

تحلیلی بر سیاست‌های اقتصادی کوتاه‌مدت دولت

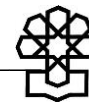
معاونت پژوهش‌های اقتصادی
دفتر: مطالعات اقتصادی

کد موضوعی: ۲۲۰
شماره مسلسل: ۱۴۵۳۱
آبان‌ماه ۱۳۹۴

به نام خدا

فهرست مطالب

۱.....	چکیده
۲.....	مقدمه
۲.....	۱. دلایل ساختاری چرخه‌های تجاری (رونق و رکود) در اقتصاد ایران و اهمیت رویکردهای اصلاحی دولت
۳.....	۱-۱. مهمترین دلایل و ویژگی‌های ساختاری چرخه‌های تجاری (رونق و رکود) در اقتصاد ایران
۴.....	۱-۲. رویکردهای اصلاحی دولت برای رهایی از چرخه باطل تولید نوسانی و تورم پایدار
۵.....	۲. ارزیابی بسته سیاستی دولت از جنبه کلان
۵.....	۲-۱. محورهای اصلی بسته سیاستی دولت
۹.....	۲-۲. سازگاری سیاست‌های کوتاه‌مدت پیشنهادی با اصلاحات ساختاری: آیا نگرش سیاستگذار تغییر کرده است؟
۱۰.....	۲-۳. پیامدهای کلان مورد انتظار اجرای بسته سیاستی
۱۰.....	۲-۳-۱. تأثیر بر رشد اقتصادی
۱۱.....	۲-۳-۲. پیامدهای تورمی
۱۲.....	۲-۳-۳. احتمال افزایش نرخ ارز
۱۲.....	۲-۳-۴. ایجاد رانت برای بنگاه‌های تولیدی
۱۳.....	۲-۳-۵. هدایت منابع ارزان به سایر بازارها
۱۳.....	۳. جنبه‌های پولی بسته جدید دولت
۱۴.....	۳-۱. دیدگاه موافقان ابعاد پولی و اعتباری
۱۴.....	۳-۲. دیدگاه منتقدان ابعاد پولی و اعتباری
۱۵.....	۳-۳. تحلیل آثار پولی و اعتباری بسته جدید
۱۵.....	۳-۳-۱. آثار کوتاه مدت
۱۶.....	۳-۳-۲. آثار بلندمدت
۱۶.....	۳-۴. آسیب‌های جدی موجود در بسته پولی جدید
۱۶.....	۳-۴-۱. تناقض در ماهیت و هدف
۱۶.....	۳-۴-۲. رانت و وثایق غیرمطمئن
۱۶.....	۳-۴-۳. عدم شفافیت در انتخاب بانک‌های عامل
۱۷.....	۳-۴-۴. عدم امکان نظارت پسینی
۱۷.....	۳-۴-۵. ساختار شکننده نظام بانکی
۱۸.....	جمع‌بندی



تحلیلی بر سیاست‌های اقتصادی کوتاه‌مدت دولت

چکیده

بسته سیاستی دولت برای نیمه دوم سال ۱۳۹۴ با اتکا به این تحلیل که مهمترین مشکلات فعلی اقتصاد ایران برای خروج از رکود کمبود تقاضا و تنگنای مالی است، با هدف «تحریک تقاضا» و «برون‌رفت از تنگنای مالی» در سه حوزه «سیاست‌های پولی»، «سیاست‌های مالی» و «سیاست‌های اعتباری» ارائه شده است. کاهش نرخ سود بانکی و تعریف دامنه نرخ سپرده قانونی از جمله محورهای اعلام شده در بخش پولی است. ایجاد بازار بدهی و افزایش مخارج دولت از کانال بودجه در دسته سیاست‌های مالی جا می‌گیرد. در بخش اعتباری نیز سیاست‌های اعطای وام ارزان قیمت و تنزیل اسناد تجاری دنبال خواهد شد. نکته مثبت این بسته را می‌توان در شناسایی درست مسئله کوتاه‌مدت و ارائه برخی راهکارهای برای تأمین مالی دولت و مدیریت سیاست پولی دانست. اگرچه با توجه به وضعیت مالی دولت به دلیل کاهش منابع حاصل از صادرات نفت و تداوم تحریم‌ها و ضعف ابزارهای سیاست‌گذاری مالی و پولی، منتقدان بسته سیاستی دولت راهکارهای کوتاه‌مدت جایگزین چندانی ارائه نکرده‌اند، اما بررسی و نقد این بسته سیاستی، برای مشخص شدن ظرفیت تحقق اهداف آن و همچنین الزامات تحقق آن مفید خواهد بود. طبق بررسی حاضر میان سیاست‌های پیشنهادی و دوره زمانی هدف آن، از حیث اثرگذاری و حتی اجرا، سازگاری وجود ندارد. برخی از سیاست‌های پیشنهادی در دوره زمانی مورد اشاره قابل اجرا نیستند و انتظار می‌رود آثار بسیاری از آنها هم با تأخیر ظاهر شود. بنابراین احتمال افزایش نرخ رشد اقتصادی ناشی از این سیاست در ادامه سال جاری پایین است اما می‌تواند بر عملکرد سال ۱۳۹۵ مؤثر باشد. آثار تورمی حاصل از افزایش نقدینگی در نتیجه اجرای این سیاست در کوتاه‌مدت به دلیل فقدان امکان افزایش واردات برای تخفیف آثار تورمی (آن طور که پیش از این تجربه شده است) و میان مدت و بلندمدت به دلیل کاهش انجماد نقدینگی در سیستم بانکی می‌تواند بیش از تجربیات سال‌های اخیر باشد. از تبعات جانبی اجرای این سیاست می‌تواند تأثیر آن بر بازار ارز باشد که لازم است بانک مرکزی در طول اجرای سیاست این بازار را به‌طور مداوم رصد نماید.

به‌طور کلی پیشنهاد می‌شود دولت در کوتاه مدت تثبیت اقتصادی (حفظ روند تورم در دامنه متضمن تکریمی شدن و رشد اقتصادی در دامنه مثبت)، در میان مدت کاهش نوسانات رشد اقتصادی (مدیریت منابع سیکل‌های تجاری در ایران یعنی افزایش ثبات بخش مالی، حفظ ثبات بودجه ای و مدیریت بازار ارز و بخش مسکن) و در بلندمدت افزایش کیفیت رشد اقتصادی (اندازه، پایداری،

اشتغال‌زایی و فراگیری رشد اقتصادی و ...) را در حوزه اقتصاد پیگیری کند. در راستای هدف اول تداوم سیاست‌های انضباطی پولی و مالی و عدم تغییر جهت جدی در این زمینه همراه با کاهش تدریجی نرخ سود بانکی و پایش انبساط و انقباض پولی از طریق سنجش دوره پایداری موجودی حساب‌ها توصیه می‌شود، در راستای هدف میان‌مدت افزایش ثبات بخش مالی، حفظ ثبات بودجه‌ای و مدیریت بازار ارز و بخش مسکن و در راستای هدف بلندمدت مدیریت درآمدهای نفتی، تعیین تکلیف مؤسسات مالی غیرمجاز، اصلاح نظام بانکی، توجه به طرف عرضه اقتصاد، استفاده از ظرفیت‌های دیپلماسی در راستای اهداف اقتصادی و تمرکز بر ایجاد اشتغال قابل توصیه است.

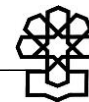
مقدمه

تجربه سه سال پیاپی رکود اقتصادی^۱ و شواهد موجود مبین رشد منفی اقتصادی در سه ماه اول سال ۱۳۹۴ در کنار توفیق نسبی حاصله در کاهش نرخ تورم، سبب شده است که دولت با ارائه بسته سیاستی ۶ ماهه از فرو افتادن اقتصاد در رکودی عمیق‌تر جلوگیری کند. این بسته درواقع محتوی برخی محرک‌های انبساطی عمدتاً پولی است که در وهله اول مدعی کمک به خروج از رکود با پذیرش حد قابل قبولی از تورم است. گزارش حاضر سعی دارد با پرداختن به محتوای بسته سیاستی پیشنهادی به بررسی نقاط ضعف و قوت آن و همچنین سازگاری آن با سیاست‌های اعلامی قبلی دولت بپردازد. در این راستا در قسمت اول گزارش با پرداختن به دلایل ساختاری چرخه‌های رونق و رکود در اقتصاد ایران به دلایل بروز رکود فعلی می‌پردازد و اهمیت رویکردهای اصلاحی دولت در راستای اصلاح ساختار فعلی را یادآوری می‌نماید تا در بخش بعدی امکان بررسی سازگاری بسته سیاستی جدید با رویکردهای قبلی فراهم شود. با توجه به اینکه ریشه بسته حمایتی جدید دولت عمدتاً پولی است، آسیب‌شناسی این جنبه به طور مختصر و مستند ارائه می‌شود و سپس در گام بعدی محتوای بسته سیاستی و پیامدهای مورد انتظار آن ارزیابی و در نهایت پیشنهادهای جایگزین ارائه می‌شود.

