



مرکز تحقیقات و بررسی های اقتصادی

بررسی بازار پول در ایران

تهیه شده در:

معاونت اقتصادی

اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران

اردیبهشت ۱۳۹۴

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱	مقدمه
۲	بررسی رابطه تئوریک نرخ تورم و نرخ سود
۴	مطالعات انجام شده در خصوص رابطه تورم و نرخ سود
۶	ابزارهای سیاست پولی
۸	ابزارهای سیاست پولی در آمریکا
۹	ابزارهای سیاست پولی بانک مرکزی اروپا
۱۰	سیاست‌های پولی مالزی
۱۳	ابزارهای پولی بانکداری اسلامی
۱۵	بازار پول در ایران
۱۶	تقاضای پول
۱۹	عرضه پول
۱۹	افزایش بدهی دولت و شرکت‌های دولتی به سیستم بانکی
۲۰	افزایش مطالبات غیرجاری بانک‌ها
۲۴	مؤسسات غیر بانکی و بانک‌های خصوصی
۲۶	بنگاه‌داری بانک‌ها
۲۶	اعطای وام به بخش‌های غیرمولد با بازدهی بالا
۲۷	فساد و عدم شفافیت
۲۸	نرخ سود بانکی
۳۱	راهکارها
۳۴	منابع فارسی
۳۶	منابع لاتین

مقدمه

با روی کار آمدن دولت یازدهم و با توجه به تلاش‌های درخور توجه در راستای بهبود اوضاع سیاسی و اقتصادی کشور و همچنین با احتمال رفع تحریم‌های بین‌المللی، انتظار می‌رود دولت محترم برنامه مدون و همه‌جانبه‌ای برای ساماندهی به بازارهای اقتصادی کشور طراحی نماید. با توجه به اینکه تنها بخشی از گرفتاری‌های کشور ناشی از تحریم‌ها بوده و قسمت عمده مشکلات مربوط به ساختار بیمار اقتصاد در داخل می‌باشد، نمی‌توان انتظار داشت که با بهبود اوضاع سیاسی به تنهایی، مسیر همواری برای رشد و توسعه اقتصادی پیش‌رویمان فراهم گردد و تا زمانیکه به موازات رفع چالش‌های سیاسی، به دنبال حل سیستماتیک معضلات اقتصادی با رویکرد تولیدمحوری نباشیم، امکان خروج از شرایط فعلی امکان‌پذیر نخواهد بود. از این‌رو بازآرایی سیستمی در بازارهای چندگانه (بازار پول، بازار ارز، بازار کار و بازار سرمایه) با محور قراردادن بخش تولید و بالا بردن هزینه برای فعالیت‌های غیرمولد از الزامات دستیابی به توسعه است.

یکی از بازارهایی که طی سالیان اخیر با چالش اساسی روبه‌رو بوده، بازار پول و سیستم بانکی کشور می‌باشد که نیازمند توجه ویژه از سوی سیاستگذاران کشور است.

از مهم‌ترین کارکردهای نظام بانکی، تامین منابع مالی مورد نیاز بخش حقیقی اقتصاد است. دستیابی به رشد اقتصادی و تخصیص بهینه منابع مستلزم وجود یک نظام مالی کارآمد می‌باشد که بتواند با کمترین هزینه، بهترین تخصیص منابع مالی را برای بخش‌های مولد اقتصادی که نیازمند تامین مالی هستند، فراهم آورد.^۱ کارایی نظام مالی و یا تخصیص بهینه منابع از عوامل تاثیرگذار بر رشد اقتصادی است.

در ایران نیز بانک‌ها همواره نقش مهمی در اقتصاد داشته‌اند و با توجه به اینکه تامین منابع مالی بنگاه‌های اقتصادی متکی به بانک‌ها بوده و به اصطلاح تامین مالی در کشور بانک‌محور می‌باشد و نقش بازار سرمایه و سهامداران در مقایسه با بانک‌ها اندک است، حساسیت عملکرد بانک‌ها و کارایی آن‌ها بسیار حائز اهمیت می‌باشد. متأسفانه در سال‌های اخیر همواره با وجود افزایش بی‌رویه حجم نقدینگی، با پدیده‌ای به نام معمای نقدینگی روبه‌رو بوده‌ایم. به عبارتی با وجود رشد بالای نقدینگی طی این سال‌ها، همواره بنگاه‌های تولیدی و فعالان اقتصادی در نظرسنجی‌ها و پیمایش‌های داخلی و خارجی مهم‌ترین مشکل پیش‌روی خود را مشکل تامین مالی عنوان کرده‌اند.

طی چند سال گذشته اوضاع نابسامان اقتصادی و گرفتاری اقتصاد در رکود تورمی و از طرف دیگر اعمال تحریم‌های چندجانبه بین‌المللی، مشکل دسترسی به منابع مالی را حادثتر از گذشته کرده و در این بین سیستم بانکی کشور کارایی لازم را از خود نشان نداده است. عدم نظارت کافی بر عملکرد بانک‌ها توسط بانک مرکزی، منجر به اعطای وام‌هایی بی‌ضابطه و بدون توجه به نیاز بخش‌های تولیدی کشور گردیده است و از طرف دیگر بخش‌های مولد از دسترسی به تسهیلات محروم ماندند.

[۴]



نرخ سود و تسهیلات بانکها نیز همواره از پر مناقشه‌ترین مباحث در بین سیاستگذاران، متخصصین پولی و بانکی و اقتصاددانان بوده است.

اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران به عنوان نماینده بخش خصوصی و مشاور سه قوه، بر آن است تا با بررسی سیستم بانکی و مشکلات آن، دولت را در به کارگیری راهکارهای منطقی در این خصوص یاری نماید. از این رو گزارش حاضر با دو سوال اصلی شکل گرفته است:

۱. "چرا با وجود کاهش نرخ تورم طی یک سال گذشته، نرخ سود (تسهیلات) بانکی کاهش نیافت؟"

۲. "آیا با ساختار فعلی سیستم بانکی، کاهش نرخ سود به نفع بخش‌های مولد خواهد بود؟"

برای پاسخگویی به این دو سوال، ابتدا به تئوری‌های موجود در خصوص رابطه نرخ سود و نرخ تورم پرداخته شده است. سپس مروری بر مطالعات پیشین و تجربیات کشورها در خصوص رابطه نرخ تورم و نرخ سود صورت گرفته است. در قسمت سوم گزارش به ابزارهای پولی در دنیا و نقش آن بر نرخ سود پرداخته شده است. در پایان نیز به بررسی بازار پول در ایران و ریشه‌یابی در خصوص معمای نقدینگی، نرخ سود و مشکلات و معضلات سیستم بانکی پرداخته و راهکارهایی برای بهبود آن ارائه خواهد شد.

بررسی رابطه تئوریک نرخ تورم و نرخ سود

بررسی‌ها نشان می‌دهد که در بسیاری از کشورها در بلند مدت رابطه مثبتی میان نرخ سود اسمی و نرخ تورم وجود دارد، تا جایی که میزان نرخ سود اسمی، تقریباً بازتابی از روند تورمی است. رابطه مثبت میان نرخ سود اسمی و تورم مورد انتظار، یک نظریه کلاسیک منسوب به (ایروینگ فیشر^۱) است که در ادبیات اقتصادی معروف به اثر فیشر است.

اثر فیشر یکی از نتایج مهم نظریه نئوکلاسیکی نرخ سود است، که در سال ۱۹۳۰ توسط فیشر در کتاب معروف او (نظریه بهره) مطرح شد. به طور خلاصه اثر فیشر بیان می‌دارد که یک واحد افزایش در نرخ تورم انتظاری، نرخ سود اسمی را یک واحد افزایش می‌دهد و نرخ سود واقعی مورد انتظار که نقش اصلی را در شکل‌دهی به رفتار سرمایه‌گذاری و پس‌انداز دارد، ثابت می‌ماند. نتیجه بسیار مهمی که از اثر فیشر می‌توان گرفت، این است که سیاست‌های پولی خنثی هستند و هر چند که تورم و در نتیجه انتظارات تورمی ایجاد می‌کنند، اما نمی‌توانند متغیرهای واقعی اقتصاد را متاثر کنند. از طرف دیگر استدلال می‌کند که نرخ سود واقعی از نرخ تورم مستقل است و عوامل تعیین‌کننده آن عوامل واقعی اقتصاد نظیر بهره وری و صرفه‌جویی‌اند.^۲

^۱Fisher, Irving

[۹]^۲

نظریه (فیشر) بار دیگر در اوایل دهه ۱۹۷۰ مورد توجه نظریه پردازان اقتصادی قرار گرفت، چرا که مصادف بودن افزایش نرخ تورم و نرخ سود اسمی یکی از ویژگی های مهم اقتصادهای دهه ۱۹۷۰ بود. این توجه روز افزون، موجب شکل گیری چند دسته نظریات اصلی پیرامون اثر نرخ تورم بر نرخ سود اسمی شد.

نظریه پردازانی چون ماندل^۱ و کارنی^۲، اثر ثروت را بر اثر فیشر مورد توجه قرار دادند. طبق نظریه ماندل، افزایش نرخ تورم انتظاری، مانده واقعی پول را کاهش می دهد و در نتیجه ثروت کاهش می یابد. کاهش ثروت، مصرف را کاهش و پس انداز را افزایش می دهد، که موجب کاهش نرخ سود واقعی می شود. نظریه ماندل بیانگر این است که یک واحد افزایش در تورم انتظاری، نرخ سود واقعی را کاهش می دهد و اثر تورم انتظاری بر نرخ سود اسمی کمتر از واحد خواهد بود. اثر ماندل بر این موضوع دلالت دارد که تغییرات تورم و در نتیجه سیاست پولی، غیر خنثی است.

کارنی نظریه ماندل را به بلند مدت تعمیم می دهد و نتیجه می گیرد که کاهش در نرخ سود واقعی یک پدیده کوتاه مدت است که موجب افزایش سرمایه گذاری و در نتیجه افزایش سرمایه واقعی در بلند مدت شده و دوباره ثروت را افزایش می دهد، به طوری که نرخ سود واقعی در بلند مدت ثابت و مستقل از اثر ثروت است. نظریه او تاییدی دوباره بر اثر فیشر است.

کینز^۳ و توین^۴ هم اثر نقدینگی را بر اثر فیشر مورد بررسی قرار داده اند. طبق نظریه رجحان نقدینگی کینز، انتظارات تورمی در کوتاه مدت، موجب کاهش در نرخ سود واقعی می شود. توین این نظریه را در چارچوب مدل رشد به بلندمدت تعمیم می دهد. او استدلال می کند که یک افزایش دائمی در نرخ تورم انتظاری، مانده واقعی پول را کاهش می دهد و در نتیجه، هزینه نگهداری پول افزایش می یابد و منجر به انتقال از مانده واقعی به سرمایه حقیقی در سبد افراد می شود. این انتقال، تولید نهایی سرمایه را کاهش می دهد و در نتیجه، نرخ سود واقعی کاهش می یابد.

نظریه پردازانی چون فلدستین^۵، تانزی^۶ و داربی^۷، اثر مالیات بر درآمد را بر اثر فیشر مورد ملاحظه قرار داده اند. طبق استدلال این دسته از نظریه پردازان، یک واحد افزایش در تورم انتظاری، نرخ سود واقعی را ثابت نگه می دارد و نرخ سود اسمی بیش از نرخ تورم انتظاری افزایش می یابد. دلالت صریح این نظریات این است که سیاست های پولی و تغییرات انتظارات تورمی حاصل از آن نمی توانند آثار واقعی به وجود آورند.^۸

^۱ Mundell, Robert

^۲ Karni, Edi

^۳ Keynes

^۴ Tobin, James

^۵ Feldstein, Martin

^۶ Tanzi, Vito

^۷ Darby, Meachel



ویکسل^۱ نیز اعتقاد داشت که علی‌رغم نظریه کلاسیک‌ها، تغییر در متغیرهای پولی می‌تواند در شرایطی بر متغیرهای واقعی تاثیر بگذارد. نظریه پولی ویکسل تحلیلی است که به وسیله آن، رابطه بین حجم عرضه پول و قیمت‌ها به طور غیرمستقیم بیان می‌شود. در نظریه کلاسیک‌ها، تغییر در سطح قیمت از مجرای مستقیم، یعنی نظریه مقداری پول و از طریق رابطه مبادله فیشر صورت می‌گیرد. به عبارت دیگر، در این رابطه هر گاه تولید در اشتغال کامل ثابت و سرعت گردش پول هم ثابت باشد، با افزایش عرضه پول، قیمت‌ها هم به همان نسبت بالا خواهند رفت. در مقابل این نظریه، ویکسل معتقد است که قیمت‌ها ممکن است از مجرای غیرمستقیم در اقتصادی که در اشتغال کامل است، افزایش یابد. ویکسل این نظریه را از طریق ارتباط بین نرخ سود واقعی و نرخ سود اسمی تحلیل می‌کند.^۲

تفاوت نظریات فوق در چگونگی تغییرات نرخ سود واقعی خلاصه می‌شود، نظریاتی که اثر فیشر را تایید می‌کنند، بر ثابت بودن نرخ بهره واقعی و در نتیجه خنثی بودن سیاست‌های پولی دلالت دارند و در مقابل، نظریاتی نظیر نظریه ماندل، بر کاهش نرخ سود واقعی و در نتیجه آثار واقعی سیاست‌های پولی بر متغیرهای کلان صحه می‌گذارند.

