

به نام خدا



تأثیر افزایش حجم نقدینگی در بخش غیر دولتی بر فضای کسب و کار عمومی



مرکز آموزش، پژوهش و مطالعات اقتصادی اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی اصفهان

پژوهشگران:

دکتر جمشید تقسیمی

مهندس نادره راست قلم

مقدمه

مدیریت در اقتصاد، شبکه پیچیده‌ای از تصمیم‌گیران و تصمیم سازان داخلی و خارجی است و چرخ اقتصاد هر جامعه با ثروت مردم آن جامعه می‌گردد. افراد جامعه می‌توانند پس اندازهای خود را به گونه‌های مختلف نگهداری کنند امروزه در سطح جهان مردم اندوخته‌های خود را در بانک‌ها و بورس‌های مختلفی سرمایه‌گذاری می‌کنند. یک فرد با پس انداز در بانک از میزان بهره‌بانکی به عنوان سود حاصل از پس انداز بر مبنای مدت زمان سپرده گذاری نزد بانک منفعت می‌برد. با آشنازی مردم به نحوه سرمایه‌گذاری در بورس و فواید و سودمندی‌های ناشی از آن در زندگی اقتصادی روز مره شان، این زمینه مهیا شد که یک فرد عادی بتواند در مالکیت واحدهای تولیدی و تجاری بزرگ مشارکت نماید و از نتایج شراکت و سرمایه‌گذاری خود بهره‌مند شود.

نظام مالی حاکم بر بازار کشورها را می‌توان بر اساس نوع نهادها و بازیگران اصلی، میزان رشد و سهم آنان از تشکیل سرمایه، نسبت حجم معاملات و گستردگی حضور در بازارهای پول و سرمایه، به نظام 'پایه-بانک' و 'پایه-بورس' تفکیک و تقسیم بندی کرد. نظام حاکم بر بازار مالی ایران، نظام 'پایه-بانک' است که به دلایل داخلی و خارجی، نظام مالی ایران نتوانسته همطراز با اقتصاد دنیا، بالندگی لازم را بدست آورد و شبکه بانکی و بازار پول ایران بر بازار سرمایه چیرگی دارد. امسال کشور ما با یک کاهش شدید ارزش پول ملی و مطابق آن افزایش بی رویه نرخ ارز در مقابل ریال روبرو شد که اوج این تغییرات حدود یک ماه دامنگیر دنیای اقتصاد ما شد. در ریشه یابی وضع ایجاد شده همواره دو عامل برون زا 'تحریم‌های سنگین از جانب بیگانگان' و عامل درون زا 'ملتهب کردن بازار ارز' موثر بوده است.

مبانی نظری آشنایی با نقدینگی

تعریف مفاهیم اساسی:

مدیریت سرمایه در گرددش : امور مالی شرکت می تواند به سه بخش اصلی بودجه بندی سرمایه، ساختار سرمایه و مدیریتسرمایه در گرددش طبقه بندی شود. مدیریت سرمایه های بلند مدت به بودجه بندی سرمایه و ساختار سرمایه مربوط می شود در حالی که مدیریت دارایی ها و بدهی های جاری در حوزه مدیریت سرمایه در گرددش می باشد. قبل اشاره شد که سرمایه در گرددش یک شرکت مجموعه مبالغی است که در دارایی های جاری سرمایه گذاری می شود.طبق نظر اسکلینگ نیز عموماً واژه سرمایه در گرددش به سرمایه گذاری سازمان در دارایی های جاری، بدهی های جاری، وجوده نقد، اوراق بهادر کوتاه مدت، حسابهای دریافتی موجودی کالا مربوط می شود و مدیریت سرمایه در گرددش نیز عبارت است از تعیین حجم و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گرددش به نحوی که ثروت سهامداران افزایش یابد.

سیاست های سرمایه در گرددش:

سیاست های سرمایه در گرددش شامل برخی اصول و برنامه هایی است که شامل اقداماتی در خصوص دارایی ها و بدهی های جاری می شود . بسیاری از نویسندها و محققین به سه نوع سیاست سرمایه در گرددش اشاره کرده اند : جسورانه(تهاجمی)، متعادل و محافظه کارانه . تفاوت اساسی این سیاست ها در میزان سرمایه در گرددش خالص است که برابر با تفاضل دارایی های جاری و بدهی های جاری است.

استراتژی محافظه کارانه در مدیریت سرمایه در گرددش باعث خواهد شد که قدرت نقدینگی بیش از حد بالا رود . در اجرای این سیاست سعی می شود ریسک ناشی از ناتوانی بازپرداخت بدهی های سر رسید شده به پایین ترین حد خود برسد . مدیر در این نوع راهبرد می کوشد تا مقدار دارایی های جاری را در سطح بالایی نگه دارد. در مقابل مدیر سرمایه در گرددش با راهبرد جسورانه می کوشد با داشتن کمترین میزان دارایی جاری از بدهی های جاری بیشترین استفاده را ببرد. در اجرای این راهبرد رسید ریسک نقدینگی بسیار بالا خواهد بود . از سوی دیگر چون حجم دارایی های جاری به پایین ترین حد خود می رسد، نرخ بازده سرمایه گذاری بسیار بالا خواهد بود. با این اوصاف سیاست متعادل نیز در بین سیاست جسورانه و محافظه کارانه قرار می گیرد و مدیر سرمایه در گرددش می کوشد که در ساختار سرمایه در گرددش خود به صورت متعادل از دارایی های جاری و بدهی های جاری استفاده نماید، لذا این سیاست دارای ریسک و بازده متوسط می باشد.

شاخص های مدیریت سرمایه در گرددش :

سرمایه در گرددش را با معیارها و مؤلفه های مختلفی می سنجند که در اینجا تحت عنوان شاخص های مدیریت سرمایه در گرددش ذکر می گردد.

مؤلفه اصلی مدیریت سرمایه در (CCC) چرخه نقدینگی گرددش به حساب می آید که در برگیرنده مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان نگه داری موجودی کالا و مدت زمان پرداخت حسابهای پرداختنی می باشد که به صورت مختصراً توضیح داده می شوند.

