

تحلیل ریشه‌های تقیدکنی و اثرات اجزای آن بر نرخ تورم



مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری

گروه پژوهشی نظام‌های نوین برنامه‌ریزی، بودجه‌ریزی و مدل‌سازی

مجموعه گزارش شماره ۳۷۷

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شناسه گزارش

عنوان	تحلیل ریشه‌های نقدبینگی و اثرات اجزای آن بر نرخ تورم
کد شناسه	۱۴۰۱-۹-۱۰۴۲۵
گروه پژوهشی	نظام‌های نوین برنامه‌ریزی، بودجه‌ریزی و مدل‌سازی
پدیدآورندگان	محبوبه داوودی- یونس تیموری- نسیم منصوری
ناظر علمی	علی اکبر خسروی‌نژاد
ناشر	مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری
تاریخ انتشار	آذر ۱۴۰۱
مطالب این گزارش لزوماً بیانگر نظر رسمی سازمان برنامه و بودجه کشور و مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری نیست.	
حقوق معنوی اثر به پدیدآورندگان و حقوق مادی آن، به مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری سازمان برنامه و بودجه کشور تعلق دارد و استفاده از آن با ذکر مأخذ بلامانع است.	
آدرس: تهران - خیابان نجات‌اللهمی - خیابان استاد جعفر شهری (سپند شرقی) - پلاک ۱۶ شماره تماس: ۰۲۱-۱۴۳۳۰۶۰۰۰ پیام‌رسان: ۰۹۹۲۱۵۷۵۸۴۳	
https://www.dfrc.ir/	

فهرست مطالب

عنوان	صفحه
۱- بیان مسئله.....	۱
۱-۱- منظر اول نقدینگی بر اساس عوامل مؤثر به عرضه آن.....	۱
۱-۱-۱- خالص دارایی‌های خارجی سیستم بانک مرکزی.....	۱
۱-۱-۲- خالص بدهی بخش دولتی به سیستم بانک مرکزی.....	۳
۱-۱-۳- بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی.....	۳
۱-۱-۴- ذخیره تعهدات ارزی.....	۵
۱-۲- منظر دوم نقدینگی بر اساس اجزای تشکیل دهنده آن.....	۵
۱-۲-۱- ترکیب نقدینگی و ویژگی‌های آنها.....	۶
۱-۲-۲- ترکیب نقدینگی معلول شرایط اقتصادی نه علت.....	۶
۱-۲-۳- نرخ بهره حقیقی تعیین کننده ترکیب نقدینگی.....	۷
۱-۲-۴- نرخ بهره حقیقی عامل تورم.....	۷
۱-۲-۵- شبه پول عامل تورم.....	۸
۲- تحلیل.....	۹
۱-۲- تحلیل عوامل پولی مؤثر بر تورم طی یک سال گذشته.....	۹
۱-۱-۲- شرایط انقباض پولی عامل افزایش نرخ سود سپرده و شبه پول.....	۹
۱-۲-۲- انتظارات تورمی بالا عامل منفی بودن نرخ بهره حقیقی و از کار افتادن سیاست انقباضی.....	۱۱
۱-۲-۳- افزایش رشد پول ناشی از شوک قیمتی ناشی از اصلاح قیمتی.....	۱۱
۱-۲-۴- تسهیلات تکلیفی تبصره‌های ۱۶ و ۱۸ بودجه‌های سالانه و الزام بانک‌ها برای اعطای آن.....	۱۲
۱-۲-۵- بانک‌های خصوصی و اضافه برداشت آنها با عنوان خط اعتباری ۱۸ درصدی.....	۱۲
۳- جمع بندی.....	۱۴
منابع.....	۱۵

فهرست نمودارها

صفحه	عنوان
۹	نمودار ۱: عملکرد سیاست پولی
۱۱	نمودار ۲: نرخ رشد سه ماهه شاخص قیمت و اجزای نقدینگی

فهرست جدول

صفحه

عنوان

جدول ۱: بدهی بخش دولتی و بانک‌ها به بانک مرکزی ۱۳

خلاصه مدیریتی

مسئله تورم و نرخ بالای آن در دهه‌های گذشته اقتصاد ایران، یکی از مشکلات مزمن اقتصادی است که زندگی و معیشت شهروندان از اقصای مختلف جامعه را برای سال‌های متمادی تحت تأثیر قرار داده است. دیدگاه‌ها و نظریه‌های مختلفی در تبیین چگونگی ایجاد این مشکل در اقتصاد ایران ارائه شده و مورد تبادل نظر قرار گرفته است. جدای از دیدگاه‌ها و رویکردها در تبیین ریشه‌های تورم، آنچه وجه مشترک این دیدگاه‌ها است، تحلیل اجزای نقدینگی و اثرگذاری آن‌ها بر میزان تورم در اقتصاد ایران می‌باشد. آنچه متفاوت است، نحوه اثرگذاری اجزا و کانال‌های آن در شکل دادن تورم موجود در اقتصاد بوده و اینکه تحولات خود این اجزا تحت تأثیر چه عواملی است. در این گزارش به معرفی اجزای نقدینگی، تحولات و چگونگی اثرگذاری آنها بر میزان نرخ تورم در سال‌های اخیر پرداخته شده است.

نقدینگی از دو جزء پایه پولی و ضریب فزاینده تشکیل شده است که مقدار هر یک بر اساس اجزای تشکیل‌دهنده خود تعیین می‌شود. به طور کلی، میزان نقدینگی از دو منظر قابل بررسی است: نقدینگی برحسب عوامل مؤثر بر عرضه و نقدینگی برحسب اجزای تشکیل‌دهنده آن. از منظر طرف عرضه: **خالص دارایی‌های خارجی سیستم بانکی**، **خالص بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی** و **بدهی بخش غیردولتی به سیستم بانکی** عواملی هستند که حجم نقدینگی را تعیین می‌کنند.

– در سمت دارایی‌های ترازنامه مهم‌ترین جزء، دارایی‌های خارجی بانک مرکزی است که روابط مالی دولت با بانک مرکزی، وزارت نفت و صندوق توسعه ملی به عنوان ارکان مالی درآمدهای حاصل از فروش نفت و درآمدهای ارزی خارجی آن، ترازنامه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین یکی از منابع خلق نقدینگی، دولت و روابط آن با نهادهای پولی و مالی است هرچند این روابط، ساختاری را شکل داده است که در آن، چه افزایش درآمدهای نفتی دولت و چه کاهش آن، نتیجه مشابهی برای اقتصاد ایران دارد و آن، افزایش نرخ تورم می‌باشد.

– درباره بدهی دولتی به سیستم بانکی، پولی کردن کسری بودجه‌های دولت به عنوان منبع قابل ملاحظه پایه پولی مطرح بوده است؛ چنانکه این پدیده به امری رایج و معمول در حکمرانی و مدیریت مالی دولت تبدیل شده است. کسری بودجه و ناترازی عملیاتی منابع و هزینه‌های جاری دولت در بودجه‌های سالانه منجر به اقداماتی برای جبران کسری بودجه از سوی دولت می‌شود، از جمله چاپ پول و استقراض از بانک مرکزی که موجب افزایش پایه پولی و حجم نقدینگی در اقتصاد می‌شود.

– در بخش بدهی غیردولتی، عامل اصلی ایجاد نقدینگی و تحریک پایه پولی در اقتصاد ایران، وجود ساختار بانکداری خصوصی در نظام بانکی کشور است. اغلب بانک‌های خصوصی برای تأمین مالی پروژه‌های خود

که با عنوان پروژه‌های بنگاهداری بانک‌ها شناخته می‌شود، متوسل به اضافه برداشت از بانک مرکزی می‌شوند. در چالش قبل، نتیجه اقدامات دولت موجب افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی می‌شد که از این محل پایه پولی را افزایش می‌داد؛ اما در اینجا اقدامات بانک‌ها، به‌ویژه بانک‌های خصوصی برای تأمین مالی پروژه‌های خود موجب افزایش بدهی بانک‌ها، به‌ویژه بدهی بانک‌های غیردولتی به بانک مرکزی می‌شود که از این محل موجب افزایش پایه پولی در اقتصاد کشور شده و بالا رفتن نرخ تورم را تقویت می‌کند. در شرایطی که نرخ تورم در سال‌ها، به‌ویژه در دهه اخیر بیشتر از ۲۰ درصد بوده است، این موقعیت موجب ترغیب بانک‌های خصوصی برای استفاده از خط اعتباری ۱۸ درصدی بانک مرکزی می‌شود. در واقع، بانک‌های خصوصی با این کار منابع عظیمی از محل اضافه برداشت‌ها (از کانال خط اعتباری ۱۸ درصد) و سپرده‌های دیداری و غیردیداری مردم نزد بانک‌ها را در اختیار گرفته و این منابع را صرف پروژه‌های بنگاهداری می‌کنند. با توجه به اختلاف نرخ تورم جامعه و نرخ بهره اعتبار ۱۸ درصدی، بانک‌ها از محل تورم نیز سود برده و منابع خود را تأمین می‌کنند. اما آنچه در ترازنامه بانک مرکزی بر جای می‌ماند، اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی است که باعث افزایش بدهی بانک‌ها (به‌ویژه بانک‌های غیردولتی) به بانک مرکزی و افزایش پایه پولی می‌شود.