۱. دلایل ساختاری چرخه‌های تجاری (رونق و رکود) در اقتصاد ایران و اهمیت رویکردهای اصلاحی دولت

در این بخش ریشه‌های اصلی رونق و رکود در اقتصاد ایران و اهمیت رویکرد اصلاحی دولت در شرایط کنونی ارائه می‌شود.

۱. با توجه به تداوم رکود عمده صنایع کشور در سال ۱۳۹۳ و حصول رشد اقتصادی ۳ درصدی به اتکای بعضی بخش‌های خاص (نظیر نفت و خودروسازی) که عمدتاً منشأ برونزا داشته است نمی‌توان عملکرد این سال را به عنوان خروج از رکود تلقی کرد. ضمن آنکه برآوردهای مرکز پژوهش‌ها نشان‌دهنده نرخ رشد پایین‌تر برای این سال در حدود ۲ درصد می‌باشد.



۱-۱. مهمترین دلایل و ویژگی‌های ساختاری چرخه‌های تجاری (رونق و رکود) در اقتصاد ایران

اگر بخواهیم توضیحی از دلایل رکود اقتصادی اخیر که از سال ۱۳۹۱ تا به امروز به درازا کشیده است و به‌طور کلی چرخه‌های تجاری در ایران ارائه دهیم، این مسئله تقریباً پذیرفته شده است که نقطه شروع، نفت و درآمدهای نفتی است. افزایش درآمدهای نفتی از طریق افزایش مخارج عمرانی دولت از یک طرف منجر به افزایش سرمایه‌گذاری دولتی شده و از طرف دیگر با توجه به افزایش نقدینگی ناشی از مازاد تجاری و کاهش بدهی‌های دولتی منجر به افزایش منابع بانکی می‌شود که این موضوع در کنار کاهش عدم اطمینان موجود در اقتصاد برای بخش خصوصی (عمدتاً به دلیل وابستگی فعالیت آنها به وضعیت مالی دولت) منجر به افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی (حتی بیشتر از بخش دولتی) می‌گردد. نتیجه این شرایط در نهایت افزایش تولید و رشد اقتصادی البته با هزینه پذیرش سطح بالایی از تورم مزمن در اقتصاد ملی بوده است که خود از منشأهای اصلی بسیاری از ناکارآمدی‌های اقتصادی، بدتر شدن وضعیت توزیع درآمد و کاهش کارایی سیاست‌های پولی، مالی و ارزی است. بالا بودن نرخ تورم از طرفی عامل اصلی ناتوانی دولت در مدیریت بازار پول و کاهش نرخ سود بانکی بوده و از طرف دیگر مانع اصلی عدم امکان تعدیل نرخ ارز متناسب با معیار برابری قدرت خرید و در نتیجه افزایش شدید نرخ ارز در شرایط بحران‌های مالی دولت بوده است. علاوه بر این بر ناکامی در پیش‌برد سیاست‌های حوزه انرژی بی‌تأثیر نبوده است، اما مسئله فقط به همین جا ختم نمی‌شود بلکه با تداوم روند درآمدهای بالای نفتی، دولت این درآمدها را دائمی فرض کرده و اقدام به افزایش مخارج خود حتی بیش از سطح فعلی درآمدهای نفتی می‌کند که نتیجه آن برخلاف سال‌های اولیه افزایش درآمد نفتی، افزایش کسری بودجه، افزایش بدهی‌های دولتی و کاهش منابع بانکی برای ارائه به بخش خصوصی است. به عبارت دیگر عمده کسری منابع و مصارف دولتی به بخش بانکی انتقال پیدا می‌کند. علاوه بر این بخش دیگر بدهی‌های دولتی یعنی بدهی به فعالین اقتصادی بخش غیردولتی نیز به طرق مختلف به‌طور غیرمستقیم به سیستم بانکی منتقل می‌گردد. به عبارت دیگر سیستم بانکی به‌عنوان محلی برای انباشت ناترازی حساب‌های دولت و حتی بخش خصوصی عمل می‌کند که باید آن را هم در کنار نقش اصلی انبساط تقاضای سرمایه‌گذاری ناشی از افزایش درآمدهای برونزای نفتی به‌عنوان ویژگی ساختاری دوم چرخه‌های تجاری در ایران در نظر گرفت. با کاهش درآمدهای نفتی به دلایل مختلف (کاهش قیمت نفت یا تحریم یا...) این سیکل روند معکوس به‌خود می‌گیرد. مخارج عمرانی دولت و کسری بودجه افزایش می‌یابد، بدهی دولت به سیستم بانکی بیشتر افزایش می‌یابد، کاهش منابع موجود برای اعطای تسهیلات به بخش خصوصی در کنار افزایش نااطمینانی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری غیردولتی می‌شود و افزایش نقدینگی، افزایش نرخ ارز و افزایش قیمت‌های انرژی که همگی به وضعیت مالی دولت مرتبط هستند، منجر به افزایش تورم می‌گردد. آنچه در سال‌های اخیر نیز روی داده است حاصل این فرآیند ساختاری است که ابتدا با کاهش

درآمدهای نفتی در نتیجه تحریم‌های اقتصادی و سپس کاهش قیمت نفت، اقتصاد ایران را وارد روند نزولی از نظر تولید و افزایشی از نظر تورم کرد. با این حال با فروکش کردن تلاطمات سال‌های اولیه به خصوص در بازار ارز در کنار برخی سیاست‌های انضباطی و کاهش قیمت کالاهای وارداتی تورم روند نزولی به خود گرفت. شواهد موجود نشان می‌دهد چرخه فوق در آستانه تحولات سیاسی تشدید می‌شود. با توجه به توضیحات ارائه شده به‌طور خلاصه مهمترین ویژگی‌های ساختاری چرخه‌های تجاری رونق و رکود ایران را می‌توان به‌صورت زیر بیان کرد:

۱. انبساط تقاضا (عمدتاً از مجرای سرمایه‌گذاری) با اتکا به درآمدهای برونزا،
۲. انتقال کاستی‌های سیستم اقتصادی به نظام بانکی،
۳. تشدید تحرکات اقتصادی در آستانه تحولات سیاسی.

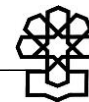
۲-۱. رویکردهای اصلاحی دولت برای رهایی از چرخه باطل تولید نوسانی و تورم پایدار

نتیجه ویژگی‌های ساختاری فوق برای چرخه‌های رونق و رکود در اقتصاد ایران را می‌توان رشد نوسانی و تورم پایدار (در رونق و رکود) بیان کرد. در این میان تورم مزمن اقتصاد ایران در نتیجه وجود ساختار مورد اشاره، علاوه بر تأثیرات مخرب بر متغیرهای اقتصادی نظیر توزیع درآمد، فساد و... عامل مهمی در عدم کارایی سیاست‌های پولی، ارزی و انرژی در اقتصاد ایران بوده است. بنابراین هرگونه سیاست اصلاحی باید با هدف کاهش نرخ تورم به‌عنوان مقدمه‌ای برای اتخاذ سایر سیاست‌های اصلاحی در نظر گرفته شود. با این حال کنترل تورم خود به معنای نوعی تعدیل ساختار چرخه‌های تجاری ایران با ویژگی‌های فوق‌الذکر است. این تعدیلات باید شامل افزایش ثبات بودجه‌ای، افزایش ثبات بخش مالی و مدیریت بازار ارز و بخش مسکن باشد که با توجه به ساخت فعلی اقتصاد ایران مستلزم:

۱. کاهش وابستگی بودجه دولت به نفت
۲. یافتن جایگزین مناسب برای افزایش تقاضای سرمایه‌گذاری با اتکا به درآمدهای نفتی
۳. بازتعریف رابطه دولت و بخش خصوصی و سیستم بانکی است.

شواهد موجود نشان می‌دهد که دولت در دو ساله اول فعالیت خود قدم‌هایی در راستای رویکردهای اصلاحی فوق در پیش گرفته است که نمود آن را می‌توان در کلید واژه کنترل تورم به عنوان هدف دولت پیدا کرد. مهمترین اقدامات اصلاحی دولت در این زمینه به شرح زیر بوده است:

۱. کاهش سهم بودجه از نفت از ۴۲ درصد در سال ۱۳۹۱ به ۳۰ درصد در نیمه اول سال ۱۳۹۴، اصلاح قانون مالیات‌های مستقیم (به‌خصوص استفاده از اطلاعات سیستم بانکی در راستای اخذ مالیات)، در دستور کار قرار گرفتن اصلاح قانون مالیات بر ارزش افزوده و... در راستای هدف اول (البته در این زمینه کاهش سهم صندوق توسعه ملی از ۲۹ به ۲۰ درصد درآمدهای نفتی در سال ۱۳۹۴ را می‌توان در تعارض با این هدف ارزیابی کرد. با این حال با توجه به وضعیت مالی دولت اجتناب‌ناپذیر بود).



