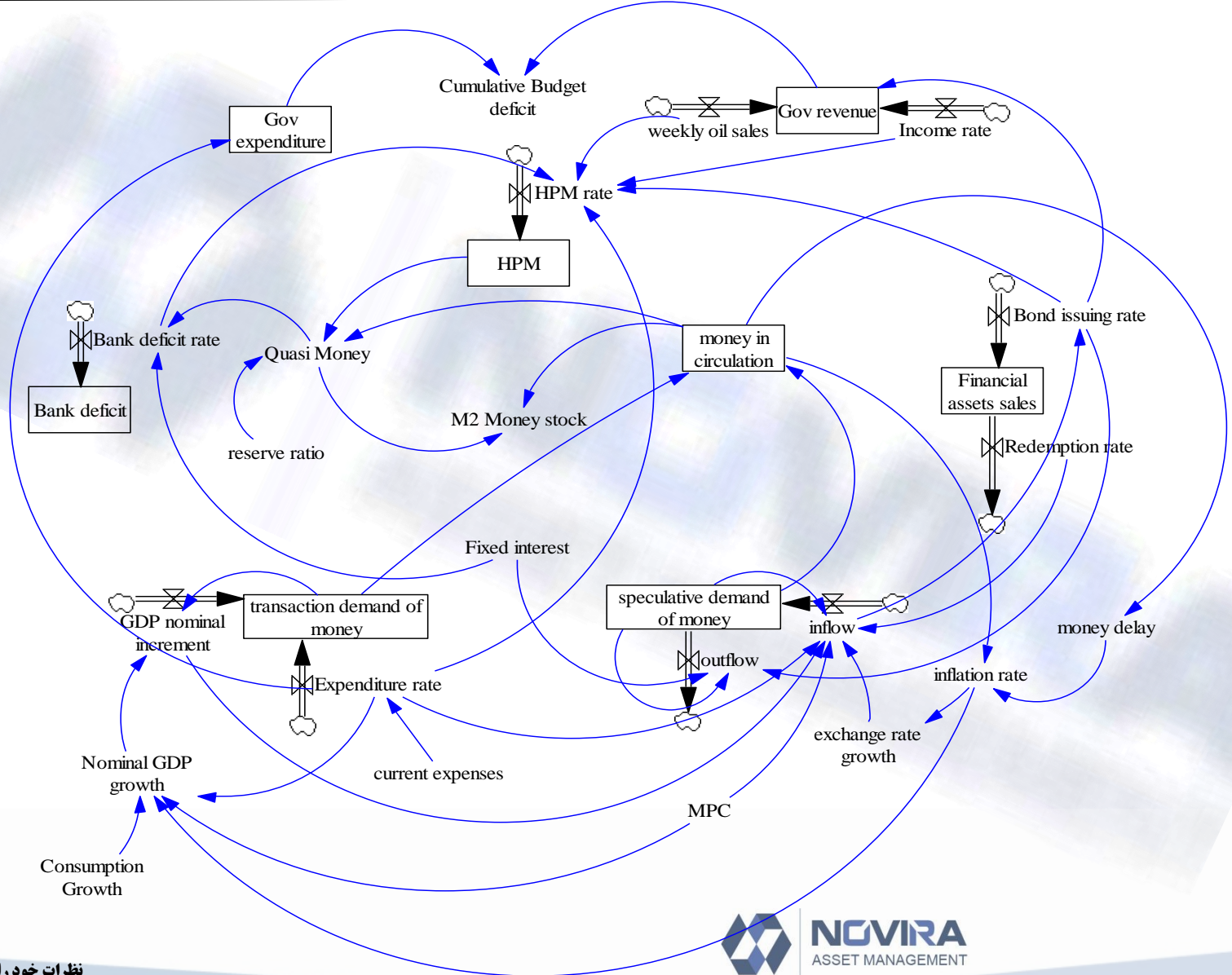


پیش‌بینی متغیرهای کلان پولی

تاریخ تهیه گزارش: ۱۴۰۰/۰۵/۱۹

توضیحات: ۱- در این گزارش به کمک ابزار دینامیک‌های سیستم، آثار بودجه سال ۱۴۰۰ را بر کل‌های پولی کشور بررسی می‌کنیم. فروش اوراق دولتی و صرف آن به مخارج جاری باعث انتقال تقاضای سفته‌بازی پول به تقاضای مصرفی در اقتصاد کشور می‌شود؛ بخشی از تقاضای مصرفی مجدداً به دلیل پس‌انداز به تقاضای سفته‌بازی تبدیل می‌شود. این حلقه بازخوردی باعث می‌شود تا تخمین توانایی دولت در فروش اوراق و به تبع آن تخمین کسری بودجه با مشکل مواجه شود؛ به همین دلیل از روش سیستم‌های دینامیکی برای حل این مشکل استفاده می‌کنیم.



