

ارزیابی متغیرهای پولی

حمید زمان‌زاده*



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
تال جامع علوم انسانی

دهه اخیر به طور متوسط برابر ۲۹ درصد بوده است.

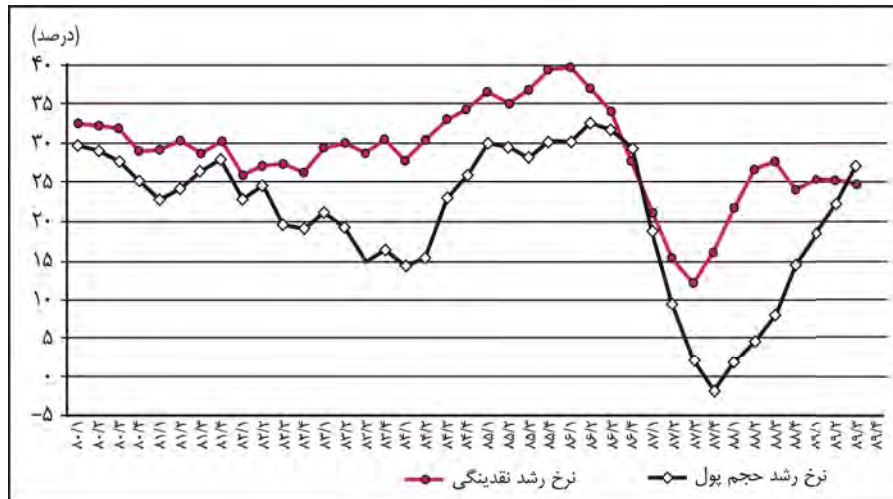
۱. عملکرد نرخ رشد حجم پول و نقدینگی

نرخ رشد حجم پول نیز در این دوره روند مشابهی را طی نموده است. این نرخ از سال ۱۳۸۰ تا اواسط سال ۱۳۸۴ طی یک روند نزولی از محدوده ۳۰ درصد به ۱۵ درصد می‌رسد. پس از آن با افزایش قابل توجه به حدود ۳۳ درصد در اواسط سال ۱۳۸۶ رسیده و سپس با کاهش شدیدی مواجه شده و به حدود ۲- درصد در پایان سال ۱۳۸۷ می‌رسد. نرخ رشد حجم پول در سال‌های ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹ دوباره روند صعودی خود را آغاز نموده و با افزایش قابل توجه به ۲۷ درصد در پاییز ۱۳۸۹ رسیده است. در مجموع نرخ رشد حجم پول در دهه اخیر به طور متوسط برابر ۲۱ درصد بوده است. در مجموع روند نرخ رشد حجم پول و نقدینگی در اقتصاد ایران،

روند نرخ رشد حجم پول و نقدینگی در دهه اخیر، در نمودار ۱ نشان داده شده است. نرخ رشد نقدینگی از سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴، به صورت پایداری در محدوده ۳۰ درصد در نوسان بوده است. اما پس از آن تغییرات نرخ رشد نقدینگی با نوسانات قابل توجهی روبه‌رو شده است، به نحوی که ابتدا طی یک روند صعودی به ۴۰ درصد در پایان سال ۱۳۸۵ رسیده و پس از آن با کاهش شدید به ۱۲ درصد در اواسط سال ۱۳۸۷ می‌رسد. در سال ۱۳۸۸ نرخ رشد سالانه نقدینگی مجدداً طی یک روند صعودی به فراتر از ۲۵ درصد رسیده و تا پاییز سال ۱۳۸۹ در محدوده ۲۵ درصد باقی مانده است. در مجموع نرخ رشد نقدینگی در

* کارشناس ارشد پژوهشی، گروه پولی و ارزی، پژوهشکده پولی و بانکی.

نمودار ۱- نرخ رشد حجم پول و نقدینگی در سال منتهی به هر فصل



منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

خصوص اعمال سیاست‌های تثبیت اقتصادی برخوردار است. روشن است که مدیریت نرخ رشد حجم پول و نقدینگی نیازمند درک صحیح عوامل مؤثر در تعیین این متغیرهاست.

حجم پول و نقدینگی از مسیر پایه پولی، ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی تعیین می‌گردد. بنابراین نرخ رشد حجم پول و نقدینگی نیز تحت تأثیر نرخ رشد پایه پولی و نرخ رشد ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی است. بر این اساس تحلیل و بررسی دقیق‌تر پایه پولی و ضریب فزاینده پولی و نقدینگی اهمیت می‌یابد که در ادامه بدان خواهیم پرداخت.

در دهه اخیر بیانگر دو ویژگی بارز می‌باشد. ویژگی اول این است که نرخ رشد حجم پول و نقدینگی در دهه اخیر به طور متوسط بسیار بالا بوده است. ویژگی دوم مربوط به نوسانات این دو متغیر است. در حالی که نرخ رشد حجم پول و نقدینگی در سال‌های ابتدایی دهه ۱۳۸۰، روند نسبتاً هموار و باثباتی را طی نمودند، در سال‌های انتهایی، با نوسانات و بی‌ثباتی بالایی همراه بوده و از یک روند سیکلی برخوردار بوده است. با توجه به تأثیر نرخ رشد بالا و بی‌ثبات حجم پول و نقدینگی بر متغیرهای اسمی مانند سطح عمومی قیمت‌ها و نرخ تورم و اثرات کوتاه‌مدت آن بر متغیرهای حقیقی مانند تولید و اشتغال، مدیریت حجم پول و نقدینگی از اهمیت بالایی در سیاست‌گذاری اقتصادی به

نمودار ۲- نرخ رشد پایه پولی



منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

پایان سال ۱۳۸۷ به بیش از ۴۵ می‌رسد. در سال ۱۳۸۸ نرخ رشد پایه پولی طی یک روند نزولی به محدوده ۱۲ درصد رسیده و مجدداً با افزایش قابل توجه به بیش از ۳۰ درصد در پاییز ۱۳۸۹ می‌رسد. در مجموع نرخ رشد پایه پولی در دهه اخیر به طور متوسط برابر ۲۴/۹ درصد بوده است که نرخ رشد بالایی محسوب می‌گردد.

