

افزایش نرخ ارز در اقتصاد ایران صرفاً به معنای افزایش قیمت دلار در بازار ارز نیست. در اقتصادی که بخش مهمی از نهادهای تولید، کالاهای واسطه‌ای، مواد اولیه، تجهیزات و حتی انتظارات قیمتی آن به نرخ ارز وابسته است، افزایش نرخ دلار می‌تواند به یک شوک فراگیر برای ساختار هزینه و جریان نقدی بنگاه‌ها – بخصوص بنگاههای کوچک و متوسط- تبدیل شود. این شوک ابتدا در بازار ارز و قیمت کالاهای ظاهر می‌شود، اما در صورت تداوم می‌تواند به ترازنامه بنگاه‌ها، سرمایه در گردش، توان بازپرداخت بدهی‌ها و اعتبار تجاری نیز منتقل شود. بنابراین، افزایش چک‌های برگشتی می‌تواند یکی از نشانه‌های انتقال فشارهای تورمی و ارزی از سطح قیمت‌ها به سطح روابط مالی و پرداختی اقتصاد باشد. داده‌های منتشرشده درباره شهریور ۱۴۰۵ نشان می‌دهد که از حدود ۹.۱ میلیون فقره چک مبادله‌شده به ارزش بیش از ۵۸.۹ هزار میلیارد تومان، حدود ۱.۴ میلیون فقره به ارزش بیش از ۱۲.۸ هزار میلیارد تومان برگشت خورده است. بنابراین حدود ۱۵.۶ درصد چک‌ها از نظر تعداد و ۲۱.۸ درصد از نظر ارزش برگشت خورده‌اند. اهمیت بیشتر این آمار در آن است که ۹۶.۱ درصد ارزش چک‌های برگشتی به دلیل کسری یا فقدان موجودی بوده است. این ارقام به خودی خود اثبات نمی‌کنند که افزایش نرخ دلار علت مستقیم چک‌های برگشتی بوده است. با این حال، از منظر اقتصاد کلان و مالی بنگاه، میان شوک ارزی، تورم، افزایش نیاز به سرمایه در گردش، کاهش قدرت خرید و تشدید ریسک نقدینگی، یک زنجیره نظری و تجربی قابل دفاع وجود دارد.

چارچوب نظری: از انتقال نرخ ارز به فشار نقدینگی

نخستین حلقه این سازوکار را می‌توان در نظریه اثر انتقال نرخ ارز به قیمت‌های داخلی یا Exchange Rate Pass-Through توضیح داد. بر اساس این ادبیات، تغییر نرخ ارز می‌تواند از طریق افزایش قیمت کالاهای وارداتی و نهادهای تولید به قیمت‌های داخلی منتقل شود. شواهد مربوط به اقتصاد ایران نیز نشان داده است که شوک‌های نرخ ارز در توضیح تغییرات قیمت‌ها اهمیت قابل توجهی دارند، هرچند این انتقال کامل و فوری نیست و شدت آن در بخش‌های مختلف متفاوت است. مطالعه گوناگون درباره ایران نشان می‌دهد که اثر انتقال نرخ ارز به قیمت‌ها ناقص است، اما شوک‌های ارزی نقش مهمی در توضیح نوسانات قیمت‌ها دارند و اثر آنها ابتدا در قیمت‌های وارداتی و سپس در قیمت‌های عمده‌فروشی و مصرف‌کننده ظاهر می‌شود.

مطالعه جدیدی که انجام شده نیز با استفاده از داده‌های ایران در دوره ۲۰۰۱ تا ۲۰۲۵ نشان می‌دهد که شدت اثر نرخ ارز بر تورم به رژیم ارزی و میزان نوسان نرخ ارز وابسته است. بر اساس نتایج این پژوهش، هنگامی که رشد نرخ ارز از یک آستانه مشخص عبور می‌کند، اثر انتقال کاهش ارزش پول ملی به تورم به شکل معناداری تشدید می‌شود. بنابراین، در شرایطی که نرخ دلار با سرعت بالا افزایش می‌یابد، مسئله تنها افزایش قیمت کالاهای وارداتی نیست. بنگاه اقتصادی برای ادامه همان سطح از فعالیت قبلی، به مقدار بیشتری نقدینگی اسمی نیاز پیدا می‌کند.

