

# راهبردهای مدیریت پول و رشد نقدینگی

معصومه سادات سجادی<sup>۱</sup>

## چکیده

مسئله رشد مدام نقدینگی یکی از مهم‌ترین موضوعاتی است که در بیش از یک دهه، به دغدغه سیاست‌گذاران تبدیل شده است. رشد نقدینگی به خودی خود پدیده‌ای منفی نیست، اما در شرایط نارسایی ساختاری اقتصاد ایران، رشد مدام نقدینگی از کanal‌های مختلف از جمله تشید رکود تورمی، کاهش قدرت خرید، بروز رکود، بیکاری، نوسانات گسترده در بازارهای مالی و افزایش ریسک‌های اقتصادی، به امنیت اقتصادی کشور ضربات جبران‌ناپذیری وارد می‌کند. سیاست‌گذاری نادرست در حوزه پولی کشور، عقب‌افتدگی هرچه بیشتر از مسیر توسعه و افت وضعیت امنیت اقتصادی را به همراه دارد. نگاهی به وضعیت نقدینگی در کشور نشان می‌دهد که در ۱۷ ماه گذشته، نقدینگی کل کشور حدود ۵۵ درصد و پایه پولی ۴۵ درصد رشد داشته و ضریب فزاینده حدود ۵۳/۰ واحد افزایش یافته است. مقایسه رشد بدھی بخش‌های دولتی و غیردولتی به سیستم بانکی به‌وضوح نمایان‌کننده فشار دولت بر منابع بانکی از راه‌های مستقیم و غیرمستقیم است. در واقع، در ۵ ماه اول سال ۱۴۰۱، رشد بدھی بخش دولتی به سیستم بانکی حدوداً ۴ برابر رشد بدھی بخش غیردولتی به سیستم بانکی است. از جمله راهکارهای پیشنهادی برای کنترل رشد نقدینگی عبارتند از: استفاده از درآمدهای نفتی در تولید فناوری‌های پیشگام به‌جای تأمین بودجه دولت، برقراری دیپلماسی سیاسی و اقتصادی در راستای دستیابی به دانش فنی پیشرفته، ابداع ابزارهای مالی مناسب برای هدایت نقدینگی به سمت تولید و اصلاح نظام مالیاتی برای اخذ مالیات بر عایدی سرمایه در راستای مدیریت نقدینگی.

**واژگان کلیدی:** نقدینگی، رشد بدھی بخش دولتی، رشد بدھی بخش خصوصی، پایه پولی.

## مقدمه

نوسانات گسترده در بازارهای مالی و افزایش ریسک‌های اقتصادی از جمله مهم‌ترین پیامدهای منفی هستند که با سیاست‌گذاری نادرست در حوزه پولی کشور، عقب‌افتدگی هرچه بیشتر از مسیر توسعه و افت وضعیت امنیت اقتصادی را به همراه دارد.

سیاست‌گذاری درست به درک صحیح اجزای نقدینگی و روند آنها در شرایط اقتصادی مختلف وابسته است. در این گزارش، تحولات نقدینگی و

نگاهی به روند نقدینگی در ایران حاکی است که در سال‌های گذشته این متغیر همواره روند صعودی داشته، اما نکته حائز اهمیت‌تر این است که رشد آن در سال‌های اخیر به اندازه زیادی افزایش یافته است و ادامه این مسیر با توجه به ناکارایی سیاست‌ها برای هدایت آن به سمت تولید، آثار مخربی - از جمله رکود تورمی شدید - را به همراه دارد. تورم، کاهش قدرت خرید، بروز رکود، بیکاری، کاهش رشد اقتصادی،



