

پژوهشکده پولی و بانکی  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



# افق زمانی گذار به تورم تک‌رقمی پایدار در سایه سیاست پولی و ارزی

حمید زمان‌زاده

MBRI -PN-94005

یادداشت سیاستی

تیرماه ۹۴

[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 نمی‌کند.
- کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به پژوهشکده پولی و بانکی می‌باشد، لیکن استفاده از نتایج این مقاله با ذکر منبع بلامانع است.



## افق زمانی گذار به تورم تک‌رقمی پایدار در سایه سیاست پولی و ارزی

حمید زمان زاده<sup>۱</sup>

### چکیده

در شرایطی که نرخ تورم پس از یک دوره نزولی در پایان سال ۱۳۹۳ به ۱۵٫۶ درصد کاهش یافت، دولت یازدهم دستیابی به تورم تک‌رقمی پایدار را به عنوان یکی از مهمترین اهداف اقتصادی خود عنوان نموده است. گذار به تورم تک‌رقمی از یک سو و حفظ پایدار آن از سوی دیگر نیازمند تأمین الزامات بسیار مهمی است. یکی از مهمترین الزامات گذار به تورم تک‌رقمی پایدار اتخاذ سیاست‌های پولی و ارزی متناسب با دستیابی به چنین هدفی از یک سو و توجه به هزینه‌های تولیدی آن در کوتاه‌مدت از سوی دیگر است. اما مسئله بسیار مهم دیگر تعیین افق زمانی گذار به تورم تک‌رقمی پایدار با توجه به شرایط سیاسی و اقتصادی حاکم است که یکی از مهمترین آنها در حال حاضر، وضعیت تحریم‌های اقتصادی است. بر اساس نتایج مدل تصحیح خطای برداری برآورد شده برای اقتصاد ایران، اتخاذ سیاست پولی و ارزی فعال در راستای تثبیت نرخ ارز در سطوح ۳۲۰۰۰ ریال در برابر هر دلار و کنترل رشد نقدینگی در محدوده ۱۵ درصد در سناریوی لغو تحریم‌ها، اگرچه افق زمانی دستیابی به تورم تک‌رقمی را با افزایش شش ماهه به پایان سال ۱۳۹۵ موکول می‌نماید و همچنین اثرات کاهنده بر رشد اقتصادی دارد، اما با توجه به سیر صعودی رشد اقتصادی در سایه لغو تحریم، سیاست مناسبی جهت گذار به تورم تک‌رقمی پایدار است. این در حالی است که اگر دستیابی به تورم تک‌رقمی در سناریوی تداوم تحریم تا پایان سال ۱۳۹۶ مدنظر باشد، با توجه به اثرات تورمی افزایش نرخ ارز باید کاهش رشد نقدینگی به سطوح کمتر از ۱۰ درصد و در پی آن کاهش رشد اقتصادی به ارقام منفی را پذیرفت. با در نظر گرفتن هزینه‌های تولیدی انقباض پولی در شرایطی که اقتصاد کشور به حفظ رشد اقتصادی نیاز مبرمی دارد، به نظر می‌رسد گزینه بهتر آن است که افق زمانی دستیابی به تورم تک‌رقمی در سناریوی تداوم تحریم تا سال ۱۳۹۸ به تعویق افتد تا در سایه کنترل رشد نقدینگی در محدوده ۱۵ درصد گذار به تورم تک‌رقمی به تدریج میسر شود.



نرخ تورم یکی از مهمترین شاخص‌های عملکرد اقتصاد کلان است که برای دولتمردان، سیاستگذاران اقتصادی، کارشناسان اقتصادی و عموم مردم دارای اهمیت به‌سزایی است. با توجه به هدف دولت در دستیابی به تورم تک‌رقمی پایدار، تحلیل و ارزیابی سیاست‌های دوران‌گذار به تورم تک‌رقمی و حفظ پایدار آن تحت شرایط مختلف اقتصادی و نیز بررسی هزینه‌های احتمالی این سیاست‌های ضدتورمی بر تولید ضرورت دارد. بر این اساس یادداشت حاضر به ارزیابی اثر سیاست‌های پولی و ارزی بر نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی پرداخته و سپس بر اساس این ارزیابی، سیاست پولی و ارزی مناسب برای گذار به تورم تک‌رقمی پایدار را تحت شرایط مختلف اقتصادی (وضعیت تحریم‌ها) ترسیم خواهد نمود.

### ■ ارزیابی دامنه و افق زمانی اثر سیاست پولی و ارزی بر تورم و رشد

تحلیل و ارزیابی اثرات اجرای یک سیاست مشخص بر عملکرد اقتصاد از مهمترین رکن‌های سیاستگذاری اقتصادی است. گذار به تورم تک‌رقمی و حفظ پایدار آن نیازمند تأمین الزامات بسیار مهمی است که یکی از مهمترین آن‌ها اتخاذ سیاست‌های پولی و ارزی متناسب با دستیابی به چنین هدفی است. بنابراین برای اتخاذ یک سیاست پولی و ارزی مشخص جهت دستیابی به تورم تک‌رقمی و حفظ آن، باید تحلیل و ارزیابی قابل‌اتکایی از نحوه اثرگذاری چنین سیاستی بر عملکرد اقتصاد کلان به ویژه دو متغیر تورم و رشد اقتصادی داشته باشیم. به این منظور بر اساس یک مدل تصحیح خطای برداری<sup>۱</sup> که حاوی سه رابطه بلندمدت برای تولید، قیمت و نرخ ارز و پویایی‌های کوتاه‌مدت متغیرهای اقتصاد کلان می‌باشد، اثرات سیاست پولی از مسیر کنترل رشد نقدینگی و سیاست ارزی از مسیر کنترل نرخ ارز بر متغیرهای تورم و رشد اقتصادی برآورد شده است.