اما صرف نظر از این اختلاف اساسی در نظریات مزبور، امروزه بسیاری از اقتصاددانان، نظریات کلاسیک‌ها را به عنوان تبیینی معتبر از اقتصاد در بلند مدت پذیرفته‌اند و در این میان اثر فیشر که در قالب نظریه بهره کلاسیک مطرح شده است، از اهمیت فراوانی در تبیین رفتار بلندمدت نرخ سود اسمی و خنثی بودن پول، نرخ تورم و نرخ سود اسمی را به ما نشان دهد.^۳

مطالعات انجام شده در خصوص رابطه تورم و نرخ سود

فلاکتیس و بلیک رابطه فیشر را برای سه کشور آمریکای لاتین با تورم‌های بالا یعنی آرژانتین، برزیل و مکزیک در دهه ۸۰ با روش هم‌انباشتگی انگل-گرنجر آزمون نموده و نشان دادند که اثر فیشر برای این کشورها با تناظر یک به یک برقرار است.^۴

تورنتون اثر فیشر را برای مکزیک در سال‌های (۱۹۹۴-۱۹۷۸) با آزمون ریشه واحد و هم‌انباشتگی جوهانسون آزمون نموده و آن را مورد تایید قرار داده است.^۵

کوستاس و سرلتیس، به بررسی اثر فیشر در ۱۱ کشور توسعه یافته (آلمان، آمریکا، انگلستان، ایرلند، بلژیک، دانمارک، ژاپن، فرانسه، کانادا، هلند و یونان) برای بازه زمانی ۱۹۹۵-۱۹۵۷ پرداختند. نتایج نشان داده است که داده‌های مورد بررسی نظریه فیشر را تایید نمی‌کنند، بلکه بر اثر ماندل صحه می‌گذارند.^۱

^۱ Wicksell

[۸]^۲
[۹]^۳
[۲۷]^۴
[۲۸]^۵



بوٹ و سینر در سال ۲۰۰۱، با استفاده از تکنیک هم انباشتگی، رابطه بین نرخ سود و نرخ تورم را در ۹ کشور اروپایی و آمریکایی بررسی کرده و به این نتیجه می‌رسند که به استثنای یک مورد، رابطه بلند مدت بین نرخ تورم و نرخ سود وجود دارد.^۲

کارنیرو و همکاران در سال ۲۰۰۴، به بررسی صحت فرضیات فیشر برای تطبیق تغییرات نرخ تورم پرداخته‌اند. آن‌ها در این تحقیق، تجزیه و تحلیل‌های خود را در بازه زمانی ۱۹۹۷-۱۹۸۰ به صورت ماهانه برای سه کشوری که تورم مزمن داشته‌اند، انجام داده‌اند. سه کشور مورد آزمون در این بررسی آرژانتین، برزیل و مکزیک می‌باشند. نتایج نشان می‌دهد که یک تعادل پایدار بلند مدت در رابطه بین نرخ‌های بهره اسمی و نرخ تورم تنها برای کشورهای آرژانتین و برزیل وجود داشته و این رابطه تعادلی بلند مدت برای کشور مکزیک در آزمون مزبور وجود ندارد.^۳ در مطالعه‌ای که جرادات انجام داده، به بررسی رابطه میان نرخ سود و تورم در اقتصاد کشور اردن برای بازه زمانی (۲۰۱۲-۱۹۹۰) پرداختند. نتایج مطالعه نشان می‌دهد که یک رابطه مثبت میان نرخ سود و نرخ تورم وجود داشته و همچنین برای بازه زمانی مورد نظر در اقتصاد کشور اردن، رابطه علیت دوطرفه بین نرخ سود و تورم وجود داشته است.^۴

مهرگان و همکاران نیز به بررسی رابطه علیّ بین نرخ تورم و نرخ سود برای ۲۴ کشور طی دوره ۲۰۰۳-۲۰۰۱ پرداخته و این رابطه را مورد آزمون قرار داده‌اند. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که از لحاظ آماری، افزایش نرخ سود سبب افزایش نرخ تورم شده است و بدین ترتیب نرخ سود علت نرخ تورم می‌باشد. نتایج مطالعات نشان دهنده علیت یک طرفه از نرخ سود به سوی نرخ تورم می‌باشد.^۵

کمیجانی و بهرامی راد برای سال‌های بعد از انقلاب اسلامی به آزمون رابطه بین نرخ سود و نرخ تورم با استفاده از مدل‌های هم انباشتگی و تصحیح خطا پرداخته‌اند. برای این آزمون دو فرضیه در نظر گرفته شده است. براساس فرضیه اول، در بلند مدت نرخ تورم و نرخ سود اسمی در یک جهت تغییر می‌کنند و فرضیه دوم بیانگر این است که در بلند مدت، تغییر در نرخ تورم، علت تغییر در نرخ سود اسمی است. نتایج حاصله با تایید فرضیه‌های تحقیق حاکی از آن است که همانند بسیاری از کشورهای توسعه یافته یا در حال توسعه، در بلند مدت برای اقتصاد ایران نیز، تغییرات در نرخ سود اسمی را می‌توان با تغییرات نرخ تورم توضیح داد و این بدان معنی است که طبق تصریح (فیشر)، رفتار عاملان اقتصادی در اقتصاد ایران نیز، تابعی از نرخ سود واقعی است نه نرخ سود اسمی.^۶

فلاحی و همکاران رابطه علت و معلولی بین تغییرات نرخ وام دهی (به عنوان جانشینی برای نرخ سود اسمی) و نرخ تورم را برای گروه کشورهای منا، طی دوره زمانی ۲۰۰۸-۱۹۹۷ با استفاده از روش علیت گرنجری مورد

[۲۶]^۱
[۲۲]^۲
[۲۳]^۳
[۲۵]^۴
[۱۲]^۵
[۹]^۶



بررسی قرار داده‌اند. تحلیل‌های مربوط به الگوی علیت گرنجری نشان داد که تمامی کشورهای مورد بررسی، فرضیه تحقیق مبنی بر اینکه تغییرات نرخ سود علت تغییرات نرخ تورم می‌باشد را رد کردند و تنها در مورد کشورهای اردن، جیبوتی، عربستان، قطر و مصر رابطه علیت از طرف تغییر نرخ تورم به طرف تغییر نرخ سود وجود دارد.^۱

محمدی و همکاران نیز به آزمون فرضیه تحقیق خود، مبنی بر وجود رابطه معنادار بین نرخ تورم و نرخ سود اسمی در کشور ایران برای بازه زمانی (۱۳۸۸-۱۳۶۸)، با استفاده از مدل‌های هم‌انباشتگی و تصحیح خطا پرداخته‌اند. نتایج حاکی از آن است که در بلندمدت رابطه مثبت معنادار بین نرخ تورم و نرخ سود اسمی وجود دارد. به عبارتی، نرخ تورم دلیل تغییرات همسو در نرخ سود اسمی یا همان نرخ سود سپرده‌ها است.^۲

ابزارهای سیاست پولی^۳

ابزارهای سیاست پولی تکنیک‌هایی است که به وسیله آن‌ها بانک مرکزی می‌کوشد متغیر هدف خود را در سطح مطلوب و مورد نظر قرار دهد. با توجه به این حقیقت که هدف اولیه و ابزاری مهم در سیاست‌گذاری پولی، اثرگذاری بر نرخ بهره کوتاه‌مدت است، لذا ابزارهای سیاست پولی شامل ابزارهایی می‌شود که با کاربرد آن‌ها بانک مرکزی موفق به تغییر دلخواه در نرخ سود یا حفظ آن در سطح دلخواه می‌گردد. پس رویه اجرای سیاست پولی چنین است که ابتدا بانک مرکزی با رصد شرایط اقتصادی از حیث رونق و رکود یک نرخ سود مورد نظر را هدفگذاری می‌کند و سپس با کاربرد ابزارهای خود درصدد تحقق و سپس حفظ آن برمی‌آید.^۴

یک تفکیک کلی در مورد ابزارهای سیاست پولی، تفکیک آن به ابزارهای مستقیم و غیرمستقیم است. ملاک این تفکیک، بازار محور بودن عملکرد بانک مرکزی است. ابزارهای مستقیم اشاره به محدودیت‌های اعمال شده توسط بانک مرکزی بر نرخ سود پرداختی بانک‌ها (اعم از نرخ سود سپرده‌ها یا نرخ تسهیلات) و همچنین تعیین سقف و کف برای میزان اعطای اعتبارات دارند. در اینجا بانک مرکزی از طریق وضع دستورات مستقیم، بانک‌ها را مکلف به تبعیت از سقف یا کف‌های مربوط به نرخ سود یا میزان اعتبار می‌سازد. تجارب گوناگون نشان می‌دهد کشورهایی که سیاست‌های مستقیم را رها کرده و رو به سیاست‌های غیرمستقیم می‌آورند به ویژه در ابتدای این اقدام معمولاً خود را در مقایسه با گذشته در کنترل شرایط ناتوان می‌بینند که نمونه آن رشد شدید متغیرهای پولی در انگلستان پس از کنار گذاشتن ابزارهای مستقیم ناظر بر سقف اعتبارات و نرخ‌ها در اواخر دهه ۱۹۷۰

[۸]^۱
[۱۱]^۲

^۳ Monetary Policy Tools

^۴ در همه کشورها تصمیم اولیه برای افزایش، کاهش یا تثبیت نرخ سود توسط مقام پولی صورت می‌گیرد، اما در خصوص چگونگی رسیدن به این هدف، ابزارهای متفاوتی وجود دارد. (محقق)

است. ابزارهای مستقیم در معرض خطر عدم تبعیت و سرپیچی قرار داشته و نیازمند اعمال نظارت جدی و مستقیم توسط مقامات پولی هستند.

ابزارهای غیرمستقیم پولی به طور کلی تا حد زیادی معلول رشد و کارایی بازارهای مالی هستند. در واقع کارایی بازارهای مالی از پیش نیازهای مهم کاربرد ابزارهای غیرمستقیم در سیاست گذاری پولی است. معنای «غیرمستقیم» در این تفکیک این است که بانک مرکزی متغیر هدف خود (نرخ سود) را از طریق ایفای نقش در جانب عرضه و تقاضای بازار پول هدایت و محقق می سازد. بدیهی است که این نوع مدیریت بازار پول با توجه به ماهیت آن (تأثیرگذاری غیرمستقیم بر متغیر هدف) علاوه بر کارایی بالا در ابزارها و بازارهای مالی نیازمند اعمال مدیریتی هوشمندانه، انعطاف پذیر و ماهرانه توسط مقامات پولی است. مهم ترین ابزارهای غیرمستقیم در اجرای سیاست پولی عبارتند از:

- عملیات بازار باز^۱: یکی از ابزارهای مهم بانکهای مرکزی برای تنظیم بازار اعتبارات بانکی، عملیات بازار باز است. در عملیات بازار باز بانک مرکزی در خصوص کاهش یا افزایش نرخ سود تصمیم گیری و با انجام معاملات اوراق قرضه دولتی، حجم پول را در اقتصاد تغییر می دهند و بر نرخ سود تعادلی تاثیر می گذارد. زمانیکه گرایش تورمی در اقتصاد بروز می کند، بانک مرکزی اقدام به فروش اوراق قرضه در بازار می کنند و از این طریق ضمن کاهش حجم پول موجب افزایش نرخ سود می شود. در زمانیکه گرایش رکودی در اقتصاد ظاهر می شود نیز با خرید این اوراق بر حجم پول تاثیر می گذارد.^۲
- تنزیل مجدد: مراد از تنزیل، وام دهی مستقیم بانک مرکزی به مؤسسات سپرده پذیر (یا پذیرش سپرده این مؤسسات توسط بانک مرکزی) است. بانک مرکزی برای این امر یک نرخ سود اعلام می کند که این نرخ به طور غیرمستقیم نرخهای بازاری را تحت تأثیر قرار می دهد.
- الزام نگهداری ذخایر^۳: بانک مرکزی بانکها را موظف می کند نسبتی از سپردههای خود را نزد بانک مرکزی به عنوان ذخایر قانونی نگه دارند. اگرچه ایده اولیه این ابزار، مربوط به مسائل احتیاطی بوده اما نقش و کارکرد اصلی آن امروزه در تأثیرگذاری بر طرف تقاضای ذخایر است. کاهش در این نسبت به معنای افزایش در ذخایر آزاد در اختیار بانک است که نرخ سود را کاهش می دهد. افزایش آن نیز تقاضای ذخایر را دامن زده و نرخ سود را در بازار بین بانکی افزایش می دهد.^۴

^۱ Open Market Operation

^۲ Reserve Requirement

[۱۸]^۲

[۱۹]^۴

ابزارهای سیاست پولی در آمریکا

- عملیات بازار باز
در این عملیات فدرال رزرو در خصوص کاهش یا افزایش نرخ سود بر اساس متغیرهای دیگر اقتصادی، تصمیم‌گیری کرده و سپس تغییر نرخ سود به صورت غیرمستقیم در این بازار صورت می‌گیرد. در این راستا بانک مرکزی اقدام به خرید یا فروش اوراق بهادار (در رأس آن‌ها اوراق قرضه خزانه‌داری) در تعامل با بانک‌ها می‌کند. در واقع بانک مرکزی اقدام به هدف‌گیری نرخ منابع فدرال در بازار بین‌بانکی می‌کند که این نرخ مستقیماً تمامی نرخ‌های بهره در اقتصاد را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد.

- پنجره تنزیل^۱
این ابزار مربوط است به وام‌گیری کوتاه‌مدت و موقتی برخی مؤسسات سپرده‌پذیر از بانک مرکزی در ازای ارائه وثایق (اوراق بهادار)، که می‌توان آن را همان تنزیل موقتی اوراق بهادار این مؤسسات در نرخ مشخص توسط فدرال رزرو دانست. نرخ این نوع تسهیلات (موسوم به نرخ تنزیل) یکی از نرخ‌هایی است که می‌تواند نقش خط‌دهندگی به نرخ‌های بهره بازار را عهده‌دار باشد.

- ذخایر قانونی^۲
اگرچه مقررات مربوط به الزام ذخایر کم‌کاربردترین و کم‌تغییرترین ابزار مورد استفاده توسط فدرال رزرو عنوان می‌شود اما وجود همین الزام ذخایر است که موجب شکل‌گیری تقاضا برای ذخایر توسط بانک‌ها و به وجود آمدن بازار شبانه ذخایر بانکی بین بانک‌ها می‌گردد تا بانک مرکزی از طریق عملیات بازار باز بتواند بر نرخ این بازار تأثیرگذار واقع شود.^۳

^۱ Discount Window

^۲ Statutory Reserves

[۳]



ابزارهای سیاست پولی بانک مرکزی اروپا

- عملیات بازار باز
عملیات و ابزار اصلی پولی بانک مرکزی اروپا نیز عملیات بازار باز است. هدف بانک مرکزی از این عملیات مشابه دیگر کشورها همانا اثرگذاری بر نرخ سود بین بانکی است. این عملیات به شکل خرید یا فروش اوراق قرضه دولتی توسط بانک مرکزی انجام می گیرد.

- امکان های دائمی^۱
علاوه بر عملیات بازار باز، بانک مرکزی به بانک ها هم اجازه می دهد که آن ها هم پیش قدم باشند. بر اساس این ابزار، بانک ها و کلیه مؤسسات سپرده پذیر قادرند در هر زمان دلخواه تصمیم به کم یا زیاد کردن ذخایر خود گرفته و در جهت تحقق این تصمیم از بانک مرکزی وام گرفته یا نزد وی سپرده گذاری کنند. علت نام گذاری این ابزار به امکان «دائمی» نیز در همین موضوع نهفته است که این امکان برای بانک ها همواره برقرار است.