مدت زمان وصول مطالبات که از طریق رابطه (۱) محاسبه می شود برابر میانگین تعداد روزهایی است که شرکت مطالبات خود را از مشتریانش جمع آوری می کند. طبق نظر لانگ و همکاران معاملات اعتباری و

فروش های نسیه، وسیله ای برای جذب مشتریان جدید است و بسیاری از شرکتها در تلاش هستند تا استانداردهای اعتباری خودرا در جهت جذب مشتریان جدید تغییر دهند. به علاوه اعطای امتیازات به مشتریان باعث تحریک فروش می گردد چرا که به مشتریان این اجازه را می دهد، کیفیت محصول را قبل از پرداخت ارزیابی نمایند. در نتیجه به سرمایه گذاری های مهم در حسابهای دریافتی به وسیله بسیاری از شرکتهای بزرگ، مدیریت اعتبارات می تواند تاثیر مهمی بر روی سودآوری شرکت و در نتیجه ارزش آن داشته باشد.

(فروش /حسابهای دریافتی) * ۳۶۵ = مدت زمان وصول مطالبات : رابطه (۱)

مدت زمان نگهداری موجودی کالا که از طریق رابطه (۲) محاسبه می شود نشان دهنده میانگین تعداد روزهایی است که موجودی کالا به وسیله شرکت نگهداری می شود. سطح بهینه ای از موجودی کالا تاثیر مستقیمی بر روی سودآوری خواهد گذاشت چرا که منابع سرمایه در گردش را برای سرمایه گذاری در چرخه کسب و کار تجاری آزاد خواهد کرد و هدف آن کاهش هزینه ها و افزایش سود می باشد در حالی که نیازهای مشتریان به بهترین نحو پاسخ داده می شود.

(خریدها/موجودی کالا) * ۳۶۵ = مدت زمان نگه داری موجودی کالا = رابطه (۲)

مدت زمان پرداخت حسابهای پرداختنی نیز نشان دهنده میانگین زمانی که سازمان بدھی هایش را با عرضه کنندگان خود تصفیه می کند، می باشد و از طریق رابطه (۳) محاسبه می گردد. سیاست های اتخاذ شده در قبال عرضه کنندگان نیز بر روی سودآوری سازمان تاثیر خواهد گذاشت.

(خریدها /حسابهای پرداختنی) * ۳۶۵ = مدت زمان پرداخت حساب های پرداختی = رابطه (۳)

چرخه نقدینگی نیز فاصله زمانی وجوه نقد برای خرید موجودی برای استفاده در فرآیند تولید و زمانی که وجوه نقد از طریق فروش محصول نهایی به شرکت باز می گردد را شامل می شود. این شاخص از طریق رابطه (۴) محاسبه می گردد. لازم به ذکر است که شاخص چرخه نقدینگی اگر چه در این مقاله به عنوان شاخص مدیریت سرمایه در گردش در نظر گرفته شده است ولی می تواند به عنوان یک شاخص عملکرد نیز در نظر گرفته شود. جانسون و سوئن نیز در بررسی شاخص های شرکت های موفق، چرخه نقدینگی را به عنوان یک معیار عملکرد در نظر گرفته اند.

مدت زمان پرداخت حسابهای پرداختنی - تعداد روزهای نگهداری موجودی + مدت زمان وصول مطالبات = چرخه نقدینگی : رابطه (۴)

شاخص های عملکرد: جانسون و سوئن در مطالعه ای که بر روی ۴۷۸ شرکت در دوره زمانی ۱۹۸۲-۱۹۹۸ داشته اند ۱۰ شاخص را به عنوان شاخص های شرکت های موفق در نظر گرفته اند که سودآوری و نقدینگی از بین این شاخص ها مرتبط با سرمایه در گردش می باشد. سودآوری یکی از شاخص های مهم در ارزیابی عملکرد م الی شرکتها محسوب می شود، که با استفاده و سود عملیاتی از معیارهایی همچون بازده داراییها (ROA) و سود عملیاتی ناخالص و ... محاسبه می

گردد . نقدینگی نیز طبق نظر شلتون به توانایی سازمان برای ادای تعهدات کوتاه مدت خود مربوط می شود و سازمان باید سرمایه در گردش کافی یا دسترسی به وجوده کافی برای ادای این تعهدات را داشته باشد . پس می توان این چنین استدلال کرد که یک سطح نقدینگی بهینه می تواند به عنوان معیار مناسبی برای عملکرد مالی سازمان در نظر گرفته شود.

عوامل مؤثر بر سرمایه در گردش:

عوامل زیادی ممکن است بر روی سرمایه در گردش وسیاستهای سرمایه در گردش سازمان تاثیر بگذارد . در اینجا چهارمورد از این عوامل که از اهمیت بیشتری برخوردار است توضیح داده می شود و بقیه عوامل نیز در حد اشاره خواهد آمد.

مدیریت وجود نقد:

شرکت ها استراتژی های مدیریت وجود نقد خود رابر محور دو هدف تعیین می کنند:

(۱) تهییه و تأمین وجه نقد برای انجام پرداخت های شرکت.

(۲) به حداقل رساندن موجودی هایی که در شرکت به صورت راکد باقی می ماند.

پلاک و کوکورک نیز اهداف مدیریت وجود نقد را افزایش نقدینگی، کنترل جریان نقدی، افزایش ارزش سرمایه و کاهش هزینه های سرمایه بیان کرده اند و در مطالعه ای که در جمهوری چک داشت ۵ اند به این نتیجه رسیده اند که بسیاری از فعالیتهای بانکداری و خزانه داری در جمهوری چک بر روی مدیریت وجود نقد که شامل بودجه بندي سرمایه، مدیریت بدھی ها، روابط خوب با بانکها، پرداخت به عرضه کنندگان، جمع آوری وجوده از مشتریان، کنترل پول خارجی و گزارش و حمایت فنی از این وظایف متمرکز شد ه اند . بنابراین می توان با توجه به این وظایف برای مدیریت وجود نقد این چنین استدلال کرد که مدیریت مناسب و بهینه وجود نقد بر روی مدیریت سرمایه در گردش سازمان تاثیر خواهد گذاشت چرا که بر روی مدت زمان وصول مطالبات و مدت زمان پرداخت بدھی ها تاثیر می گذارد و آنها را در سطح بهینه نگه می دارد.