– همچنین اعطای تسهیلات تکلیفی است که در تبصره‌های ۱۶ و ۱۸ بودجه‌های سالانه بابت تسهیل کسب و کارهای خانگی و ایجاد اشتغال و رونق تولید به سیستم بانکی تکلیف شده است تا انجام گیرد. در اغلب موارد، سیستم بانکی در اعطای این تسهیلات با محدودیت منابع مواجه بوده و به ناچار و با فشار دولت این تسهیلات را پرداخت می‌کند. این فشار مالی بر تراز بانک‌ها باعث ایجاد ناترازی در حساب‌های بانک‌ها و انتقال آن به بانک مرکزی و ورود آن به پایه پولی از محل بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی می‌شود که در نهایت منجر به افزایش نقدینگی در اقتصاد کشور شده و بخشی از تورم به موجب این پدیده اتفاق می‌افتد.

از منظر اجزای تشکیل‌دهنده نقدینگی، ترکیب پول و شبه پول در نقدینگی از موضوعات نسبتاً با اهمیت و قابل بررسی است. پول، نقدترین جزء نقدینگی است که در معاملات مورد استفاده قرار می‌گیرد. زمانی که تعداد معاملات در اقتصاد افزایش می‌یابد، همزمان مشاهده می‌شود که رشد این جزء نقدینگی، شتاب می‌گیرد. بر اساس این، در زمان رونق اقتصاد و همچنین در زمان تورم و التهاب در دارایی‌ها که در هر دو مورد تقاضا در اقتصاد افزایش یافته و سطح معاملات بالا می‌رود، نرخ رشد پول افزایش پیدا می‌کند. این بدان معناست که رشد پول انعکاسی از وضعیت اقتصاد، به‌ویژه وضعیت تورمی است و عامل افزایش تورم نیست؛ اما برخلاف پول، به جزء شبه پول سود تعلق می‌گیرد. شبه پول، به دلیل سودی که به مانده سپرده‌ها تعلق می‌گیرد، در شرایط عادی دستکم به اندازه نرخ سود سپرده در اقتصاد افزایش می‌یابد. بنابراین رشد شبه پول به دلیل ویژگی‌هایی که دارد، می‌تواند عامل تورم باشد. اینکه شبه پول چه زمانی تبدیل به تورم می‌شود، بستگی به نرخ بهره حقیقی

دارد. اگر نرخ بهره حقیقی بالا باشد، رشد شبه پول می‌تواند تا مدت‌ها بر تورم تخلیه نشود؛ اما اگر نرخ بهره حقیقی برای مثال به دلیل انتظارات تورمی بالا، منفی باشد؛ شبه پول می‌تواند حتی در کوتاه‌مدت منجر به تورم شود.

در تحلیل سطح کلان، آنچه موجب تحولات اجزای ترازنامه و نقدینگی آن‌چنان‌که در بالا گفته شد، می‌تواند اعم از نرخ بهره حقیقی منفی به دلیل انتظارات تورمی بالا، سیاست حذف ارز ترجیحی و افزایش شبه پول ناشی از سیاست‌های انقباضی که به دلیل خلق پول بانک‌ها باشد. مورد سوم، ریشه پولی این تورم خوانده می‌شود که با توجه به تبدیل آن به پول طی زمان، اندازه‌گیری وزن آن در تورم ممکن نیست. اصولاً تفکیک اثر پول و شبه پول ایجاد شده در یک سال اخیر در تورم امکان‌پذیر نیست؛ چراکه در میانه راه، شبه پول به پول تبدیل می‌شود و میزان شبه پول ایجاد شده طی یک سال در رشد سالانه آن منعکس نمی‌گردد.

مقدمه

به منظور ورود مناسب به بحث نقدینگی لازم است در یک چارچوب مشخص، ابتدا اجزای مؤثر بر نقدینگی و علل به وجود آمدن آن بررسی شود و سپس تحلیلی برای ارزیابی اثر نقدینگی بر تورم ارائه گردد. در نهایت با استفاده از چارچوب تحلیلی ارائه شده، مجموعه تحولات یک سال اخیر در زمینه ریشه‌های نقدینگی و عوامل مؤثر بر تورم اقتصاد ایران مورد بررسی قرار گیرد. در نظریه متعارف پول (پایه پولی و نقدینگی)، میزان نقدینگی موجود در اقتصاد از دو محل پایه پولی و ضریب فزاینده افزایش می‌یابد. به طوری که پایه پولی بر اساس دسته‌بندی ارائه شده که در ذیل به تشریح آن پرداخته می‌شود، از طریق دو طرف ترازنامه بانک مرکزی؛ یعنی دارایی‌ها و بدهی‌ها به بانک مرکزی تحت تأثیر قرار می‌گیرد (پایه پولی برحسب منابع).

نقدینگی از دو بخش اصلی تشکیل شده است:

- پایه پولی؛
- ضریب فزاینده پولی.

اجزای پایه پولی از دو منظر قابل دسته‌بندی است:

- پایه پولی برحسب منابع؛
- پایه پولی برحسب مصارف.

پایه پولی برحسب منابع:

- خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی (تفاضل بدهی‌های خارجی بانک مرکزی از دارایی‌های خارجی بانک مرکزی)؛
- خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی (تفاضل سپرده‌های بخش دولتی نزد بانک مرکزی از بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی)؛
- بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی؛
- خالص سایر دارایی‌های بانک مرکزی.

پایه پولی برحسب مصارف:

- سپرده‌های قانونی بانک‌ها نزد بانک مرکزی؛
- سپرده‌های دیداری بانک‌ها نزد بانک مرکزی؛

- اسکناس و مسکوک در جریان (کل اسکناس‌های منتشر شده توسط بانک مرکزی).
نقدینگی نیز از دو منظر قابل دسته‌بندی است:
 - نقدینگی برحسب عوامل مؤثر بر عرضه؛
 - نقدینگی برحسب اجزای تشکیل‌دهنده آن.
نقدینگی برحسب عوامل مؤثر بر عرضه:
 - خالص دارایی‌های خارجی سیستم بانکی (تفاضل بدهی‌های خارجی سیستم بانکی از دارایی‌های خارجی سیستم بانکی)؛
 - خالص بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی (تفاضل سپرده‌های بخش دولتی نزد سیستم بانکی از بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی)؛
 - بدهی بخش غیردولتی به سیستم بانکی؛
 - خالص سایر اقلام.
نقدینگی برحسب اجزای تشکیل‌دهنده آن:
 - اسکناس و مسکوک در دست اشخاص؛
 - سپرده‌های دیداری؛
 - شبه پول.
- درواقع، عوامل اصلی افزایش نقدینگی در اقتصاد امروز ایران از طریق اثرگذاری بر اجزای ترازنامه بانک مرکزی، موجب افزایش میزان نقدینگی و متعاقب آن نرخ تورم در اقتصاد کشور می‌شوند. در این گزارش به تشریح این اثرگذاری‌ها پرداخته و کانال‌های آن مورد تحلیل قرار می‌گیرد.

