





۶

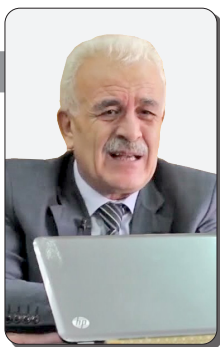
رسانه های خارجی درباره سفر فرزین به ریاض چه گفتند؟

دیپلماسی فعال رئیس کل بانک مرکزی
ایران در منطقه همچنان ادامه دارد

۹

اعتبار منطقه ای بانک مرکزی ایران در یک سال اخیر افزایش یافته است

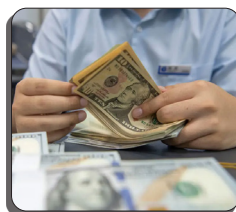
"حیان احمد سلمان"، معاون
پیشین وزیر اقتصاد سوریه



۱۲

تخلیه سوخت هیجانی دلار

پیش بینی کارشناسان از ادامه ثبات بازار ارز در سال ۱۴۰۳



۲۰

اعتبار بانک مرکزی در سال ۱۴۰۲ افزایش یافت

مهدی یزدانی، عضو هیات
علمی دانشگاه شهید بهشتی



۱۴

انتظارات تورمی نقش اساسی در افزایش نرخ تورم ایفا می کند

احمد مجتهد، رئیس اسبق
پژوهشکده پولی و بانکی



۱۸

بانک مرکزی در مسیر تبدیل شدن به نهاد هوشمند

۳۹

اقتدار بانک مرکزی، اعتماد به سیاست های پولی را افزایش می دهد

۷۳

IMF درباره بازگشت تورم های بالا هشدار داد

۹۳

مرکز فرماندهی تصمیم گیری های پولی اروپا کجاست؟



ریشه های اصلی تورم بالای مزمن و نرخ تورم مطلوب

۴۲

مهراب کیارسی، دانشگاه
اتاوا، دپارتمان اقتصاد



تقویت اعتبار بانک مرکزی اقتصاد ایران را پیش بینی پذیر می کند

۳۲

سعید لیلاز، تحلیلگر
مسائل اقتصادی



• صاحب امتیاز:

موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز

• رئیس شورای سیاستگذاری:

مهدی مهرپور

• سردبیر:

علی احمد قاسمی

• ناظر محتوایی و مشاور سردبیر:

فاطمه محمدی

• همکاران این شماره:

مهدی عبداللہی، رضا فراہانی، حسین کمال زارع
امیرحسین موسوی، پوریا صادقی، حمید کمار
ہانیہ اسماعیلی، سیدمہدی میرحسینی
حسین جعفری، نرگس کافی، فواد حسینی
و مرتضی عبدالحسینی

• مدیر اجرایی:

محمود مہدوی

• گرافیسٹ و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مہدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

تہران، نرسیدہ بہ چہارراہ استانبول
بانک مرکزی، ساختمان شماره یک

• تلفن:

۰۲۱-۶۴۴۶۴۹۶۰

• نمابر:

۰۲۱-۶۴۴۶۴۹۶۱

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeGhesad

سرمقالہ

۴	شہرت و اعتبار بانک مرکزی ضامن ثبات اقتصادی
۵	گشایش های جدید ارزی در راه است
۶	رسانہ های خارجی در بارہ سفر فرزین بہ ریاض چہ گفتند؟
۹	اعتبار منطقہ ای بانک مرکزی ایران در یک سال اخیر افزایش یافته است
۱۲	تخلیہ سوخت ہیجانی دلار
۱۴	انتظارات تورمی نقش اساسی در افزایش نرخ تورم ایفا می کند
۱۸	بانک مرکزی در مسیر تبدیل شدن بہ نهاد ہوشمند
۲۰	اعتبار بانک مرکزی در سال ۱۴۰۲ افزایش یافت
۲۴	سیاست تثبیت ارزی اعتبار بانک مرکزی را افزایش می دہد
۲۸	تضعیف اقتدار بانک مرکزی اثرگذاری تحریم ہا را افزایش می دہد
۲۹	مدیریت انتظارات با اعتبار بخشی بہ بانک مرکزی محقق می شود
۳۲	تقویت اعتبار بانک مرکزی اقتصاد ایران را پیش بینی پذیر می کند
۳۵	دستیابی بہ ہدف گذاری رشد نقدینگی اعتبار بانک مرکزی را افزایش داد
۳۹	اقتدار بانک مرکزی، اعتماد بہ سیاست های پولی را افزایش می دہد
۴۲	ریشہ های اصلی تورم بالای مزمن و نرخ تورم مطلوب
۴۸	بانک های مرکزی چگونه بہ شہرت و اعتبار می رسند؟
۵۲	حلقہ مفقودہ تحقق اہداف سیاست پولی
۵۴	عوامل افزایش اعتبار بانک مرکزی
۵۷	چالش های سیاست گذار پولی در احیاء شہرت و اعتبار
۶۰	دستاوردهای تقویت اعتبار بانک مرکزی
۶۴	شہرت و اعتبار، زیربنای سرمایہ اجتماعی بانک مرکزی
۶۸	ارتقاء شہرت و اعتبار بانک مرکزی، چرا و چگونه؟
۷۱	نقش ویژہ اعتبار بانک مرکزی در مہار انتظارات تورمی
۷۳	IMF در بارہ بازگشت تورم های بالا ہشدار داد
۸۲	تغییر تاکتیک بانک مرکزی سوئد برای مہار تورم
۹۰	عبور بانکداران مرکزی مستقل از تنش های اقتصادی
۹۳	مرکز فرماندہی تصمیم گیری های پولی اروپا کجاست؟

شهرت و اعتبار بانک مرکزی ضامن ثبات اقتصادی

به واسطه اجرای سیاست تثبیت اقتصادی، موفق شد در سال ۱۴۰۲ اهداف مدنظر خود در کل‌های پولی و شاخص‌های قیمتی را محقق کند. تحقق اهداف سیاستی بانک مرکزی اعتبار لازم را برای تداوم دستیابی به اهداف آینده سیاست‌گذار پولی ایجاد می‌کند. ایجاد این باور که بانک مرکزی می‌تواند ارقام اعلامی خود را به عنوان اهداف سیاستی محقق کند، در بلندمدت فضای ثبات و شفافیت را برای فعالان اقتصادی ایجاد می‌کند.

ثبات اقتصاد کلان بدون اعتبار و شهرت کافی بانک مرکزی میسر نخواهد شد و به نظر می‌رسد مجموعه اقدامات بانک مرکزی طی یک سال گذشته، منجر به آغاز فصل جدیدی در افزایش اعتبار سیاست‌گذار پولی و ارزی کشور شده است. از نمونه‌های دیگر و نشانه‌های احیای اعتبار بانک مرکزی می‌توان به اقدامات نظارتی این نهاد اشاره کرد.

رئیس کل بانک مرکزی در اواسط مرداد ماه سال ۱۴۰۲ بود که وعده داد مجمع انحلال سه موسسه اعتباری در این سال برگزار می‌شود و بانک مرکزی در سال گذشته انحلال موسسه اعتباری توسعه، ادغام موسسه نور در بانک ملی و انحلال موسسه اعتباری کاسپین را در راستای برنامه اصلاح نظام بانکی کشور به نتیجه رساند. اقتدار بانک مرکزی در حوزه نظارتی نه تنها از سرریز شدن ناترازی‌های شبکه بانکی به سایر بخش‌های اقتصاد جلوگیری می‌کند، بلکه اعتبار بانک مرکزی را نیز تقویت می‌کند.

اعتبار و شهرت بانک مرکزی تضمین‌کننده اثربخشی حداکثری سیاست‌های پولی و ارزی است و ثبات اقتصادی از مسیر تقویت اعتبار و شهرت بانک مرکزی عبور می‌کند.

شهرت و اعتبار بانک مرکزی منجر به افزایش اثربخشی سیاست‌های پولی کشور می‌شود و اعتبار مقام پولی زمانی که مردم بپذیرند نسبت به آنچه می‌گویند متعهد است، افزایش خواهد یافت. اعتبار بانک مرکزی به این معنا که بانک مرکزی از مقبولیت لازم نزد جامعه و فعالان اقتصادی برخوردار باشد، امکان تحقق اهداف سیاستی را فراهم می‌آورد و برنامه‌های ضدتورمی و ثبات اقتصادی به نتایج مطلوب خواهد رسید. به بیان دیگر، تحقق اهداف سیاستی بانک مرکزی در کنترل رشد نقدینگی و مهار انتظارات تورمی، منوط به اعتبار و شهرت لازم سیاست‌گذار پولی است.

اعتبار (credibility)، یعنی مردم باور دارند که بانک مرکزی اشتیاق و توانایی لازم را در دستیابی به اهداف تورمی اعلام شده، دارد. بی‌تردید یکی از اصلی‌ترین عوامل تعیین‌کننده اعتبار بانک مرکزی در جنبه‌های اقتصاد سیاسی آن از جمله استقلال بانک مرکزی، سیاست‌های مالی دولت، ماهیت نهادهای سیاسی و کیفیت دموکراسی نهفته است. بانک مرکزی در ابتدای سال ۱۴۰۲، تحقق نرخ رشد ۲۵ درصدی و کاهش تورم به کانال ۳۰ درصد را به عنوان اهداف سیاستی خود اعلام کرد و در پایان سال گذشته، با تحقق نرخ رشد نقدینگی ۲۴۰۳ درصد و کاهش نرخ تورم نقطه به نقطه از ۵۵ درصد در فروردین ماه ۱۴۰۲ به ۳۲ درصد در اسفند ماه همان سال، به اهداف سیاستی خود دست یافت. این امر فارغ از جزئیات مباحث فنی و اقدامات نظارتی و احتیاطی بانک مرکزی، احیای اعتبار سیاست‌گذار پولی در کشور را به ارمغان آورده است. به بیان دیگر، بانک مرکزی



گشایش‌های جدید ارزی درواه است

رئیس کل بانک مرکزی هفته گذشته برای شرکت در پنجاهمین سالگرد تأسیس بانک توسعه اسلامی به دعوت رئیس این بانک به ریاض سفر کرد. دیدار و گفتگو با روسای بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف از جمله عربستان در راستای توسعه مناسبات پولی و بانکی، از برنامه‌های رئیس کل بانک مرکزی در حاشیه این اجلاس بود.

محمدرضا فرزین در این سفر برای توسعه دیپلماسی بانکی و افزایش سطح روابط پولی و بانکی با سایر کشورها در راستای آزادسازی منابع مسدود شده کشور که در طی سال‌های گذشته خارج از دسترس بانک مرکزی قرار گرفته بود، گام‌های مهمی برداشت که گشایش‌هایی نیز حاصل شده است و طبق اعلام، نتایج آن در آینده خبررسانی می‌شود. طبق تأکید معاون بین الملل بانک مرکزی، در ماه‌های گذشته ۴۴۵ میلیون یورو از بدهی‌های سال گذشته ایران به بانک توسعه اسلامی از محل منابع مسدود شده تأمین شده که منجر به ایجاد فرصت‌های تازه‌ای برای تأمین مالی‌های جدید این بانک خواهد بود.

توسعه روابط دیپلماتیک در عرصه پولی و ارزی در دوره جدید بانک مرکزی، فصل جدیدی در دیپلماسی بانکی کشور ایجاد کرده است. سفرهای متعدد رئیس کل بانک مرکزی و هیات بین‌الملل همراه وی از دی ماه ۱۴۰۱ تاکنون به کشورهای منطقه و حضور اثرگذار در نهادهای بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول، نشانه‌ای از فعال شدن سیاست‌گذار پولی و ارزی در عرصه بین‌الملل است. نگاهی به مقاصد سفرهای رئیس کل بانک

مرکزی و دیدار هیات‌های مختلف کشورهای خارجی در تهران با وی از ابتدای آغاز به کار فرزین، نشان از پُررنگ شدن نقش بانک مرکزی در فعال‌سازی دیپلماسی اقتصادی کشور در سطح منطقه و نهادهای بین‌المللی دارد. یکی دیگر از اهداف فعال‌سازی دیپلماسی بانکی، تسهیل بسترهای مالی و بهره‌گیری از بنگاه‌های تسهیل‌کننده در حوزه پولی و بانکی، به منظور دستیابی به اهداف اقتصادی و تجاری میان ایران و کشورهای مختلف بوده است.

اقدامات بانک مرکزی در راستای آزادسازی منابع مسدود شده ایران در کشورهای مختلف در سال ۱۴۰۲، پویایی دیپلماسی بانکی کشور را نشان داد و در کنار آزادسازی منابع ارزی مسدود شده ایران که موجب افزایش کیفیت دارایی‌های خارجی بانک مرکزی شد، سفرهای رئیس کل بانک مرکزی به کشورهای مختلف منطقه همچون عمان، قطر، امارات، مراکش، ترکیه، روسیه و ایالات متحده، کسب ریاست اتحادیه پایاپای آسیایی توسط ایران، ایفای نقش فعال در نهادهای بین‌المللی همچون صندوق بین‌المللی پول و تعمیق روابط بانکی با اقتصادهای نوظهور، ابعاد دیگری از مسیر دیپلماسی بانکی بانک مرکزی را در یکسال گذشته به نمایش گذاشت. کارشناسان اقتصادی نیز در نظرسنجی هفته‌نامه تازه‌های اقتصاد که در پایان سال ۱۴۰۲ انجام شد، ارزیابی مثبتی از عملکرد بانک مرکزی داشتند و بالغ بر ۷۵ درصد آنها نمرات خوب و قابل قبول درباره فعال‌سازی دیپلماسی ارزی و بانکی بانک مرکزی دادند که نشان دهنده توفیق بانک مرکزی در فعال‌سازی دیپلماسی بانکی است.

دیپلماسی فعال رئیس کل بانک مرکزی ایران در منطقه همچنان ادامه دارد

رسانه‌های خارجی درباره سفر فرزین به ریاض چه گفتند؟

- رسانه‌های عرب زبان سفر رئیس کل بانک مرکزی ایران به ریاض برای شرکت در اجلاس بانک توسعه اسلامی را مورد توجه قرار دادند
- رئیس کل بانک مرکزی ایران در سفر به عربستان سعودی مذاکراتی را درباره همکاری‌های بانکی انجام داد



سفررییس کل
بانک مرکزی
در چارچوب
تلاش برای
توسعه همکاری
و روابط پولی و
بانکی با ریاض
انجام شده
است

از مشکلات سیاسی بین جمهوری اسلامی و عربستان سعودی طی سال‌های گذشته مورد توجه کاربران عرب زبان فضای مجازی قرار گرفته است و برخی به نوبه خود در حساب کاربری خود در شبکه ایکس، به بازتاب این رویداد پرداختند.

گشایش‌های جدید ارزی در راه است

محسن کریمی، معاون بین‌الملل بانک مرکزی در حاشیه سفر رییس کل بانک مرکزی به اجلاس بانک توسعه اسلامی، عنوان کرد: در حاشیه اجلاس بانک توسعه اسلامی، زمینه‌ای فراهم شد تا با مقامات و بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف گفتگو کنیم. در نتیجه این مذاکرات، اتفاقات خوبی در خصوص گشایش منابع مسدود شده ما صورت پذیرفت که در آینده خبرهای خوبی ارائه می‌شود. پایگاه خبری مسکو نیوز در حساب کاربری ایکس در قالب خبرفوری به سفر رییس کل بانک مرکزی کشورمان به عربستان واکتس نشان داده بود و در این رابطه، نوشت: محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی تهران را به مقصد عربستان سعودی ترک کرد.



یکی از کاربران فضای مجازی نیز با حساب شخصی خود در همین شبکه با باز نشر خبر رئیس کل بانک مرکزی ایران به زبان عربی، عکسی از فرزین را ضمیمه این خبر کرد.



محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی ایران روز شنبه هشتم اردیبهشت ماه سال جاری به منظور توسعه همکاری‌ها و مناسبات پولی و بانکی و همچنین شرکت در پنجاهمین سالگرد تأسیس بانک توسعه اسلامی به عربستان سفر کرد. نشست چهار روزه گروه بانک توسعه اسلامی (ISDB) در ریاض، پایتخت عربستان طی روزهای ۲۷ تا ۳۰ آوریل با حضور دوهزار شرکت‌کننده از ۸۰ کشور جهان با برگزاری ۱۵ جلسه و کارگاه آموزشی برگزار شد که یکی از برنامه‌های آن، امضاء بیش از ۵۵ یادداشت تفاهم و توافقنامه بود. خبرگزاری رسمی عربستان سعودی در بیانیه‌ای اعلام کرد که ریاض با نظارت سلمان بن عبدالعزیز، پادشاه این کشور میزبان نشست‌های سالانه گروه بانک توسعه اسلامی شورای حکام در سال ۲۰۲۴ خواهد بود.

طبق این گزارش، در این رویداد همچنین جشن سالگرد طلایی بانک توسعه اسلامی برگزار شد که به مناسبت ۵۰ سالگی تلاش مستمر برای ارتقای توسعه اجتماعی و اقتصادی در سطح کشورهای عضو و فراتر از آن است. وزرای اقتصاد، برنامه‌ریزی و دارایی کشورهای عضو، نمایندگان موسسات مالی مختلف، بانک‌های اسلامی، بخش خصوصی، نهادهای توسعه، سازمان‌های مردم‌نهاد و نمایندگان رسانه‌ها در این رویداد اقتصادی حضور داشتند و در طول این نشست‌ها، برگزاری سمینارها، جلسات توجیهی منطقه‌ای، کنفرانس‌های مطبوعاتی و رویدادهای دیگر با تمرکز بر توسعه اجتماعی و اقتصادی و همچنین همکاری‌های منطقه‌ای و بین‌المللی برنامه‌ریزی شده بود. این دور از فعالیت‌های بانک توسعه اسلامی نشست خود را با شعار افتخار به گذشته و شکل دادن به آینده: اصالت، همبستگی و شکوفایی برگزار کرد. بانک توسعه اسلامی نیز در بیانیه‌ای اعلام کرد که نشست‌های سالانه، فرصتی منحصر به فرد برای جامعه تجاری در بخش‌های مختلف جهت انجام دیدارهای دوجانبه و جمعی، برقراری ارتباط و بررسی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تجاری ارائه شده توسط کشورهای عضو و همچنین امکان تقویت پروژه‌های مشارکتی بین بخش‌های دولتی و خصوصی در این کشورها را فراهم می‌کند. در این بیانیه توضیح داده شده است که این رویداد یک گرد همایی محوری است و وزرا، اعضای کمیته‌های عالی رتبه و کارشناسان را از سراسر جهان گرد هم می‌آورد تا از طریق راهبردهای نوآورانه برای توسعه پایدار و مالی اسلامی و تقویت اقتصادی، همبستگی و رفاه در روابط بین کشورهای عضو بانک توسعه اسلامی را تثبیت کنند. بر همین اساس، سفر رییس کل بانک مرکزی ایران به ریاض پس

حضور فرزین در اجلاس بانک توسعه اسلامی مورد توجه کاربران عرب زبان فضای مجازی قرار گرفت

یک کاربر عرب زبان دیگر شبکه ایکس نیز که در پستی ابتدا خبر سفر محمدرضا فرزین به عربستان سعودی را منتشر کرده بود، در ادامه چنین نوشت: رئیس کل بانک مرکزی ایران امروز شنبه، به منظور حضور در مراسم پنجاهمین سالگرد تأسیس بانک توسعه اسلامی، عازم عربستان شد و این سفر در چارچوب تلاش برای توسعه همکاری و روابط پولی و بانکی با ریاض انجام شده است.



در همین زمینه یکی دیگر از کاربران پلتفرم ایکس نیز با بازنشر خبر سفر فرزین به عربستان به زبان عربی، نوشت: رئیس کل بانک مرکزی ایران عازم عربستان سعودی شد تا مذاکراتی را درباره همکاری های بانکی انجام دهد و همچنین در نشست بانک توسعه اسلامی شرکت کند.



در ادامه پیام های منتشر شده در فضای مجازی و بازنشر خبر سفر رئیس کل بانک مرکزی ایران، یک کاربر عرب زبان دیگر نیز نوشت: محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی ایران به منظور توسعه همکاری و روابط پولی و بانکی بین دو کشور و همچنین شرکت در پنجاهمین سالگرد تأسیس بانک توسعه اسلامی در ریاض حاضر خواهد شد.

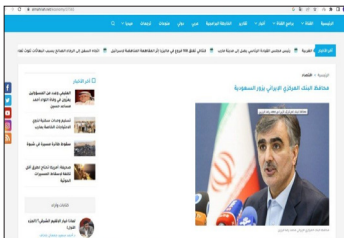
3h · @Hesham... د. هشام بن عبدالعزيز الغنام

حاکم المصرف المركزي الإيراني الدكتور محمدرضا فرزین سوف يكون في #السعودية من أجل تطوير التعاون والعلاقات النقدية والمصرفية بين البلدين، وكذلك للمشاركة في الذكرى الخمسين لإنشاء البنك الإسلامي للتنمية.
#إيران



برخی از سایت ها و پایگاه های خبری عرب زبان نیز به انتشار خبر سفر فرزین به عربستان پرداختند و این خبر را در بین اخبار روزانه خود منتشر کردند.

در همین زمینه سایت عرب زبان "المهریه نت" خبری را با عنوان رئیس کل بانک مرکزی ایران از عربستان بازدید می کند، منتشر کرد و به نقل از خبرگزاری های رسمی ایران، هدف از این سفر را توسعه مناسبات مالی و بانکی بین دو کشور بیان کرد.



پایگاه خبری "کل یوم" نیز خبر آغاز سفر فرزین به عربستان را منتشر کرده بود.



"حیان احمد سلمان"، معاون پیشین وزیر اقتصاد سوریه در گفتگو با تازه‌های اقتصاد:

اعتبار منطقه‌ای بانک مرکزی ایران در یک سال اخیر افزایش یافته است

- ایران می‌تواند پیشگام کشورهای منطقه در ارائه الگوی همکاری‌های بانکی باشد
- توسعه روابط بانکی ایران با کشورهای هدف اثر تحریم‌ها را کاهش خواهد داد
- ایجاد دفاتر بانک‌های ایرانی در کشورهای منطقه، در درجه اول به اراده طرف‌های ایرانی مربوط است



توسعه روابط
بانکی ایران
می تواند حوزه
ارتباطات
اقتصادی و
بانکی میان
کشورهای
منطقه را دچار
تغییر و تحولات
اساسی کند

رایزنی ها و سفرهای منطقه ای مقامات ارشد بانک مرکزی ایران در دوره اخیر، موضوعی بوده که توجه ناظران منطقه ای را به خود جلب کرده است. یکی از اقدامات موثر بانک مرکزی از زمان شروع به کار محمدرضا فرزین به عنوان سکندار بانک مرکزی، احیاء دیپلماسی بانکی ایران و تقویت روابط در حوزه پولی و ارزی با کشورهای منطقه و طرف تجاری بوده است. فرزین در سال گذشته سفرهایی را به منطقه داشته که از جمله دستاوردهای سفرهای رییس کل بانک مرکزی، فراهم شدن زمینه دریافت مطالبات ارزی ایران، گشایش اولین ال. سی ارزی کشور با روسیه و ... بوده است. امسال نیز توسعه دیپلماسی بانکی و مراودات پولی با کشورهای مختلف، در برنامه و دستور کار رییس کل بانک مرکزی قرار دارد. طی روزهای اخیر، محمدرضا فرزین با سفر به عربستان برای شرکت در پنجاهمین سالگرد تاسیس بانک توسعه اسلامی، دور تازه ای از مناسبات بانکی بین المللی کشور را آغاز کرد. هفته نامه تازه های اقتصاد در همین راستا گفت وگویی با دکتر "حیان احمد سلمان"، معاون پیشین وزیر اقتصاد سوریه و استاد برجسته دانشگاه در حوزه اقتصاد و برنامه ریزی در دانشکده اقتصاد دانشگاه "تشرین" سوریه انجام داده و نظری را در این ارتباط جویا شد که با هم می خوانیم:

**از سال گذشته، رفت و آمدهایی
بین مسئولان بانک مرکزی
ایران و برخی کشورهای
منطقه از جمله عمان، قطر،
عراق، سوریه، عربستان و ...
انجام گرفته که نشان دهنده
عزم طرفین به توسعه مناسبات
بانکی است. این مذاکرات
چه دستاوردهایی در حوزه
اقتصادی و بانکی برای منطقه
خواهد داشت؟**

من معتقدم دیدارها و رایزنی های منطقه ای مقامات بانک مرکزی ایران که در مقیاس بزرگتر بیانگر سیاست کلی دولت این کشور در زمینه نگاه جدی تر به روابط با مشرق زمین است، به طور جدی می تواند به کشورهای منطقه در پیشبرد اهداف مختلف توسعه ای

و پیشرفت کمک کند. این رخدادها که در سال های قبل از آن کمتر شاهد آن بودیم، می تواند حوزه ارتباطات اقتصادی و بانکی میان کشورهای منطقه را دچار تغییر و تحولات اساسی کند و کشورهای منطقه را در برابر خطرات و چالش های خارجی تا حد زیادی مصون کند. من معتقدم، کشورهای منطقه خاورمیانه و در مقیاس بزرگتر بلوک شرق، در صورت تقویت جدی روابط میان خود، می توانند اثرات تحریم هایی که اکثر قریب به اتفاق آنها از سوی غربی ها اعمال می شود، را به حداقل برسانند.

**چقدر می توان امیدوار
بود که با دیدارهای رسمی
مسئولان ارشد بانکی ایران و
کشورهای عربی منطقه، سطح
همکاری های اقتصادی و بانکی
تقویت شود؟**

این موضوع تا حد زیادی به عزم و اراده دولت ایران و البته دولت های عربی باز می گردد. متأسفانه در دهه های اخیر ما شاهد این مسئله بوده ایم که قدرت تصمیم سازی به ویژه در مسائل سرنوشت ساز در برخی کشورهای عربی و منطقه ای معطوف به موافقت بیگانگان به ویژه غربی ها بوده و این مسئله تا حد زیادی توافقات و همکاری منطقه ای و دوجانبه را دچار مشکل کرده است.

**تا چه میزان این دیدارها و
رایزنی های می تواند زمینه تقویت
روابط بانکی و اقتصادی با
ارزهای محلی را فراهم کند و
این امکان فراهم خواهد شد
که کشورهای منطقه به سمت
دلارزدایی از تجارت مشترک
پیش ببرند؟**

در مدت اخیر ما شاهد رخدادهایی در سطح کشورهای بریکس در زمینه راه اندازی پول واحد منطقه ای بودیم که می تواند به عنوان الگویی برای همکاری های منطقه ای میان کشورهای مختلف مورد توجه قرار گیرد. به عقیده من، اگر کشورهای منطقه به طور کامل دلار را از صحنه تعاملات میان خود حذف کنند، می توانند شاهد گشایش های متعددی در سطوح مالی، اقتصادی و بانکی باشند، امری که در بلندمدت قطعاً به نفع این کشورها و چشم اندازهای توسعه و پیشرفت است.

ارتقاء سطح همکاری‌ها در زمینه بانکی، به چه میزان زمینه تبادلات آخرین دستاوردها را بین کشورهای منطقه فراهم می‌کند؟ چقدر می‌توان به تسهیل تبادلات مالی و پولی از این طریق امیدوار بود؟

موضوع همکاری‌های بین بانکی، یک زیرشاخه بسیار مهم از همکاری‌های اقتصادی میان کشورهای مختلف است که به اعتقاد من باید به طور جدی مورد توجه قرار گیرد. متأسفانه کشورهای منطقه به دلیل برخی وابستگی‌ها و همچنین تجربه اندکی که در زمینه بانکداری داشته‌اند، در موضوع همکاری‌های بانکی آنچنان موفق عمل نکرده‌اند. همکاری‌های بین بانکی میان کشورهای منطقه باید از سطح کنونی به سطوح بسیار بالاتر تغییر فاز دهد، تا شاهد اثرات مثبت آن در همه بخش‌ها و به ویژه تقویت پول ملی کشورهای منطقه و رهایی از سیطره کشورهای غربی باشیم.

مناسبات بانکی بین ایران با برخی کشورها در منطقه رو به توسعه است. این همگرایی‌ها و استفاده از ظرفیت‌های مشترک، چقدر می‌تواند به ایجاد شبکه‌های جدید تبادلات پولی در کل منطقه منجر شود؟

همانگونه که در مبحث کشورهای عضو بریکس به آن اشاره کردم، استفاده از ارزهای ملی و همچنین واحد پول‌های منطقه‌ای، می‌تواند موثر و مفید باشد. در این زمینه ایران و به عنوان نمونه، روسیه می‌توانند با ارائه مدلی موفق از این روابط بانکی، الگویی بسیار مناسب را به کشورهای دیگر ارائه دهند که در نهایت می‌تواند مبادلات بانکی و پولی میان کشورهای حوزه شرق را دچار تحولات اساسی سازد.

توسعه حضور بانک‌های ایرانی در کشورهای عربی حاشیه خلیج فارس را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

من معتقدم در زمینه ایجاد دفاتر بانک‌های ایرانی در کشورهای منطقه از میزانی که باید در شرایط کنونی وجود داشته باشد، بسیار عقب هستیم. این البته در درجه اول به عزم و اراده ایرانیان در زمینه توسعه دفاتر خود در کشورهای عربی حاشیه خلیج فارس باز می‌گردد و در درجه دوم نیز به رهایی دولت‌های عربی منطقه از وابستگی‌ها و عدم توجه آنها به توصیه کشورهای غربی باز می‌گردد.

به نظر نمی‌رسد که مدل‌های بانکداری غربی و یا اروپایی به صورت کامل در منطقه ما قابل اجرا و عملیاتی شدن باشد. در این زمینه چه توصیه‌ای به کشورها دارید و فکر می‌کنید بانک مرکزی ایران تا چه میزان می‌تواند در ایجاد ظرفیت‌های جدید بانکی فعالیت داشته باشد؟

این سوال شما بسیار دقیق و البته مهم است، من معتقدم کشورهای منطقه تا زمانی که الگوهای غربی را در روابط مالی و اقتصادی و بانکی خود اجرایی کنند، هرگز نمی‌توانند شاهد توسعه و پیشرفت اساسی و جدی در سطوح مختلف باشند. بانک مرکزی ایران نیز می‌تواند با استفاده از ظرفیت‌های خود وارد عمل شده و یک چارچوب جدید را در سطح همکاری‌های منطقه‌ای با تکیه بر اصول و ارزش‌های ملی بنا کند که مورد توجه دیگر کشورها نیز قرار گیرد. ایران توانایی آن را دارد که در زمینه ارائه الگوهای جدید همکاری‌های بانکی در سطح منطقه، پیشگام باشد.

شاهد
رخدادهایی در
سطح کشورهای
بریکس در
زمینه راه‌اندازی
پول واحد
منطقه‌ای بودیم
که می‌تواند
به عنوان
الگویی برای
همکاری‌های
منطقه‌ای میان
کشورهای
مختلف مورد
توجه قرار گیرد



توسعه همکاری‌های بانکی ایران در منطقه

بانک مرکزی ایران می‌تواند با استفاده از ظرفیت‌های خود وارد عمل شده و یک چارچوب جدید را در سطح همکاری‌های منطقه‌ای با تکیه بر اصول و ارزش‌های ملی بنا کند که مورد توجه دیگر کشورها نیز قرار گیرد. ایران توانایی آن را دارد که در زمینه ارائه الگوهای جدید همکاری‌های بانکی در سطح منطقه، پیشگام باشد.

پیش‌بینی کارشناسان از ادامه ثبات بازار ارز در سال ۱۴۰۳

تخلیه سوخت هیجانی دلار

- طی روزهای آینده شاهد کاهش بیشتر قیمت ارز خواهیم بود
- رشدهای مقطعی قیمت دلار در بازار غیررسمی، به عملکرد بانک مرکزی ارتباط چندانی ندارد

تغییری در قیمت دلار رخ نداده و التهابات ناشی از تنش‌های سیاسی، تنها عامل افزایش نرخ ارز است. البته برخی از ذی‌نفعان نیز از بالا رفتن نرخ دلار سود می‌برند، در نتیجه شرایطی را ایجاد می‌کنند تا مسیر انتظارات مردم را تغییر دهند. در صورتی که شوک جدید سیاسی رخ ندهد، شرایط اقتصادی کشور با آرام شدن فضای منطقه و مسائل سیاسی، احتمالاً به گونه‌ای رقم می‌خورد که دلار آزاد به دامنه ۵۰ هزار تومان برگردد.

رشد قیمت دلار در بازار غیررسمی، ارتباط چندانی با بانک مرکزی ندارد

**سید حمید حسینی - دبیرکل
اتاق بازرگانی مشترک ایران و
عراق**



زمانی که شوک یا تنش سیاسی در کشور رخ می‌دهد مردم نه از روی نیاز، بلکه به علت نگرانی از افزایش قیمت دلار در آینده اقدام به خرید ارز می‌کنند. رشد قیمت دلار در بازار غیررسمی به عملکرد بانک مرکزی ارتباط چندانی ندارد، چون این بانک بیشتر بر رفع نیازهای قانونی از طریق مرکز مبادله ارز و طلای ایران تمرکز دارد.

از سال ۱۴۰۲ رانسبتاً با ثبات طی کرده و اگر دولت امسال نیز بتواند درآمدهای ارزی پایدار نسبتاً خوبی داشته باشد، احتمال دارد نوسانات نرخ ارز به حداقل برسد. بانک مرکزی نیاز

پس از بروز تنش‌های منطقه‌ای و همچنین جهش‌های مکرر بهای طلا در بازارهای جهانی، بازار ارز و طلای داخل کشور نیز تحت تأثیر این شوک‌ها قرار گرفت، تا جایی که بهای طلا و انواع سکه به رکوردهای جدیدی رسید. رشد بهای طلا طی ماه‌های پایانی سال ۱۴۰۲ و فروردین ۱۴۰۳، در کنار تشدید تنش‌های منطقه‌ای، باعث شکل‌گیری هیجانات کاذب در بازار داخلی شد تا جایی که این هیجانات در بازار ارز هم سرریز کرد و باعث رشد قیمت ارز و همچنین شکل‌گیری انتظار افزایش نرخ در ادامه سال شد. در همین مقطع بود که رئیس کل بانک مرکزی و دیگر مقامات پولی، بر هیجانی و گذرا بودن رشد نرخ ارز و بازگشت مجدد آرامش به این بازار تأکید کردند. با آغاز دومین ماه سال، درستی اظهارات مقامات پولی کشور اثبات شد و نرخ ارز روند نزولی به خود گرفت. اکنون با بازگشت آرامش به بازار و فضای روانی جامعه در این موضوع، کارشناسان بر تداوم ثبات در این بازار تأکید می‌کنند.

نوسانات نرخ ارز، مبنای اقتصادی نداشت

**یحیی آل اسحاق - رئیس اتاق
بازرگانی مشترک ایران و
عراق**
اخیراً از سمت کانال اقتصادی



۱۲



اقتصاد

• شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

از سمت کانال
اقتصادی
تغییری در
قیمت دلار
رخ نداده و
التهابات ناشی
از تنش های
سیاسی، تنها
عامل افزایش
نرخ ارز بود

نگرفته و وارد بازی بازارسازها نشده است. بازار آزاد می خواهد نرخ ارز مرکز مبادله را به سمت خودش بکشاند، اما وقتی موفق نمی شود، کاهش پیدا می کند. اواخر سال ۱۴۰۱ هم نرخ دلار به ۶۰ هزار تومان رسید، اما به ۵۰ هزار تومان برگشت.

افت قیمت دلار در راه است

**مرتضی افقه - استاد اقتصاد
دانشگاه شهید چمران اهواز**



درگیری های سیاسی ایران و همچنین تنش های منطقه باعث افزایش انتظارات تورمی و در نهایت رشد نرخ ارز شد، اما زمانی که مردم و فعالان اقتصادی از کاهش تنش و شوک های سیاسی اطمینان پیدا کردند، نرخ ارز روند نزولی خود را آغاز کرد. خوشبختانه طبق گزارش های اعلام شده از سوی مراجع رسمی فروش نفت افزایش یافته، بنابراین دست بانک مرکزی برای مدیریت بازار ارز باز است و تا زمانی که آرامش در فضای سیاسی و اقتصادی حاکم باشد، نرخ ارز در همین حدود خواهد ماند و خبری از افزایش قیمت دلار نیست. بانک مرکزی در سمت عرضه با مشکلی مواجه نیست، بنابراین می تواند سیاست های مناسبی را در بازار ارز اتخاذ کند. البته با اقدامات خوب بازارساز و کاهش تنش های سیاسی، شاهد افت قیمت دلار هستیم.

واردکنندگان را با نرخ نیمه پاسخ می دهد، بنابراین به طور طبیعی نباید افزایش نرخ در بازار غیررسمی اثری بر قیمت ها داشته باشد.

دلار ۶۰ هزار تومانی خریدار ندارد

**مصطفی صفاری - کارشناس
بازارهای مالی**



با اقدامات به موقع بانک مرکزی در کنار کاهش تنش ها، نرخ دلار کاهش می دهد، به طوری که طی روزهای اخیر در کف بازار آزاد، دلار با قیمت ۶۰ هزار تومان هم خریداری ندارد. نوسان اخیر نرخ ارز به دلیل تغییر در متغیرهای اقتصادی رخ نداده، بلکه علت موضوعی صرفاً سیاسی بود و آثاری ناپایدار داشت. بانک مرکزی تمامی نیازهای واقعی متقاضیان را در بستری قانونی تحت عنوان مرکز مبادله ایران و با نرخ قابل قبول پاسخ داده و مشکلی در تامین نیازهای ارزی وجود ندارد.

ریزش قیمت دلار در روزهای آینده ادامه خواهد داشت

**محسن احتشام - عضو اتاق
بازرگانی ایران**



با توجه به شرایط کنونی و آرامش نسبی منطقه و همچنین با مدیریت منطقی و اصولی بانک مرکزی، قیمت دلار همچنان پتانسیل ریزش بیشتری دارد و در روزهای آینده شاهد کاهش بیشتر قیمت ارز خواهیم بود. اگر اجازه دهند بانک مرکزی برنامه ها و اهداف خود را با استقلال و اختیارات کافی اجرایی کند، شک نکنید قیمت دلار بسیار پایین تر از قیمت کنونی خواهد بود.

روند کاهشی نرخ ارز در پی شکست بازار از مرکز مبادله

**آلبرت بغریان - استاد
اقتصاد**



تهران
کاری که بانک

مرکزی به درستی انجام می دهد، این است که با افزایش نرخ ارز در بازار غیررسمی، نرخ مرکز مبادله تغییر خاصی نکرد. این نشان می دهد که بانک مرکزی بازیچه قرار



احمد مجتهد، رئیس اسبق پژوهشکده پولی و بانکی در گفتگو با تازه‌های اقتصاد:

انتظارات تورمی نقش اساسی در افزایش نرخ تورم ایفا می‌کند

- یکی از تجارب موفق در سایر کشورها، تغییر رویکرد از تصمیم‌گیری‌های پشت پرده و زمان‌بر، به سمت اعلام شفاف سیاست‌های پولی است
- تمایز قائل نشدن میان تورم ماهانه و سالانه در رسانه‌ها، منجر به سردرگمی مردم شده است



تجربیات
جهانی نشان
می‌دهد که
سیاست‌های
پولی
غیرمستقیم
که در حال
حاضر در بیشتر
کشورهای بزرگ
اعمال می‌شود
در مقایسه با
سیاست‌های
مستقیم
ودخالتهی
از کارایی و
اثربخشی
بیشتری
برخوردارند

انتظار می‌رود نرخ تورم ماهانه نسبت به ماه قبل کاهش یابد. این امر در نهایت به کاهش نرخ تورم سالانه نیز منجر خواهد شد. متأسفانه، تمایز قائل نشدن میان تورم ماهانه و سالانه در رسانه‌ها، منجر به سردرگمی مردم شده است. برای درک صحیح نرخ تورم، باید به این نکته توجه داشت که الگوی مصرف کالاها در اقشار مختلف جامعه با توجه به سطح درآمد آنها متفاوت است و در نتیجه، نرخ تورم نیز برای هر گروه می‌تواند متمایز باشد. به عنوان مثال، سهم هزینه‌های خوراکی در سبد هزینه خانوار طبقات مرفه (گروه‌های درآمدی یک تا سه) کمتر از ۱۰ تا ۱۵ درصد است. در مقابل، این رقم در خانوارهای کم‌درآمد به حدود ۴۰ درصد می‌رسد. بنابراین، نرخ تورم واقعی برای افراد با توجه به الگوی مصرف آنها می‌تواند به طور قابل توجهی متفاوت باشد. این در حالی است که بانک‌های مرکزی نرخ تورم متوسط کل جامعه را اعلام می‌کنند، این نرخ ممکن است بازتاب دقیقی از تجربه تورم برای اقشار مختلف نباشد، چرا که نرخ اعلامی در حقیقت میانگینی از همه این موارد است.

در سال‌های اخیر، علاوه بر تورم کل، مفهوم "هسته تورم" نیز مطرح شده است. کاهش این نوع تورم که به سه عنصر مسکن، خوراک و کالاهای مصرفی مورد نیاز جامعه وابسته است، می‌تواند منافع آن را به تمامی اقشار جامعه تعمیم دهد. (کالاهای سرمایه‌ای در این دسته قرار نمی‌گیرند). در شرایط تورمی، شاهد تغییر در رفتار و الگوی مصرف مردم هستیم. به همین دلیل، بانک مرکزی باید در جهت کاهش نگرانی‌های مردم نسبت به آینده و تورم انتظاری گام بردارد.

فقدان اعتبار بانک مرکزی نزد مردم و فعالان اقتصادی و عدم باور به سیاست‌ها و اهداف این نهاد، چه تأثیری می‌تواند بر کیفیت و اثربخشی سیاست‌های پولی بگذارد؟

همانطور که در پرسش قبلی نیز اشاره شد، انتظارات تورمی نقشی اساسی در افزایش نرخ تورم ایفا می‌کنند. این انتظارات به نوبه خود، به میزان اعتماد مردم به سیاست‌ها و اظهارات بانک مرکزی بستگی دارد. در شرایطی که بانک مرکزی از اعتبار و شهرت بالایی برخوردار و مورد وثوق مردم باشد، رویکرد فعالان اقتصادی به طور قابل توجهی تحت الشعاع قرار خواهد گرفت. به عنوان مثال، اگر بانک مرکزی متعهد به کاهش

دولت‌ها در دوره‌های مختلف بر کنترل تورم تمرکز می‌کنند، اما با این وجود همچنان چالش تورم وجود دارد. بی‌تردید یکی از مهم‌ترین دلایل عدم نتیجه‌گیری از سیاست‌های ضدتورمی، اعتماد پایین به سیاست‌گذاری اقتصادی، نااطمینانی در مورد آینده و همچنین نرخ بالای تورم انتظاری در ذهن فعالان اقتصادی و طبقات مختلف است. بی‌اعتمادی به سیاست‌گذاری باعث می‌شود که فعالان اقتصادی روی بالا بودن نرخ تورم در آینده سرمایه‌گذاری کرده و این روند اجرای سیاست‌ها را با مشکل مواجه می‌کند. اما از سوی دیگر، اعتماد به مدیریت بانک مرکزی می‌تواند نقش موثری در کاهش انتظارات تورمی و تسهیل اجرای سیاست‌های کنترل تورم ایفا کند. در همین زمینه با دکتر احمد مجتهد، رئیس هیأت مدیره بانک سامان و رئیس اسبق پژوهشکده پولی و بانکی، به گفتگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

اتخاذ سیاست‌هایی از جمله هدف‌گذاری کاهش سرعت رشد نقدینگی به ۲۵ درصد و تحقق آن در سال ۱۴۰۲، چه تأثیری بر اعتبار و شهرت بانک مرکزی خواهد داشت؟

هدف اصلی بانک مرکزی کنترل تورم است. البته قانون پولی و بانکی کشورمان اهداف دیگری از جمله حفظ ارزش پول ملی، کمک به رشد اقتصادی و حفظ تعادل تجارت خارجی ایران را نیز برای بانک مرکزی برمی‌شمارد. با این حال، در حال حاضر تمرکز اصلی بانک‌های مرکزی در سراسر جهان بر حفظ ارزش پول ملی و مهار تورم معطوف شده است.

همانطور که می‌دانید، بحث هدف‌گذاری تورمی در ایران طی ۱۰ تا ۱۵ سال اخیر مطرح شده و بانک‌های مرکزی در کشورهای مختلف دنیا نیز به دنبال اتخاذ اهداف مشخص در این زمینه هستند. این به معنای تعهد به نرخ تورم مشخصی به عنوان هدف و پذیرش نوسانات مختصری حول آن هدف است. مطالعه‌ای که سال گذشته توسط صندوق بین‌المللی پول منتشر شد، نشان می‌دهد که کشورهایی که هدف‌گذاری تورمی را اتخاذ کرده‌اند، در مقایسه با کشورهایی که این سیاست را دنبال نکرده‌اند، به طور قابل توجهی موفق‌تر عمل کرده‌اند. در کشوری که خواهان روند نزولی تورم است،



تجربه موفق
سایر کشورها
در شفاف سازی
سیاست های
پولی، موید این
مطلب است که
کنار گذاشتن
رویکردهای
پنهان کاری و
اعلام صریح
برنامه ها و
تصمیمات
می تواند به نفع
ثبات و رونق
اقتصادی عمل
کند

درصدی نرخ تورم در سال آینده باشد و این وعده
مورد اعتماد مردم قرار گیرد، شاهد تغییر در رفتار
مصرف کنندگان، سرمایه گذاران و دارندگان
ثروت خواهیم بود. این امر به نوبه خود، اعتبار
بانک مرکزی را بیش از پیش تقویت خواهد کرد.
اعتماد به مدیریت بانک مرکزی، به ویژه در
شرایطی که از استقلال لازم برخوردار باشد و
تعهد خود به اجرای سیاست های اعلامی را به
اثبات رسانده باشد، می تواند نقش موثری در
افزایش همکاری مردم و تسهیل اجرای این
سیاست ها ایفا کند. نمونه بارز این امر، عملکرد
موفق دولت در برنامه دوم توسعه اقتصادی پس
از انقلاب است. در آن دوران، به واسطه وجود
روابط بین المللی مطلوب و اتخاذ سیاست های
مناسب اقتصادی، شاهد کاهش تورم، ثبات
نرخ ارز، افزایش سرمایه گذاری و رشد اقتصادی
قابل توجهی بودیم. این دستاوردها که مرهون
اعتماد مردم به عملکرد دولت بود، زمینه
را برای موفقیت هر چه بیشتر سیاست های
اقتصادی فراهم کرد. شایان ذکر است که در آن
مقطع زمانی، با وجود افت شدید قیمت نفت و
کاهش آن به کمتر از ۲۰ دلار و کمبود ارز خارجی،
با اتخاذ تدابیری همچون پیش فروش نفت،
دولت توانست از این چالش ها عبور کند و ثبات
اقتصادی را حفظ نماید.

نقش بانک مرکزی در تنظیم گری نظام بانکی، یکی از ابعاد کلیدی اعتبار این نهاد محسوب می شود. چگونه است؟ آیا اعتبار بانک مرکزی می تواند بر اصلاح و ساماندهی نظام بانکی کشور اثرگذار باشد؟

بانک مرکزی به عنوان ناظر پولی نظام بانکی
کشور، وظیفه نظارت بر عملکرد بانک ها را بر
عهده دارد. اعتبار و شهرت این نهاد تا حد زیادی
به کیفیت و دقت نظارت های اعمال شده توسط
آن وابسته است. بروز چالش در عملکرد یک
بانک، به دلیل حجم بالای سپرده ها و مشتریان،
می تواند پیامدهای قابل توجهی برای اقتصاد
کشور به همراه داشته باشد. از اینرو، بانک مرکزی
موظف است با اعمال نظارت های دقیق و مستمر،
از بروز مشکلات در نظام بانکی و ناتوانی بانک ها
در ایفاء تعهدات خود به مشتریان جلوگیری
کند. این وظیفه خطیر که در تمامی کشورها با
حساسیت و جدیت دنبال می شود، در حال
حاضر با چالش های جدیدی از جمله گسترش
فعالیت های اینترنتی و پیدایش پدیده پولشویی

روبرو شده است. در این راستا، بانک مرکزی
می تواند با اتخاذ رویکردهای نوین و به کارگیری
ابزارهای نظارتی پیشرفته (مانند فین تک ها
و رگ تک ها)، به طور موثرتری بر فعالیت های
بانک ها نظارت داشته باشد و از بروز چالش های
نوظهور در نظام پولی و بانکی کشور پیشگیری
نماید.

ثبات و پایداری در تدوین و اجرای سیاست های
بانکی توسط بانک مرکزی، منافع متعددی را
برای کشور، بانک ها و خود این نهاد به ارمغان
خواهد آورد. اتخاذ رویکردی بلندمدت در
سیاست گذاری پولی، ضمن افزایش اطمینان
مردم به نظام بانکی، به نفع ثبات و رونق اقتصادی
کشور نیز عمل خواهد کرد.

تجربیات جهانی نشان می دهد که
سیاست های پولی غیرمستقیم که در حال
حاضر در بیشتر کشورهای بزرگ اعمال می شود،
در مقایسه با سیاست های مستقیم و دخالتی،
از کارایی و اثربخشی بیشتری برخوردارند. در
این نوع سیاست گذاری، ابزارهایی مانند نرخ
بهره به کار گرفته می شوند. به عنوان مثال،
افزایش یا کاهش نیم تا یک چهارم درصد نرخ
بهره توسط بانک مرکزی انگلستان، اروپا یا هر
کشور دیگری، می تواند تأثیرات قابل توجهی بر
فعالیت بانک های دیگر، ارزش پول آن کشور و
همچنین سطح سرمایه گذاری ها داشته باشد.
برتری سیاست های غیرمستقیم در مقایسه با
سیاست های مستقیم ناشی از انعطاف پذیری
و ظرافت بیشتر آنها در تنظیم شرایط اقتصادی
است. در مقابل، سیاست های مستقیم که
غالباً به منظور مقابله با چالش های خاص
اعمال می شوند، می توانند اثرات متضادی
بر بخش های مختلف اقتصاد، از جمله
فعالیت های بانکی، داشته باشند. برای
مثال، بخش قابل توجهی از فعالیت های
سرمایه گذاری توسط افراد به تسهیلات و
اعتباراتی که از سوی بانک ها ارائه می شود
وابسته است. تامین سرمایه در گردش برای
شرکت ها که شامل مواردی مانند تهیه مواد
اولیه و پرداخت حقوق کارکنان می شود، از
اهمیت حیاتی برخوردار است. عدم به موقع
بودن این تسهیلات می تواند پیامدهای منفی
قابل توجهی به همراه داشته باشد.

