

# راهبردهای مدیریت پول و رشد نقدینگی

معصومه سادات سجادی<sup>۱</sup>

## چکیده

مسئله رشد مداوم نقدینگی یکی از مهم‌ترین موضوعاتی است که در بیش از یک دهه، به دغدغه سیاست‌گذاران تبدیل شده است. رشد نقدینگی به‌خودی‌خود پدیده‌ای منفی نیست، اما در شرایط نارسایی ساختاری اقتصاد ایران، رشد مداوم نقدینگی از کانال‌های مختلف از جمله تشدید 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، عقب‌افتادگی 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 ۰/۵۳ واحد افزایش یافته است. مقایسه رشد بدهی 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 بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی حدوداً ۴ برابر رشد بدهی 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 بدهی بخش دولتی، رشد بدهی 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، عقب‌افتادگی 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 به‌اندازه 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 به‌اندازه 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، بدهی 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 ۲۴ درصد رشد داشته است. از سوی دیگر، خالص بدهی 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 بدهی دولت، خالص دیگر اقلام (که ماهیت آن مشخص نیست)، خالص بدهی 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 تأمل‌برانگیز است. بررسی وضعیت پول (مجموع اسکناس و مسکوکات و سپرده‌های دیداری) و مقایسه آن با شبه‌پول حاکی

اجزای آن در سال‌های اخیر مرور می‌شود. از این رو 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 ۰/۵۳ واحد افزایش یافته است.

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

سال ۱۴۰۰ تا مرداد سال ۱۴۰۱

| شرح          | فروردین سال ۱۴۰۰ | مرداد سال ۱۴۰۱ | تغییرات |
|--------------|------------------|----------------|---------|
| نقدینگی      | ۳۴۹۰۰/۷          | ۶۷۲۴/۴         | ۵۴/۸    |
| پایه پولی    | ۴۶۵۲/۵           | ۵۴۰۱۷/۹        | ۴۴/۵    |
| ضریب فزاینده | ۷/۵۰۱            | ۸/۰۳۳          | ۰/۵۳    |

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 بدهی بخش غیردولتی (حدود ۱۰ درصد) در ۵ ماه اخیر است. مقایسه رشد بدهی بخش های دولتی و غیردولتی به بانک مرکزی، بانکها و مؤسسات اعتباری به وضوح نمایان کننده فشار دولت بر منابع بانکی از راه های مستقیم و غیرمستقیم است. در واقع، در ۵ ماه گذشته، رشد بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی ۴ برابر رشد بدهی 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 بدهی 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 بدهی 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 پرواضح 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

| رشد نسبت به فروردین سال ۱۴۰۱ (درصد) | رشد نسبت به فروردین سال ۱۴۰۰ (درصد) | مرداد سال ۱۴۰۱ (هزار میلیارد ریال) | فروردین سال ۱۴۰۱ (هزار میلیارد ریال) | فروردین سال ۱۴۰۰ (هزار میلیارد ریال) |                       |                       |
|-------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| ↑ ۳                                 | ↑ ۲۴                                | ۱۰۰۳                               | ۹۷۵                                  | ۸۰۸                                  | اسکناس و مسکوکات      | پایه پولی برحسب مصارف |
| ↓ ۱۳                                | ↓ ۷۰                                | ۵۹                                 | ۶۸                                   | ۱۹۴                                  | سپرده های دیداری      |                       |
| ↑ ۱۲                                | ↑ ۵۵                                | ۵۶۶۳                               | ۵۰۷۵                                 | ۳۶۵۱                                 | سپرده های قانونی      |                       |
| ↑ ۱۳۷                               | ↑ ۷۰۲                               | ۲۴۷                                | -۶۷۶                                 | -۴۱                                  | خالص بدهی بخش دولتی   | پایه پولی برحسب منابع |
| ↑ ۱۹                                | ↑ ۴۹                                | ۱۷۱۰                               | ۱۴۳۲                                 | ۱۱۵۰                                 | خالص بدهی بانکها      |                       |
| ↑ ۵                                 | ↑ ۲۷                                | ۵۸۹۵                               | ۵۵۹۴                                 | ۴۶۵۷                                 | خالص دارایی های خارجی |                       |
| ↓ ۴۷                                | ↑ ۷۰                                | -۳۴۰                               | -۲۳۲                                 | -۱۱۱۴                                | خالص دیگر اقلام       |                       |

