

تبدیل تهدید تورمزا به فرصت توسعه‌ساز



عاطفه خسروی
مدیرمسئول

در چند دهه گذشته آمارهای بانک مرکزی حکایت از رشد حجم نقدینگی با شتابی نگران‌کننده داشت تا جایی که این رشد فزاینده به یکی از چالش‌های بنیادین اقتصاد ایران تبدیل شده است. هرچند رشد نقدینگی به خودی خود منفی نیست و در بسیاری از کشورها، رشد نقدینگی نه‌تنها تهدید نبوده، بلکه به یکی از مهم‌ترین موتورهای رشد اقتصادی و توسعه پایدار تبدیل شده است، اما این قاعده با واقعیت‌های اقتصادی ایران همخوانی ندارد. بنابراین تجربه جهانی نشان داده است؛ نقدینگی، اگر در مسیر درست قرار گیرد، نه‌تنها دشمن اقتصاد نیست، بلکه موتور محرک آن خواهد بود. نگاهی به کشورهای موفق در این الگو به درک بهتر موضوع کمک می‌کند. چین یکی از بارزترین نمونه‌هاست. در دهه‌های اخیر، بانک مرکزی چین با سیاست‌های انبساطی، نقدینگی گسترده‌ای وارد اقتصاد کرد. اما تفاوت در آنجا بود که این نقدینگی به‌طورهدفمند به‌سمت بخش‌های مولد مانند صنعت، زیرساخت و فناوری هدایت شد. نظارت دقیق، نظام مالی تحت‌کنترل و ثبات اقتصادی باعث شد تا این نقدینگی به‌جای ورود به بازارهای غیرمولد، به رشد پایدار و افزایش اشتغال منجر شود.

کره‌جنوبی نیز در دهه‌های ۷۰ و ۸۰ میلادی از همین مسیر عبور کرد. دولت با هدایت نقدینگی به صنایع داخلی، یک جهش صنعتی بی‌سابقه را رقم زد. در این کشور، سیاست‌های صنعتی متمرکز، اصلاحات نهادی و آموزش نیروی کار، مکمل رشد نقدینگی بودند و زمینه‌ساز توسعه اقتصادی شدند. در آلمان غربی پس از جنگ جهانی دوم، باوجود افزایش نقدینگی در فرآیند بازسازی، تورم مهار شد و با شکل‌گیری یک «معجزه اقتصادی» اصلاحات ارزی، استقلال بانک مرکزی و بازسازی مبتنی بر تولید، نقدینگی را به ابزاری برای رشد تبدیل کرد.

نمونه‌های موفق دیگری همچون برزیل در دهه ۲۰۰۰ و هند در دهه‌های اخیر نشان می‌دهند که اگر نقدینگی به‌درستی در اقتصاد جریان یابد، می‌تواند با کاهش فقر، تقویت تولید و رشد طبقه متوسط همراه باشد. نکته مشترک در تمام این کشورها این است که سیاست‌گذاران نه‌تنها رشد نقدینگی را به حال خود رها نکردند، بلکه با برنامه‌ریزی دقیق، آن را در خدمت توسعه اقتصادی قرار دادند. همین‌طور این موفقیت‌ها منوط به اجرای چند عامل کلیدی از جمله هدایت نقدینگی به تولید و زیرساخت، نظام بانکی کارآمد، کنترل انتظارات تورمی و البته ثبات سیاستی و انسجام اقتصادی است. شاید اشکالات ساختاری در اجرای همین عوامل کلیدی است که رشد نقدینگی در ایران را در مسیر افزایش تورم قرار می‌دهد و از هدف‌گذاری رشد اقتصادی دور می‌کند. با این‌همه در ساختار اقتصادی ایران اگرچه رشد نقدینگی اغلب با تورم همراه بوده، اما این سرنوشت محتوم نیست و در صورت اصلاح ساختارهای اقتصادی، استقلال واقعی بانک مرکزی، کنترل انضباط مالی دولت و هدایت سرمایه به بخش‌های مولد، می‌توان رشد نقدینگی را از یک تهدید تورم‌زا به یک فرصت توسعه‌ساز تبدیل کرد.

اما اگر نقدینگی افسارگسیخته امروز، با جدیت مدیریت نشود، فردا تبدیل به تومی افسارگسیخته‌تر خواهد شد؛ تومی که سفره‌های مردم را کوچک‌تر و اعتماد عمومی به سیاست‌گذاران را شکننده‌تر می‌کند.