- ذخایر قانونی
بانک مرکزی اروپا سطحی از ذخایر را به عنوان ذخایر قانونی که باید هر بانک نزد بانک مرکزی نگاه دارد اعلام و اعمال می کند که هدف آن خلق تقاضا برای ذخایر و ایجاد کمبود ساختاری نقدینگی (ذخایر بانکی) است. محاسبه الزام ذخایر در اروپا به صورت ماهانه صورت می گیرد.^۲

^۱ Standing Facilities

^۲ [۲]

سیاست‌های پولی مالزی

در دهه گذشته مالزی با رشد سریع در بخش مالی خود مواجه بوده که این رشد مدیون نظارت قوی، همراه با تلاش برای بازسازی بخش بانکی در پی بحران مالی آسیا در ۱۹۹۷-۱۹۹۸، بوده است. سیستم مالی مالزی از سه بخش واسطه‌های بانکی^۱، شرکت‌های بیمه^۲ و واسطه‌های بازار سرمایه^۳ تشکیل شده است. واسطه‌های بانکی را می‌توان به دو گروه طبقه بندی کرد:

۱. گروه اول توسط بانک نگارا مالزی (BNM)^۴ نظارت می‌شوند که شامل موسسات تجاری بانکی، بانک‌های سرمایه‌گذاری (تحت نظر کمیسیون اوراق بهادار^۵) و موسسات مالی توسعه^۶ هستند.
۲. گروه دوم، که تحت نظارت گروه‌ها و ادارات مختلف حکومتی قرار دارند، موسسات مالی غیر بانکی مانند اعتباری تعاونی^۷، سایر موسسات مالی توسعه و جامعه ساخت و ساز^۸ هستند.

در مالزی نرخ سیاست‌گذاری یک شبه^۹ (OPR) تنها شاخص بیان کننده موضع سیاست پولی بانک مرکزی است.^{۱۱} در واقع BNM از OPR به عنوان ابزاری جهت پیگیری سیاست‌های پولی خود استفاده می‌کند. این نرخ بازتاب دهنده موضع سیاست پولی بانک مرکزی نگارا است و به عنوان نرخ هدف عملیات نقدینگی روزانه^{۱۲} این بانک عمل می‌کند. هر گونه تغییر موضع سیاست پولی مالزی سبب تغییر در OPR می‌شود.^{۱۳} تغییرات نرخ ملایم است به گونه‌ای که در سیستم مالی و اقتصاد اختلال ایجاد نمی‌کند. نرخ وام دهی خرده فروشی به سرعت با تغییر در OPR و متوسط نرخ پایه وام^{۱۴} (BLR) در بانک‌های تجاری تغییر و تعدیل می‌شود. برای به حداقل رساندن نوسانات بیش از حد OPR، بانک نگارا مالزی یک کریدور ± 25 واحد حول OPR مشخص کرده است.^{۱۵}

^۱ Banking Intermediaries

^۲ Insurance Companies

^۳ Capital Market Intermediaries

^۴ بانک نگارا مالزی (Bank Negara Malaysia) بانک مرکزی مالزی است که در ۲۶ ژانویه ۱۹۵۹ تاسیس شده است. دفتر مرکزی آن در کوالالامپور، پایتخت فدرال مالزی واقع شده است.

^۵ کمیسیون اوراق بهادار (Securities Commission) یک سازمان قانونی با مسئولیت قانونمند کردن و توسعه دادن به بازار سرمایه در مالزی است.

^۶ Development Financial Institutions

^۷ Credit co-operatives

^۸ Building Society

^۹ Overnight Policy Rate

[۲۴]^۹

^{۱۲} Day-to-Day Liquidity Operations

[۲۰]^{۱۱}

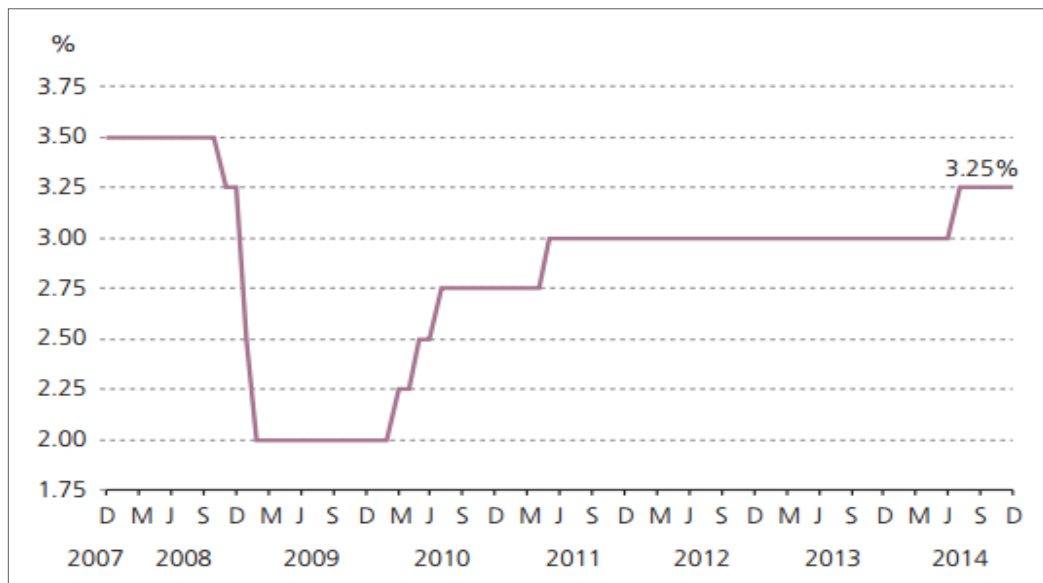
^{۱۴} Base Lending Rate

[۲۹]^{۱۳}

[۲۱]^{۱۵}

همانطور که عنوان شد OPR به عنوان نرخ مرجع اولیه در تعیین دیگر نرخ های بازار عمل می کند. شواهد تجربی ارائه شده بیانگر آن هستند که موسسات مالی مالزی نرخ سودهای مختلف خود را در پاسخ به انقباض و انقباض سیاست های پولی بانک مرکزی تنظیم می کنند.^۱

نمودار ۱- نرخ سیاست گذاری یک شبه مالزی



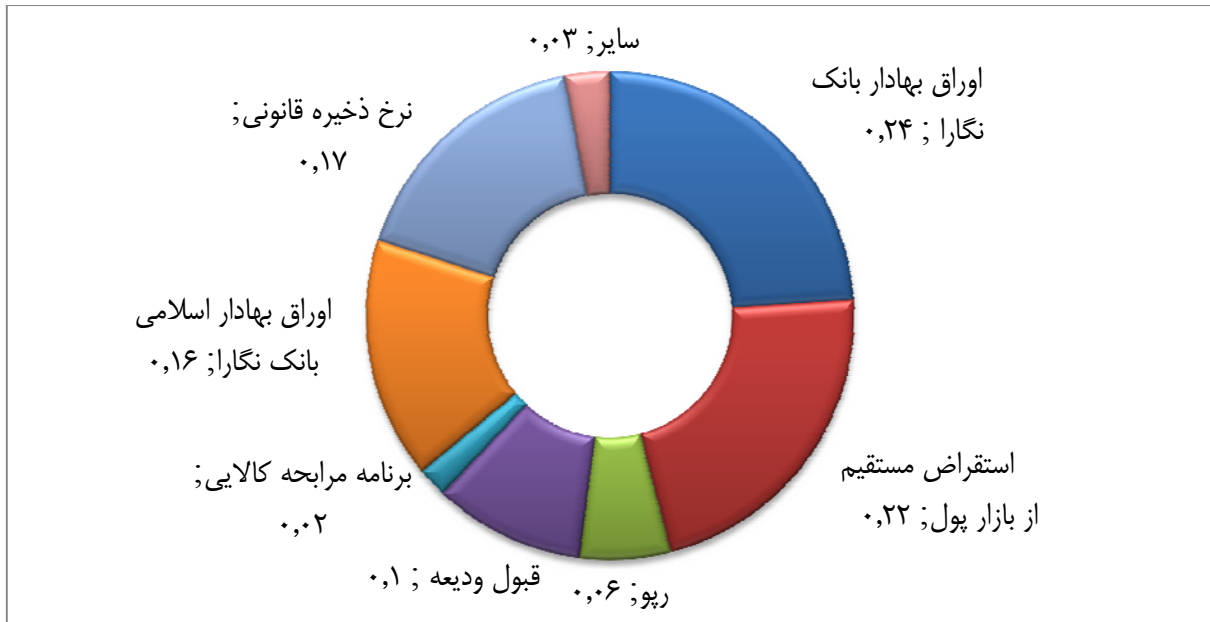
Source: Bank Negara Malaysia

همانطور که در نمودار فوق نیز قابل مشاهده است تاریخ و زمان آخرین موضع گیری سیاست پولی مالزی قبل از سال ۲۰۱۴، در سال ۲۰۱۱ بوده است. در ابتدای سال ۲۰۱۴ به علت وجود ریسک عدم تعادل مالی گسترده ناشی از نرخ سود نسبتاً پایین در طی سال های گذشته و همچنین خطرات متوجه چشم انداز رشد و تورم^۲، تصمیم گرفته شد که نرخ سیاست گذاری یک شبه افزایش یابد. در نتیجه این نرخ به رقم ۳٫۲۵ رسید. علاوه بر OPR ابزارهای دیگری نیز برای سیاست گذاری مورد استفاده قرار می گیرد که متداول ترین آن ها در نمودار ۲ نشان داده شده است.

^۱[۲۹]

^۲ پیش بینی شده است که در طی سال ۲۰۱۵ نرخ تورم از متوسط نرخ تورم سال گذشته بالاتر خواهد بود.

نمودار ۲- تفکیک اهم ابزارهای سياست پولی در مالزی ۱



Source: Bank Negara Malaysia

^۱ اوراق بهادار بانک نگارا (۰,۲۴): بانک نگارا مالزی در سال ۲۰۰۶ به پیروی از قانون بانک مرکزی سال ۱۹۵۸، ابزار جدیدی را با نام اوراق بهادار بانک نگارا معرفی کرد که این ابزار جدید با هدف مدیریت نقدینگی در هر دو بازار مالی متعارف و اسلامی، جایگزین اوراق بانک نگارا (Bank Negara Bills) (BNB) و اوراق قابل داد و ستد بانک نگارا (Bank Negara Negotiable Notes) (BNNN) شد (BNM, ۲۰۱۵).
توافق نامه باز خرید یا ریپو (Islamic repurchase agreements) (Repo) (۰,۰۶): با هدف تقویت بازار پول اسلامی، موسسات بانکی شرکت کننده در طرح بانکداری اسلامی (Skim Perbankan Islam) (SPI) اجازه دارند که از مشتریان غیر بین بانکی، وجوه کمتر از یک ماه سررسید بپذیرند. با این حال، وجوه دریافت از طریق ریپو باید صرفاً برای مقاصد بانکداری اسلامی استفاده شود (BNM, annual report of BNM, ۲۰۱۵).



ابزارهای پولی بانکداری اسلامی

جدول ۱- ابزارهای پولی بانکداری اسلامی^۱

انطباق با فقه امامیه	عقود مورد استفاده	ابزار مالی متعارف مشابه	هدف	ابزار مالی بازار پول
ندارد	مضاربه	گواهی سپرده قابل معامله	استقراض و وام‌دهی بین بانکی	سرمایه گذاری بین بانکی مضاربه ^۲
ندارد	ودیعه، هبه	ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی	تسهیل مدیریت نقدینگی بین بانک مرکزی و بانک‌ها	حواله بانکی و دیعه ^۳
ندارد	بیع العینة، بیع دین	اوراق خزانه	مدیریت نقدینگی	اوراق سرمایه گذاری دولتی ^۴
قابل بررسی	بیع نقدی، بیع العینة/مراجعه	اوراق خزانه	مدیریت نقدینگی در نظام بانکی	اسناد پولی بانک مرکزی ^۵
ندارد	بیع نقدی، بیع العینة	قبولی باز خرید (رپو)	مدیریت نقدینگی	موافقت‌نامه فروش و باز خرید ^۶
قابل بررسی	تعهد به بیع	پیش معامله	کمک به کشف قیمت	پیش معامله ^۷
ندارد	مضاربه، بیع دین	حواله (پذیره) بانکی	تامین مالی معاملات تجاری داخلی و خارجی	اوراق حواله اسلامی ^۸ اسلامی ^۸
ندارد	مضاربه	سپرده مدت دار با سررسید ثابت	ایجاد بازده در سپرده های مدت دار	ابزار سپرده قابل معامله اسلامی ^۹
دارد (براساس بیع دین)	بیع نسبه	سپرده مدت دار	ایجاد بازده و مدیریت نقدینگی	گواهی بدهی اسلامی قابل معامله ^{۱۰}
دارد (بجز مضاربه)	بیع نسبه، مراجعه، مضاربه، بیع دین	اوراق قرضه شرکتی	تامین مالی و مدیریت نقدینگی	اوراق بدهی خصوصی اسلامی ^{۱۱}
قابل بررسی	قرض الحسنه، رهن، هبه	قبولی باز خرید	مدیریت نقدینگی	موافقت‌نامه رهن ^{۱۲}

[۶]

^۲ Mudarabah Interbank Investment

^۳ Wadia Acceptance

^۴ Government Investment Issue

^۵ Bank Negara Monetary Notes

^۶ Sell and Buy Back Agreement

^۷ When Issue

^۸ Islamic Accepted Bills

^۹ Islamic Negotiable Instruments of Deposit

^{۱۰} Negotiable Islamic Debt Certificate

^{۱۱} Islamic Private Debt Securities

^{۱۲} Rahn Agreement

ابزار مالی بازار پول	هدف	ابزار مالی متعارف مشابه	عقود مورد استفاده	انطباق با فقه امامیه
مراجعه موازی	مدیریت نقدینگی	ندارد	مراجعه (بیع العینه)	ندارد
تسهیلات مشارکتی	مدیریت نقدینگی	ندارد	مشارکت	دارد
مشارکت متقابل	مدیریت نقدینگی	ندارد	مشارکت	قابل بررسی
گواهی سپرده عام و خاص	تامین مالی و مدیریت نقدینگی	گواهی سپرده قابل معامله	مضاربه/ وکالت	دارد
خرید و فروش دین	تامین مالی تجاری و مدیریت نقدینگی	ابزار تنزیل	بیع دین	دارد
انواع صکوک	ایجاد بازار ثانویه فعال برای بدهی‌های دارای وثیقه دارایی‌های حقیقی یا مالی	اوراق بهادار با پشتوانه دارایی	انواع عقود اسلامی	قابل بررسی

