

علل و ریشه‌یابی قانون اصلی نقدینگی

الناز باقرپور^۱

چکیده

یکی از مهم‌ترین مسائلی که همواره دامن‌گیر اقتصاد ایران بوده، مسئله افزایش حجم نقدینگی در زمان کاهش رشد اقتصادی است که بر بی‌ثباتی اقتصاد تأثیرگذار بوده و تنها با افزایش سطح عمومی قیمت‌ها به تعادل می‌رسد. از این رو، مطالعه حاضر به بررسی قانون اصلی شکل‌گیری نقدینگی در دولت‌های مختلف طی سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۹۹ اختصاص دارد. بررسی‌ها نشان می‌دهد ناکارآمدی سیاست‌های دولت در تأمین مالی کسری بودجه از طریق بانک مرکزی و مشکلات ساختاری موجود در نظام بانکی به‌طور مستقیم و غیرمستقیم تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر افزایش پایه پولی و حجم نقدینگی در جامعه داشته است و از سویی، بانک‌ها با اعطای وام و تسهیلات، زمینه افزایش نقدینگی و سطح عمومی قیمت‌ها را فراهم کرده‌اند و این موضوع موجب شده است عایدی بخشی کوچک، اما پرنفوذ جامعه در حال انباشته شدن و در سوی مقابل، بدهی عده دیگری در حال افزایش باشد. با توجه به اهمیت موضوع و ضرورت ثبات نقدینگی در کشور، اعمال عملیات بازار باز بانکی، اعمال سیاست‌های انقباضی در بودجه از ناحیه کاهش هزینه‌های غیرضروری، ضرورت توجه مقام‌ها و کارشناسان پولی بانک مرکزی به جنبه‌های انفعالی پولی و اصلاح نظام پولی و ارتقای سلامت و تقویت نظارت بر بانک‌ها پیشنهاد می‌شود.

واژگان کلیدی: نقدینگی، دولت، نظام بانکی، پایه پولی.

مقدمه

ریشه اصلی بی‌ثباتی بازار ارز و تورم را طی سال‌های اخیر می‌توان در رشد بی‌قاعده نقدینگی دنبال کرد که با شتابی بیش از رشد ظرفیت واقعی تولید، زمینه بی‌ثباتی اقتصادی، تورم و جهش نرخ ارز را طی سال‌های اخیر در کشور فراهم کرده است. در واقع، منشأ اصلی رشد نقدینگی را می‌توان در ۱- بی‌انضباطی‌های مالی دولت و ۲- مشکلات ساختاری موجود در نظام بانکی دانست. در ارتباط با بی‌انضباطی‌های مالی دولت می‌توان گفت، بخش پولی کشور طی سال‌های اخیر در سیطره بخش مالی

دولت است و بانک مرکزی از استقلال کافی برخوردار نیست، به طوری که با توجه به شواهد موجود طی دوره‌های مختلف ریاست جمهوری ملاحظه می‌شود دولت‌ها همواره با استقراض از نظام بانکی (بانک مرکزی و بانک‌ها) و فروش درآمدهای نفتی کوشیده‌اند کسری بودجه خود جبران کنند که این موضوع به‌طور مستقیم و غیرمستقیم تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر افزایش پایه پولی و حجم نقدینگی در جامعه داشته و زمینه افزایش نقدینگی و سطح عمومی قیمت‌ها را در کشور فراهم

۱- پژوهشگر گروه اقتصاد مقاومتی و برآورد اقتصادی، مرکز پژوهشی امنیت اقتصادی تدبیر، تهران، ایران elz.b781@gmail.com

دوره‌های مختلف ریاست‌جمهوری مورد بحث و ارزیابی قرار می‌دهیم.

۱- بررسی وضعیت نقدینگی در اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۹۸

آنچه در مورد روند نقدینگی در اقتصاد ایران در نمودار شماره ۱، ملاحظه می‌شود، این است که طی سال‌های اخیر رشد نقدینگی بسیار زیاد و مستمر بوده، به طوری که آمارها نشان می‌دهد، تنها در دهه ۱۳۹۰ حجم نقدینگی از رقم ۳۰۵۴۲ هزار میلیارد ریال به ۲۴۰۷۲۱ هزار میلیارد ریال رسیده، یعنی تقریباً ۷ برابر شده است. از این رو، این روند افزایش نقدینگی طی سال‌های اخیر با این شیب تند می‌تواند نشان‌دهنده بی‌ثباتی در اقتصاد کشور باشد.

کرده است. از سویی، کمبود سرمایه، نسبت کفایت سرمایه پایین و تسهیلات معوق در شبکه بانکی از عواملی هستند که به ناترازی صورت‌های مالی بانک‌ها و اضافه‌برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی و در نتیجه، تشدید ضریب فزاینده نقدینگی منجر شده که در نهایت، حجم نقدینگی افزایش یافته و اقتصاد با بحران مواجه شده است. بنابراین، به طور کلی در اقتصاد امروز دو نهاد (بانک مرکزی و بانک‌ها) امکان خلق و ایجاد پول را در اقتصاد دارند که سازوکارهای آن کاملاً متفاوت است. بدین منظور برای بررسی عوامل ایجادکننده نقدینگی در کشور به بیان برخی واقعیات مرتبط با اقتصاد ایران می‌پردازیم و متغیرهای مهم پولی اقتصاد ایران را در

نمودار ۱- بررسی روند نقدینگی اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۹۸



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

بوده و یکی از دلایل منفعل بودن بخشی از پول در اقتصاد ایران همین است، زیرا وقتی بخشی از پول منفعل شود، هدف‌گذاری تورم و کارآیی سیاست پولی با مشکل مواجه می‌شود.

این در حالی است که در برنامه‌های توسعه پنج‌ساله بعد از انقلاب بر رشد محدود نقدینگی تأکید شده است. همان‌طور که در جدول شماره ۱، ملاحظه می‌شود، رشد نقدینگی چند برابر مقدار مصوب آن

جدول ۱- مقایسه عملکرد نرخ رشد نقدینگی با مقادیر مصوب نقدینگی در برنامه‌های اول تا ششم توسعه

برنامه اول توسعه	۱۳۶۸	۱۳۶۹	۱۳۷۰	۱۳۷۱	۱۳۷۲	۱۳۷۳	متوسط دوره
مصوب	۱۰/۸	۱۱/۷	۹/۲	۵/۹	۳/۵	۱/۳۷	۷/۰۸
عملکرد	۱۹/۵	۲۲/۵	۲۴/۶	۲۵/۳	۳۴/۲	۲۸/۵	۲۵/۸
برنامه دوم توسعه	۱۳۷۴	۱۳۷۵	۱۳۷۶	۱۳۷۷	۱۳۷۸		متوسط دوره
مصوب	۱۲/۵	۱۲/۵	۱۲/۵	۱۲/۵	۱۲/۵		۱۲/۵
عملکرد	۳۷/۵۶	۳۷/۰۱	۱۵/۲۱	۱۹/۴۵	۲۰/۱۳		۲۵/۸۷
برنامه سوم توسعه	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳		متوسط دوره
مصوب	۲۰/۸	۱۸/۰	۱۵/۷	۱۴/۲	۱۳/۱		۱۶/۴
عملکرد	۲۹/۲۸	۲۸/۸۴	۳۰/۰۸	۲۶/۱۲	۳۰/۲۴		۳۴/۲۸
برنامه چهارم توسعه	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸		متوسط دوره
مصوب	۲۴	۲۲	۲۰	۱۸	۱۶/۲		۱۸/۴
عملکرد	۳۴/۳	۳۹/۴	۲۷/۷	۱۵/۹	۲۳/۹		۲۸/۲
برنامه پنجم توسعه	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳		متوسط دوره
مصوب	-	-	-	-	-		-
عملکرد	۲۵	۲۰	۳۰	۳۸	۲۲		۲۷
برنامه ششم توسعه	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸		متوسط دوره
مصوب	۱۸	۱۸	۱۸	۱۸	۱۸		۱۸
عملکرد	۳۰	۲۳	۲۲	۲۳	۳۱		۲۶

مآخذ: وبگاه سازمان برنامه و بودجه و وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

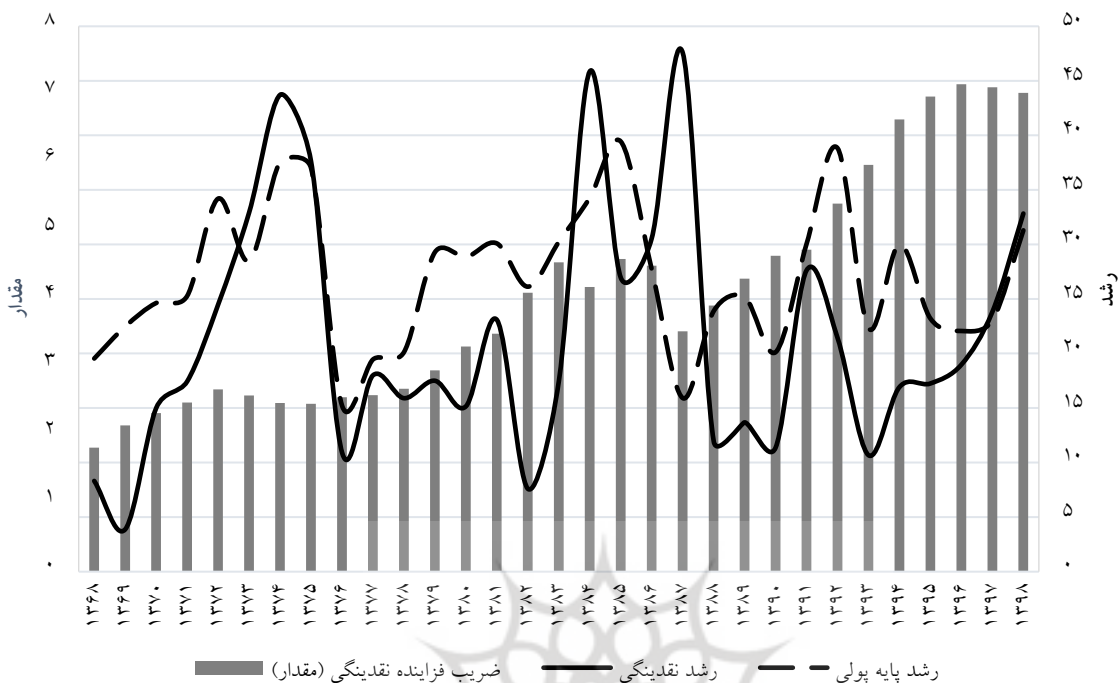
از سویی، بررسی روند رشد نقدینگی و پایه پولی در نمودار شماره ۲، نشان می‌دهد، طی سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۸ همواره رشد نقدینگی تقریباً برابر با رشد پایه پولی بوده است و می‌تواند مؤید این باشد که طی این سال‌ها رشد نقدینگی از طریق رشد پایه پولی اتفاق افتاده است، اما از دهه ۸۰ به بعد به غیر از سال‌های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ رشد پایه پولی همواره کمتر از رشد نقدینگی بوده و این موضوع می‌تواند حاکی از آن باشد که قسمت عمده رشد نقدینگی از طریق رشد پایه پولی اتفاق نیفتاده، بلکه از طریق بانک‌ها و افزایش ضریب فزاینده رخ داده است. از این رو، شواهد تجربی نشان می‌دهد نقدینگی صرفاً

محصول رشد پایه پولی نیست و این دو متغیر (نقدینگی و پایه پولی) تابع عوامل مختلفی هستند که البته، با وجود اشتراکات زیاد، به‌لزم با کنترل پایه پولی نمی‌توان رشد نقدینگی را کنترل کرد.