- ۱- در این گزارش سعی کردیم با استفاده از چارچوب کینزی و تعدیل آن برای اقتصاد ایران، تحولات متغیرهای کلان پولی و به تبع آن بازار پول را با توجه به قانون بودجه به طور هفتگی تا انتهای سال جاری پیش بینی نماییم.
- ۲- در رویکرد کینزی متغیر نرخ بهره یک متغیر درون‌زا بوده که از تعادل عرضه و تقاضای پول حاصل می‌گردد، در حالی که در ایران نرخ بهره به صورت دستوری تعیین می‌گردد. با این توضیح در این مطالعه نرخ بهره به عنوان یک متغیر برون‌زا بر تقاضای سفته‌بازی پول اثر می‌گذارد.
- ۳- در این مدل به مثابه رویکرد کینز برای تابع تقاضای پول، دو مؤلفه اصلی که به ترتیب تقاضای مصرفی و سفته بازی هستند در نظر گرفته شده است. تقاضای سفته‌بازی از نرخ تورم، شوک‌های ارزی، نرخ بهره، میل نهایی به مصرف و به تبع آن نرخ پس‌انداز، مخارج دولت (بخشی از آن از طریق میل به پس‌انداز تبدیل به تقاضای سفته‌بازی می‌شود) و همچنین تامین مالی دولت مبتنی بر انتشار اوراق تاثیر می‌پذیرد. بخش مصرفی تابع تقاضای پول نیز متأثر از رشد اقتصادی، تورم و مخارج دولت می‌باشد، در واقع دولت به واسطه مخارج خود یا از طریق درآمدها و یا از طریق بسط پایه پولی میزان قابل توجهی از تقاضای مصرفی را به خود اختصاص می‌دهد. **در این مدل سرعت گردش پول ثابت بوده و دو مؤلفه تقاضای پول، حجم پول در گردش را می‌سازند.** این تلقی از پول با واقعیت‌های اقتصادی کشور همخوانی بیشتری دارد.
- ۴- در چارچوب مدل کینزی میل نهایی به مصرف (MPC) به عنوان یک پارامتر مهم بر میزان مصرف و به تبع آن میزان پس‌انداز و تولید ناخالص داخلی موثر می‌باشد. در این تحقیق برای بررسی تحولات بازار پول، دولت به عنوان یک نهاد اثرگذار بر تحولات این حوزه در کشور در نظر گرفته شده است و مرز سیستم به گونه‌ای انتخاب شده که در بردارنده بازار کالا و خدمات نمی‌باشد. در این مدل میل نهایی به مصرف و همچنین میزان مصرف در اقتصاد به عنوان دو متغیر برون‌زا بوده و رشد درآمد ملی و تقاضای مصرفی پول با تثبیت سرعت گردش پول از این دو متغیر برون‌زا بدست می‌آیند. برای رشد مصرف مقدار ثابت سالانه ۲ درصد لحاظ شده است. در فرمول‌ها، میل نهایی به پس‌انداز برابر با ۱ منهای میل نهایی به مصرف لحاظ شده است.
- ۵- اکثر اقتصاددانان تورم را علی‌الاصول پدیده‌ای "پولی" می‌دانند، در این مدل با استفاده از رگرسیون بر داده‌های تاریخی شاخص بهای مصرف کننده و حجم پول، کشش این دو متغیر را نسبت به یکدیگر محاسبه شده است. در واقع تغییرات شاخص بهای مصرف کننده همان تورم می‌باشد که مطابق با تفسیر کششی، مضر بی از تغییرات حجم پول هفتگی است (به عبارت دقیق‌تر رشد حجم پول * 0.8 = تورم). همچنین در این مدل نرخ ارز مطابق با برابری قدرت خرید و با فرض تورم سالانه ۳ درصدی دلار، تغییر می‌کند.