تورم و افزایش نیاز به سرمایه در گردش

یکی از مهم‌ترین کانال‌هایی که معمولاً در تحلیل‌های عمومی کمتر مورد توجه قرار می‌گیرد، کانال سرمایه در گردش است. فرض کنیم یک بنگاه برای خرید مواد اولیه، پرداخت دستمزد، حمل‌ونقل و سایر هزینه‌های جاری به مقدار مشخصی سرمایه در گردش نیاز داشته باشد. هنگامی که سطح عمومی قیمت‌ها افزایش می‌یابد، حتی اگر حجم واقعی تولید ثابت بماند، هزینه اسمی فعالیت بنگاه افزایش پیدا می‌کند. به عبارت دیگر، بنگاه برای حفظ همان میزان تولید قبلی باید پول بیشتری در چرخه تولید وارد کند. این امر در اقتصادی با تورم بالا اهمیت بسیار بیشتری دارد. بنگاه ممکن است از نظر واقعی همچنان فعال و حتی سودآور باشد، اما از نظر جریان نقدی با مشکل مواجه شود. علت این است که زمان دریافت درآمد با زمان پرداخت هزینه‌ها یکسان نیست. این تفاوت زمانی در اقتصادی که بخش بزرگی از معاملات آن با چک انجام می‌شود، اهمیت ویژه‌ای پیدا می‌کند. بنگاه ممکن است امروز مواد اولیه را خریداری کند، چند ماه بعد چک آن را پرداخت کند، اما در فاصله این دو تاریخ، نرخ ارز و قیمت نهادهای افزایش یافته باشد. در چنین شرایطی، مبلغ تعهد اسمی ثابت می‌ماند، ولی ظرفیت نقدینگی بنگاه برای تأمین آن تعهد می‌تواند کاهش پیدا کند. مطالعات مربوط به کانال اعتباری در ایران نیز نشان می‌دهد که محدودیت‌های تأمین مالی خارجی و نیاز به سرمایه در گردش می‌تواند عملکرد بنگاه‌های مالی‌محور را تحت تأثیر قرار دهد. پژوهش گوناگونی در ایران با استفاده از داده‌های بیش از ده هزار واحد تولیدی ایرانی، اهمیت محدودیت تأمین مالی و سرمایه در گردش را در عملکرد بنگاه‌ها بررسی کرده است.

از تورم به فشار جریان نقدی

در این مرحله باید میان «سودآوری» و «نقدینگی» تفاوت گذاشت. بنگاهی ممکن است روی کاغذ سودآور باشد، اما در زمان سررسید تعهدات خود پول کافی در اختیار نداشته باشد. برای مثال، بنگاهی را در نظر بگیریم که کالایی را به صورت نسیه می‌فروشد و چک مشتری را برای دو ماه بعد دریافت می‌کند. اگر در این فاصله قیمت مواد اولیه، هزینه حمل‌ونقل و هزینه جایگزینی کالا به سرعت افزایش پیدا کند، بنگاه برای خرید مجدد همان مقدار کالا به سرمایه بیشتری نیاز خواهد داشت. اگر فروش واقعی نیز به دلیل کاهش قدرت خرید خانوار کاهش پیدا کند، فاصله میان خروج و ورود نقدینگی بیشتر می‌شود. در چنین شرایطی، چک برگشتی می‌تواند نتیجه یک بحران نقدینگی باشد، نه لزوماً ورشکستگی یا ناتوانی ساختاری بنگاه. این تمایز از نظر اقتصادی بسیار مهم است. «چک برگشتی» یک مشاهده از شکست در پرداخت یک تعهد در موعد مقرر است، در حالی که «ورشکستگی» مفهومی بسیار گسترده‌تر است و به وضعیت ترازنامه، ارزش دارایی‌ها، بدهی‌ها و توان بلندمدت بنگاه مربوط می‌شود. بنابراین افزایش چک‌های برگشتی را بهتر است در این چارچوب به عنوان یکی از شاخص‌های فشار نقدینگی و اختلال در پرداخت‌های تجاری تفسیر کرد.

