

پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



تنگنای اعتباری از شواهد خرد تا پیامدهای کلان

فرهاد نیلی

امینه محمودزاده

MBRI-PP-93030

مقاله سیاستی

آذر ۹۳

www.mbri.ac.ir



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰

کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

www.mbri.ac.ir

- دیدگاه و نظرات ارائه شده در این مقاله متعلق به نویسندگان بوده و لزوماً نظر پژوهشکده پولی و بانکی را منعکس نمی‌کند.
- کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به پژوهشکده پولی و بانکی می‌باشد، لیکن استفاده از نتایج این مقاله با ذکر منبع بلامانع است.



تنگنای اعتباری: از شواهد خرد تا پیامدهای کلان

فرهاد نیلی^۱

امینه محمود زاده^۲

چکیده

معمای نقدینگی از مزاد نقدینگی در سطح کلان و کمبود آن در سطح خرد حکایت دارد. مخاطرات نظام‌مندی که شبکه بانکی با آن مواجه است به همراه نقض مستمر ثبات پولی و مالی شاهد ادعای سیاستگذار پولی مبنی بر ارائه تسهیلات بیش از ظرفیت امن نظام بانکی قلمداد می‌شوند. از سوی دیگر، هم‌سویی نسبی چرخه‌های تولید و اعتبار، گواه متأثر شدن رکود بخش واقعی از بخش مالی و مواجه شدن بنگاه‌های اقتصادی با تنگنای اعتباری در زمان رکود بخش واقعی است. به نظر می‌رسد نحوه تخصیص تسهیلات بانکی و همچنین ویژگی‌های ساختار تولید بنگاه‌ها، سبب شده تنگنای اعتباری به طور مستمر در سطح بنگاه احساس شود. در مقابل در سطح کلان، به علت ساختارهای حاکم بر بخش واقعی و مالی، امکان جذب نقدینگی در بخش واقعی محدود شده و افزایش نقدینگی تنها بخش اسمی اقتصاد را متأثر کرده است. تفوق مستمر تقاضا برای اعتبار در مقایسه با عرضه که دلیلی جز کمتر بودن هزینه تأمین مالی از طریق وام از هزینه فرصت آن ندارد، مستلزم اتخاذ سیاست‌هایی است که با افزایش عرضه اعتبار و مدیریت تقاضا، بازار اعتبارات را به تعادل رسانده و سبب توسعه بازار مالی شود.

در کنار این راهکارها که علی‌القاعده در بلندمدت به ثمر می‌نشینند، فائق آمدن بر تنگنای اعتباری در رکود تورمی اخیر نیازمند چاره‌اندیشی ویژه است. طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ کاهش اعتبارات بانکی، منابع درآمدی دولت و همچنین دسترسی به منابع مالی بین‌المللی، محدودیت اعتباری را تشدید و مضیقۀ مالی را به عنوان یکی از مهم‌ترین محدودیت‌های رشد اقتصادی مطرح کرده است. بنابراین خروج غیرتورمی از رکود در گرو آن است که سازوکار لازم برای تجهیز و تخصیص منابع مالی به گونه‌ای تعبیه شود که ضمن حداقل کردن ریسک‌های مربوط به ثبات پولی و مالی حداکثر دسترسی به اعتبار برای فعالان اقتصادی پیشرو برای خروج از رکود فراهم گردد. به علاوه، ملاحظات ضدتورمی سیاستگذار و محدودیت‌های بین‌المللی توأمان ایجاب می‌کنند این وجوه از منابع غیرتورم‌زا تأمین شوند و فرایند تخصیص اعتبار به صورت هدفمند در اختیار طرح‌های دارای پتانسیل رشد قرار گیرد.

۱ - استادیار گروه پولی و ارزی، پژوهشکده پولی و بانکی
۲ - کارشناس ارشد پژوهشی، گروه پولی و ارزی، پژوهشکده پولی و بانکی



۱. مقدمه

مواجهه بنگاه‌ها با تنگنای اعتباری در تأمین مالی سرمایه‌گذاری و سرمایه در گردش، از مسائل دیرپای اقتصاد ایران است. بازار اعتبار در دوره‌ای طولانی با مازاد تقاضا مواجه بوده است؛ عدم تعادلی که در مواجهه با شرایط اقتصادی و سیاسی ابتدای دهه ۹۰ (رکودتورمی و تحریم) تشدید شده و محدودیت اعتباری را به یکی از مهم‌ترین موانع افزایش تولید بنگاه‌ها تبدیل کرده است.

در صورتی که تخصیص اعتبار بر اساس سازوکار بازار شکل می‌گرفت، انتظار می‌رفت عدم تعادل پدیده‌ای مشاهده‌پذیر و گذرا باشد و از طریق فعال کردن سازوکارهای بازخوردی که مهم‌ترین آن تعدیل قیمت است، تخفیف یابد. مواجهه مستمر بازار اعتبارات بانکی با مازاد تقاضا، مطالعه و بررسی این بازار را ضروری می‌سازد.

گزارش حاضر شواهدی از پایداری مازاد تقاضای اعتبار در ایران را فراهم می‌آورد؛ با رجوع به ساختار شکل‌گیری عرضه و تقاضا به آسیب‌شناسی شکاف بازار اعتبار می‌پردازد و سازوکار حاکم بر تخصیص اعتبار را شرح می‌دهد. در این گزارش مسئله مزمن تنگنای اعتباری در اقتصاد ایران در دو افق زمانی بلندمدت و کوتاه‌مدت بررسی می‌شود. دستاورد گزارش حاضر جلب توجه تصمیم‌گیرندگان و تصمیم‌سازان به این نکته کلیدی است که اگر سازوکارهای کوتاه‌مدت و بلندمدت مورد اشاره در گزارش به درستی درک یا تفکیک نشوند، ممکن است بررسی مسائلی که در کوتاه‌مدت قابل حل‌اند به آینده موکول شود و مسائلی که تنها در بلندمدت قابل حل هستند، در دستور کار کوتاه‌مدت قرار بگیرند. انتخاب‌هایی که می‌توانند اقتصاد را در خروج از رکود با مشکل مواجه کنند.

بخش اول این گزارش به سازوکارهای بلندمدتی می‌پردازد که موجب شده‌اند معمای نقدینگی — مسئله وفور منابع مالی در سطح کلان و کمبود اعتبار در سطح خرد — برای سال‌های متمادی در اقتصاد ایران حل‌نشده باقی بماند. به منظور تبیین این موضوع، سه حوزه محدودیت‌های عرضه اعتبارات، ناکارایی‌های بخش واقعی و سازوکار تخصیص اعتبارات مورد بررسی قرار گرفته‌اند. مبحث اول به تفصیل در ادامه گزارش مطرح می‌شود و دو مبحث بعدی به صورت خلاصه در گزارش حاضر و به شکل مبسوط در یادداشت‌های سیاستی «ساختار هزینه‌های بنگاه‌ها» و «شکست بازار در اعطای اعتبارات بانکی» ارزیابی می‌شوند. به علاوه، از آنجا که افت‌وخیزهای بخش مالی به عنوان عرضه‌کننده اعتبار و نوسانات بخش واقعی به عنوان محل شکل‌گیری تقاضای اقتصاد بر میزان تطابق یا عدم تطابق عرضه و تقاضا مؤثر بوده‌اند، تقارن چرخه‌های مالی و واقعی نیز در یادداشت «چرخه‌های تجاری و اعتباری» مورد بررسی قرار می‌گیرد.

بررسی‌ها نشان می‌دهد ناکارایی‌های تاریخی و مزمن بخش مالی و واقعی با ورود کشور به شرایط جدید، تشدید گشته و خود به یکی از بزرگ‌ترین چالش‌های اقتصاد کلان کشور تبدیل شده‌اند. چالش‌های رابطه بانک و بنگاه که به صورت تاریخی در اقتصاد ایران مطرح بوده، با تشدید مضیقه‌های مربوط به شرایط تحریم بیشتر شده و مسئله تأمین مالی تولید به عنوان زیرساخت لازم برای خروج از رکود را به یکی از مهم‌ترین چالش‌های اقتصاد کشور تبدیل کرده است. بنابراین تا زمانی که امکان عرضه منابع مالی متناسب با نیاز بخش واقعی فراهم نشده باشد، پتانسیل رشد در این بخش محدود خواهد بود.

با این حال وقوع هم‌زمان رکود و تورم، گستره منابع مالی قابل استفاده را محدود کرده و امکان بهره‌مندی از تکانه‌های متعارف مالی را تقلیل داده است. این گزارش ضمن آسیب‌شناسی مسائل ساختاری مربوط به تأمین مالی تولید، در حد اجمال به راهکارهای کوتاه‌مدتی می‌پردازد که می‌توانند منابع مالی مورد نیاز بخش واقعی را بدون رجوع به منابع تورم‌زا فراهم کنند.

در بخش توصیه‌ای گزارش تلاش می‌شود راهکارهای حل مسئله تنگنای اعتباری به دو افق کوتاه و بلندمدت تفکیک شوند و ویژگی‌های هر یک برشمرده شود. در بلندمدت لازم است سیاست‌هایی اتخاذ شوند که با افزایش عرضه اعتبار و مدیریت تقاضا، از طریق به تعادل رساندن بازار اعتبارات، سبب توسعه بازارهای مالی می‌شوند. افزایش عرضه از طریق تسویه مطالبات غیرجاری بانک‌ها، افزایش سرمایه بانک‌ها، استفاده از ابزارهای مالی نوآورانه و افزایش کارایی واسطه‌گرهای مالی امکان‌پذیر خواهد بود. مبنای مدیریت تقاضا تطبیق شرایط وام با ویژگی‌های بنگاه است؛ رفتاری که تنها با اتکا به یک نظام اعتبارسنجی معتبر قابل حصول است. در سطحی دیگر افزایش بهره‌وری و کارایی بنگاه‌ها در استفاده از نهاده‌های تولید، تقاضا برای اعتبارات را کاهش می‌دهد. در کوتاه‌مدت نیز لازم است ابزارهایی معرفی شوند که بتوانند منابع مالی واجد شرایط را برای بنگاه‌های پیشروانی که آماده خروج از رکود هستند فراهم کنند.



شرایط خاص اقتصادی کشور به دلیل وقوع هم‌زمان رکود و تورم سبب می‌شود رعایت قیودی برای منابع مالی محرک رکود الزامی باشد: این منابع باید از حداقل درجه پولی بودن برخوردار بوده و کمترین افزایش در پایه پولی را موجب شوند؛ تورم‌زا نباشند، سهم بانک‌های ناکارا در تأمین مالی تولید را افزایش ندهند و سفته‌بازی و تلاطم در بازار ارز را برنیاکنند.

شیوه‌های تأمین مالی مورد نظر باید بتوانند از ظرفیت بالقوه نرخ بالای پس‌انداز در ایران استفاده کنند و ترکیب پس‌اندازهای غیرمولد آحاد اقتصادی را با استفاده از ابزارهای مناسب به سمت پس‌اندازهای مالی سوق دهند. به نظر می‌رسد با توجه به کاهش گریزناپذیر نقش منابع بودجه‌ای و بین‌المللی در تأمین مالی، تنها راه‌حل کوتاه‌مدت افزایش منابع مالی، استفاده از منابع داخلی باشد. هدفمند کردن تخصیص اعتبار بدون توسل به شیوه‌های سنتی و شکست‌خورده حیره‌بندی اعتبار نیز می‌تواند به صورت موقت و در کوتاه‌مدت مورد استفاده قرار گیرد تا منابع محدود حاصل به طور عمده به فعالیت‌هایی اختصاص یابند که توان بیشتری برای تحریک اقتصاد و خروج از رکود دارند.

۲. معمای نقدینگی

۱-۲. تبیین مسئله

مدتی طولانی است که «معمای نقدینگی»، سیاست‌گذاران و فعالان اقتصادی را به خود مشغول کرده است. صورت مسئله این است که از یک‌سو، سیاست‌گذاران پولی کشور، بخش قابل ملاحظه‌ای از مشکلات اقتصادی و بخصوص ماندگاری تورم دورقمی را به رشد اعتبارات بانکی بی‌تناسب با اقتضانات اقتصاد کلان منتسب می‌نمایند و وجود موانع مورد ادعای متولیان بخش تولید از ناحیه پول و اعتبار بر سر توسعه بخش واقعی را نفی می‌کنند. از سوی دیگر، فعالان اقتصادی در پیمایش‌های آماری و اظهارنظرهای مکرر، عدم دسترسی تولیدکنندگان به نقدینگی لازم بخصوص از ناحیه بخش بانکی را یکی از محدودیت‌های اساسی بخش تولید عنوان می‌کنند؛ محدودیتی که مقارن با تنگ‌شدن فشارهای تحریم، تشدید نیز شده است. با فرض صحت ادعای طرفین، معمای نقدینگی از مازاد نقدینگی در سطح کلان و کمبود آن در سطح خرد حکایت دارد.

