

نسخه جدید

بانک مرکزی بر ای تولید

بانک مرکزی با افزایش ۱.۵ واحد درصدی نسبت سپرده قانونی بانک‌ها، سیاست تازه‌ای را برای تأمین مالی بخش تولید در پیش گرفته است که بدون خلق نقدینگی همزمان دو اولویت مهم اقتصاد ایران یعنی کنترل تورم و حمایت از تولید را دنبال کند. رشد شتابان تورم در ماه‌های اخیر که آثار آن به‌طور ملموس در معیشت و سفره مردم نمایان شده است، بار دیگر نگاه‌ها را به سمت بانک مرکزی به‌عنوان متولی اصلی حفظ ارزش پول ملی و کنترل تورم معطوف کرده است. پرسش اصلی این است که سیاست‌گذار پولی چگونه می‌تواند در شرایط پساجنگ، افزایش نیاز بخش‌های مختلف اقتصاد به منابع مالی برای بازسازی و همچنین در مواجهه با حجم نقدینگی بیش از ۱۲ هزار هزار میلیارد تومان، راهکاری برای مهار تورم و تأمین مالی تولید بدون خلق پول جدید بیابد.

در همین راستا، ۲۶ اردیبهشت‌ماه عبدالناصر همتی، رئیس کل بانک مرکزی، کنترل تورم را مهم‌ترین اولویت سیاست‌گذار پولی کشور دانست و اعلام کرد بانک مرکزی در عین حمایت از ثبات نظام تأمین مالی دولت، اقدامات لازم برای به حداقل رساندن آثار تورمی ناشی از جنگ را دنبال می‌کند. رئیس هیأت عالی بانک مرکزی همچنین تأکید کرد که این نهاد با جدیت کنترل و کاهش شتاب رشد نقدینگی را پیگیری می‌کند تا از تکرار تجربه رشد بالای نقدینگی و تورم ناشی از آن جلوگیری شود.

در ادامه این رویکرد، اوایل خردادماه جزئیات بسته کامل بانک مرکزی برای کنترل نقدینگی و حمایت از تولید با استفاده از ابزارهای جدید منتشر شد؛ بسته‌ای که نخستین گام آن در اردیبهشت‌ماه و با افزایش ۱.۵ واحد درصدی نسبت سپرده قانونی بانک‌ها برداشته شده بود.

بر این اساس، بانک مرکزی سیاستی را در دستور کار قرار داده که طی آن منابع جمع‌آوری‌شده از شبکه بانکی، بدون خلق نقدینگی جدید و از طریق بانک‌های دارای وضعیت مالی مناسب، به سمت بخش‌های مولد اقتصاد هدایت می‌شود؛ رویکردی که می‌تواند همزمان به مهار تورم و تقویت تولید کمک کند. طبق اعلام بانک مرکزی، در مرحله نخست، ۰.۷۵ واحد درصد از این افزایش در اردیبهشت‌ماه اجرایی شده و اجرای بخش باقی‌مانده نیز متناسب با شرایط اقتصادی و در صورت نیاز در دستور کار قرار خواهد گرفت. سپرده قانونی بخشی از منابع بانک‌هاست که باید نزد بانک مرکزی نگهداری شود و بانک‌ها امکان استفاده مستقیم از آن برای اعطای تسهیلات را ندارند. افزایش این نسبت به معنای آن است که بخشی از منابع موجود در شبکه بانکی به‌طور موقت نزد بانک مرکزی جمع‌شده و از چرخه تسهیلات‌دهی خارج می‌شود. با این حال، آنچه این تصمیم را از سیاست‌های انقباضی متعارف متمایز می‌کند، برنامه بانک مرکزی برای هدایت منابع جمع‌آوری‌شده به سمت فعالیت‌های تولیدی است. بر اساس این رویکرد منابع مذکور پس از تجمع نزد بانک مرکزی، از طریق بانک‌های دارای عملکرد سالم و وضعیت مالی مناسب به بخش‌های مولد اقتصاد اختصاص خواهد یافت. به نظر می‌رسد یکی از مهم‌ترین مزیت‌های این روش، تأمین مالی تولید بدون افزایش پایه پولی و خلق نقدینگی جدید باشد؛ موضوعی که کارشناسان اقتصادی بخشی از نگاه‌ها بر آن تأکید داشته‌اند زیرا در سال‌های گذشته تسهیلاتی از حمایت‌های اعتباری از تولید از طریق تزریق منابع جدید به اقتصاد انجام می‌شد که در بسیاری از موارد به رشد نقدینگی و افزایش فشارهای تورمی منجر شده بود. در سیاست جدید، منابع مورد نیاز تولید از محل بازپرداخت منابع موجود در شبکه بانکی تأمین می‌شود؛ رویکردی که می‌تواند آثار تورمی کمتری نسبت به شیوه‌های متداول تأمین مالی داشته باشد. تجربه اقتصاد ایران در دو دهه اخیر نیز نشان می‌دهد که صرف افزایش حجم تسهیلات بانکی نمی‌تواند به رشد پایدار تولید منجر شود و کیفیت تخصیص منابع اهمیت بیشتری دارد. از این رو، هدایت اعتبارات به سمت بخش‌های مولد، صنایع پیش‌ران و پرتلاطم و پرتلاطم ظرفیت افزایش تولید و اشتغال، می‌تواند اثر بخشی بیشتری نسبت به توزیع گسترده و غیرهدفمند منابع داشته باشد.