چرا ارزش چک‌های برگشتی از تعداد آنها مهم‌تر است؟

در شهریور ۱۴۰۵، حدود ۱۵.۶ درصد چک‌های مبادله‌شده از نظر تعداد برگشت خورده‌اند، اما سهم آنها از نظر ارزش به ۲۱.۸ درصد رسیده است. این تفاوت نشان می‌دهد که چک‌های برگشتی الزاماً محدود به معاملات کوچک نیستند و بخش قابل توجهی از ارزش ریالی پرداخت‌های ناموفق مربوط به چک‌های با مبالغ بالاتر بوده است. این مسئله از منظر اقتصاد کلان اهمیت دارد. اگر افزایش چک‌های برگشتی صرفاً ناشی از تعداد زیادی معاملات کوچک خانوارها بود، پیام آن با وضعیتی که بخش قابل توجهی از ارزش چک‌های بزرگ تجاری برگشت می‌خورند متفاوت بود. در اینجا، نسبت ارزش چک‌های برگشتی به کل ارزش چک‌های مبادله‌شده اهمیت ویژه‌ای پیدا می‌کند، زیرا می‌تواند نشانه‌ای از شدت فشار نقدینگی در معاملات بزرگ‌تر باشد. از سوی دیگر، اینکه ۹۶.۱ درصد ارزش چک‌های برگشتی در شهریور به دلیل کسری یا فقدان موجودی بوده، اهمیت کانال نقدینگی را بیشتر می‌کند. البته این آمار به تنهایی نمی‌تواند مشخص کند که کسری موجودی ناشی از تورم، کاهش فروش، افزایش هزینه‌ها، بدهی بانکی، اختلال فعالیت اقتصادی یا ترکیبی از این عوامل بوده است.

اعتبار تجاری و نقش چک در اقتصاد ایران

چک در اقتصاد ایران تنها یک ابزار پرداخت نیست؛ بلکه بخشی از سازوکار اعتبار تجاری یا (Trade Credit) نیز محسوب می‌شود. در بسیاری از معاملات، فروشنده کالا یا خدمت را امروز تحویل می‌دهد و دریافت وجه را به آینده موکول می‌کند. چک در این فرآیند عملاً بخشی از رابطه اعتباری میان خریدار و فروشنده را تشکیل می‌دهد. بنابراین، افزایش چک‌های برگشتی می‌تواند اثرات فراتر از رابطه میان صادرکننده و دریافت‌کننده داشته باشد. فرض کنیم یک بنگاه نتواند چک خود را پرداخت کند. فروشنده‌ای که قرار بود این مبلغ را دریافت کند، اکنون با کسری نقدینگی مواجه می‌شود. اگر این فروشنده نیز برای پرداخت تعهدات خود به همان منابع نیاز داشته باشد، ممکن است در پرداخت به تأمین‌کننده بعدی دچار مشکل شود. بنابراین یک اختلال اولیه در جریان پرداخت می‌تواند به شبکه‌ای از فشارهای نقدینگی منتقل شود. این پدیده را می‌توان نوعی «اثر دومینو» و سرایت نقدینگی در شبکه اعتبار تجاری دانست. در چنین شرایطی، بنگاه‌ها ممکن است برای کاهش ریسک خود از پذیرش چک‌های مدت‌دار خودداری کنند و به سمت دریافت نقدی، پیش‌پرداخت یا تضمین‌های بیشتر حرکت کنند. این تحول می‌تواند هزینه مبادله را افزایش دهد و نیاز بنگاه‌ها به نقدینگی فوری را بیشتر کند. به این ترتیب، افزایش چک‌های برگشتی نه تنها پیامد بحران نقدینگی است، بلکه می‌تواند خود به عاملی برای تشدید بحران نقدینگی تبدیل شود.