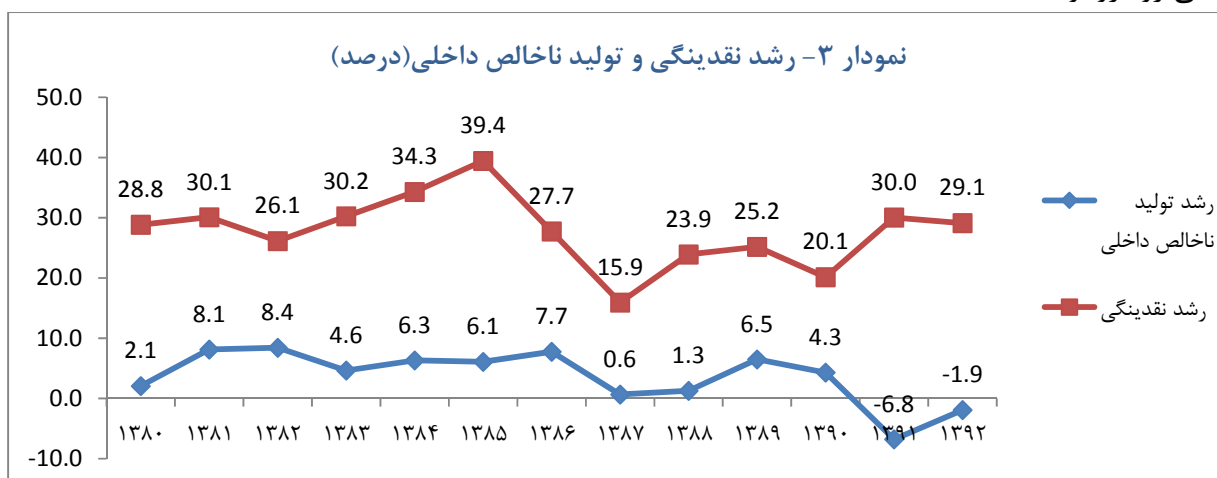
در حال حاضر تنها ابزار مورد استفاده در بازار بین بانکی ایران، تودیع وجوه به صورت سپرده است. اعضای بازار بین بانکی ریالی می‌توانند وجوه خود را نزد یکدیگر به صورت سپرده سرمایه‌گذاری (شامل گواهی سپرده منتشرشده توسط خود) در چارچوب قانون عملیات بانکی بدون ربا تودیع نمایند. مدت متعارف سپرده‌ها می‌تواند یک شب، یک هفته، یکماه، دوماه، سه ماه، شش ماه، نه ماه و یک ساله باشد. نرخ سود علی الحساب سپرده‌ها طبق توافق طرفین تعیین می‌گردد. حداقل مبلغ سپرده‌گذاری ۱۰ میلیارد ریال است و برای مبالغ بیشتر، ضرایبی از یک میلیارد ریال اعمال می‌شود. سایر معاملات مجاز در این بازار عبارتند از: خرید و فروش دین، اوراق مشارکت، گواهی سپرده (عام، خاص و ویژه) و سایر معاملات با موافقت بانک مرکزی.^۱

[۶]

بازار پول در ایران

نتایج بررسی ها حاکی از آن است که بازار مالی در ایران بانک محور است. به عبارت دیگر بانک ها نقش اصلی در تامین مالی دارند و نقش بازار سرمایه در این بین اندک است. با این حال طی سال های گذشته، کشور همواره با پدیده ای به نام معمای نقدینگی روبه رو بوده، به طوریکه با وجود رشدهای بالای نقدینگی، همواره یکی از مشکلات اصلی فعالان اقتصادی، مشکل تامین مالی و عدم دسترسی آسان به منابع بوده است. بر اساس گزارش رقابت پذیری مجمع جهانی اقتصاد و گزارشات فصلی مرکز پژوهش های مجلس اصلی ترین مشکلات فعالان اقتصادی، مشکل تامین مالی عنوان شده و در صدر مشکلات قرار دارد.

در واقع می توان گفت در سال های اخیر کشور با یک تناقض جدی روبه رو بوده است؛ از یک سو رشد بالای نقدینگی اقتصاد کشور را در معرض تورم و تنزل ارزش پول ملی قرار داده و بی ثباتی های اقتصادی را به همراه داشته است و از سوی دیگر فعالان اقتصادی که انتظار داشتند نقدینگی به سمت نیازهای تولید حرکت کند، از محدودیت های اعتباری و عدم دسترسی به نقدینگی به عنوان مشکل اصلی خود نام می برند. در نمودار ۳ مشاهده می گردد که طی سال های اخیر با وجود رشدهای بالای نقدینگی، کشور با رشد اقتصادی منفی روبه رو بوده است.



منبع: بانک مرکزی ج.ا.ا.

سوالی که مطرح می شود این است که چرا با وجود رشد نقدینگی بالاتر از رشد اقتصادی و تاسیس و گسترش بانک های خصوصی و موسسات اعتباری غیربانکی، نظام بانکی کشور از عهده تامین مالی فعالیت های اقتصادی کشور درمانده است و در این میان بخش های تولیدی با محدودیت روبه رو هستند؟^۱

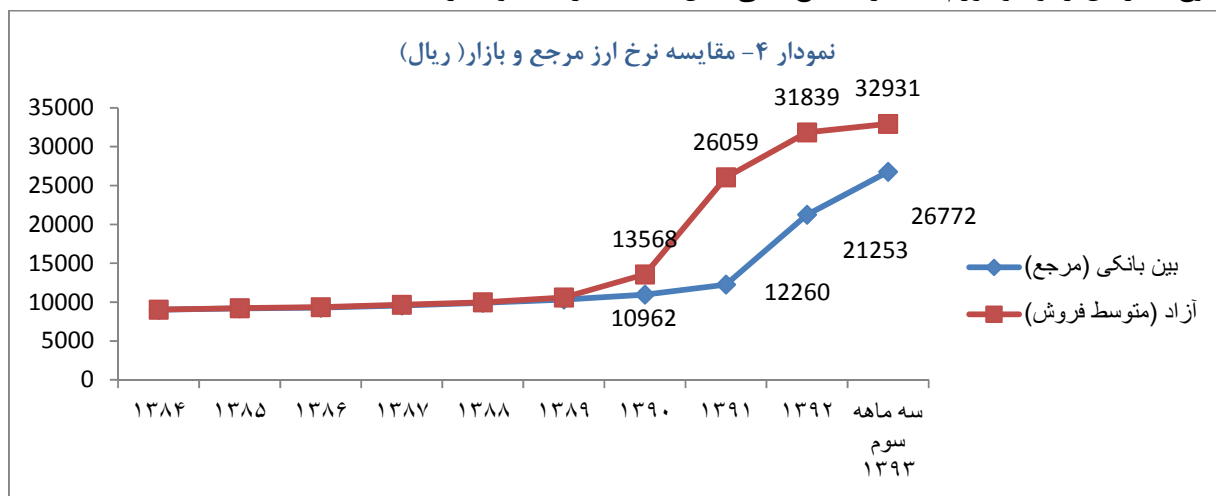
[۱۸]

از طرف دیگر با توجه به اینکه در طول سال گذشته با کاهش نرخ تورم روبه‌رو بوده‌ایم و انتظار کاهش در نرخ سود تسهیلات همسو با تورم وجود داشت، اما تا اوایل سال ۹۴ همچنان نرخ‌های سود کاهش نیافته بود و اخیراً با تصویب شورای پول و اعتبار نرخ سود کاهش یافت، با این وجود اما و اگرهای زیادی در این بین وجود دارد اهمیت پاسخگویی به دو سوال بالا از آنجا ناشی می‌شود که خروج از وضعیت فعلی اقتصاد و حرکت به سمت فعالیت‌های مولد، نیازمند بهبود محیط کسب‌وکار است که یکی از مولفه‌های تاثیرگذار آن دسترسی به منابع مالی آسان برای بخش‌های تولیدی است.

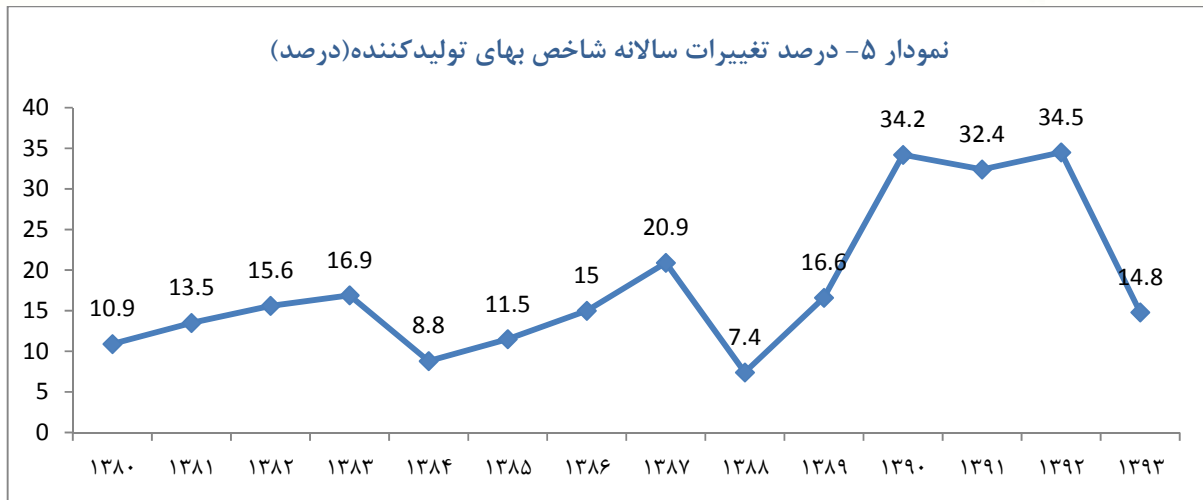
در این قسمت جهت تحلیل چرایی شرایط به وجود آمده و عدم کاهش نرخ‌های سود بانکی در کشور، بازار پول از دو بُعد عرضه و تقاضای پول مورد بررسی قرار می‌گیرد تا نشان دهد این عدم تعادل ناشی از چیست.

تقاضای پول

طی سال‌های اخیر به علت سیاست‌های تورم‌زای دولت از قبیل اجرای قانون هدفمندی یارانه‌ها، اجرای طرح مسکن مهر، تشدید تحریم‌های بین‌المللی و به دنبال آن جهش‌های بی‌سابقه نرخ ارز و کاهش شدید ارزش ریال، هزینه‌های تولید و متعاقباً تقاضا برای پول جهت تامین سرمایه در گردش بنگاه‌ها افزایش چشمگیر یافته است. وقوع همزمان رکود و تورم، گستره منابع مالی قابل استفاده را محدود کرده است.



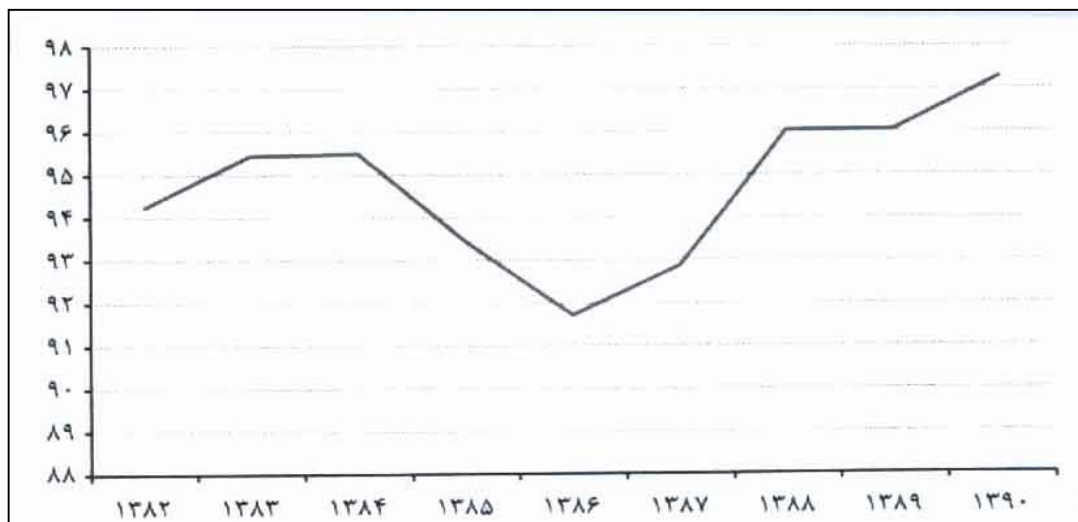
منبع: بانک مرکزی ج.ا.ا.



منبع: بانک مرکزی ج.ا.ا.

نمودار ۵ نشان می‌دهد که از سال ۱۳۸۹ و با اجرای قانون هدفمندی یارانه‌ها و عدم پرداخت سهم بخش تولید طبق قانون، هزینه‌های تولید رشد چشمگیری را تجربه کرده به‌طوری‌که رشد شاخص بهای تولیدکننده از ۱۶٫۶ درصد در سال ۸۹ به ۳۴٫۲ درصد در سال ۹۰ افزایش نشان داده و تا سال ۹۲ نیز با رشدهای بالای ۳۰ درصد همراه بوده است.

نمودار ۶: نسبت هزینه‌های جاری به کل هزینه‌های کارگاه‌های صنعتی (درصد)



منبع: نیلی و محمودزاده، بر اساس اطلاعات کارگاه‌های صنعتی مرکز آمار ایران^۱

[۱۳]



همانطور که در نمودار ۶ مشخص است در سالهای اخیر کارگاههای صنعتی با افزایش چشمگیر در هزینههای جاری روبهرو بودهاند که این افزایش منجر به تقاضای بیشتر پول در قالب سرمایه در گردش می‌گردد، به‌طوری‌که نسبت وام سرمایه در گردش به کل تسهیلات اعطایی در سال ۹۱، ۴۶ درصد بوده که در سال ۹۳ به ۶۰٫۷ درصد افزایش یافته است.

جدول ۲- نسبت وام سرمایه در گردش به کل تسهیلات اعطایی (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
۱۳۹۳	۶۲٫۵	۸۰٫۹	۲۱٫۲	۶۲٫۱	۵۵٫۳	۵۴٫۳	۶۰٫۷

منبع: بانک مرکزی ج.ا.ا.

در جدول ۳ نیز مشاهده می‌گردد که طی دوره مورد نظر به طور متوسط نرخ رشد سپرده‌های بخش غیردولتی در سیستم بانکی ۲۶ درصد بوده و متوسط نرخ رشد مطالبات سیستم بانکی از بخش‌های غیردولتی ۲۵ درصد بوده است. در مقابل رشد تولید ناخالص داخلی به طور میانگین تنها ۲ درصد می‌باشد. به عبارتی بخش حقیقی اقتصاد از جریان تسهیلات اعطایی چندان منتفع نشده و این تخصیص به رشدهای بالا منتهی نگردیده است.