ادعا می‌شود بخش قابل ملاحظه‌ای از مشتریان بانک‌ها اعم از حقیقی و حقوقی از خدمات ارائه شده توسط بانک‌ها رضایت ندارند. از یک‌سو خانوارها برای دریافت وام‌های مصرفی و وام مسکن با محدودیت‌های بسیار زیادی مواجه‌اند^۱ و از سوی دیگر بنگاه‌ها یکی از مهم‌ترین موانع تولید را عدم دسترسی به منابع بانکی می‌دانند. این همه در شرایطی اتفاق افتاده که بررسی نسبت‌های تسهیلات به سپرده‌ها و کفایت سرمایه^۲ نشان می‌دهد بانک‌ها بیش از ظرفیتی که سپرده‌ها، امکان و مقررات احتیاطی اجازه می‌دهند، وام داده‌اند. بخشی از فزونی نرخ رشد نقدینگی ایران در مقایسه با سایر کشورها نیز از همین پدیده نشأت گرفته است.

۱- بر اساس اطلاعات بودجه خانوار در سال ۱۳۹۰ تنها ۱۷ درصد خانوارها موفق به اخذ تسهیلات بانکی شده‌اند. برای اطلاعات بیشتر به یادداشت سیاستی «شکست بازار اعتبارات» در همین مجموعه مراجعه کنید.

۲- کفایت سرمایه نسبت سرمایه بانک به دارایی‌های موزون شده بر حسب ریسک را نشان می‌دهد و با این هدف محاسبه می‌شود که برای مقام ناظر توان مقابله بانک با زیان، میزان حفاظت از سپرده‌گذاران و رعایت الزامات سرمایه‌ای را آشکار کند.



جدول ۱- سهم عوامل مختلف در کاهش تولید واحدهای تولیدی

درصد کارگاه‌ها در نیمه اول سال				
سال	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱
گرانی مواد اولیه	۱۲	۱۸	۲۱	۲۶
کمبود مواد اولیه	۱۰	۱۴	۱۴	۱۹
کمبود نقدینگی کارگاه	۲۴	۲۲	۲۳	۱۶
عدم تأمین ارز مورد نیاز	۲	۳	۶	۱۵
کافی نبودن تقاضا برای تولیدات کارگاه	۲۹	۲۳	۱۷	۱۲
سایر	۲۲	۲۱	۱۹	۱۲
جمع	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰

منبع: نتایج نظرسنجی از مدیران کارگاه‌های صنعتی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

جدول ۱ نشان می‌دهد مدیران واحدهای تولیدی طی ۴ سال متوالی، ۲۵ تا ۳۱ درصد از علل کاهش تولید را مسائل مالی، اعم از کمبود نقدینگی ریالی و عدم تأمین ارز مورد نیاز می‌دانند. به علاوه جهش نرخ ارز در نیمه سال ۱۳۹۰ موجب شده گرانی مواد اولیه در این سال دومین و در سال ۱۳۹۱ مهم‌ترین مشکل این واحدها عنوان شود. به نظر می‌رسد این اتفاق در کنار تشدید محدودیت‌های ناشی از تحریم، نیاز بنگاه‌های اقتصادی به سرمایه در گردش را به میزان قابل ملاحظه‌ای افزایش داده است.

تشکل‌های اقتصادی در پیمایش‌های مرکز پژوهش‌های مجلس نیز در تمام دوره‌ها (غیر از تابستان ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰) دریافت تسهیلات از بانک‌ها را مهم‌ترین مشکل خود عنوان کرده‌اند. به علاوه ضعف بازار سرمایه در تأمین مالی تولید و نرخ بالای تأمین سرمایه در بازار غیررسمی نیز همواره در رتبه سوم یا چهارم مشکلات بنگاه‌ها قرار داشته است (جدول ۲).



جدول ۲- ارزیابی گزیده‌ای از مؤلفه‌های فضای کسب‌وکار ۱۳۸۹-۱۳۹۲

نماگرهای فضای کسب‌وکار در ایران													
بهار ۱۳۹۲	زمستان ۱۳۹۱	پاییز ۱۳۹۱	تابستان ۱۳۹۱	بهار ۱۳۹۱	زمستان ۱۳۹۰	پاییز ۱۳۹۰	تابستان ۱۳۹۰	بهار ۱۳۹۰	زمستان ۱۳۸۹	پاییز ۱۳۸۹	تابستان ۱۳۸۹	بهار ۱۳۸۹	
۱	۱	۱	۱	۲	۲	۴	۵	۴	۴	۶		۲	بی‌ثباتی در قیمت‌های اولیه
۲	۲	۲	۲	۱	۱	۱	۱	۱	۱	۱	۲	۱	مشکل دریافت تسهیلات از بانک‌ها
۳	۳	۳	۳	۴	۳	۵	۶	۶	۸	۱۱			اعمال تحریم‌های بین‌المللی علیه کشور
۴	۴	۴	۴	۳	۴	۳	۳	۳	۳	۳			ضعف بازار سرمایه در تأمین مالی تولید و نرخ بالای تأمین سرمایه در بازار غیررسمی
۵	۶	۱۰	۱۰	۱۲	۷	۶	۲	۵	۵	۷	۱		بی‌تعهدی شرکت‌ها و مؤسسات دولتی به پرداخت به موقع بدهی خود به پیمانکاران
۶	۵	۵	۶	۸	۹	۱۵	۸	۱۳	۱۲	۶			بی‌ثباتی قوانین و مقررات مربوط به تولید و سرمایه‌گذاری
۷	۹	۷	۸	۹	۱۹	۷	۹	۹	۷	۵			وجود مفاسد اقتصادی در دستگاه‌های حکومتی
۸	۷	۸	۹	۵	۶	۲	۴	۲	۲	۲			نرخ بالای بیمه اجباری نیروی انسانی
۹	۸	۶	۷	۶	۸	۸	۱۱	۷	۱۳	۸			قیمت‌گذاری غیرمنطقی محصولات تولیدی توسط دولت و نهادهای حکومتی
			۵	۷	۵	۱۰	۱۳	۱۵	۱۶	۱۵			تثبیت نرخ ارز با وجود تورم در داخل و ثبات قیمت‌ها در بازارهای هدف

توضیح: ارقام نشان‌دهنده رتبه هر مؤلفه به عنوان مانع تولید است.

منبع: پایش محیط کسب و کار ایران در بهار ۱۳۹۲ (ارزیابی ۳۱۹ شکل اقتصادی سراسر کشور از ۲۱ مؤلفه ملی محیط کسب‌وکار در ایران)، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.

بررسی هم‌زمان نتایج دو نظرسنجی نشان می‌دهد تولیدکنندگان برای تأمین تسهیلات مورد نیاز از نظام بانکی با مشکل مواجه‌اند. به علاوه از اواسط سال ۱۳۹۱ تغییری در ساختار زنجیره تولید اتفاق افتاده که سبب بی‌ثباتی دسترسی به مواد اولیه شده است. این موضوع در پرسشنامه بانک مرکزی نیز به صورت افزایش تعداد بنگاه‌هایی که گرانی و کمبود مواد اولیه را مهم‌ترین عامل کاهش تولید می‌دانند، قابل پیگیری است. به نظر می‌رسد با توجه به ثبات تکنولوژی در کوتاه‌مدت، افزایش نرخ ارز و محدودیت‌های مقادیر واردات عوامل اصلی افزایش نقش تأمین مواد اولیه در تولید بنگاه بوده‌اند. در این زمینه توجه به سه وجهی (۱) محدودیت در واردات مواد اولیه، (۲) محدودیت در تأمین ارز مورد نیاز برای واردات و (۳) محدودیت در تحصیل ریال مورد نیاز برای تأمین ارز، می‌تواند بخشی از تغییر ساختار مذکور را توضیح دهد.

تشدید تحریم از سال‌های پایانی دهه ۱۳۸۰ با ایجاد تنگنا در روابط فرامرزی بانک‌های تجاری کشور و سپس بانک مرکزی، دسترسی بنگاه‌ها به اعتبارات تجاری و واردات سرمایه‌ای و واسطه‌ای را محدود کرد. به دنبال آن جهش نرخ ارز، ریال مورد نیاز برای تأمین ارز را افزایش داد. مجموع این عوامل افزایش تقاضای بنگاه برای سرمایه در گردش با هدف تأمین مالی نهاده‌ها بخصوص از نیمه سال ۱۳۹۰ به بعد را توضیح می‌دهد.

به رغم نارضایتی تولیدکنندگان از شرایط مالی تولید که به طور عمده به نظام بانکی منتسب می‌شود، در حالی که متوسط نرخ تورم طی دهه گذشته ۱۷ درصد بوده، دارایی بانک‌ها سالانه ۲۸ درصد رشد کرده است (جدول ۳). به عبارت دیگر، به قیمت‌های ثابت، ترازنامه بانک‌ها به طور متوسط سالانه ۱۱ درصد منبسط شده، شاخصی که با توجه به بانک‌محور بودن اقتصاد کشور، بزرگ شدن مستمر بخش مالی را نشان می‌دهد. بنابراین طی سال‌های گذشته، ظرفیت اسمی عرضه تسهیلات بانکی به میزان قابل ملاحظه‌ای زیاد شده است.



جدول ۳- نرخ رشد برخی از متغیرهای حوزه مالی و واقعی، داده‌های کلان

سال	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱	متوسط
سپرده‌ها	۳۱	۲۷	۳۱	۳۶	۴۰	۲۸	۱۲	۲۴	۲۶	۲۱	۲۹	۲۸
نرخ تورم	۱۶	۱۵	۱۵	۱۰	۱۲	۱۸	۲۵	۱۱	۱۲	۲۲	۳۱	۱۷
دارایی بانکها	-	۳۶	۳۸	۳۳	۳۱	۳۱	۱۲	۱۹	۳۵	۲۱	۲۲	۲۸
مانده بدهی	۳۸	۴۱	۳۸	۴۰	۴۲	۳۵	۱۰	۱۵	۳۸	۲۸	۱۶	۳۱
تولید ناخالص داخلی	۸	۸	۶	۷	۷	۵	۱	۳	۶	۳	-۶	۴

توضیح: منظور از مانده بدهی، مانده بدهی بخش‌های اقتصادی به بانک‌هاست.
منبع: داده‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

با توجه به شیوه مدیریت دارایی در بانک‌ها و فقدان ابزارهای متعارف مدیریت دارایی از قبیل خرید و فروش اوراق بهادار در مقیاس گسترده و سایر عملیات بازار بین بانکی^۱، می‌توان گفت عمده افزایش دارایی بانک‌ها از افزایش تسهیلات اعطایی آنها نشأت گرفته، موضوعی که در متوسط نرخ رشد سالانه تسهیلات اعطایی به بخش‌ها (۱۴ درصد به قیمت‌های ثابت) نیز قابل مشاهده است. بنابراین علاوه بر افزایش ظرفیت تجهیز منابع بانکی (رشد ۲۸ درصدی سپرده‌ها)، تخصیص منابع نیز تسریع شده است (رشد ۳۱ درصدی تسهیلات). با این حال به نظر می‌رسد بخش واقعی اقتصاد از این جریان چندان منتفع نشده و این تخصیص به رشد اقتصادی نینجامیده؛ به گونه‌ای که متوسط سرعت رشد سالانه تولید ناخالص داخلی حقیقی، در دهه گذشته از ۴ درصد تجاوز نکرده است.

۲-۲. ارزیابی شواهد

می‌توان برای ادعای طرفین معمای نقدینگی شواهدی در سطح کلان ارائه کرد. ریسک سیستماتیک^۲ که شبکه بانکی با آن مواجه است، شاهد ادعای سیاستگذار پولی مبنی بر ارائه تسهیلات بیش از ظرفیت امن نظام بانکی قلمداد می‌شود. از سوی دیگر، هم‌سویی نسبی چرخه‌های تولید^۳ و اعتبار گواه هم‌زمانی رکود بخش واقعی و مواجه‌شدن بنگاه‌های اقتصادی با محدودیت اعتباری^۴ است. زیربخش‌های بعدی به تبیین این موارد می‌پردازند.

۲-۲-۱. ریسک‌های سیستماتیک شبکه بانکی

ظرفیت امن سیستم بانکی برای اعطای تسهیلات را می‌توان از دو منظر ثبات پولی^۵ و ثبات مالی^۶، به ترتیب با استفاده از شاخص‌های تورم و کفایت سرمایه کمی کرد. روند نرخ تورم نشان می‌دهد ساختار اقتصاد ایران ظرفیت جذب حجم نقدینگی تولیدشده توسط نظام بانکی را ندارد؛ اثر نقدینگی روی بخش واقعی محدود است و بیشتر اثر آن در متغیرهای اسمی و به شکل افزایش قیمت مشاهده می‌شود. در نتیجه به نظر می‌رسد در سطح کلان مازاد نقدینگی وجود دارد؛ هرچند این سطح از نقدینگی (در مقایسه با حجم تولید ناخالص داخلی) ممکن است برای اقتصادی با ساختارهای مالی و واقعی متفاوت، عدد کوچکی محسوب شود.

