دیگر از نیایدهای اجرایی است. در تجربه برخی از کشورها، مشاهده می‌شود که این مسئله سبب شده بدهی‌ها و یا تعهدات بالایی برای دولت مرکزی ایجاد شود که موجب کسری بودجه شدید شده است؛ و تزریق پول و تورم به تبع آن ایجاد گشته است لذا وجود نظارت دقیق بر عملکرد استان‌ها، جلوگیری از فساد مالی و استفاده از رانت‌های دولتی از مسائل جدی سیاست‌گذار می‌باشد.

#### ۴. وضع کنونی کاهش تورم

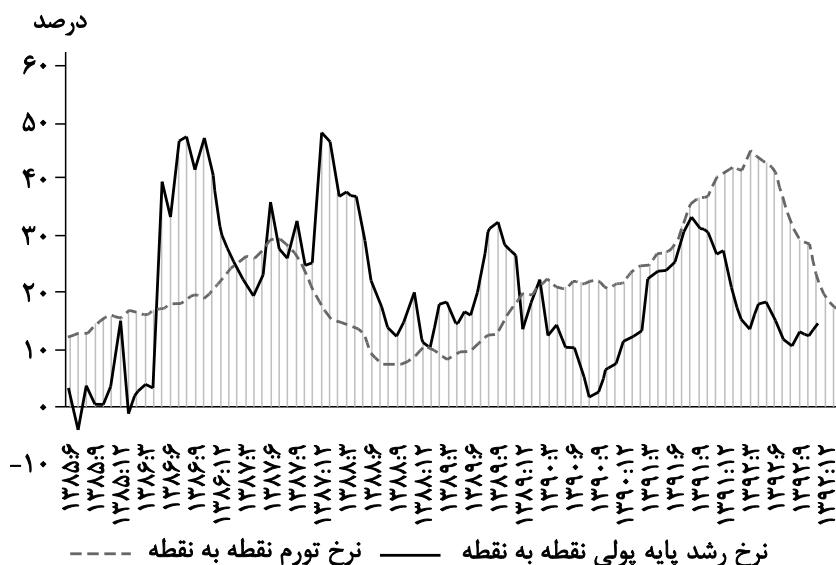
همان‌طور که در نمودار ۶ مشاهده می‌شود، تورم نقطه به نقطه از تابستان ۱۳۹۲ آرام آرام شروع به پایین آمدن می‌کند، ولی در پاییز و سپس زمستان با سرعت زیاد نزولی می‌شود و به زیر ۲۰ درصد می‌آید. از طرف دیگر، رشد کاهنده پایه پولی به مرور از بهار ۱۳۹۲ آغاز می‌شود و در ماه‌های آتی سریع‌تر کاهش می‌یابد. پس از انتخابات ۹۲ و بر سر کار آمدن دولت یازدهم که یکی از شعارهای آن کاهش تورم بوده است، به سبب سیاست انقباضی اتخاذشده، از جمله ثبات نسبی بازار ارز و کاهش تقاضای سوداگری در این بازار، و نیز تلاش برای القای روند کاهنده تورم و کاهش تورم انتظاری، مشاهده می‌شود که تورم نیز به سرعت کاهش یافته است.

بنا بر آنچه در قسمت‌های قبل بیان گردید، روند کاهنده و رسیدن به تورم پایدار تک‌رقمی و زیر ۵ درصد، به تغییر و تحول در ساختار نظام پولی و مالی نیاز دارد تا بتوان در ادامه راه نیز بر تعهد عدم اجرای سیاست‌های انبساطی پابرجا ماند. در غیر این صورت، مجدداً، طبق آنچه در اقتصاد ایران و بسیاری دیگر از کشورها رخ داده است، فشار رکود و نیاز به تسهیلات در بخش خصوصی و فشار بودجه جهت انبساط در بخش عمومی، منجر به آن خواهد شد که سیاست‌های پولی نیز منبسطانه عمل کنند و تورم دوباره به حالت عادی و تاریخی خود، یعنی ۲۰ درصد، بازگردد. یکی دیگر از خطرات احتمالی، استفاده ناگهانی منابع آزادشده نفتی در اثر کاهش تحریم‌هاست که اگر به صورت مناسبی هدایت نگردد، کشور را به بیراهه خواهد برد. همان‌طور که در نمودار ۵ مشاهده می‌شود، روند