جدول ۳- مقایسه تورم، رشد سپرده‌ها، رشد تسهیلات و رشد تولید (درصد)

سال	۸۵	۸۶	۸۷	۸۸	۸۹	۹۰	۹۱	۹۲	متوسط
نرخ تورم	۱۱٫۹	۱۸٫۴	۲۵٫۴	۱۰٫۸	۱۲٫۴	۲۱٫۵	۳۰٫۵	۳۴٫۷	۲۱
نرخ رشد سپرده‌های بخش غیردولتی	۴۰	۲۸	۱۲	۲۴	۲۶	۲۰	۳۰	۳۱	۲۶
نرخ رشد مطالبات سیستم بانکی از بخش‌های غیردولتی	۴۲	۳۶	۱۲	۱۵	۳۷	۲۰	۱۸	۲۲	۲۵
رشد تولید ناخالص داخلی	۷	۵	۱	۳	۶	۳	-۶٫۸	-۱٫۹	۲

منبع: بانک مرکزی ج.ا.ا.

با توجه به آمارها و اطلاعات ارائه شده، چنین برداشت می‌شود که تقاضای پول در بخش حقیقی اقتصاد توسط سیستم بانکی کشور در این سال‌ها به درستی پاسخ داده نشده و از کارایی لازم برخوردار نبوده است. در قسمت بعدی به طرف عرضه پول توسط سیستم بانکی کشور پرداخته می‌شود.



عرضه پول

در بخش عرضه پول، به چند عامل اصلی در توضیح محدودیت عرضه می‌توان اشاره داشت. عدم شفافیت در سیستم بانکی، افزایش بدهی دولت و شرکت‌های دولتی به سیستم بانکی، افزایش مطالبات غیرجاری، بنگاهداری بی‌ضابطه بانک‌ها، اعطای وام به بخش‌های غیرمولد با بازدهی‌های بالا برای اخذ وام، تشکیل موسسات پولی غیربانکی و بازارهای غیرمتشکل پولی به هدف سودآوری‌های غیرمتعارف، الزام بانک‌ها به پرداخت مبالغ هنگفت به اشخاص یا بنگاه‌های خاص و ...، از جمله مواردی است که عرضه پول و دسترسی بخش حقیقی اقتصاد به منابع مالی را با محدودیت روبه‌رو ساخته است. این عوامل باعث گردیده منابع بانک‌ها قفل و یا به سمت و سویی خارج از نیازهای حقیقی اقتصاد سوق داده شود. در ادامه به اهم موارد مذکور به اختصار پرداخته خواهد شد.

افزایش بدهی دولت و شرکت‌های دولتی به سیستم بانکی

عدم وجود انضباط مالی و کسری بودجه سالانه دولت طی سال‌های اخیر، همچنین اجرای قانون هدفمندی یارانه و تشدید تحریم‌ها، بخش عمومی را از باز پرداخت بدهی‌های خود به بانک مرکزی و بانک‌های دیگر باز داشته است. از سال ۸۵ تا ۹۲ همواره بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی با رشد همراه بوده است. در سال ۸۹ رشد بدهی بخش دولتی نسبت به سال قبل به ۵۲ درصد رسید. همچنین در سال ۹۱ با تشدید تحریم‌های بین‌المللی، رشد ۴۳ درصدی را تجربه کرد. در سال ۹۲ مانده بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی ۱۱۱ هزار میلیارد تومان بوده که در پایان آذرماه سال ۹۳ به ۱۳۷ هزار میلیارد تومان رسیده و رشد ۲۴ درصدی نشان داد. جانشینی دولت به جای بخش خصوصی برای تامین مالی از سیستم بانکی، منجر می‌شود که تامین نقدینگی فعالان اقتصادی دشوار گردد و دسترسی به منابع مالی بر اساس گزارشات رقابت‌پذیری در صدر مشکلات فعالان اقتصادی قرار گیرد. همچنین بر اساس گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس در تابستان ۹۳، نامساعدترین مولفه‌های محیط کسب‌وکار از نظر فعالان اقتصادی، مشکل دریافت تسهیلات از بانک‌ها، ضعف بازار سرمایه در تامین مالی تولید و نرخ بالای تامین سرمایه از بازار غیر رسمی بوده است.

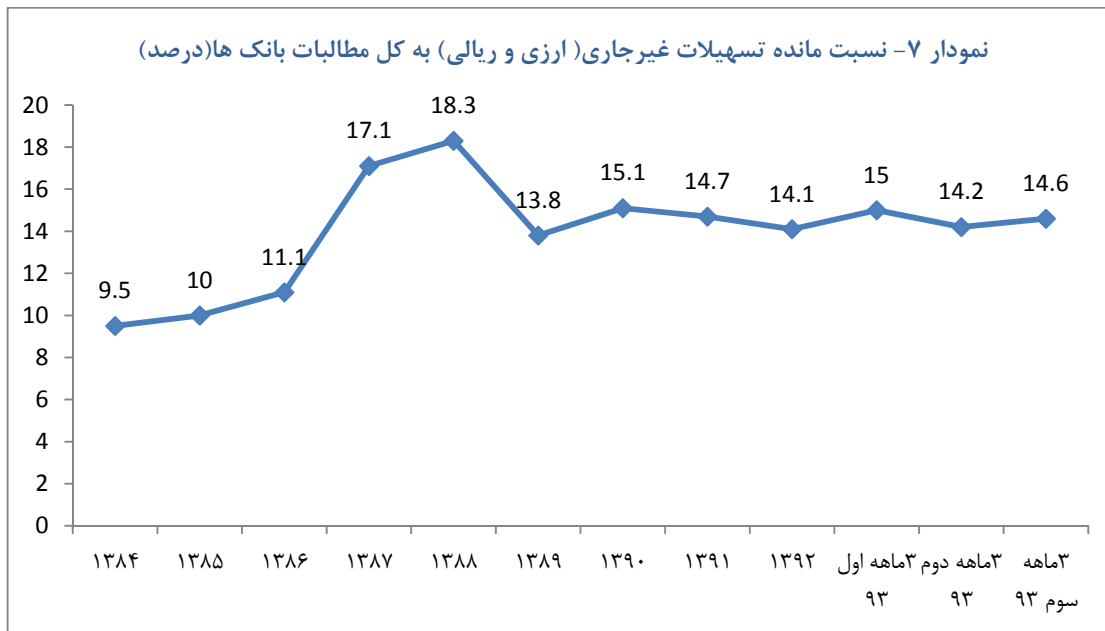
جدول ۴- رشد بدهی دولت به سیستم بانکی (درصد)

۱۳۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۰	۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶	۱۳۸۵	شرح
۲۱,۸	۴۲,۶	۱۵,۴	۵۱,۸	۲۵,۱	۳,۹	۹,۵	۸,۷	رشد بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی

منبع: بانک مرکزی ج.ا.ا.

افزایش مطالبات غیرجاری^۱ بانکها

از نشانه‌های شکست بازار و موفق نبودن نظام مالی، بالا بودن نرخ تسهیلات غیرجاری است. مطالبات غیرجاری به دلیل قفل کردن تسهیلات بانکها، عملاً بخشی از دارایی‌های بانکها را از مدیریت اعتباری خارج و توان اعتباردهی را کاهش می‌دهند و از تمایل بانکها به اعطای وام می‌کاهند. علاوه بر این بانکها برای وام دادن به پروژه‌ها و سرمایه‌گذاری‌های جدید که به صورت بالقوه ریسک و بازده بیشتری دارند نیز انگیزه کمتری خواهند داشت. در نتیجه تامین مالی که یکی از کارکردهای اصلی نظام بانکی است با مشکل مواجه می‌شود. طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۲ مطالبات غیرجاری شبکه بانکی به طور متوسط سالانه ۱۰ واحد درصد، بیش از تسهیلات رشد کرده و کیفیت دارایی بانکها را به طور متوسط سالانه ۱۰ درصد تضعیف کرده است.^۲



منبع: بانک مرکزی ج.ا.ا.

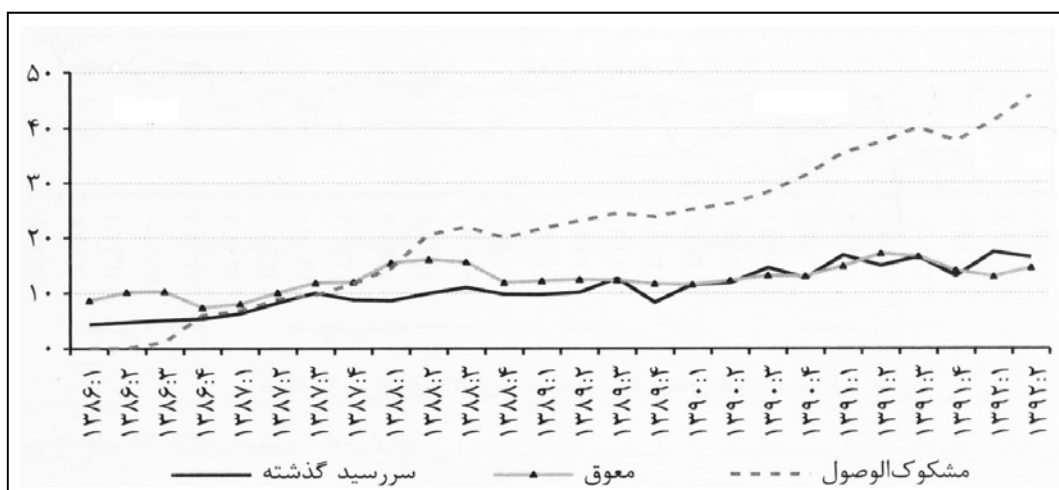
^۱ مطالبات غیرجاری: شامل مطالبات سررسید گذشته، معوق و مشکوک‌الوصول:

- مطالبات سررسید گذشته: مطالباتی که از تاریخ سررسید بدهی و یا تاریخ قطع بازپرداخت اقساط آن بیش از دو ماه گذشته و از شش ماه تجاوز ننموده است.
- مطالبات معوق: مطالباتی که بیش از شش ماه و کمتر از هجده ماه از تاریخ سررسید و یا تاریخ قطع بازپرداخت اقساط آن سپری شده است.
- مطالبات مشکوک‌الوصول: مطالباتی که بیش از هجده ماه از تاریخ سررسید و یا از تاریخ قطع بازپرداخت اقساط آن سپری شده است.

^۲ [۱۵]

همانطور که در نمودار ۷ مشاهده می شود نسبت مطالبات غیر جاری به کل مطالبات بانکها از سال ۸۱ با افزایش همراه بوده که این نسبت در سال ۸۸ به اوج خود رسیده است.^۱

نمودار ۸- حجم مطالبات غیر جاری (ده هزار میلیارد ریال)



منبع: داده ها بانک مرکزی، محاسبات: نیلی و محمودزاده^۲

همچنین نمودار ۸ بیانگر افزایش شکاف بین مطالبات مشکوک الوصول با مطالبات معوق و سررسید گذشته طی سالهای اخیر می باشد. به عبارتی سهم مطالبات مشکوک الوصول از مطالبات غیر جاری بانکها در حال افزایش است که این به معنای محدود شدن منابع شبکه بانکی است.

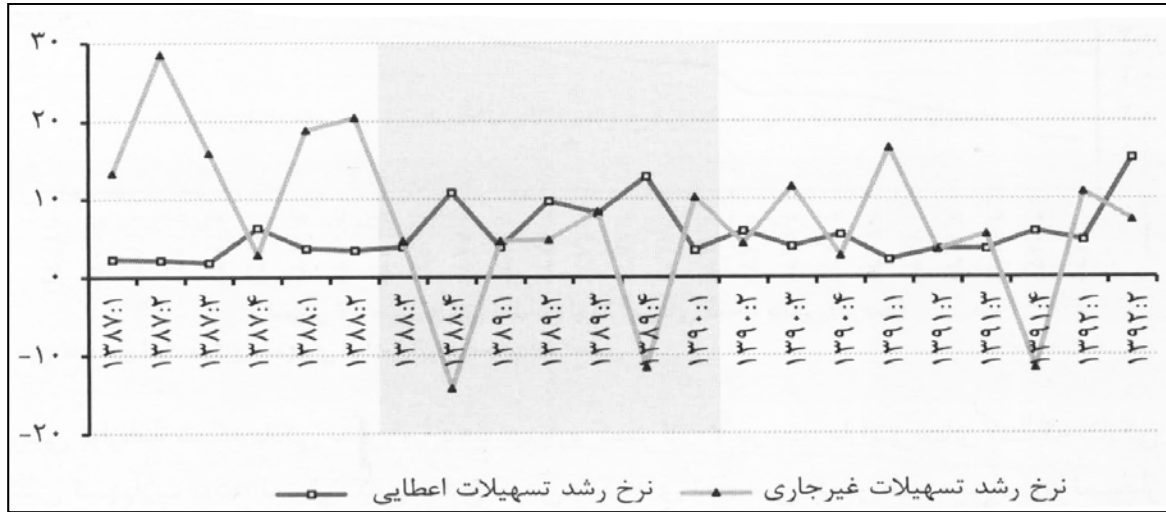
در نمودار ۹ نیز به روشنی رابطه معکوس نرخ رشد تسهیلات و مطالبات غیر جاری نشان داده شده است. در همه سالهایی که تسهیلات غیر جاری رشد داشته، رشد تسهیلات دهی معکوس شده است. به عبارتی افزایش مطالبات غیر جاری، منجر به کاهش انگیزه و توان بانکها در اعطای تسهیلات گردیده و با قفل شدن داراییهای بانکی، تمایل و قدرت وام دهی کاهش یافته است.

^۱ رشد مطالبات غیر جاری در سالهای ۸۶ و ۸۷ بیشتر مربوط به شفاف سازی آمارها و نه رشد مطالبات غیر جاری است. (نیلی و محمودزاده،

[۱۳۹۳

[۱۵]^۲

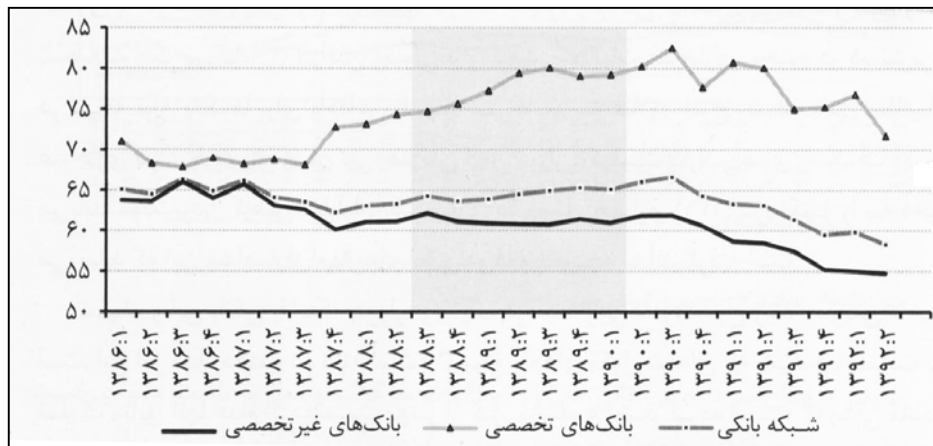
نمودار ۹- مقایسه نرخ رشد تسهیلات اعطایی و تسهیلات غیر جاری (درصد)



منبع: داده ها بانک مرکزی، محاسبات: نیلی و محمودزاده^۱

طبق نمودار ۱۰ نزولی بودن نسبت تسهیلات دهی در دوران رکود نشان می دهد انگیزه بانک ها برای وام دهی در این دوران کاهش یافته است.