۲-۲. بررسی ساختار پایه پولی از جهت منابع

پایه پولی از جهت منابع و مصارف آن قابل بررسی است. از جهت منابع، خالص دارایی‌های بانک مرکزی نشان می‌دهد بانک مرکزی چه میزان پول به اقتصاد تزریق نموده است. خالص دارایی‌های بانک مرکزی شامل خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، خالص بدهی دولت به بانک مرکزی، بدهی بانک‌های تجاری به بانک مرکزی و خالص سایر دارایی‌هاست. ساختار پایه پولی از جهت منابع در نمودار ۳ نشان می‌دهد از سال ۱۳۸۱ و به دنبال تعدیل و یکسان‌سازی نرخ ارز از یک طرف و افزایش درآمدهای نفتی از طرف دیگر، ساختار پایه پولی با تغییرات اساسی مواجه شده است، به نحوی که سهم خالص دارایی‌های خارجی با افزایش قابل توجه و طبیعتاً سهم خالص بدهی دولت و خالص سایر دارایی‌ها با کاهش مواجه شده است. سهم بدهی بانک‌های تجاری نیز که تا سال ۱۳۸۵ در محدوده ۲۰ درصد بود، با افزایش مواجه شد و به محدوده فراتر از ۴۰ درصد رسیده است. روند

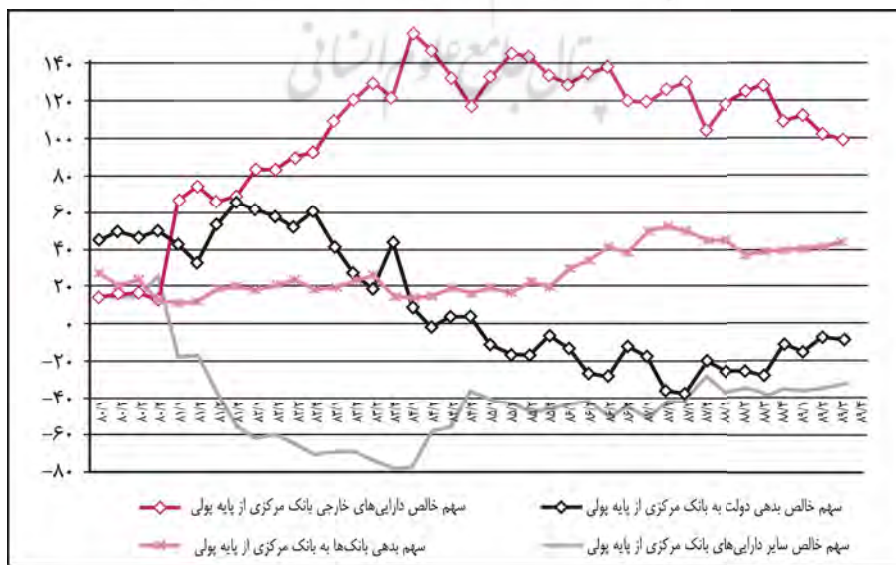
نرخ رشد حجم پول و نقدینگی در دهه ۸۰ به طور متوسط بسیار بالا بوده است. در حالی که نرخ رشد این دو متغیر در سال‌های ابتدایی این دهه، روند نسبتاً هموار و باثباتی را طی نمودند، در سال‌های انتهایی، با نوسانات و بی‌ثباتی بالایی همراه بوده و از یک روند سیکلی برخوردار بوده است

۲. بررسی پایه پولی

۱-۲. بررسی عملکرد نرخ رشد پایه پولی

عملکرد نرخ رشد پایه پولی در دهه ۸۰ در نمودار ۲ نشان داده شده است. همان‌طور که در نمودار مشخص است، نرخ رشد پایه پولی در دهه اخیر از بی‌ثباتی بسیار بالایی به خصوص در سال‌های پایانی آن برخوردار بوده است. نرخ رشد پایه پولی در ابتدای سال ۱۳۸۱ با یک جهش قابل توجه از محدوده ۱۵ درصد به ۳۵ درصد رسیده و پس از آن با کاهش شدید به کمتر از ۵ درصد در اواسط سال ۱۳۸۲ می‌رسد. سپس نرخ رشد پایه پولی طی یک روند صعودی به بیش از ۲۰ درصد در اواسط سال ۱۳۸۴ رسیده و در زمستان ۱۳۸۴ با یک جهش قابل توجه به فراتر از ۴۵ درصد می‌رسد. پس از آن نرخ رشد پایه پولی با نوسانات بسیار بالا در محدوده ۲۵ تا ۴۵ درصد حرکت می‌نماید و در

نمودار ۳- ترکیب پایه پولی بر حسب منابع



منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

در طول دهه‌های اخیر، از میان دارایی‌های بانک مرکزی، دو عامل خالص بدهی‌های دولت به بانک مرکزی و دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در مجموع، نقش اصلی را در افزایش پایه پولی داشته‌اند

تغییر سهم اجزای پایه پولی از جهت منابع در نمودار ۳ قابل مشاهده است.

با توجه به ساختار پایه پولی و اجزای آن روشن است که نرخ رشد پایه پولی به طور کامل تحت کنترل سیاستگذاران اقتصادی شامل مقامات دولت و بانک مرکزی است. در بسیاری از کشورهای جهان، بانک مرکزی به طور مستقل سیاست‌های پولی و به طور مشخص نرخ رشد پایه پولی را تحت کنترل خود دارد، اما در ایران، با توجه به ساختار خاص اقتصادی، نرخ رشد حجم پول به عنوان متغیر اصلی سیاست پولی به صورت مشترک توسط سیاست‌های دولت و بانک مرکزی تعیین می‌شود. به علاوه تحت ساختار حاکم، دولت از نقش مسلط در تعیین نرخ رشد پایه پولی برخوردار است. ریشه اصلی نقش مسلط دولت در تعیین نرخ رشد پایه پولی به ساختار پایه پولی بر می‌گردد، به نحوی که بانک مرکزی از قدرت مانور کافی برای مدیریت پایه پولی برخوردار نیست.

