



## تحلیلی بر دلایل بروز تورم و بیکاری در جمهوری اسلامی ایران و ارائه راهکاری جهت برون‌رفت

ایمان باستانی فر<sup>۱</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۵/۲۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۱۷

### چکیده

از آنجایی که جمهوری اسلامی ایران دوره‌های پر نوسانی از تورم و رکود را تجربه نموده است بنابراین تحقق یک الگوی اقتصاد کلان مبتنی بر رشد با تورم ملایم هدف این مقاله است. این مقاله بر اساس روش «دی‌هان» و «سومنر» (۲۰۰۴) دوره‌های زمانی وجود انتظارات تورمی در اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۳۵۸ و ۱۳۹۹ (تا قبل از بروز کرونا) را شناسایی می‌کند و یک الگوی مفهومی از شکل‌گیری انتظارات تورمی و متغیرهای تأثیرگذار در شکل‌گیری و تشدید آن در بازه اعمال تحریم‌های جدید از ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۹ برای اقتصاد ایران استخراج می‌نماید. نتایج گویای آن است که اقتصاد ایران در سال‌های جنگ تحمیلی و همچنین با شدت گرفتن تحریم‌ها از سال ۸۵ تا اواخر سال ۹۹ دچار رکود تورمی بوده است. از آنجاکه این انتظارات تورمی ایجاد شده از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۹، متأثر از انگیزه «سفته‌بازانه» است، در این راستا ضمن معرفی ویژگی‌های فناوری‌های پیشران برای کنترل انگیزه‌های سفته‌بازانه در شکل‌گیری انتظارات تورمی، یک الگوی تأمین مالی برای فناوری‌های پیشران در اقتصاد ایران جهت رشد فزاینده سرمایه‌گذاری با تورم ملایم به همراه کنترل توأمان نقدینگی مبتنی بر تبدیل جهش تراز مالی دولت به پشتوانه تراز مالی، بخش خصوصی (املاک و مستغلات) و اوراق بهادار معرفی می‌شود.

**کلیدواژه‌ها:** اقتصاد کلان، انتظارات تورمی، سفته‌بازی، فناوری، تأمین مالی.

## مقدمه

اقتصاد ایران بعد از پیروزی جمهوری اسلامی و جنگ تحمیلی در معرض تحریم‌های مختلف بوده‌است ولی آغاز تحریم‌های جدید را می‌توان به بهانه فعالیت‌های صلح‌آمیز هسته‌ای ایران با ارجاع پرونده ایران از آژانس بین‌المللی اتمی به شورای امنیت در سال ۱۳۸۵ دانست. این تحریم‌ها از نظر تحریم‌کنندگان به ۴ دسته کلی شامل «تحریم‌های چندجانبه»، مانند تحریم‌های شورای امنیت سازمان ملل، «تحریم‌های اتحادیه اروپا»، «تحریم‌های تک‌جانبه» از سوی کشورهای مختلف مانند ایالات متحده و «تحریم‌های کنگره آمریکا» تقسیم‌بندی نمود که اثرگذاری آن‌ها بر متغیرهای کلان اقتصاد، تورم و انتظارات تورمی از طریق اثرگذاری بر ذخایر ارزی کشور بوده است (اخوی و حسینی، ۱۳۹۶: ۴۵).

سازوکار اثرگذاری تحریم متأثر از دو اثر عینی و ذهنی است. در اثر عینی، تحریم‌کننده یا تحریم‌کنندگان با اعمال محدودیت در مراودات بین‌المللی مانند تحریم سوئیت، تحریم نفت، تحریم کالاهای صادراتی کشور هدف و تحریم واردات کالا به کشور هدف، باعث افزایش کمبود در منابع ارزی کشور هدف می‌شود. این کاهش واقعی در ذخایر ارزی، باعث می‌شود که حتی در صورت وجود نظام ارز ثابت و یا مدیریت‌شده شناور، ارز غیررسمی در کشور هدف افزایش و انگیزه‌های سفته‌بازانه به دلیل انتظارات فزاینده از بازدهی ارزی تقویت و نسبت به بازدهی انتظاری در سرمایه‌گذاری واقعی در کشور هدف ترجیح داده شود. در این حالت در صورت عدم داشتن الگوی مناسب پولی و ارزی برای مقابله با رفتار تحریم، اثر افزایش نرخ ارز باعث بروز تقاضای سوداگرانه در بازار ارز، دارایی‌های مصرفی بادوام مانند طلا، زمین و ساختمان می‌گردد که نتیجه آن افزایش تورم و به تبع آن انتظارات تورمی است.

اثر ذهنی تحریم با اعلام خبر ناشی از تحریم‌های آتی، باعث می‌شود عوامل اقتصادی، آینده اقتصاد را ناامن‌تر از وضعیت کنونی برآورد کنند و ریسک سامان‌مند فعالیت اقتصادی آتی که فراتر از ریسک غیرسامان‌مند مرتبط با یک صنعت است را بیشتر از وضعیت کنونی برآورد نمایند و همانند اثر عینی تحریم، بازدهی فعالیت‌های سوداگرانه را بیشتر از بازدهی انتظاری در سرمایه‌گذاری واقعی در کشور هدف برآورد نمایند. بر این اساس چه اثر ذهنی و چه اثر عینی تحریم باعث بروز رفتارهای سوداگرانه در اقتصاد می‌شود که این رفتارها خود باعث بروز تورم و انتظارات تورمی می‌شوند. نکته مهم در شکل‌گیری این نوع تورم آن است که تورم ایجادشده از

طریق تحریم از نوع تقاضا نیست بلکه از جنس فشار هزینه است که می‌تواند با اثرگذاری منفی بر تولید باعث بروز رکود تورمی در اقتصاد شود. افزایش تورم و انتظارات تورمی با منشأ تحریم باعث می‌شود که راهبرد رشد اقتصادی بدون تورم در اقتصاد ایران با شکست روبرو شود و یا تحقق آن بسیار پرهزینه گردد. بر این اساس لازم است الگوی پیشنهادی برای تحقق رشد بدون تورم در اقتصاد کشور، بتواند ضمن کنترل انگیزه‌های سوداگران ناشی از آثار عینی و ذهنی تحریم، بتواند منابع مالی لازم را با توجه به توان و ظرفیت داخل کشور تهیه نماید. بنابراین استفاده از ظرفیت دارایی بخش خصوصی و تبدیل آن به سرمایه‌گذاری بدون ایجاد نقدینگی راهبرد پیشنهادی این مقاله است که می‌تواند زمینه رشد اقتصادی بدون تورم را فراهم نماید.

### پیشینه پژوهش

باستانی فر و میرزایی (۱۳۹۳) در مقاله «تحلیل ریشه‌های رکود تورمی در اقتصاد ایران و ارائه راهکارهای برون‌رفت»، دوره‌های زمانی بروز رکود تورمی در اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۹۲ بر پایه روش (۲۰۰۴) دی هان و سومنر را بررسی و سپس، عوامل مؤثر در بروز رکود تورمی در قالب رگرسیون داده‌های شمارشی، تخمین حداکثر برآورد کننده پواسن، دوجمله‌ای نرمال، دوجمله‌ای منفی، تخمین‌های سانسور و حداقل مربعات معمولی را برآورد کرده‌اند. نتایج گویای آن است که اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۷۳ و ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ دچار رکود تورمی بوده است و رکود تورمی در اقتصاد ایران متأثر از سیاست‌های اتخاذی کوتاه‌مدت مقام پولی است که در قالب نوسانات نقدینگی بروز کرده است. همچنین عامل دیگر بهره‌وری پایین نیروی کار در اقتصاد ایران است.

