

نقدینگی: از سیاست گذاری تا اجرا

خلاصه

هدف نخست این گزارش آن است که آیا نرخ رشد نقدینگی (هدف) در کشور به خوبی سیاست گذاری شده است یا خیر و هدف دوم آن است که آیا این نرخ در واقعیت محقق شده است و اگر محقق نشده، دلایل عدم تحقق آن چیست؟ بررسی های آماری نشان داد که نه تنها نرخ رشد نقدینگی به خوبی سیاست گذاری و هدف گذاری نشده و مطابق با واقعیت موجود اقتصاد نیست بلکه در زمینه اجرای سیاست نیز به خوبی عمل نشده است. در واقع افزایش نقدینگی نه تنها منجر به رشد اقتصادی نشده است بلکه آثار زیان بار تورمی را به دنبال داشته است.

توصیه های سیاستی

- از آنجایی که سیاست گذاری پولی باید منظم و بر اساس واقعیت موجود اقتصاد باشد، رشد نقدینگی می بایست بر اساس رشد اقتصادی و حجم اقتصاد سیاست گذاری شود.
- با توجه به آن که بیشترین افزایش نقدینگی مربوط به بدهی بخش غیردولتی به سیستم بانکی و در واقع خلق نقدینگی توسط بانک ها بوده است، پیشنهاد می شود سیاست های انقباضی چون افزایش نرخ ذخیره قانونی و افزایش نرخ سود بین بانکی برای کنترل پایه پولی توسط بانک مرکزی اعمال شود.
- با توجه به آن که عمده بار افزایش نقدینگی در کشور به سمت تورم حرکت می کند و هدایت نقدینگی به سمت فعالیت های مولد صورت نمی پذیرد، پیشنهاد می شود از ابزارهایی چون مالیات بر مجموع درآمد استفاده شود تا تمام راه های کسب درآمد از جمله عایدی سرمایه مشمول مالیات شود تا نقدینگی از فعالیت های سوداگرانه به سمت فعالیت های مولد هدایت شود.

مقدمه

نقدینگی از جمله متغیرهای مهم اقتصادی است که در صورت مدیریت صحیح توسط بانک مرکزی، می تواند رشد اقتصادی را در پی داشته باشد و در صورت مدیریت نامطلوب منجر به تورم افسارگسیخته خواهد شد. این که بانک مرکزی چه سیاست های پولی را دنبال می کند، نقش مستقیم در میزان نقدینگی و در نتیجه مدیریت تولید، رشد اقتصادی و تورم خواهد داشت. یکی از برنامه های بالادستی مهم که سیاست های پولی را نیز هدف گذاری می کند، قانون برنامه های توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران است. قانون برنامه های توسعه هر پنج سال به منظور سیاست گذاری و جهت دهی برنامه های دولت توسط مجلس شورای اسلامی تدوین می شود. در برنامه پنج ساله ششم توسعه، متوسط رشد نقدینگی طی سال های برنامه، ۱۷ درصد در نظر گرفته شده است. حال در این گزارش هدف نخست آن است که آیا نرخ رشد نقدینگی (هدف) در کشور به خوبی سیاست گذاری شده است یا خیر و هدف دوم آن است که آیا این نرخ در واقعیت محقق شده است و اگر محقق نشده، دلایل عدم تحقق آن چیست؟

