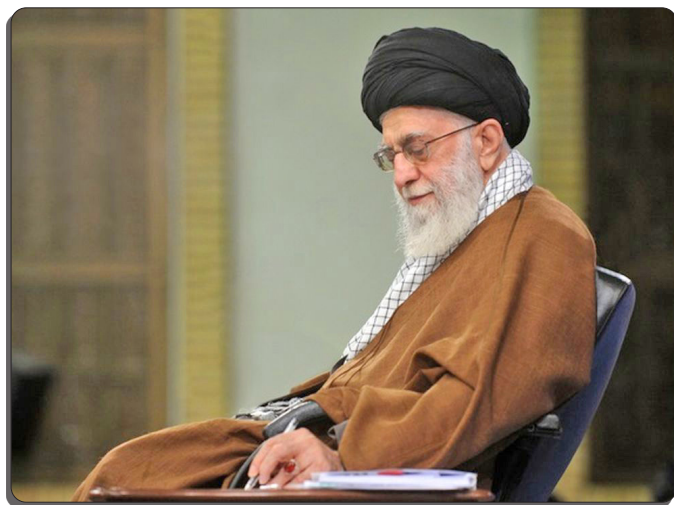






۵

**پیام تسلیت رهبرانقلاب
اسلامی در پی درگذشت
شهادت گونه رئیس جمهور
و همراهان گرامی ایشان**

۷

**بانک مرکزی در انتشار
اوراق گواهی سپرده
به موقع عمل کرد**

هفتمین نشست هیات اندیشه ورز
بانک مرکزی با صاحب نظران و
کارشناسان پولی و بانکی



۳۸

**اجرای سیاست تثبیت از افتخارات
بانک مرکزی است**

علیرضا قدرتی، کارشناس مسائل اقتصادی



۲۵

**بانک مرکزی روش
تامین ارز را بعین
پارسل را تکرار کند**

محمد کهندل، استاد اقتصاد
دانشگاه و تحلیلگر مسائل پولی
و ارزی



۴۲

**تعیین تکلیف
بانک های ناتراز اعتماد
به شبکه بانکی را
افزایش می دهد**

سید سعید شمس نژاد، مدیر عامل
بانک قرض الحسنه مهر ایران



۳۱

**جنگ روانی انتظارات
تورمی جامعه را
شعله ورمی کند**

عمرو هشام محمد
استاد اقتصاد دانشگاه
"المستصریه" بغداد



۳۲

**آسیب شناسی فرایند تخصیص
ارز ترجیحی بر کنترل تورم**

**بانک مرکزی سیاست درستی
برای کنترل تورم اتخاذ کرد**

۱۸

**قاطعتیت بانک مرکزی در برخورد با
بانک های ناتراز افزایش یافت**

۴۷

**سیاست های رسانه ای بانک مرکزی
انتظارات تورمی را مهار کرد**

۵۰



**سواد رسانه ای بالا برود
اخبار منفی اقتصادی
بی اثر می شود**

پروفسور "جان دان"
استاد دانشگاه کمبریج

۴۶



• 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:

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

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• گرافیک 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	تداوم ثبات در بازار ارز
۵	پیام تسلیت رهبر انقلاب اسلامی در پی درگذشت شهادت گونه رئیس جمهور
۶	پیام تسلیت رئیس کل بانک مرکزی در پی شهادت رئیس جمهور مردمی
۷	بانک مرکزی در انتشار اوراق گواهی سپرده به موقع عمل کرد
۱۸	بانک مرکزی سیاست درستی برای کنترل تورم اتخاذ کرد
۲۱	آیا سیاست کنترل رشد نقدینگی منجر به کاهش تولید می شود؟
۲۵	بانک مرکزی روش تامین ارز اربعین پارسال را تکرار کند
۲۸	برخی برای نوسان گیری در بازار ارز کل دارایی خود را از دست دادند
۳۱	جنگ روانی انتظارات تورمی جامعه را شعله ور می کند
۳۲	آسیب شناسی فرایند تخصیص ارز ترجیحی بر کنترل تورم
۳۸	اجرای سیاست تثبیت از افتخارات بانک مرکزی است
۴۲	تعیین تکلیف بانک های ناتراز اعتماد به شبکه بانکی را افزایش می دهد
۴۶	سواد رسانه ای بالا برود اخبار منفی اقتصادی بی اثر می شود
۴۷	قاطعیت بانک مرکزی در برخورد با بانک های ناتراز افزایش یافت
۵۰	سیاست های رسانه ای بانک مرکزی انتظارات تورمی را مهار کرد
۵۳	آغاز فصل نوین سیاست گذاری پولی و ارزی
۵۴	"استفان پولوز"، اقتصاد دانی قهار بر مسند بانک مرکزی کانادا
۶۱	موفقیت بانک مرکزی مالی در کنترل تورم و کاهش فقر
۶۸	مدیریت کارآمد انتظارات رمزیوایی اقتصاد دانمارک
۷۰	بانک مرکزی چگونه انتظارات تورمی را تعدیل کرد؟
۷۳	ابرتورم زیمبابوه نتیجه بی توجهی به انتظارات تورمی
۷۶	ایجاد واحد AMC برای حل چالش مطالبات معوق بانک ها

تداوم ثبات در بازار ارز

برای تولیدکنندگان و بازرگانان ایجاد کرد و همین امر منجر شد تا تقاضای احتیاطی در بازار ارز ایجاد نشود. به همراه ایجاد اطمینان خاطر در جهت تامین و ارز با میزان و نرخ مشخص، سرعت بخشی به فرایند تخصیص ارز نیز گام مهمی در راستای حمایت از تولید و ثبات بازار ارز بود. با برنامه‌های ضدتورمی بانک مرکزی، نرخ تورم نقطه به نقطه از ۵۵ درصد در فروردین ماه ۱۴۰۲ به ۳۰٫۹ درصد در فروردین ۱۴۰۳ کاهش یافت. ثبات ارزی ایجاد شده به همراه مهار رشد نقدینگی، منجر به کاهش نرخ تورم تولیدکننده از ۴۲٫۴ درصد در اسفندماه ۱۴۰۱ به کانال ۲۳ درصدی در فروردین ماه ۱۴۰۳ شد. پس از تنش‌های منطقه، جریانی تلاش کرد با ضریب دادن به اخبار منفی و باز نشر گسترده بعضا مطالب جعلی و آمارسازی‌های خلاف واقع، فضای ملتهبی را برای جامعه و فعالان اقتصادی ترسیم کند تا با ایجاد اضافه تقاضا در بازار ارز، جهش‌های قیمتی در این بازار رقم بخورد. تحولات واقعی اقتصاد در بازار پول و ارز، در کنار وضعیت مطلوب بخش حقیقی اقتصاد، همچون تداوم رشد اقتصادی، چشم‌انداز مثبتی را برای کارگزاران اقتصادی ترسیم می‌کند. افزایش کیفیت و میزان ارز قابل دسترس بانک مرکزی به واسطه آزادسازی منابع مسدود شده کشور، به همراه دیپلماسی بانکی بانک مرکزی با کشورهای منطقه و ایفای نقش فعال بانک مرکزی در سازمان‌های بین‌المللی، تداوم ثبات بازار ارز را تضمین می‌کند.

در هفته‌های گذشته آرامش نسبی در بازار ارز حاکم شده و قیمت ارز در بازار غیررسمی روند نزولی را طی کرده است. مجموعه سیاست‌های ارزی فعال بانک مرکزی منجر شد تا نوسانات و التهاباتی که ناشی از تنش‌های سطح منطقه در بازار ارز غیررسمی ایجاد شد، به سرعت فروکش کند و تداوم نیابد. بروز التهابات ارزی که از حوالی اسفند ماه سال گذشته آغاز شده بود در اواخر فروردین ماه امسال پایان یافت و در اردیبهشت ماه قیمت ارز در بازار غیررسمی افت شدیدی را تجربه کرد. نقش آفرینی فعال بانک مرکزی اجازه نداد التهابات ارزی تداوم یابد و انتظارات تورمی جامعه تشدید شود. تنظیم‌گری سیاست‌گذار ارزی در بازار حواله و اسکناس، به همراه تعمیق بازار و پاسخ به نیازهای متعدد در سرفصل‌ها و قیمت‌های معین مرکز مبادله ارز و طلا موجب شد تا نوسانات بازار غیررسمی، اخلاقی به بازار رسمی ارز وارد نکند. تامین و تخصیص ارز متقاضیان در مرکز مبادله ارز و طلا منجر شد تا نوسانات ارز بازار غیررسمی به قیمت نهایی کالا و خدماتی که به نرخ ارز وابستگی دارند اصابت نکند. عدم اثرپذیری قیمت مواد اولیه و واسطه‌ای تولید از نرخ ارز در بازار غیررسمی منجر به تداوم روند نزولی نرخ تورم تولیدکننده و مصرف‌کننده طی ماه‌های گذشته شد. تامین و تخصیص ارز کالاهای اساسی و دارو با نرخ ارز ۲۸۵۰۰ تومانی و کالاهای تجاری و بخش خدماتی با نرخ‌های مشخص شده در مرکز مبادله ارز و طلا، اطمینان خاطر مناسبی را



پیام تسلیت رهبر انقلاب درگذشت شهادت‌گونه رئیس جمهور و همراهان گرامی ایشان

حضرت آیت‌الله خامنه‌ای در پیامی شهادت حجت‌الاسلام والمسلمین سید ابراهیم رئیسی رئیس‌جمهور اسلامی ایران، دکتر امیرعبداللهیان وزیر امور خارجه، حجت‌الاسلام والمسلمین آل‌هاشم نماینده ولی‌فقیه در آذربایجان شرقی، دکتر رحمتی استاندار آذربایجان شرقی و همراهان گرامی ایشان در سانحه هوایی را تسلیت گفتند.

متن پیام تسلیت رهبر انقلاب اسلامی به این شرح است:

بسم الله الرحمن الرحيم
انا لله وانا اليه راجعون

با اندوه و تأسف فراوان خبر تلخ درگذشت شهادت‌گونه عالم مجاهد، رئیس‌جمهور مردمی و با کفایت و پرتلاش، خادم‌الرضا علیه‌السلام جناب حجة الاسلام والمسلمین آقای حاج سید ابراهیم رئیسی و همراهان گرامی ایشان رضوان الله علیهم را دریافت کردم.

