



شرکت سرمایه‌گذاری اهتمام ایرانیان

همراه بررسی روند آتی آن در اقتصاد ایران مرواری بر چسبی نرخ تورم

تهیه و تدوین: احسان برین

شرکت سرمایه‌گذاری اهتمام ایرانیان

آبان ۱۴۰۰

۱- تورم چیست؟

- در یک تعریف ساده، به افزایش سطح عمومی قیمت‌ها تورم می‌گویند.
- نرخ تورم می‌تواند مثبت یا منفی باشد. اگر میانگین قیمت سبد کالای مصرفی طی دوره تحت بررسی افزایش یابد، نرخ تورم مثبت و در غیراین صورت، نرخ تورم منفی خواهد بود. چنانچه میانگین قیمت سبد کالای مصرفی طی دوره تحت بررسی ثابت باقی بماند نیز نرخ تورم معادل صفر خواهد بود.
- نرخ تورم مطلوب از نظر اقتصاددانان، بین صفر تا ۵ درصد است. بطور کلی تورم یک رقمی را ملایم، دو رقمی را خرنده و فراتر از آن را افسارگسیخته می‌نامند.
- باید دقت کرد اگر نرخ تورم مثبت باشد، لزوماً به معنای آن نیست که قیمت همه کالاها در اقتصاد افزایش یافته است. ممکن است قیمت برخی کالاها افزایش، برخی بدون تغییر و برخی نیز کاهش یافته باشد، اما در مجموع، زمانیکه از تغییرات قیمت کالاهای موجود در سبد کالای مصرفی میان بگیریم، این نرخ مثبت خواهد شد.
- انتخاب کالاهای موجود در سبد مصرفی، جهت محاسبه نرخ تورم، برعهده نهادهای متولی نظیر بانک مرکزی و مرکز آمار است.

۲- اهمیت تورم در اقتصاد کلان و نقش بانک مرکزی

- در اقتصاد کلان، دو متغیر از اهمیت فراوانی برخوردار هستند: ۱- سطح کل تولیدات در اقتصاد و ۲- سطح عمومی قیمت‌ها. آهنگ تغییرات سطح کل تولیدات در اقتصاد بعنوان «نرخ رشد اقتصادی» و آهنگ تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها بعنوان «نرخ تورم» در نظر گرفته می‌شود.
- طی قرن اخیر، روابط علت و معلولی میان نرخ تورم با سایر متغیرهای پولی و کلان اقتصادی، همواره در زمره مناقشه‌برانگیزترین مباحث بین اقتصاددانان بوده است.
- اهمیت تحلیل نرخ تورم در نظر اقتصاددانان تا بدانجاست که یکی از دلایل اعطای جوایز نوبل به آنها، تحلیل‌هایی بوده که در رابطه با نرخ تورم و مسائل مربوط به آن ارائه داده‌اند. از آن جمله می‌توان به جوایز نوبل میلتون فریدمن و رابرت لوکاس اشاره کرد.
- متولی کنترل نرخ تورم در اقتصاد هر کشور، بانک مرکزی است و یکی از عوامل تضمین‌کننده موفقیت بانک مرکزی در امر خطیر کنترل نرخ تورم، میزان استقلال آن محسوب می‌شود. این استقلال از دو جنبه می‌تواند بررسی شود: ۱- استقلال در هدف‌گذاری و ۲- استقلال در سیاست‌گذاری.

۳- نظریه مقداری پول و رابطه نرخ تورم با حجم پول

- نظریه مقداری پول (Quantitative Theory of Money) که تحت عنوان رابطه مبادله نیز شناخته می‌شود، بیانگر آن است که در همه حال، ارزش کل تولیدات اقتصاد برابر است با حجم پول در گردش در جامعه. بنابراین، اجزای این رابطه (که در واقع یک اتحاد است)، بشرح زیر تعریف می‌شود:

$$M.V = P.Y$$

- در رابطه فوق، سمت راست معادله نشان‌دهنده ارزش کل تولیدات اقتصاد و سمت چپ آن نشان‌دهنده حجم پول در گردش در جامعه است.
- همانطور که ملاحظه می‌شود، ارزش کل تولیدات اقتصاد برابر است با حاصلضرب سطح عمومی قیمت‌ها (P) در مقدار کل تولیدات در اقتصاد (Y).
- از طرفی، حجم پول در گردش در جامعه نیز برابر است با حاصلضرب حجم پول (M) در سرعت گردش آن (V).

۳- نظریه مقداری پول و رابطه نرخ تورم با حجم پول (ادامه)

- با انجام چند عملیات ساده ریاضی (شامل لگاریتم‌گیری و سپس دیفرانسیل‌گیری از طرفین رابطه)، معادله جدیدی، بشرح ذیل، خلق می‌شود:

$$\dot{M} + \dot{V} = \dot{P} + \dot{Y}$$

- در معادله فوق تمامی متغیرهای اصلی، به نرخ رشد تبدیل شدند.

