



مدیریت نقدینگی و مهار تورم

مقدمه

مشاهده کمیّت و کیفیت رشد نقدینگی در سال‌های اخیر و نوسانات بازار ارز و افزایش قیمت‌ها در ماه‌های اخیر، نگرانی‌های جدی در رابطه با نرخ تورم در ماه‌های پیش‌رو ایجاد کرده و اولویت مسئله مدیریت نقدینگی در اقتصاد با هدف کنترل تورم را آشکار می‌کند. حجم نقدینگی از ۵,۰۶۳ هزار میلیارد ریال در میانه سال ۱۳۹۲ (مقطع تخلیه تورمی قبل) به ۱۶۷۲۳,۷ هزار میلیارد ریال در پایان شهریورماه ۱۳۹۷ رسیده که گواه بر بیش از ۳ برابر شدن نقدینگی طی دوره مذکور است. رشد نقدینگی در سال‌های پس از نیمه ۱۳۹۲ با سهم بالای شبه پول همراه بوده و متوسط نسبت پول به شبه پول طی دوره مذکور به حدود ۱۵ درصد رسیده است. این ترکیب نقدینگی با کاهش سرعت گردش نقدینگی به واسطه نرخ بالای سود بانکی، آثار تورمی را به تأخیر انداخته و در صورتی که ترکیب نقدینگی تغییر کرده و سهم پول افزایش یابد^۱ (سرعت گردش نقدینگی افزایش یابد)، می‌تواند به بروز تورمی افسارگسیخته منجر شود که شواهد آن تا حدی در نیمه نخست سال ۱۳۹۷ مشاهده شد. این نگرانی زمانی جدی‌تر می‌شود که بدانیم توزیع نقدینگی کشور بسیار نامتوازن و نابرابر است و بخش قابل توجهی از سپرده‌ها در اختیار اشخاص (حقیقی و عمدتاً حقوقی) محدودی است؛ لذا تغییر ترکیب نقدینگی و آثار تورمی فوق‌الذکر تنها در گرو تصمیم افراد معدودی قرار دارد. همه مسائل فوق‌الذکر در کنار انتظارات تورمی بالا در شرایط تحریم، این دغدغه و نگرانی را ایجاد می‌کند که دوره آتی می‌تواند موعد تخلیه آثار تورمی نقدینگی خلق شده در اقتصاد (بیش از آنچه در نیمه نخست سال، تجربه شد) باشد. در همین راستا برای جلوگیری از شوک تورمی (تخلیه دفعی شکاف تورمی سال‌های اخیر) در گزارش حاضر، در سه محور خلق نقدینگی جدید، کنترل نقدینگی موجود و کاهش حجم نقدینگی پیشنهادهایی ارائه شده است.

معاونت پژوهش‌های
اقتصادی
دفتر: مطالعات
اقتصادی

۱. مدیریت خلق نقدینگی جدید

برای مدیریت خلق نقدینگی جدید اقدامات زیر ضروری است:

۱. اعمال محدودیت بر رشد ترازنامه بانک‌ها به ویژه بانک‌های مشکل‌دار
۲. نظارت شدید بر بانک‌ها به منظور ممانعت از ورود در فعالیتهای سفته‌بازانه توسط شرکت‌های زیرمجموعه و سایر اشخاص مرتبط
۳. کنترل اعطای تسهیلات کلان توسط مقام ناظر
۴. کاهش نرخ سود سپرده‌های کوتاه‌مدت

مشخصات گزارش

شماره مسلسل:

۲۲۰۱۶۱۸۹

تاریخ انتشار:

۱۳۹۷/۱۰/۲

۱. این پدیده به دلایل مختلف از جمله جذابیت بازار دارایی‌ها می‌تواند اتفاق بیفتد که بخشی از آن محقق شده است.

خلق پول بانکها در شرایطی که وصول مطالبات با چالش‌های جدی مواجه است، موجب افزایش رشد نقدینگی و انبساط بیش‌تر ترازنامه‌های بانکها می‌شود، لذا یکی از اقدام‌های ممکن برای کنترل خلق نقدینگی جدید، اعمال محدودیت‌های مقداری بر افزایش اندازه ترازنامه بانکها به ویژه بانکهای مشکل‌دار است. برای مثال بانک مرکزی می‌تواند به بانکهای مشکل‌دار صرفاً اجازه رشد ۱۰ الی ۱۵ درصدی ترازنامه را بدهد و افتتاح سپرده و سپرده‌پذیری جدید و یا اعطای تسهیلات آنها را محدود کند. از سویی دیگر بانکها به واسطه قدرت خلق پول، پتانسیل بالایی برای بهره‌مندی از سود سفته‌بازی دارند که به واسطه عایدی بالای بازار دارایی‌ها می‌تواند خلق پول را حتی با وجود نرخ‌های بالای اضافه برداشت یا بازار بین بانکی نیز به‌صرفه نماید. اما ورود بانکها به این بازارها علاوه بر افزودن التهاب، موجب رشد نقدینگی نیز می‌شود که برای جلوگیری از چنین واقعه‌ای پیشنهاد می‌شود از ورود بانکها به فعالیت‌های سفته‌بازانه جلوگیری به‌عمل آید که البته این مسئله نیز با کنترل مقاصد تسهیلات اعطایی بانکها به ویژه شرکت‌های زیرمجموعه فعال در بخش ساختمان، ارز و امثالهم محقق خواهد شد. اعطای تسهیلات کلان نیز یکی دیگر از مصادیق خلق پول جذاب بانکها و مؤسسات اعتباری است که غالباً به شرکت‌های تابعه و وابسته آنها تعلق می‌گیرد و کنترل این نوع از تسهیلات نیز می‌تواند تا حد زیادی رشد نقدینگی را تحت مدیریت قرار دهد.