۲. تلاش برای اصلاح نگرش به تعاملات اقتصادی با دنیای خارج با تأکید بر جذب سرمایه‌گذاری و افزایش صادرات که در راستای هدف دوم ارزیابی می‌شود.

۳. تأکید بر کنترل پایه پولی، تعیین تکلیف مؤسسات مالی غیرمجاز و انجام اصلاحاتی در حاکمیت شرکتی بانک‌ها که در چارچوب هدف سوم ارزیابی می‌شود.

واضح است که انجام اصلاحات فوق‌الذکر اولاً برای رهایی از چرخه‌های باطل تولید نوسانی و تورم پایدار ضروری است و ثانیاً مستلزم صبر و مساعدت سایر قوا در تحقق اهداف موردنظر است زیرا یکی از تبعات این موضوع تأخیر در خروج از رکود به دلیل فقدان منبع لازم برای انبساط تقاضا (به‌خصوص تقاضای سرمایه‌گذاری) به‌عنوان منبع اصلی چرخه‌های رونق در اقتصاد ایران است.

۲. ارزیابی بسته سیاستی دولت از جنبه کلان

در این بخش بسته سیاستی جدید دولت از جنبه کلان مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۲-۱. محورهای اصلی بسته سیاستی دولت

برای تخفیف رکود سال جاری ستاد هماهنگی امور اقتصادی دولت برای پنج ماهه آخر سال، برنامه‌ای را تنظیم و منتشر کرده است. در این بخش ابتدا برنامه ستاد و سپس اظهارات مسئولان و بالاخره تصمیمات متعاقب شورای پول و اعتبار در جلسه ۱۲۰۸ ارائه می‌گردد.

• تصمیمات ستاد هماهنگی امور اقتصادی

در جهت حفظ رشد مثبت اقتصادی کشور در سال ۱۳۹۴ دو علت یا دو مانع تشخیص داده شده است.

۱. کمبود تقاضای بخش عمومی و خصوصی.

۲. تنگناهای مالی به مفهوم محدودیت تسهیلات و بالا بودن نرخ سود.

برای رفع موانع فوق مجموعه‌ای از سیاست‌های انبساطی پولی و مالی پیشنهاد شده است. این سیاست‌ها در پنج گروه تحریک تقاضا توسط دولت، سیاست‌های تسهیل پولی، سیاست‌های تحریک تقاضای اعتباری، سیاست‌های رفع تنگنای مالی، سیاست‌های تأمین مالی برای فعالیتهای اقتصادی طبقه‌بندی شده است. برای این پنج گروه سی و سه بند عملیاتی نیز پیشنهاد شده است.

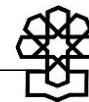
اول: تحریک تقاضا توسط دولت که در آن با توجه به سیاست‌های بلندمدت اقتصادی کشور توصیه می‌شود. اولویتهای اصلی هزینه‌کرد دولت و سیاست‌های آن برای تحریک تقاضا ده مورد زیر است:

۱. تشویق صادرات به ویژه برای صنایعی که مشکل دارند.

۲. حمایت مؤثر از صادرات خدمات مهندسی.

۳. اجرای طرح‌های صرفه‌جویی انرژی.

۴. تسریع در واگذاری طرح‌های عمرانی.
 ۵. حمایت از به راه افتادن بنگاه‌های کوچک و متوسط کشاورزی و صنعت و معدن که مشکل فروش ندارند.
 ۶. اجرای طرح‌های ویژه برای تحریک تولید.
 ۷. حمایت از اجرای اولویت‌های مربوط به طرح‌های سرمایه‌گذاری مهم در زنجیره تولید.
 ۸. حمایت از اجرای طرح‌های سرمایه‌گذاری کوچک و متوسط با پیشرفت بالای ۸۰ درصد همراه با برنامه تأمین مالی.
 ۹. تخصیص منابع ارزی لازم برای تضمین صادرات.
 ۱۰. افزایش موقت تعرفه‌های کالاهای غیرقابل قاچاق مواجهه با مازاد عرضه داخلی.
- دوم:** سیاست‌های تسهیل پولی که در آن با توجه به موفقیت دو سال گذشته دولت در کاهش نرخ تورم تا سطح ۱۵ درصد و کاهش نرخ تورم ماهیانه در ۶ ماهه گذشته در سطح ۰/۵ درصد تأکید بر آن است که این سیاست‌ها به گونه‌ای اتخاذ شود که موجب تأمین هدف تورم یک رقمی دولت در سال ۱۳۹۵ باشد. به عبارت دیگر با پایش آثار سیاست‌های انبساطی پولی خط قرمز کنترل تورم رعایت خواهد شد. در این زمینه دو سیاست زیر توصیه شده است:
۱۱. عرضه منابع بانک مرکزی در بازار بین بانکی ریالی با هدف رفع تنگنای مالی کوتاه‌مدت بانک‌ها و کاهش هزینه تأمین مالی.
 ۱۲. کاهش تشویقی نسبت سپرده قانونی بانک‌های تجاری تا نرخ ۱۰ درصد و در اختیار بانک مرکزی.
- سوم:** سیاست‌های تحریک تقاضای اعتباری که طی آن عنوان می‌شود منابع بانکی با شرایطی آسان‌تر در اختیار خریداران کالاهای مصرفی با دوام از جمله اتومبیل قرار گیرد. در اجرای این هدف بندهای «۱۳»، «۱۴»، «۱۵» و «۱۶» پیشنهاد شده است:
۱۳. اعطای تسهیلات خرید کالای مصرفی با دوام (از جمله اتومبیل) با ابلاغ بانک مرکزی مبنی بر تخصیص ۲۰ درصد از تسهیلات اعطایی برای خرید کالاهای ایرانی.
 ۱۴. افزایش مدت اقساط تسهیلات جدید برای افزایش تمایل به استفاده از تسهیلات خرید خودرو.
 ۱۵. تخفیف در نرخ تسهیلات بانکی خرید کالا در صورت تسویه پیش از موعد.
 ۱۶. سپرده‌گذاری ارزی بانک مرکزی در بانک توسعه صادرات به منظور حمایت از صادرات خدمات فنی و مهندسی به مبلغ ۲۰۰ میلیون دلار برای اعطای تسهیلات.
- چهارم:** سیاست‌های رفع تنگنای مالی که طی آن عنوان می‌شود تنگنای مالی علت بالا بودن نامتناسب نرخ سود است و بالا بودن نرخ سود نیز مانع افزایش تولید شده است. با اذعان به ساختاری بودن مشکل و ضرورت لحاظ کردن آن در برنامه‌های بلندمدت اصلاحات بخش مالی کشور سیاست‌های



زیر پیشنهاد شده است:

۱۷. افزایش سرمایه بانک‌ها از محل وصولی‌های حساب ذخیره ارزی، فروش سهام بیمه‌ها و بانک‌ها، و بودجه.

۱۸. پیگیری و اجرای مواد (۱۷) و (۱۸) قانون رفع موانع تولید مبنی بر فروش دارایی‌های غیرمولد توسط بانک‌ها.

۱۹. اجرای برنامه کوتاه‌مدت اصلاح مشکلات نظام بانکی.

۲۰. تشدید اقدامات ساماندهی مؤسسات اعتباری غیرمجاز و هدایت مؤثر نقدینگی به واحدهای تولیدی با همکاری سایر دستگاه‌ها.

۲۱. راه انداختن بازار بدهی‌های دولت و انتشار اوراق مالی اسلامی و استفاده از آنها برای بازپرداخت بدهی‌های دولت؛ در فاز اول، ۶ هزار میلیارد تومان اوراق صکوک اجاره منتشر می‌شود.

۲۲. تأمین و تخصیص اصل و سود اوراق بهادار دولت و دستگاه‌های دولتی در سررسید.

۲۳. تأمین اعتبارات مورد نیاز جهت بازپرداخت بدهی‌های ایجاد شده سال جاری دولت به بانک‌ها.

۲۴. مدیریت فعالانه بدهی‌های دولت در جهت کاهش بدهی و افزایش ابزارهای تأمین مالی دولت.

۲۵. افزایش سرمایه لیزینگ‌ها.

