

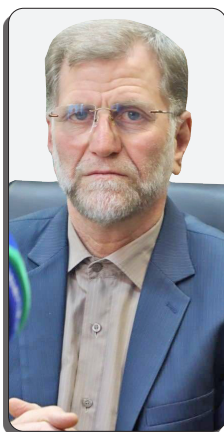




۳۰

اقدامات بانک مرکزی نوسانات قیمت‌ها را کنترل کرد

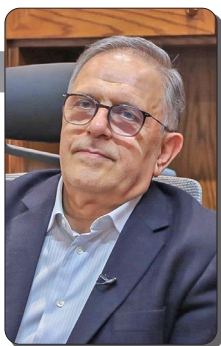
محمد رضا نجبرفلاح
مدیرعامل اسبق بانک تجارت



۲۷

اقدام درست بانک مرکزی برای اصلاح بانک‌های ناتراز

مرتضی عزتی، استاد اقتصاد
دانشگاه تربیت مدرس



۱۳

واکاوی مفهوم انتظارات تورمی و اثرات آن بر اقتصاد

ولی الله سیف
رئیس کل اسبق بانک مرکزی



۷

کنترل نقدینگی منحی تورم را نزولی کرد

عباس عرب مازار، استاد اقتصاد دان و استاد اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی



۲۰

بازسازی اعتبار بانک مرکزی پیش‌نیاز حل مشکلات اقتصادی

حسین راغفر، اقتصاد دان
و عضو هیات علمی دانشگاه الزهراء



۱۷

سیاست تثبیت در سال ۱۴۰۲ نمره قبولی گرفت

رحمان سعادت
استاد اقتصاد دانشگاه سمنان



تحولات اثرگذار بر اقتصاد خارج از اختیار بانک مرکزی است

مرتضی افقه
استاد اقتصاد دانشگاه
شهید چمران اهواز

۲۶



ریشه نوسانات ارزی خارج از حیطه کار بانک مرکزی است

علی ارشدی، عضو هیات
علمی پژوهشکده
پولی و بانکی

۲۲

نشانه‌های کاهش نرخ تورم نمایان شد

۵

شاهد کارنامه قابل قبولی در کنترل نقدینگی هستیم

۳۵

سیاست کنترل ترازنامه اثربخشی خود را نشان داد

۳۶

تورم نقطه‌ای به کمترین میزان ۴۴ ماه اخیر رسید

۴۰

خطر رکود از اقتصاد جهان دور شد

۷۴



• 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:

حسین کمال زارع، رضا فراهانی، امیرحسین موسوی
حمید کمار، هانیه اسماعیلی، سید مهدی میرحسینی
و پوریا صادقی

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• گرافیکست و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

تهران، نرسیده به چهارراه استانبول
بانک مرکزی، ساختمان شماره یک

• تلفن:

۰۲۱-۶۴۴۶۴۹۶۰

• نمابر:

۰۲۱-۶۴۴۶۴۹۶۱

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

سرمقاله

۴	نگرانی های تورمی جامعه فروکش کرد
۵	نشانه های کاهش نرخ تورم نمایان شد
۷	کنترل نقدینگی منحنی تورم را نزولی کرد
۱۳	واکاوی مفهوم انتظارات تورمی و اثرات آن بر اقتصاد
۱۷	سیاست تثبیت در سال ۱۴۰۲ نمره قبولی گرفت
۲۰	بازسازی اعتبار بانک مرکزی پیش نیاز حل مشکلات اقتصادی
۲۲	ریشه نوسانات ارزی خارج از حیطه کار بانک مرکزی است
۲۶	تحولات اثرگذار بر اقتصاد خارج از اختیار بانک مرکزی است
۲۷	اقدام درست بانک مرکزی برای اصلاح بانک های ناتراز
۳۰	اقدامات بانک مرکزی نوسانات قیمت ها را کنترل کرد
۳۳	دلیل افزایش مقطعی نرخ ارز غیراقتصادی بود
۳۴	تقویت استقلال بانک مرکزی چگونه به کنترل تورم می انجامد؟
۳۵	شاهد کارنامه قابل قبولی در کنترل نقدینگی هستیم
۳۶	سیاست کنترل ترازنامه اثربخشی خود را نشان داد
۳۷	کنترل ترازنامه بانک ها موفق ترین سیاست بانک مرکزی بود
۳۸	اهمیت درک اقتضائات تحریم و موقعیت بانک مرکزی
۴۰	تورم نقطه ای به کمترین میزان ۴۴ ماه اخیر رسید
۴۴	حذف صفراز پول ملی، آری یا خیر؟
۵۲	"ژوشیاو چوان" پدر بانکداری نوین چین
۵۹	برنامه اصلاحات اقتصادی جسورانه آرژانتین
۶۷	ایتالیا در فهرست برترین های بانکداری اروپا
۷۴	خطر رکود از اقتصاد جهان دور شد

نگرانی‌های تورمی جامعه فروکش کرد

تورمی در جامعه را می‌دهد. انتظارات به عنوان یکی از عوامل موثر بر شکل‌گیری تورم، نقش تعیین‌کننده‌ای در سیاست‌گذاری اقتصادی دارد و تصمیم‌گیری در ارتباط با موضوعاتی همچون مصرف، پس‌انداز، تولید، سرمایه‌گذاری، انتخاب سبد بهینه دارایی، دستمزدها، نرخ ارز و نرخ بهره همگی تحت تاثیر انتظارات تورمی شکل می‌گیرند. تشدید ناترازی‌ها در میان بخش‌های مختلف اقتصادی همچون نظام بودجه‌ریزی، نظام بانکی، صندوق‌های بازنشستگی و... بر شکل‌گیری انتظارات تورمی اثرگذار است و وجود تنش یا آرامش در فضای اقتصاد بین‌الملل یا اتمسفر سیاسی کشور نیز بر تشدید یا کاهش سطح انتظارات تورمی، نقش مهمی ایفا می‌کند. با اجرای سیاست تثبیت اقتصادی توسط بانک مرکزی برای ایجاد ثبات در نرخ ارز به عنوان لنگر انتظارات تورمی و با توجه به روند بهبود متغیرهای کلان مانند تداوم رشد اقتصادی، کاهش نرخ رشد نقدینگی، کاهش ناترازی‌های بخش‌های مختلف اقتصادی و دیپلماسی فعال دولت سیزدهم، افت شدید انتظارات تورمی در سطح جامعه مشخص است.

در دو هفته گذشته نیز بازار ارز و طلای کشور با فروکش کردن تنش‌های سطح منطقه، در کنار سیاست‌های پولی و ارزی فعال، روندی نزولی را تجربه کرده و ثبات نسبی در بازار ارز و طلای کشور حاکم شده است. تداوم سیاست‌های تثبیت اقتصادی در سال دوم، زمینه را برای ایجاد آرامش در بازارهای مالی و دارایی کشور فراهم می‌کند و چشم‌انداز تداوم افت انتظارات تورمی را ترسیم کرده است.

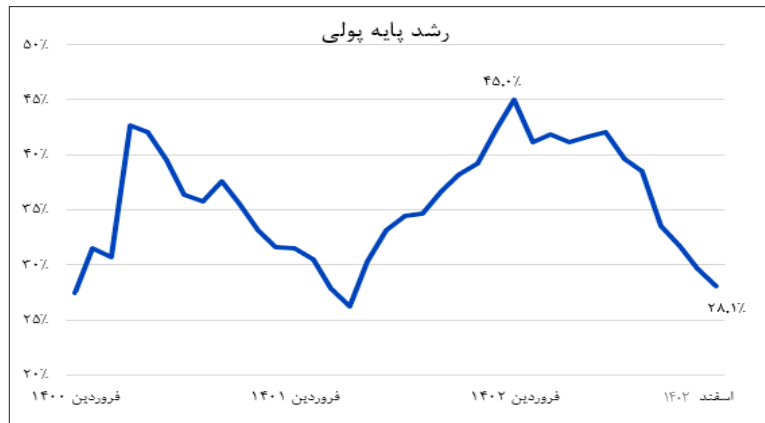
تداوم اجرای سیاست تثبیت اقتصادی، ثبات را در بازار پول و ارز حاکم کرد. براساس آخرین آمارهای ارائه شده از روند کل‌های پولی، نرخ رشد پایه پولی در سال ۱۴۰۲ از ۴۵ درصد در فروردین ماه با ۱۶۰۹ واحد درصد کاهش، در پایان اسفندماه ۱۴۰۲ به ۲۸۰۱ درصد رسید. همچنین نرخ رشد نقدینگی نیز در پایان سال ۱۴۰۲، بهتر از میزان هدف‌گذاری بانک مرکزی محقق شد و با تحقق نرخ رشد نقدینگی ۲۴۰۳ درصد در اسفند ماه ۱۴۰۲، زمینه تداوم روند نزولی تورم فراهم شد. براساس آمار ارائه شده از سوی رئیس کل بانک مرکزی در جلسه هیات دولت، روند نزولی نرخ رشد نقدینگی در سال ۱۴۰۳ نیز تداوم یافته و به ۲۳ درصد در فروردین ماه رسید. همچنین رشد پول (بخش سیال نقدینگی) نیز از ۶۵۰۲ درصد در پایان سال ۱۴۰۱ به ۱۷۰۵ درصد در پایان اسفندماه سال گذشته کاهش یافته است.

سرعت رشد پول، معیاری برای سنجش وضعیت انتظارات تورمی است، به طوری که افزایش آن، نشان دهنده نگرانی جامعه از رشد قیمت‌ها و تلاش برای تبدیل پول به دارایی‌های امن و مصون از تورم است. در مقابل اما کاهش سرعت رشد پول، نشان دهنده فروکش کردن انتظارات تورمی و بازگشت اعتماد و آرامش به جامعه و قیمت‌ها است. سقوط رشد پول به کانال ۱۷ درصدی در حالی رخ داد که در فروردین ماه سال ۱۴۰۲ این شاخص به ۷۵ درصد هم رسیده بود، که البته این رقم به مراتب کمتر از قله ۸۸۰۶ درصدی در مهرماه سال ۹۹ بود. با اجرای سیاست تثبیت اقتصادی، تب انتظارات تورمی به شدت کاهش یافت و بررسی این شاخص نیز گواه افت شدید سطح انتظارات



نشانه‌های کاهش نرخ تورم نمایان شد

- نرخ رشد پایه پولی در پایان سال گذشته، به ۲۸،۱ درصد کاهش یافت
- بالا رفتن نرخ رشد حجم پول، به معنی رشد تقاضا و در نتیجه رشد تورم از ناحیه افزایش تقاضا است

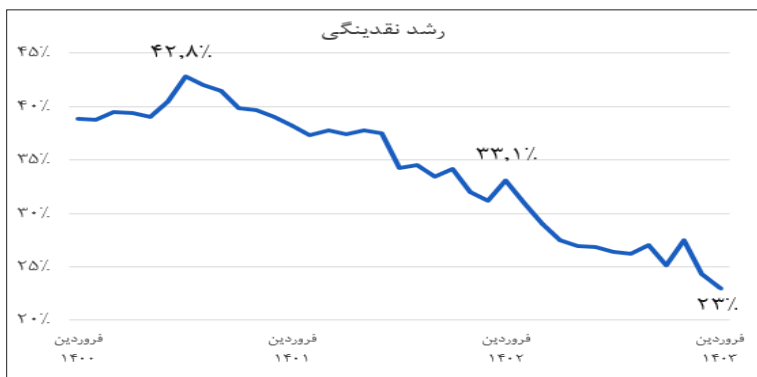


نمودار
رشد پایه پولی

از روند نزولی تورم در ماه‌های پیش رو است. آمارهای جدید بانک مرکزی نشان می‌دهد نرخ رشد حجم پول به ۱۷،۵ درصد در پایان سال گذشته کاهش یافته است. رشد ۱۷،۵ درصدی حجم پول در پایان سال گذشته در حالی اتفاق افتاد که این شاخص در فروردین ۱۴۰۲ عدد ۷۵،۱ درصد را هم ثبت کرده بود. نکته دیگر در این باره آنکه آخرین بار سال ۹۶ بود که نرخ رشد حجم پول به کمتر از ۱۹ درصد رسید. به طور خلاصه، بررسی پیشینه شاخص رشد حجم پول نشان می‌دهد که انتظارات تورمی به بهترین وضعیت خود در ۶ سال گذشته رسیده است. ثبات بازارها، به ویژه بازار ارز در سال گذشته، اطمینان جامعه و فعالان اقتصادی را نسبت به اثربخشی سیاست تثبیت در ثبات بخشی به اقتصاد را جلب کرد. برقرار شدن ثبات، از قضا همان چیزی است که رئیس کل بانک مرکزی از آن به عنوان هدف سیاست تثبیت یاد کرده بود. پیش‌بینی پذیر کردن اقتصاد، کلیدواژه رئیس کل بانک مرکزی برای تشریح معنای ثبات مورد نظر در سیاست تثبیت است. بدین معنا بانک مرکزی در نظر دارد با تدابیر پولی و ارزی خود، مسیر شاخص‌های اقتصادی را برای عموم مردم و فعالان اقتصادی پیش‌بینی پذیر

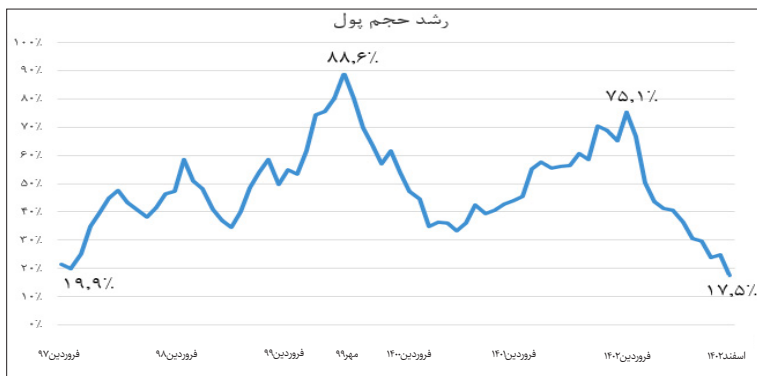
بانک مرکزی جدیدترین وضعیت شاخص‌های پولی را در هفته گذشته منتشر کرد. طبق آمارهای بانک مرکزی، نرخ رشد پایه پولی در پایان سال گذشته به ۲۸،۱ درصد کاهش یافت. همچنین نرخ رشد نقدینگی به ۲۳ درصد در پایان فروردین رسید.

بخش دیگر و شاید مهم‌ترین بخش گزارش بانک مرکزی از شاخص‌های پولی، کاهش نرخ رشد حجم پول بود. شاخص رشد حجم پول، یکی از معیارهای سنجش انتظارات تورمی در جامعه به‌شمار می‌رود. در شرایطی که جامعه انتظار افزایش تورم را داشته باشد، افراد با هجوم به بازار دارایی‌ها و خرید کالاهای سرمایه‌ای نظیر طلا، ارز و... تلاش می‌کنند سرمایه‌های خود را در مقابل تورم حفظ کنند. این اقدام با تبدیل شبه پول به پول، باعث افزایش سریع حجم پول می‌شود و سهم پول به عنوان بخش سیال نقدینگی را افزایش می‌دهد. بالا رفتن نرخ رشد حجم پول، به معنی رشد تقاضا و در نتیجه رشد تورم از ناحیه افزایش تقاضاست، بر همین اساس، کاهش نرخ رشد حجم پول، به معنای فروکش کردن انتظارات تورمی و حاکم شدن چشم‌انداز مثبت



نمودار

رشد نقدینگی



نمودار

رشد حجم پول

پولی در مهار عامل اصلی تورم رانشان داد. در کنار این موارد، حذف بانک‌ها و موسسات ناتراز از شبکه بانکی، جدیت سیاست‌گذار پولی در اصلاح نظام بانکی و سامان بخشی به این حوزه را برای افکار عمومی آشکار کرد. انتشار اوراق گواهی سپرده ۳۰ درصدی و اثرگذاری فوری آن بر کاهش نرخ ارز و فروکش کردن التهابات بازار، یکی از مواردی بود که جامعه را نسبت به اثرگذاری سیاست‌های بانک مرکزی امیدوار کرد. همچنین مداخله‌های هدفمند در بازار ارز، از جمله اقدامات دیگر بانک مرکزی است که ضمن ثبات بخشی به نرخ ارز، افکار عمومی را نسبت به توانمندی سیاست‌گذار در کنترل بازار به اطمینان رسانده و از این رهگذر، انتظارات تورمی را کاسته است. مجموعه این اقدامات، اعتبار بانک مرکزی به عنوان متولی کنترل تورم و حفظ ارزش پول را نزد جامعه ارتقا داد. ارتقای اعتبار سیاست‌گذار پولی، خود را در قالب کاهش انتظارات تورمی نشان داد که شاخص سنجش آن در ادبیات مرسوم تحلیل‌های اقتصادی، نرخ رشد حجم پول است. کاهش نرخ رشد حجم پول از حدود ۷۵ درصد به کمتر از ۲۰ درصد طی کمتر از یک سال، نشانه‌ای واضح از فروکش کردن انتظارات تورمی و باز یابی اعتماد جامعه نسبت به بانک مرکزی است.

کند و از این طریق به جامعه اطمینان خاطری از این بابت بدهد. برای این منظور، بانک مرکزی محور بسته سیاست تثبیت را "تثبیت ارزی" قرار داد. تخصیص ارز ترجیحی به تعداد محدودی از کالاهای اساسی به منظور ثبات بخشی به اقلام پرمصرف خانوار، به ویژه اقشار متوسط و کم درآمد، راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا و تشکیل یک بازار ساختارمند ارزی، حذف عناصر بی‌ثبات کننده بازار ارز از جمله گان‌ون صرافان، پیگیری جدی دیپلماسی ارزی و آزادسازی ذخایر ارزی مسدود شده در دیگر کشورها، بخشی از مهم‌ترین اقدامات بانک مرکزی برای ثبات بخشی به بازار ارز بود. نتیجه این اقدامات، ثبات بازار ارز در سال ۱۴۰۲ بود. با توجه به اثرگذاری مستقیم بازار ارز بر انتظارات تورمی، ثبات بازار ارز به کاهش چشمگیر انتظارات تورمی منجر شد. ثبات بازار ارز در سال گذشته، عیار کارآمدی بانک مرکزی در حوزه مدیریت ارزی را به جامعه نشان داد. اثبات این کارآمدی، از سیاست‌گذار تصویری کارآمد ترسیم کرد. در حوزه پولی نیز تحقق هدف گذاری اعلام شده برای شاخص رشد نقدینگی، نشان داد بانک مرکزی قادر به محقق کردن اهداف سیاستی خود است. کاهش نرخ رشد نقدینگی به ۲۴٫۳ درصد، یعنی پایین تر از هدف ۲۵ درصدی اولیه، توانمندی سیاست‌گذار



شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳

دکتر عباس عرب مازار، اقتصاددان و استاد اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

کنترل نقدینگی منحنی تورم را نزولی کرد

- بانک مرکزی توانست هدف گذاری کاهش نرخ رشد نقدینگی به ۲۵ درصد را در پایان سال گذشته محقق کند که به اعتقاد من بر کاهش تورم نیز اثر داشته است
- در برخی از برنامه های صداوسیما، وقتی نرخ ها را اعلام می کند، نرخ بازار غیررسمی است و صداوسیما نباید نرخ بازار قاچاق ارز را به عنوان نرخ مرجع اعلام کند
- کتابی اخیراً تحت عنوان "اقتصاد در هیاهوی انتظارات" منتشر شده که نگاهی جامع به اثرات انتظارات، خصوصاً در حوزه تورم در اقتصاد ایران دارد
- نظرات بیش از ۳۰ اقتصاددان معاصر در کتاب "اقتصاد در هیاهوی انتظارات" جمع آوری و به بحث گذاشته شد



بانک مرکزی
در کنترل تورم
یا نرخ رشد
نقدینگی و در
سیاست‌های
اعتباری
سعی کرد این
اعتماد را در
بین کارگزاران
اقتصادی به
وجود آورد که
سیاست اعلام
شده تغییر
نخواهد کرد

بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار پولی و ارزی کشور، مسئولیت مهمی در سپهر اقتصادی کشور دارد و تاثیر اقدامات و تصمیمات این نهاد، بر تمامی شئون اقتصادی کشور قابل تسری است. اینکه بانک مرکزی بتواند با تسلط بر بازارهایی مانند ارز، تصمیمات به موقع و موثری را اتخاذ کند و یا با استفاده از ابزارهای در اختیار خود، بتواند بازار پول کشور را ساماندهی کند، نیازمند مجموعه تصمیمات و اقداماتی است که باید توسط بانک مرکزی اتخاذ شود. با این وجود، تاثیرگذاری تصمیم‌گیری‌های بانک مرکزی، ابزارهای دیگری نیز نیاز دارد که یکی از این موارد شهرت و اعتبار بانک مرکزی و میزان اعتماد جامعه به موثر بودن تصمیمات بانک است که این مسائل می‌تواند نهایتاً جایگاه بانک مرکزی را در اقتصاد ایران ارتقاء دهد و یا اینکه تنزل بخشد. در زمینه حدود اختیارات و عملکرد بانک مرکزی، چگونگی تصمیم‌گیری‌ها، مسئولیت‌ها و مأموریت‌های بانک مرکزی و همچنین تاثیر عوامل سیاسی و... بر کارکرد بانک مرکزی، با دکتر عباس عرب‌مازار، اقتصاددان و استاد اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی گفت و گویی انجام شده که در زیر می‌خوانید:

یکی از اقدامات مهمی که باعث می‌شود تا سیاست‌های اقتصادی از سوی جامعه و بنگاه‌ها پذیرفته شود، ایجاد اطمینان به ادامه آن تا حصول نتیجه است. از دیدگاه جنابعالی، همراهی با سیاست‌ها چگونه می‌تواند محقق شود؟

در امر سیاست‌گذاری اقتصادی، معمولاً مراحل مختلفی وجود دارد. یکی تدوین و تصویب سیاست، دیگری ابلاغ سیاست و بخش بعدی هم اجرای سیاست است. منتهی موفقیت همه این مراحل منوط به این است که عامل‌های اقتصادی و مردم با آن سیاست همراهی داشته باشند تا بتواند به نتیجه مطلوب برسد. یکی از آن عواملی که بسیار موثر است، اعتماد و اطمینان مردم از مفید بودن اجرای سیاست و عدم تغییر سریع آن است. بنابراین سیاست پولی و ارزی که توسط بانک

مرکزی طراحی و اجرا می‌شود، اگر عامل‌های اقتصادی شامل بنگاه‌ها و خانوارها به درستی و مفید بودن آن اطمینان و اعتماد داشته باشند که به طور جدی دنبال و موفقیت‌های پیش‌بینی شده برای آن حاصل خواهد شد، همراهی می‌کنند و این از عوامل بسیار موثر برای موفقیت یک سیاست اقتصادی خصوصاً سیاست پولی است. در بحث کنترل تورم یا نرخ رشد نقدینگی و در بحث سیاست‌های اعتباری، بانک مرکزی سعی کرده این اعتماد را در بین کارگزاران اقتصادی به وجود آورد که سیاست اعلام شده تغییر نخواهد کرد و تا رسیدن به موفقیت پیگیری خواهد شد.

یکی از وظایفی که در علم اقتصاد به عهده اقتصاددان‌ها گذاشته شده، کشف رابطه علت و معلولی بین متغیرهای اصلی اقتصاد و عوامل تاثیرگذار بر آنهاست. بنابراین مثلاً در بحث تورم، عوامل متعددی می‌تواند به تورم موجود شکل دهد و یکی از آن عواملی که در دهه‌های اخیر روی آن تاکید بسیاری شده، بحث انتظارات است. انتظارات فاکتور و عاملی است که ضمن اینکه شاخص‌های مشخصی برای اندازه‌گیری دقیق آن وجود ندارد، ولی یک عامل تاثیرگذار مهم است. اینکه این انتظارات چطور شکل می‌گیرد، خودش بحث‌های متعددی دارد که اطلاعات افراد و همچنین رسانه‌ها و فضای مجازی در آن موثر هستند، ولی عمدتاً در مدل‌های اقتصادی به دنبال این هستند که به نوعی بتوانند اثر انتظارات را اندازه‌گیری کنند.

معمولاً در مباحث اقتصاد کلان و الگوهای اقتصادی این بحث مطرح می‌شود و تا آنجا که اطلاع دارم، کتاب مشخصی که صرفاً روی حوزه انتظارات تنظیم شده باشد و مباحث انتظارات را به طور وسیع‌تری مورد بحث قرار دهد، خصوصاً در زبان فارسی کمتر وجود داشته است. در این راستا کتابی اخیراً تحت عنوان "اقتصاد در هیاهوی انتظارات" منتشر شده که نگاهی جامع به اثرات انتظارات، خصوصاً در حوزه تورم در اقتصاد ایران دارد. این کتاب متشکل از نظرات بیش از ۳۰ اقتصاددان معاصر است که نظرات آنها جمع‌آوری و به بحث گذاشته شده و بسیار مفید است که کارشناسان اقتصادی در سازمان‌های مختلف و دانشجویان تحصیلات تکمیلی رشته اقتصاد بتوانند از این کتاب استفاده کنند و از نگاه اساتید مختلف از زاویه‌های گوناگون به بحث انتظارات، استفاده کامل را ببرند.

از نظر شما شهرت و اعتبار بانک مرکزی چگونه تعریف شده و به چه مواردی اطلاق می‌شود؟

نهاد بانک مرکزی در تمام دنیا، سیاست‌گذار پولی است و بخشی از تنظیمات و اصلاحاتی که در نوسانات اقتصادی اتفاق می‌افتد، تحت تأثیر سیاست پولی است. باید توجه داشت که این تنها کافی نیست. اگر اصلاحات و تغییراتی که در اقتصاد مورد نیاز است، جزئی باشد، ممکن است یک سیاست پولی بتواند آن مشکل را برطرف کند، منتها اگر روابطی که در اقتصاد وجود دارد و عدم توازن‌های موجود در آن، پیچیده باشد و ابعاد مختلفی داشته باشد، طبیعی است که اعمال یک گروه سیاست یا یک سیاست خاص نمی‌تواند آن مشکل را به نحو احسن برطرف کند. بنابراین لازم است که بسته سیاستی همه جانبه برای مقابله با آن پیشنهاد و اجرا شود. در سیاست‌گذاری، بحث تدوین سیاست‌ها، هماهنگی بین سیاست‌ها، تصویب و ابلاغ سیاست‌ها و دستورالعمل‌های مربوط به آن و سپس اجرا و نظارت بر سیاست‌ها پیش‌نیاز موفقیت آن است. موفقیت کل این مراحل علاوه بر صحت مراحل طی شده، نیاز به هماهنگی و همکاری همه عامل‌های اقتصادی دارد. بنابراین اگر عوامل اقتصادی با سیاست همکاری و هماهنگی لازم نداشته باشند، طبیعی است که سیاست نمی‌تواند به آن اهداف لازم برسد. یکی از آن عوامل مهم در شکل‌گیری، همکاری و هماهنگی عامل‌های اقتصادی، بحث اعتماد و اطمینان به سیاست‌گذار و سیاست‌های ابلاغی است. یعنی افراد جامعه باید مطمئن باشند که این سیاست در راستای منافع جمعی و کلان درست تنظیم و اجرا خواهد شد و در میانه راه تغییر نخواهد کرد. اگر افراد به این موارد اعتماد و اطمینان داشته باشند، طبیعی است که از آن سیاست پیروی و با سیاست‌گذار همکاری

می‌کنند و اینجاست که همکاری سیاست‌گذار و عامل‌های اقتصادی که بنگاه‌ها یا خانوارها هستند، می‌تواند نتیجه لازم را حاصل کند. بانک مرکزی خوشبختانه در دوره اخیر سعی کرده این پیام را به افکار عمومی و عامل‌های اقتصادی منعکس کند که ما سیاستی را که تدوین و ابلاغ می‌کنیم، بر آن اصرار خواهیم کرد و سعی خواهیم کرد به نحو احسن آن را اجرا کنیم، چه سیاست ارزی باشد و چه سیاست پولی و سیاست اعتباری.

چه عواملی بر شهرت و اعتبار بانک مرکزی اثرگذار است و در این زمینه پیشنهاد شما برای بانک مرکزی چیست؟

عوامل متعددی در شکل‌گیری این اطمینان و اعتبار موثر است. یک نکته که به ذهن من می‌رسد، تبیین درست سیاست‌هاست. افکار عمومی به طور اعم به غیر کارشناسان و متخصصان امر، در جزئیات سیاست‌ها مسلط نیستند. بنابراین لازم است که در برنامه‌های مختلف، افکار عمومی را کامل آشنا کنند. مثلاً ما یک نوع مالیات جدیدی را اعمال کردیم، این مالیات جدید درست است که در قوانین و مقررات نوشته شده، ولی برای افکار عمومی باید کاملاً واضح باشد که این شامل چه کسی است؟ چه موقع اجرا می‌شود و یا چه کسانی در حوزه معافیت آن قرار می‌گیرند؟ سیاست‌های پولی هم همینطور است. بنابراین تبیین این سیاست‌ها برای افکار عمومی فوق‌العاده موثر است و در این تبیین، رسانه‌های مختلف نقش بسیار اثرگذاری دارند. بنابراین باید رسانه‌های مختلف در تبیین مسئله و همچنین انتقال نظرات و انتقاداتی که در خصوص آن سیاست وجود دارد، همکاری داشته باشند که به آن پاسخگویی شود و نگذارند که این ابهام وجود داشته باشد. نکته دوم اعتقاد مردم به ادامه

در بحث تورم، عوامل متعددی می‌تواند به تورم موجود شکل دهد و یکی از آن عواملی که در دهه‌های اخیر روی آن تأکید بسیاری شده بحث انتظارات است

اجرای سیاست‌های بانک مرکزی تا تحقق نتیجه

بانک مرکزی خوشبختانه در دوره اخیر سعی کرده این پیام را به افکار عمومی و عامل‌های اقتصادی منعکس کند که ما سیاستی را که تدوین و ابلاغ می‌کنیم، بر آن اصرار خواهیم کرد و سعی می‌کنیم به نحو احسن آن را اجرا کنیم، چه آن سیاست ارزی، پولی یا اعتباری باشد.

ما باید از طرف نهادهای رسمی داخلی که متقاضی ارز هستند، تقاضا را کنترل کنیم و از طرف دیگر آن بازار موازی و غیر قانونی هم نباید رها شده باشد

سیاست است، علاوه بر اعتماد مردم به صحت سیاست و درستی آن، اعتماد مردم به تداوم اجرای سیاست بسیار مهم است. اگر احساس کنند خود سیاست گذار متزلزل است و خودش هم نمی داند چه کار می خواهد بکند، در اعتماد سازی عاملی بسیار منفی خواهد بود.

یکی از عواملی که بر شهرت و اعتبار بانک مرکزی تأثیر دارد، بانک ها هستند و اینکه چگونه دستورالعمل های بانک مرکزی مورد پذیرش آنهاست و اصلاً آنها را اجرایی می کنند؟ آیا بانک مرکزی معتبر می تواند به اصلاح نظام بانکی دست بزند؟

طبیعی است که مردم امروز در کشور ما هرگونه ناهماهنگی، عدم توازن و اشکال در اجرای سیاست توسط بانک ها را هم به حساب دولت و هم به حساب بانک مرکزی می گذارند و لازمه این امر این است که ما کنترل و نظارت بانک مرکزی را بر بانک ها افزایش دهیم و این پایش به طور مستمر انجام گیرد. خوشبختانه در قانون جدید بانک مرکزی، یکی از مباحثی که خیلی به آن پرداخته شده و اختیارات بانک مرکزی در این حوزه به طور گسترده تری دیده شده، بحث نظارت است. امیدواریم این نظارت بتواند هم اعتماد مردم را به بانک ها و نظام بانکی بالا ببرد و هم اعتقاد و اطمینان شان را به بانک مرکزی و سیاست گذار پولی افزایش دهد.

در ارتباط با اختیارات و استقلال بانک مرکزی صحبت کردید. افزایش اختیارات و استقلال بانک مرکزی چه تأثیری بر شهرت و اعتبار بانک مرکزی خواهد داشت؟

بحث استقلال بانک مرکزی البته سال هاست که مطرح شده و تعاریف مختلفی برای آن ذکر شده که ما نمی خواهیم وارد جزئیات آن شویم، ولی کل اقتصاد ما به گونه ای است که اگر کمتر از استقلال بانک مرکزی و بیشتر از اختیارات بانک مرکزی صحبت کنیم، شاید بتواند به بهبود شرایط بیشتر کمک کند. درهم تنیدگی سیاست های مالی و پولی به گونه ای است که امروز تفکیک این دو عامل، کار ساده ای نیست که بگوییم بانک مرکزی مستقل بخواهد تصمیم بگیرد. بنابراین

اینکه در قانون جدید، اختیارات بانک مرکزی گسترده تر دیده شده، به نظر من می تواند به اعتبار بانک مرکزی کمک کند.

در کشور ما سیاست های مالی همواره بر سیاست های پولی سلطه داشته است. نقش شهرت و اعتبار بانک مرکزی در کاهش اتخاذ سیاست های صلاح دیدی چه کمکی می تواند بکند؟

مجموعه نهادهای سیاست گذار اقتصادی باید به طور هماهنگ عمل کنند. این هماهنگی بسیار مهم تر از استقلال بانک مرکزی است. اعتبار سیاست گذار از نگاه مردم به طور کل دیده می شود. بنابراین اگر احساس کنند شرایط زندگی و کسب و کارشان بهتر شود و رفاه شان افزایش پیدا کرده، خودش به اعتبار مجموعه سیاست گذار کشور از جمله بانک مرکزی کمک می کند. بنابراین نمی شود چنین تفکیکی کرد که مردم به این حوزه خیلی بیشتر اهمیت بدهند یا به حوزه دیگری. مجموعه این سیاست ها با هم تأثیرگذار است. طبیعی است که سلطه مالی را بر اقتصاد و بخش پولی اقتصاد قبلاً داشتیم و کمکان هم داریم، ولی بانک مرکزی در دوره جدید طی یک سال گذشته تلاش کرده که این سلطه، اثرات نامطلوبی بر اقتصاد نگذارد و با اعمال سیاست های پولی لازم تلاش کرده که اثر آن سلطه مالی را به نحوی و تا حدودی کاهش دهد.

بانک مرکزی در سال ۱۴۰۲ برنامه کنترل رشد نقدینگی را اجرایی کرد. این سیاست را چگونه ارزیابی می کنید؟ آیا سیاست موفق بوده و به نتایج و اهدافی که مدنظر بوده، دست پیدا کرده است یا خیر؟

مطالعات متعدد نشان داده که عوامل مختلفی در تورم مؤثرند. در برخی از کشورها هدف گذاری های بانک مرکزی روی نرخ تورم است. منتهی با توجه به پیچیدگی عوامل تأثیرگذار بر تورم و موضوع نرخ رشد قیمت ها در کشور، بانک مرکزی همراه با اعمال سیاست های مختلف روی یکی از عواملی که بسیاری از مطالعات نشان داده اند بر تورم مؤثر است، یعنی نرخ رشد نقدینگی، متمرکز شده و هدف گذاری کرده و خوشبختانه توانسته به هدف خود برسد. بانک مرکزی نرخ رشد نقدینگی را ۲۵ درصد

هدف گذاری کرد که کمتر از ۲۵ درصد اتفاق افتاد و این در سیر اقتصاد کشور پدیده خوبی است، اما این سیاست برای کنترل تورم به تنهایی کافی نیست. البته به نظر من روی تورم اثرات خود را گذاشته، اما نه آنچنان که جامعه شاید از آن انتظار داشته باشد، یعنی عوامل دیگر تاثیرگذار در تورم، کماکان در حال تغییر و تحول هستند. بنابراین مشکل تورم فقط با کنترل نقدینگی حل نمی شود. هر چند که مطالعات نشان داده در بلندمدت شاید نقدینگی مهم ترین عامل تاثیرگذار است، اما در بلندمدت، نه در یک دوره یک ساله. بنابراین با توجه به اینکه بانک مرکزی برای سال جدید هم یک نرخ رشد نقدینگی کمتر از ۲۵ درصد را هدف گذاری کرده است، امیدوار هستیم با کنترل نقدینگی بشود بخشی از نرخ تورم را اصلاح کرد.

انتقادی که به هدف گذاری تورمی بانک مرکزی می شود این است که سیاست انقباضی منجر به رکود در اقتصاد می شود. این مسئله را چگونه ارزیابی می کنید؟

در زمانی که ما سیاست کنترل نقدینگی داریم، واضح است که لازم است سیاست اعتباری مشخصی را دنبال کنیم تا به تولید لطمه وارد نشود. بنابراین سیاست اعتباری یا به عبارتی توزیع اعتبار در بخش های مختلف اقتصاد کما اینکه در قانون بودجه هم روی آن تاکید شده، لازم است که اثر منفی کاهش نقدینگی روی تولید را خنثی کند که اکنون سیاست هایی در حال تدوین است که بتواند اثرات نامطلوب کاهش نقدینگی را از روی تولید بردارد. این حرف درست است که اگر این کاهش نقدینگی تداوم داشته باشد در بلندمدت می تواند اثر منفی بر تولید داشته باشد، بنابراین لازم است ما سیاست های اعتباری را هماهنگ کنیم و این هم همراهی همه شبکه بانکی را می طلبد. خصوصاً که اکنون بخشی از بانک ها با عدم توازن منابع و مصارف روبه رو هستند. بنابراین ما کنترل ناترازی بانک ها را باید همزمان با سیاست هدایت اعتبار دنبال کنیم، این راه حلی است که اقتصاددان ها پیشنهاد می کنند، بانک مرکزی هم در جریان این موضوعات است و در حال تدوین سیاست ها در این خصوص هستند.

ایران در چند وقت اخیر شاهد چند اتفاق غیراقتصادی و عمدتاً

بحث های سیاسی - امنیتی بوده، از منظر انتظارات تورمی این اتفاقات سیاسی بر اقتصاد و بازار ارز چه تاثیری داشته و مدیریت انتظارات تورمی توسط بانک مرکزی را در این برهه زمانی چگونه می بینید؟

عوامل غیراقتصادی یا شوک های غیراقتصادی ایجاد شده می تواند در همه بازارها از جمله بازار ارز تاثیرگذار باشد. اما مشکلی که در اقتصاد ما وجود دارد این است که یک بازار موازی ارز یا به قول بعضی از دوستان بازار غیررسمی یا غیرقانونی ارز وجود دارد که قیمت های آن امروزه در اقتصاد ما به عنوان شاخص قیمت ارز نگاه می شود، یعنی در واقع با اینکه کمترین درصد تبادل خرید و فروش و مبادله ارز در آن بازارها اتفاق می افتد، ولی علامت دهنده به اقتصاد، آن قیمتی است که در آن بازار و یا بهتر است بگوییم مجموعه، تعیین می شود و مشخص هم نیست که این قیمت ها چطور تعیین می شود. به نظر خیلی از اقتصاددان ها در حال حاضر بازار غیرقانونی ارز، بازار نیست. یعنی تعریف بازار برای آن صدق نمی کند و یک حاشیه مبادله ارزی داریم که نمی دانیم اسمش بازار است یا نه، برای اینکه نه عرضه کنندگانش مشخص است، نه تقاضا کنندگان و مقدار مبادله هیچ جا ثبت و ضبط نمی شود. بنابراین این تعریفی از بازار کلاسیک و بازاری که در اقتصاد، شناخته شده باشد نیست، ولی به هر حال خیلی از انتظارات را در بازارهای دیگر شکل می دهد. بنابراین بانک مرکزی، آن بازار اصلی و قانونی یا مرکز مبادله ارز را تشکیل داده که سعی می کند حداقل نیازهای بخش تولیدی و خدمات از طریق آن بازار تامین ارز شود. البته طبیعی است که نوسانات نرخ ارز وجود دارد، منتهی اگر در تکیه بر ساز و کار بازار رسمی مبادله پایداری شود و مرکز مبادله شکل و جایگاه خودش را بیشتر پیدا کند و مرجع تعیین کننده نرخ ارز باشد، طبیعی است که بازار غیررسمی دیگر آن اثرات نامطلوب را نخواهد داشت.

در چند وقت اخیر ادعا شده که مجلس اختیارات گسترده ای در مدیریت بازار ارز به بانک مرکزی داده است. آیا این ادعا صحت دارد؟

طبق اطلاع من به هر حال اختیارات وسیعی به جز امکان مداخله در بازار ارز به بانک مرکزی

عوامل غیراقتصادی یا شوک های ایجاد شده می تواند در همه بازارها از جمله بازار ارز تاثیرگذار باشد



بخشی از این
تورمی که دارد
اتفاق می افتد و
سال آینده هم
خواهد بود
ناشی از ماریپیچ
دستمزد-قیمت
است

داده نشده، و از یک ماه دیگر قانون جدید عملاً لازم الاجرا است. بنابراین تا دستورالعمل‌ها نوشته شود و سازماندهی مجدد در داخل بانک مرکزی انجام و شوره‌های لازم برای آن تشکیل شود، این یک مقدار زمان برباست. اما اگر ما آن بازار ارز غیررسمی را کماکان رها شده و خارج از کنترل داشته باشیم، بعید می‌دانم که اجرای سیاست‌های ارزی بانک مرکزی بی‌مشکل باشد. بالاخره بازار موازی، بازاری است که ظاهراً هیچ کنترلی در هیچ جایی آن نیست و همانطور که اطلاع دارید، بعضاً در مراکز خارج از کشور نرخ تعیین و به اینجا اعلام و خرید و فروش می‌شود.

در دوره‌هایی که توانستیم آن بازار غیررسمی را کنترل و عرضه و تقاضای ارز را در داخل مدیریت کنیم، دولت و بانک مرکزی موفق بوده است. به عبارت دیگر، ما باید از طرف نهادهای رسمی داخلی که متقاضی ارز هستند، تقاضا را کنترل کنیم و از طرف دیگر آن بازار موازی و غیرقانونی هم نباید رها شده باشد که به عنوان مرجع شناخته شود. من همیشه تاکید کرده‌ام که بانک مرکزی باید تلاش کند بازار غیررسمی را از مرجعیت خارج کند. الان مثلاً حتی در برخی از برنامه‌های صداوسیما وقتی نرخ‌ها را اعلام می‌کند، نرخ بازار غیررسمی است. این خیلی بد است و صدا و سیما که نباید نرخ بازار قاچاق ارز را به عنوان نرخ مرجع اعلام کند. این خودش به بخش‌های اقتصادی علامت می‌دهد.