- اکنون می‌توانیم نرخ تورم را، به شرح ذیل، از طریق معادله فوق استخراج کنیم:

$$\dot{P} = \dot{M} + \dot{V} - \dot{Y}$$

- معادله کلیدی فوق نشان می‌دهد نرخ تورم با نرخ رشد حجم پول (\dot{M}) و نرخ رشد سرعت گردش پول (\dot{V}) رابطه مستقیم و با نرخ رشد سطح کل تولیدات در اقتصاد (\dot{Y}) رابطه معکوس دارد.

- تا اینجا اقتصاددانان با یکدیگر هم‌نظر هستند و مناقشه‌ای وجود ندارد.

۳- نظریه مقداری پول و رابطه نرخ تورم با حجم پول (ادامه)

- مناقشه اصلی از زمانی آغاز خواهد شد که بخواهیم مقادیر متغیرها را در کوتاه‌مدت و بلندمدت تفسیر کنیم.

- در رابطه با نرخ رشد سرعت گردش پول، اکثر اقتصاددانان قائل به صفر بودن آن در کوتاه‌مدت هستند. در واقع آنها سرعت گردش پول را در کوتاه‌مدت ثابت در نظر می‌گیرند. بنابراین رابطه نظریه مقداری پول را می‌توان به صورت زیر بازنویسی کرد:

$$\dot{P} = \dot{M} - \dot{Y}$$

- اما در رابطه با نرخ رشد سطح کل تولیدات در اقتصاد میان اقتصاددانان اختلاف دیرینه‌ای وجود دارد: گروهی از اقتصاددانان معتقدند اقتصاد همواره در وضعیت اشتغال کامل قرار داشته و لذا نرخ رشد سطح کل تولیدات در اقتصاد مساوی صفر است (اقتصاددانان کلاسیک) و گروهی دیگر معتقدند اقتصاد معمولاً در وضعیت اشتغال ناقص قرار داشته و لذا سطح کل تولیدات در آن متغیر است (اقتصاددانان کینزی).

۳- نظریه مقداری پول و رابطه نرخ تورم با حجم پول (ادامه)

- لذا از نظر اقتصاددانان کلاسیک $\dot{Y} = 0$ است و لذا رابطه نهایی بصورت زیر است:

$$\dot{P} = \dot{M}$$

- اما از نظر اقتصاددانان کینزی، بدلیل آنکه معمولاً $\dot{Y} \neq 0$ است، رابطه همانند قبل است:

$$\dot{P} = \dot{M} - \dot{Y}$$

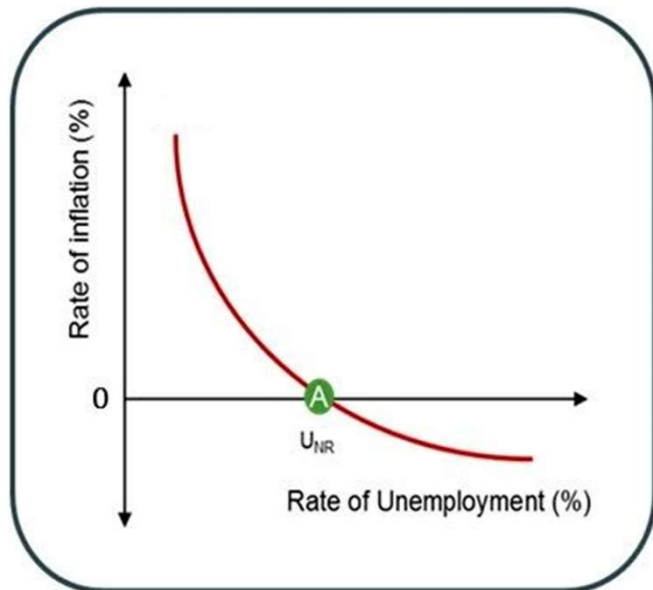
- اهمیت این اختلاف در تفسیر آنجا به چشم می‌آید که سیاستگذار قائل به تفسیر کلاسیک‌ها، اساساً معتقد است هر افزایشی در حجم پول صرفاً منجر به افزایش در نرخ تورم می‌شود، درحالیکه سیاستگذار قائل به تفسیر کینزی‌ها اساساً معتقد است اگر بتوان حجم پول را افزایش داد و پول تازه منتشرشده را بسمت تولید سوق داد، بدلیل افزایش Y ، اثر تورمی چنین سیاستی کاهش محسوسی خواهد یافت.

- گروهی از اقتصاددانان نیز نظریه‌ای بینابینی داشته و معتقدند در کوتاه‌مدت حرف کینزی‌ها درست است و در بلندمدت حرف کلاسیک‌ها.