#### ۱. ارزیابی دامنه و افق زمانی اثر سیاست پولی بر تورم و رشد از مسیر کنترل رشد نقدینگی

سیاست پولی از ابزارهای مختلفی مانند نرخ سود بانکی و کل‌های پولی جهت تأمین اهداف اقتصاد کلان برخوردار است. در این میان نقدینگی در گردش اقتصاد، یکی از مهمترین ابزارهای سیاست پولی در مدیریت متغیرهای هدف اقتصاد کلان به ویژه نرخ تورم و رشد اقتصادی در اقتصاد ایران است. اما سوال مهم این است که اثر سیاست پولی از مسیر تغییر نرخ رشد نقدینگی بر متغیرهای هدف اقتصاد کلان به ویژه نرخ تورم و رشد اقتصادی چیست؟ بر اساس مطالعات نظری و تجربی اقتصادی، سیاست پولی انقباضی (کاهش نرخ رشد نقدینگی) اگرچه کاهش نرخ تورم را به دست می‌دهد اما هزینه

۱- جهت مطالعه مدل تصحیح خطای برداری در این مقاله گاه کنید به زمان‌زاده (۱۳۹۰). برآورد نتایج بر اساس مدل بروز شده این مطالعه به دست آمده است.

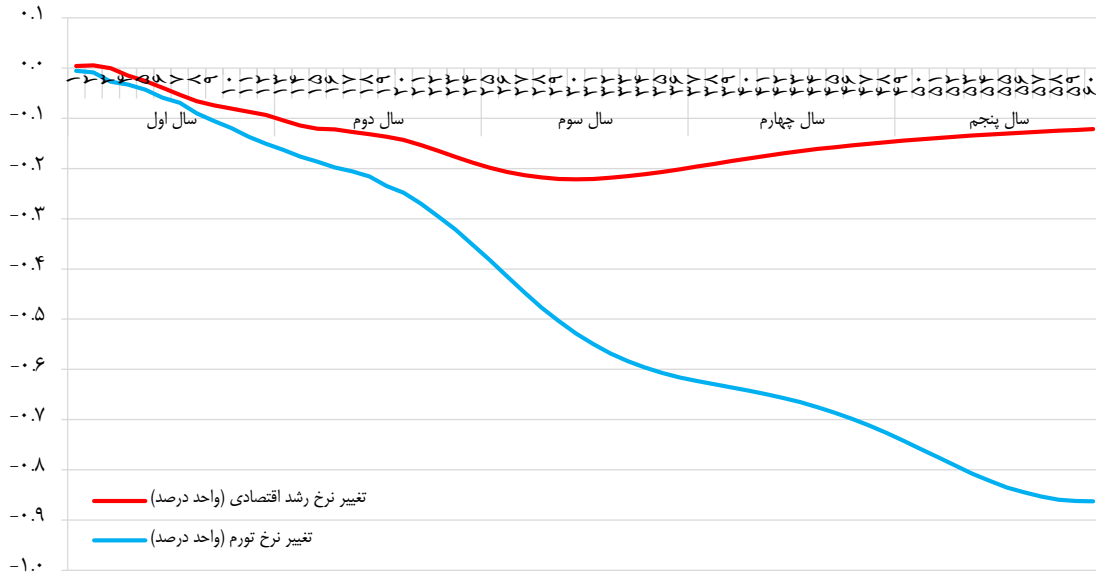


آن در بعد کلان کاهش نرخ رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت است. در مقابل سیاست پولی انبساطی (افزایش نرخ رشد نقدینگی) افزایش نرخ رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت را به هزینه افزایش نرخ تورم به دست می‌دهد. اما مسئله بسیار مهم جهت تحلیل سیاستی، دامنه و افق زمانی اثر سیاست پولی بر متغیرهای اقتصاد کلان و به عبارت دیگر مقادیر کمی منافع و هزینه‌های اعمال سیاست پولی است. به لحاظ تجربی، مدل تصحیح خطای برداری برآورد شده برای اقتصاد ایران نشان می‌دهد که اعمال سیاست پولی انقباضی در راستای کاهش ۱ واحد درصدی نرخ رشد نقدینگی منافع ضدتورمی خود را از همان ماه اول البته به صورت بسیار محدود و نامحسوس آشکار می‌نماید، اما این اثرات به مرور تقویت شده و در مسیری افزایش یافته پس از ۵ سال به حداکثر خود می‌رسد. کاهش ۱ واحد درصدی نرخ رشد نقدینگی به کاهش ۰/۱۵ واحد درصدی نرخ تورم در پایان سال اول، به کاهش ۰/۳۵ واحد درصدی نرخ تورم در پایان سال دوم، به کاهش ۰/۶۳ واحد درصدی نرخ تورم در پایان سال سوم، به کاهش ۰/۷۳ واحد درصدی نرخ تورم در پایان سال چهارم و در نهایت در حداکثر خود به کاهش ۰/۸۶ واحد درصدی نرخ تورم در پایان سال پنجم می‌رسد (نمودار ۱).

اما دستیابی به این منافع ضدتورمی کاهش نرخ رشد نقدینگی، با هزینه‌های کوتاه‌مدت کاهش رشد اقتصادی همراه است. کاهش ۱ واحد درصدی نرخ رشد نقدینگی به کاهش ۰/۰۹ واحد درصدی نرخ رشد در پایان سال اول، به کاهش ۰/۱۹ واحد درصدی نرخ رشد در پایان سال دوم و در پایان ماه ۱۳۰ به حداکثر خود یعنی کاهش ۰/۲۲ واحد درصدی نرخ اقتصادی می‌رسد. پس از آن هزینه‌های رشد اقتصادی با روندی کاهنده مواجه شده و به کاهش ۰/۲۰ واحد درصدی نرخ رشد در پایان سال سوم، کاهش ۰/۱۵ واحد درصدی نرخ رشد در پایان سال چهارم و کاهش ۰/۱۲ واحد درصدی نرخ رشد در پایان سال پنجم می‌رسد (نمودار ۱).



### نمودار ۱. اثر کاهش یک واحد درصدی نرخ رشد نقدینگی بر نرخ تورم و رشد اقتصادی



در مجموع منافع تورمی و هزینه‌های تولیدی (کاهش نرخ رشد) کاهش ۱ واحد درصدی نرخ رشد نقدینگی به طور متوسط در طول ۵ سال شرح جدول ۱ می‌باشد:

جدول ۱- متوسط منافع تورمی و هزینه‌های تولیدی (کاهش رشد اقتصادی) کاهش ۱ واحد درصدی نرخ رشد نقدینگی

متوسط پنج سال اول	متوسط چهار سال اول	متوسط سه سال اول	متوسط دو سال اول	متوسط سال اول	
-۰/۵۵	-۰/۴۷	-۰/۳۷	-۰/۲۵	-۰/۱۵	متوسط منافع تورمی (واحد درصد)
-۰/۱۵	-۰/۱۶	-۰/۱۶	-۰/۱۴	-۰/۰۹	متوسط هزینه‌های تولیدی (واحد درصد)

این نتایج حاکی از آن است که سیاست پولی انقباضی در راستای کاهش ۱ واحد درصدی رشد نقدینگی، کاهش ۰/۵۵ واحد درصدی متوسط نرخ تورم طی ۵ سال اول است در حالی که هزینه‌های تولیدی آن کاهش ۰/۱۵ واحد



درصدی رشد اقتصادی طی همین دوره است. البته در حالی که منافع تورمی سیاست پولی انقباضی تا سال پنجم در حال افزایش است، هزینه‌های تولیدی آن تا سال سوم به حداکثر رسیده و پس از آن رو به کاهش می‌گذارد.

