

ماهیت کمبود نقدینگی و راه‌حل‌های مقابله با آن

معاونت پژوهش‌های اقتصادی
دفتر: مطالعات اقتصادی

کد موضوعی: ۲۲۰
شماره مسلسل: ۱۴۷۴۴
اسفندماه ۱۳۹۴

به نام خدا

فهرست مطالب

۱	چکیده
۳	۱. نقدینگی: تعاریف و کاربردها
۱۱	۲. توان اعتباردهی بانک‌ها
۱۴	۳. حجم نقدینگی و تنگنای مالی
۱۸	۴. کمبود تقاضا و رکود اقتصادی
۱۹	۵. راهکارهای رفع تنگنای مالی
۲۰	۶. بسته سیاستی بهبود شرایط بخش بانکی
۲۲	۷. هدایت منابع به سمت تولید
۲۳	نتیجه‌گیری
۲۵	منابع و مأخذ



ماهیت کمبود نقدینگی و راه‌حل‌های مقابله با آن

چکیده

یکی از معضلات و مسائل اساسی اقتصاد ایران، وجود تناقضی به نام کمبود نقدینگی است. از طرفی نرخ رشد نقدینگی طی ۴ سال اخیر همواره بالای ۲۰ درصد بوده، و از طرف دیگر بخش حقیقی از کمبود نقدینگی رنج می‌برد. هر چند اقتصاد ایران بانک‌محور است، اما به‌نظر می‌رسد بحث انحراف نقدینگی و کیفیت آن نیز دارای ابهاماتی است که بررسی آن ضرورت دارد. بررسی‌های این گزارش نشان می‌دهد، اولاً در سال‌های گذشته، اقتصاد ایران تورم‌های بالایی را تجربه کرد و سیاستگذاران برای کاهش نرخ‌های سود (به سطوحی کمتر از نرخ تورم) به بانک‌ها فشار آوردند. ثانیاً، بانک‌ها نیز برای حفظ ارزش منابع خود، در بازارهای دارایی مانند مستغلات و بنگاه‌های تولیدی سرمایه‌گذاری کردند. ثالثاً، دولت‌ها نیز تکالیفی برعهده بانک‌ها قرار دادند که سودآوری بانک‌ها را کاهش می‌داد. ادامه این روند باعث شده است بانک‌ها از انجام وظایف خود به‌عنوان واسطه‌گرهای مالی و هدایت‌کننده نهایی نقدینگی عاجز شوند. برای رفع این مسائل پیشنهاد‌های ذیل ارائه شده است:

- ۱. در سطح سیاستگذاری،** لازم است سیاست پولی انبساطی و سیاست بودجه‌ای انضباطی اجرا شود. دولت باید بدهی خود را به بانک‌ها پرداخت کند و اقدامات شبه‌بودجه‌ای را که از منابع بانک‌ها تأمین مالی می‌شوند خاتمه دهد. بانک مرکزی نیز باید ضمن ایجاد انضباط در شبکه بانکی و اصلاح تدریجی ساختار، سیاست‌های پولی انبساطی را با هدف کاهش نرخ سود در بازار اجرا نماید.
 - ۲. در سطح کلان،** اتخاذ چارچوب هدفگذاری تورم می‌تواند بسیاری از نارسایی‌های ساختار فعلی سیاستگذاری پولی را رفع کند. چارچوب هدفگذاری تورم به بانک مرکزی اجازه می‌دهد تا کمتر بر تعیین نرخ‌های سود سپرده‌ها و تسهیلات تمرکز نماید.
 - ۳. در سطح خرد،** باید نظارت بانک مرکزی بر بانک‌ها تقویت شود و حاکمیت شرکتی در بانک‌ها اجرا شود. باید توجه داشت زمانی بانک‌ها می‌توانند به وظیفه خود عمل نمایند که اهداف شرکتی آنها با اهداف کلان اقتصادی در یک راستا قرار داشته باشند و این تنها با اجرای حاکمیت شرکتی محقق می‌شود.
- اقدامات سه سطح فوق، ضمن بهبود وضعیت ترازنامه بانک‌ها از طریق اقدامات انبساط پولی، از خطر افزایش تورم و اتلاف منابع در بانک‌ها جلوگیری می‌کند.

مقدمه

در این گزارش «کمبود نقدینگی» در اقتصاد ایران مورد بررسی قرار می‌گیرد. موضوع کمبود نقدینگی مدت‌هاست توسط بنگاه‌های اقتصادی و برخی مسئولان دولتی مطرح می‌شود و این سؤال را در ذهن‌ها ایجاد می‌کند که چطور در اقتصادی که حجم نقدینگی در آن از ۸۷۰ هزار میلیارد تومان (در پایان شهریورماه ۱۳۹۴) عبور کرده، ممکن است کمبود نقدینگی وجود داشته باشد. در ابتدا به نظر می‌رسد این مشاهدات با یکدیگر همخوانی ندارند. اما در این گزارش توضیح داده می‌شود که چگونه برخلاف حجم نقدینگی بالا در سطح کلان، بنگاه‌های اقتصادی ممکن است با مشکل نقدینه‌خواهی مواجه شوند. در ادامه نیز سیاستگذاری برای رفع مشکل کمبود نقدینگی در بنگاه‌های اقتصادی مورد بحث قرار می‌گیرد.

برای درک شرایط فعلی اقتصاد ایران باید وضعیت بانک‌ها مطالعه شود. در شرایط عادی، بانک‌ها اعتبار در اختیار بنگاه‌های متقاضی قرار می‌دهند؛ لذا با افزایش عرضه پول (حجم نقدینگی) در اقتصاد، دسترسی بنگاه‌ها نیز به منابع نقد بهبود می‌یابد. اما اگر بانک‌ها نتوانند وظیفه خود را به درستی انجام دهند، جریان نقدینگی به سمت بنگاه‌ها دچار اختلال می‌شود. عملکرد بانک‌ها نه تنها در کوتاه‌مدت می‌تواند بر اقتصاد تأثیر بگذارد، بلکه رشد بلندمدت اقتصاد نیز به کارایی این نهادها بستگی دارد. لازم به یادآوری است که رفاه در هر اقتصادی وابسته به سطح سرمایه سرانه در آن اقتصاد است. هرچه سطح سرمایه سرانه بیشتر باشد، توانایی نیروی کار برای خلق درآمد بالاتر خواهد بود. از طرف دیگر انباشت سرمایه وابسته به سطح سرمایه‌گذاری‌های دوره‌ای است. افزایش سرمایه‌گذاری منجر به انباشت سریع‌تر سرمایه و تقویت توان تولیدی می‌شود. نقش بانک‌ها از این جهت پراهمیت است که آنها منابع در اختیار خود را برای سرمایه‌گذاری به صورت تسهیلات به بنگاه‌های تولیدی می‌دهند. در سطح کلان، تنها پس‌اندازکنندگان (خانوارها، بنگاه‌ها و دولت) هستند که منابع لازم را برای سرمایه‌گذاری در اختیار دارند و بانک‌ها باید آنها را برای پس‌انداز بیشتر تشویق نمایند. بنابراین هرچه بانک‌ها در جهت‌دهی پس‌اندازها به سمت سرمایه‌گذاری عملکرد بهتری داشته باشند، رفاه اقتصادی بالاتری را تضمین می‌کنند.

در این گزارش بحث می‌شود که به دلیل شرایط خاص اقتصاد ایران در دهه گذشته، بانک‌ها منابع خود را در دارایی‌هایی سرمایه‌گذاری کرده‌اند که بازده و نقدشوندگی پایینی دارند. با توجه به اینکه بانک‌ها تنها از محل دارایی‌های نقد خود می‌توانند تسهیلات جدید پرداخت کنند، کاهش نقدشوندگی دارایی‌های بانک‌ها باعث شده اعطای تسهیلات توسط بانک‌ها کاهش یابد. در نتیجه کاهش عرضه اعتبارات، نرخ سود واقعی در اقتصاد افزایش یافته و اقتصاد وارد رکود شده است. با توجه به این تفسیر، مقدمه خروج از رکود درک این واقعیت است که نظام بانکی نیازمند اصلاحات اساسی است.



برای حل مشکل نظام بانکی در شرایط فعلی و تضمین رشد اقتصادی بلندمدت، اصلاحات ساختاری در سیستم بانکی در سه سطح پیشنهاد می‌شود: تغییر چارچوب سیاستگذاری پولی، سیاست‌های پولی انبساطی همزمان با ایجاد انضباط در شبکه بانکی و انضباط بیشتر بودجه دولت و احترام به حاکمیت شرکتی در بانک‌ها. این اصلاحات باعث هماهنگی بیشتر فعالیت‌های بخش بانکی در راستای اهداف اقتصادی کلان می‌شود.

گزارش در هفت بخش تنظیم شده است. در بخش یک، تعریف و کاربرد نقدینگی در سطح خرد و کلان ارائه می‌شود. توان اعتباردهی بانک‌ها در بخش دو مرور می‌شود. کمبود نقدینگی (تنگنای مالی) در بنگاه‌های اقتصادی و کمبود تقاضای کل به ترتیب در بخش‌های سه و چهار توضیح داده می‌شود. بخش پنج به راهکارهای رفع تنگنای مالی می‌پردازد و در بخش ۶ بسته سیاستی برای رفع مشکلات بخش بانکی در کوتاه‌مدت و بلندمدت پیشنهاد می‌گردد. در پایان نیز جمع‌بندی ارائه می‌شود. آمارهای اقتصادی و موضوعات موردی در کادرهای مجزا تنظیم شده است. اگر چه این کادرها پشتوانه‌ای برای استدلال‌های درون متن است، اما عدم مطالعه آنها اثری بر انسجام درونی گزارش ندارد.

۱. نقدینگی: تعاریف و کاربردها

برای درک کمبود نقدینگی لازم است برخی مفاهیم مرور شود. نقدینگی از مفاهیمی است که کاربردهای فراوانی در فعالیت‌های روزمره دارد و به همین دلیل می‌تواند منشأ برداشت‌های متفاوتی باشد. بنابراین بهتر است ابتدا درک مشترکی از مفهوم نقدینگی ایجاد شود. همچنین لازم است تمایز نقدینگی با مفاهیم دیگری مانند نقدشوندگی آشکار شود؛ زیرا برای ارائه تحلیلی از شرایط جاری اقتصاد و طراحی سیاست‌های لازم این تفکیک راهگشا خواهد بود.

۱-۱. حجم نقدینگی

درک مفهوم «حجم نقدینگی» یا «عرضه پول» نیازمند بازگشت به وظایف و کارکردهای پول است. پول، به‌عنوان یک دارایی، وظایف سه‌گانه‌ای را در اقتصاد انجام می‌دهد؛ پول وسیله مبادله، ذخیره ارزش و واحد شمارش است. اما آنچه پول را از دیگر دارایی‌ها مجزا می‌سازد، سهولت استفاده از پول در معاملات است. به‌عبارت دیگر پول با کمترین هزینه به «وسیله پرداخت»^۱ در معاملات تبدیل می‌شود و در اصطلاح نقدشوندگی بالایی دارد.

به‌طور کلی، دارایی‌های مختلف، نقدشوندگی متفاوتی دارند. برخی دارایی‌ها مانند «اسکناس و مسکوک در دست اشخاص» نقدشوندگی بالایی و برخی دیگر مانند مسکن نقدشوندگی بسیار پایینی

دارند. البته نقدشوندگی دارایی‌ها به شرایط عمومی بازار آنها نیز بستگی دارد. برای مثال، سهام قابل مبادله در بورس اوراق بهادار در زمان رونق بازار سرمایه، نقدشوندگی بالایی دارد، اما در شرایط رکودی - مانند وضعیت فعلی اقتصاد ایران - این دارایی از نقدشوندگی پایینی برخوردار است و تنها با تحمل هزینه‌های قابل توجه می‌توان آن را به وسیله پرداخت تبدیل کرد.