اگر بخواهیم بین استقلال و اختیارات بانک مرکزی در ایران و سایر کشورها مقایسه‌ای داشته باشیم، این مقایسه چگونه است؟ آیا بانک مرکزی کشورمان از اختیارات کافی برخوردار است؟

شاید این مقایسه درستی نباشد، برای اینکه کشورهای مختلف، نهادهای اقتصادی و سیاست‌گذار خود را به نحوی تنظیم کرده‌اند که بتوانند با هم همکاری کنند. در ایران دولت بخش عمده‌ای از منابعش را از درآمد نفتی حاصل می‌کند و آن درآمد نفتی از کانال بانک مرکزی تبدیل می‌شود و هرگونه کسری بودجه نهایتاً بر بانک مرکزی و منابع پایه‌های پولی و نقدینگی تأثیرگذار است، این درهم تنیدگی را شما در کمتر کشوری می‌بینید. به نظر من مقایسه منصفانه‌ای نیست که

مثلاً بگوییم در کشورهای دیگر چطور تعیین می‌شود، ما بایسیم بانک مرکزی را آنطور تعیین کنیم، خوشبختانه با توجه به اینکه دولت به سمت کاهش کسری بودجه و کاهش اتکا به درآمدهای نفتی می‌رود، این امید را داریم که آن موقع مقام پولی هم در جایگاهی قرار بگیرد که در سیاست‌گذاری، سلطه مالی به‌او تحمیل نشود.

آیا اگر برنامه کنترل رشد نقدینگی موفق نمی‌شد با تبعات بدتری روبرو می‌شدیم؟

اگر کنترل نقدینگی اجرایی نمی‌شد، رشد قیمت دارایی‌ها در حوزه مسکن و حوزه‌های دیگر خیلی بیشتر می‌شد. بنابراین بخشی از کاهش رشد قیمت دارایی‌ها و کالاهای می‌شود به این کاهش نقدینگی نسبت داد. منتها بحثی که الان در کشور ما وجود دارد این است که مایک چرخه قیمت-دستمزد داریم، در این چرخه قیمت‌ها افزایش پیدا می‌کند و طبیعی است که در دوره بعد، دستمزدبگیران ما انتظار دارند که دستمزدشان به همان نسبت بالا برود. چون این با وقفه می‌آید، قیمت‌ها بالامی‌رود، بعد ما دستمزدها را به همان اندازه تعدیل می‌کنیم، دستمزدها که تعدیل شدند، منجر به این می‌شود که قیمت تمام شده کالاهای بالا برود. بنابراین شما یک تورم مجدد دارید. بخشی از این تورمی که دارد اتفاق می‌افتد و سال آینده هم خواهد بود ناشی از این ماریپیچ دستمزد-قیمت است. امروز در اقتصاد با این پدیده درگیر هستیم، منتها از آن طرف نمی‌شود به دستمزدبگیران بگویید هیچ تغییری در دستمزدها نمی‌دهیم، برای اینکه منجر به تورم می‌شود. با وجود اینکه این تنها توهم پولی است، یعنی دستمزدشان را افزایش می‌دهیم، فکر می‌کنند الان وضع‌شان بهتر شده، بعد که می‌روند خرید کنند، می‌بینند که از سال قبل هم کمتر می‌توانند بخرند. این پدیده در کشورهای دیگر هم اتفاق افتاده و در اینجا هم هست. لازم است به تدریج با اعتمادسازی و تداوم سیاست، تورم کنترل شود که شما بتوانید آن دستمزدها را هم به طور متناسب کنترل کنید. بازارهای ما هم اکثراً بازارهای رقابتی نیستند، بازارهای شبه انحصاری هستند. خودرو و کالاهای دیگر، همه شبه انحصاری هستند، بنابراین هزینه تمام شده می‌تواند روی قیمت منعکس و از مصرف‌کننده گرفته شود.

پاسخ به ۵ سوال درباره انتظارات تورمی

واکاوی مفهوم انتظارات تورمی و اثرات آن بر اقتصاد

- اقدامات و اطلاعاتی‌های بانک‌های مرکزی می‌تواند انتظارات تورمی را تحت تأثیر قرار دهد
- مردم اغلب انتظارات خود از تورم آینده را براساس تجربه از نرخ‌های تورم گذشته استوار می‌کنند
- رسانه‌های منفی و اخبار منفی آنها در شکل‌گیری انتظارات تورمی نقشی پیچیده و چندوجهی دارند

دکتر ولی‌الله سیف

رئیس کل اسبق بانک مرکزی



اساس عوامل مختلفی شکل می‌گیرد، از جمله:

- **شرایط بازار:** عوامل عرضه و تقاضا در اقتصاد می‌توانند انتظارات تورمی را تحت تأثیر قرار دهند.

- **سیاست‌های بانک مرکزی:** اقدامات و اطلاعاتی‌های بانک‌های مرکزی می‌تواند انتظارات تورمی را تحت تأثیر قرار دهد. اگر بانک مرکزی نشان داده باشد که قادر به حفظ تورم در سطوح پایین است، می‌تواند با اطلاع‌رسانی‌های مناسب به تثبیت انتظارات تورمی کمک کند.

- **شاخص‌های اقتصادی:** داده‌های اقتصادی مانند اشتغال، تولید ناخالص داخلی و عرضه پول می‌توانند بر انتظارات تورمی تأثیر بگذارند.
- **تورم گذشته:** مردم اغلب انتظارات خود از تورم آینده را بر اساس تجربه از نرخ‌های تورم گذشته استوار می‌کنند.

انتظارات تورمی می‌تواند از طرق زیر در ایجاد یا برهم زدن ثبات اقتصادی موثر واقع شود:

انتظارات تورمی در سال‌های اخیر به یکی از پایه‌های اصلی تصمیم‌گیری و سیاست‌گذاری در بانک‌های مرکزی دنیا مبدل شده است. اثر انتظارات تورمی به گونه‌ای است که گاه عدم توجه به آن از سوی سیاست‌گذار، بی‌اثری و عدم دستیابی به نتایج مورد نظر در اجرای سیاست‌ها را به دنبال دارد و حتی گاه اجرای برخی سیاست‌ها بدون توجه به انتظارات، با اثرات معکوس همراه است.

انتظارات تورمی چگونه شکل می‌گیرد و چه نقشی در ایجاد یا برهم زدن ثبات اقتصادی کشور دارد؟

انتظارات تورمی به باورها و پیش‌بینی‌های مصرف‌کنندگان، مشاغل و سرمایه‌گذاران در مورد نرخ تورم آتی اشاره دارد. این انتظارات بر



اگر بانک مرکزی
نشان داده باشد
که قادر به حفظ
تورم در سطوح
پایین است
می تواند با
اطلاع رسانی های
مناسب به
تثبیت انتظارات
تورمی کمک
کند

• **تصمیمات سرمایه گذاری:** انتظارات تورمی می تواند بر تصمیمات سرمایه گذاری تأثیر بگذارد، زیرا سرمایه گذاران به دنبال محافظت از بازده خود در برابر تأثیر تورم هستند.

• **اثر بخشی سیاست پولی:** انتظارات تورمی می تواند بر اثر بخشی سیاست پولی تأثیر بگذارد، زیرا بانک های مرکزی به دنبال مدیریت انتظارات تورمی برای حفظ ثبات اقتصادی هستند.

• **تعیین دستمزد و قیمت کالاها:** انتظارات تورمی می تواند بر رفتار تعیین قیمت و دستمزد تأثیر بگذارد، زیرا مشاغل و کارگران، قیمت ها و دستمزدهای خود را بر اساس انتظارات خود از تورم آینده تنظیم می کنند.

به طور خلاصه، انتظارات تورمی عامل مهمی در شکل دهی به نتایج اقتصادی هستند و می توانند نقش مهمی در ایجاد یا برهم زدن ثبات اقتصادی داشته باشند.

شکل گیری انتظارات با اضطراب و دلهره در جامعه چه نستی دارد؟

شکل گیری انتظارات، به ویژه آنهایی که مربوط به پیامدهای منفی یا عدم اطمینان است، می تواند از چند طریق به اضطراب و ترس در جامعه کمک کند:

• **اطلاعات منفی:** اطلاعات منفی، مانند اخبار مربوط به رکود اقتصادی، بی ثباتی سیاسی یا بحران های بهداشت عمومی می تواند انتظارات مردم را تحت تأثیر قرار دهد و به احساس اضطراب و ترس کمک کند.

• **تأثیر وسائل ارتباط جمعی:** انتظارات افراد می تواند تحت تأثیر عقاید و باورهای دیگران باشد، به ویژه در عصر فراگیری رسانه های اجتماعی و اخبار آنلاین. این می تواند چرخه ای از اضطراب و ترس را با گسترش انتظارات منفی در سراسر جامعه ایجاد کند.

• **عدم اطمینان:** وقتی افراد در مورد آینده نامطمئن هستند، ممکن است مضطرب یا نگران شوند، به ویژه اگر نتایج منفی را پیش بینی کنند. در چنین شرایطی، اگر اطلاعات قابل اعتماد و یا مرجعی برای اطلاع رسانی وجود نداشته باشد، می تواند منجر به تشدید شرایط شود.

• **تجربیات شخصی:** تجربیات شخصی افراد، مانند آسیب های گذشته یا رویدادهای منفی، می تواند انتظارات افراد را شکل دهد و باعث افزایش اضطراب و ترس شود.

در نهایت، انتظارات می تواند نیروی موثری در شکل دادن به احساسات و رفتار افراد باشد و به

تشویش و ترس در جامعه به ویژه در مواقع عدم اطمینان یا بی ثباتی کمک کند.

چرا اخبار منفی بیشتر مورد توجه قراری می گیرند؟

عوامل متعددی وجود دارند که می توانند در جلب توجه بیشتر اخبار منفی از سوی مردم نقش داشته باشند:

• **سوگیری منفی:** انسان ها تمایل بیشتری در توجه به اطلاعات منفی دارند، زیرا به عنوان یک تهدید بالقوه مطرح هستند و از اینرو بیشتر مورد توجه قرار می گیرند.

• **تمایلات احساسی:** افراد ممکن است از اخبار منفی برای تنظیم احساسات خود استفاده کنند، زیرا قرار گرفتن در معرض اطلاعات منفی می تواند واکنش های احساسی قوی تری را به وجود آورده و باعث ایجاد حواس پرتی موقت از سایر مشکلات شخصی یا عوامل استرس زا شود.

• **مقایسه اجتماعی:** حمایت از اخبار منفی و تأیید آنها می تواند احساس ارزشمندی و یا برتری بیشتری را در مقایسه با دیگران به افراد بدهد.

• **سوگیری ناشی از تمایل به تأیید باورهای خود:** افراد ممکن است بیشتر به دنبال اخبار منفی ای باشند که تأیید کننده باورهای آنها است و در نتیجه منجر به تقویت حس هویت و تعلق آنها شود.

• **بازار گرمی و جلب مخاطب:** سازمان های رسانه ای ممکن است از عناوین یا گزارش های هیجان انگیز برای جلب توجه و افزایش مخاطبین استفاده کنند که می تواند به این تصور کمک کند که اخبار منفی شایع تر یا مهم تر هستند.

در نهایت، در حالی که اخبار منفی می توانند ناراحت کننده باشند، در اغلب موارد تأمین کننده نیازهای شناختی هستند و این باعث جذابیت بیشتر آنها می شود.

نقش رسانه های معاند و اخبار منفی آنها در شکل گیری انتظارات تورمی چیست؟

رسانه های منفی و اخبار منفی آنها در شکل گیری انتظارات تورمی نقشی پیچیده و چندوجهی دارند. آنها می توانند با استفاده از روش های زیر انتظارات تورمی را تحت تأثیر قرار دهند:

• **انتشار اطلاعات منفی جهت دار:** اخبار منفی در مورد شرایط یا سیاست های اقتصادی می تواند نگرانی و اضطراب عمومی را از فشارهای تورمی بالقوه افزایش دهد و منجر به افزایش

عکس‌العمل‌های شتاب‌زده، ناهماهنگ و اظهارنظرهای غیرحرفه‌ای مسئولین و دستگاه‌های دولتی در اینگونه موارد منجر به افزایش بیشتر التهابات و نوسانات در بازار می‌شود.

• **رویدادها و تحولات سیاسی:** رویدادهای سیاسی، مانند انتخابات یا اعلام سیاست‌های کلی، ممکن است منجر به تغییر در سیاست‌های اقتصادی شود که تأثیرات قابل توجهی بر بازارها و اقتصاد کلان داشته باشد.

پیامدهای افزایش نوسانات بازار به دنبال رویدادهای سیاسی و اجتماعی می‌تواند شامل موارد زیر باشد:

• **افزایش ریسک:** نوسانات بیشتر می‌تواند ریسک سرمایه‌گذاری را افزایش داده و پیش‌بینی بازده‌آتی را برای سرمایه‌گذاران دشوارتر کند.

• **بی‌ثباتی اقتصادی:** افزایش نوسانات بازار می‌تواند با ایجاد عدم اطمینان و کاهش اعتماد به چشم‌انداز اقتصادی منجر به بی‌ثباتی اقتصادی شود.

• **فرار سرمایه:** بی‌ثباتی سیاسی و اجتماعی منجر به فرار سرمایه خواهد شد، زیرا سرمایه‌گذاران به دنبال انتقال دارایی‌های خود به مکان‌های امن‌تر هستند و این می‌تواند اثرات منفی بر اقتصاد داشته باشد.

• **عکس‌العمل‌های سیاسی:** افزایش نوسانات بازار می‌تواند منجر به اتخاذ سیاست‌های جدید از سوی دولت‌ها یا بانک‌های مرکزی شود، مانند تغییر در نرخ‌های بهره یا سیاست‌های مالی، که طبعاً اثرات اقتصادی گسترده‌تری به دنبال خواهد داشت. نمونه بارزتر اینگونه عکس‌العمل‌ها را در بازار ارز به دفعات شاهد بوده‌ایم. در مواقعی که قیمت ارز در بازار افزایش پیدا می‌کند، فارغ از اینکه این افزایش تحت تأثیر متغیرها و عوامل اقتصادی بوده و یا نتیجه رویدادها و عوامل غیراقتصادی است و یا اینکه اصولاً چه عوامل و تصمیماتی چنین شرایطی را ایجاد کرده است، عموماً تنها عکس‌العملی که دیده شده است، مورد انتقاد قرار دادن بانک مرکزی به عنوان مسئول بوده و به طبع آن فشار همه‌جانبه برای اینکه به هر طریق ممکن قیمت ارز را در بازار کاهش دهد. به این مطلب توجه نمی‌شود که نرخ ارز در بازار نتیجه عملکرد بانک مرکزی نیست، بلکه برآیند عملکرد دولت و کل اقتصاد کشور است. معمولاً تصمیماتی با اهداف کوتاه‌مدت و بدون توجه به آثار بلندمدت آن گرفته می‌شود، زمانی که آثار پیش‌بینی شده آن تصمیمات در نرخ تورم و یا قیمت ارز، بروز

انتظارات تورمی شود.

• **ارائه و انتشار تحلیل‌های جهت‌دار:** رسانه‌های منفی می‌توانند رویدادهای اقتصادی را با تمرکز بر ریسک‌های محتمل تورمی، چارچوب بندی کنند و از این طریق تصورات و انتظارات عمومی از تورم را شکل دهند.

• **سوگیری بر اساس باورهای شخصی:** مردم ممکن است به دلیل تمایل به اثبات باورهای شخصی در مورد تورم انتظاری، بیشتر به دنبال اخبار منفی بوده و به آنها توجه بیشتری داشته باشند. این می‌تواند انتظارات تورمی را تقویت کند.

• **تأثیر احساسات:** اخبار منفی می‌تواند منجر به واکنش‌های احساسی قوی مانند ترس یا اضطراب شده و از این طریق باعث افزایش عدم اطمینان و ریسک‌گریزی شود. این امر انتظارات تورمی را تحت تأثیر قرار خواهد داد.

به طور کلی، رسانه‌های منفی می‌تواند با تأثیرگذاری بر ادراکات و باورهای جامعه در شکل‌دهی انتظارات تورمی نقش داشته، و از این طریق تصمیم‌گیری‌ها و سیاست‌گذاری‌های اقتصادی و سیاسی را تحت تأثیر قرار دهند.

افزایش هیجانات و جو روانی در بازارها پس از حوادث سیاسی و اجتماعی ناشی از چه عواملی است؟ تبعات این اتفاق در اقتصاد چیست؟

افزایش هیجان و نوسانات در بازارها پس از رویدادهای سیاسی و اجتماعی را می‌توان به عوامل متعددی نسبت داد:

• **عدم قطعیت و افزایش ریسک:** رویدادهای سیاسی و اجتماعی می‌تواند منجر به عدم اطمینان در مورد چشم‌انداز اقتصادی آینده شده و عامل تشدیدکننده نوسانات در بازارها باشد. اصولاً سرمایه‌گذاران سعی می‌کنند اثرات بالقوه را ارزیابی کنند.

• **شوکی‌های اطلاعاتی:** رویدادهای سیاسی یا اجتماعی غیرمنتظره می‌تواند منجر به تغییرات سریع در انتظارات و تصمیمات سرمایه‌گذاری شوند و این خود نوسانات بزرگ‌تر در قیمت دارایی‌ها و فعالیت‌های بازار را در پی خواهد داشت.

• **عکس‌العمل‌های احساسی:** رویدادهای سیاسی و اجتماعی می‌توانند منجر به واکنش‌های احساسی افراطی شده و از این طریق بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارند و باعث تشدید نوسانات بازار شوند. مخصوصاً



کرد بانک مرکزی به عنوان مسئول شناخته می‌شود. اینگونه عکس‌العمل‌ها و تصمیمات دلیل اصلی نوسانات شدیدی است که همواره هر چند وقت یکبار در اقتصاد و بازار ارز شاهد آن بوده و متأسفانه از آنها درس گرفته نمی‌شود و در دولت‌های مختلف همان روش‌ها تکرار می‌شود.

به طور خلاصه، رویدادهای سیاسی و اجتماعی می‌توانند با افزایش عدم اطمینان و نوسانات، تأثیرات قابل توجهی بر بازارها و اقتصاد کلان داشته باشند که افزایش ریسک و بی‌ثباتی اقتصادی بالقوه را در پی خواهد داشت.

بانک مرکزی برای مدیریت بهتر انتظارات تورمی چه اقداماتی می‌تواند انجام دهد؟

بانک مرکزی می‌تواند اقدامات متعددی را برای مدیریت بهتر انتظارات تورمی انجام دهد، از جمله:

● **اطلاع‌رسانی به موقع و شفاف:** بانک مرکزی می‌تواند با هدف تثبیت انتظارات تورمی و کاهش عدم اطمینان اطلاعات شفاف و منسجم در مورد اهداف و تصمیمات سیاستی خود ارائه دهند.

● **تبیین تصویری روشن از اقتصاد کلان در آینده:** بانک مرکزی می‌تواند از طریق ارائه توضیحاتی در مورد شرایط و روند نرخ‌های بهره یا سایر ابزارهای سیاستی در آینده، به شکل‌دهی انتظارات تورمی و کاهش نوسانات در بازارهای مالی کمک کند. بانک مرکزی باید این امکان را داشته باشد که گزارشات مستقلى را در ارتباط با شرایط اقتصادی به صورت فصلی تهیه و در اختیار رسانه‌ها قرار دهد. علاوه بر این همزمان با ارائه لایحه بودجه در مجلس گزارش مستقلى را مبنی بر اظهار نظر در مورد تعادل بین درآمدها و هزینه‌ها و آثار احتمالی اجرای آن بر سیاست پولی، رشد نقدینگی و تورم به مجلس ارائه نماید.

● **تمرکز بر تقویت اعتبار و شهرت بانک مرکزی و استفاده از آن:** اعتبار بانک مرکزی نزد افکار عمومی نقش موثری در تثبیت انتظارات تورمی و افزایش اثربخشی سیاست پولی دارد. بانک مرکزی در صورت برخورداری از مقبولیت جایگاه و اعتبار در جامعه می‌تواند از طریق ارائه گزارشات و تحلیل‌های مناسب، از نوسانات هیجانی اقتصاد جلوگیری کرده و به حفظ ثبات اقتصادی کمک کند. نباید اجازه داد جایگاه و اعتبار بانک مرکزی برای تحقق اهداف کوتاه‌مدت تضعیف و خدشه دار شود. به عنوان مثال ممکن است در یک مقطع اظهار نظر بانک مرکزی در مورد نرخ

ارز و یا میزان ذخائر ارزی منجر به آرامش موقت در بازار شود، ولی مسلمان نه تنها برای بلندمدت نمی‌تواند موثر باشد، بلکه باعث تضعیف سرمایه اصلی بانک که همان اعتبار و مقبولیت در جامعه است خواهد شد.

● **ثبات سیاست:** بانک مرکزی با اتخاذ سیاست‌های با ثبات اقتصادی می‌تواند نسبت به افزایش دوره قابل پیش‌بینی، کاهش عدم اطمینان و تثبیت انتظارات تورمی کمک کنند. الزام بانک مرکزی به تغییرات سریع این سیاست‌ها که عمدتاً در کمیته‌ها و یا ستادهایی مرکب از مسئولین ارشد و روسای برخی دستگاه‌ها تصمیم‌گیری می‌شود موجب آشفتگی و سردرگمی را در فضای اقتصادی ایجاد می‌کند و در ظاهر بانک مرکزی هم مسئول آن قلمداد می‌شود.

● **تحقیق و تجزیه و تحلیل در مورد تجارب سایر کشورها:** بانک مرکزی می‌تواند از طریق بررسی و تحقیق نسبت به تجربیات سایر کشورها و تجزیه و تحلیل آنها، با درک دقیق‌تری نسبت به عوامل تأثیرگذار بر انتظارات تورمی، سیاست‌های مناسب و موثر را طراحی و اتخاذ نمایند. متأسفانه نه تنها از تجربیات سایر کشورها استفاده نمی‌کنیم، بلکه حتی به تجربیات غلط و پُرهزینه گذشته خودمان هم توجه نمی‌کنیم. معمولاً هر دولتی از ابتدا می‌خواهد خودش چرخ را اختراع کند و مقامات ارشد سیاسی بی‌محابا به امور تخصصی اقتصادی ورود کرده و اصرار بر اجرای نظرات خود که تکرار همان تجربیات غلط و پُرهزینه گذشته است، دارند. این شیوه برخورد هزینه‌های زیادی را بر اقتصاد تحمیل می‌کند.

● **همکاری:** بانک مرکزی می‌تواند از طریق همکاری با سایر سازمان‌های دولتی مانند وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان برنامه و بودجه و سازمان بورس و اوراق بهادار پاسخ‌های سیاستی هماهنگ و مناسبی را برای مدیریت انتظارات تورمی و حفظ ثبات اقتصادی ارائه کند. اظهارنظرهای متفاوت و بعضاً متضاد مسئولین دستگاه‌های اقتصادی به شدت بر التهابات می‌افزاید و باعث افزایش ریسک و انتظارات تورمی می‌شود.

در مجموع، مدیریت موثر انتظارات تورمی مستلزم ترکیبی از شهرت و اعتبار سیاست‌گذار، اطلاعات شفاف و قابل دسترس برای عموم، ثبات سیاست، و پاسخ‌های سیاستی هماهنگ، و همچنین تحقیقات و تحلیل‌های مداوم برای درک بهتر عوامل موثر بر انتظارات تورمی است.

دکتر رحمان سعادت، استاد اقتصاد دانشگاه سمنان در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

سیاست تثبیت در سال ۱۴۰۲ نمره قبولی گرفت

- با مقایسه وضعیت اقتصاد در سال ۱۴۰۲ نسبت به ۱۴۰۱ و سال های گذشته می توان نمره قبولی به عملکرد سیاست تثبیت داد

- سال گذشته با اجرای سیاست های انقباضی و انضباطی در حوزه بانکی، نقدینگی و تورم تا حدودی کنترل شد

- تنش زدایی در حوزه بین الملل و اعتماد سازی در حوزه داخلی دورکن اساسی برای اجرای مطلوب سیاست های اقتصادی است

۱۷



تازه‌ها

● شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●



اجرای هرگونه
سیاست
انقباضی و
انبساطی توسط
بانک مرکزی یا
وزارت اقتصاد
بدون متقاعد
کردن مردم
نتیجه مطلوبی
ندارد

بانک مرکزی در سال گذشته با تشدید نظارت بر شبکه بانکی، کنترل ترازنامه بانکها، انحلال سه موسسه ناتراز و تلاش در راستای هماهنگی سیاستهای پولی و مالی، توانست نرخ رشد نقدینگی را به زیر ۲۵ درصد کاهش دهد و به عقیده اقتصاددانان، مهم‌ترین عامل در رشد تورم را کنترل کند. از سوی دیگر، سیاست‌گذار پولی با راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا و اجرای سیاست تثبیت اقتصادی و ارزی توانست در سال گذشته روند باثباتی را در بازار ارز حکمفرما و نرخ ارز را به عنوان لنگر تورم بیش از پیش پیش‌بینی‌پذیر کند. این در حالی است که اتفاقاتی چون عملیات طوفان الاقصی، حادثه تروریستی کرمان، درگیری‌های منطقه‌ای و چندین و چند رخداد سیاسی دیگر، همگی از جمله عوامل بحران‌ساز جدی در حوزه الگوهای انتظاری برای بی‌ثباتی شدید نرخ‌ها بودند که تأثیر این متغیرها، نسبت به گذشته تلاطمی بسیار کمتر از حد مورد انتظار ایجاد کرد و می‌توان امیدوار بود که نوسانات اخیر نیز با بازگشت شرایط سیاسی به وضعیت پایدار، فروکش کند. در همین زمینه با دکتر رحمان سعادت، استاد اقتصاد دانشگاه سمنان به گفتگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

نرخ رشد نقدینگی اسفندماه ۱۴۰۲ در سایه سیاست‌های تثبیت اقتصادی بانک مرکزی در حالی ۲۴٫۳ درصد اعلام شد که از سال ۹۷ به بعد، نرخ رشد زیر ۲۵ درصد نداشتیم. دیدگاه شما در این خصوص چیست؟

یکی از مسائل و مشکلاتی که اقتصاد ما در بیش از نیم قرن گذشته از آن رنج می‌برد، تورم است و طبیعتاً یکی از عوامل تورم، نقدینگی است که باعث شده تورم پیوسته ایجاد و از سالی به سال دیگر منتقل شود. در این شرایط، بانک مرکزی به دنبال سیاست‌های انقباضی است تا بتواند نقدینگی را کنترل کند تا به نوعی تورم را کاهش دهد. سیاست‌های دولت سیزدهم هم بر این منوال بوده، اما واقعیت این است که شرایط کشور به صورتی است که نمی‌توان بدون نقدینگی اقتصاد را اداره کرد. بالاخره افراد متقاضی افزایش حقوق هستند، نیازهای کشور در حوزه‌های مختلف فرهنگی، نظامی و اجتماعی وجود دارد و دولت برای اینکه تا حدودی رضایت عمومی را جلب کند، مجبور به افزایش نقدینگی است. عموماً قاعده اقتصادی این است که به میزان رشد اقتصادی، نقدینگی افزایش یابد، اما در طول ۱۰ سال گذشته رشد اقتصادی نداشتیم. سال گذشته که دکتر فرزین ریاست بانک مرکزی را برعهده گرفت، به انضباط مالی و کنترل نقدینگی توجه کرد، همانطور که می‌دانید بیشتر نقدینگی‌ها در اختیار بانک‌هاست، در ادوار گذشته شاهد بودیم که نظارت کافی بر بانک‌ها وجود نداشت و بانک‌ها به نوعی هم نقدینگی و هم ضریب تأثیر نقدینگی را افزایش می‌دادند و شاهد افزایش تورم بودیم. سال گذشته با اجرای سیاست‌های انقباضی و انضباطی در حوزه بانکی، شاهد بودیم نقدینگی تا حدودی کنترل شد و تورم نسبت به ادوار گذشته قابل قبول بود، اما واقعیت این است که تورم ریشه‌های متعددی دارد و بخشی مربوط به حوزه بین‌الملل و مسائل سیاسی و منطقه‌ای است که شاهد بودیم با افزایش تنش‌ها که منطقه صورت گرفت، نرخ ارز افزایش یافت که به‌رحال روی تورم تأثیر می‌گذارد.



هدایت نقدینگی به سمت تولید

امسال سال جهش تولید و مشارکت مردم است و اگر سیاست‌های دولت با بانک مرکزی به نحوی باشد که نقدینگی در جهت تولید هدایت شود، نیازی به خلق نقدینگی جدید نیست، بلکه نقدینگی موجود در جهت تولید به کار گرفته می‌شود تا بهره‌وری خوبی ایجاد شود و تولید و اشتغال افزایش یابد.

باید سیاست
تنش‌زدایی در
حوزه بین‌الملل
اتخاذ شود و
اعتمادسازی و
ترمیم سرمایه
اجتماعی در
کشور صورت
بگیرد. اگر این
دو کار انجام
شود، می‌توانیم
امیدوار باشیم
مشکلات
اقتصادی رفع
خواهد شد



سیاست‌های تثبیت اقتصادی بانک مرکزی در سال گذشته را چطور ارزیابی می‌کنید؟

وقتی می‌توانیم از تثبیت صحبت کنیم که نرخ تورم کنترل شود و یا زیر ۱۰ درصد باشد که ایده‌آل است، ولی با این ایده‌آل فاصله زیادی داریم، اما اگر وضعیت اقتصاد در سال ۱۴۰۲ را نسبت به ۱۴۰۱ و سال‌های گذشته‌تر مقایسه کنیم، می‌توان نمره قابل قبولی به عملکرد سیاست تثبیت داد.

راه حلی مناسبی برای کنترل رشد نقدینگی می‌توانید پیشنهاد کنید؟

امسال سال جهش تولید و مشارکت مردم است و اگر سیاست‌های دولت یا بانک مرکزی به نحوی باشد که نقدینگی در جهت تولید هدایت شود، نیازی به خلق نقدینگی جدید نیست، بلکه نقدینگی موجود در جهت تولید به کار گرفته می‌شود تا بهره‌وری خوبی ایجاد شود و تولید و اشتغال افزایش یابد. مسئله بعدی سرمایه‌گذاری خارجی است که تکنولوژی را هم با خود می‌آورد و آسیب‌هایی که از طریق سیاست انقباضی پولی وجود دارد کمتر می‌شود، همه اینها در گرو این است که سیاست‌های خوبی در حوزه سیاست خارجی داشته باشیم. همچنین مبارزه شدید و گسترده با فساد اقتصادی بسیار مهم است، هرگونه فساد اقتصادی مردم را از مشارکت اقتصادی مایوس می‌کند، بنابراین دولت و ارگان‌های مختلف باید نظارت داشته باشند و مسئولین در جهت منافع مردم حرکت کنند. اجرای

هرگونه سیاست انقباضی و انبساطی توسط بانک مرکزی و یا وزارت اقتصاد، بدون متقاعد کردن مردم نتیجه مطلوبی ندارد. این وضعیت را در حوزه مالیاتی هم شاهد هستیم، پارسال فشار مالیاتی از سمت وزارت اقتصاد زیاد بود که مطلوب مردم نبود و در مناظرات انتخاباتی، مردم نسبت به افزایش مالیات گلایه داشتند، چرا که در مقابل اخذ مالیات خدمت ملموسی ارائه نمی‌شود، از طرفی در کشور ما فرار مالیاتی وجود دارد.

سال جاری را از لحاظ اقتصادی چطور پیش‌بینی می‌کنید؟

چند موضوع وجود دارد، اول اینکه مجلس جدید سر کار می‌آید و از خرداد ماه شاهد گشایش مجلس جدید هستیم، نیروهای تازه نفس حضور می‌یابند و در مناظرات انتخاباتی، نمایندگان با مسائل واقعی بیشتر برخورد کردند و می‌توانند این تجربه را در صحن مجلس پیاده کنند و حرف واقعی مردم زده شود، از طرفی هم آخرین سال حضور دولت را داریم. باید دولت عملکرد مناسب داشته باشد تا بتواند در انتخابات ۱۴۰۴ کارنامه مطلوبی داشته باشد، فصل مشترک مجلس جدید با دولت سیزدهم می‌تواند تاثیرگذار باشد، هم مجلس انرژی جدیدی دارد و هم دولت باید کارنامه خوبی را رقم بزند. اگر دولت و مجلس بتوانند همیاری خوبی داشته باشند، می‌توان در سال ۱۴۰۳ که همراه با شعار تولید است، شاهد تولید و اشتغال بیشتر باشیم.



بازسازی اعتبار بانک مرکزی پیش نیاز حل مشکلات اقتصادی

- فقدان یک بانک مرکزی مقتدر و مستقل، زمینه بی ثباتی اقتصاد را فراهم می کند و آسیب های جدی برای معیشت مردم در پی دارد
- یک نماینده مجلس، رییس بانک مرکزی را بابت تثبیت قیمت ارز تهدید به شکایت کرد که این مسئله از طنزهای تلخ تاریخ اقتصاد است
- مادامی که اعتبار بانک مرکزی بازیابی نشود توفیقی برای عبور از بحران نخواهیم داشت

دکتر حسین راغفر

اقتصاددان و عضو هیات علمی دانشگاه الزهراء



بستگی دارد و فقدان یک بانک مرکزی مقتدر و مستقل زمینه بی ثباتی اقتصاد کلان و اقتصاد خرد را فراهم می کند که آسیب های جدی برای اقتصاد و معیشت مردم در پی دارد. نمونه بارز آن جامعه خود ماست که به دلایل مداخلات بسیار گسترده، نقش بانک مرکزی تضعیف شده و هر سال این مداخلات بیشتر و بیشتر شده و طی سال های گذشته از بانک مرکزی پوسته ای باقی مانده و از توانایی هایی که به لحاظ قانونی برای آن تعریف شده، تهی شده و مداخلات بیرونی سیاست ها را رقم می زنند.

بانک مرکزی مسئول سیاست گذاری پولی در کشور است و نقش پول هم در اقتصاد بسیار کلیدی است. اگر حفظ ارزش پول ملی یکی از هدف های بانک مرکزی باشد، قطعاً نیاز به سیاست گذاری های متناسب با شرایط مختلف دارد که مستلزم وجود یک بانک مرکزی پُر قدرت و فعال است. اگر چنین مسئله ای وجود نداشته باشد، یا با اختلال های مختلفی مواجه باشد، آسیب های جدی به مهم ترین وظیفه بانک مرکزی که حفظ ارزش پول ملی است، وارد می شود. عملاً بقای اقتصاد هر کشوری به پول سالم و ثبات معیشتی زندگی مردم



در اقتصادی که عرضه کافی وجود ندارد، افزایش تقاضا موجب افزایش تورم در کشور می‌شود و وارد یک چرخه معیوب می‌شویم که افزایش قیمت کالاها را به دنبال دارد و بهانه‌ای است که دولت‌ها مجدداً به افزایش قیمت ارز مبادرت کنند و این مخالف سیاست‌ها و مأموریت بانک مرکزی است. بنابراین آنچه اتفاق افتاده در حوزه سیاست بوده که آثارش در حوزه‌های اقتصادی خود را نشان داده است.

شعاری که توسط رئیس جدید بانک مرکزی مطرح شد، تثبیت قیمت ارز بود که بلافاصله با حملات گسترده‌ای از سوی قانون‌های رانت در کشور مواجه شد و نماینده مجلس که وظیفه او هم ارتقای ارزش پول ملی است، رئیس بانک مرکزی را تهدید کرد که اگر قیمت ارز را تثبیت کنید، از شما به دستگاه قضایی شکایت می‌کنیم. این مسئله یکی از طنزهای تلخ تاریخ اقتصاد است.

در این چارچوب اقتصادی - سیاسی گروه‌های ذی‌نفوذ و انحصارگری هستند که منافع‌شان با افزایش قیمت‌ها حاصل می‌شود و یکی از اصلی‌ترین محرک‌های افزایش قیمت‌ها، افزایش قیمت ارز و کاهش ارزش پول ملی است. به همین دلیل، کسانی که از این موضع وارد می‌شوند باعث تقویت مافیاهای قدرت و ثروت می‌شوند که بانک مرکزی قدرت مواجهه با آنها را ندارد و مادمی که وضع چنین است، مسئله بانک مرکزی و کارکردهای آن با تردیدهای جدی مواجه است.

روز اولی که دولت سیزدهم بر سر کار آمد، مطرح کردم تا وقتی که قیمت ارز پایین نیاید نه اینکه تثبیت شود، نمی‌تواند موجب به وجود آمدن یک ثبات اقتصادی در کشور شود. چرا که این ثبات نیازمند سرمایه‌گذاری است و این مسئله با توجه به بی‌ارزش شدن پول ملی، امکان‌پذیر نیست.

برای انجام یک سرمایه‌گذاری کوچک به منابع بزرگ نیاز است، اما در اقتصاد پرمشکل ما بازدهی فعالیت‌های نامولد (مانند خرید و فروش زمین و سکه و...) بالا و سرمایه‌گذاری مولد کم فعالیت بسیار پُرریسک و کم‌بازده است و طبیعی است کسی حاضر نیست به سمت این فعالیت‌ها برود. سیاست‌های پولی که از کار بیفتد،

بانک مرکزی هم کاری از دستش برنمی‌آید. برای خروج از این وضع، ابتدا بانک مرکزی باید یک اعتبار ملی بگیرد. متأسفانه با مداخلاتی که در مورد بانک مرکزی وجود دارد، اعتبار خود را حتی بین افراد عادی جامعه از دست می‌دهد و مادمی که این وضعیت در داخل بازسازی نشود، نمی‌توان انتظار داشت یک بازسازی اعتباری در روابط دیپلماسی اقتصادی ما داشته باشد. بنابراین ابتدا باید این اعتماد به نفس و اختیار به بانک مرکزی داده شود. با محدودتر شدن قلمرو فعالیت‌های نهادهای انحصارگر در اقتصاد کشور و باز شدن فضایی برای حضور بخش خصوصی و واگذاری اختیارات به بانک مرکزی، می‌توان سیاست‌های پولی و مالی را در کشور به نحوی سازماندهی کرد که محرک سرمایه‌گذاری‌های بخش خصوصی شود و از اینجا شروع به بازسازی خود کند.

موضع‌گیری‌های اشتباه نمایندگان مجلس و سیاست‌گذاران، آثار منفی روی کارکردهای اقتصاد کشور دارد که تردیدی بر این مسئله نیست. اما موضوع کلیدی این است که نه مجلس، نه دولت و نه قوه قضاییه به تنهایی اقتداری برای انجام اصلاحات ندارند، اما فرصت برای تخریب دارند.

اولین مسئله در بهبود شرایط اقتصادی کشور، وجود یک عزم سیاسی است که آمادگی و شناخت داشته باشد که بداند مشکل کجاست و عوامل موجب اختلال را نیز مهار کند. و به تدریج فضای کسب و کار کشور را به سمتی هدایت کند که بخش خصوصی در آن سرمایه‌گذاری کرده و سرمایه‌هایی که طی سال‌های گذشته از کشور خارج شده احساس امنیت کنند و به تدریج بازگردند، تا زمانی که این اتفاق نیفتاده، اقتصاد ضعیف که تعهدات فرامرزی هم دارد، امکان بازسازی خود را ندارد.

در چنین شرایطی، بانک مرکزی نمی‌تواند مستقل از فضایی که توصیف کردم به بهبود وضعیت کنونی کمک کند. حل این مسئله به عزم و اراده سیاسی برمی‌گردد که بخواهد شرایط را تغییر دهد. خود بانک مرکزی اراده مستقلی برای تغییر این وضعیت ندارد، از اینرو باید از بیرون بانک مرکزی، فضا را برای کارکردهای مناسب این نهاد متناسب با وظایف و مسئولیت‌هایش فراهم کنند.

طی سال‌های
گذشته از
بانک مرکزی
پوسته‌ای
باقی‌مانده‌واز
توانایی‌هایی که
به لحاظ قانونی
برای آن تعریف
شده، تهی شده
و مداخلات
بیرونی
سیاست‌ها را
رقم می‌زنند



دکتر علی ارشدی، عضو هیات علمی پژوهشکده پولی و بانکی
در گفتگو با تازه‌های اقتصاد:

ریشه نوسانات ارزی خارج از حیطه کار بانک مرکزی است

- نوسانات ارزی، مشکل بانک مرکزی نیست و ریشه در عملکرد بخش واقعی اقتصاد و خارج از بانک مرکزی دارد
- نوسانات ارزی با دامنه زیاد با در نظر گرفتن بهبود متغیرهای واقعی، گویای شکل‌گیری گسترده بازار سفته‌بازی ارزی است
- افزایش ۱۰ هزار تومانی نرخ ارز در کمتر از دو ماه، قطعاً منطقی نیست و با آرام‌تر شدن تنش‌های سیاسی، نرخ‌ها کاهش می‌یابد



شوکهای سیاسی و درگیریهای منطقه‌ای در اوایل سال جاری موجب شد تا نرخ ارز که در سایه سیاست تثبیت، سال ۱۴۰۲ را با روندی باثبات سپری کرده بود، دستخوش نوساناتی شود. این در حالی است که نگاهی به متغیرهای کلان اقتصادی تاثیرگذار بر نرخ ارز، ارقام اعلام شده در بازار غیررسمی را تایید نمی‌کند و با توجه به موفقیت بانک مرکزی در کنترل نرخ رشد نقدینگی و کاهش تورم تولیدکننده و مصرف‌کننده و همچنین افزایش درآمدهای ارزی، آمارها حاکی از بهبود وضعیت اقتصاد کشور و بهبود ذخایر ارزی بانک مرکزی است. بر همین اساس، بسیاری از صاحب‌نظران اقتصادی، افزایش نرخ ارز را مقطعی و ناشی از شوک‌های سیاسی دانسته‌اند و گواه آن نیز سقوط قیمت دلار طی روزهای گذشته است. در همین زمینه با دکتر علی ارشدی، عضو هیأت علمی پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی به گفتگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

تحلیل شما از وضعیت بازار ارز و عوامل تاثیرگذار بر نوسانات اخیر چیست؟

نوسانات ارزی به هیچ وجه مشکل بانک مرکزی نیست و این موضوع ریشه در عملکرد بخش واقعی اقتصاد و خارج از بانک مرکزی دارد. در همین رابطه کافی است که به این مسئله توجه شود که موضوع نوسانات ارزی یک موضوع مسبوق به سابقه در کشور بوده و پدیده جدید یا نوظهوری نیست. برای مثال متوسط جهش نرخ دلار در چهار دوره ریاست جمهوری قبلی ۳ تا ۴ برابر است. این موضوع دارای دلایل متعددی است، ولی به طور کلی به ساختار اقتصاد کشور باز می‌گردد. نکته‌ای که باید بدان توجه کرد آن است که اصولاً و به صورت پایه‌ای وضعیت بازار ارز در اقتصاد یک کشور به وضعیت تراز تجاری آن کشور مربوط می‌شود، لذا این انتظار که همه اختلال ایجاد شده در تراز تجاری یک کشور که به بازار ارز آن منتقل می‌شود، توسط بانک مرکزی رفع و رجوع شود، کاملاً ناپای و غیرعملی است. بر این اساس، حل ریشه‌ای و بنیادین اختلال در بازار ارزی به رفع اختلال در بخش واقعی اقتصاد بستگی خواهد داشت. نکته دیگری که باید به آن توجه کرد این است که مکانیسم قیمتی و اصلاح قیمتی در بازار ارز به دلیل نارسایی بخش واقعی به طور گریزناپذیری باید انجام پذیرد که این موضوع همان منطقی یا به عبارت بهتر جبر

بازار است. موضوعی که در مورد ارز از حساسیت زیادی برخوردار است، اینکه تغییرات نرخ ارز در اقتصادهایی نظیر اقتصاد ایران از ویژگی سرایت‌پذیری passthrough گسترده‌آن نشأت می‌گیرد. از فروردین ۱۳۹۷ بازار ارز وارد یک دوره بی‌ثباتی با دامنه نوسانی قابل توجه شد. در واقع، نرخ ارز ضمن حرکت در یک مسیر افزایشی جهش‌های قابل توجهی را تجربه کرد. در همین رابطه ارائه یک دامنه از فاصله زمانی تغییرات و میزان تغییرات نرخ ارز، می‌تواند به این شکل باشد که:

- از ۹۷/۱ تا ۹۹/۴ بین ۲۰ تا ۵۰ هزار تومان (دامنه زمانی تغییرات در حدود دو سال و سه ماه)
- از ۹۹/۴ تا ۱۴۰۱/۱۰ بین ۲۰ تا ۴۰ هزار تومان (دامنه زمانی تغییرات در حدود دو سال و شش ماه)
- از ۱۴۰۱/۱۰ تا آخر فروردین ۱۴۰۳ بین ۴۰ تا ۶۵ هزار تومان (دامنه زمانی تغییرات در حدود یک سال و دو ماه)

نکته حائز اهمیت آن است که این بی‌ثباتی دارای طول عمر قابل توجهی بوده و تاکنون بیش از شش سال به طول انجامیده است. این همه در شرایطی روی داده که وضعیت صادرات نفت کشور از سال ۱۴۰۰ به بعد نسبت به گذشته بهتر شده و اقدامات تثبیتی بانک مرکزی در حوزه سیاست پولی نظیر کنترل پایه پولی، نقدینگی و همچنین کنترل ترانزنامه بانک‌ها با موفقیت نسبی نسبت به ادوار گذشته عملیاتی شده است. نکته دیگری که از نوسانات با دامنه زیاد نرخ ارز قابل مشاهده است، واکنش بسیار زیاد و سریع نرخ ارز به شوک‌های سیاسی است. این حجم از نوسان و با در نظر گرفتن روند بهبود نسبی در متغیرهای واقعی تعیین‌کننده، گویای شکل‌گیری گسترده بازار سفته‌بازی ارزی است.