## ۲. ارزیابی دامنه و افق زمانی اثر سیاست ارزی بر تورم و رشد از مسیر کنترل نرخ ارز

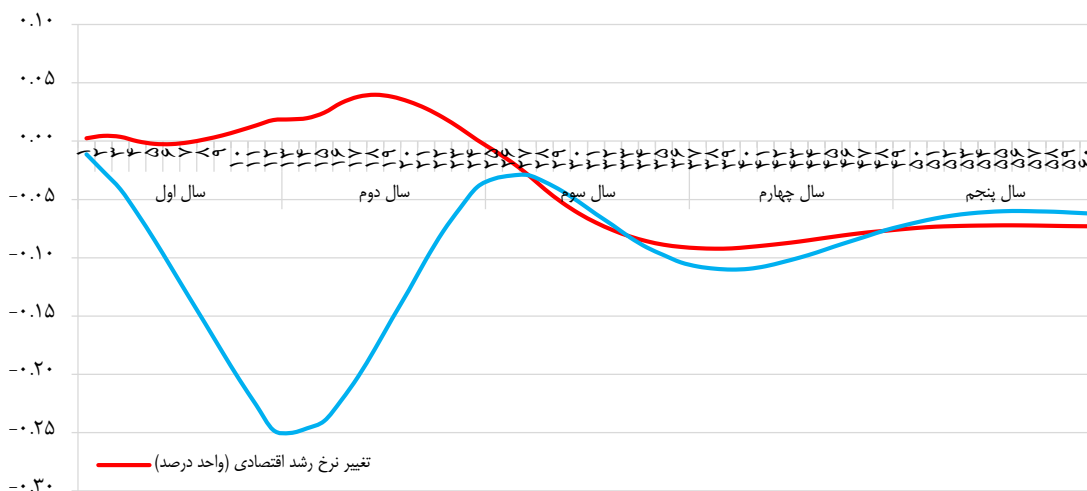
سیاست ارزی از مسیر کنترل نرخ ارز یکی از سیاست‌های مهم در مدیریت متغیرهای هدف اقتصاد کلان به ویژه نرخ تورم و رشد اقتصادی در اقتصاد ایران است. اما سوال مهم این است که اثر سیاست ارزی از مسیر تغییر نرخ ارز بر متغیرهای هدف اقتصاد کلان به ویژه نرخ تورم و رشد اقتصادی چیست؟ بر اساس مطالعات نظری و تجربی اقتصادی، انتظار می‌رود کاهش نرخ ارز از مسیر کاهش انتظارات تورمی، کاهش قیمت کالاهای وارداتی و صرفی و نیز کاهش هزینه‌های تولید داخلی تحت تأثیر کاهش قیمت کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای وارداتی، اثرات کاهنده بر تورم داشته باشد. اما در مورد اثر کاهش نرخ ارز بر تولید و رشد اقتصادی دو نیروی متضاد وجود دارد. کاهش نرخ ارز از مسیر کاهش هزینه‌های تولید، اثر مثبت بر تولید بر جای می‌گذارد، در حالی که از مسیر کاهش قدرت رقابت تولید داخلی در مقابل رقبای خارجی، اثر منفی بر تولید خواهد داشت و برآیند این دو اثر متضاد است که تعیین‌کننده اثر خالص کاهش نرخ ارز بر تولید و رشد اقتصادی است. مسئله بسیار مهم جهت تحلیل سیاستی، دامنه و افق زمانی اثر سیاست ارزی بر متغیرهای اقتصاد کلان و به عبارت دیگر مقادیر کمی منافع و هزینه‌های اعمال سیاست ارزی است. به لحاظ تجربی، مدل تصحیح خطای برداری برآورد شده برای اقتصاد ایران نشان می‌دهد که اعمال سیاست ارزی در راستای کاهش ۱ درصدی نرخ ارز منافع ضدتورمی خود را از همان ماه اول البته به صورت محدود آشکار می‌نماید، اما این اثرات به سرعت تقویت شده و در مسیری فزاینده پس از ۱ سال به حداکثر خود رسیده و به کاهش ۰/۲۵ واحد درصدی نرخ تورم منتهی می‌شود. پس از آن اثرات ضدتورمی این کاهش در نرخ ارز به سرعت تضعیف شده و در پایان سال دوم تنها به کاهش ۰/۰۴ واحد درصدی نرخ تورم می‌انجامد. در سال‌های بعدی نیز این اثرات به صورت نوسانی کاهنده ادامه یافته و در پایان سال پنجم به کاهش ۰/۰۶ واحد درصدی نرخ تورم می‌انجامد (نمودار ۲).

اما کاهش نرخ ارز در کوتاه‌مدت اثری مثبت و نسبتاً محدود بر نرخ رشد اقتصادی دارد به نحوی که این اثر مثبت تا ماه هیجدهم به حداکثر خود (۰/۰۴ واحد در صد افزایش در رشد اقتصادی) می‌رسد. پس از آن اثرات منفی ناشی از کاهش قدرت رقابتی تولید داخلی بر اثرات مثبت ناشی از کاهش هزینه‌های تولید غلبه می‌نماید به نحوی که اثر کاهش ۱ درصدی نرخ ارز بر نرخ رشد اقتصادی در پایان سال دوم به صفر و در پایان سال سوم و در حداکثر خود به کاهش ۰/۰۹ واحد



درصدی در نرخ رشد می‌انجامد. پس از آن اگرچه این اثرات منفی تضعیف می‌شود اما در میان‌مدت به صورت محدود ادامه می‌یابد و در پایان سال پنجم به کاهش ۰/۰۷ واحد درصدی در نرخ رشد می‌انجامد (نمودار ۲).