۲۶. تسهیل و تسریع استفاده از اعتبار اسنادی داخلی (با تعیین سقف زمانی).

پنجم: سیاست‌های تأمین مالی برای فعالیت‌های اقتصادی که براساس آن پیشنهادهایی برای تسهیل تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی و استفاده از ابزارهای نوین تأمین مالی در بخش مالی کشور عنوان می‌گردد:

۲۷. ارائه بسته تأمین مالی تولید (شامل انتشار اوراق مرابحه برای تأمین نقدینگی بنگاه‌ها).

۲۸. راه‌اندازی ابزار خرید دین برای تأمین مالی بنگاه‌ها.

۲۹. ارائه برنامه تأمین منابع مالی مورد نیاز بخش نفت و گاز از بازار سرمایه.

۳۰. ارائه برنامه اجرایی تأمین مالی بنگاه‌های بزرگ.

۳۱. ارائه مدل تأمین مالی بنگاه‌های صنعتی مبتنی بر بازار سرمایه.

۳۲. تقویت تأمین مالی از طریق بورس‌های انرژی و کالا از طریق پیش‌فروش محصولات و استفاده از اوراق سلف.

۳۳. تعیین اولویت‌های اعتباری بنگاه‌های اقتصادی و رشته فعالیت‌های تولیدی.

• اظهارات مسئولان ارشد اقتصاد کلان کشور

براساس تصمیمات ستاد هماهنگی امور اقتصادی، مسئولان ارشد اقتصاد کلان کشور وجوه اجرایی این تصمیمات را توضیح دادند. این توضیحات شامل موارد زیر بود:

- ۹/۵ میلیارد دلار از محل منابع آزاد شده و صندوق توسعه ملی در اختیار دولت قرار خواهد گرفت تا صرف طرح‌های عمرانی دولت و طرح‌های بخش خصوصی و پرداخت یارانه به بخش‌های تولیدی گردد.

- ۶ هزار میلیارد تومان صکوک، ۵ هزار میلیارد تومان اوراق مشارکت و ۵ هزار میلیارد تومان اسناد خزانه منتشر خواهد شد (جمعاً حدود ۵ میلیارد دلار) که صرف ساماندهی بدهی‌های دولت و رفع تنگنای مالی اقتصاد خواهد شد.

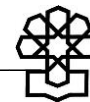
- بانک مرکزی با کاهش نرخ سپرده قانونی از ۱۳ درصد تا مرز قانونی ۱۰ درصد، عرضه منابع مالی در بازار بین بانکی، پیش‌بینی تسهیلات اعتباری بیشتر در بخش اشتغال، کاهش نرخ سود تسهیلات برای بعضی از خریدها و فعالیتهای از جمله خودرو، امکان صدور کارت اعتباری توسط بانک (با سود ۱۲ درصد)، استفاده از ابزار خرید دین توسط بانک‌ها و قبول آن توسط بانک مرکزی برای ارائه تسهیلات به واحدهای تولیدی، موجبات افزایش تقاضا و رفع تنگنای مالی را فراهم خواهد کرد.

• تصمیمات جلسه ۱۲۰۸ شورای پول و اعتبار در مهرماه ۱۳۹۴

در اجرای برنامه سیاست‌های تحریک تقاضا و رفع تنگنای مالی، شورای پول و اعتبار در جلسه ۱۲۰۸ تصمیماتی را بدین‌نحو اتخاذ نموده است.

۱. سقف تسهیلات ساخت و خرید مسکن افزایش یافت.
۲. توصیه شد بانک مرکزی از طریق حضور در بازار بین بانکی برای رفع مشکلات نقدینگی بانک‌ها و هدایت نرخ‌های سود به دامنه قابل قبول و متناسب با نرخ تورم سیاست‌ها و اقدامات لازم را معمول دارد.
۳. نرخ سپرده قانونی در دامنه ۱۰-۱۳ درصد برای بانک‌ها و مؤسسات اعتباری مجاز براساس عملکرد آنها تعیین و اعمال گردد. خرید اسناد ناشی از فروش خودرو و ماشین‌آلات کشاورزی توسط شرکت تولیدکننده توسط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری (با نرخ ۱۶ درصد) توسط بانک مرکزی (با نرخ ۱۴ درصد) پیش‌بینی گردید.
۴. امکان صدور کارت اعتباری بر مبنای عقد مرابحه برای افراد با درآمد مشخص فراهم گردید.
۵. امکان تنزیل اسناد طلب ناشی از فروش اقساطی کالا توسط مؤسسات تولیدی (تسهیلات خرید دین) در بانک‌ها و مؤسسات اعتباری (با نرخ ۱۶ درصد) و در نهایت توسط بانک مرکزی (با نرخ ۱۴ درصد) پیش‌بینی شد.
۶. خطوط اعتباری توسط بانک مرکزی با مهلت بازپرداخت ۷ ساله و سپرده‌گذاری در بازار بین بانکی نزد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در نظر گرفته شد.

۷. دستورالعمل اجرایی ناظر بر افتتاح حساب ویژه تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌ها به تصویب رسید که براساس آن در قالب عقود پیش‌بینی شده خط اعتباری تا سقف ۳ میلیارد تومان در اختیار بنگاه‌های تولیدی قرار می‌گیرد. بنگاه تمام یا بخشی از عواید حاصل از فروش خود را به این حساب ویژه



واریز می‌کند و از محل آن بهای نهاده‌های مورد نیاز را پرداخت می‌نماید. در صورت کسری بنگاه می‌تواند از خط اعتباری پیش‌بینی شده استفاده کند.

۲-۲. سازگاری سیاست‌های کوتاه‌مدت پیشنهادی با اصلاحات ساختاری: آیا نگرش سیاستگذار تغییر کرده است؟

در چارچوب ویژگی‌های ساختاری بیان شده در قسمت اول گزارش و رویکردهای اصلاحی که دولت در عمل آنها را پیگیری کرده است، می‌توان بسته سیاستی اخیر را نوعی چرخش در نگرش دولت در اولویت‌بندی اهداف ارزیابی کرد. به‌خصوص چرخش قابل توجهی در موضوع «بازتعریف رابطه دولت و بخش خصوصی و نظام بانکی» که مورد تأکید دولت بوده و از شرایط لازم برای حل معضل اصلی یعنی تورم است، دیده می‌شود. این موضوع در نهایت می‌تواند به معنای بازگشت به مسیر تجربه شده یعنی سوار شدن بر موج ایجاد شوک‌های تقاضا متکی به درآمدهای برونزا باشد که در پایان همان معضلات همیشگی اقتصاد ایران یعنی رشد نوسانی و تورم پایدار را نتیجه داده است. با دو تفاوت اصلی که در این بسته منشأ تحریک تقاضا نه درآمدهای نفتی که افزایش نقدینگی است. علاوه بر این، به‌جای انتقال ناترازی مالی دولت و بخش خصوصی به بانک‌ها، ممکن است این ناترازی‌ها به‌علاوه ناترازی خود بانک‌ها به‌طور یکجا به بانک مرکزی منتقل گردد. در صورت تداوم این نگرش با افزایش درآمدهای نفتی در سال آینده نیز این احتمال وجود دارد که رویکردهای اصلاحی در پیش گرفته شده به‌طور کلی به کناری گذاشته شده یا در میان اولویت‌های کوتاه‌مدت مورد غفلت واقع شود.

به‌طور مشخص در تصمیمات شورای پول و اعتبار مواردی مانند نرخ‌های سپرده تشویقی، سهمیه‌بندی اعتبارات، نرخ‌های ترجیحی سود، افتتاح حساب و خطوط اعتباری ویژه با تخفیفات خاص مشاهده می‌شود که خلاف اصلاحات ساختاری بانکی در راستای آزادسازی است. اعمال این موارد موجبات تداوم رانت و فساد و تخریب نظام بانکی را فراهم می‌سازد.

نکته دیگر در این زمینه طرح اصلاحات ساختاری به جای طرح سیاست‌های پولی و مالی کوتاه‌مدت است که می‌تواند نوعی سردرگمی سیاستگذار میان تداوم روند اصلاحات ساختاری یا اعمال سیاست‌های موقتی را نشان دهد. به درستی سیاست‌های حتی خیلی کوتاه‌مدت پنج‌ماهه باید در راستای عمومی سیاست‌ها و اهداف بلندمدت اقتصادی و اصلاحات نهادی مورد نیاز باشد، لکن در این بسته بخش مهمی از سیاست‌های پیشنهادی در زمینه اصلاحات ساختاری و یا مستلزم دوره زمانی بیش از ۵ ماه است که اولاً سازگاری آنها با هدف بسته سیاستی محل تردید است و ثانیاً می‌تواند از یک طرف مانع دقت در اجرای سیاست‌های کوتاه‌مدت ۵ ماهه شده و از طرف دیگر موجب لوث شدن اصلاحات ساختاری مورد نیاز باشد. برای مثال می‌توان بند «۱» (حمایت مؤثر از صادرات خدمات مهندسی)، بند «۳» (اجرای

طرح‌های صرفه جویی انرژی)، بند «۴» (حمایت از اولویت‌های مربوط به طرح‌های سرمایه‌گذاری مهم در زنجیره تولید)، بند «۱۷» (افزایش سرمایه بانک‌ها از محل وصولی‌های حساب ذخیره ارزی، فروش سهام بیمه‌ها و بانک‌ها و بودجه) و بندهای «۳۱»، «۳۲» و «۳۳» اشاره نمود. جایگاه طرح این موارد می‌تواند در بودجه ۱۳۹۵ و برنامه ششم باشد.