به‌طور سنتی اقتصاددانان برای تعیین حجم پول در اقتصاد، دارایی‌هایی که می‌توانند به‌عنوان وسیله پرداخت استفاده شوند را اندازه‌گیری می‌کنند. برای مثال، اسکناس و مسکوک در گردش که نقدترین دارایی است باید در تعریف پول وارد شود. البته تفاوت نقدشوندگی دارایی‌ها باعث می‌شود، تعاریف متعددی از پول ارائه شود. در یک تعریف محدود تنها دارایی‌هایی که به سرعت و با هزینه بسیار کم به وسیله مبادله تبدیل می‌شوند به‌عنوان پول شناخته می‌شوند. در این تعریف محدود، که در ایران اصطلاحاً به آن «حجم پول» (یا ام-یک)^۱ گفته می‌شود اسکناس و مسکوک در دست اشخاص و سپرده‌های دیداری را شامل می‌گردد.

به همین ترتیب، می‌توان تعاریف گسترده‌تری از پول ارائه کرد که دارایی‌هایی با نقدشوندگی کمتر را نیز شامل شود. در تعریف گسترده، که در ایران اصطلاحاً به آن «حجم نقدینگی» (یا ام-دو)^۲ گفته می‌شود علاوه بر حجم پول (ام-یک) سپرده‌های مدت‌دار را نیز شامل می‌شود. اجزای پول در تعاریف محدود و گسترده آن در کادر ۱ آورده شده است. در پایان سال ۱۳۹۳، حجم پول و حجم نقدینگی به‌ترتیب ۱۲۰۸ و ۷۸۲۴ هزار میلیارد ریال بوده و در شهریورماه ۱۳۹۴ حجم نقدینگی به ۸۷۲۰ هزار میلیارد ریال رسیده است. برای آنکه میزان حجم پول و حجم نقدینگی مشخص شود بهتر است آنها را با تولید ناخالص داخلی اسمی مقایسه کرد. همان‌طور که در کادر ۱ نشان داده شده، حجم نقدینگی ۷۲ درصد تولید ناخالص داخلی اسمی است و نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی اسمی در طول زمان افزایش یافته است. بنابراین، با توجه به رشد حجم نقدینگی نسبت به اقتصاد ایران، تعجب‌آور است که بسیاری از بنگاه‌ها از کمبود نقدینگی شکایت می‌کنند (در ادامه، این بحث به طور مفصل توضیح داده خواهد شد). در طول گزارش و برای اجتناب از اشتباه، منحصراً از عبارت «حجم نقدینگی» برای نشان دادن اندازه پول بر اساس تعریف گسترده پول در اقتصاد استفاده می‌شود.

1. Narrow money (M1)

2. Broad money (M2)



کادر ۱. چقدر پول در اقتصاد ایران وجود دارد؟

میزان پول با تعریف محدود و گسترده آن در پایان سال ۱۳۹۳ در جدول زیر نشان داده شده است. همان‌طور که مشخص است، در تعریف محدود پول (حجم پول) دارایی‌هایی با نقدشوندگی بالا که به آنها سود (بهره) تعلق نمی‌گیرد وجود دارند. در تعریف گسترده پول (حجم نقدینگی) علاوه بر حجم پول، سپرده‌هایی که به آنها سود پرداخت می‌شود نیز وجود دارند. بنابراین از آنجا که در حجم نقدینگی دارایی‌های بیشتری وجود دارد، حجم نقدینگی بزرگ‌تر از حجم پول است. بر اساس گزارش‌های آماری بانک مرکزی در پایان سال ۱۳۹۳، حجم نقدینگی ۶/۵ برابر حجم پول و حجم نقدینگی نسبت به تولید ناخالص داخلی ۷۲ درصد است. لازم به ذکر است که بر اساس محاسبات اولیه بانک مرکزی، تولید ناخالص داخلی در سال ۱۳۹۳ در حدود ۱۰۸۰۷ هزار میلیارد ریال بوده است.

همان‌طور که در جدول نشان داده شده است، در پایان سال ۱۳۹۳ سپرده‌ها ۹۵/۵ درصد از حجم نقدینگی را تشکیل می‌دهند و تنها ۴/۵ درصد از نقدینگی مربوط به اسکناس و مسکوک در دست اشخاص است. سپرده‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت ۴۳/۵ درصد و سپرده‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت ۳۴ درصد از حجم نقدینگی را تشکیل می‌دهند. این نشان از نقش غالب بانک‌ها در ایجاد نقدینگی دارد. لازم به یادآوری است که مقدار پول در اقتصاد از تلفیق ترازنامه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به دست می‌آید. ترازنامه تلفیقی بانک‌ها و مؤسسات دولتی در کادر ۲ آمده است.

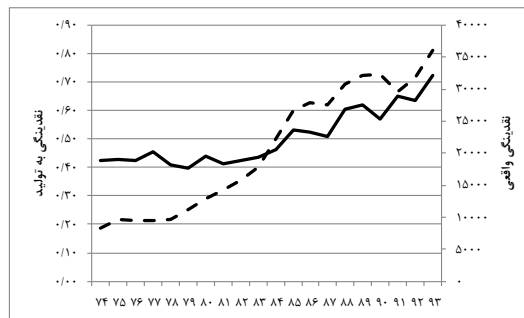
همان‌طور که در بالا گفته شد، پول با دو تعریف متفاوت اندازه‌گیری می‌شود و به‌طور مشابه می‌توان پول را با تعاریف دیگر نیز اندازه‌گرفت. اما اینکه کدام تعریف، سنجش بهتری برای پول ارائه می‌کند محل اختلاف است. اگر در یک اقتصاد بازارهای مالی توسعه نیافته باشند، تعریف محدود، سنجش بهتری برای پول است و به‌عکس در اقتصادهایی که بازارهای مالی توسعه یافته دارد و دارایی‌های مالی بیشتری می‌تواند به‌عنوان وسیله پرداخت استفاده شود، از تعاریف گسترده‌تر برای سنجش پول استفاده می‌شود.

اجزای پول	هزار میلیارد ریال	سهم از حجم نقدینگی (درصد)
- اسکناس و مسکوک در دست اشخاص	۳۵۱/۷	۴/۵
- سپرده‌های دیداری	۸۵۵/۹	۱۱
تعریف محدود (حجم پول)	۱۲۰۷/۶	
- سپرده‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت	۲۶۹۲/۵	۳۴
- سپرده‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت	۳۴۰۸/۴	۴۳/۵
- سپرده‌های قرض‌الحسنه پس‌انداز	۳۹۰/۹	۵
- سایر سپرده‌ها	۱۲۴/۵	۲
تعریف گسترده (حجم نقدینگی)	۷۸۲۳/۹	۱۰۰

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزیده آمارهای اقتصادی، بخش پولی و بانکی، شهریورماه ۱۳۹۴.

در سال‌های گذشته، حجم نقدینگی به‌طور نسبی در اقتصاد افزایش داشته است. نسبت حجم نقدینگی به تولید ناخالص داخلی و حجم نقدینگی واقعی (حجم نقدینگی تقسیم بر شاخص قیمت مصرف‌کننده) در نمودار زیر نشان داده شده‌اند. همان‌طور که مشخص است، در دو دهه گذشته حجم نقدینگی به نسبت فعالیت‌های اقتصاد و به نسبت سطح قیمت‌ها افزایش قابل توجهی داشته است. بنابراین، با توجه به افزایش حجم نقدینگی لازم است توضیحی برای کمبود نقدینگی ارائه شود.

نمودار ۱. نسبت نقدینگی به تولید و نقدینگی واقعی



مأخذ: محاسبات و برآوردهای محقق.

یادداشت: نسبت حجم نقدینگی به تولید با خط تیره (محور عمودی سمت راست) و حجم نقدینگی واقعی (حجم نقدینگی تقسیم بر شاخص قیمت مصرف‌کننده) با خط چین (محور عمودی سمت چپ) نشان داده شده‌اند.

با توجه به اینکه حجم نقدینگی از ترازنامه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری استخراج می‌شود، می‌توان نحوه تخصیص حجم نقدینگی را نیز از این ترازنامه مطالعه کرد. سپرده‌های بخش غیردولتی ۹۵/۵ درصد از حجم نقدینگی را تشکیل می‌دهند که قسمتی از بدهی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری محسوب می‌شوند. از طرف دیگر سپرده‌های بخش غیردولتی ۵۳ درصد از بدهی بانک‌ها را به تشکیل می‌دهند. این سپرده‌ها در کنار دیگر بدهی‌ها (سمت چپ ترازنامه) برای تحصیل دارایی‌ها (سمت راست ترازنامه) استفاده می‌شوند. بخش عمده دارایی بانک‌ها تسهیلات پرداخت شده به بخش غیردولتی است که ۴۵ درصد از دارایی بانک‌ها را تشکیل می‌دهد. به عبارت دیگر، حجم نقدینگی در اقتصاد بخشی از دارایی بانک‌ها - شامل تسهیلات پرداخت شده - را تأمین مالی می‌کند. در بخش‌های بعدی توضیح داده می‌شود که آنچه برای بنگاه‌های تولیدی اهمیت دارد، حجم اعتبارات - و نه حجم نقدینگی - است.



کادر ۲. حجم نقدینگی در ترازنامه بانکها

عرضه پول در اقتصاد از تلفیق ترازنامه بانکها و مؤسسات اعتباری به دست می آید. بر اساس گزارشهای آماری بانک مرکزی، در پایان سال ۱۳۹۳ ترازنامه تلفیقی بانکها و مؤسسات اعتباری به صورت زیر است. ارقام جدول زیر به هزار میلیارد ریال است.

سپردههای اشخاص حقیقی و حقوقی نزد بانکها و مؤسسات اعتباری بدهی آنها محسوب می شود. مجموع سپردههای بخش غیردولتی نزد بانکها و مؤسسات اعتباری در پایان سال ۱۳۹۳ معادل ۷۴۷۲/۲ هزار میلیارد ریال است. حجم نقدینگی در اقتصاد با مجموع «سپردههای بخش غیردولتی» و «اسکناس و مسکوک در دست اشخاص» (۳۵۱/۷ هزار میلیارد ریال) برابر است. همچنین، بانکها از محل منابعی که با ایجاد بدهی تجهیز کرده اند، اقدام به تحصیل سبد متنوعی از داراییها می نمایند. همانطور که در جدول فوق نشان داده شده، بانکها منابع خود را عمدتاً به تسهیلات بخش غیردولتی، داراییهای خارجی و سایر داراییها تخصیص می دهند.

بدهیها		داراییها	
سپردههای بخش غیردولتی	۷۴۷۲/۲	۱۹۰۹/۱	داراییهای خارجی
بدهی به بانک مرکزی	۸۵۸	۷۰/۱	اسکناس و مسکوک
وام و سپردههای بخش دولتی	۳۷۷/۷	۸۸۹/۷	سپرده نزد بانک مرکزی
حساب سرمایه	۶۹۲	۱۰۴۰/۳	بدهی بخش دولتی
وامها و سپردههای ارزی	۱۴۶۷/۱	۶۳۰۹/۱	بدهی بخش غیردولتی
سایر بدهیها	۳۱۹۵/۴	۳۸۴۴/۱	سایر داراییها
	۱۴۰۶۲/۴	۱۴۰۶۲/۴	جمع

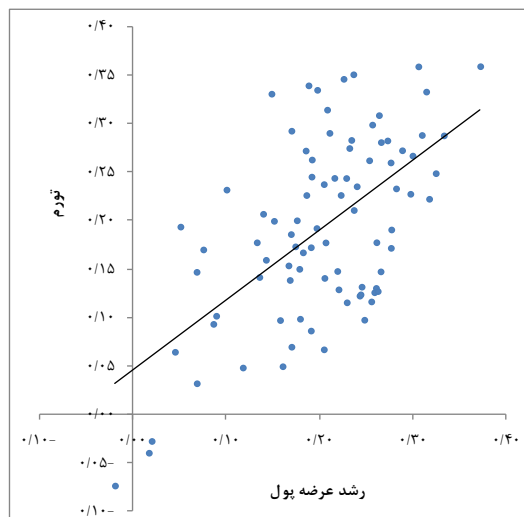
مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزیده آمارهای اقتصادی، بخش پولی و بانکی، اسفندماه ۱۳۹۳.