بلندمدت در اقتصاد ایران متوسط رشد پایه پولی ۲۰ تا ۲۵ درصد و نرخ تورم بلندمدت ۱۸ تا ۲۰ درصد بوده است و آحاد اقتصادی به این نوع سیاست پولی عادت کرده‌اند و اگر انتظارات آنها را تغییر نداده و در این تغییر با حفظ اعتبار پیش نرویم، دوباره شاهد افزایش تورم به نرخ حدود ۲۰ درصد خواهیم بود. در حالی که اگر از فرصت به وجود آمده در این روند کاهنده تورم استفاده نماییم، اعتبار لازم را کسب و رژیم اقتصادی را متحول کنیم، خواهیم توانست بیماری مزمن تورم در کشور را خاتمه دهیم.

### نمودار ۶- تورم و رشد پایه پولی نقطه به نقطه



با نگاهی به رشد فصلی قیمت‌ها در زیر اجزای کالاهای مصرفی در جدول ۱ درمی‌یابیم که بیشتر آن دسته کالاهایی که به نوعی یا خود تجارت‌پذیرند (مانند اثاث منزل) یا مواد اولیه تجارت‌پذیر دارند (مانند خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها)، رشد کاهنده بیشتری را در پاییز ۹۲ داشته‌اند، حال آنکه کالاهایی که کمتر تجارت‌پذیرند مانند بخش رستوران و هتلداری، افت کمتری داشته‌اند. از این تغییرات می‌توان نتیجه گرفت که تورم انتظاری در مجموع کاهش پیدا کرده است ولی چون شوک مثبت در بازار ارز ابتدا صورت گرفته، قیمت‌های نسبی کالاهای مبادله‌ای کمتر از بقیه رشد کرده‌اند. حال اگر سیاستگذاران پولی از فرصت به دست آمده ناشی از کاهش عمومی تورم که یک دلیل آن ثبات بازار ارز به دلیل ثبات مسائل سیاسی است، استفاده نکنند و رژیم پولی را تغییر ندهند و انتظارات را از تورم پایین‌تر نیاورند، مجدداً شاهد افزایش تورم خواهیم بود و از آنجا که از سال ۱۳۹۲ تا کنون شاخص قیمت‌ها نیز به طور متوسط رشد حدود ۳۰ درصد داشته است، در نتیجه بازار ارز نیز با یک شوک کوچک می‌تواند دوباره حرکت کند و تنظیم شود؛ و سبب گردد که قیمت‌های کالاهای تجارت‌پذیر نیز افزایش یابند و دوباره تورم شدیدی را نتیجه دهند؛ و این همان فرایند سیاستگذاری کج دار و مریز است که اکثر کشورها از جمله آمریکا (در دهه ۷۰) دچار آن بوده‌اند.





### جدول ۱- رشد فصلی شاخص قیمت کالاهاى مصرفى (درصد)

فصل	خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها	اثاث و لوازم و خدمات مورد استفاده در منزل	تفریح و امور فرهنگی	رستوران و هتلداری
۱۳۹۲: ۱	۲۴,۸	۱۵,۴	۹,۷	۱۲,۴
۱۳۹۲: ۲	۴,۱	۹,۸	۱,۸	۷,۶
۱۳۹۲: ۳	۳,۰	۳,۴	۷,۲	۵,۶
۱۳۹۲: ۴	۱,۳	۱,۴	۰,۲	۳,۷
۱۳۹۳: ۱	۲,۱	۲,۰	۶,۸	۴,۳
رشد نسبت به سال قبل ۱۳۹۲,۱ ~ ۱۳۹۳				
	۱۰,۹	۱۷,۴	۱۶,۹	۲۲,۹

دو ستون اول مثالی از کالاهای عمدتاً مبادله‌ای (یا خود کالا و یا نهاده تولیدی آن) و دو ستون بعد سیمی از کالاهای غیرمبادله‌ای هستند.