نسبت بدھی:

با این نسبت کل وجودی که از محل بدھی ها تامین شده محاسبه می شود و از تقسیم کل بدھی ها بر کل دارایی ها به دست می آید . چیو و چنگ در مطالعه ای که بر روی عوامل موثر بر مدیریت سرمایه در گردش دریافتند که نسبت بدھی ارتباط منفی معناداری با تراز نقدینگی خالص و نیازمندی های سرمایه در گردش و در نتیجه با مدیریت سرمایه در گردش دارد و هر چه میزان نسبت بدھی بالاتر باشد میزان سرمایه در گردش لازم برای عملیات روزمره سازمان کاهش می یابد.

جریان نقدی عملیاتی:

چیو و چنگ در مطالعه اثر جریان نقدی عملیاتی بر روی مدیریت سرمایه در گردش دریافتند که جریان نقدی عملیاتی ارتباط مثبت معناداری با تراز نقدینگی خالص و ارتباط منفی معنادار با نیازمندی های سرمایه در گردش دارد و در نتیجه بر روی مدیریت سرمایه در گردش سازمان تاثیر گذار می باشد.

ابزارهای کنترل ریسک:

یکی از مرتبط ترین ریسکها به سرمایه در گردش سازمان، ریسک نقدینگی می باشد . ریسک نقدینگی ریسک نبود وجه نقد برای بازپرداخت تعهدات است . عموماً شرکتها هنگامی که به علل مختلف نتوانند محصولات خود را به فروش برسانند (افزایش موجودی کالا)، یا نتوانند وجوه نقد ناشی از فروش را دریافت کنند (وصول مطالبات) و یا این که هزینه ها ای آنها افزایش بی رویه داشته باشد با مشکل نقدینگی مواجه می شوند . بروزمشکل نقدینگی باعث نقصان در ساختار مالی شرکت گردیده و متعاقب آن خرید مواد اولیه و پرداخت تعهدات جاری با مشکل مواجه می شود.

در این شرایط مدیریت ریسک به عنوان عاملی مؤثر برای حل مشکل نقدینگی شرکتها در نظر گرفته می شود. گانداولی بحث می کند که مدیریت ریسک بخش مهمی از فرآیند جریان نقدی می باشد و شرکت ها می توانند با انجام اقداماتی همچون سیاستهای اعتباری مناسب، هزینه های بدھی را کاهش داده و ریسک اعتباری خود را بهتر مدیریت کنند. ابزارهای مدیریت ریسک زیادی موجود است که بر روی سرمایه در گردش سازمان تاثیر می گذارد . در اینجا در مورد استفاده از بیمه توضیحات مختصراً ارائه می شود . بیمه یک ابزار است که به وسیله آن ریسک دو یا چند نفر یا شرکت از طریق مشارکت واقعی یا تعهد شده برای پرداخت به زیان دیده ترکیب می شود و می توان مزایای آن را این چنین برشمرد: ۱) افراد یا شرکت هایی را که متحمل خسارات غیر مترقبه می شوند تامین مالی می کند . ۲) ناراحتی های فکری و فیزیکی ناشی از ترس و نگرانی بیمه گذار را از بین می برد . ۳) منجر به تولید، سطوح قیمت و ساختارهای قیمت بهینه می شود . ۴) وجود نیاز برای سرمایه گذاری را مهیا می کند . ۵) وضعیت رقابتی شرکتهای کوچک را بهبود می بخشد.

غیر از عوامل اشاره شده در بالا عوامل دیگری نیز می تواند مدیریت سرمایه در گردش را تاثیر خود قرار دهد که از آن جمله می توان به خط مشی تولید شرکت، خط مشی اعتباری عرضه کنندگان، فعالیت شرکت در خصوص رشد و توسعه، سهولت دست یابی به مواد اولیه، سطح سود، سطح مالیات، خط مشی تقسیم سود، شیوه های مدیریت عملیات و غیره به عنوان عوامل مؤثر در تعیین میزان سرمایه در گردش سازمان اشاره کرد. نکته مهمی که باید مورد توجه قرار گیرد این مسأله است که سازمان ها باید توجه کافی به این عوامل بنمایند و با شناسایی دقیق این عوامل تاثیر گذار و اثرات آنها بر روی مدیریت سرمایه در گردش، از تاثیرات مثبت این عوامل در سازمان بهره مند گردد. همچنین ذکر این نکته نیز لازم به نظر می رسد که عوامل اشاره شده در بالا می توان د بر سیاست ها ای سرمایه در گردش سازمان تاثیر گذار باشد و سازمانها می توانند با توجه به این عوامل سیاستهای جسورانه یا محافظه کارانه در خصوص سرمایه در گردش اتخاذ نمایند.

تاثیر مدیریت سرمایه در گردش در عملکرد مالی سازمان:

تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی سازمان ازدو جنبه تاثیر سیاست های سرمایه در گردش بر عملکرد و تاثیرشاخص های مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مورد بررسی قرار می گیرد.

سیاست های سرمایه در گردش و عملکرد:

شرکتها می توانند سرمایه گذاری در سرمایه در گردش خود را به حداقل برسانند یعنی یک سیاست جسورانه را در پیش گیرند و یا این که یک سیاست محافظه کارانه را انتخاب کنند بنابراین مدیریت شرکت مجبور است قبل از انتخاب سیاست سرمایه در گردش خود در مورد موازنۀ ریسک و بازده تصمیم گیری نماید.

حداقل کردن سرمایه گذاری در سرمایه در گردش (سیاست تهاجمی) ممکن است به طور مثبت بر روی سودآوری شرکت تاثیر بگذارد . از سوی دیگر سرمایه گذاری سنگین در سرمایه در گردش (سیاست محافظه کارانه) نیز ممکن است منجر به سودآوری گردد چرا که به عنوان مثال، نگه داشتن موجودی کالای زیاد، هزینه وقفه های احتمالی در فرایند تولید و خسارات ناشی از کمبیابی تولیدات را کاهش می دهد و همچنین هزینه های تامین را کاهش داده و در مقابل نوسانات قیمت از شرکت حمایت می کند.

