



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

خلاصه مدیریتی

رویه‌های صحیح مدیریت نقدینگی

خزانه‌داری کل کشور

مرکز امور خزانه و مدیریت نقدینگی

گروه مدیریت عرضه وجوه نقد

تیرماه ۱۴۰۵





مدیریت نقدی مدرن: نقشه راه کارآمدی مالی دولت

مدیریت نقدی: فراهم کردن مقدار مناسب وجه نقد، در زمان و مکان مناسب، برای ایفای تعهدات دولت به مقرون به صرفه‌ترین شکل ممکن، پیوند اصلی میان مدیریت بودجه و مدیریت بدهی.

۱. کالیبراسیون «سه R»: تعادل در مدیریت نقدی

مدیریت نقدی، هنر حفظ تعادل میان سه محور است:

- کاهش هزینه‌های نگهداری نقدینگی
- جلوگیری از استقراض غیرضروری
- کاهش ریسک سوءمدیریت و تقلب



۲. بلوک‌های سازنده مدیریت نقدی مدرن



حساب واحد خزانه (TSA)

- تمرکز تمامی درآمدها و پرداخت‌ها
- مشاهده لحظه‌ای موقعیت نقدی

ویژگی کلیدی	شرح عملکرد
تمرکز نقدینگی	TSA
ابزارهای مالی	اسناد خزانه، معاملات بازخرید (Repo) و سپرده‌های بانکی
نظام پرداخت	-

یکپارچگی مدیریت نقد و بدهی

استفاده از ابزارهایی مانند اسناد خزانه برای پوشش کمبودهای موقت

۳. استراتژی‌های پیش‌بینی جریان نقدی



رویکرد بالا به پایین (Top-down)
بر اساس ارقام کلان، بودجه، داده‌های تاریخی و TSA و تغییرات سیاست‌های مالی کلان.



رویکرد پایین به بالا (Bottom-up)
مبتنی بر اطلاعات دقیق و روزانه از دستگاه‌های هزینه‌کرد و سازمان‌های وصول درآمد.



۴. مدیریت شکاف‌ها و ذخیره احتیاطی (Liquidity Buffer)



چالش دقت پیش‌بینی
فقط ۲۸٪ از کشورهای در حال توسعه حداقل الزامات دقت را احراز کرده‌اند.

ذخیره نقدینگی (ذخیره احتیاطی)
نگهداری وجوه نقد اضافی برای مواجهه با شوک‌های پیش‌بینی نشده.



- ابزارهای تأمین مالی کوتاه‌مدت**
- انتشار اسناد خزانه (T-bills)
 - معاملات بازخرید (Repo)
 - تسهلات اضافه برداشت بانک مرکزی

هزینه نگهداری نقدینگی
تعادل میان هزینه نگهداری پول (بدون بهره) و ریسک نبود نقدینگی؛ سرمایه‌گذاری مازاد در بازار پول.



مدیریت نقدی به زبان ساده یعنی فراهم نمودن مقدار مناسب پول در زمان و مکان مناسب، تا دولت بتواند تعهدات خود را به کم‌هزینه‌ترین شکل ممکن ایفاء کند. مدیریت نقدی، هنر تعادل میان سه محور است که در این تعادل هیچ یک از آنها در هیچ برهه زمانی نباید نادیده گرفته شود. این امر مستلزم برخورداری از ظرفیت قوی پیش‌بینی جریان‌های نقدی و توانایی اجرای برآوردهای نقدی است. یک نظام مدیریت نقدی کارآمد ناگزیر باید چهار رکن زیر را داشته باشد:

(۱) تمرکز همه وجوه دولت در قالب حساب واحد خزانه نزد بانک مرکزی؛

(۲) توانایی پیش‌بینی دقیق جریان‌های نقدی ورودی و خروجی؛

(۳) استفاده از ابزارهای تأمین مالی کوتاه‌مدت برای پوشش فاصله زمانی بین دریافت‌ها و پرداخت‌ها و

(۴) سرمایه‌گذاری مازاد وجوه نقد به منظور کاهش هزینه نگهداری و جلوگیری از کاهش ارزش منابع.

نکته مهم این است که بسیاری از کشورها فقط دو رکن اول را دارند و در دو رکن آخر به ویژه سرمایه‌گذاری مازاد نقدی، ضعف جدی دارند. سرمایه‌گذاری مانده‌های نقدی ضعف بزرگ‌تری به نظر می‌رسد، زیرا بسیاری از کشورها ذخایر نقدینگی خود را بدون دریافت بازده، نزد بانک مرکزی نگهداری می‌کنند. پیش‌بینی جریان نقدی قلب مدیریت نقدینگی است. بدون آن هیچ تصمیم سرمایه‌گذاری یا تأمین مالی هوشمندانه‌ای ممکن نیست. در حالت مطلوب، کشورها باید پیش‌بینی‌های روزانه با بازه حداقل یک ماه تهیه کنند. اما در بسیاری از کشورهای بررسی‌شده، پیش‌بینی‌ها فقط ماهانه یا حتی فصلی انجام می‌شود و دقت کافی ندارد.