۴- منحنی فیلیپس و رابطه تورم با بیکاری

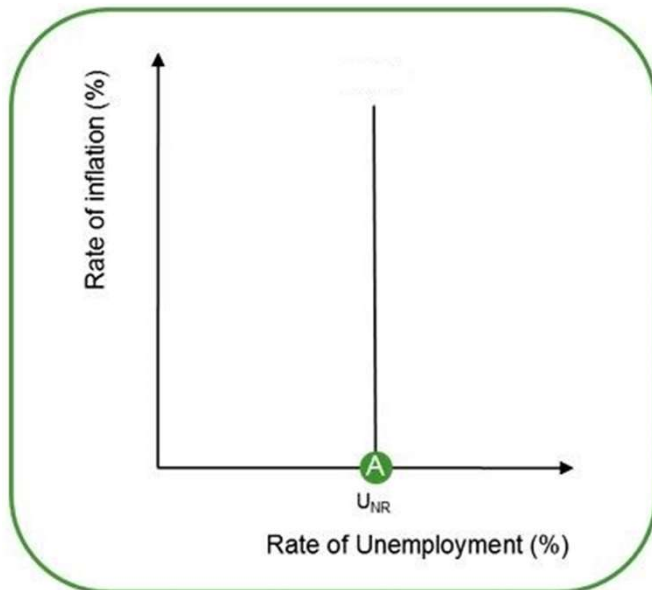
- منحنی فیلیپس برگرفته از نام اقتصاددان نیوزیلندی و عضو هیأت علمی مدرسه اقتصاد لندن، به نام ویلیام فیلیپس، است که طی مطالعه‌ای در سال ۱۹۵۸ میلادی با بررسی رابطه میان نرخ بیکاری و نرخ رشد دستمزد پولی بین سال‌های ۱۸۶۱ تا ۱۹۵۷ در انگلستان، نشان داد میان این دو متغیر رابطه معکوس برقرار است. به عبارت دیگر با افزایش نرخ دستمزد پولی، نرخ بیکاری کاهش یافته و بالعکس.

- در سال ۱۹۶۰ میلادی پل ساموئلسون و رابرت سولو (که هر دو بعدها برنده جایزه نوبل اقتصاد شدند) با تعمیم رابطه فیلیپس به رابطه میان تورم و بیکاری نشان دادند افزایش نرخ تورم می‌تواند با کاهش نرخ بیکاری همراه شود و بالعکس.



۴- منحنی فیلیپس و رابطه تورم با بیکاری (ادامه)

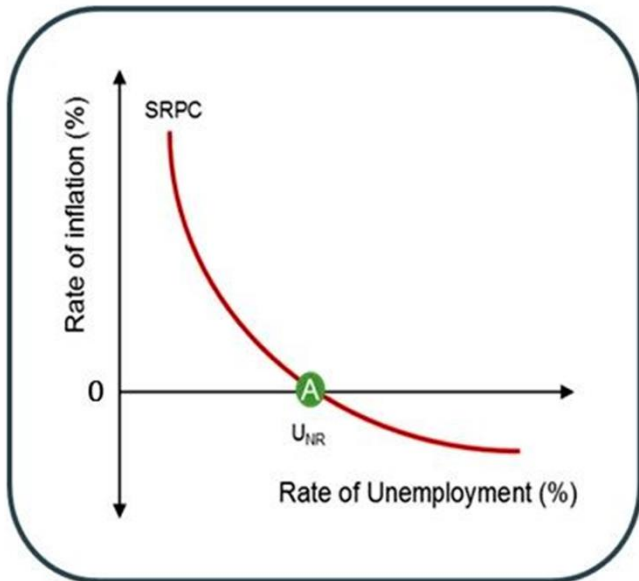
- منحنی فیلیپس در واقع مؤید اعتقاد اقتصاددانان کینزی مبنی بر وجود اشتغال ناقص است. مهمترین ویژگی منحنی که به این موضوع اشاره دارد، شیب منفی آن است. به این ترتیب، چون اقتصاد در وضعیت اشتغال ناقص قرار دارد، امکان کاهش بیکاری با توسل به سیاست پولی در خدمت تولید از نظر کینزی‌ها وجود دارد.
- حال، چنانچه بخواهیم منحنی فیلیپس را مطابق نظر اقتصاددانان کلاسیک رسم کنیم، این منحنی به شکل یک خط عمود درمی‌آید که نشان‌دهنده قرار داشتن اقتصاد در وضعیت اشتغال کامل است. بنابراین نرخ بیکاری در چنین اقتصادی در تمام سطوح قیمتی عددی ثابت خواهد بود.



