تازه‌های اقتصاد
پنج‌شنبه ۱ مرداد ۱۴۰۵ شماره ۸۲

سند موفقیت بانک مرکزی در کنترل خلق پول

ضریب فزاینده مهار شد

اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با الگویی مواجه بوده که در آن، نقدینگی در ۵ سال بیش از سه برابر شده و پایه پولی از حدود ۶ هزار به نزدیک ۲۲هزار افزایش یافته است؛ یعنی رشدی حدود ۳.۷ برابری. این ارقام نشان می‌دهد که موتور اصلی رشد نقدینگی، بیش از آنکه در ضریب فزاینده و خلق پول بانک‌ها نهفته باشد، در رشد پایه پولی و فشارهای بالادستی بر ترازنامه بانک مرکزی ریشه دارد. به بیان دیگر، وقتی پایه پولی با چنین شتابی افزایش می‌یابد، حتی اگر بانک مرکزی بتواند ضریب تکاثری پول را مهار کند، باز هم حجم نقدینگی در اقتصاد در مسیر صعودی باقی می‌ماند.

یکی از مهم‌ترین نشانه‌های تغییر رفتار سیاست پولی در سال ۱۴۰۴، کاهش ضریب فزاینده نقدینگی است. طبق داده‌ها، این ضریب از ۸.۰۸ در سال ۱۴۰۰ به ۷.۰۹۵ در اسفند ۱۴۰۴ رسیده است. همچنین میانگین ماهانه ضریب فزاینده در سال ۱۴۰۴ نسبت به سال قبل ۱.۱۵۲ درصد کاهش داشته و در اسفند ۱۴۰۴ نسبت به بهمن همان سال نیز ۷.۶۴ درصد افت ثبت شده است. این تغییرات را می‌توان نشانه‌ای از تشدید سیاست‌های کنترل ترازنامه بانک‌ها و محدود شدن توان شبکه بانکی در تبدیل سریع پایه پولی به نقدینگی دانست.

از منظر سیاستی، این کاهش اهمیت زیادی دارد. ضریب فزاینده نقدینگی نشان می‌دهد که هر واحد پایه پولی، چند واحد نقدینگی تولید می‌کند؛ بنابراین اگر این ضریب پایین‌تر بیاید، بخشی از فشار تورمیِ ناشی از رشد پایه پولی تخفیف می‌یابد. با این حالَ، باید توجه داشت که کاهش ضریب فزاینده به‌تنهایی مساوی با کنترل تورم نیست؛ زیرا اگر پایه پولی همچنان در مسیر افزایشی باقی بماند، اثر انقباضی سیاست‌های سمت بانک‌ها در نهایت می‌تواند خنثی شود.

رابطه بنیادین پولی اقتصاد چنین است:

"نقدینگی"="پایه پولی"×"ضریب فزاینده"

بر این اساس، اگر پایه پولی رشد کند و ضریب فزاینده نیز در سطح بالایی باقی بماند، نقدینگی با شتاب بیشتری افزایش می‌یابد؛ اما حتی در حالتی که ضریب فزاینده کاهش یابد، رشد شدید پایه پولی می‌تواند همچنان عامل اصلی افزایش نقدینگی باشد. داده‌های پنج‌ساله دقیقاً همین الگو را نشان می‌دهند: افزایش نقدینگی عمدتاً از مسیر رشد پایه پولی رخ داده و نه از مسیر جهش ضریب فزاینده.

در همین چارچوب، کنترل ترازنامه بانک‌ها را باید یک سیاست مکمل و نه جایگزین دانست. این سیاست توانسته است تا حدی از خلق پول شتاب‌زده در شبکه بانکی جلوگیری کند، اما مسئله اصلی همچنان پابرجاست: «منابع رشد پایه پولی».

تا زمانی که ناترازی بودجه دولت، اضافه‌برداشت بانک‌ها، بدهی شبکه بانکی به بانک مرکزی و سایر عوامل بالادستی حل نشوند، فشار بر پایه پولی ادامه خواهد داشت.

سال	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
نقدینگی	۴۸۳۲۴٫۴	۶۳۳۷۶٫۸	۷۸۷۷۴٫۵	۱۰۱۶۵۹٫۵	۱۵۵۸۱۲٫۲
پایه پولی	۵۹۸۱٫۱	۸۵۴۸	۱۰۹۲۱٫۳	۱۳۵۹۴٫۳	۲۱۹۵۹٫۳
ضریب فزاینده	۸٫۰۸	۷٫۴۱۴	۷٫۲۱۳	۷٫۴۷۸	**۷٫۰۹۵**

یادداشت روز

نقش بانک مرکزی در افزایش تاب‌آوری بخش پولی



صادق رضائی
عضو هیات علمی دانشگاه تهران

«هنر جنگ برای حاکمیت هر کشوری از اهمیت حیاتی برخوردار است. این موضوع، مسئله مرگ و زندگی بوده و راهی به سوی امنیت یا نابودی است.» این سخن سان تزو، فیلسوف جنگ‌آور چینی، نه برای میدان‌های نبرد نظامی که برای سیاستگذاری پولی در شرایط بحرانی امروز ایران به‌درستی صدق می‌کند. بانک‌های مرکزی در دو دهه اخیر در جهان با بحران‌هایی دست و پنجه نرم کرده‌اند که مشابه آن را در ایران با ترکیبی از کسری بودجه مزمن، شوک‌های خارجی، تسهیلات تکلیفی بانک‌ها و فشارهای فزاینده بر نرخ سود تجربه می‌کنیم. پرسش این است: در چنین میدانی، بانک مرکزی چه تدبیری می‌تواند داشته باشد و مهم‌تر آنکه استقلال او چه سرنوشتی برای اقتصاد رقم می‌زند؟

دو وزنه سنگین بر دوش بانک مرکزی

در شرایطی که دولت با کسری بودجه ساختاری مواجه است، نخستین و آسان ترین راهکار در بسیاری از اقتصادها، از جمله اقتصاد ما، مراجعه به بانک مرکزی برای استقراض یا فشار بر شبکه بانکی برای تأمین مالی پروژه‌های تکلیفی است. این تسهیلات تکلیفی (اعتبارات اجباری به بخش‌های خاص با نرخ‌های دستوری) عملاً دو اشکال اساسی ایجاد می‌کنند: اول، آنها منابع بانک‌ها را قفل کرده و توان وام‌دهی سالم را کاهش می‌دهند. دوم، با افزایش پایه پولی بدون پشتوانه تولید، تورم را دامن می‌زنند.

ادامه مطلب را در لینک بخوانید

نخستین نیروگاه زمین گرمایی ایران به شبکه برق کشور متصل شد

برق صنایع در مرداد و شهریور ماه قطع نمی‌شود

فروش خارج از شبکه بلیت هواپیمای اربعین ممنوع شد

رفع تعهدات ارزی ۷.۵ میلیارد یورویی با اقدامات دادستانی تهران