یکی از پرسش های کلیدی
در نظام پولی، بحث
شفافیت سیاست های پولی و
اطلاع رسانی دقیق به مردم

**است. تبیین روشن و شفاف
سیاست‌های پولی توسط بانک
مرکزی، چه تأثیری بر اعتبار
و جایگاه این نهاد در جامعه
خواهد داشت؟**

شفافیت، یکی از ارکان اساسی موفقیت بانک مرکزی محسوب می‌شود. هر چه عملکرد بانک مرکزی شفاف‌تر باشد، اعتماد مردم به این نهاد جلب شده و این امر در تصمیم‌گیری‌های آحاد جامعه و فعالان اقتصادی، اثرگذار خواهد بود. اتخاذ سیاست‌های شفاف و آشکار، به طور مسلم، اطمینان و اعتماد بیشتری را به همراه خواهد داشت. یکی از تجارب موفق در سایر کشورها، تغییر رویکرد از تصمیم‌گیری‌های پشت پرده و زمان‌بر به سمت اعلام شفاف سیاست‌های پولی است. این اقدام، اطمینان لازم را به بازار القا کرده و زمینه را برای واکنش مناسب و منطقی فعالان اقتصادی فراهم می‌کند. در مقابل، فقدان شفافیت و ابهام در مورد سیاست‌های آتی، می‌تواند منجر به حدس و گمان‌ها و در نتیجه، کاهش اثربخشی این سیاست‌ها شود.

بنابراین شفافیت در نظام اقتصادی، به ویژه در حوزه عملکرد بانک مرکزی، از ضرورت‌های انکارناپذیر محسوب می‌شود. اتخاذ سیاست‌های پولی شفاف و آشکار، راهنمای روشنی برای آحاد جامعه و فعالان اقتصادی در انتخاب فعالیت‌های خود و تصمیم‌گیری‌های آگاهانه خواهد بود. این امر، اطمینان و اعتماد مردم را به دنبال داشته و زمینه را برای مشارکت فعالانه آنها در عرصه اقتصاد فراهم می‌کند. تجربه موفق سایر کشورها در شفاف‌سازی سیاست‌های پولی، موید این است که کنار گذاشتن رویکردهای پنهان‌کاری و اعلام صریح برنامه‌ها و تصمیمات، می‌تواند به نفع ثبات و رونق اقتصادی عمل کند. در مقابل، عدم شفافیت و ابهام در مورد سیاست‌های آتی، می‌تواند منجر به گمانه‌زنی‌ها، سفته‌بازی و در نهایت ناکارآمدی سیاست‌های اقتصادی شود. با تأکید بر اهمیت شفافیت در نظام پولی کشور، ضروری است که سیاست‌های شفاف‌سازی به طور جدی در ایران دنبال شده و با جلب اعتماد عمومی به عملکرد بانک مرکزی، زمینه را برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی صحیح و مشارکت فعال آحاد جامعه در رونق و توسعه اقتصادی فراهم نماییم.

**با توجه به وجود سلطه نسبی
سیاست‌های مالی بر پولی،
سوالی مطرح می‌شود که آیا**

**افزایش اعتبار بانک مرکزی
می‌تواند به تقویت استقلال این
نهاد و کاهش اتخاذ سیاست‌های
پولی صلاح‌دید کمی‌کند؟**

متأسفانه، شاهد هستیم که قوه مقننه طی سال‌های اخیر، تکالیف متعددی را در حوزه پولی برای بانک مرکزی وضع نموده است. یکی از مصادیق این موضوع، بحث تسهیلات تکلیفی است که عملاً سیاست‌های بانک مرکزی را تحت الشعاع قرار داده و دست این نهاد را در اعمال سیاست‌های پولی کارآمد، محدود می‌سازد. به عنوان مثال، ممکن است در یک مقطع زمانی، سیاست جهش مسکن در دستور کار دولت قرار گرفته و به دنبال آن، ابلاغ شود که ۲۰ درصد از تسهیلات بانکی باید به بخش مسکن اختصاص یابد. در حالی که ممکن است شرایط اقتصادی در آن زمان، برای رونق بخش مسکن مساعد نباشد و اعطای چنین تسهیلاتی به این بخش، اثرات نامطلوبی بر سایر بخش‌های اقتصاد داشته باشد.

نکته قابل توجه این است که در صورت عدم تمکین بانک‌ها از این مصوبات، با جرائم سنگینی مواجه خواهند شد. این در حالی است که اجرای چنین برنامه‌های تکلیفی، ضمن لطمه به انسجام سیاست‌های پولی بانک مرکزی، می‌تواند منجر به کاهش فعالیت‌های بانکی در سایر بخش‌های اقتصادی شود. پُر واضح بوده که بخش مسکن از نظر اقتصادی از اهمیت بالایی برخوردار است. اما اعمال سیاست‌های حمایتی از این بخش به صورت تکلیفی و بدون در نظر گرفتن شرایط اقتصادی، می‌تواند منجر به کاهش سودآوری بانک‌ها و در نتیجه، عدم تمایل آنها به ارائه تسهیلات در این بخش شود.

به همین دلیل در قانون برنامه پنجم توسعه، بر عدم وضع سیاست‌های تکلیفی تأکید شده بود، اما در برنامه‌های ششم و هفتم توسعه، شاهد تکرار این رویه بوده‌ایم. اعمال سیاست‌های تکلیفی، در وهله اول، متوجه بانک‌های دولتی است. این بانک‌ها با دارا بودن سرمایه دولتی، تحت مدیریت و نظارت دولت فعالیت می‌کنند. اعمال سیاست‌های تکلیفی به بانک‌ها، ضمن محدود کردن استقلال بانک مرکزی در اعمال سیاست‌های پولی، منجر به ناکارآمدی و موازی‌کاری در نظام بانکی می‌شود. علاوه بر این، تحمیل سیاست‌های مالی به بانک مرکزی، با توجه به محدودیت منابع، می‌تواند منجر به اتخاذ سیاست‌های تورمی، مانند چاپ پول توسط این نهاد شود.

کشورهایی که
هدف‌گذاری
تورمی را اتخاذ
کرده‌اند، در
مقایسه با
کشورهایی که
این سیاست را
دنبال نکرده‌اند
به طور قابل
توجهی موفق‌تر
عمل کرده‌اند



بانک مرکزی در مسیر تبدیل شدن به نهاد هوشمند

- بانک مرکزی باید یک نهاد هوشمند در عرصه پیش بینی اختلال های مالی، ارزی و تصمیم سازی برای مقابله با آنها و انجام اقدامات لازم شود
- اجرای موفق بخشی از مقررات مبارزه با پولشویی امکان مدیریت پیشگیرانه اختلال ها را برای بانک مرکزی فراهم کرده است
- بانک مرکزی باید یک نهاد مقتدر در سیاست گذاری برای اهداف مورد نظر اقتصاد ملی باشد که خوشبختانه قدم هایی را برداشته است

محمد واعظ برزانی

اقتصاددان و استاد دانشگاه



وجود دارد، می دانند، به نظر شما آسیب ها و هزینه های خروج بانک مرکزی از ریل سیاست گذاری چیست؟

سیاست گذاری بانکی، پولی و ارزی، امری فنی و تخصصی است که باید در قالب مجموعه ای از خط مشی ها و سیاست های میانی و راهبردی مورد اجرا قرار گیرد، اما از طرف دیگر تعدادی از متغیرهای موضوع این سیاست ها مانند نرخ ارز، هم برای فعالین اقتصادی و هم برای رسانه ها حساس است، به طوری که چنانچه این متغیرها در یک مسیر باثبات ارزش گذاری شوند، نظام تصمیم گیری برای فعالان اقتصادی ساده، کم هزینه و به طور خاص با ریسک کم روبه رو خواهد شد. لذا وقتی به هر دلیل این متغیرها نوسان یا افزایش سطح داشته باشد، به شکلی که فضای تصمیم گیری برای فعالین اقتصادی مبهم شود، یک مطالبه در بین فعالین اقتصادی و بین نهادهایی که علی القاعده منعکس کننده دغدغه فعالین اقتصادی هستند، در مقابل بانک مرکزی شکل می گیرد که ممکن است منجر به دخالت و یا کم کردن اختیار بانک مرکزی شود. بنابراین در مدیریت اقتصاد کلان خود به یک

برای دستیابی به سیاست پولی بهینه باید به عنصر کلیدی در اثرگذاری این سیاست ها که همان اعتبار سیاست گذار پولی است توجه کرد، زیرا اعتبار کمک می کند تا دستیابی به متغیرهای هدف گذاری شده توسط سیاست گذار با کمترین میزان نوسان و حداقل هزینه اجتماعی به دست آید. وجود بانک مرکزی معتبر کاهش نرخ تورم را با هزینه پایین تری مهیا می کند و نگهداری تورم در سطح پایین و باثبات را آسان تر می سازد، چرا که اعتبار سیاست گذار مهم ترین اثر را بر انتظارات تورمی دارد و یک بانک مرکزی معتبر از توانایی بسیار بالاتری برای مدیریت انتظارات برخوردار است. در این ارتباط با دکتر محمد واعظ برزانی، اقتصاددان و استاد دانشگاه به گفتگو پرداختیم که در ادامه می خوانید:

یکی از مهم ترین چالش های سیاست گذاری پولی و ارزی کشور را دخالت در امور بانک مرکزی و فشارهای خارجی که برای محدود کردن این نهاد



حرکت دووجهی نیازمندیم، در یک وجه اختیارات بانک مرکزی تثبیت و تامین شود و در وجه دیگر بانک مرکزی بر مبنای این اختیارات بتواند وظایف خود را به خوبی انجام دهد. ایفای بخشی از این وظایف نیازمند پایش هوشمند لحظه‌ای و حتی نیازمند وجود سامانه‌های هشداردهی قبل از وقوع تکرانه‌هاست و وجود چنین مسئولیت‌هایی باید نه به عنوان واژه‌های جذاب، بلکه به عنوان مطالبه جهت ایفای مسئولیت‌های واقعی طرح شود، در هر حال این دووجه به هم برای مدیریت کارآمد اقتصاد کلان مورد نیاز است.

آیا تقویت اعتبار و شهرت بانک مرکزی، می‌تواند جذب سرمایه‌گذاری را افزایش دهد؟

قطعاً اینطور است، البته شهرت و اعتبار باید به مفهوم واقعی مورد توجه باشد. برای مثال نیازی نیست مقامات ارشد بانک مرکزی فعالیت رسانه‌ای مستمر برای تشریح نقطه نظرات خود داشته باشند، بلکه بانک مرکزی باید یک نهاد مقتدر در عرصه سیاست‌گذاری برای اهداف مورد نظر اقتصاد ملی از جمله جذب سرمایه خارجی باشد که خوشبختانه قدم‌هایی در این زمینه برداشته شده است. یک جنبه از این ارتقاء، تحولات درونی در بانک مرکزی است، به طوری که بانک مرکزی از یک ساختار دیوان‌سالارانه فاصله گرفته و یک نهاد هوشمند در عرصه پیش‌بینی اختلال‌های مالی، ارزی و تصمیم‌سازی برای مقابله با آنها و انجام اقدامات لازم شود. به عبارت دیگر، فقط کافی نیست بانک مرکزی رفع‌کننده اختلال‌های اقتصادی باشد، بلکه باید از مدیریت پیشگیرانه در ارتباط با اختلال‌ها بر خوردار باشد. البته خوشبختانه اجرای موفق بخشی از مقررات مبارزه با پولشویی و عناصر دیگر، این امکان را برای بانک مرکزی فراهم کرده و توقع این است که مابقی مقررات مبارزه با پولشویی به صورت واقعی اجرا شود و بانک مرکزی به عنوان یک نهاد هوشمند در عرصه مدیریت اقتصاد کلان، بیش از پیش ایفای نقش کند.

اظهارات غیر تخصصی و دخالت‌ها چقدر به وجه بانک مرکزی آسیب می‌زند؟

چنانچه تبدیل به یک جریان اختلال‌زا در عرصه تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به خصوص در عرصه بازارهای حساس و دارایی‌ها به سرعت واکنش برانگیز شود، به مانع تبدیل می‌شود اما بخشی از کارکرد بانک مرکزی مدیریت ذهنیت گروه‌های هدف است و این کار نه از طریق حضور مستمر

مقامات بانک مرکزی، بلکه از طریق ارتباط نظام‌مند با کانون‌های رسانه‌ای و مطالبه‌گری و نهادهای بیشتر مرتبط با فعالیت‌های بانک مرکزی مانند اتاق تعاون، اتاق بازرگانی و ... فراهم می‌شود. در هر حال نمی‌توان انتقادات و نظرات را سرکوب کرد، اما می‌توان الگوی تعامل مناسب و آرامش بخشی با فعالین اقتصادی و رسانه‌ها ایجاد کرد.

به نظر شما مجلس و ارکان مختلف دولت چطور می‌توانند به تقویت اعتبار و جایگاه بانک مرکزی در سیاست‌گذاری‌ها کمک کنند؟

دو وظیفه ذاتی مجلس، وضع قانون و نظارت بر حسن اجرای قانون است. زمینه‌سازی‌های فکری باید معطوف به ایفای این دو وظیفه ذاتی از سوی مجلس شورای اسلامی باشد. از بانک مرکزی هم این توقع می‌رود که در این چارچوب، تعامل مستمر و موثری با نهاد قانون‌گذاری داشته باشد. تصمیم‌گیری‌های اساسی در مدیریت اقتصاد کلان در بانک مرکزی مثل تعیین نرخ سود بانکی باید در تعامل با دولت صورت گیرد. استقلال بانک مرکزی به معنی تصمیم‌گیری‌های یک‌جانبه نیست، بلکه به معنی تصمیم‌گیری تعاملی با سایر ارکان مدیریت اقتصادی کشور است. امیدواریم با توجه به قانون جدید بانک مرکزی و طراحی نهادهای جدید، این تعامل با حضور موثر بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در ماه‌ها و سال‌های پیش رو شکل بگیرد. بخش دیگری از کار بانک مرکزی تعامل با نهادهای علمی و پژوهشی در کشور است، به این معنا که بانک مرکزی باید هم دغدغه‌های این نهادها را به خوبی مطلع شود و هم قدرت توضیح‌دهندگی مناسب برای سیاست‌های مربوط به مدیریت اقتصاد کلان در ارتباط با نهادها ذکر شده داشته باشد.

دولت نباید وظایف ذاتی مالی خود را به طور مستقیم یا غیرمستقیم توسط بانک مرکزی رفع کند. به عبارت دیگر یکی از مهم‌ترین اصول در مدیریت اقتصاد کلان که دولت به طور مستقیم مسئول اجرای آن است تراز مالی در بودجه است، دولت نباید از بانک مرکزی توقع داشته باشد که ناترازی‌های مالی دولت و شرکت‌ها و موسسات وابسته را از طریق روش‌هایی تامین کند و برای این کار دولت باید گسترش‌دهنده فرهنگ اقتصادی مبتنی بر بودجه متوازن در اقتصاد ملی باشد. آخرین پژوهش‌هایی که در اقتصاد ایران انجام شده، منشاء اصلی نرخ رشد بالای نقدینگی به عنوان موتور مستمر بالانگه داشته شدن نرخ تورم را ناترازی‌های مالی دانسته‌اند و رفع آن از رفع ناترازی مالی دولت شروع می‌شود.

در یک وجه باید اختیارات بانک مرکزی تثبیت و تامین شود و در وجه دیگر نیز بانک مرکزی بر مبنای این اختیارات بتواند وظایف خود را به خوبی انجام دهد



مهدی یزدانی، عضو هیات علمی دانشگاه شهید بهشتی در گفتگو با تازه‌های اقتصاد:

اعتبار بانک مرکزی در سال ۱۴۰۲ افزایش یافت

- سال ۱۴۰۲ موفقیت نسبی برای بانک مرکزی وجود داشت و این بانک توانست اعتباری را برای خود به وجود بیاورد
- بخشی از اعتبار سال گذشته بانک مرکزی به این برمی‌گشت که سعی کرد نظام بانکی را منظم‌تر کند
- کوتاه‌ترین راه برای بالا بردن اعتبار بانک مرکزی افزایش شفافیت سیاستی و اقتصادی است



۲۰



اقتصاد تازه‌ها

● شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

بانک مرکزی در دوره جدید فعالیت خود طی یک سال گذشته، احیای اعتبار سیاست گذار پولی را در برنامه خود قرار داده و بر همین اساس در بسته سیاستی تثبیت اقتصادی، اقدامات بانک مرکزی حول سه محور اصلی کنترل و مدیریت نقدینگی، تقویت تنظیم‌گری و حکمرانی بر بازار ارز و ارتقای سطح تنظیم‌گری و نظارت بر شبکه بانکی به منظور اعتباربخشی بیشتر نسبت به سیاست‌های مقام سیاست گذار پولی در دستور کار قرار گرفت. بانک مرکزی سال گذشته در حوزه مدیریت نقدینگی توانست به عدد هدف گذاری شده دست یابد و نرخ رشد نقدینگی را به زیر ۲۵ درصد کاهش دهد. از سوی دیگر، حفظ ثبات نسبی در بازار ارز طی سال گذشته موجب شده فعالان اقتصادی امکان پیش‌بینی وضعیت آتی را بیش از پیش به دست آورند و ضریب اطمینان آنها به سیاست‌های ارزی را افزایش داده است. همچنین انتظام بخشی به نظام بانکی و اجرای برنامه کنترل مقداری ترانزاکشن بانک‌ها در کنار انحلال سه موسسه ناتراز، اعتبار بانک مرکزی را در حوزه نظارت بر شبکه بانکی ملموس‌تر از گذشته کرده است. در همین زمینه با دکتر مهدی یزدانی، عضو هیات علمی و استادیار دانشگاه شهید بهشتی به گفتگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

دیدگاه شما از مفهوم شهرت و اعتبار بانک مرکزی چیست؟

اعتبار و شهرت به عنوان فاکتورهای مهمی در دنیای سیاست‌گذاری پولی و بانک‌های مرکزی مدرن است که هر چه کارگزاران اقتصادی به مقام پولی و سیاست‌گذار پولی در اقتصاد وزن و اعتبار بیشتری بدهند و شهرت مقام پولی نزد کارگزاران بالاتر باشد، کارایی سیاست‌های پولی و سیاست‌های مالی در اقتصاد افزایش می‌یابد و در نتیجه بانک مرکزی دقیق‌تر می‌تواند انتظارات تورمی را در اقتصاد کنترل کند. همچنین با کاهش کمتری در تولید و یا به عبارتی نسبت فداکاری پایین‌تر در اقتصاد کلان، می‌تواند به هدف تورمی خود دست پیدا کند. پس در دنیای سیاست‌گذاری پولی مدرن، اعتبار و شهرت از مولفه‌های اصلی تعیین‌کننده است و کارایی سیاست‌های پولی را تحت تاثیر قرار می‌دهد. از اینرو بانک‌های مرکزی در دوره‌های زمانی مختلف سعی کرده‌اند، چنین ویژگی را برای خود فراهم کنند، یعنی اعتبار یک ساله یا یک ماهه به دست

نمی‌آید و در طول دوره زمانی است که این اعتبار برای مقام پولی حاصل می‌شود و بانک مرکزی و مقام پولی با شهرت مناسب نزد کارگزاران اقتصادی معتبر خواهد بود و بر این اساس صحبت‌هایی که سیاست‌گذار انجام می‌دهد، ارزیابی خواهد شد. به عبارت دیگر، زمانی که از سوی بانک مرکزی یک تورم هدف اعلام می‌شود، اگر بانک مرکزی نتواند به آن هدف گذاری تورم دست پیدا کند، طبیعتاً اعتبار بانک مرکزی در نزد کارگزاران اقتصادی افزایش پیدا خواهد کرد و در نتیجه انتظارات تورمی که بخش خصوصی دارد، براساس آن اعتبار شکل می‌گیرد. در اقتصادهایی که مقام پولی از سطح شهرت و اعتبار مطلوبی برخوردار است، حتی با وقوع ریسک‌های برونزا در کوتاه مدت، انتظارات تورمی کارگزاران اقتصادی، کمتر افزایش پیدا خواهد کرد.

از عوامل موثر بر شهرت و اعتبار بانک مرکزی، کدام موارد در کشور ما به نفع و به ضرر بانک مرکزی در جریان است؟

نفع و ضرر مقام پولی را زمانی می‌توان اندازه‌گیری نمود که مشاهده شود که آیا مقام پولی توانسته است به ثبات اقتصاد کلان دست پیدا کند یا خیر؟ مقام پولی به عنوان یک کارگزار اقتصادی به دنبال حفظ موقعیت خود در نزد جامعه، افکار و بخش خصوصی است. اگر بتواند به این اهداف دست پیدا کند، موثر بوده و نفع برده است و در غیر این صورت ضرر کرده است. عوامل مختلفی بر بحث مربوط به شهرت و اعتبار بانک مرکزی می‌تواند اثرگذار باشد که از این عوامل می‌توان به شفافیت، استقلال و پاسخگویی بانک مرکزی و میزان تنظیم‌گری سیستم بانکی اشاره کرد. البته در این بین، شرایط اقتصاد سیاسی نیز از عوامل موثر بر شهرت و اعتبار بانک مرکزی است و بانک مرکزی و مقام پولی باید مراقب باشند که با توجه به شرایط حال اقتصاد، هدف گذاری‌های خود را انجام دهند تا بتوانند تا حد امکان به هدف خود نزدیک‌تر شوند و آن اعتبار را برای نهاد بانک مرکزی جمع‌آوری و شهرت را ایجاد نمایند.

از بین مولفه‌هایی که در سوال قبلی پاسخ دادید، کدام مولفه می‌تواند در کوتاه‌مدت به ارتقای شهرت و اعتبار بانک مرکزی کمک کند؟ در این مورد پیشنهاد شما به بانک مرکزی چیست؟

در اقتصادهایی که مقام پولی از سطح شهرت و اعتبار مطلوبی برخوردار است حتی با وقوع ریسک‌های برونزا در کوتاه مدت انتظارات تورمی کارگزاران اقتصادی، کمتر افزایش پیدا خواهد کرد



اگر بانک مرکزی می خواهد به اعتبار دست یابد و شهرت برای خود ایجاد کند ابتدا باید بتواند زیرمجموعه خود که سیستم بانکی است را کنترل کند و نظم را به آن برگرداند

با توجه به شرایط حال اقتصاد ایران در کوتاه مدت، بحث شفافیت ها خیلی مهم است و بانک مرکزی باید سعی کند، شفافیت سیاستی و اقتصادی را به وجود بیاورد. در بحث شفافیت اقتصادی، بانک مرکزی سعی کند اطلاعات به روز را ارائه دهد و اینطور نباشد اطلاعات اقتصادی با تاخیر ارائه شود. در بحث مربوط به شفافیت های سیاستی، سیاست ها باید مشخص و شفاف اعلام شود و در گام بعدی اساس و فرآیند اتخاذ سیاست ها باید برای کارگزاران اقتصادی روشن شود و به عبارتی رویه ها در اتخاذ سیاست ها مشخص باشد. در بحث مربوط به شفافیت عملیاتی، عملیات بانک مرکزی برای رسیدن به آن اهدافی که بیان کرده چیست؟ فکر می کنم سال ۱۴۰۲ موفقیت نسبی برای بانک مرکزی وجود داشت و بانک مرکزی توانست اعتباری را برای خود به وجود بیاورد که البته بخشی از این اعتبار به این مورد برمی گشت که بانک مرکزی سعی کرد نظام بانکی را منظم تر کند و سیاست های محکم تری در آن زمینه داشته باشد تا بتواند اعتبار خود را فراهم کند. پس من فکر می کنم در کوتاه مدت شفافیت خیلی اهمیت دارد، چون چیزی است که در اختیار خود بانک مرکزی است. هدف دستیابی به استقلال بانک مرکزی، کاملاً در اختیار خود بانک مرکزی نیست و نهادهای مختلفی اثرگذار هستند. اما در بحث مربوط به شفافیت، بیشتر در اختیار آن است و یا در بحث منظم کردن سیستم بانکی، چالش های خاص خود را دارد و شاید مدت زمان بیشتری را بطلبد. یا بحث مربوط به اقتصاد سیاسی خیلی در کنترل مقام پولی نیست. ولی در بحث مربوط به شفافیت به نظر من می تواند قدم های اولیه را بردارد تا بتواند اعتبار حداقلی را برای خود فراهم کند.

اتخاذ هدف گذاری کنترل نقدینگی و تورم چه تاثیری بر شهرت و اعتبار بانک مرکزی دارد؟

در مورد این سوال، به طور کلی باید بیان کنم که تاکنون سیاست گذاری پولی در کشور وجود نداشته است. به عبارت دیگر در دوره های مختلف اگر بررسی کنید، سیاست گذاری پولی یا سیاست پولی مشخص وجود ندارد. در مقاطع زمانی خاصی یکسری سیاست های کوتاه مدت بیان شده و هدف گذاری های تئوری بیان شده است. در بحث مربوط به شفافیت بانک مرکزی، یکی از شاخص ها، شفافیت سیاستی است و باید سیاست های خود را شفاف مشخص و اعلان کند که مثلاً قرار است نقدینگی و تورم را به سطح

مشخصی برساند. البته اهدافی که قابل دست یافتن است، نه اهدافی که بلند پروازانه باشد. این قطعاً می تواند اعتبار بانک مرکزی را ارتقا دهد. حتی نزدیک شدن به هدف اعلامی نیز اعتبار را افزایش می دهد. به عنوان مثال، اگر مقام پولی نرخ تورم ۲۵ درصد را به عنوان هدف خود اعلام نماید، دسترسی و محقق نمودن نرخ های ۲۷ یا ۲۸ درصد تورم نیز به اعتبار بانک مرکزی کمک خواهد کرد. ولی اگر مقام پولی اعلام کند که قصد کاهش تورم را دارد، ولی در عمل اتفاق خاصی رخ ندهد، این مورد به اعتبار بانک مرکزی ضرر زیادی خواهد زد و باید دقت داشته باشیم که اعتبار مقام پولی در دوره های زمانی مختلف، اندک اندک کسب خواهد شد، ولی ممکن است به یکباره از بین برود.

هدایت اعتبارات توسط بانک مرکزی چه نقشی در اثربخشی سیاست های پولی داشته است؟

وقتی هدایت اعتبار مطرح می شود، یک واژه ای است گرچه خیلی مورد پسند است، ولی در بسیاری از مواقع اتفاق نمی افتد. به عنوان مثال، برنامه ریزی می شود که اعتبارات به بخش تولید هدایت شود، ولی انحرافات بسیار زیادی در هدایت کردن اعتبارات به بخش تولید رخ می دهد. قطعاً منظم کردن، برنامه ریزی، کنترل و مانیتور کردن که آیا اعتبارات پرداخت شده به آن هدف مورد نظر، به سمت مورد نظر رفته یا نرفته می تواند اثرات مثبتی را داشته باشد. هم آن هدفی که طراحی شده را به موفقیت می رساند و اعتبار مقام پولی را بالا می برد و هم اینکه به سایر بخش های اقتصاد، اعتبارات حرکت نمی کند که در مواقعی بتواند مشکلات زیادی به وجود بیاورد. به عنوان مثال، شما منابع برای بخش تولید پرداختید، ولی به یکباره اعتبارات در فرآیند سفته بازی قرار گرفته، پس در نتیجه تلاطم بیشتری در اقتصاد به وجود آورده و انتظارات تورمی را افزایش داده است.

یکی از ابعاد اعتبار بانک مرکزی، قدرت این نهاد در تنظیم گری نظام بانکی و پذیرش قوانین و دستورالعمل های بانک مرکزی از سوی بانک هاست. این موضوع چه تاثیری بر مسیر اصلاح نظام بانکی دارد؟

قطعاً این مسئله مهم است، یعنی مقام پولی در ابتدا باید نزد سیستم بانکی اعتبار داشته باشد و صحبت هایی که می کند طوری باشد که سیستم



بانکی به آن اعتقاد داشته باشد و آنها را عملیاتی کند. متأسفانه در سال‌های زیادی اینگونه نبوده است. یعنی افرادی را به عنوان مقام پولی یا رئیس بانک مرکزی داشته‌ایم که از لحاظ کیفیت پائین تراز روسای بانک‌ها بوده‌است، در نتیجه در این شرایط این مسئله اتفاق نمی‌افتد. ولی این مطلب، نکته مهمی است، یعنی اگر بانک مرکزی می‌خواهد به اعتبار دست یابد و شهرت برای خود ایجاد کند، ابتدا باید بتواند زیرمجموعه خود که سیستم بانکی است را کنترل کند و نظم را به آن برگرداند، دستورالعمل‌های مشخصی در اعطای اعتبار داشته باشد و بانک‌ها موظف به رعایت آن باشند و بانک‌ها در بخش حقیقی اقتصاد کمتر بتوانند وارد شوند. پس منظم بودن به این صورت است و فاکتور بسیار مهمی است و اصلاح نظام بانکی مانیز اگر بخواهد صورت گیرد، قطعاً اعتبار مقام پولی و شهرت مقام پولی در آن مهم است. شخصی که به عنوان رئیس کل بانک مرکزی و به عنوان سیاست‌گذار پولی در اقتصاد شناسایی و معرفی می‌شود، باید مورد قبول سیستم بانکی باشد و از سیاست‌های آن تبعیت شود. بحث مربوط به اصلاح بانک‌های نظامی و ادغام آنها را در بانک سپه داشتیم که به عنوان تجربه باید مورد بررسی قرار گیرد که آیا این سیاست موفق بوده و به اهداف مورد نظر دست پیدا کرده است تا بتوانیم آن را به موقعیت‌های دیگر نیز تعمیم دهیم؟

یکی از دلایل ایجاد تغییر در نحوه عملکرد و ارائه سیاست‌های پولی در دنیا، به رسمیت شناختن اعتبار بانک مرکزی از طریق شفافیت سیاست‌های پولی است. این مهم را در ایران چگونه ارزیابی می‌کنید؟

یکی از فاکتورهای مهم که در شفافیت بانک مرکزی اثرگذار است، شفافیت سیاستی است، یعنی باید سیاست‌ها را شفاف اعلام کنید و نه تنها اعلام شود، بلکه شفاف شود که براساس چه مکانیسمی به این سیاست‌ها دست پیدا کردید. چه کمیته‌ها و گروه‌هایی نقش داشتند و بحث و صحبت کردند و به این نتیجه رسیدند. مثلاً اعلام کنیم هدف گذاری تورمی ۲۵ درصد است، آیا این را براساس کار علمی به دست آوردیم و می‌خواهیم بیان کنیم، یا سیاست‌گذار به دلخواه این بحث را مطرح کرده است. پس اعلام شفافیت سیاستی یک نکته است و دستیابی به آن نکته دیگری است که چگونه تصمیم مشخص

شده است. در این قسمت هم بانک مرکزی باید شفاف اعلام کند. وقتی شاخص شفافیت را در بانک مرکزی ایران براساس مطالعاتی که در این زمینه صورت گرفته مورد بررسی قرار دهید، می‌بینید عدد پائینی بوده است، یعنی شفافیت در سطح پائینی قرار دارد. در نتیجه انتظار هم نمی‌توان داشت شفافیت بانک مرکزی که از جمله یکی از فاکتورهای شفافیت سیاستی است، بتواند اعتبار بانک مرکزی را به صورت معناداری در گذشته تحت تأثیر قرار داده باشد. اگرچه از لحاظ علمی و ادبیاتی موضوع درستی است، ولی خیلی عامل تعیین کننده‌ای در کشور مانوده است.

در ایران همیشه سیاست‌های مالی سلطه خاصی بر سیاست‌های پولی داشته است. آیا افزایش اعتبار بانک مرکزی می‌تواند تصمیم‌گیری‌های صلاح‌پدی را کنترل کند؟

در موارد قبلی بیان کردم، از عواملی که در اعتبار و شهرت بانک مرکزی اثرگذار است، یک مورد استقلال بانک مرکزی است. یعنی بانک مرکزی باید یک بانک مرکزی مستقل باشد که اگر این فراهم شود و اعتبار و شهرت برای بانک مرکزی ایجاد کند، باعث می‌شود سیاست‌های پولی باثبات‌تر در اقتصاد اتخاذ و به ثبات کلی اقتصاد کلان منجر شود. منتهی تحقق این امر، شرایط زیادی را می‌طلبد. یعنی در چارچوبی همچون اقتصاد ایران که بخش زیادی از سیاست‌های پولی تحت سلطه سیاست مالی است، به راحتی و در یک سال و دو سال نمی‌توان این را مطرح کرد. ولی حرکت در این زمینه ضروری است. یعنی اگر قرار باشد اعتبار مقام پولی فراهم شود، حرکت در این زمینه که سلطه سیاست‌های مالی حداقل شود، اجتناب‌ناپذیر است. البته بحث زیادی در این زمینه به این برمی‌گردد که بتوانید بر بودجه یا هزینه‌های مربوط به دستگاه‌های دولتی نظارت قوی داشته باشید و کارایی را در آن بخش‌ها افزایش دهید که کسری‌های بودجه به حداقل برسد. پس در نتیجه سیاست‌های پولی کمتر تحت تأثیر کسری بودجه خواهد بود. البته به عنوان یک هدف مشخص، بانک‌های مرکزی در دنیا هدف‌گذاری تورمی دارند. وظیفه سیاست‌های پولی و مقام پولی غالباً کنترل تورم در بانک‌های مرکزی موفق است. بانک مرکزی باید اهداف خود را مشخص کرده و ارائه کند تا بتواند سلطه مالی را به حداقل برساند.

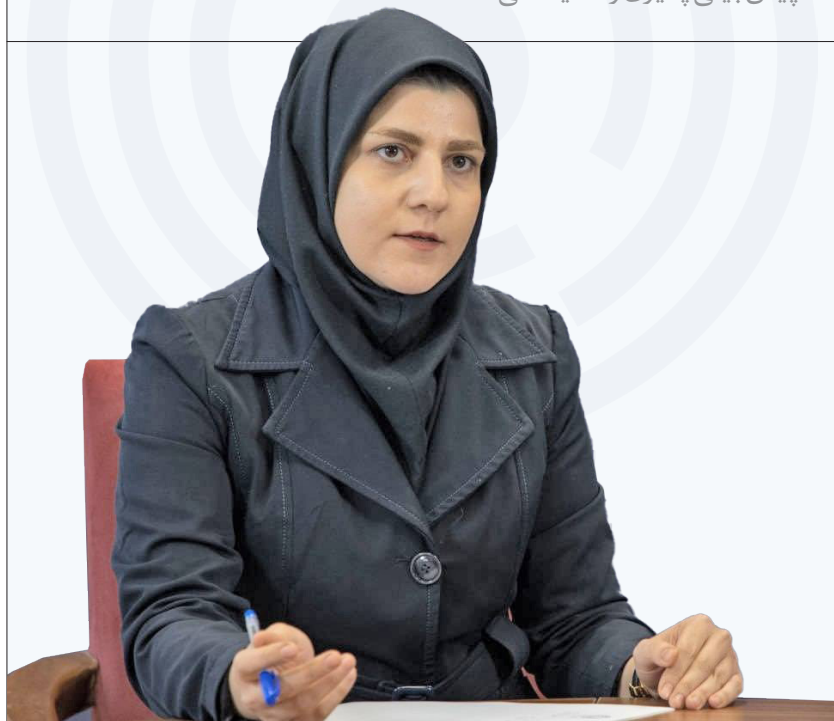
عوامل مختلفی می‌تواند بر شهرت و اعتبار بانک مرکزی اثرگذار باشد که از این عوامل می‌توان به شفافیت استقلال و پاسخگویی بانک مرکزی و میزان تنظیم‌گری سیستم بانکی اشاره کرد



الناز باقرپور، مدرس دانشگاه علامه طباطبائی در گفتگو با تازه‌های اقتصاد:

سیاست تثبیت ارزی اعتبار بانک مرکزی را افزایش می‌دهد

- مهم‌ترین مسئله امروز بانک مرکزی، افزایش نرخ ارز است که تاثیر مستقیمی بر انتظارات تورمی و شهرت و اعتبار سیاست‌گذار پولی دارد
- سیاست‌گذار اقتصادی باید سیاست تثبیت ارزی را به عنوان هدفی مهم در صدر برنامه‌های خود قرار دهد
- تداوم سیاست تثبیت ارزی، نیازمند ملزوماتی از ناحیه پیش‌بینی‌پذیری وضعیت آتی اقتصاد است



شهرت و اعتبار بانک‌های مرکزی، ضامن ثبات اقتصاد کلان است و تثبیت متغیرهای کلان اقتصادی و افزایش سطح پیش‌بینی‌پذیری در اقتصاد، بدون اعتبار کافی سیاست‌گذار پولی امری میسر نیست. شاید بتوان گفت مهم‌ترین عامل در افزایش اعتبار بانک مرکزی، تحقق وعده‌های این نهاد در کنترل تورم است و هر چقدر تورم هدف‌گذاری شده با تورم تحقق یافته فاصله کمتری داشته باشد، اعتبار سیاست‌گذار را در اذهان عمومی افزایش خواهد داد. در همین راستا آنچه می‌تواند بانک مرکزی را در تحقق اهداف تورمی به موفقیت برساند، اتخاذ سیاست درست و به کارگیری ابزارهای متناسب برای دستیابی به اهداف تورمی خواهد بود، همانطور که بانک مرکزی با اتخاذ سیاست تثبیت و تمرکز بر دو متغیر نرخ ارز و رشد نقدینگی در یک سال گذشته، این مسیر را دنبال کرده است. در همین رابطه با دکترالناز باقرپور، مدرس دانشگاه علامه طباطبایی به گفتگو پرداخته‌ایم که در ادامه می‌خوانید:

شهرت و اعتبار بانک مرکزی چطور و با چه مواردی مشخص می‌شود؟

شهرت و اعتبار بانک مرکزی بسته به عملکرد بانک مرکزی در طی زمان ایجاد می‌شود. بانک مرکزی می‌تواند اهدافی را در جهت ثبات نرخ ارز، ثبات بازار مالی، رشد اقتصادی، اشتغال و همچنین ثبات قیمت‌ها مدنظر قرار دهد. معمولاً در بیشتر کشورها، به خصوص از دهه ۱۹۹۰ به بعد هدف‌گذاری تورمی مطرح بوده که تا سال ۲۰۰۷ هم ادامه داشته است، اما مسئله‌ای که وجود دارد این است که هدف‌گذاری تورمی بیشتر بر مبنای سیاست‌های سمت تقاضا تعریف می‌شود، یعنی افزایش نقدینگی را عامل اصلی تورم در نظر می‌گیرند و از طرف دیگر برای به موفقیت رسیدن در هدف‌گذاری تورم، استقلال بانک مرکزی به عنوان یک اصل اساسی بیان شده است. در صورتی که در ادبیات نظری اقتصاد، تورم فشار هزینه نیز منشاء بسیاری از مشکلات تورمی است که نادیده گرفته می‌شود، حال آنکه با توجه به وضعیت موجود کشور می‌توان ارزیابی کرد که هدف‌گذاری تورم تا چه حد امکان تحقق دارد و ابزارهای مورد استفاده آن معتبر است. به طور کلی در هدف‌گذاری

تورم، هر چقدر بین تورم هدف‌گذاری شده و تورم تحقق یافته و یا بین تورم هدف‌گذاری شده و انتظارات تورمی آحاد اقتصادی، فاصله وجود داشته باشد، اعتبار بانک مرکزی نزد مردم کمتر خواهد بود.

مؤلفه‌های مؤثر بر شهرت و اعتبار بانک مرکزی چیست؟ این موارد در کشور ما به نفع بانک مرکزی فعال است، یا به ضرر آن؟

مهم‌ترین مسئله‌ای که در وضعیت موجود، بانک مرکزی با آن مواجه است، موضوع افزایش نرخ ارز است که تأثیر مستقیمی بر انتظارات تورمی دارد. هر چقدر بانک مرکزی در مهار افزایش نرخ ارز موفق‌تر عمل کند، این امر می‌تواند اعتبار بانک مرکزی را در نزد آحاد اقتصادی افزایش دهد و بالعکس هر چقدر بانک مرکزی در مهار افزایش نرخ ارز ناتوان باشد، باعث پائین آمدن اعتبار بانک مرکزی می‌شود و در این شرایط اتخاذ هر سیاست کلان اقتصادی نیز با موانعی به نام بی‌اعتمادی مواجه خواهد بود.

از بین مؤلفه‌هایی که می‌توانند تأثیر بگذارند، اقدامی که در کوتاه‌مدت اعتبار بانک مرکزی را ارتقا می‌دهد، چیست؟

در این دوره مهم‌ترین عامل تأثیرگذاری ناشی از جهش‌های ارزی است که تأثیرات زیادی بر انتظارات تورمی و تورم‌های نامتناسب و بالا داشته است. ضروری است سیاست‌گذار اقتصادی سیاست تثبیت ارز را به عنوان هدفی مهم در صدر برنامه‌های اقتصادی خود قرار دهد. این سیاست می‌تواند در کنترل تورم و تثبیت اقتصادی بسیار مؤثر باشد، اما باید توجه داشت در شرایط فعلی که نرخ ارز وابسته به تحولات سیاسی است، تمرکز بر این سیاست را نمی‌توان به صورت دائمی متصور بود و حل این مسئله نیازمند یکسری ملزوماتی از ناحیه پیش‌بینی‌پذیری وضعیت آتی اقتصاد است.

هدف‌گذاری کنترل نقدینگی و تورم چطور می‌تواند بر اعتبار بانک مرکزی نزد بخش حقیقی تأثیرگذار باشد؟

مسئله‌ای که وجود دارد این است که انتخاب هدف‌گذاری تورم بر مبنای سیاست‌های طرف تقاضا تعریف می‌شود و سیاست‌های طرف عرضه اقتصاد در نظر گرفته نمی‌شود. در حالی

هر چقدر بانک
مرکزی در مهار
افزایش نرخ
ارز ناتوان باشد
باعث پائین
آمدن اعتبار
بانک مرکزی
می‌شود و در این
شرایط اتخاذ هر
سیاست کلان
اقتصادی نیز
با موانعی به نام
بی‌اعتمادی
مواجه خواهد
بود



یکی از عوامل
موثر بر اعتبار
بانک مرکزی
قدرت این نهاد
در نظارت دقیق
و هوشمندانه‌ای
است که
بر جریان
نقدینگی صورت
می‌پذیرد

که زمانی که منشاء تورم در اقتصاد، فشار هزینه است، یعنی اقتصاد از ناحیه عرضه در تنگنا قرار گرفته است، توصیه به هدف‌گذاری تورم و در پی آن استفاده از ابزارهای طرف تقاضا برای کنترل تورم، یعنی استفاده از سیاست‌های انقباضی پولی که نه تنها از تورم نمی‌گاهد، بلکه با انقباض سمت تقاضای اقتصاد، موجب تشدید فشار بر طرف عرضه اقتصاد می‌شود.

عملاً هدف‌گذاری تورم با دو مفهوم اصلی سروکار دارد که یکی بحث خنثی بودن پول در اقتصاد و دیگری بحث ناسازگاری زمانی است. به عبارت دیگر، در این بحث اینطور مطرح می‌شود که اگر بانک‌های مرکزی هدف بلندمدت خود یعنی ثبات قیمتی را فراموش کنند و در دوره‌های کوتاه‌مدت، هدف خود را بر روی افزایش اشتغال و تولید با انجام سیاست‌های انبساطی پولی متمرکز کنند، طولی نخواهد کشید که در بلندمدت اقتصاد دچار تورم‌های بزرگ شده و بر انتظارات تورمی عوامل اقتصادی اثر گذاشته و بنابراین ثبات قیمتی از بین رفته و رشد اقتصادی نیز متوقف خواهد شد. حال آنکه وضعیت موجود اقتصاد ایران نشان می‌دهد هر سه نوع تورم ناشی از فشار تقاضا، فشار هزینه و تورم ساختاری در ایران تجربه شده است. برای مقابله با تورم، سیاست‌گذار باید به طور دقیق نوع تورم اصلی را شناسایی کرده و اقدامات مناسب را برای مهار آن انجام دهد. در اقتصاد ایران مشاهده می‌شود از یک سمت افزایش نرخ ارز، انتظارات تورمی در اقتصاد را افزایش داده که حرکت آن به سمت بازار دارایی‌ها رفته و مسئله دیگر وابستگی شدید تولید به کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای است که با افزایش نرخ ارز نیاز بنگاه‌ها به تامین نقدینگی نیز افزایش می‌یابد و اگر صرفاً به انتخاب هدف‌گذاری تورم و استفاده از سیاست‌های انقباضی پولی اکتفا شود، بخش حقیقی اقتصاد نادیده گرفته شده

و متناسب با شرایط و نیازمندی کشور نخواهد بود. همین امر به تشدید وضعیت رکود تورمی اقتصاد می‌انجامد. باید توجه کرد اگر ماهیت پول درونزا باشد و ناشی از تورم و پرش‌های ارزی باشد که نیاز به پول زیاد شده و پول رشد کرده در آن صورت پول معلول است و باید علت آن را از بین برد. در این شرایط، اصرار بانک مرکزی بر عدم همسازی با انبساط نقدینگی در مقابل معضل تورم هم کم‌اثر است.

در مطالعات و تجربیاتی که در دنیا وجود دارد، اعتبار بانک مرکزی برای اثرگذاری بهتر و بیشتر سیاست‌های پولی مطرح شده است. در اقتصاد ایران این کاهش یا افزایش اعتبار بانک مرکزی، در کیفیت و اثربخشی سیاست‌ها چقدر می‌تواند موثر باشد؟

یکی از عوامل موثر بر اعتبار بانک مرکزی، قدرت این نهاد در نظارت دقیق و هوشمندانه‌ای است که بر جریان نقدینگی صورت می‌پذیرد. به عنوان مثال، اینکه گفته می‌شود نرخ رشد نقدینگی به ۲۴ درصد رسیده، این کاهش رشد نقدینگی باید تحلیل شود. وقتی ترکیب نقدینگی را نگاه می‌کنیم (که ۷۵ درصد آن سپرده‌های بلندمدت و پس‌اندازی است و بخش زیادی از آن برای یک درصد سپرده‌گذاران است) نشان می‌دهد که حتماً اینجا دینفعانی وجود دارند که بسته به قدرت چانه‌زنی و نفوذ بالایی که دارند، متقاضی اول نقدینگی هستند و اول آنها از نقدینگی استفاده می‌کنند و باید ببینیم این انقباض متوجه آنها شده و یا متوجه بنگاه‌های تولیدی چه بزرگ، چه متوسط و چه کوچک شده است. در صورتی که این انقباض متوجه صنایع کوچک و متوسط شده باشد، این به



معنی فعالیت پول در دست عوامل نامولد و ایجاد یک گردونه بی ثبات کننده پولی و قیمتی است. در این صورت در مورد نتیجه موفقیت آمیز سیاست انقباضی تردید وجود دارد. حال آنکه در صورتی که ما دسترسی بخش های نامولد و بخش های نامرتب با GDP به منابع بانکی را محدود کنیم و برحسب اولویت ها اعتبارات بانکی را اختصاص دهیم، نشان می دهد سیاست انقباضی توانسته موفق عمل کند. بنابراین در شرایط موجود اینکه نقدینگی مهار شود مسئله ای ندارد، اما با تورم حدود ۴۰ درصد و رشد اقتصادی ۵ درصد، اگر نقدینگی همراهی نکند که تورم و رشد اقتصادی را پوشش دهد، حتما در یک جایی کم می آورد.

یکی از ابعاد اعتبار بانک مرکزی قدرت این نهاد در تنظیم گری نظام بانکی و پذیرش آن قوانین از سوی بانک هاست. کم و زیاد اعتبار بانک مرکزی می تواند تأثیر در مسیر اصلاح نظام بانکی داشته باشد؟

مسئله این است که ابزارهایی که بانک مرکزی در اختیار دارد، به چه میزان توانسته بانک ها را از فعالیت های نامرتب با تولید باز دارد و یا مانع حرکت اعتبارات به سمت فعالیت نامرتب با تولید شود. به میزانی که بانک مرکزی بتواند بانک ها را از فعالیت های غیرمولد باز دارد، مسلماً می توان گفت شهرت و اعتبار بانک مرکزی به واسطه سیاست ها و اهداف پولی انجام گرفته افزایش یافته است. مسئله کنترل ترانزنامه بانک ها، سیاست درستی است که در یکسال اخیر اجرا شد، زیرا بعد از خصوصی سازی بانک ها از دهه ۸۰ به بعد، تقریباً فضای بازی برای بانک های خصوصی ایجاد شد و آنها بیشترین سرمایه گذاران در بخش املاک و مستغلات و حتی طلا، ارز و سکه بودند. کاهش نظارت بانک مرکزی بر بانک های خصوصی منجر به این اتفاق شد. اما در کنار سیاست کنترل ترانزنامه بانکی، مسئله اساسی که بایستی مدنظر قرار گرفته شود، افزایش نظارت بانک مرکزی بر عملکرد بانک ها در توزیع تسهیلات و برحسب اولویت بندی است که این همان سیاست هدایت اعتبار است که موجب تقویت حمایت از بخش حقیقی اقتصاد می شود و تأثیر مثبت بر شهرت و اعتبار بانک مرکزی نیز می تواند داشته باشد.

شفافیت سیاست پولی یکی از عوامل مؤثر در به رسمیت شناختن اعتبار بانک مرکزی، است. این موضوع را چطور ارزیابی می کنید؟

در بحث توزیع نقدینگی بین سپرده های بانکی هر چقدر شفافیت وجود داشته باشد که این نقدینگی در دست کدام یک از احاد اقتصادی در جریان است و کدام بخش از این نقدینگی استفاده می کند، این شفافیت می تواند به کارایی سیاست پولی کمک کند و همینطور از ناحیه بهبود وضعیت بخش واقعی اقتصاد می توان شاهد عملکرد مثبت در این جهت بود.

رفتن به سمت قاعده بندی و جلوگیری از سیاست های صلاح دیدی می تواند به افزایش اعتبار بانک مرکزی و استقلال آن کمک کند؟

چارچوب استقلال بانک مرکزی به دنبال آن است تا با استقلال سیاست مالی از سیاست پولی از بروز تورم جلوگیری کند، حال آنکه اگر شرایط بانکداری مرکزی مدرن را در کشورهای پیشرفته بررسی کنید، می بینید بالاترین سهم ترانزنامه بانک مرکزی مربوط به بخش بدهی دولت به بانک مرکزی است. در اقتصاد ایران اگر اینطور استدلال می شود که کسری بودجه دولت عامل تورم های بالا است، شما فقط کافی است سهم بدهی دولت به بانک مرکزی از پایه پولی را نسبت به بدهی بانک ها به بانک مرکزی و سایر اجزای پایه پولی مقایسه کنید. عملاً مشاهده می کنید کمترین سهم مربوط به بدهی دولت به بانک مرکزی است و حتی اگر رشد نقدینگی ناشی از کسری بودجه دولت موجب تورم شود، این پدیده ای است که سال های قبل از سال ۱۳۹۶ هم وجود داشته است و عدم تطابق ادعاها با نتایج اقتصادی حاصل شده در یک دهه اخیر ما را نسبت به این وضعیت دچار شک و تردید می کند. وقتی یک پزشک با یک فرد بیمار در ارتباط است، اگر بیماری این فرد به درستی تشخیص داده نشود، می تواند با تجویز اشتباه حتی وضعیت آن فرد بیمار را از یک سرماخوردگی ساده بدتر کند. در اقتصاد نیز همینطور است. اگر وضعیت اقتصاد بیمار را به درستی تشخیص ندهیم و تجویزی دهیم که علاج متغیرهای مهم اقتصادی نبوده است، نتیجه اجرای آن نه تنها برای یک فرد، بلکه با تمام احاد جامعه در ارتباط است.