۴- منحنی فیلیپس و رابطه تورم با بیکاری (ادامه)

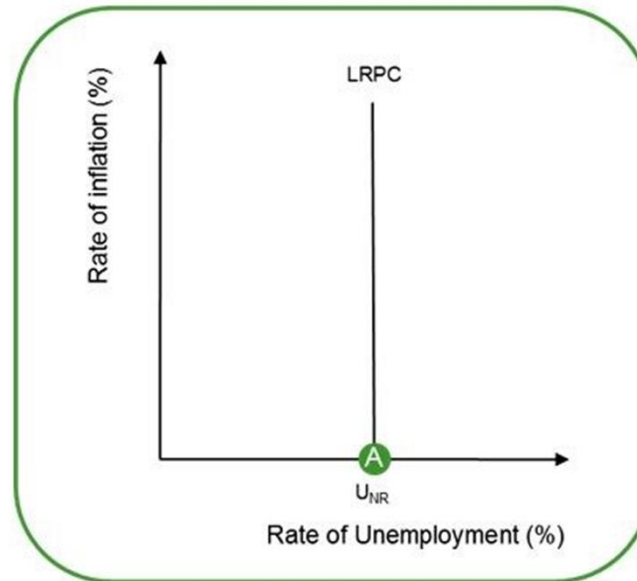
- مجدداً یک گروه بینابینی نیز وجود دارند که قائل به صحت ادعای کینزی‌ها در مورد منحنی فیلیپس در کوتاه‌مدت و صحت ادعای کلاسیک‌ها در بلندمدت هستند. از نظر آنها در کوتاه‌مدت، دلیل وجود اشتغال ناقص، می‌توان با تزریق پول بیشتر و در نتیجه تورم افزون‌تر، پول تازه منتشرشده را به سوی تولید سوق داد و بیکاری را کاهش داد. اما در بلندمدت دلیل وجود اشتغال کامل، چنین امکانی وجود ندارد و تزریق پول بیشتر صرفاً به تورم افزون‌تر خواهد انجامید.

Short Run



Trade-off

Long Run



No Trade-off

۵- نرخ تورم و انتظارات عقلایی

- رابرت لوکاس، اقتصاددان برنده جایزه نوبل، در دهه ۱۹۷۰ میلادی نظریه انتظارات عقلایی را مطرح کرد. بر مبنای این نظریه، کارگزاران (فعالان) اقتصادی آینده‌نگر هستند و بمحض دریافت اطلاعات جدید در مورد وضعیت اقتصاد، آن را در تصمیم‌گیری برای تعیین میزان تولید و فروش خود لحاظ خواهند کرد. بنابراین، تا زمانی که یک اتفاق واقعی در اقتصاد رخ ندهد، آنها انتظارات‌شان را تغییر نداده و در تصمیم‌گیری برای تعیین سطح تولید و اشتغال دخالت نمی‌دهند. لذا، هرگونه دستکاری حجم پول در اقتصاد، از آنجایی که تغییر حقیقی در وضعیت بنیان‌های اقتصاد کلان ندارد، صرفاً منجر به تغییرات نرخ تورم شده و در تصمیمات مربوط به تعیین سطح تولید، فروش و اشتغال بنگاه بی‌تأثیر است. بنابراین بر مبنای نظریه انتظارات عقلایی، هر سیاست پولی اعلام‌شده‌ای فاقد تأثیر حقیقی بر اقتصاد خواهد بود. مگر آنکه سیاستگذار با حيله‌گری وعده‌ای بدهد، ولی خلاف آن عمل کند. در این صورت، ممکن است در کوتاه‌مدت عاملان اقتصادی فریب حقه او را بخورند، ولی در بلندمدت حنای سیاستگذار برای فعالان اقتصادی رنگ باخته و دیگر به وعده‌های او توجه نخواهند کرد.
- بنابراین در ادبیات اقتصاد کلان جدید، مدیریت صحیح انتظارات و دوری از دادن وعده‌های غیرواقعی، که عصاره آن در چگونگی اظهارنظر و سیاستگذاری رئیس کل بانک مرکزی خلاصه می‌شود، اهمیت فراوانی در کنترل نرخ تورم دارد.

۵- نرخ تورم، نرخ بیکاری و نسبت فداکاری

در ادبیات علم اقتصاد رابطه‌ای تعریف می‌شود که به نسبت فداکاری (Sacrifice Ratio) شهرت دارد. نسبت فداکاری نشان می‌دهد سیاستگذار برای کاهش یک درصد تورم در اقتصاد، چند درصد نرخ رشد اقتصادی را باید «فدا» کند. مثلاً اگر در یک اقتصاد طی سه سال ۵ درصد کاهش در نرخ تورم منجر به ۱۰ درصد کاهش در نرخ رشد اقتصادی بشود، آنگاه نسبت فداکاری حاصل تقسیم عدد ۱۰ بر ۵، یعنی معادل ۲ خواهد شد.

از نظر کلاسیک‌ها، نسبت فداکاری نیز صفر است. یعنی کاهش یا افزایش نرخ تورم از طریق سیاست پولی انقباضی یا انبساطی، بدلیل قرار داشتن اقتصاد در سطح اشتغال کامل، تأثیری بر سطح تولیدات کل اقتصاد نخواهد داشت و در نتیجه بر نرخ بیکاری نیز بی‌تأثیر است.