۱- بیان مسئله

به منظور تحلیل زمینه موضوع نقدینگی و اثرگذاری اجزای آن بر نرخ تورم موجود در اقتصاد، باید به اجزای نقدینگی از دو منظر توجه داشت:

۱-۱- منظر اول نقدینگی بر اساس عوامل مؤثر به عرضه آن

اصولاً مبنای انضباط یا بی‌انضباطی پولی در هر اقتصاد به وضعیت پایه پولی در بانک مرکزی بستگی دارد. سیاست‌های احتیاط‌آمیز پولی، استقلال بانک مرکزی، نظام‌های مالیات‌ستانی کارآمد، انضباط مالی دولت و مدیریت صحیح دستگاه پولی کشور اساساً در پایه پولی با رشد محدود و باثبات انعکاس می‌یابد. در مقابل انفعال پولی، عدم مدیریت صحیح دستگاه پولی، سیاست‌های پولی وابسته به سیاست‌های مالی، مالیات‌ستانی اختلالی و محدود در رشدهای مستمر و بالای پایه پولی انعکاس می‌یابد؛ بنابراین سرمنشأ تحلیل روند رشد پول و نقدینگی، وضعیت پایه پولی است.

پایه پولی به وجوهی گفته می‌شود که از سوی بانک مرکزی به اقتصاد وارد شود و از قدرت خلق اعتبار و تکثیر برخوردار باشد چنانکه در یک فرایند خلق بدهی به چند برابر مقدار اولیه پول و اعتبار تبدیل می‌گردد. به پایه پولی «پول پر قدرت» نیز اطلاق می‌شود. پایه پولی ماهیتاً یک متغیر انباره و مقدار آن در هر مقطع زمانی برابر با مانده ترازنامه بانک مرکزی است. مانده طرف دارایی‌های ترازنامه مذکور، معادل جمع منابع پایه پولی و مانده طرف بستانکار آن، معادل جمع مصارف پایه پولی است. برای ارزیابی و تحلیل روند رشد نقدینگی باید اجزاء پایه پولی در طرف دارایی‌های بانک مرکزی مورد بررسی قرار گیرد؛ زیرا اقلام مندرج در این قسمت، همان منابع رشد پایه پولی و رشد پول و نقدینگی هستند. تحلیل و تعلیل رشد نقدینگی بدون بررسی منابع پایه پولی، تصویر صحیحی از موضوع و راهکارهای مربوط به آن را ارائه نمی‌دهد. منابع پایه پولی در ادامه مورد توجه قرار می‌گیرند.

۱-۱-۱- خالص دارایی‌های خارجی سیستم بانک مرکزی

مقدار ذخایر طلا و ارزهای خارجی که بر اساس قیمت‌های رسمی طلا و ارز برحسب ارزش ریالی ثبت و ارائه می‌شود یکی از منابع پایه پولی است. فرض کنید بانک مرکزی یک میلیارد دلار ذخیره ارز خارجی دارد و هر دلار به نرخ رسمی معادل ۹۰۰ تومان است. این بیانگر این است که بانک مرکزی در ازای به دست آوردن این مقدار ارز خارجی، ۹۰۰ میلیارد تومان پول به بیرون از خود انتشار داده است؛ زیرا داشتن طلا و ارز تنها در صورت انتشار معادل پولی آن امکان‌پذیر است. تغییرات مانده این حساب در ترازنامه بانک مرکزی در نظام‌های ارزی مختلف، متفاوت است. مقدار ذخایر فوق در نظام نرخ ارز ثابت درون‌زا می‌شود و بسته به وضعیت کسری

یا مازاد تراز تجاری یا تراز پرداخت‌ها به طور درون‌زا تغییر می‌کند و مقدار پایه پولی و پول را تحت تأثیر قرار می‌دهد؛ اما در نظام‌های نرخ ارز شناور، ذخایر ارزی و طلا حالت برون‌زا و تثبیت شده به خود می‌گیرد.

مواردی وجود دارد که درآمدهای ارز صادراتی مانند ارزهای حاصل از صادرات نفت، سرنوشت بودجه دولت‌ها را رقم می‌زنند. در این وضعیت دولت طبق بودجه مصوب، ارزهای نفتی را به بانک مرکزی می‌دهد و پول ملی دریافت می‌کند؛ اما بانک مرکزی نمی‌تواند همه این ارزها را بفروشد و پول ملی انتشار یافته را بازگرداند. بنابراین ارزهای فروش نرفته منبع انتشار پایه پولی می‌شود و درست مثل آن است که کشوری صادرات نداشته باشد و برای تأمین بودجه خود، پول بدون پشتوانه منتشر کند. در مورد نگهداری طلا هم بانک مرکزی بعضاً به عنوان پشتوانه پولی در بعضی موارد همچون تنظیم بازار طلا و در مواردی مانند تنوع بخشیدن به سبد دارایی‌های خود به انباشت ذخایر طلا اقدام می‌کند.

درواقع در سمت دارایی‌ها، مهم‌ترین جزء ترازنامه دارایی‌های خارجی بانک مرکزی است که روابط مالی دولت با بانک مرکزی، وزارت نفت و صندوق توسعه ملی به عنوان ارکان مالی درآمدهای حاصل از فروش نفت و درآمدهای ارزی خارجی، آن جزء ترازنامه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین یکی از منابع خلق نقدینگی، دولت و درآمدهای ارزی آن است. دولت با فروش نفت و تبدیل درآمدهای دلاری نفت به ریال، از طریق ذخایر ارزی بانک مرکزی موجب افزایش دارایی ارزی خارجی بانک مرکزی و افزایش پایه پولی در اقتصاد می‌شود. علاوه بر وجود درآمدهای نفتی، ساختار اقتصاد ایران به‌گونه‌ای دچار ضعف و آسیب است که نبود درآمدهای نفتی نیز باعث افزایش پایه پولی و تورم در کشور می‌شود. با کاهش درآمد نفت، بودجه سالانه دولت با تراز کسری عملیاتی در منابع و هزینه‌های جاری مواجه می‌شود. برای جبران کسری، دولت معمولاً به انتشار اوراق قرضه روی می‌آورد یا اینکه بانک مرکزی به میزان این جبران، پول کاغذی چاپ می‌کند. هر دوی این عملیات موجب افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی خواهد شد که مجدداً افزایش پایه پولی و بالا رفتن نرخ تورم را به دنبال خواهد داشت.

بنابراین چه افزایش درآمدهای نفتی دولت و چه کاهش آن، نتیجه مشابهی برای اقتصاد ایران دارد و آن، افزایش نرخ تورم است که این به موجب وجود رابطه ساختاری و مالی نادرست بین دولت، بانک مرکزی، وزارت نفت و شرکت نفت می‌باشد. برای مرتفع ساختن این چالش، صندوق توسعه ملی تشکیل شد که این سیاست علاوه بر اینکه نتوانست مشکل را مرتفع کند، موجب تشدید آن نیز شده است. چراکه در دوره‌های کمبود منابع، دولت علاوه بر اینکه ناتوان از پرداخت سهم صندوق از درآمدهای نفت است، برای جبران بخشی از هزینه‌های جاری خود، از این صندوق نیز برداشت می‌کند. در حالی که صرف منابع صندوق در هزینه‌های جاری، مسائل و چالش‌های دیگری را موجب می‌شود که بخشی از تورم نیز به دنبال این چالش‌ها ایجاد می‌گردد.

۱-۱-۲- خالص بدهی بخش دولتی به سیستم بانک مرکزی

هر تغییری در مانده بدهی‌های دولت به بانک مرکزی، پایه پولی را تغییر می‌دهد. اگر دولت کسری بودجه داشته باشد و این کسری را به‌جای فروش اوراق قرضه به مردم با استقراض از بانک مرکزی تأمین کند، پایه پولی افزایش می‌یابد. بنابراین در بیشتر جوامع، پولی کردن کسری بودجه‌های دولت به عنوان منبع قابل ملاحظه پایه پولی مطرح بوده است. البته هرچه بانک‌های مرکزی استقلال بیشتری داشته باشند این امر کمتر اتفاق می‌افتد؛ اما در کشورهایی که استقلال بانک مرکزی کامل نیست و منبع تأمین درآمدهای دولت محدود به مالیات‌های اندک است، پولی کردن کسری بودجه به امری رایج و معمول تبدیل می‌شود. در صورت استقلال بانک مرکزی و وجود نظام‌های مالیاتی کارآمد و بازار اوراق قرضه مناسب، دولت‌ها می‌توانند با انتشار اوراق قرضه بدون زمان از طریق کسری‌های انباشت شده منابع قابل ملاحظه‌ای ایجاد کنند و آن را در امور زیربنایی هزینه نمایند که این امر، فرایندی کاملاً متفاوت از پولی کردن کسری بودجه آن هم با هر دلیل و منشأ است. در واقع بدهی‌های دولت به بانک مرکزی یکی از منابع اصلی پایه پولی در اقتصاد کشورها خصوصاً کشورهای در حال توسعه و توسعه نیافته است. در ایران نیز کسری بودجه دولت یک معضل همیشگی، مستمر و پایدار بوده است. به دلیل نبود بازارهای مالی مناسب و نظام مالیات‌ستانی صحیح، عمده کسری بودجه دولت در ایران از طریق استقراض از بانک مرکزی تأمین شده است. البته درآمد نفت به عنوان یکی از منابع اصلی بودجه، همیشه در وضعیت کسر بودجه دولت نقش و تأثیر داشته است؛ اما دولت‌ها حتی در شرایط وفور درآمدهای نفتی و به کارگیری آنها در بودجه سالانه مرتکب کسری بودجه شده‌اند (افزایش قیمت نفت چند سال قبل از انقلاب). در زمان جنگ نیز به موجب شرایط خاص این دوره، کسری بودجه تا حد زیادی اجتناب‌ناپذیر بوده و تنها از طریق پولی کردن تأمین مالی شده است.