به میزانی که بانک مرکزی بتواند بانک ها را از فعالیت های غیرمولد باز دارد، مسلماً می توان گفت شهرت و اعتبار بانک مرکزی به واسطه سیاست ها و اهداف پولی انجام گرفته افزایش یافته است



تضعیف اقتدار بانک مرکزی اثرگذاری تحریم‌ها را افزایش می‌دهد

● معماران تحریم تلاش می‌کنند که تا حد امکان بانک مرکزی کشور
مقابل رادر وضعیت خطای راهبردی و تشخیصی قرار دهند

وحید شقاقی شهری

اقتصاددان



یابد، می‌توانیم امیدوار باشیم سیاست‌های بانک مرکزی
به‌تدریج اجرایی شود و پاسخگویی بانک مرکزی بیشتر شود.
باید اختیار و اقتدار را به این نهاد بدهیم و به تناسب پاسخ
بخواهیم. اقتدار بانک مرکزی هم به بازار داخل و هم
بازارهای جهانی علامت صادر می‌کند، هر چقدر بانک
مرکزی اقتدار بیشتری داشته باشد و تصمیم‌گیری‌های
صحیح و اصولی داشته باشد، به فعالان داخل اقتصاد
و بازارهای جهانی پیام مثبت صادر می‌کند که خودش
را در جذب سرمایه‌های خارجی نشان می‌دهد و
سرمایه‌گذاران خارجی راحت‌تر به بانک مرکزی واگذاری
که این نهاد ترسیم کرده، اعتماد می‌کنند. لذا خروجی
این مسئله تشویق و جذب سرمایه‌گذاری خارجی است.
قانون بانک مرکزی که اخیراً تصویب شد تا حدی
اختیارات مناسبی به بانک مرکزی داد، هم برای مداخله
بیشتر در نظام بانکی و نظارت‌های قوی‌تر بر شبکه بانکی
و هم در جهت تقویت استقلال و اقتدار بانک مرکزی
برای اینکه بتواند اهداف خود را اجرایی کند. این قانون
نسبت به قانون گذشته در جهت تقویت استقلال و
اقتدار بانک مرکزی بوده و اتفاقاً بانک مرکزی از این قانون
جدید استقبال کرد و در جهت تقویت نظارت‌های خود
بر شبکه بانکی مفید دانست. از سال گذشته تلاش شد
چتر نظارتی بانک مرکزی بر شبکه بانکی، به خصوص
بانک‌های بد و پُرریسک گسترش یابد و سال گذشته
انحلال و ادغام چند موسسه مالی و اعتباری و اخطارهای
جدی به برخی بانک‌ها در جهت شفافیت و سالم‌سازی
برنامه‌های‌شان را شاهد بودیم. این قانون تا حد زیادی
اختیارات خوبی را برای بانک مرکزی فراهم کرده است،
به خصوص برای سرو سامان دادن، منحل کردن و تعیین
تکلیف بانک‌های پُرریسک و بد که به اصل گریز معروف
شد. تا حد امکان هم این نهاد در ماه‌های اخیر از این
اختیار استفاده کرده تا بتواند از این ظرفیت قانون جدید
برای امسال و سال‌های بعد استفاده کند.

یکی از بحث‌های مهمی که در حوزه تحریم‌ها
عیان شد این مسئله بود که هر چقدر بانک مرکزی
تضعیف و اختیارانش کمتر شود، یا دخالت‌ها
در حوزه سیاست‌های پولی و ارزی بیشتر شود،
می‌تواند پیامدهای سنگینی داشته باشد. در
حوزه ادبیات تحریم هر چقدر امکان شکنندگی
بانک مرکزی بیشتر باشد، از دید تحریم‌کنندگان
شدت و اثر تحریم‌ها بیشتر خواهد بود. از این نظر،
تحریم‌کنندگان و معماران تحریم دنبال این بوده‌و
هستند تا حداقل امکان بتوانند بانک مرکزی کشورها
تحریم شده را در وضعیت خطای راهبردی و
تشخیصی قرار دهند، هم با سیاست‌هایی که در
حوزه تحریم‌ها اعمال می‌کنند و هم با پیام‌های
نادرست که در داخل به بانک مرکزی داده می‌شود.
هر چقدر نتوانند خطای راهبردی بانک مرکزی
در سیاست‌گذاری و تصمیم‌گیری را بیشتر کنند،
عملاً به اهداف خودشان از تشدید تحریم‌ها نائل
شده‌اند.

کار بانک مرکزی تخصصی است و بانک‌های مرکزی دنیا
هم از استقلال برخوردارند. منظور استقلال از دولت‌ها
نیست، بلکه مفهوم استقلال بانک مرکزی، استقلال
در به کارگیری ابزارهای سیاست‌های پولی و ارزی برای
مدیریت اقتصادی است. لذا هر چقدر ارج بیشتری به
استقلال بانک مرکزی بنهیم، عملاً می‌توانیم امیدوار
باشیم در مدیریت اقتصادی شرایط روبه‌په‌بودی را شاهد
باشیم. د. خالت مختلف نهادها طبیعتاً هم‌جایگاه بانک
مرکزی را در اذهان تنزل می‌دهد و هم اقتدار بانک مرکزی
را زیر سوال می‌برد. وقتی بانک مرکزی مقتدر باشد، حتی
به سوداگران و سفته‌بازان علامت صادر می‌کند و این
اقتدار موجب فروکش کردن حملات سفته‌بازی در بازار
ارز و سایر بازارها می‌شود. هر چقدر دخالت‌ها کاهش

۲۸



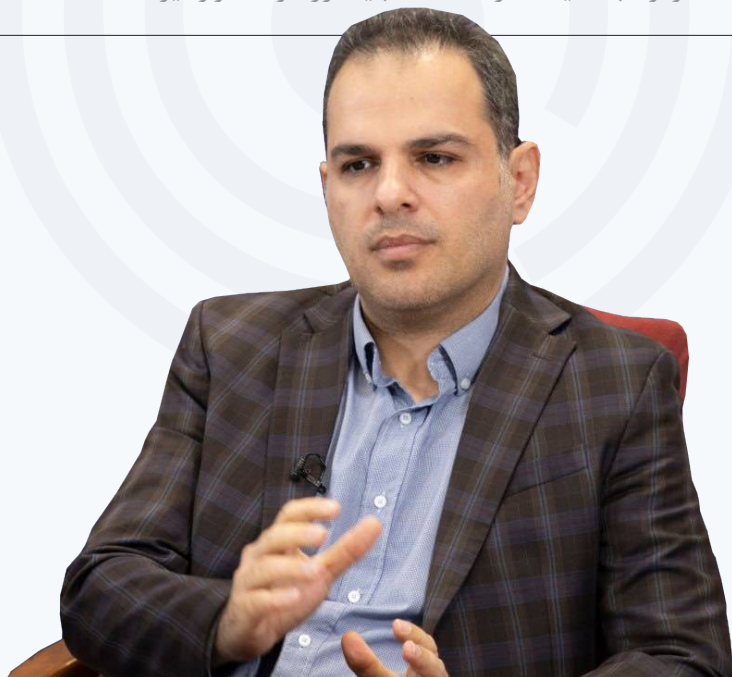
اقتصاد

● شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

سعید مولایی، پژوهشگر مسائل اقتصادی در گفتگو با تازه‌های اقتصاد:

مدیریت انتظارات با اعتبار بخشی به بانک مرکزی محقق می‌شود

- توفیق سیاست‌گذاری پولی در ایجاد ثبات، تا حد زیادی مستلزم توانایی مدیریت صحیح انتظارات عوامل اقتصادی است
- اعتبار‌هنگامی ایجاد می‌شود که بانک مرکزی در پیگیری اهداف خود دارای اختیار بوده و ابزارهای لازم را داشته باشد
- تأثیرپذیری سیاست‌های پولی از بودجه دولت و انجام اصلاحات لازم در نظام بانکی، از مهم‌ترین مسائل برای بازگشت بانک مرکزی به جایگاه خود است که باید مورد توجه قرار گیرد



هرچه ابزارهای
در اختیار کارتر
وسایست‌های
اعلامی از
اعتبار بیشتری
برخوردار
باشند، مدیریت
نوسانات
کوتاه مدت
ارزی نیز موفق‌تر
خواهد بود

از مهم‌ترین دلایل عدم موفقیت دولت‌ها در کنترل تورم در ایران، به ویژه در یک دهه اخیر را می‌توان اعتماد پایین مردم به سیاست‌گذاری اقتصادی، ناطمینانی در مورد آینده و همچنین نرخ بالای تورم و انتظاری در ذهن فعالان اقتصادی و طبقات مختلف عنوان کرد. عواملی که حتی اجرای سیاست‌های درست را هم با چالش‌های بسیاری مواجه خواهد کرد. طی این سال‌ها، سیاست‌گذاران همواره به دنبال راهکارهایی برای کاهش تورم و بهبود اوضاع بوده‌اند، اما بی‌اعتمادی عمومی به سیاست‌گذاری باعث شده که فعالان اقتصادی روی بالا بودن نرخ تورم در آینده سرمایه‌گذاری کرده و اجرای سیاست‌ها را با مشکل مواجه کنند. درباره اهمیت اعتبار بانک مرکزی و اقتدار سیاست‌گذار پولی در اتخاذ سیاست‌های موفق برای مهار تورم با دکتر سعید مولایی، پژوهشگر مسائل اقتصادی به گفتگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

فشار و محدود کردن بانک مرکزی در مدیریت پولی و ارزی چه آسیب‌هایی را متوجه اقتصاد ایران خواهد کرد؟

بانک مرکزی به عنوان متولی سیاست‌گذاری پولی و نهاد تنظیم‌گر در نظام بانکی، نقش تعیین‌کننده در ثبات اقتصاد کلان و رشد اقتصادی در کشور دارد. طبیعتاً هزینه عدم توفیق بانک مرکزی کم‌اهمیت نیست و ما این موضوع را به صورت تورم بالا و کاهش ارزش پول ملی و نظام بانکی ناگامد می‌بینیم. مسئله این است که آنچه تاکنون در ابزارهای بانک مرکزی برای سیاست‌گذاری وجود داشته، فاصله قابل توجهی با دنیا دارد و بدون ایجاد یک چارچوب سیاستی گام‌آمد در سطح کلان که سیاست‌گذاری براساس دانش روز در آن امکان‌پذیر باشد، نمی‌توان انتظار داشت نتایج متفاوت با گذشته بگیریم. ما برای بازیابی رفاه از دست رفته در یک دهه گذشته، نیازمند تحقق رشدهای بالا در اقتصاد کشور هستیم، این رشد در درجه اول مستلزم توسعه سرمایه‌گذاری در اقتصاد کشور است و قطعاً نقش بانک مرکزی و نظام بانکی در این زمینه غیرقابل انکار است.

در یکسال گذشته با افزایش حدود اختیارات بانک مرکزی،

این نهاد سیاست‌هایی را برای ثبات بخشی به اقتصاد اجرایی کرده است، تحلیل شما در این خصوص چیست؟

طبیعتاً بانک مرکزی در این سال‌ها تمام تلاش خود را کرده تا اختیاراتی که برای مدیریت پولی لازم است را داشته باشد. اینکه بانک مرکزی تا چه اندازه در وظایف خود موفق بوده بستگی به هدفی دارد که برای آن تعریف می‌کنیم و همچنین سهم سیاست‌های اتخاذ شده در رسیدن به این اهداف. در سال گذشته مجموعاً ثبات نسبی در بازار ارز را شاهد بودیم و حتماً سیاست‌های اتخاذ شده هم در همین مسیر عمل کرده‌اند.

با این حال در حوزه ارزی یک موضوع مهم، رویکردی است که در خصوص نحوه کاهش آثار منفی بی‌ثباتی نرخ ارز و توزیع یارانه از طریق مدیریت بازار ارز وجود دارد، اینکه سیاست‌های اتخاذ شده در خصوص نرخ‌های ارز ترجیحی چقدر هزینه و چقدر فایده داشته است.

اگر هدف بانک مرکزی از دخالت در بازار ارز را ثبات اقتصادی و جلوگیری از افزایش قیمت‌ها و کمک به تولید در نظر بگیریم، این هدف چقدر محقق شده است؟ در سال گذشته ثبات بازار ارز تا حد مناسبی وجود داشته و تأثیر خود را نیز بر قیمت کالاها گذاشته است، با این حال آیا به اندازه هزینه‌هایی که برای تأمین و تخصیص ارز ترجیحی متحمل شدیم، به هدف‌های مورد نظر هم رسیده‌ایم؟ آیا راه‌حل‌های اتخاذ شده بهینه‌اند یا امکان کم‌هزینه دیگری نیز وجود داشته است؟ این موضوع بسیار با اهمیت است و قضاوت درست مستلزم ارزیابی دقیق‌تر این هزینه‌ها و فایده‌ها است.

آیا تقویت اعتبار و شهرت بانک مرکزی می‌تواند جذب سرمایه‌گذاری خارجی را افزایش دهد؟

در خصوص سرمایه‌گذاری خارجی متغیر تعیین‌کننده بازده تعدیل شده به ریسک یک کشور است. این متغیر نیز هم تحت تأثیر کیفیت سیاست‌گذاری اقتصادی داخلی و هم سیاست‌ها و روابط بین‌المللی است. شاید مهم‌ترین موضوعی که در شرایط فعلی برای کشور ما در حوزه سرمایه‌گذاری خارجی اهمیت دارد، تأثیرپذیری آن از روابط بین‌المللی و تنش‌های سیاسی موجود است. حتماً بانک مرکزی از طریق متغیر کیفیت

سیاست گذاری داخل کشور می تواند اثر کاهش ریسک را داشته باشد و به نحوی بازدهی تعدیل شده به ریسک را در اقتصاد با کیفیت سیاست گذاری خود بالا ببرد، اما قطعاً متغیرهایی که تحت کنترل بانک مرکزی نیستند در شرایط فعلی دارای وزن تعیین کننده ای در سرمایه گذاری خارجی هستند.

آیا بهبود اعتبار و شرایط مدیریت بانک مرکزی در اقتصاد ایران، امکان ساماندهی بازار ارز را فراهم می کند؟

امروزه توفیق سیاست گذاری پولی در ایجاد ثبات تا حد زیادی مستلزم توانایی مدیریت صحیح انتظارات عوامل اقتصادی است و این مسئله به جز با اعتباربخشی به سیاست های بانک مرکزی محقق نمی شود. این اعتبار به طور مشخص هنگامی ایجاد می شود که بانک مرکزی در پیگیری اهداف خود دارای اختیار باشد، ابزارهای لازم را داشته و سیاست های صحیحی را نیز در جهت ثبات اتخاذ کند. آیا امروزه نرخ تورم در کشور حاصل سیاست های تحت کنترل بانک مرکزی است و بانک از روی اختیار، چنین نرخ تورمی را هدف گذاری می کند؟ قطعاً اینطور نیست و بخش مهمی از تحولات پولی خارج از اختیارات بانک مرکزی است. اگر امروز بانک مرکزی یک تورم پایین را به عنوان هدف انتخاب کند تا چه حد افراد رفتار آتی خود را بر اساس این هدف گذاری بانک مرکزی تنظیم می کنند؟ مسلماً انتظارات تورمی هنگامی تحت تاثیر اهداف بانک مرکزی قرار می گیرد که معتبر باشند و وقتی معتبرند که متناسب با اختیارات و ابزارهای تحت کنترل باشند و سابقه ذهنی مناسبی هم از عملکرد سیاست گذاران وجود داشته باشد.

زمانی که مردم تحت تاثیر سیاست های داخلی و یا تحولات بین المللی احتمال افزایش نرخ ارز را در ذهن خود دارند، برای کسب بازدهی بالاتر طوری رفتار می کنند که فشار روی نرخ ارز به طور واقعی افزایش پیدا می کند. در این شرایط هر چه ابزارهای در اختیار کارتر باشند و سیاست های اعلامی از اعتبار بیشتری برخوردار باشند، مدیریت کوتاه مدت نوسانات ارزی نیز موفق تر خواهد بود. البته نباید از نقش یک سیاست ارتباطی مناسب در شکل دهی به انتظارات نیز در این حوزه غافل شد. نکته مهم دیگر اینکه باید بپذیریم در شرایط کمبود همیشه قیمت افزایش می یابد و سیاست اقتصادی قرار نیست شرایطی را فراهم کند که اثرات تحریم به طور کامل خنثی شود. مسئله در اینجا کاهش حد اکثری هزینه های عبور از شرایط فعلی است.

مجلس و ارکان مختلف دولت چطور می توانند به تقویت اعتبار و جایگاه بانک مرکزی در سیاست گذاری ها کمک کنند؟ دخالت های غیر تخصصی چه میزان به بانک مرکزی آسیب می زند؟

شاید یکی از مهم ترین مسائل سیاستی که باید برای بازگشت بانک مرکزی به جایگاه خود و عملکرد بهتر این بانک مورد توجه قرار گیرد، تاثیرپذیری سیاست های پولی از بودجه دولت و تقویت و انجام اصلاحات لازم در نظام بانکی است. در مورد تاثیر بودجه دولت نیز باید توجه داشت مسئله فقط مستقل تر کردن بانک مرکزی نیست. ایجاد استقلال بیشتر بدون انجام اقدامات لازم در رابطه با افزایش انضباط مالی و توسعه ابزارهای تامین مالی، تنها پیچیدگی موضوع را بیشتر می کند.

هزینه عدم توفیق بانک مرکزی در دستیابی به اهداف کم اهمیت نیست

سیاست های بانک مرکزی برای ثبات بازار ارز

سال گذشته ثبات نسبی در بازار ارز را شاهد بودیم و حتماً سیاست های اتخاذ شده در همین مسیر عمل کرده اند. با این حال در حوزه ارزی یک موضوع مهم، رویکردی است که در خصوص نحوه کاهش آثار منفی بی ثباتی نرخ ارز و توزیع بارانه از طریق مدیریت بازار ارز وجود دارد، اینکه سیاست های اتخاذ شده در خصوص نرخ های ارز ترجیحی چقدر هزینه و چقدر فایده داشته است.

سعید لیلانز، تحلیلگر مسائل اقتصادی در گفتگو با تازه‌های اقتصاد:

تقویت اعتبار بانک مرکزی اقتصاد ایران را پیش‌بینی پذیر می‌کند

- فشار بر سیاست‌گذار پولی در همه جای دنیا وجود دارد و تنها مختص ایران نیست
- تورم به بنیان‌های اقتصاد ایران لطمه زده و کاهش تورم جز با اعمال انضباط مالی و پولی ممکن نیست
- اگر ایران ثباتی دارد و می‌تواند با اقتدار در صحنه بین‌المللی و منطقه‌ای حرف بزند، به این دلیل است که سال گذشته به داد اقتصاد ایران رسیده شد



۳۲



ارتباطات

شماره ۳۹ - اردیبهشت

بانک مرکزی در سال ۱۴۰۱ سیاست تثبیت اقتصادی را با هدف کنترل تورم، بازگشت آرامش به بازارها و پیش‌بینی‌پذیر کردن اقتصاد اجرایی کرد و توانست نرخ رشد نقدینگی را به نرخ هدف‌گذاری شده برساند. این کار در سایه اعمال انضباط پولی و برنامه بانک مرکزی برای اصلاح ناترازی شبکه بانکی صورت گرفت و در کنار آن، سیاست‌گذار پولی در هماهنگی با سایر ارکان دولت توانست انضباط مالی بیشتری را نسبت به سال‌های گذشته برقرار کند. تحقق اهداف بانک مرکزی در کنترل تورم و کاهش نرخ رشد نقدینگی، بدون شک موجب افزایش اعتبار سیاست‌گذار پولی شده و از این طریق بانک مرکزی در مهار انتظارات تورمی نیز توفیق بیشتری خواهد یافت. درباره عملکرد یکسال گذشته بانک مرکزی و راهکارهای پیش روی سیاست‌گذار برای دستیابی به اهداف خود در سال جاری با دکتر سعید لیلاز، تحلیلگر مسائل اقتصادی به گفتگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

بانک مرکزی بعضاً با چالش‌هایی در حوزه مدیریت خود مواجه است. محدود کردن این بانک در سیاست‌گذاری چه هزینه‌هایی خواهد داشت؟

این محدودیت‌ها در همه جای دنیا هست، همه گروه‌های اجتماع و ذی‌نفعان اقتصاد در تمام دنیا که منافع بسیار متفاوت و عمدتاً متضادی در حوزه‌های اقتصادی دارند، می‌کوشند مطابق منافع گروهی، اجتماعی، شخصی و سیاسی به نهاد سیاست‌گذار پولی و مالی فشار بیاورند. منظور از نهاد سیاست‌گذار پولی، بانک مرکزی و نهاد سیاست‌گذار مالی، وزارت اقتصاد است. بنابراین این روند فقط مختص ایران نیست.

در ایران در سال‌های اخیر، گرایشی پیدا کرده‌ایم که مسائل را تنها در مورد کشور خودمان می‌بینیم و القاء می‌کنیم که فقط ما هستیم که این چالش را داریم، اما چالش‌های سیاست‌گذاری‌های پولی و مالی در ایالات متحده هم به همین شدت وجود دارد. بنابراین اینکه بانک مرکزی و وزارت اقتصاد همواره تحت فشار گروه‌های مختلف قرار داشته باشند که سیاست‌های پولی و مالی را به نفع هر کدام از این گروه‌ها تغییر دهند، عجیب نیست. مهم این است که نهاد سیاست‌گذار پولی باید در

هماهنگی کامل با رئیس دولت مراقب باشد که از آن سیاست‌های کلی که رئیس‌جمهور و دولت حاکم دارند، خارج نشود.

من به استقلال بانک مرکزی اعتقاد ندارم، البته منظورم استقلال سیاست‌گذار پولی از دولت است، این مسئله نه در ایران و نه در آمریکا و نه در هیچ کجای دیگر وجود ندارد. بانک مرکزی باید خود را تنها با دولت و رئیس‌دولت هماهنگ کند، به ویژه این مسئله در ایران بسیار مهم است چرا که در کشور ما دولت‌ها طبق قانون اساسی در حوزه‌ای که می‌توانند دخالت سیاست‌گذارانه داشته باشند، اقتصاد است و اقتصاد چیزی جز سیاست‌های مالی و پولی نیست. سیاست‌های مالی توسط مجلس به شدت تحت تأثیر قرار می‌گیرد و رئیس‌دولت در تنها حوزه‌ای که اختیار تام دارد، حوزه سیاست‌های پولی است. بنابراین بانک مرکزی با وجود اینکه فشارهایی از جوانب مختلف تحمل می‌کند، فقط باید خودش را با دولت تنظیم کند. اینکه عده‌ای می‌گویند سیاست‌گذار پولی باید از دولت مستقل باشد حرف غیرواقعی است. مسئله‌ای است که غیرممکن است و در مورد ایران بی‌ربط هم است و به معنی از کار انداختن دولت است. بانک مرکزی باید کاملاً در اختیار دولت باشد تا سیاست‌های پولی خود را با دولت تنظیم کند.

همزمان با اصلاح قانون بانک مرکزی، به گفته کارشناسان حدود و اختیارات و اعتبار بانک مرکزی در تصمیم‌گیری‌ها افزایش یافته، تحلیل شما از مدیریت پولی و ارزی در یک سال اخیر چیست؟

عملکرد بانک مرکزی را در سال ۱۴۰۰ و نیمه اول ۱۴۰۱ بسیار ضعیف ارزیابی می‌کنم، اما از ابتدای ۱۴۰۲ بانک مرکزی شروع به دخالت موثرتر در اقتصاد کرده و در جهت کنترل رشد نقدینگی که اساس مشکلات ایران به شمار می‌رود، گام برداشته است. اساس رشد نقدینگی در ناترازی سیستم بانکی است که منشاء آن به خصوص در بانک‌های خصوصی است. این اقدام (رفع ناترازی بانک‌ها) در مجموع روند مثبتی دارد و امیدوارم برعکس نشود، چرا که فشار زیادی بر بانک مرکزی و دولت است که اجازه دهند مشکلات شبکه بانکی به خصوص در بانک‌های خصوصی ادامه یابد. ناترازی بانک‌ها باعث شده پول بدون پشتوانه‌ای چاپ شود تا بدهی برخی از بانک‌ها به بانک مرکزی جبران شود. آنها هم به مردم

عملکرد بانک مرکزی را در سال ۱۴۰۰ و نیمه اول ۱۴۰۱ بسیار ضعیف ارزیابی می‌کنم، اما از ابتدای ۱۴۰۲ بانک مرکزی شروع به دخالت موثرتر در اقتصاد کرد



باید به اینجا
برسیم که نرخ
تورم ماهانه ۱۰٫۵
تا ۱۰٫۸ درصد
باشد و در پایان
سال نرخ تورم
نقطه به نقطه
بین ۲۰ تا ۲۲
درصد باشد، به
این معنی که
متوسط نرخ
تورم سالانه به ۳۰
درصد تا پایان
سال برسد

وام معوقه می دهند، آنهایی هم که وام معوقه می گیرند همان لحظه می دانند که نمی خواهند پس بدهند و این پول ها به بازار دلار و طلا می رود و از کشور خارج می شود. تعجب می کنم چرا دولت و بانک مرکزی باید به این وضعیت تن بدهند.

باید بتوانیم تا پایان سال ۱۴۰۳ نرخ نقطه به نقطه تورم را به حدود ۲۲ درصد برسانیم. پایان سال حدود ۳۲٫۵ درصد بوده، بنابراین نرخ تورم نقطه به نقطه باید حداقل ۱۰ واحد درصد و حداکثر ۱۲ واحد درصد کاهش یابد، به این معنی که نرخ تورم نقطه به نقطه باید ماهانه یک درصد کاهش یابد و هر ماه نرخ تورم نمی تواند بیش از ۱۰٫۵ تا ۱۰٫۸ درصد نسبت به ماه قبل بیشتر باشد. این مسئله انضباط مالی و پولی بسیار سختگیرانه ای را می طلبد. دنبال این نیستیم که تا آخر سال نرخ تورم تک رقمی شود، این حرف غیرکارشناسی و غیرعلمی است، اما باید به اینجا برسیم که نرخ تورم ماهانه ۱۰٫۵ تا ۱۰٫۸ درصد باشد و در پایان سال نرخ تورم نقطه به نقطه بین ۲۰ تا ۲۲ درصد باشد، به این معنی که متوسط نرخ تورم سالانه به ۳۰ درصد تا پایان سال برسد.

سیاست های پولی و مالی انتقاضی را پیشنهاد می دهید؟

چاره ای جز این نیست. تورم به بنیان های اجتماعی، روانی، امنیتی، سیاسی و اقتصادی ایران لطمه زده است. باید بتوانیم نرخ تورم را کاهش دهیم و این مسئله جز با اعمال انضباط مالی و پولی ممکن نیست. وقتی سیاست های انتقاضی مطرح می شود، یک خطا و گمراه کنندگی وجود دارد به این معنی که گویا می گوئیم از هزینه های دولت کم شود، هرگز طرفدار این نیستیم، بلکه باید از ناترازی شبکه بانکی کم شود. بخش اصلی رشد نقدینگی به دلیل ناترازی شبکه بانکی است. معتقدم هزینه های دولت بسیار کم شده و باید بیشتر شود. کسری بودجه به میزان دو تا سه درصد تولید ناخالص داخلی ایران، مشکلی ندارد، اگر تولید ناخالص داخلی امسال ایران را به قیمت جاری حدود ۲۰ تا ۲۲ هزار تریلیون تومان فرض کنیم، بین ۵۰۰ تا ۶۰۰ هزار میلیارد تومان کسری بودجه دولت به گونه ای که بتواند قدرت خرید کارمندان را اندکی افزایش دهد و اصلاح سیاست های افزایش دستمزد کارمندان به گونه ای که بتواند از متوسط ۲۲ درصد فعلی به حداقل ۲۵ تا ۳۰ درصد برسد، ضروری است. نباید از کسری بودجه دولت بترسیم.

فعال سازی بین المللی بانک مرکزی و کنترل نسبی بازار ارز در یک سال اخیر به نوعی نشان دهنده این است که بانک مرکزی در حال باز یابی اعتبار و جایگاه خود در اقتصاد ایران است، به نظر شما بهبود موقعیت بانک مرکزی در سیاست گذاری ها، چه آثاری را به همراه خواهد داشت؟

همه این دستاوردها وجود داشته و گرچه بخش تاکتیکی آن مربوط به اشخاص از جمله آقای فرزین است، اما بیشتر آن ناشی از تغییر ژئوپلیتیک ایران در منطقه و دنیا بود که افزایش صادرات نفت و قدرت عرضه ایران را موجب شده و همینطور سیاست های پولی و مالی منضبط تر دولت است، از جمله اینکه درآمدهای مالیاتی به طرز چشمگیری افزایش یافته است. اگر فرض کنیم نرخ تورم اواخر سال ۱۴۰۱ یا اوایل ۱۴۰۲ را داشته باشیم، معلوم نبود ایران کجا بود. اگر ایران ثباتی دارد و می تواند با اقتدار در صحنه بین المللی و منطقه ای حرف بزند، به دلیل این است که به داد اقتصاد ایران رسیده شده، اما این رسیدگی هم دیر و هم کند بوده است. باید این کار با سرعت و عمق و ژرفای بیشتری صورت بگیرد و از این روند تا وقتی که دکتر فرزین به سمت کاهش فساد بانکی و کاهش نرخ رشد نقدینگی و انضباط مالی و پولی بیشتر حرکت کند، دفاع می کنیم. منظور من به هیچ وجه کاهش بیشتر هزینه های دولتی نیست و به شدت با این مسئله مخالف هستم، دولت باید بتواند هم هزینه های جاری خود را از طریق دستمزد کارکنانش بیشتر کند و هم هزینه های عمرانی را افزایش دهد که منجر به تشکیل سرمایه شود.

تقویت اعتبار و شهرت بانک مرکزی می تواند جذب سرمایه گذاری را افزایش دهد؟ به چه میزان خواهد بود؟

یقیناً اینطور است. کنترل تورم، ثبات سیاست گذاری و ثبات تصمیم گیری جزو اصول کلی هرگونه تشکیل سرمایه است و باید بتوان پیش بینی پذیری در اقتصاد ایجاد کرد. اگر ندانند هر روز نرخ دلار چقدر خواهد بود، مشخص است کسی در اقتصاد ایران نه داخلی و نه خارجی سرمایه گذاری نمی کند، بنابراین نه تنها نقش آن مهم، بلکه تعیین کننده است.

دستیابی به هدف گذاری رشد نقدینگی اعتبار بانک مرکزی را افزایش داد

- مهم ترین پارامتری که می تواند در کوتاه مدت بر ارتقای اعتبار و شهرت بانک مرکزی اثرگذار باشد، استقلال است
- بانک مرکزی سال گذشته به سمت هدف گذاری گل های پولی رفت و توانست هدف ۲۵ درصدی رشد نقدینگی را محقق کند
- با توجه به هدف گذاری رشد نقدینگی توسط بانک مرکزی، می توان امیدوار بود که روند کاهش تورم را در سال جاری داشته باشیم

هادی حیدری

مدیر ریسک و مطالعات اقتصادی بانک کارآفرین



می کنند. مسئله مهم دیگری که در این ادبیات گسترده می توان به آن اشاره کرد، این است که مردم به چه شکلی می توانند به اعتبار و شهرت بانک مرکزی اعتقاد داشته باشند؟ یک فرآیند میان مدت یا بلندمدتی است که بانک های مرکزی را به این شکل ارزیابی می کنند که بانک هایی که حداقل تخطی را از اهداف در حوزه ثبات قیمت ها و ثبات مالی داشته باشند به عنوان یک بانک مرکزی معتبر و مشهور قلمداد می شوند.

بحث شهرت، اعتبار و استقلال بانک مرکزی یکی از بحث های مهم حوزه اقتصاد کلان و بانکداری مرکزی است که از اواخر سال ۱۹۷۰، مقالات و تحقیقات متعددی در مورد آن انجام شد. به شکل خلاصه در ادبیات اقتصاد کلان و بانکداری مرکزی، تعهد بانک های مرکزی برای تحقق اهداف مشخص از پیش تعیین شده و پیگیری این اهداف در حوزه های ثبات قیمتی و ثبات مالی را به عنوان اعتبار و شهرت بانک مرکزی تعریف

۳۵



اقتصاد

● شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

بانک‌هایی که حداقل تخطی را از اهداف در حوزه ثبات قیمت‌ها و ثبات مالی داشته باشند، به عنوان یک بانک مرکزی معتبر و مشهور قلمداد می‌شوند

به شکل کلی می‌توان گفت، شهرت و اعتبار بانک مرکزی سه رکن اصلی دارد، رکن اول بحث استقلال، رکن دوم بحث پاسخگویی و مسئولیت‌پذیری و رکن سوم بحث شفافیت در انتشار اطلاعات توسط بانک مرکزی است. هر کدام از این ارکان سنجه‌های متفاوتی برای ارزیابی دارند. به عنوان مثال رکن اول که بحث استقلال بانک مرکزی است، دو گروه سنجه اساسی دارد مانند سنجه‌های اقتصادی و سنجه‌های سیاسی. ارتباط دولت با بانک مرکزی را یکی از سنجه‌های مهم سیاسی می‌توان دانست، یا بحث نحوه شکل‌گیری و مقدار اهمیتی که به بانک مرکزی در قوانین بالادستی یک کشور داده می‌شود. بحث استقلال اقتصادی بانک مرکزی عمدتاً تمرکز بر فرموله کردن اهداف سیاستی بانک مرکزی و هدف‌گذاری‌های ثبات قیمتی دارد. عمده‌ترین سنجه‌هایی که برای گروه مسئولیت‌پذیری و پاسخگویی بانک مرکزی می‌شود معرفی کرد، ذکر دلایل تخطی از اهداف سیاستی را می‌توان نام برد که در بیانیه‌های سیاستی بانک مرکزی معمولاً به شکل تها‌ترهای ماهانه یا دوره‌ای انجام می‌شود. در نهایت سنجه‌ای که برای انتشار اطلاعات و شفافیت اطلاعات وجود دارد، تاکید بر انتشار دوره‌ای اطلاعات پولی و سپد مصرفی خانوار است. شکل‌گیری اعتبار و شهرت یک بانک مرکزی، یک متغیر عمدتاً بلندمدت است که به رفتار سیاست‌گذار پولی در یک دوره حداقل میان‌مدت و بلندمدت بستگی دارد، بنابراین اینکه فکر کنیم آیا یک پادزهری وجود دارد برای اینکه اعتبار و شهرت یک بانک مرکزی را بتوانیم در یک دوره کوتاه‌مدت افزایش دهیم، خیلی موثر و کارآمد نیست. اما مهم‌ترین پارامتری که می‌تواند در میان‌مدت و نزدیک به کوتاه‌مدت در ارتقای اعتبار و شهرت یک

بانک مرکزی اثرگذار باشد، بحث استقلال سیاسی و اقتصادی آن است که برای بانک مرکزی کشورهایی که در حال توسعه هستند یا بازارهای نوظهور نام دارند، تاکید بر این پارامتر که عمدتاً مانع اصلی تسلط سیاست‌های مالی بر سیاست‌های پولی است، می‌تواند یک پادزهر خیلی قوی باشد. مسئله دیگری که باید روی آن تاکید کنیم این است که جلوگیری از تسلط و غلبه سیاست‌های مالی بر سیاست‌های پولی، یکی از عوامل مهم و اثرگذار روی کنترل گل‌های پولی است که عمدتاً باعث ایجاد ثبات قیمتی و ثبات مالی می‌شود.

آن چیزی که مشهود است اینکه به منظور اعتبار و شهرت بانک مرکزی، رکن دوم آن یعنی بحث پاسخگویی و مسئولیت‌پذیری، یک سنجه بسیار مهمی دارد که در آن سنجه شما باید مشخصاً توسط سیاست‌گذار پولی، هدف‌گذاری‌های کمی را برای متغیرهای اساسی که جزو وظایف بانک مرکزی است، مثل ثبات قیمت‌ها داشته باشید. بنابراین هدف‌گذاری گل‌های پولی و تورم چیزی است که در رکن دوم برای افزایش شهرت و اعتبار بانک مرکزی مورد تاکید است. مسئله‌ای که وجود دارد اینکه در یکی دو سال اخیر، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران هم به سمت هدف‌گذاری با تمرکز بر گل‌های پولی رفته است. چنانچه ملاحظه کردید در سال ۱۴۰۲ هدف‌گذاری ۲۵ درصدی را برای رشد نقدینگی داشتیم که در اسفندماه ۱۴۰۲، رشد نقدینگی در مقایسه با سال قبل از آن، کمتر از نرخ هدف‌گذاری شده، یعنی حدود ۲۵ درصد بود و به ۲۴.۳ درصد رسید. بنابراین میزان تخطی اندک بوده است. هر چه میزان تخطی از مقدار هدف‌گذاری شده کمتر باشد، به معنای این خواهد بود که بانک مرکزی در آن حوزه مسئولیت‌پذیری و پاسخگویی بهتری را داشته



انتظارات آحاد اقتصادی، اعتبار بانک مرکزی را می‌پذیرد

هر چه یک بانک مرکزی اعتبار و قاطعیت بیشتری داشته باشد، در مورد تغییر اذهان عمومی برای به ثمر رساندن متغیرهای کمی که هدف‌گذاری می‌کند، حتماً تلاش بیشتری را انجام می‌دهد و با توجه به اینکه انتظارات آحاد اقتصادی به سمتی است که اعتبار بانک مرکزی را می‌پذیرند، در نتیجه اثرات سیاست‌گذاری بیشتر است و سیاست‌ها حتماً کارا تر خواهد بود.



و در میان مدت و بلندمدت مطمئناً باعث افزایش اعتبار و شهرت بانک مرکزی خواهد شد.

تاکید بر یک نکته حائز اهمیت است که کاهش اعتبار بانک مرکزی در اذهان عمومی جامعه یکی از موارد آسیب‌رسان به سیاست‌های اقتصادی است و علاوه بر آن، این نکته باعث وارد شدن صدمه به آن هدف‌گذاری‌هایی می‌شود که سیاست‌گذار پولی در دوره‌های متفاوت عمده‌تاً مورد نظر قرار می‌دهد. بنابراین نکته‌ای که باید به آن اشاره کنیم این است که هر چه یک بانک مرکزی اعتبار و قاطعیت بیشتری داشته باشد، در مورد تغییر اذهان عمومی برای به ثمر رساندن متغیرهای کمی که هدف‌گذاری می‌کند، حتماً تلاش بیشتری را انجام می‌دهد و با توجه به اینکه انتظارات آحاد اقتصادی به سمتی است که اعتبار بانک مرکزی را می‌پذیرند، در نتیجه اثرات سیاست‌گذاری بیشتر است و سیاست‌ها حتماً کارآتر خواهد بود.

بانک‌های مرکزی عمده‌تاً در دنیا دو هدف اصلی را پیگیری می‌کنند: هدف اول ثبات اقتصادی و هدف دوم نیز بحث ثبات مالی است. اگر بخواهیم خلاصه‌ای را از وضعیت چند سال اخیر برای ارزیابی اعتبار بانک

مرکزی در حوزه رگولاتوری و تنظیم‌گری و نظارت بانکی داشته باشیم، می‌شود به شکل خلاصه گفت که در این حوزه، بانک مرکزی در یکی دو سال اخیر قاطعیت بیشتری را برای پیگیری ارتقای چتر نظارتی بر بانک‌ها انجام داده است، علاوه بر آن طی یکی دو سال اخیر بحث تنظیم‌گری و نظارت در بانک مرکزی با جدیت بیشتری با هدف‌گذاری مشخص متغیرهای کمی برای بانک‌ها پیگیری می‌شود و مطمئناً تأکید بر این نکته ضروری است که در حوزه ثبات مالی، اعتبار بانک مرکزی و ملموس بودن این قاطعیت از طرف بانک‌ها و موسسات اعتباری یکی از پارامترهای اثرگذار برای به ثمر نشستن سیاست‌ها و هدف‌گذاری‌هایی است که در بانک مرکزی در حوزه نظارت، ارتقا و بهبود سلامت بانک‌ها اجرا می‌شود.

بعد از بحران‌های اخیر بانکی که باعث شد ثبات مالی در بعضی از کشورهای توسعه‌یافته به خطر بیفتد، بانک‌های مرکزی معتبر در دنیا از گروه‌های متفاوتی از سیاست‌ها استفاده کردند که عمده‌تاً در گروه سیاست‌های نامتعرف پولی قرار می‌گیرند. مسئله مهمی که وجود دارد این است که این سیاست‌های نامتعرف، اگر به موقع و برخلاف شوک‌های وارد شده



شکل گیری اعتبار و شهرت بانک مرکزی متغیری عمده بلندمدت است که به رفتار سیاست گذار پولی در یک دوره حداقل میان مدت و بلندمدت بستگی دارد

۳۸



اقتصاد

• شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

اقتصادی باشند، می تواند از آسیب رساندن به آحاد اقتصادی و تخطی بیش از حد از اهداف سیاست گذاری پولی مثل ثبات قیمت ها جلوگیری کند. بنابراین نکته ای که باید تاکید کرد این است که سیاست های صلاح دینی یا به عبارتی سیاست های نامتعارف پولی باید در جهتی باشد که حداقل تخطی را از متغیرهای هدف گذاری شده در حوزه اقتصاد کلان برای بانک مرکزی به ثمر بیاورد. در این صورت است که استفاده از سیاست های پولی نامتعارف باعث افزایش اعتبار و شهرت بانک مرکزی خواهد شد.

آن چیزی که در ادبیات سیاست گذاری پولی وجود دارد این است که عمده تاً کشورهای که به سمت هدف گذاری تورمی حرکت کردند، همیشه قبل از آن برای مهیا کردن زیرساخت های اصلی اقتصاد کلان یک دوره مهیا سازی داشتند که در آن دوره عمده تاً بر گل های پولی تمرکز می کردند. مسئله ای که وجود دارد این است که بانک مرکزی تنها بازیگر اصلی این عرصه نیست، باید حتماً به این نکته توجه داشته باشیم که مجموعه سیاست گذاران پولی و مالی باید حتماً به این اجماع برسند که در مورد متغیرهای مهم و کلانی که می تواند روی ثبات قیمتی و ثبات مالی با تاکید بر سلامت مالی بانک ها اثرگذار باشد، این هدف گذاری ها انجام شود و نکته دیگری که می شود روی آن تاکید کرد این است که متغیرها و گل های پولی مثل حجم نقدینگی و پایه پولی یکی از متغیرهای مهم اثرگذار روی تورم و انتظارات تورمی هستند. بنابراین با توجه به هدف گذاری که در سال های ۱۴۰۲ و سال جاری در حوزه رشد نقدینگی توسط بانک مرکزی انجام شده می شود امیدوار بود که ما فرآیند و روند گاهشی تورم را در سال جاری هم داشته باشیم. البته این مشروط به یکسری ملاحظات و شرط های اولیه مثل کنترل و جلوگیری از تورم انتظاری که باعث جهش نرخ ارز شود و کنترل بخش افزایش هزینه بنگاه ها و تولیدکننده ها خواهد بود. در صورت تحقق این دو متغیر مهم مطمئناً هدف گذاری گل های پولی و کنترل حجم نقدینگی در سال جاری هم می تواند به روند گاهشی تورم کمک کند.

بانک مرکزی در سال جاری یک هدف گذاری حدود ۲۳ درصدی را در دامنه متقارن مثبت و منفی دو درصد برای رشد حجم نقدینگی قرار داده است. مسئله ای که می شود

اینجا روی آن تاکید کرد این است که روند متغیرهای پولی و مالی در سال های گذشته نشان داده که هدف گذاری گل های پولی در اقتصاد ایران عمده تاً دو تهدید اصلی دارند: تهدید اول از ناحیه کسری بودجه دولت و استقراض و تهدید دوم از ناحیه ناترازی ترازنامه ای بانک ها و اضافه برداشت است. مطمئناً بانک مرکزی برای غلبه بر این دو تهدید باید از تمام ابزارهای پولی و سیاستی خود استفاده کند که این ناترازی ها به گونه ای به ترازنامه بانک مرکزی منتقل نشود و تخطی از هدف گذاری در سال ۱۴۰۳ اتفاق نیفتد. آن چیزی که پیداست اینکه در سال ۱۴۰۲ مثلث رفتار بانک مرکزی، دولت و بانک ها به گونه ای شکل گرفت که دولت عمده اضافه برداشت را به جای اینکه از بانک مرکزی انجام دهد، بخشی از این اضافه برداشت را به ترازنامه بانک ها منتقل کرده بود. برای جلوگیری از این اتفاق هم دولت باید برنامه مشخصی را در انتشار اوراق در بازار بدهی داشته باشد که هدف گذاری ۲۳ درصدی بانک مرکزی با تخطی زیادی همراه نباشد.

یک نگرانی که ممکن است در سطح رسانه ها در مورد هدف گذاری ۲۳ درصدی رشد نقدینگی مطرح شود این است که ممکن است این هدف گذاری عمده تاً با فشار بر ترازنامه بانک ها و انقباض بیشتر ترازنامه بانک ها با اجرای سیاست های کنترل کمی ترازنامه ای پیگیری شود. مسئله ای که وجود دارد این است که در سال ۱۴۰۲ کانالیزه کردن تسهیلات برای اهداف مشخص در بخش تولید توانست بر این انتقاد غلبه و این تهدید را تقریباً کمرنگ کند، ولی برای کاهش این تهدید در حال حاضر در اقتصاد ایران، استفاده از ابزارهای متفاوت تامین مالی توسط بنگاه ها می تواند یکی از مواردی باشد که کمک کننده است و ترازنامه بخش تولید را تحت تاثیر قرار نمی دهد. ابزار دیگری که می تواند به بخش واقعی اقتصاد و تولید کمک کند، استفاده از تامین مالی زنجیره ای تولید یا SCF و پیاده سازی آن در شبکه بانکی، بانک مرکزی، وزارت صمت و بخش واقعی اقتصاد است. استفاده از محصولات اینچنینی می تواند با توجه به اینکه باعث کانالیزه شدن تسهیلات و تزریق منابع بانکی به بخش تولید می شود، از کاهش رشد اقتصادی و آن بحران نقدینگی که ممکن است بنگاه های اقتصادی با آن مواجه شوند، جلوگیری کند.

مهرداد عباد، عضو اتاق بازرگانی در گفتگو با تازه‌های اقتصاد:

اقتدار بانک مرکزی، اعتماد به سیاست‌های پولی را افزایش می‌دهد



- نمی‌توان انتظار داشت که تنها با تصویب قانون جدید بانک مرکزی شرایط بهتر شود، باید نگاه و طرز فکر دولت‌ها به اقتصاد عوض شود
- اگر مردم بانک مرکزی را قدرتمند ببینند، باعث افزایش اعتماد به سیاست‌های پولی می‌شود

۳۹



اقتصاد تازه‌ها

● شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

بانک مرکزی با افزایش اقتدار باید با انواع چاپ پول‌ها مقابله و به نوعی دست دولت‌ها را از این منابع نامحدودی که برای خودشان می‌تراشند کوتاه کند

عدم استقلال بانک مرکزی در سیاست‌گذاری پولی و ارزی، چالش‌های بسیاری را برای دولت و بانک مرکزی ایجاد می‌کند که بی‌انضباطی‌های نظام پولی و نابسامانی‌های بازار ارز از جمله این چالش‌های مهم در سال‌های گذشته بوده است. همچنین افزایش اقتدار بانک مرکزی می‌تواند از طریق کاهش مداخلات نهادهای دیگر در سیاست‌ها منجر به اتخاذ تدابیر موثرتر در حوزه کنترل تورم شود و سیاست‌گذاری پولی را به ریل صحیح خود برگرداند. قانون جدید بانک مرکزی که به زودی اجرایی می‌شود، به صورت نسبی استقلال و اقتدار را برای انجام بهتر وظایف به بانک مرکزی داده و گامی رو به جلو محسوب می‌شود و می‌تواند زمینه را برای حل بسیاری از مسائل پولی و ارزی کشور از جمله تورم، نوسانات نرخ ارز، بحران بانکی و... فراهم کند. در همین زمینه با مهرداد عباد، عضو اتاق بازرگانی به گفتگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

تقویت استقلال بانک مرکزی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی تا چه میزان می‌تواند به تقویت اعتبار این نهاد منجر شود؟

اگر قبول داشته باشیم که اقتصاد یک علم است، از آن طرف هم باید حتماً یک بانک مرکزی مستقل را قبول داشته باشیم که بتواند این تعادل را در بازارها ایجاد کند. متأسفانه ما در این سال‌ها هیچ کدام از این عوامل را نداشتیم، در حالی که حتی اگر یکی از این عوامل را داشتیم، شاید شرایط اقتصادی ما اینقدر نابسامان نبود. بانک مرکزی در این سال‌ها می‌توانست خیلی کمک کند، ولی در بسیاری از برهه‌ها، دولت‌ها به نوعی با اعمال فشار، اقتدار بانک مرکزی را زیر سوال بردند، صحبت یکی دو سال هم

نیست، متأسفانه به خاطر بودجه‌های ناصحیح و ناکارآمدی که تقریباً همه دولت‌ها می‌نوشتند، برای ادامه کارشان از میانه سال به بعد مجبور به چاپ پول به انواع مختلف می‌شدند که این مسئله یکی از مهم‌ترین عواملی است که همیشه اقتدار بانک مرکزی را زیر سوال برده است، چون محاسبات آنها را به هم می‌ریزد و وقتی رشد نقدینگی داشته باشیم، چالش‌های زیادی می‌تواند ایجاد و شرایط را نابسامان کند. بنابراین حتماً باید به دنبال اقتدار بانک مرکزی باشیم.

با توجه به اینکه در سال گذشته بحث اصلاح قانون بانک مرکزی صورت گرفت، بسیاری اذعان می‌کنند که حدود اختیارات و اعتبار بانک مرکزی در تصمیم‌گیری‌ها افزایش پیدا کرده است، با توجه به این موضوع، تحلیل شما از مدیریت ارزی و پولی کشور در یک سال اخیر چیست؟

اگر قانون اجرایی شود، مسلماً اقتدار بانک مرکزی بیشتر می‌شود. ولی نکته‌ای که هست متأسفانه در کشور قوانین زیادی داریم که اجرایی نمی‌شوند، همین الان هم بسیاری از اتفاق‌هایی که می‌افتد به نوعی فراقانونی است. تنها با نوشتن قانون نمی‌شود انتظار داشت که شرایط بهتر شود، باید نگاه و طرز فکر دولت‌ها به اقتصاد عوض شود و بدانند با رعایت نکردن اصول اولیه علم اقتصاد و با چاپ پول، باعث ایجاد تورم می‌شوند.

تقویت اعتبار و شهرت بانک مرکزی به نحو احسن صورت بگیرد، آیا می‌تواند در میزان جذب سرمایه‌گذاری خارجی تأثیرگذار باشد؟

ب‌رش



بازگشت اعتماد مردم به بانک مرکزی

اگر مردم بانک مرکزی را قدرتمند ببینند که تأثیرگذار است و کارهایی که می‌کند باعث می‌شود شرایط اقتصادی ما بهتر شود، اعتماد می‌کنند. اگر قانون بانک مرکزی به درستی اجرایی شود، می‌تواند بخشی از این اعتماد را هم برگرداند.