این دیدگاه کلاسیک‌ها را با استناد به نظریه انتظارات عقلایی نیز می‌توان توضیح داد. بر این اساس، چنانچه رییس کل بانک مرکزی نزد فعالان اقتصادی شهرت و اعتبار داشته باشد، آنگاه می‌تواند با اعلام یک سیاست پولی انقباضی، بدون تغییر در سطح تولید کل اقتصاد، نرخ تورم را کاهش دهد و در نتیجه نسبت فداکاری صفر شود. تا زمانی که رییس کل بانک مرکزی شهرت و اعتبار خود را نزد فعالان اقتصادی حفظ کند، این امکان برای او فراهم است. این شهرت و اعتبار، بمحض تخطی از سیاست‌های اعلام‌شده از بین خواهد رفت.

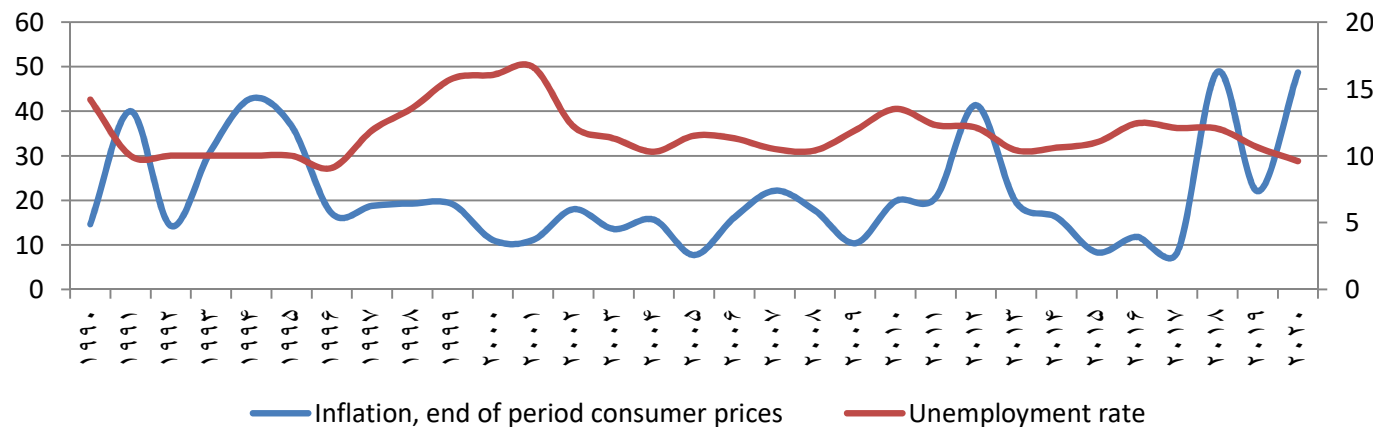
۶- نرخ تورم، نرخ بهره و سیاست پولی

- همانطور که در مباحث مربوط به نظریه مقداری پول ملاحظه شد، یک عامل قطعی مرتبط با تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها (نرخ تورم)، تغییرات حجم پول است. متولی سیاست‌گذاری پولی، معمولاً با استفاده از عملیات بازار باز و تعیین نرخ بهره مرجع، سیگنال سیاست پولی انبساطی یا انقباضی را صادر می‌کند. معمولاً نرخ بهره‌ای که بانک‌ها از مشتریان خود می‌ستانند نیز به نرخ بهره مرجع میل می‌کند.
- نرخ بهره پایین، به معنای هزینه کمتر برای تأمین مالی کسب‌وکارهاست. بنابراین انتظار می‌رود در دوره‌های رشد اقتصادی، نرخ بهره نیز پایین‌تر باشد. از سوی دیگر، نرخ بهره پایین، به معنای تغییر ترکیب سپرده‌های بانکی به نفع سپرده‌های جاری است. از سوی دیگر بانک‌ها نیز در این شرایط ترجیح می‌دهند از ذخایر اضافی خود نزد بانک مرکزی بکاهند و در عوض تسهیلات‌دهی خود را افزایش دهند. در این شرایط پول در گردش در جامعه افزایش یافته و نرخ تورم نیز افزایش خواهد یافت. لذا، انتظار می‌رود با کاهش نرخ بهره، نرخ تورم افزایش یابد. عکس مطالب عنوان‌شده نیز برای نرخ بهره بالا صدقیت دارد.
- بنابراین نرخ بهره، ابزار مهمی است که بانک مرکزی می‌تواند برای کنترل تورم از آن بهره جوید.