شوahد به دست آمده از مطالعات جوس و همکاران، شین و سوئن، دلف و محققین دیگر در ارتباط با سودآوری به عنوان معیاری برای عمکرد و سیاست های سرمایه در گردش، از این واقعیت حمایت می کنند که سیاست های سرمایه در گردش تهاجمی سودآوری را بالا می برد. جمعی نیز در مطالعه ای که بر روی ارتباط سیاست های سرمایه در گردش اتخاذ شده توسط شرکتهای داروسازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بازده سهام این شرکتها داشته به این نتیجه رسیده است شرکت هایی که سیاست سرمایه در گردش جسورانه را انتخاب نموده اند در مقایسه با شرکت های با سیاست محافظه کارانه دارای بازده بیشتری بوده اند . مزایای یک سیاست تهاجمی کاهش هزینه ها و افزایش سود می باشد. چندین هزینه با استفاده از یک سیاست تهاجمی ممکن است کاهش یابد که از آن جمله به موارد زیر می توان اشاره کرد:

(۱) هزینه های موجودی کالا پایین تر و در نتیجه نگهداری.

(۲) کمتر موجودی ها و حرکت چرخش سریع موجودی هزینه های وصول مطالبات پایین تر با استفاده از سیاست اعتباری تهاجمی .

(۳) کاهش هزینه های بودجه بندی به دلیل استفاده زیاد از بدھی های کوتاه مدت.

لازم به ذکر است برای شرکت های کوچکتر به دلیل استفاده بیشتر از بدھی ها در مقایسه با شرکتهای بزرگتر، سیاست سرمایه در گردش تهاجمی می تواند سودآوری اشان را به طور قابل ملاحظه ای افزایش دهد. اگر چه باید توجه داشت که سیاست های سرمایه در گردش تهاجمی، ریسک ناتوانی در ادائی تعهدات را هم افزایش می دهد. در کل می توان این چنین استدلال کرد که سیاست های سرمایه در گردش جسورانه، اگر چه ریسک زیادی را نیز دارا می باشد در مقایسه با سیاست های سرمایه در گردش محافظه کارانه دارای سودآوری بیشتری است . و شرکتها باید از طریق موازنۀ ریسک و بازده که شالوده تمام تصمیم گیری های مالی است، سیاست های سرمایه در گردش مناسب را اتخاذ نمایند.

شاخص های مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد:

در این بخش ارتباط بین شاخص های مدیریت سرمایه در گردش یعنی مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان پرداخت حسابهای پرداختی، مدت زمان نگه داری موجودی کالا و چرخه نقدینگی را با سودآوری و نقدینگی به عنوان دو شاخص عملکرد با استفاده از شواهد تجربی حاصل از یافته های محققین در این زمینه بررسی می کنیم.

الف) نقدینگی و شاخص های مدیریت سرمایه در گردن:

سرمایه گذاری در سرمایه در گردن یک موقعیت نقدینگی خوب برای شرکت ایجاد می کند که برای بقای آن حیاتی است. نکته مهم این است که این نقدینگی باید به خوبی مدیریت شود و در حد بهینه قرار گیرد . مدیریت نقدینگی کارا را شامل برنامه ریزی و کنترل دارایی های جاری و بدھی های جاری می داند به نحوی که ریسک ناتوانی در پرداخت تعهدات کوتاه مدت را کاهش دهد و از سوی دیگر از سرمایه گذاری افراطی در این دارایی ها اجتناب کند. سطح بهینه نقدینگی حداقل سطح نقدینگی است که برای پشتیبانی از فعالیت های تجاری و تولیدی ضروری است و از آنجا که عامل کلیدی سطح نقدینگی بهینه چرخش نقدینگی است، برای رسیدن به نقدینگی بهینه باید چرخه نقدینگی را در حداقل ممکن نگه داریم . یعنی در سطح حداقل بهینه ای که با سطح جاری فعالیتهای تجاری و تولیدی سازمان ایجاد شده وسازمان بتواند به اهداف خود دست یابد و خود را با تغییرات بازار تطبیق دهد. بنابراین نقدینگی بیش از اندازه ن می تواند به عنوان معیاری برای عملکرد خوب باشد . نیز در مطالعه ای که بر روی شرکت های عربستان سعودی انجام داد به ارتباط مnf معناداری بین سودآوری شرکت و سطح نقدینگی آن دست پیدا کرد. در این مطالعه وی درآمد عملیاتی خالص را به عنوان معیار سودآوری و چرخه نقدینگی را به عنوان معیار نقدینگی در نظر گرفته است و همبستگی منفی معناداری(۰.۱۲۴) را بین این دو متغیر شناسایی کرده است.

پس می توان چنین نتیجه گرفت که برای رسیدن به نقدینگی بهینه به عنوان معیاری برای عملکرد، سازمانها باید چرخه نقدینگی خود را در حداقل ممکن نگه دارند و نگه داشتن چرخه نقدینگی در حداقل بهینه مستلزم کاهش مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان پرداخت حساب های پرداختی و کاهش تعداد روزهای نگه داری موجودی کالا می باشد.

