

یک سوال از دولت و یک سوال از بانک مرکزی

رئیس دولت مرتباً تأکید می‌کنند که در تأمین مالی دولت به هیچ وجه از منابع بانک مرکزی استفاده نکرده‌اند. این در حالی است که ارقام مورد اشاره، به وضوح نشان می‌دهد که دولت در حال خرج کردن از محل منابع سیستم بانکی است که متعاقب آن، بانک‌ها رو به سوی بانک مرکزی می‌آورند. سوال دیگر هم از بانک مرکزی است. پرواضح است که افزایش ۴۰۰ همت بدهی دولت به سیستم بانکی و افزایش نزدیک ۱۵۰ درصدی بدهی دولت به بانک‌های تجاری، به هیچ‌وجه با هدف رشد نقدینگی که گذاشته شده است، سازگاری ندارد.

به گزارش سایت خبری پرسون، دکتر مسعود نیلی در یادداشتی نوشت: به نظر می‌رسد، بانک مرکزی با هدف مهار تورم فزاینده، در تلاش است تا رشد نقدینگی را به دامنه ۲۵ تا ۳۰ درصد برساند. هدف ذکرشده هرچند همچنان عددی بالا و متناظر با تورم‌های بالاست، اما با توجه به محدودیت‌های مختلف سیاسی و اقتصادی، «در صورت استمرار» می‌تواند به کاهش تورم در محدوده ۳۰ درصد بینجامد که آن هم هرچند تورمی بالاست، اما به نسبت شرایط موجود، یک گام به جلو محسوب می‌شود. موفقیت در دستیابی به این هدف، زمینه را برای تعیین اهداف مراحل بعد فراهم می‌کند.

اصلی‌ترین مطلب در ارزیابی سیاست ذکرشده، «میزان پایداری» هدف تعیین‌شده است. برای آنکه معیارهایی برای مقایسه داشته باشیم، توجه مخاطبان را به دو عدد جلب می‌کنم. در فاصله سال‌های ۱۳۹۰ تاکنون، متوسط رشد نقدینگی سال‌های تحریمی، یعنی ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲ و سال‌های ۱۳۹۷ به بعد، کمی بیش از ۵/۳۲ درصد بوده است. این در حالی است که متوسط رشد نقدینگی در سال‌های غیرتحریمی، یعنی ۱۳۹۰ و ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶، کمی بیش از ۵/۲۵ درصد را به ثبت رسانده است. بنابراین هدف‌گذاری ذکرشده برای رشد نقدینگی در شرایط تحریمی، به شرط استمرار، هدفی مناسب اما نه چندان ساده تلقی می‌شود. پس در ادامه، تمرکز خود را بر ارزیابی میزان پایداری هدف تعیین‌شده قرار می‌دهیم. در واقع سوال این است که آیا این کاهش می‌تواند به اندازه‌ای پایدار باشد که به پایین آوردن پایدار تورم بینجامد؟ برای آنکه مشخص شود کاهش پایدار تورم چقدر اهمیت دارد توجه شما را به ارقام تورم در فاصله سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ جلب می‌کنم.

نرخ تورم در سال ۱۳۹۷ به ۵/۴۷ درصد رسید اما در سال بعد یعنی ۱۳۹۸ با کاهشی قابل توجه ۲۲ درصد شد. این کاهش پایدار نبود و مجدداً در سال بعد از آن، یعنی ۱۳۹۹ عدد ۷/۴۸ درصد را به ثبت رساند. دوباره در سال ۱۴۰۰ با کاهش بیش از ۱۴ واحد درصدی، ۳/۳۴ درصد شد که در ادامه بازهم به دلیل ناپایداری، با افزایش حدود ۲۰ واحد درصدی در سال ۱۴۰۱، به ۵۴ درصد رسید. می‌توان درک کرد که تصمیم‌گیرندگان به چه میزان از کاهش قابل‌توجه تورم در سال ۱۳۹۸ و پس از آن در سال ۱۴۰۰ احساس خوشحالی کرده‌اند و می‌توان حدس زد که افزایش‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۱ چقدر ناراحت‌کننده بوده است. بنابراین، مهم است بدانیم که نوسانات تورم، از خود تورم می‌تواند مشکل‌آفرین‌تر باشد. ملاحظه می‌کنید که تورم در نرخ‌های بالا رفتاری زیگزاگی دارد و لذا در بازه‌های یک‌ساله با کاهش‌های فریبنده، سیاستگذار را به دام می‌اندازد و به او جرات رفتار انبساطی می‌دهد.