است. اگر سپرده‌های دیداری را معادل سپرده‌های احتیاطی بانک‌ها در نظر بگیریم، در ۱۷ ماه گذشته این سپرده‌ها به اندازه زیادی کاهش یافته است. به عبارت دیگر، قرض‌گیری از بانک مرکزی نسبت به نگهداری این ذخایر، برای بانک‌ها هزینه کمتری داشته است. به موازات افزایش سپرده‌های قانونی بانک‌ها نزد بانک مرکزی، بدھی بانک‌ها به بانک مرکزی نیز افزایش یافته است؛ ضمن آنکه اسکناس و مسکوک در دست مردم (مسکوکات و اسکناس چاپ‌شده) در دوره مورد بررسی حدود ۲۶ درصد رشد داشته است. از سوی دیگر، خالص بدھی دولت به بانک مرکزی افزایش زیادی داشته؛ به طوری که این جزء پولی از ۴۱ هزار میلیارد ریال در فروردین سال ۱۴۰۰، به ۲۴۷ هزار میلیارد ریال در مرداد سال ۱۴۰۱ افزایش یافته است. همان‌طور که در این جدول مشاهده می‌شود، خالص بدھی دولت، خالص دیگر اقلام (که ماهیت آن مشخص نیست)، خالص بدھی بانک‌ها به بانک مرکزی و خالص دیگر دارایی‌ها به ترتیب بیشترین سهم را در رشد پایه پولی در ۱۷ ماه گذشته داشته است.

بررسی رشد نقدینگی و افزایش ضریب فزاینده نقدینگی نیز نشان می‌دهد که در ۱۷ ماه گذشته، نقدینگی حدود ۵۵ درصد رشد داشته که ۱۲ درصد آن تنها در ۵ ماه اول سال ۱۴۰۱ رخ داده است. همچنین، ضریب فزاینده نقدینگی از ۷/۵۰۱ به ۸/۰۳۳ افزایش یافته که تأمل برانگیز است. بررسی وضعیت پول (مجموع اسکناس و مسکوکات و سپرده‌های دیداری) و مقایسه آن با شبہ‌پول حاکی

اجزای آن در سال‌های اخیر مرور می‌شود. از این‌رو نخست مروری بر تحولات نقدینگی و اجزای آن ارائه می‌شود و سپس ملاحظات امنیت اقتصادی ادامه روند فعلی نقدینگی مورد بررسی قرار می‌گیرد. در نهایت، در بخش آخر، نتیجه‌گیری و برخی راهکارهای پیشنهادی در این حوزه ارائه می‌شود.

### ۱- مروری بر شاخص‌های نقدینگی

مطابق جدول شماره ۱، نگاهی به وضعیت نقدینگی در کشور که معرف میزان خلق پول از سوی کل سیستم بانکی است، نشان می‌دهد که در ۱۷ ماه گذشته، نقدینگی کل کشور حدود ۵۵ درصد رشد داشته که بخشی از ناحیه پایه پولی و بخشی از ناحیه افزایش ضریب فزاینده بوده است. در واقع، در این دوره، پایه پولی ۴۵ درصد رشد داشته و ضریب فزاینده حدود ۵۳٪ واحد افزایش یافته است.

#### جدول ۱- تغییرات نقدینگی و اجزای آن از فروردین

سال ۱۴۰۰ تا مرداد سال ۱۴۰۱

تغییرات	مرداد سال ۱۴۰۱	فروردین سال ۱۴۰۰	شرح
۵۴/۸	۶۷۷۴/۴	۳۴۹۰/۷	نقدینگی
۴۴/۵	۵۴۰۱۷/۹	۴۶۵۲/۵	پایه پولی
۰/۵۳	۸/۰۳۳	۷/۵۰۱	ضریب فزاینده

مأخذ: بانک مرکزی.