این حادثه ناگوار در اثنای یک تلاش خدمت‌رسانی اتفاق افتاد. همه مدت مسئولیت این انسان بزرگوار و فداکار چه در دوران کوتاه ریاست جمهوری و چه پیش از آن، یکسره به تلاش بی‌وقفه در خدمت به مردم و به کشور و به اسلام سپری شد. رئیسی عزیز خستگی نمی‌شناخت. در این حادثه تلخ، ملت ایران، خدمتگزار صمیمی و

مخلص و با ارزشی را از دست داد. برای او صلاح و رضایت مردم که حاکی از رضایت الهی است بر همه چیز ترجیح داشت، از این رو آزردگی هایش از ناسپاسی و طعن برخی بدخواهان، مانع تلاش شبانه روزی برای پیشرفت و اصلاح امور نمی‌شد. در این حادثه سنگین شخصیت‌های برجسته‌ای مانند حجة الاسلام آل‌هاشم امام جمعه محبوب و معتبر تبریز، جناب آقای امیر عبدللهیان وزیر خارجه مجاهد و فعال، جناب آقای مالک رحمتی استاندار انقلابی و متدین آذربایجان شرقی و گروه پروازی و دیگر همراهان نیز به رحمت الهی پیوستند.

اینجانب پنج روز عزای عمومی اعلام می‌کنم و به ملت عزیز ایران تسلیت می‌گویم. جناب آقای مخبر طبق اصل ۱۳۱ قانون اساسی در مقام مدیریت قوه مجریه قرار می‌گیرد و موظف است به همراهی روسای قوای مقننه و قضائیه ترتیبی دهند که ظرف حداکثر پنجاه روز رئیس‌جمهور جدید انتخاب شود. در پایان تسلیت صمیمی خود را به مادر گرامی جناب آقای رئیسی و همسر فاضل و بزرگوار ایشان و دیگر بازماندگان رئیس‌جمهور و خانواده‌های محترم همراهان به ویژه والد ماجد جناب آقای آل‌هاشم معروض می‌دارم و صبر و تسلی آنان و رحمت الهی برای درگذشتگان را مسألت می‌کنم.

سید علی خامنه‌ای
۱۴۰۳، ۰۲، ۳۱

پیام تسلیت رئیس کل بانک مرکزی در پی شهادت رئیس جمهور مردمی و هیات همراه

رئیس کل بانک مرکزی در پیامی شهادت آیت الله دکتر سیدابراهیم رئیسی، رئیس جمهور مردمی، پرتلاش و خستگی ناپذیر و هیات همراه ایشان را خدمت مقام معظم رهبری، اعضای محترم دولت، ملت بزرگ ایران و مدیران و کارکنان خدوم شبکه بانکی کشور تسلیت گفت.

متن پیام تسلیت دکتر محمدرضا فرزین رئیس کل بانک مرکزی بدین شرح است:

مِنَ الْمُؤْمِنِينَ رَجَالٌ صَدَقُوا مَا غَاهَدُوا اللَّهَ عَلَيْهِ فَمِنْهُمْ مَنْ قَضَىٰ نَحْبَهُ وَمِنْهُمْ مَنْ يَنْتَظِرُ وَمَا بَدَّلُوا تَبْدِيلًا

با نهایت تالم و تاسف فراوان شهادت جانگداز خادم‌الرضا علیه‌السلام آیت الله دکتر سیدابراهیم رئیسی، رئیس جمهور مردمی، خستگی ناپذیر و پرتلاش جمهوری اسلامی ایران و همراهان گرامی ایشان را که در حین تلاش خدمت‌رسانی به ملت بزرگ ایران اتفاق افتاد، تسلیت و تعزیت عرض می‌کنم. حرکت و تلاش بی‌وقفه و باخلاص یار صدیق رهبری، رئیس جمهور خدوم و انقلابی آیت الله رئیسی در خدمت به انقلاب و پیشرفت و اصلاح امور کشورمان که در این مسیر همواره به دنبال رضایت مردم و باری تعالی بود، همچون مشعلی فروزان روشن باقی خواهد ماند و در این راستا نیز مدیران عالی، مردم و هم‌سنگران ایشان در دولت سیزدهم هیچ‌گاه خدمات و رفتار مردمی و بی‌منت این خدمت‌گذار صمیمی و مخلص و

بازرزش کشور را فراموش نخواهند کرد. در این حادثه تلخ و سنگین شخصیت‌های برجسته‌ای مانند همکار بزرگوار، متین و متخصص مان در دولت آقای دکتر امیر عبد‌اللهیان، وزیر امور خارجه و همچنین آیت الله آل‌هاشم، امام جمعه محترم تبریز و جناب آقای مالک رحمتی، استاندار عزیز آذربایجان شرقی و گروه پروازی و دیگر همراهان نیز به رحمت الهی پیوستند. بدون تردید، زندگی مجاهدانه رئیس جمهور عزیز و همراهان گرانقدر ایشان در راه خدمت به مردم و اعتلا و سربلندی کشورمان سپری شد و بهترین مزد خویش را نیز در این مسیر که همانا خدمت و شهادت در راه خدا و مردم بود، دریافت کردند.

اینجانب از طرف خود و همکاران نظام بانکی جمهوری اسلامی ایران، مجدداً عروج ملکوتی و شهادت آیت الله دکتر سیدابراهیم رئیسی، رئیس جمهور اسلامی ایران و هیات همراه ایشان را محضر حضرت ولی‌عصر (عج)، مقام معظم رهبری، اعضای هیات دولت، خانواده معزز و مکرم و داغدار آن عزیزان سفر کرده و ملت سرافراز ایران اسلامی تسلیت عرض نموده و از درگاه خداوند رحمان برای ایشان علو درجات و رحمت واسعه و برای بازماندگان و بستگان ارجمند، صبر و شکیبایی و سلامتی مسئلت دارم.

محمدرضا فرزین
۱۴ اردیبهشت ۱۴۰۳

محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی در جمع مدیران عامل بانک‌ها:

شهادت می‌دهم آیت الله رئیسی هیچ‌گاه تصمیمی به بانک مرکزی تحمیل نکرد

درگذشت آیت الله دکتر رئیسی ضایعه بسیار بزرگی بود. کسانی که از نزدیک بایشان کار کرده‌و بار و حیات ایشان آشنا بودند می‌دانند آقای دکتر رئیسی به عنوان رئیس جمهور فردی بسیار متواضع و بی‌کرا بودند. بعضی وقت‌ها که ایشان نیمه شب از سفر باز می‌گشتند، ساعت ۸ صبح در جلسه حضور پیدا می‌کردند. ایشان همچنین سعه صدر بالایی داشتند. گاهی اوقات مسئولان دولت منابعی درخواست می‌کردند که بانک مرکزی در برابر آن مقاومت می‌کرد و بحث‌هایی پیش می‌آمد. اما شهادت می‌دهم که آقای دکتر رئیسی هیچ‌کجا خارج از مقررات و ضوابط چیزی را به ما تحمیل نکرد و حتی در اوج زمانی که دولت ایشان در برخی موارد تحت فشار بود یا معاونین و وزرای مربوطه برای جذب منابع اصرار داشتند، کاری را به ما تحمیل نمی‌کرد. کسانی که سال گذشته در مجمع بانک مرکزی حضور داشتند حتماً حمایت‌های همه جانبه ایشان از بانک مرکزی را به خاطر دارند. تقریباً همه مواردی که مادر بانک مرکزی به جمع بندی رسیده بودیم و برای آن استدلال ارائه می‌کردیم، ایشان از بانک مرکزی پذیرفتند. شهادت ایشان برای مادر بانک مرکزی و شبکه بانکی ضایعه بزرگی است. من هم به نوبه خودم آرزوی کنم روح ایشان با سایر شهدا محشور شود و روال عادی کار در کشور به برکت خون ایشان و خدماتی که طی دوره ریاست جمهوری داشتند، همچنان ادامه پیدا کند. حداقل در این ۵۰ روز که دولت به اسم دولت آقای رئیسی است، ما وظیفه خود می‌دانیم همچون گذشته و دورانی که ایشان تشریف داشتند، همچنان تلاش کنیم تا امور عادی کشور طی شود و مشکلی پیش نیاید. /ایبنا



بانک مرکزی در انتشار اوراق گواهی سپرده به موقع عمل کرد

- افزایش نرخ سود بانکی در بازه نرخ واقعی سود منفی هزینه قابل ملاحظه‌ای بر بنگاه‌ها وارد نمی‌کند
- پایین نگه داشتن نرخ سود بانکی، به رغم تورم‌های بالا می‌تواند تقاضای کاذب برای تسهیلات بانکی را تشدید و دسترسی شرکت‌های تولیدی به تسهیلات را مختل کند



● دادجوی توکلی:

هدف اصلی بانک
مرکزی کنترل
بازار ارز بود



● درودیان:

سیاست کنترل ترازنامه
نسبت به افزایش نرخ سود
وجاهت بیشتری دارد



● عزیزنژاد:

بانک مرکزی در شرایط
بحرانی درست‌ترین
تصمیم را گرفت



● ابراهیمی:

نرخ سود
ابزار مناسب
مقابله با سفته‌بازی
در بازار ارز است



● ماجد:

بانک مرکزی
صلاح اقتصاد
کلان را در
نظر گرفت



● نوری:

بانک مرکزی با
انتشار اوراق گواهی
می‌خواست جلوی
شوک را بگیرد

براساس
نظریه‌های
اقتصادی و
تجربه کشورهای
مختلف، یکی
از اصلی‌ترین
راهکارهای
کنترل تورم
افزایش نرخ
بهره است

اوراق گواهی سپرده خاص، ابزار بازگرداندن ثبات به بازار ارز

هفتمین نشست هیات اندیشه‌ورز بانک مرکزی با موضوع اوراق گواهی سپرده خاص برگزار شد. در این جلسه جمعی از اساتید دانشگاه، نخبگان و کارشناسان، پس از ارائه‌ای که از شرح اقدامات انجام شده صورت گرفت، تصمیم بانک مرکزی در انتشار اوراق گواهی سپرده خاص با نرخ سود ۳۰ درصد را در اواخر سال گذشته مورد نقد و بررسی قرار دارند. همچنین بایدها و نبایدهای استفاده از ابزار نرخ سود برای دستیابی به هدف کنترل تورم در بانک‌های مرکزی دنیا و به صورت خاص در شرایط اقتصاد ایران در این نشست نیز مورد بحث و تبادل نظر قرار گرفت. مشروح این نشست را با هم می‌خوانیم:

**سید محمدصادق شاهچراغ، پژوهشگر و عضو
حلقه حکمرانی پول مرکز رشد دانشگاه امام
صادق (ع):** نهم بهمن ماه سال گذشته بانک مرکزی طی اطلاعیه‌ای اعلام کرد قرار است گواهی سپرده خاص با نرخ سود ۳۰ درصد را با هدف تامین سرمایه در گردش واحدهای تولیدی به شبکه بانکی ابلاغ کند تا مشارکت مردمی در تامین مالی طرح‌های تولیدی کشور اتفاق بیفتد و مزیت این اوراق هم این بود که می‌توانست به عنوان وثیقه برای دریافت تسهیلات استفاده شود. ماهیت این نوع اوراق، معاف از مالیات و برای خریداران از حیث حقیقی یا حقوقی بودن محدودیتی وجود ندارد. دهم بهمن ماه وزیر اقتصاد در نشست خبری این را مطرح کرد که علت انتشار اوراق این است که تقاضای پول برای سرمایه در گردش در ماه‌های پایانی سال افزایش پیدا می‌کند و با توجه به تنگنای اعتباری که وجود دارد، این تصمیم در ستاد اقتصادی دولت گرفته شد. ۱۱ بهمن ماه بانک مرکزی انتشار این اوراق را به شبکه بانکی ابلاغ کرد و مبلغ ۲۰۰ همت سهمیه کل شبکه بانکی بود که برای هر بانکی متفاوت در نظر گرفته شد و ۸۰ همت هم برای تامین مالی پروژه‌های پیشران و مولد با بازدهی بالا در نظر گرفته شد. دکتر فرزین در جلسه ۱۲ بهمن سال گذشته اشاره کرد که به واسطه اینکه عمده تامین مالی اقتصاد بر عهده شبکه بانکی است، این تصمیم گرفته شده و به دنبال روش‌های مختلف تامین مالی از جمله انتشار اوراق گواهی سپرده خاص هستیم. ۲۳ بهمن وزیر اقتصاد اعلام کرد این سیاست بانک

مرکزی، موقت خواهد بود و تا سقف مشخصی عرضه می‌شود و بعد از آن ادامه نخواهد داشت، اما ۲۴ بهمن بانک مرکزی اطلاعیه‌ای را منتشر کرد که این سیاست موقتی نیست، ثانیاً از منظر سیاست‌گذار پولی و بانک مرکزی هر موقع لازم باشد، این اوراق منتشر خواهد شد و در انتهای اطلاعیه این بود که مواضع رسمی درباره برنامه‌های مرتبط با سیاست پولی توسط بانک مرکزی اعلام خواهد شد که این ناهماهنگی تیم اقتصادی یک نکته منفی بود.

اظهارنظرهای مختلفی هم در مورد این اوراق شده است. اتاق بازرگانی اعلام کرده بود که این اوراق باعث افزایش هزینه تولید خواهد شد و دغدغه‌هایی که در بازار سرمایه وجود داشت باعث شد نامه‌ای از سمت رئیس سازمان بورس به رئیس جمهور نوشته شود. دلایل مختلفی در موافقت و مخالفت انتشار گواهی سپرده خاص در این مدت ابراز شد، بیشتر دلایل تمرکز مخالفت با اوراق بر افزایش هزینه تامین مالی بود و دغدغه‌هایی که ناظر به خروج پول از صندوق‌های با درآمد ثابت در بازار سرمایه وجود داشت، نکاتی هم در مورد تشدید ناترازی برخی بانک‌ها اشاره شد. دلایل موافقت هم بیشتر روی واقعی‌تر شدن نرخ سود تمرکز شده بود و برخی هم این را قائل بودند که می‌تواند شروعی برای تغییر ریل سیاست‌گذاری و عدم مداخله مستقیم بانک مرکزی در تعیین نرخ سود باشد. در بخش دوم ارائه، پیامدها و آثار انتشار گواهی سپرده خاص را در چهار محور و تأثیری که روی متغیرهای پولی و بانکی، بخش حقیقی اقتصاد، بازار ارز و بازار سرمایه خواهد داشت، ارائه می‌کنم. در محور اول که متغیرهای پولی و بانکی است، تصور می‌شد اتفاقی که خواهد افتاد این است که با تبدیل پول به شبه پول، مواجه باشیم و بتواند سرعت گردش پول را کاهش دهد و سپرده‌های جاری به گواهی سپرده تبدیل شود و یک حالت هم این است که سپرده‌های سرمایه‌گذاری تبدیل به اوراق گواهی سپرده شود، اگر حالت اول را فرض کنیم که تبدیل پول به شبه پول اتفاق بیفتد، تقریباً ۶۰ همت به نقدینگی اضافه خواهد شد. در حالت دوم، بین ۱۶ تا ۲۰ همت اضافه خواهد شد. آنچه در عمل اتفاق افتاد با تغییر طبقه در شبه پول مواجه بودیم، یعنی سپرده‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت یک ساله و دوساله عمده‌آ به گواهی سپرده خاص تغییر پیدا کرد، به عنوان نمونه، در نامه مدیرعامل بانک تجارت که در کدال افشا شد، در بند دوم ذکر شد که قالب فروش گواهی

اگرچه سیاست
انقباضی پولی
و افزایش
نرخ‌های بانکی
به طور بالقوه
می‌تواند آثار
منفی داشته
باشد، اما
می‌توان گفت
در شرایط فعلی
به چند دلیل
این آثار منفی
کم و قابل
اغماض هستند



● درودیان:

ممکن است نرخ‌های بهره‌ای
که واقعاً نرخ ارز را مهار کند
اصلاً ارزش نداشته باشد که به
ریسک آن نرخ بهره تن بدهیم



● عزیزنژاد:

مطالعه‌ای در ایران ندیدم
که اثبات کند با افزایش نرخ
سود بانکی، سرمایه‌گذاری و
تولید کاهش پیدا می‌کند

می‌شود و سود پرداختی به سپرده‌گذاران
افزایش پیدا کند، طبیعتاً مانده سپرده‌ها
افزایش می‌یابد و امسال به هر دلیلی بانکی
بخواهد با خروج سپرده مواجه شود و از قضا
آن بانک هم با کسری نقدینگی و کسری ذخایر
مواجه باشد، احتمالاً روی نرخ سود بین بانکی
فشار بیاورد و آن بانک نتواند تامین کند و با
اضافه برداشت مواجه خواهد شد.

بخش دوم، درباره تأثیر اوراق گواهی روی بخش
حقیقی اقتصاد است. سپرده‌گذاران کلان
انتظار خواهند داشت سود بیشتری را دریافت
کنند و ممکن است بعد از این اتفاق، سیگنالی
برای افزایش نرخ سود در کل اقتصاد باشد،
طبیعتاً ابتدا از بازار پول و بعد از آن اوراق بدهی
دولت است، سپس صندوق‌های با درآمد ثابت
باید نرخ‌های بالایی را پیشنهاد کنند تا با خروج
پول مواجه نشوند، لذا ممکن است نرخ تامین
مالی را تا حدی در سطح اقتصاد افزایش بدهد.

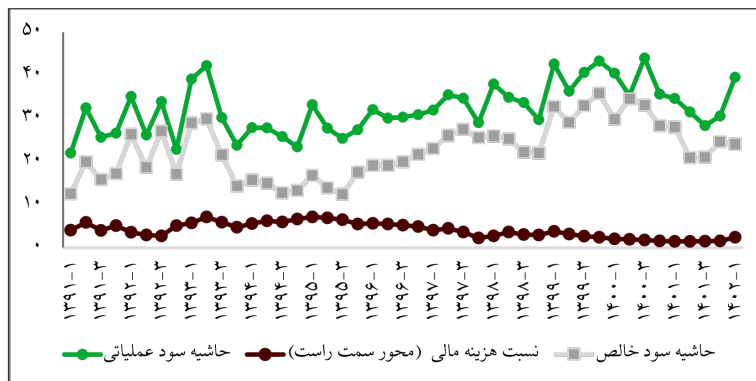
نکته بعدی که وجود دارد، اینکه اساساً اگر قرار
است اوراق گواهی سپرده برای تامین مالی
طرح‌های مولد اقتصادی باشد، لازم است ابتدا
پروژه‌ها و طرح‌های مولد اقتصادی تعریف و
مشخص شود، بخش اقتصادی هدف‌گذاری
شده توسط سیاست‌گذار مشخص شده و سپس
گواهی سپرده منتشر شود، اما در سیاستی که
اتخاذ شد، این به خود بانک‌ها واگذار شد و
بانک‌ها بعد از این گواهی به دنبال این خواهند
بود که بتوانند طرح‌های مختلف را تامین مالی
کنند، لذا به نظرم به این تقدم و تاخر توجه نشد.

مذکور از محل تبدیل سپرده‌های بانک صورت
پذیرفت، لذا آثار هزینه آن قطعاً بر سود و زیان
بانک موثر خواهد بود، ولی با توجه به اینکه وقوع
این رخداد در ماه‌های پایانی سال بود، بخش
عمده این تأثیر سال ۱۴۰۳ رخ خواهد داد. تبدیل
سپرده‌های سرمایه‌گذاری به گواهی سپرده
خاص روی صورت سود و زیان بانک‌ها اثر خواهد
گذاشت، یک اثر مستقیم دارد که هزینه سود
پرداختی که به عنوان یکی از اصلی‌ترین عامل‌ها
در هزینه‌های بانک محسوب می‌شود، افزایش
پیدا خواهد کرد و یک اثر غیرمستقیم دارد که
احتمال دارد هزینه مالی را افزایش بدهد.

این تبدیل سپرده‌های سرمایه‌گذاری به گواهی
سپرده خاص، سود سپرده پرداختی را افزایش
می‌دهد و طبیعتاً بانک به دنبال این خواهد
بود که مصارف جدیدی را تعریف کند، اما دو
نکته وجود دارد، اول اینکه نرخ مصارف چه
نرخ تسهیلات و چه سرمایه‌گذاری به سرعت
تعدیل نمی‌شود و با توجه به رابطه میان مدت
و بلندمدتی که بانک با مشتری‌ها دارد، زمان
خواهد بُرد تا نرخ بالاتری را روی مصارف خود
اعمال کند و این می‌تواند شکافی بین درآمد و
هزینه بانک از این محل ایجاد کند. نکته بعدی
این است که عمده درآمد تسهیلات و سرمایه
بانک، تعهدی است در صورتی که سود سپرده
جنس نقدی دارد و احتمالاً ناترازی جریان وجوه
نقد را ایجاد کند.