باستانی فر و حیدری (۱۳۹۴) در مقاله «تحلیل انتقادی اعتبار سیاست فریبکاری در اقتصاد پولی با مفروض ایدئال اسلامی» به نقد «الگوی برو» از «سیاست فریبکاری»<sup>۱</sup> در اقتصاد پولی به دلیل کنترل انتظارات تورمی کوتاه‌مدت جامعه از طریق پدیده تورم غافلگیرکننده و دروغ‌گویی مقام پولی پرداخته‌اند و با استناد به آیات و روایات، نشان داده‌اند در دین مبین اسلام به دلیل ارتباط حکومت و مردم در چارچوب اصل ولایت و تحقق عدالت و عدم تحقق عقلانیت ابزاری در سیاست‌گذاری مقام پولی جایز به استفاده از راهکار سیاست فریب نیست. در این مقاله بر اساس الگوی ریاضی

مبتنی تابع زیان اجتماعی الگوی جدیدی از انتظارات تورمی بیان می‌شود به گونه‌ای که در این الگو شرط کنار گذاشتن سیاست فریبکاری، افزایش انتظار عدالت‌خواهی بنگاه‌های اقتصادی است. باستانی فر (۱۳۹۵) در برآورد تابع تقاضای پول تعدیل‌شده «کیگان»<sup>۱</sup> طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۹۲، انتظارات تورمی را براساس روش «هودریک»<sup>۲</sup> و پرسکات برآورد کرده است. در این تحقیق تابع تقاضای کیگان بر اساس انتظارات تعارضی ناشی از تحریم و جنگ تعدیل‌شده است. نتایج برآورد انتظارات تورمی در ایران گویان آن است که انتظارات تورمی در ایران از سال ۱۳۵۸ تا ۱۳۷۴ روبه‌افزایش بوده و پس از آن تا سال ۱۳۸۴ رو به کاهش و بعد از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ روبه‌افزایش گذاشته است.

باستانی فر و صمدی (۱۳۹۷)، با بررسی بازه زمانی تحریم‌های سازمان ملل علیه ایران (۱۷ دی ۱۳۹۰)، تا بیانیه لوزان (۱۳ فروردین ۱۳۹۴)، که شامل تحولات سیاسی (تغییر در دولت و رویکرد مذاکره با گروه ۵+۱ در سیاست خارجه) بوده، به بررسی انتظارات تورمی در اقتصاد ایران مبتنی بر الگوی انتظارات تعارضی «دریزنر»<sup>۳</sup> (۱۹۹۹) که مبتنی بر نظریه بازی‌های پویاست پرداخته‌اند. در این تحقیق، از نرخ بازاری ارز (دلار)، شاخص قیمت بورس و شاخص بهای مصرف‌کننده (CPI) همگی به صورت ماهانه، به‌عنوان تقریب‌های انتظارات تورمی استفاده شده است. در این تحقیق، پس از استخراج، تابع امتیاز برنامه‌ریز اقتصادی مبتنی بر هدف کاهش انتظارات تورمی برای اقتصاد ایران، الگوهای رگرسیونی مختلف بر اساس الگوی میانگین متحرک خود توضیح‌کننده هم جمع توضیحی (ARIMAX) و رگرسیون‌های غلتان برآورد شده است. نتایج تحقیق گویای آن است که انتظارات تورمی با یک وقفه و نقدینگی، تأثیر مثبت در افزایش انتظارات تورمی داشته است. تحولات سیاسی شامل تغییرات در دولت و راهبرد مذاکرات هرکدام با وقفه‌های زمانی مختلف، بر کاهش انتظارات تورمی تأثیرگذار بوده‌اند.

هروانی و همکاران (۱۳۹۹) با استفاده از روش اقتصادسنجی کوانتیل و منحنی فیلیپس هیبریدی کینزی جدید به تحلیل اثر انتظارات تورمی بر تورم در اقتصاد ایران طی سال‌ها ۱۳۵۷ تا ۱۳۹۵ پرداخته‌اند. نتایج گویای آن است که انتظارات تورمی در اقتصاد ایران با الگوی تطبیقی سازگاری بیشتری دارد.

---

1. Cagan  
2. Hodrick-Prescott Filter  
3. Drezner

«فیورتنس»<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۸)، انتظارات تورمی را برخی کشورهای امریکای لاتین مبتنی بر ابزارهای مالی چون اوراق تورم پیوست، معاوضه تورمی یا اختیار تورمی برآورد کرده‌اند. در این تحقیق، بر اساس یک «الگوی آفین»<sup>۲</sup> که تورم محقق شده را به عوامل مرتبط اثرگذار بر بازدهی اوراق بازدهی صفر مرتبط می‌کند نشان می‌دهند که انتظارات تورمی در شیلی و مکزیک نوسان کمتری داشته‌اند در صورتی که برزیل و کلمبیا این نوسانات بیشتر بوده است. همچنین انتخابات ۲۰۱۶ آمریکا تنها بر انتظارات تورمی در مکزیک اثرگذار بوده و در سایر کشورهای مورد مطالعه اثرگذار نبوده است.

«اورنا و ملندز»<sup>۳</sup> (۲۰۱۷) به بررسی انتظارات تورمی در کاستاریکا براساس یک الگوی انتظارات تورمی مبتنی بر اطلاعات چسبنده پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که الگوهای مبتنی بر اطلاعات چسبنده در پیش‌بینی انتظارات تورمی کاراتر از داده‌های مشاهده شده هستند. به عبارتی الگوی شکل‌گیری انتظارات تورمی مبتنی بر یک الگوی انتظارات عقلایی نیست بلکه متأثر از الگوی انتظارات تطبیقی ناشی از متغیرهای کلان اقتصادی است.

«یورگنسن و لاینسنگ»<sup>۴</sup> (۲۰۲۱) در چارچوب یک الگوی فیلیپس کینزی جدید و داده‌های اقتصاد آمریکا از ۱۹۶۰ تا ۲۰۱۹ نشان دادند که اگر عوامل اقتصادی یک تکانه کوتاه‌مدت و گذرا از تورم را به جای تکانه‌های پایدار در پیش‌بینی‌های خود در نظر بگیرند (یعنی اثر یک تکانه تورمی کوتاه‌مدت ارزش بیشتری از اثر تکانه‌های باثبات بلندمدت در ذهن عوامل باشد)، «انکور»<sup>۵</sup> انتظارات تورمی به صورت درون‌زا می‌شود. به عبارتی همواره پیش‌بینی آن‌ها از تورم واقعی بیشتر خواهد بود که باعث انتقال رو به بالای منحنی و بروز رکود تورمی می‌شود. بر این اساس یک قاعده سیاست پولی در کنترل تورم باید متناسب با میزان انکور انتظارات تورمی و حساسیت کانال‌های اثرگذار آن بر متغیرهای اقتصاد کلان اعمال شود. در این راستا کاهش انکور از سه کانال بر اقتصاد کلان اثر می‌گذارد. اول باعث کاهش انتظارات تورمی می‌شود دوم حساسیت تغیر تورم به تولید را کم می‌کند و سوم حساسیت تکانه‌های ناشی از فشار هزینه بر تورم را کاهش می‌دهد.

---

1. Fuertes  
2. Affine Model  
3. Urena & Melendez  
4. Jørgensen & Lansing  
5. Anchor

«بمس»<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۱) اثر انکور انتظارات تورمی را بر تورم بادوام در ۴۵ کشور از سال ۱۹۸۹ بررسی کرده‌اند. با بررسی تکانه‌های ناشی از شاخص مصرف متأثر از رابطه مبادله بازرگانی، مشاهده شده است که در شرایطی که انکور انتظارات تورمی ضعیف است، این تکانه‌ها اثر معناداری بر دوام تورم دارد و در صورتی که انکور انتظارات تورمی قوی است، تکانه‌های مذکور به شرایط قبل از بروز تکانه و حتی با میزان کمتر برمی‌گردد.

## ۱. مبانی نظری

دست‌یابی به رشد بدون تورم را می‌توان در قالب «منحنی فیلیپس»<sup>۲</sup> تعمیم‌یافته مشاهده کرد. همان‌طور که از رابطه (۱) مشاهده می‌شود با کاهش انتظارات تورمی می‌توان هم تورم و هم بیکاری را کاهش داد و یا در همان سطح تورم، بیکاری کمتری داشت. چون کاهش بیکاری نیز به معنای افزایش اشتغال و افزایش در تولید و رشد اقتصادی است، متغیر اصلی و کلیدی در جابه‌جایی منحنی فیلیپس تعمیم‌یافته انتظارات تورمی است. بنابراین مبانی نظری راهبرد دست‌یابی به رشد اقتصادی بدون تورم را باید در مفهوم انتظارات تورمی جستجو کرد.