۱-۱-۳- بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی

افزایش مانده تسهیلات اعطایی بانک مرکزی به بانک‌های بخش خصوصی نیز منبع افزایش پایه پولی است. در بسیاری از موارد، بانک‌ها برای تأمین تقاضای قرض مشتریان خود از بانک مرکزی استقراض می‌کنند. البته بانک مرکزی می‌تواند به این درخواست بانک‌ها پاسخ منفی بدهد؛ اما در مواردی از درخواست آنها استقبال می‌کند و گاهی نیز به عنوان آخرین چاره به تقاضای آنها پاسخ می‌دهد. زمانی نیز دولت به بانک‌ها فشار می‌آورد که به طرح‌های عمرانی و بنگاه‌ها وام بدهند و ذخایر مربوط به آن را از بانک مرکزی بگیرند.

معمولاً افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی مصداقی از سیاست انبساط پولی بانک مرکزی است. در مراحل اولیه رشد و توسعه بانک‌های تجاری می‌توانند با هماهنگی و همراهی بانک مرکزی و با اعمال سیاست اعتباری توسعه‌ای سنجیده و حساب شده به روند توسعه زیرساخت‌های حیاتی اقتصاد کمک کنند و در یک چارچوب منضبط و نظارت شده به بخش صنایع کشاورزی و خدمات ضروری به موقع اعتبار بدهند و به هنگام، اصل و

فرع آن را دریافت کنند و از این مجرا به گسترش کسب و کار و روندهای رشد اقتصاد کمک نمایند. البته سیاست خاص اعتباری بر اساس مقتضیات توسعه کشور با موضوع اعطای بی‌حد و حساب تسهیلات به تعدادی بنگاه و به طور مرتب استمهال کردن اصل و فرع بدهی‌های شرکت‌های (خصوصی) و (دولتی) متفاوت است. در بسیاری از موارد هم بانک‌ها ممکن است خود بر اساس تقاضای موجود در بازار به منظور کسب سود بیشتر از بانک مرکزی، اقدام به تنزیل مجدد کنند و وام بگیرند و تقاضای وام مشتریان را تأمین نمایند؛ یا ممکن است ابتدا بدون رعایت اندازه ذخایر اضافی و ذخایر قانونی از ناحیه ذخایر خود به مشتریان وام پرداخت کنند و بانک مرکزی نیز به عنوان آخرین چاره، کسری ذخایر آنها را جبران نماید. بنابراین تغییر و افزایش مانده تسهیلات اعطایی بانک مرکزی می‌تواند با طیفی از وضعیت‌ها و شرایط متناظر باشد که مشخص کردن آنها ما را در درک چرایی تغییرات روند بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی کمک می‌کند.

برداشت بانک‌ها در سال‌های اخیر دلایل متعددی داشته است. فشارهای دولت به سیستم بانکی، مطالبات معوق و سررسید گذشته، احتمال بخشودگی جرائم یا اعطای خط اعتباری از سوی بانک مرکزی و ضعف مدیریت نقدینگی بانک‌ها از جمله دلایل عمده اضافه برداشت بوده‌اند.

مطالبات معوق و سررسید گذشته

بانک‌ها از دو منبع به مشتریان خود تسهیلات اعطا می‌کنند: وصولی‌های تسهیلات اعطا شده و منابع جدید. اگر به علت تعویق و گذشتن تاریخ سررسید تسهیلات، بانک‌ها نتوانند اقساط تسهیلات پرداختی خود را دریافت کنند، برای برقراری تعادل میان منابع و مصارف، مجبور به اضافه برداشت از بانک مرکزی می‌شوند.

احتمال بخشودگی جرائم یا اعطای خط اعتباری از سوی بانک مرکزی

یکی دیگر از دلایل اضافه برداشت بانک‌ها، احتمال بخشودگی جرائم یا اعطای خط اعتباری از سوی بانک مرکزی است. بانک‌ها که مواجه با انبوهی از متقاضیان تسهیلات هستند، مبادرت به اعطای تسهیلات به مشتریان خود می‌کنند. این عمل بعضاً موجب عدم تعادل در منابع و مصارف بانک‌ها و اضافه برداشت قهری از بانک مرکزی می‌شود.

ضعف مدیریت نقدینگی بانک‌ها

مدیریت نقدینگی در بانک‌های دولتی یکی از مهم‌ترین دلایل اضافه برداشت این بانک‌ها به شمار می‌رود. به دلیل مدیریت دولتی بانک‌ها و عدم حساسیت بالا نسبت به سودآوری آنها، مدیریت قوی در خصوص پیش‌بینی وضعیت پرتفوی آینده بانک‌ها، احتیاج به نقدینگی ندارد. این امر سبب مواجهه بانک‌ها با ریسک نقدینگی و اضافه برداشت از بانک مرکزی می‌شود.

۱-۴- ذخیره تعهدات ارزی

این فقره در ترازنامه بانک‌های مرکزی دنیا تعریف شده نیست و موضوعیت ندارد؛ اما در بانک مرکزی ایران در دهه ۱۳۷۰ به منظور استقراض خارجی و تفاوت نرخ ارزهای خارجی در هنگام استقراض و بازپرداخت، موضوعیت پیدا کرد و از اینجا مطرح شد که بانک مرکزی برای بازپرداخت بدهی‌های خارجی در شرایط تنگنای منابع ارزی، صندوقی را به نام صندوق تعهدات ارزی تشکیل داد و مقرر شد از ارزهای حاصل از صادرات معادل سررسید بدهی‌های سالانه در این صندوق ریخته شود تا اعتبار مالی عوامل اقتصادی قرض‌گیرنده از خارج نزد مؤسسات مالی خارجی خدشه‌دار نشود. اما چون بانک مرکزی اسناد قرض‌گیرندگان را با دلار ریالی ظهنروسی کرده بود و در موقع بازپرداخت، نرخ رسمی دلار ۱۷۵۰ ریال بود، برای هر دلار ۱۶۸۰ ریال پایه پولی افزایش می‌یافت.

به طور مثال، اگر در سال ۱۳۷۲ حدود ۴ میلیارد دلار بدهی خارجی بازپرداخت شد، پایه پولی ۶۷۲۰ میلیارد ریال افزایش پیدا کرد. در سال‌های ۱۳۷۲ تا ۱۳۷۹ پایه پولی بیش از ۳۵۰۰۰ میلیارد ریال از این ناحیه افزایش یافت و این فقره در حساب‌ها به عنوان مانده ذخیره تعهدات ارزی شهرت یافت. حال آنکه اگر مقامات پولی و برنامه‌ریزان به وظیفه چهارم پول؛ یعنی معیار پرداخت‌های تأخیری توجه کرده و به نتیجه آن واقف بودند موقع ظهنروسی تعهدات وام خارجی، تغییرات از قبل مشخص نرخ ارز را منظور می‌کردند و این سیلان پایه پولی و نقدینگی به وجود نمی‌آمد.

۱-۲- منظر دوم نقدینگی بر اساس اجزای تشکیل‌دهنده آن

پول در نظام‌های جدید پولی و مالی، طیف گسترده‌ای از اوراق مالی را شامل می‌شود. در اینجا دامنه شمول پول را به طور مختصر توضیح داده و به کلیت‌های مختلف پولی پرداخته می‌شود. در اقتصاد ایران به دلیل نبود بازارهای عمیق و رقابتی پولی و مالی، کلیت‌های پولی بسیار محدودتر هستند. در اقتصاد، نقدینگی متشکل از حجم پول (شامل جمع اسکناس و مسکوک در دست مردم و اضافه سپرده‌های دیداری مردم نزد بانک‌ها) و شبه پول (شامل سپرده‌های پس‌اندازی مدت‌دار نزد بانک‌ها) است.