در جدول شماره ۲، روند تغییرات اجزای نقدینگی از فروردین سال ۱۴۰۰ تا مرداد سال ۱۴۰۱ ارائه شده است. همان‌طور که در این جدول مشاهده می‌شود، تقریباً تمام اجزای پولی در مرداد سال ۱۴۰۱، نسبت به فروردین سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ افزایش داشته

خالص بدھی بخش غیردولتی (حدود ۱۰ درصد) در ۵ ماه اخیر است. مقایسه رشد بدھی بخش های دولتی و غیردولتی به بانک مرکزی، بانک ها و مؤسسات اعتباری بهوضوح نمایان کننده فشار دولت بر منابع بانکی از راه های مستقیم و غیرمستقیم است. در واقع، در ۵ ماه گذشته، رشد بدھی بخش دولتی به سیستم بانکی ۴ برابر رشد بدھی بخش غیردولتی به آن است. خالص دارایی های خارجی سیستم بانکی در ۱۷ ماه گذشته حدود ۵۰ درصد رشد داشته که تنها حدود ۴ درصد آن در ۵ ماه اول سال ۱۴۰۱ بوده است. همچنین، خالص بدھی بخش غیردولتی به سیستم بانکی در ۱۷ ماه گذشته ۶۴ درصد و در ۵ ماه گذشته تنها حدود ۱۰ درصد رشد داشته است. جزء خالص دیگر اقلام نیز رشد زیادی داشته؛ به طوری که از فروردین سال ۱۴۰۰ تا مرداد سال ۱۴۰۱، حدود ۵۴ درصد و تنها در ۵ ماه اول سال ۱۴۰۱، حدود ۳۰ درصد رشد داشته است.

است که تمایل سپرده گذاران به سپرده گذاری جاری یا نگهداری پول نقد در این دوره بیشتر از سپرده گذاری مدت دار بوده؛ به طوری که در ۱۷ ماه گذشته، پول ۸۴ درصد و شبه پول ۴۸ درصد رشد داشته است. همچنین، در ۵ ماه اول سال ۱۴۰۱، پول ۲۸ درصد و شبه پول تنها ۸ درصد رشد داشته است. این موضوع منابع مالی را برای تأمین مالی بخش تولید بیش از پیش محدود می کند.

بررسی اجزای نقدینگی نیز حاکی است که بدھی دولت به سیستم بانکی بیشترین رشد را در ۵ ماه اول سال ۱۴۰۱ داشته (حدود ۴۲ درصد) است و بعد از آن، خالص دیگر اقلام قرار دارد (۳۰ درصد رشد). از این رو پر واضح است که فشار دولت بر منابع بانکی، با توجه به نقض استقلال بانک مرکزی، در ۵ ماه گذشته حتی بیشتر از ۱۷ ماه گذشته بوده است. نکته شایان توجه دیگر در اجزای نقدینگی، رشد بسیار اندک خالص دارایی های خارجی (حدود ۴ درصد) و

جدول ۲- تغییرات اجزای نقدینگی از فروردین سال ۱۴۰۰ تا مرداد سال ۱۴۰۱

پایه پولی بر حسب مصارف	اسکناس و مسکوکات	سپرده های دیداری	سپرده های قانونی	خالص بدھی بخش دولتی	خالص بدھی بانک ها	خالص دارایی های خارجی	خالص دیگر اقلام	منابع	پایه پولی بر حسب مصارف
۱۴۰۱ سال (درصد)	رشد نسبت به فروردین سال ۱۴۰۰ (درصد)	رشد نسبت به فروردین سال ۱۴۰۱ (درصد)	مرداد سال ۱۴۰۱ (هزار میلیارد ریال)	فروردین سال ۱۴۰۱ (هزار میلیارد ریال)	فروردین سال ۱۴۰۰ (هزار میلیارد ریال)	۸۰۸	۹۷۵	۱۰۰۳	۲۴
۳	↑	۲۴	۵۹	۶۸	۱۹۴	۵۶۶۳	۵۰۷۵	۱۲	↓
۱۳	↓	۷۰	۵۶۶۳	۳۶۵۱	۳۶۵۱	۵۰۷۵	۵۵	۷۰	↑
۱۲	↑	۵۵	-۶۷۶	-۴۱	-۴۱	-۶۷۶	۱۰۰۳	۱۳۷	↑
۱۳۷	↑	۷۰۲	۲۴۷	۱۱۵۰	۱۱۵۰	۲۴۷	۹۷۵	۱۹	↑
۱۹	↑	۴۹	۱۷۱۰	۱۴۳۲	۱۴۳۲	۱۷۱۰	۵۹	۴۹	↓
۵	↑	۲۷	۵۸۹۵	۴۶۵۷	۴۶۵۷	۵۸۹۵	-۳۴۰	۴۷	↑
۴۷	↓	۷۰	-۳۴۰	-۱۱۱۴	-۱۱۱۴	-۳۴۰	-۲۲۲	۷۰	↑