نکته بعدی این‌که وقتی سپرده‌های
سرمایه‌گذاری به گواهی سپرده خاص تبدیل

نمودار ۲
مقایسه نسبت هزینه مالی
متوسط کل شرکت‌های
بورسی با حاشیه سود خالص
و حاشیه سود عملیاتی
(درصد)



تقسیم نمی‌شوند، بلکه تمام سیاست‌ها دارای منافع و هزینه‌هایی هستند و زمانی یک سیاست برای سیاست‌گذار بهینه است که اعمال آن (در مقایسه با سایر سیاست‌های جایگزین) منافع بیش از هزینه‌هایش داشته باشد. لذا، اگرچه سیاست انقباضی پولی و افزایش نرخ‌های بانکی به طور بالقوه می‌تواند آثار منفی داشته باشد، با توجه به بررسی شواهد آماری از وضعیت بنگاه‌ها، می‌توان گفت در شرایط فعلی به چند دلیل زیر این آثار منفی، کم و قابل اغماض هستند:

اول، نرخ واقعی سود بانک‌ها در دوره‌های اخیر به شدت منفی بوده و افزایش نرخ سود بانکی در بازه نرخ واقعی سود منفی هزینه قابل ملاحظه‌ای بر بنگاه‌ها وارد نمی‌کند. دوم، در حالی که سهم بانک‌ها از تامین مالی بنگاه‌های تولیدی کاهش قابل توجهی نداشته است، سهم هزینه مالی از سود عملیاتی نسبت به سال ۱۳۹۵ به یک سوم این نسبت در سال ۱۳۹۵ و نصف میانگین بلندمدت کاهش داشته است. (نمودار ۲)

سوم، براساس شواهد سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ که نرخ واقعی سود مثبت بوده، افزایش نرخ سود بانکی با کاهش رشد شرکت‌های وابسته به تسهیلات همراه نبوده و می‌توان نسبت به آثار منفی افزایش نرخ سود بانکی در رشد تولید صنایع تشکیک ایجاد کرد.

علاوه بر شواهدی که برای کم‌عمق بودن آثار منفی سیاست افزایش نرخ سود بانکی آورده شد، به این نکته نیز باید اشاره کرد که پایین نگه داشتن نرخ سود بانکی به رغم تورم‌های بالا، می‌تواند تقاضای کاذب برای تسهیلات بانکی را تشدید و دسترسی شرکت‌های تولیدی به تسهیلات را مختل کند. بر اساس آمار

مالی در این دوره با کاهش رشد شرکت‌های وابسته‌تر به تسهیلات همراه نبوده، بلکه رشد این شرکت‌ها از شرکت‌های دیگر نیز بیشتر بوده است.

با ثابت نگه داشتن نرخ سود بانکی، به رغم افزایش در تورم در بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱، روند نسبت هزینه مالی به هزینه عملیاتی روند کاهشی داشته و از بالای ۷ درصد به زیر ۵٫۱ درصد رسیده است. در این بازه، سهم هزینه مالی از سود عملیاتی نیز از بالای ۲۵ درصد به زیر ۵ درصد رسیده است. (نمودار ۱)

افزایش نرخ سود بانکی در زمستان ۱۴۰۱، سهم هزینه مالی از سود عملیاتی را از ۵٫۲ درصد در سال ۱۴۰۱ به ۶٫۲ درصد افزایش داد، در حالی که متوسط این نسبت از سال ۱۳۹۱ تا بهار ۱۴۰۲ حدود ۱۳٫۵ درصد بود و به رغم این افزایش نیز هنوز سهم هزینه مالی از سود عملیاتی شرکت‌ها بسیار پایین‌تر از روند بلندمدت است.

درجه وابستگی صنایع مختلف (با توجه ماهیت فرایندهای تولید آنها) به تسهیلات بانکی متفاوت است و بدیهی است که افزایش نرخ سود تسهیلات بانکی به صنایع با وابستگی بیشتر به تسهیلات، بار مالی بیشتری وارد می‌کند. براساس بررسی داده‌های صورت‌های مالی چند سال اخیر، سه صنعت دارویی، لاستیک و پلاستیک، و ماشین‌آلات و تجهیزات (که البته در سال ۱۴۰۱ نسبت بدهی بالای ۶۰ درصدی داشته‌اند)، بیشترین وابستگی را به تسهیلات بانکی دارند و سهم بیشتری از سود عملیاتی خود را به سود تسهیلات اختصاص می‌دهند.

در مجموع، در انتخاب سیاست مناسب برای تعیین نرخ سود بانکی، باید این نکته لحاظ شود که سیاست‌ها به سیاست‌های خوب و بد

در حالی که
سهام بانک‌ها
از تامین مالی
بنگاه‌های
تولیدی کاهش
قابل توجهی
نداشته است
سهام هزینه
مالی از سود
عملیاتی نسبت
به سال ۱۳۹۵
به یک سوم
این نسبت در
سال ۱۳۹۵ و
نصف میانگین
بلند مدت
کاهش داشته
است

۱۲



اقتصاد

● شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ ●

شرکت‌های بورسی، رشد تولید شرکت‌های با محدودیت مالی، که وابستگی بیشتری به تسهیلات بانکی داشتند، در مقایسه با سایر شرکت‌ها در دوره‌هایی که نرخ واقعی سود مثبت بوده، بهتر از دوره‌هایی بوده که نرخ واقعی سود تسهیلات بانکی منفی بوده است. این می‌تواند به دلیل کاهش تقاضای سفته‌بازی تسهیلات بانکی و افزایش دسترسی به تسهیلات بنگاه‌ها در دوران نرخ واقعی سود مثبت باشد. لذا برای تعیین یا هدایت نرخ سود بانکی از مجاری مختلف، باید ملاحظات مربوط به اختلال در تخصیص تسهیلات بانکی در شرایط نرخ واقعی منفی سود بانکی و کم‌اهمیت بودن بار هزینه مالی نرخ سود تسهیلات در شرایط فعلی لحاظ شود.

از سال ۸۱ تا ۹۱، بررسی نرخ رشد نقدینگی، نرخ سود واقعی و نرخ تورم در دو دهه اخیر نشان می‌دهد، هر زمان نرخ سود واقعی مثبت شده و افزایش پیدا کرده، تورم‌زایی رشد نقدینگی کاهش پیدا کرده است. اگر از منظر تورم و افزایش نرخ سود بررسی کنیم باید به حوزه نرخ ارز توجه کنیم، لنگر قرار دادن نرخ ارز سیاستی است که برای کنترل تورم مزمن به کار برده می‌شود و از دهه ۸۰ میلادی در کشورهای آمریکای لاتین سابقه دارد و به نظر در کشور ما هم به این صورت پیش می‌رود، جدای از اینکه با توجه به ذخایر آید باید این لنگر اسمی تعیین شود یا پشتوانه‌اش را داریم، این نکته را باید عنوان کرد که اگر بتوان نرخ ارز را با افزایش نرخ سود کنترل کرد، می‌تواند کنترل تورم را هم در پی داشته باشد.

در سیاست ارزی فقط مستقیم در بازار دخالت می‌کنیم و ارز می‌فروشیم، این باعث می‌شود ذخایر تحلیل برود و از یک جایی دیگر قدرت نداشته باشیم، یک سری ابزارهای دیگر هم در دنیا استفاده می‌شود که لزوماً نیاز به ذخایر ارزی ندارد، یعنی می‌توان تا حدودی با هزینه ریالی تا حدودی نوسانات نرخ ارز را بدون دخیل کردن ذخایر ارزی کنترل کرد. بخشی از این سیاست افزایش نرخ سود می‌تواند در این قالب مورد توجه قرار بگیرد، مثلاً ترکیه برای اینکه ارزش لیر بیشتر کاهش پیدا نکند، نرخ سپرده را به میزان افزایش نرخ ارز بازده می‌دهد و سعی می‌کند با لیر، هزینه کنترل نرخ ارز و در نتیجه تورم را بدهد. در زمان هجوم و بحران ارزی که اتفاق می‌افتد، افزایش نرخ سود سپرده یکی از ابزارهاست، نهایت مطالعات اصلی در این حوزه به این می‌پردازد که افزایش نرخ سود سپرده می‌تواند

به عنوان ابزاری برای مقابله با سفته‌بازی در بازار ارز مورد توجه قرار بگیرد. در مورد ثبات مالی جای کار زیادی است، مختصراً فقط مطالعه‌های داخلی را بررسی کردم که مطالعات سال‌های ۹۹ و ۹۶ است، مطالعه خلاف نتیجه این هم ندیدم و اینطور نیست که فقط مثبت‌ها را انتخاب کرده باشیم، این دو مطالعه به این نتیجه رسیدند که افزایش نرخ سپرده می‌تواند ثبات مالی بانک‌ها را به صورت مثبت تحت تأثیر قرار دهد، البته طبیعتاً در این حوزه‌ها نیاز به مطالعات بیشتری است.

بانک مرکزی در شرایط بحرانی درست‌ترین تصمیم را گرفت

دکتر صمد عزیزنژاد،

کارشناس مسائل پولی و بانکی:



بالا می‌رود، بازار سرمایه متلاطم می‌شود، اما مشخص است که بازار سرمایه بیشتر از ۱۰ درصد تامین مالی کشور را نمی‌تواند انجام دهد. سهم عمده تامین مالی کشور بر دوش بانک‌هاست، بنابراین بیشتر از بازار سرمایه باید مراقب ثبات قیمت‌ها و شبکه بانکی باشیم. وقتی ۹۰ درصد تامین مالی کشور توسط شبکه بانکی انجام می‌شود، بنابراین اهمیت آن به همان اندازه بالا می‌رود، شورای ثبات مالی از این جهت ضرورت و اهمیت دارد که اگر وجود داشته باشد، بین بازار پول و سرمایه هم افزایی ایجاد می‌کند. به خصوص وزیر اقتصاد و رئیس کل بانک مرکزی به عنوان دورکن اساسی تیم اقتصادی دولت می‌توانند، اگر مباحث و اختلاف نظرهایی هم وجود دارد که باید در همان شورا تبادل نظر کنند و خروجی که حاصل می‌شود، همه باید به اتفاق از آن برای حفظ منافع کشور حمایت کنند.

در خصوص سیاست گواهی سپرده از دو دریچه باید به آن نگاه کنیم، یکی بحث سیاست پولی بانک مرکزی که هدف اول آن کنترل تورم است. گواهی سپرده خاص را هم باید در شرایط اقتصاد سیاسی کشور تفسیر کنیم، نه در شرایط اقتصاد محض. در شرایطی که درگیری‌های منطقه‌ای رخ داده و انتظارات تورمی در حال شکل‌گیری است و ممکن است نرخ ارز جهش کند، بانک مرکزی باید فعالانه اقدام کند. به نظر درست‌ترین تصمیم را در آن لحظه گرفتند، چون شرایط حساسی بود و باید در آن مقطع سیاست را از لحاظ جنس سیاست‌های پولی تفسیر کرد. چون اندازه اسکناس و مسکوک در بازار در سهم

افزایش نرخ
سود بانکی با
کاهش رشد
شرکت‌های
وابسته به
تسهیلات همراه
نبوده و می‌توان
نسبت به آثار
منفی افزایش
نرخ سود بانکی
در رشد تولید
صنایع تشکیک
ایجاد کرد



● نوری:

در دسترس‌ترین ابزار
بانک مرکزی برای حفظ
سیاست تثبیت اسمی نرخ
ارز، افزایش نرخ سود است



● دادجوی توکلی:

بانک مرکزی
در شرایط خاص
باید ورود و نرخ ارز را
کنترل کند

را شکل دهد. بنابراین از بُعد سیاست پولی یک سیاست موفق است و طبیعتاً بسته به اینکه شرایط بازار چطور است و بسته به سیاست پولی بانک مرکزی، می‌تواند تکرار یا متوقف شود. در خصوص ثبات شبکه بانکی، اگر سمت ترازنامه دارایی بانک چه از لحاظ درآمد. هزینه و چه از لحاظ سررسید نتواند پاسخ دهد، احتمال دارد بانک‌ها را در سال جاری با مشکل مواجه کند، بانک مرکزی باید تدبیر داشته باشد که بانک‌ها این منابع را ارزان مصرف نکنند و به پروژه‌هایی که بالای ۳۰ درصد بازدهی داشته باشند ببرند، اگر قرار باشد از این محل در سال ۱۴۰۳ بانک‌ها تسهیلات تکلیفی چهار درصدی بدهند، طبیعی است زیان عملیاتی خواهند داشت و بانک‌های بزرگ دولتی و خصوصی آسیب خواهند دید، برای سال ۱۴۰۳، تحلیل سیاستی دولت باید این باشد که اگر می‌خواهد تسهیلاتی با نرخ پارانهای بدهد، تفاوت نرخ سود را از محل درآمد نفت در بودجه پیش‌بینی کند. اگر این اتفاق نیفتد، بانک‌ها با زیان عملیاتی مواجه خواهند شد.