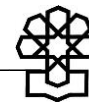
۲-۳. پیامدهای کلان مورد انتظار اجرای بسته سیاستی

بسته خروج از رکود در راه دستیابی به اهداف تعیین شده با چالش‌های جدی مواجه است که در صورت عدم توجه به آنها می‌تواند پیامدهای زیانباری به همراه داشته باشد. شرایط خاص اقتصاد ایران که در بالا به آنها اشاره شد، باعث شده است تا نیاز به توجه بیشتر به بستر اقتصادی که این بسته در آن به اجرا گذاشته می‌شود وجود داشته باشد. از این‌رو در ادامه به برخی از چالش‌های موجود اشاره می‌شود.

۲-۳-۱. تأثیر بر رشد اقتصادی

تجربه موجود مبنی بر تأثیر افزایش مخارج دولتی بر رشد اقتصادی و نیز تأثیر آن بر چشم‌انداز بخش خصوصی با توجه به تنیدگی تصمیمات بخش خصوصی با وضعیت مالی دولت در ایران، در کنار تأثیر نرخ و حجم منابع بانکی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، نشان می‌دهد که در صورت اجرایی شدن، بسته سیاستی تدوین شده می‌تواند در کوتاه‌مدت بر افزایش تولید مؤثر باشد. با این حال، سیاست تحریک تقاضا برای رفع رکود زمانی اثربخش خواهد بود که منجر به افزایش تولید در همان دوره رکود گردد. با توجه به وقفه‌های اثرگذاری آثار مثبت سیاست‌های پیشنهادی، اگر هم در این دوره ۵ ماهه سیاست‌های پیشنهادی اجرایی شود آثار خوشبینانه مثبت آن می‌تواند به صورت افزایش رشد اقتصادی در بهار ۱۳۹۵ و یا دیرتر ملاحظه گردد.

علاوه بر این اجرایی شدن بسته مذکور در دوره مورد نظر خود محل تردید است. برای مثال بسیاری از سیاست‌های اعلام شده در بسته سیاستی نظیر ایجاد بازار بدهی، انتشار اوراق صکوک اجاره و انتشار اوراق خزانه قبلاً جزء برنامه‌های دولت بوده و در قانون رفع موانع تولید هم مجرای قانونی آنها تعریف شده است اما تا کنون اجرا نشده و اجرایی شدن آنها طی ۶ ماه آینده که هدف بسته سیاستی است محتمل نیست. نظر به رکود حاکم در بازار اوراق بهادار به نظر نمی‌رسد ۱۶ هزار میلیارد تومان اوراق بهادار دولتی عنوان شده (مشارکت، صکوک، اسناد خزانه) بتواند توسط اشخاص حقیقی و یا کلاً بخش خصوصی خریداری شود. به علاوه با توجه به نرخ بالای سود حاکم، انتشار این اوراق برای دولت بسیار پرهزینه خواهد بود که بار بدهی‌های آتی دولت را سنگین‌تر خواهد کرد. شایان ذکر است برای مثال حجم کل معاملات بورس و فرابورس در هفته آخر مهرماه ۱۳۹۴ (که همراه با رونق بوده است) فقط ۸۵۰ میلیارد تومان است. البته بار بدهی دولت در اقتصاد ایران در مقایسه با سایر کشورها بسیار پایین



است، اما به دلایل ساختاری امکان افزایش آن از طریق انتشار اوراق بدهی در کوتاه مدت ممکن نیست. در حال حاضر در نهایت این اوراق باید توسط بانک‌ها و بانک مرکزی خریداری شود (افزایش پایه پولی). همچنین به نظر می‌رسد بخش اصلی ۹/۵ میلیارد دلار عنوان شده برای پرداخت بدهی‌های دولت به پیمانکاران و انجام هزینه‌های عمرانی به پس از رفع عملی تحریم‌ها بستگی داشته باشد. کاهش درآمد و کسر بودجه سال ۱۳۹۴ مشکلی است که باید به همراه بدهی‌های گذشته دولت برای آن یک بسته خاص سیاستی تنظیم گردد. در بسته سیاستی در زمینه سیاست‌های کوتاه مدت هزینه‌ای و مالیاتی، برنامه مشخصی عنوان نشده است. ده بند ذکر شده در این زمینه نیز مانند تشویق صادرات و حمایت از صادرات خدمات مهندسی عمده‌تاً در راستای اصلاحات ساختاری بوده و یا به جهت اثرگذاری به دوره‌ای بیش از پنج ماه نیاز دارد.

۲-۳-۲. پیامدهای تورمی

همان‌گونه که به درستی در توضیح سیاست‌ها عنوان شده است، بسته انبساطی پیشنهادی در جهت افزایش پایه پولی و نقدینگی است که می‌تواند با وقفه موجبات افزایش تورم را فراهم سازد. بالا بودن ضریب فزاینده پولی که با کاهش پیشنهادی نرخ سپرده قانونی باز هم افزایش خواهد یافت موجب افزایش سریع‌تر حجم نقدینگی خواهد شد. کاهش ۳ تا ۵ درصدی نرخ سپرده قانونی به مفهوم فراهم شدن زمینه رشد ۲۳ درصدی نقدینگی بدون منظور کردن افزایش‌های پایه پولی در بسته پیشنهادی است. از این رو توصیه می‌شود با پایش بازارهای مالی و روند تورم، دخالت بانک مرکزی از طریق بازار بین بانکی و سایر سیاست‌های کنترل نقدینگی پررنگ‌تر شود.

علاوه بر این بررسی‌ها نشان می‌دهد که طی دوره رونق اقتصادی (دوره‌های وفور درآمدهای نفتی) افزایش تورم ناشی از افزایش در نقدینگی تا حدود زیادی به واسطه افزایش واردات (که به علت ثبات نسبی نرخ ارز اسمی، نسبت به قیمت‌های داخلی ارزان‌تر بوده است) جبران شده و واردات ارزانقیمت فاصله بین نقدینگی و تورم را پر کرده است.

با این حال باید توجه داشت که در حال حاضر امکان استفاده از واردات ارزانقیمت برای کنترل تورم وجود ندارد (و البته به نظر نمی‌رسد که حتی در صورت امکان، سیاست دولت استفاده از این ابزار - ابراز نامناسب کنترل تورم با افزایش واردات- باشد) بنابراین باید توجه داشت در صورتی که منابع تزریق شده در محل مورد نظر خود مصرف نشده و نتواند تقاضای داخلی را در بخش‌های مورد نظر تحریک کند، می‌تواند بیش از تجربه سال‌های اخیر به افزایش تورم منجر شود.

علاوه بر این، یک واقعیت موجود رشد قابل توجه نقدینگی در سال‌های اخیر و عدم تناسب روند تورم با آن بوده است که بخشی از آن به دلیل انجماد نقدینگی در سیستم بانکی قابل توضیح است. با این حال این بدان معنا نیست که رابطه تورم و نقدینگی برای همیشه به این صورت ادامه خواهد یافت، بلکه

برعکس انتظار بر آن است که با بهبود وضعیت اقتصادی و به‌خصوص نظام بانکی و کاهش انجماد نقدینگی، آثار تورمی افزایش نقدینگی سال‌های اخیر خود را نشان دهد. در این صورت، اجرای سیاست‌هایی از این دست که عمدتاً بر انبساط پولی تکیه دارد می‌تواند در میان‌مدت و بلندمدت آثار تورمی قابل توجهی داشته باشد.

۳-۲. احتمال افزایش نرخ ارز

همان‌طور که در قسمت قبلی بیان شد، در دهه‌های اخیر همواره بخشی از انبساط تقاضا متوجه افزایش واردات بوده است به نحوی که ساختار تولید و مصرف در ایران وابستگی بالایی به واردات دارد. در سال‌هایی که انبساط تقاضا ناشی از افزایش درآمدهای دلاری نفتی باشد، تقاضای ارز برای واردات از همان محل پاسخ داده می‌شود، اما در سال جاری که هدف اجرای بسته سیاستی است، با توجه به محدودیت‌های درآمدهای ارزی انبساط احتمالی تقاضا می‌تواند به افزایش نرخ ارز منجر شود.