به هر ترتیب، نرخ ارز در کشور به چند عامل اصلی که قیمت را مشخص می‌کند و چند عامل که نوسانات را توضیح می‌دهد بستگی دارد.

عوامل اصلی موثر بر روند تعیین نرخ ارز عبارتند از:

- میزان صادرات و واردات کشور، به ویژه صادرات نفتی
- نرخ تورم
- عواملی که نوسانات را شکل می‌دهد:
- ریسک تحولات سیاسی و شوک‌های وارده از این ناحیه
- انتظارات تورمی

در هنگام تحلیل نرخ ارز باید جهت دستیابی به یک تحلیل صحیح، عوامل موثر بر روند را از

آنچه که می‌تواند این شدت از نوسان را تا محدوده قیمت ۶۰ هزار تومان توضیح دهد، صرفاً می‌توان ناشی از شکل‌گیری انتظارات دانست و پس از آن راه بروز تنش‌های چند وقت اخیر نسبت داد



نوسان گیران
در شرایط
بی ثباتی بازار
مردم عادی را
تشویق به ورود
و سرمایه گذاری
می کنند و این
مهم عموماً با
حربه ارائه یک
چشم انداز
یا پیش بینی
غیرواقع بینانه
از افزایش
قیمت همراه
است

عوامل موثر بر نوسانات تفکیک کرد. در خصوص نوسانات نرخ ارز، به ویژه در یک ماه اخیر می توان مشاهده کرد که نرخ ارز آزاد تا دی ماه ۱۴۰۲ حول و حوش ۵۰ هزار تومان در نوسان بوده و از دی ماه ۱۴۰۲ روند صعودی خود را آغاز می کند و در یک شتاب قابل توجه در اسفندماه ۱۴۰۲ به قیمت ۶۰ هزار تومان افزایش می یابد و پس از آن با ادامه روند صعودی خود رکوردهای جدیدی را تا عدد ۶۵ هزار تومان در سال ۱۴۰۳ تجربه می کند. آنچه که می تواند این شدت از نوسان را توضیح دهد، صرفاً می توان ناشی از شکل گیری انتظارات دانست و پس از آن را به بروز تنش های چند وقت اخیر نسبت داد. به این ترتیب انتظار می رود با آرام تر شدن تنش های سیاسی، نرخ ارز روند کاهشی به خود بگیرد، آنچه که مسلم است این سطح از افزایش قیمت در فاصله های کوتاه، صرفاً ریشه ای غیراقتصادی داشته، چرا که نرخ ارز نمی تواند در فاصله کمتر از دو ماه، حدود ۱۰ هزار تومان افزایش را تجربه کند.

چه توصیه ای به مردم با توجه به شرایط هیجانی حاکم بر بازار ارز و طلا دارید؟

امروزه یکی از مهم ترین دغدغه های مردم حفظ ارزش پول خود است. هرچند این مهم کاملاً منطقی است، ولی باید توجه کرد که عموم مردم دارای رفتارهای گروهی هستند، چرا که از جزئیات و مدل شکل گیری نوسانات بازار و به طور کلی، ماهیت رفتاری بازاری که به آن وارد می شوند از جمله بازار طلا یا ارز و یا بورس، چندان آگاه نیستند و در اصطلاح مالی به این دسته از افراد، سرمایه گذاران منفعل و نه حتی سرمایه گذاران شاخص محور اطلاق می شود. در خصوص بازار ارز باید به نکات زیر نیز، علاوه بر موارد فوق توجه کرد:

- ۱- ریسک قانونی خرید و فروش ارز
 - ۲- ریسک نگهداری ارز و تامین امنیت دارایی
 - ۳- شوک پذیری قابل توجه در این بازار
- مهم ترین توصیه ای که می توان به مردم داشت این است که در هنگام بی ثباتی بازار و تلاطم شدید قیمتی، از ورود به هر بازاری از جمله بازار ارز پرهیز کنند. لازم به ذکر است معمولاً نوسان گیران در شرایط بی ثباتی بازار، مردم عادی را تشویق به ورود و سرمایه گذاری می کنند و این مهم عموماً با حربه ارائه یک چشم انداز یا پیش بینی غیرواقع بینانه از افزایش قیمت همراه است.

چه مجموعه اقداماتی در شرایط کنونی برای جلب اعتماد مردم و فعالان اقتصادی باید در دستور کار سیاست گذار باشد؟

دو گروه سیاست گذار در این مقوله تاثیر گذارند. یک دسته سیاست گذاران اقتصادی و دوم سیاست گذاران سیاسی و حکمرانی. در این شرایط، تاثیر رفتار گروه دوم بر شکل گیری نوسانات و ثبات بخشی به بازار، به مراتب تعیین کننده تر از گروه نخست است. از طرف دیگر، نکته ای که وجود دارد آن است که کارایی عملکرد مجموعه اقتصادی در تلاطم بازار عموماً دیده نشده و تحت تاثیر ریسک سیاسی یا بازار قرار می گیرد. بر این اساس، مجموعه حکمرانی باید در جهت کاهش ریسک سیاسی گام بردارد. در واقع بر حسب اولویت، می توان اقدامات زیر را در دستور کار قرار داد:

- ۱) از بین بردن ریسک سیاسی و یا کاهش آن
- ۲) برقراری انضباط مالی
- ۳) کنترل تورم از طریق کنترل نقدینگی
- ۴) افزایش نرخ سود سپرده ها متناسب با نرخ تورم
- ۵) یکسان سازی نرخ ارز

عملکرد کانال های تلگرامی را در دامن زدن به افزایش نرخ ارز چگونه ارزیابی می کنید و برای مقابله با این نرخ سازی های کاذب، چه پیشنهادی دارید؟

عملکرد کانال های به اصطلاح تلگرامی (فضای مجازی) عموماً در قالب چند گروه قابل تقسیم بندی است. یک گروه عموماً به دنبال متشنج کردن فضای اقتصادی کشور به بهانه های مختلف هستند. این گروه عموماً اهداف سیاسی را دنبال نموده و دارای یک فرمت سازمانی هستند. گروه دیگر سفته بازانی هستند که در پی نوسان گیری از بازار بوده و کاملاً اهداف اقتصادی را دنبال می کنند و گروه سومی نیز وجود دارد که این افراد عموماً به دنبال مطرح شدن و کسب اعتبار از طریق پیش بینی های تصادفی هستند.

نکته ای که باید به آن توجه کرد آن است که باید برای مقابله با این افراد از ظرفیت های قانونی استفاده کرد. بر این اساس، برای مثال در قانون اوراق بهادار در فصل ششم به موضوع جرایم و مجازات ها پرداخته می شود. بر اساس قوانین موجود، اگر شخصی حقیقی یا حقوقی اقدام به سیگنال فروشی کند، به طوری که موجبات ضرر و زیان را برای دیگران فراهم سازد، امکان طرح



باید کانال‌های
رسمی و
معتبری وجود
داشته باشد که
به صورت منظم
وضعیت بازار
را اطلاع‌رسانی
کنند



است توجه لازم صورت گیرد، در شرایط نامتعارف از حیث وجود تحریم گسترده، شکل‌گیری رانت ارزی به دلیل تحمیل شدن فضای چند نرخي در بازار و غيره، مدیریت تخصیص ارز با کمترین حاشیه و خطا، کار بسیار دشواری است که به خوبی در بانک مرکزی انجام می‌پذیرد.

در خصوص این موضوع که چرا همواره نرخ بازار غیررسمی مبنای تحلیل قرار می‌گیرد، دلیل این است که نرخ بازار آزاد در واقع نرخ قابل دسترسی برای تامین ارز است. حسابداران در هنگام تسعیر نرخ ارز در ترازنامه در هنگام چندنرخي بودن نیز همین منطق را به‌کار می‌گیرند. برای اساس، از آنجا که عموم مردم دسترسی به ارز دولتی، ترجیحی یا نیمايي را ندارند، ولی امکان تامین ارز در بازار آزاد براساس نرخ این بازار برای آنها فراهم است، این نرخ به عنوان نرخ بازار در تحلیل مورد توجه قرار می‌گیرد.

در فضای چندنرخي، اصولاً رانت قابل توجهی وجود دارد که می‌تواند به اشکال مختلف خود را بروز دهد. از طرف دیگر، موضوع ارز چند نرخی تقریباً به صورت یک مطرح بوده که هر از همواره در اقتصاد ایران مطرح بوده که هر از گاهی، مجدداً مطرح می‌شود. در باب کارایی نظارت میدانی نیز باید بپذیریم که امکان کنترل در سطح خرده‌فروشی نباید چندان مورد توجه قرار گیرد، چرا که نه امکان پذیر بوده و نه اثرگذار. به نظر می‌رسد، کنترل و نظارت در سطح تولیدکنندگان، واردکنندگان عمده و پُندکداری، قابل توجه‌تر و اثربخش‌تر است.

شکایت و دریافت خسارت از وی وجود خواهد داشت. لذا باید از این منظر از این دست ابزارها استفاده شود. بر این اساس، پیشنهاد می‌شود، معاونت حقوقی بانک مرکزی برخورد حقوقی با این دسته از افراد در بازار ارز را در دستور کار خود قرار دهد.

اینکه کانال تلگرامی مبنای تحلیل نرخ ارز قرار گیرد، قطعاً درست نیست. از طرف دیگر جامعه نیاز دارد که از نرخ‌ها و از جمله نرخ بازار آزاد اطلاع داشته باشند. در این حالت باید کانال‌های رسمی و معتبری وجود داشته باشد که به صورت منظم وضعیت بازار را اطلاع‌رسانی کنند. این موضوع در واقع یک ضرورت است که باید به درستی به آن پرداخته شود.

سهم تامین ارز برای کالاهای اساسی، نهاده‌های دامی، مواد اولیه و تجهیزات پزشکی و دارو در مقایسه با حجم معاملات در بازار غیررسمی چه میزان است و چرا همواره نرخ بازار غیررسمی مبنای تحلیل قرار می‌گیرد؟

در این زمینه بدون شک بانک مرکزی به عنوان متولی تخصیص ارز همواره تلاش نموده است تا تامین ارز همه گروه‌های کالاهای اساسی مورد نیاز کشور، با توجه به منابع در دسترس به خوبی انجام شود. شاهد این موضوع اینکه فراوانی کالاهای اساسی و ضروری در بخش‌های مصرفی و تولیدی قابل مشاهده می‌شود. در این زمینه ضروری



تحولات اثرگذار بر اقتصاد خارج از اختیار بانک مرکزی است

● مشکلات اقتصادی ریشه‌های اقتصادی ندارند و بنابراین سیاست‌های اقتصادی بانک مرکزی آثار محدودی دارد

دکتر مرتضی افقه

استاد اقتصاد دانشگاه شهید چمران اهواز



نمی‌توانند خیلی تأثیرگذار باشند. اگر این سیاست و متغیرها به سمت آرامش برود، بانک مرکزی در حد اختیاراتش می‌تواند ثبات ایجاد کند. بنابراین با اقدامات اقتصادی صرف راه به جایی نمی‌توان برد، اما اگر فراتر از آن تصمیم بگیرند و به سمت حل مشکل تحریم، روابط مالی و ... بروند، می‌تواند بستر سازی شود.

اقدامات بانک مرکزی در سال گذشته، تثبیتی را ایجاد کرده است، اما سرمایه‌گذار شرایط را بر اساس ۳۰ تا ۴۰ سال گذشته دیده است، مادامی که ثبات سیاسی در روابط خارجی ما برقرار نشود، بعید می‌دانم این هیجانات قابل کنترل باشد و به سیاست‌های بانک مرکزی و دیگر سیاست‌گذاران ربطی ندارد و به روابط ما با کشورهای دیگر مرتبط است. یکی از آفات اصلی پیشرفت و توسعه و تولید بی‌ثباتی‌ها است. در داخل بی‌ثباتی‌های مدیریتی داریم که این بی‌ثباتی‌ها برای کشوری مانند ایران که در آن سیاست‌ها عمدتاً وابسته به افراد است نه برنامه‌های کلان، بسیار مضر است. همچنین بی‌ثباتی‌های دیگر در قوانین، مقررات و سیاست‌ها آفاتی هستند که ریسک سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهند. خارج از کشور هم این تنش‌ها و بی‌ثباتی در روابط اقتصادی و سیاسی وجود دارد، بنابراین اگر اینها حل نشود، تصمیمات اقتصادی چندان اثرگذار نیستند و هیجانات همچنان باقی می‌مانند. در حال حاضر، نقش اصلی را رسانه‌ها دارند، اما بخشی از رسانه‌ها در اختیار دولت است و بخشی از رسانه‌ها چه داخلی و چه خارجی خارج از اختیار دولت است. امروز رسانه‌ها جزو تأثیرگذارترین عوامل روی هیجانات جامعه چه مثبت و چه منفی هستند و فکرمی‌کنم در حال حاضر نقش منفی آنها بیشتر است.

دلیلی اصلی تورم الزاماً نقدینگی نیست. نقدینگی هم اگر باشد باید ریشه‌های نقدینگی را از بین ببریم نه خود نقدینگی که معلول یکسری ساختارهای ضدتولید و ضد توسعه است که همان کسری بودجه است. دلیل کسری بودجه هم هزینه‌های زائد غیرتولیدی و غیرمفید است که طی دهه‌های گذشته توسط افراد ذی‌نفوذ مانند نمایندگان مجلس یا افراد بانفوذ فرهنگی و سیاسی تحمیل شده است. اقدام بانک مرکزی در کنترل رشد نقدینگی موفقیت‌آمیز بود، اما با توجه به اینکه موانع تولید برداشته نشده، محدود شدن نقدینگی، منابع را به بخش‌های غیرمولد می‌برد و بنگاه‌های کوچک و متوسط در این شرایط از کمبود نقدینگی رنج می‌برند و این سیاست انقباضی به آنها لطمه می‌زند. اینکه دولت تصور می‌کند نقدینگی باید کم شود تا تورم کم شود سیاست نسبتاً موفق بوده، اما فکرمی‌کنم منجر به رکود می‌شود، چرا که نقدینگی محدود شده گرایش بیشتری به بخش غیرمولد دارد. به این دلیل که بخش غیرمولد هنوز برای سرمایه‌گذاران و سرمایه‌داران جذاب‌تر است.

در حوزه ارز متغیرهای فعال در اقتصاد، غیراقتصادی هستند، بنابراین سیاست‌های صرفاً اقتصادی وزارت اقتصاد از طریق سیاست‌های مالی یا بانک مرکزی از طریق سیاست‌های پولی به دلیل اینکه مشکلات اقتصادی ریشه‌های اقتصادی ندارند، آثار محدود و کوتاه‌مدت دارد. متغیرهای فعال مانند تنش بین ایران و رژیم صهیونیستی، تنش بین ایران و آمریکا و درگیری‌های غزه در جریان است، بنابراین بانک مرکزی اقداماتی که در حوزه اختیارش تعریف شده را انجام داده، اما بیش از ۷۰ درصد تحولات خارج از اختیار بانک مرکزی است و نه بانک مرکزی، نه دستگاه‌های اقتصادی دیگر

دکتر مرتضی عزتی، استاد اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس در گفتگو با تازه‌های اقتصاد:

اقدام درست بانک مرکزی برای اصلاح بانک‌های ناتراز

- سه موسسه‌ای که منحل شدند، زیان‌شان برای اقتصاد بیشتر از نفع‌شان بود
- بانک مرکزی تمرکز خود را بر اصلاح بانک‌های ناتراز بگذارد
- مشکلات ساختارهای اقتصادی در سطوح بالاتر اجازه اصلاح کامل نظام بانکی را نمی‌دهد



۲۷



اقتصاد تازه‌ها

• شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

شکی نیست
که اگر ناترازی
و مشکلات
اقتصادی
موسسه‌ای
موجب
آسیب‌زدن به
اقتصاد کشور
می‌شود، باید
کنار گذاشته
شود

تعیین تکلیف بانک‌های ناتراز در راستای برنامه اصلاح و سالم‌سازی نظام بانکی، یکی از برنامه‌های جدی بانک مرکزی در دوره جدید بوده است. بر همین اساس، در سال گذشته سه موسسه اعتباری توسعه، نور و گاسپین منحل شدند و رییس کل بانک مرکزی نیز از تعیین تکلیف ۸ بانک دیگر در سال ۱۴۰۳ خبر داده است. این در حالی است که برخلاف ادغام بانک‌ها و موسسات اعتباری در دوره‌های قبلی که حواشی و دردسرهای زیادی را به دنبال داشت و منجر به بالا رفتن پایه پولی نیز شد، در انحلال سه موسسه اخیر شاهد واکنش‌های منفی در سطح جامعه نبودیم و با برنامه‌ریزی بانک مرکزی این ادغام و انحلال‌ها بدون هیچ‌گونه مشکلی انجام شد. سیاست‌گذار پولی با انجام این مأموریت یک گام بزرگ در راستای اصلاح ناترازی نظام بانکی که مشکلات زیادی را پیش پای سیاست‌گذار برای اجرای برنامه‌های کنترل تورم قرار داده بود، برداشت و به شبکه بانکی نشان داد که بانک مرکزی در اجرای برنامه‌های سالم‌سازی نظام بانکی با جدیت پیش خواهد رفت. هفته‌نامه تازه‌های اقتصاد درباره اصلاح نظام بانکی و تعیین تکلیف بانک‌های ناتراز، با دکتر مرتضی عزتی، استاد اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس به گفتگو پرداخته که در ادامه می‌خوانید:

بانک مرکزی سال گذشته در راستای رفع ناترازی بانک‌ها، سه موسسه را منحل کرد. نظر شما در خصوص این اقدام بانک مرکزی چیست؟

اینکه موسسات مشکل‌دار منحل شوند، کار بسیار درست، منطقی، علمی و اقتصادی است، شکی نیست که اگر ناترازی و مشکلات اقتصادی موسسه‌ای موجب آسیب‌زدن به اقتصاد کشور می‌شود، باید کنار گذاشته شود. تقریباً هر سه این موسسات معضلی برای اقتصاد ایجاد کرده بودند و این معضلات، وجود این موسسات را برای اقتصاد زیان‌آور کرده بود. این سه موسسه به درستی منحل شدند، اما به معنای این نیست که انحلال اساساً کار خوبی است، یا حذف پنگاه‌های

اقتصادی از اقتصاد خوب است. حذف هر بنگاهی برای اقتصاد یک زیان است، یعنی یک فعالیت اقتصادی از چرخه اقتصاد خارج می‌شود. ما در اقتصادمان باید اولویت را بر اصلاح بنگاه‌ها بگذاریم، البته آنهایی که واقعاً در کوتاه‌مدت، میان‌مدت و حتی در بلندمدت امکان اصلاح ندارند، باید حذف شوند. با اطلاعات محدودی که من دارم، این سه موسسه‌ای که منحل شدند، زیان‌شان برای اقتصاد بیش‌تر از نفع‌شان بود.

رییس کل بانک مرکزی اعلام کرده که رفع ناترازی ۸ بانک در سال ۱۴۰۳ در دستور کار است، نظر شما در این مورد چیست؟

بانک‌هایی که فعال هستند، بیشترشان به نظر من شرایط انحلال را ندارند. ممکن است یکی دو بانک وضعیت نابسامان‌تری داشته باشند، اما سایرین با اصلاح‌های ترازنامه‌ای و تجدید دارایی و تغییر مدیریت، قابل اصلاح هستند. بنابراین باید تمام همت و توان بانک مرکزی بر اصلاح آنها متمرکز شود، تا به اقتصاد کمک کنند و خدمات‌شان را به اقتصاد افزایش دهند، چرا که حذف هر بانکی یعنی کوچک کردن رقابت در بازار بانکی.

به طور کلی، چقدر از ناترازی بانک‌ها را باید به تصمیمات نادرست مرتبط دانست؟

مدیران بانک‌ها و به طور کلی ذی‌نفعان در بانک‌ها، چه دولتی و چه خصوصی، دنبال منافع‌شان هستند. در واقع همه افراد دنبال منافع‌شان هستند و هیچ کسی نیست که منافع برای وی در اولویت نباشد، این پایه و اصل اساسی اقتصاد است. ذی‌نفعان بانک‌ها از سهام‌دار گرفته تا مدیران و سپرده‌گذاران و حتی کارمندان، به دنبال حداکثر کردن منافع‌شان هستند. برای این کار چه باید بکنند؟ وظیفه بانک پرداخت تسهیلات است و منافع‌شان را با بهتر کردن سود افزایش می‌دهند، اگر به هر علتی مانعی وجود داشت که از این طریق نتوانند منافع‌شان را حداکثر کنند، راه‌های دیگر را می‌روند و اگر بتوانند نرخ‌های بانک مرکزی را نیز می‌شکنند که سپرده بیشتری را جذب کنند تا تسهیلات بیشتری بپردازند. وظیفه بانک مرکزی این است که بر عملکرد بانک‌ها نظارت و کنترل



چون بخش
بزرگی از
تسهیلات را
دولت می گیرد
بانک مرکزی
نمی تواند
ناترازی بانک
رانپذیرد و
همین امر پایه
ناترازی ها
می شود

برداشت بروند. از طرفی چون بخش بزرگی از تسهیلات را دولت می گیرد بانک مرکزی نمی تواند ناترازی بانک را نپذیرد و همین امر پایه ناترازی ها می شود، وقتی دولت خودش ذینفع تسهیلات گیری است و خودش هم سپرده ندارد، بنابراین شرایط برای ناترازی فراهم می شود.

طرف سوم را هم نگاه کنیم، با توجه به اینکه رقم سپرده ها و در نتیجه تسهیلات محدود است، مدیرعامل بانک، اعضای هیات مدیره، مدیران استانی، مدیر شعبه و ... ترجیح می دهند به کسی تسهیلات بدهند که منافع شان را حداکثر کند. بنابراین دولت، بخش خصوصی، مدیر شعبه، مدیرعامل بانک، همه دنبال این هستند که به نحوی پرداخت تسهیلات افزایش پیدا کند. پس در این شرایط اقتصادی چون سرمایه گذاری و تولید نیست، از یک طرف فشار کلی اقتصاد روی این است که سپرده کم شود و از طرف دیگر فشار کلی منافع مجموعه اقتصاد این است که تسهیلات اضافه شود و تا زمانی که چنین وضعیتی در اقتصاد برقرار باشد، ناترازی در اقتصاد وجود دارد.

از طرف دیگر با توجه به اینکه ناکارایی شدید در اقتصاد داریم، نمی توانیم کاری کنیم که نرخ اسمی بهره مثبت شود، در این شرایط فعالان اقتصادی دیگر تسهیلات را نمی گیرند و تمام تسهیلات به سمت سفته بازی و بنگاه های مالی می رود و باعث تشدید تورم و افت تولید می شود. اگر نرخ واقعی بهره منفی هم باشد، بازار بانکی یا بازار پولی ما ناتراز خواهد بود. این وضع ناشی از کلیت اقتصاد است و بانک مرکزی نمی تواند آن را درست کند، نباید توقع داشته باشیم که یک بخش اقتصاد درست کار کند، در حالی که بقیه اقتصاد نابسامان است، چون اقتصاد جزیره ای نیست.

کند که بانک به چه کسی تسهیلات داده است؟ آیا مقررات را رعایت کرده است؟ آیا ذی نفعان خود بانک به ویژه صاحبان سرمایه و مدیران، منافع بانک و تسهیلات را برای خودشان برده اند، یا به اقتصاد داده اند؟ اگر بانک مرکزی نظارت نکند، این مشکل ایجاد می شود. در طرف دیگر، بانک ها وقتی کسری دارند به سراغ بانک مرکزی می روند. بانک مرکزی می تواند جلوی اینها را بگیرد و نگذارد کسری ها و ناترازی اضافه شود. بحث این است که بانک مرکزی در گذشته نظارت درست را اعمال نکرده است و اگر این نظارت درست را اعمال می کرد، ناترازی ها تا این حد نمی شد.

اصلاح نظام بانکی نیازمند چه زیرساخت هایی است؟ آیا در ترکیب بانک های دولتی و خصوصی باید تغییراتی ایجاد شود؟

نظر من این است که اصلاح فقط در حد مختصر می تواند انجام شود، به علت اینکه ساختارهای اقتصادی ما در سطح بالاتر مشکل دارد. سیاست های کلان ما مشکل دارد و این باعث می شود که سرمایه وارد کشور نشود و خروج سرمایه افزایش یابد، وقتی سرمایه گذاری انجام نشود، بنگاه های بزرگ اقتصادی خصوصی وجود نداشته باشد، در نتیجه رشد اقتصادی نخواهد بود و زمانی که رشد نباشد، پول دست مردم نیست، بنابراین سپرده بانکی به قدر کفایت وجود ندارد و بانک ها به مشکل می خورند. اثرگذاری این چرخه بر روی بانک به این شکل است که بانک ها به اندازه ای که می توانند تسهیلات بدهند، سپرده جذب نمی کنند و مجبورند به سراغ بانک مرکزی و اضافه



مؤسسات مشکل دار باید منحل شوند

اینکه مؤسسات مشکل دار منحل شوند، کار بسیار درست، منطقی، علمی و اقتصادی است، شکی نیست که اگر ناترازی و مشکلات اقتصادی مؤسساتی موجب آسیب زدن به اقتصاد کشور می شود، باید کنار گذاشته شود. هر سه مؤسسه ای که منحل شدند معضلی برای اقتصاد ایجاد کرده بودند و این معضلات، وجود این مؤسسات را برای اقتصاد زیان آور کرده بود.

دکتر محمد رضا رنجبر فلاح، مدیر عامل اسبق بانک تجارت در گفتگو با تازه‌های اقتصاد:

اقدامات بانک مرکزی نوسانات قیمت‌ها را کنترل کرد

- بنگاه‌های اقتصادی در شرایط طوفانی به یک لنگرگاه نیاز دارند و چه بهتر که یک بانک مرکزی مقتدر و مستقل نقش لنگرگاه را برای ثبات اقتصادی ایفا کند
- هرگونه مداخله در کار بانک مرکزی به نحوی که سیاست‌گذاری‌ها و تعادل بازارها را مختل کند، به کل پیکره اقتصاد آسیب می‌زند
- تلاش بانک مرکزی برای مهار تورم، کنترل نوسانات قیمت‌ها و هدایت نقدینگی به تولید در یک سال و نیم گذشته، اثربخش بوده است



اعتماد مردم به کنترل تورم، پایه ثبات اقتصاد و سرمایه‌گذاری خواهد بود و مسئول اصلی کنترل تورم نیز بانک مرکزی است. یک بانک مرکزی مقتدر که اعتماد جامعه را پشت سر خود داشته باشد، می‌تواند با اجرای سیاست‌های پولی صحیح، تورم را کنترل کرده و اقتصاد کشور را به ساحل ثبات برساند. در چنین شرایطی سرمایه‌ها نیز به جای خروج از کشور یا گسیل شدن به سمت فعالیت‌های سفته‌بازانه به سمت بخش‌های مولد حرکت خواهند کرد که نتیجه‌ای جز رشد تولید و بهبود رشد اقتصادی نخواهد داشت. در همین زمینه با محمدرضا زنجبیرفلاح، اقتصاددان و مدیرعامل اسبق بانک تجارت به گفتگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

با توجه به اینکه یکی از مهم‌ترین چالش‌های سیاست‌گذاری پولی و ارزی در کشور، دخالت در امور بانک مرکزی است و فشارهایی که نهادهای مختلف بر این نهاد وارد می‌کنند، به نظر شما آسیب‌ها و هزینه‌های خروج بانک مرکزی از ریل سیاست‌گذاری چیست؟

در همه دنیا نهاد بانک مرکزی، متولی سیاست‌گذاری‌های پولی است و سعی بر این است از حوزه سیاست مالی و بودجه‌ای دولت جدا باشد. به عبارت دیگر، دولت‌های مختلف برآمده از احزاب متعدد کمترین مداخله را در سیاست‌های کلی که ممکن است برای منافع حزبی و جناحی صرف شود، داشته باشند. در واقع سیاست‌های مالی از این مسئله منفک باشد و دولت‌ها در سیاست‌های پولی دخالت نکنند، چرا که منابع بانک‌ها و بانک مرکزی منابع سپرده‌های مردم است و با بودجه دولت که سالانه تنظیم و در مجلس تصویب می‌شود، فرق دارد.

دولت‌ها وقتی با کسری بودجه مواجه می‌شوند، می‌توانند یا از طریق اوراق قرضه این کسری را تأمین کنند که بار هزینه‌ای به نام بهره دارد، یا از طریق فروش دارایی‌هایشان این کار را انجام دهند و یا با استقرار از بانک مرکزی که عملاً مثل یک وام قرض‌الحسنه می‌شود و جزو ارزان‌ترین منابع مالی است، این کسری را جبران کنند. تجربه دنیا این است که دست دولت‌های برآمده از احزاب مختلف بسته شود تا برای تأمین کسری

بودجه یا منافع حزبی به سپرده‌های بانک مرکزی و مردم دست‌درازی نکنند. به همین دلیل بانک‌های مرکزی باید در عمل و براساس قانون، استقلال کافی داشته باشند و بتوانند در شرایط اقتصادی مختلف و زمانی که نیاز باشد سیاست انبساطی یا انقباضی را اجرا کنند، به سهولت این کار را انجام دهند. این امر هم نهاد و ابزار مستقل و هم قوانین حمایت‌گری که این استقلال را به رسمیت بشناسد، می‌طلبد تا بانک مرکزی بتواند با قدرت این کار را انجام دهد. اگر قوه مجریه یا قوه مقننه نرخ تنزیل یا نرخ ذخیره قانونی را دستکاری کنند و تکالیفی را بر عهده بانک مرکزی بگذارند و بخشی از منابع به شرکت‌های دولتی داده شود، همه این موارد ناقض استقلال سیاست‌های پولی است که بانک مرکزی باید اتخاذ کند.

بانک مرکزی باید دائم دو بازار پول و ارز را که به ارزش پول ملی ارتباط دارد، رصد و سیاست‌هایی مناسب برای رشد اقتصادی اتخاذ کند، از تورمی که در کشور ایجاد می‌شود ممانعت کند و ارزش پول ملی را در مقابل پول کشورهای دیگر حفظ کند. حفظ ارزش پول، یکی در مقابل پول کشورهای دیگر و دیگری در بازار کالاها و خدمات خود را نشان می‌دهد، بنابراین از طریق دو شاخص نرخ ارز و شاخص قیمت‌ها بانک مرکزی می‌تواند از ارزش پول ملی ارزیابی داشته باشد. برای حفظ این ارزش باید با ابزارهای سنتی و نوین و اصلاحی که در اختیارش است، این بازارها را در توازن و تعادل با هم نگه دارد، هرگونه مداخله به نحوی که سیاست‌گذاری‌ها، تعادل بازارها یا ارتباط بازارها را مختل کند، به کل پیکره اقتصاد آسیب می‌زند، در حالی که مسئولیت و بازخواست آن متوجه بانک مرکزی است، اما تصمیم‌گیرنده‌اش بانک مرکزی نبوده است. بنابراین در کشورهای مختلف ساختارهای مختلف تعریف شده، ولی در یک مورد همه متفق‌القول هستند و آن هم استقلال و قدرت بانک مرکزی برای سیاست‌گذاری و نظارت بر شبکه بانکی کشور است که با حداقل آسیب همراه باشد.

در یک‌سال اخیر و به ویژه همزمان با اصلاح قانون بانک مرکزی، به اذعان بسیاری از کارشناسان، اختیاراتی به بانک مرکزی داده شده و اعتبار بانک در تصمیم‌گیری‌ها افزایش پیدا کرده است. با توجه به این موضوع، به نظر جنابعالی،

تجربه دنیا این است که دست دولت‌های برآمده از احزاب مختلف بسته شود تا برای تأمین کسری بودجه یا منافع حزبی به سپرده‌های بانک مرکزی و مردم دست‌درازی نکنند



اینکه هنوز تورم در کشور وجود دارد، به این دلیل است که اگر بانک مرکزی سخت‌گیری‌های خود را در سیاست‌های پولی بیشتر و شرایط انقباضی را شدیدتر کند به نرخ رشد اقتصادی آسیب می‌زند

مدیریت پولی و ارزی کشور در یک سال اخیر چگونه بوده است؟

قوانین پولی و بانکی، عملیات بانکی بدون ربا و ادغام بانک‌های دولتی بعد از انقلاب وجود داشت و انتظار می‌رفت یک قانون منسجم با توجه به شرایط روز دنیا و اقتصاد کشور تدوین شود، اما از آنجایی که به تاخیر انجامید، مجلس رسماً خودش در قالب طرح اقدام کرد. اما آنچه مجلس تدوین کرد، اشکالات اجرایی متعدد داشت و بانک مرکزی عملاً تضعیف می‌شد و شرایطی در آن طرح گنجانده شده بود که محدودیت‌ها را بالاتر می‌برد و کارآمدی نظام پولی و بانکی کشور را پایین می‌آورد. در نهایت طرح به مجمع تشخیص رفت و با اصلاحاتی به تصویب رسید و بسیاری از آن مسائل برطرف شد و شرایط بهتری رخ داد و ساختار جدید را بانک مرکزی اجرا می‌آورد. در همین چارچوب، بانک مرکزی در یک سال و نیم گذشته، تمرکز درستی بر کنترل رشد نقدینگی انجام داد و توانست رشد نقدینگی که بالای ۴۰ درصد رفته بود، را به تدریج کاهش دهد و اکنون نیز به حدود ۲۴ درصد رسیده است. تلاشی که بانک مرکزی به خرج داده تا از این طریق نرخ تورم را در کشور و نوسانات در بازارهای دیگر را کاهش دهد و نقدینگی را به سمت تولید هدایت کند، تا حد زیادی اثربخش و موفق بوده است. اگر هنوز تورم در کشور وجود دارد به این دلیل است که اگر بانک مرکزی سخت‌گیری‌های خود را در سیاست‌های پولی بیشتر و شرایط انقباضی را شدیدتر کند، به نرخ رشد اقتصادی آسیب می‌زند و به همین دلیل، برای اینکه بانک مرکزی هزینه‌های سیاست‌های پولی را به حداقل برساند و آثار رکودی آن را کم کند، احتیاط کرده است.

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

جذب سرمایه‌گذاری خارجی ابعاد متعددی دارد که بخشی از آن نه تنها اعتبار بانک مرکزی، بلکه شهرت و اعتبار بانک‌های تجاری و خصوصی است، خاطرم است وقتی شرایط سیاسی برای جذب سرمایه مساعدتر شده بود، اولین موردی که بانک‌های تجاری دنیا روی آن دست گذاشتند، ترازنامه بانک‌ها، استاندارد بودن صورت‌های مالی و انطباق آنها با استانداردهای بازل بود. در شبکه بانکی تجدید ارزیابی دارایی می‌کنیم و تفاوت قیمت تمام شده با قیمت اسمی که ناشی

از تورم ایجاد شده را به عنوان افزایش سرمایه ثبت می‌کنیم، یا سود از محل تسعیر ارز و افزایش قیمت ارز شناسایی می‌کنیم و یا در عملیات حسابداری ما ناشی از شرایط تورمی به نوعی به صورت اسمی ارقام بالا می‌رود و دارایی‌های بانک‌ها حالت پفکی پیدا می‌کند، در حالی که استانداردهایی در بازل تعریف شده که همه اینها باید واقعی باشد. بنابراین همه طرف‌های تجاری روی این موضوع دست گذاشتند که آیا استانداردهای در صورت‌های مالی بانک‌ها رعایت شده است؟ آیا سودی که نشان داده می‌شود برحسب طرح‌های بین‌المللی، چنین دارایی‌هایی با چنین ارزش‌هایی واقعیت دارد و یا یک مشت ارقام ثبت شده در دفاتر است؟ وقتی این استانداردها را رعایت کنیم و متناسب با حسابداری و استانداردهای بین‌المللی عمل کنیم، شهرت و اعتبار هم نظام بانکی و هم بانک مرکزی افزایش پیدا می‌کند. اما این اتفاق تنها یک مولفه برای جذب سرمایه‌گذاری است، جذب سرمایه‌گذاری خارجی مولفه‌های متعدد دارد که شاخص‌های آن در رنکینگ‌های بین‌المللی وجود دارد و قوانین حمایت از سرمایه، نحوه انتقال سرمایه (ورود و خروج) و حتی نظام مالیاتی که چه مالیاتی از سودهای آنها اخذ شود، ثبات سیاسی و... تمام مولفه‌های اثرگذار بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی است که بخشی در اختیار بانک مرکزی و بخشی در اختیار مابقی نظام اقتصادی و سیاسی کشور است. این پازل باید تکمیل شود تا به معنای واقعی سرمایه‌گذاری اتفاق بیفتد. نرخ‌های بهره و مالیات و پارامترهای استهلاک، تعیین‌کننده است. کشورهایی که در این زمینه‌ها ثبات بیشتری را تجربه کرده‌اند، با وجود اینکه فضای رقابتی متراکمی در آن کشورها حاکم است و حاشیه سود خیلی بالا نیست، ولی بهترین جذب‌کنندگان سرمایه‌گذاری خارجی هستند. شاید بسیاری فکر کنند کسانی که سرمایه فراوان دارند مانند کشورهای اروپایی، چین، آمریکا در جاهای دیگر دنیا سرمایه‌گذاری کنند و فرستنده سرمایه باشند، به جای پذیرنده. اما ارقام را که نگاه می‌کنیم این کشورها بیشترین جذب سرمایه را داشته‌اند. اینها محصول همان پازل با اجزای متعدد است که تکمیل شده است و یکی از اجزای این پازل، شهرت و اعتبار بانک مرکزی و نظام‌های بانکی است. وقتی شرایط طوفانی و پُر نوسان است، حتماً بنگاه‌های اقتصادی به یک لنگرگاه نیاز دارند. چه بهتر که یک بانک مرکزی مقتدر و مستقل نقش لنگرگاه را برای ثبات اقتصادی ایفا کند.

دلیل افزایش مقطعی نرخ ارز غیراقتصادی بود

- اقدامات بانک مرکزی باعث کاهش انتظارات تورمی شده است
- در مقطع کوتاهی نرخ ارز افزایش یافته بود، اما با فروکش کردن بحث‌های سیاسی و درگیری‌های منطقه، نرخ ارز کاهش یافت

دکتر آلبرت بگریان

اقتصاددان



با توجه به تغییر مدیریت و افزایش اختیارات بانک مرکزی در یک سال اخیر، رفتار مقتدرانه آن کاملاً مشهود است. به طور نمونه، می‌توان به این موضوع اشاره کرد که بانک مرکزی با عنوان مشاور دولت تاکید کرده که تضعیف قدرت کنترل پایه پولی توسط بانک مرکزی، برخی اتفاقات را رقم زده است. امروز که پایه پولی توسط بانک مرکزی مدیریت می‌شود، اتفاقات درخور توجهی از جمله کاهش رشد نقدینگی و بهبود وضعیت ناترازی بانک‌ها رخ داده است. به طور مثال، رفع ناترازی که همواره جزء جدایی‌ناپذیر مشکلات بانک‌ها بود، امروز شکل تکلیف به خود گرفته است. بانک مرکزی درباره رفع ناترازی این اختیار را پیدا کرده که از راه‌های مناسب آن را برطرف کند. همچنین بانک مرکزی وظیفه خود را نسبت به حفظ ارزش پول ملی انجام داد و در این راه سعی کرد که نرخ رشد نقدینگی، نرخ تورم و نرخ ارز را مدیریت کند. در بخش مربوط به ارزهای خارجی نیز با تشکیل مرکز مبادله، عرضه و تقاضای واقعی ساماندهی شد و حدود ۹۰ تا ۹۵ درصد از نیاز واقعی واردات به ارز از این مسیر تأمین می‌شود و بازار غیررسمی نیز کم‌رنگ شده است. با وجود اینکه در یک مقطع کوتاهی، نرخ ارز افزایش یافته بود، اما با فروکش کردن بحث‌های سیاسی و درگیری‌ها در منطقه، نرخ ارز دوباره با کاهش به کانال قبلی خود بازگشته است.