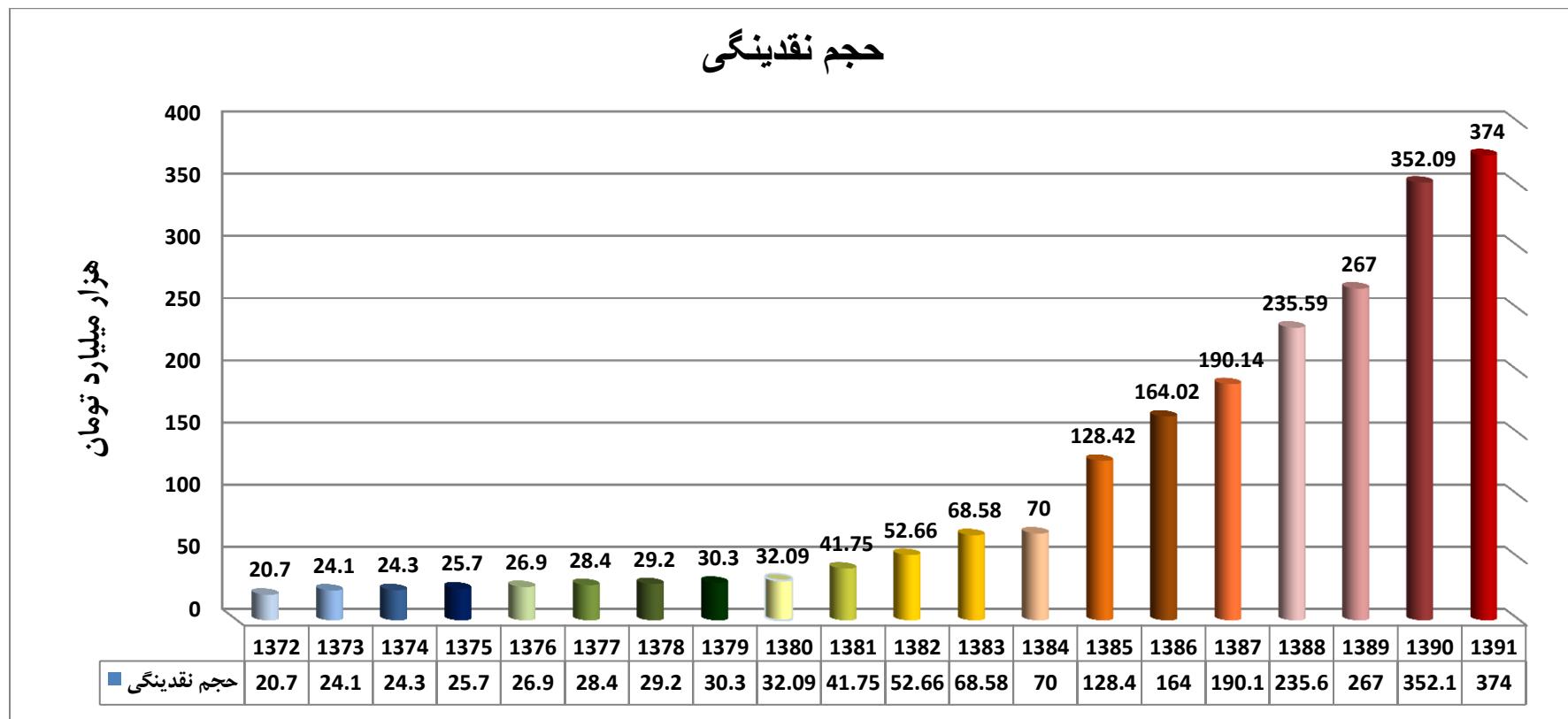
آثار اقتصادی رشد بی رویه نقدینگی

تورم از جمله مهم ترین شاخص های کلان اقتصادی است که در ماه های پایانی سال ۹۰ نرخ آن پرشتاب تر شد و بیش از ۲۰ درصد شد. تورم در ادبیات اقتصادی ناشی از عوامل زیادی همچون تورم ناشی از نقدینگی (ماهیت پولی)، تورم ساختاری، تورم انتظاری، تورم وارداتی، تورم ناشی از فشار تقاضا، تورم ناشی از فشار هزینه (کاهش عرضه) و ... می باشد. در ماه های پایانی سال گذشته التهاب های بازار ارز و طلا از یکسو، اثرات غیرمستقیم اعمال تحریم های بانکی از سوی دیگر، آشکار شدن اثرات هدفمند شدن فاز اول یارانه ها بر قیمت تولیدات، شکل گیری انتظارهای تورمی و ... موجب افزایش نرخ تورم گردید.

در سال ۹۱ با توجه به ادامهی تحریم های نفتی از یکسو و اعمال تحریم های بانکی از سوی دیگر، همچنین اجرای احتمالی نامناسب فاز دوم هدفمند شدن یارانه ها، در کنار بالا بودن نرخ سود تسهیلات بانکی، در صورت عدم استفاده از سیاست های ضد تورمی افزایش شتاب تورم افزایش یافت . تنظیم بهینه نرخ تورم در کنار رونق بخشیدن به تولید داخلی و خروج از دام تورم رکودی، مستلزم طراحی و تدوین سیاست های افزایش بهرهوری می باشند. هدایت، حذف و بی اثر سازی انتظارهای تورمی و دادن علامت های مثبت اقتصادی در کنار پرهیز از شتابزدگی در اعمال سیاست های پولی، مالی، ارزی، تجاری و مالیاتی می تواند زمینه ای افزایش تولید در کنار مهار تورم را به همراه داشته باشد . در حالیکه روند رو به رشد حجم نقدینگی در گردن روز به روز افزایش می یابد . نقدینگی در اقتصاد اگر در اختیار بخش تولید باشد منجر به رونق اقتصادی ،

اشغال پایدار، افزایش تولید ملی و نهایتا رفاه اجتماعی خواهد شد . اما اگر نقدینگی در اختیار بخش غیر مولد قرار گیرد بخش‌های غیر تولیدی به خاطر کم نشدن ارزش پولی خود با توجه به شتاب تورمی سعی در مبادله نقدینگی با کالاهای پر تقاضا مینمایند و ایجاد این تقاضاهای کاذب موجب بحران در روند سعودی قیمت این کالاهای پر تقاضا میشود. برآورد کارشناسان اقتصادی کشور بر این مبنای میباشد که فقط ۱۰ تا ۱۵ درصد از نقدینگی در گردش که در اختیار بخش‌های غیر مولد و مردمی قرار دارد به سمت کالاهای اساسی مرتبط با سبد مصرف خانوار (برنج، روغن، شکر ، قطعات یدکی، دارو، نهاده‌های دام و طیور و...) هدایت می‌گردد و مشخصاً بیش از ۸۵ درصد آن میزان از نقدینگی کشور که در اختیار بخش واسطه یا مردمی قرار دارد به سمت سوداگری ارزهای معابر، شمش و سکه طلا و همچنین معاملات کاذب مسکن قرار دارد و همین موضوع در هر مقطعی میتواند باعث بحران‌های مقطعي گردد و در صورتی که سیاست‌های پولی، مالی و ارزی ساختاری و یا تصمیمات استراتژیک بنیادی توسط دست اندکاران و تصمیم‌گیران اخذ نشود ، این بیماری گسترش بیشتری خواهد یافت. منحنی و نمودار رشد نقدینگی کشور از سال ۱۳۷۲ تا پایان ۶ ماهه اول سال ۱۳۹۱ بشرح ذیل می باشد.
(ماخذ بانک مرکزی جمهوری اسلامی).