چرا توزیع از طریق بانک‌های سالم تخصیص می‌یابد؟
در بخش دیگری از این سیاست مقرر شده است که منابع جمع‌آوری‌شده از طریق بانک‌های سالم به سمت طرح‌های اولویت‌دار هدایت شود. از نگاه بانک مرکزی، بانک سالم بانکی است که عملیات و فرآیندهای آن مطابق مقررات انجام شود، از سودآوری مناسب برخوردار بوده و کیفیت دارایی‌های آن در سطح قابل قبول قرار داشته باشد. چنین بانکی با مشکلاتی مانند انجماد دارایی‌ها، نکول گسترده تسهیلات، اضافه‌پرداخت از بانک مرکزی، ناترازی حساب‌ها و پایین بودن نسبت کفایت سرمایه مواجه نیست. بر این اساس، انتخاب بانک‌های سالم به‌عنوان مجرای تخصیص این منابع می‌تواند به تقویت انضباط در شبکه بانکی نیز کمک کند. بانک‌هایی که از شاخص‌های مالی مناسب‌تری برخوردارند، امکان بیشتری برای مشارکت در این طرح خواهند داشت و این موضوع می‌تواند انگیزه‌ای برای بهبود عملکرد سایر بانک‌ها ایجاد کند. از منظر کارشناسان پولی، موفقیت این سیاست تا حد زیادی به نحوه اجرا و میزان نظارت بر مصرف منابع بستگی دارد. اهداف و سیاست‌ها نباید صرفاً در سطح برنامه باقی بمانند؛ زیرا اگر تسهیلات اعطایی به فعالیت‌های غیرمولد یا بازارهای سفته‌بازانه هدایت شود، اهداف پیش‌بینی‌شده محقق نخواهد شد و آثار مثبت این سیاست کاهش می‌یابد.

یک تیر و چند نشان

البته باید در نظر داشت که افزایش سپرده قانونی ممکن است در کوتاه‌مدت فشارهایی را بر بانک‌های دارای محدودیت نقدینگی وارد کند، اما در مقابل می‌تواند به کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها و مدیریت بهتر نقدینگی در اقتصاد کمک کند. در مجموع، سیاست جدید بانک مرکزی را می‌توان تلاشی برای ایجاد تعادل میان دو هدف مهم اقتصاد کلان، یعنی مهار تورم و حمایت از تولید دانست؛ رویکردی که به جای اتکا به خلق پول جدید، بر بازتوزیع هدفمند منابع موجود در شبکه بانکی استوار شده است.

کارشناسان معتقدند اگر منابع جمع‌آوری‌شده به‌صورت شفاف و هدفمند به بخش‌های پیش‌ران اقتصادی اختصاص یابد و نظارت مؤثری بر نحوه مصرف آن اعمال شود، این سیاست می‌تواند علاوه بر تقویت سرمایه‌گذاری و تولید، به کاهش فشارهای تورمی، افزایش بهره‌وری تخصیص منابع و ارتقای کارایی نظام بانکی نیز کمک کند.