آفریقای جنوبی به عنوان یک الگوی موفق، پیش‌بینی را در پنج بازه زمانی متفاوت انجام می‌دهد؛ سه‌ساله، سالانه، ماهانه، هفتگی و روزانه. این کار به خزانه اجازه می‌دهد نه تنها نیازهای نقدی خود را پیش‌بینی کند، بلکه اثر جریان‌های نقدی دولت بر نظام بانکی را خنثی و بازدهی وجوه مازاد را به حداکثر رساند. سه عامل کلیدی برای موفقیت در پیش‌بینی جریان نقدی عبارتند از:

(۱) هماهنگی مستمر میان خزانه، سازمان مالیاتی، دستگاه‌های اجرایی و بانک مرکزی؛

(۲) استفاده از داده‌های تاریخی برای تحلیل خطاهای پیش‌بینی و

(۳) توانایی تبدیل ارقام بودجه مصوب از مبنای تعهدی به مبنای نقدی.

این گزارش تأکید می‌کند که مدیریت مانده نقدی دولت دقیقاً دو وظیفه مجزا دارد؛ وظیفه اول پوشش کمبودهای نقدی است؛ یعنی زمانی که پیش‌بینی نشان می‌دهد ورودی‌ها کمتر از خروجی‌هاست، دولت باید منابع

خزانه‌داری کل کشور/مرکز امور خزانه و مدیریت نقدینگی

کوتاه‌مدت برای ایفای تعهدات خود تأمین کند. وظیفه دوم سرمایه‌گذاری مازاد نقدی است؛ یعنی زمانی که وجوهی بیش از نیاز عملیاتی در حساب‌ها وجود دارد، دولت باید آن را به گونه‌ای سرمایه‌گذاری کند تا هم نقدشوندگی مورد نیاز حفظ شود و هم بازدهی مناسبی کسب شود.

نکته بسیار مهمی که بارها به آن اشاره شده این است که اگر دولت هم‌زمان استقراض می‌کند و وجوه مازاد را سرمایه‌گذاری می‌کند، هزینه نگهداری نقد افزایش می‌یابد. برای پوشش کمبودهای موقت نقدی، دولت‌ها از ابزارهای مختلفی استفاده می‌کنند. ساده‌ترین ابزار، استفاده از تسهیلات اضافه‌برداشت از بانک مرکزی است که انعطاف بالایی دارد اما می‌تواند آثار تورمی داشته باشد. ابزار شفاف‌تر، انتشار اوراق خزانه کوتاه‌مدت است که هم نیاز دولت را تأمین می‌کند و هم به توسعه بازار اوراق کمک می‌نماید. ابزار دیگری که در سال‌های اخیر مورد توجه قرار گرفته، معاملات بازخرید معکوس است که در آن دولت با ارائه وثیقه، نقدینگی کوتاه‌مدت دریافت می‌کند. همچنین استقراض درون دولتی یعنی استفاده از مازاد نقدی شرکت‌های دولتی و نهادهای عمومی برای تأمین نقدینگی سایر بخش‌ها در کشورهایی مانند فرانسه، پرتغال، کلمبیا و آفریقای جنوبی با موفقیت به کار گرفته شده است. اصل طلایی در این زمینه این است که سررسید ابزار تأمین مالی باید دقیقاً با طول دوره کمبود نقدی همخوانی داشته باشد. استفاده از ابزار بلندمدت برای کسری کوتاه‌مدت، هزینه غیرضروری به دولت تحمیل می‌کند.