۱- با توجه به عرضه اندک اوراق بهادار، جذاب نبودن نرخ و همچنین نبود فشار لازم برای بهبود مدیریت دارایی بانک‌ها، سهم این ابزارها در دارایی بانک‌های ایران بسیار اندک است.
۲- ریسک سیستماتیک (نظام‌مند)، ریسک کل بازار و مرتبط با نقصی در ساختار بازار است. این نوع ریسک قابل تسهیم نیست و احاد اقتصادی نمی‌توانند با متنوع‌سازی نسبت به حذف آن اقدام کنند.
۳- به نوسانات تکرارپذیر در سطح فعالیت‌های کلان اقتصادی، چرخه تجاری می‌گویند. یک چرخه به صورت دوره‌های رونق و رکود تعریف می‌شود. در دوران رونق (رکود)، فعالیت‌های اقتصادی افزایش (کاهش) می‌یابند و اقتصاد به صورت حقیقی بزرگ (کوچک) می‌شود. اثر این دوران در شاخص‌های اقتصادی چون نرخ بیکاری، تولید صنعتی و درآمد سرانه قابل مشاهده است. رجوع کنید به یادداشت «وضعیت صنایع در دوره‌های رونق و رکود» در همین مجموعه.
۴- بنگاه مواجه با محدودیت اعتباری، بنگاهی است که در قیمت‌های بازار، متقاضی دریافت اعتبار باشد، با این حال به دلایلی همچون عدم اعتماد اعتباردهنده یا کمبود منابع، موفق به دریافت اعتبار درخواستی نگردد. در این حالت می‌توان شرایطی را تصویر کرد که سطح تولید بنگاه از سطح برنامه‌ریزی شده کمتر شود.
۵- ثبات پولی به معنای ثبات ارزش پول و میزان اعتماد به واحد پول یک کشور است که بر مبنای سه شاخص قدرت خرید پول، هزینه فرصت نگهداری پول و نسبت برابری پول در مقابل سایر واحدهای پولی قابل اندازه‌گیری است.
۶- ثبات مالی به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن بازارها و نهادهای مالی نسبت به شوک‌های اقتصادی مقاوم باشند و بتوانند کارکردهای اصلی سیستم بانکی را محقق کنند.



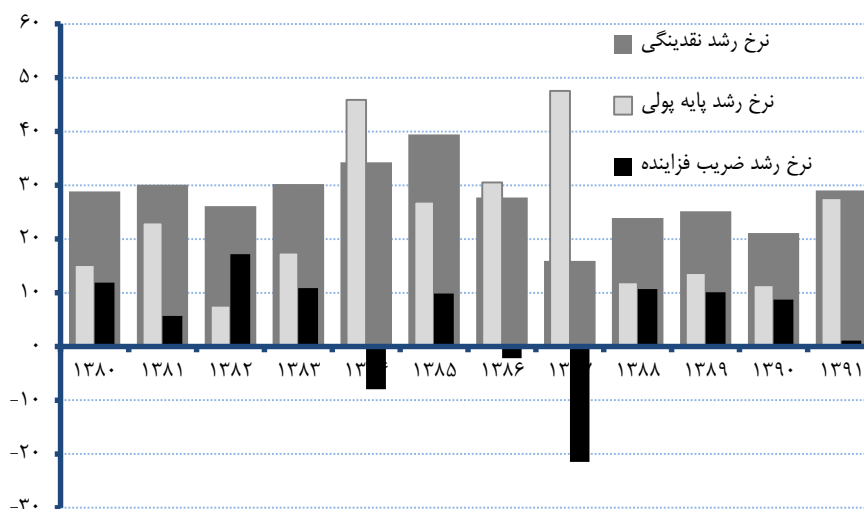
جدول ۴- نسبت بدهی بخش غیردولتی به بانکها به سپرده (درصد)

۱۳۹۱	۱۳۹۰	۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶	۱۳۸۵	متوسط برنامه سوم	۱۳۸۴	
۸۳	۹۳	۹۳	۹۳	۱۰۶	۱۰۶	۹۹	۸۰	۹۵	تجاری
۲۲۹	۲۱۴	۲۳۶	۱۶۲	۱۶۳	۱۴۸	۱۳۴	۱۶۰	۱۳۵	تخصصی
۱۰۰	۱۱۰	۱۱۲	۱۰۳	۱۱۳	۱۱۲	۱۰۳	۹۱	۱۰۱	شبکه بانکی

منبع: داده‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، محاسبات تحقیق

پیشی گرفتن سرعت بزرگ شدن بخش بانکی از بخش واقعی بی‌هزینه نبوده و مخاطرات زیادی را به اقتصاد تحمیل کرده است. جدول ۴ سهمی از تسهیلات اعطایی بانکها که از محل سپرده تأمین مالی شده را نشان می‌دهد. نسبت بدهی بخش غیردولتی به سپرده در بانکهای تجاری طی دوران برنامه سوم ۸۰ درصد بوده، یعنی بانکها ۲۰ درصد از سپرده‌های خود را برای مقاصد قانونی یا احتیاطی کنار می‌گذاشتند. با این حال از سال ۱۳۸۴ به بعد (غیر از سال ۱۳۹۱) این نسبت به طور مستمر بالای ۹۰ درصد بوده و در بعضی سالها به ۱۰۰ درصد هم رسیده است. با توجه به آنکه میانگین موزون نسبت سپرده قانونی حدود ۱۵ درصد است، بیشتر بودن نسبت سپرده به تسهیلات از ۱۰۰ درصد نشان می‌دهد عملاً سپرده قانونی بانکها نزد بانک مرکزی صفر بوده و شبکه بانکی ذخیره احتیاطی هم نگهداری نکرده است. از سال ۱۳۸۴ به بعد، به دلیل فشار سیاسی به نظام بانکی و ناکافی بودن محرک‌های قیمتی و درآمدی تجهیز سپرده‌ها، بانکهای دولتی ناچار شدند با استقراض از بانک مرکزی، حتی فراتر از ۱۱۰ درصد سپرده‌ها، تسهیلات بدهند. این روند از سال ۱۳۹۱ به بعد کند شده است.^۱

نمودار ۱- سهم پایه پولی و ضریب فزاینده در رشد نقدینگی (درصد)



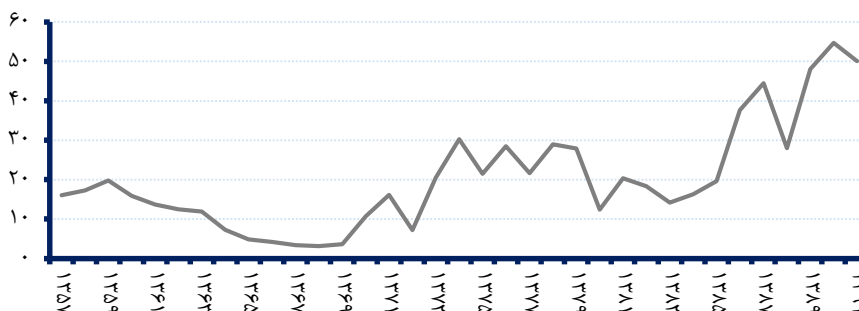
منبع: داده‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، محاسبات تحقیق.

۱- نسبت سپرده‌ها به تسهیلات برای بانکهای تخصصی به دلیل عدم اتکای فرایند تجهیز منابع به سپرده‌ها در این بانکها بسیار بالاتر است. انتظار می‌رود بخش قابل توجهی از منابع این بانکها از وجوه اداره‌شده دولتی تأمین شود. با این حال تغییر رفتار بانکهای تخصصی نیز از سال ۱۳۸۹ به بعد قابل مشاهده است. در این دوره افزایش بدهی بانک مسکن به بانک مرکزی، به دلیل تعهدات مسکن مهر نسبت سپرده‌ها به تسهیلات را افزایش داد.



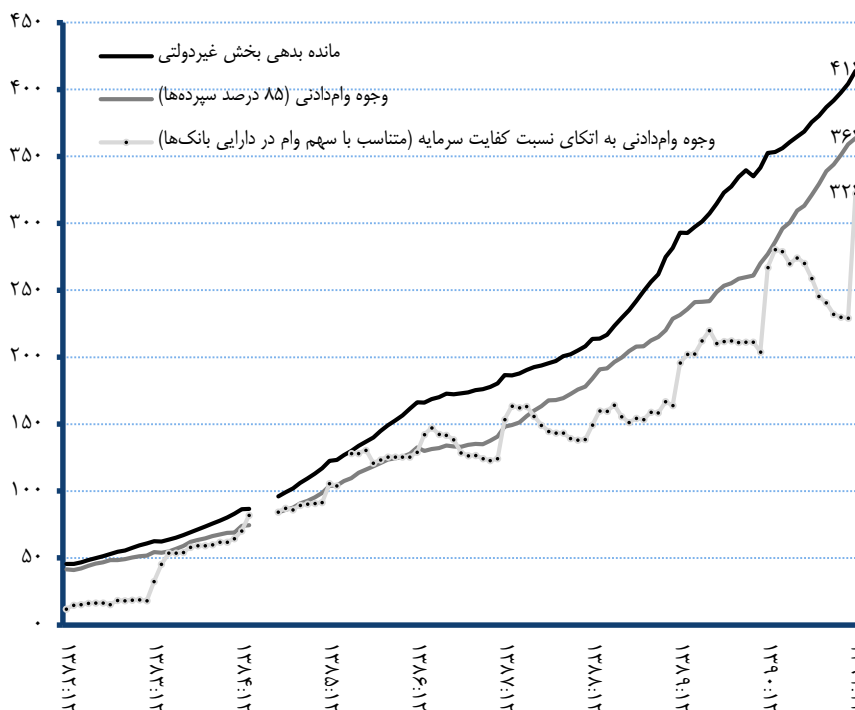
کاهش سهم سپرده در تأمین تسهیلات به معنای افزایش سهم سایر منابع است. در بیشتر سال‌ها عامل اصلی افزایش نقدینگی، افزایش پایه پولی بوده که نشان می‌دهد بخش مهمی از اعطای تسهیلات از مسیر پول بیرونی^۱ اتفاق افتاده است (نمودار ۱). افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در این دوران از عوامل افزایش پایه پولی است (نمودار ۲). به نظر می‌رسد فشار تقاضا برای افزایش تسهیلات اعطایی، رفتار بانک‌ها را در جهت تغییر داده که برای تأمین منابع مورد نیاز به بانک مرکزی رجوع کنند. به صورت خاص از سال ۱۳۸۴ به بعد این نسبت صعودی بوده است.

نمودار ۲- سهم بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی از پایه پولی (درصد)



توضیح: افزایش ۱۳۸۸ به ۱۳۸۹ به دلیل بدهی بانک مسکن به بانک مرکزی ایجاد شده است.
منبع: داده‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، محاسبات تحقیق.

نمودار ۳- مقایسه میزان وام‌های اعطاشده و قابل اعطا: همه بانک‌ها (ده هزار میلیارد ریال)



توضیح: در منحنی نقطه‌چین، عدم تناسب حاصل از کفایت سرمایه به طور متناسب روی وام و سایر دارایی‌های شبکه بانکی توزیع شده است.
منبع: داده‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، محاسبات تحقیق.

۱- پول بیرونی بیرون از بخش خصوصی اقتصاد ایجاد می‌شود و خالص دارایی بخش خصوصی را نشان می‌دهد. اسکناس و مسکوک در دست اشخاص به همراه سپرده بانک‌ها نزد بانک مرکزی اجزای پول بیرونی را تشکیل می‌دهند.



نمودار ۳ به بررسی منابع عرضه شده توسط بانکها می پردازد. عرضه این منابع در شرایطی محقق شده که سرمایه شماری از بانکها به میزان قابل ملاحظه ای کمتر از کفایت لازم بوده و به نقض نسبت کفایت سرمایه انجامیده است.

بنابراین همان طور که مشاهده می شود عرضه منابع بانکی در شرایطی محقق شده که شبکه بانکی در حفظ نسبت سپرده قانونی و کفایت سرمایه تخلف کرده است. اگر قرار بود تسهیلات اعتباری بانکها به سپرده های آنها محدود باشد، تنها با حفظ نسبت سپرده قانونی و بدون در نظر گرفتن ذخیره احتیاطی در انتهای سال ۱۳۹۱، باید حدود ۵۰۰ هزار میلیارد ریال وام کمتر داده می شد. برای حفظ نسبت کفایت سرمایه نیز لازم بود بانکها به میزان ۹۰۰ هزار میلیارد ریال، کمتر وام بدهند.