### نمودار ۲. اثر کاهش یک درصدی نرخ ارز بر نرخ تورم و رشد اقتصادی



### ■ سیاست پولی و ارزی و افق زمانی گذار به تورم تکریمی پایدار

با توجه به برآورد اثرات سیاست پولی از مسیر کنترل رشد نقدینگی و سیاست ارزی از مسیر کنترل نرخ ارز بر متغیرهای تورم و رشد اقتصادی، می‌توان بسته سیاست پولی و ارزی جهت گذار به تورم تکریمی پایدار ارائه داد. اما این مهم نیازمند آگاهی از وضعیت موجود اقتصادی و نیز مهمترین سناریوهای آتی پیش روی اقتصاد است. وضعیت جاری اقتصاد کلان کشور در آینده متغیرهای اصلی اقتصاد کلان یعنی نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی منعکس می‌گردد. بر اساس گزارش رسمی بانک مرکزی، روند نزولی نرخ تورم از محدوده ۴۰ درصد در تابستان سال ۱۳۹۲ تاکنون ادامه یافته و نرخ تورم میانگین در اسفندماه ۱۳۹۳ به ۱۵/۶ درصد کاهش یافته است، اما نرخ تورم نقطه به نقطه که کمترین مقدار خود را در شهریورماه (۱۴/۴ درصد) تجربه نمود، از ماه آبان با افزایش مواجه شده و در اسفندماه به ۱۶/۲ درصد رسیده است. به این ترتیب و با توجه به تجربه تاریخی اقتصاد ایران، نرخ تورم در حال حاضر در محدوده متوسط بلندمدت خود به لحاظ تاریخی قرار گرفته است.





در حوزه تولید و رشد اقتصادی، بر اساس آخرین گزارش رسمی بانک مرکزی، روند نزولی تولید ناخالص داخلی پس از ۲ سال (از ابتدای سال ۱۳۹۳) متوقف شده و در پایان سال ۱۳۹۳ به ۲۰۳ هزار و ۱۶۰ میلیارد تومان (به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۸۳) رسیده است. در همین حال نرخ رشد اقتصادی پس از ۲ سال ثبت ارقام منفی، به مثبت ۳ درصد در پایان سال ۱۳۹۳ افزایش یافته است. به این ترتیب می‌توان ادعا نمود که اقتصاد ایران از ابتدای سال ۱۳۹۳ عملاً وارد فاز خروج از رکود اقتصادی شده است. در مجموع اقتصاد ایران پس از تجربه رکود تورمی شدید در سال‌های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲، از فاز بحرانی عبور نموده است.

در چنین شرایط اقتصادی دولت یازدهم دستیابی به تورم تک‌رقمی را هدفگذاری نموده است. موضوع بسیار مهم آن است که افق زمانی و نحوه اعمال سیاست‌های اقتصادی در راستای دستیابی به تورم تک‌رقمی پایدار کاملاً وابسته به شرایط سیاسی - اقتصادی کشور است. در این زمینه یکی از مهمترین پارامترها وضعیت آتی تحریم‌های اقتصادی است. اعمال تحریم‌های شدید اقتصادی از اواخر سال ۱۳۹۰ به یکی از مهمترین عوامل افزایش‌دهنده نرخ تورم و کاهنده نرخ رشد در اقتصاد کشور بدل شد. تشدید تحریم‌های اقتصادی از چند مسیر رشد اقتصاد ایران را تحت تأثیر منفی شدید قرار داده است که از جمله می‌توان به کاهش شدید درآمدهای نفتی، جهش نرخ ارز و بی‌ثباتی آن، حاکمیت نظام چندنرخ ارز، سخت‌تر شدن مبادلات مالی و کالایی با کشورهای خارجی و کاهش شدید واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای و تشدید نااطمینانی و عدم امنیت اقتصادی اشاره نمود. همچنین تشدید تحریم‌های اقتصادی از چند مسیر به ویژه افزایش نرخ ارز و افزایش انتظارات تورمی به افزایش شدید نرخ تورم انجامید. با توجه به نقش تعیین‌کننده لغو یا عدم لغو تحریم‌های اقتصادی در شرایط اقتصاد کشور به نظر مناسب است که سیاست‌ها و افق زمانی گذار به تورم تک‌رقمی و حفظ آن به صورت پایدار تحت دو سناریوی لغو یا عدم لغو تحریم‌های اقتصادی مورد بررسی قرار گیرد.

#### ۱. سیاست پولی و ارزی و افق زمانی گذار به تورم تک‌رقمی پایدار در سناریوی لغو تحریم‌ها

جهت بررسی سیاست پولی و ارزی مناسب برای دوره گذار به تورم تک‌رقمی پایدار در سناریوی لغو تحریم‌ها، ابتدا به برآورد مسیر زمانی تورم و رشد تحت عدم اتخاذ سیاست پولی و ارزی فعال پرداخته و سپس تحت اتخاذ سیاست پولی و ارزی مورد نظر مورد تحلیل و بررسی قرار می‌گیرد.



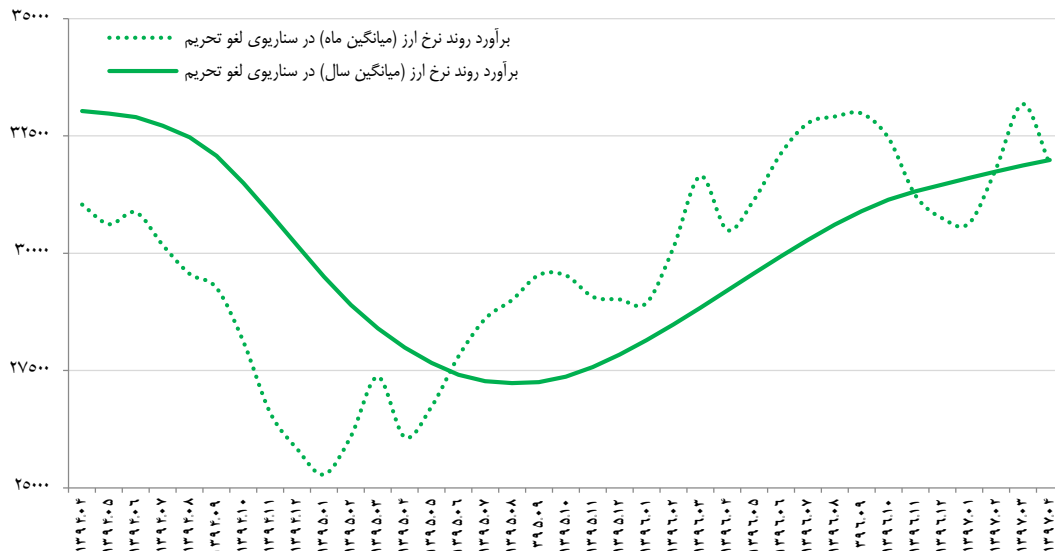
## ۱/۱. مسیر زمانی تورم و رشد تحت عدم اتخاذ سیاست پولی و ارزی فعال در سناریوی لغو تحریم