در رابطه (۱)،  $\pi$ ، تورم،  $\pi^e$ ، انتظارات تورمی،  $u$ ، بیکاری و  $u^*$ ، بیکاری طبیعی یا هدف‌گذاری شده در اقتصاد است.  $\alpha$  نیز شیب منحنی و  $\varepsilon$  عوامل ناشناخته دیگر و تأثیرگذار بر تورم است.

$$\pi_t = \pi_t^e + \alpha(u_t - u_t^*) + \varepsilon_t, \quad \alpha < 0, \quad (1)$$

در رویکرد کینزی جدید به منحنی مذکور بیکاری به رشد تبدیل می‌شود یعنی تورم، تابعی از انتظارات تورمی و رشد اقتصادی خواهد بود. رابطه (۲) فرم الگوی کینزی جدید از منحنی فیلیپس را نشان می‌دهد.

$$\pi = \beta\pi^e + ky + u \quad (2)$$

در رابطه (۲)،  $y$  شکاف رشد واقعی تولید از انحراف مقدار بالقوه و  $u$  تکانه‌های وارد شده در اقتصاد است که در قالب فشار هزینه اثر خود را بر تورم می‌گذارد.

همان‌طور که مشاهده می‌شود انتظارات تورمی که پیش‌بینی عوامل اقتصادی از آینده است در صورتی که متأثر از رفتارهای سفته‌بازانه اقتصاد (ارز، زمین و طلا و ...) شود باعث افزایش

1. Bems

2. Philips Curve

انتظارات تورمی و به تبع آن رکود تورمی در اقتصاد کشور می‌گردد. در خصوص انتظارات تورمی، چهار نکته «روش شکل‌گیری»، «روش اندازه‌گیری»، «متغیرهای اقتصادی» و «سیاست‌های مهار انتظار تورمی» باید مورد توجه قرار گیرد که در ادامه به آن‌ها اشاره می‌شود.

### ۱.۱. شکل‌گیری انتظارات

در انتظارات تطبیقی، فرض بر این است عوامل اقتصادی بر اساس تجارب محقق شده در گذشته، آینده را پیش‌بینی می‌کنند ولی سازوکار شکل انتظارات عقلایی، بر اساس تجسم آینده است. یعنی افراد بر اساس اتفاقات آتی و محقق نشده کنونی برای آینده پیش‌بینی می‌کنند. بر این اساس شکل‌گیری انتظارات تورمی در دو طیف افراطی قرار می‌گیرد یکی بر اساس انتظارات تطبیقی که مدعی است انتظارات تورمی بر اساس تورم‌های گذشته (عینیت) شکل می‌گیرد و دیگری بر اساس انتظارات عقلایی که مدعی است انتظارات تورمی بر اساس حدس و گمان از آینده و ذهنیت افراد شکل می‌گیرد. در این میان الگوهایی هستند که با در نظر گرفتن حد واسط و منطق سازوکار «یادگیری و عمل»، سازوکار انتظارات را متأثر از هر دو عامل می‌دانند.

### ۱.۲. روش‌های اندازه‌گیری انتظارات تورمی

روش‌های اندازه‌گیری انتظارات تورمی به دودسته اندازه‌گیری مستقیم (پیمایش پایه ۲) و غیرمستقیم تقسیم‌بندی می‌شوند در اندازه‌گیری مستقیم، از عوامل اقتصادی و یا متخصصان اقتصادی در قالب سؤالات مشخصی و روش پیمایشی در خصوص پیش‌بینی تورم سؤال می‌شود و از تجمیع پاسخ‌ها پیش‌بینی و انتظارات تورمی برآورد می‌شود (کرچنر<sup>۳</sup> و همکاران ۲۰۰۸: ۲). ولی در روش دوم از شاخص‌ها و ابزارهایی برای برآورد استفاده می‌شود. مثلاً براساس داده‌هایی که از ابزارهای مالی دریافت می‌شود و برای اقتصادهایی که فاقد ابزار و بازارهای مالی مرتبط هستند از سری زمانی متغیر کلان (نرخ ارز بازار، بازدهی بازار سهام، تورم) در بازه‌های زمانی روزانه، ماهانه یا فصلی استفاده می‌شود (گوریون<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۲۰). به‌طور مثال «فورسی»<sup>۵</sup>، «ایوانز»<sup>۱</sup>، «استوک و

---

1. Learning By doing  
2. Survey based measures  
3. Kirchner  
4. Guarín  
5. Foresi

واتسن<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) شاخص قیمت سهام و دارایی را به عنوان متغیر انتظارات تورمی در نظر گرفته‌اند. «سارجنت والاس»<sup>۳</sup> (۱۹۷۵)، «گوردن»<sup>۴</sup> (۱۹۷۷)، «روبرت»<sup>۵</sup> (۱۹۹۷)، «رود ویلان»<sup>۶</sup> (۲۰۰۶)، «آدام و پادولا»<sup>۷</sup> (۲۰۱۱) از تورم محقق شده یا شاخص قیمت‌ها مانند شاخص بهای مصرف‌کننده (CPI) استفاده کرده‌اند. برخی نیز مانند «مودگیلیانی و شیلر»<sup>۸</sup>، «پایل»<sup>۹</sup>، «گیبسون»<sup>۱۰</sup> (۱۹۷۲) و «رکستی»<sup>۱۱</sup> از نرخ بهره داخلی یا خارجی استفاده کرده‌اند.

در برخی کشورها که بازارهای مالی متنوع دارند از «اوراق تورم پیوست»<sup>۱۲</sup>، «معاوضه تورمی»<sup>۱۳</sup> یا «اختیار تورمی»<sup>۱۴</sup> استفاده می‌کنند. این ابزارها هم ابزاری برای کنترل و جبران تورم توسط بازار مالی هستند و هم به واسطه آن‌ها انتظارات تورمی اندازه‌گیری می‌شوند. در واقع استفاده از ظرفیت‌های تأمین مالی و بازار و ابزارهای مالی برای کنترل انتظارات سوداگران سفته‌بازانه در مطالعات اخیر مورد توجه است.

### ۳.۱. متغیرهای غیراقتصادی اثرگذار بر انتظارات تورمی

با وجود طرفداران سیاست فریب‌کاری در اقتصاد که باعث بروز تورم غافلگیرکننده و تأثیرگذاری‌های کوتاه‌مدت و مقطعی می‌شود، گروهی این سیاست را باعث تخریب اعتماد به سیاست‌گذار دانسته و در مقابل آن راه‌کار خوش‌نامی کارگزار (مقام پولی) را مطرح می‌کنند. (گوردن، ۱۹۸۳). از همین‌رو اعتماد یک متغیر غیراقتصادی و نامشهود ولی بسیار اثرگذار بر انتظارات تورمی است. بنابراین، برای مدیریت و کنترل انتظارات تورمی باید سیاست‌گذار از درجه اعتماد

- 
1. Evans
  2. Stock and Watson
  3. Sargent and Wallace
  4. Gordon
  5. Roberts
  6. Rudd and Whelan
  7. Adam and Padula
  8. Modigliani and Shiller
  9. Pyle
  10. Gibson
  11. Ricketts
  12. Inflation linked bonds
  13. Inflation swaps
  14. Inflation options



بالایی برخوردار باشد (بلندر، ۲۰۰۸). در این خصوص مقام پولی باید از هژمونی لازم در طراحی سیاست‌ها، کنترل و هدایت آن‌ها برخوردار باشد.<sup>۱</sup>

متغیر غیراقتصادی دیگر تحریم است. «ریچارد نفیو»<sup>۲</sup>، مشاور ارشد اوپاما، در کتاب هنر تحریم اذعان می‌دارد که هدف تحریم ایجاد درد است. در واقع این اعمال درد از طریق اثرگذاری نرخ ارز صورت و اثرگذاری بر دارایی‌های خارج و کشور هدف صورت می‌گیرد. بدین گونه که تحریم، با ایجاد یک فضای ناامنی از محیط آینده درصدد است انگیزه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت را به سمت رفتارهای سوداگرانه با منشأ ترس از آینده نامطمئن سوق دهد. در این خصوص شاخه‌ای از علم اقتصاد به‌عنوان «اقتصاد تعارضی» شکل گرفته است که در آن‌که با کنار گذاشتن فرض وجود آرامش در رفتارهای عوامل اقتصاد (مصرف‌کننده، سرمایه‌گذار و دولت) به تحلیل اثرات اقتصادی رفتارها در شرایط تهدید، جنگ، تبعیض نژادی و غیره می‌پردازد.<sup>۳</sup> مثلاً اینکه مصرف‌کنندگان در شرایط تحریم و یا جنگ اقدام به ذخیره کالاهای ضروری کرده و یا سرمایه‌گذاران، تقاضای سرمایه‌گذاری در زمان حال را کاهش می‌دهند دلالت بر نوعی اثر انتظارات بدبینانه از تحریم می‌باشد که در صورت فقدان داشتن برنامه در داخل و آمادگی برای مقابله با تحریم، به عوامل اقتصادی این پیام را می‌دهد که در آینده شرایط امنیت و اقتصادی از حال بدتر می‌شود. استمرار در این بدبینی از آینده، منجر به کاهش سرمایه‌های انسانی، تخریب زیرساخت‌ها و دارایی‌ها می‌شود (کولیر و همکاران، ۲۰۰۳). این نوع از انتظارات، «انتظارات تعارضی»<sup>۴</sup> نام دارد. در واقع، الگوی انتظارات تعارضی، نوعی الگوی انتظارات آینده‌نگر بنگاه‌های اقتصادی است که با توجه به نحوه تعاملات کشور هدف و کشور تحریم‌کننده شکل می‌گیرد.