انبساط بخش پولی به دلیل عدم رعایت الزامات نظارتی و بخصوص نسبت اهرمی^۱ بالا و نیز اتکای آن به پول بیرونی، ریسک زیادی را در بخش مالی کشور نهادینه کرده که ظرفیت سرایت به بیرون بخش بانکی و درگیر کردن همه اقتصاد را دارد. بنابراین بدون اتخاذ تدابیر ثبات ساز لازم، افزایش سهم نظام بانکی در تأمین مالی تولید می تواند سبب بحران های جدی در اقتصاد شود. به طور خلاصه تسهیلات اعطاشده برای تأمین مالی بنگاهها که مخاطرات زیادی را به نظام بانکی تحمیل کرده، تنها ۴ درصد رشد بخش واقعی را به همراه داشته است؛ پدیده ای که به عنوان شاهد مازاد نقدینگی در اقتصاد ایران مطرح می شود.

۲-۲-۲. هم سوئی چرخه های اعتباری و حقیقی^۲

بررسی هم زمان شاخص های کلان بخش مالی و ارقام متناظر آنها در بخش واقعی (جدول ۳) نشان می دهد در سال ۱۳۸۷ نرخ رشد تولید ناخالص حقیقی ۳ واحد درصد از متوسط دوره (۴ درصد) کمتر شده است. نکته جالب، تقارن این پدیده با انقباض در بخش مالی است: کاهش نرخ رشد نقدینگی (۱۶ درصد سال ۱۳۸۷ در مقایسه با ۲۸ درصد متوسط دوره)، کند شدن سرعت افزایش سپرده ها (نرخ رشد ۱۲ درصد در مقایسه با متوسط ۲۸ درصد) و افت رشد تسهیلات اعطایی (۱۰ در مقابل متوسط ۳۱ درصد). بنابراین سال ۱۳۸۷ شاهدی بر وقوع هم زمان انقباض اعتباری و افول بخش واقعی است. امتداد اتفاقات سال ۱۳۸۷ در سال ۱۳۸۸ نیز قابل پیگیری است: نرخ رشد کمتر از متوسط تسهیلات بخشها، سپرده ها و نقدینگی در این سال، با کمتر از متوسط بودن نرخ رشد تولید ناخالص حقیقی همراه شده است. نرخ رشد منفی (۵٫۸- درصد) مشاهده شده در سال ۱۳۹۱، اتفاق نادری است که انتساب کامل آن به تحریمها سبب غفلت از شناخت صحیح سازوکار حاکم بر فراز و فرود بخش واقعی می شود. صرف نظر از محدودیت های ناشی از تحریم، این سال، از بعد وضعیت اعتبار، مشابهت هایی با سال ۱۳۸۷ دارد؛ به این معنی که نرخ رشد تسهیلات اعطاشده به بخشها کاهش یافته است. به نظر می رسد در این سال اقتصاد با شوک عرضه منفی مواجه شده، بدون آنکه طرف تقاضا امکان جبران آن را داشته باشد.

جدول ۵- نرخ رشد برخی از متغیرهای حوزه مالی و حقیقی، داده های خرد و کلان

خرد (شرکت های بورسی)				کلان (شبکه بانکی)									
متوسط (ده میلیارد ریال)				نرخ رشد حقیقی شده (درصد)				سهم از		نرخ رشد حقیقی ۵۰ هزار میلیارد ریال			
سپه	مانده سپه	دارایی	فروتن	سپه	مانده سپه	دارایی	فروتن	سپه	مانده سپه	سپه	مانده سپه	سپه	مانده سپه
۳۷	۴۱	۱۶۹	۱۹۵					۵		۱۳۸		۳۵	۱۳۸۶
۳۶	۴۲	۱۹۵	۲۱۸	-۲۸	-۲۳	-۱۰	-۱۳	۵		۱۵۲		-۱۶	۱۳۸۷
۴۸	۵۲	۲۰۸	۲۱۰	۲۴	۱۳	-۴	-۱۵	۵		۱۷۴		۴	۱۳۸۸
۷۳	۷۰	۲۴۹	۲۴۶	۴۰	۲۱	۷	۵	۵		۲۴۱		۲۶	۱۳۸۹
۸۳	۷۷	۲۹۹	۳۱۸	-۸	-۱۱	-۱	۷	۷	۵	۲۰۱	۳۰۹	۷	۱۳۹۰
۹۷	۹۶	۳۷۷	۳۵۶	-۱۴	-۶	-۴	-۱۸	۹	۵	۱۹۶	۳۶۰	-۳۳	۱۳۹۱
				۳	-۱	-۲	-۷	۸	۵			-۳۳	متوسط

توضیح: مانده تسهیلات بخش غیر دولتی به سیستم بانکی با شاخص CPI حقیقی شده است.

منبع: داده های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و پتل متوازن ۲۰۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، محاسبات تحقیق.

۱- نسبت اهرمی ترکیب تأمین مالی بنگاه را نشان می دهد. بنگاههایی که کمتر از منابع سهامدار در تأمین مالی استفاده می کنند، نسبت اهرمی بالاتری دارند.
۲- در یادداشت سیاستی «چرخه های تجاری و اعتباری» در همین مجموعه با جزئیات بیشتری بررسی شده است.



بررسی توأم داده‌های خرد و کلان بخش مالی و واقعی در جدول ۵، نشان می‌دهد متوسط نرخ رشد تولید ناخالص حقیقی در ۶ سال گذشته (۲ درصد) دو واحد درصد نسبت به رقم متناظر در دهه ۱۳۸۰ کاهش یافته و غیر از دو سال ۱۳۹۱ و ۱۳۸۷ (به ترتیب با نرخ‌های رشد ۵٫۸- و ۰٫۸ درصد) نرخ رشد اقتصادی در دهه مزبور بیش از ۲ درصد بوده است. بنابراین به نظر می‌رسد اتفاقات آغازگر رکود به همراه عوامل انتشار فرایندهای رکودی طی این دو سال متوسط نرخ رشد ۶ سال گذشته را کاهش داده‌اند. متناظر با نرخ رشد تولید حقیقی در سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۹۱، نرخ رشد مانده حقیقی تسهیلات نیز کاهش قابل ملاحظه‌ای داشته است (به ترتیب ۱۶- و ۱۴- درصد). در مورد سال ۱۳۹۱ علاوه بر مانده بدهی بخش غیردولتی، تسهیلات اعطایی طی سال نیز به قیمت‌های ثابت ۳۳ درصد کوچک شده است.

بررسی هم‌زمان این سال‌ها سبب می‌شود تنها عامل کاهش رشد در سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ تحریم تشخیص داده نشود، زیرا در حالی شاهد کاهش رشد اعتبارات و تولید در سال ۱۳۸۷ هستیم که در این سال اقتصاد ایران تحت تأثیر شوک نامطلوب بیرونی قرار نداشته است. از سوی دیگر در دورانی که نرخ رشد اعتبارات بانکی به قیمت ثابت منفی شده، نرخ رشد اقتصادی نیز کاهش قابل ملاحظه‌ای داشته است، پدیده‌ای که مواجهه بنگاه‌ها با تنگنای اعتباری در دوران رکود را به ذهن متبادر می‌کند.

هم‌زمانی مزبور در سطح خرد نیز قابل ردیابی است. در سال ۱۳۸۷ مانده تسهیلات شرکت‌های بورسی به قیمت‌های ثابت ۲۳ درصد و ارزش حقیقی تسهیلاتی که طی سال ۱۳۸۷ به این بنگاه‌ها اعطا شده ۲۸ درصد کاهش یافته است. کاهش مانده تسهیلات شرکت‌های بورسی به میزان ۲۳ درصد با کاهش مانده کل تسهیلات به میزان ۱۶ درصد قابل مقایسه است. اثر کاهش در مانده و جریان تسهیلات روی متغیرهای تولیدی بنگاه‌ها قابل ردیابی است: در سال مزبور ارزش فروش حقیقی این شرکت‌ها ۱۳ و ارزش حقیقی شده دارایی آنها ۱۰ درصد کاهش یافت. در سال ۱۳۹۱ نیز مانده تسهیلات شرکت‌های بورسی ۶ درصد و تسهیلات اعطایی به این شرکت‌ها ۱۴ درصد به صورت حقیقی کوچک شده‌اند. بنابراین بر اساس اطلاعات خرد نیز تنها عامل کاهش رشد اقتصادی در سال‌های اخیر تحریم نبوده و بخشی از افت تولید به کاهش اعتبارات در دسترس قابل انتساب است؛ موضوعی که به عنوان گواه کمبود نقدینگی در سطح خرد قابل ارائه است.

۳. تنگنای اعتباری

طبق تعریف، بانک‌ها واسطه وجوه از بخش خانگی به بخش شرکتی‌اند و مقصد اصلی اعتبارات بانکی بخش شرکتی است. با این حال مشاهدات در اقتصاد ایران نشان می‌دهند عطش اعتباراتی بخش شرکتی توسط بانک‌ها برای سال‌های متمادی سیراب نشده است. صرف‌نظر از گلابه‌هایی که در این زمینه مطرح می‌شود، محدودیت اعتباری بنگاه‌ها که از اصطکاک‌های بخش مالی نشأت می‌گیرد، خود باعث افزایش ناکارایی بخش مالی و واقعی اقتصاد می‌شود؛ پدیده‌ای که در چارچوب اقتصاد کلاسیک و منفک دانستن بخش‌های پولی و مالی قابل توضیح نیست. با توجه به این چالش، در این بخش از گزارش، سازوکارهای بلندمدت و کوتاه‌مدت مؤثر بر تنگنای اعتباری بررسی می‌شود.

هرچند ابعاد تقاضای پاسخ داده نشده منابع مالی و مازاد تقاضا در بازار اعتبارات، به دلیل حاکم نبودن سازوکار قیمتی بر این بازار قابل شناسایی نیستند، هم‌سویی چرخه‌های مالی و واقعی نشان می‌دهد مقارن با کاهش عرضه اعتبارات، تولید در بخش واقعی نیز با محدودیت مواجه می‌شود. منفی بودن نرخ واقعی سپرده‌ها، اتکای بیش از حد به منابع داخلی، حجم قابل ملاحظه مطالبات غیرجاری بانک‌ها و نقض نسبت‌های احتیاطی (مانند نسبت کفایت سرمایه)، سبب شده اعتبارات بانکی عرضه شده فراتر از حداکثر مقدار قابل تحمل خود باشند. تقاضای بنگاه‌ها برای منابع اعتباری نیز بسیار فراتر از منابع عرضه شده است. هزینه فرصت پایین تأمین مالی از منابع بانکی، بهره‌وری پایین و ساختار خاص هزینه‌ای بنگاه‌ها در ایجاد این مازاد تقاضا نقش مؤثر داشته‌اند. تکانه‌های اخیر اقتصادی ایران نیز سبب افزایش نیاز به سرمایه در گردش و تشدید مازاد تقاضای اعتبار شده است.

۳-۱. سازوکارهای بلندمدت

برخی از ویژگی‌های ساختار تولید در بنگاه‌ها، سبب شده همواره در سطح خرد نسبت به منابع اعتباری احساس کمبود وجود داشته باشد. دلایلی چون پایین بودن بهره‌وری، طولانی بودن چرخه تولید^۱ و بالا بودن هزینه فرصت تأمین مالی از محلی بجز وام بانکی، تقاضا

۱- در یادداشت سیاستی «ساختار هزینه‌های بنگاه‌ها و تقاضا برای منابع مالی» در همین مجموعه با جزئیات بیشتری بررسی شده است.



برای اعتبارات بانکی را زیاد کرده است. تعیین نرخ سود تسهیلات بانکی از طریق فرایندی بجز سازوکار بازار نیز، منجر به انتخاب جواب گوشه‌ای در استفاده از این منابع شده است.

اصرار سیاستگذار بر اعمال سقف بر نرخ سود تسهیلات بانکی، موجب شده تسهیلات بانکی در بسیاری از سال‌ها به مراتب از هزینه فرصت آن، یعنی قیمت ارزان‌ترین منبع مالی جایگزین، ارزان‌تر باشد. در نتیجه بنگاه‌های اقتصادی تلاش می‌کنند تا جایی که امکان دارد، نیاز مالی خود را از این منبع تأمین کنند. نشانه این ادعا آن است که بنگاه‌ها در رابطه با سایر منابع مالی (آورده مالکان و سهامداران و استقراض از طریق بازار سرمایه) اعلام کسری نمی‌کنند.