در طول دهه‌های اخیر، از میان دارایی‌های بانک مرکزی، دو عامل خالص بدهی‌های دولت به بانک مرکزی و دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در مجموع، نقش اصلی را در افزایش پایه پولی داشته‌اند. از میان این دو عامل، بدهی دولت به بانک مرکزی که بیانگر میزان استقرار دولت از بانک مرکزی برای پوشش کسری بودجه می‌باشد، به طور کامل تحت تأثیر سیاست مالی بوده است. دارایی‌های خارجی بانک مرکزی نیز به دلیل فروش دلارهای نفتی از سوی دولت به بانک مرکزی و تبدیل آن به ریال و قدرت مانور پایین بانک مرکزی برای مدیریت آن، به شدت تحت تأثیر سیاست مالی دولت بوده است. البته باید به این نکته توجه نمود که در هر دوره یکی از دو عامل فوق‌الذکر نقش عمده در افزایش پایه پولی بازی کرده‌اند. در واقع در دوره‌های رکود بازار نفت و کاهش درآمدهای نفتی، دولت به استقرار از بانک مرکزی جهت پوشش کسری بودجه خود روی آورده است.

بنابراین در دوره‌های رکود بازار نفت، افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی عامل اصلی افزایش پایه پولی بوده است. در مقابل در دوره‌های رونق بازار جهانی نفت و افزایش درآمدهای نفتی، دولت

برای تأمین مالی مخارج خود به فروش دلارهای نفتی به بانک مرکزی و تبدیل آن به ریال روی آورده که در نتیجه، با توجه به محدودیت‌های بانک مرکزی برای فروش ارز، افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی به مهم‌ترین عامل افزایش پایه پولی بدل شده است. با توجه به افزایش قیمت جهانی نفت، دهه ۸۰ را می‌توان دوره رونق نفتی قلمداد نمود. بنابراین طبیعی است که در این دوره، دارایی‌های خارجی بانک مرکزی از سهم عمده در پایه پولی برخوردار بوده و در مقابل سهم بدهی‌های دولت به بانک مرکزی به پایین‌ترین حد رسیده باشد. علاوه بر این، دولت از طریق اعمال فشار به سیستم بانکی در راستای اعطای تسهیلات تکلیفی، نقش مؤثری در افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی نیز دارد. بنابراین در مجموع سیاست‌های دولت نقش مؤثر و مسلط را در تغییرات پایه پولی ایفا می‌نماید. در این میان بانک مرکزی نیز سعی می‌نماید با استفاده از ابزارهای محدود خود مانند تغییر ذخایر ارزی، کنترل بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی، انتشار اوراق مشارکت و تغییر سایر دارایی‌های خود، به ایفای نقش در مدیریت پایه پولی بپردازد.

۲-۳. بررسی ساختار پایه پولی از جهت مصارف

پایه پولی از جهت مصارف، شامل سپرده‌های قانونی بانک‌ها نزد بانک مرکزی، سپرده‌های دیداری بانک‌ها نزد بانک مرکزی و اسکناس و مسکوکات در جریان است. ساختار پایه پولی از جهت مصارف در نمودار ۴ نشان داده شده است. یکی از ویژگی‌های مهم ساختار پایه پولی از جهت مصارف این است که روند تغییرات سهم سپرده‌های دیداری از پایه پولی تا حدودی عکس روند تغییرات سپرده قانونی از پایه پولی است. به علاوه سهم این دو جزء پایه پولی، با نرخ رشد پایه پولی در ارتباط است. در واقع هرگاه نرخ رشد پایه پولی با افزایش مواجه می‌شود، از آنجا که پایه پولی اضافه شده به سرعت و به طور کامل در فرآیند وام‌دهی و خلق پول قرار نمی‌گیرد، به شکل سپرده‌های دیداری بانک‌ها نزد بانک مرکزی در می‌آید و به افزایش سهم آن در مصارف پایه پولی و کاهش سهم سپرده‌های قانونی می‌انجامد. برای نمونه در تابستان ۱۳۸۲، زمستان ۱۳۸۴ و زمستان ۱۳۸۸ که نرخ رشد پایه پولی با یک جهش قابل توجه مواجه شده است، سهم سپرده‌های دیداری از مصارف پایه پولی نیز با یک جهش مواجه شده است و در مقابل، سهم سپرده‌های قانونی کاهش یافته است.

یک تغییر مهم در ساختار پایه پولی از جهت مصارف، تغییر قابل

پایه پولی با افزایش قابل توجه در یک دوره کوتاه مواجه شد.

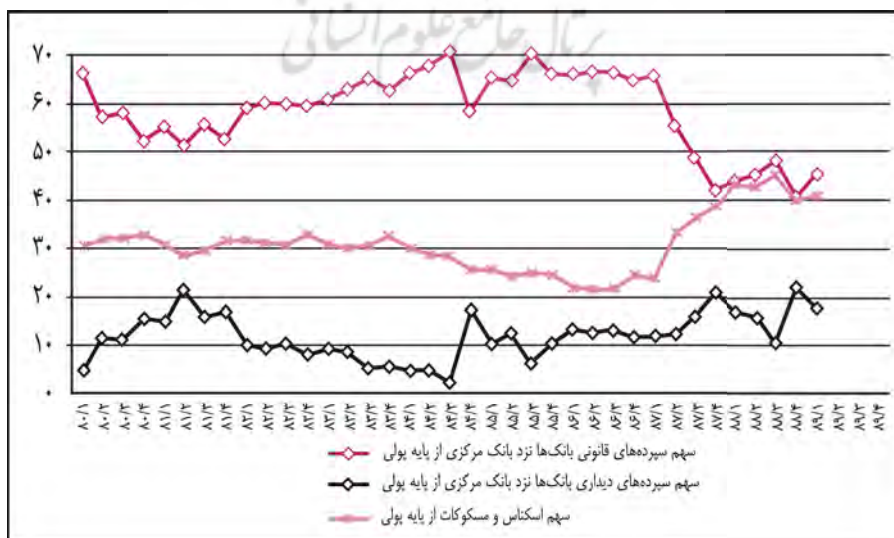
۳. بررسی ضریب فزاینده پولی و نقدینگی

۳-۱. عملکرد ضریب فزاینده پولی

روند ضریب فزاینده پولی در دهه اخیر در نمودار ۵ نشان داده شده است. ضریب فزاینده پولی از سال ۱۳۸۰ طی یک روند صعودی از حدود ۱/۴ به بیش از ۱/۶ در سال ۱۳۸۳ می‌رسد. پس از آن ضریب فزاینده پولی در سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ مجدداً به ۱/۴ کاهش می‌یابد. در مجموع ضریب فزاینده پولی از سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ در محدوده ۱/۴ تا ۱/۷ در نوسان بوده است. اما ضریب فزاینده پولی در سال ۱۳۸۷ با کاهش شدید و ناگهانی به کمتر از ۱ کاهش می‌یابد و پس از آن در سال‌های ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹ در حدود ۱ در نوسان بوده است. علت این کاهش ناگهانی، چنانکه پیشتر گفته شد، افزایش شدید پایه پولی به دلیل احتساب ایران‌چک‌ها به عنوان اسکناس در عین ثابت ماندن حجم پول می‌باشد.