در اقتصاد امروز بانک مرکزی نقش محدودی در افزایش مستقیم نقدینگی در جامعه دارد. بنابراین، یکی از دلایل بالا بودن رشد نقدینگی طی این سال‌ها را می‌توان به خلق پول توسط بانک‌های تجاری نسبت داد.



نمودار ۲- بررسی روند رشد پایه پولی، رشد نقدینگی و ضریب فزاینده طی سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۹۸



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

در دوره اول و دوم ریاست‌جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی نشان می‌دهد که رشد نقدینگی به‌طور متوسط ۲۷ درصد بوده و در سال ۱۳۷۲ رشد نقدینگی به بالاترین میزان، یعنی ۳۳ درصد رسیده است. این در حالی بوده که براساس هدف‌گذاری برنامه اول توسعه مقرر شده بود که رشد نقدینگی طی این سال‌ها نسبتاً محدود و کم باشد، اما برعکس عملکرد رشد نقدینگی رو به افزایش بوده و در دوره دوم ریاست‌جمهوری (طی سال‌های ۱۳۷۲ تا ۱۳۷۶) نقدینگی به‌طور متوسط به ۳۴ درصد رسیده است. از این‌رو، شواهد موجود حاکی از آن است که طی این سال‌ها نقدینگی به‌طور فزاینده و منفعل افزایش یافته و طی کل دوران ریاست‌جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی (۱۳۶۸ تا ۱۳۷۶) تقریباً ۷ برابر شده است.

از این‌رو، شناسایی عوامل ایجادکننده این نقدینگی مضر در دولت‌های مختلف طی دهه‌های اخیر، هدف این مطالعه است.

۲- بررسی متغیرهای پولی در دوره اول و دوم

ریاست‌جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی
 شروع دوره اول دولت آقای هاشمی رفسنجانی با برنامه اول توسعه اقتصادی پس از پایان جنگ که با هدف بازسازی اقتصادی در سال‌های ۱۳۶۸-۱۳۷۲ طراحی و اجرا شد، همراه بود و از آنجا که یکی از متغیرهای مهم پولی در بررسی عملکرد دولت‌ها متغیر حجم نقدینگی است، در این بخش به بررسی متغیر نقدینگی و عوامل مؤثر بر آن می‌پردازیم. همان‌طور که در جدول شماره ۲، ملاحظه می‌شود مقایسه آمارهای مستند بانک مرکزی

جدول ۲- مقایسه رشد نقدینگی در دوره اول و دوم ریاست جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی

دوره دوم ریاست جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی		سال	دوره اول ریاست جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی		سال
رشد نقدینگی	نقدینگی (هزار میلیارد ریال)		رشد نقدینگی	نقدینگی (هزار میلیارد ریال)	
۳۳/۲	۴۸/۱۳۶	۱۳۷۲	۱۸	۱۸/۷۵۳	۱۳۶۸
۲۸/۴	۶۱/۸۴۳	۱۳۷۳	۲۲/۴	۲۲/۹۶۹	۱۳۶۹
۳۷/۵	۸۵/۰۷۲	۱۳۷۴	۲۳/۶	۲۸/۶۲۸	۱۳۷۰
۳۷	۱۱۶/۵۵	۱۳۷۵	۲۴/۲	۳۵/۸۶۶	۱۳۷۱
۱۵/۲	۱۳۴/۲۸۶	۱۳۷۶	۳۳/۲	۴۸/۱۳۵	۱۳۷۲

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۲-۱- بررسی عوامل مؤثر بر رشد نقدینگی طی

دوران ریاست جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی

شواهد تجربی در ارتباط با عوامل تعیین کننده رشد نقدینگی در جدول شماره ۳، حاکی از آن است که رشد نقدینگی طی دوره اول و دوم دولت آقای هاشمی رفسنجانی به طور عمده به سبب رشد پایه پولی و تا حدی رشد ضریب فزاینده بوده است که این موضوع نشان می دهد، رشد نقدینگی به مقدار زیادی از محل رشد پایه پولی صورت گرفته است تا

خلق نقدینگی توسط بانکها، به طوری که ملاحظه می شود طی سالهای ۱۳۷۳ تا ۱۳۷۵ رشد ضریب فزاینده منفی بوده و در پاسخ به نقش کم رنگ بانکها در خلق نقدینگی می توان به دولتی بودن بانکها و نبود انگیزه و نفع شخصی مدیران، بالا بودن نرخ ذخیره قانونی و بالا بودن سهم پول از نقدینگی (۴۸ درصد از نقدینگی توسط پول تعیین می شود) که خلق پول توسط بانکها را به شدت محدود می کند، اشاره کرد.

جدول ۳- بررسی عوامل تعیین کننده رشد نقدینگی در دوران ریاست جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی

دوره دوم ریاست جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی				سال	دوره اول ریاست جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی				سال
رشد ضریب فزاینده	ضریب فزاینده	رشد پایه پولی	پایه پولی (هزار میلیارد ریال)		رشد ضریب فزاینده	ضریب فزاینده	رشد پایه پولی	پایه پولی (میلیارد ریال)	
۹/۷۴	۲/۶۷	۲۴/۴۷	۱۸/۰۰۷	۱۳۷۲	۱۱/۲۳	۱/۸۱	۸/۳۱	۱۰/۳۱۱	۱۳۶۸
-۴/۴۴	۲/۵۸	۳۲	۲۳/۹۳۵	۱۳۷۳	۱۸/۶	۲/۱۴	۳/۸۹	۱۰/۷۱۱	۱۳۶۹
-۶/۱۷	۲/۴۷	۴۳	۳۴/۴۰۱	۱۳۷۴	۹/۶۴	۲/۳۲	۱۴/۹۹	۱۲/۳۱۷	۱۳۷۰
-۰/۶۲	۲/۴۶	۳۷	۴۷/۳۴۳	۱۳۷۵	۷/۸۴	۲/۴۸	۱۷/۴۴	۱۴/۴۶۶	۱۳۷۱
۴/۳	۲/۵۵	۱۱	۵۲/۱۳۵	۱۳۷۶	۹/۷۴	۲/۶۷	۲۴/۴۷	۱۸/۰۰۷	۱۳۷۲

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

از سویی، در ارتباط با عوامل تأثیرگذار بر ضریب فزاینده، شواهد تجربی در جدول شماره ۴، نشان

می دهد، ضریب فزاینده نقدینگی در دوره اول ریاست جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی به دلیل



دوره دوم به دلیل افزایش نرخ ذخیره قانونی روند کاهشی داشته است.

کاهش نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها و کاهش نسبت سکه و اسکناس در دست مردم افزایش یافته و در

جدول ۴- بررسی روند اجزای مختلف ضریب فزاینده پولی

روند اجزای مختلف ضریب فزاینده پولی			سال	روند اجزای مختلف ضریب فزاینده پولی			سال
نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها	نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها	نرخ ذخیره قانونی		نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها	نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها	نرخ ذخیره قانونی	
۰/۰۱۶	۰/۱۶۵	۰/۲۳۹	۱۳۷۲	۰/۱۸۴	۰/۲۴۱	۰/۲۳۷	۱۳۶۸
۰/۰۲۰	۰/۱۶۴	۰/۲۴۸	۱۳۷۳	۰/۰۹۷	۰/۲۱۹	۰/۲۳۴	۱۳۶۹
۰/۰۱۲	۰/۱۴۳	۰/۲۹۱	۱۳۷۴	۰/۰۱۱	۰/۱۹۰	۰/۲۹۴	۱۳۷۰
۰/۰۲۸	۰/۱۲۷	۰/۳۰۷	۱۳۷۵	۰/۰۰۴	۰/۱۷۶	۰/۲۷۸	۱۳۷۱
۰/۰۱۵	۰/۱۲۹	۰/۲۸۹	۱۳۷۶	۰/۰۱۶	۰/۱۶۵	۰/۲۳۹	۱۳۷۲

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

خالص بدهی دولت به بانک مرکزی بیشترین تأثیر را طی این سال‌ها بر رشد پایه پولی در کشور داشته است.

همچنین بررسی‌های انجام شده در ارتباط با سهم اجزای پایه پولی در دوره اول ریاست‌جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی در نمودار شماره ۳، نشان می‌دهد

نمودار ۳- بررسی سهم اجزای پایه پولی دوره اول ریاست‌جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی در سال‌های ۱۳۶۸-۱۳۷۲



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

از بانک مرکزی اقدام کرد (بیشترین میزان کسری بودجه دولت مربوط به سال‌های ۱۳۶۸ و ۱۳۷۰ است).

در واقع، در دوران بعد از جنگ تحمیلی به منظور بازسازی اقتصاد کسری بودجه دولت افزایش یافت و دولت برای تأمین کسری بودجه از طریق استقراض

جدول ۵- بررسی روند کسری بودجه دولت طی دوران ریاست جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی

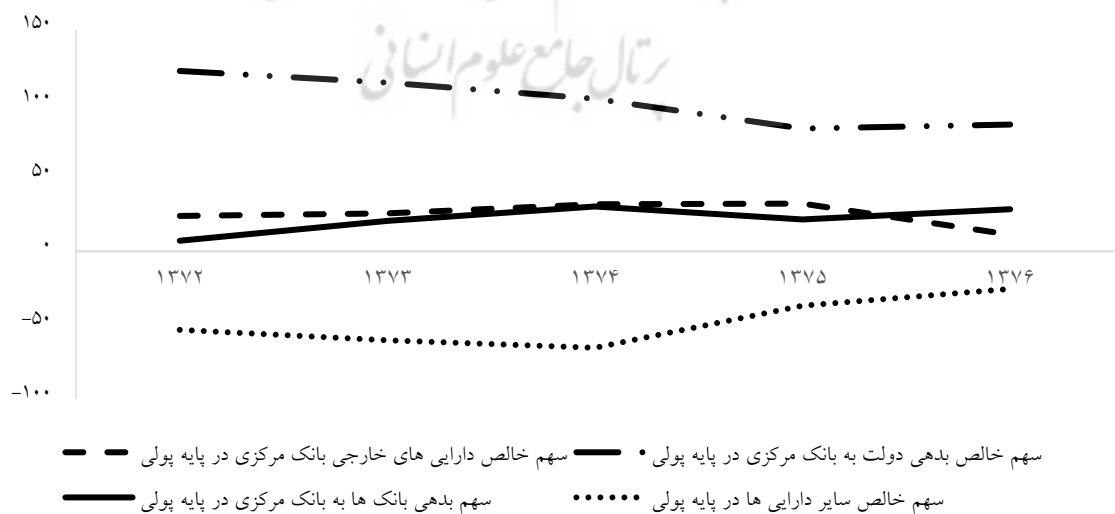
دوره دوم ریاست جمهوری		دوره اول ریاست جمهوری	
کسری بودجه (میلیارد ریال)	سال	کسری بودجه (میلیارد ریال)	سال
-۶۳۶/۲	۱۳۷۲	-۱۱۴۲/۱	۱۳۶۸
۳۳۲/۱	۱۳۷۳	-۴۱۸/۶	۱۳۶۹
۲۴۴/۵	۱۳۷۴	-۱۱۵۷/۳	۱۳۷۰
۳۳۸/۸	۱۳۷۵	-۸۷۲/۳	۱۳۷۱
-۳۰۵۹/۹	۱۳۷۶	-۶۳۶/۲	۱۳۷۲

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

پولی از ناحیه استقراض دولت از بانک مرکزی بر رشد نقدینگی است. در دوره دوم ریاست جمهوری نیز ملاحظه می‌شود در چنین فضایی، همچنان انفعال پول بیشتر شده و تا حدی سیلان پولی از کنترل مقام پولی خارج شده است. همان‌طور که در نمودار شماره ۴، ملاحظه می‌شود، رشد پایه پولی هم به‌طور عمده معلول رشد بدهی‌های دولت بوده است.