در این چارچوب معمای وفور نقدینگی در سطح کلان و کمبود آن در سطح خرد می‌تواند ناشی از ترکیبی از این دلایل باشد: (۱) تمرکز بالای تسهیلات بانکی و عدم تقارن شدید بین مبلغ و تعداد تسهیلات اعتباری باعث شده است دسترسی شمار زیادی از متقاضیان (شامل تولیدکنندگان) به منابع بانکی اندک باشد. با توجه به عدم تقارن بین مبلغ و تعداد تسهیلات، به رغم رشد سریع مبلغ تسهیلات، تعداد تسهیلات رشد نکرده است. (۲) عدم بهره‌مندی تولیدکنندگان، به دلیل بهره‌مندی زیاد خانوارها و رشد سریع وام‌های مصرفی است. (۳) بازار اعتبار دچار تقاضاست به‌گونه‌ای که به رغم رشد عرضه، همواره مقدار قابل توجهی از متقاضیان بی‌نسیب می‌مانند. (۴) افزایش حجم مطالبات غیرجاری سبب شده با وجود قابل ملاحظه بودن مانده تسهیلات، جریان تأمین مالی جدیدی در اختیار بنگاه‌ها قرار نگیرد.^۲

مطالعات تجربی دلیل اول را تأیید و دلیل دوم را رد می‌کنند. دلیل سوم به علت غیر قابل مشاهده بودن آن قابل ارزیابی تجربی نیست. دلیل چهارم موضوع یادداشت جداگانه‌ای است؛ هرچند بدیهی است افزایش مطالبات غیرجاری بانک‌ها، سیالیت و کارایی تخصیص منابع بانکی را کاهش می‌دهد.

بازارهای مالی محل عرضه و تقاضای وجوه مازاد (وام‌دانی)^۳ هستند. منشأ اصلی وجوه مازاد، پس‌انداز خانوارها و متقاضی عمده این وجوه بنگاه‌های اقتصادی‌اند. خانوار بر اساس درآمدهای محقق و پیش‌بینی شده و همچنین ساختار شکل‌گیری عادات مصرفی خود، پس‌انداز و سطح وجوه مازاد را تعیین می‌کند. بنگاه نیز با هدف حداکثرسازی سود در مورد سطح تولید و به دنبال آن، وجوه لازم برای سرمایه‌گذاری و سرمایه در گردش تصمیم می‌گیرد. بنابراین عرضه و تقاضای وجوه از شوک‌های متعدد و متفاوتی اثر می‌پذیرند و مقادیر از پیش تعیین‌شده‌ای نیستند. با این حال لازم است سازوکار تطابق عرضه و تقاضای وجوه با طراحی سازوکار انگیزشی مناسب با هدف تسویه بازار وجوه فراهم شود. بدون طراحی و اجرایی کردن چنین سازوکاری، بسیاری از بازارها^۴ شکل نمی‌گیرند. نهادهای واسطه‌گر مالی برای عرضه‌کننده وجوه انگیزه تجهیز پس‌انداز را فراهم و سطح تقاضا را از طریق سازوکارهای مبتنی بر قیمت مدیریت می‌کنند. بر این اساس طیفی از قیمت‌ها و بازارها شکل می‌گیرند که مبنای انطباق عرضه و تقاضای وجوه با دوره انقضای متفاوت می‌شوند.

منحنی بازده^۵ اطلاعات موجود در این بازارها را در اختیار می‌گذارد و بازده نگهداری وجوه کوتاه‌مدت را در مقایسه با وجوه بلندمدت نشان می‌دهد. مازاد عرضه یا تقاضا در هر یک از بازارهای وجوه، بازارهای دیگر را تحت تأثیر قرار می‌دهد. سیاستگذار با تأثیر بر منحنی بازده و تغییر قیمت نسبی وجوه با دوره انقضای متفاوت می‌تواند بازار وجوه را مدیریت کند.

به نظر می‌رسد در وضعیت کنونی بازارهای مالی در ایران^۶ که بازار نقدی^۷ پول هم شکل نگرفته است، امکان کشف قیمت در ساختار فعلی بازار وجوه وجود ندارد. به دلیل حجم گسترده بازار غیرمتشکل پولی، سازوکار قابل رؤیت رفع عدم تعادل در بازار وجوه وجود ندارد و

۱- تفصیل این سه مبحث در یادداشت سیاستی «شکست بازار اعتبارات» در همین مجموعه ارائه شده است.

۲- در یادداشت سیاستی «مطالبات غیرجاری بانک‌ها» در همین مجموعه با جزئیات بیشتری بررسی شده است.

3- Loanable Funds

۴- منابع مالی که در بازار وجوه مبادله می‌شوند در هر دو سمت عرضه و تقاضای وجوه، از دو بعد مبلغ و مدت قابل تعریف هستند. با این توضیح که پیش‌بینی خانوار از درآمد و مصرف سبب می‌شود، وجوه مازاد خانوار علاوه بر مقدار، بعد زمان نیز داشته باشد. توجه به محل مصرف منابع مالی باعث می‌شود وجوه تقاضاشده بنگاه نیز دارای دو بعد مبلغ و مدت باشد. بر این اساس بازار وجوه، شامل مجموعه‌ای از کالاهای ناهمگن است. با اینکه مبنای اندازه‌گیری وجوه یکسان است، بعد زمان سبب می‌شود، وجوه با دوره انقضای متفاوت در بازارهای متفاوت مبادله شوند.

۵- منحنی ثمر یا بازده (Yield Curve) رابطه بین نرخ بازده و زمان انقضای وجوه را نشان می‌دهد.

۶- بانک‌های اطلاعاتی مرتبط با بازار اعتبار در یادداشت سیاستی با عنوان «بررسی آمار و اطلاعات حوزه تأمین مالی» معرفی شده‌اند.

۷- بازار نقدی (Spot Market) به بازاری اطلاق می‌شود که در آن کالاها به صورت آنی و نقد معامله می‌شوند.



قضاوت عینی^۱ برای تشخیص وفور یا کمیابی پول قابل حصول نیست. در فقدان شاخص عینی شاهده‌پذیر عمومی نشان‌دهنده وفور یا کمیابی وجوه وام‌دانی، سیاستگذار به شاخص‌های قضاوتی^۲، مناقشه‌پذیر و دارای اریب برای ارزیابی کمیابی یا وفور منابع مالی متوسل می‌شود. اگر مانند بازار ارز، ریال هم بازاری غیرمتمرکز و شفاف با قیمت تسویه‌کننده بازار داشت، بحث‌های محافل سیاستی به‌جای مناقشه در مورد کمیابی یا وفور وجوه، بر علل این امر معطوف می‌شد.

در حال حاضر، بازار پول فاقد سازوکار قیمتی تسویه‌کننده بازار است و سیاستگذار با سازوکارهای مختلف، در جهت پایین نگه داشتن تصنعی نرخ تلاش می‌کند. لذا مازاد تقاضا در این بازار نتیجه محتوم مداخله سیاستگذار و عدم رضایت تولیدکنندگان امری طبیعی است. علاوه بر وجود صف در بازار اعتبار، شواهد دیگری نیز برای مازاد تقاضا و تعیین سطح بهره‌مندی بر مبنای عرضه قابل ارائه است. به عنوان مثال، شدت استفاده از تسهیلات در شرکت‌های بورسی، به چرخه‌های تجاری عکس‌العمل معناداری نشان نمی‌دهد در حالی که انقباض (انبساط) اعتباری این نسبت را کاهش (افزایش) می‌دهد؛ مشاهده‌ای که نشان می‌دهد حتی برای شرکت‌های بورسی که به دلیل شفافیت صورت‌های مالی و نظارت‌پذیری بیشتر، انتظار می‌رود دسترسی بیشتری به منابع اعتباری داشته باشند، سیاست‌های انقباضی اعتباری الزام‌آور و محدودکننده برنامه‌های تولیدی بنگاه است.

۲-۳. سازوکارهای کوتاه‌مدت

شکاف بازار اعتبار و احساس کمبود نقدینگی بنگاه‌ها نتیجه سازوکارهایی است که به صورت مستمر میزان تقاضا برای منابع مالی را افزایش داده و مسیر بازخورد برای تعدیل مازاد تقاضا را بسته است. با این حال تمرکز بر رویدادهای سه سال اخیر نقش عوامل برون‌زا در تشدید تنگنای اعتباری دوره اخیر را پررنگ می‌کند.

به نظر می‌رسد طی سال‌های ابتدایی دهه ۱۳۹۰ مجموعه منابع مورد استفاده تولیدکنندگان برای تأمین پروژه‌های سرمایه‌گذاری، خرید نهاده‌های تولید و تأمین سرمایه در گردش به طور نسبی دچار کاستی قابل ملاحظه‌ای شده است.

در حالت عادی سود بنگاه‌ها، اعتبارات بانکی، خرید نسبی و اعتباری، آورده مالکان و استقراض از اشخاص حقیقی و حقوقی غیربانکی، کمک‌های بودجه‌ای دولت و سرمایه‌گذاری خارجی منابع تأمین وجوه مورد نیاز بنگاه‌ها محسوب می‌شوند. شرایط خاص اقتصادی و سیاسی این سال‌ها که اقتصاد را در وضعیت رکود تورمی قرار داده و هزینه مبادلات تجاری و مالی با سایر کشورها را به سبب تحریم‌ها با افزایش قابل ملاحظه روبه‌رو کرده، تقریباً همه منابع مالی بنگاه را بنا به دلایل زیر با تنگنای مالی مواجه ساخته است:

۱- افزایش نرخ ارز و هزینه‌های مبادلاتی تهیه مواد اولیه و طولانی شدن چرخه عملیاتی، هزینه‌های بنگاه (نمودار ۴) و نیاز به سرمایه در گردش (نمودار ۵) و تقاضا برای منابع مالی را زیاد کرده است. این افزایش تقاضا در تغییر ترکیب وام‌های دریافتی بنگاه‌ها نیز قابل مشاهده است (جدول ۶).

جدول ۶- نسبت وام سرمایه در گردش به کل تسهیلات اعطایی طی سال (درصد)

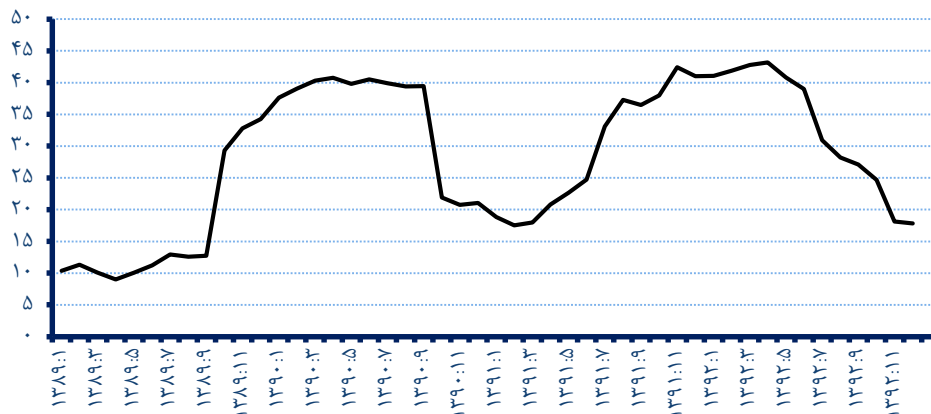
نسبت وام سرمایه در گردش به کل تسهیلات اعطایی طی سال (درصد)							
سال	کشاورزی	صنعت و معدن	مسکن و ساختمان	بازرگانی	خدمات	متفرقه	کل بخش‌ها
۱۳۹۱	۵۷	۶۸	۱۳	۵۳	۳۳	۲۴	۴۶
۱۳۹۲	۵۶	۷۴	۱۷	۶۲	۴۶	۳۰	۵۴

منبع: داده‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

1- Objective
2- Subjective

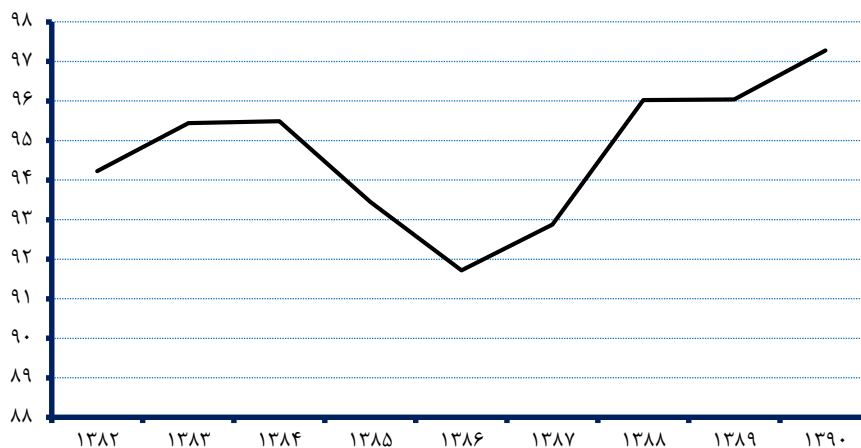


نمودار ۴- نرخ رشد شاخص قیمت تولیدکننده (درصد)



منبع: داده‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نمودار ۵- نسبت هزینه‌های جاری به کل هزینه‌ها (درصد)



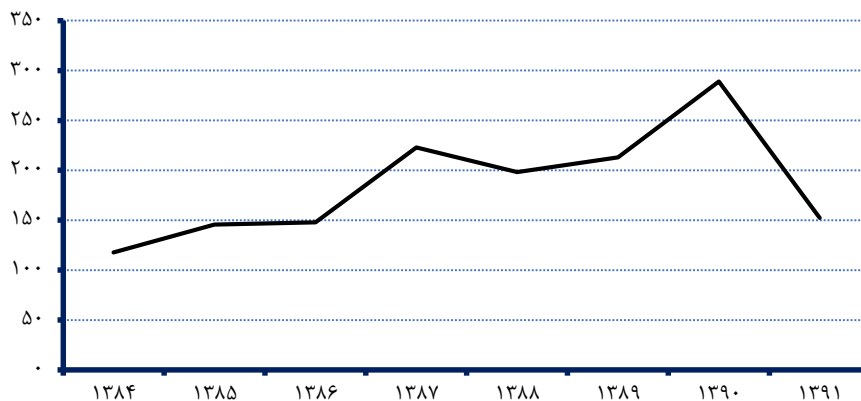
منبع: نیلی و همکاران، ۱۳۹۳. بر اساس اطلاعات کارگاه‌های صنعتی مرکز آمار ایران.