✓ اهمیت مدیریت نقدینگی و سیاست پولی مطلوب در چیست؟

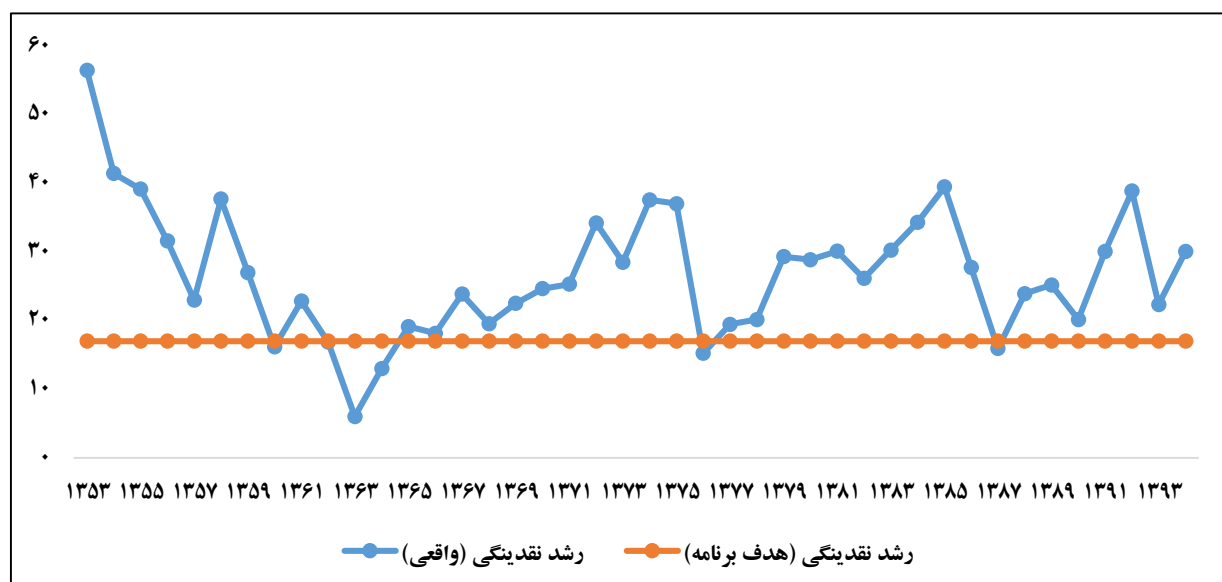
سیاست گذاری علمی و مطلوب در هر زمینه ای به همراه عزم جدی برای اجرای درست آن می تواند منجر به توسعه یک جامعه در زمینه های مختلف شود. بنابراین برای تحقق توسعه، هم سیاست گذاری مطلوب مهم است و هم اجرای درست آن سیاست. برنامه های توسعه که به صورت پنج ساله تدوین می شود، نقش سیاست گذاری در زمینه های مختلف به ویژه حوزه اقتصادی را دارد. یکی از متغیرهای سیاست گذاری شده در برنامه های توسعه، حجم نقدینگی است. اهمیت سیاست گذاری در زمینه پولی از دو جهت است: نخست آن که تدوین سیاست پولی درست و اجرای مطلوب آن، می تواند تاثیر مستقیم روی رشد اقتصادی داشته باشد. دوم آن که تدوین سیاست پولی مناسب و اجرای درست آن می تواند

منجر به کنترل تورم شود و بالعکس تدوین سیاست پولی نادرست و اجرای نامطلوب آن بار تورمی شدیدی را به جامعه تحمیل خواهد کرد. از این رو بررسی سیاست پولی دولت در زمینه نقدینگی و همچنین نحوه اجرای آن اهمیت دارد.

۷ نقدینگی: از سیاست‌گذاری تا اجرا

در این بخش با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و بانک داده‌های اقتصادی و مالی وزارت اقتصاد، هم سیاست‌گذاری نقدینگی نقد و بررسی می‌شود و هم با بررسی مقایسه‌ای، میزان تحقق آن در اجرا آزمون می‌شود. متوسط رشد نقدینگی در برنامه ششم توسعه ۱۷ درصد در نظر گرفته شده است. حال باید دید آیا این سیاست‌گذاری واقع‌بینانه هدف‌گذاری شده است یا خیر؟ برای این منظور آمار رشد نقدینگی را در سال‌های قبل از تدوین برنامه (۱۳۹۴-۱۳۵۳) بررسی می‌کنیم. میانگین هندسی رشد نقدینگی از ۱۳۵۳ تا ۱۳۹۴ معادل ۲۵,۲ درصد بوده است. همچنین میانگین هندسی رشد این متغیر در ده سال قبل از تدوین برنامه توسعه، ۲۶,۴ درصد بوده است. علاوه بر این در ده سال اخیر تنها در یک سال رشد نقدینگی ۱۵,۹ درصد تجربه شده است (سال ۱۳۸۷) که نزدیک به اهداف برنامه ششم توسعه یعنی ۱۷ درصد بوده است؛ اما رشد نقدینگی ۳۹,۴ و ۳۸,۸ درصد نیز در سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۹۲ اتفاق افتاده است. نمودار (۱) روند رشد نقدینگی را طی سال‌های ۱۳۵۳ تا ۱۳۹۴ بررسی و با نرخ رشد نقدینگی هدف برنامه در برنامه پنج‌ساله ششم توسعه مقایسه می‌کند. چنان که مشخص است نرخ رشد نقدینگی واقعی در بیشتر سال‌ها بالای نرخ رشد نقدینگی در برنامه ششم توسعه قرار دارد. از طرفی نوسان زیاد نرخ رشد نقدینگی طی این دوره کاملاً مشهود است. انحراف معیار داده‌های نرخ رشد طی دوره مورد بررسی ۹,۴ درصد است که حاکی از نوسان زیاد در نرخ رشد نقدینگی است. این در حالی است که انضباط پولی و نرخ رشد نقدینگی با ثبات برای رشد اقتصادی و مدیریت تورم ضروری است. با توجه به مطالب بیان شده می‌توان گفت، سیاست‌گذاری نقدینگی در برنامه ششم توسعه به درستی و واقع‌بینانه صورت نپذیرفته است و نرخ رشد نقدینگی هدف در برنامه توسعه با واقعیت فاصله بسیاری دارد.