به خاطر
تحریم‌ها
مشکلاتی در
روابط خارجی
داریم و شاید
مهم‌ترین
عامل برای
اینکه بتوانیم
سرمایه‌گذاری
خارجی را ارتقا
دهیم رفع
تحریم‌هاست



بله. قطعاً افزایش می‌دهد، متأسفانه بحث بی‌اعتمادی را در حوزه‌های مختلف شاهد هستیم. در چند دهه اخیر هم به خاطر ضعف بانک مرکزی، این اعتماد از بین رفته است. مسلماً اگر مردم بانک مرکزی را قدرتمند ببینند که تأثیرگذار است و کارهایی که می‌کند باعث می‌شود شرایط اقتصادی ما بهتر شود، اعتماد هم می‌کنند. اگر قانون بانک مرکزی به درستی اجرایی شود، می‌تواند بخشی از این اعتماد را هم برگرداند، ولی مهم‌تر از همه تعامل شخصی بین دولت و رئیس بانک مرکزی است. امیدواریم آقای فرزین روی این قانون جدید پافشاری و آن را اجرایی کنند.

مجلس و ارکان مختلف دولت چطور می‌توانند به تقویت اعتبار و جایگاه بانک مرکزی در سیاست‌گذاری‌ها کمک کنند؟

هم دولت و هم مجلس مخصوصاً در بحث بودجه کمک بزرگی می‌توانند داشته باشند. به نحوی که بودجه‌ای نوشته شود که قابل اجرا باشد و از پیش با کسری مواجه نباشد، بودجه‌های ما همیشه با کسری مواجه است و دولت مخصوصاً در این سال‌ها که با تحریم مواجه بودیم و منابع مالی دولت کم بوده، چاره‌ای نداشت جز اینکه از بانک مرکزی این کسری را جبران کند. خوب است در سال‌های آینده، از هزینه‌های دولت کم کنیم و بودجه‌های عملیاتی ریخته شود. دولت باید کوچک شود، اکنون دولت خیلی بزرگی داریم که بخشی از مشکلات به خاطر همین دولت بزرگ و هزینه‌هایش است. فکر می‌کنم اینطور می‌توانند تعامل بهتری با بانک مرکزی داشته باشند.

سرمایه‌گذاری خارجی به عوامل متعددی بستگی دارد که یکی از آنها ثبات اقتصادی و قدرت بانک مرکزی کشورهاست. ما متأسفانه به خاطر تحریم‌ها، مشکلاتی در روابط خارجی داریم و شاید مهم‌ترین عامل برای اینکه بتوانیم سرمایه‌گذاری خارجی را ارتقا دهیم، همین بحث تحریم‌هاست و باید تلاش کنیم بتوانیم اینها را برطرف کنیم. مسائل دیگری هم وجود دارد. در بسیاری از شاخص‌های اقتصادی رتبه‌های پایینی داریم که آنها در جذب سرمایه‌گذاری خارجی تأثیرگذار هستند، البته قدرت بانک مرکزی و سیاست‌گذار پولی کشور مسلماً یکی از عوامل است. پول ملی مادر این سال‌ها هم بی‌ثبات بوده و هم بخشی از ارزش خود را از دست داده است. اگر دنبال سرمایه‌گذاری خارجی هستیم، باید سعی کنیم روابط خارجی مان را بهتر کنیم، ولی مسلماً با اجرای این قانون، به نظرم شرایط بهتری می‌شود. چند بند خوب در این قانون وجود دارد که دست بانک مرکزی را باز می‌کند. بانک مرکزی با افزایش اقتدار باید با انواع چاپ پول‌ها مقابله و به نوعی دست دولت‌ها را از این منابع نامحدودی که برای خودشان می‌تراشند، کوتاه کند. چون این منابع در کوتاه‌مدت ممکن است شرایط را عوض کنند، ولی در بلندمدت باعث تورم‌های فزاینده می‌شوند.

**به نظر شما اگر بانک
مرکزی با قدرت عمل کند و
سیاست‌گذاری‌ها را به موقع
انجام دهد، می‌تواند روی
میزان اعتماد جامعه تأثیر
بگذارد و آن را افزایش دهد؟**



ریشه‌های اصلی تورم بالای مزمن و نرخ تورم مطلوب

- تورم همیشه و در همه جا یک پدیده مالی-پولی است
- تورم‌های بالای پایدار همواره ریشه مالی دارند و در چنین مواردی بدون تعدیلات مالی، امکان پایین آوردن پایدار تورم وجود ندارد و سیاست پولی به تنهایی ناتوان از چنین کاری است
- نرخ ارز در بلندمدت توسط سیاست‌های پولی-مالی تعیین می‌شود و نه برعکس و در حضور کسری‌های اولیه پایدار بودجه‌ای، جهش‌های نرخ ارز گریزناپذیر خواهد بود
- کشورهایی مانند ایران، زمانی که به دنبال کاهش تورم پس از دوره‌های طولانی تورم بالا هستند، ممکن است با چالش "لختی تورم" مواجه شوند

مهراب کیارسی

دانشگاه اتاوا، دپارتمان اقتصاد



۴۲



اقتصاد

• شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

تورم همیشه و در همه جایک پدیده مالی-پولی است. تمایز قائل شدن بین سیاست‌های مالی و پولی به عنوان دو عامل مجزا بر کلان اقتصاد گمراه‌کننده است. قید بودجه بین زمانی دولت همواره دلالت بر این دارد که بانک مرکزی بدون در نظر گرفتن کنش‌های مقامات مالی (بودجه‌ای دولت)، نمی‌تواند به طور موثری تورم را کنترل کند. در بعضی موارد، مانند اقتصاد ایران، کنترل تورم نیازمند تغییرات چشمگیر و معتبر (credible) در سیاست‌های مالی-بودجه‌ای دولت است. هر چند این به معنای آن نیست که عوامل مرتبط با بخش عرضه اقتصاد نمی‌توانند تورم را افزایش یا کاهش دهند (حداقل در بازه‌های زمانی کوتاه مدت می‌توانند سبب تورم شوند). اما بدین معنی است که تا زمانی که تورم را به عنوان "افزایش میانگین سطح همه قیمت‌ها" تعریف می‌کنیم، همانطور که در علم اقتصاد می‌کنیم، در نهایت تورم به معنی کاهش ارزش پول است. بنابراین ما همواره می‌توانیم از ترکیبی از سیاست‌های مالی-پولی استفاده کرده و در پاسخ به شوک‌های غیرمنتظره و غیر قابل پیش‌بینی تورم را در سطح هدف خود، اگر هدفی وجود دارد، نگه داریم. سوال مهمی که در اینجا مطرح می‌شود این است که آیا چنین واکنش یا واکنش‌هایی از طرف سیاست‌گذار بهینه است یا خیر؟ به عبارت دیگر آیا به راستی در واکنش به چنین شوک‌های گذرا و یا دائمی همواره سیاست پولی - مالی که حداکثرکننده رفاه جامعه است، دلالت بر حفظ ثبات در سطح قیمت‌ها دارد؟

پیش از پاسخ به این سوال، توجه به این نکته مهم است که اهمیت و کارآمدی سیاست پولی در دستیابی به نرخ تورم پایین و باثبات، به میزان زیادی به وضعیت سیاست مالی در مفهوم لیپری (۱۹۹۱) آن بستگی دارد. یعنی بستگی به این دارد که آیا سیاست پولی یا مالی، سیاست فعال است و یا هر دو؟ سیاست مالی زمانی فعال گفته می‌شود که دولت به طور مداوم با کسری بودجه اولیه روبرو باشد و سیاست‌گذار پولی چاره‌ای جز دنباله‌روی از سیاست‌گذار مالی نداشته باشد. این دقیقاً همان وضعیتی است که اقتصاد ایران در چهار یا پنج دهه گذشته با آن مواجه بوده است. حتی زمانی که سیاست مالی نیروی غالب نباشد، باز هم کنش‌های متقابل بین سیاست‌های پولی - مالی رخ می‌دهد. چرا که سیاست پولی، از طریق تأثیرگذاری بر نرخ بهره و شرایط

اقتصادی، به ناچار پیامدهای مالی دارد. واکنش مقامات مالی به این پیامدها، تأثیر سیاست پولی را تعیین می‌کند. توپین (۱۹۸۰) و والاس (۱۹۸۱) با ارائه بینشی به چگونگی کنش‌های متقابل سیاست‌ها، این نکته را خلاصه می‌کنند که اثربخشی سیاست‌های پولی همیشه به شیوه‌ای که سیاست‌های مالی را قاعده‌مند کنیم، وابسته است. اثرگذارترین نمونه‌ای که این اصل را به خوبی نشان می‌دهد، کار برجسته سارجنت و والاس در سال ۱۹۸۱ است.

در واقع، سارجنت و والاس در مقاله (۱۹۸۱) خود با عنوان "حساب‌گری پول گرایانه نامطلوب" هشدار می‌دهند که سیاست پولی انقباضی در حال حاضر، می‌تواند منجر به تورم بالاتر در آینده شود. این هشدار بر اساس یک مدل با سلطه مالی بنا شده است. جایی که مقامات دولتی با یک مسیر از قبل داده شده و مفروض برای کسری بودجه اولیه واقعی (درآمدهای واقعی دولت نسبت به هزینه‌های واقعی آن) مواجه‌اند و باید آن را از طریق چاپ پول با انتشار اوراق قرضه تامین کنند. در این سناریو، سیاست پولی انقباضی مستلزم افزایش بدهی با بهره است. از آنجایی که دولت در نهایت باید بدهی‌های خود را پرداخت کند، باید عرضه پول را نه تنها برای پوشش کسری‌های اولیه، بلکه بابت افزایش بدهی و بهره انباشته ناشی از آن، افزایش دهد. در نتیجه منجر به تورم بالاتری نسبت به عدم اعمال سیاست انقباضی پول می‌شود. به نظر من، رژیم سلطه مالی که توسط سارجنت و والاس مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است، به خوبی شرایط اقتصاد ایران در سال‌های اخیر را منعکس می‌کند و توصیف واقع‌بینانه‌ای از محدودیت‌هایی را که بانک مرکزی ایران با آن مواجه است ارائه می‌دهد.

سارجنت و والاس (۱۹۸۱) در کنار تحقیقات گسترده سارجنت در مورد تورم از دهه ۱۹۷۰ به بعد به ما آموخته‌اند که اگر به علت اصلی تورم بالا و مزمن که سیاست مالی است، توجه نشود، سیاست پولی انقباضی (یا کاهش مقدار یا نرخ رشد عرضه پول یا افزایش شدید و بالا در نرخ‌های بهره اسمی) نمی‌تواند مزایای قابل توجهی را ارائه دهد و ممکن است به سادگی منجر به تورم بالاتر پس از مدتی شود. همچنین به یاد بیاوریم که مدل تراز پرداخت‌های کروگمن (۱۹۷۹) به ما یادآوری می‌کند، در چنین شرایطی یعنی زمانی که دولت با کسری

مسئله
ناسازگاری
زمانی در قلب
اقتصاد پولی
قرار دارد و
ارتباطی یک به
یک با مسئله
اعتبار نهادهای
پولی-مالی
دارد





اولیه مزمون مواجه است (که سبب افزایش قابل توجهی در نرخ خلق اعتبار (credit) داخلی می‌شود)، کاهش شدید نرخ ارز اسمی و دنباله‌ای از تضعیف ارزش (Devaluation) پول ملی می‌شود. بنابراین، در بلندمدت، نرخ ارز به راستی توسط سیاست‌های مالی و پولی و تعاملات آنها با یکدیگر تعیین می‌شود. لذا جای تعجب ندارد که توماس سارجنت، اقتصاددان برجسته قرن بیستم در زمینه تورم‌های بزرگ، تأکید می‌کند که "تورم بالا و پایدار همیشه و در همه جا یک پدیده مالی است (بیانچی و همکاران، ۲۰۲۳)".

حال برگردیم به سوال "نرخ بهینه تورم چیست؟" که در عنوان این یادداشت نیز آمده است. برای پاسخ به این سوال، باید بین دو سناریو مهم تمایز قائل شویم. زمانی که سیاست مالی منفعل است و دولت مازادهای اولیه منفی دائمی ندارد و زمانی که سیاست مالی فعال است و دولت کسری‌های اولیه دائمی (مزمون) دارد.

در مطالعات اقتصادی فعلی، نرخ بهینه تورم در بلندمدت تحت تأثیر دو عامل اصلی "عدم خنثائی پولی" قرار می‌گیرد. اولی ناشی از اصطکاک‌های اسمی مربوط به تقاضای پول حکمی (فیات مانی) است، در حالی که دومی به فرض چسبندگی (انعطاف ناپذیری) قیمت اسمی نسبت داده می‌شود.

با فرض سیاست مالی منفعل (عدم وجود کسری مالی مزمون)، در مدل‌های پولی که تنها اصطکاک اسمی تقاضا برای پول حکمی (فیات) برای انجام تراکنش‌ها وجود دارد، سیاست پولی بهینه با هدف به حداقل رساندن هزینه فرصت نگهداری پول، تعیین نرخ بهره اسمی تا حد امکان پایین (نزدیک به صفر) است. این سیاست که اکنون به طور گسترده به عنوان قاعده فریدمن در علم اقتصاد پولی شناخته می‌شود، مورد توجه زیادی قرار گرفته است. مایکل وودفورد (۱۹۹۰) به آن به عنوان "یکی از مشهورترین گزاره‌های نظریه پولی مدرن" اشاره می‌کند.

اساس این اصل ساده است. برای اینکه وضعیت "بهینه پارتو" باشد، هزینه انفرادی یک کالا یا خدمت باید با هزینه اجتماعی همان کالا یا خدمت همسو شود. هزینه تولید پول حکمی (فیات) عملاً ناچیز است. از آنجایی که پول حکمی (فیات) بهره‌ای ندارد، هزینه فرصت مرتبط با استفاده از پول با نرخ بهره اسمی نشان داده می‌شود. در نتیجه، برای

دستیابی به "بهینه پارتو"، نرخ بهره اسمی باید روی صفر تنظیم شود. با توجه به اینکه نرخ‌های حقیقی بلندمدت مثبت هستند، این امر به این معنی است که سیاست پولی کارآمد باید به دنبال ایجاد تورم‌زدایی مداوم در سطح کلی قیمت‌ها باشد.

دومین عامل مهمی که به عدم خنثائی بودن پولی کمک می‌کند، وجود چسبندگی‌های اسمی، به ویژه تعدیل‌های کند قیمت، بهینه بودن نرخ تورم صفر را می‌طلبد. این پیش‌بینی که از مدل‌های چسبندگی قیمت نیوکینزی نشأت می‌گیرد، حتی با فرض شاخص‌سازی جزئی قیمت‌های اسمی نسبت به تورم گذشته، معتبر است. پایه منطقی حمایت از ثبات قیمت در توانایی آن برای حذف ناکارآمدی‌های ناشی از هزینه‌های مرتبط با تعدیل قیمت‌ها، نهفته است.

هرچند، زمانی که دولت با کسری‌های بودجه مزمون مواجه می‌شود، نتایج به طور قابل توجهی تغییر می‌کند. در چنین مواردی، یک دولت خیرخواه ممکن است تامین مالی بیشتر کسری بودجه مزمون خود را از طریق درآمد حاصل از "حق ضرب" (درآمد ناشی از چاپ پول) با فرض جریان برون‌زای کسری بودجه اولیه، بهینه بداند. دلیل این امر آن است که در این مدل‌ها، دولت در نهایت باید هزینه‌های خود را یا از طریق خلق پول یا با وضع سطوح بالاتری از مالیات‌های تحریفی تامین کند. پولی‌سازی، با تکیه بر مالیات تورمی، به عنوان ابزاری کم‌هزینه برای تامین مالی کسری‌های مالی مزمون ظاهر می‌شود. در حالی که یک دولت قادر است، توان پرداخت تعهدات مالی را همراه با تورم کم، از طریق تامین مالی بیشتر کسری مالی به واسطه درآمدهای ناشی از مالیات‌های تحریفی بالاتر، به دست آورد، این رویکرد به شدت کاهش‌دهنده رفاه است. این تخصیص نادرست قابل توجهی از نهادهای عامل در بین بخش‌ها ایجاد می‌کند و به دلیل انحرافات نسبی زیاد قیمت منجر به عرضه کم کالاهای مصرفی می‌شود.

این نتیجه به دو نظریه بنیادی در ادبیات کلان اقتصاد کنونی درباره تامین مالی بهینه مخارج دولت، به ویژه در دوران جنگ، مرتبط است. این دو نظریه توسط بارو (۱۹۷۹) و لوگاس و استوکی (۱۹۸۳) ارائه شده‌اند. این نظریه‌ها به نحو‌ای می‌پردازند که دولت باید در پاسخ به افزایش غیرمنتظره مخارج، روش‌های

جمع‌آوری مالیات و استقراض خود را تنظیم کند. در مدلی که امکان تامین مالی از طریق چاپ پول وجود ندارد، بیش بارو نشان می‌دهد که شوک‌های مالی اثری ماندگار بر هر دو مورد مالیات‌های جمع‌آوری شده و بدهی دولت دارند، در حالی که بازده تحقق‌یافته اوراق قرضه دولتی را تحت تأثیر قرار نمی‌دهند. میزان تعدیل مالیات‌های جمع‌آوری شده یا بدهی دولت، به ماندگاری شوک‌های هزینه‌ای بستگی دارد. به عنوان مثال، شوک‌های موقتی ممکن است منجر به استقراض بیشتر برای تامین هزینه‌ها شود، در حالی که شوک‌های بلندمدت ممکن است نیازمند مالیات‌های بالاتر باشد. در مقابل، در یک مدل پولی با پول حکمی (fiat currency)، مدل لوکاس-استوکی نشان می‌دهد که شوک‌های مالی نباید بر جمع‌آوری مالیات دولت تأثیر بگذارند، بلکه باید بر بازده تحقق‌یافته طلبکاران دولت تأثیر بگذارند. این نتیجه‌گیری بیانگر آن است که صرف‌نظر از طول مدت شوک، مالیات‌های تحریفی تحت تأثیر قرار نمی‌گیرند و سازگاری‌ها عمدتاً از طریق تغییر در بازده طلبکاران از طریق تورم انجام می‌شود. هر دو مدل (بارو و لوکاس-استوکی) بینشی در مورد نحوه مدیریت شوک‌های غیرمنتظره هزینه توسط دولت‌ها ارائه می‌دهند و بر تعامل بین تعدیل مالیات، روش‌های استقراض و مدیریت بدهی دولت تأکید می‌کنند.

تحلیل بارو (۱۹۷۹) بر مبنای تعادل جزئی است و فرض می‌کند که دولت تنها می‌تواند اوراق بدون ریسک تک دوره‌ای را در هر بازه زمانی معامله کند. در مقابل، تحلیل لوکاس و استوکی (۱۹۸۳) بر مبنای تعادل عمومی است، جایی که به دولت اجازه می‌دهند تا مجموعه کاملی از اوراق تک دوره‌ای را معامله کند. در حالی که بارو نرخ‌های بهره را برون‌زا در نظر می‌گیرد، مدل لوکاس و استوکی آنها را درون‌زا در نظر می‌گیرد. لوکاس و استوکی بر یک اقتصاد بسته تمرکز می‌کنند که در آن سیاست‌های مدیریت مالیات و بدهی دولت بر قیمت‌های تعادلی وابسته به شرایط (state-contingent) تأثیر می‌گذارد. جنبه کلیدی تحلیل آنها این است که چگونه یک دولت خیرخواه از دانش خود در مورد قوانین تصمیم‌گیری بخش خصوصی برای دستکاری قیمت‌های وابسته به شرایط و بازده تحقق‌یافته مرتبط با بدهی خود استفاده می‌کند. ذکر این نکته مهم است که نتیجه لوکاس-

استوکی که نشان می‌دهد استفاده صرف از تورم برای تامین افزایش غیرمنتظره مخارج دولت، از نظر رамسی بهینه است، با توصیه معروف فریدمن در سال ۱۹۴۸ مطابقت دارد. فریدمن پیشنهاد می‌کرد که مقامات پولی، بدون در نظر گرفتن اقدامات مقامات دولتی، باید ۱۰۰ درصد کسری بودجه دولت را با چاپ پول تامین می‌کنند. با این حال، فریدمن بعداً در دهه ۱۹۶۰ و پس از آن به طور کلی موضع خود را در این مورد تغییر داد.

لوکاس و استوکی استدلال می‌کنند که در یک اقتصاد پولی با پول حکمی (فیات)، مشکل سازگاری زمانی (time-consistency problem) اجتناب‌ناپذیر است. دلیل این امر آن است که دولت‌ها برای اجتناب از تغییر در مالیات‌های تحریفی یا کاهش آنها، همیشه انگیزه‌ای دارند که به صورت پیشینی، (ex-post) از طریق تورم غیرمنتظره، ارزش واقعی خالص بدهی‌های اسمی (دارایی‌های دولت را کاهش (افزایش) دهند. مشکل عدم سازگاری زمانی یکی از عمیق‌ترین مسائل در علوم اجتماعی است، به ویژه در سیاست‌های پولی و شاید هیچ‌جا به اندازه سیاست مالی و پولی مشهود نباشد. به همین دلیل است که بانک‌های مرکزی مدرن دائماً در مورد استراتژی و تعهد خود بحث می‌کنند. آنها به طراحی چارچوبی جهت تصمیم‌گیری و ارتباطات در جهت افزایش شهرت و اعتبار خود اقدام نموده‌اند.

کیدلند و پرسکات (۱۹۷۷) مفهوم ناسازگاری پویا را در برنامه‌های بهینه تعیین شده متوالی معرفی کردند. آنها نشان دادند که سیاست‌گذاران با صلاحیت کامل در هر لحظه، ممکن است به بهترین نتیجه بلندمدت دست پیدا نکنند. در برخی موارد با محدود کردن صلاحیت، می‌توان نتایج را بهبود بخشید. این نتیجه‌گیری شگفت‌انگیز ناشی از این واقعیت است که سیاست اقتصادی بر رفتار افراد متفکر تأثیر می‌گذارد. آنچه افراد امروز انجام می‌دهند به انتظارات آنها از آینده، از جمله انتظارات‌شان در مورد سیاست‌های آینده، بستگی دارد. از آنجایی که رفتار امروز به توانایی سیاست‌گذار در تعهد به یک مسیر قابل قبول آتی بستگی دارد، در شرایط مهم، نتایج بلندمدت اقتصادی در صورتی که سیاست‌گذاران اختیار انتخاب دوره‌ای بدون محدودیت داشته باشند، بدتر می‌شود. مفهوم "انجام زمانی" (time consistency)





در علم اقتصاد پولی، ارتباط عمیقی با بحث قدیمی بین پابندی به قوانین قاعده‌مند و اعمال صلاحیت دارد. جان تیلور (۲۰۱۷) بیان می‌کند که اقتصاددانان، از زمان آدام اسمیت و دیوید ریکاردو، همواره به دنبال پیشنهاد خط‌مشی‌هایی برای سیاست‌های پولی بوده‌اند. البته، پژوهش‌های انجام‌شده در مورد انسجام زمانی پایه‌ای فکری اساسی برای حمایت از قوانین (قواعد سیاست‌گذاری) فراهم کرده است، به گونه‌ای که بر ضرورت وجود چارچوبی جامع که صلاحیت را به شکلی محدود تأکید می‌کند تا اعتبار تعهدات سیاستی را تضمین نماید. گفته می‌شود سیاست پولی زمانی از یک قاعده پیروی می‌کند که به وعده‌هایی که در مورد نحوه واکنش آن در آینده به تحولات اقتصادی قابل مشاهده داده است، عمل کند. همانطور که آلن بلندر (۲۰۰۰) می‌نویسد: "یک بانک مرکزی معتبر، بانکی است که مردم باور داشته باشند به حرف خود عمل می‌کند".

مسئله عدم انسجام زمانی در علم اقتصاد پولی، به خصوص با در نظر گرفتن کلان اقتصاد ایران، ساده است. این مشکل به چالش "اعتبار" بر می‌گردد. اگر مقامات پولی صرفاً وعده ثبات قیمت‌ها را بدهند، بدیهی است که این وعده برای متقاعد کردن افرادی که قیمت‌ها و دستمزدها را تعیین می‌کنند، به منظور حفظ ثبات قیمت‌ها و دستمزدها، کافی نخواهد بود. مسئله از آنجا ناشی می‌شود که یک سیاست‌گذار پولی، با افق زمانی کوتاه و کسری بودجه مزمن، وسوسه می‌شود تا برای تأمین مالی کسری بودجه، اقدام به چاپ پول کند که منجر به تورم بالاتر می‌شود. با توجه به این پویایی، تعیین کنندگان قیمت و دستمزد به احتمال زیاد نسبت به وعده اولیه ثبات قیمت، تردید دارند و در عوض انتظار تورم بالاتری را می‌کشند. این تردید ناشی از فقدان "اعتبار" در سخنان سیاست‌گذاران، چه مقامات پولی و چه مقامات دولتی است که توانایی آنها را برای کنترل انتظارات تورمی در بخش خصوصی تضعیف می‌کند.

همچنین توجه داشته باشید که کشورهایمانند ایران، زمانی که به دنبال کاهش تورم پس از دوره‌های طولانی تورم بالا هستند، ممکن است با چالش "لختی تورم" (inertia of inflation) مواجه شوند. این مفهوم نشان می‌دهد که کاهش تورم نسبت به حفظ آن

در سطح پایین، دشوارتر است. دو نوع لختی وجود دارد: یک نوع به انتظارات مرتبط است، جایی که انتظارات ممکن است به سرعت با اعلام سیاست‌های جدید تعدیل نشوند که اغلب به دلیل مسائل مربوط به اعتبار یا کمبود اطلاعات است. بسیاری از اقتصاددانان از این شکل لختی تورم انتقاد می‌کنند و پیشنهاد می‌کنند که با اجرای یک برنامه معتبر و اثبات در زمینه ارتباطات از سوی مقامات دولتی و پولی، می‌توان بر آن فائق آمد. نوع دیگری از لختی، حتی تحت انتظارات عقلانی و اظهارات معتبر نیز می‌تواند وجود داشته باشد، جایی که تورم گذشته ممکن است باعث شود برخی قیمت‌ها چسبندگی رو به پایین داشته باشند و به "لختی ذاتی" (intrinsic inertia) دامن بزنند. این امر می‌تواند اهمیت انتظارات از تورم آتی را کاهش دهد (نگاه کنید به ورنینگ، ۲۰۲۲).

اجازه دهید این یادداشت را با بررسی مجدد کنش‌های متقابل بهینه سیاست‌های مالی - پولی به پایان برسانم. درک می‌کنم که برخی ممکن است فرض جریان برونزایی مخارج دولت در کنار کسری بودجه برون‌زا و سپس بحث در مورد سیاست بهینه مالی و پولی را غیرمنطقی تلقی کنند. با این حال، بر این باور هستم که این فرض‌ها به ویژه در بستر اقتصاد ایران واقع‌بینانه بوده و در ادبیات کلان اقتصادی مربوط به سیاست بهینه مالی و پولی، استاندارد تلقی می‌شوند.

برای نتیجه‌گیری، پاراگراف زیر از مقاله کلاسیک لوکاس و استوکی در رابطه با فرض برونزایی مخارج دولت روشن‌گر است:

"فرض اینکه میزان مصرف دولت به‌طور خودکار (احتمالاً به صورت تصادفی) توسط ذات وفطرت آن تعیین می‌شود (و نه با انتخاب عمومی) برای هدف ما بی‌اهمیت به نظر می‌رسد. شاید بررسی عمیق‌تر این موضوع، ارتباطی را بین این فرض و این تصور ما آشکار کند: در حالی که یک جامعه می‌تواند خود را به پرداخت دنباله‌ای بی‌پایان از اوراق قرضه متعهد کند، اما نمی‌تواند خود را به دنباله‌ای از نرخ‌های مالیات که دقیقاً به همان رویدادها بستگی دارد متعهد سازد. در چارچوب مدل‌سازی ما، این تمایز قابل توضیح نیست: هر دو شکل از تعهد، به لحاظ ریاضی به عنوان عناصری از یک فضای واحد توصیف می‌شوند. چرا باید یکی نشان‌دهنده یک امکان عملی و دیگری غیرممکن باشد؟

Lucas, Robert E. Jr., and Nancy L. Stokey (1983), "Optimal fiscal and monetary policy in an economy without capital," *Journal of Monetary Economics* 12, 55-93.

Sargent, Thomas J. (1982), "The Ends of Four Big Inflations" In Hall, Robert E., ed., *Inflation: Causes and Effects*. Chicago: University of Chicago Press, pp. 41-97.

Sargent, Thomas, Wallace, Neil, (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 1-17. Schmitt-Grohe, Stephanie, and Martin Uribe (2011), 'The Optimal Rate of Inflation,' *Handbook of Monetary Economics*, edited by M. Woodford and B. Friedman.

Taylor, John B. 2017. "Rules Versus Discretion: Assessing the Debate Over the Conduct of Monetary Policy." NBER Working Paper 24149.

Tobin, James (1980): *Asset Accumulation and Economic Activity*, Chicago: University of Chicago Press.

Wallace, Neil (1981): A Modigliani-Miller Theorem for Open-Market Operations, *American Economic Review*, 71, 267274.

Werning, Iván (2022), "Expectations and the Rate of Inflation," Working Paper 30260, National Bureau of Economic Research.

Woodford, M. (1999). Commentary: How should monetary policy be conducted in an era of price stability?. New challenges for monetary policy, 277316.

Woodford, Michael, (1990), The optimum quantity of money. In: Friedman, B.M., Hahn, F.H. (Eds.), *Handbook of monetary economics*. II, Elsevier Science, Amsterdam, pp. 1067-1152.

Woodford, Michael. 2003. . Interest and prices. Princeton, N.J.: Princeton University Press.

با این حال، این ایده که دولت ممکن است بدهی‌های الزام‌آور منتشر کند، در حالی که ماهیت مالیات‌های مورد نیاز برای بازپرداخت آنها باید در زمان تصمیم‌گیری توسط شهروندان مشمول مالیات تعیین شود، ایده‌ای است که تقریباً بدون تردید در مباحث سیاسی پذیرفته شده است. اگر دلیلی برای این فرضیه پیدا شود به احتمال زیاد به جنبه‌های انتخاب عمومی در مصرف دولت مرتبط بوده و یا به این ایده ارتباط دارد که اگر قرار است جانشینان ما در مقایسه با انتظارات ما از شرایطشان، آزادی انتخاب بیشتری از طریق دولت داشته باشند، پس نمی‌توان آنها را از پیش به الگوی مالیاتی که ما تعیین می‌کنیم، متعهد کرد. به اندازه کافی واضح است که مدل مورد استفاده در اینجا برای پیشرفت در این دسته از سوالات مناسب نیست."

منابع:

Barro, Robert J. (1979), On the determination of public debt, *J. Polit. Economy* 87 940-971

Bianchi, Francesco, and Renato Faccini and Leonardo Melosi (2023), A Fiscal Theory of Persistent Inflation, *Quarterly Journal of Economics*

Blinder, Alan S. 2000. "Central-Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?" *American Economic Review*, 90(5): 1421-31.

Friedman, Milton (1948). "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability," *American Economic Review*, 38, 245-264

Krugman, Paul. 1979. "A Model of Balance-of Payments Crises." *Journal of Money, Credit and Banking* 11 (3): 311-25.

Kydland, Finn E., and Edward C. Prescott. 1977. "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans." *Journal of Political Economy* 85 (3): 473-92

Leeper, E., (1991). Equilibria under active and passive monetary policies. *Journal of Monetary Economics* 27, 129-147.

بانک‌های مرکزی چگونه به شهرت و اعتبار می‌رسند؟

- بانک مرکزی که از سطح شهرت و اعتبار مطلوبی در نزد عاملان اقتصادی برخوردار نباشد، بالتبع از قدرت سیاست‌گذاری و اثرگذاری کمتری برخوردار است
- مقامات پولی همواره در تلاش هستند، که با دستیابی به تورم‌های پائین‌تر برای خود و نهاد بانک مرکزی در نزد افراد جامعه، شهرت و اعتبار کسب کنند
- مقام پولی خوشنام و دارای اعتبار، باعث افزایش اعتماد جامعه به سیاست‌های آتی پولی در کنترل تورم و کاهش انتظارات تورمی می‌شود

حسین جعفری

پژوهشگر اقتصادی

شهرت و اعتبار نهاد خود گام برداشته و امروزه بر همگان مشخص است که بانک مرکزی که از سطح شهرت و اعتبار مطلوبی در نزد عاملان اقتصادی برخوردار نباشد، بالتبع از قدرت سیاست‌گذاری و اثرگذاری کمتری نیز برخوردار است. در این یادداشت ابتدا به تبیین مفهوم شهرت و اعتبار بانک مرکزی پرداخته می‌شود. پس از آن، چگونگی اندازه‌گیری شهرت و اعتبار بانک مرکزی بیان و عوامل تعیین‌کننده شهرت و اعتبار بانک مرکزی به صورت تفصیلی مورد بحث قرار می‌گیرد. در نهایت به صورت اجمالی پیشینه پژوهشی از این موضوع معرفی و ارائه خواهد شد.

شهرت (Reputation) و اعتبار (Credibility) بانک مرکزی، از مولفه‌های اساسی برای اثربخشی سیاست‌های پولی و ارزی قلمداد می‌شود و چنین مفاهیمی در بانکداری مدرن از جایگاه ویژه‌ای برخوردار است. نخستین بار مفاهیم شهرت و اعتبار بانک مرکزی توسط برو و گوردن در سال ۱۹۸۳ مطرح شد، ولی در سال ۲۰۰۰ میلادی، ارائه مقاله‌ای تحت عنوان "اعتبار بانک مرکزی، چرا مهم است؟" توسط بلایندر باعث شکل‌گیری گفتمان آکادمیک نسبت به این موضوع شد و پس از ایجاد گفتمان آن در فضای نظری و پژوهشی، بسیاری از مقامات بانک مرکزی در جهت افزایش



مفهوم شهرت و اعتبار بانک مرکزی

تورم، مولفه‌ای است که باعث جلب توجه و حساسیت عموم افراد جامعه به مسائل اقتصادی می‌شود و بسیاری از افراد، تعیین وضعیت خوب و بد اقتصادی را با نگاه کردن به نرخ تورم ارزیابی می‌کنند. از اینرو بانک‌های مرکزی در سراسر جهان، یکی از مهم‌ترین رسالت‌های خود را کنترل و کاهش تورم می‌دانند و مقامات پولی همواره در تلاش‌اند که با دستیابی به تورم‌های پائین‌تر برای خود و نهاد بانک مرکزی در نزد افراد جامعه، شهرت و اعتبار کسب کنند. هرچه این شهرت و اعتبار مقام پولی در نزد افراد بیشتر باشد، قدرت اثرگذاری سیاست‌های اتخاذ شده از سوی بانک مرکزی نیز بیشتر خواهد شد و اگر بانک مرکزی با بحران شهرت و عدم اعتبار مواجه باشد، طبیعتاً با کاهش قدرت و اثرگذاری سیاست‌های پولی نیز مواجه خواهد شد.

به بیان کابral (۲۰۰۵)، شهرت بانک مرکزی و به طور ویژه شهرت مقام پولی را باید در کنترل تورم جست و جو کرد. به عبارت دیگر، از دید بنگاه‌های اقتصادی، زمانی یک مقام پولی از شهرت برخوردار است که ویژگی‌های لازم را برای کنترل تورم دارا باشد. حال اگر اعتماد عوامل اقتصادی به مقام پولی برگرفته از شهرت باشد، می‌توان گفت که انتظارات تورمی عموم افراد جامعه از سیاست‌های آتی مقام پولی مبتنی بر قول مقام پولی است و در نقطه مقابل آن کاهش شهرت مقام پولی منجر به این خواهد شد که انتظارات تورمی عموم افراد جامعه متفاوت از پیش‌بینی‌های مقام پولی از تورم آتی باشد. بر این اساس، شهرت بانک مرکزی بر اساس عملکرد گذشته این نهاد در کنترل تورم تعیین خواهد شد. مطالعه باستانی‌فر (۱۳۹۴) نشان داد که اگر مقام پولی در یک دوره قول بدهد که در دوره بعدی تورم موجود را کاهش می‌دهد، انتظارات تورمی بنگاه‌های اقتصادی برای دوره بعدی به سه حالت شکل خواهد گرفت:

در حالت اول، بنگاه‌ها انتظارات تورمی را برابر با تورم وعده داده شده، در حالت دوم بیشتر و در حالت سوم کمتر از آن برآورد می‌کنند. اگر مقام پولی نزد بنگاه‌ها شهرت داشته باشد، بنگاه‌ها اعتماد می‌کنند و انتظار دارند که تورم به همان میزان وعده داده شده توسط مقام پولی و یا حتی کمتر از آن تحقق یابد. اما اگر به دلیل کاهش شهرت مقام پولی (عدم تحقق قول‌های مقام پولی در کنترل تورم)، اعتماد بنگاه‌ها کاهش یافته باشد، انتظارات تورمی را بیش از مقدار هدف‌گذاری شده تعیین می‌کنند. در خصوص اعتبار بانک مرکزی نیز لیوپیو و همکاران (۲۰۱۸) بیان می‌کنند که اعتبار، یعنی عموم افراد جامعه باور دارند که بانک مرکزی اشتیاق و توانایی لازم برای دستیابی به تورم هدف اعلام شده را داراست. در واقع بلایندر

(۲۰۰۰) بیان می‌کند که یک رئیس بانک مرکزی تنها زمانی می‌تواند خودش را معتبر بداند که اعلانات او در میان نگاه فعالان اقتصادی باور پذیر باشد. به عبارت دیگر مقام پولی، زمانی معتبر است که مردم باور کنند که بانک مرکزی به آنچه که می‌گوید، متعهد است. تعریف بلایندر (۲۰۰۰) برگرفته از تعریف کوکرمین و ملنزر (۱۹۸۶) است که اعتبار بانک مرکزی را در واقع قدر مطلق تفاوت بین برنامه‌های سیاست‌گذار پولی و باور مردم نسبت به این برنامه‌ها می‌داند. به عبارت دیگر، اعتبار بانک مرکزی منعکس‌کننده باور عمومی در رابطه با عملکرد بانک مرکزی در دوره‌های آتی است. در نهایت بوردو و سیکلاس (۲۰۱۴) تعریف دیگری از اعتبار بانک مرکزی ارائه نمودند و بیان داشتند که اعتبار بانک مرکزی، تعهد بانک مرکزی به پیروی از قواعد و اهداف سیاستی است که به صورت روشن و شفاف تصریح شده است. مقام پولی خوشنام و دارای اعتبار باعث افزایش اعتماد جامعه به سیاست‌های آتی پولی در کنترل تورم و کاهش انتظارات تورمی در جامعه می‌شود. شهرت و اعتبار مقام پولی، به ویژه در زمانی که مقام پولی مستقل نباشد، از شرایط اقتصادی و ساختار تامین مالی دولت و سیاست‌گذاری‌های دولت در کاهش بیکاری متأثر می‌شود. در صورتی که دولت در تامین منابع مالی دچار کسری باشد یا در صدد کاهش میزان بیکاری در ازای معاوضه با تورم بیشتر باشد، تمایل به استقراض از مقام پولی و اعمال سیاست مالیه تورمی افزایش می‌یابد. بنابراین، فشار دولت به مقام پولی برای اعمال سیاست‌های پولی انبساطی در زمان حاضر باعث می‌شود که مقام پولی به تحقق هدف تورمی معین شده در دوره بعد نرسد و میان تورم هدف‌گذاری شده با تورم مشاهده شده، فاصله معناداری احساس شود. پس مقام پولی، از یک سو، باید با حفظ شهرت و اعتبار خود باعث کنترل انتظارات تورمی و تورم شود و از سوی دیگر، با کاهش شهرت و اعتبار خود و افزایش تورم باید در جهت اعمال منافع دولت گام بردارد (بروو و گوردون، ۱۹۸۳). بنابراین می‌توان ابراز کرد از آنجایی که مهم‌ترین وظیفه بانک مرکزی حفظ ارزش پول ملی است، وعده‌ها و پیش‌بینی‌های مقامات پولی درباره موضوعات پولی، به انتظارات تورمی آینده شکل خواهد داد.

پس از بررسی مفهوم شهرت و اعتبار بانک مرکزی، اکنون شاید مخاطبان، میان مفهوم شهرت و اعتبار بانک مرکزی تمایزی قائل نشوند و این دورا به صورت یک مفهوم در نظر بگیرند. در حالی که بنا به مطالعه مندوزا و سواچا (۲۰۰۹) باید میان این دو مفهوم تمایز قائل شد. آنان عقیده دارند که شهرت بانک مرکزی به انحراف تورم مشاهده شده با نرخ تورم هدف‌گذاری

پیشنهاد
می‌شود
بانک‌های
مرکزی با کنترل
تورم در گذر
زمان و افزایش
اعتبار
انتظارات
کارگزاران
اقتصادی را
کنترل و گامی
مثبت در
راستای کاهش
شکاف تولید
بردارند



شهرت بانک مرکزی به انحراف تورم مشاهده شده بانرخ تورم هدف گذاری شده اطلاق می شود در حالی که اعتبار بانک مرکزی انحراف تورم هدف گذاری شده از انتظارات تورمی است

شده اطلاق می شود. در حالی که اعتبار بانک مرکزی، انحراف تورم هدف گذاری شده از انتظارات تورمی است. در واقع، چون شهرت متغیری است که بر اساس عملکرد مقام پولی حاصل می شود، باید از تورم مشاهده شده استفاده کرد، ولی اعتبار مبتنی بر خواست و اراده مقام پولی است.

به گواه مبانی نظری موجود در این زمینه، شهرت و اعتبار بانک مرکزی موجب خواهد شد که کارایی سیاست های اتخاذ شده از سوی این نهاد در دو حوزه ثبات پولی و ثبات مالی افزایش پیدا کند. باور و اعتماد عمومی به مقامات بانک مرکزی در ایفاي تعهداتش موجب می شود که انتظارات تورمی در سطح مطلوب سیاست گذار لنگر شود. اگر عموم افراد جامعه به توانایی بانک مرکزی در تحقق تورم های پائین تر باور داشته باشند، انتظارات تورمی نیز کاهش خواهد یافت. با توجه به نقش کلیدی انتظارات تورمی در تصمیمات قیمت گذاری بنگاه ها و تعیین دستمزدها، کاهش انتظارات تورمی به کاهش در نرخ تورم منجر خواهد شد. در نقطه مقابل، هنگامی که اعتبار بانک مرکزی پایین باشد، سیاست های کاهش تورم به دلیل بالا بودن انتظارات تورمی طولانی تر و با هزینه بیشتر همراه خواهد بود.

اندازه گیری شهرت و اعتبار بانک مرکزی

با توجه به مبانی نظری موجود به صورت کلی سه روش برای سنجش شهرت و اعتبار بانک مرکزی وجود دارد که در ادامه به تشریح هریک از این روش ها پرداخته خواهد شد.

روش اول مربوط به کار تحقیقاتی با مفیم و رودبوش (۲۰۰۰) است که در آن، انتظارات تورمی تابعی از تورم هدف و میانگینی از تورم گذشته است. مهم ترین عیب این روش این است که در طی زمان، اعتبار بانک مرکزی ثابت خواهد بود.

روش دوم برگرفته از کار تحقیقاتی بلایندر (۲۰۰۰) است که توسط سچتی و کروس (۲۰۰۲) توسعه داده شده است. در این روش، اعتبار بانک مرکزی به صورت شکاف بین انتظارات تورمی و تورم هدف بیان می شود. همچنین یکی از معایب این روش در دسترس نبودن داده های مربوط به متغیر انتظارات تورمی، به ویژه برای کشورهای در حال توسعه است.

در نهایت روش سوم که مربوط به کار تحقیقاتی نونکیویرچ و تیلمن (۲۰۱۴) است با رویکردی گذشته نگر، شاخصی تحت عنوان "زبان اعتباری (Credibility Loss)" را جهت ارزیابی و سنجش شهرت و اعتبار بانک مرکزی ارائه و معرفی می کند. در این روش اعتبار بانک مرکزی بین دو مقدار منفی یک و مثبت یک قرار می گیرد و اگر عملکرد بانک مرکزی در کنترل تورم ضعیف باشد، اعتبار بانک مرکزی کاهش

پیشینه پژوهشی

هر چند که مفهوم شهرت و اعتبار بانک مرکزی یکی از مولفه های اساسی برای افزایش اثربخشی سیاست های پولی و ارزی شناخته می شود و بسیاری از مقالات در خارج از کشور به بحث در مورد آن پرداخته اند، ولی در ادبیات پژوهشی داخل کشور آنچنان که شایسته و بایسته است به مفهوم شهرت و اعتبار بانک مرکزی پرداخته نشده است. در ادامه به برخی از مطالعات به صورت مختصر اشاره خواهد شد.

از اوایل دهه ۹۰ میلادی، هدف گذاری تورم به عنوان چارچوبی برای سیاست های پولی مورد توجه سیاست گذاران و اقتصاد دانان قرار گرفت. نیوزیلند در ۱۹۹۰ و کانادا در ۱۹۹۱ نخستین کشورهایی بودند که با پذیرش چارچوب هدف گذاری تورم، سعی در کاهش نوسانات متغیرهای اقتصادی داشتند. تجربه این کشورها حاکی از آن است که تعهد بانک مرکزی به تورم تعیین شده و عملکرد بانک مرکزی در طول زمان می تواند اثر چشمگیری در باور مردم و شکل گیری انتظارات تورمی داشته باشد و دامنه نوسان متغیرهای کلان اقتصادی بر اثر ثبات دانه های وارده را کم تر کند.

در مقاله ای که نیونکیویرچ و تیلمن در سال ۲۰۱۴ تهیه کردند، با استفاده از رویکرد گذشته نگر و روش GMM به بررسی نحوه واکنش بانک مرکزی به انحرافات ناشی از تورم هدف پرداختند. نتایج نشان داده نرخ بهره به زبان اعتباری مثبت و منفی واکنش نامتقارن نشان می دهد.

بورردو و همکاران (۲۰۱۸) در مقاله ای با عنوان "اعتبار سیاست و روش های جایگزین برای کاهش تورم" با استفاده از مدل DSGE به بررسی نحوه کاهش تورم در دو دوره، پس از جنگ جهانی اول و اوایل دهه ۸۰ میلادی پرداختند. نتایج نشان می دهد زمانی که بانک مرکزی از اعتبار بالایی برخوردار است، اجرای روش ملایم و تدریجی کاهش تورم می تواند، تولید رابه میزان کمتری کاهش دهد.

لیویژ و همکاران (۲۰۱۸) در مطالعه ای با عنوان "اعتبار بانک مرکزی و کانال انتظارات"، به بررسی اثر اعتبار بانک مرکزی در نوسان نرخ بهره برای اقتصادهای نوظهور در سال های ۲۰۱۳-۱۹۹۹ میلادی پرداختند. آنها با استفاده از رویکرد آینده نگر و با استفاده از روش EGARCH نشان داده اند که ارتباطی منفی بین اعتبار بانک مرکزی و نوسان نرخ بهره کوتاه مدت وجود دارد.

کرتس و پایوا (۲۰۱۷) در مطالعه ای به بررسی

۵۰



اقتصاد

• شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

کاهش شهرت
مقام پولی منجر
به این می شود
که انتظارات
تورمی عموم
افراد جامعه
متفاوت از
پیش بینی های
مقام پولی
نسبت به تورم
آتی باشد

۵۱



● شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

تقی نژادآرمان، وحید؛ کمال، الهام. (۲۰۲۱). نرخ بهره و شکاف تولید: آیا اعتبار بانک مرکزی مهم است؟.

کمال، الهام؛ تقی نژادعمران، وحید. (۱۴۰۲). بررسی اثر اعتبار بانک مرکزی بر نرخ بهره با تاکید بر عوامل مالی و نهادی. پژوهش های اقتصادی ایران، ۲۸(۹۴)، ۸۱-۱۲۶.

Blinder, A. S. (2000). Central-bank credibility: Why do we care? how do we build it?. American economic review, 90(5), 1421-1431.

Bomfim, A. N., & Rudebusch, G. D. (2000). Opportunistic and deliberate disinflation under imperfect credibility. Journal of Money, Credit and Banking, 707-721.

Bordo, M., & Filardo, A. (2005). Deflation and monetary policy in a historical perspective: remembering the past or being condemned to repeat it?. Economic Policy, 20(44), 800-844.

Cabral, L. M. (2005). The economics of trust and reputation: A primer. New York University and CEPR, 2005.

Cecchetti, S. G., & Krause, S. (2002). Central bank structure, policy efficiency, and macroeconomic performance: exploring empirical relationships. Review-Federal Reserve Bank of Saint Louis, 84(4), 47-60.

Cukierman, A., & Meltzer, A. H. (1986). A theory of ambiguity, credibility, and inflation under discretion and asymmetric information. Econometrica: journal of the econometric society, 1099-1128.

de Mendonça, H. F., & e Souza, G. J. D. G. (2009). Inflation targeting credibility and reputation: the consequences for the interest rate. Economic Modelling, 26(6), 1228-1238.

Levieuge, G., Lucotte, Y., & Ringuedé, S. (2018). Central bank credibility and the expectations channel: Evidence based on a new credibility index. Review of World Economics, 154, 493-535.

Neuenkirch, M., & Tillmann, P. (2014). Inflation targeting, credibility, and non-linear Taylor rules. Journal of International Money and Finance, 41, 30-45.

پیامدهای تضعیف اعتبار بانک مرکزی برزیل طی سال های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۴ با استفاده از روش VECM پرداخته اند. نتایج نشان داده است که رژیم سیاست پولی با افزایش مداخلات سیاسی دولت جدید به سمت تضعیف اعتبار تغییر مسیر داده و اتخاذ این رویکرد هزینه های اقتصادی و اجتماعی (زیان رفاهی) رانیز به همراه داشته است.

کمال و تقی نژاد عمران (۲۰۲۳) به بررسی اثر اعتبار بانک مرکزی بر نرخ بهره با تاکید بر عوامل مالی و نهادی پرداختند. نتیجه به دست آمده حاکی از برقراری اثر مثبت و معنی دار شاخص زیان اعتبار بانک مرکزی بر نرخ بهره با در نظر گرفتن درون زایی اعتبار است. از آنجا که عملکرد بانک مرکزی، خود تابعی از عوامل بیرونی همچون مالی و نهادی است، افزایش سطح استقلال بانک مرکزی، اجرای کامل و قانونی قواعد مالی در کنار پذیرش رسمی هدف گذاری تورم نه تنها با محدود کردن رفتار دولت ها و ایجاد انضباط مالی عملکرد بانک مرکزی را بهبود می بخشد، بلکه کارگزاران اقتصادی رانیز متقاعد می کند که دولت ها و بانک های مرکزی متعهد به وعده های اعلام شده هستند.

تقی نژاد عمران و کمال (۱۴۰۰) به بررسی رابطه بین نرخ بهره و شکاف تولید با تاکید بر نقش اعتبار بانک مرکزی پرداختند. نتایج حاکی از وجود ارتباطی غیرمستقیم، مثبت، و معنی دار بین شاخص زیان اعتباری و شکاف تولید از کانال نرخ بهره است. بنابراین، پیشنهاد می شود بانک های مرکزی با کنترل تورم در گذر زمان و افزایش اعتبار، انتظارات کارگزاران اقتصادی را کنترل و گامی مثبت در راستای کاهش شکاف تولید بردارند.