یکی از مهم‌ترین مفاهیم در این گزارش، تعیین «ذخیره احتیاطی» یا همان حداقل مانده نقدی قابل قبول است. این ذخیره احتیاطی باید به گونه‌ای تعیین شود که دولت در مواجهه با عدم پیش‌بینی جریان نقدی دچار اختلال نشود. کشورها این ذخایر را به روش‌های مختلفی محاسبه می‌کنند. آلبانی آن را بر اساس میانگین مخارج سه روز پایانی ماه قبل تعیین می‌کند. تایلند معتقد است ذخیره احتیاطی باید حداقل دو هفته مخارج آتی را پوشش دهد. ترکیه آن را به صورت درصدی از بدهی‌های سررسید شونده در ماه‌های آینده محاسبه می‌کند. نکته کلیدی این است که ذخیره احتیاطی نباید یک رقم ثابت کلی باشد، بلکه باید برای هر دستگاه اجرایی به صورت جداگانه و بر اساس الگوی هزینه‌کرد و نوسانات درآمدی آن تعیین شود. طبق این گزارش سرمایه‌گذاری مازاد نقدی بزرگ‌ترین نقطه ضعف کشورها در مدیریت نقدینگی است. از میان ۲۴ کشوری که در این مطالعه بررسی شده‌اند، تنها ۷ کشور آلبانی، بولیوی، شیلی، کلمبیا، پرو، اسلوانی و آفریقای جنوبی اعلام کرده‌اند، که مازاد نقدی خود را در بازار سرمایه‌گذاری می‌کنند. مابقی کشورها یا اصلاً سرمایه‌گذاری نمی‌کنند یا فقط وجوه خود را بدون بازده نزد بانک مرکزی نگهداری می‌کنند. دلایل اصلی این ضعف عبارتند از؛ ضعف در پیش‌بینی جریان نقدی که باعث می‌شود مدیران نقدی اطمینان نداشته باشند چه مقدار از وجوه واقعاً مازاد است، نبود یک ذخیره احتیاطی

تعریف‌شده رسمی، توسعه نیافتگی بازار پول و نبود ابزارهای کوتاه‌مدت استاندارد، محدودیت‌های قانونی برای سرمایه‌گذاری وجوه دولتی و نبود ترتیبات سوددهی با بانک مرکزی.

این برای کشورهایی که قصد آغاز سرمایه‌گذاری مازاد نقدی را دارند، مسیر تدریجی را توصیه می‌کند:

گام اول، امضای تفاهم نامه با بانک مرکزی برای دریافت سود حتی پایین‌تر از نرخ بازار به مانده حساب واحد خزانه؛

گام دوم، استفاده از سپرده‌های کوتاه‌مدت نزد بانک‌های تجاری معتبر؛

گام سوم، ورود به معاملات بازخرید معکوس با استفاده از اوراق دولتی به عنوان وثیقه؛

گام چهارم، سرمایه‌گذاری در اوراق خزانه کوتاه‌مدت و صندوق‌های با درآمد ثابت و

در نهایت، در صورت فراهم بودن شرایط، ورود محدود به سایر ابزارها.

مدیریت بدهی و مدیریت نقدی دو روی یک سکه هستند، اما در بسیاری از کشورها از هم جدا عمل می‌کنند. این جدا افتادگی می‌تواند منجر به تحمیل هزینه مازاد به دولت شود؛ از جمله استقراض همزمان با وجود مازاد نقدی، عدم تطابق تاریخ سررسید بدهی‌ها با دوره‌های کمبود نقدی و ارسال سیگنال‌های متناقض به بازار. در کشورهای موفق این دو حوزه یا در یک ساختار واحد ادغام شده‌اند یا حداقل جلسات هماهنگی منظم و مستمری دارند، دو دفتر جداگانه، هر هفته با یکدیگر ملاقات کرده و درباره وضعیت نقدینگی و برنامه تأمین مالی تبادل نظر می‌کنند.

این گزارش شش درس اساسی برای کشورهایی که می‌خواهند نظام مدیریت نقدی خود را بهبود بخشند، ارائه می‌کند:

- (۱) پیش‌بینی جریان نقدی را روزانه کنید؛
- (۲) ذخیره احتیاطی شفاف و متناسب با هر دستگاه تعریف کنید؛
- (۳) با بانک مرکزی برای دریافت سود حتی اندک به مانده حساب واحد خزانه مذاکره نمایند؛
- (۴) از استقراض درون دولتی به عنوان ابزاری کم‌هزینه و کم‌ریسک غافل نشوید؛
- (۵) سرمایه‌گذاری مازاد را با ابزارهای ساده و فوق‌کوتاه شروع کنید و تدریجاً تنوع ببخشید و
- (۶) هماهنگی نهادی را جدی بگیرید و کمیته مشترک با جلسات منظم تشکیل دهید.

نتیجه‌گیری

تجربه کشورها نشان می‌دهد که فضای قابل‌توجهی برای بهبودهای کوتاه‌مدت در تمامی ابعاد مدیریت نقد وجود دارد. بحران‌های مالی جهانی و همه‌گیری کووید-۱۹ به خوبی نشان داد که مدیریت نقدی کارآمد دیگر یک انتخاب نیست، بلکه یک ضرورت فوری برای همه دولت‌هاست. دولت‌هایی که نظام مدیریت نقدی قوی‌تری دارند، در شرایط بحرانی با هزینه کمتر و اختلال کمتری توانسته‌اند تعهدات خود را ایفاء کنند و ثبات مالی خود را حفظ نمایند.