حلقه بازخوردی میان نرخ ارز، تورم و نکول پرداختی

در این مرحله می‌توان یک حلقه بازخوردی خودتقویت‌شونده را در اقتصاد مشاهده کرد. افزایش نرخ ارز هزینه واردات و نهاده‌های تولید را بالا می‌برد. افزایش هزینه‌ها به رشد قیمت‌ها منجر می‌شود. رشد قیمت‌ها نیاز بنگاه‌ها به سرمایه در گردش را افزایش می‌دهد. همزمان کاهش قدرت خرید خانوار می‌تواند فروش واقعی را تحت فشار قرار دهد. ترکیب افزایش هزینه و کاهش جریان ورودی نقدینگی، احتمال کمبود نقدینگی در زمان سررسید تعهدات را افزایش می‌دهد.

افزایش چک‌های برگشتی نیز اعتبار تجاری را تضعیف می‌کند. فروشندگان برای جبران ریسک جدید، شرایط سخت‌تری برای فروش نسیه تعیین می‌کنند یا پیش‌پرداخت بیشتری مطالبه می‌کنند. در نتیجه، بنگاه خریدار به نقدینگی بیشتری نیاز

پیدا می‌کند. اگر دسترسی به اعتبار بانکی نیز محدود باشد، فشار نقدینگی افزایش می‌یابد و تولید و سرمایه‌گذاری می‌تواند تحت تأثیر قرار گیرد. در نتیجه، رابطه میان نرخ ارز و چک‌های برگشتی را نباید صرفاً به صورت یک رابطه مستقیم و مکانیکی در نظر گرفت. میان این دو متغیر مجموعه‌ای از کانال‌های واسطه‌ای شامل تورم، هزینه تولید، سرمایه در گردش، فروش واقعی، جریان نقدی، اعتبار تجاری و شرایط تأمین مالی قرار دارد.

نقش جنگ و شوک‌های غیرارزی

با وجود اهمیت نرخ ارز، نسبت دادن افزایش چک‌های برگشتی صرفاً به دلار از نظر اقتصادسنجی قابل دفاع نیست بلکه عوامل گوناگون بیشتری در آن نقش دارد. جنگ و اختلالات ناشی از آن می‌تواند همزمان چند شوک ایجاد کند: کاهش فعالیت اقتصادی، اختلال در زنجیره تأمین، کاهش فروش، اختلال در حمل‌ونقل، افزایش ناطمینانی، تغییر رفتار خانوارها و بنگاه‌ها و دشوارتر شدن دسترسی به منابع مالی. اقدامات بانک مرکزی در سال ۱۴۰۵ نیز نشان می‌دهد که فشار موجود صرفاً به بازار ارز محدود نبوده است. بانک مرکزی در دوره‌ای بخشی از محرومیت‌های قانونی ناشی از چک‌های برگشتی را تعلیق کرد، در حالی که مسدودی حساب به میزان کسری چک همچنان برقرار بود. همچنین در فاصله ۲۳ خرداد تا ۱۵ شهریور ۱۴۰۵ اثر منفی چک‌های برگشتی و افساط معوق در گزارش‌های اعتبارسنجی برای مدتی به حالت تعلیق درآمد. چنین سیاستی را می‌توان نشانه‌ای از تلاش برای کاهش فشار اعتباری در شرایطی دانست که بخشی از فعالان اقتصادی و خانوارها با محدودیت نقدینگی مواجه بودند. بنابراین، جنگ را باید یک متغیر مستقل و مهم در تحلیل دانست و اثر آن را از اثر نرخ ارز تفکیک کرد.