قبل از اینکه به بحث نقدینگی در بنگاهها پرداخته شود، بهتر است آثار تغییر در عرضه پول در سطح کلان بررسی شود. ارتباط میان رشد عرضه پول و تورم در بلندمدت از موضوعاتی است که اغلب اقتصاددانان در مورد آن اجماع نظر دارند. به دیگر سخن، مطالعات نشان می دهد که افزایش عرضه پول در بلندمدت به تورم منجر خواهد شد. البته دوره اثرگذاری رشد عرضه پول بر تورم در کشورها متفاوت است. در کشورهایی که تورمهای پایین را تجربه می کنند، افزایش عرضه پول بعد از یکسال آثار خود را بر سطح قیمتها نشان می دهد. در کشورهایی - مانند ایران - که تورمهای بالا دارند، رشد حجم پول در کمتر از یکسال بر تورم اثر می گذارد. رابطه میان رشد حجم پول و تورم در کادر ۳ بررسی شده است. به نظر می رسد افزایش حجم پول در ایران بعد از وقفه ای بسیار کوتاه، می تواند منجر به افزایش تورم شود. بنابراین، همیشه باید در نظر داشت که هر سیاستی که باعث رشد عرضه پول شود در کمتر از یکسال آثار خود را بر روی سطح قیمتها نشان می دهد (همتی و بوستانی، ۱۳۹۴).

کادر ۳. آیا رشد عرضه پول به تورم منجر می‌شود؟

نظریه مقداری پول^۱ پیش‌بینی می‌کند با فرض ثابت بودن سرعت گردش پول، رشد عرضه پول در بلندمدت تنها باعث ایجاد تورم می‌شود. نمودار زیر رابطه میان رشد حجم پول و تورم را در اقتصاد ایران نشان می‌دهد. نرخ رشد حجم پول روی محور افقی و تورم روی محور عمودی نشان داده شده است. همان‌طور که مشخص است، افزایش رشد حجم پول منجر به افزایش تورم می‌شود.

نمودار ۲. رشد حجم پول و تورم



مأخذ: محاسبات و برآوردهای محقق.

سری‌های زمانی فصلی از پایگاه اطلاعاتی بانک مرکزی استخراج شده و این سری‌های زمانی دوره ۱۳۷۲:۱ تا ۱۳۹۳:۴ را شامل می‌شود. رشد عرضه پول سالیانه از تفاضل لگاریتم حجم پول نسبت به فصل مشابه سال قبل محاسبه شده است.^۲ به‌طور مشابه، نرخ تورم سالیانه از تفاضل لگاریتم شاخص ضمنی تولید ناخالص داخلی نسبت به فصل مشابه سال قبل به‌دست آمده است. نمودار فوق رابطه میان نرخ رشد پول و تورم یک دوره بعد را نمایش می‌دهد. شیب خط برازش شده ۰/۷۲ و ضریب تعیین برازش ۳۵ درصد است. لازم به ذکر است که پویایی‌های میان رشد حجم نقدینگی و تورم، پیچیده‌تر از آن است که بتوان آن را روی یک نمودار نشان داد. این پیچیدگی‌ها به اثر تغییرات نرخ ارز و رشد اقتصادی باز می‌گردد. نرخ ارز نقش لنگر را برای بخش اسمی اقتصاد بازی می‌کند و رشد اقتصادی به‌دلیل سهم بالای بخش نفت ماهیتی برون‌زا دارد. لذا تفکیک آثار این متغیرها نیازمند مدل‌ها و تکنیک‌های اقتصادسنجی پیچیده‌تر است. البته، مطالعات زیادی وجود دارد که رابطه بلندمدت میان رشد حجم نقدینگی و تورم را تأیید می‌نماید (برای مطالعه بیشتر به عمادزاده و همکاران (۱۳۸۴) و حسینی و محتشمی (۱۳۸۷) مراجعه کنید). این مطالعات تأکید می‌کنند که در بلندمدت، رشد حجم نقدینگی عامل اصلی ایجاد تورم است، اگرچه در کوتاه‌مدت ممکن است این دو رابطه مستقیمی با یکدیگر نداشته باشند.

1. Quantity theory of money

۲. رشد سالیانه متغیر x به‌صورت زیر محاسبه شده است.

$$g_x = \ln x_t - \ln x_{t-4}$$

این روش باعث می‌شود، نوسانات فصلی در داده‌ها حذف شود.



۲-۱. نقدینگی در بنگاه‌ها

مفهوم نقدینگی در سطح بنگاه‌ها متفاوت از حجم نقدینگی در سطح کلان است. بنگاه‌ها برای تکمیل فرآیند تولید نیازمند دارایی‌هایی با نقدشوندگی بالا (دارایی نقد)^۱ هستند که در معاملات پذیرفته شود؛ اگر بنگاه به دارایی نقد دسترسی نداشته باشد، اصطلاحاً گفته می‌شود که بنگاه «کمبود نقدینگی» دارد. باید به این نکته توجه داشت که فرآیند تولید اغلب زمانبر است و این باعث می‌شود عدم تطابق زمانی میان هزینه‌ها و درآمدهای بنگاه ایجاد شود. به عبارت دیگر، بنگاه تولیدی باید ابتدا هزینه‌هایی را برای تأمین ماشین‌آلات، مواد اولیه، دستمزد و ... پرداخت کند و بعد از تکمیل فرآیند تولید، محصول خود را در بازار بفروشد و درآمد کسب نماید. اگر بنگاه‌ها نتوانند منابع لازم را برای رفع این عدم تطابق زمانی مهیا کنند، اصطلاحاً از آن به‌عنوان کمبود نقدینگی یا تنگنای مالی یاد می‌شود. در ادامه تنها از عبارت «تنگنای مالی» برای بیان کمبود نقدینگی در سطح بنگاه استفاده می‌شود.

بنگاه‌ها عدم تطابق زمانی^۲ هزینه‌ها و درآمدهایشان را با کسب اعتبار از نهادهای مالی (در ایران، غالباً بانک‌ها) پوشش می‌دهند. به عبارت دیگر، در ابتدای فرآیند تولید، بنگاه از بانک اعتبار دریافت می‌کند و هزینه‌های تولید را پرداخت می‌نماید. در نهایت، با تولید محصول و فروش آن، بنگاه قادر خواهد بود اعتبارات دریافتی را همراه با سود توافق شده به بانک بازگرداند. در صورتی که بنگاه‌ها نتوانند، اعتبارات لازم را از بانک‌ها دریافت کنند، نمی‌توانند از ظرفیت تولیدی خود به‌طور کامل استفاده کنند. لذا استفاده از ظرفیت‌های تولیدی موجود ممکن است با سخت شدن دسترسی به اعتبارات محدود شود. لذا سیاستگذاران اقتصادی باید توجه داشته باشند دسترسی به اعتبارات برای بنگاه‌های تولید امری ضروری است. تجربه بحران‌های مالی نشان می‌دهد، هرگاه نهادهای مالی در ارائه اعتبارات به بنگاه‌ها دچار مشکل شوند، رشد اقتصادی به شدت کاهش می‌یابد. برای مثال، تجربه بحران مالی ایالات متحده (۲۰۰۷) نشان داد که چگونه اختلال در عملکرد نهادهای مالی می‌تواند رشد اقتصادی جهان را کاهش دهد. در کادر ۴ چگونگی ایجاد بحران مالی ایالات متحده (۲۰۰۷) و سیاست‌های خروج از آن بحث شده است.

کادر ۴. بحران مالی ایالات متحده و تنگنای اعتباری

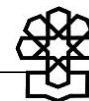
منشأ بحران مالی ایالات متحده در سال ۲۰۰۷ به یک دهه قبل از آن باز می‌گردد. سیاست‌های انبساطی که منجر به پایین ماندن نرخ‌های بهره برای دوره‌ای طولانی شد، زمینه را برای این بحران فراهم کرد. پایین بودن نرخ بهره و رشد قیمت مسکن، باعث شد بانک‌ها وام‌های مسکن بسیاری اعطا نمایند. حتی در بسیاری موارد وام مسکن به متقاضیانی پرداخت شد که فاقد اعتبار لازم برای دریافت وام بودند. ضعف نظارت و گسترش بانکداری سایه در نظام مالی ایالات متحده باعث خلق دارایی‌هایی در بازارهای مالی شد که ارزش واقعی آنها پایین‌تر از ارزش بازاریشان بود و نهادهای مالی نیز منابعی را که از محل بدهی به‌دست آورده بودند، در این دارایی‌ها سرمایه‌گذاری کردند.

اما بحران مالی از آنجا شروع شد که حباب قیمت در بازار مسکن ایالات متحده یک‌باره تخلیه شد، و صاحبان مسکن عدم پرداخت اقساط وام‌هایی را که برای خرید مسکن از بانک‌ها دریافت کرده بودند، در پیش گرفتند. بنابراین بانک‌هایی که وام خرید مسکن در اختیار شهروندان قرار داده بودند، خانه‌هایی که وثیقه بازپرداخت وام بودند را مصادره کردند. اما به دلیل کاهش ارزش مسکن، ارزش این خانه‌ها کمتر از مبلغ وامی بود که بانک در اختیار خریداران قرار داده بودند. این زیان به شدت بر سودآوری بانک‌ها و مؤسسات مالی بزرگ اثر گذاشت و ورشکستگی برخی از آنها را در پی داشت. از طرف دیگر، ارزش دارایی‌های مالی که به پشتوانه وام‌های مسکن ایجاد شده بود، به شدت کاهش یافت و نااطمینانی نسبت به باکیفیت بودن دیگر دارایی‌های مالی بالا رفت. کاهش دارایی برای مؤسساتی که از محل بدهی اقدام به خرید آنها کرده بودند، باعث ورشکسته شدن آنها شد. از آنجا که بانک‌ها دیگر منابع لازم برای وام دادن را در اختیار نداشتند؛ تسهیلات پرداختی به شدت کاهش یافت و به این دلیل از این پدیده با عنوان «تنگنای اعتباری»^۱ یاد می‌شود. بنابراین با کاهش اعتبارات، بنگاه‌ها در شرایط تنگنای مالی قرار گرفتند و تولید کاهش یافت. در سال ۲۰۰۹ اقتصاد آمریکا و سپس اقتصاد جهان با رکودی مواجه شد که گستردگی آن با رکود بزرگ دهه ۱۹۳۰ میلادی مقایسه می‌شود (بوستانی، ۱۳۹۱).

مقامات ایالات متحده برای برون‌رفت از رکود اقتصادی سیاست‌های پولی و مالی انبساطی را در پیش گرفتند. فدرال رزرو ایالات متحده عرضه پول را افزایش داد و نرخ بهره سیاستی را تا صفر درصد کاهش داد. با مشخص شدن عمق بحران، فدرال رزرو علاوه بر سیاست‌های متعارف پولی، سیاست تسهیل مقداری^۲ که سیاستی نامتعارف بود را اجرا کرد. در سیاست تسهیل مقداری، فدرال رزرو در مقابل اخذ وثیقه‌های معتبر به بانک‌ها منابع نقد تزریق می‌کرد. از طرف دیگر، دولت فدرال نیز بسته‌های سیاستی بودجه‌ای را برای تحریک اقتصاد در پیش گرفت (بوستانی، ۱۳۹۱). البته این سیاست‌ها در دیگر کشورهای صنعتی نیز اجرا شد. پیوستگی بازارهای مالی باعث شد بحران مالی در ایالات متحده به دیگر کشورهای صنعتی نیز سرایت کند و اقتصاد جهانی را درگیر بحران نماید.