### ۵. جمع‌بندی

در این مقاله راهکارهای برون‌رفت از رکود تورمی ایجادشده در ایران طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۲ مورد بررسی قرار گرفت. با بهره‌گیری از تجربیات کشورهای دیگری که دچار چنین آسیبی بوده‌اند، ملزومات سیاست‌گذاری و نیز سیاست‌های پولی، مالی و تجاری بیان شدند. در این مقاله نشان داده شده است که مؤثرترین راه جهت مقابله با بحران رکود تورمی در کشوری مثل ایران، تغییر پارادایم پولی و مالی به یک نظام مالی و پولی مقاوم در برابر تورم است. این تغییر پارادایم مستلزم اجماع سیاست‌گذاران و استفاده از یک بدنه سیاست‌گذاری و کارشناسی بسیار قوی است. به طور مشخص دولت و بانک مرکزی باید قاعده‌مندی سیاست پولی و مالی با نگاه رو به جلو به سمت تورم تک‌رقمی، استقلال گسترده بانک مرکزی، کاهش فشار بودجه‌ای بر بانک مرکزی و اصلاح ساختاری نظام بودجه و نظام مالیاتی را در دستور کار قرار دهد. حرکت در این راستا نیازمند افزایش اعتبار سیاست‌گذار در اجرای این هدف و نیز باورمندی مردم به این تغییر پارادایم است. در راستای این مهم، سیاست‌های موردی دیگری نیز ارائه گردیده است.

در انتها نیز، با نگاهی به وضع کنونی اقتصاد در انتهای سال ۱۳۹۲ و افت شدید تورم، سناریوهای پیش روی دولت بیان گردیده‌اند. مهم‌ترین هشدار در حال حاضر، بحث بازگشت رکود تورمی در صورت اشتباه‌های سیاست‌گذاری و عدم استفاده صحیح از فرصت پیش‌آمده کنونی می‌باشد که می‌تواند به تورمی بالاتر و رکودی عمیق‌تر منجر شود.



## منابع و مآخذ

### -فارسی

رحمتی، محمدحسین و مدنی‌زاده، سیدعلی. (در دست تهیه). رکود تورمی در ایران. پژوهشکده پولی و بانکی.  
رحمتی، محمدحسین؛ مدنی‌زاده، سیدعلی و نجفی، فاطمه. (۱۳۹۳). رکود تورمی در ایران: نظم‌های آماری و عوامل آن. چالش‌های  
پولی و بانکی اقتصاد ایران (همین مجموعه). پژوهشکده پولی و بانکی.

### -انگلیسی

-Bianchi, Francesco & Ilut, Cosmin. (2014). *Monetary/ Fiscal Policy Mix and Agents' Beliefs*. NBER Working Paper 20194.  
-Sargent, Thomas and Zeira, Joseph. (2008). *Israel 1983: A Bout of Unpleasant Monetarist Arithmetic*, Working Paper.