در مورد اثرگذاری در بخش‌های اقتصادی تاکنون مطالعه‌ای ندیده‌ام که رابطه بین افزایش نرخ سود و سرمایه‌گذاری را اثبات کند، یعنی رابطه معناداری در اقتصاد ایران بین نرخ سود و سرمایه‌گذاری وجود نداشته و همه مطالعات رابطه خیلی ضعیف را اثبات کرده‌اند. تامین مالی بانکی طبق آخرین مطالعاتی که مشاهده کردم حداکثر ۲۰ درصد از کل هزینه‌های تولید را شامل می‌شود و ۸۰ درصد هزینه‌های تولید

تقدیر کمی‌تر از دو درصد است، این جابجایی سپرده‌ها عمدتاً به سمت شبه پول رفت، سپرده‌های کوتاه مدت، بلند مدت و بخشی پس‌انداز، جابجا و تبدیل به گواهی سپرده خاص شدند. به طور اخص، اگر به بانکی ۳۰ همت سهمیه داده بودند، فرض کنید ۲۳ همت جابجایی منابع بود و ۷ همت پول جدید وارد شده بود و توانست انتظارات رانیز کنترل کند. استفاده از سیاست لنگر اسمی نرخ ارز همواره شکست خورده است و چنانچه بانک مرکزی به دلیل سرکوب مالی نمی‌تواند نرخ سود را به صورت دائمی و پویا تغییر بدهد، باید نرخ ارز حقیقی را کنترل کند. اگر نرخ ارز اسمی کنترل شود، خروجی آن رانت و فساد می‌شود، لذا باید به سمت کنترل نرخ ارز حقیقی موثر برود. بهتر است کشورهای عمده تجاری شناسایی شوند و نرخ ارز حقیقی لنگر شود، تا بتوان بازار را کنترل کرد. ولی وقتی نرخ ارز اسمی لنگر و ثابت نگه داشته شود، در حالی که تورم بالا می‌رود، فرض ما این است که عوامل اقتصادی عقلایی عمل می‌کنند و هجوم برای گرفتن ارز رانتی شکل می‌گیرد، در حالی که در بازار غیررسمی نرخ بالا می‌رود و این عمل یک امر طبیعی خواهد بود، در واقع بسیاری از تقاضاها کاذب و برای استفاده از این فاصله رانتی است. به نظر باید این سیاست را یک قدم مبارک دانست که بانک مرکزی با تدبیری توانست نرخ سود را بالا ببرد، اسم ابزار را گواهی سپرده خاص گذاشت، ولی توانست کنترل انتظارات تورمی



هرزمان نرخ
سود واقعی
مثبت شده و
افزایش پیدا
کرده، تورم زایی
رشد نقدینگی
کاهش پیدا
کرده است

۱۴



اقتصاد

● شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ ●

مربوط به مالیات، تامین اجتماعی، حقوق و دستمزد و سایر هزینه‌ها است و مطالعه‌ای در ایران ندیدیم که اثبات کند با افزایش نرخ سود بانکی، سرمایه‌گذاری و تولید کاهش پیدا می‌کند.

با افزایش نرخ سود بانکی اتفاقات خیلی خوبی رخ می‌دهد، در حال حاضر بد حساب‌ها از صف تقاضا خارج شده‌اند، چرا که وقتی نرخ، بهینه و واقعی می‌شود، کسانی که دنبال رانت نرخ سود بودند، از بازار تقاضا خارج می‌شوند و کسی که واقعاً می‌تواند بالای این نرخ درآمد کسب کند، متقاضی تسهیلات می‌شود، بنابراین فشار بر بانک‌ها کم می‌شود و حتی در حوزه مسئولیت‌های اجتماعی بانک‌های حاکمیتی می‌توانند آسان‌تر وام بدهند، چرا که منابع دارند. اگر دولت به جامعه شعار داده که می‌خواهد وام مسکن و وام ارزان قیمت بدهد و اصل ۴۳ قانون اساسی را تامین کند، باید برنامه‌ریزی شده و از محل منابع عمومی باشد. بخش بازرگانی و خدمات در بخشنامه بانک مرکزی برای اوراق گواهی سپرده دیده نشده و مصوبه این است که منابع حاصل از گواهی سپرده خاص فقط برای بخش تولید استفاده شود. از آن طرف، بازدهی بخش تولید آنقدر نیست و بنابراین بهتر است که برای بخش بازرگانی هم مجوز داده شود تا منابعی که در این طرح جذب شده، در آن بخش تزریق شود. گویا قرار شده بانک مرکزی در اصلاحیه جدید این اجازه را بدهد که بخش خدمات و بازرگانی را هم شامل شود. وقتی بازار می‌خواهد متلاطم شود و یا بنا به دلایل مختلف بحران رخ دهد، افزایش نرخ سود بانکی بسیار بهتر از این است که ارزیابی کنیم و دارایی‌های ارزی کشور را هدر دهیم. ارزیابی سال‌های سال، تجربه شده و شکست خورده است.

آنچه می‌توان گفت در رابطه با دو سیاست لنگر نرخ اسمی نرخ ارز یا لنگر نرخ سود استفاده از لنگر نرخ سود کارآمدتر است و در دنیا هم به این نتیجه رسیده‌اند. البته شاید اشکالاتی داشته باشد که باید آن را برطرف کرد و امیدوارم بانک مرکزی عقب‌نشیند و به جای لنگر نرخ ارز اسمی از لنگر نرخ سود استفاده کند. جامعه نخبگانی و علمی باید حمایت بکنند تا بانک مرکزی موفق شود، بانک مرکزی بانک تجاری نیست و برای مردم و کشور است، اگر سیاست‌های بانک مرکزی موفق شود، یقیناً مردم سود خواهند کرد و امکان افزایش تورم از محل انتظارات تورمی را از بین خواهد برد که در راستای منافع ملی است.

افزایش نرخ بهره یک نوع سرکوب تورم است

**دکتر حسین درودیان،
اقتصاددان و مدرس دانشگاه:**



طرح بحث سرمایه در گردش و ارتباط دادن آن با انتشار

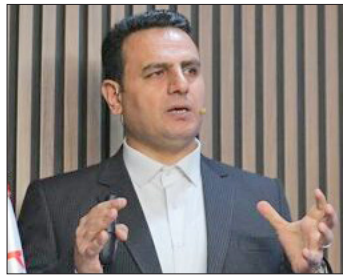
اوراق یک اشتباه تحلیلی است. با انتشار گواهی سپرده با نرخ بالاتر منابعی جذب شبکه بانکی نمی‌شود. اصلاً منابع کجاست که حالا به واسطه انتشار اوراق به بانک می‌رود؟ طبق آمار صندوق‌های درآمد ثابت بالای ۹۰ درصد باز به بانک بر می‌گردند، فقط با یک واسطه‌گری پول در حجم بالایی جمع می‌شود و قدرت چانه‌زنی دارند و از بانک نرخ بالاتری می‌گیرند. در واقع در این طرح منبعی ایجاد نمی‌شود و فقط نرخ‌ها را بالاتر می‌بریم. البته این را قبول دارم که ممکن است ذخیره قانونی هم آزاد شود، اما با توجه به اینکه ما سیاست کنترل ترانزنامه داریم، بانک‌ها طبق سقف‌های اعلامی عمل می‌کنند و بنابراین باز هم از حیث تسهیلات دهی فایده‌ای ندارد، چون بانک باید طبق سقف تسهیلات بدهد.

نکته دیگر اینکه در این سیاست نرخ تسهیلات را تغییر نمی‌دهیم و عملاً نرخ‌های تمام شده سپرده را بالا می‌بریم که این مسئله ناترازی به وجود می‌آورد. در بانک‌ها ذی‌نفع‌ها و شرکت‌های بزرگی که سپرده‌های حجیم دارند، به نرخ مصوب دسترسی دارند. جالب است در ایران آنهایی که سپرده‌های بالایی دارند، وام‌های بالایی هم می‌گیرند، در حالی که کسی که سپرده نقد زیاد دارد، قاعدتاً نباید نیاز به وام داشته باشد. اما در نظام بانکی ما سپرده‌داران کلان قدرت چانه‌زنی بالایی برای وام‌گیری، آن هم با نرخ مصوب دارند.

اینکه می‌گوییم هزینه تمام شده، تولید را بالا می‌برد به این علت است که نرخ مصوب تسهیلات برای شرکت‌های بزرگ است و برای بقیه با آن نرخ‌ها تسهیلات داده نمی‌شود. اما بانک که نمی‌تواند زیان‌ده شود، بنابراین از حاشیه‌ای‌ها و کوچک‌ترها می‌گیرد و هزینه را بر عهده آنها قرار می‌دهد. دکتر ابراهیمی شرکت‌های بوسری را بررسی کردند، اگر غیر بوسری را نگاه کنیم یا بوسری‌ها را به بزرگ و کوچک تقسیم کنیم، قصه متفاوت می‌شود. هزینه روی آنها سربیز می‌کند و آنها در سیاست کنترل ترانزنامه بیرون رفته‌اند.