بحران مالی تأثیرات عمیقی بر بازارهای مالی ایالات متحده داشت. از یک طرف، بسیاری از بانک‌ها و نهادهای مالی ورشکسته یا یکدیگر ادغام شدند. از طرف دیگر، مقررات جدیدی برای کاهش و مدیریت ریسک‌ها وضع شد. اکنون که هشت سال از آغاز بحران مالی می‌گذرد، فدرال رزرو به تازگی عادی‌سازی سیاست‌های پولی را در دستور کار قرار داده است. یعنی، رکود ناشی از بحران مالی هشت سال طول کشیده است و این در مقابل رکودهایی که اقتصاد ایالات متحده تجربه کرده بسیار طولانی‌تر است. لازم به ذکر است، به‌طور معمول طول دوره‌های رکودی در ایالات متحده ۱۸ ماه (یک سال و نیم)^۳ است و رکود بعد از بحران مالی پنج برابر طولانی‌تر بوده است.

1. Credit Crunch
2. Quantitative Easing
3. NBER: US Business Cycle Expansions and Contractions



همان‌طور که اشاره شد، «حجم نقدینگی» به عرضه پول در اقتصاد گفته می‌شود و «کمبود نقدینگی» در سطح بنگاه‌ها به تنگنای مالی ارتباط دارد. به‌طور معمول، رابطه مستقیم میان «حجم نقدینگی» و «نقدینگی در بنگاه‌ها» وجود دارد. به‌عبارت دیگر، افزایش حجم نقدینگی موجب افزایش تسهیلات پرداختی بانک‌ها و بهبود دارایی‌های نقد بنگاه‌ها می‌شود. به‌طور کلی، این وظیفه بانک‌های تجاری است که مسیر انتقال نقدینگی را به سمت بنگاه‌ها ایجاد نمایند. بنابراین برای مطالعه رابطه «حجم نقدینگی» و «تنگنای مالی بنگاه‌ها»، لازم است وضعیت بانک‌ها بررسی شود.

۲. توان اعتباردهی بانک‌ها

بانک‌ها بخشی از نهادهای مالی هستند که منابع پس‌اندازکنندگان را به سرمایه‌گذاران تخصیص می‌دهند. برای اینکه بانک‌ها بتوانند این وظیفه را انجام دهند، باید منابع پس‌اندازکنندگان را به‌صورت سپرده دریافت کنند و در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهند. سپرده‌هایی که بانک‌ها جذب می‌کنند بدهی آنها به سپرده‌گذاران محسوب می‌شود. از طرف دیگر، بانک‌ها منابع جمع‌آوری شده را به‌صورت تسهیلات به سرمایه‌گذاران اعطا می‌نمایند. به‌عبارت دیگر، تسهیلات پرداخت‌شده دارایی بانک محسوب می‌شود.

بانک‌ها از محل بدهی‌ها (اغلب سپرده‌ها)، دارایی‌های دیگری نیز تحصیل می‌کنند. برای مثال بانک‌ها برای انجام فعالیت‌های خود نیاز به ساختمان دارند، یا برای تضمین تعهدات خود نسبت به سپرده‌گذاران باید دارایی‌های نقد مانند «اسکناس و مسکوک در صندوق» یا سهام نگهداری کنند. همچنین به موجب قانون، بانک‌ها باید بخشی از سپرده‌ها را به‌صورت ذخیره قانونی نزد بانک مرکزی نگهداری کنند.^۱ بنابراین بانک‌ها ترکیبی از دارایی‌ها را باید در اختیار داشته باشند. ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌های بانک‌ها و مؤسسات مالی در اسفندماه ۱۳۹۳، در کادر ۵ ذکر شده است.

موفقیت بانک‌های تجاری در تداوم سودآوری آنها به ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌هایشان بستگی دارد؛ چرا که سررسید دارایی‌ها و بدهی‌های بانک‌های تجاری می‌تواند متفاوت باشد. اغلب سررسید بدهی‌ها (سپرده‌ها) کوتاه‌تر از سررسید دارایی‌ها (تسهیلات پرداخت‌شده) است. بنابراین بانک‌ها باید این عدم تطابق سررسید^۲ را از طریق متنوع‌سازی دارایی‌ها و بدهی‌هایشان مدیریت نمایند.

در هر دوره زمانی، توان اعتباردهی در سطح بانک به میزان جذب سپرده (یا کلی‌تر به‌صورت ایجاد بدهی)، درآمدزایی دارایی‌ها و نقدشوندگی دارایی‌هایشان بستگی دارد. هر چه بانک سپرده بیشتری جذب کند یا دارایی‌های بانک درآمد بیشتری خلق نماید، بانک از توان اعتباردهی بیشتری برخوردار می‌شود. برای مثال، اگر نرخ سود روی سپرده‌ها جذابیتی برای خانوارهای نداشته باشد یا بنگاه‌های

۱. براساس قانون پولی و بانکی کشور (۱۳۵۱)، شورای پول و اعتبار می‌تواند نرخ ذخیره قانونی را از ۱۰ تا ۲۰ درصد تعیین نماید. هماکنون نرخ ذخیره قانونی روی انواع سپرده‌ها در بانک‌های تجاری ۱۳ درصد است.

2. Mismatch in Maturity

اقتصادی به دلیل رکود از بازپرداخت تسهیلات دریافتی عاجز شوند، قدرت اعتباردهی بانک نیز کاهش می‌یابد. لازم به ذکر است که بانک‌ها تنها می‌توانند دارایی‌های نقد خود را به صورت تسهیلات به متقاضیان ارائه نمایند. اگر بانک به واسطه عدم بازپرداخت تسهیلات دارایی (کارخانه، زمین، ساختمان و ...) را تصاحب کند، به طور معمول نمی‌تواند آن را به صورت تسهیلات به متقاضی دیگری پرداخت نماید. لذا، اول باید آن دارایی غیرنقد را به دارایی نقد تبدیل نماید و سپس آن را به متقاضیان تسهیلات وام دهد. بنابراین نقدشوندگی دارایی‌ها نیز بر توان اعتباردهی بانک اثر می‌گذارد.

کادر ۵. ساختار مالی بانک‌ها

اگرچه ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌ها در بانک‌ها می‌تواند متفاوت باشد، اما بانک‌ها از نظر ساختار مالی، وضعیت مشابهی دارند. در ترازنامه زیر، اجزا و سهم دارایی‌ها و بدهی‌های بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در پایان سال ۱۳۹۳ نشان داده شده است. به طور کلی بانک‌ها منابع خود را از محل سپرده‌ها، وام‌های ارزی و آورده سهام‌داران (سرمایه) تأمین می‌کنند. سپس از محل منابع تجهیز شده، بانک اقدام به تحصیل دارایی‌هایی به صورت وجوه نقد، ذخیره قانونی، تسهیلات و اوراق بهادار و مستغلات می‌کند. بانک ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌های خود را به گونه‌ای انتخاب می‌کند که ضمن برآورده کردن نیازهای سپرده‌گذاران، سود بانک تضمین شود.

دارایی‌های بانک‌ها نسبت به حجم اقتصاد می‌تواند قابل توجه باشد. برای مثال، جمع دارایی‌های بانک‌ها در ایران از حجم تولید یک سال اقتصاد بیشتر است. اما این حجم از دارایی‌ها در مقابل حجم قابل توجهی از بدهی‌ها خریداری شده است. به عبارت دیگر، بانک‌ها مؤسسات مالی هستند که نسبت اهرمی^۱ بالایی دارند. نسبت اهرمی نشان می‌دهد بانک‌ها در مقابل یک ریال سرمایه چقدر دارایی خریداری کرده‌اند و تفاوت دارایی‌ها و سرمایه، بدهی بانک‌ها را نشان می‌دهد. بنابراین باید توجه داشت که بانک‌ها علاوه بر دارایی، حجم بالایی از بدهی دارند که نسبت به آنها مسئول هستند. لذا دولت‌ها نباید محدودیت‌هایی بر دارایی بانک‌ها اعمال کنند؛ زیرا این محدودیت ممکن است باعث ناتوانی بانک در مقابل بدهی‌هایش شود.

همان‌طور که در ترازنامه زیر نشان داده شده است، بانک‌ها منابع خود را اغلب از سپرده‌های بخش خصوصی (۵۳ درصد)، وام‌ها و سپرده‌های ارزی (۱۰ درصد) و بدهی به بانک مرکزی (۶ درصد) تأمین می‌کنند. از طرف دیگر، دارایی‌های بانک شامل تسهیلات به بخش غیردولتی (۴۵ درصد)، سایر دارایی‌ها (۲۷ درصد)، دارایی‌های خارجی (۱۴ درصد)، بدهی بخش دولتی (۸ درصد) و سپرده نزد بانک مرکزی (۶ درصد) می‌شود. برای درک اهمیت بانک‌ها در اقتصاد ایران، می‌توان حجم دارایی بانک‌ها را با تولید ناخالص داخلی اسمی مقایسه کرد.^۲ در سال ۱۳۹۳، دارایی‌های بانک‌ها و مؤسسات اعتباری ۱/۳ برابر تولید ناخالص داخلی اسمی است. به عبارت دیگر، دارایی‌های بانک‌ها ۳۰ درصد بیشتر از تولید ناخالص داخلی کل کشور در یک سال است.

با توجه به اینکه بانک تنها از محل دارایی‌های نقد خود می‌تواند تسهیلات جدید صادر کند، دارایی‌های بانک باید از نقدشوندگی بالایی برخوردار باشند تا در صورت لزوم امکان تبدیل دارایی‌ها فراهم شود. متأسفانه، بانک‌ها بخش قابل توجهی از منابع خود را صرف خرید دارایی‌هایی کرده‌اند که نقدشوندگی و بازدهی تضمین

1. Leverage Ratio

۲. شایان ذکر است، دارایی‌های بانک‌ها Stock و تولید ناخالص متغیر Flow است. یعنی این دارایی‌ها در طی سالیان زیادی جمع شده‌اند و به این مبلغ رسیده‌اند در حالی که تولید ناخالص در دوره‌ی یک‌ساله ایجاد شده است، اما این مقایسه می‌تواند معیاری در زمینه حجم دارایی‌های بانک‌ها ارائه نماید.



شده‌ای ندارد. «سایر دارایی‌ها» ۲۷ درصد ترازنامه بانک‌ها را تشکیل می‌دهد که اغلب سرمایه‌گذاری بانک‌ها در شرکت‌های وابسته است. از طرف دیگر، تسهیلات به بخش دولتی سهم قابل توجهی از دارایی بانک‌ها (۸ درصد) را تشکیل می‌دهد. بنابراین این دو جز در مجموع ۳۵ درصد دارایی‌های بانک‌ها را تشکیل می‌دهند که نقدشوندگی و بازده پایینی دارند.

بدهی‌ها		دارایی‌ها	
سپرده‌های بخش غیردولتی	۵۳	۱۴	دارایی‌های خارجی
بدهی به بانک مرکزی	۶	۰	اسکناس و مسکوک
وام و سپرده‌های بخش دولتی	۳	۶	سپرده نزد بانک مرکزی
حساب سرمایه	۵	۸	بدهی بخش دولتی
وام‌ها و سپرده‌های ارزی	۱۰	۴۵	بدهی بخش غیردولتی
سایر بدهی‌ها	۲۳	۲۷	سایر دارایی‌ها
	۱۰۰	۱۰۰	جمع

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزیده آمارهای اقتصادی، بخش پولی و بانکی، شهریورماه ۱۳۹۴.

نکته جالب در ترازنامه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، «سپرده‌های بخش غیردولتی» و «بدهی بخش غیردولتی» است. در حالی که ۵۳ درصد بدهی‌های بانک‌ها از محل سپرده‌های بخش غیردولتی تأمین می‌شوند، تنها ۴۵ درصد از دارایی بانک‌ها به صورت تسهیلات به بخش غیردولتی پرداخت می‌شود. از طرف دیگر، ۸ درصد از دارایی‌های بانک‌ها به صورت تسهیلات به بخش دولتی پرداخت شده است. اعداد به روشنی نشان می‌دهند که بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در مجموع منابعی را به بخش دولتی تخصیص می‌دهند.