همچنین روند تغییرات نرخ رشد پایه پولی و ضریب فزاینده پولی در نمودار ۶ نشان داده شده است. مقایسه نرخ رشد پایه پولی و نرخ رشد ضریب فزاینده پولی نشان می‌دهد که روند حرکت نرخ رشد ضریب فزاینده در جهت معکوس حرکت نرخ رشد پایه پولی است. در واقع زمانی که نرخ رشد پایه پولی با افزایش مواجه می‌شود، نرخ رشد ضریب فزاینده پولی کاهش می‌یابد. برای نمونه در اواسط سال

نمودار ۴- ترکیب پایه پولی بر حسب مصارف



منبع: محاسبه شده بر اساس آمار اجزای پایه پولی، گزارش شده توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

هر افزایشی در نرخ رشد پایه پولی، با یک کاهش در نرخ رشد ضریب فزاینده همراه می‌شود. در واقع اگر نرخ رشد پایه پولی از یک ثبات نسبی برخوردار باشد، انتظار می‌رود نرخ رشد ضریب فزاینده پولی نیز از یک ثبات نسبی برخوردار باشد

توجه سهم اسکناس و مسکوکات از پایه پولی در سال‌های اخیر است. در حالی که از سال ۱۳۸۰ تا سال ۱۳۸۳، سهم اسکناس و مسکوکات در محدوده ۳۰ درصد در نوسان بوده است، از سال ۱۳۸۴ این سهم طی یک روند نزولی به حدود ۲۰ درصد در سال ۱۳۸۶ کاهش یافته است، اما پس از آن طی یک دوره از تابستان ۱۳۸۷ تا بهار ۱۳۸۸، با یک افزایش قابل توجه به فراتر از ۴۰ درصد رسیده است.

دو برابر شدن سهم اسکناس و مسکوکات در جریان از پایه پولی طی این دوره به دلیل بخشنامه بانک مرکزی در مرداد ماه سال ۱۳۸۷ در مورد کارکرد ایران‌چک بانک مرکزی بود که بر اساس آن «کارکرد ایران‌چک بانک مرکزی بین مردم و در روابط بین مردم و بانک‌ها مشابه گردش اسکناس خواهد بود». از آنجا که بر اساس این بخشنامه، ایران‌چک مانند اسکناس قابل پذیرش شد، حجم استفاده از آن در مبادلات توسط مردم به سرعت افزایش یافت و ایران‌چک‌های ۵۰۰ و ۱۰۰۰ هزار ریالی نزد مردم، ارزش اسکناس در گردش را به شدت افزایش داد. در نتیجه سهم اسکناس و مسکوکات در جریان از

نمودار ۵- ضریب فزاینده پولی



منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

در انتهای سال ۱۳۸۴ با کاهش ناگهانی از حدود ۵ به کمتر از ۴/۲ کاهش یافته و سپس در سال ۱۳۸۵ مجدداً به ۴/۹ افزایش یافته است. از سال ۱۳۸۶ ضریب فزاینده نقدینگی روند نزولی به خود گرفته و در سال ۱۳۸۷ با کاهش شدید و ناگهانی به حدود ۳/۵ می‌رسد. در سال ۱۳۸۸ ضریب فزاینده نقدینگی مجدداً افزایش یافته و تا سال ۱۳۸۹ در محدوده ۴/۲ نوسان نموده است.

همچنین روند تغییرات نرخ رشد پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی در نمودار ۸ نشان داده شده است. نرخ رشد ضریب فزاینده نقدینگی نیز مانند نرخ رشد ضریب فزاینده پولی، در جهت عکس نرخ رشد پایه پولی حرکت می‌نماید. به علاوه ضریب فزاینده نقدینگی نیز مانند ضریب فزاینده پولی با یک کاهش غیرمعمول در سال ۱۳۸۷

۱۳۸۱ که نرخ رشد پایه پولی از ۱۵ درصد به حدود ۳۵ درصد افزایش می‌یابد، نرخ رشد ضریب فزاینده پولی از حدود ۱۰ به -۱۰ می‌رسد. البته در سال ۱۳۸۷ کاهش نرخ رشد ضریب فزاینده پولی، به صورت غیرمعمول بسیار شدیدتر از افزایش نرخ رشد پایه پولی بوده است. در مجموع نرخ رشد ضریب فزاینده پولی در دهه اخیر به طور متوسط برابر ۳/۹- درصد بوده است.

۳-۲. عملکرد ضریب فزاینده نقدینگی

عملکرد ضریب فزاینده نقدینگی در نمودار ۷ نشان داده شده است. ضریب فزاینده نقدینگی از سال ۱۳۸۰ طی یک روند صعودی از حدود ۳/۱ به نزدیک ۵ در اواسط سال ۱۳۸۴ رسید. ضریب فزاینده نقدینگی

نمودار ۶- نرخ رشد ضریب فزاینده پولی و نرخ رشد پایه پولی



منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

نمودار ۷- ضریب فزاینده نقدینگی



منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

پولی و مالی است. در مقابل ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی علاوه بر اینکه تحت تأثیر سیاستگذاران اقتصادی است، از رفتار مردم، رفتار نظام بانکی و نیز شرایط اقتصادی تأثیر می‌پذیرد. بنابراین روشن است که ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی به طور کامل تحت کنترل مقامات سیاستگذار نیست. اما باید توجه داشت که روند معکوس نرخ رشد ضرایب فزاینده نسبت به نرخ رشد پایه پولی، متأثر از عوامل برونزا نبوده، بلکه تحت تأثیر شدید نرخ رشد پایه پولی است.