این سیاست علاجی برای تورم محسوب نمی‌شود، افزایش نرخ بهره کلاً یک نوع سرکوب تورم است و عوامل بنیادین بلندمدت موثر در تورم، رشد نقدینگی و کسری بودجه

اگر بتوان نرخ ارز
را با افزایش نرخ
سود کنترل کرد
می تواند کنترل
تورم را هم در پی
داشته باشد



● ماجد:

اگر اوراق گواهی ۳۰ درصدی
منتشر نمی شد، تحولات سیاسی
و پیرامونی اثری بزرگ تر از آنچه
مشاهده کردیم بر جای می گذاشت



● ابراهیمی:

می توان با هزینه ریالی
نوسانات نرخ ارز را
بدون دخیل کردن ذخایر
ارزی کنترل کرد

بلکه مادامی که بالا است سرکوب می کند تا دوباره فنر باز شود. دقت کنیم که روبه ما در بانک مرکزی انقباضی است، سال ۱۴۰۱ نرخ رشد نقدینگی ۳۰ درصد، نرخ تورم ۴۶٫۵ درصد، یعنی ۱۶٫۵ درصد کاهش تراز حقیقی پول به همین نسبت کاهش ارزش اعتبارات. سال ۱۴۰۲ نرخ تورم ۴۱ درصد سالانه و نرخ رشد نقدینگی ۲۵ درصد و ترازهای حقیقی کمتر شد که این سیاست انقباضی است و افزایش رسمی نرخ بهره دوباره یک سیاست انقباضی مجدد است. یعنی انقباض روی انقباض. روی محاسبه هزینه مالی کار نکردم، ولی احساس می کنم باید دقت های روی آن را بیشتر کرد، باید ببینیم هزینه افزایش نرخ بهره برای ما چقدر است؟ در کتابی که نامش را ذکر کردم، تجربه چند کشور آمریکای جنوبی را می گوید، نرخ های بهره متناسب برای کنترل خروج سرمایه ممکن است آنقدر بالا باشد که اصلا تن به خروج سرمایه بدهید بهتر است، چون شما را روی چرخه اعسار و زیان دهی سراسری در اقتصاد می اندازد. ممکن است نرخ های بهره ای که واقعا نرخ ارز را مهار کند اصلا ارزش نداشته باشد که به ریسک آن نرخ بهره تن بدهیم. ضمن اینکه می دانید تورم داریم و نرخ ارز هم باید سالانه بالا برود. قرار نیست از هر ابزاری استفاده کنیم تا جلوی نرخ ارز را بگیریم. حالا چه ارزیابی کنیم و چه متوسل به نرخ های بهره شویم، اینها منطق شان یکی است که می گوید ارز نباید تکان بخورد، چرا

هستند. وقتی نرخ بهره بالا می رود اتفاقی برای رشد نقدینگی نمی افتد و کسری بودجه بدتر می شود، چون نرخ اوراق دولتی بالاتر می رود. در کتاب معمای تورم بالا، آمده که چطور افزایش هایی در نرخ بهره برای کنترل تورم انجام می شود. از آنجا که دولت ها بدهکاری زیادی دارند کسری بودجه شان را افزایش داده و خود به یک مکانیزم بازخورد تورم تبدیل می شود. بدهی بهره دار دولت به اندازه آن کشورها نیست، اما سپرده های بانکی مان همان کارکرد را دارد که آن هم هزینه تمام شده اش بالا می رود و مجددا باعث رشد نقدینگی می شود. بنابراین سیاست نرخ بهره به منزله سرکوب است، مثل سرکوب نرخ ارز. سرکوب نرخ ارز چه کار می کند؟ می گوید نرخ ارز را ارزان بدهید، برای اینکه کالا ارزان تمام شود، واقعا همینطور می شود که اگر نرخ ارز ترجیحی را بردارید قیمت کالاها بالا می رود. ارز ارزان اثر ضد تورمی دارد، ولی نمی توانیم نتیجه بگیریم پس ارز را ارزان بدهیم چرا که این کار پایدار نیست و ماهیتا نوعی سرکوب است. اگر بخواهیم انتخاب کنیم حتما سیاست کنترل ترازنامه ای و جابجایی بیشتری نسبت به بالا بردن نرخ بهره دارد، چرا که روی یک عامل بلندمدت رشد نقدینگی تاثیر می گذارد. دکتر ابراهیمی اعلام کرد نرخ های بهره بالا تورم زایی نقدینگی را کم می کند، این همان معنی سرکوب تورم است، یعنی تورم زایی نقدینگی را کم می کند، اما نه در بلندمدت.



مطالعات داخلی به این نتیجه رسیده اند که افزایش نرخ سپرده می تواند ثبات مالی بانک ها را به صورت مثبت تحت تاثیر قرار دهد

نباید تغییر کند؟ می دانیم که ارز بالا برود، تورم بالا می رود و تورم بالا برود، دوباره ارز بالا می رود و روی مارپیچی می افتد، اما نرخ ارز در ایران همگراست و اثر تورمی نرخ ارز از ۱۰۰ درصد کمتر است، نرخ ارز که ۱۰۰ واحد بالا می رود، نرخ تورم متناسب با آن بالا نمی رود و کمتر افزایش می یابد و یک جایی به تعادل می رسد. در کشوری هستیم که در دوره ای که ثبات ارز هم داشتیم، باز میانگین تورم ما ۱۵ درصد بود، در حالی که ارز هم ثابت بود. این به این معناست که ارز را در بلندمدت نمی توان ثابت نگه داشت. بله، اگر در دوره ای که نرخ ارز ثابت بود، نرخ تورم صفر بود، امکان پذیر بود. اما با وجود نرخ تورم ۱۵ درصد، باید نرخ ارز را ۱۵ درصد بالا برد، دوباره نرخ تورم بالا می رود تا در نهایت در نقطه ای به تعادل برسد.

ممکن است اینبار اثر افزایش نرخ بهره بر نرخ ارز کاهش باشد، ولی ممکن است ریسک های سیاسی جدی تر از این داشته باشیم، کمالاتی که ریسک های سیاسی سنگینی مانند لغو برجام را پشت سر گذاشتیم. ممکن است دوباره این اتفاق بیفتد. اگر بخواهیم به ابزار افزایش نرخ بهره تکیه کنیم، در واقع باری را به دوش شبکه بانکی خودمان می گذاریم به این معنی که باید به مصاف تحریم ها و ریسک های سنگین سیاسی برود. ممکن است با این فرمان نرخ بهره را آنقدر بالا ببریم که در نهایت به نتیجه برسیم نرخ ارز بالا برود بهتر است. نرخ ارز که بالا می رود اثرات منفی و مثبت می گذارد، ولی نمی توان گفت افزایش نرخ بهره بانکی اثر مثبت دارد. در مورد ارز می توان گفت که اثر مثبت می گذارد و رابطه مبادله را تغییر می دهد و صادرات را تقویت می کند. بنابراین روی این منطق که ما باید متناسب با قیمت های دارایی به ویژه نرخ بهره را بالا ببریم، فکر کرد و دید هزینه اش چقدر است.

هدف اصلی بانک مرکزی کنترل بازار ارز بود

**دکتر عباس دادجوی
توکل، پژوهشگر و کارشناس
پولی و بانکی:** بانک مرکزی
دو هدف را از اجرای این طرح



اعلام کرده که یکی تامین سرمایه در گردش و دیگری کنترل بازار ارز بوده است. به نظرم هدف سرمایه در گردش خیلی مطرح نیست، چرا که بدون چنین ابزاری هم به راحتی می شد تامین مالی انجام داد، اما در مورد مدیریت بازار ارز

می توان گفت بالاخره بانک مرکزی باید در آن تلاطم خودی نشان می داد.

در مورد ۲۰۰ همت سپرده های ۲۳ درصد که تبدیل به گواهی سپرده ۳۰ درصد شد، باید بیشتر صحبت کنیم. fresh money با این ابزار ایجاد نمی شود و نهایتاً اگر گواهی سپرده، ذخیره قانونی کمتری داشته باشد تبدیل سپرده های ۲۳ درصدی به ۳۰ درصدی، بخشی از ذخیره قانونی را تبدیل به exit reserve می کند که حدود دو تا ۳ همت می شود. فکر کنم ذخیره قانونی گواهی سپرده ۱۰ درصد، ولی سپرده ها ۱۲.۵ درصد است، اگر ۲۰۰ همت سپرده های ۲۳ درصدی به ۳۰ درصدی تبدیل شده باشد، هزینه سود و انباشت نقدینگی جدیدی ایجاد می شود. نرخ سود یک متغیر توزیعی است و افرادی با این نرخ سود، درآمد جدید پیدا می کنند و این هزینه به بانک تحمیل می شود، آن طرف ذخیره قانونی آزاد می شود که بانک می تواند با exit reserve کارهایی انجام دهد، چرا که منفعتی ایجاد شده است، از آن طرف وامی اعطا و سپرده ای ایجاد می شود، این وام ۳۳ درصد درآمد دارد و از آنسوی سپرده ای که ایجاد می شود، به آن نرخ سود تعلق می گیرد. سپرده جدید نرخ ذخیره قانونی جدیدی به آن تعلق می گیرد، این وام جدید هزینه ذخیره عام به آن تعلق می گیرد، هر چقدر حساب می کنیم حدوداً اگر سیستم بانکی ۹۸ همت وام بدهد، تازه سر به سر می شود.

هدف دیگر کنترل بازار ارز است که در این مورد با بانک مرکزی موافقم، بالاخره بانک مرکزی در آن شرایط خاص باید ورود و نرخ ارز را کنترل می کرد. البته عدم و رقم ها نشان می دهد نرخ کنترل نشده، که شاید به این دلیل است که مردم مدت هاست به مقام پولی اعتماد ندارند. البته نکته دیگری هم مطرح است که اگر این طرح نبود ممکن بود نرخ ارز بالاتر رود. در این طرح، ۲۰۰ همت سپرده ۳۰ درصدی را تمام بانک ها حتی بانک های ناتراز سپرده جذب کرده اند، که ناترازی را تشدید می کند.

نکته دیگری که وجود دارد نرخ سود بالاتر سپرده جدیدتری را به سیستم اضافه و آب پشت سد را بیشتر می کند. از دید دگراندیشان، نرخ بهره لزوماً ابزار سیاستی نیست، بلکه یک متغیر توزیعی و درآمدزاست. از یک طرف هزینه تولید گران و بازار ارز را آرام می کند و از طرفی سود سپرده درآمد و انباشت جدیدی است.

بنابراین نظر کلی من این است، تا زمانی که در کشورمان تلاطم سیاسی داریم و جریان نقد ارز



باید این
سیاست را یک
قدم مبارک
دانست که
بانک مرکزی
با تدبیری
توانست نرخ
سود را بالا ببرد
اسم ابزارش را
گواهی سپرده
خاص گذاشت
ولی توانست
کنترل انتظارات
تورمی را شکل
دهد

مسئله این است که اثر نداشته و خطرناک‌ترین است که به یک دوره جدید وارد می‌شویم که نرخ‌های بهره و نرخ‌های سود بالاتری را شاهد هستیم. نرخ سود که افزایش پیدا کرد، در بازار تامین مالی جمعی هم نرخ سود افزایش می‌یابد. البته تاکید می‌کنم که شاید سیاست‌گذار چاره‌ای نداشت، اما اگر زودتر از این به فکر ناترازی‌ها بودیم فشار کمتری می‌آمد. مشخص است هدف نرخ سود، بازار ارز بود. اگر ما سیاست تثبیت نرخ ارز حقیقی را به جای اسمی پیش می‌گرفتیم، شاید خطرات کمتری را برای اقتصاد رقم می‌زد، سیاست‌گذار می‌گوید می‌خواهم سیاست تثبیت اسمی نرخ ارز را داشته باشم و تغییری نمی‌دهم و ابزاری که در دسترس است، نرخ سود بوده و نرخ سود افزایش می‌یابد.