در شرایط فعلی، اعتماد به بانک مرکزی احیاء شده، اما مسئله مهم همکاری سایر سازمان‌ها و وزارتخانه‌ها است که در این مسیر اشتیاق چندانی برای همکاری با بانک مرکزی از آنان دیده نمی‌شود و متأسفانه در مواردی مشاهده می‌شود که مباحثی تحت عنوان عدم موفقیت بانک مرکزی در کنترل نرخ ارز مطرح می‌شود، در حالی که چنین نیست. همه چیز طبق روال قبلی خود پیش می‌رود و با کاهش نرخ ارز مواجه خواهیم بود.

وقتی نرخ ارز ثبات داشته باشد، شرایط پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد برای فعالان اقتصادی بهتر می‌شود و دیگر نگران بالا یا پایین شدن نرخ ارز نخواهند بود. اما در کنار این مسئله، برای کاهش نرخ تورم باید مواردی مانند نظارت بر قیمت‌ها یا دقت در صدور مجوزهای قیمت‌گذاری، مورد توجه قرار گیرد. بانک مرکزی با اقدامات خود، انتظارات تورمی را کاهش داده و اقتصاد از این طریق پیش‌بینی‌پذیر شده است، ولی جریاناتی در تلاش هستند تا این دستاوردها از مسیر خود منحرف شود. به صورت کلی، تا زمانی که عرضه و تقاضای ارز در مرکز مبادله ایران مدیریت شود، نرخ مشخصی مورد توجه قرار گیرد و مسائل نامعقول و غیرمنطقی در بازار ارز از بین برود، حتی تأثیر شوک‌هایی مانند درگیری‌های جنگی هم بسیار کوتاه‌مدت خواهد بود و بازار ارز به سرعت خود را پیدامی‌کند.



تقویت استقلال بانک مرکزی چگونه به کنترل تورم می‌انجامد؟

عباسعلی حقانی نسب

تحلیلگر ارشد بازار سرمایه



که بر اثر دخالت در کار بانک مرکزی از سوی نهاد دولت ایجاد می‌شود.

اگر اجزای پایه پولی را نگاه کنید می‌بینید سه قلم عمده خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، بدهی دولت به بانک مرکزی و بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی، وجود دارد که اینها اجزای خلق نقدینگی را تشکیل می‌دهد. باعث و بانی هر سه مورد به ویژه دو قلم اول، دولت است و دولت به راحتی از این طریق دخالت می‌کند و موجب خلق نقدینگی بلامحل و بدون پشتوانه و منشاء تورم می‌شود. در قالب این سه روش، دولت‌ها دخالت می‌کنند و به همین دلیل تضاد منافع بین سیاست‌های اعمالی بانک مرکزی و سیاست‌هایی که دولت دنبال می‌کند، وجود دارد. از آنجایی که دولت‌ها موقتی هستند، تضاد ذاتی بین منافع بانک مرکزی و منافع دولت وجود دارد، برای اینکه این تعارض منافع از بین برود، در دنیا به این نتیجه رسیده‌اند که بانک‌های مرکزی استقلال داشته باشند و از زمانی که این سیاست اجرا شده در بسیاری از کشورها توانسته‌اند، تورم را کنترل کنند. یکی از دلایل تورم ترکیه همین دخالت‌هایی بود که اردوغان در قالب تغییر رئیس بانک مرکزی و اعمال سیاست‌های خود انجام داد. مادامی که دولت ترکیه دخالت کمتری می‌کرد نرخ تورم ترکیه بهتر بود، اما از زمانی که شروع به دخالت کرد دیدید چه بلایی بر سراقصد ترکیه آمد. باید به این تضاد منافع‌ها دقت کنیم. مجلس هم در راستای منافع موکلانش و شرایطی که دارد در برخی موارد وارد می‌شود و این مشکلات را ایجاد می‌کنند، مانند تسهیلات تکلیفی که بار آن را به دوش بانک‌های گذارند و یا هزینه‌هایی را در بودجه در قالب سیاست‌های اتخاذی افزایش می‌دهند. بانک مرکزی در دنیا هم از مجلس و هم از دولت مستقل است و وقتی دولت فردی را منصوب کرد نمی‌تواند به راحتی برکنار کند، ولی در کشور ما حتی در قانون جدید بانک مرکزی هم این مشکلات هنوز وجود دارد. معتقدم در قانون جدید بانک مرکزی، مشکلات اصلی برطرف نشده است و قانون بانکداری باید اصلاح شود.

پذیرش استقلال بانک مرکزی از سوی دولت و مجلس از مهم‌ترین مولفه‌هاست. مهم‌ترین وظیفه بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار اصلی پولی، ثبات ارزش پول رایج کشور و کنترل تورم است و بخش عمده‌ای از کشورهایی که توانسته‌اند تورم را کنترل و پول ملی خود را تقویت کنند و با ثبات نگه دارند، ساختار و سیاست‌گذاری‌های پولی و ارزی‌شان شاخصه‌های استقلال بیشتری نسبت به دولت و مجلس داشته است. عدم استقلال، آسیب‌های بسیاری دارد و این را در گذشته تجربه کرده‌ایم. اگر شاخص فلاکت اقتصادی را از دوره‌های قبل بررسی کنید، به طور متوسط بالای ۳۰ درصد بوده است. یکی از دلایل اصلی آن، همین اشتباه بودن سیاست‌های پولی ما بوده که بخشی از این اشتباهات سیاست‌ها به عدم استقلال بانک مرکزی برمی‌گردد که دولت‌ها به روش‌های مختلف مستقیم و غیرمستقیم با هدف تاثیرگذاری بر افکار عمومی و حل مشکلات مقطعی خود، در سیاست پولی دخالت کرده‌اند.

در هر کشوری مهم‌ترین ابزار در ساختار اقتصادی، سیاست‌های پولی، ارزی، مالی و مالیاتی است. عمدتاً سیاست‌های مالی و مالیاتی دست دولت‌هاست و آنها مسیر را تعیین می‌کنند، ولی سیاست‌های پولی و ارزی در اختیار بانک مرکزی است. نکته دیگر این است که در کشور ما به دلیل اینکه قانون بانکداری بدون ربا ایراداتی داشت و خشت اول سیستم بانکی کج گذاشته شده، عملاً اثر دخالت‌های دولت‌ها و نهادها در سیاست‌هایی که بانک مرکزی اتخاذ می‌کند، مشهود نبوده است.

اعتقاد دارم از ۸ هزار همت نقدینگی که در کشور داریم نزدیک به ۶۵۰۰ همت بلامحل است و بدون پشتوانه در سیستم بانکی خلق شده که بخشی به سیاست‌های مداخله‌گرانه دولت و مجلس در امور بانک مرکزی برمی‌گردد. بانک مرکزی هم برای جمع‌آوری این نقدینگی نرخ بهره را بالا نگه می‌دارد و به دلیل اینکه این نقدینگی‌ها با هزینه بالا در بانک سپرده شده، نرخ بهره باعث خلق نقدینگی می‌شود و این آسیبی است

۳۴



اقتصاد

شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳

شاهد کارنامه قابل قبولی در کنترل نقدینگی هستیم

جمشید عدالتیان

عضو اتاق بازرگانی ایران



بانک مرکزی تصمیم گرفته است تا تورم را کنترل کند و یکی از عوامل ایجاد تورم هم رشد نقدینگی در جامعه است. بنابراین بانک مرکزی کنترل نقدینگی را هدف گذاری کرد و سال گذشته به کمتر از میزان هدف گذاری شده، یعنی ۲۴.۳ درصد دست یافت که دستاورد خوبی است. کنترل نقدینگی همیشه خوب است، اما باید توجه داشت تا تولید را از این موضوع مستثنی کرد و به ویژه سرمایه در گردش را در اختیار تولید کنندگان گذاشت. اگر بتوانیم در کنار تامین مالی تولید، نقدینگی را به سطوح پایین تر و حدود متوسط ۱۸ درصد برسانیم، تاثیر خوبی بر روی کاهش تورم خواهد گذاشت.

کلیدواژه همه مسائل کنترل تورم است، اگر تورم تک رقمی شود، باعث حفظ ارزش ریال، افزایش قدرت خرید مردم و ایجاد آرامش در جامعه می شود. امیدوارم سیاست تثبیت که هدف اصلی آن کنترل تورم است، ادامه پیدا کند و در کنار سیاست های انقباضی و مختلفی که در رابطه با تقویت ارزش ریال است، اجرایی شود. بانک مرکزی توانسته کارنامه قابل قبولی ارائه دهد و امیدوارم سیاست های خود را در ۱۴۰۳ نیز با همان جدیت دنبال کند تا باعث شود به تورم تک رقمی در سال های آتی برسیم.

عوامل برون زاد در اقتصاد معمولاً اثرات کوتاه مدت و جنبه روانی دارند، اما واقعیت های اقتصادی رفته رفته خود را به جامعه نشان می دهد. باید روند کلی اقتصاد را بررسی کنیم. نوسانات کوتاه مدت همانطور که شوک ایجاد می کند، به همان سرعت نیز از بین می رود، حتی در شوک های بلندمدتی مانند دوران کرونا دنیا به سمت رکود رفت، اما واقعیت های اقتصادی توانست این دوران را پشت سر بگذارد. قانون بازار، عرضه و تقاضاست و رفتار عرضه کننده و مصرف کننده بر روی مولفه های اقتصادی تاثیر می گذارد، در اقتصاد کلان هم صادرات، واردات، تورم و نرخ بیکاری

عوامل و شاخص هایی هستند که ممکن است در کوتاه مدت تحت تاثیر شوک قرار بگیرند، اما به همان سرعت باز می گردند.

سیاست تثبیت و برنامه کنترل نقدینگی باید ادامه پیدا کند، البته به سرعت نمی توان به نتیجه رسید، بلکه باید با دقت کارها دنبال شود، چرا که اقتصاد عوامل متعددی دارد. از طرفی باید سیاست انقباضی را برای جلوگیری از رشد نقدینگی در پیش گرفت، همچنین باید سیاست های مالی دولت با سیاست های پولی هماهنگ باشد و دولت نباید از بانک مرکزی استقراض کند و کسری بودجه نیز حتماً باید کنترل شود.

از طرف دیگر، رشد اقتصادی از عوامل مهم است. آرزوی دیرینه معروف به ۸۸۸ داریم که به ۸ درصد رشد اقتصادی، ۸ درصد نرخ تورم و ۸ درصد نرخ بیکاری دست پیدا کنیم. اگر سیاست ها به این سمت باشند می توان در سه، چهار سال آینده به آن رسید. ولی متأسفانه عواملی که اثرات بلندمدت دارند مانند تحریم های ناخواسته، می توانند این سیاست ها را خنثی کنند، ولی در هر صورت دولت بعد از ۴۰ سال یاد گرفته چطور با تحریم ها زندگی کند و چطور در این اقتصاد مقاومتی حرکت کند و امیدوارم با سیاست های اقتصادی به آرزوی ۸۸۸ برسیم.

نرخ ارز سال گذشته ۳۰ تا ۳۵ درصد افزایش یافت که معادل تورم سال گذشته است، اگر بتوانیم تورم را به ۳۰ درصد برسانیم منطقی است که نرخ ارز در سال جاری ۲۰ تا ۲۵ درصد افزایش یابد. از نظر رشد اقتصادی نیز باز توجه به اینکه جهش تولید و مشارکت مردمی مدنظر است، امیدوارم سیاست انقباضی باعث گندی رشد اقتصادی نشود، به خصوص شرکت های تولیدی با کمبود نقدینگی به جای کنترل نقدینگی روبه رو نشوند و اگر این سیاست به صورت هوشمندانه اجرا شود، یعنی هم رشد نقدینگی کنترل شود و هم نقدینگی شرکت های تولیدی تامین شود، موفق خواهیم شد.

۳۵



اقتصاد

شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳

سیاست کنترل ترازنامه اثربخشی خود را نشان داد



مهدی طفیانی

عضو کمیسیون اقتصادی مجلس

به کار گرفته شده مفید خواهد بود، ولو اینکه تاثیر آن کوتاه مدت باشد. اما در صورتی که به فکر انجام یک کار اساسی هستیم، باید برای موتورهای خلق پول که بدهی انباشته دولت و کسری های شدید بدهی های آن به بانک مرکزی و نظام بانکی که کماکان وجود دارد است، چاره ای اندیشید. به این معنا، در کنار کنترل سیاست ترازنامه نیاز است تا این موارد نیز مورد توجه قرار گیرد. نکته مهم درباره کنترل رشد نقدینگی در ایران که باید به آن توجه داشت، این است که همه چیز در این زمینه تحت اختیار بانک مرکزی نیست. بر فرض مدیریت خلق پول و کسری های شدید در اختیار خود دولت قرار دارد، حتی مجلس در این زمینه تاثیرگذار است، زیرا قانون را به تصویب می رساند. چنانچه تمام اینها مدیریت شوند و بانک مرکزی هم سیاست گذاری های مرسوم خود در حوزه پولی را انجام دهد، موثر واقع خواهد شد.

کارشناسان معتقدند با کنترل صحیح رشد نقدینگی، جلوی رشد بی رویه ترازنامه بانک ها گرفته خواهد شد و نرخ تورم کاهش پیدای کند، اما باید در نظر داشت که این اتفاق شروطی دارد. بر فرض نباید جهش ارزی وجود داشته باشد و در کنار سیاست گذاری پولی، سیاست گذاری ارزی هم موفق عمل کند، زیرا بانک مرکزی در هر دو سیاست گذاری نقش محوری ایفا می کند و چنانچه این دو با هم اتفاق افتد، نظر کارشناسان درست از آب در خواهد آمد. وقتی سیاست پولی آرام آرام نتایج خود را نشان دهد، اما جهش ارزی پیش بیاید، نتیجه مورد نظر به دست نمی آید. در صورت وقوع جهش ارزی انتظارات تورمی شعله ور خواهد شد و تمام برنامه ها و سیاست های بانک مرکزی رادر کنترل تورم خنثی خواهد کرد.

همچنین در این زمینه انحلال بانک ها و موسسات ناتراز، یک مسیر درست به حساب می آید، تمامی موسسات ناتراز باید تعیین تکلیف شوند و امیدواریم مسیری که شروع شده را بانک مرکزی با قانون جدیدی که بناست از خرداد ماه اجرایی شود، با قدرت بیشتری طی کند.

نظام بانکی کشورمان دچار مشکل خلق اعتبار بی رویه یا اضافه برداشت از بانک مرکزی است و این کار به شدت در حوزه تورم اثرگذار است. سیاست کنترل ترازنامه، شاید تنها چاره به نظر برسد، زیرا بعضی از ابزارهای سیاست گذاری پولی را بانک مرکزی در اختیار ندارد و برخی از ابزارها را هم که تحت اختیار خود دارد، استفاده از آنها به راحتی امکان پذیر نیست. کنترل مقداری ترازنامه هم با وجود آنکه یکی از ابزارهای اثرگذار به حساب می آید، اما بدون مشکل نیست. تنها مشکل این سیاست به مسئله تسهیلات برمی گردد. بحث بر سر این است، بسیاری از تسهیلاتی که توسط بانک ها اختصاص پیدا کرده، از جنس امهال و استمهال بوده و تسهیلاتی از این نوع در عمل بدون بازگشت باقی می ماند و واحدهای تولیدی که پیش از این به وام دسترسی نداشته اند و یا به سرمایه در گردش، یا حتی توسعه ای نیازمند هستند، با این وضعیت دست شان از دریافت تسهیلات کوتاه شده و با مشکلات بسیاری روبرو خواهند شد.

مهم ترین چالشی که در سیاست کنترل ترازنامه وجود دارد، دشواری دسترسی کسب و کارهای جدید به تسهیلات است، چه کسانی که سرمایه در گردش می خواهند و چه افرادی که می خواهند کارهای توسعه ای انجام دهند و نیاز به سرمایه دارند و در این اقتصاد بانک محور کشور ما که بیش از ۹۰ درصد تامین مالی از بانک انجام می شود، کار را برای واحدهای تولیدی و دسترسی آنان را به این تسهیلات بسیار دشوار می کند.

سیاست کنترل ترازنامه، اثربخشی خود را نشان داده، اما باید طرف دیگر آن را دید و مشکلات آن را برطرف کرد تا واحدهای تولیدی آسیب نبینند. البته درباره تاثیرات سیاست کنترل ترازنامه در جامعه باید این نکته را مورد اشاره قرار داد که در زمینه کاهش تورم، موثر واقع شده است و بخشی از افت تورم از مسیر کنترل ترازنامه به دست آمده و شاهد وقوع جهش ارزی در ماه های اخیر نبوده ایم. به عبارتی، راهکار



کنترل ترازنامه بانک‌ها موفق‌ترین سیاست بانک مرکزی بود

احمد صالحی

پژوهشگر اقتصادی



استقراض کند و یا از صندوق‌های بازنشتگی استقراض می‌کنند، در هر مدلی که دخل و خرج نخواند و پول چاپ شود، خود را در رشد نقدینگی تخلیه می‌کند. بنابراین رشد نقدینگی دماسنج خوبی است و اینکه از ۴۱ درصد به ۲۴ درصد رسیده، نشان‌دهنده این است که بانک مرکزی موفق عمل کرده است.

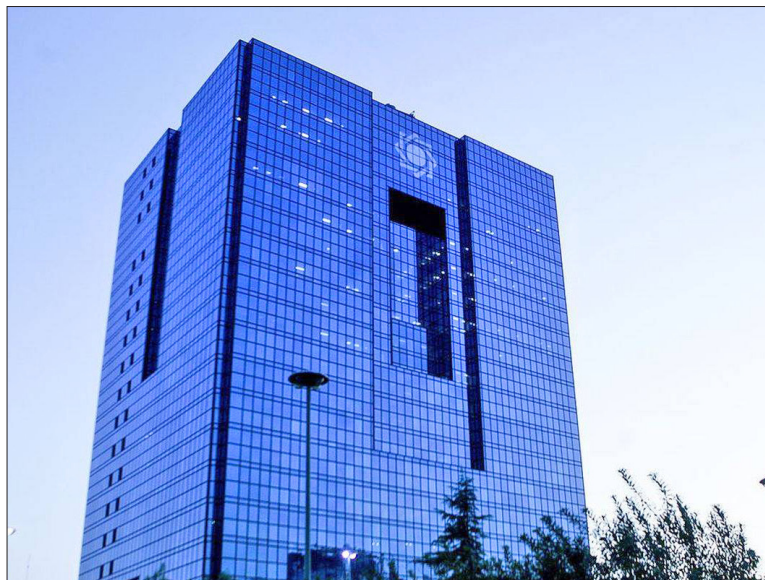
راه‌اندازی مرکز مبادله طلا و ارز، اقدام مهم دیگر است. بانک مرکزی با راه‌اندازی مرکز مبادله برای طلا هم گامی برداشته و اینطور نیست که طلا در حجم بالا جابجا شود، بدون اینکه ثبت و ضبط شود. این اقدامات برای کنترل خروج سرمایه لازم است. از این جهت، مرکز مبادله طلا نقطه شروعی است و آرام آرام به نقطه‌ای می‌رسد که حتی طلای آب شده را نیز جمع خواهد کرد. در حال حاضر، نظارت بر بازار طلای کشور ضعیف است و خیزی که بانک مرکزی در این حوزه برداشته، اقدامی مطلوب محسوب می‌شود. به این شکل، حلقه انضباط مالی مان راتنگ‌تر می‌کنیم، وزارت اقتصاد در حوزه مالیات یکسری کارها انجام می‌دهد و بانک مرکزی هم در حوزه کنترل پول، طلا و ارز حکمرانی ریال را تقویت می‌کند. بنابراین هرچقدر بانک مرکزی اختیار در این حوزه‌ها داشته باشد، روی جعبه سیاه‌ها و نقاط تاریک اقتصادمان، نور می‌اندازیم. در حوزه ملک هم وزارت راه و شهرسازی باید این کار را انجام دهد، هر چه دارایی‌های سرمایه‌ای داریم، باید مشاهده‌پذیر شوند. دولت سیزدهم استقراض زیادی از بانک مرکزی نکرده که بسیار مهم و در راستای به رسمیت شناختن استقلال بانک مرکزی است. این به این معنی نیست که بانک مرکزی وظیفه‌ای در راستای توسعه ندارد، ولی دولت نباید برای هزینه‌های جاری خود از بانک مرکزی استقراض کند. اگر پروژه‌ای زیرساختی بود، استقراض کند و به انجام برساند، اما دولت‌ها حتی برای هزینه‌های جاری هم استقراض می‌کنند.

زمانی که تصمیم‌گیری را به یک کمیسیون یا شورا بسپاریم، عملاً انجام شدن آن کار را در حالتی که کسی مسئول نباشد تضمین می‌کنیم. اما اگر یک نهاد مسئول باشد و کار انجام نشود، آن وقت این نهاد باید پاسخگو باشد. مثال آن روسیه است که با توجه به شرایط تحریم صحبت درباره آن زیاد شده است. بانک مرکزی روسیه به قدری قدرت و اختیار تصمیم‌گیری داشته که از سال ۲۰۱۳ که خانم نایب‌ولینا رئیس کل شده تا امروز، ۹۰۰ بانکی که در روسیه وجود داشت ۶۰۰ بانک را لغو امتیاز کرده است، که نشان می‌دهد بانک‌ها از سیاست‌گذار پولی تاچه حد فرمان‌بری می‌کنند.

تحریم‌های ایران قابل مقایسه با روسیه نیست و سخت‌تر است، اما تحریم‌های ایران تدریجی و تحریم‌های روسیه به یکباره وضع شد. اگر قرار بود بانک مرکزی روسیه سیاستی بگذارد و بقیه با انواع روش‌ها آن را دور بزنند و حرفش را نخوانند، نمی‌توانستند تورم روسیه را کنترل کنند. نرخ دلار سه سال پیش ۶۵ روبل بوده و امروز ۹۳ روبل است و طی سه سال و با وجود سنگین‌ترین تحریم‌ها، روبل تنها ۴۵ درصد افت کرد، در نتیجه استقلال بانک مرکزی مهم است. از سوی دیگر اهمیت دارد که قدرت تصمیم‌گیری را به چه کسی می‌دهیم، طوری نشود که بانک مرکزی تبدیل به حیاط خلوت مافیای بخش خصوصی شود، بنابراین به نظارت و مراقبت نیز نیاز داریم. بانک مرکزی حافظ ارزش پول ملی کشور است. اعتقاد ندارم ریشه تورم در نظام پولی است، بلکه در نظام مالی است، اما بانک مرکزی باید وحدت رویه و سیاست قابل پیش‌بینی و همچنین اختیار داشته باشد تا بتواند اعمال سیاست پولی انجام دهد.

سیاست کنترل ترازنامه بانک مرکزی یکی از موفق‌ترین سیاست‌های پولی تمام سال‌های اخیر بوده است، چرا که اثر همه ناترازی‌ها در نهایت در نقدینگی نشان داده می‌شود، اینکه دولت مستقیماً از بانک مرکزی یا از شبکه بانکی





کنترل بازار ارز در شرایط تحریم

اهمیت درک اقتضائات تحریم و موقعیت بانک مرکزی

- دهه هاست که نرخ ارز در اقتصاد ایران، لنگر تورم بوده و سیاست گذار با ثابت نگه داشتن نرخ ارز، اقدام به کنترل تورم کرده است
- درک موقعیت بانک مرکزی در شرایط کنونی اقتصاد کشور یکی از شروط اصلی حل مسائل پولی و ارزی است

می دهد طرف مقابل برای اثرگذاری حداکثری بر اقتصاد ایران، محدود کردن منابع ارزی کشور را هدف قرار داده است. آمریکا از یک سو با تحریم نفتی تلاش می کند درآمدهای ارزی کشور را محدود کند و از سوی دیگر با محروم کردن کشور از تبادلات بانکی بین المللی، از رسیدن اندک درآمد نفتی باقی مانده هم جلوگیری می کند. در نتیجه این تحریم ها، درآمدهای ارزی دولت به شدت محدود می شود.

اقتصاد ایران بیش از یک دهه است که با تحریم دست و پنجه نرم می کند. تحریم هایی که در داخل کشور به جنگ اقتصادی تعبیر شده و البته کشورهای وضع کننده تحریم از جمله آمریکا هم توصیفات با همین مضمون، همچون تحریم های فلج کننده برای آن استفاده می کنند. تحریم ها به طور عمده بر دو بخش اصلی شامل تحریم فروش نفت و تبادلات مالی تمرکز دارند. این ترکیب از تحریم نشان

۳۸



اقتصاد

● شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

ناترازی ارزی و
ناترازی مالی
دولت، دواثر
عمده تحریم‌ها
بر اقتصاد کشور
است که تاثیر
مستقیم بر رشد
تورم دارد

مختلف اعم از ناترازی انرژی، صندوق‌های بانجستگی و بودجه دولت، مثال‌های خاصی از مسائل به جا مانده از سال‌های دور هستند. این ناترازی‌ها در نهایت با سازوکارها و مسیرهای مختلف به ناترازی نظام بانکی تبدیل شده و در نهایت به شکل رشد شدید پایه پولی و نقدینگی و تورم بالا خودنمایی می‌کند.

در چنین شرایطی اضافه شدن تحریم، از یک سو باعث چندبرابر شدن شدت این مشکلات و از دیگر سو باعث محدود شدن ابزارهای بانک مرکزی برای مدیریت این مسائل می‌شود. چندی و چندی شدن مسائل حوزه پولی و ارزی، اساساً امکان استفاده از بسیاری از ابزارهای متداول این حوزه را برای بانک مرکزی ناممکن می‌کند. به عنوان مثال، در شرایطی که نظام بانکی کشور با ناترازی مواجه است، ابزار نرخ سود برای کنترل تورم، قابل استفاده نیست.

درک موقعیت بانک مرکزی در شرایط کنونی اقتصاد کشور، یکی از شروط اصلی حل مسائل پولی و ارزی است. هم‌راستی نهاد‌های دیگر دولتی و فرادولتی با بانک مرکزی برای حل مسائلی همچون کنترل ناترازی مالی دولت، یکی از مهم‌ترین دستاوردهای درک موقعیت بانک مرکزی در شرایط تحریم است. با این حال، برخی اظهارنظرها و موضع‌گیری‌ها نشان می‌دهد موقعیت خاص بانک مرکزی در وضعیت کنونی هنوز توسط برخی افراد موثر در تصمیم‌گیری‌های کلان کشور درک نشده است.

تجربه ۶ سال تورم بالا و بی‌ثباتی اقتصادی، هنوز باعث نشده کنترل تورم و ثبات اقتصادی، به اولویت‌های اصلی اقتصاد کشور برای برخی از تصمیم‌گیران و تصمیم‌سازان کشور بدل شود.

عدم درک این اولویت‌ها در نهایت بانک مرکزی را برای اجرای سیاست‌های ضدتورمی و ثبات‌زا تحت فشار قرار داده و هزینه اصلاحات اقتصادی را افزایش می‌دهد. بر همین اساس، فهم شرایط کنونی کشور و درک حوزه اختیارات بانک مرکزی، کلید اصلی مواجهه درست با مسائل کنونی اقتصاد کشور به ویژه در حوزه پولی و ارزی است که برآورده شدن آن، اجرای اصلاحات اقتصادی را تا حد زیادی تسهیل می‌کند.

ناترازی ارزی و ناترازی مالی دولت، دو اثر عمده تحریم‌ها بر اقتصاد کشور است که تاثیر مستقیم بر رشد تورم دارد. دهه‌هاست که نرخ ارز در اقتصاد ایران، لنگر تورم بوده و سیاست‌گذار با ثابت نگه داشتن نرخ ارز، اقدام به کنترل تورم کرده است. نرخ ارز علاوه بر تورم، لنگر انتظارات تورمی هم هست تا جایی که یکی از مجاری رشد تورم پس از تحریم، جهش انتظارات تورمی به تناسب رشد نرخ ارز است.

از سوی دیگر، با محدود شدن درآمدهای نفتی، بودجه دولت دچار کسری شدید شده و ناترازی مالی دولت به طور مستقیم بر بی‌ثباتی کل‌های پولی اثر می‌گذارد. در نتیجه این وضعیت، تحریم علاوه بر اثرگذاری بر حوزه ارزی، نظام پولی کشور را هم متاثر می‌کند.

این شرایط نشان می‌دهد تحریم‌ها بیش از همه، بر حوزه عملکرد بانک مرکزی یعنی حوزه ارزی و پولی اثر می‌گذارد. هر چند تحریم فروش نفت باعث ایجاد مشکل در حوزه عملکرد وزارت نفت هم می‌شود، اما این مسئله با تدابیری همچون فروش واسطه‌ای، پالایشگاه‌های فراسرزمینی و... تا حد قابل توجهی قابل برطرف شدن است، چنانکه در دو سال اخیر اتخاذ همین تدابیر باعث رشد چشمگیر فروش نفت به حدود ۱۰۵ میلیون بشکه در روز شده است. بانک مرکزی، اما برخلاف وزارت نفت امکان چندان برای اتخاذ رویکردهای مقابله با تحریم ندارد. اتکای محض تبادلات بانکی بین‌المللی به رویه‌های تحت نظر آمریکا، دسترسی عادی به نظام بانکی بین‌المللی را عملاً غیرممکن کرده است. در چنین شرایطی، حوزه عمل بانک مرکزی برای ایفای وظایف خود، بیش از هر نهاد دیگری محدود می‌شود.

محدود شدن حوزه عمل سیاست‌گذار در کنار تعهد آن در قبال شاخص‌های کلان اقتصاد از جمله تورم و رشد اقتصادی، بانک مرکزی را به پُرچالش‌ترین نهاد کشور در شرایط تحریم بدل کرده است. در کنار مسائل ایجاد شده در اثر تحریم، چالش‌های به جا مانده از گذشته به ویژه در حوزه پولی و ارزی نیز، دشواری حل مسائل این حوزه را بر بانک مرکزی دوچندان کرده است.

استمرار و بعضاً تشدید ناترازی‌های



الزامات تحقق هدف گذاری تورمی سال جاری

تورم نقطه‌ای به کمترین میزان ۴۴ ماه اخیر رسید

- تورم از سمت تولید و مصرف در حال بازگشت به میانگین بلند مدت خود است
- تورم نقطه به نقطه خوراکی‌ها در فروردین ۱۴۰۳ به ۲۳،۸ درصد رسیده که کمترین رقم در ۴۵ ماه اخیر است
- تورم تولیدکننده که در بهار ۱۴۰۰ به قله تاریخی ۱۰۳،۱ درصد رسیده بود، در پایان سال گذشته به ۲۴،۵ درصد کاهش یافت

حمید کمار

پژوهشگر اقتصادی



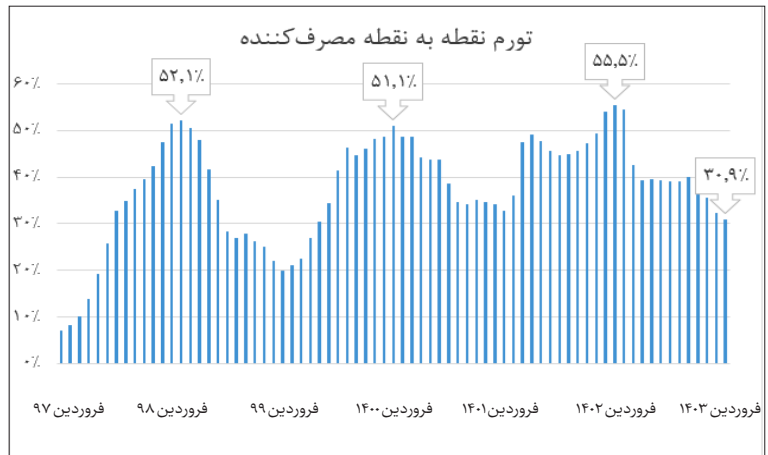
۴۰



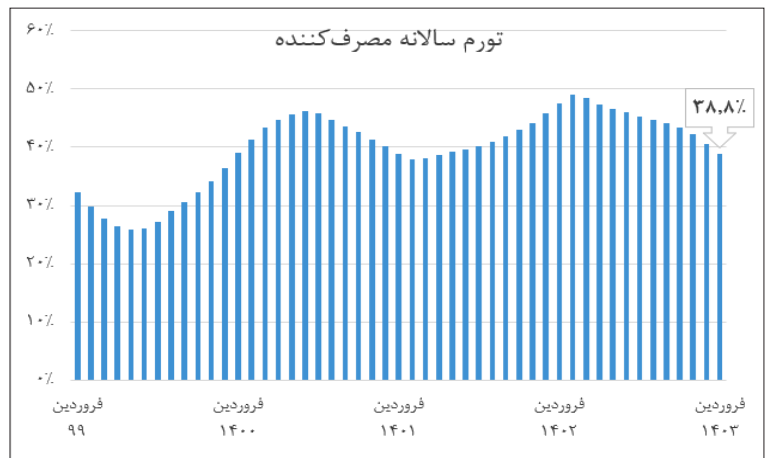
اقتصاد

شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳

نمودار ۱
تورم نقطه به نقطه
مصرف کننده



نمودار ۲
تورم سالانه مصرف کننده

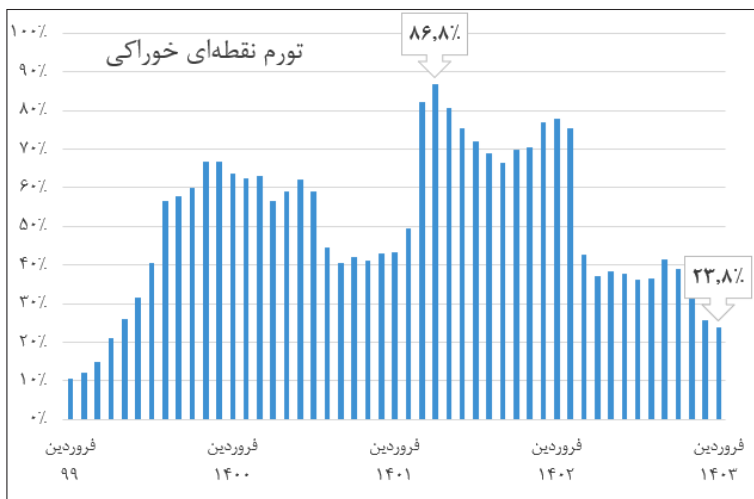


۴۱

بررسی جزئیات شاخص بهای مصرف کننده نشان می دهد تورم خوراکی به عنوان بخش بزرگی از سبد معیشت خانوار متوسط و کم درآمد در فروردین ۱۴۰۳ به روند نزولی خود ادامه داده است. طبق این گزارش، تورم نقطه به نقطه خوراکی در فروردین ۱۴۰۳ به ۲۳,۸ درصد رسیده که کمترین رقم در ۴۵ ماه اخیر است. همچنین تورم سالانه خوراکی به ۳۷,۳ درصد رسیده که کمترین رقم در ۳۸ ماه اخیر به شمار می رود.

روند نزولی تورم علاوه بر سمت تقاضا، در سمت عرضه هم ادامه دارد. آخرین آمارهای بانک مرکزی نشان می دهد تورم تولیدکننده که در بهار ۱۴۰۰ به قله تاریخی ۱۰۳,۱ درصد هم رسیده بود، در پایان سال گذشته به ۲۴,۵

آخرین آمارهای منتشر شده از سوی دو مرجع رسمی نشان می دهد، تورم از سمت تولید و مصرف در حال بازگشت به میانگین بلندمدت خود است. طبق آخرین آمارها، تورم ماهانه فروردین ۱۴۰۳ معادل ۲,۶ درصد بوده است. تورم سالانه مصرف کننده در فروردین ۱۴۰۳ به کانال ۳۰ درصدی بازگشته و عدد ۳۸,۸ درصد را ثبت کرده است. همچنین تورم نقطه به نقطه با ثبت عدد ۳۰,۹ درصد، در آستانه بازگشت به کانال ۲۰ درصدی قرار گرفته است. این ارقام نشان می دهد تورم نقطه به نقطه به کمترین رقم ۴۴ ماه اخیر و تورم سالانه به کمترین رقم ۲۱ ماه اخیر رسیده است.



نمودار ۳

تورم نقطه‌ای خوراکی

هدف‌گذاری تورمی سال جاری و حتی سال‌های بعد، ناترازی‌های بزرگ و بعضاً تشدیدشونده در بخش‌های مختلف اقتصاد کشور است که طی دهه ۹۰ شکل گرفته یا چند برابر شده است. ناترازی بانک‌ها، ناترازی بودجه دولت، ناترازی انرژی و ناترازی صندوق‌های بازنشستگی، تنها چند مورد از مهم‌ترین ناترازی‌های تشدیدکننده تورم در سال جاری و سال‌های آتی است.

به طور خاص برای سال جاری، کسری حدود ۲۰۰ هزار میلیارد تومانی هدفمندی یارانه‌ها، اضافه برداشت بانک‌های ناتراز، ناترازی صندوق‌ها و ناترازی انرژی ناشی از رشد شدید مصرف سوخت و ناکافی بودن عرضه و در نتیجه تقاضای واردات، عواملی است که هر یک به نحوی می‌تواند مانع بازگشت تورم به کانال ۲۰ درصدی شود. از میان تمام این موارد، تنها مسئله بانک‌های ناتراز به بانک مرکزی مرتبط بوده و سایر موارد خارج از کنترل بانک مرکزی است.

ساماندهی نظام بانکی و حل و فصل بانک‌های ناسالم، بخش مهمی از الزامات تحقق هدف‌گذاری تورمی سال جاری را محقق می‌کند. حل و فصل سه موسسه اعتباری ناتراز در سال گذشته نشان داد که بانک مرکزی برای حذف بازیگران ناسالم از شبکه بانکی مصمم است، هر چند طبق اعلام رئیس کل بانک مرکزی، اصلاح و احیای بانک‌ها به حل و فصل آنها ارجحیت دارد. الزام بانک‌ها به افزایش

درصد کاهش یافته است. همچنین تورم سالانه تولیدکننده که در تابستان ۱۴۰۰ رقم بی‌سابقه ۸۲.۶ درصد را ثبت کرده بود، در پایان ۱۴۰۲ به ۳۲.۶ درصد کاهش یافته است. تورم تولید برخلاف تورم مصرف، تقریباً به طور پیوسته نزولی بوده و نوسان نداشته است.

نگاهی به تورم تولید و مصرف نشان می‌دهد این شاخص به تدریج در حال بازگشت به میانگین بلندمدت خود است. طبق اعلام معاون اقتصادی بانک مرکزی، هدف سیاست‌گذار پولی برای سال جاری، رساندن تورم به کانال ۳۰ درصدی یا به تعبیر دیگر، کاهش تورم به کمتر از ۳۰ درصد است. اعلام چنین هدفی نشان می‌دهد برنامه سیاست‌گذار در سال جاری، تثبیت نرخ تورم در حوالی میانگین بلندمدت است. جدیدترین آمارها نشان می‌دهد تورم ماهانه مصرف‌کننده در فروردین ۱۴۰۳ معادل ۲.۶ درصد بوده است. برای تحقق هدف بانک مرکزی مبنی بر بازگرداندن تورم به کانال ۲۰ درصد، میانگین تورم ماهانه در ۱۱ ماه باقی مانده سال باید کمتر از ۲.۲ درصد باشد. میانگین تورم ماهانه در سال ۱۴۰۲ معادل ۲.۴ درصد بوده است. این یعنی برای تحقق هدف‌گذاری تورمی سال جاری، باید ثبات قیمتی بیشتری نسبت به سال گذشته در اقتصاد کشور برقرار باشد. رسیدن به چنین هدفی نیازمند تحقق شروط بسیاری است. شاید مهم‌ترین چالش پیش‌روی تحقق

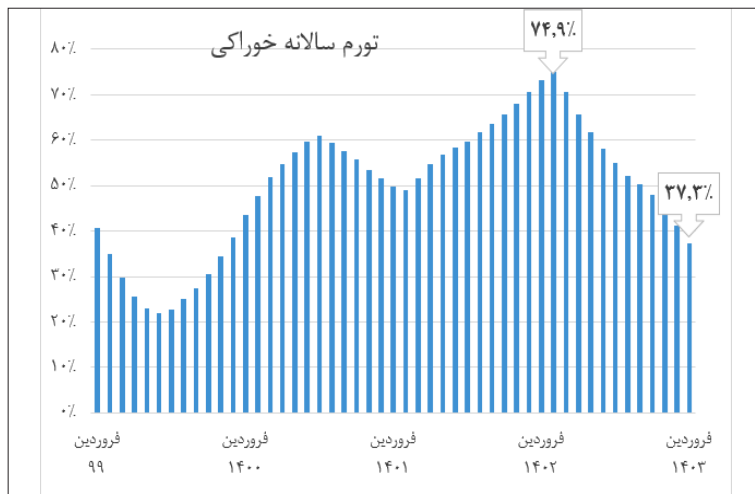
۴۲



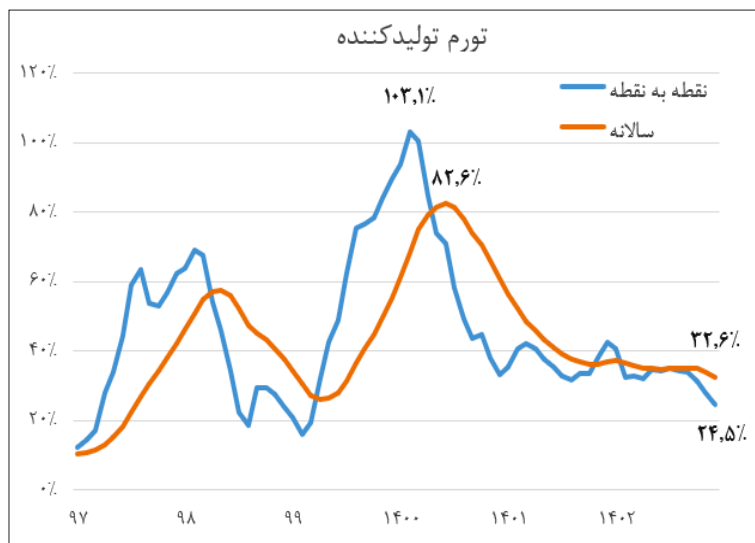
اقتصاد

• شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

نمودار ۴
تورم سالانه خوراکی



نمودار ۵
تورم تولیدکننده



در آمریکا است. مدیریت مصارف ارزی به ویژه در بخش دستگاه‌های دولتی و حاکمیتی، مداخله حساب شده در قامت بازارساز و با هدف محدود کردن دامنه نوسان نرخ ارز و پرهیز از ارزشیابی برای سرکوب مصنوعی نرخ، تعدیل تدریجی نرخ ارز در مرکز مبادله، استفاده به موقع از ابزارهای سیاست پولی به منظور مدیریت انتظارات نظیر تجربه اوراق گواهی سپرده، برخی از مهم‌ترین اقداماتی است که بانک مرکزی برای مدیریت بازار ارز و انتظارات ناشی از آن می‌تواند انجام دهد.