۱. باستانی فر و واعظ برزانی (۲۰۱۵) چارچوب جدیدی از تحلیل سیاست پولی بر اساس مفهوم هژمونی طراحی و میزان هژمونی بسته‌های سیاست‌گذاری را اندازه‌گیری نموده‌اند. جهت توضیحات بیشتر به مقاله زیر مراجعه شود.

*A New Framework for Hegemonic Analysis of Monetary Policy: The Case of Iran*

2. Richard Nephew

۳. برای توضیحات بیشتر به کتاب *Economics Conflict of Principals*، تألیف اندرسون و کارتر (۲۰۰۹) مراجعه شود.

4. Conflict Expectations

## ۱.۴. سیاست‌های اثرگذار بر مهار انتظارات تورمی

با توجه به آسیب‌پذیری اقتصاد کشور از نرخ ارز خصوصاً در شرایط تحریم باید سیاست‌های مهار انتظارات تورم را در قالب سیاست‌های کنترل رفتار سوداگران ارزی جستجو کرد. یکی از این راه‌کارها «مالیات توین»<sup>۱</sup> است و دیگری «سیاست پدافند بهره»<sup>۲</sup> است.

«جیمز توین» برنده نوبل اقتصاد (۱۹۸۱) برای ایجاد ثبات در بازار ارز و کنترل نوسانات کوتاه‌مدت ارزی، پس از فروپاشی «نظام برتون وودز»<sup>۳</sup> در یک سخنرانی در دانشگاه «پرینستون»<sup>۴</sup> این نوع مالیات را پیشنهاد نمود. وی اعتقاد داشت که راه‌کار کنترل رفتارهای سوداگران ارزی، کنترل نوسانات ارزی است. با اعمال مالیات بر ارز، بازدهی انتظاری سفته‌بازان ارزی در مقایسه با سایر بازدهی کاهش یافته و از بروز نوسانات ارزی و تشدید نرخ ارز جلوگیری می‌کند به اعتقاد توین، نوسانات ارزی از تغییر نظام‌های ارزی مانند نظام ارزی ثابت یا شناور ممکن نیست زیرا موضوع اصلی باید تمرکز روی جابه‌جایی جریان سرمایه باشد که نرخ ارز باعث خروج آن از اقتصاد و یا رفتارهای سفته‌بازانه در شرایط بحران‌های سیاسی و اقتصادی می‌شود. وی اعتقاد داشت با پذیرفتن نرخ ارز شناور، اعمال ۱ درصد مالیات بر هر مبادله ارزی نقدی در شرایط بروز نوسانات ارزی باعث افزایش ۸ پوییتی در هر مبادله برای درآمدهای خزانه‌داری آمریکا شده و افزایش ۲ پوییتی بازدهی اوراق خزانه یک‌ساله دولت و افزایش ۲ درصدی کارایی نهایی سرمایه‌گذاری در اقتصاد آمریکا می‌شود (توین، ۱۹۷۸: ۱۵۵).

یکی دیگر از سیاست‌های مواجهه با رفتارهای ارزی، سیاست پدافند بهره است. در این سیاست با افزایش نرخ بهره سپرده بانکی در زمان افزایش نرخ ارز، سعی می‌شود انگیزه برای خرید نرخ ارز به‌منظور رفتار سفته‌بازی به انگیزه برای نگهداری سپرده تغییر شکل یابد (موسوی و همکاران: ۱۳۹۹).

در سیاست‌های کنترل رفتارهای ارزی سیاست‌گذار یا به دنبال کاهش بازدهی انتظاری رفتار سوداگران ارزی است (رفتار سلبی) و یا با افزایش بازدهی در بازار پولی مانند بهره سپرده‌ها (رفتار ایجابی و تشویقی) مانع بروز رفتار سفته‌بازانه می‌شود که در هر دو حالت سیاست‌گذار بر اساس منطق قیمت نسبی، به دنبال کاهش بازدهی انتظارات دارایی مشمول رفتار سفته‌بازانه (ارز) در مقایسه با سایر بازدهی‌ها در اقتصاد پیش می‌رود.

1. Tobin Tax

2. Interest rate defense

3. Bretton Woods system

4. Princeton

## ۲. شواهد عینی از اقتصاد ایران

### ۲.۱. رکود تورمی در اقتصاد ایران

همان‌طور که از جدول (۱) مشاهده می‌شود، بر اساس داده‌های سالانه، اقتصاد ایران دارای رکود تورمی بوده است که دلالت بر وجود انتظارات تورمی بالاتر از متوسط تورم محقق شده جامعه است و مشاهده می‌شود که این اثر از سال ۸۵ که آغاز تحریم‌ها به بهانه فعالیت هسته‌ای ایران بوده است تشدید گرفته است. در واقع اقتصاد ایران یکی در دوران جنگ تحمیلی و دیگری تحریم‌های اخیر از سال ۸۵ تا ۹۹ دچار رکود تورمی بوده است.

جدول ۱: برآورد دوره‌های رکود تورمی در اقتصاد ایران و شدت آن بر اساس روش دی هان و سومنر (۲۰۰۴)

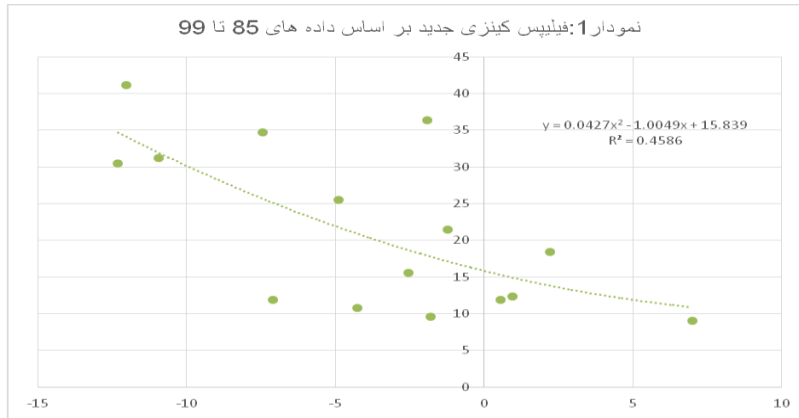
سال	کواریانس رشد اقتصادی و تورم	رکود تورمی
۵۸ تا ۶۶	-۲۰/۳	بله
۶۷ تا ۷۲	۳۷/۸	خیر
۷۲ تا ۷۶	۳/۲۵	خیر
۷۶ تا ۸۰	۱/۷۸	خیر
۸۰ تا ۸۴	۴/۱۷	خیر
۸۴ تا ۸۸	-۱۱/۷۵	بله
۸۸ تا ۹۲	-۲۹/۸۴	بله
۹۲ تا ۹۶	-۳۴/۹۷	بله
۹۶ تا ۹۹	-۳۳/۵۷	بله

### ۲.۲. رشد اقتصادی و تورم در اقتصاد ایران بعد از تحریم سال ۱۳۸۵

اگر بخواهیم بر روی دوره‌های ۸۵ تا ۹۹ که شکل‌گیری تحریم‌ها بوده متمرکز شویم، براساس نمودار (۱) مشاهده می‌شود که بین تورم (Y) و شکاف رشد اقتصادی (تفاوت رشد واقعی محقق شده از انحراف معیار رشد در بازه سال‌های ۸۵ تا ۹۹ X) رابطه معکوسی وجود دارد و این ارتباط با قدرت تبیین ( $R^2$ ) ۴۶ درصد است. بر اساس نرم‌افزار اکسل این رابطه به صورت سهمی درجه‌دو

۱. در این روش کواریانس رشد واقعی اقتصاد و تورم در بازه‌های مشخصی محاسبه می‌شود و در صورت منفی بودن، وجود رکود تورمی اثبات می‌شود.