به لحاظ تجربی، مدل تصحیح خطای برداری برآورد شده برای اقتصاد ایران نشان می‌دهد که لغو تحریم‌های اقتصادی در کوتاه‌مدت از کانال‌های مختلف مانند افزایش درآمدهای نفتی، بهبود تراز مالی دولت و به ویژه کاهش قابل توجه و سریع نرخ ارز بر مسیر زمانی تورم و رشد اقتصادی اثرگذار خواهد بود. بر اساس نتایج این مدل لغو تحریم‌های اقتصادی در صورت عدم اتخاذ سیاست ارزی فعال از سوی بانک مرکزی و ثبات قیمت نفت می‌تواند نرخ ارز را (هر دلار در برابر ریال) تا سطوح ۲۵۰۰۰ واحد تا پایان سال ۱۳۹۴ کاهش دهد. پس از آن نرخ ارز به مرور افزایش یافته و در ابتدای سال ۱۳۹۶ به سطوح بالاتر از ۳۰۰۰۰ ریال خواهد رسید (نمودار ۳).

به لحاظ تجربی، مدل برآورد شده برای اقتصاد ایران نشان می‌دهد که در سناریوی لغو تحریم‌های اقتصادی در صورت عدم اتخاذ سیاست پولی و ارزی فعال، نرخ تورم به ویژه تحت تأثیر کاهش نرخ ارز با سیر نزولی مواجه شده و در پایان سال ۱۳۹۴ به ۱۴/۵ درصد کاهش خواهد یافت. این روند نزولی در سال ۱۳۹۵ نیز ادامه یافته به نحوی که برآورد می‌شود از نیمه دوم سال ۱۳۹۵ نرخ تورم به سطوح تک‌رقمی رسیده و تا پایان این سال به حدود ۷ درصد کاهش یابد. اما از ابتدای سال ۱۳۹۶ تحت تأثیر کاهش اثرات ارزی لغو تحریم‌ها، نرخ تورم با توقف روند نزولی، وارد مدار صعودی شده و در ابتدای سال ۱۳۹۷ مجدداً به سطوح ۲ رقمی باز خواهد گشت (نمودار ۴). بنابراین رفع تحریم‌ها اگرچه از مسیر کاهش نرخ ارز در کوتاه مدت زمینه دستیابی به تورم تک‌رقمی را فراهم می‌نماید، اما این امر پایدار نبوده و در صورت عدم اتخاذ سیاست‌های پولی و ارزی متناسب و فعال، تورم مجدداً به سطوح دوررقمی باز خواهد گشت. همچنین لغو تحریم‌ها (به صورت دفعی) در صورت عدم اتخاذ سیاست پولی و ارزی فعال، در کوتاه‌مدت اثری مثبت قوی بر نرخ رشد اقتصادی دارد به نحوی که می‌تواند زمینه دستیابی به نرخ رشد اقتصادی ۷/۱ درصدی در پایان سال ۱۳۹۴ و ۸/۶ درصدی در پایان سال ۱۳۹۵ را فراهم نماید. پس از آن به مرور اثرات لغو تحریم بر رشد اقتصادی تضعیف شده و در ابتدای سال ۱۳۹۷ نرخ رشد اقتصادی به کمتر از ۶ درصد کاهش خواهد یافت (نمودار ۵).



### نمودار ۳. برآورد مسیر زمانی نرخ ارز (دلار در برابر ریال) تحت عدم اتخاذ سیاست ارزی فعال در سناریوی لغو تحریم‌های اقتصادی



### ۱/۲. مسیر زمانی تورم و رشد تحت سیاست تثبیت نرخ ارز در سناریوی لغو تحریم

کاهش قابل توجه نرخ ارز پس از لغو تحریم‌های اقتصادی اگرچه کاهش نرخ تورم و افزایش نرخ رشد را در کوتاه‌مدت تسریع می‌نماید، اما در میان‌مدت و بلندمدت اثرات معکوسی هم بر نرخ تورم و هم بر نرخ رشد اقتصادی برجای خواهد گذارد. کاهش نرخ ارز پس از یک دوره موقتی مجدداً در مسیر صعودی (البته با آهنگ ملایم) قرار خواهد گرفت که در نتیجه آن پس از این دوره موقت اثرات افزایشی بر نرخ تورم در بر خواهد داشت و صرفاً به نوسان و بی‌ثباتی نرخ تورم منجر خواهد شد. کاهش نرخ ارز نیز اگرچه در کوتاه‌مدت اثری مثبت و نسبتاً محدود بر نرخ رشد اقتصادی دارد اما پس از آن اثرات منفی ناشی از کاهش قدرت رقابتی تولید داخلی بر اثرات مثبت ناشی از کاهش هزینه‌های تولید غلبه نموده و به کاهش رشد اقتصادی می‌انجامد.