سرمایه به شکل‌های مختلف خصوصاً از محل آورده نقدی سهامداران، می‌تواند تا حد زیادی به رفع ناترازی بانک‌ها و موسسات مالی کمک کند. این یکی از مواردی است که بانک مرکزی برای احیای بانک‌های ناتراز در سال جاری مدنظر قرار داده است.

یکی از مهم‌ترین شروط ثبات بازارها در سال جاری، ثبات بازار ارز و جلوگیری از جهش نرخ ارز است. مهم‌ترین چالش این حوزه در سال جاری، انتظارات منفی ناشی از تحولات سیاسی ناشی از تغییر احتمالی دولت مستقر

تجارب کشورها در اجرای سیاست حذف صفرپول ملی

حذف صفر از پول ملی آری یا خیر؟

- تمام کشورهایی که اقدام به اصلاح واحد پولی کردند در دوره‌ای تورم‌های بالا داشته‌اند، اما تمام کشورهایی که تورم بالا را تجربه کردند، اقدام به این کار نکردند
- برخی کشورها به واسطه شدید بودن مشکلات در میانه بحران و برخی بعد از اتمام بحران‌های تورمی، اقدام به اصلاح پولی کردند
- بررسی تجربه کشورها نشان می‌دهد که مهم‌ترین شرط موفقیت حذف صفر از واحد پول، اطمینان از عدم بروز ابرتورم، پس از اجرای این سیاست است



۴۴



اقتصاد

● شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

عموم کشورهایی که اقدام به اصلاح واحد پول ملی کردند، با بحران‌های ابرتورمی مواجه بودند. در این میان تعدادی از کشورها مانند ترکیه بوده‌اند که اگرچه بحران ابرتورمی را تجربه نکرده‌اند، اما دوره طولانی تورم‌های بالا را تجربه کرده‌اند، که در نتیجه آن ارزش پول ملی تنزل قابل توجهی یافته است. در مورد ایران نیز اگرچه کشور بحران ابرتورم را تجربه نکرده است، اما تجربه چند دهه نرخ‌های بالای تورم موجب شده که ارزش یک ریال به عنوان واحد پول ملی کشور در فروردین ۱۴۰۳ به ۱۵۶۰۰۰۰۰ دلار برسد که جزو کم‌ارزش‌ترین پول‌های ملی در جهان است. اگرچه برای جلوگیری از ادامه روند تنزل ارزش پول ملی باید مشکلات ساختاری منتج به تورم بالا و جهش‌های ارزی برطرف شود، اما در کنار این اقدامات بنیادی، اصلاح واحد پول ملی به صورت حذف صفر از واحد پولی، به نظر ضرورتی انکارناپذیر است.

اگرچه اصلاح واحد پول ملی به طور مستقیم آثار قابل توجه اقتصادی ندارد، اما به واسطه اثرگذاری بر انتظارات می‌تواند به صورت ضمنی در بردارنده اثرات حقیقی باشد. برخی از مزایای برشمرده شده برای این سیاست در مطالعات عبارتند از:

- القای رویکرد تضمین اعتبار برای پول ملی، از مزیت‌های سیاست اصلاح واحد پولی است. زمانی که رویکرد مردم این باشد که سیاست‌گذار به دنبال تقویت پول ملی است، انتظارات تورمی می‌تواند تحت کنترل قرار گیرد.
- تثبیت حاکمیت در حوزه پولی یکی دیگر از نتایج مثبت سیاست اصلاح پول ملی است. این سیاست می‌تواند جلوی جایگزینی پول ملی با ارزهای خارجی را بگیرد.
- یکی از کارکردهای پول از جنبه اجتماعی، هویت بخشی ملی به شهروندان است. حذف صفر از پول ملی می‌تواند این جنبه را تقویت کند.
- هزینه‌های فیزیکی حمل و نقل اسکناس و مسکوک و ریسک سرقت با اجرای این سیاست کاهش می‌یابد و کارایی خدماتی مانند ثبت سوابق مالی و حسابداری بهبود پیدا می‌کند.
- کارایی برخی خدمات ارائه شده در حوزه پرداخت مانند دستگاه‌های خودپرداز و استفاده از دستگاه‌های فروش خودکار، با بی‌ارزش شدن واحد پول دچار اختلال می‌شود و اصلاح واحد پولی در این راستا می‌تواند مفید باشد.

• اصلاح نسبت اسکناس به مسکوک، یکی دیگر از تبعات مثبت اجرای سیاست اصلاح پول ملی است. در حال حاضر در ایران این نسبت بالا است و بالا بودن اسکناس معادل با افزایش هزینه‌های امحاء و جایگزینی پول جدید خواهد بود.

در طرف مقابل، اجرای این سیاست با هزینه‌های قابل توجهی هم همراه است که هزینه تولید و انتشار اسکناس و مسکوک جدید و امحاء اسکناس و مسکوک قدیمی مهم‌ترین آن است. به علاوه، هزینه آموزش عمومی و تبلیغات و هزینه مربوط به تغییر نرم‌افزارها و ابزارهای حسابداری را می‌توان از هزینه‌های اجرای سیاست اصلاح واحد پولی برشمرد. البته اصلاح واحد پولی می‌تواند آثار جانبی منفی نیز داشته باشد. به گونه‌ای که گرد کردن قیمت‌ها به سمت بالا بعد از اصلاح واحد پولی می‌تواند اثر تورمی مقطعی به همراه داشته باشد.

در بین کشورهایی که تصمیم به اجرای سیاست اصلاح واحد پول ملی گرفتند، تجربه‌های ناموفقی نیز دیده می‌شود (منظور از ناموفق بودن این سیاست این است که آن کشور با فاصله زمانی کوتاه از اجرای سیاست اصلاح واحد پول ملی، مجبور به اصلاح مجدد واحد پول ملی و پرداخت هزینه مجدد برای این کار شده است). ونزوئلا، برزیل و آرژانتین از نمونه‌های اجرای ناموفق این سیاست هستند. بررسی تجربه موفق و ناموفق کشورها نشان می‌دهد که مهم‌ترین شرط موفقیت اجرای سیاست اصلاح واحد پول ملی در قالب حذف صفر، اطمینان از عدم بروز ابرتورم پس از اجرای این سیاست است.

در این خصوص، اقتصاد ایران طی دهه‌های اخیر با وجود بروز شوک‌های متعدد تورمی و ارزی، هرگز دچار ابرتورم نشده است. متوسط کاهش ارزش پول ملی در مقابل دلار آمریکا (رشد نرخ ارز) طی سه دهه اخیر برابر ۲۰۲ درصد بوده است. همچنین متوسط کاهش ارزش پول ملی از سال ۱۳۹۰ (که با دو دوره تحریم شدید اقتصادی مواجه بوده است) برابر ۳۷۰۲ درصد و طی دوره تحریم‌های شدید اقتصادی اخیر (از سال ۱۳۹۷) برابر ۵۹۰۹ درصد بوده است.

در خصوص مدت زمان بازگشت صفرها به پول ملی، در صورتی که متوسط کاهش ارزش پول ملی در آینده برابر متوسط سه دهه اخیر (۲۰۲ درصد) باشد، حدود ۷۵ سال طول می‌کشد تا شش صفر به پول ملی اضافه شود. همچنین در صورتی که متوسط کاهش ارزش پول ملی در آینده برابر متوسط کاهش ارزش پول ملی از

اصلاح واحد پولی می‌تواند آثار جانبی منفی داشته باشد به گونه‌ای که گرد کردن قیمت‌ها به سمت بالا بعد از اصلاح واحد پولی می‌تواند اثر تورمی مقطعی به همراه داشته باشد



در صورتی که متوسط کاهش ارزش پول ملی در آینده برابر متوسط سه دهه اخیر (۲۰۲ درصد) باشد، حدود ۷۵ سال طول می کشد تا شش صفر به پول ملی اضافه شود

سال ۱۳۹۰ (۳۷.۲ درصد) باشد، حدود ۴۴ سال طول می کشد تا شش صفر به پول ملی اضافه شود. در نهایت در صورتی که متوسط کاهش ارزش پول ملی در آینده برابر دوره تحریم های شدید اقتصادی اخیر از سال ۱۳۹۷ (۵۹.۹ درصد) باشد، حدود ۲۹ سال طول می کشد تا شش صفر به پول ملی اضافه شود. براین اساس در صورت حذف شش صفر از پول ملی و تداوم شرایط جاری تحریم های اقتصادی، اجرای سیاست اصلاح واحد پول ملی حدود ۳۰ سال دوام خواهد داشت و تنها پس از این دوره، اصلاح واحد پول ملی مجدداً ضرورت می یابد. بدیهی است هر چه تورم و سرعت کاهش ارزش پول ملی کمتر باشد، اجرای سیاست اصلاح واحد پول ملی دوام بیشتری خواهد داشت.

مقدمه

تورم های بالا و متوالی در کشورها باعث می شود که قدرت خرید یک واحد پول ملی در طول سالیان به مرور کاهش پیدا کند. این کاهش قدرت خرید پول ملی هم در رابطه برابری با ارزهای دیگر و هم در خرید کالاها و خدمات خود را نشان می دهد. کاهش ارزش یک واحد پول ملی کاربری اسکناس و مسکوک در معاملات را پُر هزینه تر و در شرایط حاد کارکرد وسیله مبادله بودن و واحد شمارش بودن را دچار اخلال می کند. از اینرو اصلاح واحد پولی بعد از تورم های بالا و مزمن و بحران های مختلف امری ناگزیر به حساب می آید که در دستور کار کشورها قرار می گیرد. این اصلاح واحد پولی عمدتاً از طریق حذف صفرها و ارزش گذاری مجدد پول ملی بوده است. اینگونه اصلاحات اگرچه به صورت ظاهری باعث تغییر واحد پول ملی می شود و اثر مستقیم بر بخش حقیقی اقتصاد ندارد، اما با توجه به اثرگذاری بر انتظارات و کل های اسمی اقتصاد و همچنین هزینه ای که اجرای آن در بردارد می تواند موضوعی مهم

تلقی شود. مسئله اساسی در خصوص اصلاح واحد پول ملی تصمیم گیری در خصوص زمان مناسب اجرای این اصلاحات است. تجربه برخی کشورها نشان داده است که انتخاب زمان نامناسب برای انجام این اصلاحات می تواند این اقدام را بی اثر کرده و مجدداً کشور را مجبور کند در سال های آتی این اصلاحات را تکرار کند. چند دهه است که تورم در اقتصاد ایران به طور ساختاری بالا است و همین امر ارزش واحد پول ملی را به شدت کاهش داده است. در این راستا، در برهه های زمانی مختلف بحث حذف صفر از پول ملی در کشور مطرح شده که به سرانجام نرسیده است. برای تصمیم گیری در این خصوص سیاست گذار باید تجربه کشورهای مختلف در خصوص اجرای این سیاست را مورد بررسی قرار داده و عوامل موفقیت و شکست این سیاست را احصا کند. در این گزارش ابتدا تجربه کشورهای مختلف در اصلاح پول ملی مرور می شود و در ادامه مزایا و چالش های تغییر واحد پول با استناد به مطالعات انجام شده برشمرده می شود و در بخش بعدی وضعیت اقتصاد ایران مورد ارزیابی قرار می گیرد. در انتها نیز جمع بندی انجام می شود.

تجربه کشورها در حذف صفر از پول ملی

تمام کشورهایی که اقدام به اصلاح واحد پولی کردند، در دوره ای تورم های بالا را تجربه کردند. اما نکته قابل توجه در این خصوص این است که اولاً تمام کشورهایی که تورم بالا را تجربه کردند، اقدام به اصلاح واحد پولی نکردند. ثانیاً زمان انجام این اصلاحات در کشورهای مختلف متفاوت بوده است. برخی کشورها به واسطه شدید بودن مشکلات و بی ارزش شدن واحد پولی در میانه بحران اقدام به اصلاح پولی کردند و برخی بعد از اتمام بحران های تورمی دست به این کار زدند. در ادامه تجربه چند کشور در خصوص اصلاح واحد پول ملی آورده می شود.

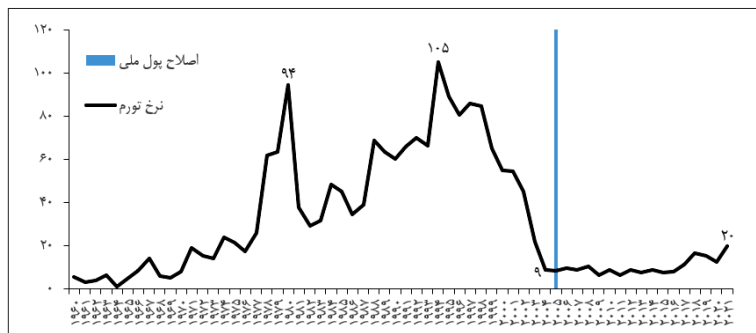
برش



زمان مناسب مسئله اساسی اصلاح واحد پول ملی

مسئله اساسی در خصوص اصلاح واحد پول ملی، تصمیم گیری در خصوص زمان مناسب اجرای این اصلاحات است. تجربه برخی کشورها نشان داده است که انتخاب زمان نامناسب برای انجام این اصلاحات می تواند این اقدام را بی اثر کرده و دوباره کشور را مجبور کند در سال های آتی این اصلاحات را تکرار کند.

شکل ۱
نرخ تورم سالانه در ترکیه
(درصد)



ترکیه

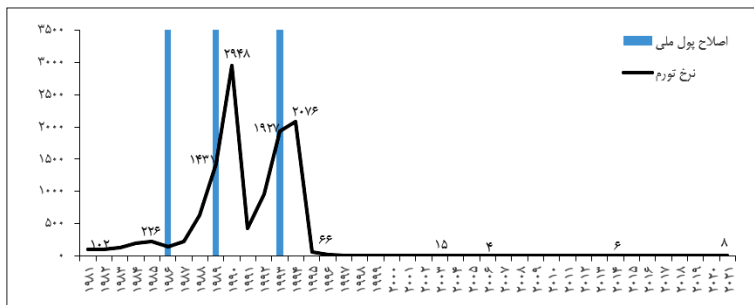
تورم بالا در کشور ترکیه و بی ارزش شدن پول ملی این کشور در سال‌های آخر قرن گذشته میلادی سبب شد تا زندگی ساکنان این کشور بسیار سخت شود (شکل ۱). طبق گزارش‌های موجود در سال‌های آغازین قرن بیست و یکم میلادی، مردم ترکیه برای خرید یک قرص نان باید چند میلیون لیر ترکیه هزینه می‌کردند. همین مسئله سبب شد تا برنامه‌های اصلاحات اقتصادی در این کشور با جدیت بیشتری پیگیری شود. در روز اول ماه ژانویه سال ۲۰۰۴، دستورالعمل حذف شش صفر از لیر ترکیه ارائه شد و اجرای آن به ابتدای سال ۲۰۰۵ موقوف شد. کارشناسان اقتصادی صندوق بین‌المللی پول دلیل موفق بودن سیاست حذف صفر از واحد پول ملی در اقتصاد این کشور را موفقیت آنها در مهار تورم می‌دانند. در گزارش صندوق آمده است: پیش از اینکه صفرها از پول ترکیه حذف شوند این کشور موفق شده بود تورم را به کلی مهار کند و نرخ تورم را به ارقام یک رقمی تقلیل دهد. در این شرایط اصلاح بازار پول نیز به کمک اقتصاد آمد تا زمینه‌ساز رشد اقتصاد شود. در بخشی از گزارش بانک مرکزی این کشور آمده است: تورم فزاینده در کشور ترکیه که از سال‌های اول دهه ۱۹۷۰ شدت گرفت و نیاز کشور به پول را بیشتر کرد، بانک مرکزی برای تامین نیاز مردم و شرکت‌های تولیدی و صنعتی به پول اقدام به چاپ اسکناس‌های درشت کرد. از سال ۱۹۸۰ تا انتهای قرن بیستم، هر دو سال یک بار، پول‌های موجود در بازار جمع‌آوری می‌شد و اسکناس‌های درشت‌تر با صفرهای بیشتر جای آن‌را می‌گرفت. در نتیجه این طرح، استفاده از اسکناس‌های ۲۰ میلیون لیری نیز آغاز شد. این مسئله نه تنها از ارزش پول در مبادلات اقتصادی کاست، بلکه به عملکرد

اسکناس به عنوان یک واحد مبادله نیز آسیب وارد کرد. ترکیه توانست تورم ۱۰۶ درصدی سال ۱۹۹۴ خود را در سال ۲۰۰۵ به ۷۰۷ درصد کاهش دهد. تورم ۳۰ ساله ترکیه باعث شده بود مردم در مقیاس میلیون و بانک‌ها در مقیاس هزار میلیارد و یا هزار هزار میلیارد محاسبات خود را انجام دهند. یک مقام بانک مرکزی ترکیه از نظر فنی و روانی این اقدام را امری ضروری می‌داند و معتقد است، لیر قدیمی باعث مشکلات حسابداری، آماری، رایانه‌ای و سیستم پرداخت شده بود. (انجمن اقتصاد شهری، ۱۳۹۵).
اما مهم‌ترین ویژگی اصلاح پول ملی توسط ترکیه این بود که این اتفاق بعد از اصلاحات اساسی در ساختارهای بانکی و مالی کشور رخ داد. با اجرای موفق سیاست‌های اصلاحی تجویز شده توسط صندوق بین‌المللی پول تورم به شکل قابل ملاحظه‌ای کاهش پیدا کرد و در مراحل آخرین اصلاحات بود که اصلاح واحد پولی انجام شد. (شکل ۱)

برزیل

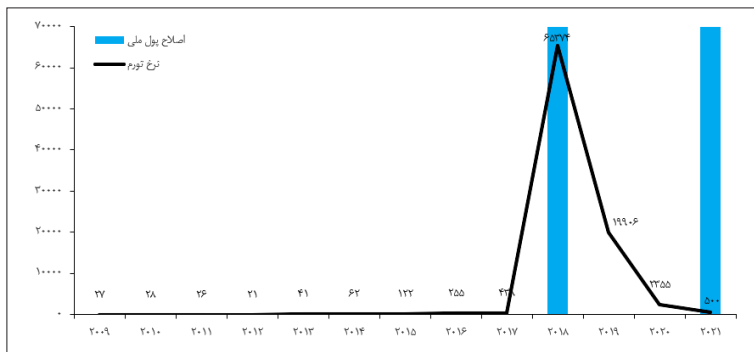
برزیل در دهه ۶۰ و ۷۰ میلادی، به یکی از سنگین‌ترین تورم‌های آن دوره در دنیا دچار شد، به گونه‌ای که پول ملی این کشور ماهانه ۳۰ تا ۴۰ درصد ارزش خود را از دست می‌داد. پیش از آن از سال ۱۹۳۰ تا ۱۹۴۲ پول ملی برزیل دوبار تغییر نام پیدا کرده بود. در سال ۱۹۶۷ میلادی برای اولین بار سه صفر از پول ملی برزیل با نام Cruzeiro حذف و این پول به Cruzeiro Novo تبدیل شد. با این وجود برزیل نتوانست در کنترل تورم موفق عمل کند و تا سال ۱۹۸۱ تورم این کشور بار دیگر به بالای ۱۰۰ درصد رسید. در این میان، بار دیگر سه صفر از پول ملی برزیل حذف شد. در سال ۱۹۸۹ بار دیگر تورم برزیل افزایش یافته و به هزار و ۴۳۱ درصد رسید. در این هنگام بار دیگر





شکل ۲

نرخ تورم سالانه در
برزیل (درصد)



شکل ۳

نرخ تورم سالانه ونزوئلا
(درصد)

پولی را ناگزیر می‌کند. ونزوئلا در سال ۲۰۰۸، اقدام به حذف سه صفر از پول ملی کرده بود. در سال ۲۰۱۸ نیز ۵ صفر از پول ملی خود حذف کرد و در سال ۲۰۲۱ نیز این کشور ۶ صفر از پول ملی خود حذف کرد. به عبارت دیگر، در دوره ابرتورم که از سال ۲۰۱۸ در این کشور آغاز شده است ۱۱ صفر از پول ملی این کشور حذف شده است و با توجه به اینکه هنوز در این کشور تورم کنترل نشده است، حذف صفر از پول ملی در سال‌های آتی اصلاً دور از انتظار نیست. (شکل ۳)

زیمبابوه

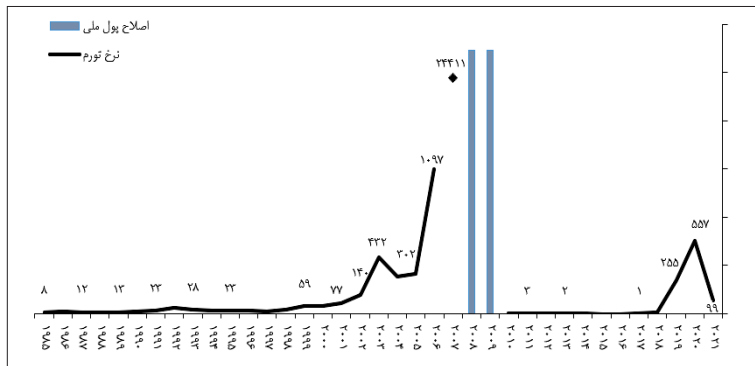
دلار زیمبابوه در سال ۱۹۸۰ معرفی شد و در آن زمان برابر با ۱.۴۷ دلار آمریکا ارزش‌گذاری شد. تورم بالا در این کشور از انتهای دهه ۱۹۹۰ آغاز شد، به گونه‌ای که در سال ۱۹۹۹ تورم به ۵۹ درصد و در سال ۲۰۰۲ به ۱۴۰ درصد رسید. تورم در سال ۲۰۰۳ به فراتر از ۴۰۰ درصد و در سال ۲۰۰۴ به ۲۰۰۵ حدود ۳۰۰ درصد رسید. پس از تورم‌های چند صد درصدی در سال ۲۰۰۶ مقامات این کشور سه صفر از پول ملی حذف کردند. با این وجود، دولت در عمل هیچ‌گونه اقدامی در خصوص مهار تورم انجام نداد و تنها به وجه روانی حذف صفرها اتکا کرد. همین امر باعث شد که در سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹،

دولت برزیل اقدام به حذف صفرهای بازگشته همراه با تغییر نام پول ملی کرد. در سال ۱۹۹۳ زمانی که تورم این کشور در مرز دو هزار درصد قرار داشت، بار دیگر حذف سه صفر اعمال شد. این بار دولت توانست در مهار تورم توفیقاتی کسب کند. از سال ۱۹۳۰ تاکنون طی شش مرحله ۱۸ صفر از پول ملی برزیل حذف شده است و هشت بار نیز نام واحد پولی این کشور تغییر پیدا کرده است (حسینی، ۲۰۱۱). (شکل ۲)

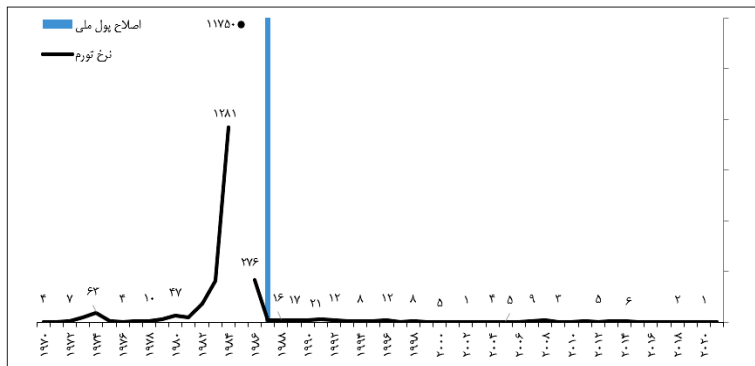
ونزوئلا

کشور ونزوئلا در هفت سال اخیر با تورم شدید دست و پنجه نرم کرده است. تورم در ونزوئلا از سال ۲۰۱۵ آغاز شد که در آن سال به بالای ۱۰۰ درصد رسید، اما روند تورم در این کشور روند صعودی و شتابانی را در سال‌های بعد دنبال کرد و در حالی که در سال ۲۰۱۷ تورم ۴۳۸ درصد بود، در سال ۲۰۱۸ به بالای ۶۵ هزار درصد و در سال ۲۰۱۹ به بالای ده هزار درصد رسید. البته در سال ۲۰۲۱ تورم در این کشور به زیر ۱۰۰۰ درصد رسید و رقم ۶۸۶ درصد را رقم زد که کماکان بالا است. وقوع ابرتورم‌های اینچنینی کارکرد پول ملی را دچار اختلال شدید می‌کند و پول ملی آنقدر بی‌ارزش می‌شود که حذف صفر و اصلاح واحد

شکل ۴
نرخ تورم سالانه زیمبابوه
(درصد)



شکل ۵
نرخ تورم سالانه بولیوی
(درصد)



سال‌های پیش از تغییر واحد پول ملی خود، دچار ابرتورم بوده که یکی از دلایل عمده انتخاب سیاست تغییر واحد پول توسط سیاست‌گذاران در این کشور، مقابله با این امر بوده است (انجمن اقتصاد شهری، ۱۳۹۵).

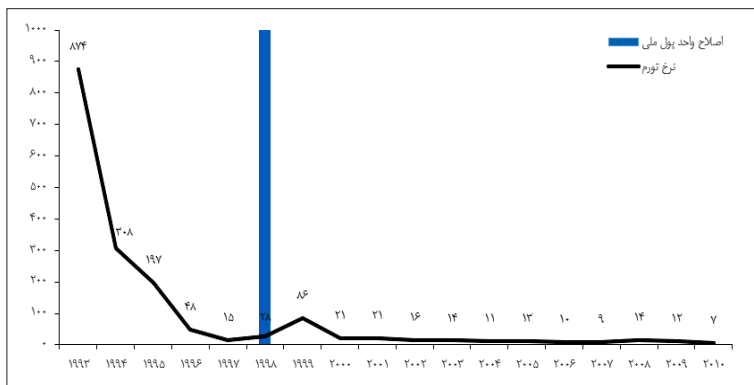
روسیه

پس از فروپاشی اتحاد جماهیر شوروی، به جای روبل شوروی، روبل فدراسیون روسیه به جریان افتاد. در طی سال‌های ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۵ چندین شکل اسکناس به چاپ رسید. در دهه ۱۹۹۰ روسیه با تورم‌های بسیار بالایی روبرو شد، به گونه‌ای که تورم در این کشور در سال ۱۹۹۳ به ۸۷۴ درصد رسید. از سال ۱۹۹۳ به بعد روند تورم نزولی شد و در سال ۱۹۹۷ به ۱۴۰٫۸ درصد رسید. به دلیل تورم موجود در آن زمان تعداد صفرهای حک شده بر کالاهای، حالت نجومی به خود گرفت. پس از ثبات نسبی روبل، دولت تصمیم گرفت برای حل مشکل روبل جدیدی را عرضه کند. ارزش این روبل جدید برابر ۱۰۰۰ روبل قدیم بود، یعنی در واقع سه صفر آخر اسکناس‌ها

زیمبابوه ابرتورم چند هزار درصدی را تجربه کند. در سال ۲۰۰۸ بعد از این ابرتورم دولت این کشور ۱۰ صفر از واحد پول ملی حذف و اقدام به انتشار اسکناس جدید کرد. در سال ۲۰۰۹ دوباره این کشور ۱۲ صفر از پول ملی خود حذف کرد. با توجه به اینکه تورم در این کشور در سال ۲۰۱۰ کنترل شد و تا سال ۲۰۱۸ زیر ۱۰ درصد باقی ماند، دیگر نیاز به اصلاح پولی در این کشور به وجود نیامد. البته در سه سال اخیر (۲۰۱۹ تا ۲۰۲۱) دوباره تورم در این کشور به بالای ۱۰۰ درصد رسیده است. (شکل ۴)

بولیوی

کشور بولیوی نیز برای مقابله با ابرتورم و آثار منفی ناشی از آن، سیاست‌هایی را اتخاذ کرد که یکی از آن سیاست‌ها تغییر واحد پول ملی در سال ۱۹۸۵ بود. در این اقدام این کشور ۶ صفر از واحد پول ملی خود را حذف و واحد پول جدیدی (بولیویانو) را که معادل یک میلیون پزوی قدیم است، جایگزین واحد پول قدیم خود کرد. بررسی تورم بولیوی در شکل ۵ در سال‌های ۱۹۸۵-۱۹۸۸ بیانگر آن است که این کشور نیز در



شکل ۶

نرخ تورم سالانه روسیه
(درصد)

حذف شد. روبل جدید در سال ۱۹۹۷ چاپ شد و از آغاز سال ۱۹۹۸ اعتبار پیدا کرد. (شکل ۶)

سایر کشورها

کشورهای متعددی با تجربه کردن ابرتورم مجبور به اصلاح پول ملی خود شدند. آرژانتین یکی از کشورهای رکوددار حذف صفر است. این کشور در سال ۱۹۷۰، دو صفر، در سال ۱۹۸۳، چهار صفر، در سال ۱۹۸۵، سه صفر و در سال ۱۹۹۲، چهار صفر از پول ملی خود حذف کرد. انبوه صفرهای حذف شده هم آرژانتین را از تورم‌های جدید نجات نداده است.

مکزیک در سال‌های ۱۹۷۰ تا ۱۹۹۰ تورم بسیار بالایی داشت، به طوری که در ابتدای دهه ۹۰ بانک مرکزی مکزیک مجبور به چاپ اسکناس‌های ۱۰۰,۰۰۰ پیرویی شده بود. همین موضوع باعث شد دولت تصمیم بگیرد سه صفر از واحد پول این کشور را حذف کند. با این کار در سال ۱۹۹۳ میلادی، بعد از اینکه صحبت‌های زیادی در مورد نام واحد پول جدید شده بود هر ۱۰۰ پیرو قدیم به یک پیرو جدید تبدیل شد و تا سال ۱۹۹۶ تمام اسکناس‌ها و سکه‌ها با واژه "جدید" چاپ می‌شدند. همچنین برای اینکه اشتباهی پیش نیاید، به تمامی سکه‌ها و اسکناس‌ها کاملاً نمای دیگری داده شد. در آذربایجان، یوگسلاوی سابق، بلغارستان، مجارستان و اتریش نیز در برهه‌هایی از زمان اقدام به اصلاح پول ملی و حذف صفر از واحد پول ملی خود کردند.

تقریباً تمام کشورهایی که اقدام به حذف صفر از پول ملی خود کرده‌اند، تورم‌های بالای ۱۰۰ درصد و بعضاً ۱۰۰۰ درصد را تجربه کرده‌اند. اما برعکس این رابطه برقرار نیست. یعنی کشورهایی بودند

که تورهای بالا را تجربه کردند، ولی اقدام به اصلاح واحد پول ملی نکردند. در این خصوص موسلی (۲۰۰۵) در مطالعه‌ای به رابطه بین تورم بالا و اصلاح پول ملی پرداخته است. بر اساس این مطالعه تمام دولت‌ها در شرایط تورم بالا اقدام به اصلاح پولی نمی‌کنند و عوامل دیگری باعث می‌شود که برخی دولت‌ها بلافاصله بعد از ابرتورم اقدام به اصلاح پول ملی کنند و برخی دیگر با فاصله زمانی این کار را انجام دهند و یا در کل، این کار را انجام ندهند. بر اساس یافته‌های این پژوهش، متغیرهای سیاسی، از جمله افق زمانی دولت‌ها، ایدئولوژی حزب حاکم، تقسیم‌بندی دولت و قوه مقننه و درجه ناهمگونی اجتماعی از عواملی است که بر اصلاح یا عدم اصلاح واحد پولی اثرگذار است. جدول (۱) داده‌های جمع‌آوری در این پژوهش را نشان می‌دهد که کشورهایی که تورم بالا را تجربه کرده‌اند فهرست کرده و اصلاح یا عدم اصلاح پولی در آنها را نشان می‌دهد. نکته قابل توجه این است که بیشتر کشورهایی که ابرتورم را تجربه کردند، اقدام به اصلاح پول ملی و حذف صفر کردند، ولی اینکه در چه بازه زمانی از وقوع ابرتورم این اتفاق افتاده است، بستگی به شرایط مختلفی داشته است. در حالی که برخی کشورها در حین وقوع ابرتورم اقدام به اصلاح چندباره واحد پول ملی خود کردند و برخی دیگر از کشورها نیز بعد از کنترل تورم و آوردن تورم به رقم‌های پایین اقدام به این اصلاحات کردند.

• این مطلب برگرفته از گزارش سجاد ابراهیمی و حمید زمان زاده است که در پژوهشکده پولی و بانکی تهیه شده است.

۵۰



اقتصاد

شماره ۴۰- اردیبهشت ۱۴۰۳

کشور	سال (نرخ تورم)	اصلاح پول ملی
آلبانی	۱۹۹۲ (۲۲۶٪)	خیر
آنگولا	۱۹۹۲ (۲۹۹٪)، ۱۹۹۳ (۱۳۷٪)، ۱۹۹۴ (۹۴٪)، ۱۹۹۵ (۲۶۷٪)، ۱۹۹۶ (۴۱۴٪)، ۱۹۹۷-۲۰۰۲ (متوسط ۱۹۴٪)	بله- ۱۹۹۵
آرژانتین	۱۹۸۲-۱۹۷۵ (متوسط ۲۶۷٪)، ۱۹۸۳ (۳۴۴٪)، ۱۹۸۴ (۶۲۷٪)، ۱۹۸۵ (۶۷۳٪)، ۱۹۸۷ (۳۴۴٪)، ۱۹۸۹ (۳۰۸٪)، ۱۹۹۰ (۲۳۱۴٪)، ۱۹۹۱ (۱۷۲٪)	بله- ۱۹۸۳، ۱۹۸۵، ۱۹۹۲
ارمنستان	۱۹۹۴ (۴۹۶٪)، ۱۹۹۵ (۱۷۶٪)	خیر
آذربایجان	۱۹۹۲ (۹۱۳٪)، ۱۹۹۳ (۱۱۳۹٪)	بله- ۱۹۹۳
بلاروس	۱۹۹۳ (۱۱۹٪)، ۱۹۹۴ (۲۳۳۱٪)، ۱۹۹۵ (۷۰۹٪)، ۱۹۹۶ (۲۹۴٪)، ۲۰۰۰ (۱۶۹٪)	بله- ۱۹۹۲ و ۲۰۰۰
بولیوی	در سال ۱۹۸۵ به ۱۱۷۴۹٪ رسید	بله- ۱۹۸۷
برزیل	متوسط نرخ تورم ۱۹۸۵-۱۹۸۱ (۱۵۱٪)، ۱۹۸۶ (۱۴۷٪)، ۱۹۸۷ (۲۲۸٪)، ۱۹۸۸ (۶۳۹٪)، ۱۹۸۹ (۱۴۳٪)، ۱۹۹۰ (۲۹۴۸٪)، ۱۹۹۱ (۴۳۳٪)، ۱۹۹۲ (۲۰۷۶٪)، ۱۹۹۳ (۱۹۲۸٪)، ۱۹۹۴ (۹۵۳٪)	بله- ۱۹۸۶، ۱۹۸۹، ۱۹۹۳ و ۱۹۹۴
بلغارستان	۱۹۹۱ (۳۳۸٪)، ۱۹۹۶ (۱۲۲٪)، ۱۹۹۷ (۱۰۵۸٪)	بله- ۱۹۹۹
شیلی	۱۹۷۳ (۳۶۲٪)، ۱۹۷۴ (۵۰۵٪)، ۱۹۷۵ (۳۷۵٪)، ۱۹۷۶ (۳۱۲٪)	بله- ۱۹۷۵
کنگو	۱۹۷۹ (۱۰۱٪)، ۱۹۸۹ (۱۰۴٪)، ۱۹۹۱ (۲۱۵۴٪)، ۱۹۹۲ (۴۱۳۹٪)، ۱۹۹۳ (۱۹۸۷٪)، ۱۹۹۴ (۲۳۷۳٪)، ۱۹۹۵ (۵۴۴٪)، ۱۹۹۶ (۵۴۲٪)، ۱۹۹۷ (۱۷۶٪)، ۱۹۹۹ (۲۸۵٪)، ۲۰۰۰ (۵۱۴٪)، ۲۰۰۱ (۳۶۰٪)	بله- ۱۹۹۳، ۱۹۹۸
کرواسی	۱۹۹۲ (۶۲۵٪)، ۱۹۹۳ (۱۵۰۰٪)، ۱۹۹۴ (۱۰۷٪)	بله- ۱۹۹۴
گرجستان	۱۹۹۵ (۱۶۳٪)	بله- ۱۹۹۵
غنا	۱۹۷۷ (۱۱۶٪)، ۱۹۸۱ (۱۱۷٪)، ۱۹۸۳ (۱۲۳٪)	خیر
اندونزی	۱۹۶۲ (۱۳۱٪)، ۱۹۶۳ (۱۴۶٪)، ۱۹۶۴ (۱۰۹٪)، ۱۹۶۵ (۳۰۷٪)، ۱۹۶۶ (۱۱۳۶٪)، ۱۹۶۷ (۱۰۶٪)، ۱۹۶۸ (۱۲۹٪)	بله- ۲۰۱۰
قزاقستان	۱۹۹۴ (۱۸۷۷٪)، ۱۹۹۵ (۱۷۶٪)	خیر
لاتویا	۱۹۹۹ (۱۲۸٪)	خیر
لتونی	۱۹۹۲ (۲۴۳٪)، ۱۹۹۳ (۱۰۹٪)	بله- ۱۹۹۳
لبنان	۱۹۸۷ (۴۸۸٪)، ۱۹۸۸ (۱۲۸٪)	خیر
لیتوانی	۱۹۹۳ (۴۱۰٪)	بله- ۱۹۹۳
مقدونیه	۱۹۹۴ (۱۳۶٪)	بله- ۱۹۹۳
مکزیک	۱۹۸۳ (۱۰۲٪)، ۱۹۸۷ (۱۳۲٪)، ۱۹۸۸ (۱۱۴٪)	بله- ۱۹۹۳
مغولستان	۱۹۹۳ (۲۶۸٪)	خیر
نیکاراگوئه	بالاترین نرخ در سال ۱۹۸۹ (۴۷۷۰٪)، ۱۹۹۰ (۷۴۸۵٪)، ۱۹۹۱ (۳۹۴۵٪)	بله- ۱۹۹۸
پرو	۱۹۸۳ (۱۱۳٪)، ۱۹۸۴ (۱۱۰٪)، ۱۹۸۵ (۱۶۳٪)، ۱۹۸۸ (۶۶۷٪)، ۱۹۸۹ (۳۳۹۹٪)، ۱۹۹۰ (۴۰۹٪)	بله- ۱۹۸۵ و ۱۹۹۱
لهستان	۱۹۸۲ (۱۰۴٪)، ۱۹۸۹ (۲۴۵٪)، ۱۹۹۰ (۵۵۵٪)	بله- ۱۹۹۵
رومانی	۱۹۹۱ (۲۳۱٪)، ۱۹۹۲ (۲۱۱٪)، ۱۹۹۳ (۲۵۵٪)، ۱۹۹۴ (۱۳۷٪)، ۱۹۹۷ (۱۵۵٪)	بله- ۲۰۰۵
روسیه	۱۹۹۳ (۸۷۵٪)، ۱۹۹۴ (۳۰۸٪)، ۱۹۹۵ (۱۹۷٪)	بله- ۱۹۹۸
سیرالئون	۱۹۸۷ (۱۷۹٪)، ۱۹۹۰ (۱۱۱٪)، ۱۹۹۱ (۱۰۳٪)	خیر
سودان	۱۹۹۱ (۱۴۴٪)، ۱۹۹۲ (۱۱۸٪)، ۱۹۹۳ (۱۰۱٪)، ۱۹۹۴ (۱۱۵٪)، ۱۹۹۶ (۱۳۴٪)	بله- ۱۹۹۲
سورینام	۱۹۹۳ (۱۴۶٪)، ۱۹۹۴ (۳۶۸٪)، ۱۹۹۵ (۲۳۶٪)	خیر
ترکیه	۱۹۸۰ (۱۱۰٪)، ۱۹۹۴ (۱۰۶٪)	بله- ۲۰۰۵
اوگاندا	۱۹۸۱ (۱۰۹٪)، ۱۹۸۵ (۹۱۵۸٪)، ۱۹۸۶ (۱۶۱٪)، ۱۹۸۷ (۲۰۰٪)، ۱۹۸۸ (۱۹۶٪)	بله- ۱۹۸۷
اوکراین	۱۹۹۳ (۴۷۳۵٪)، ۱۹۹۴ (۸۹۱٪)، ۱۹۹۵ (۳۷۷٪)	بله- ۱۹۹۶
اروگوئه	۱۹۸۸ (۱۲۵٪)، ۱۹۹۰ (۱۱۳٪)، ۱۹۹۱ (۱۰۲٪)	بله- ۱۹۷۵ و ۱۹۹۳
زامبیا	۱۹۸۹ (۱۲۳٪)، ۱۹۹۰ (۱۰۷٪)، ۱۹۹۲ (۱۶۶٪)، ۱۹۹۳ (۱۸۳٪)	بله- ۲۰۱۲
زیمبابوه	۲۰۰۳ (۴۳۲٪)، ۲۰۰۶ (۱۰۹۷٪)، ۲۰۰۷ (۲۴۴۱۱٪)، تورم در سال ۲۰۰۸-۲۰۰۹ به اوج رسید.	بله- ۲۰۰۶ و ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹



روسای بانک‌های مرکزی جهان در آئینه تاریخ (۲۲)

"ژوشیاوچوان" پدر بانکداری نوین چین

- ژوشیاوچوان، رهبران چین را متقاعد کرد که زمان آن رسیده تا به صورت میخکوبی، یوان را از دلار جدا کرده و اجازه دهند ارزش پول ملی چین، افزایش یابد
- اقدامات ژوشیاوچوان سبب شد که تجارت خارجی چین به سرعت گسترش یابد و سرمایه‌گذاران خارجی در پشت مرزهای این کشور، ازدحام کنند
- یکی از مهم‌ترین اقدامات ژوشیاوچوان که در دوره‌های قبلی کم‌سابقه بود، اهتمام ویژه بر تحکیم دیپلماسی اقتصادی و مالی چین، با اقتصادهای نوظهور جنوب شرق آسیا بود

۵۲



اقتصاد

• شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

تولد، کودکی و نوجوانی ژو شیاوچوان در خانواده‌ای سیاسی و صاحب منصب

ژو شیاوچوان، در ۲۹ ژانویه ۱۹۴۸، در منطقه دونگان (میشان کنونی)، در استان هیلونگیانگ، در شمال شرقی چین به دنیا آمد. پدرش، ژو جیان نان، یک مقام ارشد صاحب منصب در دولت چین بود، به طوری که در سال ۱۹۴۹، به عنوان رئیس برق ناحیه صنعتی شمال شرقی چین و سپس در سال ۱۹۶۱، از طرف وزیر صنعت و فناوری اطلاعات چین، به عنوان مسئول توسعه ماشین آلات کشاورزی و صنعتی این کشور انتخاب شد. ژو جیان نان در اوایل انقلاب فرهنگی در چین یعنی در سال ۱۹۶۶ پاکستانی شده و به اردوگاهی در حومه شهر فرستاده شد، اما در اوایل دهه ۱۹۷۰ میلادی، از اتهامات تبرئه شد و متعاقباً چندین پست عالی رتبه در دولت و حزب کمونیست چین، از جمله مدیرکل توسعه ساخت و سازهای شهری در هیلونگیانگ را به دست آورد. مادرش، یانگ ویزه، سال‌ها به عنوان مسئول رسیدگی به امور سیاسی نمایندگان پارلمان چین و مدیر دفتر حزب کمونیست در استان هیلونگیانگ خدمت کرد (بریتانیکا، ۲۰۲۳).