از سوی دیگر، اگر نقدینگی به‌درستی به‌سمت فعالیت‌های مولد و سرمایه‌گذاری واقعی هدایت شود – نه بازارهای سفته‌بازی مانند طلا، ارز و مسکن – می‌تواند نقش محرک اقتصادی را ایفا کند. تجربه نشان داده است؛ نقدینگی که وارد زنجیره تولید و اشتغال شود، به‌جای اثرگذاری صرف بر افزایش نرخ و تورم، ظرفیت‌های جدیدی برای اقتصاد کشور ایجاد خواهد کرد. اما برای تحقق این رویا، بیش و پیش از همه نیازمند اصلاحات ساختاری نظام‌مند هستیم. در این مسیر وجود یک نظام مالی و بانکی کارآمد و شفاف از الزامات است. اگر بانک‌ها بتوانند اعتبارات را به‌شکل هدفمند به بنگاه‌های تولیدی و پروژه‌های سودآور تخصیص دهند، نقدینگی خلق‌شده می‌تواند به ارزش‌افزوده و نه تورم منجر شود. در غیر این صورت، خلق اعتبار بی‌ضابطه از سوی بانک‌ها فقط به رشد پول داغ و فرار از تولید منجر خواهد شد.

شرط دیگر، ثبات اقتصادی و کنترل انتظارات تورمی است. اگر مردم به آینده اقتصاد کشور و سیاست‌گذاران اعتماد داشته باشند، میل به خریدهای هیجانی، تبدیل دارایی و فرار سرمایه کاهش می‌یابد. در چنین شرایطی، حتی نقدینگی بالا هم الزاما به تورم تبدیل نمی‌شود، زیرا سرعت گردش پول کنترل‌شده باقی می‌ماند. همین‌طور نقش بانک مرکزی مستقل و مجهز به ابزارهای سیاست‌گذاری فعال را نباید نادیده گرفت. بانک مرکزی باید بتواند از طریق کنترل پایه پولی، نرخ بهره، عملیات بازار باز و مدیریت انتظارات، رشد نقدینگی را در مسیر سازنده هدایت کند.

بنابراین، مشکل اصلی اقتصاد ایران نه صرفاً «رشد نقدینگی»، بلکه توزیع نقدینگی است. اگر نقدینگی در مسیر صحیح جریان یابد، می‌تواند به‌جای تهدید به فرصتی برای تحول اقتصادی و بهبود معیشت تبدیل شود.

اقتصاد و توسعه

editor@smtnews.ir

انحراف نقدینگی؛ انسداد توسعه

این در حالی است که فضای اقتصادی ایران منجر به جذابیت فعالیت‌های سوداگرانه شده و برای اصلاح این روند راهی جز هدایت هدفمند نقدینگی در کنار کنترل این شاخص کلان اقتصادی وجود نداشته و ندارد. در این بین، تعدیل نرخ بهره بانکی براساس نرخ تورم حقیقی و کنترل خلق پول مبتنی بر واقعیت‌های بازار، می‌تواند از جذابیت فعالیت‌های سفته‌بازانه بکاهد و نقدینگی را به‌سمت فعالیت‌های مولد سوق دهد. آنچه مسلم است تا زمانی که اصلاحات اساسی در سیاست‌های پولی، بانکی و مالی صورت نگیرد و نقدینگی به مسیر تولید و سرمایه‌گذاری مولد هدایت نشود، کنترل واقعی نقدینگی و مهار تورم، دست‌یافتنی نخواهد شد. اراده جدی برای شفافیت، انضباط مالی بانک‌ها و هماهنگی سیاستی، ۳ ضلع کارآمد برای غلبه بر بحران نقدینگی در اقتصاد ایران خواهد بود. در پرونده این شماره **اقتصاد** به موضوع نقدینگی، دلایل رشد و آسیب‌های رشد پایه پولی پرداخته و از کارشناسان درباره راه‌های کنترل نقدینگی پرسیده‌ایم.