منابع مالی پساجنگ از کجا تأمین شود؟

بازسازی بدون تورم



داشته باشد همچنان که رئیس سازمان بورس در بازدیدی که ماه گذشته از برخی واحدهای تولیدی آسیب دیده داشت، پیشنهاد راه اندازی صندوق های بازسازی از طریق بازار سرمایه را مطرح کرد.

ظرفیتی که نباید نادیده گرفته شود

یکی از نکات مهم در اقتصاد ایران، حجم بالای نقدینگی آن است؛ طبق آخرین آمار بانک مرکزی، حجم نقدینگی کشور به حدود ۱۲ هزار میلیارد تومان رسیده است و بنابراین می‌توان با قطعیت گفت که مشکل اقتصاد ایران کمبود منابع مالی نیست، بلکه نحوه هدایت این منابع است زیرا بخش قابل توجهی از این نقدینگی در بازارهای غیرمولدی همچون طلا، ارز، مسکن و سپرده‌های کوتاه‌مدت متمرکز شده است. بر اساس برخی محاسبات، اگر تنها پنج درصد از این نقدینگی به سمت پروژه‌های بازسازی هدایت شود، حدود ۶۰۰ هزار میلیارد تومان منابع در اختیار طرح‌های عمرانی و زیرساختی قرار خواهد گرفت؛ رقمی که می‌تواند بخش مهمی از نیازهای بازسازی را پوشش دهد و البته تحقق این هدف مستلزم ایجاد ارائه تضمین‌های قانونی و پرهیز از تصمیمات ناگهانی و غیرقابل پیش‌بینی در حوزه سیاست‌گذاری اقتصادی است.

مکمل‌های تأمین مالی

علاوه بر بازار سرمایه، توسعه بازار بدهی نیز می‌تواند به کاهش فشار بر منابع پولی کمک کند. در بسیاری از کشورها، دولت‌ها بخشی از نیازهای مالی خود را از طریق انتشار اوراق بدهی و فروش آن به صندوق‌های بان‌نشستگی، شرکت‌های بیمه و سرمایه‌گذاران تأمین می‌کنند. در این روش، منابع موجود در اقتصاد جابه‌جا می‌شود و پول جدیدی خلق نمی‌شود؛ بنابراین آثار تورمی آن به مراتب کمتر از استقراض از بانک مرکزی است.

از سوی دیگر، مولدسازی دارایی‌های دولت نیز یکی از ظرفیت‌های کمتر استفاده‌شده در اقتصاد ایران به شمار می‌رود. واگذاری یا به‌میرداری اقتصادی از زمین‌ها، املاک، شرکت‌ها و دارایی‌های بلااستفاده دولتی می‌تواند بخشی از منابع مورد نیاز بازسازی را فراهم کند، بدون آنکه به افزایش بدهی یا رشد پایه پولی منجر شود.

بازسازی پایدار در گرو مهار تورم

به باور کارشناسان و سیاست‌گذاران پولی، مهم‌ترین درس تجربه‌های جهانی در دوران بازسازی پساجنگ آن است که بازسازی موفق زمانی تحقق می‌یابد که دولت هزینه‌های بازسازی را به تورم تبدیل نکند. بر این اساس، تفکیک دقیق نیازهای مالی دولت از منابع مورد نیاز بازسازی، حفظ استقلال عملیاتی بانک مرکزی، توسعه بازار بدهی، استفاده حداکثری از ظرفیت بازار سرمایه، جذب سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و هدایت نقدینگی موجود به سمت فعالیت‌های مولد، مهم‌ترین الزامات یک برنامه بازسازی پایدار به شمار می‌رود.

سخن پایانی

در واقع، اقتصاد ایران بیش از آنکه به پول جدید نیاز داشته باشد، به سازوکارهایی نیازمند است که منابع موجود را به سمت پروژه‌های مولد و زیرساختی هدایت کند. در چنین شرایطی، بازسازی می‌تواند به فرصتی برای رونق تولید، افزایش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی تبدیل شود؛ اما اگر این فرآیند از مسیر خلق پول و افزایش پایه پولی دنبال شود، خطر شکل‌گیری موج جدید تورمی و تضعیف دستاوردهای اقتصادی بسیار جدی خواهد بود.