با توجه به ترازنامه فوق، تنها ۵ درصد بدهی بانک‌ها به سرمایه تعلق دارد و این بالا بودن اهرم مالی بانک‌ها را نشان می‌دهد. به عبارت دیگر، نسبت اهرمی در بانک‌ها و مؤسسات مالی ۲۰ است؛ یعنی بانک‌ها برای خرید ۲۰ ریال دارایی، یک ریال را در اختیار دارند و ۱۹ ریال باقی مانده را از دیگر فعالان اقتصادی قرض گرفته‌اند. لازم به ذکر است که سرمایه، نقش ضربه‌گیر را برای بانک‌ها ایفا می‌کند؛ هرچه سرمایه بانک بیشتر (ضربه‌گیر ضخیم‌تر) باشد، توانایی بانک در مواجهه با ریسک‌های مالی بیشتر است. به طور مثال، اگر ارزش دارایی‌های بانک‌ها و مؤسسات مالی تنها ۵ درصد کاهش یابد، آنها دیگر نمی‌توانند به تعهدات خود در مقابل اعتباردهندگان عمل نمایند و عملاً ورشکسته می‌شوند.

بانک‌های مرکزی با هدف تضمین ثبات در نظام مالی محدودیت‌هایی را بر نهادهای مالی - به ویژه بانک‌ها - اعمال می‌کنند. این محدودیت‌ها شامل نوع و ترکیب دارایی‌هایی است که بانک‌ها می‌توانند نگهداری کنند. به طور مثال در ایالات متحده بانک‌ها نمی‌توانند سهام دار شرکت‌های تولیدی باشند یا به طور فعال در بازار مستغلات وارد شوند. چرا که وظیفه بانک‌ها واسطه‌گری مالی است و خرید دارایی‌هایی که نقدشوندگی پایینی دارد، ممکن است ثبات نظام مالی را به طور کلی به خطر اندازد.

۳. حجم نقدینگی و تنگنای مالی

همانطور که در بالا مطرح شد، مفهوم حجم نقدینگی در اقتصاد کلان با مفهوم نقدینگی در سطح بنگاه رابطه نزدیکی دارد؛ ولی این دو مفهوم لزوماً یکسان نیستند. در سطح کلان حجم نقدینگی، عرضه پول را در کل اقتصاد نشان می‌دهد. اما تقاضای نقدینگی در بنگاه‌ها، تقاضا برای اعتبارات (دارایی نقد) را منعکس می‌کند. البته این دو مفهوم از طریق ترازنامه نهادهای مالی (بانک‌ها) به هم مرتبط می‌شوند؛ زیرا بانک‌ها محل مواجهه عرضه و تقاضای نقدینگی هستند؛ بنابراین این توان اعتباردهی بانک‌ها است که حجم نقدینگی را به تقاضای اعتبارات از طرف بنگاه‌ها مرتبط سازد. به عبارت فنی‌تر، حجم نقدینگی در اقتصاد یک متغیر ذخیره^۱ یا انباشت است؛ یعنی، مقدار آن را می‌توان در هر لحظه از زمان اندازه‌گیری کرد. اما، عرضه اعتبارات از طرف بانک‌ها، یک متغیر جاری^۲ است که در دوره‌ای از زمان اندازه‌گیری می‌شود. لذا ممکن است، حجم بالایی از نقدینگی در اقتصاد وجود داشته باشد، ولی هیچ الزامی وجود ندارد که حتماً حجم بالایی از اعتبارات از طرف بانک‌ها عرضه شود.

اگر بانک‌ها ترکیب دارایی مناسبی داشته باشند، تضادی میان عرضه پول (حجم نقدینگی) و تقاضای اعتبارات ایجاد نخواهد شد. چرا که افزایش حجم نقدینگی از طریق بانک‌ها به بنگاه‌های متقاضی به صورت تسهیلات اعطا خواهد شد. اما اگر ترکیب دارایی بانک‌ها متناسب با فعالیت آنها به عنوان واسطه‌گرهای مالی نباشد، ممکن است حجم نقدینگی نتواند تنگنای مالی بنگاه‌ها را رفع نماید. اگر بانک‌ها فاقد انگیزه لازم برای اعطای تسهیلات باشند و منابع خود را به صورت دارایی‌های دیگر (مانند مستغلات، سهام، بنگاه‌های تجاری و ...) نگهداری کنند، توان اعتباردهی بانک‌ها کاهش می‌یابد و بانک‌ها با تنگنای مالی مواجه می‌شوند.

تحولات اقتصاد ایران در یک دهه گذشته، به گونه‌ای ترکیب دارایی‌های بانک‌های تجاری را دستخوش تغییر کرده که در نهایت توان اعتباردهی بانک‌ها کاهش یافته است. عمده این عوامل عبارتند از:

- ساختار سیاستگذاری پولی،
- دوره طولانی تورم،
- تسهیلات تکلیفی و وام‌دهی توصیه‌ای در بانک‌ها،
- رکود اقتصادی عمیق.

تعیین دستوری نرخ‌های سود روی سپرده‌ها و تسهیلات بخشی از ساختار سیاستگذاری پولی است. با تعیین دستوری نرخ‌های سود این امکان از بانک‌ها سلب می‌شود تا متناسب با شرایط اقتصاد کلان و اعتبارسنجی متقاضیان، نرخ سود تسهیلات را تعیین کنند. از طرف دیگر، نرخ تورم در ایران بالا و

1. Stock Variable
2. Flow Variable



پرنوسان است و حتی دوره‌هایی وجود دارد که تورم از نرخ‌های سود تسهیلات نیز پیشی گرفته است. بنابراین، بانک‌ها برای افزایش سودآوری و ایفای تعهدات در مقابل سپرده‌گذاران، اقدام به خرید دارایی‌های واقعی (مانند مستغلات، سهام و شرکت‌های وابسته) می‌کنند؛ پدیده‌ای که از آن اغلب با عنوان «بنگاهداری بانک‌ها» یاد می‌شود.

دولت‌ها نیز به دلیل محدودیت‌هایی که در قالب بودجه‌های سنواتی با آن مواجهند، بخشی از وظایف خود را در قالب تسهیلات تکلیفی بر دوش بانک‌ها می‌گذارند. حتی اگر این تسهیلات به‌طور کامل بازپرداخت شوند، به دلیل نرخ‌های سود پایین و حمایتی که دارند، درآمدزایی و توان اعتباردهی بانک‌ها را در طول زمان تقلیل می‌دهند. همچنین نفوذ توصیه‌های بیرونی بر تصمیمات بانک‌ها موجب شده بانک‌ها نتوانند در راستای سودآوری منابع خود را تخصیص دهند. وجود تسهیلات تکلیفی و وام‌دهی توصیه‌ای باعث شده است نسبت بالایی از تسهیلات به بانک‌ها بازگردانده نشود. لازم به ذکر است از گذشته بانک‌ها با مشکل حجم بالای تسهیلات غیرجاری مواجه بوده‌اند (نیلی و محمودزاده، ۱۳۹۳). اهمیت تسهیلات غیرجاری و آثار آن بر بانک‌ها در کادر ۶ بحث شده است.

در نهایت، رکود اقتصادی که از جمله به دلیل تحریم‌های ظالمانه بر اقتصاد ایران تحمیل شد، ضربه سخت دیگری بود که توان اعتباردهی بانک‌ها را به شدت کاهش داد. چرا که رکود باعث شد:

– سطح فعالیت بنگاه‌های اقتصادی کاهش یابد و در نتیجه نسبت تسهیلات غیرجاری بانک‌ها افزایش یابد،

– رکود در بازارهای دارایی امکان نقدشوندگی دارایی‌ها را محدود کرد.

در نتیجه، وقوع رکود اقتصادی بر بستری که از سال‌ها قبل به اشتباه شکل گرفته بود، باعث شد توان اعتباردهی بانک‌ها تحلیل رود. افزایش بدهی‌های دولت و شرکت‌های دولتی به بانک‌ها، افزایش تسهیلات غیرجاری و وجود دارایی‌های غیرنقد (مانند مستغلات و سهام) در ترازنامه بانک‌ها باعث شد توان اعتباردهی بانک‌ها کاهش یابد و این مسئله باعث عمیق‌تر شدن رکود اقتصادی شد.

لازم به ذکر است که در کنار افت عرضه اعتبارات در بازار در این دوره، تقاضا برای اعتبارات (نقدینگی) نیز از طرف بنگاه‌ها افزایش یافت. بحران ارزی سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ باعث شد نرخ ارز به شدت افزایش یابد. این عامل همراه با مشکلات بانک‌ها در تعامل با بانک‌های خارجی باعث شد، تقاضا برای اعتبارات به‌طور معناداری افزایش یابد. به‌طور مثال، بنگاه‌ها باید مبالغ بیشتری برای هزینه‌های ارزی می‌پرداختند و بانک‌ها تنها با پرداخت کل مبلغ معاملات قادر به گشایش اعتبارات اسنادی بودند. همه این عوامل باعث شد تقاضا برای نقدینگی افزایش و عرضه آن کاهش یابد.

تجربه بحران‌های بانکی و مالی در دیگر کشورها نیز نشان می‌دهد، کاهش توان اعتباردهی بانک‌ها و نهادهای مالی چگونه می‌تواند رکود اقتصادی را به دنبال داشته باشد و دوره خروج از رکود را طولانی سازد. البته تکانه اولیه ایجاد بحران در کشورهای مختلف می‌تواند متفاوت باشد، ولی مکانیسم انتشار این

تکانه‌ها از طریق نظام مالی مشابه یکدیگر است. در کادر ۴ دلایل پیدایش و آثار بحران مالی ایالات متحده (۲۰۰۷) توضیح داده شده است. در بحران ایالات متحده نیز وجود دارایی‌های ناسالم در ترازنامه نهادهای مالی باعث شد برخی نهادهای مالی سقوط کنند و توان اعتباردهی نهادهای باقی‌مانده نیز تحلیل رفت و در نتیجه اقتصاد ایالات متحده وارد عمیق‌ترین رکود اقتصادی بعد از رکود بزرگ^۱ ۱۹۳۰ شد (سلیمانی و نعمتی، ۱۳۹۰). در اقتصاد ایران نیز برخی مؤسسات اعتباری با مشکل مواجه شده‌اند. به‌طور مثال، مؤسسه میزان برخلاف داشتن دارایی‌های زیاد، به دلیل حجم بالای دارایی‌های ثابت، در انجام تعهداتش با مشکل مواجه شد و در نهایت این نهاد مالی در بانک صادرات ادغام شد. در هفته‌های اخیر نیز مشکلات مؤسسه ثامن الحجج آشکار شده است.

کادر ۶. اثر تسهیلات غیرجاری بر سودآوری بانک‌ها

بانک‌ها از تفاوت میان نرخ سود روی سپرده‌ها و نرخ سود دریافتی روی تسهیلات سود کسب می‌کنند. به عبارت دیگر وقتی بازده روی دارایی‌های بانک از هزینه بدهی‌هایش بیشتر باشد، بانک سودآور است. اما یک فرض ضمنی وجود دارد که تسهیلات‌گیرندگان وام‌هایشان را پرداخت می‌کنند.

همان‌طور که قبلاً بحث شد، اهرم مالی در صنعت بانکداری بالا است؛ یعنی دارایی بانک‌ها از محل ایجاد بدهی تأمین مالی می‌شود (رجوع به کادر ۵). بالا بودن اهرم مالی از یک طرف بازده انتظاری فعالیت بانک‌ها را بالا می‌برد و از طرف دیگر، منجر به افزایش ریسک فعالیت‌های بانک می‌شوند. یکی از ریسک‌هایی که بانک‌ها را تهدید می‌کند، ریسک اعتباری^۲ است؛ ریسک اعتباری به توانایی مشتریان در بازپرداخت تسهیلات دریافتی مربوط می‌شود. با توجه به بالا بودن اهرم مالی در بخش بانکی، اگر سهم کوچکی از وام‌ها پرداخت نشود، بانک دچار زیان می‌شود. از این‌رو بررسی آن بخشی از تسهیلات که در موعد مقرر پرداخت نشود (تسهیلات غیرجاری) مسئله‌ای مهم در ثبات بخش بانکی است.

