

آسیب‌شناسی نظام بانکی
۶. بررسی عملکرد سیاستگذار پولی و اعتباری در ایران

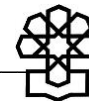
معاونت پژوهش‌های اقتصادی
دفتر: مطالعات اقتصادی

کد موضوعی: ۲۲۰
شماره مسلسل: ۱۴۷۹۲
اردیبهشت‌ماه ۱۳۹۵

به نام خدا

فهرست مطالب

۱	چکیده
۳	مقدمه
۴	۱. سیاست پولی و کارکرد آن
۵	۲. سیاستگذاری پولی و سهم مناسب پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی
۱۳	۳. تجزیه و تحلیل اجزای پایه پولی و نقش بانک مرکزی در این زمینه
۱۴	۳-۱. جایگاه خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در پایه پولی
۱۵	۳-۲. جایگاه بدهی دولت به بانک مرکزی در پایه پولی
۱۵	۳-۳. جایگاه بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در پایه پولی
۱۸	۳-۴. تحولات اجزای پایه پولی کشور
۱۹	۴. سازوکارهای تعیین نرخ‌های سود بانکی، اوراق مشارکت و کارمزدهای بانکی
۲۳	۵. اوراق مشارکت بانک مرکزی
۲۴	۶. آسیب‌شناسی عملکرد سیاست پولی
۲۵	جمع‌بندی
۲۷	منابع و مأخذ



آسیب‌شناسی نظام بانکی

۶. بررسی عملکرد سیاستگذار پولی و اعتباری در ایران

چکیده

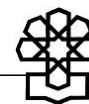
مدیریت و سیاستگذاری هر نظام بانکی برعهده سیاستگذار پولی است و بنابراین در آسیب‌شناسی نظام بانکی کشور باید توجه ویژه‌ای به جایگاه و نحوه عملکرد آن صورت گیرد. در این گزارش عملکرد سیاستگذار پولی در ایران از جنبه‌های مختلف بررسی و تحلیل شده است. مهمترین زمینه‌هایی که مورد بررسی قرار گرفته‌اند عبارتند از: جنبه‌های شرعی عملیات بانکی، پایه پولی، ضریب فزاینده نقدینگی، سود بانکی و اوراق مشارکت. نتایج بررسی‌های صورت گرفته درخصوص این سیاستگذاری را می‌توان به شرح ذیل خلاصه کرد:

۱. در سال‌های اخیر سهم شبه‌پول از نقدینگی به بیش از ۸۰ درصد رسیده است که در واقع نشانگر کاهش نقش سپرده‌های دیداری و نیز اسکناس و مسکوک در سبد تقاضای مردم است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که در طول زمان سهم پایه پولی از رشد نقدینگی کاهش یافته و در مقابل سهم ضریب فزاینده نقدینگی نقش بیشتری در افزایش نقدینگی پیدا کرده است. این وضعیت بیانگر آن است که سهم عملیات بانکی در شکل‌گیری نقدینگی با محوریت شبه‌پول که شامل سپرده‌های پس‌انداز و مدت‌دار می‌باشد، افزایش یافته است. لذا سیاستگذار پولی برای کنترل رشد نقدینگی و نیز دستیابی به ثبات قیمت‌ها باید بر کنترل رشد پایه پولی تأکید بیشتری داشته باشد.

۲. با توجه به سهم فزاینده عملیات بانکی در شکل‌گیری نقدینگی نظارت و کنترل بانک مرکزی بر بانک‌ها و مؤسسات پولی جهت حفظ ثبات بانکی ضروری به نظر می‌رسد. این نظارت در طول زمان کافی و مؤثر نبوده و شاهد رشد بی‌رویه عملیات بانکی، عدم کنترل و نظارت بر مؤسسات پولی و اعتباری غیرمجاز و عدم رعایت مقررات احتیاطی در بازار پول هستیم که می‌تواند به رشد بی‌رویه نقدینگی، افزایش مطالبات غیرجاری، فشار بر منابع بانک مرکزی و ... علی‌رغم کنترل پایه پولی منجر شود.

۳. گسترش و افزایش سهم ضریب فزاینده نقدینگی در طول زمان این دلالت را دارد که در آینده بانک مرکزی قادر نخواهد بود تنها از طریق کنترل پایه پولی رشد نقدینگی را کنترل کند. لذا باید سایر ابزارهای سیاست پولی، از جمله عملیات بازار باز توسعه یابند، زیرا در طول زمان نیاز به این ابزارها برای مدیریت بازار پول افزایش می‌یابد.

۴. استقرار مستقیم دولت از بانک مرکزی و دخالت‌های دولت در نظام بانکی، عدم مدیریت منابع نفتی و تزریق آنها به بازار و در نتیجه رشد دارایی خارجی بانک مرکزی و نیز ضعف ساختارهای مالی بانک‌های کشور سبب شده است که بانک مرکزی کنترل کافی بر رشد پایه پولی نداشته باشد.
۵. در ایران به دلیل توسعه نیافتگی بازار بین‌بانکی، بانک مرکزی به منبع سهل‌الوصول بانک‌ها تبدیل شده است. توسعه بازار بین‌بانکی سبب می‌شود که بانک‌ها در شرایطی که نیاز به نقدینگی بیشتری دارند، بدون مراجعه به بانک مرکزی مستقیماً از این بازار قرض بگیرند. بانک مرکزی باید به‌طور شفاف و روشن اعلام کند که در چه شرایطی و به چه ترتیبی به بانک‌ها برای تأمین نقدینگی خود قرض خواهد داد. در شرایط فعلی چنین ساختاری بر ارتباط بین بانک‌ها و بانک مرکزی حاکم نیست.
۶. دولت در ایجاد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی نقش مهمی داشته است. این نقش از طریق نقش مستقیم دولت در بانک‌های دولتی و نیز بانک‌های تخصصی که در مالکیت دولت هستند و نیز ایجاد تعهدات دولتی و عدم ایفای آن به بانک‌های تجاری در زمان مقتضی تحقق یافته است. در این شرایط یا بدهی دولت به یک بانک افزایش می‌یابد، یا بانک مرکزی برای کمک به آن بانک و جلوگیری از کاهش نقدینگی آن اقدام به قرض دادن به بانک مذکور می‌کند.
۷. در سال‌های اخیر مشکلات اقتصادی و رکود صنایع و عدم بازپرداخت بدهی‌های بانکی از یک سو و عدم مدیریت صحیح بسیاری از بانک‌ها از سوی دیگر موجب شده تا بانک‌ها از نظر نقدینگی و منابع قابل وام‌دهی دچار مشکل شوند. در این شرایط استقرار آنها از بانک مرکزی نیز افزایش یافته است. در میان مدت و بلندمدت کمک بانک مرکزی به بانک‌ها نمی‌تواند مشکل را حل کند، بلکه باید نظام مدیریت مالی بانک‌های کشور و ساختار دارایی‌ها و بدهی‌های آنها اصلاح شده و نظارت بانک مرکزی نیز بر آنها تقویت شود.
۸. نگاهی به عملکرد شورای پول و اعتبار در تعیین نرخ‌های سود بانکی نشان می‌دهد که در برخی از سال‌ها این نرخ‌ها بدون توجه کافی به شرایط اقتصادی و به صورت دستوری تعیین شده‌اند. از دیگر نقاط ضعف و آسیب‌های بسته‌های پولی در زمینه نرخ‌های سود بانکی این است که این نرخ‌ها برای یک دوره یک‌ساله تعیین می‌شوند. حداقل در خصوص نرخ‌های سود کوتاه‌مدت و کمتر از یک‌سال می‌توان انتظار داشت که شورا به پیشنهاد بانک مرکزی و متناسب با تغییر در شرایط اقتصادی بتواند در نرخ‌های اعلامی تجدیدنظر کند. شورا از سال ۱۳۹۳ به بعد در خصوص نرخ‌های سود سپرده‌های بانکی بلندمدت سیاست خاصی را دنبال نکرده است. در واقع مردم و بانک‌ها با ساختار فعلی نرخ‌های سود تمایل چندانی به سپرده‌های بلندمدت نخواهند داشت و از سوی دیگر ابزار رقابت بین بانک‌ها نیز از بین رفته است.



۹. اگرچه تنوع عقود بانکداری اسلامی به‌طور نسبی بالاست با این حال، آنچه که عملکرد نظام بانکی نشان می‌دهد، تمرکز بالای تسهیلات در قالب دو عقد فروش اقساطی و مشارکت مدنی است.

۱۰. اوراق مشارکت بانک مرکزی ابزار مناسبی برای کنترل نقدینگی نبوده و راه‌حل اساسی گسترش و تعمیق ابزارهای مالی و اوراق بهادار است تا بانک مرکزی در مواقع لازم بتواند با خرید یا فروش آنها نقدینگی را کنترل کند. ازسوی دیگر امکان انتشار این اوراق محدود است، زیرا با فرض کنترل رشد نقدینگی در یک سال، با سررسید اوراق و پرداخت سود اوراق توسط بانک مرکزی به همراه اصل آن، در آینده نزدیک به میزان اصل اوراق و سود آنها پایه پولی افزایش یافته و تلاش بانک مرکزی بی‌حاصل خواهد شد. لذا راه‌حل اساسی و بلندمدت این است که سیاستگذاران اقتصادی در کشور زمینه لازم برای توسعه ابزارهای مالی و اوراق بهادار در کشور را فراهم کنند تا بانک مرکزی بتواند در مواقع لازم عملیات بازار باز را انجام دهد، بدون اینکه مشکلات مربوط به اوراق مشارکت بر آن مترتب باشد.

مقدمه

بررسی عملکرد سیاستگذار پولی در ایران از جنبه‌های مختلف یکی از اجزای مهم آسیب‌شناسی نظام بانکی کشور است. شورای پول و اعتبار و بانک مرکزی براساس قانون پولی و بانکی کشور مصوب سال ۱۳۵۱ به عنوان سیاستگذاران نظام پولی و بانکی به‌شمار می‌روند. طبق ماده (۱۰) قانون مذکور، بانک مرکزی مسئول تنظیم و اجرای سیاست پولی و اعتباری براساس سیاست کلی اقتصادی کشور می‌باشد. هدف بانک مرکزی حفظ ارزش پول و موازنه پرداخت‌ها و تسهیل مبادلات بازرگانی و کمک به رشد اقتصادی کشور است؛ براساس ماده (۱۱) همان قانون، بانک مرکزی تنظیم‌کننده نظام پولی و اعتباری کشور است.

براساس ماده (۱۸) قانون پولی و بانکی کشور، شورای پول و اعتبار به‌منظور مطالعه و اتخاذ تصمیم درباره سیاست کلی بانک مرکزی ایران و نظارت بر امور پولی و بانکی کشور عهده‌دار وظایف زیر است:

۱. رسیدگی و تصویب سازمان و بودجه و مقررات استخدامی و آیین‌نامه‌های داخلی بانک مرکزی ایران.
۲. رسیدگی و اظهارنظر نسبت به ترازنامه بانک مرکزی ایران برای طرح در مجمع عمومی.
۳. رسیدگی و تصویب آیین‌نامه‌های مذکور در این قانون.
۴. اظهارنظر در مسائل بانکی و پولی و اعتباری کشور و همچنین اظهارنظر نسبت به لوایح مربوط به وام یا تضمین اعتبار و هر موضوع دیگری که از طرف دولت به شورا ارجاع می‌شود.

۵. دادن نظر مشورتی و توصیه به دولت در مسائل بانکی و پولی و اعتباری کشور که به نظر شورا در وضع اقتصادی و به‌خصوص در سیاست اعتباری کشور مؤثر خواهد بود.

۶. اظهار نظر درباره هر موضوعی که از طرف رئیس کل بانک مرکزی ایران در حدود این قانون به شورا عرضه می‌گردد.

بر این اساس هدف از ارزیابی عملکرد سیاستگذار پولی، عملکرد شورای پول و اعتبار است و مهمترین زمینه‌هایی که در این خصوص در این گزارش مورد بررسی قرار گرفته‌اند عبارتند از: از پایه پولی، ضریب فزاینده نقدینگی، سود بانکی و اوراق مشارکت.