۷- نرخ تورم در ایران: منحنی فیلیپس

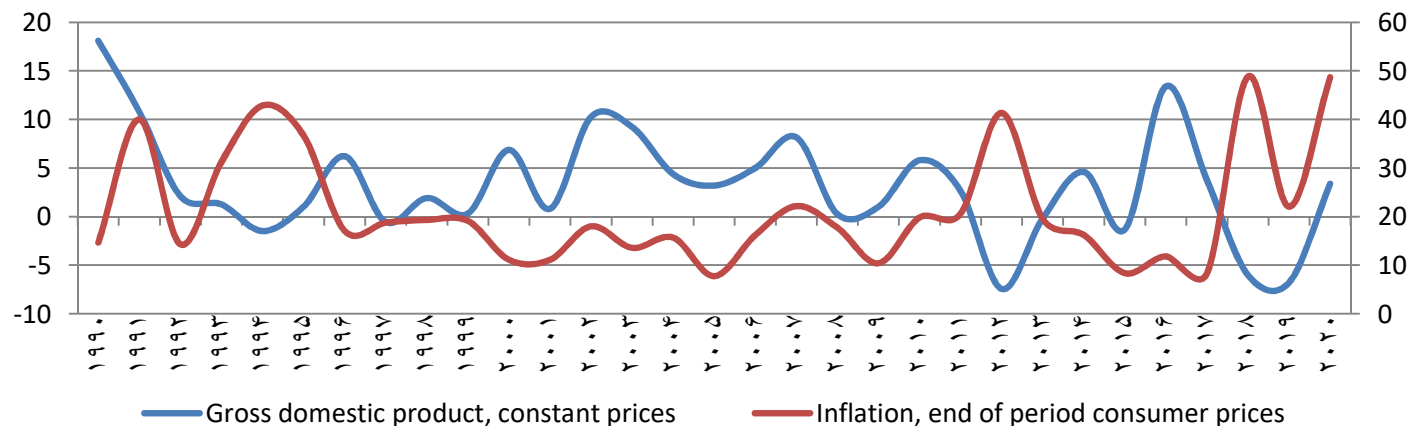
- نمودار زیر، بر مبنای داده‌های صندوق بین‌المللی پول (IMF) بطور همزمان نرخ تورم (نمودار آبی رنگ) و نرخ بیکاری (نمودار قرمز رنگ) در ایران را از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۲۰ میلادی نمایش می‌دهد.

- مطابق نظریه اقتصاددانان کینزی و تحلیل آنها از منحنی فیلیپس، با افزایش نرخ تورم می‌بایست شاهد نرخ بیکاری باشیم. با توجه به نمودار، این رابطه تقریباً برای اقتصاد ایران صادق بوده است و لذا به نظر ساختار نهادی ایران به گونه‌ای است که فرضیه قرار داشتن در وضعیت اشتغال ناقص برای آن صادق است.