تسهیلات غیرجاری^۳ که به دلیل ریسک اعتباری ایجاد می‌شود، تعادل زمانی دارایی‌ها و بدهی‌های بانک را دچار مشکل می‌کند و بانک با ریسک نقدینگی^۴ مواجه می‌شود. به علاوه، ذخیره‌گیری مناسب برای تسهیلات غیرجاری هزینه بانک را افزایش می‌دهد. بنابراین، اگر بانک‌ها نتوانند ریسک اعتباری را به درستی مدیریت نمایند و مطالبات غیرجاری افزایش یابد، توان اعتباردهی و تمایل بانک‌ها برای اعطای تسهیلات را کاهش می‌دهد.

بانک‌ها برای مدیریت ریسک اعتباری از رتبه‌بندی اعتباری مشتریان و اخذ وثیقه استفاده می‌کنند. مشتریان بانک‌ها ویژگی‌های اعتباری متفاوتی دارند و استخراج همه این ویژگی‌ها توسط بانک هزینه‌بر است. به دلیل وجود این هزینه‌ها، میان بانک و مشتری قبل و بعد از اعطای وام عدم تقارن اطلاعات^۵ ایجاد می‌شود. عدم تقارن اطلاعات باعث می‌شود بانک در انتخاب وام‌گیرنده (انتخاب نامناسب)^۶ یا نحوه هزینه‌کرد وام

1. Great Depression
2. Credit Risk
3. Non-performing Loans
4. Liquidity Risk
5. Asymmetric Information
6. Adverse Selection



(مخاطرات اخلاقی)^۱ دچار اشتباه شود و این اشتباه می‌تواند برای بانک هزینه‌های سنگینی داشته باشد. بنابراین، برای تضمین برگشت وام‌ها قبل از اعطای تسهیلات، بانک‌ها تاریخچه اعتباری متقاضیان را بررسی می‌کنند و در صورت امکان وثایق معتبر از آنها دریافت می‌نمایند.

نسبت تسهیلات غیرجاری به کل تسهیلات در ایران بسیار بالا است. نسبت تسهیلات غیرجاری در فصل پایانی سال ۱۳۹۳، ۱۲/۱ درصد است. نیلی و محمودزاده (۱۳۹۳) بحث می‌کنند که فقدان نهادهای جمعی (در سطح شبکه بانکی) و فردی (در سطح بانک) برای مدیریت ریسک اعتباری، آنها را در برابر احتمال نکول مشتریان، آسیب‌پذیر کرده است. همچنین آنها فقدان نهادهای لازم برای تخفیف ریسک اعتباری و رکود ناشی از تشدید تحریم‌ها را از عوامل اصلی انباشت تسهیلات غیرجاری در ترازنامه بانک‌ها می‌دانند.

عواملی که موجب شده است توان اعتباردهی بانک‌ها کاهش یابد را می‌توان در سه سطح تقسیم‌بندی کرد. هر سه مورد از این سطوح در کاهش توان اعتباردهی شبکه بانکی مؤثر بوده‌اند:

۱. **سطح کلان:** فقدان چارچوب سیاستگذاری پولی برای تضمین تورم‌های پایین و تعیین دستوری نرخ سود در شبکه بانکی. همان‌طور که قبلاً توضیح داده شد، تورم‌های بالا و نرخ‌های سود پایین، باعث شده است بانک‌ها به سمت دارایی‌های غیرمالی متمایل شوند.

۲. **سطح سیاستگذاری:** دولت‌ها هر ساله بخشی از فعالیت‌های خود را در قالب اقدامات «شبه‌بودجه‌ای» برعهده بانک‌ها گذاشته‌اند. این اقدامات شبه‌بودجه‌ای که اغلب با اهدافی غیر از سودآوری دنبال می‌شود، سودآوری و توان اعتباردهی بانک‌ها را کاهش می‌دهد.

۳. **سطح خرد:** عدم احترام به حاکمیت شرکتی در بانک‌ها باعث شده بانک‌ها نتوانند در راستای سودآوری و منافع سهام‌دارانشان فعالیت کنند. بالا بودن نسبت تسهیلات غیرجاری نشان می‌دهد که بانک‌ها نتوانسته‌اند در انتخاب متقاضیان معتبر به‌درستی عمل کنند و این نشان از فشارهای بیرونی بر بانک‌ها دارد (نقوی و همکاران، ۱۳۹۲).

اهمیت توان اعتباردهی بانک‌ها را می‌توان با توجه به تفاوت میان نرخ سود در بازار بین‌بانکی و نرخ تورم مشاهده کرد. در حالی که نرخ تورم از ۴۰ درصد در شهریورماه ۱۳۹۲ به حدود ۱۴ درصد در دی‌ماه ۱۳۹۴ رسیده است، نرخ سود در بازار بین‌بانکی در دی‌ماه ۱۳۹۴ براساس اظهارات رئیس کل بانک مرکزی در جلسه هم‌اندیشی مدیران عامل بانک‌ها و بانک مرکزی (دی‌ماه ۱۳۹۴)، حدود ۲۰ درصد است.^۲ این عدم تطابق را تنها می‌توان با کاهش توان اعتباردهی بانک‌ها توضیح داد. براساس نظریات اقتصادی، نرخ بهره اسمی به نرخ بهره حقیقی و نرخ تورم انتظاری بستگی دارد. در بلندمدت که نرخ تورم انتظاری با نرخ تورم در یک جهت حرکت می‌کنند، نرخ بهره اسمی و تورم نیز در یک جهت حرکت خواهند کرد. به عبارت دیگر، کاهش تورم در بلندمدت با کاهش نرخ‌های سود اسمی همراه است. اما در

1. Moral Hazard

۲. برای مطالعه بیشتر، به شریف‌زاده (۱۳۹۴) مراجعه نمایید.

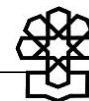
کوتاه‌مدت، تغییرات نرخ‌های سود اسمی می‌تواند ناشی از تغییر در نرخ سود حقیقی باشد. نرخ سود حقیقی از برابری پس‌اندازها و سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی به‌دست می‌آید. اکنون که دارایی‌های نقد محدودی در اختیار بانک‌ها قرار دارد، نرخ سود حقیقی بالاتر از متوسط‌های گذشته است و از این‌رو نرخ سود اسمی از نرخ تورم فاصله گرفته است. بنابراین، کاهش توان اعتباردهی بانک‌ها مسئله‌ای است که باید جدی گرفته شود و راه‌حل‌های مناسب برای مقابله با آن طراحی شود.^۱

۴. کمبود تقاضا و رکود اقتصادی

کاهش توان اعتباردهی بانک‌ها باعث کاهش عرضه منابع در بازار وجوه قابل استقراض و متعاقباً افزایش قیمت (نرخ سود) در این بازار شده است. در حالی که عاملان اقتصادی به‌واسطه خوشبینی به وجود آمده تقاضای بیشتری برای سرمایه‌گذاری دارند، امکان تقویت عرضه وجوه قابل استقراض محدود و بی‌کشش است. چرا که بانک‌ها تنها از محل جذب سپرده‌های جدید می‌توانند تسهیلات اعطا نمایند. بنابراین، با توجه به بی‌کشش بودن عرضه، تعادل در بازار وجوه قابل استقراض در نرخ سود بالا امکان‌پذیر است. نرخ سود ۲۷ درصدی در بازار بین‌بانکی در مهرماه ۱۳۹۴ از مشاهداتی است که این تحلیل را تأیید می‌کند. افزایش نرخ سود اسمی همزمان با کاهش تورم، باعث شده است نرخ سود واقعی (نرخ سود اسمی منهای نرخ تورم آتی) نیز افزایش یابد. نرخ تورم نقطه به نقطه در دی‌ماه ۱۳۹۴ به ۱۰ رسیده است و اگر بپذیریم که دولت همچنان تک‌نرخ‌ی کردن تورم را دنبال می‌کند، نرخ سود واقعی در حدود ۱۰ درصد است. این نرخ بسیار بالا بر بخش‌های عمده اقتصاد تأثیر داشته است. این آثار را می‌توان بر مصرف سرمایه‌گذاری و خالص صادرات مشاهده کرد. بدون تردید بالا بودن نرخ سود واقعی هزینه فرصت مصرف و هزینه تأمین مالی سرمایه‌گذاری را بالا می‌برد. از طرف دیگر، نرخ سود بالا به تقویت پول ملی کمک می‌کند و باعث کاهش خالص صادرات (کاهش صادرات و افزایش واردات) می‌شود. کاهش مصرف، کاهش سرمایه‌گذاری و کاهش خالص صادرات باعث می‌شود تقاضا و به تبع آن تولید در اقتصاد ملی کاهش یابد. البته شرایط اقتصادی تنها متأثر از کاهش تقاضا ناشی از تنگنای مالی نبوده است.

تکانه کاهش قیمت نفت در بازارهای بین‌المللی که از اواخر سال ۱۳۹۳ شروع شد مجموعه‌ای از آثار را به دنبال داشت. تکانه قیمت نفت از یک طرف ارزش‌افزوده بخش نفت که سهم قابل توجهی در تولید ملی دارد را کاهش داد و از طرف دیگر کاهش درآمدهای ارزی دولت و متعاقباً کاهش هزینه‌های عمرانی باعث کاهش بیشتر تقاضای کل در اقتصاد شد. همه این موارد باعث شد، رشد اقتصادی از ابتدای سال ۱۳۹۴ کاهش یابد و حتی برخی این کاهش را ورود اقتصاد به رکودی دیگر ارزیابی می‌کنند. مرکز

۱. البته نرخ سود بالا در بازار بین‌بانکی ممکن است به دلیل صرف ریسک بالا در این بازار باشد. از آنجاکه عمده بانک‌های فرض‌گیرنده وضع مالی بدی دارند، ریسک قرض دادن در این بازار در مجموع بالا رفته است.



آمار ایران رشد اقتصادی شش‌ماه اول سال ۱۳۹۴ را یک درصد اعلام کرده است و از طرف دیگر، تورم با شیب نسبتاً تندی در حال کاهش است به‌گونه‌ای که پیش‌بینی می‌شود تا پایان سال ۱۳۹۴ تورم تک‌رقمی شود. کاهش همزمان رشد اقتصادی و تورم مشاهده‌ای است که تفسیر فوق‌العاده‌ای یعنی رکود اقتصادی ناشی از کمبود تقاضا را تأیید می‌نماید.^۱

۵. راهکارهای رفع تنگنای مالی

همان‌طور که گفته شد، پایین بودن توان اعتباردهی بانک‌ها منجر به طولانی شدن دوره رکود اقتصادی شده است. برای تقویت توان اعتباردهی بانک‌ها باید منابع نقد بانک‌ها تقویت شود. راهکارهای متعددی برای تأمین نقدینگی در بانک‌ها وجود دارد که مهمترین آنها عبارتند از:

- تزریق سرمایه جدید به بانک‌ها،
- کاهش تسهیلات غیرجاری،
- تبدیل دارایی‌های غیرنقد بانک‌ها به دارایی‌های نقد،
- ایجاد بدهی جدید به صورت استقراض از بانک مرکزی،
- کاهش نسبت ذخیره قانونی.