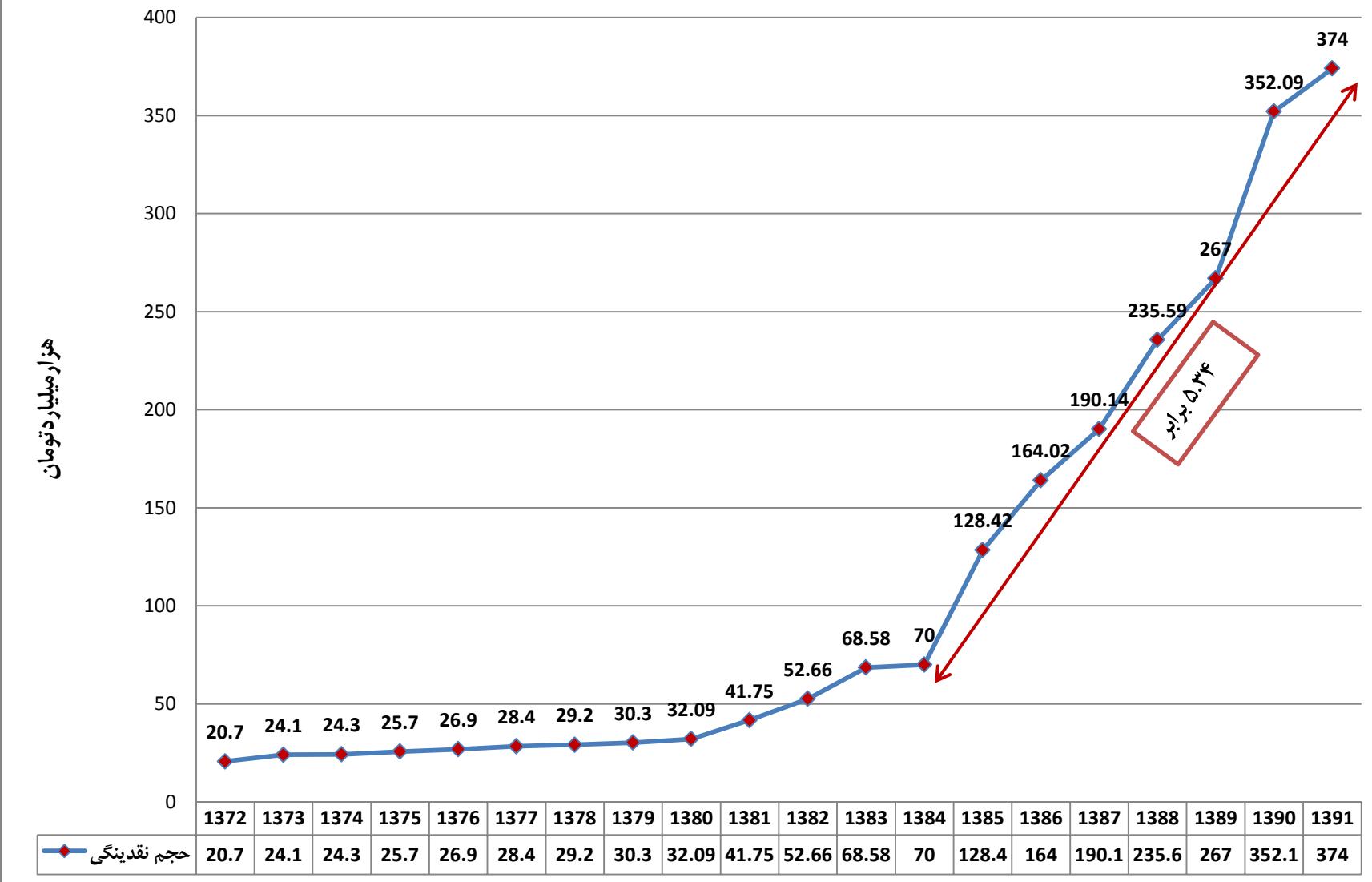
	۱۳۷۲	۱۳۷۳	۱۳۷۴	۱۳۷۵	۱۳۷۶	۱۳۷۷	۱۳۷۸	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰ ^۱	۱۳۹۱ ^۲
حجم نقدینگی هزار میلیارد تومان)	۲۰.۷	۲۴.۱	۲۴.۳	۲۵.۷	۲۶.۹	۲۸.۴	۲۹.۲	۳۰.۳	۳۲.۰۹	۴۱.۷۵	۵۲.۶۶	۶۸.۵۸	۷۰	۱۲۸.۴	۱۶۴.۰۲	۱۹۰.۱	۲۳۵.۶	۲۶۷	۳۵۲.۱	۳۷۴



- منبع دنیای اقتصاد تاریخ ۹۱/۳/۲۰ شماره ۲۶۶۰ صفحه ۲۸

- منبع javanonline.ir تا پایان خرداد ۹۱

حجم نقدینگی



روش سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه

در کشورهای صنعتی ۵۵ تا ۶۰ درصد منابع مالی مورد نیاز در بخش سرمایه گذاری های جدید از طریق فروش اوراق بهادر تامین می شود اما در کشورها بورس جایگاه بالایی ندارد. بر اساس آمار ارایه شده از سوی صندوق بین المللی پول و فدراسیون جهانی بورس، در کشورهای تازه صنعتی شده مثل ترکیه و هفت بیرون آسیایی (کره جنوبی، اندونزی، مالزی، تایلند، سنگاپور، هنگ کنگ و تایوان) نسبت سرمایه گذاری از طریق بورس اوراق بهادر به کل سرمایه گذاری، بین ۲۵ تا ۳۰ درصد است. این نسبت اما در گذشته در کشور ما به یک و دو دهم درصد می رسید که پس از آغاز انتشار اوراق مشارکت این رقم به سه تا چهار درصد از کل مبلغ سرمایه گذاری ها رسید. سهم اوراق بهادر در بازار سرمایه اقتصاد ما کم و میزان حمایت از آن نیز اندک است.