بر این اساس افزایش خالص ذخایر خارجی بانک مرکزی، استقراض مستقیم دولت و استقراض بانک‌ها از بانک مرکزی و تأثیر آنها بر پایه پولی در بخش سوم مرور شده و در بخش چهارم گزارش موضوع نرخ‌های سود بانکی، نحوه تعیین نرخ‌های سود، ارتباط آنها با نرخ تورم و نیز ساختار زمانی سپرده‌های بانکی مورد بررسی قرار گرفته است در بخش پنجم گزارش به اوراق مشارکت بانک مرکزی، اهداف انتشار آن، عملکرد اوراق و چالش‌های مرتبط با آن اشاره شده و در نهایت جمع‌بندی گزارش از مطالب مذکور ارائه شده است.

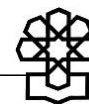
۱. سیاست پولی و کارکرد آن

منظور از سیاست‌های پولی اقدامات هدفمندی است که مقامات پولی در یک کشور از طریق کنترل عرضه پول با هدف تثبیت اقتصادی (ثبات قیمت‌ها و حفظ اعتماد به پول ملی) اعمال می‌کنند.^۱ در واقع در اکثر کشورهای صنعتی سیاست پولی تا حد زیادی مدیریت انتظارات عاملان اقتصادی است. علاوه بر این، سیاست پولی کارکردهای دیگری از جمله کمک به رشد و ثبات اقتصادی، کاهش بیکاری و حفظ ثبات بازار ارز نیز دارد.

دست یافتن به اهداف سیاست‌های پولی مستلزم در اختیار داشتن ابزارهایی است. این ابزارها عبارتند از:

- نرخ بهره (نرخ سود بانکی)
- نرخ سپرده قانونی
- نرخ تنزیل مجدد
- عملیات بازار باز بانک مرکزی (اوراق مشارکت بانک مرکزی)

1. Serwat, J. (2014), "Inflation Targeting: Holding the Line", International Monetary Funds, Finance & Development.



در کشورهایی که از توسعه‌یافتگی پولی پایین‌تری برخوردار هستند، کنترل‌های کمی در بازار اعتبارات نیز به‌عنوان یکی از ابزارهای سیاست پولی استفاده می‌شود، اما با توسعه بازار پول این ابزار تنها به نظارت و کنترل کیفی بازار اعتبارات از حیث مدیریت ریسک بانکها محدود می‌شود.

۲. سیاستگذاری پولی و سهم مناسب پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی

یکی از وجوه مهم بازار پول کشور، ترکیب اجزای متغیرهای مهم پولی، به‌ویژه نقدینگی و پایه پولی است. رشد نقدینگی به‌عنوان مهمترین متغیر کلان پولی^۱ از این منظر اهمیت دارد که کارکردی دوگانه دارد. از یکسو، رشد فعالیت‌های اقتصادی، افزایش مبادلات اقتصادی را به‌دنبال دارد که به نوبه خود، نیاز به نقدینگی را افزایش می‌دهد. اما از سوی دیگر رشد نقدینگی در صورتی که بیش از نیاز اقتصاد در هر زمان باشد، تقاضای کالاها و خدمات را افزایش داده و در صورتی که عرضه کالا و خدمات به آن میزان رشد نکرده باشد، تورم را در پی خواهد داشت. در این صورت نتیجه رشد بی‌رویه متغیرهای پولی، به‌ویژه نقدینگی، تورم خواهد بود. البته باید توجه کرد که اگر رشد نقدینگی به صورت درونزا باشد، بدان معنا که ناشی از افزایش عمق بازار پول در کشور بوده و از گسترش پایه پولی توسط بانک مرکزی ناشی نشده باشد، می‌تواند قابل قبول محسوب شود زیرا رشد درونزای نقدینگی به این معناست که ابتدا نیاز به آن در اقتصاد به‌وجود آمده و سپس نقدینگی در نتیجه فعل و انفعالات بازار پول و در نتیجه گردش سریع‌تر هر واحد پول در اقتصاد افزایش یافته است. این در واقع همان مفهوم پول درونزاست.^۲ با این حال تشخیص اینکه چه میزان از افزایش نقدینگی ناشی از پول بیرونی یا برونزا^۳ بوده و چه میزان ناشی از پول درونزا به سادگی ممکن نیست و نیازمند تحقیقات عمیق است، اما با برخی از شاخص‌های اقتصادی می‌توان به برآوردی اولیه از آن دست یافت.

در ایران متغیرهای عمده پولی که توسط بانک مرکزی محاسبه و گزارش می‌شوند عبارت است از پایه پولی، پول و نقدینگی. پایه پولی در ابتدای مکانیسم ضریب فزاینده پولی قرار گرفته و نقدینگی در انتهای آن قرار می‌گیرد.

پایه پولی را می‌توان براساس «منابع» یا «مصارف» بانک مرکزی تعریف کرد که در تعریف منابع، دارایی‌های بانک مرکزی و در تعریف مصارف، تعهدات این بانک لحاظ می‌شود. اما تعریف رایج‌تر همان تعریف منابع و محاسبه اجزای «دارایی‌های بانک مرکزی» است. به‌طور کلی دارایی‌های بانک مرکزی به دو گروه گسترده دارایی‌های خارجی و دارایی‌های داخلی این بانک تقسیم‌بندی می‌شود. در گروه دارایی‌های خارجی، دارایی‌های طلا و ارز بانک مرکزی قرار می‌گیرد و در گروه دارایی‌های داخلی، دو

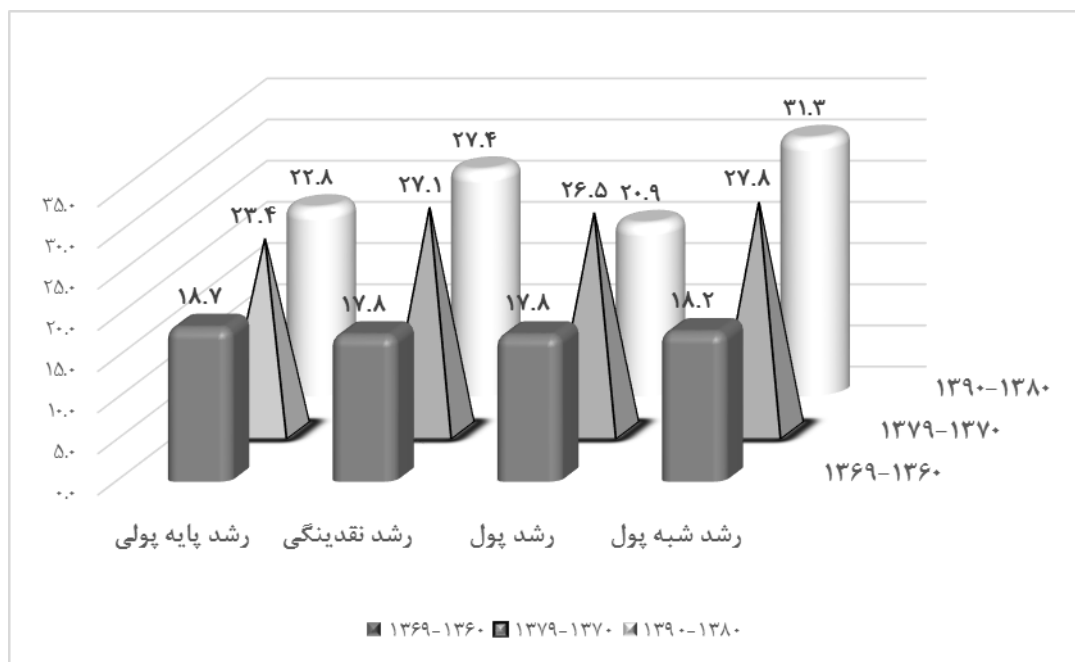
1. Monetary Aggregate
2. Endogenous Money
3. Exogenous Money

مؤلفه مهم «مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی» و «مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها» قرار می‌گیرد. همچنین سایر اجزای دارایی‌های بانک مرکزی از قبیل دارایی‌های فیزیکی و دیگر موارد نیز، در گروهی به نام «خالص سایر اقلام» جای می‌گیرد. به این ترتیب در حساب‌های کلان، پایه پولی بانک مرکزی مشتمل بر چهار جزء اصلی «خالص دارایی‌های خارجی»، «خالص مطالبات از بخش دولتی»، «مطالبات از بانک‌ها» و «خالص سایر اقلام» تعریف می‌شود.^۱

نقدینگی نیز عبارت است از مجموع دو جزء مهم:

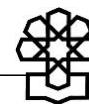
- پول که عبارت است از اسکناس و مسکوک و سپرده‌های دیداری. در این صورت فعل و انفعال نظام بانکی از طریق سپرده‌های دیداری حجم پول را تعیین می‌کند.
 - شبه پول که عمدتاً عبارت است از سپرده‌های پس‌انداز و مدت‌دار بانک‌ها و مؤسسات اعتباری که در واقع وجه دیگری از نقش نظام بانکی در شکل‌گیری نقدینگی را نشان می‌دهد.
- با این تفسیر، نگاهی به عملکرد رشد مهمترین متغیرهای پولی طی سه دهه گذشته اطلاعات مفیدی درباره بازار پول کشور دربر خواهد داشت.

نمودار ۱. رشد متوسط سالیانه متغیرهای مهم پولی طی سه دهه گذشته



مأخذ: بانک مرکزی، بانک اطلاعات سری زمانی.

۱. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترانزنامه، سال ۱۳۹۱، بخش پولی و اعتباری.



نمودار ۱ رشد مهمترین متغیرهای پولی کشور را طی سه دهه گذشته نشان می‌دهد. با توجه به تغییراتی که در پوشش آمار برخی از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در آمار نقدینگی از سال ۱۳۹۲ حاصل شده است، اطلاعات سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۳ به طور جداگانه در جدول ۱ ارائه شده است. نگاهی به نمودار ۱ نشان می‌دهد که بین سال‌های ۱۳۶۰ تا ۱۳۶۹ رشد تمامی متغیرهای پولی در کشور از دهه‌های ۱۳۷۰ و ۱۳۸۰ کمتر بوده است. از سوی دیگر، رشد همه متغیرهای پولی در حدود متوسط سالیانه ۱۸ درصد بوده که نشان می‌دهد ساختارهای بازار پول در این دهه تقریباً بدون تغییر بوده است. از دهه ۱۳۷۰ علاوه بر افزایش رشد همه متغیرهای پولی، رشد شبه پول و به تبع آن رشد نقدینگی افزایش قابل توجهی پیدا کرده است. این دوران همزمان است با دوران پس از جنگ تحمیلی، اجرای سیاست‌های تعدیل اقتصادی، تلاش برای یکسان‌سازی نرخ‌های ارز و تحولاتی که در مجموع سبب شد تا بخش بانکی کشور به تدریج نقش بزرگ‌تری در بازار پول کشور داشته باشد. نتیجه این تحولات افزایش رشد متوسط سالیانه شبه پول به حدود ۲۸ درصد و نقدینگی به حدود ۲۷ درصد بوده است. افزایش متوسط سالیانه رشد پایه پولی به ۲۳ درصد در سال در همین بازه زمانی نشان می‌دهد که بانک مرکزی در این دوران قادر به کنترل پایه پولی نبوده و در مجموع بخش مهمی از افزایش رشد نقدینگی را باید در این ادوار به افزایش رشد پایه پولی و در نتیجه اقدامات انبساطی بانک مرکزی نسبت داد. قاعدتاً بخش دیگر افزایش نقدینگی نیز ناشی از گسترش عملیات بانکی در این دوران بوده است.

در سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ این وضعیت با شدت بیشتری نمایان شد. رشد سالیانه پایه پولی به طور متوسط به ۲۲ درصد کاهش یافت (که البته هنوز هم رشد بالایی محسوب می‌شود)، اما رشد شبه پول به حدود ۳۰ درصد افزایش یافت. با این حال به دلیل کاهش رشد پول، رشد نقدینگی در همان سطح یک دهه قبل باقی ماند. در واقع تحول عمده‌ای که در این دهه رخ داد، گسترش بانک‌های غیردولتی و افزایش میزان سپرده‌های مدت‌دار به نسبت سپرده‌های دیداری بود که سبب شده است تا نسبت شبه پول به پول افزایش یابد.