اگرچه همه اقدامات فوق‌العاده توان اعتباردهی بانک‌ها را افزایش می‌دهد، اما آثار اقتصادی آنها در سطح کلان یکسان نیست. بهترین روش برای تقویت توان اعتباردهی بانک‌ها، اصلاح ساختار بانک‌ها، کاهش تسهیلات غیرجاری و فروش دارایی‌های بانک‌ها و در نهایت تزریق سرمایه جدید به بانک‌هاست. این تغییر در ترکیب دارایی‌ها ضمن افزایش توان بانک‌ها، آثار تورمی برای اقتصاد به دنبال نخواهد داشت. اما انجام این اقدامات در شرایط جاری غیرممکن است. تزریق سرمایه جدید به توان مالی سهام‌داران بانک‌ها بستگی دارد و در شرایطی که دولت سهام‌دار عمده اغلب بانک‌ها است و درآمدهای دولت نیز بسیار محدود است، امکان تزریق سرمایه جدید به بانک‌ها وجود ندارد. بانک مرکزی تنها می‌تواند از توزیع سود میان سهام‌داران جلوگیری کند و بانک‌ها را موظف کند از سود سالیانه برای تقویت سرمایه بانک استفاده نمایند. البته بانک‌ها نیز در این شرایط سودآور نیستند تا منابع لازم را برای تقویت سرمایه تأمین نمایند. کاهش تسهیلات غیرجاری و فروش دارایی‌ها نیز در شرایط فعلی مشکل است. رکود اقتصادی باعث شده بنگاه‌های اقتصادی نتوانند تسهیلات خود را بازپرداخت نمایند و این نسبت تسهیلات غیرجاری را افزایش داده است. از طرف دیگر، رکود در بازار بورس و بازار مسکن، باعث شده است نقدشوندگی این دارایی‌ها محدود شود. لذا این دو اقدام اخیر نیز در عمل نمی‌تواند به بانک‌ها کمک نماید.

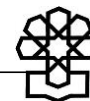
۱. البته باید توجه داشت که سیاست‌های ضدتورمی نیز خود می‌تواند موجب رکود شود.

از طرف دیگر، استقراض از بانک مرکزی و کاهش نسبت ذخیره قانونی کاری ساده است، ولی هزینه‌هایی به صورت افزایش تورم برای اقتصاد به همراه دارد. استقراض از بانک مرکزی منجر به افزایش پایه پولی و کاهش نسبت ذخیره قانونی منجر به افزایش ضریب فزاینده پولی می‌شود که در ادامه باعث رشد حجم پول می‌شوند. همان‌طور که در کادر ۳ نشان داده شد، رشد حجم پول منجر به تورم خواهد شد. بنابراین استقراض از بانک مرکزی و کاهش نسبت ذخیره قانونی نیز بدون هزینه نخواهد بود. همان‌طور که مشخص است با توجه به شرایط رکودی که اقتصاد در آن قرار دارد و با توجه به هزینه‌های تورمی اقدامات، نمی‌توان یک راهکار واحد برای تقویت ساختار مالی بانک‌ها ارائه کرد. اما ترکیبی از این اقدامات می‌تواند به اندازه‌ای قوی باشد تا شرایط بانک‌ها را بهبود بخشد و در عین حال هزینه‌های آن برای جامعه قابل تحمل باشد. به گونه‌ای که منافعی که برای جامعه به دست می‌آید بیش از هزینه‌های آن باشد و در مجموع رفاه عمومی شهروندان ایرانی ارتقا یابد.

۶. بسته سیاستی بهبود شرایط بخش بانکی

همان‌طور که قبلاً بحث شد، عوامل ایجاد تنگنای مالی بانک‌ها در سه سطح مختلف قرار دارند. لذا با توجه به این دسته‌بندی می‌توان راه حل رفع مشکلات بانک‌ها را در سه سطح طراحی کرد:

۱. در سطح کلان، ساختار سیاستگذاری پولی باید تغییر یابد و ساختار جدید باید ضمن تضمین ارتقای کارآمدی در نظام مالی، امکان سیاستگذاری مؤثر پولی را فراهم نماید. بوستانی و جبل‌عاملی (۱۳۹۴) بحث می‌کنند چارچوب هدفگذاری تورم می‌تواند بسیاری از مشکلات سیاستگذاری پولی را رفع نماید. ساختار فعلی سیاستگذاری پولی فاقد یک لنگر اسمی معتبر است و در دوره‌های مختلف نرخ ارز و حجم نقدینگی نقش لنگر اسمی را ایفا می‌کنند. این لنگرها با مشکلات عدیده‌ای روبرو هستند؛ لذا به مرور زمان اقتصادها از این لنگرها فاصله گرفته‌اند و به جای آنها از هدفگذاری تورم استفاده کرده‌اند. چارچوب هدفگذاری تورم به بانک مرکزی اجازه می‌دهد تا نرخ‌های سود سپرده‌ها و تسهیلات را آزاد نماید و اجازه دهد این نرخ‌ها در بازار تعیین شود. آزادسازی نرخ‌های سود کمک می‌نماید تخصیص منابع بهتر انجام شود و بانک‌ها وظیفه اصلی خود را که واسطه‌گری مالی است به خوبی انجام دهند. البته، نرخ سود اسمی و تورم در بلندمدت رابطه مستقیم با یکدیگر دارند، بنابراین با اجرای چارچوب پیشنهادی، نرخ سود نمی‌تواند فاصله غیرقابل انتظاری با نرخ تورم هدف داشته باشد. از طرف دیگر، کاهش تورم موجب ثبات در بازار ارز می‌شود و تغییرات نرخ ارز بهتر می‌تواند تحولات بنیان‌های اقتصاد را منعکس نماید. بنابراین اجرای چارچوب هدفگذاری تورم که بتواند نرخ تورم را کاهش دهد می‌تواند زمینه مناسبی برای فعالیت بانک‌ها و دیگر مؤسسات مالی فراهم آورد. بهبود عملکرد بانک‌ها و دیگر مؤسسات مالی در تخصیص منابع بی‌تردید رشد اقتصادی را در بلندمدت تضمین می‌نماید.



۲. در سطح سیاستگذاری، لازم است سیاست پولی انبساطی و سیاست بودجه‌ای انضباطی اجرا شود. منابع لازم برای تقویت اعتباردهی در بانک‌ها تنها در اختیار بانک مرکزی وجود دارد. اهمیت بانک مرکزی در اقتصاد به قدرت قانونی این نهاد در خلق نقدترین دارایی (یا همان پول) باز می‌گردد. بنابراین بانک مرکزی باید سیاست‌های پولی انبساطی را با هدف کاهش نرخ سود در بازار اجرا نماید. البته این سیاست باید مشروط به اعمال انضباط در شبکه بانکی باشد. از طرف دیگر، دولت باید بدهی خود را به بانک‌ها پرداخت نماید و اقدامات شبه‌بودجه‌ای را که از منابع بانک‌ها تأمین مالی می‌شوند خاتمه دهد. به روش‌های متعددی می‌توان سیاست پولی انبساطی را اجرا کرد، اما همه این سیاست‌ها با ساختار سیاستگذاری پولی فوق سازگار نیستند.

اما استفاده از منابع بانک مرکزی با این نگرانی همراه است که افزایش عرضه پول منجر به افزایش تورم شود. البته اثر افزایش عرضه پول بر سطح قیمت‌ها به صورت همزمان نیست و رشد عرضه پول با وقفه بر تورم اثر خواهد داشت - به‌ویژه زمانی که نرخ تورم بسیار پایین است. بانک مرکزی می‌تواند با طراحی مکانیسمی برای تزریق پول در شرایط کنونی و جمع‌آوری آن در آینده به افزایش توان اعتباردهی بانک‌ها کمک نماید. اجرای دقیق این مکانیسم نیازمند دریافت وثیقه‌های معتبر توسط بانک مرکزی است. در اغلب کشورها اوراق قرضه دولتی نقش وثیقه معتبر را ایفا می‌کنند. بنابراین دولت باید بدهی خود را به بانک‌ها به صورت اوراق قرضه منتشر نماید و بانک مرکزی در ازای دریافت اوراق قرضه به‌عنوان وثیقه، منابع نقد در اختیار بانک‌های تجاری قرار دهد. همچنین در صورتی که هراس از تورم وجود داشت، بانک مرکزی می‌تواند اقدام به فروش اوراق قرضه نماید و عرضه پول را کاهش دهد. سیاست پولی و سیاست بودجه‌ای فوق کاملاً با چارچوب هدفگذاری تورم سازگار است.^۱

۳. در سطح خرد، باید نظارت بانک مرکزی بر بانک‌ها تقویت شود و حاکمیت شرکتی در بانک‌ها اجرا شود. همان‌طور که توضیح داده شد، بانک‌ها منابع خود را از محل ایجاد بدهی به‌دست می‌آورند؛ بنابراین رفتار آنها به‌طور مستقیم بر رفاه سپرده‌گذاران اثر می‌گذارد. به‌طور مثال، اگر یک بانک یا مؤسسه اعتباری با هدف کسب سود بیشتر وارد فعالیت‌های پرریسک شود یا به بنگاه‌های پرریسک وام دهد، عملاً ریسک این فعالیت‌ها را به سپرده‌گذاران منتقل می‌کند. به‌عبارت دیگر، منافع ریسک‌پذیری نصیب سهام‌داران و هزینه‌های احتمالی آن به سپرده‌گذاران منتقل می‌شود. بنابراین، بانک مرکزی باید با هدف صیانت از منابع سپرده‌گذاران و حفظ ثبات سیستم مالی، نظارت خود را بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری تقویت نماید.

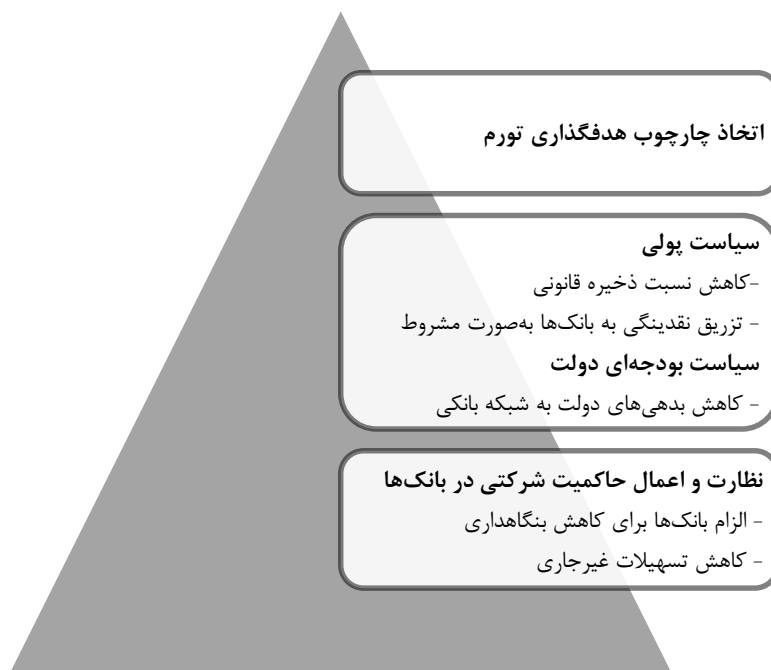
لازمه تقویت بانک‌ها احترام به حقوق سهام‌داران است. دولت و نهادهای دیگر نباید به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم توانایی اثرگذاری بر تخصیص منابع بانک‌ها - خارج از محدوده قوانین و مقررات - را داشته

۱. شایان ذکر است چنانچه در کوتاه‌مدت توان کارشناسی و اجرایی این عملیات در کشور وجود نداشته باشد، بهتر این است که راه‌حل را در سیاست مالی جستجو کرد نه سیاست پولی.

باشند. به عبارت دیگر، اعمال نظارت و مقررات بر بانک‌ها تنها تا جایی قابل توجیه است که ثبات سیستم مالی و منافع سپرده‌گذاران تضمین شود، اعمال محدودیت‌ها فراتر از این موارد، بی‌توجهی به حقوق سهام‌داران است. دولت نباید از طریق توصیه یا تکالیف بودجه‌ای برای منابع بانک‌ها برنامه‌ریزی کند؛ چرا که این سیاست‌ها بالاخره هزینه‌های خود را بر کل اقتصاد نشان خواهد داد. باید توجه داشت زمانی بانک‌ها می‌توانند به وظایف خود عمل نمایند که اهداف شرکتی آنها با اهداف کلان اقتصادی در یک راستا قرار داشته باشند و این تنها با اجرای حاکمیت شرکتی محقق می‌شود.