باستانی فر (۲۰۱۵) در مطالعه ای با عنوان "تحلیل عوامل موثر بر شهرت مقام پولی در ایران"، به شناسایی عوامل موثر بر شهرت مقام پولی پرداخته است. نتایج نشان می دهد، مقام پولی در فرایند بلندمدت (در طی سال های برنامه دوم، سوم و چهارم توسعه کشور) شهرت نداشته است. رشد قیمت نفت با وقفه ای، افزایش تولید ناخالص واقعی داخلی و کاهش تغییرات در بیکاری با سه وقفه از عوامل موثر در افزایش شهرت مقام پولی بوده و سیاست های مصلحت گرایانه مقام پولی (رشد نقدینگی با دو وقفه) و عدم شهرت در دوره های قبلی (با دو وقفه) از عوامل موثر در کاهش شهرت مقام پولی بوده است.

منابع

باستانی فر، ایمان. (۱۳۹۴). تحلیل عوامل موثر بر شهرت مقام پولی در ایران. فصلنامه تحقیقات اقتصاد، ۵۰(۲)، ۳۰-۲۸۱.

حلقه مفقوده تحقق اهداف سیاست پولی

- تعدد وظایف تعیین شده برای بانک مرکزی و سلب اختیارات مربوطه رسیدن به اهداف سیاست پولی را به مأموریت غیرممکن تبدیل می کند
- بحران بی اعتبار شدن سیاست گذار، حتی اجرای بهترین تدابیر پولی و ارزی در بانک مرکزی را تا حد زیادی خنثی خواهد کرد
- شرط بازگرداندن اعتبار به بانک مرکزی در جامعه و فعالان اقتصادی، اعتبار یافتن آن نزد سیاست گذاران کلان کشور است

گرفته تا رونق اقتصادی با وجود سلب اختیارات مربوطه و دخالت های مکرر نهادهای مختلف دولتی و فرادولتی در امور پولی و ارزی، رسیدن به اهداف مدنظر بانک مرکزی را به مأموریت غیرممکن تبدیل می کند. همچنین منطبق نبودن وظایف و اختیارات بانک مرکزی باعث تداوم مشکلات پولی و ارزی از جمله تورم دورقمی و جهش های ارزی می شود. برآیند تمام این مسائل به چالشی ختم می شود که حتی اجرای بهترین تدابیر پولی و ارزی در بانک مرکزی را تا حد زیادی خنثی می کند و آن چیزی نیست جز "بی اعتبار شدن سیاست گذار".

تحقق اهداف از پیش تعیین شده بانک مرکزی در حوزه های پولی و ارزی، تناسب مستقیمی با قوام سیاست های اتخاذ شده دارد. به همین میزان تدابیر پولی و ارزی سیاست گذار منطبق با اصول علمی و واقعیت های کشور باشد، به همان نسبت اهداف تعیین شده محقق خواهد شد. سنجیده بودن تدابیر پولی و ارزی در اقتصادهای بزرگ، تقریباً شرط کافی برای موفقیت بانک مرکزی است. در ایران اما مسیر بانک مرکزی برای رسیدن به اهداف سیاستی خود به مراتب پیچیده تر و دشوارتر است. تعدد وظایف تعیین شده برای بانک مرکزی از حفظ ارزش پول ملی



رویه جاری در بانک‌های مرکزی اقتصادهای بزرگ جهان بدینگونه است که بسیاری از سیاست‌های پولی نظیر تعیین نرخ بهره سیاستی، پیش از اجرای آن اعلام می‌شود تا جامعه و فعالان اقتصادی، انتظارات خود را متناسب با آن تنظیم کرده و جهت‌گیری‌های اقتصادی با آن هماهنگ شود. در این کشورها حتی اعلام سیاست افزایش نرخ بهره، به کاهش انتظارات تورمی و کاهش واقعی تورم حتی پیش از اجرای سیاست می‌انجامد. در ایران اما، اعلام بهترین سیاست‌ها هم تأثیر اندکی در انتظارات و جهت‌گیری‌های جامعه و فعالان اقتصادی دارد. علت این موضوع، همان بحران بی‌اعتمادی است که به دلیل کاهش اعتبار بانک مرکزی در دهه‌های اخیر ایجاد شده است.

بی‌اعتبار شدن سیاست‌گذار باعث می‌شود تا جامعه به سیاست‌ها و اهداف او "باور" نداشته باشد و بدین ترتیب جهت‌گیری‌های خود را متناسب با بدترین سناریوها تنظیم کنند. رقابت در انتقادهای تند از نهادها و اشخاص متولی سیاست‌گذاری اقتصادی، بی‌اعتبار شدن آمارهای رسمی و زیر سوال بردن آن با توسل به عوامانه‌ترین استدلال‌ها، سربرآوردن افرادی با کمترین دانش اقتصادی در افکار عمومی به عنوان "اقتصاددان" و "کارشناس اقتصادی" و رونق نسخه فروشی‌ها و مشاوره‌های اقتصادی به عوام، میوه‌های تلخ بی‌اعتبار شدن سیاست‌گذار اقتصادی است.

این وضعیت به طور خاص در مورد بانک مرکزی مصداق یافته است. ده‌ها سال ناکامی بانک مرکزی در کنترل تورم و حفظ ارزش پولی ملی، کمترین اعتباری برای او در هدایت جهت‌گیری‌های اقتصادی باقی نگذاشته است. به نظر می‌رسد بخش مهمی از پاسخ به چرایی کاهش نیافتن محسوس تورم با وجود کاهش چشمگیر رشد نقدینگی، در مسئله اعتبار سیاست‌گذار نهفته باشد. هرچند طبق ادبیات رایج علم اقتصاد، کاهش رشد نقدینگی با چند فصل تأخیر به کاهش تورم می‌انجامد، اما باز هم نمی‌توان تداوم تورم را تنها به همین عامل محدود دانست. در نبود اعتبار بانک مرکزی، باور جامعه به توان سیاست‌گذار برای رسیدن به اهداف، شکل نخواهد گرفت. حتی اکنون با وجود موفقیت بانک

مرکزی در کاهش نرخ رشد نقدینگی به کمترین رقم ۵ سال اخیر و بازگرداندن آن به میانگین بلندمدت، هنوز اعتبار از دست رفته بازنگشته تا جایی که حتی در محافل کارشناسی سخن از بازگشت این شاخص به مقادیر بالای پیشین و ناتوانی بانک مرکزی در حفظ این دستاورد است.

پیش‌فرض شدن انگاره "ناتوانی سیاست‌گذار"، از مسیرهای مختلف باعث بی‌اثر یا کم‌اثر شدن سیاست‌های پولی و ارزی می‌شود. دمیدن در انتظارات تورمی با تأکید بر همین انگاره، به تبدیل سریع شبه پول به پول، رشد شدید حجم پول و تبدیل آن به پول داغ شده و در نهایت با وجود کاهش چشمگیر رشد نقدینگی، اثر تورمی نقدینگی موجود را چندبرابر و بدین ترتیب بانک مرکزی را در رسیدن به اهداف تورمی با شکست مواجه می‌کند. همین وضعیت در حوزه ارزی نیز صدق می‌کند، جایی که بانک مرکزی با اتخاذ تدابیری سعی در بازگرداندن آرامش به بازار ارز دارد اما انگاره "ناتوانی سیاست‌گذار در جلوگیری از جهش ارزی"، به تداوم حملات سفته‌بازانه به بازار ارز منجر شده و ثبات نرخ ارز را دشوار می‌کند. شاید بتوان "انتظارات تورمی" را خوانش معکوسی از "اعتبار بانک مرکزی" دانست. این مسائل و بسیاری دیگر نشان می‌دهد موضوع اعتبار سیاست‌گذار، تا چه حد می‌تواند در حل مسائل اقتصادی کشور و بازگشت ثبات به بازارها کمک کند. با این شرایط، اما هنوز درک درستی از اهمیت این عامل در کشور ایجاد نشده است. تقلاهایی نظیر تصویب قانون بانک مرکزی برای ارتقای استقلال سیاست‌گذار، پاسخ کاملی برای مسئله استقلال و در نهایت اعتبار بانک مرکزی نخواهد بود.

شرط بازگرداندن اعتبار به بانک مرکزی در جامعه و فعالان اقتصادی، اعتبار یافتن آن نزد سیاست‌گذاران کلان کشور است. تا زمانی که رویه‌های غلط نظیر تصویب بودجه‌های ناتراز، فشار بر بانک‌ها از طریق تسهیلات تکلیفی خارج از توان بانک‌ها، انفعال در حل ناترازی‌های مختلف اقتصادی و ...، تداوم داشته باشد، حل مسائلی نظیر تورم و افت ارزش پولی ملی ناممکن بوده در چنین شرایطی سخن گفتن از چگونگی اعتبار یافتن بانک مرکزی در افکار عمومی، مصداق بیراهه رفتن است.

به نظر می‌رسد
بخش مهمی از
پاسخ به چرایی
کاهش نیافتن
محسوس تورم
با وجود کاهش
چشمگیر رشد
نقدینگی در
تضعیف اعتبار
سیاست‌گذار
نهفته باشد



عوامل افزایش اعتبار بانک مرکزی

- اعتبار بانک مرکزی را در تعریفی دقیق‌تر، مانند شکاف بین هدف تورمی بانک با تورم قابل انتظار جامعه می‌دانند
- تکامل اعتبار بانک مرکزی به سختی به دست خواهد آمد، اما در یک لحظه می‌تواند نابود شود
- روشن بودن اهداف، آثار سیاست پولی را پیش‌بینی پذیرتر می‌کند و این معنایی جز افزایش اعتبار بانک مرکزی نخواهد داشت

مرتضی عبدالحسینی

پژوهشگر اقتصادی

گذشت ۴ سال، این صندوق هم اکنون ۵۰ درصد پایین‌تر از ارزش ذاتی خود (NAV) معامله می‌شود. در واقع NAV ابطال این صندوق ۲۷ هزار تومان، اما قیمت معامله آن ۱۵ هزار تومان است. این موضوع چیزی جز عدم اعتبار این صندوق نزد فعالان بازار سهام نبوده و به نوعی اعتبار پایین سیاست‌گذار بورسی را نشان می‌دهد. "اعتبار" ادبیات مفصلی در اقتصاد و تاثیر شگرفی در سیاست‌گذاری دارد که یکی از مهم‌ترین انواع آن نه در سیاست‌گذاری مالی و بازار سهام، بلکه در سیاست‌گذاری پولی و بانک مرکزی نمود دارد. اعتبار سیاست‌گذار به معنی عام کلمه تعریف ساده‌ای دارد که جامعه هدف (مردم)، چه میزان گفته‌های شما را باور می‌کند؟ پاسخ به این سوال ترازویی برای سنجش اعتبار است و در مقابل درصد موفقیت و یا عدم موفقیت یک سیاست‌ران نیز نشان می‌دهد. پرواضح است زمانی که بانک مرکزی از سیاست و یا هدف جدید و یا حتی تغییر جدیدی در اقتصاد صحبت می‌کند، بزرگ‌ترین پرسش مردم این است که آیا واقعا چنین تغییری رخ داده است؟ این ساده‌ترین تعریف از مفهوم پیچیده "اعتبار بانک مرکزی"

اقدامات بانک مرکزی در تورم‌انتظاری منعکس می‌شود و این ساده‌ترین توضیح از مفهوم پیچیده‌ای به نام اعتبار بانک مرکزی است. آنچه که بانک مرکزی به عنوان هدف تورمی پیش‌بینی می‌کند و آنچه که به عنوان تورم محقق می‌شود، نشان‌دهنده یک شکافی است که هر چه کمتر باشد، اعتبار بانک مرکزی را بیشتر می‌کند و هر چه بیشتر باشد، نشان از افت اعتبار دارد. در این گزارش با بررسی مولفه‌های تاثیرگذار بر اعتبار بانک مرکزی، مروری بر این مفهوم تازه در اقتصاد کشور خواهیم داشت.

اعتبار بانک مرکزی، مفهوم پیچیده و غیر خطی

حتمانام صندوق "واسطه‌گری مالی یکم" یا همان دارایی‌کم به گویشتان خورده است. صندوقی که قریب به ۴ سال پیش با هیاهوی بسیار از سوی تیم اقتصادی دولت وقت به بازار سهام عرضه شد و بیش از ۱۷ هزار میلیارد تومان ارزش‌گذاری شد. هر چند در سال ۱۳۹۹ بیش از ۳ میلیون نفر در عرضه اولیه این صندوق شرکت کردند، اما در نهایت با



هرچند یک
بانک مرکزی
ممکن است
در یک بازه
زمانی چند
هدف متفاوت
را پیگیری کند
اما آن چیزی که
در نهایت پیوند
بین جامعه و
بانک مرکزی را
برقرار می کند
"تورم" است

تورم انتظاری است. تورم انتظاری مانند قطب نمایی است که دولت و بانک مرکزی را از مسیر حرکت اقتصاد آگاه می کند. این موجب می شود بخش بزرگی از تورم در آینده ناشی از انتظارات تورمی امروز باشد. در اقتصاد ایران برای اولین بار در سال ۱۳۹۹ هدف گذاری تورمی از سوی بانک مرکزی برای سال ۱۴۰۰ در حدود ۲۲ درصد با دامنه نوسان مثبت و منفی دو درصد تعیین شد که این موضوع از همان ابتدا مورد انتقاد بسیار جدی کارشناسان قرار گرفت. در واقع در آن موقع پیش بینی تورم بالای ۳۰ درصدی کار سختی برای اقتصاد ایران نبود، اما بانک مرکزی در یک اقدام متفاوت اقدام به هدف گذاری تورم نمود که در عمل به تغییرات انتظارات تورمی دامن زد.

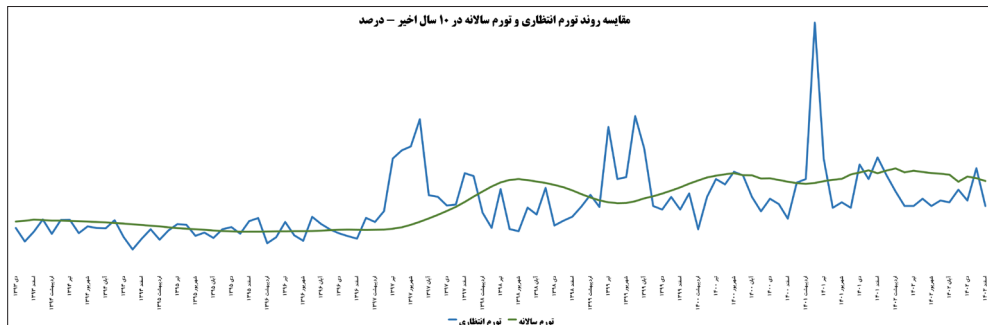
در سال ۱۴۰۱ این بار سیاست گذار با تغییر دست فرمان اقدام به هدف گذاری نرخ رشد نقدینگی به عنوان یکی از مولفه های بسیار مهم در ایجاد تورم نمود و با اعلام نرخ رشد ۲۵ درصدی نقدینگی در سال ۱۴۰۲ برای اولین بار در انجام هدف گذاری خود موفق بود. با وجود کاهش نرخ رشد نقدینگی از ۴۱ درصد در مهر ۱۴۰۱ به ۲۵ درصد در اسفند ۱۴۰۲ و کنترل نرخ رشد نقدینگی تورم از اقتصاد ایران دست بردار نبوده است. در قسمت قبل اشاره شد که ایجاد اعتبار برای بانک مرکزی با مشقت همراه است، اما در نهایت می تواند توسط یک مسئله برونزا مانند تحریم (افزایش قیمت دلار ناشی از آن) دستخوش تغییر باشد. در نمودار (۱) مشاهده می کنید که تورم انتظاری در ایران در ۱۰ سال اخیر به دلایل درونی و بیرونی تا چه حد نوسان داشته و همین موضوع کار هدف گذاری تورم در اقتصاد را سخت خواهد کرد.

استقلال و شفافیت در جدال با اعتبار بانک مرکزی

استقلال بانک مرکزی دومین مولفه تاثیر گذار بر اعتبار بانک مرکزی است که نمود این موضوع بارها و بارها در ایران و حتی در کشورهای توسعه یافته مشاهده شده است. استقلال بانک مرکزی به معنی استقلال سیاست های پولی و همزمان مکمل بودن این سیاست ها برای برنامه های مالی دولت است. در مقابل عدم استقلال نیز همان سلطه سیاست های مالی بر بانک مرکزی است. در ارتباط با این موضوع دو دیدگاه متفاوت در مورد استقلال بانک مرکزی وجود دارد. اولین دیدگاه معتقد است که بانک های مرکزی وابسته می توانند با اجرای سیاست های صلاح دینی (چاپ و تزریق پول برای کمک به دولت) در مواقع خاص، اهداف و چارچوب های خود را تحت سلطه مالی قرار دهند.

است که افزایش آن به بهبود اجرای هدفمند سیاست ها منجر شده و کاهش آن نیز ارتباط بانک مرکزی و جامعه اقتصادی را قطع می کند. هر چند یک بانک مرکزی ممکن است در یک بازه زمانی چند هدف متفاوت را پیگیری کند، اما آن چیزی که در نهایت پیوند بین جامعه و بانک مرکزی را برقرار می کند، "تورم" است. به عنوان مثال بانک مرکزی در پایان سال ۱۴۰۲ اوراقی جهت کنترل نقدینگی و تامین مالی واحدهای تولیدی به فروش رسانده و با این بانک در سال ۱۴۰۱ سیاست کنترل مقداری ترانزاکشن را به اجرا در آورده است، اما در نهایت تنها مسئله و مفهوم مهم و قابل لمس برای جامعه تورم خواهد بود. به همین رو اعتبار بانک مرکزی را در تعریفی دقیق تر، شکاف بین هدف تورمی بانک با تورم قابل انتظار جامعه می دانند که هر چه میزان این شکاف کمتر باشد، اعتبار بانک مرکزی بیشتر و بالعکس آن نیز تاییدی بر اعتبار پایین سیاست گذار پولی است. این موضوع هر چند در کلام ساده به نظر می آید، اما در عمل تکامل اعتبار بانک مرکزی به سختی به دست خواهد آمد، اما در یک لحظه می تواند نابود شود. وضعیتی را تصور کنید که بانک مرکزی هدف تورمی را ۱۰ درصد اعلام کرده است، اما به یکباره یک شوک برونزا مانند جنگ، تحریم و ... همه زحمات سیاست گذار پولی را بر باد خواهد داد. به قول بنجامین فرانکلین، برای ایجاد یک شهرت خوب، کارهای خوب زیادی لازم است و برای از دست دادن آن فقط یک کار بد کافی است. بنابراین اعتبار بانک مرکزی، به معنی تحقق اهداف تورمی (سیاست های در حال اجرا که منجر به این اتفاق می شوند) است که به دلیل شکنندگی بودن، به عنوان یک مفهوم غیر خطی از آن صحبت می شود. پل ولکر، رئیس سابق کمیته بازار آزاد فدرال رزرو در این مورد می گوید که توانایی سیاست گذاران پولی برای دستیابی به اهداف آینده خود به انتظارات تورمی عمومی بستگی دارد. این انتظارات تورمی به نوبه خود به ارزیابی عمومی از اعتبار سیاست گذاران پولی بستگی دارد. او اعتبار بانک مرکزی را تنها در تورم تعریف نمی کند و در تعریفی، سه فاکتور شفافیت، پاسخگویی و استقلال را به هدف گذاری درست تورم در موضوع اعتبار بانک مرکزی اضافه می کند. سابقه این موضوعات در اقتصاد کشور زیاد نیست، اما در یک بررسی کلی می توان هرسه فاکتور مذکور را در فضای سیاست گذاری پولی ایران این گونه توصیف کرد.

اولاً، هدف گذاری تورم یکی از مهم ترین لوازم اجرای سیاست های پولی با اهداف میانی متفاوت و همچنین عامل مهم در اتخاذ تصمیم برای ورود یا عدم ورود به سیاست گذاری پولی از نوع آگاهی از



نمودار

مقایسه روند تورم انتظاری و تورم سالانه در ۱۰ سال اخیر

از این دست موارد در تاریخ اقتصاد ایران به کرات رخ داده است که مضرات آن نیز در ایجاد تورم و تعدیل اعتبار بانک مرکزی پرواضح خواهد بود. دومین دیدگاه در مورد نقش بانک مرکزی در تنظیم گری موسسات و بانک های ورشکسته است که خطر کژمنشی در اقتصاد را بالا برده و ثبات اقتصادی را برهم خواهد زد. به عنوان مثال در سال ۱۳۹۵ با ورشکستگی چند موسسه، بانک مرکزی مجبور به تزریق ۳۵ هزار میلیارد تومان به شبکه بانکی شده بود. سومین فاکتور تاثیرگذار بر اعتبار، شفافیت بانک مرکزی است که در اقتصاد ایران روند پرنوسانی را داشته است. هم اکنون بانک مرکزی ایران در انتشار گزارشی مانند آمارهای بانکی بهتر از گذشته عمل کرده و با انتشار آمارهایی مانند تسهیلات کلان جاری، غیر جاری و تسهیلات اشخاص مرتبط، قدم بسیار بلندی در شفاف سازی سیاست گذاری پولی در ایران برداشته است. البته شفافیت بانک مرکزی تنها انتشار آمارها نبوده، بلکه عملکرد بانک مرکزی در توضیح و تفسیر سیاست های خود، اعلام آنها، نحوه اعلام و... نیز در مفهوم شفافیت قرار دارد. در پاسخ به این سوال که چگونه شفافیت بانک مرکزی با نوسانات تورم و اعتبار بانک مرکزی گره خورده، مجموعه ای از مطالعات، رابطه را از دیدگاه نظری تحلیل کرده و به نتایجی رسیده است. بیشتر مطالعات تجربی نتیجه گرفته اند که افزایش شفافیت بانک های مرکزی در دهه های اخیر به افزایش مزیت هدف گذاری تورم منجر شده است.

پیش بینی پذیر کردن اقتصاد از طریق پاسخگویی

مسئله پاسخگویی مبحث مهمی است که به عنوان یک مولفه موثر بر اعتبار بانک مرکزی به چشم می خورد. پاسخگویی، یعنی بانک مرکزی در کنار استقلال عملی باید نسبت به نتایج عملکرد خود

پاسخگو باشد. به عنوان مثال بانک مرکزی که اقدام به انتشار ۳۰۰ هزار میلیارد تومان اوراق نموده باید در نهایت نحوه توزیع این مبلغ را در بخش حقیقی اقتصاد توضیح دهد. یا مثلاً اگر بانک مرکزی تصمیم به ادغام یک بانک در بانک دیگر دارد باید مانند آنچه که در موسسه نور اتفاق افتاد، ذی نفعان را از روند در حال انجام با خبر کند. پاسخگویی لازمه کنترل بانک مرکزی است که به واسطه قانون، آزادی هایی را در اعمال سیاست های پولی در اختیار دارد. آگاهی افکار عمومی از اختیارات و وظایف بانک مرکزی در کنار استقلال این بانک، نوعی سازوکار کنترلی برای افزایش مسئولیت پذیری و پاسخگویی را به وجود می آورد. اصول دموکراتیک به عنوان یک کارگزار حاکمیت از بانک مرکزی می خواهد که در تعقیب اهداف تعیین شده پاسخگو در سیاست های خود شفاف باشد. شفافیت های ناظر بر سیاست های پولی به ویژه کمک می کند که بانک های مرکزی پاسخگو تر باشند و بر اثربخشی این سیاست نیز می افزاید.

روشن بودن اهداف سیاست آینده و اینکه بانک مرکزی در شرایط گوناگون اقتصادی چگونه واکنش نشان می دهد، نااطمینانی را کاهش داده و اقدامات بانک مرکزی و آثار سیاست پولی را پیش بینی پذیرتر می کند. پیش بینی پذیر کردن اقتصاد نیز معنایی جز افزایش اعتبار بانک مرکزی نخواهد داشت. موارد مرور شده نشان می دهد که بانک مرکزی در سالیان اخیر روند کژدار، اما رو به توسعه ای را در مسیر اعتلای اعتبار خود طی نموده و ناگزیر در طول این مسیر بار خداهای برون زایی مانند تحریم، التهابات منطقه و افزایش قیمت دلار روبه رو بوده که بخشی از دستاوردها را پنهان کرده است. مسیر اعتبار بانک مرکزی در ایران به شکل ویژه ای مدنظر سیاست گذار پولی بوده و امید است که تاثیرات قابل توجهی را نیز در کنترل تورم و پیش بینی پذیر نمودن آن داشته باشد.

۵۶



اقتصاد

شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳

تقویت اعتبار بانک مرکزی از مسیر کنترل انتظارات

چالش‌های سیاست‌گذار پولی در احیاء شهرت و اعتبار

- استمرار تورم بالا و تجربه بی‌ثباتی‌های مختلف در عرصه اقتصاد کلان، منجر به افول شهرت و اعتبار بانک‌های مرکزی می‌شود
- احیای اعتبار امری دشوار بوده و تنها از مسیر تداوم اقدامات مثبت می‌توان شاهد بازیابی اعتبار بانک مرکزی بود
- تبیین صحیح اقدامات مثبت توسط رسانه‌ها می‌تواند در احیای اعتبار سیاست‌گذار کمک‌رسان باشد

سیدمقداد ضیاءتبار

پژوهشگر اقتصادی

۵۷



اقتصاد

● شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

"ابزار" ندارند، اما وجود آنها به مثابه امکانی برای بانک مرکزی است تا اهداف خود را با صرف انرژی کمتر و چالش‌های محدودتر دنبال نماید. نکته اخیر به ویژه در زمان‌های وقوع بحران و تحمیل شوک‌های منفی درونی و بیرونی به اقتصاد، بیشتر از هر زمان دیگری خودنمایی می‌کند. در چنین شرایطی، کنترل نااطمینانی ارتباط

شهرت و اعتبار، دو مقوله مهم برای بانک‌های مرکزی محسوب می‌شوند. اهمیت این دو مقوله در روند سیاست‌گذاری پولی و ارزی و به طور کلی در تحقق هر هدفی که برای بانک‌های مرکزی در اقتصاد تعریف می‌شود، اگر بیشتر از سایر ابزارهای سیاستی نباشد، کمتر هم نیست. شهرت و اعتبار اگرچه که ماهیت

هنگامی که
کسری بودجه
پولی شود
کنترل بانک
مرکزی بر پایه
پولی از بین
خواهد رفت و
در نتیجه با بروز
تورم، عملکرد
بانک مرکزی
تضعیف خواهد
شد

کمتری به اجرای سیاست‌های خاص دارد، و بیشتر به اعتماد جامعه نسبت به توانایی سیاست‌گذاران در مدیریت وضعیت نااطمینانی برمی‌گردد.

هنگامی که یک شوک منفی متوجه اقتصاد می‌شود، نااطمینانی ناشی از آن ممکن است به متلاطم شدن بازارها (به ویژه بازارهای دارایی) منجر شود و در نتیجه اقتصاد را از حالت تعادلی که در آن به سر می‌برد خارج کند. یا حتی هنگامی که بانک مرکزی دست به اصلاحات ساختاری در شبکه بانکی می‌زند، وجود شهرت و اعتبار کافی می‌تواند پیشبرد سیاست اصلاحی را تسهیل و بانک مرکزی توان و انرژی کمتری برای تحقق اهداف صرف کند. به عنوان نمونه، در زمان انحلال و ادغام یک بانک در بانکی دیگر، چنانچه اطمینان خاطر در اذهان عمومی نسبت به حفظ سرمایه‌هایشان و تضمین بازگشت آن در زمانی که مشتریان بانک درخواست کنند وجود داشته باشد، اقدام اصلاحی با سادگی بیشتر و تنش کمتری اجرا خواهد شد. این موضوع، به ارتباط تنگاتنگ تصورات آحاد جامعه و عملکرد گذشته بانک مرکزی اشاره دارد. به سخن دیگر، اعتبار، ارزیابی کیفی نسبت به عملکرد بانک مرکزی است که در اذهان جامعه شکل گرفته است و شهرت، باور مردم نسبت به توانایی بانک مرکزی در تحقق اهداف وعده داده شده است. شهرت و اعتبار در کنار یکدیگر، میزان قابل اعتنا بودن وعده‌ها و گفته‌های (رئیس کل) را تعیین می‌کنند. بازیابی شهرت و اعتبار و حفظ آن امری دشوار و از دست دادن آن به سادگی امکان‌پذیر است.

شهرت و اعتبار بانک‌های مرکزی پس از وقوع بحران مالی ۲۰۰۸ بیش از پیش مورد توجه قرار گرفت. با وقوع بحران، کشورهای درگیر، تحقق وعده‌های خود را ناممکن و اعتبار خود را از دست رفته دیدند. در نتیجه در صدد احیای شهرت و اعتبار از دست رفته خود برآمدند. بازیابی شهرت و اعتبار از دست رفته امری دشوار است و چالش‌های متعددی را به دنبال دارد. در ادامه بنا داریم با نگاهی مبتنی بر اقتصاد سیاسی، به چالش‌های ایجاد و حفظ شهرت و اعتبار در مختصات اقتصاد ایران بپردازیم.

استمرار سال‌ها تورم و تجربه بی‌ثباتی‌های

مختلف در عرصه اقتصاد کلان که ظهور و بروز آن در بازار دارایی‌ها خواهد بود، منجر به افول شهرت و اعتبار بانک‌های مرکزی می‌شود. این افول به خودی خود می‌تواند به سیاست‌گذاری ناصحیح بیانجامد (از طریق پیچیده تر شدن سیاست‌گذاری پولی و ارزی و تنزل اعتماد به نفس مقام پولی) و در نتیجه چرخه مخربی را شکل دهد که در آن اعتبار پایین و سیاست‌گذاری ناصحیح همدیگر را تقویت کنند. حال در چنین شرایطی تصور کنید که قرار است بانک‌های مرکزی در صدد احیای شهرت و اعتبار خود باشند.

در اقتصاد ایران، چالش نخست مربوط به تأثیر سایر نهادهای مؤثر بر عملکرد بانک مرکزی است. به طور ویژه، اقدامات و تصمیمات دولت‌ها می‌تواند از طریق ایجاد اختلال در سیاست‌گذاری پولی و نقض استقلال بانک مرکزی، به افول شهرت و اعتبار بانک مرکزی منجر شود. به عنوان مثال سرکوب نرخ بهره، تصمیم‌گیری در خصوص منابع مالی در اختیار شبکه بانکی و... هر کدام تهدید بالقوه برای اعتبار بانک مرکزی هستند. باید توجه داشت، در ایجاد، حفظ و احیای شهرت و اعتبار، بانک مرکزی تنها نیست و سایر نهادهای حکمرانی نیز باید نقش خود را ایفا کنند.

نکته فوق، تنها مورد اثرگذاری دولت‌ها در عملکرد بانک مرکزی نیست. چالش دوم، سیاست مالی غیرمنضبط و اثرگذاری آن بر سیاست پولی است. به طور خاص، هنگامی که کسری بودجه، پولی شود، کنترل بانک مرکزی بر پایه پولی از بین خواهد رفت و در نتیجه با بروز تورم، عملکرد بانک مرکزی تضعیف خواهد شد. این گزاره که تنها، بانک مرکزی‌ای خوب است که بتواند به سیاستمداران "نه" بگوید، اشاره به این واقعیت دارد که فشارهای سیاسی از سمت سیاستمداران ممکن است به ناکامی بانک‌های مرکزی در تحقق اهداف بیانجامد. بنابراین، نوع مواجهه دولت با بانک مرکزی نباید در تضاد با اهداف مقام پولی باشد.

نااطمینانی‌ها و شوک‌های منفی بیرونی که عمدتاً بر اقتصاد تحمیل می‌شوند، بر عملکرد بانک مرکزی اثر منفی بر جای می‌گذارند. به عنوان مثال تنش‌های سیاسی، مسائل مربوط به مراودات مالی



مرسوم با سایر کشورهای جهان و دشوار بودن انتقال ارزهای حاصل از صادرات به داخل کشور، با ناهموار کردن زمین بازی، اختلال جدی در سیاست‌گذاری ارزی بانک مرکزی ایجاد می‌کند. باید پذیرفت در زمین ناهموار، انجام یک بازی خوب دشوار است.

چالش بعدی، تبیین نادرست عملکرد بانک مرکزی است. شهرت و اعتبار، تماماً وابسته به قضاوتی است که جامعه نسبت به بانک مرکزی دارد. هنگامی که تبیین درستی از عملکرد بانک مرکزی وجود نداشته باشد، حتی در زمان‌هایی که این نهاد به درستی به وظایف خود عمل کرده نیز تصور منفی نسبت به آن ایجاد می‌کند. در کوتاه‌مدت، احیای اعتبار امری دشوار بوده و تنها از مسیر تداوم اقدامات مثبت می‌توان شاهد بازیابی اعتبار بانک مرکزی بود، با این حال، تبیین صحیح اقدامات مثبت توسط رسانه‌ها می‌تواند کمک‌رسان باشد.

ظهور و بروز اندیشه‌های دگراندیش و افراطی که عمدتاً در شرایط بد اقتصادی رشد می‌یابند و پروبال می‌گیرند، چالش دیگری است که با طرح ایده‌های ابداعی و حتی بعضاً آزموده شده، اصول پذیرفته شده سیاست‌گذاری پولی و ارزی را زیر سوال می‌برند و اذهان عمومی را نسبت به سیاست‌های در حال اجرا بدبین می‌نمایند. هرچقدر وظایف محوله به بانک مرکزی بیشتر باشد و خارج از قواعد مرسوم، وظایف جانبی دیگری بر بانک مرکزی تحمیل شود، احتمال انحراف این نهاد از مسیر صحیح و بروز عملکرد ضعیف افزایش می‌یابد. بنابراین، تعیین وظایف متعدد برای بانک مرکزی، تحقق وعده‌ها را دشوار می‌نماید و تهدیدی است برای اعتبار این نهاد. به عنوان مثال،

در اقتصاد ایران سیاست ارز ترجیحی (که ناشی از تمایل دولت برای کمک به معیشت شهروندان است) چالش‌های متعددی در حوزه تخصیص ارز، راستی‌آزمایی و کنترل زنجیره‌های عرضه به منظور اصابت سیاست حمایتی به مصرف‌کننده به دنبال دارد. البته هدف از ذکر این مثال، مخالفت با ارائه ارز ترجیحی نیست.

تنظیم‌گری ضعیف بانک مرکزی در حوزه‌هایی که مربوط به این نهاد است، چالش دیگری است که باید به آن توجه داشت. به عنوان مثال، تأسیس بانک‌ها و موسسات مالی متعدد در خلاء نظارتی بانک مرکزی و عدم نظارت بر عملکرد این موسسات منجر به این می‌شود تا هزینه‌های قابل توجهی متوجه آحاد جامعه شود.

به طور کلی باید اذعان داشت در حال حاضر، بانک مرکزی با چالش‌های متعددی روبرو است که هر یک از آنها تهدیدی برای احیا و حفظ شهرت و اعتبار این نهاد محسوب می‌شوند. مقوله‌های شهرت و اعتبار همواره دارای روندی غیرخطی هستند و باید توجه داشت برای حفظ آنها در یک سطح قابل قبول، فائق آمدن بر چالش‌های فوق امری ضروری است. مدیریت انتظارات تورمی، مهم‌ترین اولویت بانک مرکزی است و اساساً هسته مرکزی اعتبار و شهرت این نهاد نیز به واسطه همین موضوع شکل می‌گیرد. هنگامی که نیاز به اصلاحات ساختاری در سیاست‌گذاری پولی و ارزی کشور احساس می‌شود، اصرار بانک مرکزی بر حفظ اساس سیاست‌های پیشین و صرفاً افزودن برخی راهکارهای سیاستی به قبلی‌ها ممکن است احیای شهرت و اعتبار را پیچیده‌تر کند. در چنین مواقعی، کنار گذاشتن برخی سیاست‌های ناکارآمد گذشته به هزینه افول اعتبار (در کوتاه‌مدت) امری اجتناب‌ناپذیر است.

اقدامات و تصمیمات دولت‌ها می‌تواند از طریق ایجاد اختلال در سیاست‌گذاری پولی و نقض استقلال بانک مرکزی، به افول شهرت و اعتبار بانک مرکزی منجر شود



تعدد وظایف، تهدیدی برای اعتبار بانک مرکزی

هر چقدر وظایف محوله به بانک مرکزی بیشتر باشد و خارج از قواعد مرسوم، وظایف جانبی دیگری بر بانک مرکزی تحمیل شود، احتمال انحراف این نهاد از مسیر صحیح و بروز عملکرد ضعیف افزایش می‌یابد. بنابراین، تعیین وظایف متعدد برای بانک مرکزی، تحقق وعده‌ها را دشوار می‌کند و تهدیدی است برای اعتبار این نهاد.



دستاوردهای تقویت اعتبار بانک مرکزی

- مفهوم اعتبار از اواخر دهه ۷۰ میلادی، به یکی از موضوعات اصلی ادبیات اقتصادی در حوزه بانک مرکزی و اجرای سیاست‌های پولی تبدیل شد
- اعتبار نه تنها بحثی قابل توجه در دنیای علم اقتصاد است، بلکه در محافل عملیاتی بانک‌های مرکزی دنیا نیز مورد توجه قرار گرفته است
- تعهد به مقابله با تورم، مهم‌ترین عامل اعتباربخش بانک مرکزی است

مرتضی مطلق

پژوهشگر مالی و بانکی

۶۰



اقتصاد

شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳

سه گانه نرخ ارز، نرخ بهره و تورم، مهم ترین دغدغه همیشگی بانک های مرکزی است. هر اثری بر هر کدام از این سه متغیر در بلندمدت، بر دو متغیر دیگر نیز اثر خواهد گذاشت. این دغدغه نه فقط در کشورهای در حال توسعه، بلکه در کشورهایی که نرخ ارز در بازار آزاد تعیین و سیاست های مدرن پولی اجرا می شود و سیاست گذار پولی، تورم را تنها با ابزار نرخ بهره مدیریت می کند، وجود دارد. هر اقدام سیاست گذار که بخواهد ارتباط ذاتی سه گانه را برهم بزند، هزینه های جبران ناپذیری بر اقتصاد خواهد گذاشت. برای مثال، اگر بانک مرکزی از طریق کنترل کل های پولی و افزایش نرخ بهره، به دنبال کاهش تورم باشد، ثبات نرخ ارز را از دست خواهد داد و اگر بخواهد این اثر را در بازار ارز خنثی کند، هدف کاهش تورم نقض می شود.

معمولاً بانک های مرکزی برای کنترل این سه گانه، سیاست مشخصی را دنبال و آن را اعلام می کنند. مثلاً، در بعضی از کشورها، چارچوب سیاست پولی مدرن یا همان هدف گذاری تورم اجرا می شود. یا در ایران، در دوره ریاست کلی آقای دکتر فرزین بر بانک مرکزی، سیاست تثبیت نرخ ارز و کنترل کل های پولی (نقدینگی) از طریق کنترل رشد مقداری ترازنامه در حال پیگیری است. باید توجه کرد که معهود دفعاتی که بانک مرکزی در طول نیم قرن اخیر سیاست خود را اعلام کرد، با شکست مواجه شد. برای مثال در مدیریت نرخ ارز با عرضه سکه در دوره های مختلف به منظور هدایت نقدینگی از بازار ارز و کنترل قیمت ارز و سکه. پارامترهای هدف یا همان لنگرها توسط بانک های مرکزی در تصریح سیاست اجرایی اعلام می شوند. متأسفانه در دهه های گذشته در مدیریت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، هیچ لنگری به عامل های اقتصادی اعلام نمی شد. همین تداوم عدم اعلام سیاست مشخص و پارامتر هدف (لنگر) توسط سیاست گذار، کار را به جایی رسانده بود که امروزه لنگری که عموماً در نظر مردم و فعالان اقتصادی قرار گرفته است، قیمت ارز آزاد (یا همان قیمت تلگرامی) است. نرخي که مورد پذیرش بانک مرکزی نیست.

از این جهت، بانک مرکزی در دوره اخیر، سیاست خود را اعلام کرده و توانسته

هدف گذاری خود را تا حد زیادی محقق کند. بانک مرکزی به درستی دریافته است که تورم علاوه بر کانال تقاضا و عرضه پول، از کانال انتظارات هم می تواند تاثیر بپذیرد. شکی در این نیست که انتظارات فقط در کوتاه مدت اثر داشته و در بلندمدت نمی تواند مستقلاً موثر باشد، بلکه با اثر گذاشتن بر دو کانال اول، تورم رانحت تاثیر قرار خواهد داد. مقالات متعددی استدلال کرده اند که کانال انتظارات مکانیسم انتقال سیاست پولی، مهم ترین کانالی است که از طریق آن می توان به ثبات قیمت دست یافت. هر چقدر انحراف عملکرد بانک مرکزی از اعلام هدف گذاری خود، کاهش پیدا کند، می تواند در کنترل انتظارات قدرت بیشتری داشته باشد. این مفهوم، اعتبار بانک مرکزی را در نگاه مردم و عاملان اقتصادی افزایش خواهد داد. طبق تعریف بلاندر (۲۰۰۰)، بانک مرکزی در صورتی معتبر است که مردم باور داشته باشند آنچه را که می گوید انجام می دهد.

از اواخر دهه ۷۰ میلادی، مفهوم اعتبار به یکی از موضوعات اصلی ادبیات اقتصادی در حوزه بانک مرکزی و اجرای سیاست های پولی تبدیل شده است. بیش از هزاران مقاله در مجلات علمی به این موضوع پرداخته اند. این علاقه فزاینده به اعتبار بانک مرکزی و اعلامیه های هدف گذاری سیاست پولی، تا حدی با انتظارات عقلایی مرتبط است. بدین صورت که یک بانک مرکزی کاملاً معتبر، می تواند کاهش تورم را بدون متحمل شدن اثرات نامطلوب بر اشتغال مهندسی کند.

عموماً تعهد به مقابله با تورم، مهم ترین عامل اعتباربخش بانک مرکزی است. اینکه در گذشته چه میزان به وعده های خود عمل کرده است، پارامتر بسیار مهمی برای سنجش اعتبار بانک مرکزی است که از آن به عنوان سابقه صداقت بانک مرکزی یاد می شود. اعتبار بانک مرکزی دستاوردهای متعددی به دنبال خواهد داشت: اولاً هزینه های مالی و اجتماعی کنترل تورم را کاهش خواهد داد، دوماً پایین ماندن تورم را بعد از کاهش موفقیت آمیز تورم، تضمین می کند. سوماً مدیریت قیمت ارز را آسان تر کرده و نهایتاً به جلب حمایت عموم مردم از استقلال بانک مرکزی کمک می کند. اعتبار یک بانک مرکزی بر نحوه تاثیر گذاری تغییر رژیم سیاست پولی بر متغیرهای آینده نگر مانند نرخ های بهره بلندمدت و قیمت دارایی ها نشان داده

اینکه بانک
مرکزی در
گذشته چه
میزان به
وعده های خود
عمل کرده
است، پارامتر
بسیار مهمی
برای سنجش
اعتبار است که
از آن به عنوان
سابقه صداقت
بانک مرکزی یاد
می شود



بانک‌های
مرکزی نیاز
به برقراری
ارتباط با مردم
را پذیرفته‌اند
و با استفاده
از کانال‌هایی
مانند تلویزیون
حضور در
نشست‌های
علمی و
رسانه‌های
اجتماعی
در حال
بررسی ارتباط
مستقیم‌تر با
مخاطبان خود
هستند

می‌شود.

مفهوم اعتبار، نه تنها بحثی قابل توجه در دنیای علم اقتصاد است، بلکه در محافل عملیاتی بانک‌های مرکزی دنیا نیز مورد توجه قرار گرفته است. سیاست‌گذاران پولی و بانک‌های مرکزی این موضوع را بدیهی می‌دانند که اعتبار آنها بر ارتباط تغییر سیاست پولی بر روی پارامترهایی از جمله نرخ‌های بهره بلندمدت و نرخ ارز تأثیرگذار خواهد بود. همانطور که اعتبار در تئوری مهم است، در عمل نیز اهمیت دوچندان دارد. با این حال، شواهد تجربی در این مورد به سختی به دست می‌آیند، زیرا سنجش اعتبار آسان نیست. بسیاری از بانک‌های مرکزی دنیا میزان تعهد به ثبات قیمت‌ها را مترادف با اعتبار می‌دانند. بوندس‌بانک (بانک مرکزی آلمان) یکی از معتبرترین بانک‌های مرکزی جهان به حساب می‌آید، حتی اگر بیشتر مواقع نتواند اهداف مربوط به کنترل کمیت‌های پولی خود را به صورت کامل محقق کند. اما داده‌های گذشته نشان می‌دهد که عزم این بانک را برای مبارزه با تورم نمی‌توان زیر سوال برد. (بگ، ۱۹۹۸) به طور مشابه، زمانی که ایالات متحده در دهه ۱۹۸۰ در حال مقابله با تورم بود، پل ولکر، رئیس فدرال رزرو، هم در اظهارنظرها و هم در عمل مجدانه کنترل تورم را در دستور کار خود قرار داد، تا حدی که مقالات متعددی افزایش اعتبار بانک مرکزی در دوره وی را تایید کرده‌اند (بلایندر، ۲۰۰۰).

اما این اعتبار از چه طریقی حاصل می‌شود؟ برای پاسخ به این سوال باید ارتباط بانک مرکزی با عوامل اقتصادی و مردم را درک کرد و سپس اثربخشی و کارایی این ارتباط را افزایش داد.

ارتباط مستلزم شفافیتی است که باید از نظر اجتماعی سودمند باشد. با این حال، شفافیت بیش از حد می‌تواند به این معنا

باشد که بخش خصوصی برای ارزیابی وضعیت اقتصاد تلاش نخواهد کرد که این امری بهینه نیست و باعث می‌شود اطلاعات کمتری به دقت پردازش شود. بلایندر و همکاران (۲۰۰۸) بیان می‌کنند که شواهد فراوانی وجود دارد مبنی بر اینکه سیاست ارتباطی بانک مرکزی ابتدا اخبار را ایجاد کرده و از این طریق بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار خواهد داد. سپس، با حرکت دادن انتظارات عمومی در جهت دلخواه، نویزها و نوسانات را کاهش می‌دهد.

نوع ارتباط بانک مرکزی با عموم مردم هم اهمیت بالایی دارد. برای مثال، سخنرانی رئیس بانک مرکزی امری ضروری است. به طور میانگین در ۱۰ سال اخیر، رئیس فدرال رزرو ۱۵ سخنرانی رسمی داشته است. این تعداد سخنرانی علاوه بر مصاحبه و مقالاتی است که آنها در مجلات سیاست‌گذاری منتشر کرده‌اند. از این منظر، روسای بانک مرکزی ایران، وضعیت جالبی در طول تاریخ ندارند. چرا که به اندازه کافی سیاست‌های پولی را برای فعالان اقتصادی تشریح نمی‌کنند. البته مهم‌تر از تعداد سخنرانی، محتوا و اثر سخنرانی است. بررسی قالب ایده‌آل، برای سخنرانی رئیس بانک مرکزی، میزان اثرگذاری مطلوب است که سطحی از اطلاعات را عرضه می‌کند. قالب استاندارد که معمولاً توسط روسای فدرال رزرو صورت می‌پذیرد، بدین شکل است که در ابتدا به زبان ساده مدل اقتصادی مدنظرشان را بیان می‌کنند. سپس فرضیه‌ها و محدودیت‌های مدل اقتصادی را تشریح کرده و ابزارهای پولی و تأثیر آنها را بر مدل مذکور، بیان می‌کنند. سپس قالب یک نظام پولی و ارزی مشخص، برنامه و نظرات اقتصادی خود را توصیف می‌کنند. در نظام اقتصادی آمریکا که سیاست‌های پولی بانک مرکزی کاملاً واضح و تثبیت شده است، روسا

برش



نتایج افزایش اعتبار بانک مرکزی

اعتبار بانک مرکزی دستاوردهای متعددی به دنبال خواهد داشت. اولاً هزینه‌های مالی و اجتماعی کنترل تورم را کاهش خواهد داد، دوماً پایین ماندن تورم را بعد از کاهش موفقیت‌آمیز تورم، تضمین می‌کند. سوماً مدیریت قیمت ارز را آسان‌تر کرده و نهایتاً به جلب حمایت عموم مردم از استقلال بانک مرکزی کمک می‌کند.



دقت کافی به خرج می دهند تا نظام فکری خودشان به روشنی شفاف شود. تحقیقات بر توسعه درک جامع تر از مخاطبان بانک های مرکزی و کانال های ارتباطی موجود برای بانک های مرکزی برای دسترسی به آنها نیز افزایش یافته است. هالدن، مکالی و مک ماهون (۲۰۲۱) انقلاب در ارتباطات بانک مرکزی را در قالب دو موج توصیف می کنند که بانک های مرکزی عموماً شفاف تر شده اند و کانال های ارتباطی غیرسنتی را برای دستیابی به مخاطبان خود در نظر گرفته اند. موج اول شامل افزایش چشمگیر شفافیت و ارتباطات و موج دوم تمرکز بیشتر بر ارتباط با عموم مردم علاوه بر مخاطبان سنتی بانک های مرکزی است. در حالی که حجم ارتباطات معمولاً اولین ویژگی در ارزیابی افزایش شفافیت است. تمرکز بر این نگرانی که چگونه مخاطبان بانک های مرکزی ارتباطات آن را دریافت می کنند و آیا گیرندگان اطلاعات، به بانک مرکزی اعتماد دارند و اعتبار لازم را برای بانک مرکزی قائل هستند، یا خیر.

بانک های مرکزی نیاز به برقراری ارتباط با مردم را پذیرفته اند و با استفاده از کانال هایی مانند تلویزیون، حضور در نشست های علمی و رسانه های اجتماعی، در حال بررسی ارتباط مستقیم تر با مخاطبان خود هستند. رویکردهای سنتی ارتباطات به طور ضمنی بر این فرض تکیه می کردند که اگر بانک مرکزی با کارشناسان مالی و بازارها ارتباط برقرار کنند، رسانه ها این موضوع را در اختیار عموم قرار می دهند. بانک های مرکزی در دنیا برای برقراری ارتباط مستقیم تر با مردم و همچنین چالش هایی که این موضوع به همراه دارد، پیام خود را مستقیماً از طریق رسانه ها اعلام می کنند. چرا که اولاً رسانه ها همیشه پیام بانک های مرکزی را مخابره نمی کنند. دوماً ابلاغ سیاست پولی ذاتاً چالش برانگیز است و رسانه و روزنامه نگاران تحت فشار زمان هستند و لزوماً برای برقراری ارتباط با مفاهیم و از نظر فنی، تخصص کافی ندارند. بنابراین به وضوح این ریسک وجود دارد که پیام بانک مرکزی به درستی منتقل نشود. (رید و همکاران، ۲۰۲۰) بنابراین شکل های متنوع تر ارتباط، و به صورت منظم تر، ممکن است ابزاری برای بانک های مرکزی باشد تا سوگیری ها و اطلاعات نادرست احتمالی در مورد اجرای سیاست های پولی را منحرف کنند. این امر تا حدودی کاربردهای معمول مطبوعات و سایر

جلسات توجیهی عمومی توسط بانک های مرکزی در اقتصادهای پیشرفته را توضیح می دهد.