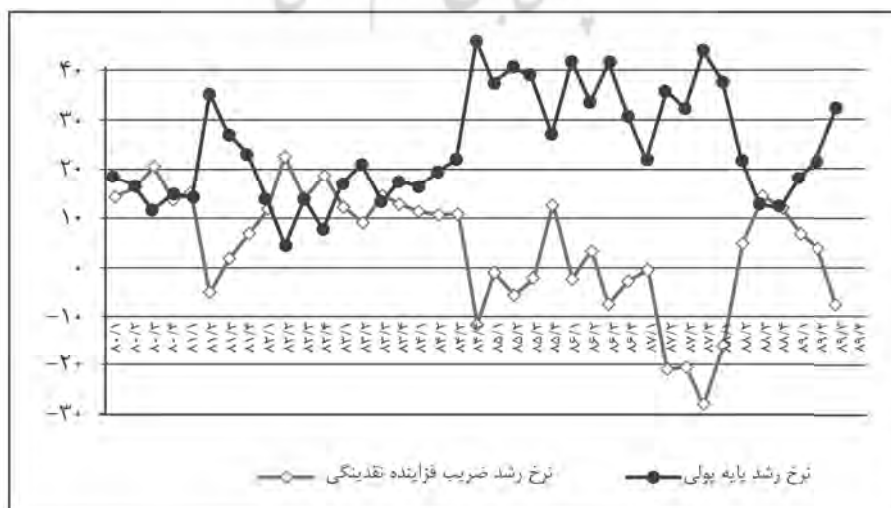
در این راستا بررسی پایه پولی از جهت مصارف و روند معکوس سهم سپرده‌های دیداری در پایه پولی و نرخ رشد پایه پولی، می‌تواند درک روشن‌تری از علت حرکت معکوس نرخ رشد ضرایب فزاینده و نرخ رشد پایه پولی به دست دهد. همان‌طور که بحث شد، زمانی که نرخ رشد پایه پولی با افزایش مواجه می‌شود، از آنجا که پایه پولی

مواجه بوده است. اما در مجموع، در طول دهه اخیر ضریب فزاینده نقدینگی به طور متوسط با نرخ رشد ۴/۱ درصدی مواجه بوده است.

۴. بررسی عوامل روند معکوس نرخ رشد پایه پولی و نرخ رشد ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی

با توجه به روند معکوس نرخ رشد ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی با نرخ رشد پایه پولی، یک مسأله بسیار مهم از منظر سیاستگذاری پولی عبارت است از اینکه آیا تغییرات ضریب فزاینده پولی مستقل از تغییرات پایه پولی است یا آنکه تحت تأثیر قابل توجه پایه پولی قرار دارد. همان‌طور که تحلیل شد، نرخ رشد پایه پولی برابر نرخ رشد خالص دارایی‌های بانک مرکزی است که تحت کنترل سیاستگذاران

نمودار ۸- نرخ رشد ضریب فزاینده نقدینگی و نرخ رشد پایه پولی

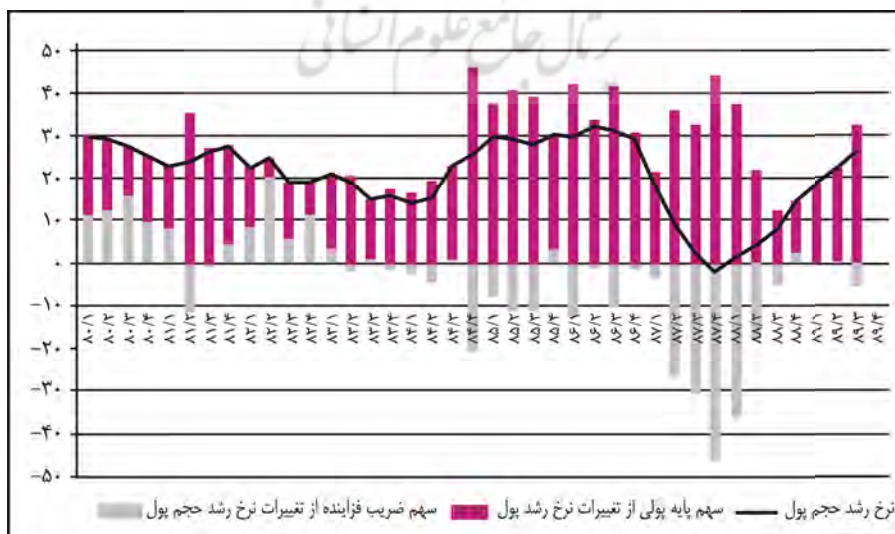


سوی بانک مرکزی دست می‌یابد، فشار خود را بر نظام بانکی جهت اخذ اعتبار کاهش می‌دهد. در نتیجه با توجه به سهم بالای دولت در اخذ تسهیلات از نظام بانکی، ضریب فزاینده پولی و نقدینگی کاهش خواهد یافت. در مقابل در شرایطی که به هر دلیل دولت نمی‌تواند به منابع مالی از سوی بانک مرکزی دست یابد و در نتیجه نرخ رشد پایه پولی کاهش می‌یابد، دولت فشار خود بر سیستم بانکی را برای اخذ تسهیلات افزایش می‌دهد و به دنبال آن ضریب فزاینده پولی افزایش می‌یابد.

۵. سازوکار تغییرات نرخ رشد حجم پول و نقدینگی

همان‌طور که بحث شد، نرخ رشد حجم پول تحت تأثیر نرخ رشد پایه پولی و نرخ رشد ضریب فزاینده پولی قرار دارد. بر اساس بررسی نرخ رشد پایه پولی و ضرایب فزاینده، می‌توان سازوکار تغییرات نرخ رشد حجم پول و نقدینگی را مورد بررسی دقیق‌تر قرار داد. از آنجا که نرخ رشد ضرایب فزاینده در جهت معکوس نرخ رشد پایه پولی حرکت می‌کند، طبیعی است که تا حدودی اثر تغییر نرخ رشد پایه پولی بر نرخ رشد حجم پول و نقدینگی را خنثی نماید. اما مسأله مهم این است که هر یک از این دو متغیر در تعیین نرخ رشد حجم پول و نقدینگی از چه سهمی برخوردارند و کدام یک عامل مسلط در تعیین نرخ رشد حجم پول و نقدینگی می‌باشند.