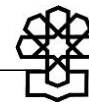
۴-۳-۲. ایجاد رانت برای بنگاه‌های تولیدی

در توضیح بسته سیاستی ازسوی رئیس شورای پول و اعتبار عنوان شده است که لیست کلیه شرکت‌های تولیدی که محصولات آنها به فروش نرسیده است همراه با حجم انباشته شده محصول در انبار و نام بانک‌های مرتبط از طریق وزارت صنعت، معدن و تجارت تهیه و ارائه شده است^۱. مشخص است که بنگاه‌هایی که می‌توانند از طرق پیش‌بینی شده توسط بانک مرکزی دیون فروش مدت‌دار خود را به بانک مرکزی بفروشند، نسبت به سایر بنگاه‌ها از رانت قابل توجهی برخوردار شده و همین موضوع تهیه فهرست مذکور را با چالش مواجه می‌کند. به طوری که این احتمال وجود دارد که بنگاه‌ها با سندسازی تلاش کنند تا در این فهرست قرار گیرند.

«مادامی که این اوراق دیون بر مبنای گزارش مالیات بر ارزش افزوده نباشد، بنگاه‌های اقتصادی انگیزه دارند که در میزان خرید و فروش خود اغراق کنند. همچنین به‌نظر می‌رسد در بسته پیشنهادی، بانک‌ها اوراق دیون بنگاه‌ها را به‌صورت کامل، تضمین یا خرید می‌کنند و در مقابل بانک مرکزی هم تأمین مالی این اوراق را بر عهده می‌گیرد. این باعث می‌شود از طرفی بنگاه‌ها سرمایه آورده‌ای در این تراکنش مالی نداشته باشند و از طرف دیگر بانک‌ها هیچ بخشی از سرمایه خود را درگیر این تراکنش مالی نکنند. بنابراین بانک‌ها انگیزه بسیار کمی در تشخیص بنگاه‌های خوب از بد خواهند داشت. این امر در نهایت تنها منجر به افزایش شدید وام‌های معوقه در یک بازه یک‌ساله خواهد شد. با این تفاوت که با توجه به آنکه بانک مرکزی تأمین مالی مستقیم این اوراق را کرده است، تأثیر تورمی بالاتر از معمول هم خواهد داشت» (به نقل از محمودزاده، مدنی زاده و کرمانی، هفته‌نامه تجارت فردا، ش ۱۵۱۲).

۱. خبر شماره DEN-947442 روزنامه دنیای اقتصاد در شماره ۳۶۰۷ با عنوان چرخش در سیاست پولی مورخ ۱۳۹۴/۰۶/۲۷

۲. «مخاطرات بازی پانزی، سیاست‌های جدید دولت در چه محیطی جواب می‌دهد»، تجارت فردا، شماره ۱۵۱، آبان ۱۳۹۴، صص ۱۰-۱۲.



۵-۳-۲. هدایت منابع ارزان به سایر بازارها

این امر تا حد زیادی به موضوع کارآیی نامناسب شبکه بانکی ارتباط دارد. در بالا اشاره شد که اعطای تسهیلات ارز انقیمت در شرایطی که هنوز نرخ سود بانکی کاهش نیافته، می‌تواند موجب مازاد تقاضا برای تسهیلات شده و زمینه فعالیت‌های رانت‌جویانه را فراهم کند. همچنین از طرف دیگر یکی از تبعات این شرایط آن است که در صورت عدم کاهش قابل توجه نرخ سود بانکی، ممکن است از منابع وام گرفته شده مجدداً در سیستم بانکی سپرده‌گذاری شده و موضوع قفل شدن نقدینگی در شبکه بانکی را تقویت می‌کند. نتیجه چنین شرایطی بسط پایه پولی، تشدید منابع قفل شده در شبکه بانکی و افزایش تورم خواهد بود.

ناکارآیی احتمالی شبکه بانکی در هدایت منابع به سمت اهداف پیش‌بینی شده در صورتی که با کاهش نرخ ذخیره بانکی همراه باشد، ممکن است باعث هدایت منابع به سمت سایر بازارها از جمله بازار ارز و سکه شود. تجربه سال ۱۳۹۰ نشان داد که افزایش نقدینگی در شرایطی که نرخ سود بانکی پایین‌تر از نرخ تورم باشد، باعث هدایت نقدینگی افزایش یافته به سمت بازار ارز شده و نابسامانی در این بازار را به همراه داشت. در شرایط فعلی در حالی که یکی از دستاوردهای دولت برقراری ثبات در بازار ارز است، ورود نقدینگی به بازار ارز همزمان با کاهش درآمدهای ارزی دولت (ناشی از کاهش قیمت نفت) می‌تواند ثبات در این بازار را با چالش مواجه کند.

۳. جنبه‌های پولی بسته جدید دولت

برخی تحلیل‌ها نشان می‌دهد در خوش‌بینانه‌ترین حالت بسته پولی جدید دولت، موجب افزایش حدود ۲۳۵ هزار میلیارد تومانی نقدینگی در کشور و رسیدن آن به مرز ۱/۲۳۵ هزار تریلیارد تومان خواهد شد و افزایش این حجم از نقدینگی می‌تواند آثار تورمی در پی داشته باشد. این در حالی است که تمامی تدابیر دولت تنها برای هدایت ۱۶ هزار میلیارد تومان از این مبلغ به بخش‌های تولیدی در قالب وام‌های کم بهره خلاصه شده است. اما مابقی این وجوه که مبلغ ۱۹۰ هزار میلیارد تومان است در اختیار سیستم بانکی قرار می‌گیرد. البته باید توجه داشت همین بخش محدود از نقدینگی هم برخلاف انتظار مسئولان تنها در بخش تولید به گردش در نخواهد آمد^۱.

در این راستا و برای بررسی عمیق‌تر جنبه‌های پولی و اعتباری موضوع، اجزا و محتوای بسته سیاست پولی جدید مورد تحلیل قرار می‌گیرد. برای این منظور در بخش اول دیدگاه موافقان و مخالفان، در بخش دوم تجزیه و تحلیل و آسیب شناسی موضوع ارائه می‌شود.

۳-۱. دیدگاه موافقان ابعاد پولی و اعتباری

موافقان معتقد هستند که اجرای بسته جدید آثار مثبت ذیل را در حوزه پولی به همراه خواهد داشت:

الف) اعمال سیاست‌های انبساطی می‌تواند منجر به رشد شود که از یک طرف شرایط برای واحدهای تولیدی فراهم باشد و از طرف دیگر مبنای مکانیسم تعیین نرخ سود مکانیسم بازار باشد. در این حالت تجربه نشان داده که تزریق منابع مالی می‌تواند مؤثر باشد. این را می‌توان در تجربه اقتصادی دوران اصلاحات نیز دید که در آن حجم پول افزایش یافت، اما منجر به بروز تورم نشد. بنابراین افزایش نقدینگی می‌تواند همراه با مهار تورم باشد، اما به شرط اینکه مکانیسم کسب و کار و تولید درست عمل کند.^۱

ب) پیشنهاد کارت‌های اعتباری برای اجتناب از هرگونه سوءاستفاده احتمالی مثل پیش‌فاکتورهای تقلبی ارائه شد که به همین دلیل خرید کالا تنها مختص کالاهای ساخت داخل شده است. اگر فروشنده‌ها زیر نظر واحدهای تولیدی باشند و تعداد آنها محدود و ازسوی خود تولیدکننده معرفی شوند امکان تقلب نیز ایجاد نمی‌شود.^۲

ج) تا پیش از این همواره تسهیلات به سمتی می‌رفت که برای تولید ازجمله صنعت و کشاورزی در نظر گرفته می‌شد که در نهایت به افزایش تولیدی که در مقابل آن تقاضایی وجود ندارد می‌انجامید اما اگر روش مد نظر به درستی اجرایی شود می‌تواند کمک قابل توجهی به خرید این کالاها داشته باشد.^۳

د) از یک طرف باید تقاضای کل با انبساط پولی جدید تحریک و از طرف دیگر لازم است از دستاورد مثبت دولت در ایجاد ثبات اقتصادی و کنترل نرخ تورم محافظت شود، بنابراین می‌توان گفت برای فائق شدن بر این پیچیدگی، راهکار انبساط پولی مدیریت شده انتخاب شده است.^۴

۳-۲. دیدگاه منتقدان ابعاد پولی و اعتباری

منتقدان بسته جدید پولی معتقد هستند که بسته جدید پولی آثار منفی ذیل را به همراه خواهد داشت:

الف) سیاست پولی و تزریق نقدینگی اصولاً نمی‌تواند رشد اقتصادی ایجاد کند. منابع تسهیلاتی مانند وام خودرو و کارت اعتباری ۱۰ میلیون تومانی خرید کالاهای با دوام باید از طریق کارخانه بانک مرکزی و چاپ اسکناس همراه شود تا در عمل با میزان تقاضایی که می‌تواند به وجود آید همخوانی پیدا کند که این خود یعنی افزایش نقدینگی و تبعات تورمی.^۵

ب) پایین آمدن سود بانکی درموقعیت فعلی جز اینکه بخشی از سپرده‌ها را از بانک‌ها خارج سازد

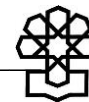
۱. <http://khabar.parsijoo.ir/khabar/showpost?pid=>

۲. همان.