۱. به همراه مانده اجرای عملیات سیاست پولی.

رشد نسبت به فروردین سال ۱۴۰۱ (درصد)	رشد نسبت به فروردین سال ۱۴۰۰ (درصد)	مرداد سال ۱۱۴۰۱ (هزار میلیارد ریال)	فروردین سال ۱۴۰۱ (هزار میلیارد ریال)	فروردین سال ۱۴۰۰ (هزار میلیارد ریال)	
↑ ۱۰	↑ ۴۵	۶۷۲۴	۶۱۱۸	۴۶۵۳	پایه پولی
↑ +۱۴۹	↑ +۰/۵۳۲	۸/۰۳۳	۷/۸۸۴	۷/۵۰۱	ضریب فزاینده (واحد)
↑ ۲۸	↑ ۸۴	۱۲۱۶۳	۹۵۲۰	۶۶۰۸	بول
↑ ۸	↑ ۴۸	۴۱۸۵۵	۳۸۷۱۳	۲۸۲۹۳	شبهپول
↑ ۴	↑ ۵۰	۸۷۴۶	۸۳۸۰	۵۸۳۰	خالص دارایی‌های خارجی
↑ ۴۲	↑ ۳۳	۵۱۸۵	۳۵۸۱	۳۸۹۲	عوامل مؤثر بر خالص بدھی بخش دولتی
↑ ۱۰	↑ ۶۴	۳۴۷۳۱	۳۱۵۶۰	۲۱۱۸۸	خالص بدھی بخش غیردولتی
↑ ۳۰	↑ ۵۴	۶۱۴۷	۴۷۱۲	۳۹۹۱	خالص دیگر اقلام
↑ ۱۲	↑ ۵۵	۵۴۰۱۸	۴۸۲۳۳	۳۴۹۰۱	نقدینگی

مأخذ: بانک مرکزی.

## ۲- ملاحظات امنیت اقتصادی

از جمله مهم‌ترین پیامدهای امنیت اقتصادی حجم زیاد نقدینگی و هدایت نشدن آن به سمت تولید به شرح زیر است.

- **تشدید رکود و آثار منفی بر تورم و اشتغال:** وجود حجم گسترده نقدینگی در اقتصاد بدون اتخاذ سیاست‌های مناسب در راستای هدایت آن به سمت فعالیت‌های مولد موجب محدودیت در سمت عرضه و بروز مازاد تقاضا و این موضوع منجر به تورم می‌شود. از سوی دیگر، مازاد تقاضا برای کالاهای و خدمات مختلف و ناتوانی بخش تولید در پاسخ به این تقاضا، راه را برای ورود کالاهای خارجی باز می‌کند و مردم رفتارهای کالاهای خارجی را جایگزین کالاهای داخلی می‌کنند که پیامد آن، کاهش تولید داخلی و افزایش بیکاری در بخش حقیقی اقتصاد و افزایش فشار بر نرخ ارز در بخش مالی است.