نمودار ۱۰- سهم تسهیلات از دارایی در کل شبکه بانکی (درصد)



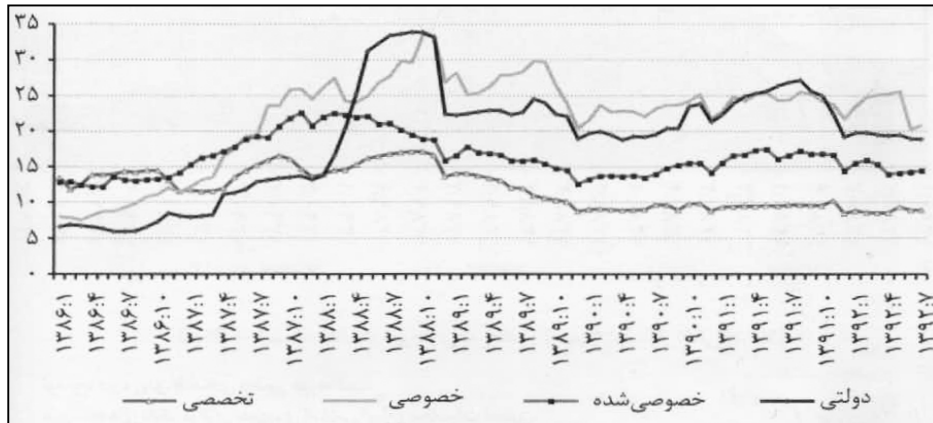
*دوره رونق هاشور خورده است.

منبع: داده های بانک مرکزی ج.ا.ا، محاسبات: نیلی و محمودزاده^۲

[۱۵]^۱
 [۱۵]^۲

سهم بانک‌های خصوصی در مطالبات غیرجاری از همه گروه‌های بانکی بالاتر است. پس از آن‌ها به ترتیب بانک‌های دولتی، خصوصی شده و بانک‌های تخصصی قرار دارند. در خصوص بانک‌های خصوصی شاید بتوان گفت بالا بودن وام‌دهی درونی (به شرکت‌ها و نهادهای وابسته) در این بانک‌ها از عوامل موثر در کاهش کیفیت دارایی‌های بانک‌ها محسوب می‌شود.^۱

نمودار ۱۱- نسبت مطالبات غیرجاری به کل تسهیلات در گروه‌های بانکی (درصد)



منبع: بانک مرکزی ج.ا.ا، نیلی و محمودزاده^۲

در علت‌یابی پدیده مطالبات غیرجاری می‌توان به دو دسته عوامل بیرونی و درونی اشاره داشت. عوامل بیرونی شامل اوضاع اقتصادی نابسامان، تحریم‌ها، تورم‌های فزاینده، کاهش رشد اقتصادی و ... است که اثراتی سوء بر شرایط بنگاه‌های اقتصادی وام‌گیرنده می‌گذارد و توانایی بدهکاران را در بازپرداخت بدهی تحت تاثیر قرار می‌دهد. علاوه بر آن مداخله دولت در امر تخصیص منابع و الزام بانک‌ها به اعطای وام به اشخاص خاص بدون دریافت وثائق معتبر و الزام بانک‌ها به تضمین قراردادهای فاقد اعتبار کافی نیز از دیگر عوامل بیرونی به شمار می‌رود.^۳ بر اساس شواهد ۱۰ بدهکار بزرگ بانکی، ۱۵ درصد کل مطالبات بانکی را در اختیار دارند.^۴ اجرای طرح‌های با ماهیت رفاهی - اجتماعی مانند ارائه تسهیلات به بنگاه‌های زودبازده و طرح مسکن مهر که با اتکای زیاد بر منابع بانک‌ها صورت گرفت نیز از دیگر دلایل افزایش مطالبات غیرجاری است.^۵

[۱] ۱۵
[۲] ۱۵
[۳] ۱
[۴] ۱۴
[۵] ۲

عوامل درونی به کارکرد سیستم بانکی اشاره دارد. ضعف نظارتی مقام پولی، ضعف مدیریت بانکها، فقدان اعتبارسنجی وام‌گیرندگان، عدم ارزیابی دقیق طرحها، عدم نظارت مستمر بر حسن اجرای قراردادهای و نبود کنترل‌های موثر داخلی در سیستم بانکی از جمله مواردی است که می‌توان به آن اشاره داشت.^۱

موسسات غیر بانکی و بانک‌های خصوصی

گسترش موسسات غیر بانکی در اقتصاد کشور ابعاد نگران‌کننده‌ای به خود گرفته است. این موسسات به فعالیت‌های بازار غیررسمی پول که قبلاً تحت عنوان بازار نزول خواری معروف بود، لباس شرعی پوشانده‌اند. بر اساس گزارش صندوق بین‌المللی پول در سال ۲۰۱۱، در ایران حدود ۷۰۰۰ موسسه اعتباری غیربانکی به ثبت رسیده که از این میان تعداد ۵۰۰۰ موسسه فعال هستند. طبق این گزارش نسبت دارایی این موسسات به تولید ناخالص داخلی بیش از ۱۵ درصد بوده است که این خود گواه ابعاد بزرگ فعالیت مالی این گروه است.

این موسسات در ابتدا برای جلب مشتریان بیشتر، اقدام به پرداخت سودهای بیش از نرخ مصوب بانک مرکزی و دادن اعتبارات پرخطر می‌کردند. از طرف دیگر منابع جمع‌آوری شده را در فعالیت‌های بازرگانی، ساخت و ساز و فعالیت‌های سوداگرانه به مصرف می‌رساندند. از آنجا که هیچ نهاد دولتی بر عملکرد این شرکتها نظارت نداشت، سوء استفاده از اعتماد مردم توسط این شرکتها رواج یافت. در اثر عدم رعایت نرخ سود توسط این موسسات، منابع عظیمی از سپرده‌ها در این موسسات جذب شد و باعث گردید بانکها بخشی از منابع بالفعل و بالقوه خود را از دست بدهند.

این پرسش مطرح می‌شود که چه کسانی مشتریان بالقوه تسهیلات از موسسات اعتباری غیربانکی هستند؟ واقعیت این است که آماری در این زمینه در دست نیست، اما با توجه به اینکه بخش بزرگی از فعالان اقتصادی در بخش‌های مولد نمی‌توانند از طریق بانک‌های رسمی تامین مالی نمایند (دوره بازپرداخت طولانی‌تر، نرخ سود پایین‌تر و ریسک بالاتر، منابع کمتر به سمت فعالیت‌های مولد هدایت می‌شود)، به این بازارها رجوع می‌کنند در واقع می‌توان متصور شد که همه کارفرمایانی که دستشان از بازار رسمی به دلایل مختلف کوتاه است، به این بازار مراجعه نمایند. اما باید در نظر داشت که همه فعالان اقتصادی نمی‌توانند از عهده هزینه‌های بالای سود تسهیلات این موسسات برآیند و باید سود بادآورده‌ای در کار باشد تا بتوان به طور مستمر از این بازار تامین مالی کرد.

در هر حال هر قدر بازار غیررسمی رونق یابد به همان نسبت فعالیت‌های رسمی اقتصادی به ویژه کارفرمایان صنعتی، معدنی و کشاورزان از منابع بانکی محروم خواهند شد.

بانک‌های خصوصی نیز در سال‌های اخیر یکی دیگر از دلایل خروج منابع از مسیر تولید بوده‌اند. به موجب سیاست‌های پولی و بانکی بانک مرکزی، بانک‌های خصوصی در بخش مهمی از دهه اخیر می‌توانستند به سپرده‌گذاران خود نرخ سودی بالاتر از بانک‌های دولتی بپردازند و عملاً در اعطای تسهیلات بانکی خود را موظف به رعایت نرخ‌های سود تعیین شده نمی‌کردند. به همین دلیل در دهه ۸۰ شاهد رونق بانکداری خصوصی و افزایش

[۱]



سهم این بانکها از دارایی سیستم بانکی بوده‌ایم. نکته جالب اینجاست که سهم مطالبات معوق بانکهای خصوصی بالا است و ذخایر آنها برای پرداخت مطالبات مشکوک‌الوصول نمی‌تواند کل وام‌های بد را پوشش دهد.^۱

این بانکها با توجه به اینکه یک بنگاه خصوصی محسوب می‌شوند، در سطح خرد به دنبال حداکثرسازی سود خود هستند که برای یک بنگاه اقتصادی مطلوب است، اما الزاما در سطح کلان به نفع اقتصاد نخواهد بود. حداکثرسازی سود بانکهای خصوصی، از طریق نرخهای سود بالا، بنگاهداری و فعالیت‌های سوداگرانه محقق می‌گردد که برای کل اقتصاد مطلوب نیست.

این بانکها تمایل دارند به بخش‌هایی تسهیلات دهند که سود تسهیلات در آن بخش‌ها بالاتر، ریسک پایین‌تر و دوره بازپرداخت کوتاه‌تری داشته باشند که چنین بخش‌هایی در شرایط فعلی اقتصاد ما بخش‌های تولیدی نیستند. طبق آمارها، توزیع تسهیلات بانکهای خصوصی تفاوت محسوسی با بانکهای دولتی دارد. طبق جدول ۴ بخش خصوصی تمایل بیشتری به وام‌دهی به بخش‌های بازرگانی و خدمات دارد، به‌طوری‌که در خرداد ۹۲، ۵۶ درصد تسهیلات اعطایی مربوط به این بخش بوده است و بخش کشاورزی تنها ۰٫۸ درصد از بانکهای خصوصی تسهیلات دریافت کرده است.

جدول ۴- سهم بخش‌های اقتصادی از مانده تسهیلات اعطایی بانکهای خصوصی (درصد)

شرح	اسفند ۹۱	خرداد ۹۲
مسکن و ساختمان	۸٫۰٪	۸٫۵٪
کشاورزی	۰٫۷٪	۰٫۸٪
صنعت و معدن	۳۰٫۸٪	۲۹٫۱٪
صادرات	۶٫۰٪	۵٫۵٪
بازرگانی و خدمات	۵۴٫۵٪	۵۶٫۰٪

منبع: وزارت اقتصاد^۲

از طرف دیگر با توجه به نرخهای سود بالاتر این بانکها در سالهای اخیر، وام‌های پرریسک در این بانکها بیشتر اعطا گردیده و بررسی‌ها نشان می‌دهد که سهم بانکهای خصوصی در مطالبات غیرجاری از همه گروه‌های بانکی بالاتر است.^۳

[۱۸]^۱
[۱۷]^۲
[۱۵]^۳



از دیگر مواردی که در توضیح معمای نقدینگی می‌توان به آن اشاره داشت بحث بنگاهداری بانکها طی سالهای اخیر است. پدیده‌ای که بخش قابل توجهی از منابع بانکها را از مسیر اصلی منحرف کرده است. در دهه ۱۳۸۰ بانکهای دولتی و خصوصی با هدف افزایش سود و فرار از قید ضوابط نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات، اقدام به تاسیس شرکت‌های وابسته به خود کردند. منابع مالی این شرکتها نیز مستقیماً از بانک مادر تامین می‌شد. نکته حائز اهمیت آن است که فعالیت‌های این شرکتها در بخش‌های ساختمان‌سازی، تجاری و بورس و طی چند سال گذشته در فعالیت‌های سوداگرانه بازار ارز، سکه و زمین بود.^۱ در پایان سال ۱۳۹۲ میزان سرمایه‌گذاری شبکه بانکی در شرکت‌های وابسته در حدود ۵۱ درصد سرمایه پایه بوده که در مقایسه با حد معیار ۴۰ درصد رقم بالایی است.^۲ بانکها به دلیل عدم وجود اطلاعات شفاف مالی و مکانیزم‌های اعتبارسنجی کارآمد، ترجیح می‌دهند به بنگاه‌های خود تسهیلات دهند. آمار فوق حاکی از آن است که منابعی که باید در بخش‌های مولد سرمایه‌گذاری می‌شد، وارد فعالیت‌هایی شد که منجر به تولید و ارزش‌افزوده با کیفیت نگردید. به این ترتیب بانکها به رقیب بخش خصوصی تبدیل شدند و به جای اعطای تسهیلات به این بخش‌ها منابع را به شرکت‌های خود سرازیر ساختند.

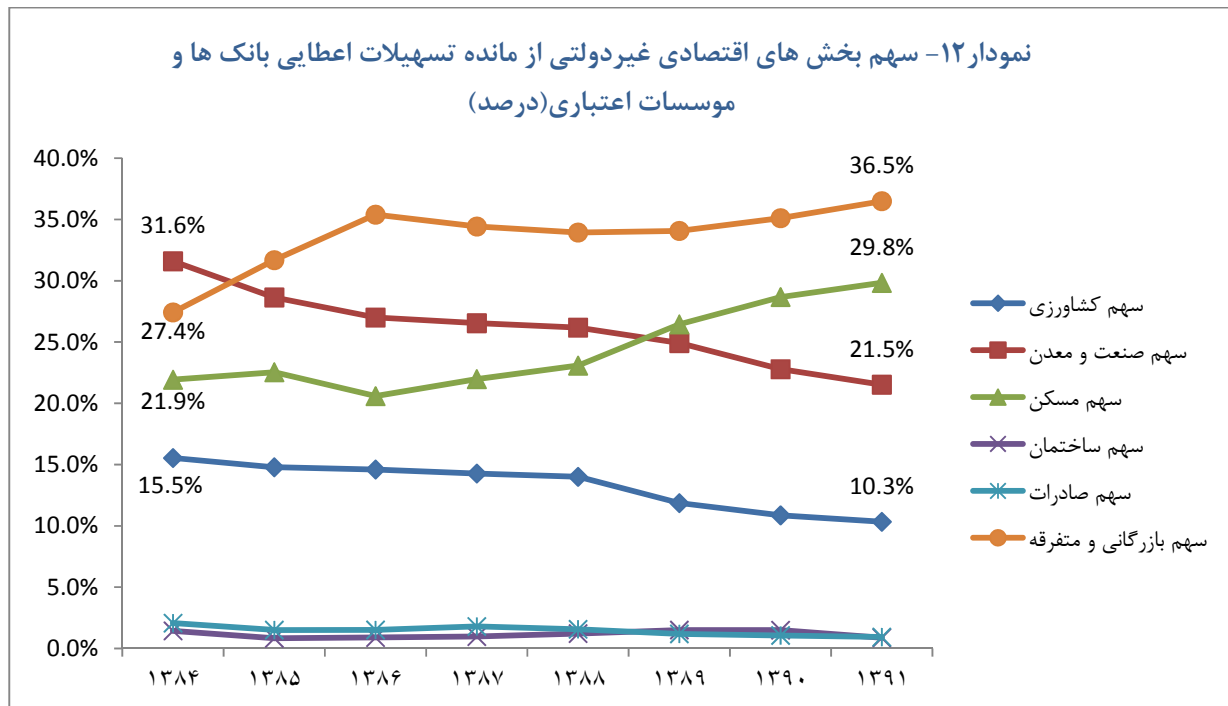
اعطای وام به بخش‌های غیرمولد با بازدهی بالا

وضعیت نابسمان اقتصاد کشور در سال‌های گذشته که ناشی از سیاست‌گذاری‌های نادرست بوده است، محیط کسب‌وکار را برای فعالیت‌های اقتصادی سالم بسیار دشوار ساخت، به طوری‌که بسیاری از واحدهای اقتصادی برای ادامه فعالیت با مشکلات عدیده دست به گریبان بودند. با وجود فشارهای هزینه‌ای وارد بر بنگاه‌ها، تامین مالی بخش تولید از بانکها با مشکلاتی همراه بوده است و از عمده دلایل آن پرریسک بودن فعالیت‌های تولیدی به ویژه در شرایط اقتصادی موجود با عدم اطمینان‌های بالا، نرخ سود تسهیلات پایین‌تر و دوره بازپرداخت طولانی‌تر می‌باشد.