ژو شیاوچوان، به دلیل شرایط کاری پدر و مادر، بیشتر اوقات کودکی خود را در پکن سپری کرد. وی به همراه دو خواهر و یک برادر خود، در مدرسه عالی دولتی سیسکانیفان، در جنوب پکن، تحصیلات ابتدایی خود را ادامه داد. رفت و آمد افراد سرشناس اجتماعی، سیاسی، فرهنگی و دانشگاهی به خانه ژو، موجب شد که وی علاقه وافری به کسب علم و دانش و تلاش برای ورود به مقاطع تحصیلات عالی و حضور در جوامع اقتصادی و سیاسی کشور خود پیدا کند. همین امر سبب شد که برای ادامه تحصیلات متوسطه، در آزمون ورودی دبیرستان ملی استعدادهای درخشان چین با نام "مرکز آموزش آینده سازان چین" شرکت کرده و پذیرفته شود. وی در دوره شش ساله تحصیل در این مرکز، همواره جزو دانش آموزان ممتاز و شاگرد اول محسوب می شد. حاصل این استعداد شگرف درسی، دریافت بورسیه تحصیلات دانشگاهی از وزارت آموزش عالی چین بود که به وی این امکان را داد تا در هر رشته‌ای که علاقه‌مند باشد، در دانشگاه‌های تراز اول این کشور، به شروع تحصیلات آکادمیک خود بپردازد (انجمن علم و فناوری چین، ۲۰۲۳).

ورود به دانشگاه و آغاز دوران درخشان تحصیلی

ژو شیاوچوان در سال ۱۹۷۱، با دریافت بورسیه تحصیلی از دولت چین، به دلیل تشویق‌های پدر و مادر، وارد رشته مهندسی شیمی شد. به مرور زمان و با ادامه مسیر تحصیلی، به سبب علاقه‌مندی مشترک به حوزه‌های مهندسی و همچنین حوزه‌های مالی و اقتصاد، با تغییر رشته، مدارج تحصیلات تکمیلی را در مقاطع کارشناسی ارشد و دکتری در شاخه اقتصاد و مهندسی سیستم‌های اقتصادی ادامه داد. همچنین به دلیل نتایج ممتاز تحصیلی، ژو شیاو هم در دوره کارشناسی، هم کارشناسی ارشد و هم دکتری، از تسهیلات بورسیه کامل وزارت آموزش عالی چین (شامل تحصیل رایگان+دریافت مقرری ماهانه) برخوردار بود. همچنین وی در طی دوران تحصیلات دانشگاهی خود، به عنوان محقق-دانشجو، در مرکز تحقیقات اتوماسیون پکن و انستیتو فناوری‌های کاربردی پکن، به خدمت پرداخته است. خلاصه‌ای از کارنامه تحصیلات دانشگاهی ژو شیاوچوان، به شرح زیر است:

- کارشناسی رشته مهندسی شیمی، دانشگاه فناوری شیمیایی پکن، ۱۹۷۵-۱۹۷۱
- کارشناسی ارشد رشته اقتصاد، شاخه مهندسی اتوماسیون‌های صنعتی، آکادمی علوم و فناوری چین، ۱۹۷۹-۱۹۷۶
- دکتری رشته علوم اقتصادی، شاخه مهندسی سیستم‌های اقتصادی و صنعتی، دانشگاه چینهوا، ۱۹۸۵-۱۹۸۰ (بریتانیکا، ۲۰۲۳)

فعالیت‌های علمی- پژوهشی و تجربیات برجسته آکادمیک

ژو شیاوچوان بیش از چندین دهه است که به عنوان یک استاد دانشگاه، پژوهشگر برجسته و محقق چیره‌دست به فعالیت می‌پردازد. تخصص پژوهشی وی که در این سال‌ها موجب ارائه دروس مختلف دانشگاهی متعدد پُرطرفدار در مقاطع مختلف تحصیلی در دانشگاه‌های پکن، چینهوا، شانگهای جیاوتونگ، ووهان، سیچوان، دانشگاه علم و صنعت چین و موسسه تکنولوژی هاربین و چاپ مقالات معتبر علمی، یادداشت‌ها و سرمقالات در نشریات مشهور و پرنیراژ جهان شامل بیش از ۱۷۰ مونوگراف و بیش از ۱۰۰ مقاله دانشگاهی چاپ شده در مجلات چینی و بین‌المللی و همچنین

شیاوچوان به مدت ۱۶ سال از ۲۸ دسامبر ۲۰۰۲ تا ۱۹ مارچ ۲۰۱۸، به عنوان مدیرمهم‌ترین نهاد مالی چین خدمت کرده که از این حیث، دارای طولانی‌ترین دوره ریاست بر بانک خلق چین است



هنگامی که
ژوشیاو چوان
در سال ۲۰۰۲،
سکان مدیریت
بانک خلق
چین را به عهده
گرفت، شرایط
اقتصاد داخلی
چین، تلاطم
یک دهه‌ای را
تجربه می‌کرد
که در آغاز هزاره
جدید، به اوج
خود رسیده بود

۵۴



● شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

ارائه سخنرانی‌های علمی در کنفرانس‌های متعدد آکادمیک در سراسر جهان شده است، متناظر بر موضوعات و مباحثی نظیر "اتوماسیون‌های صنعتی"، "اتوماسیون‌های اقتصادی"، "مهندسی سیستم‌های اقتصادی"، "سیستم‌های اقتصادی باز"، "اقتصاد اجتماعی"، "اصلاحات اقتصادی"، "تامین مالی اقتصادی"، "اقتصاد پولی"، "سیاست‌گذاری‌های پولی"، "تامین اعتبارات بانکی"، "بحران‌های بانکی"، "بانکداری سیستماتیک"، "بانکداری سبز" و "اصلاحات بانکی نوین" بوده است (بانک جهانی، ۲۰۲۳). همچنین، بخش دیگری از کارنامه علمی و پژوهشی ژو شیاوچوان در این سال‌ها، به چاپ کتب تخصصی در حوزه اقتصاد و بانکداری، اختصاص دارد:

- کتاب "اتوماسیون‌های اقتصادی و کاربرد آن در صنعت"، ۱۹۹۵
- کتاب "آنچه که از مهندسی سیستم‌های اقتصادی باید دانست"، ۱۹۹۸
- کتاب "امنیت اقتصاد اجتماعی: اصلاحات و توصیه‌های سیاستی"، ۲۰۰۲
- کتاب "بازسازی رابطه بین بنگاه اقتصادی و بانک"، ۲۰۰۷
- کتاب "به سوی یک سیستم اقتصادی باز و مدرن"، ۲۰۱۱
- کتاب "اصلاحات اقتصادی در جمهوری خلق چین"، مجموعه نویسندگان، ۲۰۱۶
- کتاب "اصلاحات بانکی مدرن در جمهوری خلق چین"، ۲۰۱۸
- کتاب "بحران‌های بانکی و راه‌حل‌های سیستماتیک"، ۲۰۲۲ (آمازون، ۲۰۲۳)

دوران حرفه‌ای کاری و شغلی

- عضویت در کمیسیون تجدید ساختار نظام اقتصادی چین، ۱۹۸۷-۱۹۸۶
- عضویت در شورای دولتی بازسازی اقتصادی کابینه چین، ۱۹۸۹-۱۹۸۷
- عضویت در کمیته ملی اصلاحات اقتصادی چین در جنوب شرق آسیا، ۱۹۸۹-۱۹۸۷
- دستیار وزیر تجارت، بازرگانی خارجی و همکاری‌های اقتصادی چین، ۱۹۹۱-۱۹۸۹
- معاون مدیر موسسه تحقیقات اصلاحات اقتصادی چین، ۱۹۸۹-۱۹۹۱
- مشاور ویژه ژائو زیانگ، دبیر کل حزب کمونیست چین، ۱۹۹۵-۱۹۹۱
- مدیر اجرایی و معاون بانک خلق چین، ۱۹۹۵-۱۹۹۱

- مدیر اداره ارز دولتی بانک خلق چین، ۱۹۹۵-۱۹۹۸
- عضو کمیته مبارزه با مفاسد اقتصادی بانک خلق چین، ۱۹۹۶-۱۹۹۸
- معاونت بین‌الملل بانک خلق چین، ۱۹۹۶-۱۹۹۸
- رئیس کمیته مبارزه با مفاسد اقتصادی بانک خلق چین، ۲۰۰۰-۱۹۹۸
- رئیس بانک ساختمانی چین، ۲۰۰۰-۱۹۹۸
- رئیس کمیسیون تنظیم مقررات اوراق بهادار چین، ۲۰۰۲-۲۰۰۰
- رئیس کل بانک خلق چین (بانک مرکزی چین)، ۲۰۰۲-۲۰۱۸
- ریاست کمیته سیاست پولی بانک خلق چین، ۲۰۱۸-۲۰۰۳
- نایب رئیس دوازدهمین کمیته ملی کنفرانس مشورتی سیاسی خلق چین، ۲۰۱۸-۲۰۱۳
- عضویت در کمیته مرکزی گروه سی (G۳۰)، ۲۰۱۸ تا به امروز
- استاد مدعو دانشکده اقتصاد و تجارت دانشگاه چینخوا، ۲۰۱۸ تا به امروز
- استاد مدعو دانشگاه علم و صنعت چین، ۲۰۱۸ تا به امروز
- عضویت در انجمن اقتصاددانان نخبه دولتی چین، ۲۰۱۸ تا به امروز
- مشاور ارشد رئیس کل بانک خلق چین، ۲۰۱۸ تا به امروز
- مشاور ویژه بانکداران مرکزی کشورهای آسیای جنوب شرقی، ۲۰۱۸ تا به امروز
- رئیس میز تجاری چین در صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۲۰ تا به امروز
- عضویت در کمیته پژوهشی-آموزشی بانک تسویه بین‌المللی، ۲۰۲۱ تا به امروز
- عضویت در کمیته اقتصاددانان و متخصصان مالی بین‌الملل در بانک جهانی، ۲۰۲۲ تا به امروز (بانک خلق چین، ۲۰۲۳)

انتخاب به ریاست بانک خلق چین

پس از پایان دوره ریاست دای شیانگلونگ بر بانک خلق چین، در دسامبر ۲۰۰۲، در بین گزینه‌های مطرح‌شده در جهت تصدی چین پست، ژو رونگجی، نخست وزیر وقت چین در کنفرانس خبری مرتبط با این موضوع، ژو شیاوچوان را به عنوان معتمدترین و متخصص‌ترین فرد برای قرار گرفتن در جایگاه ریاست فدرال بانک چین، معرفی کرد. در ۲۰

دسامبر ۲۰۰۲، مراسم رای اعتماد برای انتخاب رئیس جدید بانک خلق چین در پارلمان این کشور یعنی در کنگره ملی خلق چین انجام شد و ژوشیاوچوان با اکثریت قاطع آرای نمایندگان مجلس چین، به عنوان یازدهمین رئیس بانک خلق چین انتخاب شد. شیاوچوان به مدت ۱۶ سال از ۲۸ دسامبر ۲۰۰۲ تا ۱۹ مارچ ۲۰۱۸، به عنوان مدیر مهم‌ترین نهاد مالی چین خدمت کرده که از این حیث، دارای طولانی‌ترین دوره ریاست بر بانک خلق چین است. دوران مدیریت ژو شیاوچوان، همزمان با ریاست ژو رونغجی، ون جیا باؤ و لی کچیانگ بر مسند نخست‌وزیری جمهوری خلق چین و مقارن با دوره ریاست چهار بانکدار برجسته یعنی آلن گرینسپن، بن برنکی، جنت یلن و جروم پاول در صدر فدرال رزرو ایالات متحده بوده است (اتحادیه بانک‌های مرکزی جهان، ۲۰۲۳).

اقدامات و چالش‌های ژوشیاوچوان بر مسند ریاست بانک خلق چین

- بهبود وضعیت مولفه‌های کلان اقتصادی چین در دوره مدیریت ژوشیاوچوان هنگامی که ژوشیاوچوان در سال ۲۰۰۲، سکان مدیریت بانک خلق چین را به عهده گرفت، شرایط اقتصاد داخلی چین، تلاطم یک دهه‌ای را تجربه می‌کرد که در آغاز هزاره جدید، به اوج خود رسیده بود. وضعیت تولید ناخالص داخلی در شرایط مناسبی قرار نداشت، رکود نسبتاً پایدار و در حال تعمیق بر بازار سرمایه، صنعت و خدمات چین سیطره پیدا کرده بود، به طوری که علاوه بر یک تورم منفی ۱۵ ساله، نرخ بیکاری نیز به شکل خزنده‌ای در حال افزایش بود. با توجه به اینکه سیاست پولی چین به دلیل نیاز به ثابت نگه داشتن ارزش یوان در برابر دلار محدود شده بود، مازاد تجاری و ورود سرمایه بر یوان فشار می‌آورد تا

ارزش آن را افزایش دهد و چنین امری به رقابت صادراتی چین لطمه وارد کرده بود. به همین دلیل، ژو شیاوچوان، در اولین کنفرانس خبری خود پس از تصدی این پست اعلام کرد که تمامی ظرفیت‌های علمی و اجرایی بانک خلق چین در ۶ ماه آتی، در جهت بهبود وضعیت شاخص‌های کلان اقتصادی کشور، به کار گرفته خواهند شد (بروکینگز، ۲۰۲۳).

مبتهی بر همین مسئله، در اولین اقدام، ژو شیاوچوان مداخله تهاجمی اضطراری را در بازارهای ارز آغاز کرده تا با خرید دلار و سایر ارزهای اصلی، این فشارهای افزایشی بر یوان را جبران کند. همچنین برای جلوگیری از افزایش نرخ‌های بهره داخلی، بانک مرکزی چین در یک بازه زمانی ۱۴ ماهه و به طور مستمر، نرخ‌های بهره بین بانکی را پایین نگه داشت تا بتواند موجب جذب سرمایه بیشتری، چه سرمایه‌های سرگردان داخلی و چه تشویق برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و بهبود جریان سرمایه‌گذاری در حوزه صنعت، کشاورزی و خدمات شده و بدین ترتیب، علاوه بر کاهش نرخ تورم منفی در اثر افزایش سرعت گردش پول در بخش‌های مختلف اقتصادی چین، با ارتقای سطح اشتغال، موجب کاهش معنادار نرخ بیکاری شود (بروکینگز، ۲۰۲۳).

بدین ترتیب، با آنکه ژوشیاوچوان نمی‌توانست از نرخ‌های بهره بالا برای هدایت منابع بانکی و افزایش اعتبار در تولید چین استفاده کند، اما با انجام اصلاحات بانکی و تغییر رویکردهای سیاست پولی برای یک دوره میان‌مدت، موجب بازگشت نرخ رشد تولید ناخالص داخلی حقیقی چین به شرایط استاندارد و پایدار در دوره ۱۶ ساله مدیریت خودش (بروکینگز، ۲۰۲۳).

مسئله بعدی این بود که تا سال ۲۰۰۵، فشارها بر سیاست پولی در چین در حال افزایش

در اولین اقدام
ژوشیاوچوان
مداخله
تهاجمی
اضطراری را در
بازارهای ارز
آغاز کرد تا با
خرید دلار و سایر
ارزهای اصلی
این فشارهای
افزایشی بر یوان
را جبران کند



دیپلماسی فعال ژوشیاوچوان در حوزه جنوب شرق آسیا

راه‌اندازی اتحادیه پولی اقتصادهای جنوب شرق آسیا در سال ۲۰۱۲، ایجاد سوآپ ارزی ۳۵ ساله با ژاپن و کره جنوبی، تلاش برای بهبود وضعیت کشورهای جنوب شرق آسیا در صندوق بین‌المللی پول و انجام مقدمات تشکیل صندوق پولی جنوب شرق آسیا و اتحادیه بانک‌های مرکزی مختص کشورهای این منطقه، از جمله اقدامات ژوشیاوچوان بوده است.

بانک خلق
چین، هر سال
بیش از ۲۰۰
میلیارد دلار
ذخایر ارزی
را از طریق
مداخلات خود
در بازار مبادله
جمع می‌کرد تا
این ارزش یوان
ثابت بماند

بود. در واقع ژو نمی‌توانست نرخ‌های بهره را تا حدی که با ثبات قیمت‌های داخلی سازگار باشد، افزایش دهد. لذا مجبور بود به اقداماتی مانند محدودیت‌های کمی (تعیین سقف برای گسترش اعتبار هر بانک) و الزامات ذخیره بالاتر بانک‌ها، متوسل شود. پس از جهش قیمتی سال ۲۰۰۴، هدف‌گذاری تورمی برای افزایش سرعت گردش پول و چرخش بهینه سرمایه، آغاز شد و ژو شیائوچوان در بانک مرکزی تلاش کرد تا با وضع سیاست‌های کلان پولی جدید، بتواند مانع از رکود دوباره در اقتصاد چین و صعودی شدن نرخ بیکاری شود. اما واضح بود که رژیم نرخ ارز چین، تبدیل به سنگ آسیابی بر گردن سیاست پولی شده است. زیرا نرخ‌های بهره چین، نمی‌توانست خیلی از نرخ‌های بهره ایالات متحده منحرف شود، اما این نرخ‌ها، بسیار پایین‌تر از میزانی بود که بانک خلق چین برای کنترل بازار کار و هدف‌گذاری تورمی در داخل کشور ترجیح می‌داد. اما با تمامی فشارهای موجود، ژو شیائوچوان بر سیاست‌های پولی میان‌مدت و بلندمدت خود پافشاری کرد تا بتواند با تالطم کوتاه‌مدت، موجب ثبات اقتصادی بلندمدت در چین شود (بروکینگز، ۲۰۲۳).

موضوع بعدی، شرایط بحرانی شاخص صادرات بود. اقتصاد چین در یک برنامه بلندمدت ۳۵ ساله، تصمیم به قبضه بیش از ۸۰ درصد از بازارهای تولیدی و خدماتی جهان را گرفته بود و این آشفته‌گی در تولیدات و صنایع داخلی، هم بر حجم FDI و هم بر بازار رقابت صادراتی، اثرات منفی گذاشته بود. معضل اصلی در مسئله صادرات و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، فشارهای فزاینده‌ای بود که حاکمیت چین برای پایین نگه داشتن ارزش یوان در جهت از دست ندادن بازارهای جهانی، اعمال می‌کرد، به طوری که بانک خلق چین، هر سال بیش از ۲۰۰ میلیارد دلار ذخایر ارزی را از طریق مداخلات خود در بازار مبادله جمع می‌کرد تا این ارزش یوان ثابت بماند. اما حال وقت آن رسیده بود که ژو شیائوچوان، با تغییر سیاست‌گذاری بانک خلق چین در اقتصاد بین‌الملل، تحولی بنیادین در بهبود وضعیت ارزش پول ملی چین ایجاد کند. برای شروع حرکت در مسیر این استقلال پولی، ژو شیائوچوان، رهبران چین را متقاعد کرد که زمان آن رسیده است تا به صورت میخکوبی، یوان را از دلار جدا کرده و اجازه دهند ارزش پول ملی چین، افزایش یابد. در حالی که

همگام با حاکمیت چین، فشار قابل توجهی از سوی ایالات متحده، اتحادیه اروپا و سایر اقتصادهای پیشرفته برای عدم تحقق این امر وجود داشت، اما ژو نتوانست رهبران چین را به طور منطقی قانع کند تا در راستای افزایش بهره‌وری اقتصاد ملی چین، این اتفاق را رقم بزنند. در عین حال، ژو شیائوچوان اطمینان داد که با اتخاذ این رویکرد، می‌توان افزایش نرخ ارزش یوان را به گونه‌ای مدیریت کرد تا علاوه بر اینکه صادرکنندگان چینی با استفاده از این موقعیت، حداکثر ارزآوری را داشته باشند، افزایش اشتیاق و تمایل سرمایه‌گذاران خارجی برای ورود به بازارهای داخلی چین، به سبب افزایش ارزش یوان در مقابل دلار ایالات متحده را نیز حاصل شود (بروکینگز، ۲۰۲۳).

بدین ترتیب، مجموعه سیاست‌گذاری‌ها، تصمیم‌سازی‌ها و اقدامات بانک خلق چین تحت مدیریت ژو شیائوچوان موجب شد که اقتصاد این کشور، با شتاب بیشتری به مسیر رشد خود برگردد و نرخ تورم و نرخ بیکاری، در حالتی استاندارد در جهت توسعه اقتصادی چین، قرار گیرند. همچنین اقدامات ژو شیائوچوان سبب شد که تجارت خارجی چین به سرعت گسترش یابد و سرمایه‌گذاران خارجی در پشت مرزهای این کشور، ازدحام کنند (بروکینگز، ۲۰۲۳).

● **اصلاح نظام سرمایه‌گذاری انحصارمحور در اقتصاد چین و توسعه تامین مالی مستقیم**
یکی از مهم‌ترین اقدامات ژو شیائوچوان در مقام ریاست بانک مرکزی چین، اصلاح نظام سرمایه‌گذاری در اقتصاد چین از رویکرد انحصارمحور به رویکرد سهام‌محور و توسعه تامین مالی مستقیم بود. ژو در سال ۲۰۱۶ اعلام کرد که در حال تدارک سیاست‌گذاری‌های استراتژیک و راهبردی نوینی است تا از وقوع یک بحران مالی مخرب‌تر در اقتصاد چین در آینده نزدیک، جلوگیری کند. وی در بسته سیاست‌های پیشنهادی خود در راستای اصلاح نظام سرمایه‌گذاری چین، خواستار افزایش سرمایه‌گذاری‌های سهام‌محور و تامین مالی مستقیم برای کاهش اهرم قدرت شرکت‌های اقماری و واسطه‌گرو حذف شرکت‌های زیان‌ده و کاغذی (غیررسمی) که آنها را "زامبی" اقتصاد چین می‌نامید، شد (سی‌ان‌بی‌سی، ۲۰۲۳).

در اولین اقدام برای اصلاح این بخش از نظام اقتصادی، ژو شیائوچوان، نقش تعیین‌کننده تخصیص منابع مالی را از چند شرکت و نهاد



ژوشیا ئوچوان
اطمینان داد که
می توان افزایش
نرخ ارزش یوان
را به گونه ای
مدیریت کرد تا
صادرکنندگان
چینی حداکثر
ارزآوری را داشته
باشند



• ارتقای سطح دیپلماسی اقتصادی و مالی چین با اقتصادهای نوظهور جنوب شرق آسیا

یکی دیگر از مهم ترین اقدامات ژوشیا ئوچوان که در دوره های قبلی ریاست بر بانک خلق چین کم سابقه بوده است، اهتمام ویژه بر تحکیم دیپلماسی اقتصادی و مالی چین با اقتصادهای نوظهور جنوب شرق آسیا بود. ژو معتقد بود در صورتی که حاکمیت اقتصادی چین بتواند سطح همکاری ها و مشارکت های مالی و تجاری خود را از طریق معاهدات بازرگانی، خطوط سوآپ و تفاهم نامه های پولی دو یا چند جانبه با کشورهای تازه توسعه یافته و در حال پیشرفت این منطقه، افزایش دهد، چنین اقدامی در مسیر شتاب دهی به فرآیند توسعه بین المللی چین، بهبود وضعیت شاخص های کلان اقتصادی این کشور و افزایش مستمر ارزش یوان در بازارهای ارزی جهانی، موثر خواهد بود. به همین دلیل، ژو شیا ئوچوان در طول دوره مدیریت ۱۶ ساله خود، بارها و بارها با روسای بانک مرکزی و وزرای اقتصاد و دارایی، صنعت و بازرگانی کشورهای جنوب شرق آسیا دیدار و گفتگو داشت. راه اندازی اتحادیه پولی اقتصادهای جنوب شرق آسیا در سال ۲۰۱۲، ایجاد سوآپ ارزی ۳۵ ساله با ژاپن و کره جنوبی، تلاش برای بهبود وضعیت کشورهای جنوب شرق آسیا در صندوق بین المللی پول و انجام مقدمات تشکیل صندوق پولی جنوب شرق آسیا و اتحادیه بانک های مرکزی مختص کشورهای

انحصاری دولتی، سلب کرده و مستقیماً در اختیار تمامی بازیگران و بازیگردانان حقوقی بازار سرمایه چین قرار داد. در عین حال، وی همچنان بر اهمیت اجرای مقررات سختگیرانه در این بازار در جهت هدایت به سوی اصلاحات مالی مدنظر تاکید کرد. در اقدام بعدی، ژو با اشاره به سقوط ناگهانی قیمت دارایی ها پس از دوره های طولانی رشد، با اجرای سیاست های پولی جدید در این حوزه، از افزایش بدهی های خارجی ناشی از سرمایه گذاری های انحصار طلبانه و فشارهای ارزی ایجاد شده منتج از آن بر روی یوان، که پیامدهای مخربی بر بازار سرمایه چین داشت، جلوگیری کرد. بدین ترتیب، وی به طور فعال، سرمایه گذاری های سهام محور را توسعه داده و به طور پیوسته، مصادیق تامین مالی مستقیم را افزایش داد. زیرا ژو شیا ئوچوان معتقد بود در تامین مالی مستقیم، وام گیرندگان وجوه را مستقیماً از بازارهای مالی و بدون استفاده از واسطه ها دریافت می کنند که همین امر، به طور بالقوه ریسک های احتمالی نظام بانکی را کاهش می دهد. اقدامات آتی ژو شیا ئوچوان، در زمینه اصلاح مکانیسم های انتشار سهام در بازار سرمایه چین، توسعه بیشتر سرمایه گذاری های مبتنی بر سهام خصوصی، ترویج مبادله بدهی به سهام و گسترش بازار اوراق قرضه بود (سی ان بی سی، ۲۰۲۳).



تلاش برای
بهبود وضعیت
کشورهای
جنوب شرق
آسیا
در صندوق
بین‌المللی
پول از جمله
اقدامات
ژوشیاوچوان
بوده است

۵۸



● شماره ۴۰- اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

این منطقه، از جمله اقدامات ژوشیاوچوان در این حوزه بوده است (بانک خلق چین، ۲۰۲۳).

آنچه که در باب اقدامات و تلاش‌های ژوشیاوچوان بیان شد

• ژو رونگجی، نخست‌وزیر وقت چین، اقدامات و سیاست‌های ژوشیاوچوان در دوره مدیریت بر بانک مرکزی چین را زمینه‌ساز تسریع در فرآیند توسعه رویکردهای نوین بانکداری چین در جامعه جهانی دانست. رونگجی معتقد بود که در دوران ریاست ژوشیاوچوان، پس از نزدیک به ۲۰ سال، ارزش یوان چین در برابر دلار مرجع ایالات متحده، افزایش قابل توجهی را تجربه کرد (فوربس، ۲۰۲۳).

• شی جین‌پینگ، رئیس‌جمهور فعلی چین و دبیرکل حزب کمونیست این کشور، در مراسم بدرقه و بازنشستی ژوشیاوچوان از ریاست بانک خلق چین، از وی به عنوان یکی از موفق‌ترین بانکداران مرکزی چین در طول تاریخ اقتصادی این کشور نام برد (پولیتیکو، ۲۰۲۳).

• جیمی کاروانا، مدیرکل بانک تسویه بین‌الملل، سیاست‌گذاری‌های صحیح و اقدامات به موقع ژوشیاوچوان در راس بزرگترین نهاد مالی این کشور را، عامل اصلی پیشرفت تصاعدی اقتصاد چین در سال‌های اخیر، به ویژه پس از عبور موفق از بحران مالی ۲۰۰۸ جهان می‌داند (نیویورک تایمز، ۲۰۲۳).

• کریستالینا جورجیوا، رئیس صندوق بین‌المللی پول، تصمیمات منحصر به فرد ژوشیاوچوان در اجرای سیاست‌های پولی بهینه و پویا در طول بحران مالی ۲۰۰۸ و سال‌های پس از آن را، نجات‌بخش اقتصاد چین در دوره‌های آتی و به ویژه در هنگامه وقوع پاندمی کرونای ۲۰۲۰ دانست (دیپلمات، ۲۰۲۳).

• ژو ژنگ کینوو، استاد اقتصاد مالی و تجارت بین‌الملل و رئیس دانشکده اقتصاد در دانشگاه پکن معتقد است که هوشمندی، ذکاوت و ریسک‌پذیری ژوشیاوچوان در به کارگیری سیاست‌های پولی شجاعانه، عامل موفقیت وی در راهبری اهداف توسعه‌گرایانه در بانک مرکزی چین بوده است (فوربس، ۲۰۲۳).

• جایپال سینگ بانگا، مدیرکل بانک جهانی، اقدامات ژوشیاوچوان در دوره ریاست بر بانک خلق چین بویژه در باب مقابله مجدانه و سرسختانه با عرضه بیش از حد پول

و ارتقای مستمر ارزش یوان چین در بازارهای بین‌المللی راستود (نیویورک تایمز، ۲۰۲۳).

• هاروهیکو جی چان. کورودا، رئیس بانک مرکزی ژاپن که بخشی از دوران ماموریتش در این سمت، مقارن با حضور ژوشیاوچوان در مقام ریاست بانک خلق چین بوده است، ضمن تأیید تلاش‌های بی‌وقفه ژو در جهت بهبود وضعیت اقتصاد کشورهای جنوب شرق آسیا، توسعه پُرشتاب کنونی چین در عرصه بین‌الملل را مرهون اقدامات ژوشیاوچوان می‌داند (پولیتیکو، ۲۰۲۳).

منابع:

1. <http://english.cast.org.cn/Academic-Exchanges/2023/xiaochuan-zhou/index.html>
2. <https://www.britannica.com/biography/Zhou-Xiaochuan>
3. <https://live.worldbank.org/en/experts/z/zhou-xiaochuan>
4. <https://www.amazon.com/Reference-Xiaochuan-Zhou-Books/>
5. <http://www.pbc.gov.cn/english/130715/130824/index.html>
6. <https://www.centralbanking.com/people/zhou-xiaochuan>
7. https://www.forbes.com/profile_2023/xiaochuan-zhou/
8. https://www.politico.eu/person_2023/zhou-xiaochuan/
9. <https://www.nytimes.com/2023/09/04/business/china-central-bank-retirement.html>
10. https://thediplomat.com/tag/zhou-xiaochuan_2023/
11. <https://www.brookings.edu/articles/2023/the-steady-hand-of-chinas-central-banker/>
12. https://www.researchgate.net/figure/Chinas-real-GDP-growth-2000-2018_fig2_340557343
13. https://www.researchgate.net/figure/Value-of-Chinas-exports_fig3_340557343
14. https://www.researchgate.net/figure/Chinas-FDI-inflows_fig5_340557343
15. <https://www.cnbc.com/2023/07/04/peoples-bank-of-china-chief-zhou-xiaochuan-on-financial-crisis-risk.html>



آرژانتین گرفتار گرداب سلطه مالی

برنامه اصلاحات اقتصادی جسورانه آرژانتین

۵۹



اقتصاد

• شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

- آرژانتین در بین کشورهای جهان، با تورم بالای ۲۰۰ درصد در حال حاضر رکورددار بالاترین نرخ تورم است
- از دست رفتن ذخایر ارزی، عملاً قدرت مداخله بانک مرکزی در بازار ارز را محدود کرده است
- یکی از گام‌های اصلی دولت جدید آرژانتین برای مهار تورم فزاینده در این کشور، حرکت به سمت نظام ارز تک‌نرخ است

میزان بدهی
آرژانتین
به صندوق
بین‌المللی پول
در حدود ۴۳۰۲
میلیارد دلار
است که نسبت
به سایر کشورها
رقم بسیار
بالایی تلقی
می‌شود

در فاصله سال‌های پایانی قرن نوزدهم و چند دهه نخستین قرن بیستم میلادی، آرژانتین مقصد بسیاری از مهاجران اروپایی به ویژه از ایتالیا و اسپانیا بود که در آرزوی آینده‌ای بهتر، کشور آرژانتین را برای زندگی انتخاب می‌کردند. کشوری که در اوایل قرن بیستم میلادی در طبقه‌بندی اقتصادهای پیشرفته جای می‌گرفت و از لحاظ تولید ناخالص داخلی سرانه جزو ۱۰ اقتصاد بزرگ دنیا محسوب می‌شد، در دهه‌های بعدی رو به افول گذاشت، به نحوی که هم‌اکنون با نرخ تورم ۲۵۴ درصد، رکورددار بالاترین نرخ تورم در سطح کشورهای جهان است. یکی از بزرگ‌ترین اقتصادهای آمریکای لاتین، در حال حاضر بدترین دوران خود را پشت سر می‌گذارد. حال، این پرسش مطرح می‌شود که چه عواملی باعث شد آرژانتین در بحران اقتصادی گرفتار شود؟ نقش سیاست‌های مالی دولت، ارزی و پولی در ایجاد بحران اقتصادی آرژانتین چیست؟ در این گزارش قصد داریم ضمن بررسی ریشه‌ها و عوامل بروز بحران اقتصادی اخیر، عملکرد سیاست پولی در بانک مرکزی آرژانتین و نیز برنامه‌های دولت جدید این کشور برای حل معضلات اقتصادی را ارزیابی کنیم.

آرژانتین از منظر آمار اقتصادی

کشور آرژانتین در سال ۱۹۱۴ یکی از ۱۰ کشور ثروتمند جهان بر اساس تولید ناخالص داخلی سرانه بود. اقتصاد آرژانتین در سه دهه نخست قرن بیستم میلادی، به دلیل زمین‌های حاصل‌خیز، مزیت نسبی در حوزه کشاورزی و دامپروری داشت، به نحوی که بر

پایه محصولات کشاورزی-دامی و به ویژه تولید گوشت، به نرخ‌های رشد بالایی رسید. به دلیل نیازهای رو به رشد اروپا پس از جنگ جهانی دوم، قیمت گوشت در بازار جهانی با افزایش چشمگیری مواجه شد و اقتصاد آرژانتین مازاد تجاری بالایی را تجربه کرد، این در حالی است که امروزه آرژانتین، بر پایه تولید ناخالص داخلی سرانه، به رده شصت و چهارم در جهان سقوط کرده و بیش از ۴۰ درصد از افراد در این کشور در فقر و در حدود ۱۰ درصد، در فقر مطلق زندگی می‌کنند (شکل ۱).

آرژانتین در بین کشورهای جهان با تورم بالای ۲۰۰ درصد، در حال حاضر رکورددار بالاترین نرخ تورم است. در رده‌های بعدی، کشورهای لبنان (۱۷۷ درصد)، سوریه (۱۵۰ درصد)، ونزوئلا (۱۰۷ درصد)، ترکیه (۶۴٫۸۶ درصد)، و سودان (۶۳٫۳ درصد) قرار می‌گیرند. طبق آخرین آمار منتشر شده توسط بانک مرکزی آرژانتین، نرخ تورم سالانه این کشور در ژانویه ۲۰۲۴ معادل ۲۵۴ درصد گزارش شده که بالاترین نرخ تورم از سال ۱۹۹۱ تاکنون در اقتصاد این کشور بوده است. از ابتدای سال ۲۰۲۳، اقتصاد آرژانتین با نرخ‌های تورم بالای ۱۰۰ درصد مواجه شده است، این در حالی است که میانگین نرخ تورم آرژانتین در سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۵ در حدود ۱۳ درصد بوده است (شکل ۲).

با وجود آنکه به دلیل مشکلات ساختاری (به ویژه پولی کردن کسری بودجه)، اقتصاد آرژانتین با نرخ‌های تورم دورقمی خو گرفته است، تجربه ابرتورم در آرژانتین از زمانی شروع شد که تعهدات بدهی خارجی آن به سطوح ناپایدار افزایش یافت. بر اساس آخرین آمار ارائه شده توسط صندوق بین‌المللی پول در فوریه ۲۰۲۴، میزان بدهی آرژانتین به صندوق در حدود ۴۳۰۲ میلیارد دلار است که نسبت به سایر کشورها رقم بسیار بالایی تلقی می‌شود

ب‌رش

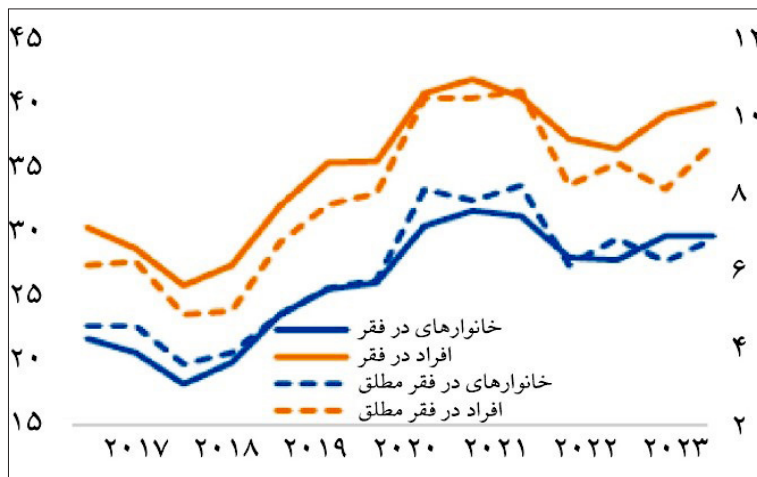


دست‌خالی بانک مرکزی آرژانتین برای مداخله در بازار ارز

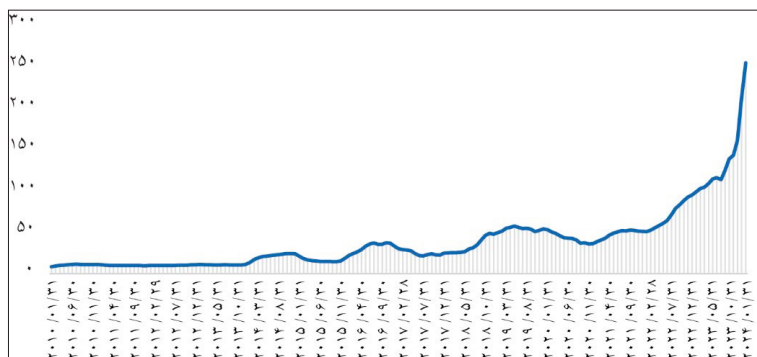
نظام چندنرخ‌ری ارز و پایین نگه داشتن نرخ ارز رسمی (و شکاف قابل توجه آن با بازار آزاد) برای مدت طولانی، در کنار تعهدات بالا به صندوق بین‌المللی پول، باعث شده تا اقتصاد آرژانتین با خالص ذخایر خارجی منفی مواجه شود که قدرت بانک مرکزی را برای مداخله در بازار ارز کاهش می‌دهد.



شکل ۱
فقر و فقر مطلق (درصد افراد و خانوارها)
توضیحات: نمودار سمت چپ مربوط به درصد فقر و نمودار سمت راست مربوط به درصد فقر مطلق است.
منبع: موسسه ملی آمار و سرشماری آژانتین

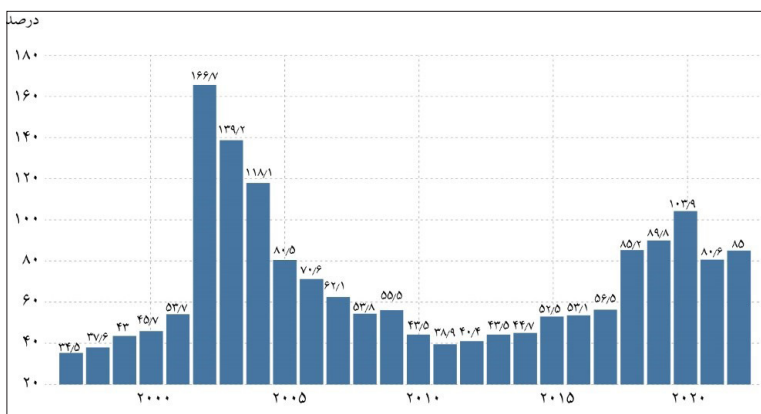
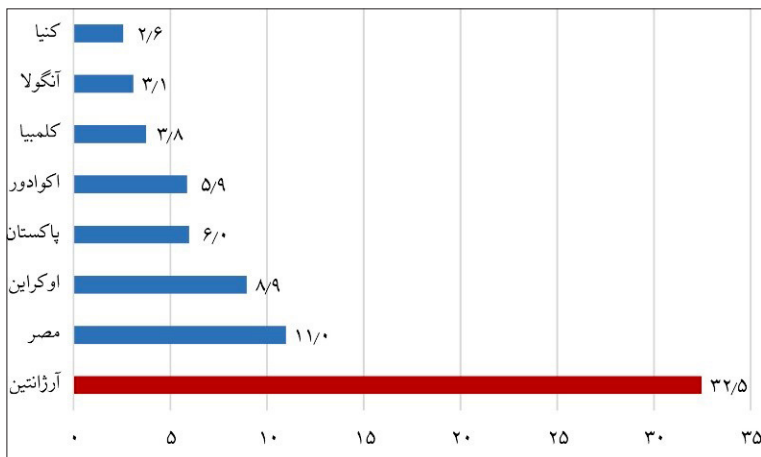


شکل ۲
نرخ تورم (سالانه) در اقتصاد آرژانتین (درصد) منبع: درگاه بانک مرکزی آرژانتین



درصد بوده و در برخی از سال‌ها، این نسبت به بالای ۱۰۰ درصد رسیده است (شکل ۴). در بروز وضعیت فعلی اقتصاد آرژانتین، نابسامانی سیاسی در این کشور و فقدان نهادهای دموکراتیک قوی و مستقل نقش بسزایی داشته‌اند. شرایط نامساعد اقتصادی آرژانتین را می‌توان از بُعد اقتصاد سیاسی تحلیل کرد. فقدان نهادهای نظارتی مستقل در اقتصاد این کشور باعث شده است تا سیکل‌های سیاسی (دوره‌های ریاست جمهوری) عملاً تعیین‌کننده میزان کسری بودجه دولت باشد. همانطور که از کسری بودجه به عنوان ام‌المصائب اقتصاد ایران نام می‌برند، در اقتصاد آرژانتین هم بدون تحقق انضباط مالی دولت، مهار تورم امکان‌پذیر نخواهد بود. خاویر میلی، رئیس‌جمهور جدید آرژانتین، اصلاحات اقتصادی مهمی را برای

(شکل ۳). در نتیجه بروز این ناپایداری در بدهی‌های خارجی، پزو (واحد پول ملی آرژانتین) در برابر دلار آمریکا به شدت سقوط کرد و نرخ تورم در اقتصاد آرژانتین به ارقام بسیار بالایی رسید. انحطاط اقتصاد آرژانتین، آن هم در فاصله چند دهه، طبیعتاً عوامل بسیاری دارد، ولی مهم‌ترین مسبب شرایط وخیم امروز زائیده دیدگاه اقتصادی "پرونیسم" است، دکترینی که از نام خوان دومینگو پرون، نظامی و سیاستمدار آرژانتینی نشأت گرفته است. پرونیسم یکی از رایج‌ترین اشکال "پوپولیسم" مدرن را به آمریکای لاتین عرضه کرد. پیروی از این دیدگاه اقتصادی نتیجه‌ای جز انباشت کسری بودجه‌های بالا و فشارهای تورم ناشی از آن به دنبال نداشت. نسبت کسری بودجه به تولید ناخالص داخلی در آرژانتین طی بیش از ۲۵ سال گذشته، به طور میانگین بالای ۷۰



شکل ۳

مطالبات معوق صندوق بین‌المللی پول از کشورها (برحسب میلیارد SDR) (آخرین به‌روزرسانی: ۲۶ فوریه ۲۰۲۴)

توضیحات: هر SDR معادل ۱,۳۳ دلار آمریکا است. بر این اساس، بدهی آرژانتین معادل ۴۳,۲ میلیارد دلار است. منبع: درگاه صندوق بین‌المللی پول



شکل ۴

تحولات نسبت کسری بودجه به تولید ناخالص داخلی در آرژانتین (درصد)

منبع: tradingeconomy، ICS.com، برگرفته از بانک مرکزی آرژانتین

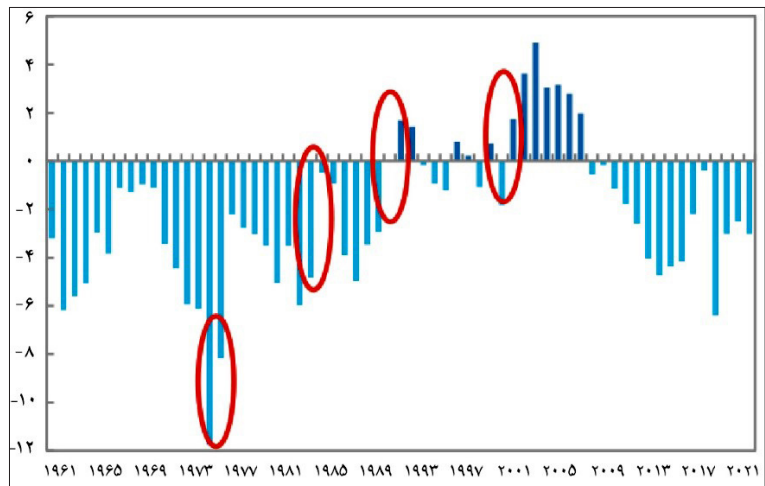
کشور استقبال کرده و آن را بسیار جسورانه خوانده است. با توجه به کسری بودجه فعلی دولت، صحبت از تحقق بودجه متوازن دولت بیانگر مسیر پریپیچ‌وخم سیاست‌گذاران در آرژانتین است.