بنابراین، همان‌طور که در جدول شماره ۵، ملاحظه می‌شود نیروی اصلی در رشد پایه پولی، کسری بودجه دولت و استقراض دولت از بانک مرکزی بوده که در دوران بعد از جنگ و به دلیل قیمت‌های پایین نفت این نیرو به عامل اصلی در رشد پایه پولی تبدیل شده است. از این‌رو، نقش اصلی دولت در ایجاد پول و تأثیری که بر نقدینگی می‌گذارد در این مقطع بهترین تفسیر از تأثیر پایه

نمودار ۴- بررسی سهم اجزای پایه پولی دوره دوم ریاست جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی (۱۳۷۲ تا ۱۳۷۶)



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

در جدول شماره ۷، ملاحظه می‌شود، بیشترین تأثیر در رشد نقدینگی طی سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۰ به‌طور عمده از ناحیه رشد پایه پولی بوده و به مقدار کمی از رشد ضریب فزاینده تأثیر پذیرفته است.

جدول ۷- بررسی عوامل تعیین‌کننده رشد نقدینگی در دوران ریاست‌جمهوری آقای خاتمی

دوره اول ریاست‌جمهوری آقای خاتمی				سال
رشد ضریب فزاینده	ضریب فزاینده	رشد پایه پولی	پایه پولی (هزار میلیارد ریال)	
۳/۸۷	۲/۵۵	۱۰/۹۲	۵۲/۵۱۳	۱۳۷۶
۱/۲	۲/۵۸	۱۸	۶۱/۹۴۶	۱۳۷۷
۳/۶	۲/۶۸	۱۵/۹۱	۷۱/۸۲۲	۱۳۷۸
۱۰/۰۱	۲/۹۵	۱۷/۵۰	۸۴/۳۹۸	۱۳۷۹
۱۱/۹	۳/۳۰	۱۵/۱۵	۹۷/۱۸۴	۱۳۸۰

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

در بررسی روند اجزای مختلف ضریب فزاینده نقدینگی در جدول شماره ۸، شواهد موجود حاکی از کاهش نرخ ذخیره قانونی و تغییرپذیری کم نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها و نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌هاست.

جدول ۸- بررسی روند اجزای مختلف ضریب فزاینده پولی

روند اجزای مختلف ضریب فزاینده پولی			سال
نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها	نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها	نرخ ذخیره قانونی	
۰/۰۱۰	۰/۱۲۹	۰/۲۹	۱۳۷۶
۰/۰۲۷	۰/۱۳۲	۰/۲۶۷	۱۳۷۷
۰/۰۱۴	۰/۱۳۰	۰/۲۶۶	۱۳۷۸
۰/۰۲۳	۰/۱۱۲	۰/۲۳۱	۱۳۷۹
۰/۰۵۰	۰/۱۰۰	۰/۱۷۴	۱۳۸۰

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۳- بررسی متغیرهای پولی در دوره اول و دوم ریاست‌جمهوری آقای خاتمی (۱۳۷۶ تا ۱۳۸۴)

آغاز کار دولت آقای خاتمی با کاهش قیمت نفت و کاهش درآمدهای ارزی حاصل به ۹/۹ میلیارد دلار همراه شد. به دلیل اینکه در دوران ریاست‌جمهوری آقای خاتمی دو دوره متفاوت از لحاظ درآمدهای نفتی و شکل‌گیری بانک‌داری خصوصی وجود دارد، از این‌رو، ابتدا دوره اول را مورد بررسی قرار می‌دهیم و سپس، به بررسی دوره دوم می‌پردازیم.

۳-۱- بررسی متغیرهای پولی در دوره اول ریاست‌جمهوری آقای خاتمی (۱۳۷۶ تا ۱۳۸۰)

دوره اول ریاست‌جمهوری آقای خاتمی با کاهش قیمت نفت مواجه شد و متوسط قیمت تک‌محموله‌ای نفت خام سبک و سنگین ایران در سال ۱۹۹۸ میلادی (۱۳۷۶-۱۳۷۷ شمسی) ۱۱/۷۱ دلار بود که در سال ۲۰۰۰ میلادی (۱۳۷۸-۱۳۷۹ هجری شمسی) به ۲۶/۳۸ دلار رسید. از این‌رو، نقش ذخایر ارزی در این دوره به دلیل کاهش درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت بوده است. همان‌طور که در جدول شماره ۶، ملاحظه می‌شود، متوسط رشد نقدینگی طی سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۰، ۲۱ درصد بوده است.

جدول ۶- بررسی روند نقدینگی در دوره اول ریاست‌جمهوری آقای خاتمی (۱۳۷۶-۱۳۸۰)

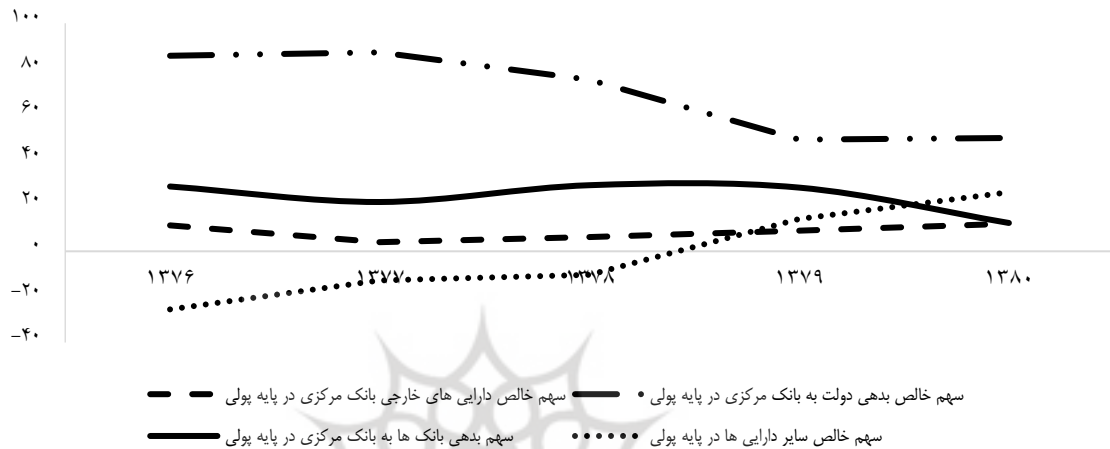
سال	نقدینگی (هزار میلیارد ریال)	رشد نقدینگی
۱۳۷۶	۱۳۴/۲۸۶	۱۵/۲۲
۱۳۷۷	۱۶۰/۴۰۱	۱۹/۴۵
۱۳۷۸	۱۹۲/۶۸۹	۲۰/۱۳
۱۳۷۹	۲۴۹/۱۱۰	۲۹/۲۸
۱۳۸۰	۳۲۰/۹۵۷	۲۸/۸۴

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۱۳۸۰-۱۳۷۶، خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی بیشترین سهم را در رشد پایه پولی داشته است.

شواهد تجربی در خصوص بررسی سهم اجزای پایه پولی نیز در نمودار شماره ۵ گویای آن است که طی سالهای

نمودار ۵- بررسی سهم اجزای پایه پولی در دوره اول ریاست جمهوری آقای خاتمی



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۳-۲- بررسی متغیرهای پولی در دوره دوم ریاست جمهوری آقای خاتمی (۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴) در دوره دوم ریاست جمهوری آقای خاتمی رشد نقدینگی با وفور درآمدهای نفتی و شکل گیری بانکداری خصوصی و رونق آن مقارن بود. در جدول شماره ۱۰، ملاحظه می شود که رشد نقدینگی در دوره دوم ریاست جمهوری آقای خاتمی به طور متوسط ۳۴ درصد بوده است و همچنین با مقایسه رشد نقدینگی در دوره اول و دوم ریاست جمهوری شواهد موجود حاکی از بالاتر بودن رشد نقدینگی در دوره دوم ریاست جمهوری آقای خاتمی است.

در واقع، در دوره اول ریاست جمهوری آقای خاتمی نیز همان طور که در جدول شماره ۹، ملاحظه می شود، بودجه دولت غیر از سال ۱۳۸۰ در بقیه سال ها با کسری مواجه بوده، از این رو، استقراض دولت از بانک مرکزی برای تأمین کسری بودجه نقش مؤثری در رشد پایه پولی داشته است.

جدول ۹- بررسی روند کسری بودجه در سال های

۱۳۷۶-۱۳۸۰

سال	کسری بودجه دولت (میلیارد ریال)
۱۳۷۶	-۳۰۵۹/۹
۱۳۷۷	-۱۷۰۹۸/۳
۱۳۷۸	-۴۴۳/۹
۱۳۷۹	-۴۰۸/۵
۱۳۸۰	۱۸۱/۸

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نگهداری میزان ذخایر احتیاطی است، در حالی که این عوامل مکرر تغییر نمی‌کنند. به‌طور اساسی رشد نقدینگی باید متناسب با رشد پایه پولی باشد، مگر اینکه تغییر مدیریت شده‌ای در نگهداری سکه و اسکناس توسط مردم ایجاد یا تغییری در نرخ ذخیره قانونی حاصل شود، اما اینها هم مکرر تغییر نمی‌کنند. از این رو، افزایش نرخ رشد نقدینگی در این دوره نسبت به رشد پایه پولی تا حدود زیادی انعکاس‌دهنده خلق اعتبار غیرقانونی توسط بانک‌ها از محل چک‌پول‌ها و ایران‌چک‌هاست و این نشانه ضعف مدیریت مقام پولی است (شاکری، ۱۳۹۵). البته، در ظاهر ممکن است گفته شود تغییرپذیری ضریب فزاینده به‌طور عمده به سبب کاهش نسبت سکه و اسکناس به سپرده‌ها بوده است (جدول شماره ۱۲).

جدول ۱۲- بررسی روند اجزای مختلف ضریب

فزاینده پولی در سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۷۶

روند اجزای مختلف ضریب فزاینده پولی			سال
نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها	نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها	نرخ ذخیره قانونی	
۰/۰۵۰	۰/۱۰۰	۰/۱۷۴	۱۳۸۰
۰/۰۵۲	۰/۰۹۰	۰/۱۶۳	۱۳۸۱
۰/۰۲۱	۰/۰۷۹	۰/۱۵۷	۱۳۸۲
۰/۰۱۳	۰/۰۷۰	۰/۱۴۸	۱۳۸۳
۰/۰۴۲	۰/۰۵۸	۰/۱۴۷	۱۳۸۴

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

در بررسی سهم اجزای پایه پولی در نمودار شماره ۶، ملاحظه می‌شود که سهم خالص دارایی‌های خارجی از سال ۱۳۸۱ به بعد، روند افزایشی داشته، این در حالی بوده که سهم خالص بدهی دولت به

جدول ۱۰- بررسی روند نقدینگی در سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۸۰

سال	دوره دوم ریاست جمهوری آقای خاتمی	
	رشد نقدینگی (هزار میلیارد ریال)	رشد نقدینگی
۱۳۸۰	۳۲۰/۹۵۷	۲۸/۸۴
۱۳۸۱	۴۱۷/۵۲۴	۳۰/۰۹
۱۳۸۲	۵۲۶/۵۹۶	۲۶/۱۲
۱۳۸۳	۶۸۵/۸۶۷	۳۰/۲۵
۱۳۸۴	۹۲۱/۰۱	۳۴/۲۹

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

همچنین آمارها در جدول شماره ۱۱، نشان می‌دهد که علاوه بر رشد پایه پولی، رشد ضریب فزاینده تأثیر بیشتری (نسبت به دوره اول ریاست جمهوری) بر رشد نقدینگی داشته است.