۱. به همراه مانده اجرای عملیات سیاست پولی.

| رشد نسبت به فروردین سال 1401 (درصد) | رشد نسبت به فروردین سال 1400 (درصد) | مرداد سال 1401 (هزار میلیارد ریال) | فروردین سال 1401 (هزار میلیارد ریال) | فروردین سال 1400 (هزار میلیارد ریال) |                        |
|-------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------|
| ↑ 10                                | ↑ 45                                | 6724                               | 6118                                 | 4653                                 | پایه پولی              |
| ↑ 0/149                             | ↑ 0/532                             | 8/033                              | 7/884                                | 7/501                                | ضریب فزاینده (واحد)    |
| ↑ 28                                | ↑ 84                                | 12163                              | 9520                                 | 6608                                 | پول                    |
| ↑ 8                                 | ↑ 48                                | 41855                              | 38713                                | 28293                                | شبه پول                |
| ↑ 4                                 | ↑ 50                                | 8746                               | 8380                                 | 5830                                 | خالص دارایی‌های خارجی  |
| ↑ 42                                | ↑ 33                                | 5185                               | 3581                                 | 3892                                 | خالص بدهی بخش دولتی    |
| ↑ 10                                | ↑ 64                                | 34731                              | 31560                                | 21188                                | خالص بدهی بخش غیردولتی |
| ↑ 30                                | ↑ 54                                | 6147                               | 4712                                 | 3991                                 | خالص دیگر اقلام        |
| ↑ 12                                | ↑ 55                                | 54018                              | 48233                                | 34901                                | 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 کالاها و خدمات مختلف و ناتوانی بخش تولید در پاسخ به این تقاضا، راه را برای ورود کالاهای خارجی باز می‌کند و مردم رفته‌رفته 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 عمده

همان‌طور که مشاهده می‌شود، نقدینگی در 5 ماه اول سال 1401، 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 1396 تا 1401، میانگین سهم تسهیلات اعطایی به بخش تولید از کل نقدینگی حدود 44/5 درصد و میانگین سهم تسهیلات اعطایی به بخش تولید از کل سپرده‌ها حدود 45/3 درصد بوده است. به عبارت دیگر، تقویت تولید بخش بزرگی از بی‌ثباتی‌های موجود در اقتصاد از جمله تورم، درآمد سرانه، رشد نرخ ارز، فقر، بیکاری و... را به صورت غیرمستقیم برطرف 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 عمده منابعی که به بخش تولید اختصاص یافته، به دلیل فساد نظام‌مند 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، حمل‌ونقل 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 در نتیجه، قیمت آن کاهش یابد و اقتصاد را با شوک‌های جدی‌تری مواجه سازد. بهترین گزینه برای بهره‌گیری از این ثروت، به‌کارگیری 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. به‌عبارت‌دیگر، 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 غیر تحریمی:** 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 تاب‌آوری اقتصاد کاهش می‌یابد.

**- کاهش درآمدهای دولت:** رکود فعالیت‌های مولد اقتصادی در کنار سیستم مالیات‌ستانی با کارایی پایین به‌اندازه 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 بدهی 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 معلول 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 تعدیل می‌کند. از این رو اصلاح نظام مالیاتی برای اخذ مالیات بر عایدی سرمایه، تأثیرات مثبتی در کنترل آثار منفی نقدینگی بر دیگر بازارهای مالی و در نتیجه 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، عمده 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 پیش‌بینی‌ناپذیر 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 عمده سیاست‌های اتخاذشده در این زمینه با شکست مواجه شده است که از آن جمله می‌توان به طرح حمایت از بنگاه‌های زودبازده، هدایت نقدینگی از کانال 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 عمده ابزارهای مالی موجود در اقتصاد از سوی دیگر، این سیاست‌ها چندان مؤثر واقع نشده‌اند. در چنین شرایطی، لازم است تا سیاست‌گذاران ابزاری