به طور کلی ترکیب پول و شبه پول در نقدینگی از موضوعات نسبتاً با اهمیت و قابل بررسی است. در اقتصادهایی که فعالیت‌های بخش نامولد و رفتارهای سوداگرانه رایج نیست و یا اندازه‌اش محدود است، هر چه وجه مختصه نقدینگی؛ یعنی شبه پول نسبت به پول بیشتر باشد، نشان‌دهنده این است که وجوه بیشتری به سمت تولید و سرمایه‌گذاری رفته است. اما اگر اقتصاد در معرض فعالیت‌های متنوع نامولد و رفتارهای سوداگرانه باشد، افزایش سهم نسبی سپرده‌های پس‌اندازی و مدت‌دار، گویای بهبود وضعیت و رفتن وجوه سرمایه‌ها به سمت امور تولیدی و سرمایه‌گذاری نیست.

۱-۲-۱- ترکیب نقدینگی و ویژگی‌های آنها

همان‌طور که گفته شد، نقدینگی مجموع سپرده‌های مردم نزد بانک‌ها به انضمام اسکناس و مسکوک است. سپرده‌های دیداری و اسکناس و مسکوک به این دلیل که به آنها نرخ سود تعلق نمی‌گیرد، پول خوانده می‌شود. پول نقدترین جزء نقدینگی است که در معاملات مورد استفاده قرار می‌گیرد. زمانی که تعداد معاملات در اقتصاد افزایش می‌یابد، همزمان مشاهده می‌شود که رشد این جزء نقدینگی، شتاب می‌گیرد. بر این اساس، در زمان رونق اقتصاد و همچنین در زمان تورم و التهاب در دارایی‌ها که در هر دو مورد، تقاضا در اقتصاد افزایش یافته و سطح معاملات بالا می‌رود، در نتیجه نرخ رشد پول افزایش پیدا می‌کند. این بدان معناست که رشد پول انعکاسی از وضعیت اقتصاد، به‌ویژه وضعیت تورمی است و عامل افزایش تورم نیست.

شبه پول جزء دوم نقدینگی است که عمدتاً شامل سپرده‌های مدت‌دار بوده که برخلاف پول، به آن سود تعلق می‌گیرد. شبه پول به دلیل سودی که به مانده سپرده‌ها تعلق می‌گیرد، در شرایط عادی دستکم به اندازه نرخ سود سپرده در اقتصاد افزایش می‌یابد. هر چه نرخ سود سپرده بیشتر باشد، رشد شبه پول نیز افزایش می‌یابد و به عنوان بخش بزرگی از نقدینگی، در نهایت منجر به رشد بالاتر نقدینگی می‌شود. شبه پول بزرگ‌تر که همان سپرده‌های در اختیار مردم است و نقدینگی می‌باشد که توسط بانک‌ها خلق می‌شود، قدرت خریدی ایجاد می‌کند که منجر به افزایش تقاضا در اقتصاد می‌گردد. از آنجاکه عرضه کالا و حتی دارایی‌ها نمی‌تواند به اندازه شبه پول افزایش یابد، در نهایت این قدرت خرید و تقاضای بالاتر منجر به افزایش قیمت‌ها و تورم می‌شود. بنابراین رشد شبه پول می‌تواند عامل تورم باشد که این تورم ناشی از رشد شبه پول، بسته به شرایط می‌تواند در کوتاه‌مدت، میان‌مدت یا بلندمدت محقق گردد.

۱-۲-۲- ترکیب نقدینگی معلول شرایط اقتصادی نه علت

نقدینگی انباره‌ای از پول و شبه پول است و در هر لحظه از زمان مقداری دارد که بخشی از آن، پول و بخش دیگر شبه پول است که می‌توانند به یکدیگر تبدیل شوند.

ترکیب نقدینگی مانند رشد پول، منعکس‌کننده وضعیت اقتصاد است؛ بنابراین نه علت چیزی بلکه معلول شرایط اقتصادی است. آنچه ترکیب نقدینگی را تعیین می‌کند، متغیری به نام نرخ بهره حقیقی است. نرخ بهره حقیقی؛ یعنی نرخ سود اسمی (میانگین نرخ‌ی که افراد با سپرده‌گذاری به دست می‌آورند) منهای تورم انتظاری. برای مثال، در سال ۱۳۹۵ وقتی نرخ سود سپرده ۲۲ درصد بود و مردم به دلیل روند کاهشی تورم، انتظار تورمی معادل ۱۰ درصد طی یک سال آینده را داشتند، نرخ بهره حقیقی معادل ۱۲ درصد بود؛ یعنی مردم با سپرده‌گذاری در بانک، معادل ۱۲ درصد قدرت خرید خود را افزایش می‌دادند و از این‌رو سپرده‌گذاری در بانک سرمایه‌گذاری خوبی محسوب می‌شد؛ اما هنگامی که نرخ سود ۱۸ درصد و تورم انتظاری ۳۰ درصد باشد، یعنی نرخ بهره حقیقی معادل منفی ۱۲ درصد است. این بدان معناست چنانچه مردم دارایی‌های خود را به صورت

سپرده‌گذاری در بانک سرمایه‌گذاری کنند، معادل ۱۲ درصد از قدرت خرید خود را طی یک سال از دست می‌دهند.

۱-۲-۳- نرخ بهره حقیقی تعیین‌کننده ترکیب نقدینگی

مکانیسم اثرگذاری نرخ بهره حقیقی بر ترکیب نقدینگی روشن است، هر چه نرخ بهره حقیقی عدد مثبت بزرگ‌تری باشد. نه تنها نقدینگی تازه تولید شده به صورت شبه پول (سپرده مدت‌دار) در بانک باقی می‌ماند، بلکه درصدی از پولی که در ترکیب فعلی نقدینگی وجود دارد نیز به شبه پول تبدیل می‌شود. چنانچه نرخ بهره حقیقی عدد منفی بزرگ‌تری باشد، نه تنها نقدینگی تازه تولید شده به صورت پول تغییر شکل می‌دهد بلکه بخشی از شبه پول‌های ایجاد شده در سال‌های قبل نیز به پول اضافه می‌شود و در نتیجه رشد پول افزایش می‌یابد.

در حالت اول؛ یعنی با نرخ بهره حقیقی مثبت بزرگ، تصمیم مردم بر کاهش تقاضای مصرفی و سرمایه‌گذاری خواهد بود. چراکه با پس‌انداز بیشتر می‌توانند در آینده قدرت خرید خود و به عبارت بهتر، مصرف خود را افزایش دهند. در چنین شرایطی با افت تقاضا در اقتصاد، تورم نیز کاهش می‌یابد. این شرایطی است که در بطن اقتصاد و در بخش واقعی محقق می‌شود و انعکاس آن در بخش پولی به این صورت است که ترکیب نقدینگی به سمت شبه پول حرکت می‌کند.

در حالت دوم؛ با منفی شدن نرخ بهره حقیقی، مردم تصمیم می‌گیرند که تقاضای مصرفی و سرمایه‌گذاری خود را افزایش دهند؛ چراکه سپرده‌گذاری مدت‌دار منجر به از دست رفتن قدرت خرید آنها می‌شود. در نتیجه آنها شروع به خرید کالا و خدمات و سرمایه‌گذاری در بازار دارایی‌ها می‌کنند و از آنجا که عرضه در کوتاه‌مدت تقریباً ثابت است، این افزایش تقاضا منجر به افزایش قیمت‌ها می‌شود. انعکاس این شرایط در ترکیب نقدینگی این است که پول نسبت به شبه پول افزایش می‌یابد.

بنابراین در مجموع ترکیب نقدینگی آینه‌ای است که تصویر تحولات بخش واقعی در آن منعکس می‌شود و هویت مستقلی ندارد، به جز زمانی که بانک‌ها با خلق پول برای مردم قدرت خریدی فراتر از عرضه در اقتصاد ایجاد می‌کنند که در بخش‌های بعدی به آن پرداخته می‌شود.

۱-۲-۴- نرخ بهره حقیقی عامل تورم

با توجه به توضیحات بالا، نرخ بهره حقیقی هم تعیین‌کننده تصمیمات مردم و در نتیجه تورم و وضعیت بازار دارایی‌هاست و از سوی دیگر، تعیین‌کننده ترکیب نقدینگی؛ بنابراین لازم است که به آن پرداخته شود.