چک برگشتی به عنوان شاخص فشار مالی اقتصاد

از منظر اقتصاد کلان، می‌توان چک برگشتی را در کنار مجموعه‌ای از متغیرهای دیگر به عنوان شاخص فشار مالی بخش خصوصی در نظر گرفت. افزایش چک‌های برگشتی، افزایش مطالبات معوق، کاهش فروش واقعی، افزایش نیاز به سرمایه در گردش، کاهش سرمایه‌گذاری و افزایش هزینه تأمین مالی، همگی می‌توانند نشانه‌هایی از انتقال بحران از بازارهای مالی و ارزی به بخش واقعی اقتصاد باشند. در این چارچوب، اهمیت آمار شهریور ۱۴۰۵ صرفاً در این نیست که بیش از یک میلیون فقره چک برگشت خورده است. اهمیت اصلی آن در این است که بیش از یک پنجم ارزش چک‌های مبادله‌شده وصول نشده و بخش بسیار بزرگی از ارزش چک‌های برگشتی نیز با کسری یا فقدان موجودی ارتباط داشته است. این وضعیت می‌تواند نشانه‌ای از آن باشد که فشارهای اقتصاد کلان در حال انتقال به جریان نقدی بنگاه‌ها و توان پرداخت تعهدات مالی است.

نتیجه‌گیری

رابطه میان افزایش نرخ دلار، تورم و چک‌های برگشتی را می‌توان در چارچوب انتقال تدریجی شوک‌های اقتصاد کلان به ترازنامه و جریان نقدی بنگاه‌ها توضیح داد. افزایش نرخ ارز ابتدا از طریق اثر انتقال نرخ ارز به قیمت کالاهای وارداتی و نهاده‌های تولید، هزینه‌ها را افزایش می‌دهد. تورم حاصل از این فرآیند، نیاز اسمی به سرمایه در گردش را بالا می‌برد. همزمان کاهش قدرت خرید و ضعف تقاضای واقعی می‌تواند جریان نقدی بنگاه‌ها را کاهش دهد. نتیجه این دو فشار، افزایش احتمال ناتوانی موقت یا دائمی در پرداخت تعهدات سررسیدشده است. چک برگشتی در این فرآیند می‌تواند به عنوان یکی از شاخص‌های قابل مشاهده فشار نقدینگی در بخش خصوصی عمل کند. هنگامی که این پدیده گسترده شود، مسئله از یک مشکل فردی یا بنگاهی فراتر می‌رود و می‌تواند اعتبار تجاری، زنجیره پرداخت‌ها و دسترسی بنگاه‌ها به منابع مالی را تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین افزایش سهم ارزش چک‌های برگشتی تا حدود ۲۱.۸ درصد در شهریور ۱۴۰۵ را می‌توان نشانه‌ای مهم از فشار مالی در اقتصاد دانست، اما نه به عنوان اثباتی برای اینکه دلار به تنهایی علت آن بوده است. تفسیر دقیق‌تر آن است که شوک ارزی، تورم، کاهش قدرت خرید، اختلال فعالیت اقتصادی و محدودیت نقدینگی می‌توانند در یک سازوکار متقابل، فشار بر توان پرداخت بنگاه‌ها و خانوارها را افزایش دهند. بنابراین، اهمیت اقتصادی چک‌های برگشتی در این است که آنها می‌توانند نشان دهند فشارهای ناشی از افزایش قیمت‌ها و بی‌ثباتی اقتصادی از سطح «قیمت‌ها» عبور کرده و به سطح «جریان نقدی، ترازنامه و توان پرداخت» منتقل شده‌اند. اگر این روند تداوم پیدا کند، مسئله صرفاً افزایش تورم نخواهد بود؛ بلکه خطر شکل‌گیری یک چرخه هم‌افزا میان تورم، کاهش قدرت خرید، کمبود سرمایه در گردش، تضعیف اعتبار تجاری و کاهش فعالیت اقتصادی، یا ورشکستگی زنجیره‌ای بنگاه‌های کوچک و متوسط نیز افزایش خواهد یافت.