بانک مرکزی صلاح اقتصاد کلان را در نظر گرفت

دکتر وحید ماجد، استاد

اقتصاد دانشگاه تهران: در

ارزیابی تأثیرگذاری این طرح

(انتشار اوراق گواهی سپرده

خاص) بر کنترل نرخ ارز باید به این نکته توجه کنیم که اگر بانک مرکزی این اقدام را انجام نمی‌داد چه اتفاقی می‌افتاد؟ از این زاویه شاید مقداری ارزیابی ما منصفانه باشد. تحولات سیاسی و پیرامونی می‌توانست اثری بزرگ‌تر از آنچه مشاهده کردیم داشته باشد. مشخصاً نهاد ناظر تابع هدفی داشته و بخشی از اهدافش را صریح بیان کرده و بخشی را نه. صحبت‌هایی شد که این طرح بر منابع و مصارف بانک‌ها تأثیر داشته اما بانک مرکزی، بانک کشور است و سیاست‌هایش برای رفاه عمومی است و کنترل تورم تصویر اقتصادی را به دنبال دارد و بخش تولیدی و بخش بازرگانی را مشخصاً جدا کرده‌اند و تمرکزشان روی بخش تولید بوده، با این توجیه که می‌توانیم نقدینگی را به بخش تولید هدایت کنیم، باید همه اینها را ارزیابی کنیم. یک نکته اینکه بدنه دولت با هم ناسازگارند، بورس به مسئله اعتراض می‌کند، در حالی که بانک مرکزی به دنبال هدفی است. به نظر در سطح بالاتر، اصلاحی در نظام حکمرانی و سیاست‌گذاری اقتصادی ما باید دیده شود. علاوه بر آن، یک گام پایین‌تر بیاییم، چارچوبی برای ارزیابی آثار هر نوع سیاستی برای ذی‌نفعان مختلف باید در نظر گرفته شود.



نداریم، همه این ابزارها موقت است. خودم یکی از مدافعان کنترل مقداری بودم، البته ایرادات فنی دارد، مثل اینکه نقدینگی را به چه کسی بدهیم و یا چه کسی را از بازی خارج کنیم. اما تا زمانی که تلاطم سیاسی داشته باشیم، هیچ ابزاری در کشور کارا نیست. در مدت یک هفته طرحی را پیاده کردند تا بازار را کنترل کنند و خروجی ندیدم، چون طرفدار دگراندیشان اقتصاد هستم، جریان علیت را از آن طرف می‌بینم. بحث سرمایه در گردش کاملاً منتفی است، اگر دستورالعمل سرمایه در گردش را بخوانید آنجا می‌گوید که از بازرگانی تا خدمات ۶۰ تا ۹۰ درصد فروش، باید تدریجی تسهیلات بدهید.

یکی از بانک‌ها می‌خواهد بخشی از این تسهیلات را به خودروساز بدهد، خودروساز زبان‌ده است، حالا اگر می‌خواهیم رانتی به او بدهیم مسئله‌ای نیست و حاضر است ۳۰ درصد قرض کند تا چنین خودروهایی تولید کند، اصلاح ساختار تولید را هم انجام نمی‌دهد، هزینه تولیدش بالاست، همیشه امهال مطالبات داشته و حالا یک رانت دیگر هم به او می‌دهیم. تسهیلات سرمایه در گردش باید تدریجی و بنا به پیشرفت پروژه اعطا شود، اگر پول عمده داده شود، ۱۰ درصد اول را داخل کار می‌برد و ۹۰ درصد مابقی را ممکن است اختلال ایجاد کند که تجربه این اتفاقات را داشته‌ایم.

بانک مرکزی با انتشار اوراق گواهی می‌خواست جلوی شوک را بگیرد

دکتر مهدی نوری، عضو

هیات علمی دانشگاه تهران:

به نظرم هدف سیاست‌گذار

سرمایه در گردش نبوده و اگر

بخوایم صریح بگوییم به دلیل تنش‌های رخ داده، بود، بانک مرکزی برای اینکه جلوی شوک را بگیرد این کار را انجام داد. مثل این است که یک خانه‌ای در حال آتش گرفتن است و ما سطح آبی بریزیم، اینکه اثر داشته یا نداشته قطعاً اثر گذاشته، اما توانسته آن مسئله را حل کند؟ فکر نمی‌کنم. به نظر، ۱۴۰۳ سال سختی برای سیاست‌گذار از نظر انتظاراتی است و چالش‌های جدی از جانب ارزهای دیجیتال، بازار ارز و بحث‌های سیاسی و انتخاباتی آمریکا وجود دارد و متأسفانه بخشی از اقتصاد ما هم به آن وصل است، پیش‌روی سیاست‌گذار وجود دارد. شاید در آن برهه هر کس دیگری هم جای سیاست‌گذار بود، همان کار را می‌کرد، اما



محمدرضا نجفی منش، عضو هیات نمایندگان اتاق بازرگانی ایران
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

بانک مرکزی سیاست درستی برای کنترل تورم اتخاذ کرد

- مهار تورم از محل کنترل نرخ رشد نقدینگی و کنترل نقدینگی نیز از محل رفع ناترازی بودجه می‌گذرد
- انجام اقدامات اساسی نیازمند برخورداری از یک بانک مرکزی مستقل است که در جهت منافع جامعه حرکت کند
- اگر نیازهای رسمی و مشروع ارزی افراد تامین شود، به طور طبیعی بازار غیررسمی هم برچیده می‌شود



۱۸



اقتصاد تازه‌ها

● شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳

بانک مرکزی با اجرای سیاست‌های تثبیت اقتصادی تلاش کرده تا با پیش‌بینی پذیر کردن اقتصاد، کنترل شوک‌های ارزی و هدایت تسهیلات به سمت تولید، بستر لازم را برای رشد تولید فراهم کند. بر همین اساس، بانک مرکزی در راستای کنترل تورم و ثبات قیمت‌ها، اقدام به تنظیم سیاست‌های پولی، کنترل رشد ترانزنامه بانک‌ها و اعمال سیاست‌های تثبیت اقتصادی به منظور کنترل انتظارات تورمی و تورم کرده است. چرا که تورم‌های بالا و مزمن، اثرات مخرب بسیاری در اقتصاد دارد، کاهش قدرت خرید مردم، کاهش رفاه اجتماعی، عدم پیش‌بینی پذیری اقتصاد، خروج سرمایه و افزایش شکاف درآمدی را می‌توان از پیامدهای آن برشمرد. از اینرو، مهار تورم و ثبات اقتصاد کلان از عوامل اصلی موثر بر افزایش تولید و رشد اقتصادی به شمار می‌رود. در همین زمینه با محمدرضا نجفی‌منش، عضو هیات نمایندگان اتاق بازرگانی ایران به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانیم.

در یک سال گذشته، بانک مرکزی تلاش کرده نقش فعال‌تری در حمایت از تولید و توسعه صنعتی کشور ایفا کند و اقدامات اساسی در این خصوص صورت گرفته است، به عنوان یک فعال اقتصادی عملکرد یک سال اخیر بانک مرکزی را چگونه می‌بینید؟

بانک مرکزی سیاست درستی را برای کاهش تورم اتخاذ کرده است. می‌دانیم نقش اصلی و عمده در تورم را حجم نقدینگی دارد، ابتدای دولت آقای احمدی‌نژاد، حجم نقدینگی ۶۳ همت بود، اول دولت آقای روحانی ۴۵۰ همت شد، ابتدای دولت آقای رئیسی ۴ هزار همت شد و پایان سال ۱۴۰۲ به ۸ هزار همت رسید. افزایش قیمت کالاها که در جامعه مشاهده می‌کنیم، ناشی از این نیست که کسی گران می‌فروشد، بلکه به دلیل حجم زیاد نقدینگی در جامعه است. متصدی نقدینگی در کشور بانک مرکزی است، بنابراین ممکن است سوال شود چرا بانک مرکزی نقدینگی را زیاد می‌کند، این افزایش نقدینگی ناشی از ناترازی بودجه‌ای است که دولت به بانک مرکزی تحمیل می‌کند، مجلس بودجه‌ای با ۳۰۰ تا ۴۰۰ همت کسری تصویب می‌کند و جبران کسری این بودجه به طور طبیعی و خودکار بر حجم نقدینگی اثرگذاری دارد، البته تعدادی از بانک‌ها نیز حجم نقدینگی را افزایش می‌دهند که آن هم باید تحت نظارت و کنترل بانک مرکزی قرار گیرد.

همچنین دولت نفت می‌فروشد و هنوز ارز آن را دریافت نکرده تبدیل به ریال می‌کند و از بانک مرکزی می‌گیرد. اینها هم به حجم نقدینگی اضافه می‌کند. نتیجه رشد حجم نقدینگی افزایش تورم است، ایران یکی از کشورهای با تورم بالا دنیا مثل آرژانتین و ترکیه است و راه اصولی کاهش تورم، کاهش حجم نقدینگی یا عدم اجازه رشد بیش از حد نقدینگی است، با زحمات بانک مرکزی تورم از ۴۷ درصد به ۳۸ درصد رسیده، اما به دلیل کنترل رشد نقدینگی، فشار به تولید و سرمایه در گردش آمده و شرکت‌های تولیدی در این زمینه گلابه دارند. تسهیلاتی که بانک مرکزی به بخش تولید پرداخت کرده در سال ۱۴۰۲ نسبت به ۱۴۰۱ با وجود تورم ۴۶ درصدی ۳۰ درصد افزایش داشته است و بنابراین سهم تولید ۱۶ درصد کمتر شده، اما تسهیلات واحدهای دولتی و دولت بیش از ۱۵۰ درصد اضافه شده و می‌توان نتیجه گرفت دولت چند جانبه به بانک‌ها فشار می‌گذارد، تسهیلات بیشتری می‌گیرد و اجازه فعالیت به بخش خصوصی نمی‌دهد.