جدول ۱۱- بررسی عوامل مؤثر بر رشد نقدینگی

(۱۳۸۴ - ۱۳۸۰)

سال	پایه پولی (هزار میلیارد ریال)	دوره دوم ریاست جمهوری آقای خاتمی	
		رشد پایه پولی	رشد ضریب فزاینده
۱۳۸۰	۹۷/۱۸۴	۱۵/۱۵	۳/۳۰
۱۳۸۱	۱۱۹/۶۱۵	۲۳/۰۸	۳/۴۹
۱۳۸۲	۱۲۸/۷۱۰	۷/۶	۴/۰۹
۱۳۸۳	۱۵۱/۲۰۰	۱۷/۴۷	۴/۵۳
۱۳۸۴	۲۲۰/۵۴۱	۴۵/۸۶	۴/۱۷

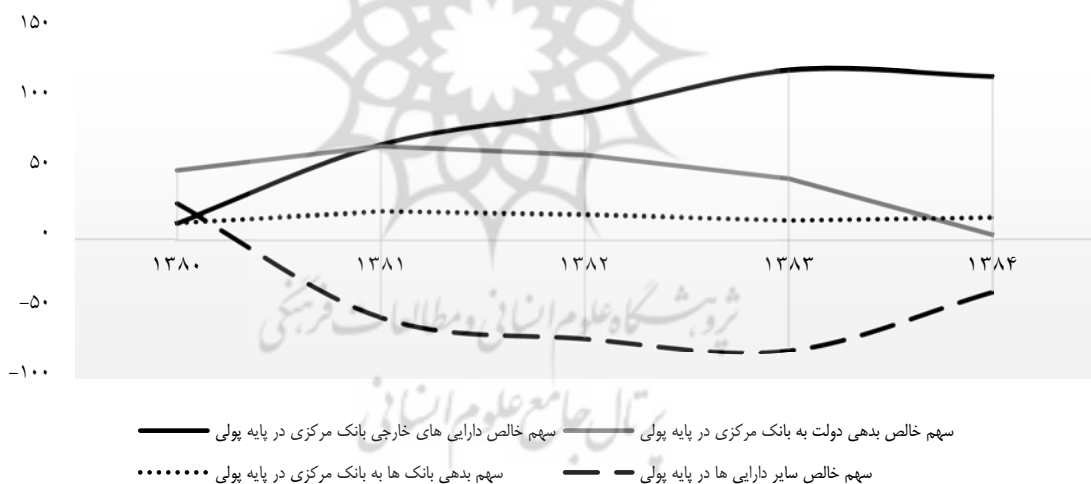
مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نکته بسیار مهمی که در اینجا باید توجه کرد، موضوع نوسان و تغییر ضریب فزاینده است. در واقع، این تغییرپذیری در گروهی تغییر نرخ ذخیره قانونی یا رفتار مردم در نگهداری سکه و اسکناس و در بانک‌ها در

ارزی از سوی دیگر، انجامید، مهم‌ترین عامل این تحولات در پایه پولی بود، زیرا به دلیل وفور درآمدهای نفتی عامل اصلی رشد پایه پولی در این دهه به دارایی‌های خارجی بانک مرکزی تبدیل می‌شود، زیرا دولت تمایل زیادی به خرج درآمدهای نفتی دارد و از آنجا که مصارف دولت دلاری نیست با فروش دلارهای نفتی به بانک مرکزی در صورتی که بانک مرکزی نتواند همه ارزشهای نفتی در بازار را در نرخ اصلی مصوب بفروشد معادل آن پایه پولی افزایش می‌یابد.

بانک مرکزی به دلیل قانون ممنوعیت استقراض دولت از بانک مرکزی در بند «ب» ماده ۲ قانون برنامه چهارم توسعه، با روند کاهشی مواجه شده است. برخی شواهد تجربی موجود در این خصوص عبارت‌اند از: ۱- در سال ۱۳۸۱ به دلیل سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز، سهم جزء خالص دارایی‌های خارجی به شدت بالا رفته و سهم سایر اجزای پایه پولی روند کاهشی داشته است. ۲- همچنین سیر صعودی درآمدهای نفتی از ابتدای دهه ۸۰ که به بهبود تراز بودجه دولت از یک سو و افزایش ذخایر

نمودار ۶- بررسی سهم اجزای پایه پولی در سال‌های ۱۳۸۰-۱۳۸۴



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۱۳۸۵ و به میزان ۳۹/۴۳ درصد بوده است. همچنین در مقایسه با رشد نقدینگی دوران ریاست‌جمهوری آقای خاتمی آمارها نشان می‌دهد که نقدینگی از رشد بالاتری نسبت به دوره قبل برخوردار بوده است، به طوری که در این دوران آمارها از ۷ برابر شدن رشد نقدینگی طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ حکایت دارد.

۴- بررسی متغیرهای پولی در دوره اول و دوم ریاست‌جمهوری آقای احمدی‌نژاد (۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲)

بررسی آمار رشد نقدینگی در دوران ریاست‌جمهوری آقای احمدی‌نژاد در جدول شماره ۱۳، حاکی از آن است که بیشترین میزان رشد نقدینگی مربوط به سال

جدول ۱۳- بررسی تغییرات نقدینگی طی سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۸۴

دوره دوم ریاست جمهوری آقای احمدی نژاد		سال	دوره اول ریاست جمهوری آقای احمدی نژاد		سال
رشد نقدینگی	نقدینگی (هزار میلیارد ریال)		رشد نقدینگی	نقدینگی (هزار میلیارد ریال)	
۲۳/۹۱	۲۳۵۵/۸۸۹	۱۳۸۸	۳۴/۲۹	۹۲۱/۰۱۹	۱۳۸۴
۲۵/۱۷	۲۹۴۸/۸۷۴	۱۳۸۹	۳۹/۴۳	۱۲۸۴/۱۹۹	۱۳۸۵
۲۰/۱۳	۳۵۴۲/۵۵۲	۱۳۹۰	۲۷/۷۳	۱۶۴۰/۲۹۳	۱۳۸۶
۳۰/۰۵	۶۱۰۶/۹۳۶	۱۳۹۱	۱۵/۹۲	۱۹۰۱/۳۶۶	۱۳۸۷
۳۸/۸۲	۶۳۹۵/۵۰۵	۱۳۹۲	۲۳/۹۱	۲۳۵۵/۸۸۹	۱۳۸۸

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

در دوره دوم رشد نقدینگی هم متأثر از رشد پایه پولی و هم رشد ضریب فزاینده است. در واقع، از یک سو، نقدینگی توسط بانک‌ها و مصارف بانک‌ها و وام و تسهیلات و سرمایه‌گذاری‌ها رشد می‌کرد^۱ و از سوی دیگر، پایه پولی از طریق فروش نفت، نیازی را که بانک‌ها بعداً به پایه پولی پیدا می‌کردند برآورده می‌ساخت.

۱-۴- بررسی عوامل مؤثر بر رشد نقدینگی طی

دوران ریاست جمهوری آقای احمدی نژاد

شواهد موجود در ارتباط با عوامل تعیین‌کننده رشد نقدینگی دوران ریاست جمهوری آقای احمدی نژاد در جدول شماره ۱۴، حاکی از آن است که رشد نقدینگی طی دوره اول به‌طور عمده به سبب رشد پایه پولی و تا حدی رشد ضریب فزاینده بوده، اما

جدول ۱۴- بررسی عوامل مؤثر بر رشد نقدینگی (۱۳۹۲-۱۳۸۴)

دوره دوم ریاست جمهوری آقای احمدی نژاد				سال	دوره اول ریاست جمهوری آقای احمدی نژاد				سال
رشد ضریب فزاینده	ضریب فزاینده	رشد پایه پولی	پایه پولی (هزار میلیارد ریال)		رشد ضریب فزاینده	ضریب فزاینده	رشد پایه پولی	پایه پولی (هزار میلیارد ریال)	
۱۰/۶۹	۳/۹۰	۱۱/۹۳	۶۰۳/۷۸۴	۱۳۸۸	-۷/۹۳	۴/۱۷	۴۵/۸۶	۲۲۰/۵۴۱	۱۳۸۴
۱۰/۱۰	۴/۲۹	۱۳/۶۸	۶۸۶/۳۹۸	۱۳۸۹	۹/۸۳	۴/۵۸	۲۶/۹۵	۲۷۹/۹۷۵	۱۳۸۵
۷/۸۴	۴/۶۳	۱۱/۳۸	۷۶۴/۵۶۸	۱۳۹۰	-۲/۱۵	۴/۴۸	۳۰/۵۵	۳۶۵/۴۹۹	۱۳۸۶
۱/۸۹	۴/۷۲	۲۷/۶۲	۹۷۵/۷۹۵	۱۳۹۱	-۲۱/۴۵	۳/۵۲	۴۷/۵۸	۵۳۹/۴۰۶	۱۳۸۷
۱۴/۳۲	۵/۳۹	۲۱/۴۲	۱۱۸۴/۸۷۷	۱۳۹۲	۱۰/۶۹	۳/۹۰	۱۱/۹۳	۶۰۳/۷۸۴	۱۳۸۸

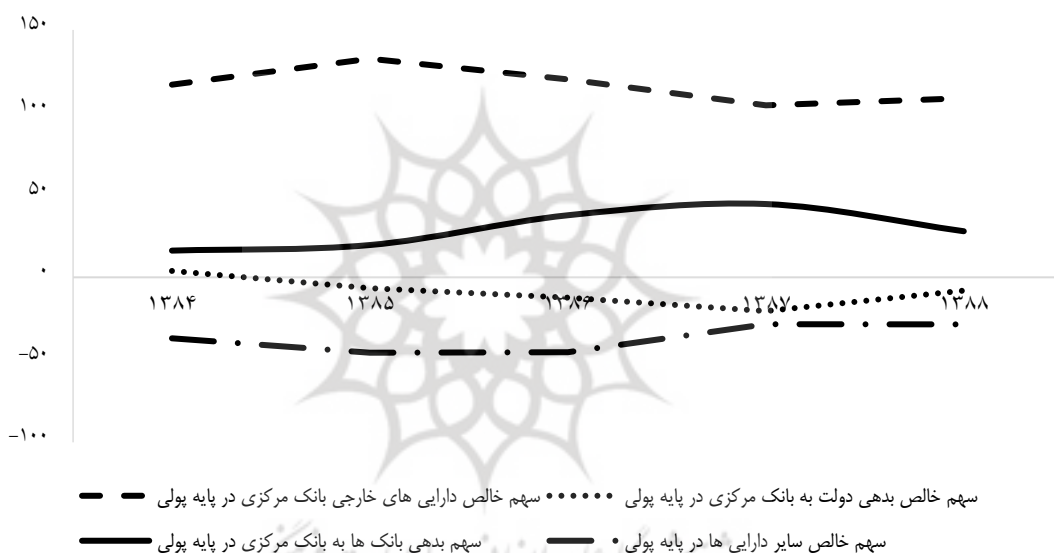
مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۱- در سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ و سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ بدهی بانک‌ها افزایش یافته، اما در واقع، تکلیف دولت به مصارفی مانند مسکن مهر و بنگاه‌های زودبازده در اعطای تسهیلات موجب شده است خلق نقدینگی توسط بانک به‌عنوان یک مجرا که پول از بانک مرکزی گرفته است، افزایش یابد.