از سوی دیگر فضا برای فعالیت‌های سوداگرانه و غیرتولیدی مهیا گردید و سودهای بالای یک شبه را نصیب این فعالیت‌ها کرد. در چنین شرایطی تمایل بانکها، اعطای وام به فعالیت‌هایی بود که ریسک‌های پایین‌تر و بازدهی بالاتر داشتند. از این‌رو بخش‌های مولد در این سالها برای تامین مالی با مشکل روبه‌رو بودند. طی سال‌های گذشته همواره بخش‌های تولید از سهم مصوب خود برای دریافت تسهیلات، نسبت کمتری دریافت کرده‌اند و در مقابل بخش بازرگانی و خدمات از نرخ‌های مصوب بیشتر دریافت داشته‌اند، به طوری‌که در سال ۹۰، این بخش ۴ برابر نرخ مصوب، تسهیلات دریافت کرده است. از طرف دیگر بخش کشاورزی نصف سهم مصوب تسهیلات دریافت کرده است.

[۱۸]^۱
[۱۴]^۲

نمودار ۱۲ نیز نشان داده که طی سال‌های ۸۴ تا ۹۱ همواره از سهم تسهیلات اعطایی بخش‌های کشاورزی و صنعت و معدن کاسته و به بخش بازرگانی افزوده شده، به‌طوری‌که سهم بخش کشاورزی از ۱۵,۵ درصد در سال ۸۴ به ۱۰,۳ درصد در پایان سال ۹۱ کاهش یافته است. همچنین سهم بخش صنعت و معدن از ۳۱,۶ درصد در سال ۸۴ به ۲۱,۵ درصد در سال ۹۱ رسیده است. این درحالیست که سهم بخش بازرگانی و متفرقه از ۲۷,۴ درصد به ۳۶,۵ درصد در سال ۹۱ افزایش نشان داده است.



منبع: آمارهای بانک مرکزی، اکرمی و بازمحمدی^۱

فساد و عدم شفافیت

فساد و عدم شفافیت در سیستم بانکی یکی دیگر از مواردی است که بر قفل شدن منابع تاثیر می‌گذارد. الزام بانک‌ها به اعطای تسهیلات با مبالغ هنگفت به اشخاص یا شرکت‌های خاص بدون دریافت وثیقه‌های معتبر از عوامل محدود شدن منابع است. متأسفانه دولت و بانک مرکزی به مخاطرات موجود در این سیستم واقف بودند اما اقدامی جدی در این خصوص به عمل نیاوردند. عدم نظارت بر چگونگی مصرف تسهیلات اعطایی بانک‌ها در بسیاری موارد، منابع و سپرده‌های مردمی را در مسیرهای غیرمعارف هدایت کرده است. به عبارتی می‌توان گفت عدم شفافیت در سیستم بانکی و الزام بانک‌ها به اعطای تسهیلات به افراد یا بنگاه‌های خاص از دیگر عواملی است که عرضه منابع را در بخش حقیقی اقتصاد محدود می‌سازد.

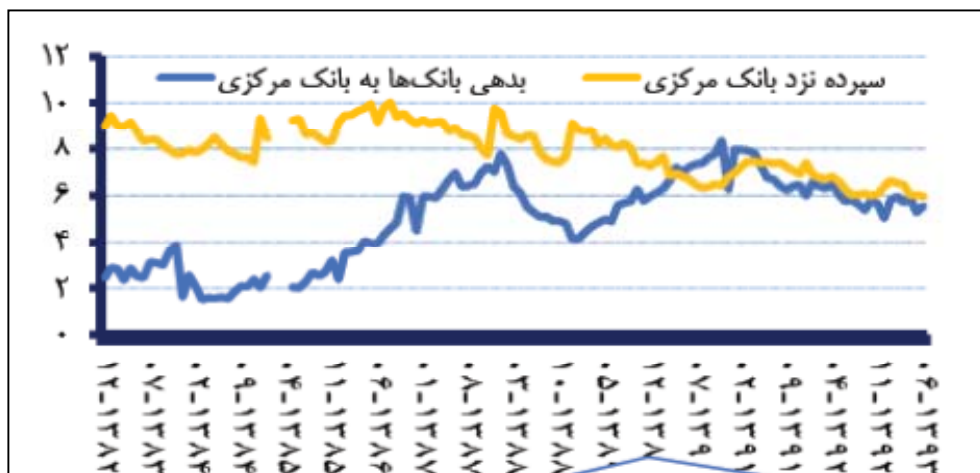
[۲]^۱

در این بخش عوامل موثر بر عرضه پول بررسی گردید و نشان داده شد که به دلایل گوناگون، منابع بانکی از مسیر اصلی خارج گردیده و سیستم بانکی با محدودیت منابع روبه‌رو است. در قسمت بعد با بهره‌گیری از مطالب مطروحه در بخش عرضه و تقاضا، به بررسی نرخ سود بانکی پرداخته خواهد شد.

نرخ سود بانکی

بررسی طرف تقاضا و عرضه پول در ایران نشان داد که با وجود رشد بالای نقدینگی در کشور، به عللی که قبلاً اشاره شد، محدودیت در منابع بانکی و ارائه تسهیلات وجود دارد، به‌طوری‌که نسبت کفایت سرمایه^۱ بانک‌ها در ایران از استانداردهای بین‌المللی پایین‌تر است. طبق استانداردهای بین‌المللی نسبت کفایت سرمایه در بانک‌های تجاری نباید کمتر از ۸ درصد باشد. در پایان سال ۱۳۹۱ این نسبت در کل سیستم بانکی به طور متوسط ۶٫۵ درصد بوده است.^۲ از طرف دیگر در چند سال گذشته این عدم توازن منجر به افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و کاهش سپرده نزد این بانک گردیده است. نمودار ۱۳ حرکت نزولی نسبت سپرده نزد بانک مرکزی به کل دارایی بانک‌ها را به خوبی نشان می‌دهد. همچنین روند بلندمدت نسبت بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی از سال ۸۲ تا ۹۳ افزایشی بوده است.

نمودار ۱۳- مقایسه نسبت بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و سپرده نزد بانک مرکزی از کل دارایی بانک‌ها (درصد)



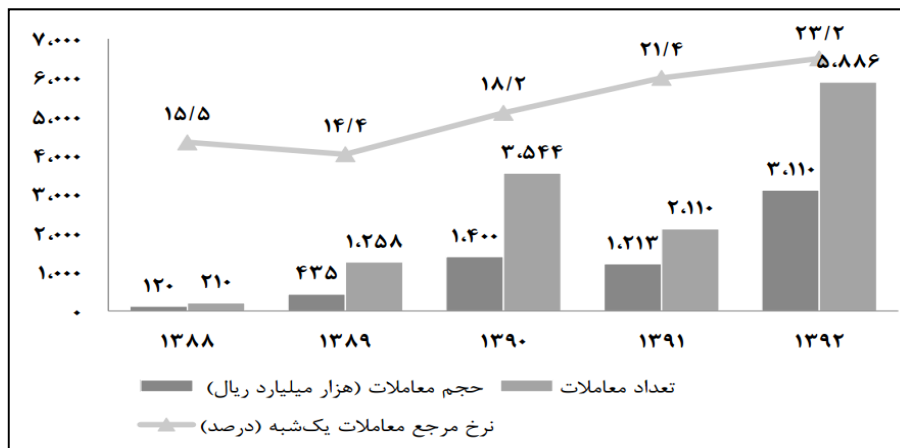
منبع: بانک مرکزی، محاسبات نیلی و محمودزاده^۳

^۱ نسبت کفایت سرمایه بر اساس مقررات بال یک (منتشره در ۱۹۸۸) عبارت است از: «نسبت سرمایه بانک به دارایی‌های توأم با ریسک آن» و این نسبت بر اساس مقررات موجود نباید از ۸ درصد کمتر باشد

^۲ [۲]
^۳ [۱۶]

عدم تعادل بین عرضه و تقاضای پول و تورم‌های بالا طی چند سال اخیر، علاوه بر تاثیر بر سپرده‌گذاری بانک‌ها و افزایش بدهی آن‌ها نزد بانک مرکزی، باعث گردیده نرخ سود بین بانکی هم افزایش داشته باشد به‌طوری‌که نرخ مرجع معاملات یک شبهه از ۱۵,۵ درصد در سال ۸۸ به ۲۳,۲ درصد در سال ۹۲ رسیده است. در سال ۹۳ این نرخ تا ۳۰ درصد^۱ هم رسیده است.

نمودار ۱۴- معاملات بازار بین بانکی ریالی از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲



منبع: بانک مرکزی ج.ا.ا، خوانساری^۲

جدول ۶- حجم و نرخ انواع معاملات در بازار بین بانکی در سال ۱۳۹۲

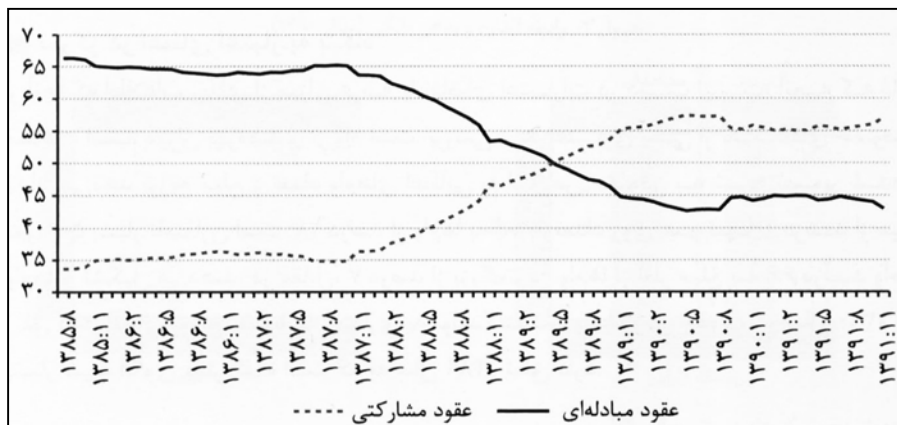
نرخ سود موزون	درصد فراوانی	نوع معامله
۲۳,۳	۸۰	یک شبهه
۲۵,۶	۱,۲	یک هفته
۲۵,۹	۰,۱	دو هفته
۲۸,۲	۰,۱	سه هفته
۲۵,۳	۲,۵	یک ماهه
۲۳,۹	۰,۲	دو ماهه
۲۳,۷	۰,۵	سه ماهه
۲۳,۱	۱۵,۴	سایر (چند روزه)
۲۳,۲	۱۰۰	جمع

منبع: بانک مرکزی، خوانساری

^۱ طبق اظهارات معاونت اقتصادی اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران
^۲ [۶]

از طرف دیگر با توجه به نرخ‌های بالای تورم و نرخ‌های سود حقیقی منفی طی سال‌های گذشته، بانک‌ها نرخ‌های سود مصوب شورای پول و اعتبار را به درستی رعایت نمی‌کردند و برای فرار از نرخ‌های مصوب، به سمت عقود مشارکتی حرکت می‌کردند. آزادی عمل بیشتر بانک‌ها برای تعیین نرخ سود در قراردادهای مشارکتی را می‌توان به عنوان دلیل عمده این پدیده عنوان کرد. نمودار ۱۵ این مساله را به خوبی نشان داده است.^۱

نمودار ۱۵- سهم عقود مبادله‌ای و مشارکتی از کل تسهیلات اعطایی (درصد)



منبع: بانک مرکزی، نیلی و محمودزاده^۲

طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۷ از کل تسهیلات اعطایی بانک‌ها بیش از ۶۰ درصد در قالب عقود مبادله‌ای ارائه شده است. از سال ۱۳۸۷ به دلیل کاهش نرخ سود تسهیلات مبادله‌ای، سهم این تسهیلات کاهش یافت و به سهم قراردادهای مشارکتی افزوده شد.^۳

بنابر آنچه در این قسمت توضیح داده شد، همچنین به دلایلی که در بخش تقاضا و عرضه پول تشریح شد، بانک‌ها با محدودیت منابع روبه‌رو هستند و برای تامین منابع هزینه‌های بالا می‌پردازند، از این رو تمایلی به کاهش نرخ سود ندارند، به‌طوری‌که در سال‌های قبل هم مشاهده گردید، بسیاری از بانک‌ها از قوانین و نرخ‌های مصوب پیروی نمی‌کردند.

از طرفی نقش موسسات غیربانکی در مقاومت بانک‌ها برای کاهش نرخ سود بسیار حائز اهمیت است، زیرا این موسسات به دلیل نظارت‌های ناکافی، سودهای غیرمعارف پرداخت می‌نمایند و رقیبی جدی برای بانک‌ها و منابع مالی شده‌اند. بانک مرکزی هم قدرت چانه‌زنی و نظارتی کافی برای ساماندهی به این امر را از خود نشان نداده است.

[۱۴]^۱
[۱۴]^۲
[۱۴]^۳



در قسمت بعد با توجه به اهمیت نقش مقام پولی در هدایت بازار پول و تعیین نرخ سود، پیشنهادات اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران ارائه خواهد شد.

راهکارها

در قسمت‌های قبل به دلایل پدیده معمای نقدینگی و عدم تمایل بانک‌ها به کاهش نرخ‌های سود بانکی اشاره گردید.