با توجه به اینکه اقتصاد ایران در این مدت عمدتاً رشد متوسط سالیانه‌ای بین ۴ تا ۵ درصد را تجربه کرده است، افزایش رشد نقدینگی به حدود ۲۷ درصد در سال نشانگر این است که سیاستگذار پولی در ایران قادر به کنترل رشد نقدینگی و پایه پولی نبوده است که نتیجه این وضعیت تورم مزمن در کشور طی این سال‌ها بوده است. طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۳ نیز وضعیت نسبی بین رشد پول و شبه پول کماکان برقرار بوده است. با وجود کاهش رشد پایه پولی به سطح رشد ۱۰ درصد در سال ۱۳۹۳، رشد نقدینگی در این سال نیز قابل توجه بوده که دلیل آن نیز رشد ۲۷ درصدی شبه پول محسوب می‌شود.

حجم نقدینگی در پایان خرداد سال ۱۳۹۴ به پایان سال ۱۳۹۳ از رشدی معادل ۴/۴ درصد برخوردار بوده است. رشد نقدینگی در این دوره، متأثر از رشد ۳/۹ درصدی ضریب فزاینده نقدینگی و ۰/۴ درصدی پایه پولی بوده که نمایانگر استمرار بهبود ترکیب رشد نقدینگی در سال ۱۳۹۴ می‌باشد. رشد نقدینگی در دوازده ماهه منتهی به خرداد سال ۱۳۹۴ معادل ۲۲/۷ درصد بوده است.^۱

جدول ۱. روند رشد مهمترین متغیرهای کلان پولی در کشور طی دهه‌های گذشته و نیز سال‌های اخیر

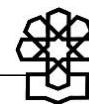
سال-دوره	رشد پایه پولی	رشد نقدینگی	رشد پول	رشد شبه پول
۱۳۶۰-۱۳۶۹	۱۸/۷	۱۷/۸	۱۷/۸	۱۸/۲
۱۳۷۰-۱۳۷۹	۲۳/۴	۲۷/۱	۲۶/۵	۲۷/۸
۱۳۸۰-۱۳۹۰	۲۲/۸	۲۷/۴	۲۰/۹	۳۱/۳
۱۳۹۱	۲۷/۶	۳۰/۰	۲۶/۶	۳۱/۲
۱۳۹۲*	۲۱/۴	۳۸/۸	۵/۲	۴۹/۸
۱۳۹۳	۱۰/۷	۲۲/۳	۱/۰	۲۷/۲

مأخذ: بانک مرکزی، بانک اطلاعات سری‌های زمانی و نماگرهای اقتصادی.

* در سال ۱۳۹۲ به دلیل گسترش پایه آماری بانک مرکزی و لحاظ کردن آمار برخی از مؤسسات اعتباری غیربانکی در محاسبه نقدینگی، رشد این متغیر نسبت به سال قبل از آن افزایش چشمگیری نشان می‌دهد اما با سال‌های قبل قابل مقایسه نیست.

در مجموع آنچه که از بررسی ارقام مهم پولی قابل ذکر است این است که گسترش فعالیت‌های بانکی سبب شده تا رشد نقدینگی برخلاف دهه‌های قبل، بیشتر تحت تأثیر رشد شبه پول باشد. تلاش بانک‌ها و مؤسسات اعتباری برای جذب منابع و نیز در دسترس قرار گرفتن حساب‌های سپرده بانکی متصل به ابزارهای پرداخت سهل‌الوصول مانند کارت‌های بانکی که درجه نقدشوندگی سپرده‌های بانکی را افزایش داده است، موجب شده تا مردم تمایل داشته باشند این حساب‌ها را جایگزین سپرده‌های دیداری کنند. چنین وضعیتی را در افزایش سهم شبه پول به پول در طول زمان می‌توان مشاهده کرد. در سال‌های اخیر سهم شبه پول از نقدینگی به بیش از ۸۰ درصد رسیده است که در واقع نشانگر کاهش نقش سپرده‌های دیداری و نیز اسکناس و مسکوک در سبد تقاضای مردم است. اگرچه بررسی دلایل رشد شبه پول خود نیازمند یک بررسی عمیق جداگانه است، با این حال می‌توان به عواملی مانند بالا رفتن نرخ سود سپرده‌های مدت‌دار، از بین رفتن امکان سفته‌بازی در بازارهایی مانند خودرو و در سال‌های اخیر، عدم بازدهی مناسب در بازار بورس اشاره کرد که سبب شده تا نگهداری سپرده‌های مدت‌دار در بانک‌ها جذابیت بیشتری برای مردم داشته باشد، به‌ویژه در سال‌هایی که نرخ تورم کمتر از نرخ سود سپرده‌ها بوده و بازدهی واقعی

1. <https://www.cbi.ir/showitem/13455.aspx>

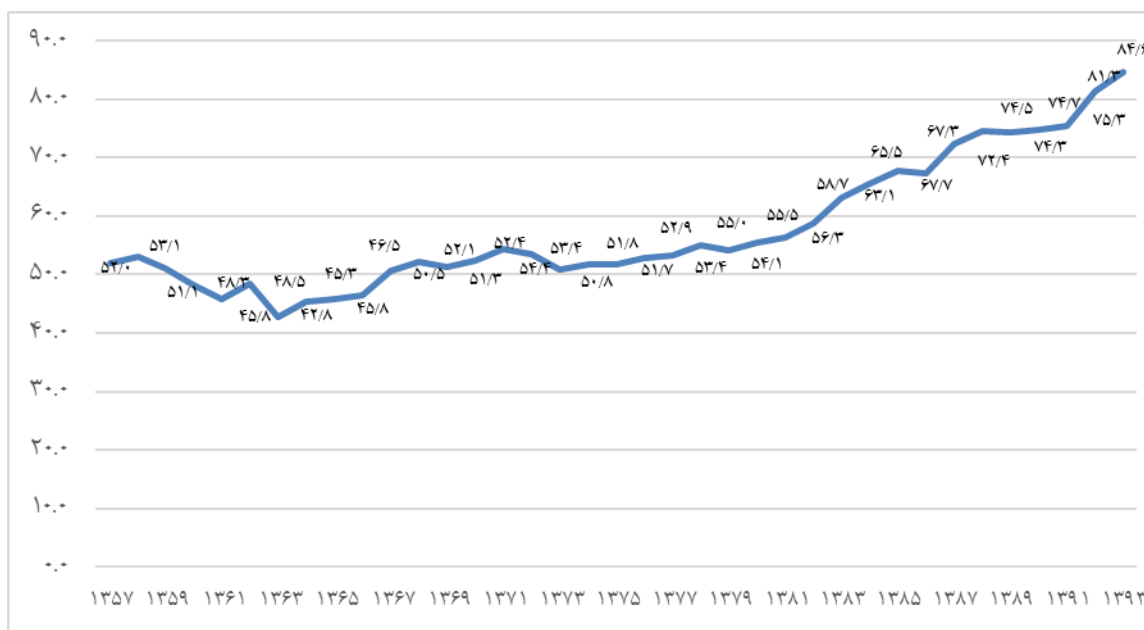


سپرده‌های بانکی مثبت است.

در مجموع با توجه به آمار و اطلاعات موجود، مهمترین عوامل افزایش میزان نقدینگی در کشور را می‌توان به صورت زیر خلاصه کرد:

- افزایش ضریب فزاینده نقدینگی (رسیدن به مرز ۶) از طریق:
- کاهش نسبت ذخیره قانونی بانکها در دو سال اخیر (از ۱۷ به ۱۳/۵ درصد) براساس مصوبه شورای پول و اعتبار
- کاهش نسبت اسکناس و مسکوک در دست مردم به کل سپرده‌ها (کاهش ۱۴/۵ درصد)
- کاهش نسبت ذخایر اضافی بانکها به کل سپرده‌ها (کاهش ۴۹/۱ درصد)
- افزایش خلق پول در بانکها و مؤسسات اعتباری مجاز و غیرمجاز براساس رشد استقراض از بانک مرکزی
- اضافه شدن آمار برخی بانکها و مؤسسات اعتباری به آمارهای پولی کشور (حدود ۸۰ هزار میلیارد تومان).

نمودار ۲. افزایش سهم شبه پول از نقدینگی در طی زمان



مأخذ: محاسبات براساس آمار بانک مرکزی.

یکی از شواهدی که در ارتباط با رشد نقدینگی و نقش سیاستگذار پولی می‌تواند مطرح باشد، سهم پایه پولی در مقایسه با سهم افزایش ضریب فزاینده نقدینگی به عنوان معیاری از عمق بازار پول در کشور است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که در طول زمان سهم پایه پولی از رشد نقدینگی کاهش یافته

و در مقابل سهم ضریب فزاینده نقدینگی نقش بیشتری در افزایش نقدینگی پیدا کرده است.

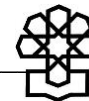
جدول ۲. سهم پایه پولی و ضریب فزاینده پولی از رشد نقدینگی طی سال‌های ۱۳۶۰ تا ۱۳۹۳

(درصد)

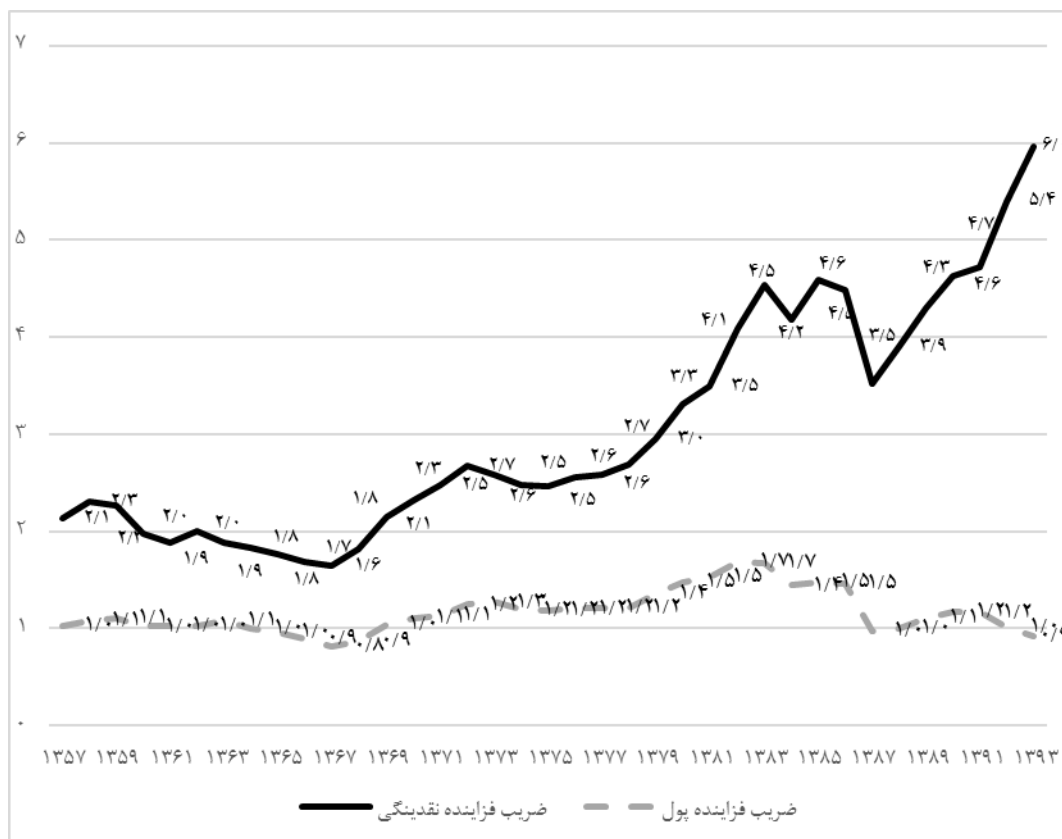
سایر عوامل	سهم ضریب فزاینده از رشد نقدینگی	سهم پایه پولی از رشد نقدینگی	دوره
			سال
-۴/۰	-۱/۱	۱۰۵/۱	۱۳۶۹-۱۳۶۰
۱/۵	۱۲/۴	۸۶/۱	۱۳۷۹-۱۳۷۰
-۰/۷	۱۷/۴	۸۳/۲	۱۳۹۰-۱۳۸۰
۱/۷	۶/۳	۹۱/۹	۱۳۹۱
۷/۹	۳۶/۹	۵۵/۲	۱۳۹۲
۴/۹	۴۷/۲	۴۷/۹	۱۳۹۳

مأخذ: محاسبات گزارش.