محمدرضا فرزین اواخر اردیبهشت اسمال در سی‌ودومین همایش پولی و ارزی، نرخ رشد نقدینگی در اسفند ۱۴۰۳ را اعلام کرد. بر اساس این آمار، نرخ رشد نقدینگی به بالاترین سطح در ۲۲ماه گذشته رسیده و میزان نقدینگی کشور از ۱۰هزار هزار میلیارد تومان عبور کرده و به حدود ۱۰هزار و ۱۶۹هزار میلیارد تومان در اسفند ۱۴۰۳ رسیده است. با رسیدن نقدینگی کشور به سقف یادشده و سهم بالای آن در رشد مداوم تورم، مهار این سیلاب پولی به یکی از اصلی‌ترین دغدغه‌های مسئولان اقتصادی و محور بحث کارشناسان تبدیل شده است. کارشناسان معتقدند؛ ریشه اصلی رشد نقدینگی، عملکرد بانک‌ها در خلق پول از طریق اعطای بی‌ضابطه تسهیلات و ضعف نظارت بانک مرکزی بر رفتار بانک‌هاست. همچنین، بودجه‌های کسری دولت که از طریق استقراض از بانک مرکزی و انتشار اوراق بدون پشتوانه تامین می‌شود، محرک دیگری برای شتاب گرفتن نقدینگی است. برخی اقتصاددانان بر این باورند که رشد نقدینگی زمانی به تورم ختم

یادداشت

خطر تخریب پول درونی

بانکی بدون سایش زیادی وجود داشته باشد، عملا اتفاق محتمل هجوم الکترونیکی به حساب‌ها برای انتقال سپرده‌ها از یک بانک مشکوک به بانک سالم خواهد بود، امری که به مدد بازار بین‌بانکی (و حتی اضافه‌برداشت) نه تنها منجر به تخریب پول یا ورشکستگی بانک نخواهد شد، بلکه بدهی بانک ورشکسته را بیشتر خواهد کرد.

بر این اساس، پیشنهاد می‌شود اگر بانک مرکزی با نهادهای سیاست‌گذار توان اعمال اصلاحات اساسی در شبکه بانکی کشور را ندارند یا شرایط کاهش نرخ بانکی با هدایت نقدینگی موجود به‌سمت سرمایه‌گذاری نیز وجود ندارد، لاقل در کنار افزایش نرخ سود بانکی تدابیر لازم برای تخریب بخشی از نقدینگی موجود موردتوجه قرار گیرد. بر همین اساس یک اقدام ممکن، تسویه حجم بالای سپرده‌های افرادی است که در حال حاضر از استفاده‌کنندگان تسهیلات بانکی به‌شمار می‌روند.

به‌نظر می‌رسد دریافت‌کنندگان سپرده‌های ارزان‌قیمت بانکی باتوجه به شرایط بازار، علاقه‌مند هستند که تا حد ممکن در انتقال تسهیلات دریافتی از حساب‌های خود یا بازپرداخت آنها به بانک تغل ورزند تا از مزایای نرخ بالای سپرده‌ها بهره‌مند شوند. این مسئله تاکنون بیشتر از این حیث موردتوجه قرار گرفته که نبود انگیزه برای بازپرداخت تسهیلات از عوامل ایجاد مطالبات معوق، ضعف ترازنامه بانک‌ها و افزایش نرخ سود سپرده‌های بانکی است. اما زمانی که مسئله از منظر کاهش حجم نقدینگی موردتوجه قرار گیرد، حتی مطالباتی که هنوز به وضعیت غیرجاری یا معوق نرسیده‌اند نیز، باید موردتوجه سیاست‌گذار پولی قرار گیرند. از این‌رو ضروری است که سیاست‌گذار مجموعه اقداماتی را که طی آنها بدون حراج دارایی‌های بانک مرکزی، منجر به کاهش حجم سپرده‌ها بشود، در دستور کار قرار دهد. این اقدامات می‌تواند شامل موارد انگیزشی از جمله مالیات‌های همدفند بر سپرده دریافت‌کنندگان تسهیلات بانکی باشد.

همچنین به‌نظر می‌رسد وضع اختیارات قانونی برای بانک مرکزی به‌منظور تسویه الزامی برخی از سپرده‌های کلان بانکی بتواند به تخریب پول خلق‌شده توسط شبکه بانکی کمک کند. این مسئله یعنی مقوله تخریب پول درونی (Destruction of Inside Money) در ادبیات سال‌های اخیر و پس از بحران بانکی ۲۰۰۸ بیشتر موردتوجه جامعه دانشگاهی قرار گرفته است. هدف نوشته حاضر نیز، صرfa طرح این موضوع برای توجه بیشتر به آن در فضای کنونی پولی در کشور است و تبیین دقیق آن، نیازمند تفصیل بیشتر خواهد بود که امید است در نوشته‌های آتی، امکان تبیین بیشتر آن فراهم شود.