نمودار (۱): مقایسه نرخ رشد نقدینگی هدف برنامه و واقعی

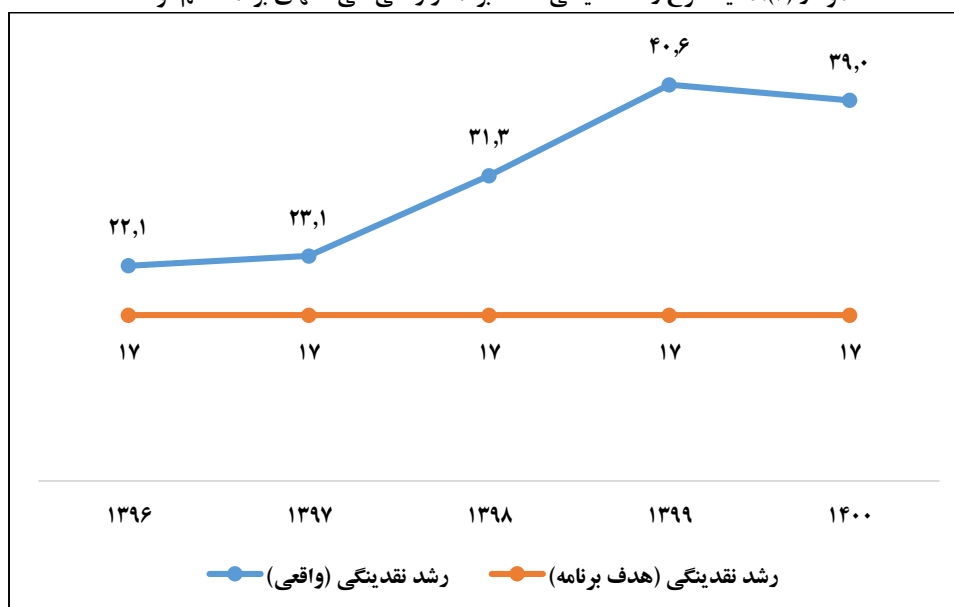


منبع: بانک داده‌های اقتصادی و مالی وزارت اقتصاد، محاسبات پژوهش

در مرحله بعد وضعیت تحقق نرخ رشد نقدینگی هدف در برنامه توسعه را بررسی می‌کنیم. چنان که در نمودار (۲) مشاهده می‌شود، نرخ رشد نقدینگی واقعی در تمام سال‌های برنامه تفاوت قابل توجهی با نرخ هدف آن در برنامه دارد. میانگین هندسی نرخ رشد نقدینگی واقعی نیز طی

سال‌های برنامه (۱۴۰۰-۱۳۹۶) ۳۰,۲ است که با نرخ هدف پیش‌بینی شده در برنامه (۱۷ درصد) تفاوت قابل توجهی دارد. میزان نقدینگی در دو سال ابتدای برنامه تقریباً با مقادیر پیش‌بینی شده مطابقت دارد اما به تدریج از سال سوم تا پنجم برنامه به شدت از هدف برنامه فاصله می‌گیرد. پیش‌بینی برنامه ششم توسعه آن بوده است که میزان نقدینگی از ۱۵۶۰۴ میلیارد ریال در سال ۱۳۹۶ به ۲۸۵۰۸ میلیارد ریال در سال ۱۴۰۰ افزایش یابد؛ این در حالی است که در واقعیت، نقدینگی از حدود ۱۵۳۰۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۹۶ به حدود ۴۸۳۲۴ میلیارد ریال در سال ۱۴۰۰ رسیده است. در واقع نقدینگی می‌بایست از ابتدای برنامه ششم توسعه تا انتهای آن ۸۲,۷ درصد رشد می‌کرد اما در واقعیت میزان رشد نقدینگی از ابتدا تا انتهای دوره ۲۱۵,۸ درصد بوده است. بنابراین می‌توان گفت، هدف نقدینگی در برنامه ششم توسعه در اجرا نیز محقق نشده است.