- ۲- رکود در بخش واقعی سبب کاهش درآمد سرانه و کاهش تقاضای کل شده است. در نتیجه با کاهش وجوه داخلی بنگاه‌ها نسبت به گذشته، تقاضای بنگاه برای منابع مالی بیرونی^۱ افزایش یافته است.
- ۳- کاهش درآمدهای دولت نقش بودجه عمرانی را در تأمین مالی پروژه‌ها کم‌رنگ کرده است.

1- External Financing



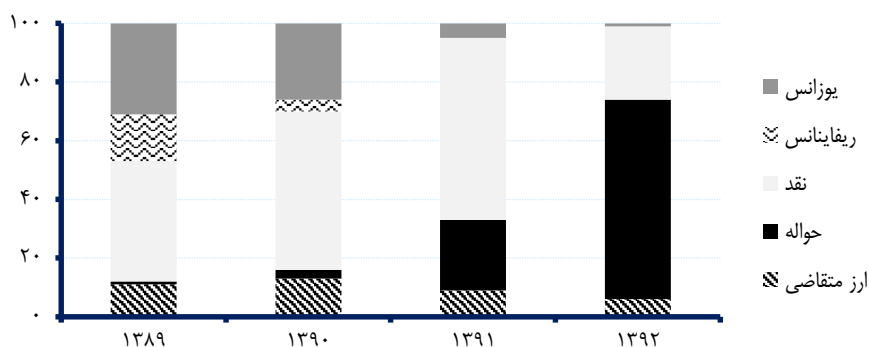
نمودار ۶- پرداخت‌های عمرانی دولت (هزار میلیارد ریال)



منبع: داده‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۴- به دلیل محدودیت‌های تحریم، محدود شدن روابط کارگزاری بانکی و ابزارهای پرداخت فرامرزی، سرمایه‌گذاری خارجی و استفاده از اعتبارات بانکی خارجی کاهش قابل ملاحظه‌ای یافته است (نمودار ۷).

نمودار ۷- توزیع واردات بر اساس روش پرداخت (درصد)

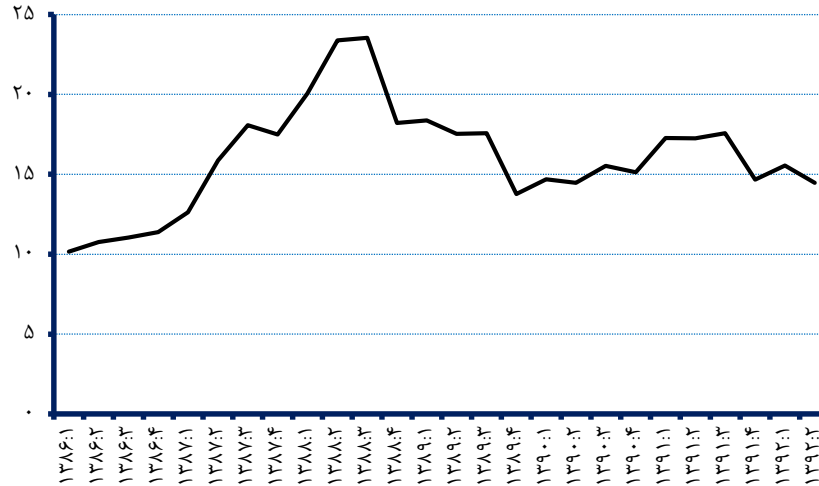


منبع: داده‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۵- در حال حاضر عرضه اعتبارات بانکی از منظر رعایت کفایت سرمایه (نمودار ۳)، ریسک تأمین از منابع پول بیرونی (نمودار ۱) و حجم قابل ملاحظه مطالبات غیرجاری (نمودار ۸) از حداکثر مقدار قابل تحمل خود عبور کرده است. بنابراین افزایش توانایی وام‌دهی امن بانک‌ها مستلزم فائق آمدن بر موارد محدودکننده مذکور است که همگی راه‌حل‌هایی بلندمدت دارند.



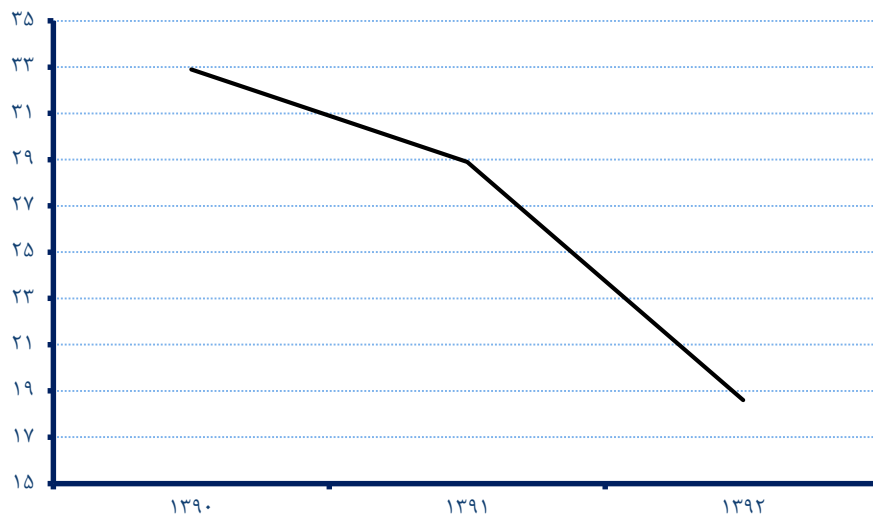
نمودار ۸- نسبت مطالبات غیر جاری به خالص تسهیلات اعطایی (درصد)



منبع: داده‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

بررسی‌های بانک مرکزی درباره برآورد توان تسهیلات‌دهی بانک‌ها در سال ۱۳۹۳ نشان می‌دهد در صورتی که مقدار هدفگذاری شده رشد نقدینگی حدود ۲۲ درصد و نرخ تورم هدف حدود ۲۵ درصد باشد، تسهیلات اعطایی طی سال ۱۳۹۳ حدود ۲۴۰۰ هزار میلیارد ریال خواهد بود که حدود ۵۵ درصد آن از محل وصولی تسهیلاتی است که در دوره‌های قبل پرداخت شده‌اند.

نمودار ۹- نسبت تسهیلات پرداختی به تولید ناخالص داخلی (درصد)



منبع: داده‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

مقایسه اعتبارات اعطاشده سال ۱۳۹۳ (۲۴۰۰ هزار میلیارد ریال) با سال ۱۳۹۲ (۲۳۶۲ هزار میلیارد ریال) رشد اسمی کمتر از ۲ درصد را نشان می‌دهد، در حالی که با توجه به نرخ تورم مورد انتظار در سال ۱۳۹۳، انتظار می‌رود رشد اسمی تولید ناخالص داخلی



حداقل در محدوده ۲۰ درصد باشد. در این صورت به روال چند سال اخیر (نمودار ۹) از سهم بانکها در تأمین مالی تولید کاسته خواهد شد.

بنابراین به نظر می‌رسد تقاضای بنگاه‌ها برای منابع اعتباری مورد نیاز برای خروج از رکود فراتر از منابع قابل عرضه است. هزینه فرصت پایین تأمین مالی از منابع بانکی، بهره‌وری پایین و ساختار هزینه‌ای بنگاه‌ها در ایجاد این مازاد تقاضا نقش مؤثر داشته‌اند؛ با این حال تکانه‌های اخیر اقتصادی ایران نیز سبب افزایش نیاز به سرمایه در گردش و تشدید مازاد تقاضای اعتبار شده است. به صورت خلاصه شرایط اقتصادی این سال‌ها مازاد تقاضای بازار اعتبارات را تشدید کرده است. این در حالی است که با توجه به ساختار کم‌تحرک بخش شرکتی، نمی‌توان راه‌حل کوتاه‌مدتی برای کاهش نسبی که در فرایند تولید بنگاه‌ها بین نهاده مالی و سایر نهاده‌های تولید برقرار شده، متصور بود. عرضه اعتبارات بانکی نیز به سقف قابل تأمین خود رسیده است. بنابراین لازم است برنامه خروج از رکود به منابع دیگری برای تحریک تولید بنگاه‌های پیشران متکی باشد.

۴. راه حل

با توجه به آنکه کاهش دسترسی به سایر منابع مالی (بودجه دولت، منابع مالی بین‌المللی) طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲، سبب تشدید مازاد تقاضای بازار اعتبار شده، لازم است هنگام ارائه راهکارهای جبران کمبود نقدینگی، علاوه بر سازوکارهایی که سبب شکل گرفتن و پایداری این پدیده طی سال‌های متمادی شده‌اند، به نقش وقایع اخیر نیز توجه شود. تأخیر در ایجاد تناظر و چاره‌اندیشی برای تأمین مالی غیرتورمی بنگاه‌های دارای پتانسیل رشد، خروج از رکود را با تأخیر قابل ملاحظه‌ای مواجه خواهد کرد.

۱-۴. راهکارهای کوتاه‌مدت

بر اساس ساختارهایی که طی سالیان متمادی در اقتصاد شکل گرفته، بنگاه برای تولید هر واحد ارزش افزوده نیازمند سطح مشخصی از منابع مالی (مجموع اعتبارات بانکی، بودجه دولت و همچنین سایر منابع مالی داخلی و بین‌المللی) است. هرچند این منابع تا اندازه‌ای جانشین یکدیگر بوده و کاهش دسترسی به یک منبع با افزایش تقاضا برای سایر منابع همراه بوده است، شرایط اقتصادی سال‌های اخیر به گونه‌ای بوده که علاوه بر کاهش اعتبارات بانکی اعطایی (به رغم نرخ رشد نقدینگی بالا)، تأمین مالی از طریق بودجه دولت نیز با توجه به محدودیت‌های صادرات نفت کاهش یافته است. همچنین با توجه به شرایط تحریم سهم تأمین مالی خارجی در تأمین مالی افت شدیدی کرده به گونه‌ای که در مجموع منابع مالی در دسترس بنگاه‌ها به صورت قابل ملاحظه‌ای کم شده و بنگاه‌ها برای تأمین نقدینگی و سرمایه در گردش لازم با مشکل مواجه شده‌اند. هم‌سویی چرخه‌های بخش‌های مالی و واقعی اقتصاد نشان می‌دهد به صورت تاریخی محدودیت در دسترسی به منابع مالی با کاهش تولید همراه بوده است.

در نتیجه محدودیت در دسترسی به منابع مالی به یکی از محدودکننده‌ترین موانع رشد اقتصادی کشور در شرایط فعلی تبدیل شده و خروج از رکود مستلزم عرضه منابع مالی متناسب با نیاز بخش واقعی است. با این حال آسیب‌شناسی نظام بانکی در نحوه تأمین منابع مالی نشان می‌دهد توان بانک‌ها در فراهم آوردن نقدینگی لازم به دلیل مخاطرات تورمی و ملاحظات مربوط به ثبات مالی، محدود و همراه با ریسک فراوان برای دستیابی به رشد غیرتورمی باثبات است. بنابراین لازم است راهکارهایی ارائه شود که از طریق آنها بتوان بدون رجوع به منابع تورم‌زا (منابعی که به علت نقدشوندگی بالا اثر تورمی زیادی دارند)، منابع مالی مورد نیاز بخش واقعی را فراهم کرد.