نهایتاً اعتبار بانک های مرکزی در دنیا امری است که توجه زیادی به آن می شود. در کشور ما متأسفانه این امر مورد غفلت قرار گرفته است، تا جایی که بعضاً هر بار که مسئولی اظهار نظر می کند، بازار سیگنال کاملاً معکوس را دریافت می کند. برای افزایش اعتبار، بانک مرکزی باید سیاست دقیق خود را اعلام کند، ارتباط های منظم با فعالان اقتصادی ایجاد کند. گزارش های خود را مرتباً و به صورت دقیق و به هنگام منتشر کند و به صورت ۱۵ روزه و یا ماهیانه عملکرد خود را توضیح داده و آن را با هدف اعلامی خود مقایسه و در صورت ایجاد انحراف، دلایل و علت های آن را ذکر نماید. این سلسله وظایفی است که بانک مرکزی کشورهای پیشرفته دنبال می کنند و قطعاً بانک مرکزی ما هم از این امر مستثنی نخواهد بود. مسیری که به نظر می رسد در دوره جدید مدیریت بانک مرکزی ما، قصد دارد طی شود.

• مراجع:

- Begg, D. K. (1998). The ECB: Safe at any speed? (Vol. 1). Centre for Economic Policy Research.
- Blinder, A. S. (2000). Central-bank credibility: Why do we care? how do we build it?. American economic review, 90(5), 1421-1431.
- Blinder, A. S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., & Jansen, D. J. (2008). Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence. Journal of economic literature, 46(4), 910-945.
- Haldane, A., Macaulay, A., & McMahon, M. (2021). The three E's of central-bank communication with the public.
- Reid, M., Bergman, Z., Plessis, S. D., Bergman, M. M., & Siklos, P. (2020). Inflation and monetary policy: What South African newspapers report in an era of policy transparency. Journal of Economic Issues, 54(3), 732-754.

بانک مرکزی به درستی دریافت شده است که نوزم علاوه بر کانال تقاضا و عرضه پول، از کانال انتظارات هم می تواند تاثیر بپذیرد



شهرت و اعتبار، زیربنای سرمایه اجتماعی بانک مرکزی

- بانک مرکزی با حفظ ارزش پول ملی، بازوی دولت در حفظ حق مالکیت شهروندان به شمار می آید
- حُسن شهرت، اعتبار و سرمایه اجتماعی شروط لازم بانک مرکزی برای کمک به مهار بحران تورم است
- بانک مرکزی در مقام یک نهاد پولی، نیازمند مشارکت جامعه است و این مشارکت براساس اعتمادپذیری و اعتبار، یا سرمایه اجتماعی شکل می گیرد

نرگس کافی

پژوهشگر اقتصادی

عملکرد موفق یا کارایی بانک مرکزی تا حد زیادی به شهرت و اعتبار آن در میان شهروندان و حتی بازیگران خارجی بستگی دارد. شهرت و اعتبار در شکل گیری توقعات و انتظارات عموم بسیار اثرگذار است. شهرت و اعتبار بانک مرکزی، در واقع سرمایه اجتماعی آن به حساب می آید. نوشته حاضر به بررسی اهمیت و تأثیر شهرت و اعتبار و یا به عبارتی سرمایه اجتماعی بانک مرکزی در موفقیت سیاست های پولی نهاد مذکور می پردازد. بحث اساسی این است که حُسن شهرت و اعتبار بانک مرکزی یک پیش نیاز اساسی برای کارایی سیاست های پولی و به ویژه کنترل تورم است. اهمیت این متغیر به ویژه در شرایط اقتصادی پُر تلاطم افزایش می یابد. به عبارت دیگر، حُسن شهرت، اعتبار و سرمایه اجتماعی شروط لازم بانک مرکزی برای کمک به مهار بحران تورم است.

بررسی مفهومی

با بررسی ادبیات علم اقتصاد چنین به نظر می رسد که اهمیت شهرت و اعتبار سیاست گذاران پولی با تحولات در نظریه پولی در راستای موثر و غیر خنثی بودن سیاست های پولی بر متغیرهای واقعی و اسمی مورد تأکید واقع شده است. شهرت و اعتبار مفاهیمی متمایز

بانک مرکزی با توجه به مأموریت ها و اهدافی که دارد، نهادی تعیین کننده در شکل گیری و هدایت نظام بانکی و حتی به نحوی سایر بازیگران اقتصادی خُرد و کلان به شمار می آید. در تبیین کارکرد بانک مرکزی، رایج است که اساسی ترین وظیفه این نهاد حفظ ارزش پول داخلی و کنترل تورم است. این وظیفه به ظاهر ساده در دوره حیات دولت های مدرن و به ویژه لیبرال اهمیت کلیدی دارد، چرا که بدون آن، احترام به حقوق مالکیت شهروندان میسر نمی شود. در قراردادی که به موجب آن دولت شکل گرفته، دولت مکلف به حفاظت از حق مالکیت اشخاص است. سازوکارهای مختلفی برای حفاظت از حق مالکیت اشخاص وجود دارد که یکی از مهم ترین آنها حفظ ارزش پول ملی است. بنابراین، بانک مرکزی با حفظ ارزش پول ملی، بازوی دولت در حفظ حق مالکیت شهروندان به شمار می آید. بدین منظور، دولت ها معمولاً اختیارات و امتیازات ویژه ای برای بانک مرکزی در نظر می گیرند که یکی از مهم ترین آنها امکان سیاست گذاری مستقل است.

۶۴



اقتصاد

● شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

هستند. شهرت برآیند نوعی کنش و رفتار مکرر است که توسط سیاست گذار همیشه ارائه می شود. مردم در مورد خصوصیات سیاست گذاران اطمینان ندارند و از طریق مشاهده و تجربه به خصوصیات آنها پی می برند. برای مثال، ممکن است مردم ترجیحات سیاست گذار در انتخاب بین تولید و تورم را ندانند یا حداقل براساس برنامه های اعلامی وی به برداشت های محدودی برسند. در چنین شرایطی، رفتار عملی سیاست گذار نشان دهنده اطلاعاتی در مورد خصوصیات آنهاست و لذا بر انتظارات تورمی دوره های بعدی اثر دارد.

در خصوص اعتبار نیز تفسیرهای متفاوتی وجود دارد. اعتبار، یک مفهوم انتزاعی نیست، بلکه یک نگرش ایجاد شده در افراد براساس باورها و تجربیات واقعی آنهاست. ذهنیت افراد در مورد اینکه تا چه حد روند فعلی یک سیاست و آنچه در آینده پیش بینی می شود، بایرنامه اعلام شده مطابقت دارد، میزان اعتبار عمومی سیاست و سیاست گذار را تعیین می کند. اعتبار، یک دارایی نهادی است که به صورت غیرخطی و تدریجی در فضای اقتصادی، سیاسی و اجتماعی تکامل می یابد. از اینرو، اعتبار با درجه اعتمادی که مردم به توانایی مقام پولی دارند و عزمی که وی برای حفظ و رسیدن به هدف اعلام شده نشان می دهد، مرتبط است. نقش شهرت و اعتبار مقام پولی و همچنین نهاد در میزان اثربخشی سیاست های پولی جهت تثبیت انتظارات تورمی و تاب آوری اقتصاد کلان برای مواجهه با شوک ها تا آنجا اهمیت دارد که صاحب نظران موضوع آنها را از عناصر کلیدی دخیل گارایی سازمان می دانند (پارک، ۲۰۲۳). به کارگیری شهرت و اعتبار مقام پولی نخستین بار توسط پرو و گوردن (۱۹۸۳) مطرح شد. این محققان در ادامه مطالعه کیدلند و پرسکات (۱۹۷۷) در مورد قاعده مندی در سیاست پولی به جای عملکرد صلاح دیدی به منزله راهکار علمی که مانع بروز پدیده ناسازگاری زمانی در اقتصاد می شود، به بحث شهرت و اعتبار پرداختند (بردو و سیکولس، ۲۰۱۵). روشن است که سیاست واقعی از سیاست بهینه فاصله دارد. مسائل و موضوعات در زمان هایی که رشد پول و تورم بالاست، متفاوت از زمانی است که آنها خیلی پایین هستند. ناتوانی سیاست گذاران پولی در واکنش به شوک ها در بسیاری از کشورهای صنعتی در دهه ۱۹۷۰ و موارد مشابه دیگر، رشد سریع پول و در نهایت تورم بالا را در پی داشت. انحراف از سیاست بهینه یک رویداد تصادفی نیست. از آنجایی که تورم انتظاری بعد از اعلام سیاست و براساس فهم مردم از توانایی و اختیار سیاست گذار در انجام یا عدم انجام تعهد خود شکل می گیرد، می تواند در انحراف سیاست اعلام شده موثر واقع شود. سیاست گذاری همواره به مثابه یک بازی پویا بین سیاست گذار و بازیگران اقتصادی آینده نگر در جریان است. جایی که سیاست بهینه اعلام شده

توسط سیاست گذار به عنوان بازیگر غالب در زمان t با بهینه سازی در زمان $t+x$ متفاوت باشد، ناسازگاری زمانی رخ داده است. در نتیجه، سیاست بهینه به علت تناقض زمانی اعتبار لازم برای عملی شدن را از دست می دهد.

در بحث شهرت و اعتبار یکی از متغیرهایی که به آن توجه شده، استقلال بانک مرکزی است. استقلال بانک مرکزی مانع از دخالت صلاح دیدی دولت شده و به همین علت می تواند بر شهرت و اعتبار این نهاد اثر مثبت داشته باشد (رومر، ۱۴۰۰). ادبیات استقلال بانک مرکزی در جهان غالباً از دهه ۱۹۸۰ توسعه یافت. در آن دهه، شوک نفت و برخی سیاست های اشتباه کشورهای صنعتی را دچار یک رکود تورمی حاد کرد و باعث شد کم کم مفهوم استقلال بانک مرکزی اهمیت یابد. در چنین شرایطی، شهرت و اعتبار بانک های مرکزی پیوند عمیقی با کم و کیف استقلال عمل آنها پیدا کرده است.

شهرت، اعتبار، سرمایه اجتماعی

خسین شهرت و افزایش اعتبار سازمان به معنی بهبود سرمایه اجتماعی آن است و غنای سرمایه اجتماعی در کارایی سازمان نقش اساسی دارد. از مفهوم سرمایه اجتماعی تعاریف مختلفی به عمل آمده است. بر اساس تعریف متفکران به نامی چون رابرت پوتنام، رابرت لئوناردی و رافائلا نانتی، سرمایه اجتماعی عبارت است از ویژگی هایی از سازمان اجتماعی از قبیل اعتماد، هنجارها و شبکه ها که می توانند با تسهیل هماهنگی کنش ها، کارایی جامعه را بهبود بخشند (هوبس، ۲۰۰۰).

استفن نک، سرمایه اجتماعی را در دوشکل حکومتی و مدنی تعریف می کند. سرمایه اجتماعی حکومتی به نهادهای حکومتی که قابلیت مردم برای همکاری به منظور نفع متقابل را تحت تاثیر قرار می دهند (مثل قراردادها، قانون، حدود آزادی های مدنی و غیره) اشاره دارد، در حالی که سرمایه اجتماعی مدنی به هنجارها، شبکه های غیررسمی، کیفیت عضویت ها در انجمن ها و مجمع ها و ارزش های مشترکی اشاره دارد که قابلیت افراد برای همکاری به منظور رسیدن به اهداف مشترک را تحت تاثیر قرار می دهند. نقطه مشترک این دو نوع سرمایه اجتماعی این است که هر دو با غلبه بر مشکلات کنش جمعی به حاکمیت نظم اجتماعی کمک می کنند (ناک، ۲۰۰۲).

در ادبیات نظری سرمایه اجتماعی بیشتر از اینکه به تعریف آن و به عبارت دیگر رسیدن به اجماع برسر تعریف آن پرداخته شود، به کارکرد سرمایه اجتماعی پرداخته شده است و توافق بیشتری برسر کارکرد آن به عمل آمده است. جوهره سرمایه اجتماعی اعتماد متقابل است و تقریباً از شاخص های اساسی که در تعریف سرمایه

دولت ها معمولاً
امتیازات
ویژه ای برای
بانک مرکزی در
نظر می گیرند
که یکی از
مهم ترین
آنها امکان
سیاست گذاری
مستقل است



عملکرد موفق
یا کارایی بانک
مرکزی تا
حد زیادی به
شهرت و اعتبار
آن در میان
شهروندان و
حتی بازیگران
خارجی بستگی
دارد



اجتماعی بر آن اجماع به عمل آمده، همین مفهوم اعتماد است. اعتماد به نگرش و برخورد انسان‌ها نسبت به اشخاص دیگر و اعمال آنها بر اساس اطمینان به صداقت و درستی اشاره دارد. توافق گسترده‌ای میان محققان بر سر کارکرد تسهیل جریان سودآوری جمعی از طریق سرمایه اجتماعی صورت گرفته است. در خصوص اینکه چگونه سرمایه اجتماعی، پیامدهای خود را تحت تأثیر قرار می‌دهد، دیپا نارایان و لانت پریچت، پنج مکانیسم را بر شمرده‌اند: بهبود توانایی جامعه برای مراقبت و کنترل عملکرد حکومت، افزایش امکان‌های همکاری جمعی در حل مشکلات، تسهیل اشاعه نوآوری‌ها، کاهش نقایص اطلاعاتی و افزایش سطح بیمه غیر رسمی (هوبس، ۲۰۰۰).

سرمایه اجتماعی در گذشته بیشتر برای نهادها و سازمان‌ها چندان مطرح نبود. اما با گذشت زمان مشخص شد که سازمان‌ها نیز مثل افراد محتاج سرمایه اجتماعی هستند (بیکر، ۱۳۸۲). سازمان‌های اقتصادی از جمله بانک مرکزی از طریق بهبود سرمایه اجتماعی هزینه‌های خویش را کاهش می‌دهند. چنانکه نورث بیان می‌کند، در جوامع بزرگ با روابط غیر شخصی و پیچیده، افزایش اعتماد کاهش هزینه‌های مبادله را به دنبال داشته است (نورث، ۱۳۸۵). وقتی افراد جامعه نتوانند بین صحبت‌های رسمی مسئولان و زندگی عادی خود ارتباط معناداری بیابند، اعتماد عمومی جامعه دچار خدشه می‌شود. در شرایطی که به نظر می‌رسد اعتماد عمومی به سیاست‌های اقتصادی دولت به دلایلی آسیب دیده، سرمایه اجتماعی دولت در حوزه اقتصاد مخدوش می‌شود. سیاست‌های اقتصادی متناقض، تغییر مکرر سیاست‌های اقتصادی، بی‌اعتباری وعده‌های داده شده و... همگی سرمایه اجتماعی را در میدان اقتصاد کاهش می‌دهند و موجب تلاطم در بازارها می‌شود. در این شرایط، ترمیم سرمایه اجتماعی از دست رفته بسیار زمان‌بر است. ترمیم زمانی اتفاق می‌افتد که جامعه به صورت درونی تصمیم‌های سیاست‌گذاران را صحیح ببیند و استراتژی‌های کلان اقتصادی و سیاسی را قبول داشته باشد (رهبروحیدری، ۱۳۹۰).

واضح است که سازمان‌های رسمی و غیر رسمی در ایجاد سرمایه اجتماعی نقش دارند. حکومت و سازمان‌های زیرمجموعه آن در شکل‌گیری یا تخریب سرمایه اجتماعی نقش اساسی دارند. سرمایه اجتماعی احساس مسئولیت مدنی و همکاری افراد و گروه‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بانک مرکزی در مقام یک نهاد پولی نیازمند همکاری و مشارکت جامعه است و این همکاری و مشارکت نیز بر اساس اعتماد پذیری و اعتبار یا سرمایه اجتماعی شکل می‌گیرد. سرمایه اجتماعی بانک مرکزی به مجموعه‌ای از روابط، کنش‌های متقابل و میزان اعتماد و همکاری جامعه

اشاره دارد که مکملی برای اجرای موفق و کم‌هزینه سیاست‌های شمار می‌رود.

اهمیت شهرت و اعتبار در عملکرد بانک مرکزی

بانک مرکزی یک نهاد مهم اقتصادی و جزء لاینفک نظام اجتماعی و اقتصادی مدرن است. تقویت این نهاد و جایگاه آن یک ضرورت ملی است. بانک مرکزی باید از رانت‌جویی و انحصارطلبی عوامل ذی‌نفع در درون حکومت‌ها مصون باشد. تمرکز این نهاد مهم، به عنوان راس بخش پولی اقتصاد باید به بهبود و ارتقای متغیرهای حقیقی مثل رشد و توسعه، رقابت‌پذیری اقتصاد و نیز ثبات قیمت‌ها و ارزش پول ملی معطوف شود. در کشورهایی که دائماً با کسری بودجه، تورم بالا، فساد گسترده و نهادینه، شوک‌های سیاسی و ساختار نهادی غیرمنعطف و معیوب و... مواجه هستند، بانک‌های مرکزی با انحراف بیشتری از اهداف تئوری روبرو می‌شوند. نکته اجتماعی آموزنده‌ای وجود دارد، مبنی بر اینکه برای یک تاجر اگرچه پول اهمیت بالایی دارد، اما آنچه از پول نیز مهم‌تر قلمداد می‌شود، اعتبار است، چرا که اعتبار راه رسیدن به پول را تسهیل می‌کند. این نکته برای گارانی سازمان‌هایی نظیر بانک مرکزی نیز صادق است. بانک مرکزی در کنار ذخایر پولی و ارزی به شدت محتاج اعتمادپذیری و اعتبار یا سرمایه اجتماعی است. در غیر این صورت، جامعه با سیاست‌های اعلامی آن برای حال و آینده و تحقق هدف غایی آن یعنی حفظ ارزش پول کشور همکاری نمی‌کند. پشتوانه اصلی پول ملی اعتبار و اعتمادپذیری ناشر آن است. اعتماد به بانک مرکزی دوبعد دارد. اولین آن، به اهداف جاری یا سالانه بانک برای اجرای سیاست‌ها خصوصاً کنترل تورم از طریق نقدینگی اشاره دارد. هرچه سیاست‌های اعلامی اعتمادپذیری بیشتری داشته باشند، همکاری بیشتری را جلب خواهد کرد. بُعد دوم اعتماد به بانک مرکزی مربوط به آینده است. اعتماد به بانک مرکزی و سیاست‌های آن می‌تواند خوش‌بینی ایجاد کرده و فعالان اقتصادی را ترغیب به فعالیت تولیدی کند، یا بالعکس (ایران اقتصادی، ۱۴۰۲). در دوره‌های تورمی، ارزش پول کاهش می‌یابد و اشخاص معمولاً به مصرف سریع پول میل دارند که در نتیجه آن سرعت گردش آن افزایش می‌یابد. ادامه این روند می‌تواند بسیار مخرب باشد. در چنین وضعی، کار بانک مرکزی ایجاد آرامش و خوش‌بینی به آینده است که البته تحقق آن مستلزم همکاری جامعه خواهد بود. همکاری جامعه قوی‌تأثیر در تأثیر سرمایه اجتماعی بانک است.

بانک مرکزی را وقتی می‌توان معتبر و صاحب سرمایه اجتماعی بالا دانست که مردم به انجام صحیح سیاست‌هایش باور داشته باشند. این سازمان با اتکاء به اعتمادپذیری خویش می‌تواند تورم را پایین نگه

دارد و تحقق هدف شماره یک خویش یعنی تثبیت قیمت‌ها به عنوان عامل حیاتی در تثبیت زندگی مردم با هزینه‌های اجتماعی کمتری را میسر سازد. سنجش اعتبار بانک مرکزی نیز اساساً از طریق بررسی سطح انطباق و سازگاری انتظارات تورمی با سیاست‌ها و اهداف تورم بانک مرکزی حاصل می‌شود. اعتبار بانک مرکزی تابعی است از تفاوت نرخ تورم مشاهده شده و نرخ تورمی که بانک مرکزی هدف‌گذاری کرده است. رصد این مهم از طریق تعاملات بانک مرکزی با جامعه و بازار ممکن می‌شود. سرمایه اجتماعی بانک مرکزی به ویژه در شرایط نااطمینانی و بحران که اقتصاد ایران چنین اوضاعی را تجربه کرده، از اهمیت بیشتری برخوردار می‌شود، چرا که در این فضا اعتبار بانک کمتر به عنوان نوعی ابزار مدیریت بحران عمل می‌کند (یزدان‌پناه، ۱۴۰۰). بدیهی است نقش مثبت بانک مرکزی در رفع بحران دوباره به بهبود سرمایه اجتماعی‌اش منجر می‌شود.

سرمایه اجتماعی بانک مرکزی علاوه بر شفافیت و قانونمندی، قویاً مستلزم برخورداری واقعی آن از استقلال است. بدون استقلال، اعتبار بانک نیز در معرض آسیب قرار خواهد داشت. اینجا نقطه‌ای است که بانک را با وضعیت حکمرانی در سطح کلان مرتبط می‌کند. حکمرانی خوب مقدمه لازم برای استقلال موثر بانک مرکزی است. بانک‌های مرکزی باید برای حفظ ارزش پول و به عبارت دیگری حفاظت از حق مالکیت شهروندان استقلال عمل کافی برای اتخاذ تصمیمات سیاست پولی مطلوب را داشته باشند. ممکن است دولت‌ها مایل باشند برای اهدافی نظیر کاهش بیکاری، بانک مرکزی را وادار به خلق پول کرده و شرایط را برای افزایش تورم مستعد کنند. این اقدام شاید در کوتاه‌مدت مفید باشد، اما اندرینجا به اعتبار دولت و بانک مرکزی صدمه می‌زند. هرچند ممکن است یکی از گزینه‌های موثر برای از تحریک تولید و کاهش بیکاری خلق پول باشد، اما سیاست‌گذار پولی باید به آن به مثابه آخرین گزینه گریزناپذیر بنگرد، نه اولین گزینه (مشعل، ۱۳۹۹).

مطالعات در مورد رابطه بین معیارهای استقلال بانک مرکزی و تورم در کشورهای صنعتی حاکی از رابطه منفی قوی است. این رابطه منفی بدان معنا نیست که استقلال بانک مرکزی منشأ پایین بودن تورم است. بلکه کشورهایی که شهروندان تورم‌گریزی دارند، تلاش می‌کنند تا بانک مرکزی خود را از فشارهای سیاسی مصون بدارند. برای مثال، باور زیادی وجود دارد که آلمانی‌ها به طور ویژه‌ای تورم‌گریز هستند که شاید به خاطر ابرتورم بعد جنگ جهانی اول باشد. نهادهای اداره‌کننده بانک مرکزی نیز از همین رفتار تبعیت می‌کنند. بنابراین، بخشی از تورم پایین در آلمان قطعاً از تورم‌گریزی عمومی و عزم جمعی در این

کشور است (رومر، ۱۴۰۰).

یکی از شاخص‌های کمی عدم استقلال بانک مرکزی تأمین کسری بودجه‌های دولت توسط این بانک است. بانک مرکزی در طول تاریخ اقتصاد ایران همواره با عدم استقلال مواجه بوده است. اقتصاد ایران با توان تولیدی محدود و وابستگی حداکثری به درآمدهای نفتی خصوصاً در شرایط تحریمی همواره دچار کسری بودجه مداوم است. رشد فزاینده کسری بودجه دولت و استقراض از بانک مرکزی موجب محدودیت عملکردی این نهاد و در نهایت کاهش شهرت و اعتبار می‌شود. یکی از مصادیق برهم زنده شهرت و اعتبار مقام پولی، سیاست‌های صلاح‌دید پولی به جای قاعده‌مندی است. دولت برای جبران کسری بودجه با فشار بر مقام پولی غیرمستقل از طریق سیاست‌های صلاح‌دید پولی باعث ایجاد انحراف از تورم هدف می‌شود. سیاست‌های صلاح‌دید پولی، به ویژه در شرایط عدم استقلال بانک مرکزی، از دو مسیر افزایش نقدینگی برنامه‌ریزی نشده و انتظارات تورمی موجب تشدید شکاف تورم واقعی از تورم هدف‌گذاری شده، می‌شود. در صورت استمرار این روند اثر تخریب سرمایه اجتماعی بانک مرکزی رفته‌رفته تشدید خواهد شد. همه‌ی بحث‌ها بر سر نحوه کارکردها، تصحیح رویه‌ها و مسئولیت‌پذیری دولت و حکومت در پذیرش جایگاه صحیح این نهاد مهم و اثرگذار است.

جمع‌بندی

شهرت و اعتبار بانک مرکزی نقش بی‌بدیلی در تحقق کاهش شکاف تورم انتظاری و تورم هدف‌گذاری شده دارد. حسن شهرت و اعتبار با سرمایه اجتماعی زیربنای معنوی لازم بانک مرکزی برای پیشبرد موفق سیاست‌ها و تحقق هدف کلیدی آن یعنی ثبات بخشی به ارزش پول کشور و حفاظت از حق مالکیت شهروندان است. بانک مرکزی همواره نیازمند رصد، ارزیابی و اتخاذ تصمیمات مقتضی برای تقویت سرمایه اجتماعی خویش است. این هدف مهم در خلاء صورت نمی‌گیرد، بلکه نیازمند سیاست‌ها و اقدامات صحیح و کارایی است که به اقتناع افکار عمومی بیانجامد. در مقابل، عملکرد ضعیف و انحراف از اهداف تعیین شده، باعث تخریب شهرت و اعتبار این سازمان می‌شود. شهروندان باید به این تصور برسند که بانک مرکزی مسئولانه به پیشبرد صحیح مأموریت و رسالت خویش متعهد است و در این راه موانع را کنار می‌زند. بدیهی است که استقلال بانک مرکزی لازمه این کار است. در اینجا جست‌وجوی پویانمایی دولت و نحوه حکمرانی با سرمایه اجتماعی بانک مرکزی مشخص می‌شود. حکمرانی خوب در سطح کلان زمینه‌ساز استقلال موثر بانک مرکزی است. در مقابل، شکست در ایجاد حکمرانی خوب می‌تواند به عملکرد و اعتبار بانک مرکزی نیز صدمه وارد کند.

سیاست‌های
اقتصادی
متناقض
تغییر مکرر
سیاست‌های
اقتصادی
بی‌اعتباری
وعده‌های
داده شده و...
همگی سرمایه
اجتماعی را در
میدان اقتصاد
کاهش می‌دهند
و موجب تلاطم
در بازارها
می‌شوند



ارتقاء شهرت و اعتبار بانک مرکزی چرا و چگونه؟

- استقلال سیاست گذار و تحقق اهداف از پیش تعیین شده دو عامل موثر بر شهرت و اعتبار بانک مرکزی است
- اصلاح نظام بانکی، بهبود سیاست گذاری پولی و ارزی گاهش تورم و حفظ ارزش پول ملی و مدیریت انتظارات از فواید اعتبار بانک مرکزی برای اقتصاد به شمار می رود
- بانک مرکزی، دولت، نظام بانکی، رسانه ها و فعالان اقتصادی از عوامل نقش آفرین در افزایش شهرت و اعتبار بانک مرکزی هستند

دکتر وهاب قلیچ

مدیر گروه بانکداری اسلامی پژوهشکده پولی و بانکی



حداقل شش اثر بتوان برای افزایش شهرت و اعتبار بانک های مرکزی در دنیا قائل باشیم. اولین اثر اصلاح و توسعه بهتر نظام بانکی است. یعنی هم نقاط ضعفی که در شبکه بانکی وجود دارد به نحو احسن برطرف شود و هم اینکه آن نقاط قوت و مزایایی که وجود دارد، توسعه و افزایش پیدا کند. بنابراین اصلاح و توسعه بهتر نظام بانکی، اولین اثر افزایش اعتبار بانک مرکزی است.

دومین اثر سیاست گذاری بهتر، پولی و ارزی است. بانک مرکزی ای که دارای اعتبار بالاتری باشد، طبیعتاً می تواند بهتر در اقتصاد سیاست گذاری داشته باشد. هم از حیث طراحی سیاست گذاری ها و هم از حیث اجرای سیاست گذاری ها و در هر دو بُعد می تواند موفق باشد. اثر سوم، بحث کاهش تورم و حفظ ارزش پول ملی است. طبیعتاً این امر به عنوان مهم ترین هدف و وظیفه بانک های مرکزی است که می تواند جزو اثرات مهم افزایش شهرت بانک مرکزی باشد. چهارمین اثر حرف شنوی بهتر شبکه بانکی نسبت به دستورالعمل ها و بخشنامه های بانک مرکزی است، یعنی وقتی در اقتصاد بانک مرکزی مقتدر و معتبری

یکی از مولفه های بسیار مهمی که همه بانک های مرکزی در دنیا خواهان آن هستند، بحث شهرت و اعتبار بانک مرکزی است که در این نوشتار سعی شده به بررسی ابعاد این مهم پرداخته شود. بحث را با عوامل موثر و اثرگذار بر اعتبار و شهرت بانک مرکزی آغاز خواهیم کرد. در این بخش می توان از دو مولفه بسیار مهم نام برد. اول استقلال بانک مرکزی است. این استقلال باعث می شود که قدرت نفوذ و اختیار عمل در مدیریت مولفه های ارزی و پولی و همچنین نظارتی بالا برود. مولفه دوم تحقق اهداف و برنامه های از پیش تعیین شده بانک مرکزی است، یعنی اگر بانک مرکزی اهداف و برنامه هایی را به جامعه و فعالان اقتصادی معرفی می کند، تحقق این اهداف و برنامه ها بر ارتقای شهرت و اعتبار بانک مرکزی بسیار اثرگذار است.

بحث دوم، این است که شهرت و اعتبار بانک مرکزی چه فوایدی برای اقتصاد دارد؟ به نظر می رسد که



در اقتصادی که
بانک مرکزی
آن اعتبار
پایینی داشته
باشد، بانک‌ها
نمی‌توانند
سودآوری
بالا، پایداری
و ثبات برای
اجرائی نمودن
برنامه‌های
توسعه‌مدارانه
و اقتصادی
داشته باشند

مثال، وقتی بانک مرکزی سیاست تثبیت اقتصادی را مطرح می‌کند، چنانچه این سیاست به نتیجه و ثمر برسد، طبیعتاً باعث افزایش شهرت و اعتبار بانک مرکزی می‌شود. اما اگر نه، سیاست تثبیت مطرح شود، عوامل اقتصادی در بازار و بر تابلوی قیمت‌ها چیز دیگری را مشاهده نمایند، طبیعتاً این باعث کسر اعتبار و شهرت بانک مرکزی می‌شود، چرا که نتوانسته آن سیاست و وعده‌ای که به جامعه داده بود را محقق کند. یا مثلاً بحث هدف گذاری تورم و نقدینگی که از سوی بعضی از بانک‌های مرکزی دنیا انجام می‌گیرد، برخی را به عنوان نرخ هدف، چه در زمینه تورم، چه در زمینه رشد نقدینگی به جامعه معرفی می‌کنند و تمام برنامه‌ها و سیاست‌ها، حول دستیابی به آن هدف مقرر تنظیم و اجرائی می‌شود. طبیعتاً اگر این هدف‌گذاری به صورت علمی، کارشناسانه و واقعی صورت پذیرفته باشد و نتایجی که در انتهای سال حاصل می‌شود نزدیک به آن اعداد و نرخ‌های هدف گذاری شده باشد، شهرت و اعتبار بانک مرکزی افزایش می‌یابد، اما چنانچه برخی اعلام شود و در انتهای دوره و سال، آن نرخ محقق نشود و برخی بسیار متفاوت نسبت به نرخ هدف‌گذاری اعلامی اتفاق بیفتد، قطعاً این باعث افت شهرت بانک مرکزی می‌شود.

از اینرو، برنامه‌ریزی کاهش رشد نقدینگی و تورم نقطه به نقطه باید به نتیجه برسد که امروزه مشاهده می‌شود با توجه به سیاست خوب کنترل ترانزانه بانکی و نظارت قوی‌تری که بر شبکه بانکی در سال ۱۴۰۲ اتفاق افتاد، آن برنامه‌ای که بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در زمینه کاهش رشد نقدینگی داشت و برنامه‌ای که در زمینه کاهش تورم نقطه به نقطه داشت، در انتهای سال ۱۴۰۲ در حد مطلوبی محقق شد و این تحقق اهداف، برنامه‌ها و وعده بانک مرکزی طبیعتاً به افزایش شهرت و اعتبار بانک مرکزی در سال گذشته و در سال جاری منتج خواهد شد که به نظرمی‌رسد جزو اقدامات خوب بانک مرکزی است. بنابراین اولین کاری که بانک مرکزی می‌تواند برای افزایش شهرت خود انجام دهد، تعیین واقعی‌تر و عملیاتی‌تر وعده‌ها و برنامه‌های بانک و نیز تحقق عملی آن در دوره تعیین شده است.

اما دومین کاری که بانک مرکزی باید نسبت به آن حساس باشد و انجام دهد، بحث نظارت هوشمند بر شبکه بانکی است. اعمال نظارت قوی و هوشمندانه بر شبکه بانکی و همچنین اعمال اقدامات تنبیهی و سخت‌گیرانه نسبت به بانک‌های ضعیف و بانک‌هایی که در اجرای بخشنامه‌ها و سیاست‌های بانک مرکزی گاهل هستند، طبیعتاً نتایج مثبتی را برای افزایش شهرت و اعتبار بانک مرکزی به ارمغان خواهد آورد. خوشبختانه در قانون جدید بانک مرکزی که از سال

دارید، شبکه بانکی نیز خود را ملزم می‌کند که نسبت به دستورالعمل‌ها، رهنمودها و بخشنامه‌هایی که بانک مرکزی صادر، اعلام و ابلاغ می‌کند، حرف‌شنوی بهتری داشته باشد و به صورت نظارت‌پذیرتر به فعالیت‌های بانکی روی آورد و کار کند.

اثر پنجم، بحث مدیریت بهتر انتظارات اقتصادی در جامعه است. یک بخشی از دلایل اوج‌گیری تورم و بی‌ثباتی‌های اقتصاد خصوصاً بازه‌های کوتاه مدت و میان مدت، بحث نااطمینانی در انتظارات اقتصادی است. یک بانک مرکزی معتبر و مقتدر قادر است مدیریت بهتری بر انتظارات فعالان اقتصادی داشته باشد، به عبارتی وقتی بانک مرکزی سیاستی را مطرح می‌کند، حرفی را عنوان می‌کند و یا پیش‌بینی را از آینده انجام می‌دهد، اینکه چقدر بانک‌ها و فعالان اقتصادی به این حرف اعتماد کنند و چقدر آن را بپذیرند و برنامه اقتصادی خودشان را مبتنی بر صحبت‌ها، اطلاعیه‌ها و طرح‌های بانک مرکزی تنظیم کنند، بستگی به شهرت آن بانک مرکزی و اعتبار آن در جامعه دارد. در فواصل مختلف زمانی، بانک‌های مرکزی بخشنامه‌ها و دستورالعمل‌هایی را صادر می‌کنند و یا بیانی از وضع موجود ارائه می‌دهند. مثلاً می‌گویند اکنون وضعیت خزانه ما خوب است و یا وضعیت ذخایر ارزی مناسب است، طبیعتاً میزان پذیرش این صحبت‌ها و اطلاعیه‌های بانک مرکزی از سوی فعالان اقتصادی و شبکه بانکی و سرمایه‌گذاران، وابسته به میزان شهرت و اعتبار بانک مرکزی در جامعه است. بنابراین اثر پنجم افزایش شهرت و اعتبار بانک مرکزی این است که بانک مرکزی می‌تواند انتظارات را به نحو بهتری مدیریت و ساماندهی و جهت‌دهی کند.

اثر ششم به افزایش و تقویت ارتباطات بین‌المللی بانک مرکزی با سایر بانک‌های مرکزی چه در منطقه، چه در سطح جهانی برمی‌گردد. اگر بانک مرکزی در سطح منطقه یا بین‌المللی اعتبار و شهرت بالایی داشته باشد، تعاملات بانک‌های مرکزی دنیا با آن نیز روان‌تر، بهتر، محکم‌تر و قابل‌پسندتر خواهد بود. اما بخش سوم بحث، این است که راهکار چیست و چگونه شهرت و اعتبار بانک‌های مرکزی و بانک مرکزی ایران می‌تواند افزایش پیدا کند و چه نهادهایی باید به اتفاق افتادن این رویداد کمک کنند؟

به نظرمی‌رسد چهار بخش، چهار نهاد و چهار سمت برای افزایش اعتبار و شهرت بانک مرکزی نقش‌آفرین هستند. اولین سمت خود بانک مرکزی است، یعنی خود نهاد بانک مرکزی نقش بسیار پررنگی در افزایش اعتبار و شهرت خود دارد. چگونه؟ با انجام چهار اقدام. اولین اقدام این است که وعده‌ها و برنامه‌هایی که مطرح می‌کند، واقعی و عملیاتی باشد و سپس سعی در تحقق آنها بنماید، به عنوان



یک بانک مرکزی معتبر و مقتدر قادر است مدیریت بهتری بر انتظارات فعالان اقتصادی داشته باشد

۱۴۰۳ هم اجرایی خواهد شد، اختیار عمل‌های خوبی در دسترس بانک مرکزی قرار داده شده و بانک مرکزی می‌تواند از این اختیارات مناسبی که چه در بُعد نظارتی و چه در بُعد سیاست‌گذاری در قانون برای آن پیش‌بینی شده، برای افزایش شهرت و اعتبار خودش استفاده موثر کند.

سومین کاری که بانک مرکزی می‌تواند در این مسیر انجام دهد، استفاده از سیاست ارتباطی درست و غیرغلوآمیز است، یعنی اینکه مجاری ارتباطی خوبی با جامعه بتواند برقرار کند. در اقتصاد گاهی نیاز است برای آرام کردن فضای ملت‌هایی که ناشی از شوک‌های سیاسی و خارجی و اقتصادی است، بانک مرکزی ورود کند و اطلاعیه‌ای، بیانیه‌ای، بیان وضعیت یا پیش‌بینی از آینده را اعلام کند. چنانچه این سیاست‌های ارتباطی، از نوع واقعی، دقیق و نزدیک به حقیقت باشد و از غلوآمیز بودن فاصله داشته باشد، طبیعتاً می‌تواند بر شهرت بانک اضافه کند. اما چنانچه سیاست‌های ارتباطی اشتباه باشد و جملاتی اعلام شود که در واقعیت معلوم است که اتفاق نخواهد افتاد و استفاده مکرر و چندباره از این سیاست، طبیعتاً باعث کسر شهرت بانک مرکزی و افت اعتبار این نهاد می‌شود. بنابراین بانک مرکزی باید در استفاده از سیاست ارتباطی بسیار دقیق، هوشمندانه، مدیرانه و با تدبیر برخورد کند و رسانه خوبی داشته باشد.

چهارمین کار مهمی که بانک مرکزی می‌تواند انجام دهد، شفافیت و پاسخگویی خوب است. یعنی هر چه شفافیت اقدامات بانک مرکزی و پاسخگویی و ارائه اطلاعات به جامعه و اقتصاد کشور مثبت و بهتر باشد، باعث افزایش شهرت و اعتبار بانک مرکزی می‌شود. طبیعتاً اطلاعات لازمی که بانک مرکزی در این مسیر شفاف‌سازی اعلام می‌کند باید به موقع، کامل، صحیح و بدون اشتباه باشد. این شفافیت و اعلام اطلاعات آماری و داده‌ها و پاسخگویی نسبت به جامعه طبیعتاً باعث افزایش شهرت می‌شود. بنابراین نهاد اول در افزایش شهرت بانک مرکزی که خود بانک مرکزی عنوان شد، چهار کار اساسی باید انجام دهد: تحقق وعده‌ها و برنامه‌ها، نظارت هوشمندانه و انجام اقدامات تنبیهی و بازدارنده، سوم سیاست ارتباطی درست و غیرغلوآمیز و چهارم شفافیت و پاسخگویی بالا.

اما نهاد دوم، دولت است که می‌تواند به افزایش شهرت و اعتبار بانک مرکزی کمک کند و چنانچه به استقلال بانک مرکزی احترام بگذارد، می‌تواند در این مسیر موثر باشد. دولت‌ها در ادوار مختلف باید این را مدنظر داشته باشند که ورود اشتباه به حیطه اختیارات بانک مرکزی که باعث کاهش استقلال این نهاد می‌شود، طبیعتاً منجر به کاهش اعتبار بانک

مرکزی هم خواهد شد و از این‌رو دولت‌ها باید حساس باشند که ورودشان به بحث‌هایی که مرتبط با بانک مرکزی است، در حد اختیارات خود باشد و بیشتر از آن وارد حیطه اختیارات بانک مرکزی نشوند. روشن است که اثرات منفی کاهش شهرت بانک مرکزی به خود دولت و مجموعه اقتصادی دولت‌ها باز خواهد گشت. از این حیث تمام دولت‌ها باید نسبت به استقلال و اقتدار بانک مرکزی حساسیت داشته باشند.

نهاد سوم که می‌تواند به افزایش شهرت و اعتبار بانک مرکزی کمک کند، شبکه بانکی است. یعنی بانک‌ها و موسسات اعتباری و مالی باید نسبت به دستورالعمل‌ها و بخشنامه‌های بانک مرکزی حساس و مجری باشند. شبکه بانکی که خودش از اعتبار و شهرت بانک مرکزی اثر می‌گیرد می‌تواند بر آن، اثر مثبت و منفی هم بگذارد. طبیعتاً چنانچه بخشنامه‌ها، اطلاعیه‌ها و دستورالعمل‌های بانک مرکزی را بانک‌ها جدی بگیرند و طبق قواعد و مقررات رفتار کنند، می‌تواند شهرت و اعتبار بانک مرکزی را تقویت ببخشد. به عنوان مثال، در زمینه اضافه برداشت‌ها یا در زمینه کنترل ترانزاکشن بانکی، بانک‌ها حتماً باید حساس باشند و دستورالعمل‌های بانک مرکزی را مو به مو اجرا کنند که این باعث ارتقای سطح شهرت بانک مرکزی می‌شود. به هر حال سرریز اثرات مثبت این شهرت، از مسیر افزایش سودآوری و افزایش ثبات و پایداری به شبکه بانکی کمک خواهد کرد، چرا که در اقتصاد که بانک مرکزی آن اعتبار کم داشته باشد، بانک‌ها نمی‌توانند سودآوری بالا، پایداری، ثبات برای اجرایی کردن برنامه‌های توسعه‌مدارانه و اقتصادی داشته باشند. چرا که اقتصاد و سیاست‌بان‌گذاری مرکزی در آن کشور متلاطم، ناامن و سرمایه‌گریز است. بنابراین کمک بانک‌ها به افزایش شهرت بانک مرکزی در اصل کمک به اجرای برنامه‌های توسعه طلبانه خود شبکه بانکی است. و اما چهارمین و آخرین بخش که می‌تواند به افزایش و شهرت بانک مرکزی کمک کند، رسانه‌ها و فعالان اقتصادی هستند. تمام رسانه‌ها می‌توانند با نقد صحیح و جلوگیری از تخریب بانک مرکزی و سیاست‌های بانک مرکزی به این امر کمک کنند. در جامعه‌ای که رسانه‌ها به صورت غیرمنصفانه، سیاست‌های بانک مرکزی را نقد می‌کنند و یا اهدافی غیرملمی برای بحث‌های رسانه‌ای خودشان قائل هستند، طبیعتاً به شهرت و اعتبار بانک مرکزی ضربه می‌زنند، طبیعتاً نقد و تحلیل باید باشد، کار کارشناسی باید نسبت به سیاست‌های بانک مرکزی باشد، اما تخریب سیاست‌های بانک مرکزی که ممکن است از سوی رسانه‌ها و یا فعالان اقتصادی اتفاق بیفتد، باعث کاهش اعتبار بانک مرکزی می‌شود و آثار منفی آن به اقتصاد وارد خواهد شد.



نقش ویژه اعتبار بانک مرکزی در مهار انتظارات تورمی

- سیاست‌های ارتباطی بانک مرکزی به یک ابزار کلیدی در جعبه ابزار سیاستی بانک مرکزی تبدیل شده است
- شهرت و اعتبار بانک مرکزی به سیاست‌گذار پولی اجازه می‌دهد تا انتظارات بازارهای مالی را هدایت و تحقق ثبات اقتصادی را تسهیل کند

امیرحسین موسوی

پژوهشگر اقتصادی

در یک نوع استاندارد مدل بارو-گوردون (۱۹۸۳) نشان می‌دهد که سیاست‌گذاران با سطح اعتبار بالاتر می‌توانند تورم را با هزینه کمتری کاهش دهند و مدل‌های نظری مختلف نشان می‌دهد که شفافیت برای سیاست‌گذاران سودمند خواهد بود. همچنین گراتس نشان می‌دهد که عدم شفافیت در مورد پیش‌بینی‌های اقتصادی به اعتبار یک بانک مرکزی لطمه می‌زند. شفافیت اساس پاسخگویی بانک مرکزی در کشورهای توسعه‌یافته است که زمینه‌رایی سیاست پولی موثر فراهم می‌کند. جنت بلن، رئیس اسبق فدرال رزرو بیان می‌کند: "ارتباطات شفاف ابزاری حیاتی برای افزایش اثربخشی و اطمینان بخشی سیاست پولی است." در این راستا، بسیاری از رژیم‌های انعطاف‌پذیر هدف‌گذاری تورم، بر این پایه بنا شده‌اند که افزایش شفافیت، کارایی سیاست پولی را بهبود می‌بخشد. مجموعه اقداماتی که به دنبال تثبیت انتظارات بلندمدت و کاهش عدم اطمینان سیاست‌های پولی است، اعتبار بانک مرکزی را افزایش می‌دهد. بانک‌های مرکزی پیش‌رود فناوری اطلاعات، گزارش‌های مشروح سیاست پولی را برای عموم منتشر می‌کنند که نه تنها شامل مسیر پیش‌بینی شده نرخ سیاست، بلکه شامل پیش‌بینی متغیرهای کلیدی مانند تولید، تورم و حتی نرخ ارز است.

اصل مهم شفافیت می‌تواند کارایی سیاست پولی را با کمک به لنگر انداختن انتظارات تورمی بلندمدت (نرخ‌های بهره بلندمدت واقعی، نرخ ارز و غیره) و

ادبیات اعتبار بانک مرکزی مبتنی بر میزان اعتقاد عوامل اقتصادی به سیاست‌های بانک مرکزی تعریف می‌شود. با این حال، این باور یک متغیر قابل مشاهده نیست و در نتیجه، اندازه‌گیری و سنجش اعتبار بانک‌های مرکزی دشوار است، به ویژه اگر یک بانک مرکزی چشم‌انداز دست‌یابی به اهداف سیاستی چندگانه را داشته باشد و نتوان با بررسی یک متغیر خاص، عملکرد نهاد سیاست پولی را نسبت به اهداف آن مورد ارزیابی قرار داد.

شهرت و اعتبار بانک‌های مرکزی، نگهبان ثبات اقتصاد کلان است و تثبیت متغیرهای کلان اقتصادی و افزایش سطح پیش‌بینی‌پذیری در اقتصاد بدون اعتبار کافی سیاست‌گذار پولی، امری میسر نیست. همچنین اعتبار بانک مرکزی مولفه اساسی برای دفاع از استقلال سیاست‌گذار پولی است. در نگاهی کلی می‌توان گفت شهرت و در اصطلاح اعتبار بانک مرکزی به عنوان پیش‌نیاز سیاست پولی موفق در نظر گرفته می‌شود. در زمینه هدف‌گذاری نرخ تورم، اعتبار یک بانک مرکزی را با شکاف میان انتظارات تورمی و هدف تورمی اعلام شده از سوی بانک مرکزی مورد سنجش قرار می‌دهند. هر چه شکاف کمتر باشد، اعتبار آن بانک مرکزی بیشتر می‌شود. بنابراین، اعتبار بالاتر به معنای انتظارات تورمی تثبیت شده بهتر است. اعتبار سیاست‌گذاران پولی برای افزایش اثربخشی سیاست پولی از اهمیت بالایی برخوردار است، به عنوان مثال،



شهرت و اعتبار
بانک‌های
مرکزی نگهبان
ثبات اقتصاد
کلان است
و تثبیت
متغیرهای کلان
اقتصادی و
افزایش سطح
پیش‌بینی‌پذیری
در اقتصاد
بدون
اعتبار کافی
سیاست‌گذار
پولی امری میسر
نیست

۷۲



اقتصاد

• شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

اطمینان از قیمت‌دارایی‌ها بهبود بخشد و به جای تقویت‌کننده شوک به عنوان ضربه‌گیر عمل کند.

سیاست‌های ارتباطی، کلید اعتبار بانک مرکزی

اعتبار و شهرت بانک مرکزی به باور مردم در مورد آنچه سیاست‌گذاران در آینده انجام خواهند داد، مربوط می‌شود، نه ارزیابی آنها از آنچه سیاست‌گذاران تاکنون ارائه کرده‌اند. عوامل دخیل در مهار تورم همچون مفاهیمی مانند "اعتبار" که مانند بیشتر مفاهیم انتزاعی، تا حدی مبهم است، باید دقیقاً تعریف شود و اثر آن بر سایر متغیرها مورد بررسی قرار گیرد.

اعتبار بانک مرکزی در مهار انتظارات تورمی نقش مهمی دارد. بانک‌های مرکزی که از اعتبار و شهرت مناسبی برخوردار باشند، می‌توانند به وسیله ارتباطات و پیوست رسانه‌ای در راستای تعدیل انتظارات تورمی گام بردارند. امروزه عمده بانک‌های مرکزی منابع قابل توجهی را برای اجرای یک استراتژی ارتباطی چند وجهی اختصاص می‌دهند. این استراتژی‌ها شامل بیانیه‌های سیاست پولی پس از تصمیم‌گیری‌های سیاستی، انتشار صورت‌جلسات سیاست‌گذاری پولی، انتشار مقداری پیش‌بینی‌های اقتصادی، زمینه‌سازی تحقق پیش‌بینی‌ها از طریق گزارش‌ها و همچنین مصاحبه‌های مطبوعاتی، اظهارات سیاسی و سخنرانی‌ها است. بن برنانکی رئیس اسبق فدرال رزرو می‌گوید: "زمانی که من در فدرال رزرو بودم، در مقاطعی مشاهده کردم که ۹۸ درصد اثرگذاری سیاست پولی معطوف به اظهارنظرها و تنها دو درصد در حیطه عمل بانک مرکزی است. توانایی شکل دادن به انتظارات بازار نسبت به سیاست‌های آینده بانک مرکزی از طریق بیانیه‌های عمومی یکی از قدرتمندترین ابزارهای فدرال رزرو است. البته نکته منفی این موضوع برای سیاست‌گذاران این است که هزینه ارسال پیام اشتباه می‌تواند بالا باشد."

در چند دهه گذشته، این دیدگاه وجود داشت که سیاست‌گذاران پولی باید تا حد امکان کمتر صحبت کنند و تصمیمات خود را به صورت رمزآلود بیان کنند، در حالی که در طی سال‌های اخیر، درک شفافیت و نحوه ارتباطات بانک مرکزی به طور چشمگیری تغییر کرده است. همانطور که به طور قابل ملاحظه‌ای مشخص شد که مدیریت انتظارات، بخش مرکزی سیاست‌های پولی است، سیاست ارتباطی نیز از یک مزاحم به یک ابزار کلیدی در جعبه ابزار بانک مرکزی تبدیل شده است.

نقش اعتبار و ارتباطات بانک مرکزی در اثربخشی

سیاست پولی

اگر ارتباط با فعالان اقتصادی و عموم جامعه یک دغدغه کلیدی برای سیاست‌گذاران اقتصادی باشد،

به نظر می‌رسد بانک مرکزی در راس آنها قرار می‌گیرد. در واقع، ارتباطات و وجود پیوست رسانه‌ای برای اثربخشی سیاست پولی و دستیابی به اهداف ثبات قیمتی و تثبیت اقتصادی امری ضروری است.