سوالی که در اینجا مطرح می‌شود این است که آیا کاهش نرخ سود بانکی در شرایط فعلی به نفع اقتصاد کشور و تولید می‌باشد و بانک مرکزی در این زمان چه نقشی باید ایفا کند؟.

اولین گامی که در راستای ساماندهی به بازار پول باید برداشته شود این است که بازار پول در کنار سایر بازارها به صورت سیستمی اصلاح گردد و ملاک اولیه برای اصلاح بازارهای مختلف و از جمله بازار پول، وجود نگاه تولیدمحوری باشد. چنانچه نرخ سود بانکی همسو با روند کاهشی تورم کاهش یابد، اما سایر بازارها با رویکرد تولید محوری اصلاح نگردند، نتایج مورد انتظار حاصل نخواهد شد.

از طرف دیگر با توجه به اینکه تامین مالی و سهولت دسترسی به منابع، یکی از عوامل تاثیرگذار بر بهبود محیط کسب و کار به شمار می‌آید، نمی‌توان بدون توجه به سایر متغیرهای موثر بر محیط کسب و کار، با کاهش نرخ سود تسهیلات به تنهایی انتظار بهبود در رشد اقتصادی را داشت.

همچنین تا زمانیکه مساله عدم شفافیت در سیستم بانکی حل و فصل نگردد و نظارت کافی بانک مرکزی بر نحوه عملکرد بانک‌ها وجود نداشته باشد، کاهش نرخ سود تسهیلات می‌تواند همچنان به نفع بخش‌های غیرمولد عمل کند. با توجه به اینکه بخش‌های غیرمولد قدرت چانه‌زنی بیشتری در مقابل بخش‌های مولد دارند، با کاهش نرخ‌ها، همچنان این بخش‌ها هستند که تسهیلات ارزان‌تری از بانک‌ها دریافت می‌کنند. از اینرو در این زمینه باید از یک سیاست سنجیده و گام به گام پیروی کرد تا کاهش نرخ سود بتواند اثر مثبتی بر اقتصاد داشته باشد. همچنین با توجه به محدودیت منابع بانکی و ارزان شدن تسهیلات، باید اقدامات جدی در راستای احیای منابع صورت گیرد.

علاوه بر موارد اشاره شده انتظار می‌رود اقدامات زیر در راستای بهبود سیستم بانکی و تعادل در بازار پول کشور صورت گیرد:

- جهت اجرای یک سیاست سنجیده، استقلال بانک مرکزی بسیار حائز اهمیت است. استقلال بانک مرکزی به این معنا که این مقام پولی بتواند سیاست‌های پولی و ارزی خود را فارغ از هرگونه فشار سیاسی دولت و بر اساس مصالح اقتصادی کشور تنظیم کند. تا زمانیکه بانک مرکزی نقش نظارتی فعال نداشته باشد، نمی‌توان

انتظار بهبود در سیاست‌های پولی کشور را داشت.^۱ همچنین تفویض اختیار به بانک مرکزی باید با پاسخگویی همراه باشد تا کنترل مناسب و حاکمیت خوب را تضمین نماید.^۲ مقام مالی از نظر فراهم آوردن حمایت سیاسی لازم برای استقلال بانک مرکزی در موقعیت ممتازی قرار دارد. بانک مرکزی در کشورهایی بیشترین استقلال را دارد که حمایت بخش مالی کارا تر باشد. فقدان یک قاعده مالی مناسب و تنظیمات لازم میان سیاست مالی و پولی باعث گردیده که غالباً بانک مرکزی از اختیار کافی برای استفاده از ابزارها جهت کنترل تورم برخوردار نباشد. در شرایطی که اهداف و مأموریت‌های یک نهاد سیاستگذاری تعیین شده و اختیارات کافی برای تحقق اهداف به آن نهاد تفویض گردیده باشد، پاسخگویی موضوعیت پیدا می‌کند.^۳

- شورای پول و اعتبار به عنوان رکن اصلی و سیاستگذار بانک مرکزی نباید متاثر از خواسته‌های بودجه‌ای دولت باشد. متأسفانه حضور مستقیم اعضای دولت، کمبود متخصصین پولی و بانکی در شورای پول و اعتبار و تسلط منافع دستگاهی و بخشی، تصمیمات دستگاه را خدشه‌دار می‌سازد. همچنین دخالت دادن نهادهای مختلف در فرایند تصمیم‌گیری موجب نبودن مسئول و متولی مشخص برای تصمیمات و عدم پاسخگویی در قبال عواقب اجرای سیاست‌ها شده است.^۴

- منفک کردن سیاست‌های مالی و پولی یکی از مهم‌ترین پیش شرط‌های موفقیت سیاست‌های پولی است. کاهش اقدام‌های شبه بودجه‌ای و انضباط مالی بیشتر دولت در راستای کاهش بدهی به سیستم بانکی باید در دستور کار قرار گیرد. با توجه به اینکه در چند سال اخیر سهم بخش دولتی در مانده تسهیلات پرداختی بانک‌ها افزایش داشته، منجر به عدم دسترسی بخش غیردولتی به تسهیلات مالی مورد نیاز گردیده است.^۵

- مبارزه جدی با برخورداری‌های ناشی از رانت در سیستم بانکی از مهم‌ترین اقداماتی است که برای ساماندهی به منابع بانکی باید به آن توجه خاص کرد. متأسفانه در چند سال اخیر بازارهای مالی کشور در جهت منافع گروه‌های خاص بوده است و این مساله باعث بهره‌مندی اشخاص و گروه‌هایی گردیده که ارتباطی با بخش تولید نداشته‌اند.

- با توجه به اینکه طی سال‌های گذشته بانک‌ها خود را ملزم به رعایت مصوبات مربوط به اعطای تسهیلات به بخش‌های مختلف نمی‌دانستند و منابع بانکی در بسیاری از موارد به بخش‌هایی سوق یافت که اثرات منفی در اقتصاد برجا گذاشت (فعالیت‌های سوداگرانه)، بنابراین دخالت‌های صحیح و حساب شده از جانب مسئولان پولی برای سوق دادن منابع بانکی به بخش‌های کلیدی و تولیدی و بر اساس اولویت‌های سیاست‌های اقتصادی، می‌تواند از خروج سرمایه‌ها به سمت فعالیت‌های سوداگرانه و غیرتولیدی جلوگیری نماید.^۶

[۱۸]^۱
[۱۹]^۲
[۵]^۳
[۱۸]^۴
[۱۰]^۵
[۱۸]^۶



- تنوع بخشی به ابزارهای پولی سازگار با ضوابط مالی اسلامی می تواند امکان آزادی عمل بیشتری برای بانک مرکزی فراهم کند و رسیدن به اهداف تعیین شده را تسهیل نماید.
- کاهش مطالبات غیرجاری و بدهی بانکها به بانک مرکزی از طریق نظارت های کارآمد بر عملکرد بانکها، ایجاد ثبات در اقتصاد، تقویت روحیه التزام به اجرای قراردادها، پیاده سازی یک نظام اعتبارسنجی معتبر برای اعطای وام و امکان سنجی طرحها برای اعطای وام از الزامات است.
- طی سال های اخیر موسسات اعتباری غیربانکی به دور از نظارت بانک مرکزی به عملیات شبه بانکی می پردازند و عدم رعایت نرخ های سود مصوب توسط این موسسات و دامن زدن به فعالیت های سوداگرانه، باعث ایجاد اختلال در بازار پول گردیدند. رسیدگی به وضعیت این موسسات از ضروریات است و باید در دستور کار قرار گیرد.
- ساماندهی و نظارت دقیق برای حل مساله بنگاهداری بانکها از دیگر اقداماتی است که به آزاد شدن منابع بانکی کمک خواهد کرد.



۱. امین آزاد، امیرحسین. (۱۳۹۲). شرکت دولتی مدیریت دارایی ها، نهاد مفقوده در نظام تامین مالی کشور. بیست و سومین همایش سالانه سیاست های پولی و ارزی، ثبات اقتصادی و حمایت از تولید، پژوهشکده پولی و بانکی. (ص. ۶۴۷-۶۲۵).
۲. اکرمی، ابوالفضل و بازمحمدی، حسین. (۱۳۹۲). تحلیل عملکرد بانک ها در تامین مالی بخش های تولیدی. بیست و سومین همایش سالانه سیاست های پولی و ارزی، ثبات اقتصادی و حمایت از تولید، پژوهشکده پولی و بانکی. (ص. ۳۶۱-۳۱۷).
۳. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
۴. بت شکن، محمدهاشم. (۱۳۹۲). بانکداری شرکتی، پیوند بازار پول و سرمایه. بیست و سومین همایش سالانه سیاست های پولی و ارزی، ثبات اقتصادی و حمایت از تولید، پژوهشکده پولی و بانکی. (ص. ۱۰۱-۸۳).
۵. جلالی نائینی، سید احمدرضا و نادریان، محمدامین. (۱۳۹۳). چارچوبی برای اصلاح سیاستگذاری پولی در ایران. چالش های پولی و بانکی اقتصاد ایران، تحلیل وضعیت و توصیه های سیاستی، پژوهشکده پولی و بانکی. (ص. ۱۷۳-۱۱۳).
۶. خوانساری، رسول. (۱۳۹۳). آسیب شناسی بازار بین بانکی ریالی در ایران با تاکید بر ابعاد فقهی. چالش های پولی و بانکی اقتصاد ایران، تحلیل وضعیت و توصیه های سیاستی، پژوهشکده پولی و بانکی. (ص. ۲۴۱-۲۲۷).
۷. درودیان، حسین. (۱۳۹۳). نظام پولی در اقتصادهای جهان چگونه مدیریت می شود؟. نشریه الکترونیکی موسسه مطالعات و تحقیقات مبین، سال دوم، شماره ۳۲.
۸. شادمهری و همکاران. (۱۳۹۰). آزمون علیت هشیانو بین نرخ بهره و تورم برای گروه کشورهای منا. فصلنامه علمی پژوهشی، پژوهش های رشد و توسعه اقتصادی، سال اول، شماره سوم.
۹. کمیجانی، اکبر و بهرامی راد، دومان. (۱۳۸۷). آزمون رابطه بلند مدت بین نرخ سود تسهیلات بانکی و نرخ تورم. مجله تحقیقات اقتصادی، دوره ۴۳، شماره ۸۲.
۱۰. کمیجانی و همکاران. (۱۳۹۱). پول، بهره و بانکداری در توسعه اقتصادی. موسسه عالی آموزش و پرورش مدیریت و برنامه ریزی.
۱۱. محمدی و همکاران. (۱۳۹۲). رابطه بین نرخ تورم و نرخ سود سپرده های بانکی در سیستم بانکداری ایران. فصلنامه سیاست مالی و اقتصادی، سال اول، شماره سوم. (ص. ۵۲-۲۳).
۱۲. مهرگان و همکاران. (۱۳۸۵). بررسی رابطه علی بین نرخ بهره و تورم: با استفاده از داده های تابلویی. فصلنامه پژوهش های اقتصادی، سال ششم، شماره سوم.



۱۳. نیلی، فرهاد و محمودزاده، امینه. (۱۳۹۳). تنگنای اعتباری : از شواهد خرد تا پیامدهای کلان. چالش های پولی و بانکی اقتصاد ایران، تحلیل وضعیت و توصیه های سیاستی، پژوهشکده پولی و بانکی. (ص. ۳۸۹-۳۵۹).
۱۴. نیلی، فرهاد و محمودزاده، امینه. (۱۳۹۳). شکست بازار اعتبارات. چالش های پولی و بانکی اقتصاد ایران، تحلیل وضعیت و توصیه های سیاستی، پژوهشکده پولی و بانکی. (ص. ۴۳۰-۴۱۱).
۱۵. نیلی، فرهاد و محمودزاده، امینه. (۱۳۹۳). مطالبات غیر جاری بانک ها. چالش های پولی و بانکی اقتصاد ایران، تحلیل وضعیت و توصیه های سیاستی، پژوهشکده پولی و بانکی. (ص. ۴۸۱-۴۵۹).
۱۶. نیلی، فرهاد. (۱۳۹۳). تنگنای اعتباری از جیره بندی تا انجماد. اولین کنفرانس اقتصاد ایران.
۱۷. وزارت امور اقتصادی و دارایی، فصلنامه بانک، عملکرد بانک های دولتی و خصوصی در پایان سال ۱۳۹۲.
۱۸. هادی زنوز، بهروز. (۱۳۹۲). ارزیابی عملکرد بازار پول و اعتبار در ایران و پیامدهای آن بر رشد اقتصادی. اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی استان خراسان، مرکز مطالعات و بررسی های اقتصادی.
۱۹. همتی، مریم. (۱۳۹۱). چالش های سیاستگذاری پولی در ایران. چالش های پولی و بانکی اقتصاد ایران، تحلیل وضعیت و توصیه های سیاستی، پژوهشکده پولی و بانکی. (ص. ۳۵۹-۳۲۷).

۲۰. BNM. (۲۰۱۵). *Annual Report of BNM*. Malaysia: Bank Negara Malaysia.
۲۱. BNM. (۲۰۱۵). *Bank Negara Malaysia*. Bank Negara Malaysia: www.bnm.gov.my
۲۲. Booth, G., Ciner, Cetin. (۲۰۰۱). The Relationship Between Nominal Interest Rates and Inflation : International Evidence *Journal of Multinational Financial Management*. (۲۶۹-۲۸۰).
۲۳. Carneiro, F.G., Divino, J.A., Henrique, R.C. (۲۰۰۴). Rethinking the Fisher Effect : A Co-integration Analysis Between Interest Rates and Inflation. *Nova Economia*. (۸۱-۱۰۰).
۲۴. IMF. (۲۰۱۴). *Malaysia Financial Sector Assessment Program*. Malaysia: IMF.
۲۵. Jaradat, Mahmoud A., Al- Hhosban, Saleh A. (۲۰۱۴). Relationship and Causality Between Interest Rate and Inflation Rate Case of Jordan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*.
۲۶. Koustas, Z., Serletis, A. (۱۹۹۹). On the Fisher Effect *Journal of Monetary Economics*. (۱۰۵-۱۳۰).
۲۷. Phylaktis, K., Blake, D. (۱۹۹۳). The Fisher Hypothesis : Evidence from Three High Inflation Economics. *Weltwirtschaftliches Arshir*. (۵۹۱-۵۹۹).
۲۸. Thornton, J. (۱۹۹۶). The Adjustment of Nominal Interest Rates in Mexico : A Study of the Fisher Effect. *Applied Economics Letters*. (۲۵۵-۲۵۷).
۲۹. Yakob, Noor Azuddin. (۲۰۱۴). Overnight Policy Rate Changes and Stock Market Reaction. *Accounting and Finance Research*.