با توجه به آنکه شرایط خارجی اقتصاد دسترسی به بازارهای مالی بین‌المللی را با دشواری مواجه کرده و استمرار شرایط تحریمی که دسترسی به درآمدهای نفتی و در نتیجه استفاده از بودجه عمرانی دولت به عنوان عامل تحریک اقتصاد را محدود کرده، اقتصاد جز اتکا به ترکیب مناسبی از آورده مالکان^۱ و بدهی^۲ که از منابع داخلی کشور تأمین شده باشد، منبعی برای رجوع ندارد.

مدیریت هم‌زمان کنترل تورم و خروج از رکود مستلزم اتکای فزون‌تر به منابع مالی غیرپولی برای تأمین مالی تولید است. رعایت این قید مستلزم آن است که تخصیص این منابع، با فشار بر نسبت ارز به ریال در اقتصاد، بازار شکننده ارز را در معرض ریسک بیشتر قرار ندهد؛ اعتبارات از خالص منابع بانک مرکزی که به افزایش پایه پولی می‌انجامد تأمین نشده باشند و فشار تأمین مالی بر بانک‌های

1- Equity
2- Debt



کم‌توان و پرریسک را افزایش ندهد؛ هرچند ممکن است به دلیل شرایط خاص نظام مالی کشور و آثار سرریز محدودیت اعتباری بر بخش واقعی، کنار گذاردن موقت برخی از ملاحظات احتیاطی رگولاتور پولی و بانکی گریزناپذیر باشد. در طراحی بعد تأمین مالی استراتژی خروج از رکود توجه به این نکته ضروری است که شماری از بنگاه‌های تولیدی فعال در بخش واقعی اقتصاد ایران به دلیل اتکای زیاد به سیاست‌های حمایتی تجاری و ارزی دولت در سال‌های گذشته، وابستگی به اعتبارات یارانه‌ای، بهره‌وری پایین ناشی از سوء مدیریت یا عقب‌افتادگی تکنولوژیک، در مواجهه با فشار تحریم و رکود سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲، در عمل از زنجیره تولید کنار رفته و بنگاه‌های با توان ماندگاری بالاتر استمرار فعالیت داده‌اند. لذا احیای همه بنگاه‌هایی که در مضیقه‌های مالی و فنی ناشی از رکود اخیر از بازار خارج شده‌اند فاقد وجهت اقتصادی است. بنابراین با توجه به محدود بودن منابع مالی در دسترس که قیده‌های مدنظر سیاستگذار را رعایت کنند، لازم است بر اساس شاخص‌هایی عینی شایستگی بنگاه‌ها برای بهره‌مندی از منابع مالی را مشخص کرد. به عبارت دیگر، تخصیص هدفمند اعتبار باید به شیوه‌ای کارا و با توجه به نقش بنگاه‌ها در تولید، تحریک تولید سایر بخش‌ها و ایجاد اشتغال صورت گیرد.

مطالعات پشتیبان نشان می‌دهند بخش‌هایی مانند مسکن، نفت و گاز و بخش‌هایی از صنعت ممکن است از چنین ویژگی‌هایی برخوردار باشند. لذا این ظرفیت وجود دارد که پروژه‌های پر بازدهی در این بخش‌ها تعریف شوند که در صورت دسترسی به منابع مالی کافی، امکان تحریک تولید و خروج از وضعیت رکودی را فراهم کنند. با این حال باید توجه داشت حمایت مالی از تولید باید در چارچوب اصول، به صورت مشروط و مقید، موقت و متناظر با پیشرفت طرح‌ها صورت گیرد.

تعمیق و گسترش بازار اولیه سرمایه، بازار اعتبارات تجاری، بر مبنای ابزارهای نوآورانه (مانند اوراق گواهی سپرده خاص و اوراق مشارکت به پشتوانه طرح‌های ویژه یا اوراق بهادار بر مبنای اقلام خاص ترانزنامه مانند موجودی انبار و حساب‌های دریافتی) می‌تواند پس‌اندازهای غیرمالی را سیال و سپرده‌های مردم را تجمیع کند. طرح‌های پیلوت آمادگی احاد اقتصادی برای مشارکت در این ابزارها را نشان می‌دهد. از آنجا که با منع تضمین بازخرد این اوراق قرار نیست ترانزنامه بانک‌ها از انتشار آنها تأثیر بپذیرد، لازم است بازار ثانویه مبادله این اوراق نیز راه‌اندازی شود تا سرمایه‌گذاران از نقدشوندگی آنها مطمئن باشند و امکان قیمت‌گذاری اوراق بهادار متناسب با سطح ریسک را داشته باشند.

در این زمینه باید توجه داشت که قرار دادن سقف قیمت برای این ابزارها از احتمال موفقیت آنها در جمع‌آوری وجوه می‌کاهد. به نظر می‌رسد در شرایط فعلی آنچه که تولیدکنندگان را دچار محدودیت کرده، دسترسی به اعتبار و نه قیمت بالای آن است. بنابراین قید سقف قیمت برای قراردادهای اعتباری نباید محدودیتی به محدودیت‌های برون‌زای اقتصاد (تحریم، کاهش سرمایه‌گذاری خارجی) اضافه کند.

۲-۴. راهکارهای بلندمدت

در مورد سازوکارهایی که سبب استمرار احساس کمبود نقدینگی شده و پیش از روی دادن تحریم و رکود توری نیز بر اقتصاد ایران حاکم بوده‌اند باید توجه کرد که تخصیص اعتبارات بانکی به تولید طی دهه‌های گذشته در اقتصاد ایران به گونه‌ای بوده که به رغم فزونی سرعت رشد عرضه اعتبارات از نصاب‌های سازگار با ثبات پولی و مالی، تشنگی متقاضیان اعتبارات در بخش واقعی سیراب نشده است. بنابراین به نظر می‌رسد مهم‌ترین مسئله بازار اعتبارات بانکی، نحوه تخصیص منابع در این بازار است. سازوکار کنونی تخصیص به گونه‌ای است که برخی بازارها تسویه نشده و دچار مازاد تقاضا باقی مانده‌اند.

یکی از شاخص‌های تشخیص عدم تعادل در هر بازار، طول صف و استمرار وقوع آن است. کنش احاد اقتصادی در بازار پول ایران در چند دهه گذشته، در سه نقطه بازار سپرده، بازار تسهیلات و بازار ایجاد کسب‌وکار بانکی به شرح زیر به ایجاد صف منجر شده است: (۱) بانک‌ها برای جذب سپرده‌های مردم صف می‌کشند. شاهد این امر، تأکید مستمر تبلیغات بانک‌ها برای جذب سپرده‌ها و فشار آنها به بانک مرکزی برای ایجاد شعب است. به نظر می‌رسد علت شکل‌گیری و ماندگاری این صف آن است که هزینه‌ای که بانک‌ها برای منابع سپرده‌ای پرداخت می‌کنند از هزینه تأمین منابع جایگزین کمتر است.



۲) در مقابل متقاضیان اعتبار برای دریافت وام از بانکها صف می‌کشند و هزینه‌های مالی و غیرمالی برخورداری از اعتبارات بانکی را متحمل می‌شوند. دلیل چنین پدیده‌ای را نیز می‌توان بیشتر بودن هزینه سایر منابع مالی در مقایسه با اعتبارات دریافتی از بانکها عنوان کرد.

۳) به نظر می‌رسد شمار زیادی از کارآفرینان برای آنکه از دریافت تسهیلات بانکی در زمان مورد نیاز و به میزان مورد نیاز مطمئن شوند، به جای انتظار در صف دریافت تسهیلات بانکی، ترجیح می‌دهند خود به تأسیس بانک مبادرت کنند. گواه این مدعا فشار برای اخذ مجوز از بانک مرکزی به رغم سرمایه مورد نیاز و سایر هزینه‌های مالی و غیرمالی تأسیس بانک است. در هر سه محل تقابل مورد اشاره، هزینه دسترسی به کالای عرضه‌شده از هزینه فرصت آن کمتر است. در چنین وضعیتی، انگیزه زیادی برای استفاده از کالای جایگزین توسط متقاضی و بهبود کیفیت کالا توسط عرضه‌کننده وجود ندارد. تفوق مستمر تقاضا برای اعتبار در مقایسه با عرضه هر چند بر اساس مبانی اقتصاد خرد، دلیلی جز کمتر بودن هزینه تأمین مالی از طریق وام از هزینه فرصت آن ندارد، مستلزم اتخاذ مجموعه سیاست‌ها و اقداماتی به شرح زیر است که با افزایش عرضه اعتبار و کاهش تقاضا، بازار اعتبارات را به تعادل برساند.

۱-۲-۴. راهکارهای مدیریت تقاضا

در شرایطی که رابطه بین بنگاه و تأمین‌کنندگان مالی بخصوص بانکها دچار اصطکاک مالی باشد، اعتبارات بانکی از طریق تأمین سرمایه در گردش نقش کالای مکمل نهاده‌های تولید را ایفا می‌کنند. در این شرایط سیاست‌های تجاری و صنعتی ناظر بر افزایش بهره‌وری بنگاه‌های اقتصادی، با بهبود نسبت ستانده به نهاده‌های تولید، تقاضای بنگاه برای منابع مالی را در سطح فعلی تولید کاهش می‌دهند.

راهکار مکمل، استفاده از سازوکار ورشکستگی، ادغام و تملیک برای تسهیل و اجبار خروج بنگاه‌های ناسالم از بازار از یک سو و غربال کردن تقاضای بنگاه‌ها و پایش اهلیت آنها به اتکای سامانه‌های اعتبارسنجی از سوی دیگر است. در غیر این صورت انباشت دارایی‌های مسموم در ترازنامه بانکها، همزاد اعتبارات بانکی خواهد بود. در واقع در صورتی می‌توان بانکها را به حمایت از تولید ترغیب کرد که سازوکار غربال تولیدکنندگان، از طریق تسهیل ورشکستگی، ادغام و تملیک و تشدید رقابت و حفظ حقوق مصرف‌کننده از سوی دیگر، خروج مستمر بنگاه‌هایی که صلاحیت ماندن در بازار را ندارند، تسهیل و تشدید کند. از سوی دیگر لازم است تمرکز اعتبارات بانکی در بنگاه‌های بسیار بزرگ، از طریق انتقال تقاضای این بنگاه‌ها به بازار سرمایه و همچنین کم کردن ریسک اعتباری بانکها در تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط از طریق ایجاد نهادی برای ارزیابی اعتباری این بنگاه‌ها کاهش یابد.

۲-۲-۴. راهکارهای افزایش عرضه

معرفی ابزارها و بخصوص سازوکارهای انگیزشی که بتوانند پس‌اندازهای خانوارها و نهادهای اقتصادی دارای وجوه مازاد را به سمت سپرده‌های بانکی و بازارهای مالی هدایت کنند، سبب افزایش منابع بانکی می‌شود. به موازات این اقدام، استفاده از شیوه‌های اوراق بهادار سازی، با تبدیل دارایی‌های غیرنقد به نقد، قدرت وام‌دهی بانکها را زیاد می‌کند. در اقدام مکمل، افزایش سرمایه بانکها این امکان را فراهم می‌کند که بانکها بتوانند بدون افزایش ریسک، به اعطای وام به متقاضیان بپردازند. در صورت عدم افزایش سرمایه بانکها متناسب با دارایی‌های بهره‌ای آنها، بالابردن نسبت تسهیلات به سپرده، ریسک سپرده‌گذاران از عملیات بانکی را افزایش می‌دهد.

با کوتاه کردن دوره زمانی وام‌ها نیز می‌توان عرضه اعتبارات بانکی و تأمین سرمایه در گردش مورد نیاز بنگاه‌ها را افزایش داد. همچنین از آنجا که مطالبات غیرجاری نیز منابع در اختیار بانک برای اعطای تسهیلات را کاهش می‌دهند، سازوکارهای تعیین تکلیف و تسویه این اقلام نیز وجوه وام‌دانی بانکها را شفاف و مدیریت‌پذیر می‌کند.

به‌علاوه ورود سرمایه خارجی به بازارهای مالی ایران می‌تواند به صورت مستقیم (افزایش وجوه وام‌دانی) و غیرمستقیم (تزیق دانش به‌روز مرتبط با کسب‌وکار بانکی) سبب افزایش عرضه تسهیلات شود. با توجه به فاصله قابل توجه دانش بانکی ایران و کشورهای



توسعه‌یافته، به‌نظر می‌رسد به‌روزآوری تکنولوژی تأمین مالی در ایران بر اساس ابزارها و روش‌های جدید، مدیریت بهتر عرضه وجوه را فراهم کند.