بازپرداخت بدهی بخش دولتی به بانک‌ها، بانک‌ها که از منابع کافی برای انجام تکالیف و تعهدات مالی دولت برخوردار نیستند، به منابع بانک مرکزی متوسل شده‌اند. بنابراین، طی همین مدت بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی از حدود ۱۶ درصد پایه پولی در سال ۱۳۸۴ به حدود ۵۰ درصد طی این سال‌ها افزایش یافته است.

در بررسی سهم اجزای پایه پولی در دوره اول ریاست جمهوری آقای احمدی نژاد شواهد موجود در نمودار شماره ۷، حاکی از آن است که ۱- از سال ۱۳۸۳ به بعد، به دلیل ممنوعیت استقراض دولتی از بانک مرکزی، سهم خالص بدهی‌های بخش دولتی در پایه پولی به شدت کاهش یافته و حتی در بیشتر سال‌ها منفی بوده است. ۲- همچنین به دلیل عدم

نمودار ۷- بررسی سهم اجزای پایه پولی دوره اول ریاست جمهوری آقای احمدی نژاد (۱۳۸۴-۱۳۸۸)

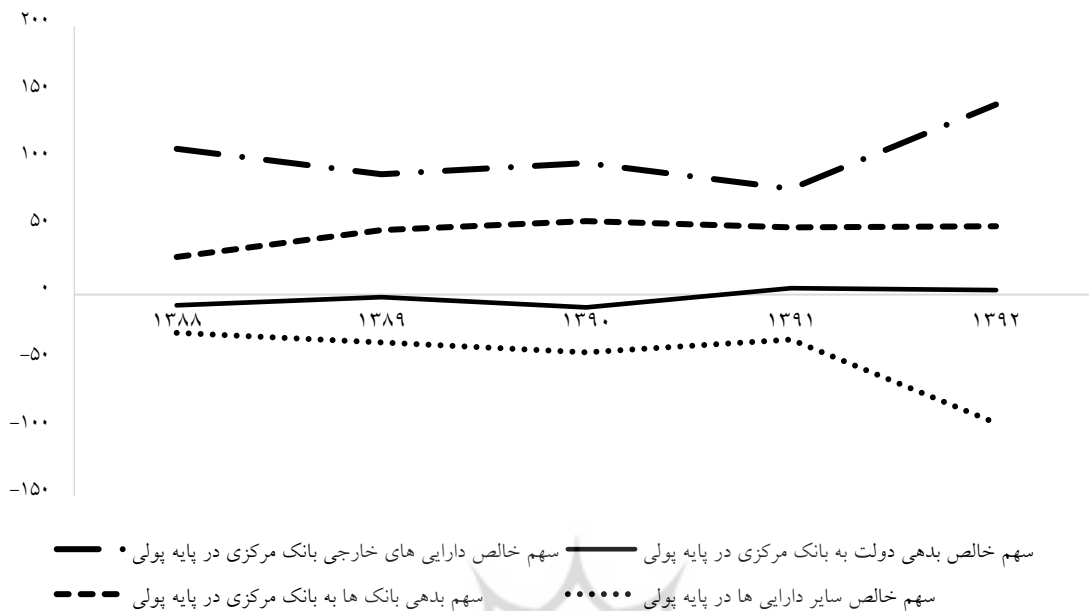


مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

درآمدهای نفتی کشور کاهش می‌یابد. بنابراین، کاهش درآمدهای نفتی در قالب جهش نرخ ارز نمایان و افزایش نرخ ارز در این دوران موجب افزایش ارزش ریالی خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی شده است (وقتی نرخ ارز رسمی در اقتصاد افزایش می‌یابد، ارزش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی هم هم‌زمان افزایش می‌یابد، زیرا در ترازنامه‌ها، معادل ریالی دارایی‌های خارجی ثبت می‌شود).

در نمودار شماره ۸ نیز ملاحظه می‌شود که طی دوره دوم ریاست جمهوری آقای احمدی نژاد (سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲) به ترتیب خالص دارایی‌های خارجی و بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی بیشترین سهم را در رشد پایه پولی داشته است. در ارتباط با افزایش سهم خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، به خصوص از سال ۱۳۹۰ به بعد، شواهد موجود حاکی از آن است که به دلیل تشدید تحریم‌های نفتی و بانکی ارزش دلاری

نمودار ۸- بررسی سهم اجزای پایه پولی در دوره دوم ریاست جمهوری آقای احمدی‌نژاد (۱۳۸۸-۱۳۹۲)



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۲-۴- بررسی روند اجزای مختلف ضریب فزاینده پولی
 همان‌طور که در جدول شماره ۱۵، ملاحظه می‌شود، کاهش ضریب فزاینده پولی در دوره اول آمارها حاکی از افزایش نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها و نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌هاست، اگرچه متوسط نسبت ذخیره قانونی روند کاهشی داشته است و همچنین در خصوص افزایش ضریب فزاینده پولی در دوره دوم آمارها حاکی از کاهش نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها و نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌هاست.

جدول ۱۵- روند اجزای مختلف ضریب فزاینده پولی

روند اجزای مختلف ضریب فزاینده پولی			روند اجزای مختلف ضریب فزاینده پولی				
نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها	نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها	نرخ ذخیره قانونی	سال	نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها	نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها	نرخ ذخیره قانونی	سال
۰/۰۶۰	۰/۰۸۸	۰/۱۱۲	۱۳۸۸	۰/۰۴۲	۰/۰۵۸	۰/۱۴۷	۱۳۸۴
۰/۰۴۰	۰/۰۸۳	۰/۱۰۶	۱۳۸۹	۰/۰۲۲	۰/۰۵۰	۰/۱۵۱	۱۳۸۵
۰/۰۳۰	۰/۰۸۰	۰/۱۰۹	۱۳۹۰	۰/۰۲۶	۰/۰۵۱	۰/۱۵۱	۱۳۸۶
۰/۰۲۶	۰/۰۷۷	۰/۱۱۵	۱۳۹۱	۰/۰۶۱	۰/۰۹۰	۰/۱۳۰	۱۳۸۷
۰/۰۱۹	۰/۰۵۵	۰/۱۱۱	۱۳۹۲	۰/۰۶۰	۰/۰۸۸	۰/۱۱۲	۱۳۸۸

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۵- بررسی متغیرهای پولی در دوره اول و دوم ریاست جمهوری آقای روحانی (۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹) در خصوص رشد نقدینگی در دوره اول ریاست جمهوری آقای روحانی شواهد موجود در جدول شماره ۱۶، حاکی از رشد نقدینگی به طور

متوسط ۲۹ درصدی و همچنین در دوره دوم (سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۸) رشد ۲۵ درصدی نقدینگی است و با توجه به آخرین آمارهای اعلام شده از سوی بانک مرکزی، حجم نقدینگی در خرداد ۱۳۹۹ به رقم ۲۶۵۷۱/۷۰۰ هزار میلیارد ریال رسیده است.

جدول ۱۶- بررسی تغییرات نقدینگی از سال ۱۳۹۲ تا سال ۱۳۹۹

دوره دوم ریاست جمهوری آقای روحانی		سال	دوره اول ریاست جمهوری آقای روحانی		سال
رشد نقدینگی	نقدینگی (هزار میلیارد ریال)		رشد نقدینگی	نقدینگی (هزار میلیارد ریال)	
۲۲/۰۶	۱۵۲۹۹/۸۰۰	۱۳۹۶	۳۸/۸۲	۶۳۹۵/۵۰۵	۱۳۹۲
۲۲/۰۶	۱۸۸۲۸/۹۰۰	۱۳۹۷	۲۲/۳۳	۷۸۲۳/۸۴۸	۱۳۹۳
۳۱/۳	۲۴۷۲۱/۵۰۰	۱۳۹۸	۳۰/۰۲	۱۰۱۷۲/۸۰۰	۱۳۹۴
۰۷/۵	۲۶۵۷۱/۷۰۰	۱۳۹۹ خرداد	۲۳/۲۰	۱۲۵۳۳/۹۰۰	۱۳۹۵
			۲۲/۰۶	۱۵۲۹۹/۸۰۰	۱۳۹۶

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

رشد نقدینگی باید رشد پایه پولی از طریق کاهش استقراض دولت از بانک مرکزی کنترل شود!

۵-۱- بررسی متغیرهای پولی در دوره اول ریاست جمهوری آقای روحانی (۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶) در دوره اول ریاست جمهوری آقای روحانی به دلیل وجود تورم بالا طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ دولت در حوزه حجم پول گرایش انقباضی بسیار مشهودی پیدا می‌کند و تصمیم به سیاست‌های ضد تورمی از طریق کنترل رشد پایه پولی می‌گیرد و از آنجا که بنابر باور عمومی کارشناسان، ۱- تورم صرفاً پدیده پولی است و ۲- رشد نقدینگی معلول رشد پایه پولی است؛ در نتیجه، استدلال می‌کنند برای مهار تورم و

جدول ۱۷- بررسی روند خالص بدهی دولت به بانک مرکزی و نقدینگی در سال‌های ۱۳۹۶-۱۳۹۲

رشد نقدینگی	نقدینگی	خالص بدهی دولت به بانک مرکزی (هزار میلیارد ریال)	سال
۳۸/۸۲	۶۳۹۵/۵۰۵	۳۸/۷۲۱	۱۳۹۲
۲۲/۳۳	۷۸۲۳/۸۴۸	۳۳/۲۲۶	۱۳۹۳
۳۰/۰۲	۱۰۱۷۲/۸۰۰	۱۸۲/۲۰۰	۱۳۹۴
۲۳/۲۰	۱۲۵۳۳/۹۰۰	۲۰۲/۶۰۰	۱۳۹۵
۲۲/۰۶	۱۵۲۹۹/۸۰۰	۵۷۹۰۰	۱۳۹۶

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۱- شواهد موجود در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ نشان می‌داد که تورم در این سال‌ها از ناحیه سمت عرضه بود (شوکه‌های هزینه‌ای ناشی از تحریم‌ها و جهش نرخ ارز)؛ از این رو، تورمی که از ناحیه شوکه‌های سمت عرضه ایجاد می‌شود باید با تورم‌هایی که از منشأ تقاضا (تورم پولی) ایجاد می‌شود، اقتضائات سیاستی و سیاست‌گذاری متفاوتی داشته باشد. از این رو، در تورم ناشی از شوکه‌های هزینه‌ای در حوزه پولی باید بیشتر همساز و همراهی با هزینه‌های افزایش یافته صورت گیرد؛ در غیر این صورت، کاهش تورم به قیمت تشدید وضعیت رکود تمام می‌شود.

از آن سو، در جدول شماره ۱۹، ملاحظه می‌شود، نرخ تورم هم به موازات این اتفاق‌ها کاهش می‌یابد و به زیر ده درصد می‌رسد و همه از این شیوه سیاستی تمجید می‌کنند و این کاهش تورم به‌عنوان علامت موفقیت این سیاست تلقی می‌شود، اما با ملاحظه متوسط رشد نقدینگی در این مقطع مشاهده می‌شود که رشد نقدینگی تقریباً همان ۲۶ و ۲۷ درصد است، از این رو، کاهش تورم در این مدت به سبب کاهش رشد نقدینگی نیست.