نمودار (۲): مقایسه نرخ رشد نقدینگی هدف برنامه و واقعی طی سالهای برنامه ششم توسعه



منبع: بانک داده های اقتصادی و مالی وزارت اقتصاد، محاسبات پژوهش

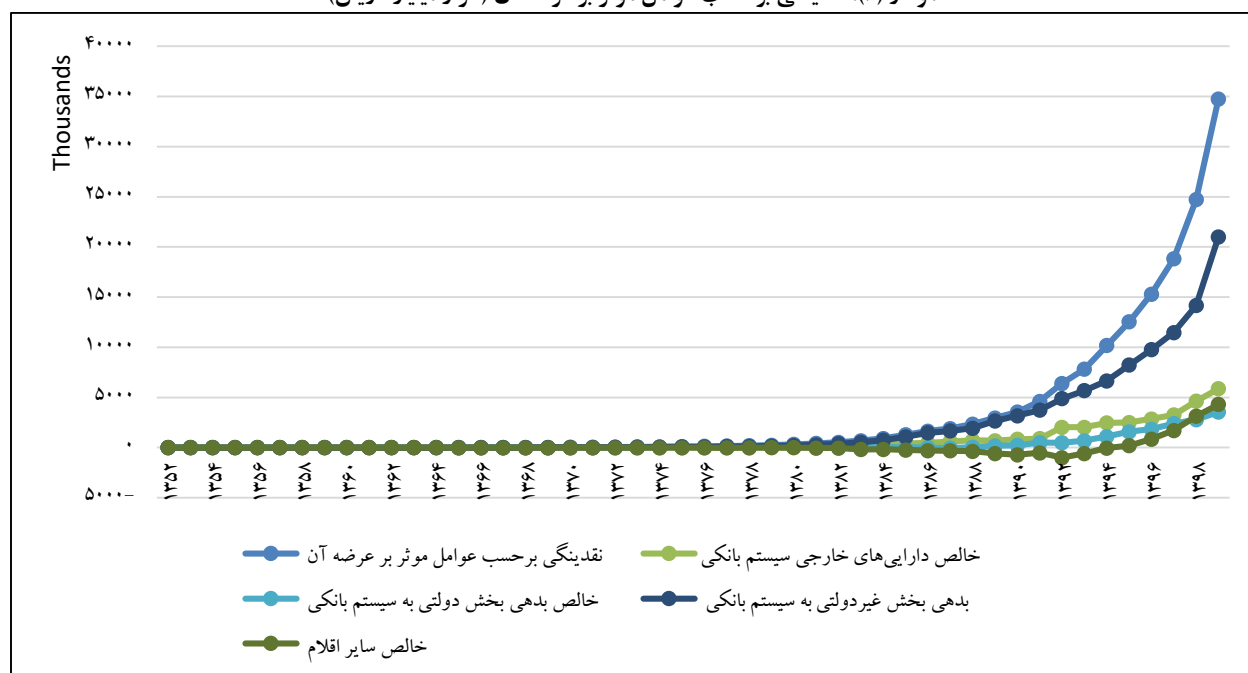
✓ تداوم سیاست‌گذاری و اجرای نامناسب سیاست پولی چه پیامدهایی خواهد داشت؟