به دلیل اینکه طی سال‌های ۱۳۶۹-۱۳۶۰ سهم ضریب فزاینده نقدینگی و سایر عوامل (از قبیل پیش‌فروش سکه طلا و انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی) در رشد نقدینگی کاهنده و منفی بود بنابراین طی این دوره سهم پایه پولی از رشد نقدینگی بیشتر از ۱۰۰ درصد شده است. آنچه که مشهود است، ضریب فزاینده پول در طول زمان تقریباً بدون تغییر و در حول و حوش رقم ۱ بوده است، اما ضریب فزاینده نقدینگی از حدود ۲ در سال‌های پایانی دهه ۱۳۶۰ به حدود ۶ در سال ۱۳۹۳ افزایش یافته است.



نمودار ۳. روند ضریب فزاینده پول و نقدینگی در طی زمان



مأخذ: محاسبات گزارش براساس نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی طی سال‌های مختلف.

این امر در واقع نشان می‌دهد که سهم عملیات بانکی در شکل‌گیری نقدینگی با محوریت شبه‌پول که شامل سپرده‌های مدت‌دار می‌باشد، افزایش یافته است. این روند برای سیاست‌گذاری پولی چند پیام و دلالت خواهد داشت:

۱. بررسی سهم پایه پولی و ضریب فزاینده پولی نشان می‌دهد که همچنان رشد پایه پولی سهم قابل توجهی در رشد نقدینگی در کشور دارد، لذا سیاستگذار پولی برای کنترل رشد نقدینگی و در نتیجه دستیابی به ثبات قیمت‌ها همچنان باید بر کنترل رشد پایه پولی تأکید داشته باشد، چیزی که به دلایل ساختاری خلاف آن رخ داده است. این موضوع در بخش بعدی گزارش به صورت مفصل‌تر بررسی خواهد شد.

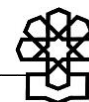
۲. در طول زمان سهم شبه‌پول از نقدینگی افزایش یافته و در سال‌های اخیر به بیش از ۸۰ درصد رسیده است (نمودار ۲). این موضوع بدان معناست که نظارت و کنترل بانک مرکزی بر بانک‌ها و مؤسسات پولی در طول زمان اهمیتی دوچندان پیدا کرده است. در واقع رشد بی‌رویه و بدون نظارت در عملیات بانکی، عدم کنترل و نظارت بر مؤسسات پولی و اعتباری غیرمجاز و عدم رعایت مقررات

احتیاطی در بازار پول همگی می‌توانند به رشد بی‌رویه نقدینگی علیرغم کنترل پایه پولی منجر شوند.

۳. گسترش و افزایش سهم ضریب فزاینده نقدینگی در طول زمان این دلالت را دارد که در آینده بانک مرکزی قادر نخواهد بود از طریق کنترل پایه پولی رشد نقدینگی را کنترل کند. در واقع با گسترش صنعت بانکداری در کشور و افزایش نقش آنها، به تدریج کنترل بانک مرکزی بر نقدینگی کاهش می‌یابد. این اتفاقی است که پیش از این در اقتصادهای صنعتی رخ داده است. با این حال بانک مرکزی می‌تواند از طریق سیاست‌های مناسب و ابزارهای دیگر روند نقدینگی را کنترل کند. لذا اولاً باید سایر ابزارهای سیاست پولی، از جمله عملیات بازار باز توسعه یابند، زیرا در طول زمان نیاز به این ابزارها برای مدیریت بازار پول افزایش می‌یابد، ثانیاً **رشد پایه پولی در آینده نزدیک نمی‌تواند نقش لنگر مناسب برای سیاست پولی را ایفا کند**. البته بانک مرکزی در شرایط فعلی نیز نمی‌تواند کنترل کاملی بر پایه پولی داشته باشد و برای این کار همکاری دولت ضروری است (موضوعی که در بخش بعدی به‌طور مفصل به آن پرداخته خواهد شد)، با این حال **چارچوب سیاستی مناسب در بلندمدت می‌تواند هدفگذاری تورمی باشد**. براساس مطالعات انجام شده^۱ می‌توان هدفگذاری تورمی را به‌عنوان چارچوب سیاستی تعریف کرد که در آن تصمیمات ارشادی مقامات پولی با چهار عنصر کلیدی محدود می‌شود:

۱. وجود الزام و تعهد نهادی به تورم پایین به‌عنوان هدف اصلی سیاست پولی
۲. اعلان عمومی یک هدف کمی برای تورم به همراه افق زمانی مشخص برای دستیابی به این هدف در آینده نزدیک
۳. اعطای استقلال کافی به بانک مرکزی
۴. اجرای سیاست پولی با این شرط که اولاً این سیاست‌ها شفافیت کافی داشته باشند و ثانیاً مقامات پولی در زمینه این سیاست‌ها پاسخگو باشند. **در واقع نرخ تورم هدف، باید همان لنگر اسمی سیاست پولی باشد.**

1. Bernanke et. Al. (1999), Mishkin(2000).



۳. تجزیه و تحلیل اجزای پایه پولی و نقش بانک مرکزی در این زمینه

همان‌طور که در بخش قبلی دیدیم، رشد پایه پولی همواره نقش بزرگی در رشد نقدینگی به‌عنوان اصلی‌ترین دلیل تورم داشته است. پرسشی که در این‌باره مطرح می‌شود آن است که چرا بانک مرکزی کنترل کافی بر رشد پایه پولی نداشته است؟ برای پاسخگویی به این پرسش می‌توان منابع پایه پولی را بررسی کرد. مهمترین منابع پایه پولی که سبب رشد آن می‌شوند عبارتند از:

۱. رشد خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی،

۲. رشد خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی،

۳. رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی.

جدول زیر رشد اجزای پایه پولی را در برخی از سال‌ها نشان می‌دهد.

جدول ۳. رشد اجزای پایه پولی در سال‌های منتخب (درصد)

سال	پایه پولی	خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی	خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی	بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی
۱۳۵۳	۶۵/۱	۲۵۶/۰	-۴۰/۶	-۱۶/۶
۱۳۵۴	۳۵/۰	-۰/۳	۲۰/۶	۱۶۵/۳
۱۳۵۵	۳۵/۱	۳۳/۸	-۵۳/۲	۵۱/۱
۱۳۵۶	۳۰/۳	۲۲/۳	۳۹۰/۳	۱۷/۳
۱۳۵۷	۶۳/۸	-۲/۷	۳۵۶/۷	۱۱/۰
۱۳۵۸	۲۷/۵	۳۰/۰	۱۵/۱	۳۶/۹
۱۳۵۹	۲۸/۹	-۳۶/۳	۱۴۲/۰	۴۸/۱
۱۳۶۰	۳۳/۵	۵۳/۷	۳۵/۴	۷/۰
۱۳۶۱	۲۸/۳	-۱۳/۷	۲۵/۱	۱۰/۴
۱۳۶۲	۱۰/۲	-۱۸/۲	۲۴/۱	۰/۶
۱۳۶۳	۱۲/۹	-۲۴/۵	۲۱/۶	۸/۱
۱۳۶۴	۱۵/۸	۱۷/۷	۱۸/۹	-۲۹/۷
۱۳۶۵	۲۳/۵	۴/۹	۲۹/۷	-۱۷/۱
۱۳۶۶	۲۴/۴	۰/۷	۱۷/۶	۶/۸
۱۳۶۷	۲۶/۲	-۸/۸	۲۴/۶	۱/۶
۱۳۶۸	۸/۳	۱۲/۹	۱۰/۱	۰/۸
۱۳۶۹	۳/۹	۷۵/۳	۳/۰	۱۹/۱
۱۳۷۰	۱۵/۰	-۷/۳	۸/۴	۲۴۲/۶
۱۳۷۱	۱۷/۴	۲۸/۴	۴/۱	۷۷/۱
۱۳۷۲	۲۴/۵	۱۹۵/۴	۷۲/۲	-۴۴/۴
۱۳۷۳	۳۲/۹	۴۲/۱	۲۴/۳	۲۷۹/۰
۱۳۷۴	۴۳/۷	۷۸/۷	۳۰/۰	۱۱۲/۰

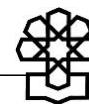
سال	پایه پولی	خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی	خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی	بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی
۱۳۷۵	۳۷/۶	۳۹/۳	۱۰/۸	-۲/۲
۱۳۷۶	۱۰/۹	-۶۱/۱	۱۴/۴	۴۶/۵
۱۳۷۷	۱۸/۰	-۵۸/۵	۲۰/۱	-۱۰/۲
۱۳۷۸	۱۵/۹	۸۰/۵	-۰/۱	۵۵/۳
۱۳۷۹	۱۷/۵	۷۰/۳	-۲۳/۵	۱۳/۲
۱۳۸۰	۱۵/۲	۵۵/۰	۱۶/۷	-۴۸/۷
۱۳۸۱	۲۳/۱	۵۹۳/۲	۶۶/۰	۱۰۱/۳
۱۳۸۲	۷/۶	۴۵/۰	-۲/۶	-۳/۲
۱۳۸۳	۱۷/۵	۵۵/۳	-۱۵/۴	-۸/۷
۱۳۸۴	۴۵/۹	۴۰/۵	-۸۶/۹	۶۷/۱
۱۳۸۵	۲۶/۹	۴۴/۱	-۳۱۳/۱	۵۲/۸
۱۳۸۶	۳۰/۵	۱۸/۲	۱۴۳/۷	۱۵۰/۹
۱۳۸۷	۴۷/۶	۲۸/۳	۱۴۴/۸	۷۴/۱
۱۳۸۸	۱۱/۹	۱۶/۵	-۵۶/۰	-۲۹/۵
۱۳۸۹	۱۳/۷	-۶/۱	-۷۱/۳	۹۵/۲
۱۳۹۰	۱۱/۴	۲۱/۶	۴۲۷/۰	۲۶/۹
۱۳۹۱	۲۷/۶	۲/۸	-۱۶۲/۹	۱۶/۷
۱۳۹۲	۲۱/۴	۱۱۸/۲	۶۶۰/۹	۲۸/۹
۱۳۹۳	۱۰/۷	-۵/۶	۲۱/۶	۴۲/۶
متوسط ۱۳۵۳-۱۳۹۳	۲۴,۸	۴۴,۸	۴۸,۲	۴۰,۴

مأخذ: محاسبات براساس آمارهای بانک مرکزی.

همان‌گونه که در جدول ۳ دیده می‌شود بین سال‌های ۱۳۵۳ تا ۱۳۹۳ پایه پولی به‌طور متوسط سالیانه بیش از ۲۴ درصد رشد کرده است.

۳-۱. جایگاه خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در پایه پولی

نگاهی به اجزای این رشد نشان می‌دهد خالص دارایی خارجی بانک مرکزی با رشد متوسط سالیانه حدود ۷۴ درصدی، نقش پررنگی در رشد پایه پولی داشته است. این بخش از پایه پولی به‌ویژه در سال‌هایی که درآمدهای ارزی ناشی از صادرات نفت در وضعیت رونق قرار می‌گیرد، افزایش می‌یابد. آنچه که در این مدت در سال‌های رونق نفتی رخ داده است به این صورت بوده که با ورود ارزهای نفتی و عدم ذخیره‌سازی آنها دولت مخارج خود را گسترش داده و برای تأمین مخارج، ارزهای نفتی را به ریال تبدیل می‌کند. این تبدیل ریال از طریق بانک مرکزی در دو حالت رخ می‌دهد:



الف) مستقیم: به صورت تکلیفی در قوانین بودجه سنواتی بانک مرکزی موظف به خرید ارزهای بودجه‌ای و تحویل ریال به دولت می‌شود.^۱

ب) غیرمستقیم: با فروش یا کاهش تزریق ارز دولت در بازار و تأمین ریال برای آن نرخ ارز کاهش (افزایش) می‌یابد.