بانک‌های مرکزی نرخ‌های بهره را تعیین می‌کنند، اما انگیزه تصمیمات آنها از کانال تأثیر مقادیر مورد انتظار بر نرخ‌های بهره بلندمدت، قیمت‌دارایی‌ها و نرخ ارز به کل اقتصاد منتقل می‌شود. بنابراین، این مکانیسم انتقال برای کارکرد سیاست پولی، یعنی برای کاهش یا افزایش نرخ‌های بهره برای تحریک یا کاهش تقاضا و در نتیجه، تقویت یا کاهش فعالیت اقتصادی ضروری است. این بدان معناست که سیاست پولی زمانی مؤثرتر خواهد بود که بانک مرکزی بتواند بر انتظارات بازارها و خانوارها تأثیر بگذارد. به عبارت دیگر، اثربخشی سیاست پولی بسیار مستلزم کشش‌پذیری انتظارات خانوارها و بنگاه‌ها نسبت به تصمیمات اعلامی بانک مرکزی است. اینجاست که نقش ارتباطات کلیدی می‌شود، ارتباطات اثربخش به بانک‌های مرکزی اجازه می‌دهد تا درک و انتظارات بازارهای مالی را در مورد تصمیمات فعلی و آتی سیاست‌های پولی هدایت کنند، تصمیمات مصرف و سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها و خانوارها را شکل دهد و اقداماتی را که اقتصاد را به سمت هدف بانک مرکزی سوق می‌دهد، تسهیل کند.

همچنین فراتر از ملاحظات اثربخشی سیاست پولی، اهمیت ارتباطات بر انگیزه‌های پاسخگویی بانک مرکزی نیز انکارناپذیر است. روشی که بانک‌های مرکزی اهداف سیاستی، مذاکرات و تصمیمات خود را به مردم ابلاغ می‌کنند، برای پاسخگو ماندن به عنوان یک نهاد سیاست عمومی از اهمیت اساسی برخوردار است.

• منابع:

- Gomme, Paul. (2006). Central bank credibility. Economic Commentary
- Blinder, A., Ehrmann, M., Fratzscher, M., de Haan, J., & Jansen, D.-J. (2008a). What we know and what we would like to know about central bank communication. Vox Column, 15 May.
- Central Bank Credibility Under Inferential Expectations, Timo Henckel & Gordon D. Menzies & Daniel J. Zizzo, July 2010
- In Do Hwang, Thomas Lustenberger, Enzo Rossi « Central bank communication and public trust: The case of ECB speeches », Journal of International Money and Finance, 2023.
- brookings.edu/articles/inaugurating-a-new-blog



صدور هشدار برای بانک‌های مرکزی

IMF درباره بازگشت تورم‌های بالا هشدار داد

- شواهد نشان می‌دهد کاهش تورم ممکن است در برخی کشورها متوقف شود
- تورم هسته در سه ماه اخیر در تعدادی از اقتصادهای بزرگ، پیشرفته و نوظهور شتاب گرفته است
- ریسک‌های تورمی می‌تواند به طور ناگهانی انتظارات سرمایه‌گذاران را تغییر و نوسانات قیمت دارایی‌ها را افزایش دهد

بانک‌های
مرکزی باید
از تسهیل
سیاست‌های
پولی پیش از
موعد خودداری
کنند و در
برابرا انتظارات
بیش از حد
خوش بینانه
بازار برای
کاهش نرخ‌های
بهره‌سیاستی
در صورت لزوم
عقب‌نشینی
کنند

صندوق بین‌المللی پول دو بار در سال در ماه‌های آوریل و اکتبر گزارش ثبات مالی جهانی (GFSR) را منتشر و آسیب‌پذیری‌های کلیدی نظام مالی را ارزیابی می‌کند. این گزارش به دنبال ایفای نقشی در پیشگیری از بحران‌های مالی با ارائه توصیه‌هایی است که می‌توانند ریسک‌های سیستمی را کاهش دهند. با توجه به انتشار این گزارش در هفته گذشته، چشم‌انداز وضعیت مالی در سطح جهانی مورد بررسی قرار گرفته است. یکی از توصیه‌های اصلی گزارش ثبات مالی جهانی در آوریل مربوط به حفظ دستاوردهای تورمی است. براساس این گزارش، بانک‌های مرکزی باید در "آخرین مایل" کاهش تورم هوشیار باشند، زیرا کاهش تورم می‌تواند در برخی از اقتصادها متوقف شود. به رغم آنکه فعالان بازار اطمینان دارند که مبارزه با تورم در حال وارد شدن به "آخرین مایل" خود است و بانک‌های مرکزی سیاست‌های پولی را در ماه‌های آینده تسهیل خواهند کرد، احتمالاً در طول این مایل آخر، دست‌اندا‌زها و چالش‌هایی وجود دارد.

آخرین تحولات اقتصاد جهانی و سیاست‌های بانک‌های مرکزی

رئیس‌کل بانک مرکزی کره جنوبی، ری چانگ یونگ، در نشست بهاره صندوق بین‌المللی پول گفت که بانک مرکزی این کشور هم‌اکنون در حال بررسی و بازنگری در خصوص ابزار "هدایت رو به جلو"، از جمله بررسی امکان ارائه پیش‌بینی‌های بلندمدت در مورد تغییرات آتی نرخ بهره سیاستی است. او در این نشست گفت: "ما در حال حاضر به این

فکر می‌کنیم که افق هدایت رو به جلو در مورد نرخ‌های بهره سیاستی را از سه ماه به یک سال یا حتی بیشتر افزایش دهیم."

بر اساس گزارش بانک مرکزی ترکیه، این بانک در سال گذشته متحمل زیان ۲۵ میلیارد دلاری شده است. دلیل این اتفاق به افزایش قابل‌توجه نرخ بهره در ترکیه و هزینه‌های مربوط به یک سازوکار دولتی برای حفاظت از سپرده‌گذاران در برابر افت ارزش پول ملی این کشور مربوط می‌شود. دولت ترکیه در دسامبر ۲۰۲۱ برای جلوگیری از سقوط ارزش لیر، سازوکاری تحت عنوان "حساب‌های سپرده محافظت‌شده ارزی" را معرفی کرد. براساس این طرح، که با نام اختصاری KKM نیز شناخته می‌شود، به سپرده‌گذارانی که حساب‌های ارزی را به سپرده‌های لیر تبدیل می‌کنند، به ازای هر کاهش ارزشی که بیش از سود سپرده‌ها باشد، غرامت پرداخت می‌شود. سپرده‌گذاران لیر می‌توانند با دریافت این غرامت، در برابر ضررهای مربوط به کاهش ارزش لیر، از سرمایه خود محافظت کنند. هزینه‌های مربوط به جبران کاهش ارزش پول ملی که به وسیله این سازوکار تحمیل می‌شود، علت اصلی ثبت زیان قابل‌توجه بانک مرکزی ترکیه در سال گذشته بوده است. به همین دلیل، بانک مرکزی ترکیه از سال گذشته سعی دارد به تدریج از این طرح خارج شود و این نوع از سپرده‌ها را محدود کند. بانک مرکزی از بانک‌ها خواسته است که به تدریج سپرده‌گذاران KKM را تشویق کنند تا به حساب‌های لیری معمولی روی آورند.

بانک مرکزی چین در ۱۵ آوریل در بیانیه‌ای اعلام کرد که ۱۰۰ میلیارد یوان تسهیلات وام‌دهی میان‌مدت (MLF) یک‌ساله به موسسات مالی با نرخ ۲.۵ درصد ارائه کرده

بـر شـ



برنامه بانک‌های مرکزی برای اقتصادهای تورمی پایدار

در اقتصادهایی که هنوز تورم پایدار و بالاتر از هدف را تجربه می‌کنند، بانک‌های مرکزی نباید پیش از موعد سیاست‌های انبساطی را در پیش گیرند تا در آینده مجبور نباشند دوباره نرخ‌های بهره را افزایش دهند. آنها همچنین باید در برابر انتظارات بیش از حد خوش بینانه سرمایه‌گذاران برای کاهش نرخ بهره سیاستی که منجر به رونق در بازارهای مالی شده است، محتاطانه عمل کنند.



نرخ بهره سیاستی			نرخ تورم			نرخ رشد اقتصادی		
ژانویه ۲۰۲۴	فوریه ۲۰۲۴	مارس ۲۰۲۴	دسامبر ۲۰۲۳	ژانویه ۲۰۲۴	فوریه ۲۰۲۴	مارس ۲۰۲۴	فصل دوم ۲۰۲۳	فصل سوم ۲۰۲۳
۴.۵	۴.۵	۴.۵	۲.۹	۲.۸	۲.۶	۲.۴	۰.۱	۰.۱
۵.۵	۵.۵	۵.۵	۳.۴	۳.۱	۳.۲	۳.۵	۲.۴	۲.۹
۵.۲۵	۵.۲۵	۵.۲۵	۴	۴	۳.۴	۳.۲	۰	۰.۱
۴.۵	۴.۵	۴.۵	۶۴.۷۷	۶۴.۸۶	۶۷.۰۰	۶۸.۴۹	۳.۹	۶.۱
۳.۴۵	۳.۴۵	۳.۴۵	۳.۲۷	۳.۰۸	۳.۰۷	۳.۰۱	۶.۳	۴.۹
۵.۴	۵.۴	۵.۴	۳.۲۷	۳.۰۶	۳.۳۶	۳.۳۶	۳.۷	-
۱۶	۱۶	۱۶	۷.۴	۷.۴	۷.۷	۷.۷	۴.۹	۵.۵
۶.۵	۶.۵	۶.۵	۵.۶۹	۵.۱	۵.۰۹	۴.۸۵	۸.۲	۸.۱
۴.۲۵	۴.۲۵	۴.۲۵	۳.۲۷	۳.۳	۳.۴	۳.۴	-۳.۲	-۳.۷
۴.۵	۴.۵	۴.۵	۳.۷	۲.۹	۲.۵	۲.۲	۰.۱	۰.۳

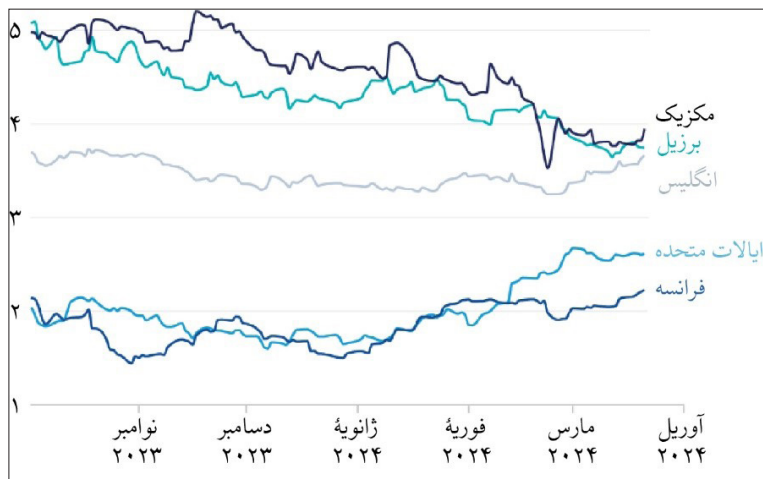
جدول ۱
نگاهی به آخرین آمارهای
اقتصادی کشورهای منتخب
توضیحات: نرخ رشد
اقتصادی به صورت تقریبی
تولید ناخالص داخلی حقیقی
سالانه منتهی به هر فصل و
نرخ تورم به صورت تعریف
سالانه ارائه شده است.
منبع:
tradingeconomics.
com

در خصوص سیاست‌های پولی انبساطی مراقب باشند. براساس این گزارش، بیشتر شاخص‌ها همچنان به فرود نرم اشاره می‌کنند. این گزارش از کاهش تکانه‌های قیمت انرژی و بهبود قابل توجه در بازارهای کار به عنوان محرک‌های بهبود چشم‌انداز جهانی یاد می‌کند. صندوق بین‌المللی پول به بانک‌های مرکزی توصیه می‌کند که نباید نرخ‌های بهره را زودتر از موعد کاهش دهند. نرخ تورم ژاپن طی دو سال گذشته بالاتر از نرخ هدف گذاری شده (دو درصد) بوده است. براساس آخرین آمارهای منتشر شده، قیمت مصرف‌کننده در ماه مارس نسبت به مدت مشابه سال قبل ۲.۷ درصد افزایش یافت. در صورتی که دولت یارانه‌های آب و برق را طبق برنامه ریزی در پایان ماه مه حذف کند، تورم در ژاپن می‌تواند در ماه‌های آینده با سرعت بیشتری افزایش یابد. این پیش‌بینی‌ها مَهر تاییدی بر استمرار سیاست افزایش نرخ بهره در ژاپن است.

داده‌های تورم سه‌ماهه اول اقتصاد آمریکا عدم اطمینان را در مورد زمان کاهش نرخ بهره افزایش داده است. جرومی پاول، رئیس کل فدرال رزرو، در نشست خبری ۱۶ آوریل گفت که تورم در سه‌ماهه نخست سال جاری این موضوع را زیر سوال می‌برد که آیا فدرال رزرو می‌تواند نرخ‌های بهره را در سال جاری بدون احتمال افت سطح فعالیت‌های اقتصادی کاهش دهد یا خیر؟ اظهارات او حاکی از تغییر چشم‌انداز فدرال رزرو پس از سومین ماه متوالی است که نرخ تورم بیشتر از پیش‌بینی‌ها بوده است. وال استریت ژورنال در ۱۷ آوریل انتظارات فعالان

است. با لحاظ سرسید شدن ۱۷۰ میلیارد یوان تسهیلات (MLF) در این ماه، این عملیات منجر به کاهش خالص ۷۰ میلیارد یوان نقدینگی از شبکه بانکی شده است. تسهیلات وام‌دهی میان‌مدت یک ابزار سیاست پولی است که توسط بانک مرکزی چین در سال ۲۰۱۴ با هدف گسترش دامنه ابزارهای سیاست پولی و در راستای تسریع رشد اقتصادی پایدار معرفی شد. بانک مرکزی چین براساس شرایط تقاضای نقدینگی موسسات مالی، میزان و نرخ این تسهیلات را تعیین می‌کند. این تسهیلات در ازای دریافت وثیقه در اختیار بانک‌های تجاری و بانک‌های سیاست‌گذاری که الزامات سیاست‌های احتیاط کلان را برآورده می‌کنند، قرار می‌گیرد.

شورای حکام بانک مرکزی اروپا در ۱۶ آوریل به عنوان بخشی از اقدامات خود در راستای کاهش حجم ترانزاکشن، سقفی را برای بهره پرداختی به سپرده‌های دولتی یک‌شبه وضع کرد. شورای حکام این نرخ بهره را براساس نرخ کوتاه‌مدت یورو منهای اسپرد تعیین کرد. اسپرد در حال حاضر ۲۰ صدم درصد تعیین شده است. شورای حکام برای دستیابی به اهداف این سیاست واجتناب از آثار منفی آن بر اجرای سیاست پولی یا عملکرد بازار، اسپرد را در صورت لزوم تعدیل خواهد کرد. براساس بیانیه بانک مرکزی اروپا، در صورت تغییر شرایط بازار، اسپرد به راحتی قابل تنظیم است تا اثر بخشی انتقال سیاست پولی حفظ شود. براساس گزارش "چشم‌انداز اقتصاد جهانی" صندوق بین‌المللی پول که ۱۶ آوریل منتشر شد، بانک‌های مرکزی باید



شکل ۱

انتظارات تورمی در اقتصادهای منتخب (درصد)
توضیحات: تورم انتظاری از طریق کسر بازده اوراق قرضه متصل به تورم (inflation-linked bond) دوساله از بازده اسمی به دست آمده است. منبع: صندوق بین‌المللی پول

و آسیب‌پذیری‌های بالقوه، این خوش‌بینی را که تورم "در حال وارد شدن به آخرین مایل خود است"، به چالش بکشد.

تنش‌های ژئوپلیتیکی می‌تواند تشدید شود و بر انتظارات سرمایه‌گذاران تأثیر جدی بگذارد. وضعیت رکودی در املاک تجاری حادث‌تر شده است که می‌تواند فشار بر برخی موسسات مالی را افزایش دهد. بازارهای مالی چین به دلیل مشکلات مداوم در بخش املاک تحت فشار قرار گرفتند. فراتر از این، پیش‌بینی‌ها امید این است که رشد اقتصادی احتمالاً شتاب نخواهد گرفت، همان‌طور که در آخرین گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهانی در آوریل تأکید شده است.

شواهد اخیر نشان می‌دهد کاهش تورم ممکن است در برخی کشورها متوقف شود و در برخی بخش‌ها پایدار باشد. در برخی موارد، تورم هسته برای ماه‌های متوالی بالاتر از پیش‌بینی‌های تحلیلگران بوده است. این شواهد می‌تواند روایت "آخرین مایل" و خوش‌بینی سرمایه‌گذاران را به چالش بکشد. داده‌ها تاکنون نشان می‌دهد که تورم هسته در سه ماه اخیر در مقایسه با سه ماه قبل در تعدادی از اقتصادهای بزرگ پیشرفته و نوظهور (ایالات متحده، انگلیس، جمهوری چک، فرانسه، آلمان، ایتالیا، فیلیپین، آفریقای جنوبی، سوئد) شتاب گرفته است. نوسانات اخیر تورم هسته در برخی کشورها حاکی از آن است که تلاش بانک‌های مرکزی برای کاهش تورم هنوز به طور کامل به نتیجه نرسیده است.

بازار را در مورد زمان کاهش نرخ بهره منتشر کرد. بر اساس این گزارش، انتظار می‌رود فدرال رزرو حداقل تا ماه سپتامبر کاهش نرخ بهره را شروع نکند و حتی این احتمال به طور فزاینده‌ای وجود دارد که در سال جاری شاهد هیچ عدم کاهش نرخ نباشیم. برخی از اقتصاددانان نیز ماه مارس ۲۰۲۵ را برای زمان کاهش نرخ بهره توسط فدرال رزرو پیش‌بینی کرده‌اند.

علاوه بر مرور اجمالی تحولات سیاست پولی در بانک‌های مرکزی، در جدول (۱) آخرین آمار مربوط به نرخ تورم، نرخ رشد اقتصادی، و نرخ بهره سیاستی در کشورهای منتخب برای مطالعه بیشتر آورده شده است.

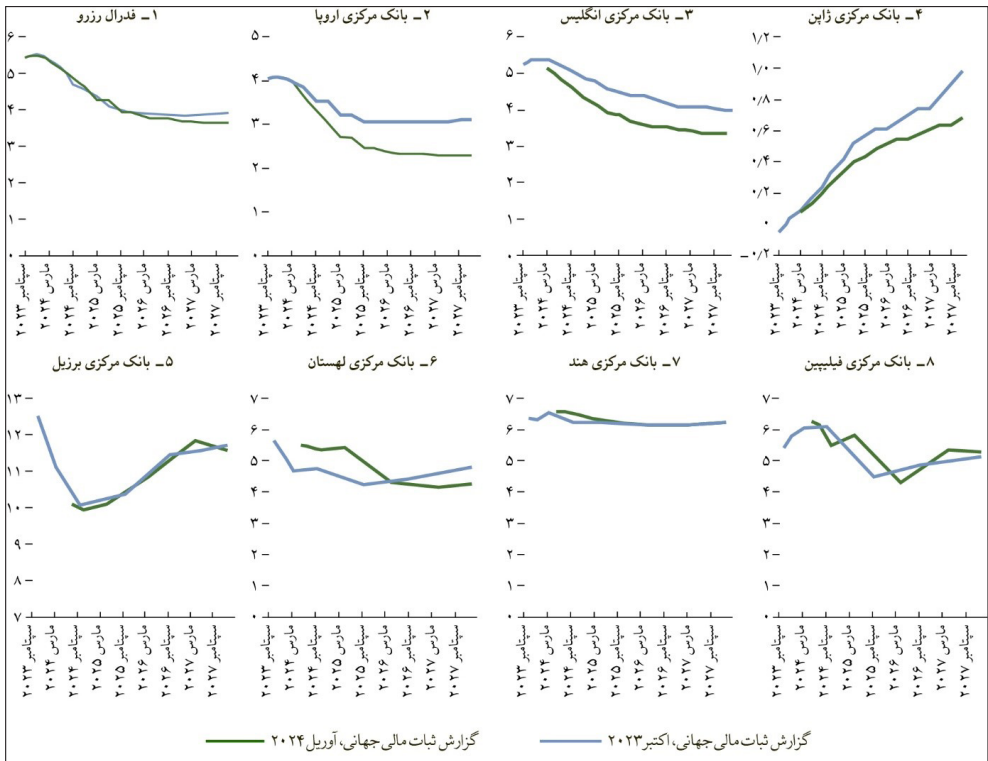
مروری بر گزارش ثبات مالی جهانی

گزارش ثبات مالی جهانی از دو بُعد کلی شامل چشم‌انداز سیاست پولی و دورنمای ثبات مالی قابل بررسی است. در ادامه به اختصار، مهم‌ترین نکات کلیدی و توصیه‌های سیاستی گزارش صندوق بین‌المللی پول در دو حوزه سیاست پولی و ثبات مالی مرور می‌شود.

چشم‌انداز سیاست پولی

به‌رغم موفقیت بانک‌های مرکزی در کنترل نرخ تورم از مسیر افزایش نرخ‌های بهره سیاستی، صندوق بین‌المللی پول در گزارش ثبات مالی جهانی در آوریل سال جاری سعی دارد تا با نگاهی به ریسک‌ها





شکل ۲

پیش‌بینی نرخ بهره
سیاستی: منتهی از
اقتصادهای پیشرفته و
نوظهور (درصد) - منبع:
گزارش ثبات مالی جهانی،
آوریل ۲۰۲۴

۷۷



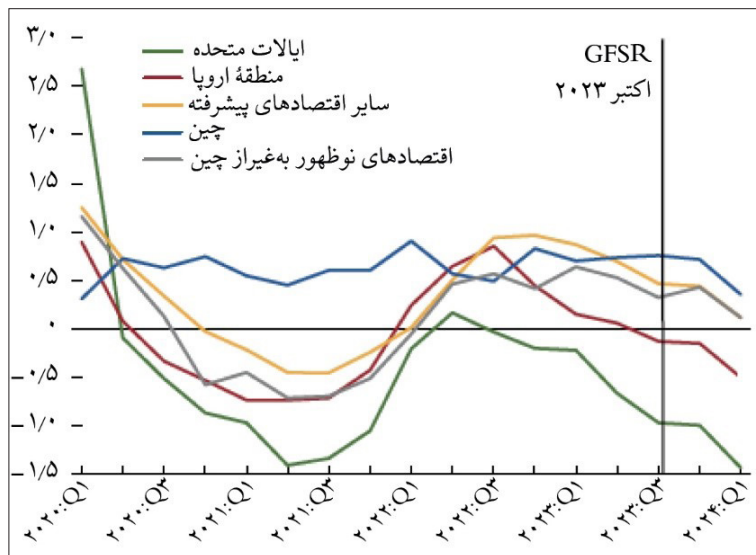
اقتصاد

● شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

به برخی از این کشورها اجازه می‌دهد تا چرخه کاهش نرخ بهره خود را آغاز کنند. در مجموع، بانک‌های مرکزی اقتصادهای پیشرفته و نوظهور از طریق اعمال سیاست پولی، پیشرفت قابل توجهی در کاهش نرخ تورم داشته‌اند. بر این اساس، پیش‌بینی می‌شود اقتصادهای پیشرفته هم به تدریج از سیاست‌های پولی انقباضی به سمت سیاست‌های انبساطی حرکت کنند (نمودارهای بالایی شکل ۲). البته در ایالات متحده، شواهدی از تنگنای چشمگیر بازار کار در کنار نوسان نرخ تورم هسته، فدرال رزرو را بر آن داشته است تا در برابر انتظارات بازار مبنی بر کاهش شدید نرخ‌ها عقب‌نشینی کند. پیش‌بینی‌ها حاکی از کاهش مرحله‌ای نرخ بهره توسط بانک‌های مرکزی است. بر این اساس، انتظار می‌رود در نیمه دوم سال شاهد کاهش نرخ در دو مرحله توسط فدرال رزرو باشیم، این در حالی است که بانک مرکزی اروپا تا ماه اکتبر سال جاری، سه مرتبه کاهش را در نرخ بهره سیاستی اعمال خواهد کرد.

شاخص‌های انتظارات تورمی در اقتصادهای بزرگ طی یکی دو سال آینده، مبتنی بر تفاوت بین بازده اوراق قرضه دولتی اسمی و وابسته به تورم، دوباره در حال افزایش است. نکته مهم این است که آنها بالاتر از سطح هدف بانک مرکزی دو درصد (مانند فرانسه، انگلیس، و ایالات متحده) و یا ۳ درصد (مانند برزیل و مکزیک) قرار خواهند گرفت (شکل ۱).

به طور متوسط، بانک‌های مرکزی در اقتصادهای نوظهور پس از همه‌گیری، نرخ‌های بهره سیاستی را ۷۸۰ صدم درصد افزایش داده‌اند، این در حالی است که میانگین افزایش نرخ بهره در اقتصادهای پیشرفته تنها ۴۰ صدم درصد بوده است. با توجه به اینکه بانک‌های مرکزی اقتصادهای نوظهور سیاست‌های انقباض پولی (افزایش نرخ بهره سیاستی) را با شدت بیشتر و زودتر از اقتصادهای پیشرفته شروع کردند، تورم در بسیاری از اقتصادهای نوظهور به طور قابل توجهی کاهش یافته است و در نتیجه



شکل ۳

شاخص شرایط مالی
توضیحات: شاخص شرایط مالی (FSI) بیانگر وضعیت در بازارهای پول، بدهی، سهام، و شبکه بانکی است. مقدار مثبت شاخص نشان دهنده شرایط مالی است که از حد متوسط سخت تر است، در حالی که مقدار منفی نشان دهنده شرایط مالی سهل تر از میانگین است. شاخص شرایط مالی برای ۴۳ اقتصاد پیشرفته و نوظهور با استفاده از مجموعه ای از ۱۰ شاخص مالی برآورد می شود. منبع: گزارش ثبات مالی جهانی (GFSR)، آوریل ۲۰۲۴

از سویی دیگر، نوسانات برای اکثر طبقات دارایی به پایین ترین حد چندساله کاهش یافته که منعکس کننده خوش بینی فعالان بازار در خصوص پایان دوره افزایش های نرخ بهره و شروع دوره کاهشی است. میانگین همبستگی بین شاخص های سهام، اوراق قرضه و کالا در اقتصادهای پیشرفته و بازارهای نوظهور از صدک تاریخی ۹۰ فراتر رفته است، این در حالی است که ریسک های تورمی قابل توجه می تواند به طور ناگهانی انتظارات سرمایه گذاران را تغییر و به سرعت نوسانات قیمت دارایی ها را افزایش دهد و باعث تحولات هم زمان قیمت ها در بازارهای دارایی شود و در نتیجه انقباض شدید در شرایط مالی را ایجاد کند.

تشدید تنش های ژئوپلیتیکی می تواند کشتیرانی و تولید انرژی را مختل کند و تورم را بار دیگر افزایش دهد. تاکنون به رغم وجود افزایش عدم قطعیت ها در مورد کاهش تورم و سایر ریسک ها، نوسانات قیمتی در دارایی های اصلی در سطوح پایین باقی مانده است. به طور کلی، اختلاف بین نوسانات قیمت دارایی و شاخص نااطمینانی اقتصادی (نگاه کنید به شکل ۵)، ممکن است زمانی رخ دهد که سرمایه گذاران توسط تکانه های نامطلوب غافلگیری می شوند و باعث می شود ارزش گذاری مجدد دارایی ها صورت پذیرد.

سیاست پولی ژاپن همچنان یک مشاهده پرت تلقی می شود، زیرا به دنبال خروج بانک مرکزی ژاپن از سیاست بلندمدت نرخ بهره منفی، انتظار فعالان بازار حاکی از افزایش تدریجی نرخ سیاستی است. در بسیاری از اقتصادهای نوظهور، انتظار می رود نرخ بهره سیاستی مسیر کاهشی را در پیش گیرد (نمودارهای پایینی شکل ۳).

چشم انداز ثبات مالی

از زمان انتشار گزارش ثبات مالی جهانی در اکتبر ۲۰۲۳، وضعیت مالی در سطح جهانی بهبود یافته است (شکل ۳). در کاهش شاخص شرایط مالی (FSI)، که به معنای بهبود وضعیت مالی است، عوامل مختلفی اثرگذار بوده اند که از جمله می توان به چشم انداز کاهشی نرخ بهره و افزایش ارزش سهام در سطح جهانی (شکل ۴) اشاره کرد. در نتیجه خوش بینی فعالان بازار در خصوص کاهش نرخ تورم و احتمال کاهش نرخ های بهره توسط بانک های مرکزی، بازارهای جهانی سهام از ابتدای سال گذشته رشد قابل توجهی داشته اند، به نحوی که در سطح جهانی، بازار سهام رشدی بیش از ۲۰ درصد را ثبت کرده است. رشد بازار سهام در ژاپن و ایالات متحده در صدر کشورها قرار داشته است (شکل ۴).

۷۸

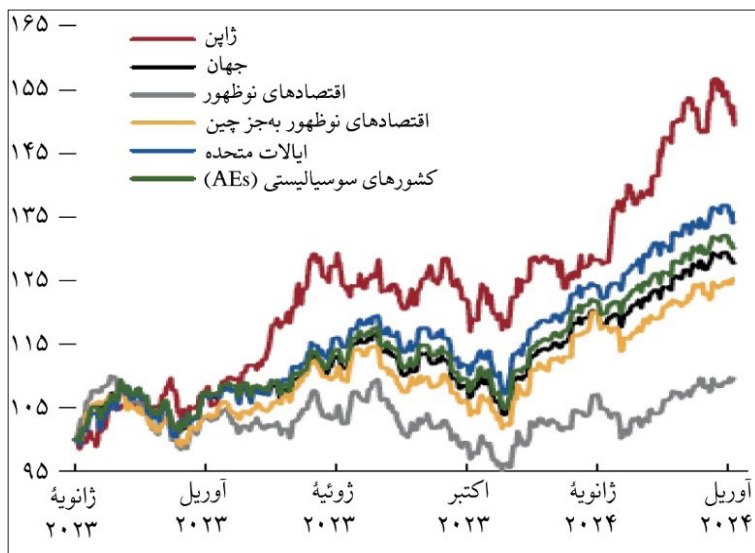


شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳



شکل ۴

عملکرد بازار سهام در
اقتصادهای پیشرفته و نوظهور
(شاخص قیمت در اول ژانویه
۲۰۲۳ برابر ۱۰۰ است). منبع:
گزارش ثبات مالی جهانی،
آوریل ۲۰۲۴



در افق کوتاه‌مدت، یکی از مهم‌ترین ریسک‌های مالی در سطح جهانی به قیمت املاک تجاری (CRE) برمی‌گردد. در بحبوحه افزایش نرخ بهره و تغییرات ساختاری پس از همه‌گیری کووید ۱۹، قیمت املاک تجاری در سطح جهانی در سال گذشته ۱۲ درصد کاهش یافته است و بخش‌های اداری ایالات متحده و اروپا بیشترین کاهش را داشته‌اند. اگرچه به نظر می‌رسد بانک‌ها برای جذب زیان‌های ناشی از این تغییر قیمت املاک تجاری وضعیت مطلوبی دارند، در برخی از کشورها ممکن است بانک‌ها زیان بیشتری را از این ناحیه متحمل شوند، به ویژه اگر وام‌های اعطایی با وثایق املاک تجاری سهم بالایی در ترازنامه بانک‌ها داشته باشند (شکل ۶). قیمت خانه‌های مسکونی در بیشتر کشورها روند کاهشی داشته، اما به طور کلی بالاتر از سطح قبل از همه‌گیری باقی مانده است. کاهش قیمت‌های حقیقی مسکن ناشی از نرخ‌های بالاتر وام مسکن بوده است. این کاهش در اقتصادهای پیشرفته (منفی ۲۰٫۷ درصد سالانه) نسبت به بازارهای نوظهور (منفی ۱۰٫۶ درصد) بارزتر بوده است. با این حال، افزایش نکول وام‌های مسکن مسکونی نسبت به املاک تجاری اهمیت پایین‌تری دارد.

حفظ ثبات مالی در طول آخرین مایل نیازمند

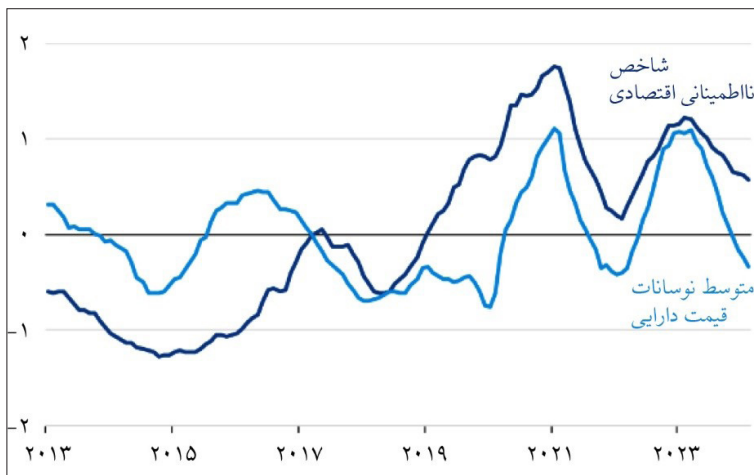
یکی از این تکان‌های نامطلوب می‌تواند همین فشارهای تورمی احتمالی باشد. در اینصورت، انتظارات سرمایه‌گذاران راجع به کاهش نرخ بهره ممکن است محقق نشود. عدم کاهش پیش‌بینی‌شده نرخ بهره سیاستی توسط بانک‌های مرکزی می‌تواند به فروش دارایی‌ها، از اوراق قرضه گرفته تا سهام و دارایی‌های کریپتو، منجر شود. تحت این سناریو، شرایط مالی به طور کلی سخت‌تر می‌شود. وام‌گیرندگان در اقتصادهای نوظهور اغلب به طور نامتناسبی تحت‌تاثیر این شرایط قرار می‌گیرند. اقتصادهای نوظهور آسیب‌پذیرتر، آنهایی که رتبه‌بندی اعتباری B و C یا پایین‌تر دارند، با بیشترین افزایش نرخ‌ها مواجه هستند. تشدید شرایط مالی جهانی ناشی از تورم، تامین مالی مجدد را دشوارتر خواهد کرد.

در اقتصادهایی که هنوز تورم پایدار و بالاتر از هدف را تجربه می‌کنند، بانک‌های مرکزی نباید پیش از موعد سیاست‌های انبساطی را در پیش گیرند تا در آینده مجبور نباشند دوباره نرخ‌های بهره را افزایش دهند. آنها همچنین باید در برابر انتظارات بیش از حد خوش‌بینانه سرمایه‌گذاران برای کاهش نرخ بهره سیاستی که منجر به رونق در بازارهای مالی شده است، محتاطانه عمل کنند.

۷۹



• شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •



شکل ۵

نوسانات قیمت دارایی‌ها
و شاخص نااطمینانی
اقتصادی (Z-Score)
توضیحات: شاخص
نااطمینانی اقتصادی امتیاز
(Z-Score) استاندارد
میانگین متحرک ۱۲ ماهه
(MA) شاخص نااطمینانی
اقتصادی جهانی بر پایه
روش ارائه شده در مطالعه
بیکر، بلوم، و داوینس (۲۰۱۶)
است.

میانگین بلندمدت +۱/-
یک انحراف معیار بالا/پایین
میانگین. منبع: صندوق
بین‌المللی پول

از سه ماهه سوم سال ۲۰۲۳ انجام داده‌اند، هنوز به طرز چشمگیری انتظارات فعالان بازار را تغییر نداده‌است.

- سه ناحیه اقتصادی بزرگ شامل: منطقه یورو، ایالات متحده، ژاپن

جمع‌بندی

الف- حس خوش بینی در ماه‌های اخیر بازارهای مالی را فرا گرفته است، به نحوی که سرمایه‌گذاران اطمینان دارند که مبارزه با تورم در حال وارد شدن به "آخرین مایل" خود است و بانک‌های مرکزی سیاست‌های پولی را در ماه‌های آینده تسهیل خواهند کرد. با این حال، احتمالاً در طول این مایل آخر، دست‌اندازها و چالش‌هایی وجود دارد. ب- بانک‌های مرکزی باید از تسهیل سیاست‌های پولی پیش از موعد خودداری کنند و در برابر انتظارات بیش از حد خوش بینانه بازار برای کاهش نرخ‌های بهره سیاستی، در صورت لزوم عقب‌نشینی کنند. در کشورهایی که تورم به طور پایدار به سمت هدف حرکت می‌کند، بانک‌های مرکزی می‌توانند به تدریج به سمت سیاست کاهش نرخ حرکت کنند. ج- در افق کوتاه‌مدت، یکی از مهم‌ترین ریسک‌های مالی در سطح جهانی به رکود در بخش املاک تجاری برمی‌گردد. قیمت املاک تجاری در سطح جهانی در سال گذشته ۱۲ درصد کاهش یافته است و بخش‌های اداری ایالات متحده و اروپا بیشترین کاهش را تجربه کرده‌اند. د- در اقتصاد چین، اجرای

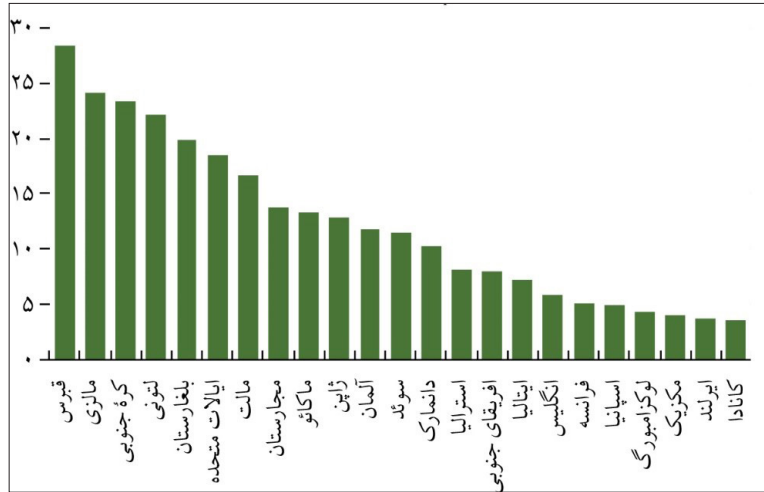
رویکردی چندجانبه است. ناظرین بانکی باید با استفاده از آزمون تنش و اقدامات اصلاحی زود هنگام و نیز سایر ابزارهای نظارتی احتیاطی، اطمینان حاصل کنند که بانک‌ها و سایر موسسات می‌توانند در برابر نکول و سایر ریسک‌ها تاب‌آوری لازم را داشته باشند. ناظرین باید اجرای کامل و منسجم استانداردهای احتیاطی مورد توافق بین‌المللی به ویژه استانداردهای کمیته بازل را در اولویت قرار دهند. چارچوب‌های گزیر بانکی نیز از اهمیت بالایی برخوردار است تا پیامدهای ورشکستگی موسسات ضعیف‌تر را محدود کند. بانک‌های مرکزی باید آماده مداخله زود هنگام برای رفع تنش مالی باشند.

علاوه بر ریسک‌های کوتاه‌مدت، آسیب‌پذیری‌های میان‌مدت در طول آخرین مایل کاهش تورم از اهمیت برخوردارند. رکود بازار مسکن در چین یکی از مهم‌ترین ریسک‌های تهدیدکننده ثبات مالی جهانی در افق میان‌مدت است. بررسی عملکرد بازار سهام چین طی سال‌های اخیر بیانگر آن است که رکود بازار مسکن در کنار چشم‌انداز ضعیف رشد اقتصادی جهانی، باعث شده است تا بازار سهام چین با افت قابل توجهی همراه باشد (شکل ۷). از سویی دیگر، رکود در بازارهای سهام و مستغلات می‌تواند به سایر بازارهای مالی چین نیز سرایت پیدا کند. اقداماتی که مقامات چینی برای ایجاد ثبات در بازارها



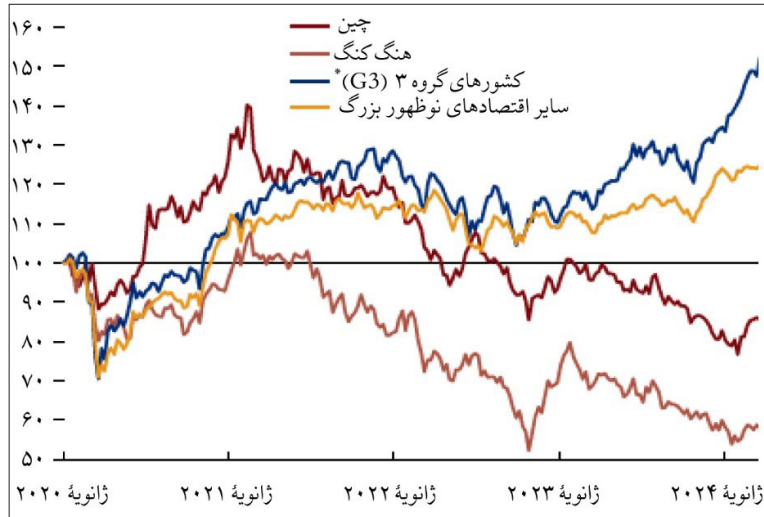
شکل ۶

نسبت وام‌های اعطایی، با وثیقه ملک تجاری از کل تسهیلات اعطایی (درصد) توضیحات: بیشتر داده‌ها مربوط به فصل سوم ۲۰۲۳ است، به جز ایتالیا و کره جنوبی (فصل دوم ۲۰۲۳)، استرالیا و آلمان (فصل اول ۲۰۲۳) و آفریقای جنوبی (فصل سوم ۲۰۲۳). منبع: صندوق بین‌المللی پول، شاخص‌های سلامت مالی



شکل ۷

بازار سهام چین (شاخص در دسامبر ۲۰۲۰ برابر ۱۰۰ است) منبع: گزارش ثبات مالی جهانی، آوریل ۲۰۲۴



نظارتی و مدیریت بحران برای موسسات مالی غیربانکی بیشتر توسعه یابد. و-چارچوب‌های گزیر بانکی نیز از اهمیت بالایی برخوردار است تا پیامدهای ورشکستگی مؤسسات ضعیف‌تر را محدود کند. بانک‌های مرکزی باید آماده مداخله زود هنگام برای رفع تنش مالی باشند.

• این مطلب برگرفته از گزارش مریم همتی است که در پژوهشکده پولی و بانکی تهیه شده و سجاد ابراهیمی ناظر علمی آن بوده است.

سیاست‌های اثربخش برای بازگرداندن اعتماد به بخش املاک و مستغلات و جلوگیری از سرایت بیشتر به سایر بخش‌ها در نظام مالی بسیار مهم است، زیرا رکود در بازارهای سهام و مستغلات می‌تواند به سایر بازارهای مالی چین نیز سرایت کند. ه-ناظرین بانکی باید از ابزارهای احتیاطی مناسب از جمله آزمون تنش و اقدامات اصلاحی زود هنگام استفاده کنند تا اطمینان حاصل شود که بانک‌ها و موسسات مالی غیربانکی در برابر ریسک‌های موجود تاب‌آوری لازم را دارند. در این راستا، ضرورت دارد ابزارهای





SVERIGES
RIKSBANK
GRUNDAD
1668

استفاده از ابزار نرخ بهره سیاستی، برای خروج از فشار تورم

تغییر تاکتیک بانک مرکزی سوئد برای مهار تورم

- بانک مرکزی سوئد، براساس سنجه‌های بین‌المللی، همواره در صدر بانک‌های با شفافیت بالا قرار گرفته است
- بانک مرکزی سوئد، برای اطمینان از درک درست آحاد اقتصادی از سیاست‌های پولی، پیوسته سیاست‌های ارتباطی خود را مورد ارزیابی و پایش قرار می‌دهد
- سیاست ارتباطی، با بهره‌گیری از کانال‌ها و ابزارهای نوین، یکی از پنج اولویت برنامه راهبردی بانک مرکزی سوئد محسوب می‌شود

۸۲



اقتصاد

• شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

از نظر شاخص شفافیت، بانک مرکزی سوئد همواره در میان بانک‌های مرکزی برتر دنیا قرار داشته است. منظور از شفافیت این است که بانک مرکزی اطلاعات مربوط به راهبردها، تصمیمات سیاست پولی و همچنین فرایندهای تصمیم‌گیری خود را به شیوه‌ای روشن، آشکار و بهنگام در اختیار عموم مردم و بازارها قرار دهد. روشن بودن اهداف سیاست پولی و نحوه واکنش بانک مرکزی به تکانه‌های وارده بر اقتصاد، نااطمینانی را کاهش و با کمک به خانوارها و بنگاه‌ها در پیش‌بینی اقدامات بانک مرکزی، کارایی سیاست را افزایش می‌دهد. شفافیت بیشتر و نااطمینانی کمتر به نوبه خود توانایی سیاست‌گذار پولی را در مدیریت بهتر انتظارات تورمی افزایش می‌دهد. به عبارت دقیق‌تر، هر چقدر توانایی بانک مرکزی در تحت نفوذ در آوردن انتظارات بازار در مورد مسیر آینده ابزار سیاست‌گذاری پولی و نه صرفاً سطح جاری آن، بیشتر باشد، قابلیت آن در تأثیرگذاری بر اقتصاد بیشتر خواهد بود. به دلیل اهمیت موضوع، در این گزارش قصد داریم ضمن بررسی عملکرد سیاست پولی در بانک مرکزی سوئد، اقدامات، راهکارها، و کانال‌های ارتباطی این بانک را در راستای تعامل بهتر با کارگزاران اقتصادی مورد ارزیابی قرار دهیم.

سوئد از منظر آمار اقتصادی

پیش از معرفی چارچوب هدف‌گذاری تورم در سال ۱۹۹۳، بانک مرکزی سوئد نظام نرخ ارز ثابت را به منظور دستیابی به ثبات پولی برگزیده بود. ایده پشت نرخ ارز ثابت این بود

که نرخ تورم در سوئد به اندازه کشورهای رقیب مانند آلمان پایین باشد. با این حال، در آن دوره نرخ تورم سوئد همواره بالاتر از رقبای منطقه‌ای خود بود. در اوایل دهه ۱۹۹۰، سوئد در بحبوحه یک بحران اقتصادی عمیق قرار داشت. کرون سوئد که به واحد پول قبلی منطقه یورو (ECU) متصل بود، تحت فشار زیادی قرار گرفت، زیرا فعالان بازارهای مالی انتظار داشتند که بانک مرکزی سوئد نتواند نرخ ارز ثابت را حفظ کند. پس از افزایش شدید نرخ بهره و اجرای چندین بسته نجات، بانک مرکزی سوئد در نهایت مجبور شد در نوامبر ۱۹۹۲ نظام نرخ ارز ثابت را کنار بگذارد. زمانی که نرخ ارز ثابت کنار گذاشته شد، ارزش کرون در برابر سایر ارزها به میزان قابل توجهی تضعیف شد و اقتصاد سوئد را باریکس افزایش تورم روبه‌رو کرد.

با شناور شدن نرخ کرون سوئد در برابر سایر ارزها و پذیرش نظام نرخ ارز شناور، بانک مرکزی سوئد به منظور تأمین ثبات قیمت، به چارچوب هدف‌گذاری تورمی روی آورد. بانک مرکزی سوئد در سال ۱۹۹۳ چارچوب هدف‌گذاری تورمی را اتخاذ کرد و به اعلام عمومی نرخ تورم هدف پرداخت. نرخ تورم هدف در اقتصاد سوئد در حال حاضر به میزان دو درصد تعیین شده است. نرخ تورم به عنوان درصد تغییر سالانه در شاخص قیمت مصرف‌کننده با نرخ بهره ثابت (CPIF) اندازه‌گیری می‌شود. تفاوت CPIF با شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) در این است که اثر تغییر نرخ‌های وام مسکن در CPIF در نظر گرفته نمی‌شود.

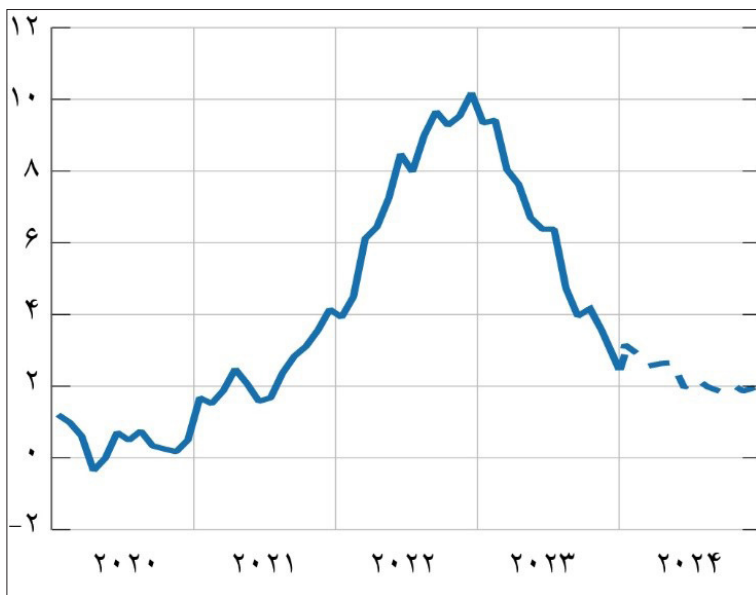
بر اساس آخرین آمار، نرخ تورم در اقتصاد سوئد در دسامبر ۲۰۲۳ تنها به میزان ۰.۳ واحد درصد از نرخ تورم هدف بالاتر بود. این در حالی است که نرخ تورم در سال‌های ۲۰۲۱ و ۲۰۲۲ طی یک

با شناور شدن
نرخ کرون سوئد
در برابر سایر
ارزها و پذیرش
نظام نرخ ارز
شناور، بانک
مرکزی سوئد به
منظور تأمین
ثبات قیمت
به چارچوب
هدف‌گذاری
تورمی روی آورد



سوئد در آستانه کاهش نرخ بهره قرار گرفت

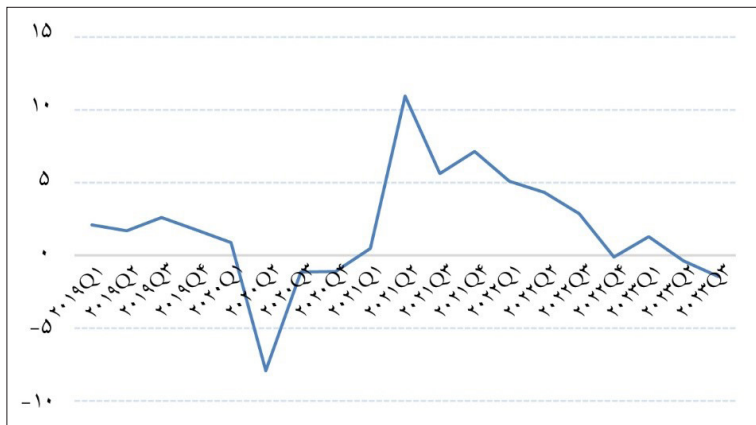
بر اساس آخرین بیانیه سیاست پولی، بانک مرکزی سوئد اعلام کرده است که اگر چشم‌انداز تورمی مطلوب باقی بماند، امکان کاهش نرخ بهره سیاستی در نیمه اول سال را نمی‌توان رد کرد. همچنین بر اساس پیش‌بینی این بانک، مسیر آتی نرخ بهره سیاستی طی سال‌های ۲۰۲۴ تا ۲۰۲۶ نزولی بوده، به نحوی که انتظار می‌رود نرخ بهره از ۴ درصد به حدود دو درصد کاهش پیدا کند.