علاوه بر این با توجه به اینکه سود سپرده‌های مشتریان از محل خلق سپرده جدید صورت می‌گیرد و افزایش حجم نقدینگی را در پی دارد، کاهش نرخ سود سپرده‌های بانکی تأثیر قابل توجهی در کاهش رشد نقدینگی جدید خواهد داشت. البته با توجه به تأثیر کاهش نرخ سود سپرده‌های یک‌ساله در افزایش سیالیت سپرده‌ها و افزایش تورم، به نظر می‌رسد در شرایط کنونی کاهش نرخ سود سپرده‌ها تنها در سپرده‌های کوتاه‌مدت (سه‌ماهه و کم‌تر) انجام شود. البته این امر نیاز به نظارت شدید بانک مرکزی بر بانکها جهت رعایت نرخ سودهای کاهش یافته است؛ زیرا بانکها انگیزه دارند با پیشنهاد نرخ‌های بالاتر نسبت به سایر بانکها سپرده‌های بانکها را جذب کنند که البته در حال حاضر نیز برخی از بانکها سودهای بالاتری نسبت به نرخ ۱۰ درصد ابلاغی بانک مرکزی به سپرده‌های کوتاه‌مدت پرداخت می‌کنند.

۲. کنترل نقدینگی موجود

در محور کنترل نقدینگی موجود (جلوگیری از افزایش سرعت گردش نقدینگی) با هدف کنترل سفته‌بازی و ورود نقدینگی به بازار ملتهب دارایی‌ها (اعم از ارز، طلا، املاک و مستغلات و...)، اقدامات زیر پیشنهاد می‌شود:

۱. کنترل سپرده‌های کلان و تراکنش‌های آنها

۲. اعطای مجوز افتتاح سپرده‌های سرمایه‌گذاری دو ساله و بالاتر

۳. فروش اوراق و دارایی‌های دولتی و سپرده‌گذاری منابع حاصله در بانکها (با هدف جمع‌آوری نقدینگی مردم و

وارد نکردن آن به اقتصاد)

۴. اجرای مالیات‌ستانی از عایدی سرمایه

۵. ثبات‌بخشی به بازار ارز و سکه

در شرایطی که توزیع سپرده‌های بانکی به‌شدت متمرکز است، کنترل سپرده‌های کلان ضرورت جدی می‌یابد، زیرا انتقال پول تنها از چند حساب معدود، می‌تواند موجب التهابات جدی در بازارهای مختلف و بروز شوک قیمتی بر دارایی‌ها شود. از سوی دیگر در حال حاضر بانکها نمی‌توانند سپرده‌های سرمایه‌گذاری بیش از یک‌ساله افتتاح کنند، درحالی که سپرده‌های بلندمدت ماندگاری بیش‌تری دارند، به ویژه آنکه جریمه برداشت پیش از سررسید آنها بالا و قابل توجه باشد. همچنین اجرای مالیات بر عایدی سرمایه و

ثبات بخشی به بازار طلا و ارز انگیزه سفته بازی را کاهش داده و از افزایش سرعت گردش نقدینگی جلوگیری می کند. ایجاد یک بازار عمیق ارز با نرخ آزاد در کنار مداخله ارزی هوشمند بانک مرکزی و تأسیس بازار مشتقات ارزی برای پوشش ریسک و سفته بازی کنترل شده که البته فضا و فرصتی برای مداخله ریالی بانک مرکزی را فراهم می کند، نیز به میزان زیادی منجر به کاهش بیش از پیش نوسانات ارزی خواهد شد که به نوبه خود تأثیر زیادی بر سرعت گردش نقدینگی دارد.

۳. کاهش حجم نقدینگی

برای کاهش حجم نقدینگی موجود نیز دو راهکار پیشنهاد می شود:

۱. فروش اموال مازاد بانکها

۲. تسویه مطالبات غیر جاری بدهکاران بانکها با سپرده های این بدهکاران در بانک های دیگر؛ در این صورت علاوه بر

وصول مطالبات بانکها، حجم نقدینگی کاهش می یابد.

اقدام های پیشنهادی برای مدیریت نقدینگی در راستای مهار تورم



جمع بندی

اجرای راهکارهای پیش گفته متضمن اطلاع کامل نسبت به اطلاعات و سوابق عملکردی و همچنین ذی نفعان اصلی کلیه دارندگان حساب های سپرده ای در شبکه بانکی (با اولویت سپرده های کلان) و تراکنش های آنهاست. از سوی دیگر ضروری است بانک مرکزی نظام کنترلی دقیق تری را بر بانکها اعمال کند به گونه ای که ضمن تسهیل رصد و نظارت بر سپرده های کلان و تراکنش های بزرگ بانکی بر تصمیمات هیئت مدیره و هیئت عامل درباره اعطای تسهیلات کلان و سرمایه گذاری های بانکها و همچنین نرخ سود سپرده ها نظارت فعال داشته باشد.