نرخ بهره حقیقی از دو جزء نرخ بهره اسمی و انتظارات تورمی تشکیل شده است. در اقتصاد ایران عمده دلیل نوسانات نرخ بهره اسمی در کوتاه‌مدت، تحولات پایه پولی است که تحت تأثیر رفتار مالی دولت و سیاست‌های

بانک مرکزی است. افزایش رشد پایه پولی منجر به کاهش میانگین نرخ بهره اسمی در اقتصاد شده و این مسئله نرخ بهره حقیقی را کاهش می‌دهد. بنابراین با افزایش رشد پایه پولی، نرخ بهره حقیقی کاهش یافته و تورم افزایش می‌یابد. انتظارات تورمی نیز می‌تواند ناشی از شوک‌های مثبت و منفی سیاسی و یا ناشی از شوک‌های اقتصادی مانند رونق و رکود باشد. در حالی که این مجموعه سیاست‌ها با ایجاد نوسان در نرخ بهره حقیقی، تصمیمات مردم را به گونه‌ای شکل می‌دهد که تقاضای مصرفی و سرمایه‌گذاری در اقتصاد و متعاقب آن، تورم افزایش یا کاهش می‌یابد.

۱-۲-۵- شبه پول عامل تورم

همان‌طور که پیش‌تر مطرح شد، شبه پول همان سپرده‌های مدت‌دار است که بخشی از رشد آن ناشی از نرخ‌ی است که به مانده سپرده‌ها تعلق می‌گیرد. بنابراین، با وجود اینکه دوره‌های کاهش تورم مصادف با زمانی است که ترکیب نقدینگی به سمت شبه پول حرکت می‌کند، این مسئله نیز باید مورد توجه قرار گیرد که این شبه پول، قدرت خرید برای مردم ایجاد می‌کند. این قدرت خرید تجمیع می‌شود تا زمانی که نرخ بهره حقیقی کاهش یابد تا از حالت شبه پول به پول تبدیل شده و منجر به تورم گردد. درنهایت این شبه پول قرار است به تورم تبدیل شود. هر چه نرخ سودی که به سپرده‌های مدت‌دار یا شبه پول تعلق می‌گیرد، بالاتر باشد؛ رشد آن بیشتر خواهد شد که به معنای تورم بزرگ‌تر در بازه‌ای از زمان است.

نرخ سود نیز خود را با تورم هماهنگ می‌کند؛ بنابراین اگر نرخ تورم بلندمدت ۲۰ درصد باشد، نرخ‌های سود با آن هماهنگ می‌شود و به این ترتیب، نرخ تورم بلندمدت خود زمینه‌ساز رشد بالاتر شبه پول بوده و این شبه پول، زمینه‌ساز تداوم تورم می‌شود. برای شکستن این دومینو لازم است اصلاحات اساسی انجام شود که تورم انتظاری را کاهش دهد.

همان‌طور که گفته شد، اینکه شبه پول چه زمانی تبدیل به تورم شود، بستگی به نرخ بهره حقیقی دارد. اگر نرخ بهره حقیقی بالا باشد، رشد شبه پول می‌تواند تا مدت‌ها بر تورم تخلیه نشود؛ اما اگر نرخ بهره حقیقی برای مثال به دلیل انتظارات تورمی بالا منفی باشد، شبه پول می‌تواند حتی در کوتاه‌مدت منجر به تورم شود. بنابراین چنین قاعده‌ای وجود ندارد که شبه پول حتماً در میان‌مدت یا بلندمدت تبدیل به تورم گردد بلکه تنها قاعده این است که شبه پول هنگام کاهش نرخ بهره حقیقی (افزایش انتظارات تورمی)، منجر به تورم می‌شود.

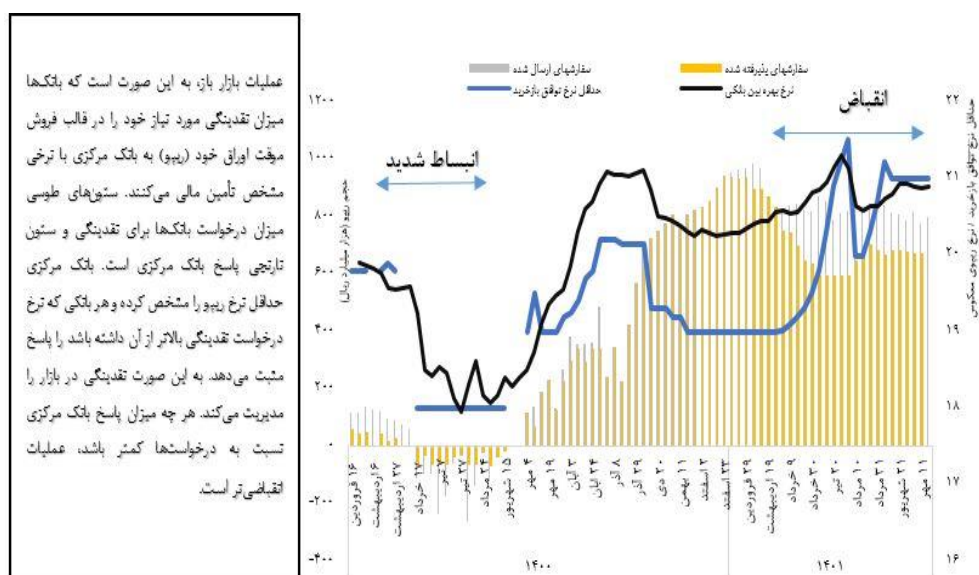
۲- تحلیل

۲-۱- تحلیل عوامل پولی مؤثر بر تورم طی یک سال گذشته

با توجه به توضیحات ارائه شده در بخش قبل، شرایط یک سال گذشته را می‌توان به این صورت تفسیر کرد:

۲-۱-۱- شرایط انقباض پولی عامل افزایش نرخ سود سپرده و شبه پول

از آغاز به کار دولت سیزدهم، بانک مرکزی به جز زمستان گذشته، همواره سیاست‌های انقباضی در پیش گرفته است. ردپای این سیاست انقباضی را در عملیات بازار بانک مرکزی می‌توان یافت. همان‌طور که در نمودار ۱ ملاحظه می‌شود، از شهریور سال ۱۴۰۰ همزمان با تلاش بانک مرکزی برای کاهش رشد پایه پولی و افزایش فروش اوراق به منظور پوشش کسری، نرخ در بازار بین‌بانکی افزایش یافت. از طرف دیگر بانک مرکزی برای کنترل تورم، تصمیم به انقباض پولی گرفت؛ از این رو نرخ ریپو را افزایش داد. این تحولات منجر به کاهش نقدینگی در بانک‌ها شد، در نتیجه رفته‌رفته درخواست نقدینگی بانک‌ها از بانک مرکزی در قالب ریپو افزایش یافت. سرعت انقباض نسبتاً شدید بود؛ به جز بازه‌ای در زمستان، به‌ویژه از اردیبهشت و همزمان با ترس سیاستگذار از افزایش تورم به دلیل حذف ارز ترجیحی، سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی شدت یافت. به طوری که درصد پاسخ بانک مرکزی (ستون‌های نارنجی) به نیاز بانک‌ها (ستون‌های طوسی) در خرداد و تیر، کمترین میزان خود طی یک سال اخیر بود. پس از آن، از مرداد تاکنون سطح سیاست‌های انقباضی ثابت مانده است (نمودار ۱).