- **نوسانات گسترده در دیگر بازارهای مالی:** برخی از کارشناسان معتقدند که یکی از عوامل عمدۀ

همان‌طور که مشاهده می‌شود، نقدینگی در ۵ ماه اول سال ۱۴۰۱، رشد زیادی داشته، اما سهم بخش دولتی از این افزایش نقدینگی بسیار بیشتر از سهم بخش خصوصی بوده و همین موجب عدم تقویت مؤثر تولید شده است. در مجموع، در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱، میانگین سهم تسهیلات اعطایی به بخش تولید از کل نقدینگی حدود ۴۴/۵ درصد و میانگین سهم تسهیلات اعطایی به بخش تولید از کل سپرده‌ها حدود ۴۵/۳ درصد بوده است. به عبارت دیگر، تقویت تولید بخش بزرگی از بی ثباتی‌های موجود در اقتصاد از جمله تورم، درآمد سرانه، رشد نرخ ارز، فقر، بیکاری و... را به صورت غیرمستقیم بر طرف می‌کند، اما سیاست‌گذاران همواره توزیع یارانه را بر تقویت این بخش ترجیح داده و با دخالت بر نحوه توزیع منابع، مانع از رسیدن آن‌ها به بخش‌های مولد شده‌اند. همچنین، بخش عمدۀ منابعی که به بخش تولید اختصاص یافته، به دلیل فساد نظام مند موجود به فعالیت‌های خاصی تعلق گرفته است که جای تأمل دارد.

ساختاری موجود، نوسانات نرخ ارز، کارکرد ناقص سازوکار بازار در اقتصاد و دخالت‌های مکرر و بی‌ضابطه دولت در اقتصاد و نه علت آن است. برای کنترل این متغیر و کاهش آثار مخرب آن بر دیگر متغیرهای اقتصادی باید دلایل ایجادکننده آن را شناسایی و برطرف کرد. از جمله راهکارهای پیشنهادی در این باره، موارد زیر است.

- استفاده از درآمدهای نفتی در تولید فناوری‌های پیشگام به جای تأمین بودجه دولت: باید توجه داشت که اقبال به نفت به عنوان نوعی از انرژی در حال کاهش است. پیشرفت‌های فناوری موجب شده است که تقریباً در تمام عرصه‌ها از جمله بخش‌های خانگی، حمل و نقل و حتی محصولات پتروشیمی، جایگزین‌هایی به جای سوخت‌های فسیلی معرفی شود و جامعه جهانی نیز با سرعت به سمت این جایگزینی در حال حرکت است. در صورت عدم چاره‌اندیشی مناسب برای بهره‌برداری از نفت به عنوان ثروت بین‌نسلی در زمان حال، ممکن است در آینده تقاضا و درنتیجه، قیمت آن کاهش یابد و اقتصاد را با شوک‌های جدی‌تری مواجه سازد. بهترین گزینه برای بهره‌گیری از این ثروت، به کارگیری آن در راستای ایجاد فناوری و فناوری‌های صنعتی، تحریک تولید و تولید ثروت برای نسل‌های آینده از این ناحیه است. این موضوع همچنین، سیل نقدینگی موجود را به سمت تولید هدایت می‌کند و تحقق بودجه از طریق مالیات‌ستانی و بدون نیاز به درآمدهای نفتی را امکان‌پذیر می‌سازد.

نوسانات بازار ارز کشور در سال‌های گذشته، رشد بی‌ضابطه و هدایت‌نشده نقدینگی بوده است. به عبارت دیگر، در صورت کنترل رشد نقدینگی و سیاست‌گذاری درست در راستای هدایت آن به سمت فعالیت‌های مولد نه تنها نوسانات بازار ارز کنترل می‌شود، بلکه بسیاری از متغیرهای اقتصادی تحت تأثیر مثبت ثبات در بازار ارز قرار می‌گیرد که این موضوع منجر به کاهش تورم می‌شود.

- کاهش قدرت رقابتی در حوزه‌های غیرتحریمی: فقدان حمایت از بخش تولید در قالب هدایت نقدینگی به این بخش موجب کاهش رقابت‌پذیری صادراتی می‌شود. بدین ترتیب، درآمدهای صادراتی از این ناحیه نیز با محدودیت مواجه می‌شود و توان تاب آوری اقتصاد کاهش می‌یابد.