آنچه کاهش پایدار تورم را از رفتار زیگزاگی نرخ‌های بالای تورم متمایز می‌کند، درجه همحرکتی و همبستگی «کل‌های پولی» است. بنابراین لازم است تمرکز اصلی خود را بر «چگونگی» کاهش رشد نقدینگی قرار دهیم. به عبارت دیگر، هر کاهشی در نرخ رشد نقدینگی به کاهش پایدار تورم نمی‌انجامد. همان‌طور که می‌دانیم نقدینگی در یک تقسیم‌بندی، از دو جزء پول و شبه‌پول تشکیل شده و در یک تقسیم‌بندی دیگر دو جزء پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی را دربرمی‌گیرد. «پایداری» کاهش رشد نقدینگی در اقتصاد ایران، بستگی به این دارد که در تقسیم‌بندی اول، رشد پول «کاملاً» کمتر از رشد نقدینگی و در تقسیم‌بندی دوم، رشد پایه پولی «کاملاً» کمتر از رشد نقدینگی باشد. این دو معیار را از این نظر معرفی کرده‌ام که مشخص شود، کل‌های پولی تا چه اندازه با هدف تعیین‌شده سازگاری دارند. آیا کاهش رشد نقدینگی از حدود ۴۱ درصد سال ۱۴۰۰ به حدود ۳۱ درصد سال ۱۴۰۱، با کاهش بیشتر رشد حجم پول از یک طرف و کاهش بیشتر رشد پایه پولی از طرف دیگر، همراه بوده است؟ پاسخ متأسفانه منفی است.

آیا برای کاهش پایدار نرخ رشد نقدینگی، باید از اجزای آن شروع کرد تا بعد نتیجه خود به خود به رشد پایین‌تر نقدینگی منتهی شود یا آن‌گونه که الان پیش می‌رود، مستقل از عملکرد اجزای نقدینگی، می‌توان همه فشار را بر متغیر نهایی یعنی نقدینگی کل وارد آورد؟ آنچه در حال حاضر مشاهده می‌کنیم آن است که رشد حجم پول همچنان در دامنه نگران‌کننده حرکت می‌کند. توجه داشته باشیم که از سال ۱۳۵۸ تا قبل از سال گذشته، بدترین سال از نظر رشد حجم پول، در سال ۱۳۷۵ با عدد ۳۸ درصد به ثبت رسیده است و ما هم اکنون در جایی بسیار بالاتر قرار داریم. از نظر رشد پایه پولی هم، رقم ۴۵ درصد فروردین امسال، همه ارقام سال‌های ۱۳۵۸ به بعد را درنور دیده و با فاصله‌ای اندک نسبت به دو سال غیر منضبط‌ترین سال‌های عملکرد اقتصاد کشور یعنی سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۷ قرار گرفته که چه بسا تا الان، از رکورد آن دو سال هم عبور کرده باشد.

همان‌طور که مشاهده می‌شود، حجم پول به عنوان شاخصی از بی‌قراری آحاد اقتصادی و پایه پولی به عنوان شاخصی از بی‌قراری دولت، شرایط مورد نیاز را فراهم نمی‌کنند. واقعیت این است که نهاد بانک مرکزی، در نظام حکمرانی اقتصادی ما، به تنهایی فاقد ابزارها و اختیارات لازم برای هدف‌گذاری حجم نقدینگی است. رشد حجم پول عمدتاً تابع فاصله میان نرخ سود بانکی و تورم و بخش قابل‌توجهی از رشد پایه پولی تحت‌تأثیر چگونگی تأمین کسری بودجه دولت تعیین می‌شود که در هیچ‌یک از آنها، بانک مرکزی نهاد تعیین‌کننده نیست. از آنجاکه قبلاً درباره خطرات رشد حجم پول و چگونگی کنترل آن، مطالبی را منتشر کرده‌ام، در اینجا، تمرکز خود را بر پایه پولی قرار می‌دهم. رشد پایه پولی در پایان سال ۱۴۰۱، جهشی بیش از ۱۰ واحد درصدی نسبت به سال ۱۴۰۰ را نشان می‌دهد و از ۶/۳۱ درصد به ۴/۴۲ درصد افزایش یافته است.

ملاحظه می‌کنید که رشد نقدینگی حدود ۱۰ واحد درصد کاهش و رشد پایه پولی حدود ۱۰ واحد درصد افزایش را نشان می‌دهد! بنابراین، مقادیر رشد این

دو متغیر در خلاف مسیر یکدیگر حرکت می‌کنند. با انتشار آمار فروردین، متوجه می‌شویم که شتاب افزایشی ادامه دارد و رشد پایه پولی در ماه اول امسال به ۴۵ درصد نیز رسیده است.