## فهرست گزارش‌های پژوهشی

عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
<b>۱۳۹۳</b>		
رکود تورمی در ایران: نظم‌های آماری و عوامل آن	MBRI-PP-93027	محمدحسین رحمتی، سیدعلی مدنی‌زاده، فاطمه نجفی
مدیریت نرخ ارز تحت نظام ارزی خزنده در کریدور	MBRI-PP-93026	حمید زمان زاده، علی بهادر، حسین باستانزاد، حسین توکلیان
مطالبات غیرجاری یا دارایی‌های مسموم بانک‌ها	MBRI-PP-93025	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
گزارش ادواری «چشم‌انداز کوتاه‌مدت اقتصاد کلان ایران» (آبان‌ماه ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93024	حمید زمان زاده
گزارش فصلی متغیرهای اقتصاد کلان (تابستان ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93023	دکتر سیدعلی مدنی زاده، دکتر رامین مجاب، سجاد ابراهیمی، سعید بیات، مجید عینیان، هومن گرمی
گزارش ماهانه پیش بینی تورم (آبان‌ماه ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93022	دکتر سیدعلی مدنی زاده، سعید بیات، هومن گرمی
گزارش فصلی تولید صنعتی ایران (تابستان ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93021	سجاد ابراهیمی
شکست بازار اعتبارات	MBRI-PP-93020	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
سیستم حسابه‌های ادغام شده محیط زیستی و اقتصادی ایران (حساب اقماری محیط زیست ایران (SEEAIRAN))	MBRI-RR-93019	ابوالفضل خاوری نژاد
بررسی اثرات دور اول و دوم تحولات اقتصاد کلان بر ترازنامه بانک‌ها	MBRI-PN-93018	هادی حیدری
گواهی سپرده مدت‌دار سرمایه‌گذاری خاص: کاستی‌ها و راه‌حل‌ها	MBRI-PN-93017	رسول خوانساری، ماندانا طاهری، حمید زمان‌زاده
پیش‌بینی تورم ایران با استفاده از منحنی فیلیپس	MBRI-WP-93016	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن گرمی
چرخه‌های تجاری و اعتباری	MBRI-PP-93015	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
ارتباط پول و قیمت؛ با تمرکز بر اجزای شاخص قیمت مصرف‌کننده	MBRI-PP-93014	رامین مجاب
ارزیابی پویایی صنعت بانکداری ایران با تأکید بر رقابت‌پذیری	MBRI-PN-93013	اعظم احمدیان
هدف‌گذاری تورم؛ لزوم اعمال و پیش‌شرط‌های اساسی	MBRI-PN-93012	ایلناز ابراهیمی
ضرورت بازسازی چارچوب ارتباطی بانک مرکزی	MBRI-PP-93011	مریم همتی
کنترل اثرات ناپایداری و شکست ساختاری تورم با مدل‌های غیرخطی و زمان‌متغیر	MBRI-WP-93010	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن گرمی
راهکاری در جهت تقویت رعایت اصول شریعت در قراردادهای بانکی	MBRI-PN-93009	وهاب قلیچ و فرشته ملاکریمی
ارزیابی سرمایه بانک‌ها بر اساس استانداردهای بین‌المللی	MBRI-PN-93008	زهرا خوشنود و مرضیه اسفندیاری
پیش‌بینی تورم ایران با استفاده از عوامل مشترک اجزای شاخص قیمت کالاها و خدمات	MBRI-WP-93007	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن گرمی
وضعیت صنایع در دوره های رونق و رکود	MBRI-PN-93006	مجید عینیان
ارزیابی وضعیت مطالبات غیرجاری در نظام بانکی ایران و مقایسه آن با سایر کشورها	MBRI-PN-93005	لیلا محرابی
معرفی روش‌های تأمین مالی اسلامی در کشورهای مختلف	MBRI-PN-93004	لیلا محرابی
سپر سرمایه مخالف چرخه سندی از جمله اسناد توافق‌نامه سرمایه بال سه	MBRI-PP-93003	زهرا خوشنود
آسیب‌شناسی بازار بین‌بانکی ریالی در ایران با تأکید بر ابعاد فقهی	MBRI-PP-93002	رسول خوانساری
اثر پسماند جانشینی پول در ایران	MBRI-RR-93001	سامان قادری
<b>۱۳۹۲</b>		
ضرورت بازسازی چارچوب ارتباطی بانک مرکزی	MBRI-9228	مریم همتی
استقلال بانک مرکزی؛ گام نخست در پیشبرد اهداف سیاست‌گذاری پولی	MBRI-9227	مریم همتی
تأثیر نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی بر مطالبات غیرجاری بخش بانکی؛ رهیافت اقتصادسنجی	MBRI-9226	حامد عادل نیک
اثرات پویای حجم کل بدهی‌ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران (۱۳۶۰-۱۳۹۰) و ارزیابی آن به عنوان سازوکار هشداردهنده وقوع بحران مالی	MBRI-9225	احمدعلی رضایی
ارزیابی عملکرد بانک‌ها در سبب دارایی، بدهی، سود و زیان در سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۲	MBRI-9224	اعظم احمدیان
تحلیل سهم از بازار بانک‌ها (۱۳۹۰-۱۳۹۱)	MBRI-9223	اعظم احمدیان
ارزیابی شاخص‌های سلامت بانکی، در بانک‌های ایران (۱۳۹۰-۱۳۹۱)	MBRI-9222	اعظم احمدیان
تجربه بانک‌های توسعه‌ای در بحران اقتصادی جهان و تحولات پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد جهانی	MBRI-9221	لیلا محرابی
وضعیت آماری موسسات مالی اسلامی برتر در جهان (با تأکید بر نقش بانک‌های ایرانی)	MBRI-9220	وهاب قلیچ، لیلا محرابی





عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
پایداری تورم و عوامل موثر بر آن در اقتصاد ایران	MBRI-9219	حجت تقی‌لو
مالیات تورمی در ترازوی عدالت	MBRI-9217	دکتر محمداسماعیل توسلی و وهاب قلیچ
مدیریت ثروت اسلامی	MBRI-9216	رسول خوانساری، رضا یارمحمدی
بررسی دیدگاه‌های فقهی پیرامون مسأله جبران کاهش ارزش پول	MBRI-9215	فرشته ملاکریمی
تحلیل عاملی نسبت‌های مالی بنگاه‌های صنعتی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	MBRI-9214	ماندانا طاهری، فرهاد نیلی
صکوک کوتاه‌مدت و کاربردهای آن در بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9213	رسول خوانساری، حسین میسمی، لیلا محرابی
جعبه ابزار پیش‌بینی تورم در اقتصاد ایران	MBRI-9212	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کریمی
محاسبه سود قطعی سپرده‌گذاران در بانکداری بدون ربا	MBRI-9211	حسین میسمی
ارزایی عملکرد صنعت بانکداری در ایران (مقایسه سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰)	MBRI-9210	اعظم احمدیان
نگاهی به چارچوب قانونی، نهادی و نظارتی ورشکستگی بانک	MBRI-9209	حمید قنبری
تحلیل شاخص‌های عملکرد شبکه بانکی در تأمین مالی تولید	MBRI-9208	اعظم احمدیان
بسترهای تشکیل منطقه پهنه پولی بین کشورهای سازمان همکاری اقتصادی (اگو)	MBRI-9207	مصعب عبدالهی آرائی
حاکمیت شرکتی، نظارت و مقررات احتیاطی در موسسات مالی اسلامی: گزارش پنجمین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9206	حسین میسمی
استانداردهای حسابداری و حسابرسی در موسسات مالی اسلامی: گزارش چهارمین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9205	وهاب قلیچ
مدیریت دارایی و بدهی در بانک‌های اسلامی: گزارش سومین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9204	لیلا محرابی
مدیریت ریسک در بانک‌های اسلامی: گزارش دومین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9203	رسول خوانساری
اصول و مقررات شرعی در معاملات و تأمین مالی: گزارش اولین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9202	فرشته ملاکریمی
تورم و جبران کاهش ارزش پول از دیدگاه اسلامی: گزارش هفتمین جلسه نقد پژوهش‌های بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9201	حسین میسمی
<b>۱۳۹۱</b>		
پولی کردن کسری بودجه از منظر اقتصاد اسلامی: گزارش ششمین جلسه نقد پژوهش‌های بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9111	حسین میسمی
مجموعه روایات ربا(بخش اول)	MBRI-9110	فرشته ملاکریمی
بررسی فقهی و حقوقی وثایق بانکی	MBRI-9109	فرشته ملاکریمی
عوامل مؤثر بر استفاده خانوارهای شهری از انواع خدمات مالی	MBRI-9108	فرهاد نیلی و مرضیه اسفندیاری
ضرورت معرفی رهنمود جدیدی در مدیریت ریسک نقدینگی با توجه به تحولات سیستم مالی در ایران	MBRI-9107	زهرا خوشنود
ساختار بانکداری اسلامی در کشورهای اسلامی: نمونه موردی کشور مالزی	MBRI-9106	لیلا محرابی
مفهوم‌شناسی ربا و بهره	MBRI-9105	حسین میسمی
تورق چیست؟	MBRI-9104	وهاب قلیچ
چشم‌انداز اقتصاد اسلامی بر بحران مالی جهانی	MBRI-9103	لیلا محرابی
وضعیت بانکداری اسلامی در کشورهای منطقه MENA	MBRI-9102	لیلا محرابی
بحران یورو؛ ریشه‌های پیدایش و سناریوهای آینده	MBRI-9101	ایلناز ابراهیمی
<b>۱۳۹۰</b>		
عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9008	حسین قضاوی، حسین بازمحمدی
کتاب‌شناسی اقتصاد ریاضی (پاییز ۱۳۹۰)	MBRI-9007	فرهاد نیلی
برآورد قدرت بازاری در شبکه بانک‌های دولتی ایران (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9006	سید صفدر حسینی
جنبه‌های اساسی تغییر واحد پول ملی؛ تجربه ونزوئلا( تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9005	ابوالفضل اکرمی، پیمان قربانی
اصول اساسی اثربخشی نظام‌های بیمه سپرده (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9004	حسین معصومی، محمد روشن‌دل
ساز و کارهای تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9003	زهرا سلطانی، زهرا خوشنود، طاهره اکبری آلاشتی
بانکداری اخلاقی در جهان (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9002	وهاب قلیچ
مالیات تورمی دلار (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9001	حسین قضاوی
<b>۱۳۸۹</b>		
بورس اوراق بهادار در ایران و برخی کشورهای منتخب	MBRI-8911	علی حسن‌زاده، اعظم احمدیان
قانون بانک مرکزی فدراسیون روسیه	MBRI-8910	امیر حسین امین‌آزاد، حسین معصومی