در روش دوم بانک مرکزی ممکن است ارز سهم دولت را یکجا و یا به‌طور آهسته به بازار تزریق نماید و نرخ ارز از این جهت تابع رفتار بانک مرکزی است.

بانک مرکزی برای جلوگیری از کاهش نرخ ارز در نتیجه دو بند فوق، اقدام به خرید ارز اضافی از بازار می‌کند که نتیجه در هر دو حالت افزایش دارایی خارجی بانک مرکزی و در نهایت افزایش پایه پولی است. سال‌های ۱۳۵۳، ۱۳۸۱، ۱۳۸۴، ۱۳۸۵ و ۱۳۹۲ نمونه‌های بارزی از حاد شدن این وضعیت در کشور هستند، هر چند در سال‌های دیگر هم وضعیت به‌طور نسبی به همین صورت بوده است.

۳-۲. جایگاه بدهی دولت به بانک مرکزی در پایه پولی

رشد خالص بدهی دولت به بانک مرکزی مستقیماً درصد تغییر در بدهی دولت به بانک مرکزی را نشان می‌دهد. این قلم ترازنامه بانک مرکزی به‌طور متوسط بین سال‌های ۱۳۵۳ تا ۱۳۹۳ سالیانه حدود ۵۳ درصد رشد کرده است.

درواقع در سال‌هایی که دولت با کسری بودجه مواجه است و ازسوی دیگر امکان تأمین مالی از طریق درآمدهای نفتی (به‌دلیل کاهش قیمت نفت) وجود نداشته است، دولت‌ها از بانک مرکزی مستقیماً استقراض کرده‌اند که در نتیجه آن پایه پولی افزایش یافته است. برای مثال، در سال ۱۳۹۰ رشد این قلم از ترازنامه بانک مرکزی ۴۲۷ درصد بوده است، درحالی که رشد خالص دارایی خارجی بانک مرکزی در آن سال ۲۱ درصد بوده است.

۳-۳. جایگاه بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در پایه پولی

قلم سوم در ترازنامه بانک مرکزی که به‌ویژه در سال‌های اخیر نیز رشد قابل توجهی نشان می‌دهد، رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی است. در بسیاری از سال‌ها این قلم رشد قابل توجهی نشان می‌دهد. عوامل بسیاری را می‌توان برای این منظور ذکر کرد، که در اینجا به برخی از آنها اشاره می‌شود. بانک‌های مرکزی نقش آخرین وام‌دهنده^۲ به بانک‌ها را برعهده دارند. بدین معنا که اگر بانکی

۱. به عنوان نمونه می‌توان به جزء «ه» بند «۷» ماده واحده قانون بودجه سال ۱۳۸۸ یا جزء «د» بند «۴» ماده واحده قانون بودجه سال ۱۳۸۹ اشاره کرد.

2. Lender of last Resort.

با کمبود منابع روبرو شد، معمولاً بانک‌های مرکزی به‌عنوان آخرین گزینه، نقدینگی بانک موردنظر را تأمین می‌کنند. با این حال در ایران به دلیل توسعه نیافتگی بازار بین بانکی، بانک مرکزی به منبع سهل الوصول بانک‌ها تبدیل شده است. توسعه بازار بین بانکی سبب می‌شود که بانک‌ها در شرایطی که نیاز به نقدینگی بیشتری دارند، بدون مراجعه به بانک مرکزی مستقیماً از این بازار قرض بگیرند. بانک مرکزی باید به‌طور شفاف و روشن اعلام کند که در چه شرایطی و به چه ترتیبی به بانک‌ها برای تأمین نقدینگی خود قرض خواهد داد، که در شرایط فعلی چنین ساختاری بر ارتباط بین بانک‌ها و بانک مرکزی حاکم نیست.

مسئله بعدی نقش دولت در ایجاد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی است. این نقش از دو جنبه قابل بررسی است:

الف) نقش مستقیم دولت از طریق بانک‌های دولتی و نیز بانک‌های تخصصی که در مالکیت دولت هستند: این نهادهای مالی به‌عنوان ابزارهای مالی سیاست‌های حمایتی و توسعه‌ای دولت مطرح هستند، با این حال در برخی از سال‌ها دولت مخارجی بیش از منابع این بانک‌ها ایجاد می‌کند و از بانک مرکزی انتظار دارد که کسری منابع آنها را تأمین کند. نمونه‌های اخیر این سیاست، طرح بنگاه‌های زودبازده و نیز طرح مسکن مهر بودند که رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی را در پی داشت. به‌عنوان نمونه، بدهی بانک‌های تخصصی به بانک مرکزی بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ به‌طور متوسط سالیانه حدود ۲۶ درصد رشد کرده است.^۱

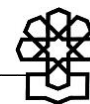
جدول ۴. رشد ارقام تشکیل‌دهنده بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳

شرح	بدهی بانک‌های تجاری به بانک مرکزی	بدهی بانک‌های تخصصی به بانک مرکزی
۱۳۸۹	۳۴/۶	۱۵۵/۶
۱۳۹۰	-۵۱	۶۷/۷
۱۳۹۱	-۱۶/۹	۲۱/۹
۱۳۹۲	۳/۴	۲۳/۹
۱۳۹۳	۱۲۲/۲	۲/۱
متوسط	۱۸	۲۶

مأخذ: بانک مرکزی، نماگرهای اقتصادی.

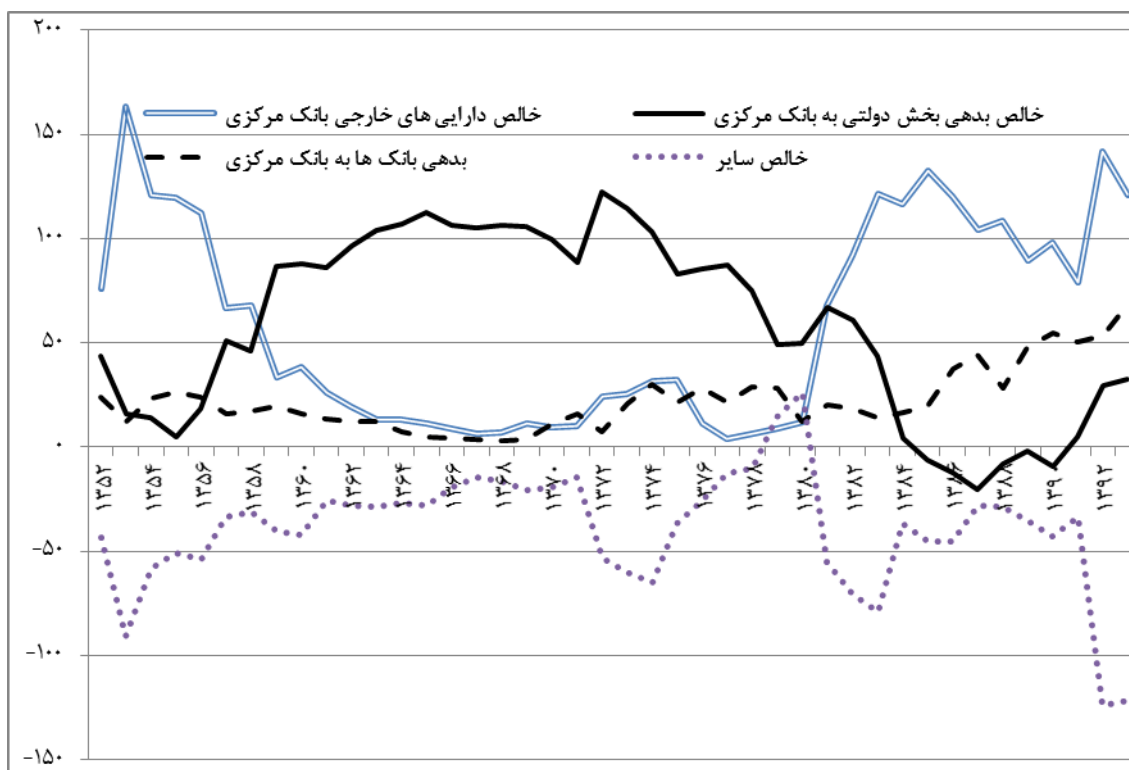
ب) تعهدات دولت به بانک‌های تجاری: در واقع در بسیاری از موارد دولت تعهداتی را ایجاد می‌کند ولی در زمان مقتضی به دلیل مشکلات مالی تعهدات مذکور را اجرا نمی‌کند. در این شرایط یا بدهی دولت به بانک مذکور افزایش می‌یابد، یا اینکه بانک مرکزی برای کمک به آن بانک و جلوگیری

۱. منبع محاسبات براساس: بانک مرکزی، نماگرهای اقتصادی، نماگر شماره ۷۸، ص ۲۰.



از کاهش نقدینگی دارایی آن اقدام به قرض دادن به بانک مذکور می‌کند. در سال‌های اخیر مشکلات اقتصادی و رکود صنایع و عدم بازپرداخت بدهی‌های بانکی از یک‌سو و عدم مدیریت صحیح بسیاری از بانک‌ها از سوی دیگر سبب شده است تا بانک‌ها از نظر نقدینگی و منابع قابل وام‌دهی دچار مشکل شوند. در این شرایط استقراض آنها از بانک مرکزی نیز افزایش یافته است. در واقع این مشکلی است که دولت و بانک مرکزی باید به صورت جدی به آن بپردازند تا در آینده بحران جدیدی برای اقتصاد ایران خلق نشود. براساس آمارهای بانک مرکزی، بدهی بانک‌های تجاری به بانک مرکزی در سال ۱۳۸۹ بیش از ۳۴ درصد رشد داشت که البته در سال‌های بعد و تا سال ۱۳۹۲ به طور متوسط سالیانه ۷/۵ درصد کاهش یافته است. اما به یکباره در سال ۱۳۹۳ رشد وحشتناک بیش از ۱۲۲ درصدی را تجربه کرده است. این ارقام نشان می‌دهد که بانک‌ها و مؤسسات اعتباری کشور از نظر مالی در وضعیت مناسبی نیستند و کمک بانک مرکزی به آنها برای جلوگیری از بروز بحران برای بانک‌هاست، اما این کمک در میان‌مدت و بلندمدت نمی‌تواند مشکل را حل کند، بلکه باید نظام مدیریت مالی بانک‌های کشور و ساختار دارایی‌ها و بدهی‌های آنها اصلاح شده و نظارت بانک مرکزی نیز بر آنها تقویت شود. در واقع بانک مرکزی باید ابزارهای قوی‌تری برای نظارت بر بانک‌ها داشته باشد و بتواند آنها را ملزم به رعایت قواعد نظارتی نماید.

نمودار ۴. روند سهم اجزای مختلف از کل پایه پولی (درصد)



مأخذ: محاسبات گزارش.

البته وابستگی بانک مرکزی به بانک‌ها را نیز به لحاظ آماری می‌توان با استفاده از رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی نشان داد. مصوبات شورای پول و اعتبار به‌ویژه مصوبه اخیر این شورا که اضافه برداشت‌های بانک‌ها را به خط اعتباری بلندمدت تبدیل می‌کند، خود می‌تواند به نوعی شاهد این مدعا باشد.

۳-۴. تحولات اجزای پایه پولی کشور

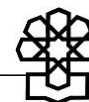
در مجموع نگاهی به روند سهم اجزا از کل پایه پولی نشان‌دهنده چهار دوره مشخص می‌باشد. دوره اول مربوط به سال‌های شوک نفتی پیش از انقلاب اسلامی است که در آن دوره خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی بخش اصلی پایه پولی را تشکیل می‌داده است. این روند نشانگر تبدیل دلارهای نفتی به ریال از طریق مکانیسم بانک مرکزی است.

دوره دوم شامل سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۸۰ است که در این دوره درآمدهای نفتی رشد چندانی نداشتند، ولی خالص بدهی دولت به بانک مرکزی عامل اصلی رشد پایه پولی بوده است. در واقع در این دوران تبدیل کسری بودجه دولت به بدهی دولت به بانک مرکزی عامل اصلی رشد پایه پولی بوده است.