همه می‌دانیم که پایه پولی، با وجود تنوع اقلام اصلی تشکیل‌دهنده آن، به میزان قابل توجهی، تحت تاثیر رفتار مالی دولت تعیین می‌شود. بنابراین اعمال هدف کاهشی بر رشد نقدینگی، مستلزم اعمال هدف کاهشی بر رشد پایه پولی است که اعمال هدف بر رشد پایه پولی هم نیازمند محدود کردن رفتار بودجه‌ای دولت از نظر خلق نقدینگی از طریق اعمال فشار بر سیستم بانکی است. آمارهای پولی و بانکی منتشرشده توسط بانک مرکزی نشان می‌دهد که در پایان سال گذشته، بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی به صورت کاملاً غیر متعارف، بیش از ۴۰۰ هزار میلیارد تومان افزایش داشته که به معنای ۴/۶۲ درصد رشد (در مقایسه با ۱۷ درصد رشد سال ۱۴۰۰) در اسفند گذشته است. ۱. وقتی در این عدد جزئی‌تر می‌شویم و وارد ترازنامه تلفیقی بانک‌های تجاری می‌شویم، مشاهده می‌کنیم که رشد بدهی دولت به بانک‌های تجاری، با جهشی بی‌محابا، در سال گذشته، به ۸/۱۴۷ درصد (یعنی ۵/۲ برابر در مقایسه با ۴/۲۱ درصد سال ۱۴۰۰) رسیده است. ۲. یادآور می‌شوم که این ارقام در سال‌های متمادی گذشته در حدود ۲۰ تا کمی بیش از ۴۰ درصد رشد می‌کرده‌اند و ارقام رشد سه‌رقمی اخیر، میهمان‌های خواننده یا ناخوانده جدیدی هستند که از سال گذشته برای اولین بار وارد جداول آماری اقتصادی کشور شده‌اند.

با کنارهم قرار دادن ارقام ذکرشده و توجه به این مطلب که معاون سازمان برنامه و بودجه در سمینار برنامه هفتم اعلام کرد که دولت در سال گذشته نزدیک ۸۰۰ هزار میلیارد تومان کسری داشته است (که بالاخره از محل‌هایی تامین شده است)، تنها به یک سناریو می‌رسیم و آن این است که دولت بخش بزرگی از کسری سال گذشته خود را در زمینه‌هایی از قبیل خرید تضمینی گندم یا وادار کردن بانک‌ها به خرید اوراق دولتی و نیز کسری‌های بازنشستگی و شاید موارد دیگر، از نظام بانکی تامین کرده است (افزایش ۴۰۰ هزار میلیارد تومانی بدهی به سیستم بانکی و افزایش ۵/۲ برابری بدهی دولت به بانک‌های تجاری). بانک‌ها که با کمبود منابع مواجه شده‌اند، بخشی از این فشار را از طریق کاهش اعطای تسهیلات به بخش غیر دولتی به بنگاه‌های اقتصادی منتقل کرده‌اند (رشد ۳۱ درصدی اعطای تسهیلات که به معنای کاهش بیش از ۲۰ درصدی به قیمت‌های ثابت است) و بقیه کسری را به ناچار از بانک مرکزی تامین کرده‌اند.

با توجه به اینکه ارقام استفاده شده در این نوشته به طور مستقیم و بدون هرگونه محاسبه یا تخمین، از آمارهای رسمی انتشار یافته است، سوال از دولت این است که دولت محترم چه توضیحی درباره این شیوه مدیریت مالی خود در سال گذشته به ویژه درباره افزایش جهشی بدهی دولت به بانک‌ها دارد؟ آیا نکته‌ای هست که از دید من پنهان مانده است؟ آیا جایی هست که من اشتباه می‌کنم؟ اهمیت این پاسخ وقتی بیشتر می‌شود که توجه کنیم رئیس دولت مرتباً تاکید می‌کنند که در تامین مالی دولت به هیچ وجه از منابع بانک مرکزی استفاده نکرده‌اند. این در حالی است که ارقام مورد اشاره، به وضوح نشان می‌دهد که دولت در حال خرج کردن از محل منابع سیستم بانکی است که متعاقب آن، بانک‌ها رو به سوی بانک مرکزی می‌آورند. سوال دیگر هم از بانک مرکزی است. پرواضح است که افزایش ۴۰۰ همت بدهی دولت به سیستم بانکی و افزایش نزدیک ۱۵۰ درصدی بدهی دولت به بانک‌های تجاری، به هیچ‌وجه با هدف رشد نقدینگی که گذاشته شده است، سازگاری ندارد. بانک مرکزی به خوبی می‌داند که نهادهای بودجه‌ای کشور یعنی سازمان برنامه و بودجه و وزارت امور اقتصادی و دارایی، نقشی بسیار موثرتر و تعیین کننده‌تر از آن، در عوامل تعیین کننده رشد نقدینگی دارند.