جدول ۱۹- بررسی روند رشد نقدینگی، تورم و رشد اقتصادی از سال ۱۳۹۲ تا سال ۱۳۹۶

سال	رشد نقدینگی (درصد)	تورم	رشد اقتصادی (درصد)
۱۳۹۲	۲۹	۳۴/۷	-۱/۹
۱۳۹۳	۲۲	۱۵/۶	۳
۱۳۹۴	۳۰	۱۱/۹	-۱/۶
۱۳۹۵	۲۳/۲	۹	۱۲/۵
۱۳۹۶	۲۲/۱	۹/۶	۳/۷

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

حال پرسشی که در این بخش مطرح می‌شود، آن است که علت رشد بالای نقدینگی طی این سال‌ها به‌رغم پایین بودن رشد پایه پولی چیست؟ در اقتصاد امروز بانک مرکزی نقش محدودی در افزایش مستقیم نقدینگی در جامعه دارد. بنابراین، یکی از دلایل بالا بودن رشد نقدینگی طی این سال‌ها را می‌توان به خلق پول توسط بانک‌های تجاری^۱ نسبت داد. شواهد تجربی موجود نیز نشان می‌دهد که طی سال‌های اخیر دولت با هدف کنترل نقدینگی بدون توجه به دیگر سازوکارهای اثرگذار بر ایجاد نقدینگی استقراض خود

بنابراین، همان‌طور که در جدول شماره ۱۷، ملاحظه می‌شود، این رویکرد سیاستی که از سال ۱۳۹۲ اجرا شد و تا سال ۱۳۹۶ ادامه یافت، حاکی از تلاش برای کنترل حجم پایه پولی برای مهار نقدینگی است (البته، همچنان پایه پولی رقم بالایی است، اما نسبت به گذشته مقدار کمتری است)، اما از سویی، شواهد موجود نشان می‌دهد که نقدینگی با شدت زیادی با روندی مشابه گذشته از حیث کمیت به رشد خود ادامه می‌دهد، از این رو، فاصله بین رشد نقدینگی و پایه پولی می‌تواند حاکی از آن باشد که عوامل مؤثر دیگری غیر از پایه پولی بر رشد نقدینگی تأثیرگذارند. در جدول شماره ۱۸، ملاحظه می‌شود با توجه به رشد نقدینگی به‌طور متوسط ۲۷ درصدی طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶، به‌طور متوسط ۱۶ درصد آن از ناحیه پایه پولی و بقیه از ضریب فزاینده تأثیر پذیرفته است.

جدول ۱۸- بررسی عوامل مؤثر بر رشد نقدینگی از سال ۱۳۹۲ تا سال ۱۳۹۶

سال	دوره اول ریاست جمهوری آقای روحانی		
	رشد پایه پولی (هزار میلیارد ریال)	رشد پایه پولی	ضریب فزاینده
۱۳۹۲	۱۱۸۴/۸۷۷	۲۱/۴۲	۵/۳۹
۱۳۹۳	۱۳۱۱/۴۷۹	۱۰/۶۸	۵/۹۶
۱۳۹۴	۱۵۳۳/۶۰۰	۱۶/۹۳	۶/۶۳
۱۳۹۵	۱۷۹۸/۳۰۰	۱۷/۲۶	۶/۹۶
۱۳۹۶	۲۱۳۹/۸۰۰	۱۸/۹۹	۷/۱۵

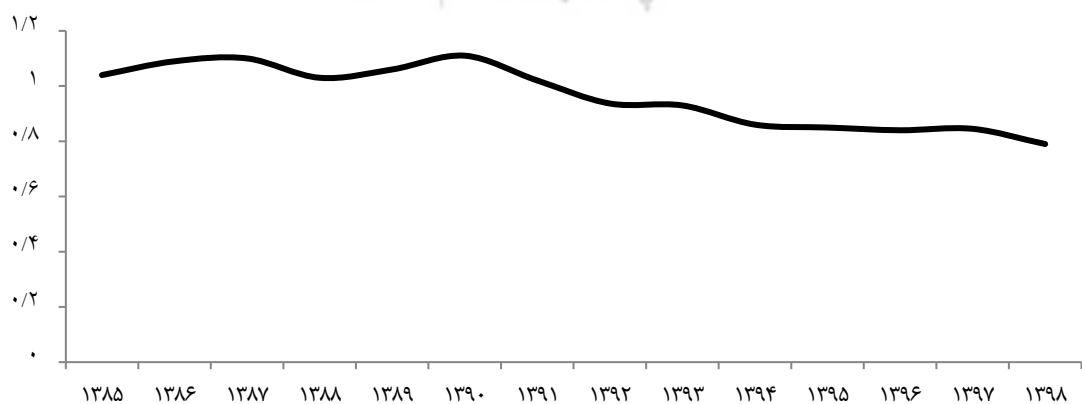
مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۱- چهار اقدام بانک‌ها که می‌تواند به خلق پول توسط بانک‌های تجاری منجر شود، عبارت‌اند از: ۱- اعطای تسهیلات، ۲- پرداخت بهره سپرده، ۳- پرداخت سود به سهام‌داران و ۴- پرداخت هزینه‌های نظام بانکی.

ضریب فزاینده نقدینگی از رقم ۵/۳۹ به ۷/۱۵ رسیده، یعنی طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ ضریب فزاینده پولی به‌طور متوسط ۳۳ درصد رشد داشته که نسبت به دوره‌های گذشته بسیار بالاتر است. بنابراین، هنگامی که ضریب فزاینده بانک‌ها بالاست بدان معناست که بخش بیشتر نقدینگی را بانک‌ها با اعطای وام و اعتبار خلق می‌کنند. از این رو، در حالت خلق نقدینگی از طریق پایه پولی و ضریب فزاینده ملاحظه می‌شود که نظام بانکی نقش عمده‌ای در خلق و تخصیص منابع پولی در اقتصاد دارد، اما به دلیل عدم نظارت کافی بانک مرکزی بر فعالیت بانک‌ها ملاحظه می‌شود که بانک‌ها در تخصیص منابع موفق عمل نکرده‌اند و از این رو، افزایش قدرت وام‌دهی بانک‌ها در این شرایط به افزایش معوقات بانکی، بنگاه‌داری و سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های نامولد منجر شده است و همان‌طور که در نمودار شماره ۹، ملاحظه می‌شود، به‌رغم افزایش ضریب فزاینده پولی، نسبت تسهیلات به سپرده‌های دیداری روند کاهشی داشته است. از این رو، شواهد تجربی موجود حاکی از اعطای تسهیلات و وام‌دهی بانک‌ها به بخش‌های نامولد بوده که صرف معاملات نامرتبط با تولید ناخالص داخلی شده است.

را از بانک مرکزی به کمترین میزان رساند که این موضوع موجب افزایش شدید نرخ بهره (به دلیل رقابت بانک‌های خصوصی با یکدیگر برای جذب سپرده مشتریان با هدف جذب ذخایر بانک مرکزی که به دلیل کاهش شدید ذخایر در بازار بین بانکی و بالا بودن جریمه اضافه‌برداشت رخ داد) شد. از این رو، افزایش نرخ بهره سپرده‌های بانکی برای جذب سپرده مهم‌ترین عامل افزایش رشد نقدینگی طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ بوده است. در واقع، طی سال‌های اخیر با توجه به رشد اقتصادی پایین، بانک‌های تجاری در بازپرداخت وام‌ها با مشکل مواجه شده‌اند. بنابراین، سود پرداختی به سپرده‌گذاران توسط بانک‌ها نه از محل سود تسهیلات بخش واقعی اقتصاد، بلکه از ناحیه خلق پول صورت پذیرفته و این مسئله اساسی در ایجاد تورم سال‌های بعد است. از این رو، بانک مرکزی باید سیاست پولی خود را به‌گونه‌ای اعمال می‌کرد که علاوه بر کنترل رشد نقدینگی از طریق عدم استقراض دولت مانع بالا رفتن نرخ بهره می‌شد. بنابراین، در این دوران رشد نقدینگی مانند گذشته ادامه می‌یابد و تلاش دولت برای مهار نرخ رشد نقدینگی به نتیجه نمی‌رسد. همچنین در جدول شماره ۱۸، ملاحظه شد که

نمودار ۹- نسبت تسهیلات به سپرده‌های دیداری بعد از کسر ذخایر قانونی



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

کاهش نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها و کاهش نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌هاست.

همچنین شواهد موجود در بررسی روند اجزای ضریب فزاینده پولی دوره اول در جدول شماره ۲۰، حاکی از

جدول ۲۰- بررسی روند اجزای مختلف ضریب فزاینده پولی

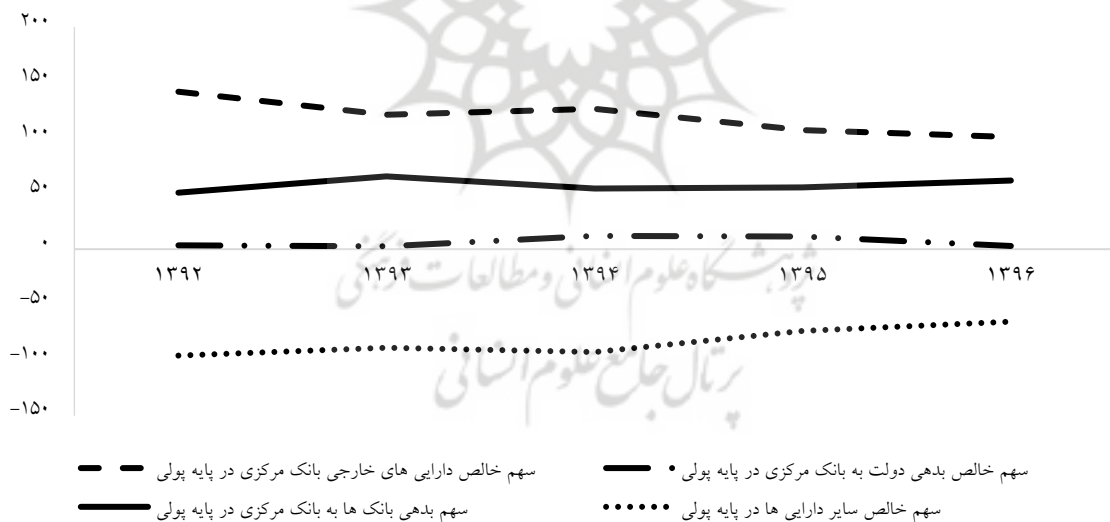
روند اجزای مختلف ضریب فزاینده پولی			سال
نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها	نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها	نرخ ذخیره قانونی	
۰/۰۱۹	۰/۰۵۵	۰/۱۱۱	۱۳۹۲
۰/۰۰۵	۰/۰۴۷	۰/۱۱۳	۱۳۹۳
۰/۰۰۶	۰/۰۳۸	۰/۱۰۴	۱۳۹۴
۰/۰۰۵	۰/۰۳۲	۰/۱۰۳	۱۳۹۵
۰/۰۰۴	۰/۰۳۰	۰/۱۰۴	۱۳۹۶

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

پایه پولی علاوه بر خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی مربوط به اضافه برداشت بانک‌هاست.

در بررسی ترکیب رشد پایه پولی نیز در نمودار شماره ۱۰، ملاحظه می‌شود، نیروی اصلی در رشد

نمودار ۱۰- بررسی سهم اجزای پایه پولی از سال ۱۳۹۲ تا سال ۱۳۹۶



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

به بانک‌های خصوصی است، به طوری که سهم بدهی بانک‌های خصوصی از کل میزان بدهی بانکی به بانک مرکزی از ۴/۷ درصد در سال ۱۳۹۲ به ۶۰ درصد در سال ۱۳۹۶ افزایش یافته است.