با نقطه حداقلی تعریف شده است. در واقع وجود نقطه حداقلی بیانگر آن است که افزایش رشد اقتصادی تا حدی باعث کاهش تورم می شود ولی بیشتر از آن باعث افزایش تورم می شود.<sup>۱</sup>



### ۳.۲. همبستگی میان نرخ ارز، تورم، نقدینگی و رکود تورمی

۱. از آنجایی که یکی از شاخص‌هایی که برای سنجش رکود تورمی مورد استفاده قرار می‌گیرد «شاخص فلاکت»<sup>۲</sup> می‌باشد که حاصل جمع بیکاری و تورم است، برای نشان دادن ارتباط رکود

۱. اگر چه طراحی متغیرهای اثر گذار بر رشد بدون تورم نیازمند الگوسازی‌های پیشرفته است اما با توجه به کمبود داده‌ها در بازه زمانی ۸۵ تا ۹۹ جهت برآورد الگوهای پیشرفته و استفاده از متغیرهای بیشتر، با صرف نظر از کانال‌های اثرگذار و ایجادکننده می‌توان چند نکته ساده و مقداری از فرم ریاضی سهمی مذکور که ارتباط تورم و رشد را در قالب فیلیپس کینزی جدید نشان می‌دهد استنباط نمود. اگر از این سهمی بر حسب متغیر  $X$  (شکاف رشد منهای انحراف معیار) مشتق گرفته شود، (حل یک الگوی بهینه یابی بدون محدودیت و قید) مقدار شکاف رشد بهینه در اقتصاد ایران در این بازه در حدود ۱۱/۷۶ درصد می‌گردد. با توجه به انحراف معیار رشد در این بازه که حدود ۵/۵ درصد است یعنی رشد بهینه‌ای که در آن تورم صفر می‌شود ۱۷/۲ درصد است و رشد بالاتر از آن باعث افزایش تورم در اقتصاد ایران می‌شود. اما کاملاً مشخص است اگر اقتصاد ایران به تورم و رشد مذکور دست نیافته، درگیر محدودیت‌هایی بوده است که این محدودیت‌ها همان عوامل تشدید کننده اثر تورم و موانع رشد اقتصادی‌اند که لازم است تبیین شوند. همچنین مشاهده می‌شود که براساس عرض از مبدأ معادله سهمی مذکور، در حدود ۱۵/۸ درصد از تورم، متأثر از رشد نیست که براساس مبانی نظری، متأثر از انتظارات تورمی است. یعنی اگر به تورم سال‌های ۹۷ تا ۹۹ مراجعه شود که این متوسط این عدد ۳۶ درصد بوده است می‌توان گفت که در حدود ۲۰/۲ درصد از متوسط تورم ۳۶ درصدی در سال‌های مذکور مرتبط با انتظارات تورمی بوده است. به عبارتی اگر تنها بتوان انتظارات تورمی را مدیریت و کاهش داد می‌توان ۱۵/۸ درصد از تورم اقتصاد ایران را کاهش داد.

تورمی با متغیرهای نرخ ارز، نقدینگی و تورم از این شاخص استفاده شده است. همان‌طور که جدول (۲) نشان می‌دهد میان «نرخ ارز و تورم» و «نرخ ارز با شاخص فلاکت»، ارتباط معناداری وجود دارد به گونه‌ای که حتی همبستگی نرخ ارز با شاخص فلاکت بیشتر از همبستگی نقدینگی با فلاکت است.<sup>۱</sup>

جدول (۲): سری زمانی متغیرهای رشد ارز، نرخ تورم، رشد نقدینگی، شاخص فلاکت و همبستگی آن‌ها طی سال‌های ۸۵ تا ۹۹

سال	رشد نرخ ارز (دلار)	تورم	رشد نقدینگی	شاخص فلاکت	همبستگی تورم و ارز	همبستگی تورم و نقدینگی	همبستگی ارز و شاخص فلاکت	همبستگی نقدینگی و شاخص فلاکت
۱۳۸۵	۲	۱۱/۹	۳۹/۴۳	۲۳/۲	۵۷/۶	۳۷	۵۶/۶	۳۴/۳
۱۳۸۶	۱/۴	۱۸/۴	۲۷/۷۳	۲۸/۹	۵۷/۶	۳۷	۵۶/۶	۳۴/۳
۱۳۸۷	۳/۳	۲۵/۵	۱۵/۹۲	۳۵/۹	۵۷/۶	۳۷	۵۶/۶	۳۴/۳
۱۳۸۸	۳/۲	۱۰/۸	۲۳/۹۱	۲۲/۷	۵۷/۶	۳۷	۵۶/۶	۳۴/۳
۱۳۸۹	۶/۲	۱۲/۴	۲۵/۱۷	۲۵/۹	۵۷/۶	۳۷	۵۶/۶	۳۴/۳
۱۳۹۰	۲۸	۲۱/۵	۲۰/۱۳	۳۳/۸	۵۷/۶	۳۷	۵۶/۶	۳۴/۳
۱۳۹۱	۹۲/۱	۳۰/۵	۳۰	۴۲/۷	۵۷/۶	۳۷	۵۶/۶	۳۴/۳

۱. در محاسبه شاخص فلاکت این ایراد وجود دارد که اگر نرخ تورم پایین باشد مثلاً ادرصد و نرخ بیکاری ۹درصد باشد تفاوتی با اینکه نرخ تورم ۹درصد و بیکاری ادرصد باشد را نشان نمی‌دهد در صورتی که این دو حالت کاملاً مجزا هستند ولی در الگوی دی‌هان و سومنر (۲۰۰۴) زمانی که کواریانس منفی باشد چون کواریانس حاصل ضرب تفاضل متغیر تورم از متوسط تورم و رشد واقعی از متوسط رشد است علامت منفی دلالت بر آن دارد که رفتار معکوس متغیر تورم و رشد از میانگین‌ها دارد. یعنی اگر نرخ رشدی بالاتر از نرخ رشد متوسط باشد و در همان سال تورم هم بالاتر از متوسط باشد یعنی کواریانس مثبت است و در واقع تورم ایجاد شده دلالت از رکود تورمی ندارد بلکه می‌تواند به دلیل رونق تقاضا باشد ولی اگر با افزایش تورم بیشتر از متوسط رشد کمتر از متوسط باشد دلالت بر رکود تورمی دارد یعنی تورم ایجاد شده و بیشتر از متوسط به همراه رشد کمتر از متوسط بوده است. اما در روش دی‌هان و سومنر امکان محاسبه سالانه رکود تورمی به صورت یک عدد وجود ندارد و متغیر حاصل شده تنها یک متغیر غیر کمی در یک بازه زمانی مشخص است زیرا کواریانس باید در یک دوره زمانی اندازه‌گیری شود. بنابراین بهتر است برای تشخیص رکود تورمی از هر دو روش استفاده شود.

				۴۵/۱	۳۸/۸۲	۳۴/۷	۲۲/۲	۱۳۹۲
				۲۶/۲	۲۲/۳۳	۱۵/۶	۳	۱۳۹۳
				۲۲/۹	۳۰	۱۱/۹	۵/۲	۱۳۹۴
				۲۱/۴	۲۳/۲۱	۹	۵/۶	۱۳۹۵
				۲۱/۵	۲۲	۹/۶	۱۱	۱۳۹۶
				۴۳/۲	۲۳	۳۱/۲	۱۴۷	۱۳۹۷
				۵۱/۹	۳۱/۳	۴۱/۲	۱۵	۱۳۹۸
				۴۶	۴۰/۶۱	۳۶/۴	۶۲	۱۳۹۹

با توجه به شواهد عینی اقتصاد ایران و مبانی نظری ذکر شده می توان جمع بندی مطالب این دو بخش را در قالب انتظارات تورمی فزاینده به عنوان عامل بازدارنده راهبرد رشد بدون تورم فزاینده خلاصه نمود.

#### ۴.۲. انتظارات تورمی فزاینده؛ مانع تحقق رشد بدون تورم فزاینده

همانطور که جدول (۲) نشان می دهد با شروع تحریم ها از سال ۱۳۸۵ و شدت گیری آن ها در اوایل دهه ۱۳۹۰ مشکلاتی در مراودات ارزی پدیدار شد که باعث بروز نوسان خصوصاً در بازار ارز گردید. از سوی دیگر دولت برای مقابله با زیان ناشی از بخش های تولیدی اقدام به مداخله در بازار در عرصه های سیاست گذاری و تأمین مالی نمود. این اقدامات باعث گردید انگیزه های سفته بازانه ارزی به دلیل افزایش در نرخ ارز جایگزین انگیزه های سرمایه گذاری شود و منشأ شکل گیری انتظارات تورمی و بروز تورم در اقتصاد ایران گردد.