- کاهش درآمدهای دولت: رکود فعالیت‌های مولد اقتصادی در کنار سیستم مالیات‌ستانی با کارایی پایین به اندازه زیادی سهم درآمدهای مالیاتی دولت در بودجه را کاهش می‌دهد و کسری بودجه را تشدید می‌کند. با توجه به اینکه تأمین کسری بودجه (از محل بدھی بخش دولتی به سیستم بانکی و بانک مرکزی) یکی از عوامل اصلی رشد بی‌ضابطه نقدینگی در اقتصاد ایران است، ادامه این وضعیت در فرایندی زنجیره‌وار به افزایش مداوم نقدینگی، تورم و کاهش درآمد دولت منجر می‌شود.

## نتیجه‌گیری و راهکارهای پیشنهادی

آنچه از بررسی فضای کلان اقتصادی کشور می‌توان دریافت، این است که نقدینگی خود معلوم مشکلات

کاملاً نقد را طراحی کنند. طراحی چنین ابزاری ضمن فراهم آوردن امکان هدایت نقدینگی به سمت تولید، مانع از بروز تورم می‌شود.

- اصلاح نظام مالیاتی برای اخذ مالیات بر عایدی سرمایه در راستای مدیریت نقدینگی: این نوع مالیات ابزاری است که در کشورهای جهان برای کنترل سوداگری استفاده می‌شود و خاصیت تنظیم‌گری در اقتصاد را دارد؛ ضمن آنکه منابع مالی مناسبی برای دولت فراهم و کسری بودجه را تعديل می‌کند. از این‌رو اصلاح نظام مالیاتی برای اخذ مالیات بر عایدی سرمایه، تأثیرات مثبتی در کنترل آثار منفی نقدینگی بر دیگر بازارهای مالی و درنتیجه اقتصاد به همراه دارد.

#### منابع

- <https://www.cbi.ir/>

- برقراری دیپلماسی سیاسی و اقتصادی در راستای دستیابی به دانش فنی پیشرفته: باید توجه داشت که در سال‌های اخیر، عمدۀ تأکید سیاست خارجی بر برقراری روابط با همسایگان برای معاملات تجاری بوده، اما نتیجه این سیاست‌گذاری، مبادله ثروت در ازای واردات کالاهای مصرفی است. این موضوع ضمن تضعیف اقتصاد داخلی، فرصت‌های رشد فناورانه را نیز از اقتصاد دریغ می‌کند و خروج سرمایه‌ها را به همراه دارد. متنوعسازی کشورها در برقراری دیپلماسی اقتصادی و عدم تأکید صرف بر دو یا چند کشور خاص با توجه به پیش‌بینی ناپذیر بودن سیاست خارجی و... از جمله استراتژی‌های آینده در حوزه سیاست خارجی اقتصادی کشور است.

- ابداع ابزارهای مالی مناسب برای هدایت نقدینگی به سمت تولید: باید توجه داشت که در سال‌های گذشته بیشتر کارشناسان و سیاست‌گذاران بر لزوم هدایت نقدینگی به سمت تولید تأکید داشته‌اند، اما عمدۀ سیاست‌های اتخاذ شده در این زمینه با شکست مواجه شده است که از آن جمله می‌توان به طرح حمایت از بنگاه‌های زودبازده، هدایت نقدینگی از کanal بورس به سمت تولید و... اشاره کرد. علت اصلی شکست بیشتر طرح‌های هدایت نقدینگی به سمت تولید این است که به دلیل حاکم بودن شرایط رکودی بر اقتصاد از سویی و نقد نبودن عمدۀ ابزارهای مالی موجود در اقتصاد از سوی دیگر، این سیاست‌ها چندان مؤثر واقع نشده‌اند. در چنین شرایطی، لازم است تا سیاست‌گذاران ابزاری