۳. همان.

۴. <http://www.hamshahronline.ir/details/310578/Economy/bankinginsurance>

۵. <http://www.eghtesadonline.com/fa/content/99912/>



دستاورد معقولی نخواهد داشت.^۱

ج) در اقتصادی نرخ سود و بهره بانکی را کاهش می‌دهند که با کمبود تقاضا برای تسهیلات و اعتبارات روبرو باشند و سپرده‌های مردم نزد بانک تجمیع شده باشد و از این طریق بخواهند تقاضا برای اعتبارات را افزایش دهند. اما در اقتصاد ایران مردم با وجود همین نرخ بهره فعلی، برای گرفتن اعتبارات صف می‌کشند. در نتیجه کاهش نرخ سود بانکی در شرایط فعلی صرفاً برای کسانی است که تا همین حالا هم از بانک‌ها وام می‌گرفتند و صرف فعالیت‌های غیرمولد می‌کردند.^۲

د) تزریق ۱۰ هزار میلیارد تومان پول به اقتصاد کشور در شرایط کنونی شاید برخی از بنگاه‌های بزرگ را در حالت فعلی از رکود نجات دهد، اما تأثیر فوری بر تولید کشور نخواهد داشت. رویکرد این بسته به سمت بنگاه‌های کوچک و متوسط نیست.^۳

ه) تزریق منابع بانک مرکزی در بازار بین بانکی نتیجه‌ای جز افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و در نتیجه افزایش هم ضریب فزاینده و هم پایه پولی نخواهد داشت. محور دوم هم کاهش ذخیره قانونی است که اکنون تقریباً به حداقل استاندارد قانونی نزدیک شده است و استفاده از این ابزار هم به افزایش ضریب فزاینده منجر خواهد شد و هم دولت را در استفاده از این ابزار در موارد ضروری آتی محروم خواهد ساخت.^۴

۳-۳. تحلیل آثار پولی و اعتباری بسته جدید

۳-۳-۱. آثار کوتاه‌مدت

الف) آثار توزیعی بانکی

این سیاست (با فرض عدم تمایل بانک‌ها به انتقال وجوه جمع‌آوری شده به بانک مرکزی) منجر به افزایش قدرت وام‌دهی بانک‌ها در اقتصاد می‌گردد. لذا از این جهت با توجه به ساختار ضعیف و معیوب بانک‌ها، این مسئله منجر به توزیع نامتوازن درآمدها به نفع طبقات مرفه‌تر جامعه خواهد شد.

ب) اثر کانال اعتباری

بسته جدید باعث سپرده‌گذاری بالاتر و گردش مالی بیشتر و در نتیجه بهبود ترازنامه بانک‌ها در کوتاه مدت خواهد شد. این مسئله در بانک‌ها منجر به افزایش خلق پول بانک‌ها و در نتیجه منجر به افزایش توانایی بانک‌ها در تأمین نرخ سود بالاتر خواهد شد.

۱ . <http://www.farsnews.com/13940727000205>

۲ . <http://khabar.parsijoo.ir/khabar/showpost?pid>

۳ . <http://www.shahrekhabar.com/economic/1445676000093492>

۴ . www.taraznews.com/content/125488

۳-۳-۲. آثار بلندمدت

بسیاری از بانک‌ها و خودروسازان دارای یک ساختار ناکارآ بوده و باید با سیاست‌های بلندمدت و هدایت‌گرانه، به اصلاح ساختار آنها پرداخت. لذا از این جهت این سیاست کمک به این نهادهای ناکارآ و مخصوصاً بانک‌ها بوده و به جای اصلاح ساختاری به عنوان یک مسکن برای آنها عمل می‌کند؛ که البته این مسکن کوتاه مدت بوده و باعث شود درمان این نهادها با هزینه بالاتری در آینده صورت گیرد.

۳-۴. آسیب‌های جدی موجود در بسته پولی جدید

۳-۴-۱. تناقض در ماهیت و هدف

مهمترین ابهام و در حقیقت تناقض این بسته مربوط به ماهیت و هدف آن است، در حالی که ماهیت این بسته یک سیاست پولی انبساطی است، اما رئیس سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی هدف آن را افزایش رشد اقتصادی همراه با سیاست مهار تورم اعلام می‌کند.^۱

ابهام دیگر به منابع تأمین مالی این بسته برمی‌گردد، از آنجا که رئیس کل بانک مرکزی از هم اکنون اعلام می‌کند که «در هر ۳ ماه یک بار عملکرد سیستم بانکی مورد بررسی قرار می‌گیرد و با توجه به عملکرد هر بانک تغییراتی در دامنه سپرده قانونی آنها ایجاد می‌شود» پس مشخص است که بانک مرکزی هم اطمینان ندارد که بانک‌ها از منابعی که از محل کاهش نرخ ذخیره قانونی در اختیارشان قرار می‌گیرد در جهت اهداف مورد نظر بسته استفاده کنند.^۲

۳-۴-۲. رانت و وثایق غیرمطمئن

در این طرح بانک مرکزی عمدتاً به دنبال تنزیل اسناد و خرید دین اسناد لازم الاجرای مشتریان از بانک هاست و از این طریق منابع هنگفتی نصیب بانک‌ها می‌شود که دیگر عنوان آن خط اعتباری یا اضافه برداشت نیست و لذا هزینه‌ای برای آن پرداخت نمی‌شود و یک منبع کاملاً رایگان جهت کسب سود برای بانک‌هاست.

از طرفی بررسی دلایل عدم وصول مطالبات غیرجاری نشان می‌دهد که یکی از دلایل اصلی عدم وصول مطالبات خرد بانک‌ها، وجود چک و سفته در سبد وثایق تلفیقی بانک‌ها است.^۳ در نتیجه انتظار می‌رود حجم مطالبات غیرجاری از این محل افزایش چشمگیری داشته باشد.

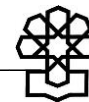
۳-۴-۳. عدم شفافیت در انتخاب بانک‌های عامل

مشخص نیست بانک مرکزی بر اساس چه ملاک‌هایی بانک‌های عامل برای اجرای این سیاست را انتخاب

۱. <http://banker.ir/news/129644>

۲. همان.

۳. صمد عزیزنژاد و الهه مهرپرور و امین چراغان. دلایل وصول نشدن مطالبات غیرجاری بانک‌ها ۱. وثایق و تضمینات، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره مسلسل ۱۳۷۹۷، ۱۳۹۳، ص ۱۳۰.



نموده. آیا اصلاً ملاک و معیاری وجود داشته است یا اینکه در یک فرآیند چانه‌زنی این انتخاب صورت گرفته. اهمیت این مسئله زمانی روشن می‌شود که توجه داشته باشیم، فایده و سود عاملیت یک بانک در این سیاست، تنها اخذ درصدی به عنوان کارمزد نیست، بلکه منجر به بهبود ترازنامه بانک هم در طرف دارایی‌ها (در اختیار گرفتن وام‌هایی با نرخ نکول بسیار پایین) و هم در طرف بدهی‌ها (افزایش جذب سپرده بانک) خواهد شد. در نهایت عاملیت بانک در اجرای این سیاست، به معنی اعطای امکان خلق پول بیشتر به بانک‌های عامل است. حال باید پرسید با چه معیارهایی، این رانت (قدرت خلق پول و نیز بهبود ترازنامه بانک) به شکل کنونی توزیع شده است؟ آیا چنانکه معاون اقتصادی بانک مرکزی اعلام داشته، تنها بانک‌های خوش حساب در این طرح مشارکت داده شده‌اند یا در یک فرآیند چانه‌زنی غیرشفاف این بانک‌ها انتخاب شده‌اند؟

۴-۳. عدم امکان نظارت پسینی

یکی از بخش‌های بسته سیاستی، ناظر به اعطای تسهیلات برای خرید کالا (غیر از خودرو) است. در حوزه کالا، با توجه به تعدد عرضه‌کنندگان، تعدد کالاها و فقدان فرآیند متمرکز برای ثبت مالکیت کالا، امکان دور زدن سیاستگذار بسیار بالا خواهد بود.