۳-۲-۴. راهکارهای توسعه بازار

مهم‌ترین راهکار توسعه بازار پول، ایجاد بازار بین بانکی متشکل و دارای عمق کافی است. چنین بازاری از یک سو با کشف قیمت در هر مقطع از زمان، شاخصی برای ارزیابی کمیابی پول پر قدرت به فعالان بازار ارائه داده و از سوی دیگر با شناسایی قیمت عینی پول، بانک‌ها را در تجهیز و تخصیص مناسب پول هدایت می‌کند. تعمیق و افزایش گستره این بازار به اثرگذاری سیاست‌های پولی در بازار پول نیز کمک می‌کند. اقدام دیگر اتخاذ راهکارهای افزایش رقابت بین بانک‌ها از سوی رگولاتور پولی و فضا سازی برای تعیین نرخ(های) سود بانکی در رقابت بین بانک‌هاست.

منابع و مآخذ

نیلی، مسعود. (۱۳۹۳). رکود تورمی ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲: چرایی بروز و چگونگی خروج. بیست و چهارمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی. پژوهشکده پولی و بانکی.



فهرست گزارش‌های پژوهشی

عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
۱۳۹۳		
صکوک بیع دین به عنوان ابزار سیاست پولی	MBRI-PN-93029	حسین میسمی
رکود تورمی و راهکارهای خروج	MBRI-PP-93028	محمدحسین رحمتی و سیدعلی مدنی‌زاده
رکود تورمی در ایران: نظم‌های آماری و عوامل آن	MBRI-PP-93027	محمدحسین رحمتی، سیدعلی مدنی‌زاده، فاطمه نجفی
مدیریت نرخ ارز تحت نظام ارزی خزنده در کریدور	MBRI-PP-93026	حمید زمان زاده، علی بهادر، حسین باستانزاد، حسین توکلیان
مطالبات غیر جاری یا دارایی‌های مسموم بانک‌ها	MBRI-PP-93025	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
گزارش ادواری «چشم‌انداز کوتاه‌مدت اقتصاد کلان ایران» (آبان‌ماه ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93024	حمید زمان زاده
گزارش فصلی متغیرهای اقتصاد کلان (تابستان ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93023	دکتر سیدعلی مدنی زاده، دکتر رامین مجاب، سجاد ابراهیمی، سعید بیات، مجید عینیان، هومن کرمی
گزارش ماهانه پیش‌بینی تورم (آبان‌ماه ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93022	دکتر سیدعلی مدنی زاده، سعید بیات، هومن کرمی
گزارش فصلی تولید صنعتی ایران (تابستان ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93021	سجاد ابراهیمی
شکست بازار اعتبارات	MBRI-PP-93020	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
سیستم حسابهای ادغام شده محیط زیستی و اقتصادی ایران (حساب اقماری محیط زیست ایران (SEEAIRAN))	MBRI-RR-93019	ابوالفضل خاوری نژاد
بررسی اثرات دور اول و دوم تحولات اقتصاد کلان بر ترازنامه بانک‌ها	MBRI-PN-93018	هادی حیدری
گواهی سپرده مدت‌دار سرمایه‌گذاری خاص: کاستی‌ها و راه‌حل‌ها	MBRI-PN-93017	رسول خوانساری، ماندانا طاهری، حمید زمان‌زاده
پیش‌بینی تورم ایران با استفاده از منحنی فیلیپس	MBRI-WP-93016	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
چرخه‌های تجاری و اعتباری	MBRI-PP-93015	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
ارتباط پول و قیمت؛ با تمرکز بر اجزای شاخص قیمت مصرف‌کننده	MBRI-PP-93014	رامین مجاب
ارزیابی پویایی صنعت بانکداری ایران با تأکید بر رقابت‌پذیری	MBRI-PN-93013	اعظم احمدیان
هدف‌گذاری تورم؛ لزوم اعمال و پیش‌شرط‌های اساسی	MBRI-PN-93012	ایلناز ابراهیمی
ضرورت بازسازی چارچوب ارتباطی بانک مرکزی	MBRI-PP-93011	مریم همتی
کنترل اثرات ناپایداری و شکست ساختاری تورم با مدل‌های غیرخطی و زمان‌متغیر	MBRI-WP-93010	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
راهکاری در جهت تقویت رعایت اصول شریعت در قراردادهای بانکی	MBRI-PN-93009	وهاب قلیچ و فرشته ملاکریمی
ارزیابی سرمایه بانک‌ها بر اساس استانداردهای بین‌المللی	MBRI-PN-93008	زهرا خوشنود و مرضیه اسفندیاری
پیش‌بینی تورم ایران با استفاده از عوامل مشترک اجزای شاخص قیمت کالاها و خدمات	MBRI-WP-93007	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
وضعیت صنایع در دوره‌های رونق و رکود	MBRI-PN-93006	مجید عینیان
ارزیابی وضعیت مطالبات غیرجاری در نظام بانکی ایران و مقایسه آن با سایر کشورها	MBRI-PN-93005	لیلا محرابی
معرفی روش‌های تأمین مالی اسلامی در کشورهای مختلف	MBRI-PN-93004	لیلا محرابی
سپر سرمایه مخالف چرخه سندی از جمله اسناد توافق‌نامه سرمایه بال سه	MBRI-PP-93003	زهرا خوشنود
آسیب‌شناسی بازار بین‌بانکی ریالی در ایران با تأکید بر ابعاد فقهی	MBRI-PP-93002	رسول خوانساری
اثر پسماند جانشینی پول در ایران	MBRI-RR-93001	سامان قادری
۱۳۹۲		
ضرورت بازسازی چارچوب ارتباطی بانک مرکزی	MBRI-9228	مریم همتی
استقلال بانک مرکزی؛ گام نخست در پیشبرد اهداف سیاست‌گذاری پولی	MBRI-9227	مریم همتی
تأثیر نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی بر مطالبات غیرجاری بخش بانکی؛ رهیافت اقتصادسنجی	MBRI-9226	حامد عادل نیک
اثرات پویای حجم کل بدهی‌ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران (۱۳۶۰-۱۳۹۰) و ارزیابی آن به عنوان سازوکار هشداردهنده وقوع بحران مالی	MBRI-9225	احمدعلی رضایی
ارزیابی عملکرد بانک‌ها در سبب‌داری، بدهی، سود و زیان در سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۲	MBRI-9224	اعظم احمدیان
تحلیل سهم از بازار بانک‌ها (۱۳۹۰-۱۳۹۱)	MBRI-9223	اعظم احمدیان
ارزیابی شاخص‌های سلامت بانکی، در بانک‌های ایران (۱۳۹۰-۱۳۹۱)	MBRI-9222	اعظم احمدیان



عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
تجربه بانک‌های توسعه‌ای در بحران اقتصادی جهان و تحولات پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد جهانی	MBRI-9221	لیلا محرابی
وضعیت آماری موسسات مالی اسلامی برتر در جهان (با تأکید بر نقش بانک‌های ایرانی)	MBRI-9220	وهاب قلیچ، لیلا محرابی
پایداری تورم و عوامل موثر بر آن در اقتصاد ایران	MBRI-9219	حجت تقی‌لو
مالیات تورمی در ترازوی عدالت	MBRI-9217	دکتر محمداسماعیل توسلی و وهاب قلیچ
مدیریت ثروت اسلامی	MBRI-9216	رسول خوانساری، رضا یارمحمدی
بررسی دیدگاه‌های فقهی پیرامون مسأله جبران کاهش ارزش پول	MBRI-9215	فرشته ملاکریمی
تحلیل عاملی نسبت‌های مالی بنگاه‌های صنعتی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	MBRI-9214	ماندانا طاهری، فرهاد نیلی
صکوک کوتاه‌مدت و کاربردهای آن در بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9213	رسول خوانساری، حسین میسمی، لیلا محرابی
جعبه ابزار پیش‌بینی تورم در اقتصاد ایران	MBRI-9212	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
محاسبه سود قطعی سپرده‌گذاران در بانکداری بدون ربا	MBRI-9211	حسین میسمی
ارزیابی عملکرد صنعت بانکداری در ایران (مقایسه سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰)	MBRI-9210	اعظم احمدیان
نگاهی به چارچوب قانونی، نهادی و نظارتی ورشکستگی بانک	MBRI-9209	حمید قنبری
تحلیل شاخص‌های عملکرد شبکه بانکی در تأمین مالی تولید	MBRI-9208	اعظم احمدیان
بسترهای تشکیل منطقه بهینه پولی بین کشورهای سازمان همکاری اقتصادی (اگو)	MBRI-9207	مصعب عبدالهی آرائی
حاکمیت شرکتی، نظارت و مقررات احتیاطی در موسسات مالی اسلامی: گزارش پنجمین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9206	حسین میسمی
استانداردهای حسابداری و حسابرسی در موسسات مالی اسلامی: گزارش چهارمین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9205	وهاب قلیچ
مدیریت دارایی و بدهی در بانک‌های اسلامی: گزارش سومین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9204	لیلا محرابی
مدیریت ریسک در بانک‌های اسلامی: گزارش دومین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9203	رسول خوانساری
اصول و مقررات شرعی در معاملات و تأمین مالی: گزارش اولین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9202	فرشته ملاکریمی
تورم و جبران کاهش ارزش پول از دیدگاه اسلامی: گزارش هفتمین جلسه نقد پژوهش‌های بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9201	حسین میسمی
۱۳۹۱		
پولی کردن کسری بودجه از منظر اقتصاد اسلامی: گزارش ششمین جلسه نقد پژوهش‌های بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9111	حسین میسمی
مجموعه روایات ربا(بخش اول)	MBRI-9110	فرشته ملاکریمی
بررسی فقهی و حقوقی وثایق بانکی	MBRI-9109	فرشته ملاکریمی
عوامل مؤثر بر استفاده خانوارهای شهری از انواع خدمات مالی	MBRI-9108	فرهاد نیلی و مرضیه اسفندیاری
ضرورت معرفی رهنمود جدیدی در مدیریت ریسک نقدینگی با توجه به تحولات سیستم مالی در ایران	MBRI-9107	زهرا خوشنود
ساختار بانکداری اسلامی در کشورهای اسلامی: نمونه موردی کشور مالزی	MBRI-9106	لیلا محرابی
مفهوم‌شناسی ربا و بهره	MBRI-9105	حسین میسمی
تورق چیست؟	MBRI-9104	وهاب قلیچ
چشم‌انداز اقتصاد اسلامی بر بحران مالی جهانی	MBRI-9103	لیلا محرابی
وضعیت بانکداری اسلامی در کشورهای منطقه MENA	MBRI-9102	لیلا محرابی
بحران یورو؛ ریشه‌های پیدایش و سناریوهای آینده	MBRI-9101	ایلناز ابراهیمی
۱۳۹۰		
عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9008	حسین قضاوی، حسین بازمحمدی
کتاب‌شناسی اقتصاد ریاضی (پاییز ۱۳۹۰)	MBRI-9007	فرهاد نیلی
برآورد قدرت بازاری در شبکه بانک‌های دولتی ایران (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9006	سید صفدر حسینی
جنبه‌های اساسی تغییر واحد پول ملی؛ تجربه ونزوئلا (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9005	ابوالفضل اکرمی، پیمان قربانی
اصول اساسی اثربخشی نظام‌های بیمه سپرده (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9004	حسین معصومی، محمد روشن‌دل
ساز و کارهای تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9003	زهرا سلطانی، زهرا خوشنود، طاهره اکبری آلاشتی
بانکداری اخلاقی در جهان (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9002	وهاب قلیچ
مالیات تورمی دلار (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9001	حسین قضاوی
۱۳۸۹		
بورس اوراق بهادار در ایران و برخی کشورهای منتخب	MBRI-8911	علی حسن‌زاده، اعظم احمدیان



عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
قانون بانک مرکزی فدراسیون روسیه	MBRI-8910	امیر حسین امین آزاد، حسین معصومی
سیاست‌های پولی و قیمت نفت	MBRI-8909	مهدی منجمی
مدیریت نقدینگی وجوه نقد صندوق شعب با استفاده از مدل انتشار	MBRI-8908	هادی حیدری، زهرا زواریان، ایمان نوربخش
مصوبه تشکیل مراکز خدمات سرمایه‌گذاری استانی	MBRI-8907	لیلا محرابی
بررسی برنامه پنجم توسعه کشور	MBRI-8906	مهشید شاهچرا
آیین‌نامه اجرایی حمایت از صادرکنندگان خدمات فنی و مهندسی	MBRI-8905	طاهره اکبری آلاشتی
اثر خارجی بحران های مالی آمریکا و انگلستان بر دیگر نقاط جهان	MBRI-8904	ترانگ بوی، تامیم بایومی، مترجم: سوفی بیگلری
نقش یوآن در موفقیت تجاری چین	MBRI-8903	پرستو شجری
ادوار تجاری و آزمون علیت گرنجر	MBRI-8902	مجید صامتی، سعید دائی کریم زاده، لیلا نیلفروشان
امکان‌سنجی فقهی-اقتصادی استفاده از نهاد وقف در تامین مالی خرد اسلامی	MBRI-8901	حسین میسمی، محسن عبدالهی، مهدی قائمی اصل



پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰
کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

www.mbri.ac.ir