- ۶- در این مدل به ترتیب پول تابعی از رشد نرخ ارز، انتظارات تورمی، مقدار مصرف خانوار در جامعه و مخارج دولت بوده و شبه پول نیز تابع نرخ سپرده قانونی بانک‌ها نزد بانک مرکزی و پایه پولی می‌باشند. فرض کرده‌ایم که پایه پولی شامل سه جزء بدهی‌های دولت، اضافه برداشت بانک‌ها و دارایی‌های خارجی بانک مرکزی باشد به علاوه فروش نفت نیز در صورت عدم دسترسی بانک مرکزی به ارزهای مسدود شده معادل ۱۰٪ منابع حاصل از فروش نفت منجر به افزایش پایه پولی می‌گردد. این امر به لحاظ تاریخی به واقعیت نزدیکتر است هر چند در صورت احیای برجام سناریوی کاهش قابل توجه پایه پولی در اثر دسترسی بانک مرکزی به منابع دور از انتظار نیست.
- ۷- در سناریوی احیای برجام فرض کرده‌ایم دولت 50% از پول ورودی به بازار دارایی (تقاضای سفته‌بازی) را با واگذاری دارایی مالی جذب کند. در سناریو تحریم این مقدار برابر با 15% لحاظ شده است.
- ۸- مطابق تابع مصرف کینزی و تعریف ضریب فزاینده کینز یعنی میزان کشش تولید (درآمد ملی) نسبت به مصرف دولت یعنی به ازای هر واحد مصرف دولت تولید به اندازه $\frac{1}{1-b}$ افزایش می‌یابد. (توجه کنید با توجه به اینکه میل نهایی مصرف (MPC) $0 < b < 1$ می‌باشد این کسر بزرگتر از یک خواهد بود و همین دلیل فزاینده‌گی آن است!) اما در ایران به دلیل بی‌ثباتی‌ها و ریسک‌های سیاسی، افزایش مخارج دولت قادر به تحریک سمت عرضه نبوده و تبعاً تاثیری در افزایش GDP از این کانال نخواهد داشت. بنابراین تاثیر جمله ناشی از افزایش مخارج دولت بر افزایش تولید ناخالص داخلی را صفر در نظر گرفته‌ایم و تنها رشد ۲ درصدی ثابت برای تولید ناخالص داخلی لحاظ نمودیم.
- ۹- هدف اصلی از مدل حاضر، تخمین کسری بودجه با توجه به پیش‌بینی توانایی دولت در میزان فروش دارایی مالی (به دلیل حلقه‌های بازخوردی اقتصادی) است. به همین دلیل سایر درآمدهای دولت به طور کاملاً تحقق پذیر لحاظ شده است و برای فروش نفت دو سناریو فرض شده است. خواننده می‌تواند با تخمین درصد تحقق درآمدهای غیر نفتی دولت، برآورد خود از کسری بودجه را تخمین بزند.
- ۱۰- در پایان ذکر این نکته ضروری است که پیش‌بینی تحولات مربوط به متغیرهای کلان پولی مستلزم اتخاذ مفروضات بسیاری در این مدل بوده است و حساسیت تغییر نتایج نسبت به تغییر مفروضات امری اجتناب‌ناپذیر است گرچه روندهای متناظر با مفروضات گوناگون تقریباً مشابه یکدیگر هستند. در صورت درخواست خواننده محترم فایل مربوط به مدل دینامیکی و معادلات آن جهت ملاحظه در اختیار قرار داده خواهد شد.