در حوزه سیاست ارزی در سناریوی لغو تحریم‌ها، با توجه به نتایج مدل پیشنهاد می‌شود بانک مرکزی سیاست ارزی فعالانه در راستای حمایت از یک نرخ کف در بازار ارز در محدوده ۳۲۰۰۰۰۰ ریال در برابر هر دلار اتخاذ نماید. سوال این است



که اتخاذ چنین سیاستی چه پیامدهایی در بر خواهد داشت؟ به لحاظ تجربی، مدل برآورد شده برای اقتصاد ایران نشان می‌دهد که در سناریوی لغو تحریم‌های اقتصادی در صورت اتخاذ سیاست تثبیت نرخ ارز در محدوده ۳۲۰۰۰ ریال در برابر هر دلار، سرعت رسیدن به تورم تک رقمی کاهش یافته و زمان مورد نیاز برای رسیدن به آن نیز تا پایان سال ۱۳۹۵ افزایش می‌دهد. در مقابل این سیاست ارزی پایداری نرخ تورم تک‌رقمی را در میان‌مدت افزایش و سطح آن را کاهش داده به نحوی که نرخ تورم با وجود در پیش گرفتن روند صعودی در انتهای سال ۱۳۹۶، تا تابستان سال ۱۳۹۷ در محدوده کمتر از ۸ درصد حفظ می‌شود (نمودار ۴). در حوزه رشد نیز در صورت اتخاذ سیاست تثبیت نرخ ارز اگرچه آهنگ رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت اندکی کاهش می‌یابد، اما در مقابل سطح و پایداری نرخ رشد اقتصادی را در میان‌مدت افزایش می‌دهد (نمودار ۵).

بنابراین اتخاذ سیاست حمایت از نرخ کف در بازار ارز در محدوده ۳۲۰۰۰۰ ریال در برابر هر دلار و تثبیت آن زمینه ثبات و پایداری بیشتر نرخ تورم و نرخ رشد را فراهم می‌آورد. مسئله بسیار مهم دیگر این است که تثبیت نرخ ارز در سناریوی لغو تحریم از مسیر انباشت ذخایر ارزی، ریسک جهش نرخ ارز در آینده و بروز عدم تعادل‌های بزرگ در بخش داخلی و تراز پرداخت‌ها را کاهش داده و از این طریق به حفظ ثبات اقتصادی و پایداری بیشتر نرخ تورم و رشد اقتصادی کمک می‌نماید. در نهایت باید بر این نکته نیز تأکید نمود که سیاست حمایت از کف نرخ ارز در سناریوی لغو تحریم، یک سیاست موقتی در راستای ممانعت از کاهش کوتاه‌مدت نرخ ارز بوده و پس از آن در میان‌مدت و بلندمدت تعدیل نرخ ارز باید بر اساس بنیادهای اقتصادی به ویژه با توجه به رابطه برابری قدرت خرید صورت گیرد. این سیاست در حمایت از این موضع است که نرخ ارز اساساً ابزار کنترل نرخ تورم نبوده و استفاده از آن برای کاهش نرخ تورم صرفاً منجر به انباشت فشارهای تورمی در یک دوره و جهش تورمی در دوره شوک ارزی می‌شود.

### ۱/۳. مسیر زمانی تورم و رشد تحت سیاست تثبیت نرخ ارز و کنترل رشد نقدینگی در سناریوی لغو تحریم

در حوزه سیاست پولی در سناریوی لغو تحریم‌ها، با توجه به نتایج مدل پیشنهاد می‌شود علاوه بر سیاست تثبیت ارزی، بانک مرکزی سیاست پولی انقباضی قوی در راستای دستیابی به هدف نرخ رشد نقدینگی در محدوده ۱۵ درصد اتخاذ نماید. سوال این است که اتخاذ چنین سیاستی چه پیامدهایی در بر خواهد داشت؟ به لحاظ تجربی، مدل برآورد شده برای اقتصاد ایران نشان می‌دهد که در سناریوی لغو تحریم‌های اقتصادی در صورت کنترل نرخ رشد نقدینگی در محدوده ۱۵ درصد همراه با تثبیت نرخ ارز در محدوده ۳۲۰۰۰ ریال در برابر هر دلار، سرعت رسیدن به تورم تک رقمی کاهش یافته و



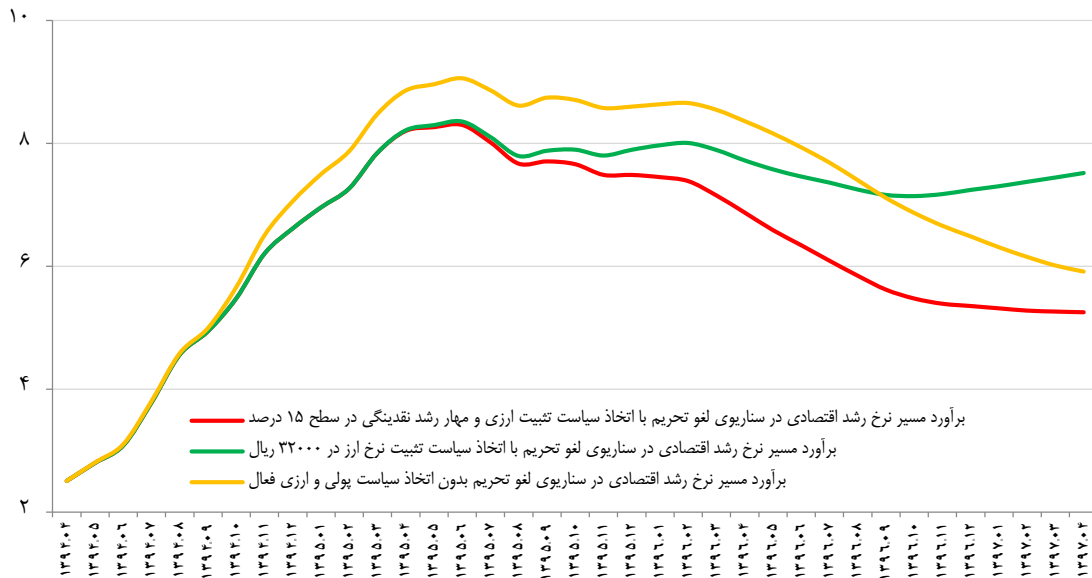
زمان مورد نیاز برای رسیدن به آن نیز تا پایان سال ۱۳۹۵ افزایش می‌دهد. در مقابل این سیاست پولی و ارزی پایداری نرخ تورم تک‌رقمی را در میان‌مدت و بلندمدت افزایش و سطح آن را کاهش داده به نحوی که نرخ تورم با تداوم روند نزولی تا تابستان سال ۱۳۹۷ به محدوده ۴ درصد می‌رسد (نمودار ۴). در حوزه رشد نیز در صورت اتخاذ سیاست انقباض پولی همراه با تثبیت ارزی آهنگ رشد اقتصادی در میان‌مدت کاهش می‌یابد، که این کاهش رشد اقتصادی هزینه اصلی گذار به تورم تک‌رقمی پایدار است (نمودار ۵). مسئله بسیار مهم این است که هزینه‌های تولیدی انقباض پولی در راستای دستیابی به تورم تک‌رقمی در سناریوی لغو تحریم در شرایطی بروز می‌یابد که اقتصاد ایران در مسیر رشد قابل توجه ناشی از لغو تحریم‌ها قرار می‌گیرد. در چنین شرایطی انقباض پولی برای گذار به تورم تک‌رقمی پایدار تنها از آهنگ رشد سریع اقتصاد ایران می‌کاهد نه آنکه زمینه بروز یا تشدید رکود اقتصادی را فراهم نماید و از این منظر سیاست کاملاً موجهی است.