پس از روی کار آمدن دولت جدید در آرژانتین، نخستین مازاد بودجه اولیه دولت این کشور پس از حدود ۱۷ سال محقق شده است. آرژانتین دارای سابقه طولانی در سلطه مالی است. اقتصاد این کشور تنها در ۱۳ سال از ۶۳ سال گذشته، مازاد بودجه اولیه (مازاد بودجه بدون لحاظ بهره پرداختی به بدهی‌های دولت) داشته که بیش از نیمی از این مازادها به دلیل شرایط مساعد تجاری در اوایل دهه ۲۰۰۰ پشتیبانی شده است. علاوه بر این، تعدیل‌های مالی بزرگ (بیش از ۳ واحد درصد تولید ناخالص داخلی) با هدف تحقق

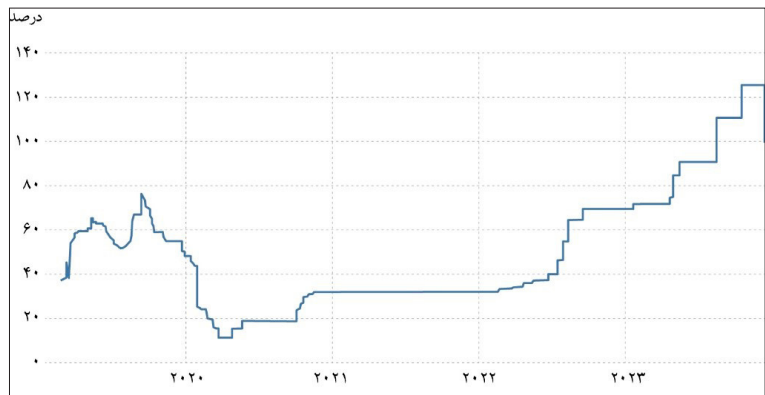
عبور از بحران کنونی مطرح کرده است. یک گام اساسی در مسیر اصلاحات مربوط به کاهش کسری بودجه و رفع ناترازی بودجه دولت است. البته، اعمال سیاست‌های مالی ریاضتی در راستای کوچک کردن دولت (کاهش کارمندان بخش دولتی)، رفع معضلات صندوق‌های بازنشستگی، اصلاح سیستم یارانه‌ها (کاهش یارانه‌های انرژی و حمل‌ونقل) و اعمال سیاست‌های مالیاتی در میان مدت باعث فشار مضاعف بر آحاد اقتصادی می‌شود که گریزی از آن نیست، زیرا عدم اصلاح سیاست‌های غلط و پوپولیستی دولت‌های گذشته در آرژانتین باعث تعمیق بحران اقتصادی این کشور خواهد شد. صندوق بین‌المللی پول که در حدود ۴۳ میلیارد دلار از آرژانتین بابت اعطای تسهیلات طلب دارد، از برنامه‌های اصلاحی جدید این



شکل ۵
مازاد بودجه اولیه (درصد
از GDP) منبع: صندوق
بین‌المللی پول، فوریه ۲۰۲۴



شکل ۶
تحولات نرخ بهره سیاستی
بانک مرکزی آرژانتین
(درصد) منبع: درگاه بانک
مرکزی آرژانتین



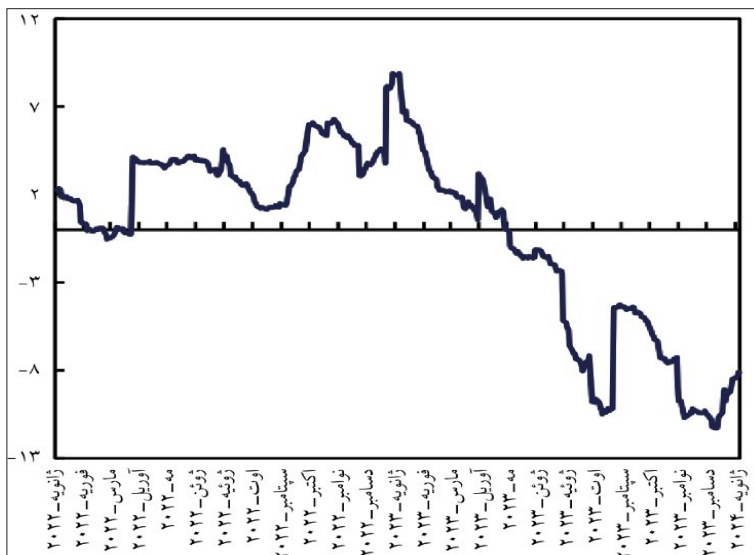
و افزایش مالیات برسوخت، در کنار تلاش‌ها برای کاهش هزینه‌های اداری، یارانه‌های انرژی و حمل‌ونقل و هزینه‌های با اولویت پایین‌تر قابل دستیابی است.

آرژانتین و سیاست‌های پولی

در کنار ثبت رکوردهای تاریخی تورم در اقتصاد آرژانتین، نرخ بهره سیاستی نیز دستخوش تحولات اساسی شده است، به نحوی که در فصل آخر سال گذشته، نرخ بهره طی یک روند صعودی، به بالاترین میزان خود در چند دهه گذشته رسید. بانک مرکزی آرژانتین در ۱۸ دسامبر، نرخ بهره سیاستی را از ۱۳۳ درصد به ۱۰۰ درصد کاهش داد. براساس آخرین آمارهای مندرج در درگاه بانک مرکزی آرژانتین، نرخ بهره سیاستی کماکان در ۱۰۰ درصد ثابت نگه داشته شده است (شکل ۶).

بودجه متوازن در اقتصاد آرژانتین غیرمعمول بوده است (بیضی‌های قرمز) (شکل ۵). این تعدیلات عمدتاً در چارچوب برنامه‌های تثبیت اقتصادی این کشور (طرح تابلیتا ۱۹۷۷، برنامه استرال ۱۹۸۵، طرح تبدیل‌پذیری، ۱۹۹۲-۱۹۹۱ و در طول بحران ۲۰۰۳-۲۰۰۲) انجام شده است. البته، این تلاش‌ها در جهت حفظ انضباط مالی دولت، مقطعی و زودگذر بوده است.

برنامه تثبیت اقتصادی در دولت جدید آرژانتین بر ایجاد یک لنگر مالی (دولت) متمرکز است، به نحوی که به تأمین مالی کسری بودجه توسط بانک مرکزی پایان دهد. طبق بررسی صندوق بین‌المللی پول، مازاد بودجه اولیه هدف‌گذاری شده (حدود دو درصد تولید ناخالص داخلی) در سال جاری از طریق اعمال مالیات‌های مربوط به واردات



شکل ۷

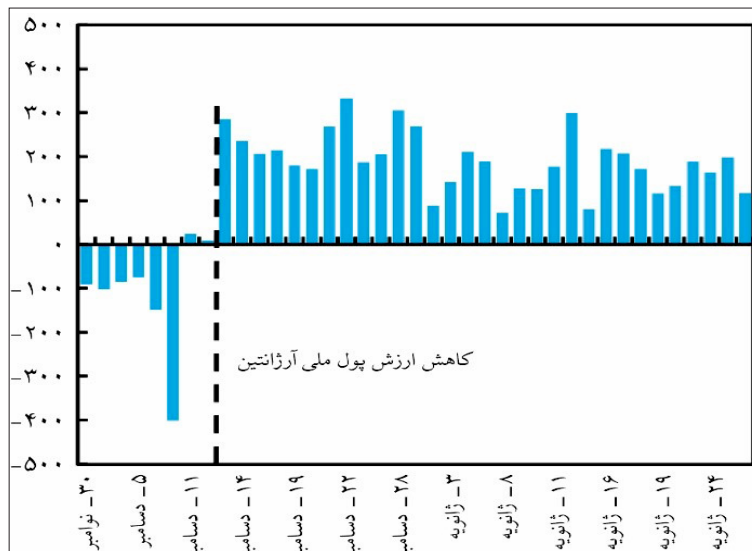
ارزش جاری خالص ذخایر
خارجی (میلیارد دلار) منبع:
صندوق بین‌المللی پول
(فوریه ۲۰۲۴)

بین‌المللی پول، باعث شده است تا اقتصاد آرژانتین با خالص ذخایر خارجی منفی مواجه شود که قدرت بانک مرکزی را برای مداخله در بازار ارز کاهش می‌دهد (شکل ۷).

پس از روی کار آمدن دولت جدید، در خصوص بازسازی ذخایر ارزی نیز اقداماتی صورت گرفته است. یکی از این اقدامات مهم کاهش شکاف نرخ ارز رسمی و بازار آزاد بود. بانک مرکزی، پس از افزایش نرخ ارز رسمی در دسامبر، همزمان به خرید ارز در بازار رسمی مبادرت کرد، به نحوی که با خریدهای صورت گرفته از دسامبر ۲۰۲۳ تا ۲۶ ژانویه ۲۰۲۴، به میزان ۵۰۹ میلیارد دلار، انباشت ذخایر ارزی صورت گرفته و روندهای قبلی معکوس شده است (شکل ۸). چارچوب جدید ارزی اجازه مداخلات پایدار بانک مرکزی آرژانتین در بازار رسمی را با خرید حدود ۶ میلیارد دلار داده است. بانک مرکزی آرژانتین انتظار دارد که این روند انباشت ذخایر ارزی ادامه داشته باشد و به حداقل ۷ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۴ برسد.

علاوه بر مباحث مربوط به سیاست پولی، در این گزارش به اجمال وضعیت شاخص‌های سلامت بانکی در اقتصاد آرژانتین بررسی می‌شود. بر اساس آخرین گزارش صندوق بین‌المللی پول در مورد اقتصاد آرژانتین در فوریه ۲۰۲۴، بانک‌های تجاری همچنان از نظر کفایت سرمایه در حد مطلوبی قرار دارند (۳۱ درصد در اکتبر ۲۰۲۳). بررسی ترانزانه شبکه

یکی از معضلات اقتصاد آرژانتین استقرار نظام چندنرخ ارز است. نظام ارزی چندگانه و ارز ترجیحی نه تنها باعث مهار تورم در این کشور نشده، بلکه زمینه را برای رانت‌جویی و فساد مالی فراهم کرده است. ثابت نگه داشتن نرخ ارز رسمی برای چندین دوره باعث شد تا شکاف نرخ ارز بازار آزاد از نرخ ارز رسمی به بالای ۲۰۰ درصد برسد. یکی از اقدامات پس از روی کار آمدن رئیس‌جمهور جدید، افزایش شدید نرخ ارز رسمی (ترجیحی) به منظور کاهش شکاف با نرخ بازار بود. نرخ ارز رسمی در ماه دسامبر ۲۰۲۳ از ۳۶۰ پیزو آرژانتین در دلار، به ۸۰۰ پیزو آرژانتین در دلار رسید و همین مسئله باعث شد نرخ تورم در این کشور به بیش از ۲۰۰ درصد برسد. تعدیل نرخ ارز رسمی در ماه دسامبر باعث اوج‌گیری نرخ بازار آزاد به بیش از ۱۰۳۱ پیزو در برابر دلار شد، اما پس از گذشت تقریباً یک ماه، نرخ ارز بازار آزاد در مسیر نزولی قرار گرفت، به نحوی که شکاف ارزی (فاصله نرخ ارز بازار از نرخ رسمی) از حدود ۲۰۰ درصد در سال ۲۰۲۳ به حدود ۲۰ درصد در مارس ۲۰۲۴ کاهش یافت (در سوم مارس سال جاری میلادی، نرخ ارز بازار آزاد معادل ۱۰۳۵ پیزو در برابر یک دلار آمریکاست و نرخ ارز رسمی در این کشور ۸۴۲ پیزو در برابر دلار است). نظام چندنرخ ارز و پایین نگه داشتن نرخ ارز رسمی (و شکاف قابل توجه آن با بازار آزاد) برای مدت طولانی، در کنار تعهدات بالا به صندوق



شکلا ۸

خرید ارز توسط بانک مرکزی
آرژانتین (میلیون دلار)
(داده‌های روزانه از ۳۰ نوامبر
۲۰۲۳ تا ۲۶ ژانویه ۲۰۲۴): منبع:
درگاه بانک مرکزی آرژانتین

سیاسی (دوره‌های ریاست جمهوری) عملاً تعیین‌کننده میزان کسری بودجه دولت باشد. ج- نسبت کسری بودجه به تولید ناخالص داخلی در آژنانتین طی بیش از ۲۵ سال گذشته، به طور میانگین بالای ۷۰ درصد بوده و در برخی از سال‌ها این نسبت به بالای ۱۰۰ درصد رسیده است. د- آژنانتین دارای سابقه طولانی در سلطه مالی است. پس از روی کار آمدن دولت جدید در آژنانتین، نخستین مازاد بودجه اولیه دولت این کشور پس از حدود ۱۷ سال محقق شده است. ه- اعمال سیاست‌های مالی ریاضتی در راستای کوچک کردن دولت (کاهش کارمندان بخش دولتی)، رفع معضلات صندوق‌های بازنشستگی، اصلاح سیستم یارانه‌ها (کاهش یارانه‌های انرژی و حمل‌ونقل)، و اعمال سیاست‌های مالیاتی در میان مدت باعث فشار مضاعف بر آحاد اقتصادی شده که گریزی از آن نیست، زیرا عدم اصلاح سیاست‌های غلط و پوپولیستی دولت‌های گذشته در آژنانتین باعث تعمیق بحران اقتصادی این کشور خواهد شد. و- نظام چندنرخ ارز و پایین نگه داشتن نرخ ارز رسمی و شکاف قابل توجه آن با بازار آزاد برای مدت طولانی در کنار تعهدات مالی به صندوق بین‌المللی پول، باعث شده است تا خالص ذخایر خارجی اقتصاد آژنانتین منفی شود. از دست رفتن ذخایر ارزی عملاً قدرت

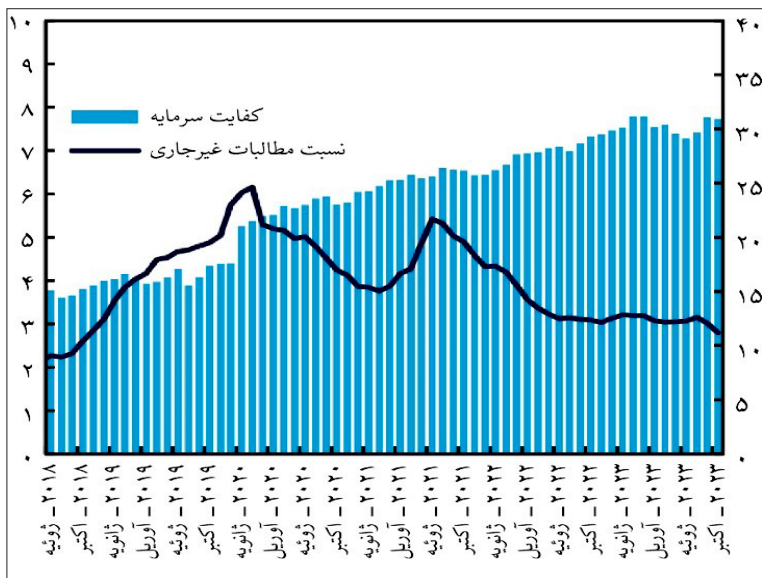
بانکی نشان می‌دهد نسبت نقدینگی به کل دارایی‌های شبکه بانکی به میزان ۵۶ درصد بوده و نسبت مطالبات غیرجاری به تسهیلات بسیار اندک و در حدود ۳ درصد است (شکل ۹). به عبارت دیگر، به‌رغم وضعیت نابسامان اقتصادی در آذربایجان، عملکرد شبکه بانکی این کشور از حیث سلامت بانکی، مناسب ارزیابی می‌شود.

بررسی سهم دارایی‌های بانک‌های خصوصی و دولتی در آرزانتین بیانگر سهم بالای اوراق بدهی دولت و سپرده نزد بانک مرکزی در ترازنامه شبکه بانکی این کشور است (شکل ۱۰). سهم بالای بدهی دولت در ترازنامه بانک‌های دولتی بیانگر معضل سلطه مالی و تأمین مالی کسری از کانال بانک‌هاست.

جمع بندی

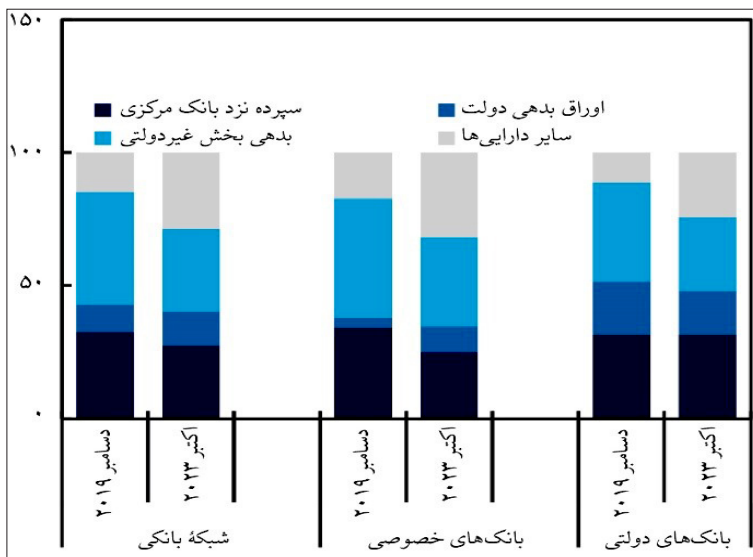
به طور خلاصه، الف- کشور آژانتین در سال ۱۹۱۴ یکی از ۱۰ کشور ثروتمند جهان براساس تولید ناخالص داخلی سرانه بوده است. امروزه، آژانتین بر پایه همین شاخص به رده شصت و چهارم در جهان سقوط کرده و بیش از ۴۰ درصد از افراد در فقر مطلق زندگی می‌کنند. ب- شرایط نامساعد اقتصادی آژانتین را می‌توان از بُعد اقتصاد سیاسی تحلیل کرد. فقدان نهادهای نظارتی مستقل در اقتصاد این کشور باعث شده تا سیکل‌های





شکل ۹

کفایت سرمایه و مطالبات
غیرجاری (درصد) - نمودار
سمت چپ نسبت مطالبات
غیرجاری و نمودار سمت
راست کفایت سرمایه را
نشان می دهد. منبع:
صندوق بین المللی پول
(فوریه ۲۰۲۴)



شکل ۱۰

دارایی های شبکه بانکی
(درصد از کل دارایی ها)
(دسامبر ۲۰۱۹ - اکتبر ۲۰۲۳)
منبع: صندوق بین المللی
پول (فوریه ۲۰۲۴)

انتظار می رود سیاست ارزی چندگانه تا پایان سال جاری جای خود را به یکسان سازی نرخ ارز دهد.

• **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.**

مداخله بانک مرکزی در بازار ارز را نیز محدود کرده است. ز-یکی از گام های اصلی در برنامه اصلاحات اقتصادی دولت جدید آرژانتین برای مهار تورم فزاینده در این کشور، حرکت به سمت نظام ارز تک نرخي است. در بازنگری سیاست ارزی، مقامات پولی آرژانتین نرخ شناوری ارز را دو درصد در ماه تعیین کردند تا یک لنگر اسمی برای کنترل تورم فراهم کنند.



چشم‌انداز خدمات بانکی و مالی ایتالیا تا سال ۲۰۳۲

ایتالیا در فهرست برترین‌های بانکداری اروپا

۶۷



اقتصاد

• شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳ •

- انتظار می‌رود که حوزه بانکی در ایتالیا، از یکی از نظام‌های پُرریسک اروپایی به یک بخش مالی باریسک نسبتاً کمتر، تبدیل شود
- پیش‌بینی می‌شود که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، ایتالیا پس از فرانسه و آلمان، سومین صنعت بانکداری بزرگ منطقه یورو لقب گیرد
- بررسی‌ها نشان می‌دهد که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، ایتالیا نا بورسا به یکی از بزرگترین بازارهای سرمایه فعال اروپایی تبدیل شود

پیش بینی
می شود که در
کوتاه مدت
بخش بانکی
ایتالیا، خطرات
نسبتاً قابل
توجهی را برای
ثبات بسترهای
کلان مالی در
این کشور ایجاد
کند

پیش بینی شده است که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، صنعت بانکداری و خدمات مالی در ایتالیا، با ترکیبی از بانک های بزرگ داخلی و بین المللی فعال در بازار و همچنین شرکت های بیمه بزرگ چندملیتی و بخش مدیریت دارایی پویا، به توسعه یافتگی قابل توجهی دست یابد. همچنین در چشم انداز بلندمدت، بورس ایتالیا ملقب به "Borsa Italiana"، طیف وسیعی از ابزارهای سرمایه گذاری، شرکت های برجسته و صنایع بزرگ و نوظهور را نمایه خواهد کرد. همچنین این بازارها، به دلیل بسیاری از پیشرفت های نظارتی و عملیاتی برنامه ریزی شده توسط وزارت اقتصاد و بانک مرکزی ایتالیا، ثبات، پایداری و رشد مستمر در بلندمدت را تجربه خواهند کرد، حال آنکه، در کوتاه مدت و حتی در میان مدت، ریسک نزولی، تورم مداوم و افزایش نرخ بهره، یک بستر رکودی فزاینده برای صنعت بانکداری و خدمات مالی ایتالیا ایجاد می کند که احتمالاً بر تقاضا در بخش های بانکی، بیمه و سرمایه گذاری تأثیری گذارد.

بر طبق داده های بانک مرکزی ایتالیا، انتظار می رود که در افق میان مدت ۲۰۲۷ و افق بلندمدت ۲۰۳۲، بانک های ایتالیایی با رشد حجم دارایی ها، افزایش تقاضای موثر تسهیلات و همچنین کاهش مستمر و مداوم سطح وام های غیرعملکردی مواجه شده و در مجموع، پیش بینی می شود که صنعت بانکداری ایتالیا، در یک مسیر صعودی پایدار بلندمدت قرار گیرد. با این حال، بسیاری از نقش آفرینان اصلی این صنعت در سال های اخیر در این کشور، با کاهش شدید سود عملیاتی ناشی از نرخ های بهره پایین دست و پنجه نرم کرده اند، اما افزایش نرخ بهره توسط بانک مرکزی اروپا، به سودآوری بانک های عامل ایتالیایی در میان مدت کمک خواهد کرد. همچنین، این مسئله قطعاً به نفع بازیگران بزرگ این صنعت در ایتالیا بوده و باعث ادغام بانک های کوچک تر و خنثی و فعالیت پویا تر در این بخش خواهد شد.

پیش بینی شده است که در افق میان مدت ۲۰۲۷، رشد موثر صنعت بیمه ایتالیا به دلیل بحران انرژی در اروپا و نگرانی های تورمی، کاهش یابد. با این حال، انتظار می رود که این

صنعت در افق بلندمدت ۲۰۳۲، در بسیاری از خدمات بیمه ای عمومی و تخصصی جدید، مانند بیمه مشاغل استارت آپی، صنایع نوپا و بیمه شرکت های فین تک با رشد قابل ملاحظه روبرو شود. همچنین پیش بینی شده است که هم در چشم انداز میان مدت و هم در چشم انداز بلندمدت، با توجه به افزایش سن امید به زندگی در ایتالیا، سالخوردگی هرم سنی در این کشور و افزایش تنش های شدید آب و هوایی، بخش بیمه های عمر، بیمه سلامت و بیمه خسارت با متقاضیان جدید و فزاینده ای مواجه شود.

مدیران و فعالان صنعت مدیریت دارایی در ایتالیا، به رونق بازار بلندمدت خود خوش بین هستند، زیرا معتقدند در افق بلندمدت ۲۰۳۲، صندوق های سرمایه گذاری داخلی و چندملیتی متعددی در تلاش برای جذب سرمایه گذاران خرده فروشی، سرمایه گذاران نهادی جدید و همچنین توسعه محصولات خود در این بازار خواهند بود. با این حال، صنعت مدیریت دارایی در کوتاه مدت و حتی افق میان مدت ۲۰۲۷، به دلیل کاهش بازده دارایی های پُرریسک تر، کاهش نسبی را تجربه خواهد کرد. از سوی دیگر، ظرفیت بالقوه این بازار در ایتالیا، امکان ورود بازیگران برجسته بین المللی را در بلندمدت افزایش داده و می توان گفت که در چشم انداز ۲۰۳۲، صنعت مدیریت دارایی ایتالیا، یکی از بازارهای رقابت پذیر و به شدت پویا در جهان خواهد بود. همچنین با اعلام وزارت اقتصاد و دارایی، هم در افق میان مدت و هم در افق بلندمدت، دولت ایتالیا قصد دارد با توسعه برنامه های ویژه در حوزه سرمایه گذاری و ارائه مشوق های مالیاتی، پس اندازهای جامعه سالخوردۀ ایتالیایی را به سوی بازار مدیریت دارایی، هدایت کند.

برآورد می شود که بورس اوراق بهادار ایتالیا، در چشم انداز بلندمدت ۲۰۳۲، به یکی از بزرگترین و عمیق ترین مراکز مبادلات بازار سرمایه در اروپا تبدیل شود. اما انتظار می رود که در افق کوتاه مدت و حتی میان مدت، به دلیل نوسان های ناشی از فشارهای تورمی مداوم به ویژه در بخش انرژی، کاهش سرمایه شرکت های فعال در بستر ایتالیا بورسا و تداوم شرایط رکودی، رونق کمرنگ تری را شاهد باشیم. از سوی دیگر، شورای مرکزی بورس اوراق بهادار ایتالیا اعلام کرده است که برنامه های اصلاحی و توسعه ای دولت در راستای تغییر مقررات بنیادین نمایه سازی، تغییر شرایط ورود



بازیگران بین‌المللی و تغییر نحوه عرضه‌های اولیه عمومی، قطعاً در بلندمدت موجب رونق بیشتر بازار سرمایه ایتالیا و جذابیت این بستر برای نقش‌آفرینان خارجی و چندملیتی خواهد شد.

خلاصه چشم‌انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

پیش‌بینی شده است که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، ارزش دارایی‌های صنعت بانکداری و خدمات مالی ایتالیا، رشد قابل توجه بیش از ۲۵ درصدی را نسبت به وضعیت فعلی تجربه کرده و حجم کل دارایی‌های قابل معامله در این بستر، به بیش از ۱۵ تریلیون یورو برسد. همچنین انتظار می‌رود که تا پایان دسامبر ۲۰۳۲، ارزش کل مبادلات روزانه در تمامی بخش‌های مالی و بانکی ایتالیا اعم از صنعت بانکداری، بیمه، مدیریت دارایی و بازار بورس ایتالیا، از حجم ۳۵۰ میلیارد یورویی عبور کند. برآورد می‌شود که در صنعت بیمه ایتالیا در چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، خدمات بیمه عمر، سهم بیشتری از فعالیت‌های پذیره‌نویسی را به خود اختصاص داده و نرخ رشد موثر حق بیمه‌های عمر، به میزان ۱۸.۹ درصد افزایش را نسبت به وضعیت کوتاه‌مدت تجربه کرده و حجم خدمات قابل ارائه در این بخش، به مرز ۱۱۰ میلیارد یورو برسد. همچنین انتظار می‌رود که در همین بازه زمانی و تا پایان سال ۲۰۳۲، در بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی، سهم نرخ رشد موثر حق بیمه‌ها، به فعالیت‌های حوزه سلامت و درمان، شرکت‌های استارت‌آپی و فعالان حوزه فین‌تک به ارزش بیش از ۲۷۰ میلیارد یورو و افزایش ۳۵ درصدی نسبت به شرایط امروز، ارتقایابد.

طبق گزارش انجمن مدیریت سرمایه‌گذاری ایتالیا، در افق بلندمدت ۲۰۳۲، کل دارایی‌های قابل نگاه‌داشت و معامله در صنعت مدیریت دارایی ایتالیا به حدود ۲.۲۶ تریلیون یورو

خواهد رسید و بخش پرتفوی خرده‌فروشی با افزایش سرمایه حدود ۹۵۰ میلیون یورویی، قوی‌ترین رشد را تجربه خواهد کرد.

بر اساس پیش‌بینی‌ها در پایان چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، به دلیل ورود بازیگران برجسته خارجی و چندملیتی به بستر فعال بازار سرمایه در ایتالیا و ارتقای سطح مولفه‌های رونق رقابتی، کل ارزش معاملاتی بازار ایتالیا نا بوسا، به بیش از ۸۰۰ میلیارد یورو خواهد رسید.

وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری ایتالیا

محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری ایتالیا (BIRI)، عدد ۶۴.۷۵ از ۱۰۰ را نشان می‌دهد که این میزان، حکایت از بهبود نسبی شرایط بنیادین صنعت مالی و بانکداری ایتالیا در دوران پس از عبور از پاندمی کرونا دارد و انتظار می‌رود که حوزه بانکی در ایتالیا، از یکی از نظام‌های پُریسک اروپایی به یک بخش مالی با ریسک نسبتاً کمتر، تبدیل شود اما همچنان وضعیت این کشور، نامطلوب‌تر از همتایان توسعه‌یافته خود و اقتصادهای پیشرفته قرار دارد و پیش‌بینی می‌شود که در کوتاه‌مدت، بخش بانکی ایتالیا، خطرات نسبتاً قابل توجهی را برای ثبات بسترهای کلان مالی در این کشور ایجاد کند. با این امتیاز، ایتالیا در جایگاه سی و هشتم جهان قرار گرفته است. با توجه به بسته پیشنهادی بانک مرکزی ایتالیا در جهت طراحی و پیاده‌سازی سیاست‌های پولی بهینه دوره میان‌مدت و بلندمدت، انتظار می‌رود که امتیاز محاسباتی این شاخص در سال‌های آتی و منتهی به ۲۰۳۲ میلادی، افزایش یابد و جایگاه جهانی ایتالیا به زیر ۲۵ برسد.

بازار خدمات صنعت بانکداری در ایتالیا
پیش‌بینی‌ها نشان می‌دهد که در افق

پیش‌بینی
شده که در
چشم‌انداز
بلندمدت و
تأیید سال
۲۰۳۲، صنعت
بانکداری
ایتالیا، رشد
بیش از ۱۸
درصدی را
تجربه کند



بشر

ایتالیا، پیش‌رو در بانکداری دیجیتال

پیش‌بینی می‌شود که تا قبل از پایان چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، صنعت بانکداری ایتالیا، یکی از سه نظام مالی پیشرو و برتر قاره اروپا از لحاظ استفاده از فناوری بلاک چین و توسعه تکنولوژی‌های بانکی دیجیتال، لقب بگیرد.



بلندمدت ۲۰۳۲، صنعت بانکداری ایتالیا، با بهبود سطوح سرمایه و تقویت بافرهای نظارتی، در موقعیت باثبات‌تری قرار خواهد گرفت. با این حال، این احتمال وجود دارد که افزایش نرخ‌های بهره توسط بانک مرکزی اروپا بر بخش بانکی ایتالیا در کوتاه‌مدت و حتی در میان‌مدت، تأثیر منفی بگذارد. همچنین انتظار می‌رود که در کوتاه‌مدت، به دلیل تداوم نرخ تورم بالا در ایتالیا، نرخ رشد موثر اعتبارات و تسهیلات بانکی خانوار کاهش محسوس یابد، اما با عبور از این شرایط و بهبود اوضاع در سال‌های پس از فروکش کردن پاندمی کرونا در جهان، پیش‌بینی می‌شود که در چشم‌انداز میان‌مدت ۲۰۲۷ و چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، شاهد ارتقای سطح تقاضای تسهیلات در این حوزه باشیم. همچنین پیش‌بینی شده است که در بستر افزایش مستمر نرخ‌های بهره، چه در کوتاه‌مدت و چه در میان‌مدت، تقاضای شرکت‌ها، مشاغل و فعالان اقتصادی برای دریافت اعتبارات بانکی افزایش یابد، زیرا کسب‌وکارها با تأثیرات تورمی وارده بر زنجیره‌های تامین و هزینه‌های انرژی دست و پنجه نرم می‌کنند و البته در این شرایط و با افزایش نرخ بهره، تمایل بانک‌های ایتالیایی برای وام‌دهی، به شدت کاهش می‌یابد که خود این تعارض منافع در کوتاه‌مدت، موجب التهاب در صنعت بانکداری این کشور می‌شود.

پیش‌بینی شده است که در چشم‌انداز بلندمدت و تا پایان سال ۲۰۳۲، صنعت بانکداری ایتالیا، رشد بیش از ۱۸ درصدی را تجربه کرده و ارزش کل دارایی‌های بالقوه و سرمایه تزریقی به این صنعت به بیش از ۲۰۵ تریلیون یورو برسد.

همچنین انتظار می‌رود که با بهبود شرایط تورمی و کاهش نرخ بهره، تقاضای موثر تسهیلات و اعتبارات بانکی در افق میان‌مدت ۲۰۲۷، حدود ۴۰۷ درصد و در افق بلندمدت ۲۰۳۲، حدود ۸۰۸ درصد رشد را تجربه کند. از سوی دیگر، با اجرای مکانیزم نظارتی واحد اتحادیه اروپا، انتظار می‌رود که در پایان چشم‌انداز بلندمدت، بازدهی خالص در صنعت بانکداری ایتالیا، بیش از ۲۲ درصد بهبود یابد.

انتظار می‌رود که در افق کوتاه‌مدت ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵، نرخ رشد تقاضای اعتبارات بانکی مصرفی، علیرغم کاهش نسبت بدهی به درآمد خانوارها و انقباض بازار کار در ایتالیا، به کمتر

از میانگین بلندمدت ۲۰۴ درصدی رسیده و پایین‌ترین حد خود در ۳۰ ساله گذشته را تجربه کند. در واقع پیش‌بینی می‌شود که در کوتاه‌مدت، بانک‌های عامل در ایتالیا، بیش از ۱۰۰ میلیون یورو تسهیلات مصرفی خانوار ارائه ندهند.

چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت بانکداری ایتالیا

پیش‌بینی می‌شود که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، ایتالیا پس از فرانسه و آلمان، سومین صنعت بانکداری بزرگ منطقه یورو لقب گیرد.

همچنین انتظار می‌رود که در افق میان‌مدت ۲۰۲۷، تعداد بانک‌های عامل بزرگ ایتالیایی، از مرز ۷۰ بانک عبور کرده و رتبه اول در اتحادیه اروپا از نظر تعدد بانک‌های عامل مستقل با دارایی بیش از ۶۰۰ میلیارد یورو را کسب کند.

پیش‌بینی شده است که با اجرای طرح مشترک دولت و بانک مرکزی ایتالیا در حوزه ادغام و تملک بهینه بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری، در پایان دسامبر ۲۰۳۲، ایتالیا به یکی از پنج کشور اول اتحادیه اروپا تبدیل شود که نرخ تقاضای موثر تسهیلات شرکتی و صنعتی در نظام بانکداری آن، بیش از میانگین ۴۵ درصدی منطقه یورو گردد.

انتظار می‌رود که با اجرای برنامه اصلاحات مالی بانک مرکزی ایتالیا، شرکت‌ها و هلدینگ‌های خدمات بانکداری در این کشور، در زمرة ۲۰ گروه مالی برتر قاره اروپا قرار گرفته و حداقل یک تاد بانک عامل ایتالیایی، در بین ۱۰ بانک اول این فهرست، جای بگیرند.

برآورد شده است که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، ایتالیا در حوزه تامین مالی بانکی تعاونی محور، با ارزش دارایی بیش از ۴۰۰ میلیارد یورو، رتبه اول اتحادیه اروپا را تصاحب کرده و در بین پنج کشور برتر جهان از این حیث، قرار گیرد.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که تا قبل از پایان چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، صنعت بانکداری ایتالیا، یکی از سه نظام مالی پیشرو و برتر قاره اروپا از لحاظ استفاده از فناوری بلاک چین و توسعه تکنولوژی‌های بانکی دیجیتال، لقب بگیرد.

بانک‌های عامل برتر ایتالیا در افق ۲۰۳۲

● گروه خدمات مالی و بانکداری اینتسا سانپائولو (Intesa Sanpaolo)

منطبق بر پیش‌بینی‌های بلندمدت، در افق ۲۰۳۲، گروه خدمات مالی و بانکداری

انتظار می‌رود
که در افق
میان مدت
۲۰۲۷، تعداد
بانک‌های عامل
بزرگ ایتالیایی
از مرز ۷۰ بانک
عبور کرده و رتبه
اول در اتحادیه
اروپا از نظر
تعدد بانک‌های
عامل مستقل با
دارایی بیش از
۶۰۰ میلیارد یورو
را کسب کند

مالی و بانکداری بانکو پی بی ام، با مجموع دارایی بیش از ۷۰۰ میلیارد یورو، سومین بانک بزرگ ایتالیا خواهد بود. همچنین به گفته بانک مرکزی ایتالیا و با تمهیدات پیش‌بینی شده، انتظار می‌رود که در پایان چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، بانکو پی بی ام، یکی از سه بانک بزرگ ایتالیایی در زمینه ارائه تسهیلات کلان اعتباری مصرفی و شرکتی، لقب بگیرد. این بانک نوپا در سال ۲۰۱۷، از طریق ادغام دو موسسه اعتباری و سرمایه‌گذاری تأسیس شد. این نهاد مالی در حال حاضر، ۲۰ هزار کارمند در ۱۵۰۰ شعبه در سراسر ایتالیا دارد که به بیش از ۴ میلیون مشتری، خدمات ارائه می‌دهند.

● گروه خدمات مالی و بانکداری بی‌پی‌ئی‌آر (BPER Banca)

منطق بر پیش‌بینی‌های بلندمدت در افق ۲۰۳۲، گروه خدمات مالی و بانکداری بی‌پی‌ئی‌آر بانکا، با مجموع دارایی بیش از ۴۰۰ میلیارد یورو، چهارمین بانک بزرگ ایتالیا از نظر حجم دارایی خواهد بود. همچنین انتظار می‌رود که در پایان سال ۲۰۳۲، بی‌پی‌ئی‌آر بانکا، یکی از سه بانک بزرگ ایتالیایی از لحاظ ارائه تسهیلات خرده‌فروشی لقب بگیرد. از سوی دیگر، پیش‌بینی شده است که این بانک در افق بلندمدت ۲۰۳۲، با تراکنش روزانه بیش از ۸۰۰ میلیون یورو، فعال‌ترین نهاد مالی و اعتباری ایتالیا شناخته شود.

در حال حاضر، بی‌پی‌ئی‌آر بانکا، با مجموع بیش از ۷۰۰ شعبه در سراسر ایتالیا و بیش از ۲۱۰ شعبه فیزیکی خارجی در اروپا، آمریکای شمالی، آسیا و اقیانوسیه، به ۳ میلیون مشتری حقیقی و حقوقی خود، خدمات ارائه می‌دهد.

● بانک مونته دی پاسکی دی سیه‌نا

(Banca Monte dei Paschi di Siena)

انتظار می‌رود که بانک مونته دی پاسکی دی سیه‌نا، به عنوان قدیمی‌ترین نهاد مالی و بانکی فعال در ایتالیا، در پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، با حجم دارایی بیش از ۱۵۰ میلیارد یورو، در رتبه پنجمین بانک بزرگ ایتالیا قرار گیرد. همچنین پیش‌بینی می‌شود که تا پایان دسامبر ۲۰۳۲، این نهاد مالی، یکی از پیشگامان بانکداری دیجیتال و ارائه خدمات مبتنی بر فناوری‌های فین‌تک، لقب بگیرد.

در حال حاضر، بانک مونته دی پاسکی دی سیه‌نا، دارای بیش از ۲۰۰ شعبه فیزیکی در داخل و خارج از ایتالیا است و با بیش از ۱۲۰۰۰ کارمند، به ۸ میلیون مشتری ایتالیایی، خارجی و چندملیتی، خدمات ارائه می‌دهد.