پژوهشکده پولی و بانکی  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
سیاست‌های پولی و قیمت نفت	MBRI-8909	مهدی منجمی
مدیریت نقدینگی وجوه نقد صندوق شعب با استفاده از مدل انتشار	MBRI-8908	هادی حیدری، زهرا زواریان، ایمان نوربخش
مصوبه تشکیل مراکز خدمات سرمایه‌گذاری استانی	MBRI-8907	لیلا محرابی
بررسی برنامه پنجم توسعه کشور	MBRI-8906	مهشید شاهچرا
آیین‌نامه اجرایی حمایت از صادرکنندگان خدمات فنی و مهندسی	MBRI-8905	طاهره اکبری آلاشتی
اثر خارجی بحران های مالی آمریکا و انگلستان بر دیگر نقاط جهان	MBRI-8904	ترانگ بوی، تامیم بایومی، مترجم: سوفی بیگلری
نقش یوآن در موفقیت تجاری چین	MBRI-8903	پرستو شجری
ادوار تجاری و آزمون علیت گرنجر	MBRI-8902	مجید صامتی، سعید دانی کریم زاده، لیلا نیلفروشان
امکان‌سنجی فقهی-اقتصادی استفاده از نهاد وقف در تامین مالی خرد اسلامی	MBRI-8901	حسین میسمی، محسن عبدالهی، مهدی قائمی‌اصل



پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰  
کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

[www.mbri.ac.ir](http://www.mbri.ac.ir)