



دیدگاه

موضوع: عدم تعادل در بخش های پولی و مالی اقتصاد

شماره: ۷۴۶

تاریخ: ۱۳۹۴/۱۱/۲۶

توضیح اجمالی:

گزارشات آماری ارائه شده از سوی مراجع ذی ربط در کشور عمدتاً بر متغیرهای واقعی نظیر رشد GDP، نرخ بیکاری، و ... تاکید دارند و متغیرهای اسمی نظیر نرخ اسمی ارز و تورم نیز به گونه ای جداگانه و بدون لحاظ نمودن دیدگاهی سیستمی و همه جانبه که مبین عدم تعادل و بی ثباتی در بخش های پولی اقتصاد است، گزارش می شوند. بدین گونه است که بی ثباتی و عدم تعادل شدید در این بخش که می تواند تبعاتی جدی برای بخش واقعی اقتصاد داشته باشد، مورد توجه قرار نمی گیرد و به صرف کاهش نرخ تورم و ثبات نسبی در قیمت ارز چنین پنداشته می شود که بخش ها و متغیرهای پولی کشور در حالتی نزدیک به تعادل قرار دارند. اما واقعیت چیز دیگری است.

آنچه اقتصاد کلان را تحت تاثیر قرار می دهد مقادیر اسمی متغیرهای پولی نظیر نرخ ارز، نرخ بهره، دستمزد، و نرخ بازدهی سهام نیست، بلکه مقادیر واقعی آنها است. به عبارت دیگر، ثبات اقتصاد کلان تنها در صورتی پایدار خواهد بود که مقادیر واقعی این متغیرها نیز از ثبات برخوردار باشند. اما آمار و ارقام جدول (۱) به هیچ وجه چنین ثباتی را نشان نمی دهند. به عنوان نمونه، نرخ واقعی سود سپرده های یک ساله که باید حدود ۲ الی ۳ درصد باشد، در محدوده ۱۵/۲- تا ۸/۲ درصد در نوسان بوده است.

رشد واقعی نقدینگی برخلاف تصور بی ثباتی محدودتری را نشان می دهد، اما نرخ واقعی دلار و شاخص وجود حباب در بورس نوسانات بسیار شدید را نشان می دهند. برای مقایسه شدت عدم تعادل در بازارهای پولی و مالی کشور، برآوردی از مقدار بهینه ارقام واقعی در ستون آخر جدول (۱) ارائه شده است که به ترتیب با هدف حفظ انگیزه پس انداز، تامین نقدینگی مورد نیاز برای رشد بلند مدت تولید، حفظ قابلیت رقابت تولیدات داخلی در مقابل واردات و در بازارهای خارج، و جلوگیری از بروز حباب در بازار سهام و ترکیدن بعدی آن ارائه گردیده است.

جدول (۱): عدم تعادل در بازارهای پولی و مالی

ردیف	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۶ ماهه اول سال ۱۳۹۴	برآورد مقدار بهینه ارقام واقعی
۱. متوسط نرخ اسمی بهره یکساله	۱۷	۱۹/۲۵	۲۳	۲۱	
۲. نرخ تورم	۳۰/۵	۳۴/۷	۱۵/۶	۱۲/۸	
۳. متوسط نرخ واقعی بهره یکساله	-۱۳/۵	-۱۵/۲	۷/۴	۸/۲	۲-۳٪
۴. رشد اسمی نقدینگی	۳۰	۳۸/۸	۲۲/۳	۱۱/۶	
۵. نرخ تورم	۳۰/۵	۳۴/۷	۱۵/۶	۱۲/۸	
۶. رشد واقعی نقدینگی	-۰/۵	۴/۱	۶/۷	-۱/۲	۳-۵٪
۷. رشد نرخ اسمی دلار آزاد	۹۳	۲۳	۳/۲	۶	
۸. نرخ تورم	۳۰/۵	۳۴/۷	۱۵/۶	۱۲/۸	
۹. رشد نرخ واقعی دلار*	۶۲/۵	-۱۱/۷	-۱۲/۴	-۶/۸	صفر
۱۰. رشد شاخص قیمت سهام	۴۶/۸	۱۰۷/۷	-۲۰/۹	-۳/۵	
۱۱. نرخ بهره	۱۷	۱۹/۲۵	۲۳	۲۱	
۱۲. حباب بالقوه (مقادیر مثبت)	۲۹/۸	۸۸/۴۵	-۴۳/۹	-۲۴/۵	۵-۱۰٪

* تورم آمریکا صفر فرض شده است.

مأخذ: بانک مرکزی، نماگرهای اقتصادی شش ماهه دوم ۱۳۹۴.



دیدگاه

نکات کلیدی:

۱. آنچه برای رشد و ثبات اقتصادی مهم است، ثبات مقادیر واقعی متغیرهای اسمی در بازار پول و سرمایه است.
۲. باتوجه به نرخ تورم موجود، نرخ بهره و نرخ دلار در بازار آزاد با مقادیر تعادلی خود فاصله دارند. این عدم تعادلها به ترتیب سبب کاهش سرمایه‌گذاری و مصرف، و کاهش صادرات و افزایش واردات خواهند شد.
۳. انحراف نقدینگی از مقدار تعادلی آن چندان زیاد نیست، لکن باتوجه به روند کاهش تورم در کشور، کاهش متناسبی در نرخ رشد آن باید ادامه یابد.
۴. وضعیت بورس به دلیل تخلیه حساب‌های سال ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲ در پایان ۶ ماهه اول سال ۱۳۹۴ مناسب به نظر می‌رسد. لکن لازم است از شکل‌گیری مجدد آن جلوگیری شود.
۵. در مجموع، مدیریت بازارهای پولی و مالی کشور در گذشته چندان مطلوب نبوده است و به واسطه عدم تعادل‌های موجود، تعدیل در نرخ بهره و نرخ ارز - متناسب با نرخ تورم - همچنان به صورت یک ضرورت خودنمایی می‌کند.