نمودار ۴. برآورد مسیری نرخ تورم در سناریوی لغو تحریم‌های اقتصادی تحت سیاست‌های متفاوت پولی و ارزی





## نمودار ۵. برآورد مسیر زمانی نرخ رشد اقتصادی در سناریوی لغو تحریم‌های اقتصادی تحت سیاست‌های متفاوت پولی و ارزی



## ۲. سیاست پولی و ارزی و افق زمانی گذار به تورم تک رقمی پایدار در سناریوی تداوم تحریم‌ها

در صورت تداوم تحریم‌های اقتصادی سیاستگذار ارزی از ابزارهای لازم جهت کنترل روند صعودی نرخ ارز برخوردار نخواهد بود. چراکه تلاش برای جلوگیری از روند صعودی نرخ ارز به تخلیه سریع ذخایر کمیاب ارزی منتهی شده که می‌تواند به بحران ارزی آتی منجر شود. بنابراین سیاست ارزی مناسب در چنین شرایطی سیاستی است که به کنترل نوسانات ارزی در مسیر روند نرخ ارز بسنده نماید. بنابراین سیاست ارزی عملاً نمی‌تواند اثر تعیین‌کننده‌ای بر مسیر تورم برجای گذارد.

اما در سناریوی تداوم تحریم‌ها، با توجه به نتایج مدل، سیاست پولی در راستای مهار رشد نقدینگی همچنان به عنوان مهمترین ابزار کنترل تورم قابل استفاده است. در صورتی که بانک مرکزی سیاست پولی انقباضی قوی در راستای دستیابی به هدف نرخ رشد نقدینگی در محدوده ۱۵ درصد اتخاذ نماید، چه اثراتی بر تورم و رشد بر جای خواهد گذارد؟ به لحاظ تجربی، مدل برآورد شده برای اقتصاد ایران نشان می‌دهد که در سناریوی تداوم تحریم‌های اقتصادی در صورت کنترل نرخ



رشد نقدینگی در محدوده ۱۵ درصد، اگرچه دستیابی به سطوح پایین تر تورم را میسر خواهد ساخت، اما با توجه به اثرات تورمی صعود نرخ ارز، حتی با نرخ رشد نقدینگی ۱۵ درصد نیز دستیابی به تورم تک رقمی تا سال ۱۳۹۷ میسر نخواهد شد. این امر حاکی از آن است که در سناریوی تداوم تحریم‌ها دستیابی به تورم تک رقمی در افق زمانی سه ساله نیازمند نرخ رشد نقدینگی حتی پایین تر از سطوح ۱۰ درصد خواهد بود. نتایج مدل برآورد شده نشان می‌دهد که در سناریوی تداوم تحریم، اتخاذ سیاست انقباض پولی (کنترل رشد نقدینگی در سطح ۱۵ درصد) می‌تواند رشد اقتصادی را در کوتاه مدت کاهش دهد. این در حالی است که اگر دستیابی به تورم تک رقمی در سناریوی تداوم تحریم تا سال ۱۳۹۶ مدنظر باشد، باید کاهش رشد نقدینگی به سطوح کمتر از ۱۰ درصد و در پی آن کاهش رشد اقتصادی به ارقام منفی را نیز پذیرفت. زمانی که به هزینه‌های تولیدی انقباض پولی در چنین شرایطی توجه نماییم، به نظر می‌رسد گزینه بهتر آن است که افق زمانی دستیابی به تورم تک رقمی در سناریوی تداوم تحریم تا سال ۱۳۹۸ به تعویق افتد تا در سایه کنترل رشد نقدینگی در محدوده ۱۵ درصد، گذار به تورم تک رقمی به تدریج میسر شود.

#### ■ جمع‌بندی و ارائه توصیه‌های سیاستی

تحلیل و ارزیابی اثرات اجرای یک سیاست اقتصادی بر عملکرد اقتصاد از مهمترین رکن‌های سیاستگذاری اقتصادی است. گذار به تورم تک رقمی و حفظ پایدار آن در سطوح تک رقمی نیازمند تأمین الزامات بسیار مهمی است که یکی از مهمترین آن‌ها اتخاذ سیاست‌های پولی و ارزی متناسب با دستیابی به چنین هدفی است. بنابراین اتخاذ یک سیاست پولی و ارزی مشخص جهت دستیابی به تورم تک رقمی و حفظ آن، باید تحلیل و ارزیابی قابل اتکایی از نحوه اثرگذاری چنین سیاستی بر عملکرد اقتصاد کلان به ویژه دو متغیر تورم و رشد اقتصادی داشته باشیم و منافع تورمی و هزینه‌های تولیدی کاهش نرخ تورم را مد نظر قرار دهیم. بر اساس نتایج حاصل از مدل، منافع تورمی یک سیاست پولی انقباضی در راستای کاهش ۱ واحد درصدی رشد نقدینگی، کاهش ۰/۵۵ واحد درصدی متوسط نرخ تورم طی ۵ سال اول است در حالی که هزینه‌های تولیدی آن کاهش ۰/۱۵ واحد درصدی رشد اقتصادی طی همین دوره است. البته در حالی که منافع تورمی سیاست پولی انقباضی تا سال پنجم در حال افزایش است، هزینه‌های تولیدی آن تا سال سوم به حداکثر رسیده و پس از آن رو به کاهش می‌گذارد.