دوره سوم شامل سال‌های ابتدایی دهه ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ را شامل می‌شود. در این دوران به دلیل رونق نفتی شرایطی مشابه با سال‌های پیش از انقلاب رخ داد که تبدیل دلارهای نفتی به ریال عامل اصلی رشد پایه پولی بود.

دوره چهارم از سال‌های پایانی دهه ۱۳۸۰ تاکنون را شامل می‌شود که در آن شاهد هستیم بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی نیز افزایش می‌یابد، ضمن اینکه خالص دارایی خارجی بانک مرکزی کماکان بخش مهمی از پایه پولی را تشکیل می‌دهد.

در سه ماهه نخست سال ۱۳۹۴ میان اجزای مختلف پایه پولی، خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی با سهمی فزاینده معادل ۶/۱ واحد درصد، مهمترین عامل فزاینده رشد پایه پولی طی دوره مورد بررسی بوده است. بنا به اعلام مسئولان بانک مرکزی افزایش بدهی بخش دولتی به شبکه بانکی در سه ماهه ابتدایی سال ۱۳۹۴، عمدتاً به استفاده دولت از منابع بانک مرکزی در قالب حساب تنخواه‌گردان خزانه مرتبط بوده که مشخص نیست طبق الزامات قانونی موجود در این زمینه، تا پایان سال تسویه می‌شود یا خیر؟ افزون بر این، خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی به عنوان دومین عامل افزایش پایه پولی در سه ماهه اول سال جاری، سهمی فزاینده معادل ۵/۲ واحد درصد در رشد پایه پولی داشته که عمدتاً از افزایش نرخ ارز ناشی شده و در صورتی که معادل ریالی این رقم، مورد استفاده قرار نگیرد فاقد اثر پولی خواهد بود. لازم به ذکر است جزء خالص سایر اقلام سهمی کاهنده



معادل ۷/۵ درصد در رشد پایه پولی در سه ماه اول سال ۱۳۹۴ داشته است.^۱ در مجموع، باید گفت که استقراض مستقیم دولت از بانک مرکزی، وابستگی دولت به درآمدهای نفتی و الزام بانک مرکزی به تبدیل دلارهای نفتی دولت به ریال و دخالت‌های دولت در نظام بانکی و ضعف ساختارهای مالی بانک‌های کشور سبب شده است که بانک مرکزی کنترل کافی بر رشد پایه پولی نداشته باشد.

۴. سازوکارهای تعیین نرخ‌های سود بانکی، اوراق مشارکت و کارمزدهای بانکی

براساس بند «الف» ماده (۱۸) قانون پولی و بانکی کشور، شورای پول و اعتبار به‌منظور مطالعه و اتخاذ تصمیم درباره سیاست‌های کلی بانک مرکزی و نظارت بر امور پولی و بانکی کشور تشکیل شده است و وظایف مهمی مانند اظهارنظر درخصوص مسائل بانکی و پولی، دادن مشورت درخصوص مسائل بانکی به دولت و اظهارنظر درخصوص سیاست‌های اعتباری کشور و هر موضوعی که از طرف رئیس بانک مرکزی به این شورا عرضه می‌شود را برعهده دارد. درواقع شورای پول و اعتبار رکن سیاستگذاری مقام پولی کشور است. تعیین نرخ‌های سود بانکی به‌عنوان یکی از ابزارهای مستقیم سیاست پولی نیز برعهده این شورا قرار دارد.

مصوبات این شورا در زمینه تعیین نرخ‌های سود بانکی و نیز نحوه اعطای تسهیلات بانکی در سال‌های گذشته تحت عناوینی چون «سیاست‌های پولی و اعتباری» و از سال ۱۳۸۷ به بعد تحت عنوان «بسته‌های سیاستی- نظارتی» بانک مرکزی منتشر شده است.

نرخ سود بانکی متغیری است که آثار آن فراگیر بوده و فقط به بخش بانکی محدود نمی‌شود. در بخش عرضه منابع، عدم تناسب بین نرخ سود بانکی با شرایط اقتصادی و تعیین دستوری آن توسط مراجع مختلف، سبب کاهش انگیزه سپرده‌گذاران شده و منابع به سمت سایر بازارها مانند مسکن، ارز، طلا و خروج از کشور هدایت می‌شود. ازسوی دیگر در بخش تقاضای منابع نیز بالا بودن نرخ‌های سود بانکی سبب افزایش هزینه تأمین مالی بنگاه‌ها می‌شود. لذا تعیین نرخ‌های سود بانکی با توجه به شرایط اقتصادی و غیردستوری اهمیتی حیاتی دارد. **نگاهی به عملکرد شورای پول و اعتبار در تعیین نرخ‌های سود بانکی نشان می‌دهد که در برخی از سال‌ها این نرخ‌ها بدون توجه کافی به شرایط اقتصادی و به صورت دستوری تعیین شده‌اند.**

جدول ۵. نرخ‌های سود سپرده‌های بانکی و نرخ تورم در سال‌های گذشته (درصد)

سال	نرخ سود سپرده سرمایه‌گذاری یک‌ساله	نرخ سود سپرده سرمایه‌گذاری پنج‌ساله	نرخ تورم سالانه
۱۳۸۰	۱۳	۱۷	۱۱/۳
۱۳۸۱	۱۳	۱۷	۱۵/۷
۱۳۸۲	۱۳	۱۷	۱۵/۶
۱۳۸۳	۱۳	۱۷	۱۵/۴
۱۳۸۴	۱۳	۱۷	۱۰/۲
۱۳۸۵	۱۶-۷	۱۶	۱۲/۱
۱۳۸۶	۷-۱۶	۱۶	۱۸/۲
۱۳۸۷	حداکثر ۱۵	حداکثر ۱۹	۲۵/۴
۱۳۸۸	۱۴/۵	۱۷/۵	۱۰/۷
۱۳۸۹	۱۴	۱۷	۱۲/۴
۱۳۹۰*	۱۷	۲۰	۲۱/۵
۱۳۹۱	۱۷	۲۰	۳۰/۵
۱۳۹۲	۱۷-۲۱/۵	۲۰-۲۲/۷	۳۴/۷
۱۳۹۳	۲۰-۲۴		۱۵/۶

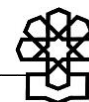
مأخذ: بانک مرکزی، نماگرهای اقتصادی، سال‌های مختلف.

* نرخ‌های مربوط به آخر سال و پس از تجدیدنظر در بسته سیاستی-نظارتی در زمستان ۱۳۹۰.

چنانچه ملاحظه می‌شود نرخ سود حقیقی (تفاوت نرخ سود اسمی و نرخ تورم) در دوره مورد بررسی اغلب منفی و متوسط نرخ مزبور معادل ۳- درصد بوده است. این واقعیت معیاری از کارآیی پایین سیاست‌های پولی در زمینه نرخ سود بانکی است که در شورای پول و اعتبار تعیین شده و برای اجرا به بانک مرکزی ابلاغ می‌شوند.

از دیگر نقاط ضعف و آسیب‌های بسته‌های پولی در زمینه نرخ‌های سود بانکی این است که این نرخ‌ها برای یک دوره یک‌ساله تعیین می‌شوند. حداقل در خصوص نرخ‌های سود کوتاه‌مدت و کمتر از یک‌سال می‌توان انتظار داشت که شورا به پیشنهاد بانک مرکزی و متناسب با تغییر در شرایط اقتصادی بتواند در نرخ‌های اعلامی تجدیدنظر کند، چیزی که در سال ۱۳۹۰ عملاً رخ داد. رعایت این اصل می‌تواند انعطاف‌پذیری لازم را برای سیاست‌های پولی مصوب شورا فراهم آورد.

علاوه بر آن، شورای پول و اعتبار از سال ۱۳۹۳ به بعد در خصوص نرخ‌های سود سپرده‌های بانکی بلندمدت سیاست خاصی که بر هدایت منابع بلندمدت به بانک‌ها تأثیر مستقیم داشته باشد، را دنبال نکرده است. در واقع تعیین نرخ سود به‌گونه‌ای که ساختار زمانی نرخ‌های سود و سررسیدهای سپرده‌ها در آن به‌گونه‌ای منطقی و معقول تعیین شده باشند، برای جذب منابع مردم به نظام بانکی و نیز افزایش میزان سپرده‌های بلندمدت ضروری است. در واقع مردم و بانک‌ها با ساختار فعلی نرخ‌های

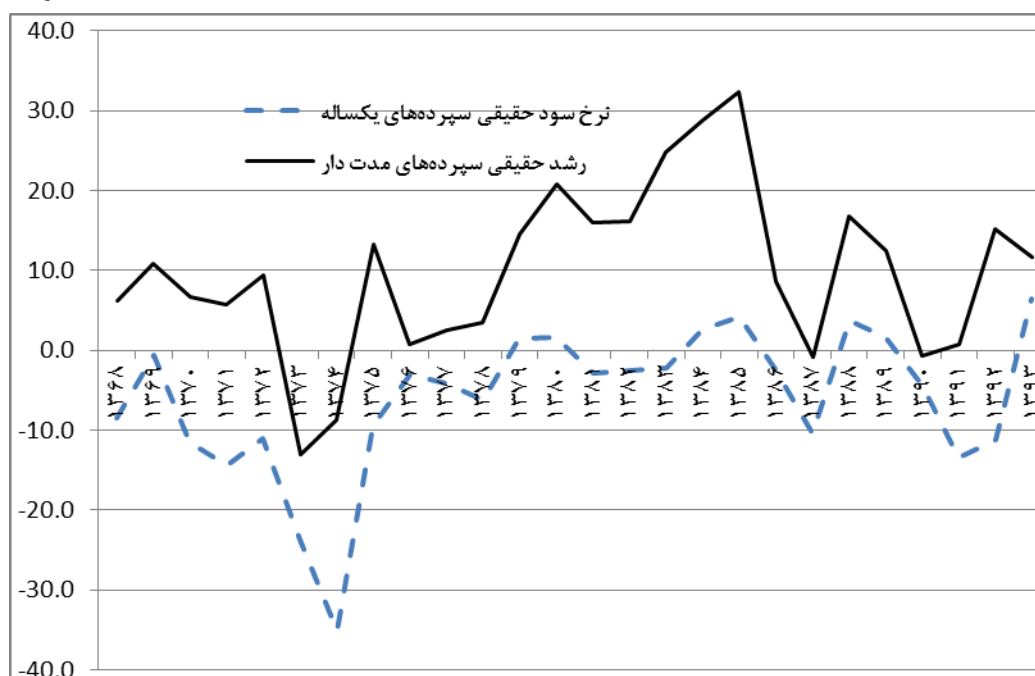


سود تمایل چندانی به سپرده‌های بلندمدت نخواهند داشت و ازسوی دیگر ابزار رقابت بین بانک‌ها نیز عملاً از بین رفته است، زیرا نرخ‌های سود یکسان برای همه بانک‌ها موجب می‌شود تا محصولات مالی و سپرده‌های آنها تفاوت معناداری با یکدیگر نداشته باشد.

یکی از مسائلی که باید در مورد سیاستگذاری بانک مرکزی در زمینه نرخ‌های سود بانکی مورد توجه قرار گیرد، تأثیر منفی کاهش نرخ سود حقیقی سپرده‌های بانکی و به ویژه منفی بودن آن بر میزان سپرده‌های بانکی است.

نمودار ۵. رشد حقیقی سپرده‌های مدت‌دار بانکی و نرخ‌های سود حقیقی سپرده‌های بانکی یک‌ساله^۱

(درصد)



همان‌طور که از نمودار مشخص می‌شود، هر گاه نرخ‌های سود بانکی حقیقی کاهش یافته است، نرخ رشد حقیقی سپرده‌های مدت‌دار بانکی نیز کاهش یافته است. این موضوع مؤید این است که سیاستگذاری در زمینه نرخ سود بانکی به طور مستقیم بر حجم سپرده‌ها برحسب مقادیر حقیقی تأثیر دارد و کاهش نرخ سود سپرده‌ها بدون تناسب با نرخ تورم سبب خروج سپرده‌های بانکی و انتقال آنها به سایر بازارها می‌شود.