نمودار ۹- سهم نرخ رشد پایه پولی و نرخ رشد ضریب فزاینده پولی در تعیین نرخ رشد حجم پول



منبع: محاسبه بر اساس آمار پایه پولی و حجم پول، گزارش شده توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

به طور میانگین، نرخ رشد پایه پولی از سهم غالب در تعیین نرخ رشد حجم پول برخوردار بوده است

اضافی به سرعت و به طور کامل در فرآیند وام‌دهی و خلق پول قرار نمی‌گیرد، به شکل سپرده‌های دیداری بانک‌ها نزد بانک مرکزی (ذخایر اضافی) در می‌آید و به افزایش سهم آن در مصارف پایه پولی و کاهش سهم سپرده‌های قانونی می‌انجامد. افزایش سهم ذخایر اضافی بانک‌ها، موجب کاهش سرعت فرآیند خلق پول و نقدینگی و به تبع آن کاهش ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی می‌گردد. به بیان ریاضی ضریب فزاینده، تابعی نسبت اسکناس به سپرده، نرخ ذخیره قانونی و نرخ ذخایر اضافی است که متغیر اخیر خود تابعی از نرخ بهره و پایه پولی است.

افزایش پایه پولی موجب افزایش نرخ ذخایر اضافی گردیده و در نتیجه ضریب فزاینده پولی کاهش می‌یابد. بنابراین هر افزایشی در نرخ رشد پایه پولی، با یک کاهش در نرخ رشد ضریب فزاینده همراه می‌شود. در واقع اگر نرخ رشد پایه پولی از یک ثبات نسبی برخوردار باشد، انتظار می‌رود نرخ رشد ضریب فزاینده پولی نیز از یک ثبات نسبی برخوردار باشد.

احتمالاً رفتار دولت نیز یک عامل مهم در حرکت معکوس نرخ رشد پایه پولی و ضرایب فزاینده می‌باشد. به نظر می‌رسد زمانی که دولت از طریق افزایش نرخ رشد پایه پولی به منابع مالی بیشتری از

۶. سازوکار تغییرات نرخ رشد حجم پول

همان‌طور که در نمودار ۹ نشان داده شده است، طی دهه اخیر، به جز برخی دوره‌ها مانند سال‌های ۱۳۸۰، ۱۳۸۲ و ۱۳۸۷، با وجود حرکت معکوس نرخ رشد پایه پولی و ضریب فزاینده، تغییرات پایه پولی نسبت به تغییرات ضریب فزاینده، سهم غالب را در تعیین نرخ رشد حجم پول دارا بوده است. به عبارت بهتر در این دوره عموماً نرخ رشد پایه پولی عامل مسلط در تعیین نرخ رشد حجم پول بوده است و حرکت معکوس ضریب فزاینده، تنها بخشی از اثرات پایه پولی بر حجم پول را خنثی نموده است. در عین حال نرخ رشد پایه پولی در دهه اخیر به طور متوسط برابر ۲۴/۹ درصد می‌باشد، در حالی که نرخ رشد ضریب فزاینده پولی به طور متوسط برابر ۳/۹- درصد بوده که در مجموع به نرخ رشد ۲۱ درصدی حجم پول انجامیده است. این امر نشان می‌دهد به طور میانگین، نرخ رشد پایه پولی از سهم غالب در تعیین نرخ رشد

حجم پول برخوردار بوده است.

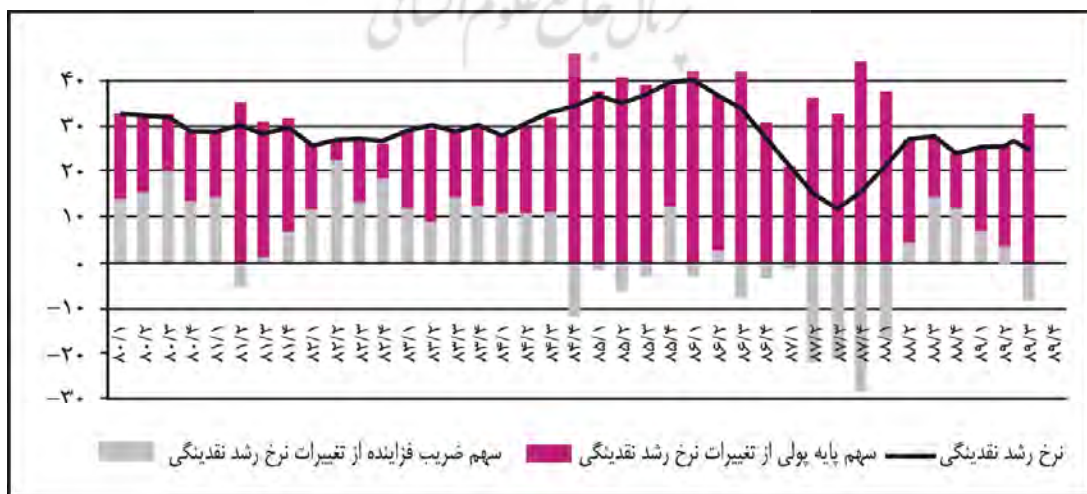
در این میان، سال ۱۳۸۷ یک مورد کاملاً غیرمعمول است. این سال با وجود افزایش نرخ رشد پایه پولی به فراتر از ۴۰ درصد، نرخ رشد حجم پول تحت تأثیر کاهش شدید نرخ رشد ضریب فزاینده به کمتر از ۴۰- درصد، به حدود صفر کاهش یافته است. در واقع، در این سال تغییرات ضریب فزاینده پولی به عاملی مسلط در تعیین نرخ رشد حجم پول بدل شده است و اثر افزایش پایه پولی بر حجم پول را به طور کامل خنثی نموده است.