۴-۳-۵. ساختار شکننده نظام بانکی

اقتصاد ایران در حال روبرو شدن با یک بحران پولی فراگیر نسبی ساختاری است. در سال آینده (۱۳۹۵) میزان درآمدهای انتظاری بانک‌ها به بیش از ۳۰۰ هزار میلیارد تومان افزایش پیدا خواهد کرد، درحالی‌که درآمدهای دولت از محل فروش نفت و مالیات نمی‌تواند به عدد ۲۰۰ هزار میلیارد تومان برسد؛ و این در حالی است که بانک‌های ما نه در تجهیز تولید به شکل فراگیر نقش دارند و نه در تجهیز مصرف (مسکن، خودرو و...)؛ دوره‌های وام‌دهی به زیر یک سال تنزل پیدا کرده و بازدهی‌های بالای ۳۰ درصدی در دوره کوتاه یا باید با سفته‌بازی تأمین شود یا با واردات ناشی از ارزان شدن نرخ ارز یا به تعویق انداختن تسویه وام‌های گذشته. هم‌اکنون بیش از ۶۵۰ هزار میلیارد تومان سپرده‌های سرمایه‌گذاری در بانک‌ها در حال دریافت سودهای روزشمار بین ۲۰ تا ۲۵ درصدند، در آن سوی دیگر ترازنامه مبلغی معادل این، در عمل، در حال محاسبه سودهای ۳۰ تا ۴۰ درصد هستند. نسبت سپرده‌های سرمایه‌گذاری بانکی در فرآیند رو به صعودشان از سال ۱۳۷۹، اکنون به بالاترین حد خود از تولید ناخالص داخلی (۴۴ درصد) رسیده است، درحالی‌که واضح است معادل آن تشکیل سرمایه واقعی در اقتصاد رخ نداده است. این اعداد به شکل کُنتوروار مستقل از وضعیت بخش حقیقی اقتصاد در دوران رکود در حال حرکت است. این عدد بالای ۶۰۰ هزار میلیارد تومان قدرت انباشته اقتصادی است که در اثر تداوم حیات ساختاری درون‌زا هستی خود را به هستی دولت (در مقیاس کلان آن) گره زده است و لوازم خود را تحمیل می‌کند. ازسوی دیگر، نسبت بالای مطالبات غیرجاری زمینه‌ساز بحران بدهی در نظام بانکی شده است. معوقات

بانکی بسیار بیش از آن چیزی است که بیان می‌شود. بانک‌ها اکنون در حال استمهال وام‌ها برای جلوگیری از عیان‌شدن رقم واقعی معوقات و گریز از الزام به نگهداری ذخایر در اثر رشد مطالبات غیرجاری هستند. در این شرایط یک موج تورمی جدید برای همه طرف‌ها می‌تواند شفاف‌بخش باشد. بروز بحرانی فراگیرتر از گذشته به شکل موج تورمی جدید یا ورشکستگی کلان نظام بانکی اجتناب‌ناپذیر به نظر می‌رسد.^۱

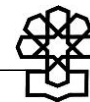
جمع‌بندی

۱. دولت‌ها باید با رصد مداوم تحولات اقتصادی از همه ابزارهای در دسترس کوتاه مدت، میان‌مدت و بلندمدت خود در زمان مناسب برای بهبود شرایط اقتصادی کشور استفاده کنند. اقدام اخیر دولت در ارائه بسته سیاستی ۶ ماهه را می‌توان در این چارچوب ارزیابی نموده و آن را نشانه‌ای از مسئولیت‌پذیری دولت تلقی کرد. با این حال تناسب ابزارهای در نظر گرفته شده با اهداف از نظر زمانبندی و نیز تناسب اهداف کوتاه مدت با بلندمدت محل بحث است.

۲. مهمترین مسائل کلان کشور را می‌توان در کوتاه مدت تثبیت اقتصادی (حفظ روند تورم در دامنه متضمن تکریمی شدن و رشد اقتصادی در دامنه مثبت)، در میان‌مدت کاهش نوسانات رشد اقتصادی (مدیریت منابع سیکل‌های تجاری در ایران یعنی افزایش ثبات بخش مالی، حفظ ثبات بودجه‌ای و مدیریت بازار ارز و بخش مسکن) و در بلندمدت افزایش کیفیت رشد اقتصادی (اندازه، پایداری، اشتغال‌زایی، فراگیری رشد اقتصادی و ...) در نظر گرفت.

۳. در شرایط کنونی اقتصاد ایران، تنها ابزارهای در اختیار دولت در کوتاه‌مدت ابزارهای مالی و پولی است که در صورت اطمینان از کارایی آنها، استفاده از این ابزارها توسط دولت را باید ارج نهاد. با این حال اختلاف اصلی در میزان کارایی این سیاست‌ها و پاسخگویی به این سؤال است که آیا ممکن است اعمال سیاست‌ها به بدتر شدن اوضاع منجر شود؟ به طور دقیق‌تر آیا ممکن است استفاده از این ابزارها نه تنها کمکی به رشد اقتصادی در دوره مورد نظر نکند، بلکه دستاوردهای کاهش تورم را هم با چالش مواجه کند؟ بررسی‌های این گزارش نشان می‌دهد که با توجه به ماهیت ابزارهای در نظر گرفته شده و تجربه‌های پیشین مرتبط با آنها (از جمله انتشار اوراق صکوک، خزانه و مشارکت و در نظر گرفتن نقش فعال برای سیستم بانکی در کوتاه‌مدت و اعطای تسهیلات برای اهداف خاص) موفقیت این سیاست‌ها در دوره زمانی تعیین شده، مستلزم کنترل و نظارت‌های بسیار است. به نظر می‌رسد شرط لازم حفظ نرخ کاهنده تورم و به‌طور همزمان حفظ رشد در دامنه مثبت به وضعیت بخش مالی اقتصاد گره خورده است. هرچند که موفقیت دولت در کوتاه‌مدت (تثبیت اقتصادی)، میان‌مدت (کاهش نوسانات رشد اقتصادی)

۱. محسن یزدان‌پناه. بحران پولی در انتظار اقتصاد ایران است؛ چگونه ساختار درون‌زای پول در ایران اقتصاد را به‌سوی یک بحران پیش می‌برد؟، مؤسسه مطالعات و تحقیقات مبین، سال سوم، جستار شماره ۳۵، ۱۳۹۴، ص ۴.



و بلندمدت (بهبود کیفیت رشد اقتصادی) مستلزم آغاز سریع اصلاحات نهادی از جمله اصلاح نظام بانکی، اصلاح نظام مالیاتی و مدیریت منابع حاصل از نفت، بهبود فضای کسب و کار و ... است. ضرورتاً ارائه بسته‌های سیاستی کوتاه‌مدت تعارضی با انجام اصلاحات نهادی ندارد و نباید با طرح این دیدگاه که اصلاحات نهادی در میان‌مدت نتیجه می‌دهند آنها را به تعویق انداخت.

۴. نباید مشکلات اقتصادی که ساختاری هستند و در چارچوب بهره‌وری و کارایی خود را نشان می‌دهند، مغفول بمانند. در این راستا رویکرد بلندمدت دولت باید به سمت ارائه راهکارهایی برای تأمین مالی هدفمند، شفاف، قابل نظارت و پاسخگوی بنگاه‌های کوچک و متوسط باشد. به طوری که در آن راهکارهای افزایش بهره‌وری نیز دیده شود.



شماره مسلسل: ۱۴۵۳۱

مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: تحلیلی بر سیاست‌های اقتصادی کوتاه‌مدت دولت

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه اقتصاد کلان و مدل‌سازی و گروه بازارهای مالی)
تهیه و تدوین کنندگان: سیدهادی موسوی‌نیک، صمد عزیزنژاد، زهرا کاویانی
همکاران: محمد مهدی نجفی علمی، سید علی روحانی، رضا زمانی
اظهار نظر کننده خارج از مرکز: محمود ختایی
ناظران علمی: محمد قاسمی، سیداحسان خاندوزی
مقتضی: کمیسیون اقتصادی
ویراستار تخصصی: —
ویراستار ادبی: —

واژه‌های کلیدی:

۱. بسته سیاستی
۲. تورم
۳. جنبه‌های پولی
۴. مطالبات غیرجاری
۵. رانت
۶. نظارت
۷. رکود
۸. دولت
۹. تحریم
۱۰. توافق



تاریخ انتشار: ۱۳۹۴/۸/۲۵