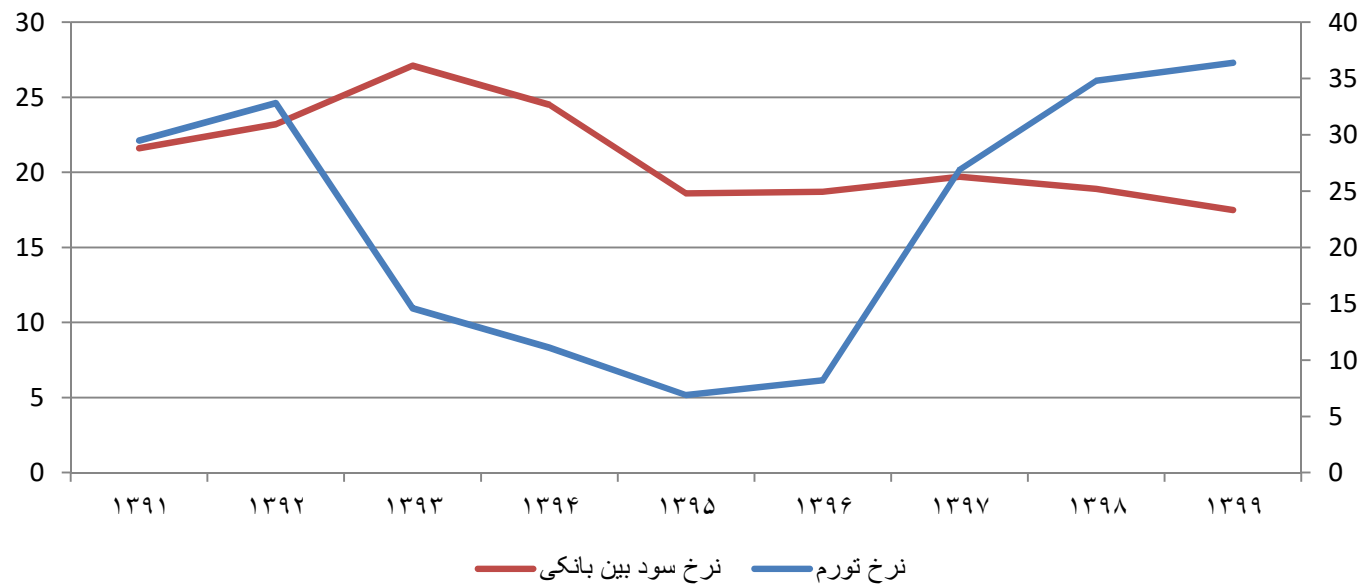
۸- نرخ تورم در ایران: نسبت فداکاری

- نمودار زیر، بر مبنای داده‌های صندوق بین‌المللی پول (IMF) بطور همزمان نرخ تورم (نمودار قرمز رنگ) و نرخ رشد اقتصادی (نمودار آبی رنگ) در ایران را از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۲۰ میلادی نمایش می‌دهد. همانطور که ملاحظه می‌شود، در دوره‌های منفی شدن نرخ رشد اقتصادی، نرخ تورم افزایش پیدا کرده و این برخلاف روال معمول در دنیا است. یک علت مهم این موضوع، وابستگی شدید GDP و عرضه کل اقتصاد ایران به نفت است. در زمان‌هایی که محدودیت‌های کمتری برای فروش نفت در ایران وجود داشته، رشد اقتصادی نیز وضعیت مطلوب‌تری داشته و بدلیل قدرت بیشتر دولت در کنترل نرخ ارز، نرخ تورم نیز از اثر شوک‌های ارزی در امان مانده است. اما در زمان تحریم‌های نفتی، به جز تأثیرپذیری منفی سمت عرضه اقتصاد ایران از این تحریم‌ها، بدلیل همزمانی شوک‌های ارزی، نرخ تورم نیز با جهش‌های ناگهانی روبرو شده است. لذا، تحلیل نسبت فداکاری برای اقتصاد ایران نتایج متفاوتی را در بر دارد.



۹- نرخ تورم در ایران: نرخ بهره بین بانکی

- نمودار زیر، بر مبنای داده‌های مرکز آمار ایران، بطور همزمان نرخ تورم (نمودار آبی رنگ) و نرخ سو بانکی (نمودار قرمز رنگ) در ایران را از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۹ نمایش می‌دهد. همانطور که ملاحظه می‌شود، رفتار نرخ سود بانکی و نرخ تورم عموماً عکس یکدیگر بوده و افزایش یکی متضمن کاهش دیگری است.



۱۰- پیش‌بینی روند نرخ تورم - در اقتصاد ایران

مهمترین متغیر اثرگذار بر سمت عرضه در اقتصاد ایران، میزان فروش نفت بوده و خود این موضوع نیز بشدت متأثر از متغیرهای سیاسی (از جمله تحریم‌های نفتی) است. مهمترین منبع صادراتی تأمین‌کننده ارز در کشور، درآمدهای نفتی است. دولت‌ها در ایران عادت کرده‌اند که در دوره‌های وفور منابع ارزی، اقدام به سرکوب نرخ ارز از طریق انتشار پول جدید کنند. لذا، در دوره‌های کاهش منابع ارزی، پول‌های منتشرشده در دوره‌های پیشین به سوی بازار دارایی‌ها از جمله ارز گسیل شده و سبب وقوع جهش‌های تورمی می‌شوند. این روند تا زمانی که محدودیت فروش نفت رفع نشود ادامه داشته و پس از آن دوباره این چرخه تکرار می‌شود.

- بنابراین، آینده نرخ تورم در ایران، بشدت متأثر از محدودیت‌های ارزی و تحریم‌های نفتی است، که خود متأثر از رویکرد سیاسی ایران در قبال مسائل بین‌المللی خواهد بود. در این بین عامل کسری بودجه نیز وجود دارد که ناچاراً به تأمین مالی تورم‌زا از سوی دولت خواهد انجامید.

- با توجه به چشم‌انداز مبهم مذاکرات هسته‌ای و وجود برخی خطوط قرمز در نظام سیاسی فعلی ایران که هیچ‌گاه مورد قبول جامعه بین‌المللی قرار نخواهد گرفت، با شرایط فعلی، چشم‌انداز روشنی برای حل مشکلات سیاسی با دنیا و در نتیجه رفع محدودیت‌های اقتصادی و به تبع آن کاهش پایدار نرخ تورم وجود نخواهد داشت.