۷. سازوکار تغییرات نرخ رشد نقدینگی

سهم دو متغیر نرخ رشد پایه پولی و نرخ رشد ضریب فزاینده نقدینگی در نرخ رشد حجم نقدینگی در نمودار ۱۰ ارائه شده است. همان‌طور که از نمودار روشن است، در سال‌های ۱۳۸۰، ۱۳۸۲، ۱۳۸۳ و ۱۳۸۷، تغییرات ضریب فزاینده، از سهم قابل توجهی در تغییرات نقدینگی برخوردار بوده است. اما با این حال در عموم دوره‌ها، تغییرات پایه پولی نسبت به تغییرات ضریب فزاینده، سهم غالب در تعیین نرخ رشد حجم پول دارد، به عبارت بهتر در این دوره عموماً نرخ رشد پایه پولی عامل مسلط در تعیین نرخ رشد نقدینگی بوده است و حرکت معکوس ضریب فزاینده، تنها بخشی از اثرات پایه پولی بر نقدینگی را خنثی نموده است. در عین حال نرخ رشد پایه پولی در دهه اخیر به طور متوسط برابر ۲۴/۹ درصد و نرخ رشد ضریب فزاینده نقدینگی به طور متوسط برابر ۴/۱ درصد بوده که در مجموع به نرخ رشد ۲۹

عامل اصلی کاهش شدید ضرایب فزاینده و به تبع آن نرخ رشد حجم پول و نقدینگی در سال ۱۳۸۷، نه بروز رکود اقتصادی بلکه ورود ایران چک‌های بانک مرکزی و استفاده گسترده مردم از آن در مبادلات به دلیل سهولت کاربرد آن و کاهش قدرت خلق اعتبار توسط نظام بانکی بوده است

نمودار ۱۰- سهم نرخ رشد پایه پولی و نرخ رشد ضریب فزاینده نقدینگی در تعیین نرخ رشد نقدینگی



منبع: محاسبه شده بر اساس آمار پایه پولی و نقدینگی، گزارش شده توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

سیاستگذاران اقتصادی از ابزارهای کافی جهت مدیریت و کنترل متغیرهای پولی مانند نرخ رشد حجم پول و نقدینگی برخوردار می‌باشند

درصدی حجم نقدینگی انجامیده است. این امر نشان می‌دهد به طور میانگین، نرخ رشد پایه پولی سهم غالب در تعیین نرخ رشد حجم نقدینگی داشته است.

همانند حجم پول، سال ۱۳۸۷ در خصوص نقدینگی نیز یک مورد غیرمعمول است. در این سال با وجود افزایش نرخ رشد پایه پولی، نرخ رشد نقدینگی تحت تأثیر کاهش قابل توجه نرخ رشد ضریب فزاینده، کاهش شدیدی دارد. در واقع، در این سال تغییرات ضریب فزاینده پولی به عاملی مسلط در تعیین نرخ رشد حجم پول بدل شده است و اثر افزایش پایه پولی بر حجم پول را به طور قابل توجهی خنثی نموده است.

۸. بررسی عوامل کاهش شدید نرخ رشد ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی در سال ۱۳۸۷

با وجود افزایش نرخ رشد پایه پولی در سال ۱۳۸۷ به فراتر از ۴۰ درصد، نرخ رشد حجم پول و نقدینگی در این سال به دلیل کاهش شدید نرخ رشد ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی، با کاهش قابل توجهی مواجه شد. از آنجا که پایه پولی به طور کامل تحت کنترل سیاستگذاران اقتصادی است، افزایش نرخ رشد پایه پولی در سال ۱۳۸۷ نشان می‌دهد که نه تنها مقامات پولی در صدد اعمال یک سیاست پولی انقباضی در راستای کاهش نرخ رشد حجم پول و نقدینگی در این سال نبوده‌اند بلکه با افزایش نرخ رشد پایه پولی در صدد اعمال سیاست پولی انبساطی بوده‌اند. در واقع، به نظر می‌رسد در این سال کاهش شدید و غیرمعمول نرخ رشد ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی موجب شده است که به‌رغم خواست سیاستگذاران پولی، نرخ رشد حجم پول و نقدینگی با کاهش شدیدی مواجه گردد. سؤال بسیار مهم این است که عوامل کاهش شدید و غیرمعمول ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی در سال ۱۳۸۷ چه بوده است؟ احتمالاً بروز رکود اقتصادی شدید در سال ۱۳۸۷، به عنوان مهم‌ترین عامل در کاهش شدید سرعت فرآیند خلق پول و نقدینگی و به تبع آن کاهش شدید ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی مطرح می‌شود. اما بررسی دقیق اجزای پایه پولی از جهت مصارف نشان می‌دهد که بروز رکود اقتصادی اگرچه یک عامل مهم

در کاهش ضرایب فزاینده بوده اما از نقش اصلی برخوردار نبوده است. در سال ۱۳۸۷، سهم سپرده‌های قانونی از پایه پولی با کاهش ۲۵ درصدی از حدود ۶۵ درصد به ۴۰ درصد رسید و در مقابل سهم سپرده‌های دیداری تنها ۱۰ درصد و سهم اسکناس و مسکوکات حدود ۱۵ درصد افزایش یافت. روشن است که این تغییر قابل توجه در ساختار مصارف پایه پولی به کاهش شدید سرعت فرآیند خلق پول و نقدینگی و به تبع آن ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی انجامیده است. اما آیا عامل این تغییر، بروز رکود اقتصادی بوده است؟ به نظر می‌رسد افزایش ۱۰ درصدی سهم سپرده‌های دیداری از پایه پولی، از یک طرف به علت افزایش نرخ رشد پایه پولی و از طرف دیگر به دلیل بروز رکود اقتصادی بوده است. اما آیا رکود اقتصادی عامل افزایش ۱۵ درصدی سهم اسکناس و مسکوکات در مصارف پایه پولی نیز بوده است؟ همان‌طور که تشریح شد، عامل اصلی افزایش سهم اسکناس و مسکوکات در جریان از پایه پولی در سال ۱۳۸۷ بخشنامه بانک مرکزی در مرداد ماه همین سال در مورد کارکرد ایران‌چک بانک مرکزی بود که به افزایش شدید حجم استفاده از آن در مبادلات توسط مردم و از آن مهم‌تر احتساب ایران‌چک به عنوان اسکناس در گردش در آمارهای پولی کشور منجر شد. در واقع مردم بخشی از سپرده‌های دیداری خود را به ایران‌چک تبدیل نمودند که در نتیجه آن، سهم اسکناس و مسکوکات از پایه پولی با افزایش قابل توجه در یک دوره کوتاه مواجه شد. روشن است که افزایش شدید اسکناس و کاهش سپرده‌های دیداری مردم در نظام بانکی، موجب کاهش قابل توجه سرعت فرآیند خلق پول و نقدینگی توسط نظام بانکی و به تبع آن کاهش شدید ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی شد. به علاوه خروج چک‌پول‌های بانک‌ها از چرخه پولی موجب کاهش قدرت خلق پول نظام بانکی و در نتیجه کاهش ضرایب فزاینده پولی شد. بنابراین عامل اصلی کاهش شدید ضرایب فزاینده و به تبع آن نرخ رشد حجم پول و نقدینگی در سال ۱۳۸۷، نه بروز رکود اقتصادی بلکه ورود ایران‌چک‌های بانک مرکزی و استفاده گسترده مردم از آن در مبادلات به دلیل سهولت کاربرد آن و کاهش قدرت خلق اعتبار توسط نظام بانکی بوده است.