مسئله بسیار مهم دیگر تعیین افق زمانی گذار به تورم تک رقمی پایدار با توجه به شرایط سیاسی و اقتصادی حاکم است که یکی از مهمترین آنها در حال حاضر، وضعیت تحریم‌های اقتصادی است. بر اساس نتایج مدل تصحیح خطای برداری برآورد شده برای اقتصاد ایران، اتخاذ سیاست پولی و ارزی فعال در راستای تثبیت نرخ ارز در سطوح ۳۲۰۰۰ ریال در



برابر هر دلار و کنترل رشد نقدینگی در محدوده ۱۵ درصد در سناریوی لغو تحریم‌ها، اگرچه افق زمانی دستیابی به تورم تک رقمی را با افزایش شش ماهه به پایان سال ۱۳۹۵ موکول می‌نماید و همچنین اثرات کاهنده بر رشد اقتصادی دارد، اما با توجه سیر صعودی رشد اقتصادی در سایه لغو تحریم، سیاست مناسبی جهت گذار به تورم تک‌رقمی پایدار است. این در حالی است که اگر دستیابی به تورم تک رقمی در سناریوی تداوم تحریم تا سال ۱۳۹۶ مدنظر باشد، با توجه به اثرات تورمی افزایش نرخ ارز باید کاهش رشد نقدینگی به سطوح کمتر از ۱۰ درصد و در پی آن کاهش رشد اقتصادی به ارقام منفی را پذیرفت. زمانی که به هزینه‌های تولیدی انقباض پولی در شرایطی که اقتصاد کشور به حفظ رشد اقتصادی نیاز مبرمی دارد، به نظر می‌رسد گزینه بهتر آن است که افق زمانی دستیابی به تورم تک‌رقمی در سناریوی تداوم تحریم تا سال ۱۳۹۸ به تعویق افتد تا در سایه کنترل رشد نقدینگی در محدوده ۱۵ درصد گذار به تورم تک‌رقمی به تدریج میسر شود.

#### ■ منابع و مآخذ

زمان‌زاده حمید، ۱۳۹۰. مدل سازی شوک های پولی و نفتی در اقتصاد کلان ایران رویکرد (VECMX)، فصلنامه پژوهش های پولی - بانکی، سال چهارم، شماره ۹.





## فهرست گزارش‌های پژوهشی

عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
<b>۱۳۹۴</b>		
برگزیدگان حوزه‌های مختلف بانکداری مرکزی در سال ۲۰۱۴	MBRI-TR-94004	زاله زارعی و ایلناز ابراهیمی
نظام‌های ارزی: دسته بندی، شناسایی و آثار اقتصادی	MBRI-RP-94003	علی بهادر
قدرت قانونی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران	MBRI-WP-94002	زهرا خوشنود، پی بر ای، بولتز
معرفی یک شاخص شرایط پولی جدید برای اقتصاد ایران	MBRI-WP-94001	مریم همتی
<b>۱۳۹۳</b>		
عوامل موثر بر بهره‌مندی از وام و شکل‌گیری تقاضا برای وام در خانوارهای شهری	MBRI-RR-93042	فرهاد نیلی و مرضیه اسفندیاری
ساختار هزینه‌های بنگاه‌ها و تقاضا برای منابع مالی	MBRI-PN-93041	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
رتبه‌بندی موسسات مالی اسلامی برتر جهان در سال ۲۰۱۴	MBRI-TR-93040	لیلا محرابی
تحلیل پویایی‌های تورم و رشد اقتصادی در ایران	MBRI-PN-93039	سیدعلی مدنی زاده، هومن کرمی، سعید بیات
بررسی آمار و اطلاعات حوزه تأمین مالی	MBRI-PN-93038	مجید عینیان، امینه محمودزاده
ارزیابی ساختار ترانزنامه و واسطه‌گری مالی شبکه بانکی کشور	MBRI-PN-93037	مهشید شاهچرا و ماندانا طاهری
چارچوبی برای اصلاح سیاستگذاری پولی در ایران	MBRI-PP-93036	سید احمدرضا جلالی نائینی و محمدمبین نادریان
قواعد مالی و پیاده‌سازی آن در ایران	MBRI-PP-93035	زاله زارعی
گزارش ادواری «چشم‌انداز کوتاه‌مدت اقتصاد کلان ایران» دی ماه ۱۳۹۳	MBRI-PR-93034	حمید زمان زاده
گزارش ماهانه پیش بینی تورم، دی ماه ۱۳۹۳	MBRI-PR-93033	سیدعلی مدنی زاده، سعید بیات، هومن کرمی
رهنگاشت بانکداری مرکزی ایران در افق میان‌مدت	MBRI-PP-93032	حمید زمان‌زاده، مریم همتی و حسین توکلیان
تجربه شیلی، ترکیه و برزیل در بازنگری چارچوب سیاست پولی	MBRI-PN-93031	ایلناز ابراهیمی
تنگنای اعتباری از شواهد خرد تا پیامدهای کلان	MBRI-PP-93030	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
صکوک بیع دین به عنوان ابزار سیاست پولی	MBRI-PN-93029	حسین میسمی
رکود تورمی و راهکارهای خروج	MBRI-PP-93028	محمدحسین رحمتی و سیدعلی مدنی زاده
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 کردور	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» (آبان ماه 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 کرمی
گزارش ماهانه پیش بینی تورم (آبان ماه ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93022	دکتر سیدعلی مدنی زاده، سعید بیات، هومن کرمی
گزارش فصلی تولید صنعتی ایران (تابستان ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93021	سجاد ابراهیمی
شکست بازار اعتبارات	MBRI-PP-93020	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
سیستم حسابهای 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 ترانزنامه 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 کرمی
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 کرمی
راهکاری در جهت تقویت رعایت اصول شریعت در قراردادهای بانکی	MBRI-PN-93009	وهاب قلیچ و فرشته ملاکریمی



عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
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 کرمی
وضعیت صنایع در دوره های رونق و رکود	MBRI-PN-93006	مجید عینیان
ارزیابی وضعیت مطالبات غیر جاری 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 غیر جاری 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 سبد 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
پایداری تورم و عوامل مؤثر 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 کرمی
محاسبه سود قطعی سپرده‌گذاران در بانکداری بدون ربا	MBRI-9211	حسین میسمی
ارزیابی 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 بهینه پولی بین کشورهای سازمان همکاری اقتصادی (اگو)	MBRI-9207	مصعب عبدالهی آرانی
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



عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
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؛ ریشه های 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 ونزوتلا (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 امین آزاد، حسین معصومی
سیاست‌های پولی و قیمت نفت	MBRI-8909	مهدی منجمی
مدیریت نقدینگی و چوه 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
امکان سنجی فقهی-اقتصادی استفاده از نهاد وقف در تأمین 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)