۱۱- کانال اثرگذاری نرخ تورم - بر بازار سرمایه

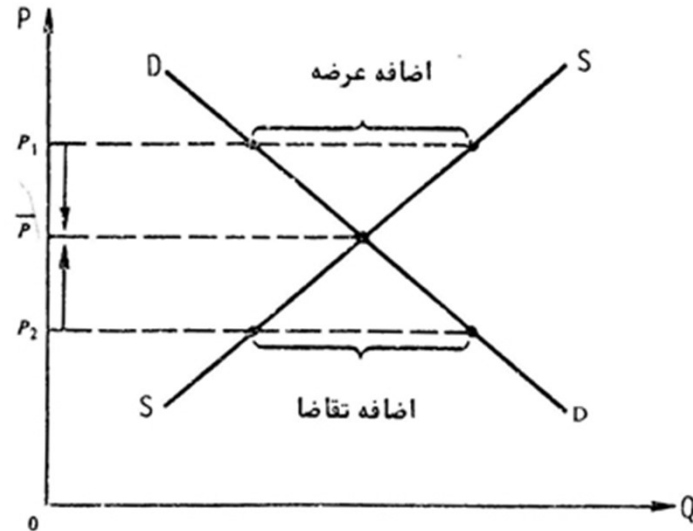
مهمترین متغیر اثرپذیر از نرخ تورم در بازار سرمایه، سودآوری شرکت‌هاست. شرکت‌ها ابتدا با افزایش بهای تمام‌شده عوامل تولید خود روبرو شده، که این موضوع سبب افزایش هزینه‌های آنها خواهد شد. در ادامه، برای جبران هزینه‌های اضافه‌شده، اقدام به افزایش نرخ فروش محصولاتشان می‌کنند. اگر درآمد افزایش‌یافته از محل افزایش نرخ فروش محصولات بیشتر از افزایش هزینه‌ها باشد، سود اسمی آنها افزایش می‌یابد. در غیراین صورت، سود آنها کاهش می‌یابد. افزایش سود آنها سبب جذابیت سهام آنها شده و بالعکس. در مورد اقتصاد ایران، معمولاً شوک‌های تورمی (بدلیل نشأت گرفتن از شوک‌های ارزی) به نفع شرکت‌های صادرات‌محور و به ضرر شرکت‌های غیرصادرات‌محور، بویژه آنهایی که هزینه‌هایشان ارزی و فروش‌شان ریالی است، هستند.

- شرکت‌های صادرات‌محور فعال در صنایعی نظیر متانول، اوره، مس، فولاد و غیره، برندگان افزایش نرخ تورم و شرکت‌های غیرصادرات‌محور فعال در صنایعی نظیر خودروسازی، مواد غذایی، کشاورزی و غیره بازندگان افزایش نرخ تورم هستند.

- برخی صنایع نظیر بانک و پالایشی، ممکن است منتفع یا متضرر شوند. در مورد بانک‌ها، نفع یا ضرر آنها را تراز ارزی‌شان مشخص کرده و در مورد صنعت پالایشی، نفع یا ضررشان در گرو قیمت جهانی نفت خام و کرک اسپرد آنهاست.

۱۲- تأثیر قیمتگذاری دستوری بر نرخ تورم و کانال اثرگذاری آن بر بازار سرمایه

مکانیسم عرضه و تقاضا برای ما مشخص می‌کند که چگونه قیمت‌گذاری دستوری سبب بوجود آمدن بازار سیاه خواهد شد.



مطابق شکل فوق، قیمت حاصل از محل تلاقی منحنی‌های عرضه (S) و تقاضا (D)، تنها قیمتی است که در آن عرضه و تقاضا با یکدیگر برابر می‌شوند (قیمت تعادلی). چنانچه قیمت‌گذاری دستوری در بازار انجام شود، دو حالت ممکن است رخ دهد: ۱- قیمت بالاتر از قیمت تعادلی تعیین شود و ۲- قیمت پایین‌تر از قیمت تعادلی تعیین شود. در حالت نخست، با بدلیل کاهش تقاضا و افزایش عرضه، با اضافه عرضه روبرو می‌شویم. زمانی که قیمت پایین‌تر از قیمت تعادلی تعیین شود، تقاضا افزایش و عرضه کاهش یافته و در نتیجه با اضافه تقاضا مواجه خواهیم شد.

۱۲- تأثیر قیمتگذاری دستوری بر نرخ تورم و کانال اثرگذاری آن بر بازار سرمایه

بروز اضافه تقاضا به معنای آن است که در قیمت تعیین شده بصورت دستوری، تعداد محصول تقاضا شده بیش از تعداد محصول عرضه شده است. در نتیجه محصولات عرضه شده کفاف تقاضای بازار را نمی دهند و میان متقاضیان بازار ثانویه (بازار سیاه) شکل می گیرد که در آن افرادی که موفق به خرید محصول شده اند و مایل به مصرف آن نیستند (دلالتان)، با قیمت بالاتر از بازار رسمی محصول خود را به گروه دیگری از تقاضاکنندگان که در قیمت های بالاتر از قیمت تعادلی متقاضی محصول هستند، می فروشند. اضافه قیمتی که در بازار سیاه نسبت به بازار رسمی از متقاضیان اخذ می شود، به جیب تولیدکننده نرفته و نفع برندگان آن تنها دلالتان هستند.

قیمت گذاری دستوری، به ترتیب فوق، یکی از آفت های مهم گریبانگیر بازار سرمایه است که نه تنها شرکت ها را از درآمد بیشتر و در نتیجه سود بیشتر بازمی دارد، بلکه میزان عرضه را در بازار کاهش داده و تنها نفع برندگان آن دلالتان و فعالان بازار غیررسمی هستند. از جمله صنایع درگیر این موضوع، می توان صنایع خودروسازی، سیمان، فولاد، پالایشگاه ها و شرکت های پتروپالایشی اشاره کرد.

بنابراین قیمت گذاری دستوری از طریق افزایش قیمت محصولات در بازار غیررسمی موجب افزایش سطح عمومی قیمت ها خواهد شد.