البته، ترکیب بانک‌های اضافه برداشت‌کننده در جدول شماره ۲۱، نشان می‌دهد که اضافه برداشت بانک‌ها تنها مربوط به بانک‌های دولتی نیست و سهم عمده بدهی‌های نظام بانکی به بانک مرکزی مربوط

جدول ۲۱- سهم بدهی بانک‌ها از کل بدهی بانکی به بانک مرکزی

سال	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶
بانک‌های تخصصی	۹۰/۹	۶۵/۲	۶۸/۵	۴۹/۶	۳۵/۸
بانک‌های تجاری	۴/۶	۶/۹	۱۶/۶	۱۲/۱	۳/۴
بانک‌های خصوصی	۴/۷	۲۸	۱۴/۹	۳۸/۳	۶۰

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۵-۲- بررسی متغیرهای پولی در دوره دوم ریاست جمهوری آقای روحانی (۱۳۹۶ تا ۱۳۹۹)

برخلاف دوره اول ریاست جمهوری که جریان نقدینگی با نرخ تورم فاصله گرفته بود، در جدول شماره ۲۲، ملاحظه می‌شود که در دوره دوم، نقدینگی انباشته شده به یک انفجار تورمی از اواخر سال ۹۶ و ۹۷ منجر شد و بی‌ثباتی اقتصادی را در کشور رقم زد، به طوری که نقدینگی از بانک‌ها خارج شد و به سمت فعالیت‌های سفته‌بازانه به بازار ارز و سکه و ساختمان حرکت

و از طریق شوک هزینه‌ای که در اقتصاد ایجاد کرد، به تشدید وضعیت رکود تورمی در اقتصاد منجر شد. بنابراین، رشد نقدینگی‌ای که بدون بالا رفتن رشد اقتصادی باشد مهم‌ترین علت ایجاد تورم بالا خواهد بود (پایین بودن نرخ تورم طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ نشان‌دهنده تجمیع تورم در سال‌های یادشده است). همچنین در سال ۱۳۹۹ با تشدید شرایط کرونا، رکود تورمی، افزایش نرخ ارز، رشد شاخص بورس و... شرایط برای رشد نقدینگی بیشتر فراهم شده است.

جدول ۲۲- بررسی روند رشد نقدینگی و تورم از سال ۱۳۹۶ تا سال ۱۳۹۹

سال	دوره دوم ریاست جمهوری آقای روحانی		
	نقدینگی (هزار میلیارد ریال)	رشد نقدینگی	تورم
۱۳۹۶	۱۵۲۹۹/۸۰۰	۲۲/۰۶	۹/۶
۱۳۹۷	۱۸۸۲۸/۹۰۰	۲۳/۰۶	۳۱/۲
۱۳۹۸	۲۴۷۲۱/۱۵۰۰	۳۱/۳	۴۱/۲
۱۳۹۹ (خرداد)	۲۶۵۷۱/۷۰۰	۰۷/۱	

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

در بررسی عوامل مؤثر بر رشد نقدینگی طی سال‌های اخیر پولی با بیشترین رشد طی ۷ سال اخیر با بیشترین سطح ثبت شواهد تجربی در جدول شماره ۲۳، حاکی از آن است که در سال ۱۳۹۸ رشد پایه پولی بیش از رشد نقدینگی شده و پایه پولی طی سال‌های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ حکایت دارد.

جدول ۲۳- بررسی عوامل مؤثر بر رشد نقدینگی از سال ۱۳۹۶ تا سال ۱۳۹۹

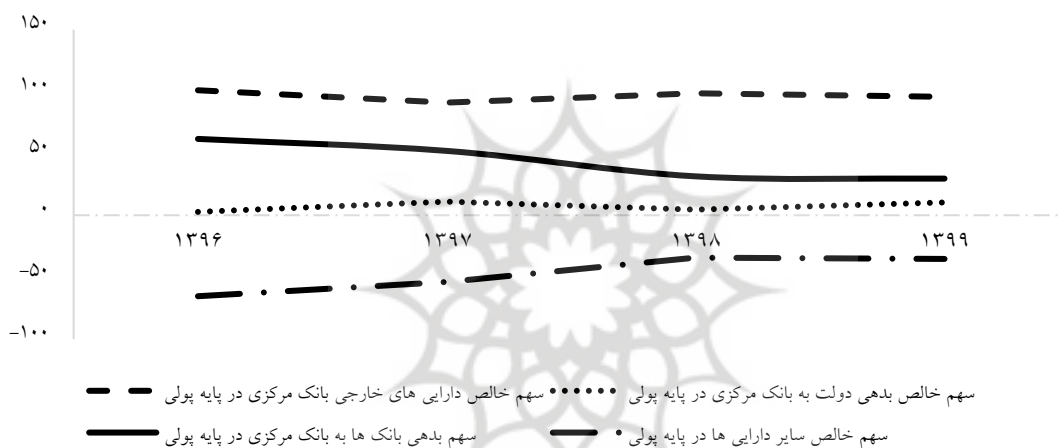
سال	دوره دوم ریاست جمهوری آقای روحانی			
	پایه پولی (میلیارد ریال)	رشد پایه پولی (درصد)	ضریب فزاینده	رشد ضریب فزاینده
۱۳۹۶	۲۱۳۹/۸۰۰	۱۸/۹۹	۷/۱۵	۲/۵۸
۱۳۹۷	۲۶۵۶/۹۰۰	۲۴/۱	۷/۰۹	-۰/۸
۱۳۹۸	۳۵۲۸/۵۰۰	۳۲/۷	۷/۰۱	-۱/۱
خرداد ۱۳۹۹	۳۸۳۳/۵۰۰	۸	۶/۹۳	-۰/۹

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

مرکزی) بوده است و همچنین شواهد موجود نشان می‌دهد، بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ روند کاهشی داشته، اما در خرداد ۱۳۹۹ شواهد موجود نشان می‌دهد، سهم خالص بدهی دولت به بانک مرکزی در پایه پولی نسبت به اسفند ۱۳۹۸ روند افزایشی داشته است.

بنابراین، در دوره دوم دولت آقای روحانی پایه پولی بیشترین تأثیر را بر رشد نقدینگی در کشور داشته است. از سویی، بررسی سهم اجزای پایه پولی در نمودار شماره ۱۱، نشان می‌دهد، عامل مسلط در رشد کم‌سابقه پایه پولی بیش از هر چیز ناشی از افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی (به دلیل خرید ارز از بازار نیما و خرید ارز صندوق توسعه ملی توسط بانک

نمودار ۱۱- بررسی سهم اجزای پایه پولی از سال ۱۳۹۶ تا خرداد ۱۳۹۹



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

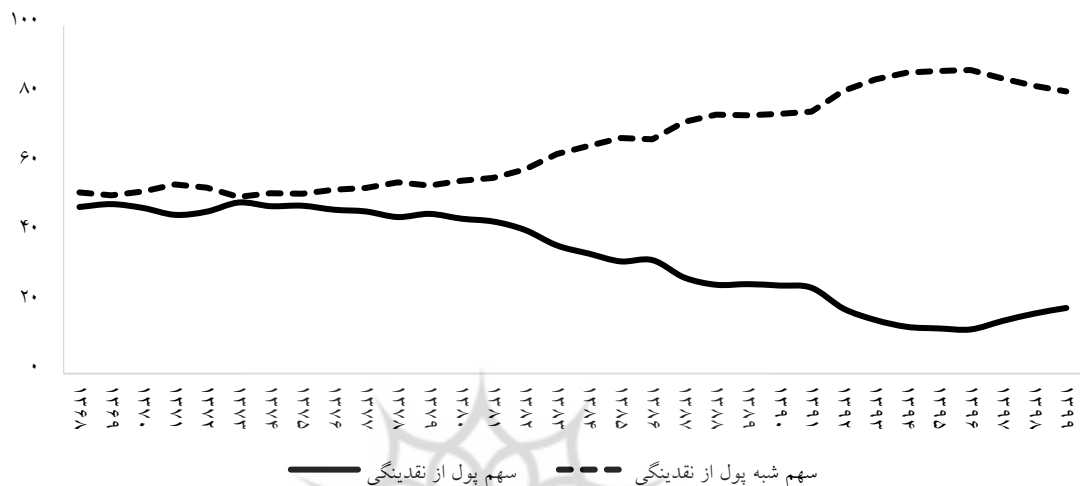
۶- ملاحظات امنیت اقتصادی

که در سال ۱۳۹۶ سهم پول و شبه‌پول به ترتیب از ۴۷ و ۵۳ درصد به ۱۵ درصد و ۸۵ درصد رسیده است (در اقتصادهای پویا و پررونق افزایش سهم شبه‌پول مؤید رشد پس‌انداز واقعی و رشد سرمایه‌گذاری و تولید در آینده است، اما از آنجا که در اقتصاد ایران سپرده‌های افراد در دسترس بخش تولید قرار نمی‌گیرد، بنابراین، به‌طور عمده سپرده‌های جذب شده توسط بانک‌ها صرف فعالیت‌های نامولد می‌شود و بخش محدودی از آن به‌عنوان تسهیلات به بخش مولد تعلق می‌گیرد. بنابراین، چنین روندی در سهم پول و شبه‌پول نشان‌دهنده تنزل کیفیت نقدینگی

در تحلیل‌های رایج، به‌طور عمده رشد کمی نقدینگی و پول مورد بحث قرار می‌گیرد، این در حالی است که در ارتباط با ماهیت و کیفیت و ترکیب رشد نقدینگی کمتر بحث می‌شود. از این‌رو، یکی از نکاتی که در مورد کیفیت پول قابل بیان بوده، بررسی روند سهم پول و شبه‌پول از تغییرات نقدینگی طی سال‌های اخیر است. همان‌طور که در نمودار شماره ۱۲، ملاحظه می‌شود از دهه ۸۰ به بعد تا سال ۱۳۹۶ سهم پول از نقدینگی روندی کاهشی داشته و در مقابل، سهم شبه‌پول از نقدینگی افزایش یافته تا جایی

در اقتصاد است و کارکردهای اصلی نقدینگی را
 کشور به سمت فعالیتهای نامولد و واسطه‌گری
 تضعیف کرده و بخش قابل ملاحظه‌ای از نقدینگی در
 هدایت شده است (شاکری، ۱۳۹۵).

نمودار ۱۲- بررسی روند سهم پول و شبه پول از تغییرات نقدینگی



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

در واقع، با توجه به آمارهای رسمی موجود در
 نمودار شماره ۱۳، ملاحظه می‌شود، با ورود بانک‌های
 خصوصی در دهه ۸۰ و افزایش رقابت بانک‌ها در
 جذب سپرده‌ها، سهم سپرده‌های بلندمدت از
 نقدینگی از ۲۷ درصد در سال ۱۳۸۳ به حدود ۵۵
 درصد در سال ۱۳۹۶ افزایش یافت.

نمودار ۱۳- بررسی روند سهم سپرده‌های بلندمدت از کل نقدینگی



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۱- از سویی، یکی از دلایل نرخ تورم زیر ده درصد طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ به‌رغم رشد نقدینگی بالا (به‌طور متوسط ۲۰ تا ۳۰ درصد) را می‌توان
 در این موضوع دانست که به دلیل آنکه سهم قابل توجهی از نقدینگی در قالب شبه‌پول ذخیره شده بود اثر تورم‌زایی نقدینگی قابل توجه نیست.

سهام پول از نقدینگی ادامه یافته، به طوری که شواهد تجربی مطابق آخرین آمار بانک مرکزی در خرداد ۱۳۹۹ حاکی از آن است که در مقایسه با سال ۱۳۹۸ به میزان ۶۱/۵ درصد به پول اضافه شده و این رقم در دهه ۹۰ بی سابقه بوده است.