مسئله دیگری که درخصوص سیاستگذاری بانک مرکزی قابل ذکر است، نیاز به تقویت نظارت بر

۱. برای محاسبه رشد حقیقی سپرده‌های غیردیداری نرخ تورم سالانه از رشد مقادیر جاری کسر شده، و برای محاسبه نرخ سود حقیقی سپرده‌های یک‌ساله نیز نرخ تورم از نرخ سود سالانه سپرده‌های یک‌ساله کسر شده است.

عملکرد مصوبات و پیگیری آنها می‌باشد. این نظارت باید در زمینه‌هایی مانند سیاست‌های مربوط به نرخ‌های سود، مؤسسات مالی غیرمجاز و قواعد احتیاطی با تأکید بیشتری دنبال شود. در واقع یکی از مشکلات در زمینه تعیین نرخ‌های سود بانکی آن است که بانک مرکزی با این سازوکار بانک‌های تجاری و مؤسسات اعتباری را که تحت نظارت خود عمل می‌کنند محدود می‌کند، اما مکانیسمی عملی جهت نظارت بر مؤسسات مالی که تحت نظارت این بانک نیستند ندارد. در نتیجه ممکن است کاهش نرخ‌های سود سبب شود تا منابع از بانک‌ها و مؤسسات تحت نظارت خارج شده و به مؤسسات غیرمجاز منتقل شود. در واقع این یک چالش اساسی برای بانک مرکزی است.

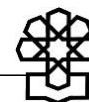
جدول ۶. سهم عقود مختلف از کل تسهیلات پرداختی بانک‌ها و مؤسسات

پرداختی بعد از اجرای قانون بانکداری بدون ربا (درصد)

سال-دوره	۱۳۶۹-۱۳۶۳	۱۳۷۰-۱۳۷۹	۱۳۸۰-۱۳۸۹	۱۳۹۰-۱۳۹۲	۱۳۹۳
کل تسهیلات پرداختی	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰
قرض الحسنه	۹/۵	۸/۶	۷/۶	۶/۶	۵/۷
مضاربه	۱۳/۵	۱۲/۲	۱۱/۲	۱۰/۰	۹/۳
سلف	۴/۵	۴/۷	۵/۲	۵/۶	۶/۰
مشارکت مدنی	۱۳/۶	۱۴/۰	۱۴/۶	۱۵/۱	۱۵/۷
جعاله	۲/۸	۳/۷	۴/۴	۵/۱	۵/۷
فروش اقساطی	۴۱/۱	۴۳/۰	۴۵/۰	۴۶/۳	۴۶/۸
اجاره به شرط تملیک	۰/۹	۰/۷	۰/۷	۰/۶	۰/۶
مشارکت حقوقی	۶/۰	۶/۲	۵/۹	۵/۶	۵/۱
سرمایه‌گذاری مستقیم	۱/۸	۱/۹	۱/۶	۱/۶	۱/۷
خرید دین	۴/۷	۳/۱	۱/۶	۰/۸	۰/۳
سایر	۱/۷	۲/۰	۲/۳	۲/۷	۳/۱

مأخذ: محاسبات براساس آمار بانک مرکزی.

یکی از مواردی که ارتباط مستقیمی با سازوکارهای تعیین نرخ‌های سود بانکی دارد، ترکیب عقود بانکداری است. اگرچه تنوع عقود به‌طور نسبی بالاست (جدول ۶) با این حال، آنچه که عملکرد نظام بانکی نشان می‌دهد، تمرکز بالای تسهیلات در قالب دو عقد فروش اقساطی و مشارکت مدنی است. تعیین نرخ‌های سود تسهیلات بانکی و جهت‌دهی انگیزه بانک‌ها به برخی از عقود می‌تواند یکی از دلایل این موضوع باشد. با این حال، سایر موارد مانند مشکلات اجرایی و عدم آشنایی کافی با نحوه اجرای عقود نیز در این میان نقش دارند. به هر حال آسیب‌شناسی عدم استفاده کافی از ظرفیت سایر عقود بانکی مسئله‌ای است که بررسی و آسیب‌شناسی جداگانه‌ای را می‌طلبد.



شورای پول و اعتبار همچنین در تعیین نرخ‌های سود اوراق مشارکت و نیز جرائم بانکی نقش ویژه‌ای دارد. مسائلی که درخصوص نرخ‌های سود سپرده‌های بانکی مطرح شد، درخصوص نرخ‌های سود اوراق مشارکت نیز مطرح می‌شود، اما درخصوص اوراق مشارکت، مسئله تضمین بازخرید اوراق قبل از سررسید و نیز موضوع ضمانت نقدینگی اوراق مشارکت نیز مطرح می‌شود که در برخی از موارد نقش مهمی در انگیزش مردم برای استقبال و یا عدم استقبال از اوراق منتشره دارد. برای مثال، در بسته سیاستی-نظارتی بانک مرکزی که در ابتدای سال ۱۳۹۰ ابلاغ شد، ممنوعیت بازخرید اوراق مشارکت قبل از سررسید توسط بانک‌های عامل و پایین بودن نرخ سود این اوراق (حداکثر یک درصد بالاتر از نرخ سود تعیین شده برای سپرده‌ها) سبب شد تا استقبال کافی از این اوراق به عمل نیاید و در شرایط آن سال بازارهای ارز و طلا دچار التهاب شوند. بنابراین تعیین نرخ‌های سود اوراق مشارکت و نیز موضوع بازخرید این اوراق در تعیین میزان تقاضای جامعه برای خرید آنها نقشی اساسی دارد.

۵. اوراق مشارکت بانک مرکزی

براساس ماده (۹۱) قانون برنامه سوم توسعه برای اولین بار به بانک مرکزی اجازه داده شد که با تصویب شورای پول و اعتبار، از اوراق مشارکت بانک مرکزی استفاده نماید. شایان ذکر است که براساس برنامه چهارم توسعه، انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی با تصویب مجلس شورای اسلامی مجاز بود. در متن ماده (۹۱) قانون برنامه سوم توسعه اشاره‌ای به اهداف انتشار اوراق مشارکت توسط بانک مرکزی نشده بود، اما بانک مرکزی در سایت رسمی خود هدف از انتشار این اوراق را توسعه ابزارهای عملیات بازار باز برای بانک مرکزی به‌ویژه برای سیاست پولی انقباضی ذکر کرد.^۱

درواقع هدف اولیه از انتشار اوراق مذکور این بوده و هست که در مواقعی که بانک مرکزی قصد دارد تا رشد نقدینگی را کنترل کند، با عرضه این اوراق از حجم نقدینگی کاسته‌شده و وجوه این اوراق نزد بانک مرکزی مسدود گردد. در بخش پایه پولی نیز انتشار این اوراق موجب افزایش جزء بدهی‌های بانک مرکزی و کاهش پایه پولی می‌شود. لذا در مجموع انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی موجبات کاهش رشد نقدینگی را فراهم ساخته و سیاستگذار پولی را قادر می‌نماید تا در مواقع لزوم از طریق کنترل نقدینگی، دستیابی به نرخ تورم پایین را میسر سازد.

آخرین مرتبه در تاریخ ۲۶ بهمن‌ماه ۱۳۹۲ اوراق مشارکت بانک مرکزی منتشر شده است. میزان اوراق منتشر شده ۳۰ هزار میلیارد ریال بوده که از این میزان حدود ۲۱/۹ هزار میلیارد ریال فروش

۱. قابل دسترس در سایت رسمی بانک مرکزی، بخش «سیاست پولی»، «ابزارهای سیاست پولی در ایران» به آدرس:

رفته است. با توجه به نرخ سود ۲۳ درصد آن، میزان فروش ۷۳ درصدی این اوراق نشان می‌دهد که نرخ سود اوراق در میزان فروش آن نقشی اساسی دارد.^۱

قبل از آن در سال ۱۳۹۱ در سه نوبت انتشار، هر یک به میزان ۲۵ هزار میلیارد ریال و در مجموع ۷۵ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت بانک مرکزی با نرخ سود ۲۰ درصد منتشر شد که از این میزان در مجموع سه نوبت حدود ۴۷ هزار میلیارد ریال به فروش رسید که حدود ۶۳ درصد از کل اوراق منتشر شده است.

یکی از مسائلی که در خصوص اوراق مشارکت بانک مرکزی مطرح می‌شود آن است که این اوراق با هدف تأمین مالی یک طرح مشخص منتشر نمی‌شود، بلکه هدف آن کنترل نقدینگی است. همین موضوع سبب شده است تا شبهه شرعی به این اوراق توسط برخی از کارشناسان مطرح شود. اگر این مسئله صحیح باشد، در آن صورت بانک مرکزی باید منابع حاصل از انتشار اوراق را در طرح‌های اقتصادی به کار گیرد که در آن صورت هدف کنترل نقدینگی محقق نخواهد شد.

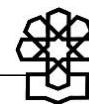
گروهی معتقدند اوراق مشارکت بانک مرکزی ابزار مناسبی برای کنترل نقدینگی نیست و راه‌حل اساسی، گسترش و تعمیق ابزارهای مالی و اوراق بهادار است تا بانک مرکزی در مواقع لازم بتواند با خرید یا فروش آنها نقدینگی را کنترل کند. استدلال اصلی این گروه محدودیت امکان انتشار این اوراق است، زیرا با فرض کنترل رشد نقدینگی در یک سال، با سررسید اوراق و پرداخت سود اوراق توسط بانک مرکزی به همراه اصل آن، در آینده نزدیک (بسته به سررسید اوراق که می‌تواند یک سال، یا چند سال یا حتی ۶ ماه باشد)، به میزان اصل اوراق و سود آنها پایه پولی افزایش یافته و در واقع تلاش بانک مرکزی در کنترل نقدینگی بی‌حاصل خواهد شد. لذا راه‌حل اساسی و بلندمدت این است که سیاستگذاران اقتصادی در کشور زمینه لازم برای توسعه ابزارهای مالی و اوراق بهادار در کشور را فراهم کنند تا بانک مرکزی بتواند در مواقع لازم عملیات بازار باز را انجام دهد، بدون اینکه مشکلات مربوط به اوراق مشارکت بر آن مترتب باشد.

۶. آسیب‌شناسی عملکرد سیاست پولی

با توجه به مباحثی که مطرح شد، می‌توان در هر یک از حوزه‌ها آسیب‌های سیاست پولی را به این شرح برشمرد:

۱. بالا بودن رشد نقدینگی در طی سه دهه گذشته به دلیل عدم کنترل مناسب بر پایه پولی که خود ریشه در بودجه دولت و بی‌انضباطی‌های مالی و نیز وابستگی به درآمدهای نفتی دارد. همچنین بدهی بانکها به بانک مرکزی نیز به عنوان یکی از اجزای رشد پایه پولی در سال‌های اخیر نمود پیدا

۱. مأخذ، بانک مرکزی، گزیده آمارهای اقتصادی، اسفندماه ۱۳۹۲.



کرده است. ساختار اقتصاد نفتی و نیز عدم دسترسی بانک مرکزی به ابزارهای رایج برای سیاستگذاری پولی باعث شده باشد تا بانک مرکزی عملاً کنترلی بر پایه پولی نداشته باشد.

۲. در زمینه سیاستگذاری پولی، تعیین دستوری نرخهای سود بانکی بدون تناسب با نرخ تورم در سالهای گذشته یکی از آسیبهای جدی است. علاوه بر آن، از دیگر نقاط ضعف سیاستهای پولی به ویژه در قالب بستههای سیاستی بانک مرکزی در زمینه نرخهای سود بانکی این است که این نرخها برای یک دوره یکساله تعیین میشوند. حداقل درخصوص نرخهای سود کوتاهمدت و کمتر از یکسال می توان انتظار داشت که شورا به پیشنهاد بانک مرکزی و متناسب با تغییر در شرایط اقتصادی بتواند در نرخهای اعلامی تجدیدنظر کند.

۳. یکی از آسیبهایی که می توان برای نقش نظارتی بانک مرکزی برشمرده، عدم نظارت بر مؤسسات مالی غیرمجاز و قواعد احتیاطی است که باید اعمال شود. درواقع یکی از مشکلات این است که بانک مرکزی بانکهای تجاری و مؤسسات اعتباری را که تحت نظارت خود عمل میکنند با بستههای سیاستی خود محدود میکند، اما مکانیسمی عملی جهت نظارت بر مؤسسات مالی که تحت نظارت این بانک نیستند ندارد.