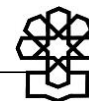
افزایش نظارت بانک مرکزی همراه با تقویت حاکمیت شرکتی در بانک‌ها تضمین می‌کند، بانک‌ها منابع جدیدی را که از محل اجرای سیاست‌های پولی انبساطی به دست آورده‌اند به‌طور کارآ تخصیص دهند. باید توجه داشت بخشی از مشکلات جاری به دلیل نحوه تخصیص منابع در شبکه بانکی است و اگر این رویه‌ها اصلاح نشود، بانک‌ها همان راه گذشته را دوباره طی خواهند کرد. لذا حل کوتاه‌مدت و بلندمدت مشکل بانک‌ها نیازمند توجه به سطوح سه‌گانه فوق است.

نمودار ۲. چارچوب رفع مشکلات نظام بانکی در بلندمدت



۷. هدایت منابع به سمت تولید

برای حمایت از تولید، لازم است منابع به‌گونه‌ای تخصیص یابد که بنگاه‌هایی با بیشترین بازدهی از این منابع بهره‌مند شوند. البته شناسایی بنگاه‌های بهره‌ور نیازمند داشتن اطلاعات دقیق در مورد شرایط



آنهاست و دسترسی به این اطلاعات آسان و بدون هزینه نیست. بنگاه‌های تولیدی می‌توانند برخی اطلاعات را پنهان کنند و یا اطلاعات اشتباه در اختیار اعتباردهندگان قرار دهند. وجود اطلاعات نامتقارن میان بنگاه‌ها و اعتباردهندگان باعث شده است نهادهای مالی (مانند بانک‌ها) در اقتصاد ایجاد شوند تا بتوانند مشکل اطلاعات نامتقارن را مرتفع سازند.

در اقتصاد ایران، بخش عمده منابع از طریق شبکه بانکی تجهیز و به فعالیت‌های اقتصادی تخصیص داده می‌شود و این بانک‌ها هستند که باید مشکل عدم تقارن اطلاعات را مدیریت نمایند. لذا برای حمایت از تولید باید اطمینان حاصل کرد که بانک‌ها وظیفه تجهیز و تخصیص منابع را به صورت کارآ انجام می‌دهند. اگر بانک‌ها بتوانند منابع بیشتری تجهیز کنند و مشکل اطلاعات نامتقارن میان اعتباردهنده و بنگاه را رفع نمایند، می‌توان مطمئن بود که منابع به صورت کارآ تخصیص داده شود و بنگاه‌های بهره‌ور به منابع لازم دسترسی دارند.

تجربه عملکرد شبکه بانکی بعد از جنگ تحمیلی نشان می‌دهد که هرگاه فشار دولت بر بانک‌ها کاهش یافته است و بانک‌ها منابع بیشتری برای اعتبار دادن در اختیار داشته‌اند، رشد اقتصادی و اشتغال بهبود یافته است. بنابراین، حمایت از تولید نیازمند وجود شبکه بانکی است که بتواند وظیفه تخصیص منابع را به درستی انجام دهد.

در دو دهه گذشته، سیاستگذاران برای حمایت از تولید تنها بر کاهش نرخ‌های سود بانکی تأکید داشته‌اند. این رویکرد بر این اصل بنا شده که کاهش نرخ سود بانکی هزینه‌های تولیدکنندگان را کاهش می‌دهد و این به سودآوری بنگاه‌ها و رشد اقتصادی کمک می‌نماید. اما این دیدگاه یک مسئله اساسی را نادیده می‌گیرد و آن توجه به مقدار منابع تجهیز شده است. برای اقتصاد، میزان منابع تجهیز شده و تخصیص یافته مهم است. هرچه منابع بیشتری به بنگاه‌های تولید ارائه شود، توانایی آنها در سرمایه‌گذاری و تولید را افزایش می‌دهد. لذا اگر نرخ سود به صورت غیرطبیعی پایین آورده شود و انگیزه خانوارها برای پس‌انداز کم شود، بانک‌ها منابع کمتری تجهیز می‌کنند و منابع کمتری نیز به بخش تولیدی تخصیص داده می‌شود. سیاست کاهش نرخ سود در این صورت تنها به بنگاه‌هایی که به نرخ‌های پایین دسترسی دارند کمک می‌کند و برای بنگاه‌هایی که از منابع محروم می‌شوند زیان‌آور خواهد بود.

نتیجه‌گیری

در این گزارش توضیح داده شد که کلید درک کمبود نقدینگی در اقتصاد ایران، شناخت وضعیت بانک‌های تجاری است. علیرغم اینکه حجم نقدینگی در اقتصاد قابل ملاحظه است، بانک‌ها امکان عرضه اعتبارات را به فعالان اقتصادی در اختیار ندارند؛ لذا بنگاه‌های اقتصادی با نقدینه‌خواهی (یا به عبارت بهتر، کمبود اعتبار) مواجهند.

یک دهه فشار بیرونی بر منابع بانک‌ها و شرایط نامساعد اقتصادی باعث شده است بانک‌ها در وضعیت شکننده کنونی قرار گیرند. در سال‌های گذشته، اقتصاد ایران تورم‌های بالایی را تجربه کرد و سیاستگذاران برای کاهش نرخ‌های سود (به سطوحی کمتر از نرخ تورم) به بانک‌ها فشار آوردند. بانک‌ها نیز برای حفظ ارزش منابع خود، در بازارهای دارایی مانند مستغلات و بنگاه‌های تولیدی سرمایه‌گذاری کردند. از طرف دیگر، دولت‌ها تکالیفی برعهده بانک‌ها قرار دادند که سودآوری بانک‌ها را کاهش می‌داد. ادامه این روند باعث شده است بانک‌ها از انجام وظایف خود به‌عنوان واسطه‌گرهای مالی عاجز شوند.

رکود اقتصادی ناشی از اعمال تحریم‌های ظالمانه و ترکیب نامناسب دارایی‌های بانک‌ها، موجب کاهش توان اعتباردهی بانک‌ها شده است. همچنین، کاهش عرضه تسهیلات از طرف بانک‌ها، نرخ سود را در اقتصاد تا سطح نگران‌کننده‌ای بالا برده است. بنابراین افزایش هزینه تأمین مالی سرمایه‌گذاری توسط بنگاه‌ها و افزایش هزینه فرصت مصرف توسط خانوارها باعث شده است تقاضا در اقتصاد کاهش یابد و اقتصاد مجدداً وارد دوره‌ای از رکود شود. البته، کاهش قیمت نفت که موجب کاهش درآمدهای دولت و هزینه‌های عمرانی شده است نیز به تقویت رکود کمک کرده است.

طراحی راهکار مؤثر برای خروج از رکود مستلزم درک این واقعیت است که شبکه بانکی نمی‌تواند وظایف ذاتی خود را به‌درستی انجام دهد و سیاستگذار باید سیاست‌هایی برای رفع مشکلات این بخش طراحی نماید. البته با توجه به نقش تعیین‌کننده بانک‌ها در تخصیص منابع، باید آثار بلندمدت این سیاست‌ها در چارچوبی کلی مورد بررسی قرار گیرد. در این گزارش پیشنهاد شده است که مشکلات فعلی در سه سطح بررسی شود.

۴. در سطح کلان، اتخاذ چارچوب هدفگذاری تورم می‌تواند بسیاری از نارسایی‌های ساختار فعلی سیاستگذاری پولی را رفع نماید. چارچوب هدفگذاری تورم به بانک مرکزی اجازه می‌دهد تا نرخ‌های سود سپرده‌ها و تسهیلات با توجه به شرایط بازار تعیین شود.

۵. در سطح سیاستگذاری، لازم است سیاست پولی انبساطی و سیاست بودجه‌ای انضباطی اجرا شود. دولت باید بدهی خود را به بانک‌ها پرداخت نماید و اقدامات شبه‌بودجه‌ای را که از منابع بانک‌ها تأمین مالی می‌شوند خاتمه دهد. بانک مرکزی نیز باید همزمان با منضبط ساختن شبکه بانکی، سیاست‌های پولی انبساطی را با هدف کاهش نرخ سود در بازار اجرا نماید.

۶. در سطح خرد، باید نظارت بانک مرکزی بر بانک‌ها تقویت شود و حاکمیت شرکتی در بانک‌ها اجرا شود. باید توجه داشت زمانی بانک‌ها می‌توانند به وظیفه خود عمل نمایند که اهداف شرکتی آنها با اهداف کلان اقتصادی در یک راستا قرار داشته باشند و این تنها با اجرای حاکمیت شرکتی محقق می‌شود.



۱. بوستانی، رضا. «بررسی بحران بدهی اروپا و آثار آن بر اقتصاد ایران»، معاونت پژوهش‌های اقتصادی، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۱.
 ۲. بوستانی، رضا و پویا، جبل عاملی. «نظام پولی متناسب با شرایط ارزی»، بیست و پنجمین همایش سیاست‌های پولی و ارزی، ۱۳۹۴.
 ۳. حسینی، سیدصفدر و تکتیم، محتشمی. «رابطه تورم و رشد نقدینگی در اقتصاد ایران؛ گسست یا پایداری؟»، پژوهش‌های اقتصادی، شماره ۳، ۴۲-۲۱، ۱۳۸۷.
 ۴. سلیمانی، محمد و محمد، نعمتی. «بحران مالی ۲۰۰۸؛ ریشه‌ها، پیامدها و راهکارها»، معاونت پژوهشی دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۹۰.
 ۵. شریف‌زاده، محمد جواد. «معمای نرخ سود بانکی: کالبد شکافی بحران اعسار در برخی نهادهای مالی مجاز، گزارش شماره ۱۴۳۱۶»، معاونت پژوهش‌های اقتصادی، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۴.
 ۶. عمادزاده، مصطفی و سعید، صمدی و بهار، حافظی. «بررسی عوامل (پولی و غیرپولی) مؤثر بر تورم در ایران (۱۳۸۲-۱۳۳۸)»، پژوهشنامه علوم انسانی و اجتماعی، شماره ۱۹، ۵۲-۳۳، ۱۳۸۴.
 ۷. نقوی، مهدی و اعظم، احمدیان و مهران، کیانوند. «تحلیلی بر تاثیر حاکمیت شرکتی بر ثبات سیستم بانکی کشورهای در حال توسعه (با تأکید بر شاخص مالکیت بانک‌ها)»، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی)، شماره ۱۹، ۶۶-۴۵، ۱۳۹۲.
 ۸. نیلی، فرهاد و امینه، محمودزاده. «مطالبات غیرجاری یا دارایی‌های مسموم بانک‌ها»، پژوهشکده پولی و بانکی، گزارش سیاستی، ۱۳۹۳.
 ۹. همتی، مریم و رضا، بوستانی. معرفی یک شاخص شرایط پولی جدید برای اقتصاد ایران، پژوهشکده پولی و بانکی، مقاله کاری ۹۴۰۰۱، ۱۳۹۴.
 ۱۰. بانک اطلاعات سری زمانی اقتصادی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
 ۱۱. گزیده آمارهای اقتصادی، بخش پولی و بانکی، اسفندماه ۱۳۹۳، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
 ۱۲. نماگرهای اقتصادی، سه‌ماه چهارم سال ۱۳۹۳، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
13. Cecchetti, Stephen and Kermit Schoenholtz (2015). Money, Banking, and Financial Markets, 4th Edition, Published by McGraw-Hill Education.



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۴۷۴۴

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: ماهیت کمبود نقدینگی و راه‌حل‌های مقابله با آن

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)

تهیه و تدوین: رضا بوستانی

ناظران علمی: صمد عزیزنژاد، سیداحسان خاندوزی

اظهاریان نظرکنندگان: مرتضی عزتی، کامران ندری، احمد شعبانی، اصغر ابوالحسنی هستیانی

متقاضی: معاونت پژوهش‌های اقتصادی

ویراستار تخصصی: _____

ویراستار ادبی: _____

واژه‌های کلیدی:

۱. نقدینگی
۲. تنگنای اعتباری
۳. تقاضا
۴. رکود
۵. سیاست پولی
۶. بانک



تاریخ انتشار: ۱۳۹۴/۱۲/۱۵