علت اصلی رشد نقدینگی

وجود حجم نقدینگی زیاد و افزایش سال به سال آن در دست مردم سبب شده ارزش پول ملی کاهش یابد. اما در ایران سرمایه گذاری های طولانی با پول بانک ها که در واقع سپرده های مردم است می شود. در شرایط فعلی در اقتصاد ما، تاثیر گذاری بازار بورس ناچیز است و این موضوع بدین دلیل است که وجود حجم نقدینگی زیاد و افزایش سال به سال آن در دست مردم سبب شده ارزش پول ملی کاهش یابد. همچنین رشد بی رویه تعداد بانک ها و موسسات مالی و اعتباری و نرخ های متعدد سود بانکی مورد انتقاد است. بانک ها باید بطور اساسی متتحول شوند به نحوی که بانک های بازار گانی، سرمایه در گردش را تامین کنند و بانک های تخصصی نیز فقط در کار تخصصی خود دخیل باشند. در همه کشورهای موفق بانک ها چنین عملکردی دارند و از منابع بودجه ای نیز به این بانک ها کمک می شود اما در ایران سرمایه گذاری های طولانی با پول بانک ها که در واقع سپرده های مردم است می شود.

بورس فعلی محل تامین منابع سرمایه گذاری نشده است و در کاهش نقدینگی بازار متسافانه نقش معکوس و منفی داشته است. زیرا سود نقدی سهام به سهامداران پرداخت می شود که میانگین آن در کشورمان ۶۷ درصد بوده است به عبارت دیگر ۱۳۰ هزار میلیارد ریال سود نقدی سهام در بازار ایران تقسیم می شود که تقاضا و سپس تورم ایجاد می کند یعنی بورس بجای جمع آوری نقدینگی، نقدینگی توزیع می کند. این در حالی است که در بورس های مشهور دنیا سود نقدی که به سهامداران پرداخت شده بسیار کم و گاهی صفر است. زیرا وقتی سود سهام بصورت نقدی پرداخت نشود سبب سرمایه گذاری دوباره می شود.

عارضه صنعت کشور رکود و ناتوانی نظام بانکی در ارایه تسهیلات است و درد نظام بانکی نیز مطالبات عموق و تسهیلات تکلیفی است. آمارهای بانک مرکزی نشان میدهد ۵۰ هزار میلیارد تومان معادل یک هشتمن کل نقدینگی کشور همواره از طریق اعمال نفوذ غیر قانونی در نظام بانکی و اعتباری به ۸۳ شخص حقوقی بدھکار معوق نظام بانکی اختصاص داده شده که قسمت عمده آن بدون بازگشت بوده است و این یک عیب بزرگ در اجرای عقود اسلامی بوجود آورده است. این انضباط مالی در مصرف تسهیلات بانکی وجود ندارد و می بینیم که پول برای هدفی به مشتری بانک داده می شود اما در راه های دیگری غیر از آن صرف می شود به این طریق که تسهیلات به اهداف اقتصادی، اجتماعی کل جامعه منجر نشده است این کار حتی به بازدهی توجیه پذیر بنگاه های مالی که در اقتصاد سرمایه داری مطلوب است نیز منجر نشد. تسهیلات باید به

کسی که ظرفیت ، شخصیت ، تخصص و اهلیت دارد تعلق گیرد در حالی که می بینیم وام گیرندگان بانک های ما چنین افرادی نیستند ضمن اینکه وام گیرنده رها و راحت است بانک ها در فشار قرار دارند و بانک مرکزی بابت این اضافه برداشت ها یا مانده بدھی ها از بانک های ذیربط تا ۳۴ درصد جریمه می گیرد. البته وضع برخی بانک های خصوصی چنین نیست زیرا آنها خوابط را اجرا نمی کنند یعنی بیش از سود مصوب از مشتری می گیرند عموماً سودهایی که بطور نامحسوس بالای ۳۰ درصد است را از وام گیرنده مطالبه می کنند به همین دلیل حساب های این دسته بانک ها در بانک مرکزی قرمز نیست. در سال ۱۳۷۷ نیز بحران چند نرخی و تورم قیمت دلار رخ داد، شاهد بودیم طی سه ماه قیمت دلار چند برابر شد اما آن زمان با استفاده از تعاملات بین المللی و تدبیر داخلی و نظرات کارشناسان متخصص از عهده برآمدیم .

در اجرای طرح هدفمند کردن یارانه ها ماهانه ۲ میلیارد و ۷۴۶ میلیون دلار هزینه پرداخت یارانه ها بوده است. که در ابتدای اجرای قانون هدفمند کردن یارانه ها هم ارز ریالی ۳۷ دلار به نرخ ارز معادل ۴۵ هزار و ۵۰۰ تومان هر فرد ایرانی پرداخت می شد اما امروز با قیمت دلار آزاد معادل ۱۲ دلار به هر فرد پرداخت می شود. به این شکل اگرچه قصد این بود تا به قشر مستضعف جامعه کمک شود اما می بینیم قدرت خرید همین قشر با کاهش ارزش ریال ، چند برابر کمتر شد.