پایه پولی و نقدینگی را در اولویت قرار دهد. واقعیت این است که پولی‌سازی کسری بودجه زمانی رخ می‌دهد که دولت به‌طور مستقیم از بانک مرکزی استقراض کند یا به صورت غیرمستقیم از طریق شبکه بانکی، منابعی را جذب کند که در نهایت به خلق پول جدید منجر شود. نتیجه این فرآیند افزایش پایه پولی و رشد نقدینگی است؛ پدیده‌ای که در صورت عدم همراهی با رشد تولید، به افزایش سطح عمومی قیمت‌ها منتهی خواهد شد.

تجربه اقتصادهای مختلف نشان داده است که تأمین مالی بازسازی از مسیر چاپ پول، اگرچه در کوتاه‌مدت دسترسی دولت به منابع را آسان می‌کند، اما در میان‌مدت به افزایش تورم، کاهش ارزش پول ملی، رشد قیمت دارایی‌ها و تشدید نابرابری‌های اقتصادی منجر می‌شود. از این رو بسیاری از اقتصاددانان تأکید دارند که منابع مورد نیاز بازسازی باید خارج از ترازنامه بانک مرکزی و بدون افزایش پایه پولی تأمین شود. درباره اینکه چرا استقراض از شبکه بانکی راهکار مناسبی برای تأمین مالی بازسازی اقتصادی نیست، پاسخ روشنی وجود دارد زیرا علاوه بر بانک مرکزی، اتکای گسترده به منابع شبکه بانکی نیز می‌تواند تبعات اقتصادی قابل توجهی داشته باشد.

وظیفه اصلی بانک‌ها تأمین مالی فعالیت‌های تولیدی و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است. هنگامی که دولت بخش عمده‌ای از منابع بانکی را برای اجرای برنامه‌های بازسازی جذب می‌کند، نگاه‌های اقتصادی با محدودیت بیشتری برای دریافت تسهیلات مواجه می‌شوند. اقتصاددانان این پدیده را «اثر ازدحام» می‌نامند؛ وضعیتی که در آن دولت با جذب منابع اعتباری، عملاً بخش خصوصی را از بازار تأمین مالی کنار می‌زند. نتیجه این روند کاهش سرمایه‌گذاری، افت تولید و کند شدن رشد اقتصادی خواهد بود.

بنابراین اگرچه ممکن است بخشی از پروژه‌های بازسازی از طریق منابع بانکی تأمین مالی شوند، اما اتکای گسترده به این روش می‌تواند به قیمت تضعیف سایر بخش‌های اقتصاد تمام شود.

محور اصلی تأمین مالی بازسازی

کارشناسان اقتصادی بر این باورند با توجه به محدودیت‌ها و معایب تأمین منابع بازسازی از بانک مرکزی و نظام بانکی، بازار سرمایه می‌تواند مهم‌ترین بستر تأمین مالی غیرتورمی برای بازسازی باشد. زیرا برخلاف استقراض از بانک مرکزی، تأمین مالی از طریق بازار سرمایه مبتنی بر جذب نقدینگی موجود در اقتصاد است و به خلق پول جدید منجر نمی‌شود. در این روش، منابع سرگردان و پس‌اندازهای مردمی به سمت پروژه‌های زیرساختی و عمرانی هدایت می‌شود.

انتشار اوراق بازسازی یکی از مهم‌ترین ابزارهای قابل استفاده در این حوزه است. دولت یا شرکت‌های مجری پروژه می‌توانند اوراقی منتشر کنند که منابع حاصل از آن صرف بازسازی مناطق آسیب‌دیده شود. این شیوه ضمن تأمین مالی پروژه‌ها، آثار تورمی محدودی نیز دارد.

صندوق‌های پروژه نیز از دیگر ابزارهای مؤثر محسوب می‌شوند. در این مدل، برای هر پروژه بزرگ مانند ساخت مسکن، نیروگاه، جاده یا تأسیسات زیربنایی، صندوق مستقلی تشکیل می‌شود و سرمایه‌گذاران در سود و منافع پروژه مشارکت می‌کنند.