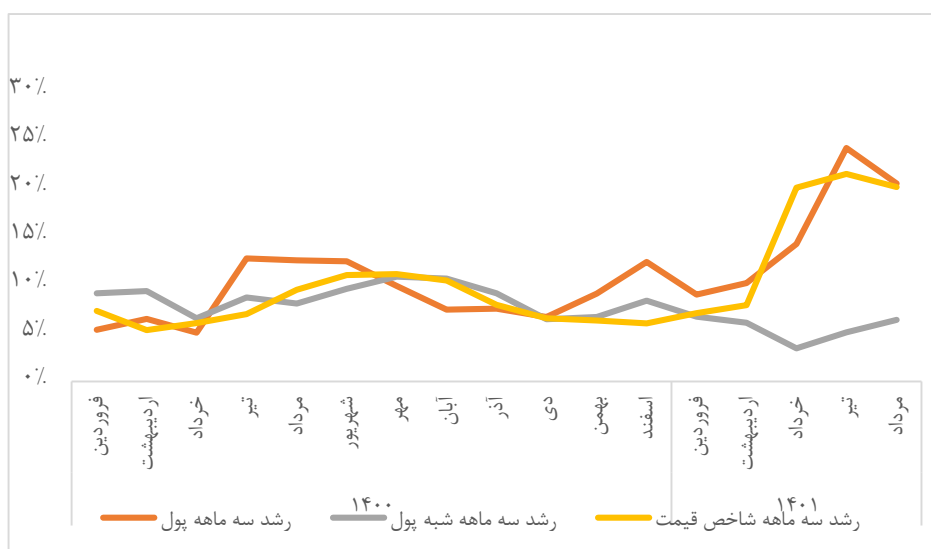
نمودار ۱: عملکرد سیاست پولی

با وجود این از مرداد ۱۴۰۰ تا مرداد ۱۴۰۱، نقدینگی ۳۸ درصد رشد کرده است (۲ تا ۳ درصد ناشی از افزایش پوشش آماري) و سمت و سوی این رشد نقدینگی به سمت پول بوده، به طوری که رشد پول معادل ۵۶ درصد و رشد شبه پول ۳۳ درصد بوده است. همان‌طور که در بخش قبل اشاره شد، رشد بالای پول انعکاسی از تحولاتی در اقتصاد است و به گونه‌ای که افراد تمایل به افزایش معاملات داشته‌اند؛ بنابراین رشد پول افزایش یافته است که در بخش ۲-۲ به این موضوع پرداخته می‌شود. اما پرسش اصلی این است که نخست، چرا با وجود سیاست‌های انقباضی شدید و گذاشتن سقف بر ترانزنامه بانک‌ها، همچنان رشد نقدینگی کاهش قابل ملاحظه‌ای نداشته و دوم اینکه، رشد ۵۶ درصدی پول از کجا آمده است؟

برای توضیح آنچه طی یک سال گذشته برای نقدینگی اتفاق افتاده است، باید به همان سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی بازگردیم. سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی عرضه پول را کاهش می‌دهد و باعث می‌شود تعداد بانک‌هایی که در انتهای روز تقاضاکننده نقدینگی می‌شوند، افزایش یافته و در نتیجه نرخ در بازار پول افزایش یابد. با بالا ماندن طولانی‌مدت نرخ در بازار پول، بانک‌ها ناگزیر می‌شوند نرخ سپرده را افزایش دهند و در نتیجه نرخ‌ها که به مانده سپرده‌ها تعلق می‌گیرد، افزایش یافته و رشد شبه پول شدت می‌گیرد. این شرایطی است که طی یک سال گذشته بازار پول با آن مواجه بوده است. از طرف دیگر، مردم که در سمت تقاضای پول هستند؛ چون در این مدت انتظارات تورمی بالایی داشته‌اند، تقاضای خود را از پول افزایش دادند تا در معاملات گوناگون از آن استفاده کنند. این مسئله نیز ماندگاری سپرده‌ها را کاهش داده و بانک‌ها را در مضیقه منابع قرار داده است. بنابراین، کاهش عرضه از سمت بانک مرکزی و افزایش تقاضای پول از سمت مردم، منجر به این شده است که بانک‌ها نرخ سپرده را افزایش دهند و این مسئله به موتور رشد شبه پول تبدیل شود. اما این شبه پول به دلیل منفی بودن نرخ بهره حقیقی که خود نتیجه انتظارات تورمی بالاست، در بین راه و به صورت مداوم تبدیل به پول می‌شود. در مجموع اتفاقی که طی یک سال گذشته افتاده این است که سیاست‌های انقباضی و سلامت پایین ترانزنامه بانک‌ها، شبه پول ایجاد کرده که منجر به ایجاد قدرت خرید برای عوامل اقتصادی شده است. از طرف دیگر، افراد تلاش کرده‌اند که این قدرت خرید را تحت شرایطی که انتظارات تورمی بالایی دارند، با خرید کالاها و خدمات و دارایی‌ها حفظ کنند؛ بنابراین شبه پول اضافه مدام تبدیل به پول شده و در معاملات مورد استفاده قرار گرفته و این تقاضای اضافی، منجر به تورم بالاتر شده است.

۲-۱-۲- انتظارات تورمی بالا عامل منفی بودن نرخ بهره حقیقی و از کار افتادن سیاست انقباضی

طی یک سال گذشته، نااطمینانی‌های موجود در اقتصاد و همچنین فشار ناشی از تراز پرداخت که منجر به افزایش قیمت ارز شده، انتظارات تورمی را بالا نگه داشته است. در نتیجه به‌رغم سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی، همچنان نرخ بهره حقیقی منفی بوده است. با منفی بودن نرخ بهره حقیقی، سیاست‌های انقباضی به عکس خود تبدیل شدند. در واقع در فضایی که انتظارات تورمی بالاست و بانک‌ها از سلامت کافی برخوردار نیستند، سیاست‌های انقباضی کارکرد خود را از دست می‌دهند؛ چراکه هدف سیاست پولی انقباضی، افزایش نرخ بهره اسمی است. با این هدف که در نهایت نرخ بهره حقیقی مثبت شده و افزایش یابد، تقاضا را در اقتصاد محبوس کند و از این طریق تورم را کاهش دهد. اما وقتی انتظارات تورمی بسیار فراتر از نرخ اسمی است، چنین هدفی با هر میزان افزایشی در نرخ اسمی محقق نمی‌شود و افزایش نرخ بهره اسمی تنها قدرت خرید سپرده‌گذاران را افزایش می‌دهد تا بتوانند در بازه چند ماه، آن را تبدیل به پول کرده و در معاملات مورد استفاده قرار داده و تورم را افزایش دهند. بر اساس این، طی یک سال گذشته با وجود سیاست‌های انقباضی، رشد پول به ۵۷ درصد افزایش یافته است. در واقع موتور بخشی از این رشد، به دلیل تبدیل شبه پولی بوده که در درون بانک‌ها در حال افزایش بوده است.



نمودار ۲: نرخ رشد سه ماهه شاخص قیمت و اجزای نقدینگی

۲-۱-۳- افزایش رشد پول ناشی از شوک قیمتی ناشی از اصلاح قیمتی

یکی دیگر از دلایل رشد پول در اردیبهشت و خرداد ماه ۱۴۰۱ به بعد، افزایش قابل توجه سطح عمومی قیمت‌ها بوده است (نمودار ۲). در واقع این بخش نه ناشی از تصمیم افراد، بلکه یک اجبار است و افراد برای حفظ همان سبد قبلی ناگزیر بوده‌اند پول بیشتری را در معاملات استفاده کنند. در اینجا افزایش تقاضا و قدرت خریدی در کار نبوده است بلکه شوک قیمتی منجر شده که افراد درصد بیشتری از درآمد خود را در معاملات استفاده

کنند. در نتیجه در اینجا نمی‌توان رابطه‌ای از سمت میزان معاملات (تقاضا) به افزایش قیمت‌ها متصور بود؛ بنابراین، نقش پول در تورم نیز منتفی است.

۲-۱-۴- تسهیلات تکلیفی تبصره‌های ۱۶ و ۱۸ بودجه‌های سالانه و الزام بانک‌ها برای اعطای آن

یکی دیگر از مسائلی که موجب می‌شود تا پایه پولی در ترازنامه بانک مرکزی تحت تأثیر قرار بگیرد، اعطای تسهیلات تکلیفی است که در تبصره‌های ۱۶ و ۱۸ بودجه‌های سالانه بابت تسهیل کسب و کارهای خانگی و ایجاد اشتغال و رونق تولید، به سیستم بانکی حکم شده است تا انجام شود. در اغلب موارد، سیستم بانکی در اعطای این تسهیلات با محدودیت منابع مواجه بوده و به ناچار و با فشار دولت این تسهیلات را پرداخت می‌کند. این فشار مالی بر تراز بانک‌ها موجب ایجاد ناترازی در حساب‌های بانک‌ها و انتقال آن به بانک مرکزی و ورود آن به پایه پولی از محل بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی می‌شود که در نهایت منجر به افزایش نقدینگی در اقتصاد کشور شده است و بخشی از تورم به موجب این پدیده اتفاق می‌افتد.