سناریو ها: برای بررسی دینامیک میزان فروش اوراق مالی توسط دولت و متغیرهای پولی با تغییر مقادیر پارامترهای مربوط به

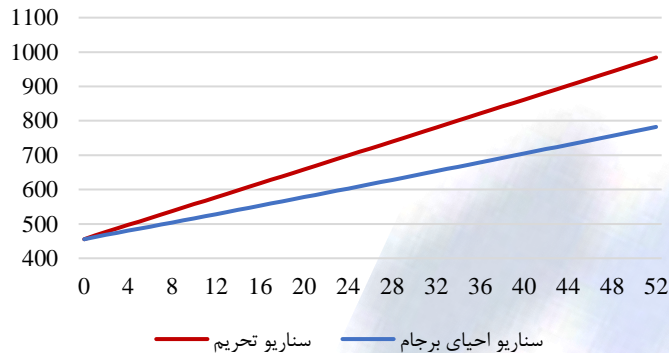
منابع (و نه مصارف) تحت سه سناریو به بررسی تحولات می‌پردازیم:

سهم دولت از درآمد نفتی	نرخ تسعیر فروش نفت	مفروضات		تحریم
		احیای برجام	قیمت نفت - دلار	
۶۰٪	۱۱۵,۰۰۰	۲۰	۲۰۳	۱

نظرات خود را از طریق ایمیل زیر با ما در میان بگذارید:

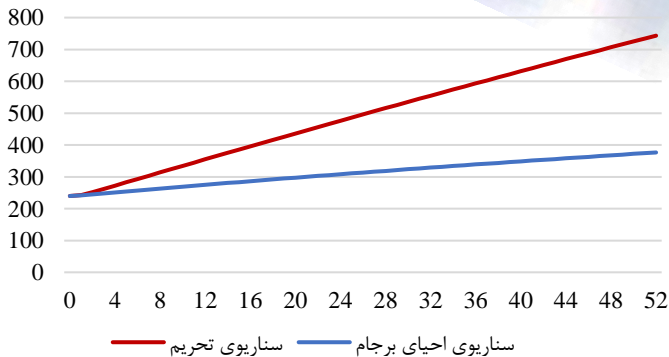
research@noviraco.com

پایه پولی (همت)



علت افزایش پایه پولی در سناریوی احیای برجام علیرغم مزاد بودجه در این سناریو این است که در معادله نرخ رشد پایه پولی، ۱۰ درصد از فروش نفت به پایه پولی افزوده می‌شود. گرچه اثر کاهشی احیای برجام بر پایه پولی امری امکانپذیر است ولی در این تحقیق روند تاریخی اثر فروش نفت بر ترازنامه بانک مرکزی لحاظ گردیده است.

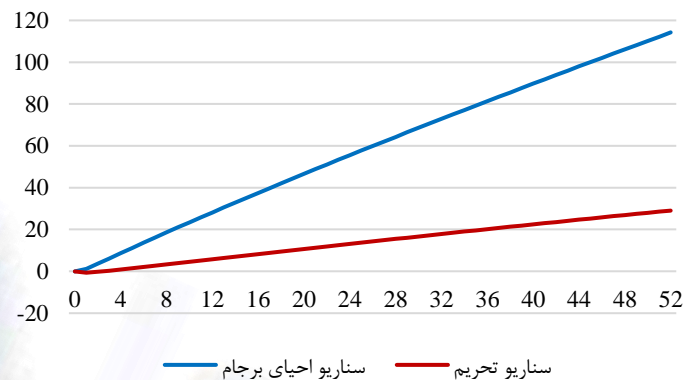
تقاضای سفته‌بازی پول (همت)



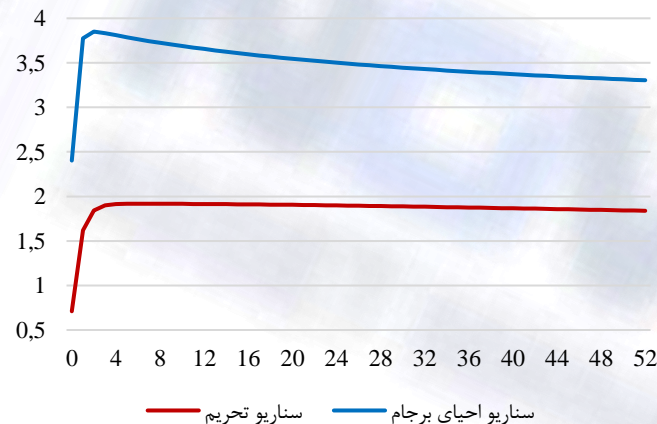
۳- مقایسه شیب نمودارهای تقاضای سفته‌بازی پول در دو حالت احیا و یا عدم احیای برجام نشان می‌دهد که دولت در هر صورت ناگزیر به اتخاذ سیاست انبساطی خواهد بود.