#### ۳. جمع بندی

تجارب و مبانی نظری، از منظر سیاست گذاری راهبردی اقتصاد کلان دلالت بر آن دارد که، یک سیاست گذار اقتصاد کلان باید انگیزه های سودگرایانه که از تکانه های تحریم و ارز ایجاد می شود را به سمت سرمایه گذاری های با بازدهی واقعی و بلندمدت سوق دهد. برای این کار و براساس

منطق قیمت نسبی باید سرمایه‌گذاری‌های مذکور بازدهی بالاتر از متوسط بازدهی انتظاری سفته‌بازان اقتصادی گردد که این مهم از طریق سرمایه‌گذاری بر فناوری‌های پیشران و جدید محقق می‌شود. لازمه این کار فراهم کردن بستر مالی برای ظهور فناوری‌های پیشران در اقتصاد کلان است که بازدهی آن از متوسط بازدهی انتظاری فعالیت‌های سواگرانه در سال‌های اخیر بیشتر باشد و این کار صرفاً با سرمایه‌گذاری در طرح‌های اقتصادی پیشران که مبتنی بر فناوری‌های جدید هستند محقق می‌شود. زیرا فناوری‌های پیشران برخلاف سیاست پدافند بهره‌ای، بر نرخ بازدهی واقعی در اقتصاد اثر می‌گذارد و انگیزه‌های سفته‌بازانه را به سمت انگیزه‌های سرمایه‌گذاری‌های مولد تخصیص می‌دهد. برای خنثی کردن اثر انگیزه‌های سفته‌بازانه ارزی باید توان اقتصاد داخلی از طریق تدوین الگوی سرمایه‌گذاری پیشران ضد تورمی تقویت یابد تا هم اثر تحریم کاهش یابد و هم انگیزه سرمایه‌گذاری بلندمدت در نزد عوامل اقتصادی نسبت به رفتارهای سفته‌بازانه ترجیح داده شود. در واقع، باید خنثی نمودن انگیزه‌های سفته‌بازانه و به تبع آن کاهش انتظارات تورمی به صورت درون‌زا صورت گیرد. در کنار این راه‌کار باید سیاست‌های کنترل ارز و نقدینگی (مالیات بر ارز و یا اعمال محدودیت بر قابلیت نقدشوندگی دارایی‌های مشمول رفتار سفته‌بازانه مانند ارز، زمین و طلا و غیره) در جهت ثبات بازار ارز نیز فعال شوند تا در نهایت کاهش انتظارات تورمی منجر به کاهش تورم گردد.

در این قسمت در ابتدا یک الگوی تأمین مالی مبتنی برافزایش تراز مالی دولت مبتنی بر مازاد تراز مالی بخش خصوصی ارائه می‌شود و در ادامه در قالب یک الگوی عملیاتی مبتنی بر بازار سرمایه، چگونگی تبدیل حجم انبوه سرمایه‌گذاری توسط دارایی‌های بخش خصوصی بدون ایجاد نقدینگی و تورم در اقتصاد بیان می‌شود سپس ویژگی‌های فناوری‌های پیشران در کشور برای جهش در تراز مالی دولت جهت تأمین مالی فناوری‌های مذکور بیان می‌شود.

### ۳. ۱. تأمین مالی دولت از طریق تغییر تراز GFS<sup>۱</sup> به SFS<sup>۲</sup>

بر اساس روش GFS دولت سه تراز عملیاتی، سرمایه‌ای و مالی دارد که همین تراز را می‌توان برای بخش خصوصی هم تصور کرد. در جدول ۳، GFS دولت نشان داده شده است. در این حالت،

1. Government Financial Statistics

2. Social Financial Statistics

دولت ناترازی دو تراز عملیاتی و سرمایه‌ای را با تراز مالی جبران می‌کند یعنی معادل B-A اوراق منتشر می‌کند و یا دارایی می‌فروشد و یا ازیانک استقراض می‌کند.

جدول ۳: تراز GFS دولت

تراز عملیاتی (مصارف)	تراز عملیاتی و سرمایه‌ای (منابع)
B	A
	کسری تراز B-A
B	B
تراز مالی (مصارف)	تراز مالی (منابع)
B-A	B-A

به‌طور مثال اگر  $A=3$  و  $B=3/6$  میلیون میلیارد تومان باشند یعنی دولت در بودجه ۱۴۰۱، ۶۰۰ هزار میلیارد تومان کسری دارد که می‌تواند این کسری را با فروش اموال و نشر اوراق و یا وام و یا ترکیب آن‌ها جبران کند.<sup>۱</sup>

اما در جدول ۴، می‌توان برای بخش خصوصی هم چیزی مشابه GFS طراحی کرد. نام آن را PFS<sup>۲</sup> می‌نامیم. درآمدهای ناشی از حقوق و دستمزد و اجاره و سودبخش خصوصی در بخش منابع تراز عملیاتی و سرمایه قرار می‌گیرد که مخارج بخش خصوصی را شکل می‌دهد. اما بخش خصوصی یک تراز مالی هم دارد که ارزش آن، دارایی‌های بخش خصوصی است. مثلاً زمین و ساختمان متعلق به بخش خصوصی عموماً دارای ارزشی خیلی بیشتر از ارزش‌های مندرج در تراز عملیاتی و سرمایه‌ای است.<sup>۳</sup>

در بخش خصوصی عموماً این تراز مثبت است زیرا ارزش دارایی بخش خصوصی بزرگ‌تر از ارزش درآمدهای ناشی از حقوق و اجاره است. خانوار درآمدهای تراز عملیاتی و سرمایه‌ای را

۱. این ادعا براساس سری زمانی بانک مرکزی کشور، قابل مشاهده است. زیرا جمع تراز عملیاتی و سرمایه با جمع تراز مالی صفر می‌شود یعنی علامت جمع تراز عملیاتی و سرمایه‌ای با علامت تراز مالی مخالف است.

## 2. Private Financial Statistic

۳. شایان ذکر است شهرداری‌ها در کنار بودجه نقدی، بودجه غیر نقدی نیز تدوین می‌کنند که در آن ارزش دارایی و زمین موجود جهت انجام تهارتی مرتبط با تأمین معوض اعمال می‌شود. مثلاً در بودجه شهرداری تهران ۱۴۰۰، ذکر شده که بودجه شهرداری اعم از نقدی و غیرنقدی حدود ۴۸۸ هزار میلیارد ریال است. در واقع هم اکنون هم شهرداری‌ها (به‌عنوان یک نهاد غیردولتی و حاکمیتی) جهت ردیف تأمین معوض در فعالیت‌های خود مجبور هستند اطلاع دقیق و به روزی از ارزش خرید و فروش دارایی‌های غیرمنقول خود داشته باشند.



خرج می‌کند و کسری تراز عملیاتی و سرمایه‌ای وی تقریباً صفر است. اما ارزش دارایی (زمین یا مسکن و یا مغازه و غیره) که با (G) نشان می‌دهیم خیلی بیشتر از منابع تراز عملیاتی و سرمایه‌ای (E) است همواره خانوار دارای مازاد تراز دارایی است. یعنی  $G > F$  است.