۲-۱-۵- بانک‌های خصوصی و اضافه برداشت آنها با عنوان خط اعتباری ۱۸ درصدی

دومین عامل اصلی در ایجاد نقدینگی و تحریک پایه پولی در اقتصاد ایران، وجود ساختار بانکداری خصوصی در نظام بانکی کشور است. اغلب بانک‌های خصوصی برای تأمین مالی پروژه‌های خود که با عنوان پروژه‌های بنگاهداری بانک‌ها شناخته می‌شود، متوسل به اضافه برداشت از بانک مرکزی می‌شوند. در چالش قبل، نتیجه اقدامات دولت موجب افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی می‌شد که از این محل پایه پولی را افزایش می‌داد؛ اما در اینجا اقدامات بانک‌ها، به‌ویژه بانک‌های خصوصی برای تأمین مالی پروژه‌های خود موجب افزایش بدهی بانک‌ها، به‌خصوص بدهی بانک‌های غیردولتی به بانک مرکزی می‌شود که از این محل موجب افزایش پایه پولی در اقتصاد کشور شده و بالا رفتن نرخ تورم را تقویت می‌کند.

در شرایطی که نرخ تورم در سال‌ها، به‌ویژه در دهه اخیر بیشتر از ۲۰ درصد بوده است، این موقعیت موجب ترغیب بانک‌های خصوصی برای استفاده از خط اعتباری ۱۸ درصدی بانک مرکزی می‌شود. در واقع بانک‌های خصوصی با این کار منابع عظیمی از محل اضافه برداشت‌ها (از کانال خط اعتباری ۱۸ درصد) و سپرده‌های دیداری و غیردیداری مردم نزد بانک‌ها در اختیار گرفته و این منابع را صرف پروژه‌های بنگاهداری می‌کنند. با توجه به اختلاف نرخ تورم جامعه و نرخ بهره اعتبار ۱۸ درصدی، بانک‌ها از محل تورم نیز سود برده و منابع خود را تأمین می‌کنند. آنچه در ترازنامه بانک مرکزی بر جای می‌ماند، اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی است که باعث افزایش بدهی بانک‌ها (به‌ویژه بانک‌های غیردولتی) به بانک مرکزی و افزایش پایه پولی می‌شود.

بر اساس داده‌ها و آمار منتشر شده بانک مرکزی، به استثنای برخی سال‌های معدود از جمله سال ۱۳۹۹، در اغلب سال‌ها بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی بیشتر از بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی است. بنابراین به نظر می‌رسد که سهم بانک‌ها و سیستم بانکی در خلق پایه پولی و افزایش نقدینگی بیشتر از سهم دولت است. به

طوری که بانک‌های خصوصی یکی از مهم‌ترین عوامل ایجاد نرخ تورم، به‌ویژه در سال‌های ابتدایی دهه گذشته؛ یعنی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۳ بوده‌اند.

جدول ۱: بدهی بخش دولتی و بانک‌ها به بانک مرکزی

سال	بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی (میلیارد ریال)	بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (میلیارد ریال)
۱۳۸۵	۱۳۱۴۳۲.۲	۵۴۸۸۷.۳
۱۳۸۶	۱۳۱۷۵۹.۹	۱۳۷۶۹۴
۱۳۸۷	۱۳۰۲۵۹.۳	۲۳۹۶۹۶.۴
۱۳۸۸	۱۳۴۹۵۹	۱۶۸۹۳۲.۷
۱۳۸۹	۲۲۲۶۴۴.۲	۳۲۹۷۲۵.۶
۱۳۹۰	۲۱۸۹۰۸.۷	۴۱۸۳۰۳.۴
۱۳۹۱	۳۱۴۲۷۲.۱	۴۸۸۳۱۳.۸
۱۳۹۲	۳۴۹۹۳۰.۱	۶۰۲۵۸۳.۸
۱۳۹۳	۴۲۵۶۶۵	۸۵۸۰۴۸.۸
*۱۳۹۴	۵۲۰.۳	۸۳۶.۳
۱۳۹۵	۵۷۶.۱	۹۹۶.۹
۱۳۹۶	۵۲۸	۱۳۲۰.۳
۱۳۹۷	۹۵۸.۲	۱۳۸۱.۷
۱۳۹۸	۱۱۵۸.۵	۱۱۰۶.۹
۱۳۹۹	۱۴۹۳.۳	۱۱۷۱.۴

* از سال ۱۳۹۴ به بعد ارقام برحسب هزار میلیارد ریال است.

منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۴۰۱

پاشنه آشیل بانکداری خصوصی در نظام بانکی ایران، خلق اعتبارات بدون پشتوانه و اعطای آن برای بخش‌های غیرتولیدی و غیرمولد است که این خلق اعتبارات به دلیل ناتوانی برای بازگشت اعتبار به سیستم بانکی، منجر به اضافه برداشت از بانک مرکزی توسط بانک‌های اعتباردهنده شده است. بنابراین این پدیده از یک سمت، به موجب ایجاد اعتبارات بدون پشتوانه و تزریق آن به بخش‌های خدماتی و غیرتولیدی (و یا در پروژه‌های بنگاهداری بدون توجیه اقتصادی بانک‌ها) باعث افزایش نقدینگی و انتظارات تورمی در کشور شده است. از سوی دیگر، با اضافه برداشت‌های انجام شده سبب افزایش پایه پولی و در نتیجه میزان نقدینگی و نرخ تورم در اقتصاد کشور می‌شود.

۳- جمع‌بندی

بنا بر آنچه گفته شد، مجموعه عوامل دخیل در افزایش سطح قیمت‌ها طی یک سال اخیر، نخست نرخ بهره حقیقی منفی به دلیل انتظارات تورمی بالا؛ دوم، سیاست حذف ارز ترجیحی؛ و سوم، افزایش شبه‌پول ناشی از سیاست‌های انقباضی که به دلیل خلق پول بانک‌ها بوده است که تنها مورد سوم، ریشه پولی این تورم خوانده می‌شود که با توجه به تبدیل آن به پول طی زمان، اندازه‌گیری وزن آن در تورم ممکن نیست.

بالا بودن انتظارات تورمی، منجر به تبدیل شبه‌پول به پول می‌شود؛ اما به این معنا نیست که پول منجر به افزایش تورم شده است. این‌ها هر دو معلول افزایش تقاضا یا معاملات در اقتصاد هستند که ریشه آن نیز انتظارات تورمی بالاست.

مسئله حذف ارز ترجیحی نیز خود منجر به افزایش وزن پول در نقدینگی شده است که در اینجا نیز افزایش پول معلول تورم بوده است، نه معلول افزایش تقاضا و معاملات. بنابراین، رشد ۵۷ درصدی پول هم به دلیل انتظارات تورمی بالا و هم به دلیل تورم اصلاح قیمتی بوده است و این عبارت که گفته شود پول چقدر در تورم اثرگذار بوده است، عبارت دقیقی نیست.

با توجه به توضیحات بالا، نخست اینکه تفکیک اثر پول و شبه‌پول ایجاد شده در یک سال اخیر در تورم امکان‌پذیر نیست؛ چراکه هم در میانه راه، شبه پول به پول تبدیل می‌شود و میزان شبه پول ایجاد شده طی یک سال در رشد سالانه آن منعکس نیست. دوم، پول دو منبع برای افزایش داشته است: ۱- انتظارات تورمی بالا؛ و ۲- سیاست حذف ترجیحی.

در نهایت می‌توان در بلندمدت، این مسئله را اندازه‌گیری کرد که با رشد پول و شبه پول چه میزان و در چه بازه‌ای بر تورم اثر می‌گذارند که استخراج نتایج معتبر نیازمند مطالعه مفصل‌تری است.

منابع

- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (۱۴۰۱). گزارش‌های پولی و بانکی، قابل دسترس در:
<https://cbi.ir/simplelist/24867.aspx>
- خسروی‌نژاد، علی‌اکبر (۱۴۰۱). تحلیل همبستگی متغیرهای منتخب اقتصاد آمریکا با متغیرهای منتخب اقتصاد ایران، مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری، گزارش ۳۵۹، مردادماه.
- شاکری، عباس (۱۳۸۷). تغییرات رشد نقدینگی در اقتصاد ایران (روند و علل)، دفتر مطالعات اقتصادی، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- عبیری، مسلم (۱۴۰۱). گزارش سهم عوامل مختلف در تورم در نیمه نخست سال ۱۴۰۱، امور اقتصاد کلان، سازمان برنامه و بودجه کشور.
- کریمی، علیرضا (۱۴۰۱). بررسی تحولات متغیرهای پولی در سال ۱۴۰۰ و نیمه اول سال ۱۴۰۱، امور اقتصاد کلان، سازمان برنامه و بودجه کشور.