چنان که بیان شد رشد نقدینگی که نتیجه سیاست پولی عوامل سیاست‌گذار و اجرایی یک کشور است، روی دو متغیر کلان و مهم اقتصاد تاثیرگذار است؛ رشد اقتصادی و تورم. در صورتی که سیاست منضبط پولی با توجه به واقعیت و هماهنگی با سایر سیاست‌های اقتصادی (مانند سیاست مالی) توسط دولتمردان و سیاست‌گذاران حکمفرما باشد، هم می‌تواند منجر به افزایش تولید و رشد اقتصادی شود و هم در مدیریت تورم ناشی از تزریق نقدینگی موثر باشد. اما در صورتی که سیاست پولی به درستی هدف‌گذاری و اجرا نشود، نه تنها منجر به رشد اقتصادی نخواهد شد بلکه تورم افسارگسیخته را نیز در پی خواهد داشت. با توجه به آمار بررسی شده، نه سیاست پولی به درستی هدف‌گذاری شده است و نه در اجرا به صورت منضبط محقق شده است. بر اساس آمار بانک جهانی، متوسط رشد اقتصادی طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۹ (منفی ۱,۱) درصد و متوسط نرخ تورم طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ معادل ۱۶,۷ درصد بوده است. نرخ تورم در سال‌هایی که رشد نقدینگی افزایش یافته است (سه سال پایانی برنامه)، به طور چشمگیری افزایش یافته است به طوری که نرخ تورم از ابتدا تا انتهای برنامه از حدود ۷ تا ۸ درصد به ۳۰ تا ۴۰ درصد رسیده است. هر چند آثار مخرب رشد نقدینگی در سال ۱۴۰۰ با تاخیر بروز خواهد کرد. بر اساس نظریه مقداری پول، رشد نقدینگی، اگر منجر به افزایش تولید نشود، آثار زیان‌بار تورمی در پی خواهد داشت. این موضوع به گواه آمار ارایه شده در زمینه رشد منفی اقتصادی و تورم بالای چند سال اخیر تایید می‌شود.

✓ دلایل رشد نقدینگی و عدم تحقق اهداف برنامه در ایران

نمودار (۳)، نقدینگی و عوامل موثر بر آن را طی سال‌های ۱۳۵۲-۱۳۹۹ نشان می‌دهد. چنان که مشخص است روند افزایشی نقدینگی از سال ۱۳۸۲ شروع شده و با یک شیب تند تا سال ۱۳۹۹ ادامه پیدا کرده است. این شیب تند در طول اهداف برنامه بسیار تندتر است. روند رشد نقدینگی در سال‌های قبل نیز کاملاً مشخص است. اما در بین عوامل تاثیرگذار بر نقدینگی، بدهی بخش غیردولتی به بانک‌ها دارای روند بسیار مشابه با نقدینگی است و بیشترین میزان نقدینگی را خلق کرده است. در واقع تسهیلات اعطایی بانک‌ها به بخش غیردولتی، بیشترین عاملی است که نقدینگی را افزایش داده است. خالص دارایی‌های خارجی سیستم بانکی و خالص بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی از دیگر عوامل افزایش نقدینگی است. اما بدهی بخش غیردولتی به سیستم بانکی، با اختلاف بیشترین میزان نقدینگی را خلق کرده است. جمع عمودی بدهی بخش غیردولتی به سیستم بانکی، خالص بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی، خالص دارایی‌های خارجی سیستم بانکی و خالص سایر اقلام برابر است با میزان کل نقدینگی.

نمودار (۳): نقدینگی بر حسب عوامل موثر بر عرضه آن (هزار میلیارد ریال)



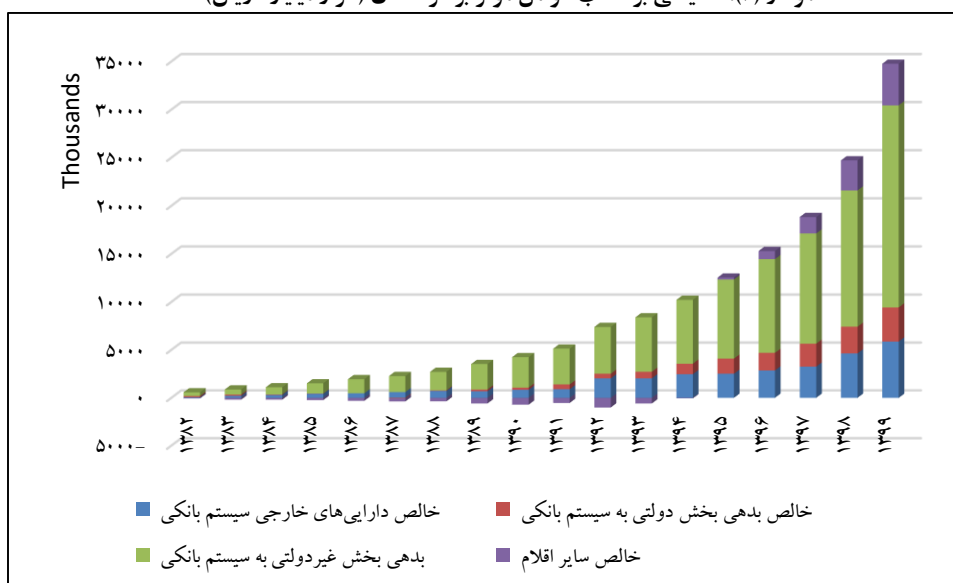
منبع: بانک داده‌های اقتصادی و مالی وزارت اقتصاد، محاسبات پژوهش