۴. یکی از آسیبها در زمینه سیاستگذاری پولی عدم امکان اجرای عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی است. اوراق مشارکت بانک مرکزی ابزار مناسبی برای کنترل نقدینگی نیست و راه حل اساسی، گسترش و تعمیق ابزارهای مالی و اوراق بهادار است تا بانک مرکزی در مواقع لازم بتواند با خرید یا فروش آنها نقدینگی را کنترل کند.

جمع بندی

در این گزارش عملکرد سیاستگذار پولی در ایران از جنبه های مختلف بررسی و تحلیل شد. مهمترین زمینه های مورد بررسی عبارت بودند از جنبه های شرعی عملیات بانکی، پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی، نرخهای سود بانکی و اوراق مشارکت. نتایج حائز اهمیت در این گزارش عبارتند از:

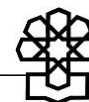
- بررسی ارقام مهم پولی نشان میدهد؛ گسترش فعالیت های بانکی سبب شده است که رشد نقدینگی در سال های اخیر بیشتر تحت تأثیر رشد شبه پول باشد. تلاش بانکها و مؤسسات اعتباری برای جذب منابع و نیز در دسترس قرار گرفتن حساب های سپرده بانکی متصل به ابزارهای پرداخت سهل الوصول مانند کارت های بانکی که درجه نقدشوندگی سپرده های بانکی را افزایش داده است، سبب شده است تا مردم تمایل داشته باشند این حسابها را جایگزین سپرده های دیداری کنند.
- در طول زمان سهم پایه پولی از رشد نقدینگی کاهش یافته و در مقابل سهم ضریب فزاینده نقدینگی نقش بیشتری در افزایش نقدینگی پیدا کرده است. این وضعیت نشان میدهد که سهم

عملیات بانکی در شکل‌گیری نقدینگی با محوریت شبه‌پول که شامل سپرده‌های مدت‌دار می‌باشد، افزایش یافته است. این موضوع بدان معناست که نظارت و کنترل بانک مرکزی بر بانک‌ها و مؤسسات پولی در طول زمان اهمیتی دوچندان پیدا کرده است، زیرا در واقع رشد بی‌رویه و بدون نظارت در عملیات بانکی، عدم کنترل و نظارت بر مؤسسات پولی و اعتباری غیرمجاز و عدم رعایت مقررات احتیاطی در بازار پول می‌توانند به رشد بی‌رویه نقدینگی علی‌رغم کنترل پایه پولی منجر شوند. بنابراین بانک مرکزی برای کنترل پایه پولی نیازمند توسعه‌یافتگی عملیات بازار باز و استفاده از سایر ابزارهای سیاست پولی است، زیرا در طول زمان نیاز به این ابزارها برای مدیریت بازار پول افزایش می‌یابد.

- در ایران به دلیل توسعه‌نیافتگی بازار بین‌بانکی، بانک مرکزی به منبع سهل‌الوصول بانک‌ها تبدیل شده است. توسعه بازار بین‌بانکی سبب می‌شود که بانک‌ها در شرایطی که نیاز به نقدینگی بیشتری دارند، بدون مراجعه به بانک مرکزی مستقیماً از این بازار قرض بگیرند. بانک مرکزی باید به‌طور شفاف و روشن اعلام کند که در چه شرایطی و به چه ترتیبی به بانک‌ها برای تأمین نقدینگی خود قرض خواهد داد، که در شرایط فعلی چنین ساختاری بر ارتباط بین بانک‌ها و بانک مرکزی حاکم نیست.

- دولت در ایجاد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی نقش مهمی داشته است. این نقش از دو جنبه قابل بررسی است. جنبه اول به نقش مستقیم دولت از طریق بانک‌های دولتی و نیز بانک‌های تخصصی که در مالکیت دولت هستند اشاره دارد. جنبه دوم به ارتباط بین دولت و بانک‌های تجاری و تعهدات دولت به آنها مربوط می‌شود. در بسیاری از موارد دولت تعهداتی را ایجاد می‌کند ولی در زمان مقتضی به دلیل مشکلات مالی تعهدات مذکور را اجرا نمی‌کند.

نگاهی به عملکرد شورای پول و اعتبار در تعیین نرخ‌های سود بانکی در بسته‌های پولی نشان می‌دهد که در برخی از سال‌ها این نرخ‌ها بدون توجه کافی به شرایط اقتصادی و به صورت دستوری تعیین شده‌اند. نرخ سود واقعی (تفاوت نرخ سود و نرخ تورم) در بسیاری از سال‌ها منفی بوده است. علاوه بر این، این نرخ‌ها برای یک دوره یک‌ساله تعیین می‌شوند. حداقل در خصوص نرخ‌های سود کوتاه‌مدت و کمتر از یک‌سال می‌توان انتظار داشت که شورا به پیشنهاد بانک مرکزی و متناسب با تغییر در شرایط اقتصادی بتواند در نرخ‌های اعلامی تجدیدنظر کند، نرخ‌های سود یکسان برای همه بانک‌ها سبب شده است تا محصولات مالی و سپرده‌های آنها تفاوت معناداری با یکدیگر نداشته باشد. حائز اهمیت است؛ بانک مرکزی با سازوکار تعیین نرخ‌های سود بانکی، بانک‌های تجاری و مؤسسات اعتباری را که تحت نظارت خود عمل



می‌کنند محدود می‌کند، اما مکانیسم عملی برای نظارت بر مؤسسات مالی که تحت نظارت بانک مرکزی نیستند وجود ندارد. در نتیجه ممکن است کاهش نرخ‌های سود سبب شود تا منابع از بانک‌ها و مؤسسات تحت نظارت خارج شده و به مؤسسات غیرمجاز منتقل شود. همچنین می‌توان با استفاده از رشد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی وابستگی بانک مرکزی به بانک‌ها را نیز به نوعی به تصویر کشید. مصوبات شورای پول و اعتبار به‌ویژه مصوبه اخیر این شورا که اضافه برداشت‌های بانک‌ها را به خط اعتباری بلندمدت تبدیل می‌کند، خود می‌تواند به نوعی شاهد این مدعا باشد.

- در نظام بانکی، تنوع عقود بانکداری اسلامی به‌طور نسبی بالاست با این حال، آنچه که عملکرد نشان می‌دهد، تمرکز بالای تسهیلات در قالب دو عقد فروش اقساطی و مشارکت مدنی است. تعیین نرخ‌های سود تسهیلات بانکی و جهت‌دهی انگیزه بانک‌ها به برخی از عقود می‌تواند یکی از دلایل این موضوع باشد.

- در خصوص اوراق مشارکت بانک مرکزی این مسئله مطرح است که این اوراق با هدف تأمین مالی یک طرح مشخص منتشر نمی‌شود، بلکه هدف آن کنترل نقدینگی است. همین موضوع سبب شده است تا شبهه شرعی به این اوراق توسط برخی از کارشناسان مطرح شود. اگر این مسئله صحیح باشد، در آن صورت بانک مرکزی باید منابع حاصل از انتشار اوراق را در طرح‌های اقتصادی به کار گیرد، اما در آن صورت هدف کنترل نقدینگی محقق نخواهد شد. در اصل اوراق مشارکت بانک مرکزی ابزار مناسبی برای کنترل نقدینگی نیست، زیرا راه‌حل اساسی گسترش و تعمیق ابزارهای مالی و اوراق بهادار است تا بانک مرکزی در مواقع لازم بتواند با خرید یا فروش آنها نقدینگی را کنترل کند. علاوه بر این، امکان انتشار این اوراق محدود است، چرا که با فرض کنترل رشد نقدینگی در یک سال، با سررسید اوراق و پرداخت سود اوراق توسط بانک مرکزی به همراه اصل آن، در آینده نزدیک به میزان اصل اوراق و سود آنها پایه پولی افزایش یافته و تلاش بانک مرکزی بی‌حاصل خواهد شد. لذا راه‌حل اساسی و بلندمدت این است که سیاستگذاران اقتصادی در کشور زمینه لازم برای توسعه ابزارهای مالی و اوراق بهادار در کشور را فراهم کنند تا بانک مرکزی بتواند در مواقع لازم عملیات بازار باز را انجام دهد.

منابع و مآخذ

۱. جلالی نائینی، احمدرضا و محمد امین نادریان. «چارچوبی برای اصلاح سیاستگذاری پولی در ایران»، مقاله در مجموعه مقالات «چالش‌های پولی و بانکی اقتصاد ایران، تحلیل وضعیت و توصیه‌های سیاستی»، پژوهشکده پولی و بانکی، زمستان ۱۳۹۱.
۲. مشیری، سعید، شعله باقری پرمهر و سیدهادی موسوی‌نیک، «بررسی درجه تسلط سیاست مالی در اقتصاد ایران در قالب مدل تعادل عمومی پویای تصادفی»، فصلنامه علمی پژوهشی، پژوهش‌های رشد و توسعه

اقتصادی، سال دوم، شماره پنجم، زمستان ۱۳۹۰.

۳. موسویان، سیدعباس. «معاملات بانکی از دیدگاه مراجع تقلید»، نشر پژوهشکده پولی و بانکی، چاپ اول، بهار ۱۳۸۷.
۴. نظریور، محمدنقی و سیدعباس موسویان. بانکداری بدون ربا از نظریه تا تجربه، دانشگاه مفید/مرکز تحقیقات استراتژیک مجمع تشخیص مصلحت نظام، ۱۳۹۳.
5. Arnone, M., Bernard J. Laurens, Jean-François Segalotto, and Martin Sommer. (2007). Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends. *IMF Working Paper*. WP/07/88.
6. Bernanke, B. S.; Laubach, T. Mishkin, F. S. and Posen, A. S., (1999) Inflation Targeting: Lessons from the International Experience. Princeton, NJ: Princeton University Press.
7. Bordo, M. Silkos, P. and Viessman (2013). «Central Bank Credibility and Reputation: An Historical and Quantitative Exploration», National Bureau of Economic Research
8. Brunner, K. (1983). «The Pragmatic and Intellectual Tradition of Monetary Policymaking. » In Lessons of Monetary Experiences from the 1970s (Karl Brunner, Ed.)
9. Cukierman, A., Webb, S. B., Neyapti, B.,) 1992). Measuring the Independence of Central Bank and its Effect on Policy Outcomes. *World Bank Economic Review*; 6; 353-398.
10. Cukierman, Alex (1986). «Central Bank Behavior and Credibility: Some Recent Theoretical Developments», Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis (May): 5-17.
11. Jabal Ameli, P., (2009). Central Bank Independence and Effects of Oil Price on Monetary Policy. <http://www.addegem-asso.fr/docs/Papers/DMM2009/3.pdf>
12. Mishkin, F. S., (2000), Inflation Targeting in Emerging Market Countries. NBER Working Paper No. W7618
13. Tuladhar, Anita (2005). Governance Structures and Decision-Making Roles in Inflation Targeting Central Banks. IMF Working paper, WP/05/183.



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۴۷۹۲

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: آسیب‌شناسی نظام بانکی ۶. بررسی عملکرد سیاستگذار پولی و اعتباری در ایران

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)

تهیه و تدوین کنندگان: حسن حیدری (استادیار دانشگاه تربیت مدرس)، نرگس حیدری

همکار: رضا علیزاده قره‌باغ

ناظران علمی: صمد عزیزنژاد، احمد شعبانی

اظهار نظر کنندگان خارج از مرکز: کامران ندری، محمدهادی مهدویان

متقاضی: الیاس نادران (کمیسرین برنامه و بودجه و محاسبات)

ویراستار تخصصی: _____

ویراستار ادبی: _____

واژه‌های کلیدی:

۱. بانک مرکزی
۲. استقلال بانک مرکزی
۳. سیاست پولی
۴. اعتبار بانک مرکزی
۵. قانون پولی و بانکی
۶. اوراق مشارکت
۷. نظارت شرعی



تاریخ انتشار: ۱۳۹۵/۲/۵