جدول ۴: تراز (FPS) بخش خصوصی

تراز عملیاتی و سرمایه‌ای (مصارف)	تراز عملیاتی و سرمایه‌ای (منابع)
F (مخارج مصرفی و مسکن)	E
	کسری تراز F-E (صفر یا تقریباً صفر)
کل F=	کل F=
تراز مالی (مصارف)	تراز مالی (منابع)
.	G
مازاد تراز کل $G-F$	

بنابراین، با رویکرد GFS، بخش خصوصی دارای مازاد تراز مالی است. به‌طور مثال اگر متوسط هزینه خانوار شهری در سال ۱۴۰۱، در حدود ۱۰۰ میلیون تومان در سال باشد<sup>۱</sup> برای این سطح زندگی حداقل باید همان مقدار منابع درآمدی داشته باشد هر خانوار در خانه‌ای متوسط ۱۰۰ متری زندگی کند. متوسط قیمت زمین ۳۰ میلیون تومان باشد مشاهده می‌شود هر خانوار دارایی به ارزش سه میلیارد تومان دارد. یعنی ارزش تراز مالی حداقل چیزی ۳۰ برابر بیشتر از ارزش تراز عملیاتی و سرمایه است. با فرض برآورد حدود ۲۵ میلیون خانوار وجود ۲۵ میلیون ملک مسکونی و با مفروض قبل در حدود ۳ میلیارد تومان ارزش تقریبی و حداقلی هر واحد مسکن برای بخش خصوصی (به‌غیر از دارایی‌های غیرمنقول تجاری)، ارزش دارایی بخش خصوصی (G)، ۷۵ میلیون میلیارد تومان می‌شود که چیزی در حدود ۲۵ برابر لایحه بودجه سال ۱۴۰۱ است. اگر متوسط هزینه سالانه ۱۰۰ میلیون تومان را برای ۲۵ میلیون خانوار حساب کنیم، ۲/۵ میلیون میلیارد مخارج خانوارهاست (F). به فرض برابر بودن درآمد با مخارج یعنی  $E=F$ ، که اگر از مازاد کسر کنیم خالص مازاد PFS، یا مازاد تراز کل PFS ۷۲/۵ میلیون میلیارد می‌شود. اکنون اگر دو تراز را باهم جمع کنیم

۱. بر اساس اطلاعات سایت مرکز آمار ایران ([www.amar.org.ir](http://www.amar.org.ir)) در سال ۹۹ متوسط هزینه درآمد خانوار شهری ۶۲ میلیون تومان و روستایی ۳۴ میلیون تومان بوده است. با فرض احتساب برآورد متوسط تورم ۳۰ درصد سالانه در سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ می‌توان به رقمی در حدود ۱۰۴ میلیون تومان رسید. که با تقریب ۱۰۰ میلیون تومان در نظر گرفته شده است.

(اقدام منابع جدا و مصارف جدا)، می‌توانیم ارزش کل دارایی‌های مالی جامعه یا تراز SFS را بر اساس جدول (۵) طراحی کنیم.

بر این اساس مشاهده می‌شود که در این تراز رقم کسری تراز عملیاتی و سرمایه‌ای (B + F - E - A) خیلی کوچک‌تر از G است. با توجه به کسری دولت (B-A) اگر بخواهد کسری بودجه از این محل تأمین شود با توجه به رقم ۶۰۰ هزار میلیارد تومانی کسری بودجه و کسر آن از G، تقریباً ۷۱/۹ میلیون میلیارد تومان، (G - B + F - E - A) یا همان مازاد تراز کل جامعه می‌شود که می‌توان از این رقم به عنوان منبعی برای تبدیل کردن به سرمایه‌گذاری و راهبرد رشد جهش دار بدون تورم استفاده نمود.

جدول ۵: تراز (SFS) جامعه (دولت و بخش خصوصی)

تراز عملیاتی و سرمایه‌ای (مصارف)	تراز عملیاتی و سرمایه‌ای (منابع)
B + F	A + E
	کسری تراز = B + F - E - A
تراز مالی (مصارف)	تراز مالی (منابع)
B - A	G + B - A
مازاد تراز (G - B + F - E - A)	

اما سؤال این است که چگونه می‌توان ظرفیت دارایی‌های غیرمنقول بخش خصوصی را به جریان سرمایه‌گذاری تبدیل نمود به گونه‌ای که اثر تورمی نداشته باشد. در ادامه این مسئله در قالب الگوی عملیاتی تأمین مالی تبیین می‌شود.

### ۳.۲. الگوی عملیاتی تأمین مالی

فرض کنید فرد «الف» به دنبال فروش منزل خود باشد و فرد «ب» خریدار آن باشد. در اینجا خریدار از یک نهادی مانند دولت درخواست می‌کند به عنوان کارگزار یا وکیل (مثلاً الگوی مباحثه نقد یا نسیه یا وکالتی) که برای وی منزل تهیه کند با این کار نقدینگی فرد «ب» به دولت منتقل می‌شود و دولت از فرد «الف» زمین را می‌خرد. در اینجا دولت پس از انجام مبادله از فرد «ب» پول گرفته و در ازای آن به وی سند منزل داده است یعنی مالکیت دارایی انتقال می‌یابد. حال فرد «الف» در ازای فروش دارایی (زمین یا منزل) به فرد «ب»، دیگر پول دریافت نمی‌کند بلکه اوراق با بازدهی مشخص (ثابت یا متغیر) دریافت می‌کند. یعنی دولت در اینجا برخلاف بنگاه املاکی،

نقدینگی برای مبادلات مبتنی بر کالای مصرفی بادوام مانند زمین یا مسکن را محدود می‌کند و نقدینگی دریافت شده از فرد «ب» را در جهت تأمین مالی فناوری‌های پیشران به کار می‌گیرد. با این کار، اول آنکه از چرخش نقدینگی در مبادلات غیرمولد که می‌تواند منجر به سفته‌بازی شود جلوگیری می‌کند. دوم آنکه این نقدینگی را در بازار سرمایه هدایت می‌کند و فرد «الف» که اکنون به جای پول، اوراق دارد دیگر نمی‌تواند تمام این اوراق را تنزیل کرده و از نقدینگی آن استفاده کند (البته شاید درصدی از آن را بتواند نقد کند). اگر بخواهد دارایی جدید بخرد فقط از طریق ارائه و مبادله این اوراق است یعنی اگر بخواهد زمین و یا منزل دیگری بخرد می‌تواند براساس مازاد نقدینگی خود به علاوه اوراق موجود اقدام کند. بنابراین در طول زمان چون ظرفیت تبدیل نقدینگی به دارایی کنترل می‌شود انگیزه‌های سفته‌بازی محدود می‌شود و بازدهی ناشی از این دارایی‌ها هم از طریق تعیین سود اوراق قابل کنترل خواهد بود. ارزش سود این اوراق هم از بازدهی ایجادشده در فناوری‌های جدید محاسبه می‌شود. این الگو در واقع در جهت معکوس قید پیشانقدینگی در اقتصاد پولی عمل می‌کند. بر اساس این قید، چون مبادلات محدود به نقدینگی هستند پول ارزش پیدا می‌کند و مورد تقاضا قرار می‌گیرد بنابراین، اگر این قید در خصوص برخی کالاهای مصرفی بادوام مانند زمین و ساختمان و حتی ارز و طلا برداشته شود یعنی مبادلات آن‌ها ملزم به نقدینگی نباشد می‌تواند باعث کاهش نقدینگی شود.

### ۳.۳. ویژگی‌های فناوری‌های پیشران

همان‌طور که در بخش قبل بیان شد منابع مالی باید در بخش فناوری‌های پیشران جذب شوند. این فناوری‌ها باید دارای ویژگی‌های زیر باشند تا انگیزه بخش خصوصی برای خرید اوراق را فراهم نمایند.

- بازدهی بالا و قابلیت کنترل ریسک سامان‌مند و غیرسامان‌مند سرمایه‌گذاری توسط دولت
- مبتنی بر طرح آمایش استانی و ظرفیت‌های هر استان در حل مشکلات و رونق بلندمدت آن
- حل مشکلات کلان ملی و افزایش جلب اعتماد مردمی (حل مشکلات زیست‌محیطی مانند آلودگی هوا و بحران آب در کشور)
- تحول در صنایع مرتبط با کالاهای مصرفی بادوام موردنیاز مردم مانند صنعت خودرو (خودروهای برقی، هیبریدی و ...).

#### ۴. نتیجه‌گیری و پیشنهاد

اقتصاد ایران از سال ۱۳۸۵ تاکنون و خصوصاً در دهه ۱۳۹۰ متأثر از تحریم‌های جدید بوده است که باعث بروز نوسانات ارزی و تشدید رفتارهای سوداگرانه در بازار کالاهای مصرفی بادوام مانند زمین و مستغلات، طلا و ارز شده است. این نوسانات خود باعث افزایش و تشدید انتظارات تورمی و رکود تورمی در اقتصاد ایران شده است. برای کاهش انتظارات تورمی باید دو اقدام یکی اقدام بازدارنده و دیگری اقدام پیش‌برنده صورت گیرد.

اقدام بازدارنده کنترل رفتار سفته‌بازانه در بازار پول (ارز و سپرده‌ها)، دارایی‌های غیرپولی مستعد سفته‌بازی در اقتصاد کشور (طلا، زمین و ساختمان و در مواردی خودرو) و مدیریت نقدینگی است.