اما با تغییر انتظارات تورمی از سال ۱۳۹۶ در جدول شماره ۲۴، ملاحظه می‌شود که سهم اجزای پول و شبه پول بیشتر به نفع تورم چرخش می‌کند. از سویی، با کاهش نرخ سود سپرده‌های بانکی، به خصوص در اردیبهشت ۱۳۹۹ افزایش

جدول ۲۴- بررسی روند اجزای نقدینگی از سال ۱۳۹۷ تا خرداد ۱۳۹۹

شرح	۱۳۹۷ (مانده)	خرداد ۱۳۹۸ (مانده)	۱۳۹۸ (مانده)	خرداد ۱۳۹۹ (مانده)	خرداد ۱۳۹۹ به خرداد ۱۳۹۸ (رشد)	خرداد ۱۳۹۹ به اسفند ۱۳۹۸ (رشد)
نقدینگی	۱۸۱۲۸/۹۰۰	۱۹۷۹۹/۱	۲۴۷۲۱/۵	۲۶۵۷۱/۷	٪۳۴/۲	٪۷/۵
پول	۲۸۵۲/۳۰۰	۳۱۰۸/۷	۴۲۷۳	۵۰۲۰/۵	٪۶۱/۵	٪۱۷/۵
شبه پول	۱۵۹۷۶/۶	۱۶۶۹۰/۴	۲۰۴۴۸/۵	۲۱۵۵۱/۲	٪۲۹/۱	٪۵/۴

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

شکل‌گیری بازار ارز (از مجاری عوامل متعدد و ذره‌ای عرضه و تقاضای ارز) در کشور فراهم نشود.
فراهم شدن زمینه برای جولان سوداگران در افزایش قیمت‌ها به دلیل نبود فضای باثبات و قابل اطمینان اقتصادی و سیاسی: با توجه به تحریم‌ها و کاهش درآمدهای ارزی، هرگونه افزایش نرخ ارز به نفع دل‌ها شده است، زیرا می‌داند در چنین فضایی هدایت نقدینگی به این بخش کمترین ریسک را به دنبال خواهد داشت؛ این در حالی است که با افزایش نرخ ارز، هزینه‌های تولیدی بخش تولید افزایش می‌یابد؛ به دلیل اینکه برای تولید کالا به واردات مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای نیاز دارد و از آنجا که یکی از علایم هشداردهنده قوی در ارتباط با افزایش تورم، افزایش شاخص بهای کالاهای تولیدی است، افزایش سطح عمومی قیمت‌ها از این ناحیه تشدید خواهد شد.

بنابراین، تا زمانی که حجم نقدینگی از رشد اقتصادی بیشتر باشد، تورم و افزایش سطح عمومی قیمت‌ها از مهم‌ترین آثار آن خواهد بود. از این رو، تداوم رکود اقتصادی،

بنابراین، رشد نقدینگی از لحاظ کمی و کیفی طی سال‌های اخیر مخرب بوده و زمینه افزایش نرخ ارز، تورم و بی‌ثباتی اقتصاد را در بازارهای ارز، سکه، طلا و... در کشور فراهم کرده و به دنبال آن، کاهش سرمایه‌گذاری و اشتغال را در کشور موجب شده است. در واقع، تا زمانی که نقدینگی سرگردان به سمت فعالیت‌های مولد و کارآفرینی هدایت نشود و بازده فعالیت‌های دلالی و سوداگری بالاتر از فعالیت‌های مولد و تولیدمحور باشد، روحیه مولد و کارآفرینی در کشور از بین می‌رود، به طوری که پیامدهای مهم آن را می‌توان در کاهش انگیزه فعالیت‌های مولد و افزایش فعالیت‌های سفته‌بازانه یافت. از سویی، به دلیل بازده پایین فعالیت‌های مولد و تولیدمحور، عدم توجه به این بخش اقتصاد پیامدهای پرهزینه‌ای را برای کشور در پی داشته است:

کاهش ارزآوری از ناحیه تولید: نبود کالاهای باکیفیت و قابل رقابت برای صادرات موجب شده است که تنها منبع ارزآوری در کشور از ناحیه درآمدهای نفتی باشد و امکان



کاهش ارزش پول ملی و افزایش سطح عمومی قیمت‌ها ناشی از رشد بی‌کیفیت نقدینگی علاوه بر کاهش امنیت اقتصادی در جامعه، زمینه‌های گسترش فقر و فساد را در جامعه تشدید خواهد کرد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نقدینگی یکی از متغیرهای مهم پولی در کشور بوده که طی سال‌های اخیر از لحاظ کمی و کیفی رشد مخربی داشته است. در مطالعه حاضر رشد کمی و کیفی نقدینگی در دوره‌های مختلف ریاست‌جمهوری مورد بررسی قرار گرفت و شواهد تجربی نشان داد طی سال‌های اخیر بانک مرکزی و بانک‌ها تأثیر زیادی در خلق نقدینگی در کشور داشته‌اند. در واقع، تا قبل از خصوصی‌سازی بانک‌ها در دوران ریاست‌جمهوری آقای هاشمی رفسنجانی و دوره اول ریاست‌جمهوری آقای خاتمی شواهد تجربی نشان می‌داد رشد پایه پولی و نقدینگی هم‌گرا بوده و پایه پولی بیشترین تأثیر را بر رشد نقدینگی داشته است، اما از دهه ۸۰ به بعد، با خصوصی‌سازی بانک‌ها در دوره دوم ریاست‌جمهوری آقای خاتمی شواهد موجود حاکی از آن بود که علاوه بر عوامل مؤثر بر پایه پولی (خالص بدهی دولت به بانک مرکزی، بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و خالص درآمدهای خارجی) بانک‌ها نیز با اعطای تسهیلات و وام‌دهی از طریق افزایش ضریب فزاینده تأثیر بسزایی در رشد نقدینگی کشور داشته‌اند، به طوری که از دهه ۸۰ به بعد، به‌خصوص با تشکیل بازار بین بانکی در سال ۱۳۸۷، انگیزه بانک‌ها برای وام‌دهی بیشتر شده است و همان‌طور که ملاحظه شد اقتصاد با رشد نقدینگی بیشتری در دوران ریاست‌جمهوری آقای احمدی‌نژاد نسبت به دوران

ریاست‌جمهوری آقای خاتمی مواجه شد. از سویی، با توجه به رشد نقدینگی به‌طور متوسط ۲۷ درصدی طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ در دوره اول ریاست‌جمهوری آقای روحانی، شواهد موجود حاکی از آن بود که به‌طور متوسط حدود ۱۶ درصد رشد نقدینگی از ناحیه پایه پولی و بقیه از ضریب فزاینده نقدینگی تأثیر پذیرفته، این در حالی است که در این دوره، بدون در نظر گرفتن نقش بانک‌ها در خلق نقدینگی و عدم نظارت کافی بانک مرکزی بر فعالیت بانک‌ها، تلاش بر این بود که با کنترل پایه پولی از طریق کاهش استقراض دولت از بانک مرکزی، رشد نقدینگی در جامعه کاهش یابد، اما نه تنها این اتفاق نیفتاد، بلکه شواهد موجود حاکی از ادامه روند رو به رشد نقدینگی طی این سال‌ها بود. همچنین آمارهای موجود در ارتباط با رشد کیفی نقدینگی نشان داد از دهه ۸۰ به بعد، به دلیل رقابت بانک‌ها در جذب سپرده‌ها با افزایش نرخ سود سپرده‌ها، سهم شبه‌پول از نقدینگی روند افزایشی داشته و سهم پول از نقدینگی با کاهش مواجه شده و در سال ۱۳۹۶ این نسبت به ترتیب به ۸۹ و ۱۱ درصد رسیده است و از آنجا که رشد نقدینگی در اقتصاد مازاد بر رشد تولید و تورم بوده، از این‌رو با توجه به شواهد موجود سپرده‌های بلندمدت در بانک‌ها صرف معاملات نامرتب با تولید ناخالص ملی توسط بانک‌ها شده است. بنابراین، شواهد موجود مؤید تنزل کیفیت نقدینگی طی سال‌های اخیر است. از سویی، با افزایش انتظارات تورمی از سال ۱۳۹۶ به بعد، سهم پول از نقدینگی افزایش یافته و سپرده‌های موجود در بانک‌ها به سمت بازار سکه، ارز، مسکن، خودرو و... سرازیر شده و زمینه بی‌ثباتی و افزایش قیمت‌ها را در کشور فراهم کرده است.

پیشنهادها

- **اعمال عملیات بازار باز بانکی:** در بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته که بانک مرکزی از استقلال کافی برخوردار است، دولت با استفاده از عملیات بازار باز (یعنی خرید و فروش اوراق قرضه دولتی) به کنترل نقدینگی در نظام بانکی اقدام می‌کند و از آنجا که با بهره‌گیری از قدرت خلق پول و اعتبار بانکی نمی‌توان انتظار رشد و توسعه اقتصادی داشت. سیاست‌گذاری بازار باز بانکی باید با اصلاحات ساختاری نظام بانکی همراه باشد. چنین فرآیندی می‌تواند نقدینگی را به سمت فعالیت‌های مولد اقتصادی هدایت و زمینه سرمایه‌گذاری، اشتغال و تولید را فراهم کند.

- **ارتقای سلامت و تقویت نظارت بر بانک‌ها:** بانک مرکزی باید با نظارت و ارزیابی فعالیت بانک‌های خصوصی مانع تحرک نقدینگی به سمت فعالیت‌های نامولد شود و با استرداد منابع جذب شده در بخش‌های نامولد بر جذب منابع بانکی به فعالیت‌های مولد تأکید کند.

منابع

- شاکری، عباس (۱۳۹۵). مقدمه‌ای بر اقتصاد ایران. تهران: دانشگاه علامه طباطبایی.

- بانک اطلاعات سری‌های زمانی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

- وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

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

- وبگاه سازمان برنامه و بودجه

<https://www.mporg.ir/home>

- **ضرورت توجه مقام‌ها و کارشناسان پولی بانک مرکزی به جنبه‌های انفعالی پولی:** نگاه‌های ساده مبتنی بر فعال بودن کامل پول و بی‌توجهی به انعطاف سرعت گردش پول، نقش گروه‌های ذی‌نفع در بی‌انضباطی پولی و افت کیفیت پول در اقتصاد بسیار مضر است. از این‌رو، اصلاح نظام پولی برای ایجاد یک ترکیب بهینه پول و شبه‌پول که با هدایت نقدینگی به سمت تولید و محدود کردن فعالیت‌های سوداگرانه مانع از گسترش معاملات نامرتب با GNP می‌شود (شاکری، ۱۳۹۵).

- **اعمال سیاست‌های انقباضی در بودجه از ناحیه کاهش هزینه‌های غیر ضروری و هدایت منابع به سمت بخش تولید:** در تعیین منابع و مصارف بودجه باید درآمدها به‌طور واقعی پیش‌بینی شود و تمام هزینه‌های غیر ضروری حذف و بودجه به تولید و اشتغال گرایش داشته باشد. در واقع، اختصاص بودجه به طرح‌هایی که توجیه اقتصادی آنها کاملاً تأیید نشده است، به‌راحتی وارد چرخه نقدینگی سرگردان می‌شود و تأثیر خود را با تورم نشان می‌دهد.

- **تلاش برای ایجاد کارایی بیشتر در اعطای اعتبارات نظام بانکی به منظور کنترل نقدینگی:** در شرایط موجود، عرضه پول در اقتصاد ایران علاوه بر عوامل مؤثر بر پایه پولی تحت تأثیر تقاضا برای اعتبارات بانکی به صورت درون‌زا است و بنابراین، بانک مرکزی کنترل کاملی روی آن ندارد. از این‌رو، اتکاب به کنترل حجم پول و نقدینگی به‌عنوان هدف سیاست پولی و به‌عنوان تنها راهکار برای مهار تورم، چندان کارساز نیست و باید راهکارهایی برای تخصیص بهینه منابع اعتباری در نظر گرفته شود.