شکل ۱

نرخ تورم (CPI) سوئد
(درصد)

توضیحات: نقطه چین‌ها
پیش‌بینی نرخ تورم برای
سال ۲۰۲۴ را نشان می‌دهند.
منبع: درگاه بانک مرکزی
سوئد



شکل ۲

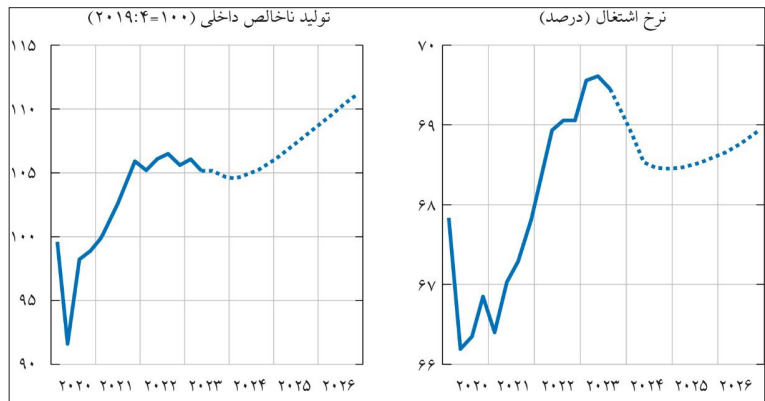
نرخ رشد اقتصادی سوئد
(درصد)

توضیحات: نرخ رشد
اقتصادی به صورت نرخ
رشد تولید ناخالص داخلی
به قیمت ثابت هر فصل
نسبت به فصل مشابه سال
قبل محاسبه شده است. از
ارقام تعدیل فصلی شده تولید
ناخالص داخلی استفاده
شده است. منبع: پایگاه داده
صندوق بین‌المللی پول

و در نتیجه کاهش تقاضا باعث شد تا تولید ناخالص داخلی در اقتصاد سوئد از سال ۲۰۲۱ با روند کاهشی روبه‌رو باشد (شکل ۲). این نشانه‌های رکود در بازار کار نیز به چشم می‌خورد. بر اساس پیش‌بینی بانک مرکزی سوئد، نرخ اشتغال در طول سه‌ماهه چهارم سال ۲۰۲۳ نیز به کاهش خود ادامه داده است و این روند تا اواسط سال جاری ادامه‌دار خواهد بود. با لحاظ چشم‌انداز نرخ بهره سیاستی، انتظار می‌رود فعالیت بخش واقعی اقتصاد سوئد در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ با روندی صعودی روبه‌رو باشد (شکل ۳).

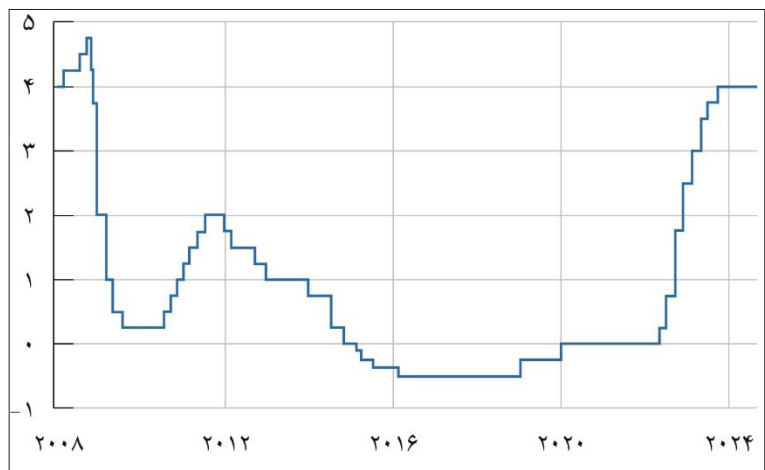
روند صعودی فاصله قابل توجهی تا نرخ تورم هدف پیدا کرد. طی سال ۲۰۲۲، نرخ تورم به بالاترین حد خود در بیش از ۳۰ سال گذشته رسید. بر اساس پیش‌بینی بانک مرکزی سوئد، نرخ تورم در سال ۲۰۲۴ در محدوده هدف‌گذاری شده قرار می‌گیرد (شکل ۱). در کنار افزایش‌های بی‌سابقه نرخ تورم (شکل ۱)، نرخ رشد اقتصادی در سوئد نیز طی چند سال اخیر با نوسانات قابل توجهی روبه‌رو بوده است. محدودیت‌های ناشی از همه‌گیری ویروس کرونا برای فعالیت‌های بخش واقعی اقتصاد در کنار اعمال سیاست پولی انقباضی





شکل ۳

پیش بینی فعالیت بخش واقعی اقتصاد سوئد توضیحات: نقطه چین پیش بینی برای سال های آتی است. داده ها تعدیل فصلی شده اند.



شکل ۴

تحولات نرخ بهره سیاستی بانک مرکزی سوئد (درصد) منبع: درگاه بانک مرکزی سوئد

سوئد و سیاست های پولی

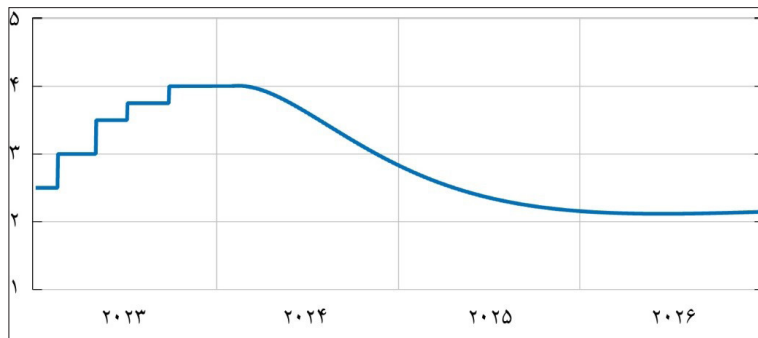
بانک مرکزی سوئد طی دو سال گذشته، همگام با سایر بانک های مرکزی، مبادرت به افزایش نرخ بهره سیاستی خود در راستای جلوگیری از فشارهای تورمی کرد، به نحوی که نرخ بهره در سطوح بالایی قرار گرفت که از سال ۲۰۰۸ بی سابقه بود (شکل ۴). بانک مرکزی در آخرین جلسه سیاست پولی خود در ۳۱ ژانویه ۲۰۲۴ تصمیم گرفت نرخ بهره را بدون تغییر در ۴ درصد نگه دارد. در بیانیه این بانک آمده است که سیاست پولی انقباضی همچنان برای اینکه تورم نزدیک به نرخ تورم هدف تثبیت شود، ضروری تلقی می شود.

بر اساس آخرین بیانیه سیاست پولی، بانک مرکزی سوئد اعلام کرده که اگر چشم انداز تورمی مطلوب باقی بماند، امکان کاهش نرخ بهره سیاستی در نیمه اول سال را نمی توان

رد کرد. همچنین براساس پیش بینی بانک مرکزی سوئد، مسیری نرخ بهره سیاستی طی سال های ۲۰۲۴ تا ۲۰۲۶ نزولی بوده، به نحوی که انتظار می رود نرخ بهره از ۴ درصد به حدود دودرصد کاهش پیدا کند (شکل ۵).

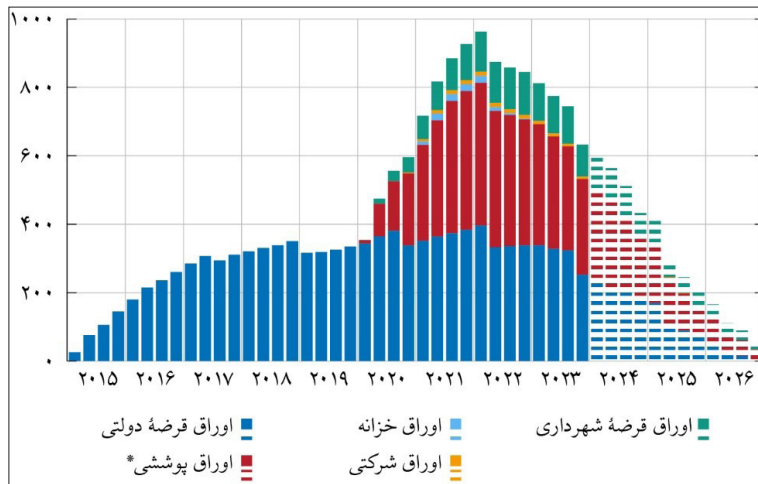
همزمان با اعمال سیاست های انقباضی از سال گذشته، بانک مرکزی سوئد به منظور مقابله با فشارهای تورمی، اقدام به فروش اوراق قرضه دولتی، به عنوان بخشی از نرمال سازی ترانزنامه کرد. همچنین از سال ۲۰۲۲، این بانک حق خرید اوراق بهادار جدیدی را نداشته است. این سیاست بخشی از سیاست های انقباض مقداری این بانک در راستای کاهش نرخ تورم محسوب می شود. هیات عامل این بانک در آخرین ارزیابی خود، و با توجه به تقاضای بالای فعالان بازار، تصمیم به افزایش فروش اوراق قرضه دولتی گرفت. بر





شکل ۵

پیش‌بینی مسیر آبی نرخ بهره سیاستی بانک مرکزی سوئد (درصد - منبع: گزارش سیاست پولی، درگاه بانک مرکزی سوئد)



شکل ۶

موجودی دارایی بانک مرکزی سوئد (ارقام اسمی، میلیارد کرون)

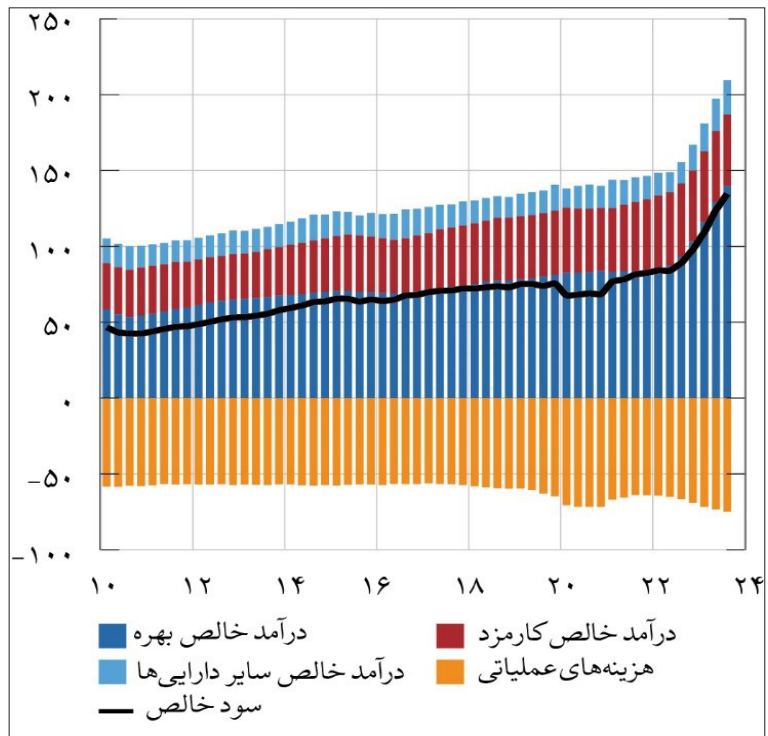
می‌کند. به لحاظ تاب‌آوری، بانک‌های بزرگ سوئد در وضعیت مطلوبی قرار دارند. طبق آخرین گزارش ثبات مالی، بانک‌های بزرگ سوئد سطح بالایی از سودآوری دارند که در مقایسه با منطقه یورو نیز به خوبی قابل قبول است.

این سودآوری عمدتاً ناشی از درآمد خالص بهره (تفاوت بین درآمد حاصل از دارایی‌های دارای بهره و هزینه‌های ناشی از بدهی‌های دارای بهره) است که در حدود دوسوم کل درآمد بانک‌های اصلی سوئد را تشکیل می‌دهد (شکل ۷).

همچنین، بانک‌های سوئدی دارای نسبت سرمایه بسیار بالاتر از الزامات نظارتی هستند. علاوه بر این، نسبت سرمایه بانک‌ها از سطوح هدف داخلی خود بانک‌ها (که معمولاً یک تا ۳ درصد بالاتر از الزامات نظارتی است) نیز بالاتر است. بر اساس آخرین گزارش ثبات

این اساس، از فوریه سال جاری سرعت فروش اوراق قرضه دولتی از ۵ میلیارد کرون به ۶٫۵ میلیارد کرون در ماه افزایش می‌یابد. شکل ۶ پیش‌بینی دارایی‌های اوراق بهادار بانک مرکزی سوئد را نشان می‌دهد. بر اساس این شکل، روند نزولی حجم اوراق بالاخص اوراق دولتی طی دو سال آینده به وضوح مشخص است.

علاوه بر مباحث مربوط به سیاست پولی، در این گزارش به اجمال وضعیت ثبات مالی در اقتصاد سوئد بررسی می‌شود. براساس آخرین گزارش ثبات مالی جهانی (صندوق بین‌المللی پول)، افزایش بی‌سابقه نرخ‌های بهره طی دو سال اخیر توسط بانک‌های مرکزی باعث شده است تا بانک‌ها با مشکلات و چالش‌های جدی مواجه شوند. میزان سلامت بانکی نقش بسزایی در میزان تاب‌آوری بانک‌ها در گذار از شرایط موجود ایفا



شکل ۷

ترکیب سود عملیاتی
بانک‌های بزرگ سوئد
(میلیارد کرون)- منبع:
گزارش ثبات مالی، درگاه
بانک مرکزی سوئد

مالی بانک مرکزی سوئد، میزان کفایت سرمایه در بانک‌های سوئدی در حدود ۱۹۰٫۲۵ درصد گزارش شده است (شکل ۸).

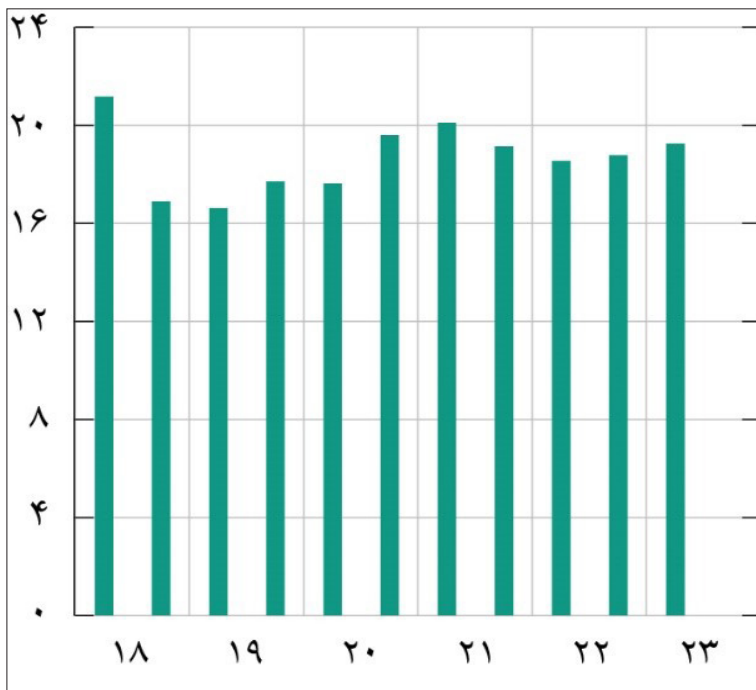
شفافیت بانک مرکزی سوئد

با توجه به درجه بالای شفافیت در بانک مرکزی سوئد، بررسی اجمالی سیاست‌های ارتباطی این بانک می‌تواند مفید باشد. بانک مرکزی سوئد در سال ۱۹۹۶ گزارشی با عنوان "گزارش تورم" منتشر کرد که در آن اطلاعاتی راجع به نرخ تورم انتظاری به همراه چشم‌اندازی از سایر متغیرهای کلیدی اقتصاد در توافری فصلی ارائه می‌شد. در سال ۲۰۰۷ با شروع انتشار مسیر آینده نرخ بهره سیاستی، "گزارش تورم" به "گزارش سیاست پولی" تغییر نام داد. این گزارش شامل پیش‌بینی دامنه وسیعی از متغیرهای اقتصادی و توضیحات مفصل و دقیقی در رابطه با تصمیمات سیاست پولی و سناریوهای مختلف برای مسیر نرخ بهره سیاستی است. در حالی که بانک مرکزی سوئد، بر اساس

سنجه‌های بین‌المللی، همواره در صدر بانک‌های با شفافیت بالا قرار گرفته است، با این حال، راهبرد ارتباطی این بانک دائماً در حال تغییر بوده و به عبارت دیگر از پویایی بالایی برخوردار است. برخی از استانداردهای ارتباطی کنونی بانک مرکزی سوئد بعد از سال ۲۰۰۷ که بانک مرکزی این کشور به دلیل ارائه "پیام‌های غیرشفاف" و التهاب بازارهای مالی مورد انتقاد قرار گرفت، به وجود آمده‌اند. بانک مرکزی سوئد تغییراتی در نحوه اطلاع‌رسانی تصمیمات سیاست پولی به مردم ایجاد کرد، از جمله این تغییرات می‌توان به برگزاری کنفرانس مطبوعاتی پس از برگزاری هر جلسه سیاست پولی و انتشار صورتجلسات با ذکر آرای هریک از اعضا اشاره کرد.

بانک مرکزی سوئد در مجموع هشت جلسه سیاست پولی در طول سال برگزار می‌کند که گزارش سیاست پولی چهار جلسه از آنها را منتشر می‌کند و برای چهار جلسه دیگر، گزارش "به‌روزرسانی سیاست پولی" منتشر می‌شود. این گزارش، کوتاه‌تر از گزارش





شکل ۸

نسبت کفایت سرمایه در بانک‌های سوئد - منبع: گزارش ثبات مالی، درگاه بانک مرکزی سوئد

پیش‌بینی‌های خود را برای طیف گسترده‌ای از شاخص‌های اقتصادی منتشر می‌کند و تقریباً تمام اطلاعات به زبان انگلیسی و همچنین سوئدی در دسترس است.

بانک مرکزی سوئد، برای اطمینان از درک درست آحاد اقتصادی از سیاست‌های پولی، پیوسته سیاست‌های ارتباطی خود را مورد ارزیابی و پایش قرار می‌دهد. یکی از تغییراتی که بانک مرکزی سوئد در سال‌های اخیر و در راستای تعامل بهتر با فعالان اقتصادی انجام داده است، به تغییر نحوه توضیح تصمیمات سیاست پولی خود به عموم مربوط می‌شود. بانک مرکزی سوئد قبلاً یک پرسش و پاسخ (Q&A) مکتوب به صورت آنلاین منتشر می‌کرد که شامل سه پرسش و پاسخ در مورد تصمیمات جدید سیاست پولی بود. بررسی واحد ارتباطات بانک مرکزی این کشور نشان داد که تعداد بازدید این بخش از سایت بسیار اندک بود. بنابراین، بانک مرکزی سوئد روش بهتری برای برقراری ارتباط انتخاب کرد تا دامنه اثرگذاری بیشتری داشته باشد. بانک مرکزی به ساختن فیلم در قالب مصاحبه با

سیاست پولی است و فقط پیش‌بینی متغیرهای مهم را در بردارد. هر دو گزارش‌های سیاست پولی و "به‌روزرسانی سیاست پولی" در درگاه بانک مرکزی سوئد به صورت الکترونیکی در ساعت ۹:۳۰ صبح روز بعد از جلسه در اختیار عموم قرار می‌گیرد. بانک مرکزی سوئد یک خبر مطبوعاتی شامل تصمیمات اتخاذ شده و آرای اعضای شورای سیاست پولی را منتشر می‌کند. تقریباً دو هفته بعد، صورتجلسات شورا با توضیحات تفصیلی نظرهای مخالف و نمودارهای مرتبط منتشر می‌شود. پس از چاپ صورتجلسات، اعضای شورای سیاست پولی ممکن است توضیحات مفصلی راجع به دیدگاه شخصی خود به همراه آمار و اطلاعات مربوطه، ارائه دهند. این سخنرانی‌ها و صورتجلسات، کنترل دموکراتیک بر عملکرد بانک مرکزی را تسهیل می‌کند. به علاوه، رئیس بانک مرکزی سوئد دو بار در سال در مجلس حاضر می‌شود و توضیحاتی در مورد سیاست‌های پولی جاری و چشم‌اندازی از تحولات اقتصاد به نمایندگان ارائه می‌دهد. بانک مرکزی سوئد همچنین



رئیس کل پرداخت و ناگهان تعداد بازدیدها به طرز چشمگیری افزایش یافت. در حالی که پیام منتقل شده در فیلم ها دقیقاً منطبق با پیام مکتوب در سایت بود، اما انتخاب ابزار و کانال ارتباطی مناسب نقش بسزایی در بهبود تعامل با آحاد اقتصادی داشت.

سیاست ارتباطی با بهره گیری از کانال ها و ابزارهای نوین، یکی از پنج اولویت برنامه راهبردی بانک مرکزی سوئد محسوب می شود. تقویت ارتباطات با عموم مردم، به ویژه تعامل کارا با قشر جوان یکی از اهداف کلیدی سیاست های ارتباطی بانک مرکزی سوئد است. راهبرد بانک مرکزی برای توسعه محتوای کانال های دیجیتال، منجر به یک ابتکار ویدئویی جدید به نام The Riksbank Explains شد که در آن کارشناسان و اعضای هیات عامل بانک، مفاهیم مرتبط با حوزه سیاست پولی را به اختصار و قابل درک توضیح می دهند. بانک مرکزی سوئد همچنین امکانی را در فیس بوک تحت عنوان "از بانک مرکزی بپرسید" معرفی کرد که به عموم اجازه می داد از طریق فیس بوک با بانک مرکزی در ارتباط باشند. به نظر می رسد این ابتکار عمل ها به دنبال شدن حساب های رسمی بانک مرکزی سوئد در رسانه های اجتماعی مانند لینکدین، توییتر، و فیس بوک کمک کرده است.

جمع بندی

به طور خلاصه، الف- ماهیت اطلاع رسانی و سیاست ارتباطی بانک های مرکزی به چارچوب سیاست پولی بستگی دارد. بانک های مرکزی که چارچوب هدف گذاری تئوری را اتخاذ کرده اند، به طور متوسط از درجه شفافیت بالاتری (نسبت به سایر بانک های مرکزی که هدف گذاری کل های پولی یا نرخ ارز را برگزیده اند) برخوردار هستند. ب- در حالی که براساس سنجه های بین المللی،

بانک مرکزی سوئد همواره در صدر بانک های با شفافیت بالا قرار گرفته است، راهبرد ارتباطی این بانک دائماً در حال تغییر بوده و به عبارت دیگر از پویایی بالایی برخوردار است. بانک مرکزی سوئد برای اطمینان از درک درست آحاد اقتصادی از سیاست های پولی، پیوسته سیاست های ارتباطی خود را مورد ارزیابی و پایش قرار می دهد. ج- بانک مرکزی سوئد در راستای ارتقای شفافیت رویه سیاست گذاری پولی، از ابزارهای متنوعی از جمله کنفرانس مطبوعاتی بعد از جلسات سیاست پولی، انتشار صورتجلسات تفصیلی، و نیز ارائه محتواهای چندرسانه ای در جهت توضیح منطق پشت تصمیمات سیاست پولی استفاده می کند. د- بانک مرکزی سوئد در سال ۲۰۰۷ با هدف شکل دهی به انتظارات فعالان بازار، شروع به انتشار مسیر آینده نرخ بهره سیاستی در قالب "گزارش سیاست پولی" کرد. این گزارش شامل پیش بینی دامنه وسیعی از متغیرهای اقتصادی و توضیحات مفصل و دقیقی در رابطه با تصمیمات سیاست پولی و سناریوهای مختلف برای مسیر نرخ بهره سیاستی است. ه- سیاست ارتباطی، با بهره گیری از کانال ها و ابزارهای نوین، یکی از پنج اولویت برنامه راهبردی بانک مرکزی سوئد محسوب می شود. تقویت ارتباطات با عموم مردم، به ویژه تعامل کارا با قشر جوان، یکی از اهداف کلیدی سیاست های ارتباطی بانک مرکزی سوئد است. و- به رغم افزایش های مستمر نرخ بهره، شبکه بانکی سوئد به دلیل وضعیت مناسب کفایت سرمایه و نرخ بالای سودآوری، از تاب آوری خوبی برخوردار است.

• این مطلب برگرفته از گزارش مریم همتی و مریم فرجی است که در پژوهشکده پولی و بانکی تهیه شده و سجاد ابراهیمی ناظر علمی آن بوده است.

بالحاظ
چشم انداز نرخ
بهره سیاستی
انتظار می رود
فعالیت بخش
واقعی اقتصاد
سوئد در
سال های ۲۰۲۵
و ۲۰۲۶ با روندی
صعودی روبه رو
باشد

استفاده بانک مرکزی سوئد از ابزارهای مختلف ارتباطی

بانک مرکزی سوئد در راستای ارتقای شفافیت رویه سیاست گذاری پولی، از ابزارهای متنوعی از جمله کنفرانس مطبوعاتی بعد از جلسات سیاست پولی، انتشار صورتجلسات تفصیلی و نیز ارائه محتواهای چندرسانه ای در جهت توضیح منطق پشت تصمیمات سیاست پولی استفاده می کند.

جایگاه بانک‌های مرکزی در حاکمیت اقتصادی کشورها - ۱

عبور بانکداران مرکزی مستقل از تنش‌های اقتصادی

- هرگونه نقص و آسیب به کارکرد بانک مرکزی، موجب ایجاد چالش‌های عدیده در نظام مالی کشورها می‌شود
- بانک‌های مرکزی، عامل اصلی بهبود رقابت‌پذیری در هراقتصادی هستند
- جلوگیری از خروج ریل اقتصادی کشورها از مسیر اصلی پیشرفت خود، از کارکردهای بانک‌های مرکزی است



۹۰



اقتصاد

• شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

جایگاه و
عاملیت موثر
سیاست گذاران
پولی مرکزی در
یک حاکمیت
اقتصادی بر
هیچ کسی
پوشیده نیست

نقش آفرینی بانک‌ها در حاکمیت اقتصادی کشورها

تحلیل‌گران حوزه پولی و متخصصان صنعت بانکداری بر این باورند که بانک‌های مرکزی را باید به عنوان موتور محرک اقتصاد یک کشور در نظر گرفت، جایی که در آن قدرت، نحوه و چگونگی نقش آفرینی ابزارها و مولفه‌های اثرگذار بر تمامی بخش‌های اقتصادی، رصد، کنترل و تنظیم می‌شود تا مسیر تحقق اهداف کلان حاکمیتی در این حوزه هموار شود. لذا هرگونه نقص و آسیب به این موتور محرک، موجب ایجاد چالش‌های عدیده و گاهی اوقات جبران‌ناپذیر در نظام مالی کشورها می‌شود.

چارلز گودهارت، اقتصاددان بریتانیایی و متخصص در حوزه توسعه مالی و رشد اقتصادی که پژوهش‌هایش بر شیوه‌های حاکمیت بانک مرکزی و چارچوب‌های پولی متمرکز است، در تعریف جایگاه بانک‌های مرکزی در اقتصاد کشورها، این نهاد را ثمره نهادینه‌سازی رویه‌های رقابتی محدودکننده مورد نیاز نظام مالی و بانکی می‌داند که معتقد است بانکداران مرکزی در صورت عدم دخالت و فشار سیاست‌مداران، ناچیز اقتصاد کشورها خواهند بود. گودهارت اذعان می‌دارد از آنجایی که بانک‌های مرکزی عامل اصلی بهبود رقابت‌پذیری در هر اقتصادی هستند و به عنوان مرجع تنظیم‌کننده سیاست‌های پولی یک کشور عمل می‌کنند، اخلاط در مکانیزم تصمیم‌سازی و عملیاتی این نهاد، کشورها را به سوی ورشکستگی مالی و تجربه ناخوشایند بحران‌های عمیق و طولانی‌مدت اقتصادی و سیاسی خواهد کشاند.

بنابراین می‌توان گفت که پایش مستمر سلامت عملکردی اجزای مختلف این نهاد پولی و بانکی مهم، متضمن توسعه متوازن و رشد پایدار اقتصادی در عرصه‌های مختلف در یک کشور خواهد بود.

حفظ استقلال عملکردی بانکداران مرکزی

یکی از مهم‌ترین مباحث پیرامون نهادهای پولی مرکزی از دیرباز تاکنون، مسئله استقلال بانکداران مرکزی در تصمیم‌سازی‌ها، طراحی و اجرای سیاست‌ها بوده است. استقلال بانک مرکزی قبل از هر چیز بدین معناست که این نهاد به هیچ عنوان نباید تحت فشارهای فراقانونی در جهت تامین مالی کسری بودجه دولت‌ها از طریق چاپ پول بدون پشتوانه و یا تزریق سرمایه و پول‌پاشی‌های بدون منطق قرار گیرد، زیرا این

اهمیت اقتصادی، سیاسی و اجتماعی فراگیر کنش‌ها، تصمیم‌سازی‌ها و در مجموع عملکرد بانک‌های مرکزی، چه در کشورهای پیشرفته و توسعه‌یافته و چه در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه، از زمان شروع بحران بزرگ مالی در سال ۲۰۰۸ افزایش یافته است. عدم تمایل یا ناتوانی دولت‌ها در استفاده از سیاست‌های مالی ضد‌چرخه‌ای، سیاست‌گذاری پولی بانکداران مرکزی را به ابزار و اهرم قابل اتکا، قدرتمند و تثبیت‌کننده برای مولفه‌های کلان اقتصادی یک کشور مبدل کرده است. بیشتر اهمیت سازوکارهای عملکردی بانک‌های مرکزی در سراسر جهان به دلیل نقش محوری در تامین سرمایه متقاضیان داخلی، تامین ارزی فعالان بین‌المللی و نقش نظارتی بازارساز در کل اتمسفر مالی یک اقتصاد نرمال و استاندارد است. از اینرو، جایگاه و عاملیت موثر سیاست‌گذاران پولی مرکزی در یک حاکمیت اقتصادی بر هیچ کسی پوشیده نیست. اما به عقیده بسیاری از صاحب‌نظران مالی و مبتنی بر تجربیات عملی قابل‌مشاهده در نظام بانکداری کشورهای توسعه‌یافته، حفظ مشروعیت و به رسمیت شناختن حقیقی استقلال عملکردی بانک‌های مرکزی، یکی از مهم‌ترین و شاید بتوان گفت که اصلی‌ترین مولفه اثرگذار برای تضمین طراحی و اجرای موفق سیاست‌های کلان اقتصادی است. در واقع، از میان برداشته شدن فشارهای عمیقاً سیاسی دولت‌ها و کوتاه‌شدن دست گروه‌ها و جریان‌های فکری-عملیاتی مداخله‌گر غیرمتخصص و غیرحرفه‌ای در حوزه سیاست‌های پولی، به بهبود وضعیت مولفه‌های اصلی اقتصادی، ارتقا سطح شفافیت و پاسخگویی متولیان نظام بانکی و اصلاح ساختارهای غیرکارآمد مالی در یک کشور، کمک شایانی خواهد کرد.

مبتنی بر این مهم، در پرونده جدید پژوهشی، پس از طرح مسئله و بیان مباحث بنیادین و کاربردی، به سراغ بررسی جایگاه و تبیین نقش محوری دو نهاد پولی و بانکی مهم جهان یعنی فدرال رزرو ایالات متحده و بانک مرکزی اروپا، در اقتصاد آمریکا و در مناسبات مالی و اقتصادی منطقه یورومون رویم.



امر موجب می شود که تمرکز بانکداران مرکزی از اقدامات و فعالیت های حیاتی نظیر دستیابی به هدف گذاری تورمی، ارتقای غیرمستقیم سطح اشتغال کامل، حمایت از سیاست های صنعتی یا تخصیص اعتبار به بخش های دارای نیازهای اجتماعی خاص، مانند مسکن و درمان برداشته شود.

همچنین حفظ استقلال عملکردی بانکداران مرکزی، یعنی اینکه آنها مجبور نباشند به جای طراحی و اجرای سیاست های پولی میان مدت و بلندمدت استاندارد و کارآمد، از طریق کنترل قهری جریان سرمایه و از روش های پُرسک و آسیب زننده به بدنه اقتصاد داخلی، سعی در مدیریت نرخ ارز داشته باشد.

به همین دلیل است که صاحب نظران پولی و بانکی بر این باورند که ترویج فراگیر و همه جانبه پارادایم فکری و عملی "استقلال عملکردی بانکداران مرکزی"، به بهبود وضعیت شاخص های کلان مالی، خلق بستر توسعه پایدار و رشد متوازن و حقیقی اقتصادی در اقصی نقاط جهان کمک شایان خواهد کرد و فقدان آن، تبعات منفی جبران ناپذیری بر جای خواهد گذاشت.

مشروعیت بخشی به کارکرد مستقل بانک مرکزی

جیمی کاروانا، مدیرکل بانک تسویه بین الملل و ریاست یکی از مراکز معتبر علمی و از ارکان اصلی پژوهش های عملیاتی در حوزه بانکداری و سیاست های پولی، تحقق مهم ترین رسالت بانکداران مرکزی در اقتصاد امروز جهان یعنی مبارزه و روبرایی موفق و کم هزینه با بحران های مالی و اقتصادی را مستلزم استقلال مدیران بانک های مرکزی در طراحی و اجرای سیاست های پولی موثر می داند. در واقع، پیش شرط نانوشته لازم که می تواند اهرم های عملیاتی و ابزارهای پولی در دست فدرال بانک های جهان برای بهبود وضعیت شاخص های کلان اقتصادی، به ویژه مواجهه با تورم بالا از طریق تعیین هدف گذاری رسمی تورمی و تلاش برای دستیابی به آن را کارآمد نماید، مشروعیت بخشیدن دولت ها به استقلال عملکردی بانک های مرکزی و عدم مداخله جریان های فکری غیرعلمی و غیربهره ای از سوی مقامات حاکمیتی در حوزه سیاست گذاری پولی و مناسبات مالی و بانکی است.

جیمی کاروانا در ادامه می افزاید که تجربه تحقق عملی استقلال بانک مرکزی در اقتصادهای

پیشرفته جهان نظیر فدرال رزرو ایالات متحده، بانک مرکزی اروپا، بانک مرکزی بریتانیا، بانک مرکزی کانادا، بانک مرکزی سنگاپور و بانک های مرکزی منطقه اسکندیناوی نشان داده است بانکداران مرکزی در بهره های حساس تاریخ اقتصادی جهان، به ویژه در هنگامه روبرویی با بحران های فراگیر مالی، به سبب استقلال در تصمیم سازی و اجرائی و انعطاف پذیری در عبور کم هزینه از تنش های اقتصادی از خود برجای بگذارند. بنابراین می توان گفت که عدم اهتمام به مسئله مشروعیت بخشی به استقلال عملیاتی بانک های مرکزی، پیامدی جز زوال قابل توجه وضعیت شاخص های کلان اقتصادی و خروج ریل اقتصادی کشورها از مسیر اصلی پیشرفت خود و قرار گرفتن در سراسیمگی تنش ها و فروپاشی های مالی، سیاسی و اجتماعی ندارد.

منابع:

1. A group of authors(2023), "Central banking in the Americas: Lessons from two decades", Book collection of comprehensive operational researches in banking, Center For Fundamental Economic Studies, Switzerland: Basel, Bank for International Settlements (BIS).
2. Buch, Claudia(2023), "Central bank independence and the mandate – evolving views", Remarks prepared for the international high-level symposium in honour of Stefan Ingves, Sweden: Stockholm.
3. Ganas, J., & Sawyer, M. (2024), "Independence' of Central Banks and the Political Economy of Monetary Policy", Review of Political Economy, 36(2), 565–580. <https://doi.org/10.1080/09538259.2023.2189006>.
4. Pastein, Gerald(2022), "Central banks as agents of economic development", WIDER Research Paper, No. 2006/54, ISBN 9291908223, The United Nations University World Institute for Development Economics Research (UNU-WIDER), Helsinki.
5. https://www.researchgate.net/publication/311702578_Role_of_Central_Banks_in_the_Economy



جایگاه بانک‌های مرکزی در حاکمیت اقتصادی کشورها - ۲

مرکز فرماندهی تصمیم‌گیری‌های پولی اروپا کجاست؟

۹۳



اقتصاد

• شماره ۳۹ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

- بانک مرکزی اروپا، بر بیش از ۱۲۰ بانک مرکزی و تجاری در کل کشورهای عضو منطقه یورو نظارت دارد
- یکی از وظایف بانک مرکزی اروپا، تعیین نرخ ارز مبادله‌ای یورو برای بانک‌های مرکزی کشورهای عضو اتحادیه است
- مسئولیت اصلی فدرال رزرو شامل تعیین نرخ بهره مدیریت عرضه پول و تنظیم بازارهای مالی است

بانک مرکزی
اروپا تا حد
زیادی از
بوندس
بانک آلمان
الگو برداری
شده است

در بخش دوم از پرونده پژوهشی "تبیین جایگاه بانک‌های مرکزی در حاکمیت اقتصادی کشورها"، به سراغ بررسی و کنکاش جایگاه و نقش بانک مرکزی اروپا و فدرال رزرو در مناسبات اقتصادی قاره سبز و ایالات متحده و همچنین نحوه کارکردها و اثرگذاری عملیاتی اقدامات، سیاست‌ها، دستورالعمل‌ها و تصمیمات این نهادها در اقتصاد منطقه یورو و آمریکا می‌رویم.

بانک مرکزی اروپا، تصمیم‌ساز پولی مستقل منطقه یورو

بانک مرکزی اروپا (ECB) یکی از هفت نهاد بزرگ اتحادیه اروپا، بانک مرکزی کل منطقه یورو و یکی از مستقل‌ترین سازوکارهای بانکی مرکزی در حوزه تصمیم‌گیری و اجرای سیاست‌های پولی در کل جهان محسوب می‌شود و بر بیش از ۱۲۰ بانک مرکزی و تجاری در کل کشورهای عضو منطقه یورو، نظارت دارد.

بانک مرکزی اروپا که تا حد زیادی از بوندس بانک آلمان الگو برداری شده است، با بانک‌های مرکزی هر کشور عضو اتحادیه اروپا در جهت تدوین سیاست‌های پولی برای کمک به حفظ ثبات قیمت‌های داخلی کشور، طراحی و اجرای سیاست‌های ثبات مالی و تقویت ارزش آفرینی و روند افزایشی قیمت یورو در مقابل ارز مرجع جهانی، همکاری می‌کند.

چهار نهاد تصمیم‌گیر متناظر و همگرا در بانک مرکزی اروپا وجود دارد که موظف به تحقق اهداف ECB هستند. این نهادها شامل شورای حکام، هیات اجرایی، شورای عمومی و هیات نظارت است.

محوریت قدرت عملکردی بانک مرکزی اروپا در تصمیمات و دستورالعمل‌های اجرایی شورای حکام تبلور می‌یابد. وظیفه اصلی این نهاد، تدوین سیاست پولی اتحادیه اروپا است و در این راستا، اعضای این گروه در مورد اهداف پولی، نرخ بهره و عرضه ذخایر در نظام پولی یورو، تصمیم‌گیری و اقدام می‌نمایند. همچنین نمود دیگری از جایگاه مهم و حیاتی فدرال بانک اروپا در وظایف شورای عمومی نمایان می‌شود که وظیفه اصلی آن، تعیین نرخ ارز مبادله‌ای یورو برای بانک‌های مرکزی کشورهای عضو اتحادیه است. از سوی دیگر، هیات نظارت، متشکل از رئیس، نایب رئیس،

چهار نماینده بانک مرکزی اروپا و نمایندگان ناظران ملی کشورهای عضو، وظایف نظارتی بانک مرکزی اروپا را تدوین کرده و در مقابل فشارها، تحرکات و افعالی که می‌تواند استقلال عملکردی نهاد پولی مرکزی منطقه یورو را به خطر بیندازد، تصمیم‌گیری و اقدام می‌کند.

بدین ترتیب، وظایف اصلی بانک مرکزی اروپا در ۴ مورد مهم خلاصه می‌شود: تعریف و اجرای سیاست پولی اتحادیه اروپا، انجام عملیات ارزی، نگهداری و مدیریت ذخایر رسمی کشورهای عضو و ترویج عملکرد روان نظام‌های پرداخت.

مبتنی بر معاهده ماستریخت، حفظ قدرت خرید منطقه یورو به وسیله ثبات قیمت‌ها و مهار تورم، به عنوان رسالت اصلی بانک مرکزی اروپا تعریف شده که این نهاد برای تحقق این امر، از مجموعه‌ای از ابزارهای سیاست پولی بهره می‌برد. ابزار اصلی بانک مرکزی قاره سبز در این فرآیند، مجموعه نرخ‌های بهره کلیدی است که از طریق عملیات بازار آزاد، تسهیلات ثابت و حداقل ذخایر الزامی هدایت می‌شود. با این حال، از زمان شیوع بحران‌های مالی پی‌درپی در این منطقه، بانک مرکزی اروپا ابزارهای ابتکاری نوینی را طراحی کرده تا بتواند به چالش‌های عدیده‌ای با هدف دستیابی به هدف-گذاری تورمی دو درصدی، پاسخی انعطاف‌پذیر نشان دهد که این ابزارهای جدید شامل سیاست‌های نرخ بهره منفی (NIRP)، عملیات‌های تأمین مالی مجدد بلندمدت هدفمند و برنامه خرید دارایی گسترده است.

یکی از منحصر به فردترین ویژگی‌های ساختاری بانک مرکزی اروپا که این نهاد را از سایر همتایان خود متمایز کرده، این است که رئیس و معاون بانک مرکزی اروپا موظفند هر شش هفته یکبار، در قالب برگزاری یک کنفرانس مطبوعاتی، علت و چگونگی اخذ تصمیمات سیاست پولی و برنامه‌های اجرایی و عملیاتی خود را با بیان جزئیات کامل به سمع و نظر عموم جامعه اروپایی برسانند.

اما به زعم بسیاری از متخصصان و صاحب‌نظران پولی و بانکی و با استناد به جدیدترین پژوهش‌های علمی در این حوزه می‌توان دریافت که مهم‌ترین عامل موفقیت بانک مرکزی اروپا در پیشبرد اهداف منطقه یورو، مشروعیت بخشیدن مقامات سیاسی و حاکمیتی کشورهای عضو اتحادیه اروپا به



استقلال کامل و عدم وابستگی شخصیت حقوقی این نهاد در تصمیم‌سازی‌ها، طراحی و اجرای سیاست‌های پولی است.

منطبق بر منشور حقوقی بانک مرکزی اروپا و مقررات مدون و مندرج در اساسنامه این نهاد پولی، هیچکدام از مقامات حاکمیتی، سیاسی، سران دولت‌ها، روسای بانک‌های مرکزی کشورهای عضو اتحادیه اروپا و متولیان صنعت بانکداری در این قاره و نه هیچ عضو از نهادهای تصمیم‌گیرنده آنها، حق مداخله، اعمال نظر مستقیم و فشار تحکمی بر تصمیمات و سیاست‌های پولی طراحی شده توسط بانک مرکزی اروپا را ندارند و در صورت خدشه وارد کردن به استقلال عملکردی این نهاد توسط هر کدام از کشورهای عضو، برخورد قانونی قابل توجه، قاطع و سنگین با خاطیان صورت خواهد گرفت و کمیته حقوقی اتحادیه اروپا به نمایندگی از پارلمان اروپا، پیگیری‌های حقوقی لازم را به عمل خواهد آورد. لذا مبتنی بر این قانون، تمامی نهادهای ارگان‌های رسمی و دولت‌های عضو متعهد شده‌اند که به این اصل قانونی احترام گذاشته و به دنبال تأثیرگذاری بر روند انجام وظیفه اعضای تصمیم‌ساز در بانک مرکزی اروپا نباشند. همچنین بر اساس این منشور حقوقی، بانک مرکزی اروپا موظف است که گزارش عملکرد ماهانه، فصلی و سالانه خود را مستقیماً به پارلمان اروپا تحویل داده و نسبت به تمامی اقدامات و تصمیمات خود، در مقابل نهاد قانون‌گذاری اتحادیه اروپا، پاسخگو باشد.

بنابراین وجود چنین استقلال حقیقی و مشروعیت داشتن مسئله عملکرد مستقل بانک مرکزی اروپا در تصمیمات و طراحی و اجرای سیاست‌های پولی، موجب ارتقا و حفظ سطح تعادل مالی و اقتصادی این قاره، عبور کم‌هزینه‌تر کشورهای عضو از بحران‌های

مالی و ایجاد بسترهای بلندمدت رشد و توسعه پایدار و متوازن شده است.

فدرال رزرو، قدرت عملیاتی ایالات متحده

بانک مرکزی ایالات متحده (فدرال رزرو)، قدرتمندترین نهاد اقتصادی در آمریکا و شاید در جهان است. در واقع، فدرال رزرو به عنوان ستون فقرات کشتی اقتصاد ایالات متحده شناخته می‌شود که وظیفه مدیریت سیاست‌های پولی این کشور، تنظیم عملکرد صنعت بانکداری و نظارت دقیق و مستمر بر ریسک‌های احتمالی سیستماتیک قابل وقوع در نظام مالی آمریکا را بر عهده دارد و مسئولیت‌های اصلی آن شامل تعیین نرخ بهره، مدیریت عرضه پول و تنظیم بازارهای مالی است.

فدرال رزرو در طول سال‌های فعالیت خود توانسته به عنوان ناجی اقتصاد ایالات متحده عمل کرده و در طول دوره ظهور بحران‌های اقتصادی سخت نظیر رکود مالی سال ۲۰۰۸ و پاندمی کرونای ۲۰۱۹، کشور را از فروپاشی کامل سیاسی و اقتصادی نجات دهد. همچنین در سال‌های اخیر و به خصوص پس از آغاز تقابل نظامی روسیه و اوکراین در سال ۲۰۲۲ و افزایش قیمت انرژی، بانک مرکزی آمریکا با طراحی ابزارها و سیاست‌های پولی موثر خود، موجب کاهش سریع تورم بدون خلل به روند رشد اقتصادی این کشور شده است.

این نهاد مالی به سبب قدرت فرمانطقه‌ای خود، به تنظیم قوانین و سیاست‌های بازار دارایی جهان و تعدیل سازوکارهای عملیاتی فعالان این حوزه، کمک شایان کرده است.

از نظر تاریخی، همواره فدرال رزرو تحت یک مأموریت دوگانه یعنی اول حفظ ثبات قیمت‌ها و کنترل نرخ تورم در محدوده هدف‌گذاری و دوم، دستیابی به اشتغال

فدرال رزرو در طول سال‌های فعالیت خود توانسته به عنوان ناجی اقتصاد ایالات متحده عمل کرده است



جایگاه بانک مرکزی اروپا در تصمیم‌گیری‌های اتحادیه

مهم‌ترین عامل موفقیت بانک مرکزی اروپا در پیشبرد اهداف منطقه یورو، مشروعیت بخشیدن مقامات سیاسی و حاکمیتی کشورهای عضو اتحادیه اروپا به استقلال کامل و عدم وابستگی شخصیت حقوقی این نهاد در تصمیم‌سازی‌ها، طراحی و اجرای سیاست‌های پولی است.

کامل قرار داشته است. بنابراین این نهاد را می توان مهم ترین عامل در تعیین وضعیت شاخص های کلان اقتصادی ایالات متحده دانست.

اما باید خاطر نشان کرد که با استناد به نقل قول ها و مبتنی بر آمار و اطلاعات موجود، مهم ترین رکن عملیاتی و نقطه قوت این نهاد عریض و طویل پولی که موجب اثرگذاری عمیق موثر و مثبت آن در اقتصاد ایالات متحده شده است، به رسمیت شناختن استقلال فدرال رزرو از سوی حاکمیت سیاسی دولت آمریکا است. در حقیقت، در اساسنامه بانک مرکزی ایالات متحده آمده است که مکانیزم های تصمیم ساز و اجرایی این نهاد زمانی به لحاظ قانونی فعال می شود که بتواند با داشتن استقلال کامل و اطمینان نسبت به عدم مداخله گری ها و فشارهای سیاسی فراقانونی عمل کند و در صورت خدشه به مشروعیت مستقل آن به سبب انجام اقدامات نامتعارف، آگاهانه و مغرضانه، فدرال رزرو حق عدم التزام عملی به اجرای خواست و دستورات بالاترین مقامات سیاسی این کشور، یعنی ریاست کنگره آمریکا به عنوان بالاترین مقام قانون گذاری و رئیس جمهور این کشور به عنوان بالاترین مقام اجرایی را دارد.

لذا به همین دلیل است که ما شاهد هستیم در هنگامه وقوع بدترین بحران های مالی، به ویژه در تنش های سیاسی و اقتصادی ۱۵ سال اخیر جهان، ایالات متحده توانسته حتی به قیمت برهم زدن تعادل اقتصاد بین المللی، شاخص های کلان مالی را از ورطه سقوط مطلق نجات داده و با سیاست گذاری های کارآمد و بهینه فدرال رزرو، به ثبات نسبی در وضعیت مولفه های اثرگذار بر اقتصاد داخلی خود دست یابد.

منابع:

1. A group of authors(2023), "Central banking in the Americas: Lessons from two decades", Book collection of comprehensive operational researches in banking, Center For Fundamental Economic Studies, Switzerland: Basel, Bank for International Settlements (BIS).
2. Elenev ,Vadim, Law ,Tzuo-Hann, Song ,Dongho, Yaron, Amir(2024), "Fearing the Fed: How

- wall street reads main street", Journal of Financial Economics, Volume 153, ISSN 0304-405X, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103790>.
3. Erceg, Christopher J., Jakab, Zoltan, Lindé, Jesper(2021), "Monetary policy strategies for the European Central Bank", Journal of Economic Dynamics and Control, Volume 132, ISSN 0165-1889, <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2021.104211>.
4. Grauwe ,Paul De & Ji ,Yuemei(2024), "How to conduct monetary policies. The ECB in the past, present and future", Journal of International Money and Finance, Volume 143, ISSN 0261-5606, <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103048>.
5. Haan ,Jakob de & Hoogduin, Lex(2024), "ECB communication policies: An overview and comparison with the Federal Reserve", Journal of International Money and Finance, Volume 142, <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103050>.
6. Saxton, Jim(2022), "Important points about actions, decisions and independence of the Federal Reserve", A JOINT ECONOMIC COMMITTEE REPORT, United States Congress, Washington, DC 20510
7. <https://www.investopedia.com/articles/economics/08/monetary-policy-recession.asp>
8. <https://www.cfr.org/background/what-us-federal-reserve#:~:text=The%20U.S.%20central%20banking%20system,supply%2C%20and%20regulating%20financial%20markets.>
9. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/economics/what-is-european-central-bank-ecb/>
10. <https://www.euronext.com/en/news/european-central-bank-ecb-role-functions-and-objectives>