اینستا سانپائولو، با مجموع دارایی بیش از ۲۰۰۰ میلیارد یورو، بزرگ‌ترین و پیشروترین نهاد مالی و بانکی این کشور خواهد بود. همچنین طبق اعلام بانک مرکزی ایتالیا، انتظار می‌رود در پایان دسامبر ۲۰۳۲، اینستا سانپائولو، بزرگ‌ترین بانک عامل در ارائه تسهیلات اعتباری بلندمدت به کسب‌وکارهای حوزه دیجیتال و فناوری‌های نسل چهارم لقب بگیرد.

گروه خدمات مالی و بانکداری اینستا سانپائولو، در سال ۲۰۰۷، در نتیجه ادغام دو بانک بزرگ ایتالیایی، تأسیس شد. امروزه این بانک دارای شبکه گسترده‌ای از شعب فیزیکی در سراسر ایتالیا و بیش از ۱۰۰۰ شعبه در آسیا، آفریقا، آمریکای شمالی و جنوبی و اقیانوسیه است که به بیش از ۱۲ میلیون مشتری، خدمات بانکی ارائه می‌دهد.

پیش‌بینی می‌شود که در پایان چشم‌انداز ۲۰۳۲، بانک اینستا سانپائولو، در میان بزرگ‌ترین گروه‌های مالی اروپایی قرار گیرد.

● گروه بانکداری بین‌المللی و شرکت خدمات مالی یونی‌کردیت (UniCredit)

انتظار می‌رود که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، گروه بانکداری بین‌المللی و شرکت خدمات مالی یونی‌کردیت، با مجموع دارایی بیش از ۱۵۰۰ میلیارد یورو، دومین بانک بزرگ ایتالیا لقب بگیرد. همچنین پیش‌بینی شده است که یونی‌کردیت بتواند با اصلاح نهادهای عملکردی خود، در پایان سال ۲۰۳۲، به عنوان یکی از بزرگ‌ترین سهامداران بانکی در بورس اوراق بهادار ایتالیا شناخته شود.

در حال حاضر، گروه بانکداری بین‌المللی و شرکت خدمات مالی یونی‌کردیت، یکی از غول‌های بانکی ایتالیا با حضور فعال در ۱۴ بازار اصلی اروپایی نظیر بازارهای آلمان، اتریش، فرانسه و اسپانیا و ارائه خدمات به مشتریان خارجی در آسیای جنوب شرقی و آمریکای شمالی محسوب می‌شود. این بانک تا به امروز، بیش از ۳۵۰۰ شعبه فیزیکی در سراسر ایتالیا و کشورهای جهان افتتاح کرده است.

تخمین زده شده است که تا پایان چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، یونی‌کردیت، یکی از بانک‌های پیشرو در حوزه خدمات سرمایه‌گذاری بیمه بانکی محسوب شود.

● شرکت خدمات مالی و بانکداری بانکو بی‌پی‌ام (Banco BPM)

بر اساس پیش‌بینی‌های مرکز مطالعات بانک مرکزی ایتالیا، در سال ۲۰۳۲، شرکت خدمات

انتظار
می رود که در
چشم انداز
۲۰۳۲، بخش
صندوق های
سرمایه گذاری
باز ایتالیا، با
حجم دارایی
کل ۱۰۷۵
تریلیون یورو، به
عنوان بزرگترین
تامین کننده
مالی کلان
اتحادیه اروپا
در این زمینه
شناخته شود

۷۲



اقتصاد

● شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۲ ●

بازار خدمات بیمه در ایتالیا

پیش بینی شده است که در پایان چشم انداز بلندمدت ۲۰۳۲، ایتالیا به عنوان خاستگاه یکی از توسعه یافته ترین بازارهای بیمه در اتحادیه اروپا مطرح شود. همچنین طبق اعلام صندوق بیمه اروپایی، انتظار می رود که در بلندمدت، خدمات بیمه عمر و بیمه های تخصصی نوین مانند خدمات بیمه مشاغل استارتاپی، صنایع نوپا و بیمه شرکت های فین تک، با افزایش چشمگیری در صنعت بیمه ایتالیا مواجه شوند. البته در میان مدت، میانگین تقاضای موثر دریافت خدمات در بازار بیمه ایتالیا، به سبب تضعیف روند رشد اقتصادی و افزایش تورم که بر متوسط هزینه کرد خانوارها فشار می آورد، با کاهش قابل ملاحظه ای روبرو شود.

همچنین انتظار می رود که در افق کوتاه مدت، به سبب وضعیت نامطلوب شاخص های کلان اقتصادی در ایتالیا، رونق صنعت بیمه در این کشور، به پایین ترین حد خود برسد اما به پیش بینی صندوق بیمه اروپایی، سه عامل بهبود رشد اقتصادی، افزایش نرخ درآمد و اشتغال و توسعه بستر دیجیتالی فروش و ارائه خدمات بیمه به کاربران، شرایط را در بلندمدت به نفع این صنعت، تغییر خواهد داد.

پیش بینی شده است که در پایان چشم انداز ۲۰۳۲، بازار خدمات بیمه عمر در ایتالیا، با ۵۴٫۸ درصد، بیش ترین سهم از فعالیت های پذیره نویسی بیمه در ایتالیا را به خود اختصاص دهد.

همچنین انتظار می رود ارزش کل حق بیمه عمر مازوده از متقاضیان، با افزایش ۱۱٫۶ درصدی در نرخ موثر تقاضای بیمه عمر، به ۱۱۰ میلیارد یورو، برسد.

از سوی دیگر پیش بینی شده است که ارزش کل حق بیمه های تخصصی به ویژه بیمه مشاغل استارتاپی و فعالیت های حوزه فین تک، با افزایش ۹٫۴ درصدی نسبت به وضعیت فعلی، به ۹۵ میلیارد یورو برسد.

برآورد می شود که ارزش مبادلات ماهانه بازار بیمه عمر در افق بلندمدت ۲۰۳۲، به ۱۱٫۶ میلیارد یورو و ارزش مبادلات ماهانه بازار بیمه های تخصصی در همین بازه زمانی، به ۷۰۳ میلیارد یورو برسد.

صنعت بیمه ایتالیا

پیش بینی شده است که صنعت بیمه ایتالیا، با توسعه شرکت ها و مراکز فعال ارائه

خدمات بیمه ای و پتانسیل بالقوه برای ورود بسیاری از بازیگران بین المللی به این بازار، در افق بلندمدت ۲۰۳۲، یکی از سه بازار بزرگ اتحادیه اروپا در صنعت بیمه لقب خواهد گرفت.

همچنین انتظار می رود طبق برنامه ریزی های انجام گرفته، در افق میان مدت ۲۰۲۷، رشد پایدار تقاضای موثر و رقابت پذیری بالا، صنعت بیمه ایتالیا را به یکی از بازارهای پیشرو در جهان در حوزه توسعه خدمات دیجیتالی به ویژه در بخش بیمه عمر، بیمه سلامت و درمان و بیمه شرکت های استارتاپی و مشاغل حوزه فین تک، تبدیل کند.

پیش بینی شده است که در پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، فعالان ثبت شده بازار خدمات بیمه ای در ایتالیا از مرز ۱۳۰۰ شرکت عبور کند که در صورت تحقق چنین امری، رکورد تازه ای در اتحادیه اروپا به ثبت خواهد رسید.

بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی ایتالیا

به نظر می رسد که در پایان چشم انداز بلندمدت ۲۰۳۲، صنعت مدیریت دارایی در ایتالیا، به توسعه فزاینده چشمگیری دست یابد و همچنین بتواند بستر رقابتی پویایی متشکل از صندوق های سرمایه گذاری، پس انداز و بیمه داخلی، خارجی و چندملیتی تشکیل داده که این امر، عمق و تنوع محصولات قابل ارائه در این صنعت را بهبود می بخشد.

البته انتظار می رود که در افق کوتاه مدت ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵، بازار مدیریت دارایی در ایتالیا، با شرایط رکود بالقوه تقاضای موثر مصرف کننده مواجه شود زیرا نرخ تورم بالا رونده، نرخ بهره فزاینده و رشد اقتصادی کند و آهسته، اعتماد سرمایه گذاران را کاهش می دهد و سرمایه گذاران سنتی محتاط ایتالیایی را به طور بالقوه، به پس اندازهای مبتنی بر سپرده های بانکی بدون ریسک، باز می گرداند.

طبق گزارش انجمن مدیریت سرمایه گذاری ایتالیا، در افق بلندمدت ۲۰۳۲، کل دارایی های قابل نگه داشت و معامله در صنعت مدیریت دارایی ایتالیا به حدود ۲۰۲۶ تریلیون یورو خواهد رسید و بخش پرتفوی خرده فروشی با افزایش سرمایه حدود ۹۵۰ میلیون یورویی، قوی ترین رشد را تجربه خواهد کرد.

همچنین انتظار می رود که در چشم انداز ۲۰۳۲،

صندوق‌های سرمایه‌گذاری باز، محبوب‌ترین و پُرتقاضاترین بستر فعال صنعت مدیریت دارایی ایتالیا لقب گرفته و ۴۹ درصد از سهم دارایی تحت مدیریت این بازار را تصاحب کند. بعد از این نوع از صندوق‌ها، شرکت‌های تأمین مالی پس‌انداز نهادی با ۴۱ درصد، صندوق‌های مدیریت دارایی بیمه‌های کم‌ریسک با ۶ درصد و صندوق‌های سرمایه‌گذاری بسته با ۴ درصد از سهم بازار، در رده‌های بعدی قرار خواهند گرفت.

چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت مدیریت دارایی ایتالیا

برآورد شده است با تمهیدات و برنامه‌ریزی‌های صورت گرفته از طرف کابینه اقتصادی دولت ایتالیا، تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، صنعت مدیریت دارایی ایتالیا، یکی از سه بازار سرمایه‌گذاری پویا، بزرگ و جذاب برای شرکت‌های خارجی و چندملیتی لقب بگیرد. انتظار می‌رود که در چشم‌انداز ۲۰۳۲، بخش صندوق‌های سرمایه‌گذاری باز ایتالیا، با حجم دارایی کل ۱۰۷۵ تریلیون یورو، به عنوان بزرگترین تأمین‌کننده مالی کلان اتحادیه اروپا در این زمینه، شناخته شود.

با توجه به سالخوردگی هرم سنی جمعیتی در ایتالیا نسبت به سایر اقتصادهای اروپایی، پیش‌بینی می‌شود که صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازنشستگی ایتالیا در پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، بیشترین بازدهی ناخالص سالانه را در بین بازارهای دارایی اتحادیه اروپا به ثبت برسانند.

پیش‌بینی شده است که تا قبل از اتمام چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، Nextalia به عنوان اولین صندوق سرمایه‌گذاری سهامی خصوصی در کل قاره اروپا شناخته شود که حجم دارایی آن به بیش از ۲۰۰ میلیارد یورو برسد.

بستر خدمات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در ایتالیا

پیش‌بینی شده است که بورس اوراق بهادار ایتالیا ملقب به "ایتالیانا بورس" (Borsa Italiana) در چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، به یکی از بزرگترین و عمیق‌ترین مراکز مبادلات بازار سرمایه در اروپا مبدل شود. اما انتظار می‌رود که در افق کوتاه‌مدت و حتی میان‌مدت، به دلیل نوسان‌های ناشی از فشارهای تورمی مداوم به ویژه در بخش انرژی، کاهش سرمایه

شرکت‌های فعال در بستر ایتالیا بورس و تداوم شرایط رکودی، رونق کم‌رنگ‌تری را شاهد باشیم.

از سوی دیگر، شورای مرکزی بورس اوراق بهادار ایتالیا اعلام کرده است که برنامه‌های اصلاحی و توسعه‌ای دولت در راستای تغییر مقررات بنیادین نمایه‌سازی، تغییر شرایط ورود بازیگران بین‌المللی و تغییر نحوه عرضه‌های اولیه عمومی، قطعاً در بلندمدت موجب رونق بیشتر بازار سرمایه ایتالیا و جذابیت این بستر برای نقش‌آفرینان خارجی و چندملیتی خواهد شد.

همچنین انتظار می‌رود که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، ایتالیا بورس به یکی از بزرگترین بازارهای سرمایه فعال اروپایی تبدیل شود که طیف گسترده‌ای از محصولات سرمایه‌گذاری از جمله سهام، ETF و اوراق قرضه ارائه می‌دهد. منطبق بر پیش‌بینی‌ها، در پایان چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، کل ارزش معاملاتی بازار ایتالیا بورس، به بیش از ۸۰۰ میلیارد یورو خواهد رسید.

همچنین انتظار می‌رود که با برنامه‌ریزی‌های صورت گرفته، ورود شرکت‌های سهامی خارجی و چندملیتی به بازار بورس و اوراق بهادار ایتالیا، با افزایش قابل توجه ۱۶٫۵ درصدی روبرو شود.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که در پایان دسامبر ۲۰۳۲، تعداد صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF) در بازار سرمایه ایتالیا، از میزان ۱۲۴۰ صندوق فعلی، به مرز ۳۰۰۰ صندوق برسد.

بازار سرمایه در ایتالیا

پیش‌بینی شده است که تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایتالیا در پایان چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، از ۹۵۰ شرکت عبور کرده و رکورد تازه‌ای در بازارهای سرمایه اتحادیه اروپا به ثبت برساند.

پیش‌بینی شده است که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، بازار معاملاتی ایتالیا بورس، به خاستگاه شرکت‌های استارت‌آپی، فناوریانه، شرکت‌های دارویی و شرکت‌های حوزه انرژی‌های پاک مبدل گردد.

به نظر می‌رسد که در افق میان مدت ۲۰۲۷، گردش سهام ماهانه در بازار بورس و اوراق بهادار ایتالیا، از مرز ۲۰۰ هزار معامله به ارزش بیش از ۱۰۵ میلیارد یورو عبور کند که در صورت تحقق چنین امری، یک رکورد بی‌سابقه در قاره اروپا محسوب می‌شود.

پیش‌بینی
شده که تعداد
شرکت‌های
پذیرفته شده
در بورس
اوراق بهادار
ایتالیا در پایان
چشم‌انداز
بلندمدت
۲۰۳۲، از
۹۵۰ شرکت
عبور کرده و
رکورد تازه‌ای
در بازارهای
سرمایه اتحادیه
اروپا به ثبت
برساند





چشم‌انداز اقتصاد جهان از دیدگاه IMF

خطر رکود از اقتصاد جهان دور شد

- اقتصاد جهانی، به رغم افزایش‌های مکرر نرخ‌های بهره از سوی بانک‌های مرکزی، تاب‌آوری خوبی از خود نشان داده و وارد رکود نشد
- با وجود اینکه کاهش تورم در سال ۲۰۲۳ قابل توجه بوده است، هنوز در بسیاری از کشورها با نرخ‌های هدف بانک‌های مرکزی فاصله دارد
- به احتمال زیاد سیاست‌های پولی انقباضی به تدریج کنار گذاشته خواهد شد که می‌تواند تسهیل‌کننده رشد اقتصادی باشد

۷۴



اقتصاد

شماره ۴۰ اردیبهشت ۱۴۰۳

چشم‌انداز اقتصاد جهان (WEO) گزارشی است که صندوق بین‌المللی پول دو بار در سال در ماه‌های آوریل و اکتبر منتشر و در ماه‌های ژوئیه و ژانویه به‌روزرسانی می‌کند. این گزارش حاوی پیش‌بینی‌های متخصصان و پژوهشگران صندوق بین‌المللی پول در مورد روندهای کوتاه‌مدت و میان‌مدت آتی اقتصاد جهان است و تحلیل‌های مختلفی در مورد پویایی‌های اقتصاد جهان به تفکیک کشورهای توسعه‌یافته، در حال توسعه، و در حال گذار ارائه می‌کند. همچنین، مهم‌ترین اتفاقات روز جهان و مسائل مبتلا به خاص هر منطقه از جهان را بررسی می‌کند و تحلیل‌ها و توصیه‌هایی در خصوص این چالش‌ها در اختیار علاقه‌مندان قرار می‌دهد.

با توجه به انتشار این گزارش در ماه آوریل، این گزارش به بررسی چشم‌انداز اقتصاد جهان از دید صندوق بین‌المللی پول در ماه‌های آینده اختصاص دارد و در این بین، جایگاه ایران از منظر متغیرهای اقتصادی در سطح جهان بر پایه این گزارش مورد توجه قرار می‌گیرد. در بخش اول گزارش، نخست خلاصه‌ای از تحولات سیاست‌های پولی و اقتصاد جهانی در هفته گذشته میلادی آورده می‌شود، سپس به اختصار گزارش "چشم‌انداز اقتصاد جهان"، و در پایان نیز در جدولی، خلاصه‌ای از برخی متغیرهای اقتصادی و پولی بعضی از کشورهای منتخب ارائه می‌شود.

آخرین تحولات اقتصاد جهانی و سیاست‌های بانک‌های مرکزی

- کمیته سیاست پولی بانک مرکزی مجارستان در ۲۳ آوریل با اشاره به فرصت‌های رشد در نیمه دوم سال، به کاهش نرخ بهره پایه به ۷.۷۵ درصد رای داد. این حرکت هفتمین کاهش متوالی نرخ پس از اوج ۱۳ درصدی در سپتامبر ۲۰۲۲ (پس از افزایش تورم به ۲۵ درصد) بود. همچنین، بانک مرکزی به تناسب، نرخ سپرده را به ۶.۷۵ درصد و نرخ وام را به ۸.۷۵ درصد تعدیل کرد. بانک مرکزی این کشور تورم ۳ درصد را با دامنه یک درصد هدف گذاری کرده است. نرخ تورم این کشور در ماه مارس ۲۰۲۴، در ادامه روند

کاهشی خود در ماه‌های گذشته، ۳.۶ درصد ثبت شد.

- بانک اندونزی (BI) نرخ بهره پایه خود را در ۲۴ آوریل برای اولین بار در شش ماه گذشته به منظور حمایت از روپیه افزایش داد، اقدامی که بیشتر تحلیل‌گران بازار را شگفت‌زده کرد. هیات رئیسه بانک مرکزی اندونزی پس از ثابت نگه داشتن نرخ سیاستی برای پنج جلسه متوالی از اکتبر ۲۰۲۳، تصمیم گرفت تا نرخ بهره پایه را ۰.۲۵ واحد درصد افزایش دهد و به ۶.۲۵ درصد برساند. همچنین، نرخ سپرده و نرخ تسهیلات وام‌دهی را هر کدام ۰.۲۵ واحد درصد افزایش داد و آنها را به ترتیب به ۵.۵ درصد و ۷ درصد رساند.

- امانوئل مکران رئیس‌جمهور فرانسه، در ۲۵ آوریل طی یک سخنرانی اظهار کرد که وظایف بانک مرکزی اروپا (ECB) باید گسترش یابد، تا شامل رشد و کربن‌زدایی شود. مکران در سخنرانی خود جزئیات کمی از چگونگی تغییر وظایف بانک مرکزی اروپا ارائه کرد. برای تغییر منشور و وظایف بانک مرکزی اروپا، همه دولت‌های حوزه یورو باید با تغییر ماموریت آن موافقت کنند.

- بانک مرکزی ترکیه در نشست ۲۵ آوریل خود، نرخ بهره سیاستی را با وجود افزایش تورم در ماه مارس، در سطح ۵۰ درصد ثابت نگه داشت. تورم ماه مارس این کشور ۶۸.۵ درصد بود که بخش بزرگی از این تورم ناشی از تورم بخش خدمات و مواد غذایی است. آخرین بار بانک مرکزی ترکیه در ۲۱ مارس، نرخ بهره سیاستی خود را ۵ واحد درصد افزایش داده و از ۴۵ درصد به ۵۰ درصد رسانده بود.

- بانک مرکزی اوکراین در ۲۶ آوریل نرخ بهره سیاستی خود را یک واحد درصد کاهش داد که ناشی از اطمینان این کشور به دریافت کمک‌های خارجی و نیزافت نرخ تورم است. در حال حاضر، نرخ بهره این کشور ۱۳.۵ درصد است که پایین‌ترین میزان نرخ بهره این کشور از آغاز درگیری آن با روسیه در فوریه ۲۰۲۲ به شمار می‌رود. با وجود جنگ روسیه و اوکراین، تورم این کشور به خوبی کنترل شده و در ماه‌های گذشته روندی کاهشی داشته و در ماه مارس به ۳.۰۲ درصد رسیده، که پایین‌ترین رقم تورم در این کشور از اکتبر ۲۰۲۰ است.

- بانک مرکزی ژاپن در نشست ۲۶ آوریل خود، نرخ بهره سیاستی را تغییر نداد و آن را





در سطح ۰.۱ درصد نگه داشت که نشان دهنده اطمینان بیشتر این بانک به بالاماندن تورم و رسیدن آن به نرخ تورم هدف دو درصدی است. بانک مرکزی ژاپن برای اولین بار پس از ۱۷ سال نرخ بهره سیاستی خود را در نشست ماه مارس افزایش داد و به سیاست نرخ بهره منفی (NIR) که از سال ۲۰۱۶ معرفی کرده بود، پایان داد.

سرمایه‌گذاران و اقتصاددانان در ابتدای سال انتظار نداشتند که نرخ‌های بهره بالای فعلی برای مدت زمان طولانی‌تری از طرف فدرال رزرو حفظ شود، اما این چیزی است که اکنون باید با آن کنار بیایند، زیرا ثابت شده است که تورم بیش از حد انتظار است و تورم حدود ۳.۵ درصدی فعلی ایالات متحده بالاتر از هدف دو درصدی فدرال رزرو قرار دارد. اظهارات اخیر جروم پاول، رئیس فدرال رزرو، و سایر سیاست‌گذاران این تصور را تقویت کرده است که کاهش نرخ بهره در چند ماه آینده اتفاق نخواهد افتاد. در واقع، حتی در مورد پتانسیل یک یا دو درصد افزایش بیشتر در صورت عدم کاهش بیشتر تورم صحبت شده است. در صورت عدم کاهش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو، کاهش نرخ‌های بهره در اتحادیه اروپا نیز بعید به نظر می‌رسد، زیرا کاهش نرخ‌های بهره در حوزه یورو بدون کاهش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو می‌تواند باعث کاهش ارزش یورو در برابر دلار شود و همین امر به تورم وارداتی در اتحادیه اروپا دامن می‌زند و دستاوردهای آن در کاهش تورم را از بین می‌برد. در نتیجه، بسیاری از تحلیلگران بر این باورند که با توجه به پایداری تورم در اقتصاد ایالات متحده و افزایش آن در دو ماه متوالی گذشته، کاهش نرخ‌های بهره در آینده نزدیک در این کشور و به تبع آن در اروپا، بعید به نظر می‌رسد.

مروری بر گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهان

گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهان در چهار فصل ارائه شده است که فصل (۱) به "چشم‌انداز و سیاست‌های جهانی" اختصاص دارد. فصل ۲ با هدف ردیابی آثار سیاست پولی از طریق بازار مسکن نوشته شده است. در فصل ۳، به گندی رشد میان مدت اقتصاد جهانی و الزامات مورد نیاز برای تغییر این روند پرداخته شده است و فصل آخر پویایی‌های اقتصادهای بازارهای نوظهور و اثر آن بر تحولات اقتصاد جهانی را ارائه می‌کند که در ادامه به مطالب ارائه شده

در این فصل‌ها پرداخته می‌شود.

چشم‌انداز و سیاست‌های جهانی

فعالیت‌های اقتصادی در دوره کنترل و کاهش تورم در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ به طور قابل توجهی انعطاف پذیر بوده است. با وجود افزایش مداوم نرخ‌های بهره از سوی بانک‌های مرکزی برای کنترل تورم، رشد اقتصاد و درآمدها هم از طرف تقاضا و هم از سوی عرضه پشتیبانی شده است. با کنترل تورم و همگرا شدن آن به سطوح هدف در بیشتر کشورهای جهان، انتظار بر این است که نرخ‌های بهره به زودی کاهش یابد. به عبارت دیگر، به احتمال زیاد سیاست‌های پولی انقباضی به تدریج کنار گذاشته خواهد شد که می‌تواند تسهیل کننده رشد اقتصادی باشد، ولی در سمت سیاست‌های مالی به سبب سطح بالای بدهی‌های دولتی، در بسیاری از کشورها انتظار بر اتخاذ سیاست‌های انقباضی مالی از طریق کاهش مخارج دولتی و افزایش مالیات‌هاست که می‌تواند اثر منفی در رشد تولید داشته باشد. در مجموع، انتظار بر این است که سرعت رشد اقتصادی جهان نسبت به استانداردهای بلندمدت بنا به دلایلی همچون آثار دیرپای همه‌گیری کووید ۱۹، درگیری بین روسیه و اوکراین، رشد ضعیف بهره‌وری و افزایش تنش‌های ژئوپلیتیک پایین‌تر باشد.

در اواخر سال ۲۰۲۳، تورم کل در بسیاری از کشورهای جهان به سطوح پیش از جهش جهانی تورم نزدیک شد. در فصل آخر ۲۰۲۳، تورم کل نقطه به نقطه فصلی سالانه اقتصادهای پیشرفته برابر ۲.۳ درصد بود که بسیار پایین‌تر از اوج آن در فصل دوم ۲۰۲۲ است که برابر با ۹.۵ درصد بود. برای اقتصادهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور، این نرخ در فصل آخر ۲۰۲۳، ۹.۹ درصد بود که پایین‌تر از اوج ۱۳.۷ درصدی فصل اول ۲۰۲۲ است. با وجود اینکه کاهش تورم در سال ۲۰۲۳ قابل توجه بوده است، هنوز در بسیاری از کشورها با نرخ‌های هدف بانک‌های مرکزی فاصله دارد.

در حالی که تورم جهانی از اوج خود پایین آمد و کاهش یافت، فعالیت‌های اقتصاد جهانی به رغم هشدارهایی که در مورد گسترش رکود بر اثر سیاست‌های انقباضی پولی داده می‌شد، پیوسته رشد کرد. طی سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳، GDP حقیقی جهان به میزان تجمعی

۶,۷ درصد رشد کرد که به میزان ۰,۸ واحد درصد بالاتر از پیش‌بینی‌ای است که صندوق بین‌المللی پول در چشم‌انداز اقتصاد جهان در اکتبر ۲۰۲۲ ارائه کرده بود.

در بین کشورهای مختلف جهان، ایالات متحده یکی از بهترین عملکردهای رشد اقتصادی را نسبت به پیش‌بینی‌ها داشته که از جمله دلایل این عملکرد خوب، به‌رغم سیاست‌های انقباضی پولی، رشد مصرف خانوارها بوده است. در ایالات متحده و بیشتر کشورهای توسعه‌یافته، خانوارها از پس‌انداز انباشته دوره همه‌گیری برای افزایش مصرف در سال ۲۰۲۳ استفاده کردند و این کار از شدت رکود پیش‌بینی شده برای این اقتصادها کاست.

در حال حاضر، تورم کل در بیشتر اقتصادهای جهان از دو ناحیه کنترل شده و کاهش یافته است. از یک‌سو، قیمت‌های جهانی انرژی به دلیل کاهش تنش‌های ژئوپلیتیک و افزایش عرضه جهانی نفت کاهش یافته و در نتیجه تورم کل را کاهش داده است. پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول در مورد قیمت‌های آینده انرژی در اکتبر ۲۰۲۲ بالاتر از قیمت‌هایی بوده است که در عمل تحقق یافت که همین امر بر برآورد بالاتر تورم در آن گزارش نسبت به گزارش اخیر صندوق در آوریل ۲۰۲۴ موثر بوده است.

از سوی دیگر، مبارزه قاطع بانک‌های جهانی با تورم از طریق افزایش نرخ‌های بهره نه تنها تورم هسته (تورم منهای تورم انرژی و مواد غذایی) را کنترل کرده، بلکه از طریق کنترل و کاهش سرمایه‌گذاری و سایر اجزای طرف تقاضا، غیرمستقیم تقاضا برای انرژی را نیز کاهش داده که اثر کاهش بر قیمت‌های جهانی انرژی داشته است.

در ادامه تبیین وضعیت فعلی اقتصاد، در گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهان، پیش‌بینی‌هایی در مورد آینده صورت گرفته است. از جمله اینکه پیش‌بینی می‌شود رشد اقتصاد جهانی در سال‌های ۲۰۲۵-۲۰۲۴ نیز به همین سرعت سال ۲۰۲۳ باشد که تفاوت چندانی با پیش‌بینی‌های گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهان که در ژانویه منتشر شده بود ندارد، هرچند برای اقتصادی مانند ایالات متحده پیش‌بینی‌ها رو به بالا اصلاح شده و انتظار بر این است که اقتصاد این کشور در سال‌های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ به ترتیب ۲,۷ درصد و ۱,۹ درصد رشد کند. رشد اقتصادی کل جهان

نیز برای سال‌های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ برابر ۳,۲ درصد پیش‌بینی شده که برای سال جاری ۰,۱ واحد درصد نسبت به پیش‌بینی‌های ماه ژانویه به‌سمت بالا اصلاح شده و برای سال ۲۰۲۵ تغییری نکرده است.

در زمینه تورم نیز پیش‌بینی‌ها حاکی از ادامه روند کاهش تورم بالاخص در کشورهای توسعه‌یافته است که نسبت به پیش‌بینی‌های گزارش ژانویه تغییر چندانی نکرده است. پیش‌بینی می‌شود میانگین تورم در سال ۲۰۲۴ در کشورهای پیشرفته ۲,۴ درصد (براساس شاخص تعدیل‌کننده) باشد و در سال ۲۰۲۵ به ۲ درصد افت کند، در حالی که این رقم برای اقتصادهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور به ترتیب ۸ درصد و ۵ درصد خواهد بود.

همین پیش‌بینی کاهش مستمّر تورم است که باعث خوش‌بینی در مورد کنار گذاشته شدن سیاست‌های انقباضی پولی شده است و در گزارش آوریل صندوق بین‌المللی پول، پیش‌بینی می‌شود بیشتر بانک‌های مرکزی در نیمه دوم ۲۰۲۴، بالاخص فصل چهارم آن، نرخ‌های بهره سیاستی خود را کاهش دهند. بر این اساس، پیش‌بینی می‌شود نرخ بهره سیاستی ایالات متحده از ۵,۴ درصد فعلی به ۴,۶ درصد کاهش یابد، بانک مرکزی انگلیس نرخ بهره خود را از ۵,۳ درصد به ۴,۸ درصد کاهش دهد و بانک مرکزی اروپا نرخ خود را از ۴,۰ درصد به ۳,۳ درصد برساند. جالب این است که پیش‌بینی می‌شود بانک مرکزی ژاپن که تاریخچه‌ای طولانی از نرخ تورم منفی داشته و نرخ بهره اسمی آن تا همین اواخر منفی بوده است، با توجه به بهبود چشم‌انداز اقتصادی این کشور در جهت رسیدن به تورم مثبت، بتواند نرخ‌های بهره را افزایش دهد و سیاست نرخ بهره منفی را رها کند.

ردیابی آثار سیاست پولی از طریق بازار مسکن

در فصل دوم گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهان آمده است که در دو سال گذشته، بسیاری از بانک‌های مرکزی جهان نرخ‌های بهره خود را در مبارزه با تورم افزایش دادند که انتظار بر این بود این سیاست باعث رکود در این کشورها شود، در حالی که برخی از کشورها این رکود انتظاری اتفاق نیفتاد، حال آنکه در برخی دیگر، رکود با شدت بیشتری احساس شد. کارشناسان صندوق بین‌المللی پول در



کاهش تورم
جهانی از دو
ناحیه کاهش
اثرات تنش‌های
ژئوپلیتیک و
در نتیجه افت
قیمت جهانی
نفت و نیز
مبارزه صریح
بانک‌های
مرکزی با تورم از
طریق افزایش
نرخ‌های بهره
اتفاق افتاده
است

۷۸



اقتصاد

● شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳ ●

این گزارش بر این باورند که بخشی از دلیل چنین تفاوتی را باید در ساختار بازارهای وام مسکن و مسکن جست‌وجو کرد. چرا در برخی از کشورها اثرات منفی سیاست انقباضی بیشتر احساس می‌شود؟ اگر از لنز بازار مسکن به علت یابی این موضوع پرداخته شود، سیاست پولی در کشورهایی اثر بیشتری دارد که در آن ۱- نرخ بهره ثابت برای وام‌های مسکن چندان رایج نیست ۲- خریداران مسکن سهم بیشتری از قیمت خرید مسکن را وام گرفته‌اند ۳- بدهی خانوارها در سطح ملی در سطحی بالا قرار دارد ۴- عرضه مسکن محدودتر است و ۵- قیمت‌های مسکن اخیراً بیش از حد ارزش‌گذاری شده است. از آنجا که این ویژگی‌ها بین کشورهای مختلف بسیار متفاوت است، آثار سیاست‌های پولی در برخی کشورها بسیار ضعیف و در برخی دیگر بسیار قوی ظاهر می‌شود.

کندی رشد میان‌مدت جهانی: برای تغییر روند چه چیزی لازم است؟

با وجود اینکه اقتصاد جهانی در تکانه‌های اخیر تاب‌آوری خوبی از خود نشان داده است، یک واقعیت هشداردهنده میان‌مدت وجود دارد و آن هم افت متوسط رشد اقتصاد جهانی پس از بحران مالی بزرگ ۲۰۰۸-۲۰۰۹ است. این امر نشان‌دهنده یک بحران در روند رشد اقتصاد جهانی است که از اوایل ۲۰۰۰ در کشورهای پیشرفته ظاهر شد و بعد از بحران مالی ۲۰۰۸ شدت بیشتری گرفت و پس از آن، همراهی کشورهای در حال توسعه نیز با این روند افت مشاهده شد و انتظار می‌رود این روند نزولی در میان‌مدت ادامه داشته باشد.

این فصل به دنبال آسیب‌شناسی این موضوع بوده و نشان می‌دهد که مسئول نیمی از این افت جهانی رشد اقتصادی، کاهش رشد بهره‌وری کل است. بخشی از این افت بهره‌وری به دلیل تخصیص نامناسب کار و سرمایه بین بنگاه‌های تولیدی مختلف است و بخش دیگری از آن به کندشدن تشکیل سرمایه بخش خصوصی و نیز رشد پایین جمعیت در سن کار برمی‌گردد.

تحلیل‌های کارشناسان صندوق بین‌المللی پول نشان می‌دهد که اگر دخالت موثری از سوی سیاست‌گذاران در اقتصاد صورت نگیرد و جهش تکنولوژی خاصی اتفاق نیفتد، متوسط رشد اقتصاد جهان در پایان این دهه تنها ۲٫۸ درصد خواهد بود که حدود یک

واحد درصد، پایین‌تر از متوسط رشد قبل از همه‌گیری (۲۰۰۹-۲۰۲۰) خواهد بود.

مناطق تجاری، سرریزهای واقعی از بازارهای نوظهور G۲۰

پس از بیش از دو دهه رشد چشمگیر و به طور متوسط تقریباً ۶ درصد در سال بازارهای نوظهور گروه ۲۰ (G۲۰)، این کشورها اکنون حدود ۳۰ درصد از فعالیت‌های اقتصادی جهانی و حدود یک‌چهارم تجارت جهانی را به خود اختصاص داده‌اند. در همین حال، این اقتصادها با ادغام در زنجیره‌های ارزش جهانی (GVCs) جایگاه مهمی در فعالیت‌های اقتصادی دنیا پیدا کرده‌اند و هر تکانه‌ای که در این کشورها اتفاق بیفتد یا اثرگذاری آن بر این کشورها بیشتر باشد و نیز کندشدن ساختاری رشد اقتصادی این کشورها در دهه گذشته، ناگزیر فعالیت‌های اقتصادی جهان را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

از سال ۲۰۰۰، سرریزهای تکانه‌های داخلی در بازارهای نوظهور G۲۰، به ویژه چین افزایش یافته است و اکنون با اندازه تکانه‌های اقتصادهای پیشرفته قابل مقایسه هستند. سرریزهای اثر تکانه‌های اقتصادهای نوظهور گروه ۲۰ حدود ۱۰ درصد نوسانات تولید در دیگر اقتصادهای نوظهور و ۵ درصد این نوسانات در کشورهای پیشرفته بعد از سه سال را توضیح می‌دهند.

تجارت، به خصوص از طریق زنجیره‌های ارزش جهانی، مکانیزم انتشاری است که در طول زمان تقویت شده است. بنگاه‌هایی که بیشتر وابسته به تقاضا از سوی اقتصادهای نوظهور گروه ۲۰ هستند، پس از تکانه مثبت به رشد اقتصادی این کشورها، افزایش درآمد بالاتری را تجربه می‌کنند، در حالی که سرریزهای پایین‌دستی می‌تواند از درآمد بنگاه‌هایی که در معرض رقابت با محصولات تولیدی ارزان این کشورهای نوظهور هستند، بکاهد. هرگونه تکانه منفی بهره‌وری به صنایع اقتصادهای نوظهور گروه ۲۰ که در زنجیره ارزش جهانی فعالیت می‌کنند، باعث می‌شود بسیاری از صنایع در سایر اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه از این تکانه منفی متأثر و با کاهش رشد مواجه شوند که این اثر منفی از طریق تجارت در کل جهان و نیز کشورهای پیشرفته گسترش می‌یابد.

با نگاهی به آینده، شبیه‌سازی‌ها نشان می‌دهد که شتاب رشد قابل قبول در بازارهای

نوظهور G۲۰، حتی بدون چین، می تواند در میان مدت باعث تقویت رشد اقتصادی جهان شود و به کل اقتصادها سرایت کند. در نتیجه، وظیفه سیاست گذاران در کشورهای گیرنده و تحت تاثیر، اعم از پیشرفته و در حال توسعه، طراحی و تقویت چارچوب هایی است که بتواند از کل اقتصاد جهانی در برابر تکان های کشورهای نوظهور گروه ۲۰ محافظت کند و حتی مانع از گسترش تکان ها در این کشورها شود.

ایران در گزارش چشم انداز اقتصاد جهان

در گزارش صندوق بین المللی پول، برای استخراج داده های مربوط به ایران و تبدیل ریال به دلار تا سال ۲۰۱۷، از نرخ ارز رسمی و بعد از آن از نرخ ارز نیمایی استفاده شده است. بزرگ ترین معضل ایران در حال حاضر و در سال آتی تورم بالا نسبت به دیگر نقاط جهان است. همچنین، در حالی که رشد اقتصادی کشور از ارقام منفی فاصله گرفته است، پیش بینی می شود رشد اقتصادی به خصوص در سال ۲۰۲۵ نسبت به متوسط سایر اقتصادهای در حال توسعه و نیز صادرکننده نفت پایین تر باشد.

جمع بندی

الف- اقتصاد جهانی، به رغم افزایش های مکرر نرخ های بهره از سوی بانک های مرکزی، تاب آوری خوبی از خود نشان داده و وارد رکود نشده است که بخشی از آن به دلیل استفاده از پس اندازهای دوره همه گیری توسط مصرف کنندگان پس از پایان این دوره بوده است. ب- کاهش تورم جهانی از دو ناحیه کاهش اثرات تنش های ژئوپلیتیک و در نتیجه افت قیمت جهانی نفت و نیز مبارزه صریح بانک های مرکزی با تورم از طریق افزایش نرخ های بهره اتفاق افتاده است که افزایش نرخ های بهره علاوه بر تاثیرات مستقیم،

به صورت غیرمستقیم با کاهش تقاضا برای انرژی، از تقاضای جهانی برای نفت کاسته و به کنترل قیمت ها در این بازار کمک کرده است. ج- با وجود اینکه در حال حاضر اقتصاد جهانی وارد رکود نشده است، بعد از بحران مالی جهانی در سال های بعد از ۲۰۰۹ از میانگین رشد اقتصاد جهان بنا به دلایلی همچون افت رشد بهره وری کلی عوامل، کاهش نسبت جمعیت در حال کار و نیز تخصیص نامناسب کار و سرمایه در بین بنگاه های اقتصادی کاسته شده است. د- سیاست های انقباضی پولی در کشورهای مختلف تاثیرات رکودی متفاوتی بر جای گذاشته که بخشی از آن ناشی از ساختار متفاوت بازار وام های مسکن و نیز عرضه مسکن در این کشورهاست. ه- در شرایط فعلی اقتصاد جهانی، بخشی از رشد اقتصادی جهان از طریق زنجیره ارزش افزوده، وابسته به رشد اقتصادی کشورهای نوظهور گروه ۲۰ است و هر تکانه ای به اقتصاد این کشورها از طریق تجارت می تواند بر تمام کشورهای جهان اثرگذار باشد، که در سیاست گذاری های اقتصادی کشورهای جهان باید مدنظر قرار گیرد. و- بررسی وضعیت اقتصاد ایران در جدول های آماری "گزارش چشم انداز اقتصاد جهان" و مقایسه آن با دیگر کشورها، نشان می دهد که بزرگترین معضل و چالش کنونی ایران که در آینده نزدیک نیز ادامه خواهد یافت، نرخ تورم بسیار بالای کشور است. همچنین، با وجود کمرنگ شدن رکود اقتصادی، سرعت رشد اقتصادی کشور نسبت به سایر کشورهای در حال توسعه چندان چشمگیر نیست.

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

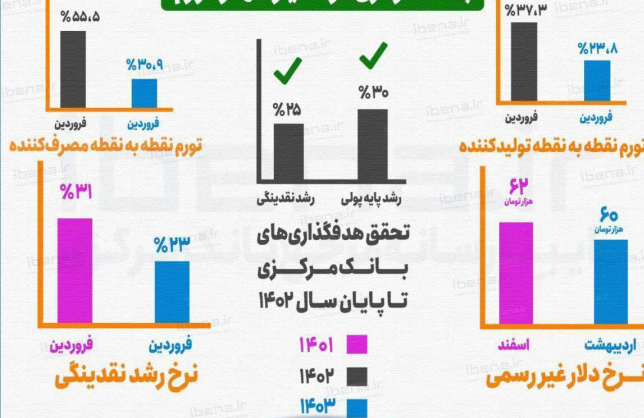


وضعیت اقتصاد ایران از نگاه IMF

بزرگترین معضل ایران در حال حاضر و در سال آتی، تورم بالا نسبت به دیگر نقاط جهان است. همچنین، در حالی که رشد اقتصادی کشور از ارقام منفی فاصله گرفته است، پیش بینی می شود رشد اقتصادی به خصوص در سال ۲۰۲۵ نسبت به متوسط سایر اقتصادهای در حال توسعه و نیز صادرکننده نفت، پایین تر باشد.



بانک مرکزی در مسیر مهار تورم



در یک نگاه

سقف روزانه

تراکنش های بانکی



۸۰



اقتصاد

شماره ۴۰ - اردیبهشت ۱۴۰۳