نمودار (۴) به نوعی اندازه هر یک از عوامل موثر بر نقدینگی را در سال‌های شروع روند افزایشی نقدینگی (۱۳۸۲) تا سال ۱۳۹۹ نشان می‌دهد. چنان که مشخص است بدهی بخش غیردولتی به بانک‌ها بیشترین سهم را در افزایش نقدینگی در سال‌های مختلف به خود اختصاص داده است. حتی سهم این عامل از مجموع سهم دیگر عوامل نیز بیشتر است. سهم بدهی بخش غیردولتی به بانک‌ها در نقدینگی طی سال‌های برنامه از ۵۷ تا ۶۴ درصد بوده است. بنابراین تسهیلات اعطایی بانک‌ها به بخش غیردولتی - که تسهیلات تکلیفی را نیز شامل می‌شود - بیشترین عامل افزایش نقدینگی بوده است.

قانون اجازه تاسیس بانک‌های غیر دولتی در فروردین ماه ۱۳۷۹ به تصویب رسید. چنان که روند نمودار نیز نشان می‌دهد با افزایش تعداد بانک‌های غیردولتی و جذب سپرده و اعطای تسهیلات توسط آن‌ها، روند نقدینگی ابتدا با شیب ملایم و سپس با شیب تند افزایش یافته است. بر اساس گزارش وزارت امور اقتصادی و دارایی، بانک‌های غیردولتی که شامل بانک‌های خصوصی شده (ملت، صادرات، تجارت، رفاه کارگران) و

بانک‌های خصوصی و موسسات مالی و اعتباری است در حال حاضر بیش از نیمی از سپرده‌های افراد را در اختیار دارند و بیش از نیمی از تسهیلات اعطایی نیز از جانب آن‌ها بوده است.

نمودار (۴): نقدینگی بر حسب عوامل موثر بر عرضه آن (هزار میلیارد ریال)



منبع: بانک داده‌های اقتصادی و مالی وزارت اقتصاد، محاسبات پژوهش

✓ آیا اهداف رشد نقدینگی تحقق یافته است؟

چنان که بیان شد، اگر افزایش نقدینگی سبب رشد تولید نشود، تورم را خواهد بود. متوسط هندسی رشد نقدینگی از سال ۱۳۵۳ تا ۱۳۹۹ معادل ۲۵,۴ درصد بوده است در حالی که متوسط هندسی رشد اقتصادی منفی (۰,۵) و متوسط هندسی نرخ تورم ۱۶,۹ درصد بوده است. روند رشد نقدینگی، رشد اقتصادی و تورم نیز در طول زمان از سال‌های ۱۳۵۳ تا ۱۳۹۹ در نمودار (۵) ترسیم شده است. چنان که مشخص است رشد اقتصادی فاصله بسیاری تا رشد نقدینگی دارد و در عوض نرخ تورم به نرخ رشد نقدینگی نزدیک است؛ این بدان معنا است که افزایش نقدینگی نه تنها منجر به رشد تولید نشده است بلکه در بسیاری از سال‌ها دستاوردی جز تورم نداشته است. هر چند تاثیر سیاست پولی با تاخیر اتفاق می‌افتد اما زمانی که طی سال‌های زیاد آن را بررسی می‌کنیم، می‌توان یک تحلیل مقدماتی و بر مبنای مشاهدات در مورد آن ارائه داد. بنابراین می‌توان گفت هدایت نقدینگی به سمت فعالیت‌های مولد به خوبی صورت نپذیرفته است و این امر ناگزیر سبب افزایش تورم می‌شود. در واقع هر میزان از نقدینگی که وارد تولید نشود، با ایجاد تقاضا سبب افزایش قیمت خواهد شد.

نمودار (۴): رشد نقدینگی، رشد اقتصادی و تورم (درصد)