لذا اگر می‌خواهد هدفی «معتبر» برای رشد نقدینگی (یعنی همان ۳۰ یا ۲۵ درصد رشد) تعیین کند لازم است الزامات محدودکننده نسبتاً تلخ آن را که نیازمند انضباط مالی است، ابتدا با دو دستگاه دیگر هماهنگ کند. در غیر این صورت، آن‌که شکست می‌خورد بانک مرکزی است. ارقام منتشرشده پولی و بانکی، نه تنها نشانه‌ای از این هماهنگی را منعکس نمی‌کند، بلکه بیشتر این شائبه را تقویت می‌کند که شاید بانک مرکزی به دولت اطمینان داده است که هرچقدر می‌خواهد انضباط مالی را نقض کند و نگران رشد نقدینگی نباشد؛ چرا که او می‌تواند با فشار وارد آوردن به بانک‌ها نقدینگی را کنترل کند. تعیین هدف برای رشد نقدینگی، مستلزم تعیین هدف برای رشد پایه پولی است که آن هم، نیازمند تعیین هدف برای اجزای آن و به طور مشخص میزان انتقال فشار از سوی دولت به سیستم بانکی است.

آیا یک گزارش سیاستی پشتیبانی‌کننده قرار دادن نرخ رشد نقدینگی در دامنه ۲۵ تا ۳۰ درصد که در آن، الزامات بودجه‌ای و نحوه تامین منابع مالی دولت دیده شده و مورد قبول مقامات بودجه‌ای کشور قرار گرفته باشد، وجود دارد؟ چنانچه گزارش سیاستی ذکرشده در دولت تهیه شده و به تصویب رسیده باشد، می‌توان امیدوار بود که هدف‌گذاری انجام‌شده، شانس موفقیت داشته باشد. اما آمارها خلاف این را نشان می‌دهد. در واقع سوال این است که آیا بانک مرکزی «برنامه کاهش هماهنگ و پایدار رشد نقدینگی» را که دربرگیرنده الزامات محدودکننده بودجه‌ای باشد با هماهنگی دو دستگاه دیگر تهیه کرده و به‌ویژه رئیس محترم دولت را در این زمینه توجیه کرده است؟ ممکن است چنین برنامه‌ای تهیه شده و در جایی به تصویب رسیده باشد.

اگر چنین است اولاً چرا عملکردها و اظهارنظرها این قدر با هدف تعیین‌شده فاصله دارد؟ در هیچ‌یک از اظهارنظرهای مسوولان کشور، علامتی دال بر وجود محدودیت‌های بودجه‌ای متناظر با کاهش رشد نقدینگی مشاهده نمی‌شود. ثانیاً چرا این برنامه برای همراه کردن انتظارات تورمی انتشار عمومی پیدا نمی‌کند؟ خلاصه آنکه گویی کشور از دو جزیره جدا از هم تشکیل شده است. در یک جزیره، دولت با نرخ‌های رشد سه‌رقمی بدهی بانکی ایجاد می‌کند و بانک‌ها با نرخ‌های رشد سه‌رقمی از بانک مرکزی استقراض می‌کنند و مردم نقدینگی عظیم ایجاد شده را بیشتر به صورت پول نگهداری می‌کنند تا بتوانند آن را در اسرع وقت به انواع دارایی‌های غیر سپرده‌ای تبدیل کنند. در جزیره خوش آب و هوای دیگر اما، یک بانک مرکزی داریم که فارغ از تلاطمات جزیره اول، در فکر تعیین نرخ‌های رشد کاهنده برای نقدینگی و به تبع آن تورم است.

ای کاش رویای جزیره دوم واقعیت داشت. کاهش پایدار رشد نقدینگی قبل از هرچیز اولاً در گرو اعمال محدودیت‌های سخت‌گیرانه بر عملکرد مالی و بودجه‌ای دولت است که این فقط از مسیر اصلاح ساختار بودجه می‌گذرد. ثانیاً، تحقق هدف ذکرشده نیازمند برخورد «اصلاحی» و نه «تادیبی» با بانک‌های ناتراز است. بانک مرکزی وقتی برخورد تادیبی با بانک‌ها می‌کند با اعمال جریمه‌های مالی، ناترازی آنها را تشدید می‌کند و این خود به اضافه برداشت بیشتر می‌انجامد که نقض غرض است. خلاصه آنکه چنانچه شیوه عملکرد مالی دولت مبتنی بر الگوی سال ۱۴۰۱ باشد، دستیابی «پایدار» به رشد هدف‌گذاری شده نقدینگی امکان‌پذیر نخواهد بود.