اقدام‌های پیش‌برنده، افزایش بازدهی در سرمایه‌گذاری‌های واقعی پیشران مانند فناوری‌های جدید جهت تغییر در رفتارهای سفته‌بازانه از بازارهای غیرمولد به سمت سرمایه‌گذاری در بازارهای جدید و مولد و پیشران اقتصاد است. منبع تأمین مالی می‌تواند بر اساس اوراق بهادارسازی دارایی غیرمنقول بخش خصوصی صورت‌گیرد که امکان رشد جهش‌وار در تراز مالی دولت را ایجاد نماید. ظرفیت عملیاتی این اوراق می‌تواند از طریق تقویت سهام عدالت با توسعه و ایجاد شرکت‌های پیشران در فناوری و یا اوراق بهادار جدید و تغییر در بخش‌نامه و مقررات املاک و مستغلات باشد. لازمه این کار در گام اول تبدیل یک روش جدید تدوین بودجه تلفیقی از دارایی‌های مالی دولت و بخش خصوصی است که از آن بودجه‌ریزی جامعه‌محور یا بودجه‌ریزی بر اساس آمار مالی بخش خصوصی است (SFS) است.

همچنین از آنجاکه تشخیص و مدیریت انتظارات تورمی نیازمند داده و الگوی مدیریتی است و در کشور، داده و روشی منسجم برای سنجش آن توسط مراکز آماری کشور مانند مرکز آمار و بانک مرکزی وجود ندارد، بنابراین پیشنهاد می‌شود در اسرع وقت اقدام مناسب برای سنجش این انتظارات در اقتصاد ایران توسط یکی از دو مرکز تولید آمار اقتصادی کشور صورت گیرد. همچنین باید بر اساس شاخصی، هژمونی سیاست‌گذار در هدف‌گذاری و کنترل انتظارات تورمی تعیین و برآورد شود.

## فهرست منابع

### الف. منابع فارسی

- اخوی، محمد سادات؛ حسینی، سید شمس‌الدین (۱۳۹۹)، *ارزیابی تأثیر تحریم‌های اقتصادی بر تورم اقتصاد ایران*، اقتصاد کاربردی، ۷، ۲۱، صص ۳۳-۵۰.
- باستانی فر، ایمان؛ میرزایی، رخساره (۱۳۹۳)، *تحلیل ریشه‌های رکود تورمی در اقتصاد ایران و ارائه راهکارهای برون‌رفت*. فصلنامه پژوهش‌های پولی-بانکی ۷، ۲۱، صص ۳۸۰-۳۶۱.
- باستانی فر، ایمان؛ حیدری خوراسگانی، محمدرضا (۱۳۹۴)، *تحلیل انتقادی اعتبار سیاست فریبکار در اقتصاد پولی با فروض ایدئال اسلامی*، مطالعات اقتصاد اسلامی، ۷، ۱۴، بهار و تابستان. ۷-۳۲.
- باستانی فر، ایمان (۱۳۹۵)، *برآورد تابع تقاضای پول تعدیل‌شده کیگان با تکانه‌های برون‌زا در اقتصاد ایران*، تحقیقات اقتصادی، ۵۱، ۴، صص: ۷۵۹-۷۷۶.
- باستانی فر، ایمان؛ صمدی، سعید (۱۳۹۷)، *تحلیل عوامل مؤثر بر شکل‌گیری انتظارات تورمی ناشی از تحولات سیاسی و تغییرات نقدینگی*، سیاست‌گذاری اقتصادی، ۱۰، ۲۰، ۱۳۵-۱۶۱.
- موسوی، شکوفه؛ باستانی فر، ایمان؛ امیری، هادی (۱۳۹۹)، *تأثیر تغییر دستوری نرخ سود سپرده بر ثبات مالی بانکی ایران در شرایط تحریم*، اقتصاد و الگوسازی، ۱۱، ۴۴، ۱-۲۶.
- هروانی، حسین؛ فراهانی فرد، سعید؛ شریفی، امید (۱۳۹۹)، *تأثیر انتظارات تورمی برون‌یابانه بر تورم در اقتصاد ایران*، رهیافت رگرسیون کوانتایل. بررسی مسائل اقتصاد ایران، ۷، ۲، صص ۳۴۳-۳۶۴.

## ب. منابع انگلیسی

- Adam, K. and Padula, M. (2011). "Inflation Dynamics and Subjective Expectations in the United States". *Economic Inquiry* 49(1): 13-25.
- Alexander Guarín, Luis Fernando Melo & Eliana González(2020). Inflation Expectations, Their Measurement and the Estimate of Their Degree of Anchoring. Joint Research Program. Center for Latin American Monetary Studies.
- Alberto Fuertes, Ricardo Gimeno, & José Manuel Marqués, (2018). Extraction of Inflation Expectations from Financial Instruments, IDB-Working Paper-No.898.
- Alonso Alfaro Ureña & Aarón Mora Melendez(2017), The Information Rigidities and Rationality of Costa Rican Inflation Expectations. working paper, No 5.
- Anderson, C.H. Carter, J.R. (2009). *Principles of Conflict Economics*, Cambridge University Press.
- Bastanifar, Iman & Vaez Barzani mohammad(2015), A New Framework for Hegemonic Analysis of Monetary Policy: The Case of Iran. *Iranian Journal of Economic studies*.4(1), 27-52.
- Barro, J., Robert, Gordon, David (1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, vol12, 101-121.
- Bems Rudolf & Francesca Caselli & Francesco Grigoli & Bertrand Gruss(2021), Expectations' anchoring and inflation persistence, *Journal of International Economics*, Volume 132, September 2021, 103516.
- Blinder, A., M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. de Haan, and D. Jansen. 2008. "Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence." *Journal of Economic Literature* 46 (4): 910-45.
- Collier, P. L. Elliot, H. Hegre, A. Hoeffler, M. Reynal-Querol and Sambanis, N. (2003). *Breaking the Conflict Trap: Civil War and Development Policy*, In A Co-Publication of the World Bank and Oxford University Press.
- Evans, M.D.D. (1998). "Real Rates, Expected Inflation and Inflation Risk Premia". *Journal of Finance* 53: 187-218.
- Foresi, S. Penati, A. Pennacchi, G. (1997). Reducing the Cost of Government Debt: the Role of Index-Linked Bonds, De Cecco, M. Pecchi, L., Piga, G. (Hrsg), *Managing Public Debt: Index-Linked Bonds in Theory and Practice*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK.
- Gibson, W. (1972). "Interest Rates and Inflationary Expectations: New Evidence". *American Economic Review* 62: 854-865.
- Gordon, R. J. (1977). "The Theory of Domestic Inflation". *American Economic Review* 67(1): 128-134.
- Jørgensen Peter Lihn & Kevin J. Lansing(2021), Anchored Inflation Expectations and the Slope of the Phillips Curve. FEDERAL RESERVE BANK OF SAN FRANCISCO Working Paper 2019-27.
- Kirchner, Robert, Gucci, Ricardo, Suchok, Yaroslava, Kuziakiv, Oksana, Movchan, Veronika, (2008), Inflation Expectations: importance and Measurement. Germany Advisory Group. Institute for economic research and policy consulting. Policy paper, PP.02.2008.
- Lv L, Liu Z, Xu Y (2019) Technological progress, globalization and low-inflation: Evidence from the United States. *PLoS ONE* 14(4): e0215366. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0215366>
- Modigliani, F. and Robert, S. (1973). "Inflation, Rational Expectations, and the Term Structure of Interest Rates". *Economica* 40:12-43.

- Nephew, Richard (2018) *The Art of Sanctions A View from the Field*. Columbia university press new York.
- Pyle, D. (1972). "Observed Price Expectations and Interest Rates". *This Review* 54: 275-280.
- Ricketts, N. (1996). "Real Short-term Interest Rates and Expected Inflation: Measurement and Interpretation". Bank of Canada: 23-39.
- Roberts, J. M. (1997). "Is Inflation Sticky?". *Journal of Monetary Economics* 39(2): 173-196.
- Rudd, J. and Whelan, K. (2006). "Modeling Inflation Dynamics: A Critical Review of Recent Research". *Journal of Money, Credit and Banking* 39(1): 155-170.
- Sargent, Th. J. and Neil, W. (1975). "Rational' Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule". *Journal of Political Economy* 83(2): 241-254.
- Stock, J.H. and Watson, M.W. (2003). "Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices". *Journal of Economic Literature* XLI: 788-829
- Tobin, j. (1978). "A Proposal for International Monetary Reform". *Eastern Economic Journal*. Eastern Economic Association: 153-159