می‌شود که رشد آن چندین برابر رشد تولید باشد و منابع آن عمدتا به بخش‌های غیرمولد هدایت شود. بنابراین هدایت نقدینگی به‌سمت تولید مولد از مهم‌ترین وظایف دولت‌هاست که البته تحقق آن، نیازمند بسترسازی‌های فراوانی است. از ثبات اقتصادی گرفته تا رفع تحریم و... به هر روی تسهیل بسترهای جذب سرمایه در صنایع و پروژه‌های مولد یکی از ارکان کاهش سیلاب پولی است تا نقدینگی سرگردان به‌سمت سوداگری و بازارهای غیرمولد حرکت نکند. بااین‌همه بسیاری کنترل خلق پول را از کلیدی‌ترین راهکار کنترل نقدینگی می‌دانند. این مهم نیازمند انضباط مالی بانک‌ها، حذف بنگاهداری و توقف تسهیلات‌دهی به فعالیت‌های غیرمولد از مطالبات جدی کارشناسان است. همچنین کاهش وابستگی دولت به منابع بانکی و حرکت به‌سمت بودجه‌ای با کسری کمتر، می‌تواند فشار تورمی ناشی از خلق پول را کاهش دهد. شفافیت بودجه، حذف هزینه‌های غیرضرور و همدفندی یارانه‌ها در این بخش موثر خواهند بود.

آنچه مسلم است افزایش نرخ سود بانکی با افزایش تعامیل سپرده‌گذاران به حفظ پول خود در حساب‌های سودآور بانکی می‌تواند منجر به کنترل این افزایش نرخ شود. در همین راستا بانک مرکزی با هدف کنترل این بازارها، اقدام به ارائه یک بسته سیاستی کرد و به بانک‌ها اجازه داد اقدام به صدور گواهی سپرده با نرخ ۲۰ درصد کنند.

اما سؤال اینجاست که این سیاست که تبعات منطقی آن تشدید رکود و متورم شدن بیش از پیش سپرده‌های بانکی و در نتیجه تعمیق ورشکستگی بانکی و افزایش نقدینگی است، تا چه زمان و به چه بهایی پیاده خواهد شد؟ سؤال مهم اینجاست که سیاست‌گذار با چه انگیزه‌ای بروز مشکل را به بهای بزرگ‌ترشدنش، به‌تعویق می‌اندازد؟ در این میان هرچند درباره راهکارهای اصلاح نظام بانکی به‌کرات بحث شده است، به‌نظر می‌رسد یکی از موضوعاتی که کمتر موردبحث قرار گرفته، مسئله تخریب نقدینگی است. در حالی که نرخ سود ۲۰ درصد گواهی‌های سپرده به‌صورت روزانه قاعدتا سرعت افزایش نقدینگی را در کشور خواهد افزود، ضروری است سیاست‌گذار راهکارهای تخریب این حجم عظیم نقدینگی را نیز موردتوجه قرار دهد.

هرچند بانک مرکزی از طریق فروش دارایی‌های خود می‌تواند بخشی از پول موجود در شبکه بانکی را محو کند، اما از بین بردن این نقدینگی به بهای به حراج رفتن دارایی‌های بانک مرکزی، آن هم در شرایطی که نقدینگی موجود با نرخ بالای سود بانکی به‌سرعت بازسازی می‌شود، اشتباهی مبرهن خواهد بود. به‌نظر می‌رسد سیاست‌گذار باید به‌دنبال راهکارهایی باشد که اولاً سپرده‌های ایجادشده در شبکه بانکی بدون هزینه قابل‌توجهی از بین برود یا در صورت عدم‌امکان این امر، حتی‌المقدور امکان نقدشوندگی آنها کاهش یابد.

از سوی دیگر، در مدل‌های نظری سنتی بانکداری، با افزایش بیش از حد تعهدات بانکی، امکان وقوع پدیده هجوم بانکی بالا می‌رود که نتیجه آن، بیرون کشیدن سپرده‌ها به‌صورت مسکوکات و تخریب پول درونی خواهد بود؛ در واقع تحقق هجوم بانکی، مانع از بزرگ شدن بحران بیش از یک حد مشخص خواهد شد.