آثار تحریم ها بر عوارض رشد نقدینگی

تحریم های خارجی به عنوان یکی از عوامل کاهش ارزش پول ملی مطرح است و محدود شدن کانال های ورودی و خروجی پول به کشور را علت تشدید کننده آن می باشد . پیش از انقلاب اسلامی در صنعت سیمان ۷۰ درصد وابستگی به خارج داشتیم اما امروز تنها ۳۰ درصد وابستگی داریم به عبارت دیگر در صنایع اساسی و زیر بنایی در بخش طراحی و مهندسی ما به مرز خود کفایی رسیده ایم اما خود تحریمی ها مانع از گذر از این مرزها شده است. این خود تحریمی ها و عوامل داخلی را مهم ترین علت مشکلات اقتصادی امروز است . اجرای طرح هدفمند کردن یارانه ها و رسیدن به قیمت های نسبی آرزوی همه بود اما نه با روش پرداخت های مستقیم ، زیرا این رقم ۴۵ هزار و ۵۰۰ تومان سرانه که معادل ۳۷ دلار بود و امروز معادل ۱۲ دلار شده است، 'پول داغ' است که وارد چرخه اقتصاد می شود که در هیچ نظام اقتصادی پذیرفته نیست. سرعت دست به دست شدن پول در جامعه را در اصطلاح اقتصادی 'پول داغ' می گویند. برای محاسبه این سرعت، متوسط تعداد دفعاتی که موجودی پول کشور در سال برای خرید جریان سالانه تولید یا سایر معاملات هزینه می شود را از طریق تقسیم تولید ناخالص ملی بر حجم پول ، به دست می آورند. ثبات سرعت گردش پول یکی از موارد مطلوب اقتصاد است. مبلغ یارانه ها باید بصورت نظارت شده به بخش سرمایه گذاری مولد از طریق بانک های تخصصی صنعت و معدن و کشاورزی پرداخت شود یا صرف اصلاح ساختار مالی سرمایه ای بانک های دولتی می شد .

آثار افزایش حجم نقدینگی بر کسب و کار استان و کشور:

- گرایش بنگاه های اقتصادی از فعالیت های مولد به فعالیت های واسطه گری و واردات
- افزایش نرخ بیکاری در بین متخصصین و شاغلین بخش های مولد
- توجیه ناپذیری نقدینگی در گردش های مختلف در بخش تولید از نظر زمانی

- ۴- مجبور شدن نظام بانکی به افزایش نرخ سود سپرده ها در جریان رقابت جذب نقدینگی در بانکها
- ۵- سرعت استهلاک و فرسودگی ماشین آلات، قطعات یدکی و مواد اولیه واحد هایی که تولید آنها متوقف گردید.
- ۶- افزایش نرخ تورم
- ۷- افزایش نرخ بیکاری
- ۸- متمایل شدن ضریب جینی به سمت عدد ۱ و تشدید توزیع نا برابری ثروت در کشور
- ۹- گسترش رانت های اقتصادی به سمت دارندگان سرمایه های سر گردان
- ۱۰- کند شدن جریان پروژه های عمرانی توسط همه بخش ها (بخش خصوصی و دولتی) و تشدید عوارض اقتصادی ناشی از آن
- ۱۱- بی اثر شدن سیاست های ضد دامپینگ دولت
- ۱۲- گسترش ورود و توزیع کالاهای قاچاق
- ۱۳- ایجاد محدودیت در روند خصوصی سازی و اجرای ناقص اصل ۴۴ قانون اساسی

پیشنهادات و توصیه های سیاست گذاری:

- ۱- پیش فروش کالاهای خصوصی در طریق بازار سلف
- ۲- پیش فروش نفت خام به بخش های خصوصی ایران با توجه به وجود قطعی ۲۰ میلیارد دلار نقدینگی در دست مردم
- ۳- اجازه ورود سرمایه گذاران بخش حقیقی و حقوقی دارنده ارزهای معتبر در داخل کشور به پروژه های نفت و گاز و پتروشیمی
- ۴- افزایش واردات شمش طلا توسط دولت و تبدیل آن به سکه و پیش فروش آن جهت کمک به جمع آوری نقدینگی در گردش
- ۵- سرمایه گذاری ریالی بخش خصوصی در مسکن مهر
- ۶- ورود قوه ای قضائیه و ارگان های نظارتی به جریان باز پس گیری و برگشت تسهیلات بانکی کلان در دست برخی واحد های حقوقی بزرگ
- ۷- اختصاص سود سپرده های ارزی با درصدی مشابه سپرده های ریالی از طریق بانک های دولتی و خصوصی
- ۸- ایجاد مؤسسه های قرض الحسن ارزی
- ۹- ایجاد سیستم مبادله پول با سهام شرکت های بورس و فرابورس به صورت آنلاین و حداقل ۲۴ ساعت
- ۱۰- ایجاد بورس کالایی در تمام رشته ها، در تمام استان ها و با حضور تمامی علاقه مندان و متقاضیان
- ۱۱- ایجاد صندوق ضمانت سپرده های مردمی در واحد های تولیدی نیازمند نقدینگی
- ۱۲- افزایش ۱ الی ۲ درصدی در سود سالیلانه اوراق مشارکت بانک مرکزی و حذف پرداخت های ماهیانه، سه ماهه، و سود سرمایه گذار حداقل زمان سود سرمایه گذار در خرید اوراق مشارکت می باشد یکساله تأمین گردد.
- ۱۳- ایجاد مکانیزم دقیق دریافت مالیات و افزایش در آمدهای مالیاتی دولت از طریق معاملات و خرید فروش های واسطه ای و امور خدماتی البته افزایش نرخ مالیات تنها راه کار نیست بلکه افزایش پایه مالیاتی نیز میتواند مؤثر

باشد چرا که در اقتصاد زیر زمینی یا غیر رسمی در کشور بنگاه های گمنام زیادی میتوانند مورد شناسایی و اعمال نظام مالیاتی قرار گیرند.

۱۴- وابسته کردن تأمین مالی به معیار های مشخص عملکرد بنگاه ها

۱۵- اجرای طرح های ویژه اعتباری برای صنایع منتخب

۱۶- هماهنگی با مسئولین کشور های عراق و افغانستان به عنوان شرکای اصلی تجاری در خصوص پذیرش پول های ۳ کشور در بازار یکدیگر