۹. درجه کنترل متغیرهای پولی توسط سیاستگذاران پولی

یک مسأله مهم در رابطه با اعمال سیاست پولی این است که آیا سیاستگذاران پولی از ابزارهای لازم برای مدیریت نرخ رشد حجم پول

به نگهداری سپرده افزایش داده و در نتیجه ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی کاهش خواهد یافت. در واقع سیاست مناسب برای جلوگیری از کاهش شدید ضرایب فزاینده این بود که بانک مرکزی به جای انتشار اسکناس‌های پنجاه و صد هزار تومانی، به مرور قطع اسکناس‌ها را با انتشار اسکناس ده و بیست هزار تومانی افزایش داده تا ضریب فزاینده نیز در یک روند تعدیل تدریجی کاهش می‌یافت. در واقع می‌توان نتیجه گرفت که حتی تغییرات شدید و غیرمعمول در ضرایب فزاینده نیز بی‌قاعده نبوده و تحت تأثیر مستقیم سیاستگذار پولی و به نحوی قابل پیش‌بینی و کنترل است. بنابراین مجموعه این مباحث به این نتیجه می‌انجامد که سیاستگذاران پولی از ابزارهای کافی جهت مدیریت و کنترل متغیرهای پولی مانند نرخ رشد حجم پول و نقدینگی برخوردار می‌باشند.

۱۰. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

اقتصاد ایران در دهه اخیر، نرخ رشد بالا و بی‌ثباتی را در متغیرهای پولی تجربه نموده است. بررسی دقیق‌تر نشان می‌دهد که با وجود تغییرات زیاد نرخ رشد ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی، تغییرات نرخ رشد پایه پولی عامل مسلط در تغییرات نرخ رشد حجم پول و نقدینگی بوده است. در این میان متغیر پایه پولی به طور مستقیم تحت کنترل سیاستگذاران پولی (اعم از مقامات دولت و بانک مرکزی) بوده و ضریب فزاینده نیز تا حد بالایی پیش‌بینی‌پذیر و به صورت غیرمستقیم توسط سیاستگذاران پولی قابل کنترل بوده است.

به علاوه در سال ۱۳۸۷، یک کاهش قابل توجه و غیرمعمول در ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی رخ داده است. کاهش ضرایب فزاینده در این سال، بیانگر یک تغییر ساختاری است که عامل اصلی آن انتشار ایران‌چک‌های بانک مرکزی بوده است که از کارکردی همانند کارکرد اسکناس برخوردارند و بروز رکود اقتصادی در این سال از نقش عمده در این مورد برخوردار نبوده است.

پی‌نوشت‌ها:

۱- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بخشنامه‌های نظارت، بخشنامه شماره ۲۶۲۵/هـ، مورخ ۳۰ مرداد ۱۳۸۷.

و نقدینگی برخوردار می‌باشند یا آنکه متغیرهای پولی بیش از آنکه تحت کنترل سیاستگذاران پولی باشند، تحت تأثیر عواملی خارج از حیطه سیاستگذاری اند؟ همان‌طور که بحث شد، نرخ رشد حجم پول و نقدینگی تحت تأثیر نرخ رشد پایه پولی و نرخ رشد ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی می‌باشد. اگر تغییرات این دو متغیر تحت کنترل سیاستگذار پولی یا حداقل قاعده‌مند و پیش‌بینی‌پذیر باشد، نرخ رشد حجم پول و نقدینگی نیز قابل کنترل توسط سیاستگذار پولی می‌باشد. همان‌طور که تحلیل شد، متغیر نرخ رشد پایه پولی به طور کامل تحت کنترل سیاستگذار پولی است. در عین حال باید توجه داشت که در اقتصاد ایران، مقامات بانک مرکزی به تنهایی به عنوان سیاستگذار پولی شناخته نمی‌شوند، زیرا مقامات دولت از نقش تعیین‌کننده و مسلط در سیاستگذاری پولی برخوردارند. بنابراین اگر مقامات دولت و بانک مرکزی را به صورت مشترک به عنوان سیاستگذار پولی در نظر بگیریم، روشن است که پایه پولی به طور کامل تحت کنترل سیاستگذار پولی است.

در دهه اخیر، ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی از نوسانات قابل توجه برخوردار بوده‌اند، اما باید توجه داشت که این نوسانات، غیرقابل کنترل و غیرقاعده‌مند نبوده است. همان‌طور که بحث شد، با وجود نقش مؤثر رفتار مردم، رفتار نظام بانکی و شرایط اقتصادی در تعیین ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی، بخش عمده نوسانات ضرایب فزاینده تحت تأثیر مستقیم نرخ رشد پایه پولی بوده و در نتیجه به طور غیرمستقیم تحت کنترل سیاستگذار پولی است. در واقع اگر نرخ رشد پایه پولی از یک ثبات نسبی برخوردار باشد، انتظار می‌رود که نرخ رشد ضریب فزاینده پولی نیز از یک ثبات نسبی برخوردار باشد. در مقابل، تغییرات نرخ رشد پایه پولی به تغییرات معکوس در نرخ رشد ضریب فزاینده پولی خواهد انجامید.

در عین حال در دهه اخیر ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی از برخی نوسانات غیرمعمول نیز برخوردار بوده‌اند که مهم‌ترین آن در سال ۱۳۸۷ به وقوع پیوسته است، اما این تغییرات در ضرایب فزاینده نیز تا حدودی قابل پیش‌بینی بوده است. در واقع زمانی که درشت‌ترین اسکناس موجود، اسکناس‌های پنج هزار تومانی است و بانک مرکزی با انتشار ایران‌چک، عملاً اسکناس درشت پنجاه و صد هزار تومانی را وارد چرخه اقتصادی می‌نماید، این امر قابل پیش‌بینی است که رفتار مردم در نگهداری اسکناس و سپرده تغییر نموده و مردم به دلیل سهولت استفاده از اسکناس‌های درشت در مبادلات، سهم اسکناس را نسبت