همچنین استفاده از ابزارهایی مانند سکوک، اوراق مشارکت، صندوق‌های زیرساختی و افزایش سرمایه شرکت‌های فعال در حوزه عمران و زیرساخت، می‌تواند سهم مهمی در تأمین منابع مالی مورد نیاز بازسازی

یکصد روز از آغاز جنگ تحمیلی سوم آمریکا و اسرائیل به ایران می‌گذرد؛ جنگی که در ۱۹ فروردین ماه آتش بس موقت آن اجرایی شده اما هنوز پایان نیافته است؛ در چنین شرایطی، فعالان و سیاست‌گذاران اقتصادی از لزوم ورود به بحث بازسازی سخن می‌گویند که مهم‌ترین پیش‌نیاز آن تأمین مالی مناسب اجرای طرح‌های عمرانی است و همین امر موج نقدینگی خواهی بخش‌های اقتصادی را تشدید می‌کند.

تشدید تقاضا برای برخورداری از منابع مالی با هدف بازسازی پس از جنگ در شرایطی که اقتصاد ایران بر اساس جدیدترین آمار بانک مرکزی تورم سالانه نزدیک ۵۴ درصد را تجربه می‌کند، ضرورت سیاست‌گذاری درست پولی برای کنترل تورم را عیان می‌کند زیرا هرگونه انحراف از اصل مهار تورم و توسل به روش‌های غیر اصولی تأمین مالی، می‌تواند اقتصاد ایران را با چالش‌های بیشتری مواجه کند.

در همین رابطه عبدالناصر همتی رئیس کل بانک مرکزی با تأکید بر کنترل عوامل تورم مزمین کشور نظیر پولی شدن کسری بودجه دولت به دلیل آثار جنگ و تداوم تحریم‌ها، گفته است: بانک مرکزی در عین حمایت از ثبات نظام تأمین مالی دولت، اقدامات لازم برای به حداقل رساندن آثار تورمی آن را پیگیری می‌کند.

رئیس هیأت عالی بانک مرکزی عنوان کرد: در حوزه سیاست پولی، بانک مرکزی با جدیت، کنترل و کاهش شتاب رشد نقدینگی را پیگیری می‌کند تا از تجربه رشد بالای نقدینگی و تورم ناشی از آن جلوگیری شود.

این نکته، مورد تأیید کارشناسان اقتصادی نیز هست؛ به اعتقاد آنان، تفکیک دقیق نیازهای مالی دولت از منابع مورد نیاز بازسازی، حفظ استقلال عملیاتی بانک مرکزی و استفاده از ظرفیت بازار سرمایه و ابزارهای نوین تأمین مالی، مهم‌ترین راهکار برای جلوگیری از پولی‌سازی کسری بودجه و شکل‌گیری موج جدید تورمی در اقتصاد کشور است.

به عقیده کارشناسان اقتصادی، هر چند بازسازی مناطق آسیب‌دیده پس از جنگ یا بحران‌های گسترده، یکی از مهم‌ترین اولویت‌های اقتصادی دولت‌ها محسوب می‌شود اما تجربه کشورهای مختلف نشان می‌دهد که موفقیت در بازسازی تنها به تأمین منابع مالی وابسته نیست، بلکه شیوه تأمین این منابع نقش تعیین‌کننده‌ای در نتایج اقتصادی بلندمدت دارد.

اقتصاددانان معتقدند یکی از مهم‌ترین مخاطرات دوره بازسازی، تبدیل هزینه‌های عمرانی و جبران خسارت‌ها به کسری بودجه و در نهایت تأمین آن از محل منابع بانک مرکزی است؛ فرآیندی که در ادبیات اقتصادی از آن با عنوان «پولی‌سازی کسری بودجه» یاد می‌شود و می‌تواند آثار مثبت بازسازی را با افزایش تورم و بی‌ثباتی اقتصادی خنثی کند.

در چنین شرایطی، تفکیک میان منابع مورد نیاز دولت برای اداره امور جاری و منابع مورد نیاز بازسازی، به یک اصل کلیدی در سیاست‌گذاری اقتصادی تبدیل می‌شود. به بیان دیگر، اگرچه دولت ممکن است برای مدیریت بودجه عمومی خود با محدودیت‌های مالی مواجه باشد، اما تأمین مالی پروژه‌های بازسازی نباید به معنای افزایش استقراض از بانک مرکزی یا فشار بر شبکه بانکی باشد.

نخستین خط دفاع در برابر تورم

کارشناسان پولی بر این باورند که در دوره بازسازی، حفظ استقلال عملیاتی بانک مرکزی اهمیت دوچندانی نسبت به شرایط عادی دارد و بانک مرکزی باید بتواند بدون تأثیرپذیری از فشارهای مالی دولت، کنترل رشد