

کنترل نقدینگی از طریق کاهش رشد پایه پولی

حسن حیدری، عضو هیات علمی موسسه مطالعات و پژوهش های بازرگانی

ایران

بر اساس اطلاعات بانک مرکزی، نرخ تورم در مرداد ماه سال ۱۳۹۱ به ۲۳.۵ درصد رسید. افزایش نرخ تورم در ماههای اخیر سبب شده است تا بار دیگر توجه سیاستگذاران و کارشناسان اقتصادی به موضوع تورم و راهکارهای کاهش آن معطوف شود. کاهش نرخ تورم نه تنها به دلیل حمایت از اقشار ضعیف و متوسط جامعه اهمیت دارد، بلکه بدون کاهش نرخ تورم نمی‌توان حمایت موثری از تولید انجام داد. اما پرسش اساسی این است که در این شرایط تورم چگونه کاهش می‌یابد؟ گرچه می‌توان عواملی مانند افزایش قیمت کالاهای وارداتی ناشی از نوسانات نرخ ارز را یکی از دلایل مذکور برشمرد، اما عامل اصلی تورم را باید در رشد نقدینگی جستجو کرد. بدان مفهوم که بدون کنترل نقدینگی نمی‌توان انتظار داشت که تورم کاهش یابد. بر این اساس پرسش اساسی این است که چگونه می‌توان رشد نقدینگی را کاهش داد؟ بر اساس نظریات اقتصادی رشد نقدینگی دو منشا اصلی دارد: رشد پایه پولی که از طریق عملکرد نظام بانکی و مکانیسم ضریب فزاینده پولی موجب رشد نقدینگی می‌شود و تغییرات درونزای نقدینگی که ناشی از تغییر در نهادهای پولی و بانکی و افزایش نسبت شبه پول به پول است. عامل دوم در طول زمان و به تدریج تغییر می‌کند بطوریکه با گسترش نظام بانکی و نهادها و موسسات پولی انتظار بر این است که این بخش از نقدینگی افزایش یابد. در ایران بخش بزرگی از رشد نقدینگی ناشی از رشد پایه پولی بوده است. نگاهی به آمار و اطلاعات پولی کشور نشان می‌دهد که نرخ رشد پایه پولی طی دوره ۸۹-۱۳۸۶ به ترتیب ۳۰.۵، ۴۷.۶، ۱۱.۹ و ۱۳.۷ درصد بوده است. بر اساس آمار منتشر شده بانک مرکزی، نرخ رشد پایه پولی در سه ماهه اول سال ۱۳۹۰ به ترتیب ۱۷.۹، ۲۲.۲ و ۱۲.۶ درصد بوده است.

کنترل رشد پایه پولی نیازمند تعامل جدی دولت و بانک مرکزی است، چرا که در شرایط فعلی بخش عمده‌ای از پایه پولی از طریق تعامل دولت و بانک مرکزی ایجاد می‌شود. به طور مشخص دو منبع اصلی را می‌توان برای رشد پایه پولی در سالهای اخیر در نظر گرفت که عبارتند از استقراض دولت از بانک مرکزی و فروش دارایی‌های خارجی دولت (عمدتا ارزهای نفتی) به بانک مرکزی. تجربه نشان

داده است در زمانهایی که خالص دارایی خارجی بانک مرکزی به عنوان یکی از منابع پایه پولی رشد بالایی داشته است، معمولاً استقراض از بانک مرکزی رشد کمتری داشته است و حتی برخی زمانها رشد منفی را تجربه کرده است (چرا که در این زمانها معمولاً به دلیل وفور درآمدهای نفتی دولت نیازی به استقراض از بانک مرکزی نمی‌بیند). بر عکس در زمانهایی که درآمدهای نفتی کاهش می‌یابد و در مقابل رشد خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی نیز اندک است استقراض دولت از بانک مرکزی افزایش می‌یابد. نگاهی به روند رشد این دو منبع اصلی پایه پولی در سالهای اخیر این ادعا را تایید می‌کند. رشد خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در طی دوره ۸۹-۱۳۸۶ به ترتیب ۱۸.۲، ۲۳.۸، ۱۶.۵ و ۶.۱- درصد بوده است. در سه ماهه اول سال ۱۳۹۰ نیز رشد خالص دارایی خارجی بانک مرکزی ۳.۴- درصد بوده است. در مقابل رشد بدهی دولت به بانک مرکزی که در سالهای ۱۳۸۶ و ۱۳۸۷ منفی بوده و در سال ۱۳۸۸ تنها ۰.۹ درصد بوده است، به یکباره در سال ۱۳۸۹ به رقم ۸۷.۶ درصد می‌رسد. همین رقم در سه ماهه اول سال ۱۳۹۰ معادل ۱۷.۴ درصد بوده است. بر این اساس می‌توان مشاهده کرد که این دو منبع اصلی رشد پایه پولی در سالهای مختلف یکدیگر را تقویت کرده‌اند که حاصل آن رشد بالای پایه پولی در ایران است. لذا در صورتی که دولت و بانک مرکزی قصد کنترل رشد عرضه پول را داشته باشند، باید این کار را از طریق کاهش استقراض دولت از بانک مرکزی و همچنین کاهش فروش ارزهای دولتی به بانک مرکزی برای تامین بودجه انجام دهند. در این صورت است که می‌توان انتظار داشت که رشد متغیرهای پولی در اقتصاد ایران و بویژه پایه پولی در حد معقولی کنترل شده و در نهایت نرخ تورم نیز در پی آن کاهش یابد.

بر اساس تجربه جهانی کنترل تورم نیازمند یک چارچوب سیاستی هدف‌گذاری تورمی برای مهار سیاست پولی است. در حال حاضر گرچه امکان اجرای هدف‌گذاری تورمی وجود ندارد اما می‌توان به جای آن هدف‌گذاری پایه پولی را تجویز کرد. بدان مفهوم که بانک مرکزی و دولت می‌توانند با هدف-گذاری نرخ رشد پایه پولی تا حد زیادی نرخ تورم را کاهش دهند. بانک مرکزی می‌تواند در مرحله فعلی با کاهش نرخ رشد پایه پولی به زیر ۱۰ درصد در مدت زمان مشخص رشد قیمت‌ها را کاهش دهد. با این حال دستیابی به این هدف نیز نیازمند اصلاح رابطه بین دولت و بانک مرکزی است به گونه‌ای که در نتیجه آن بانک مرکزی بتواند بر اجزای اصلی ترازنامه خود یعنی منابع تشکیل پایه پولی جدید کنترل لازم را داشته باشد.