۴- نتایج نشان می‌دهد با توجه به ثابت بودن مخارج دولت در مدل مطابق با قانون بودجه ۱۴۰۰ در صورت ادامه تحریم‌ها با صادرات ۱ میلیون بشکه‌ای (نفت ۶۰ دلاری و نرخ تسعیر ۱۱۵۰۰ تومان) و تحقق تمامی درآمدهای غیر نفتی دولت، خالص فروش دارایی مالی ۲۹ همت و کسری بودجه حدوداً ۲۲۰ همت خواهد بود.

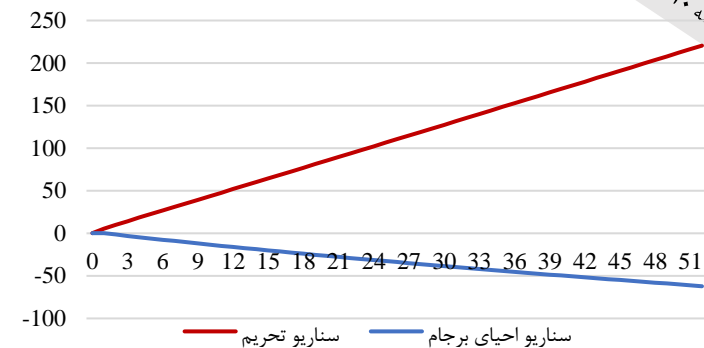
تجميع خالص فروش دارايي مالي (همت)



فروش هفتگی اوراق دولتي (همت)

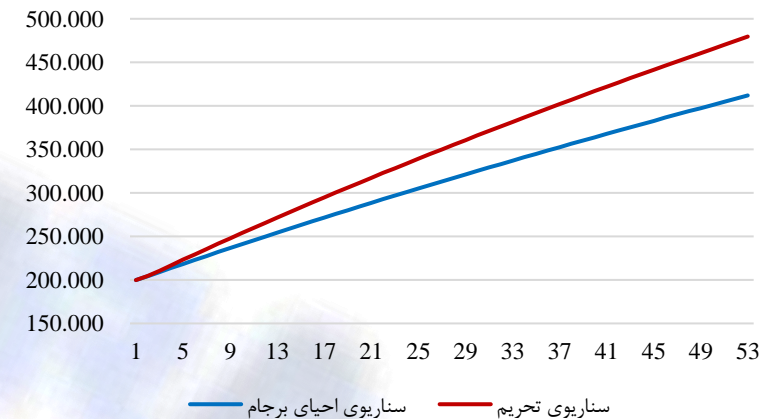


کسری بودجه دولت (همت)



کسری بودجه با فرص تحقق کامل درآمدهای غیر نفتی تخمین زده شده است.

نرخ ارز مطابق برابری قدرت خرید (ریال)



نتایج: ۱- پیشبینی هر یک از متغیرها بستگی به متغیرهای برونزا و سایر ضرایب در معادلات دارد اما با توجه به مخارج جاری هنگفت دولت روند کلی تمامی متغیرها در پی تغییر پارامترهای کنترلی، مشابه است. برآورد فروش هفتگی اوراق نشان می‌دهد که در سناریو تحریم تا اواسط نیمه دوم سال میزان فروش اوراق حداکثر ۲۰ همت خواهد بود به طوری که با توجه به مخارج و کسری بودجه قابل توجه دولت در سناریو مزبور بسط پایه پولی تنها راهکار دولت خواهد شد.

۲- به دلیل مخارج هنگفت دولتی هر دو سناریو حکایت از رشد قابل توجه پایه پولی دارد، گرچه احیای برجام رشد کسری بودجه انباشته را تعدیل می‌کند، از آنجا که در سال‌های نبود تحریم نیز دارایی‌های خارجی بانک مرکزی باعث افزایش پایه پولی می‌شد، با ضریب تأثیر ۱۰ درصدی فروش نفت بر پایه پولی، شاهد رشد بالای پایه پولی در سال ۱۴۰۰ خواهیم بود.