اما نکته جالب‌توجه در این میان آن است؛ در شرایط کنونی که عملا مسکوکات از چرخه تبادلات حذف شده‌اند، تا زمانی که لاقل یک بانک پایدار در کشور وجود داشته باشد (لاقل تصور شود که یک بانک به‌صورت کامل تحت‌حمایت دولت خواهد بود) و امکان استفاده از بازار بین

مرتضی زمانیان – کارشناس اقتصادی: یکی از ویژگی‌های نظام بانکی، امکان خلق پول توسط بانک‌های تجاری است. بانک‌های تجاری فارغ از میزان منابع و سودآوری خود، برای ایفای تعهدات خود درباره سود سپرده‌ها، مبلغ حساب سپرده‌گذاران را افزایش می‌دهند؛ این فرآیند در ادبیات بانکی خلق سپرده یا خلق پول نامیده می‌شود. در این راستا هرچه نرخ سود بانکی بیشتر باشد، در واقع سرعت خلق پول توسط شبکه بانکی بیشتر خواهد بود. در این مورد لازم به توضیح است که نگاه به پدیده خلق پول از منظر سنتی، یعنی ضرب فزاینده، می‌تواند گمراه‌کننده باشد. در واقع حجم قابل‌توجهی از سپرده‌های خلق‌شده نه لزوما از مجرای توضیح داده‌شده در کتاب‌های مرسوم اقتصاد کلان، بلکه به‌دلیل وعده سود بیشتر از سوی بانک‌ها محقق می‌شود. از این حیث توجه بیش از حد به ضرب فزاینده و قرار دادن سقف برای آن، لزوما نمی‌تواند منجر به حل مسئله حجم نقدینگی شود.

در ادبیات اقتصادی خلق پول درونی توسط بانک‌ها به‌میزان محدود می‌تواند منجر به تسهیل فرآیند اعطای تسهیلات در شرایط تنگنای مالی شود، اما افزایش بیش از حد نرخ سود سپرده‌ها در سال‌های اخیر عملا منجر به فلج کردن بخش حقیقی و کشاندن بانک‌ها به ورطه ورشکستگی شده است. در واقع نه‌تنها نرخ‌های بالای سود بانکی عملا سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری را غیرمقرون به صرفه کرده است، بلکه بانک‌ها نیز توان بازپرداخت این حجم از بدهی به سپرده‌گذاران را نداشته‌اند و صرفا روز به روز بر میزان تعهدات آنها افزوده می‌شود؛ به‌طوری‌که براساس آمارها حجم نقدینگی در کشور از میزان ۱۴۰۰هزار میلیارد تومان نیز فراتر رفته است. در این شرایط مانع بزرگ پیش‌روی بانک مرکزی در کاهش نرخ سود بانکی این است که کاهش نرخ سود به ایجاد تمایل به خرج کردن سپرده‌های رسوب‌کرده در حساب‌های بانکی منجر خواهد شد که این امر خود اولاً ورشکستگی پنهان موسسات اعتباری و ثائیا تبعات تورمی جدی را به‌همراه خواهد داشت. در مورد اول براساس ارقام اعلام‌شده تاکنون بانک مرکزی مجبور به تزریق بیش از ۱۰ هزار میلیارد تومان برای جبران خسارات این ورشکستگی شده است. درباره تبعات تورمی این حجم از نقدینگی نیز آثار آن در چند ماه اخیر در بازار طلا و ارز کاملا مشهود بوده است. فارغ از اینکه چه میزان از این افزایش قیمت‌ها در بازار طلا و ارز به‌دلیل اختلاف تورم داخل و خارج یا انگیزه‌های سوداگرانه بوده است،

تحلیل روز

شرط تاثیر نقدینگی بر رشد اقتصادی

بوده است که ۶.۲درصد بیشتر از مجموع رشد نقدینگی و تورم این کشور بوده است. به‌بیان دیگر، در بازه ۲۷ساله مذکور، چین با رشد نقدینگی ۲۰.۲ درصدی موفق به ثبت رشد اقتصادی ۹.۷ درصدی و محدود نگه داشتن تورم به حدود ۴.۳ درصد شده است.



رشد نقدینگی در کشورهای توسعه‌یافته

بررسی عملکرد کشورهای توسعه‌یافته همچون آمریکا، بریتانیا و استرالیا نیز حکایت از آن دارد که نرخ رشد نقدینگی در این کشورها، به‌طورمیانگین بالاتر از مجموع رشد اقتصادی و تورم بوده است. هرچند این کشورها رشد اقتصادی و تورم پایین‌تری را در دوره رونق معاصر خود تجربه کرده‌اند، اما همچنان اختلاف رشد نقدینگی از مجموع تورم و رشد اقتصادی آنها، رقم قابل توجه و بیشتر بوده است.