پس معتقدید فشارهایی که از سوی دولت و مجلس وارد می‌شود باعث خواهد شد بانک مرکزی از ریل سیاست‌گذاری خارج شود؟

مادامی که بانک مرکزی مستقل نداشته باشیم وضعیت به همین شکل خواهد بود. اگر می‌خواهیم یک کار ریشه‌ای و اساسی انجام دهیم، باید به سمت بانک مرکزی مستقل برویم که بتواند با استقلال خود در جهت منافع جامعه حرکت کند. چند مشکل اساسی داریم که یکی چندرخی بودن ارز است، اختصاص ارز ارزان قیمت به واردات پیام روشنی به تولیدکننده می‌دهد که دنبال تولید نرود و به سراغ واردات، به خصوص واردات کالاهای اساسی برود. بنابراین یکی از کارهای اساسی که از بانک مرکزی انتظار می‌رود، تک‌رخی شدن ارز است. با این کار جلوی هجوم تقاضاهای بی‌مورد را می‌گیرد، آنهایی که ارز را با کمترین قیمت می‌گیرند انبارهایشان پُر است و بیشتر کالاهایی که با ارز ارزان قیمت تهیه می‌شود در بازار با نرخ آزاد به دست مشتری می‌رسد، مصرف‌کننده سودی از این ارز ارزان نمی‌برد و فقط عده‌ای، تقاضاهای کاذب و بی‌مورد را پیگیری می‌کنند. در این شرایط، سیاست‌ها به نفع واردات است و حتی صادرکنندگان بزرگ هم به این صرافت افتاده‌اند که صادرات نداشته باشند، چرا که صرف ندارد.

یکی از دغدغه‌های فعالان اقتصادی و تجار، پیش‌بینی‌پذیر بودن بازارهاست که این مسئله

یکی از کارهای اساسی که از بانک مرکزی مستقل انتظار می‌رود تک‌رخی شدن ارز است. با این کار جلوی هجوم تقاضاهای بی‌مورد را می‌گیرد



یکی از راه‌هایی که بانک مرکزی می‌تواند تسهیل‌گری کند در حوزه وثایقی است که از واحدهای تولیدی می‌گیرد

به صورت ویژه در دستور کار بانک مرکزی قرار دارد، به عنوان یک فعال اقتصادی، نظراتان در این خصوص چیست و این پیش‌بینی‌پذیری چقدر می‌تواند به گسترش تولید کمک کند؟

ذهنیت جامعه در چهار دهه گذشته به تورم بالا عادت داده شده و همین مسئله پیش‌بینی‌پذیر بودن بازار را به چالش می‌کشد، مگر اینکه به سمت مهار تورم برویم که مهار تورم از محل کنترل رشد نقدینگی و کنترل نقدینگی نیز از محل رفع ناترازی بودجه می‌گذرد. رشد نقدینگی هر چه کمتر شود بهتر است، باید برای رساندن رشد نقدینگی به ارقام نزدیک صفر برنامه داشته باشیم و بانک مرکزی باید برنامه خود را به مجلس بدهد، کلید این قفل دست مجلس است، در مجلس نمایندگانی از سراسر کشور می‌خواهند در شهر و روستای خود کارخانه ایجاد کرده و درخواست بودجه دارند. باید کار مستمر بین بانک مرکزی و مجلس انجام و روشن شود که این روند به ضرر اقتصاد است. به صورت کلی، با ارز تک نرخ صادرات بدون انتقال ارز هم امکان‌پذیر خواهد شد و حجم زیاد نقدینگی که در دست مردم و بازار وجود دارد، جذب چرخه اقتصاد می‌شود. باید یک مکانیزم حداقل برای واحدهای تولیدی و مواد اولیه مورد نیاز آنها طراحی شود تا به مواد اولیه دسترسی یابند. اینها راهکارهایی است بانک مرکزی می‌تواند کمک کند تا انجام شود. یکی از راه‌هایی که بانک مرکزی می‌تواند تسهیل‌گری کند، در حوزه وثایقی است که از واحدهای تولیدی می‌گیرد، سال ۹۸ بخشنامه پرداخت تسهیلات به واحدهای تولیدی براساس اعتبارسنجی ابلاغ شد، اما هنوز اجرایی نشده است. تسهیل وثایق و حرکت به سمت اعتبارسنجی می‌تواند به تحقق جهش تولید کمک کند و بانک مرکزی می‌تواند نقش عمده‌ای در این مسئله داشته باشد. کفایت سرمایه بانک‌های ما پایین است، اگر می‌خواهیم اقتصاد قوی داشته باشیم، باید بانک قوی داشته باشیم،

بانک قوی نیاز به سرمایه بالا دارد و یکی از کارهایی که بانک مرکزی باید دنبال کند، افزایش سرمایه بانک‌هاست. مسئله بعدی تامین سرمایه در گردش واحدهای تولیدی است، باید راهکارهایی را در پیش بگیریم که همزمان با کاهش تورم، نقدینگی به سمت تولید بیاید، هر چه تولید بیشتر شود تورم کمتر می‌شود و اگر این دو اقدام صورت بگیرد کار مفید و موثری را انجام داده است.

بانک مرکزی معتقد است بازار غیررسمی ارز به تولید لحظه می‌زند، از آنجایی که تامین ارز تولید هم از این محل صورت نمی‌گیرد، فعالیت بازارهای غیررسمی چه اثرات نامطلوبی دارد؟

زمانی که بانک مرکزی همه نیازهای مشروع و رسمی ارز را از جمله ارز مسافری، ارز خدماتی، ارز واردات تجهیزات و قطعات و... پاسخ دهد بازار غیررسمی به صورت خودکار کوچک خواهد شد و تنها تقاضای قاچاق و خروج سرمایه باقی خواهد ماند که طبیعتاً باید این تقاضاها به گران‌ترین نرخ امکان خرید داشته باشند، در این شرایط مزایای دیگری هم برای خریداران ارز به وجود می‌آید و بنابراین استقبال خواهند کرد، از جمله اینکه ارز خریداری شده دارای سند است و احتمال اینکه اسکناس تقلبی خریداری شود، نخواهد بود، بنابراین اگر نیازهای رسمی و مشروع افراد تامین شود، به طور طبیعی بازار غیررسمی هم برچیده می‌شود. بانک مرکزی ارتباطش را با تشکلات به خصوص اتاق بازرگانی، اتاق اصناف و... بیشتر کند و تبادل نظر صورت بگیرد. همه قلب‌شان برای مملکت می‌تپد و دوست دارند کاری انجام دهند. بنابراین اگر ارتباطات بیشتر شود، همیشه پیشنهاداتی وجود خواهد داشت. باید کمک کنیم موانع را از سر راه برداریم و واردات مواد اولیه که تولید نیاز دارد را تسهیل کنیم.



تورم مزمن، پیش‌بینی‌پذیری بازار را به چالش می‌کشد

ذهنیت جامعه در چهار دهه گذشته به تورم بالا عادت داده شده و همین مسئله پیش‌بینی‌پذیر بودن بازار را به چالش می‌کشد، مگر اینکه به سمت مهار تورم برویم که مهار تورم از محل کنترل رشد نقدینگی و کنترل نقدینگی نیز از محل رفع ناترازی بودجه می‌گذرد.

آیا سیاست کنترل رشد نقدینگی منجر به کاهش تولید می‌شود؟

- پایین بودن سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران در بیش از یک دهه اخیر ناشی از مسئله نااطمینانی در اقتصاد ایران است و کمبود جریان نقدی، نقش معناداری در آن ندارد
- یکی از ریشه‌های نااطمینانی در اقتصاد کشور، وجود تورم بالا است و سیاست کنترل رشد نقدینگی می‌تواند تورم را کاهش دهد و گام موثری در جهت کاهش نااطمینانی در اقتصاد کشور باشد
- همانطور که روند افزایشی رشد نقدینگی، کمکی برای افزایش رشد تولید نبوده، انتظار نمی‌رود که کاهش رشد مازاد نقدینگی نیز آثار سوء قابل ملاحظه‌ای در بخش واقعی داشته باشد

سجاد ابراهیمی

عضو هیات علمی پژوهشکده پولی و بانکی



۲۱

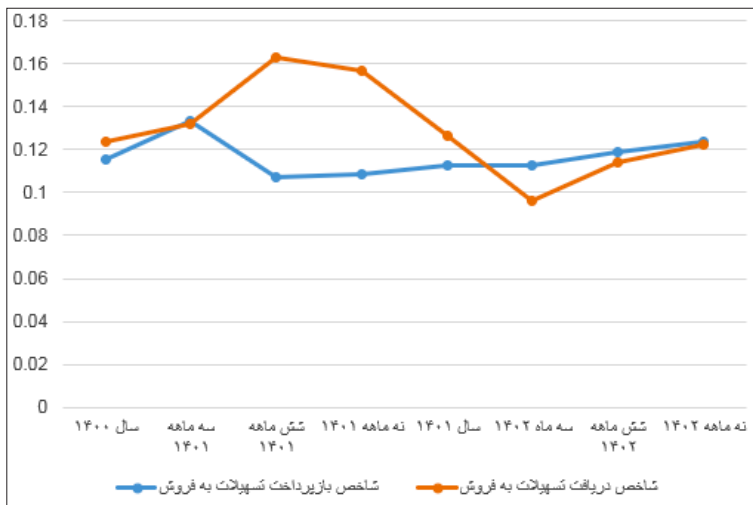


اقتصاد

● شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ ●

انقباضی پولی تلقی می‌شود، باعث شد که رشد نقدینگی که در برخی از ماه‌های ۱۴۰۲ فراتر از ۴۰ درصد رفته بود را در انتهای سال ۱۴۰۲ به محدوده ۲۵ درصد رساند. این سیاست باعث کنترل روند افزایشی تورم شد و تورم را در انتهای سال ۱۴۰۲ در کانال ۳۰ درصد قرار داد. در کنار آثاری که این سیاست در کنترل سطح عمومی قیمت‌ها داشته است، برخی نگرانی‌ها در

بعد افزایش قابل ملاحظه تورم در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ (که به روایت آمار بانک مرکزی به بیش از ۴۵ درصد رسید)، سیاست‌گذار اقداماتی در راستای مهار تورم در پیش گرفت. با توجه به اینکه به اساس تئوری‌های اقتصادی مهم‌ترین عامل تورم در ایران رشد مازاد نقدینگی بود، اقدامات کنترل تورمی با تمرکز بر کاهش رشد نقدینگی دنبال شد. این اقدامات که به نوعی سیاست‌های



نمودار ۱

نسبت تسهیلات دریافتی به فروش در شرکت های بورسی
منبع: اطلاعات تجميع شده صورت مالي شرکت های بورسي

تخریمی رشد بیش از اندازه نقدینگی نتوانست رشد اقتصادی بیاورد، کنترل این رشد مازاد نقدینگی نیز احتمالاً آثار منفی حداقلی خواهد داشت. از اینرو پاسخ این ادعا که گفته می شود سیاست های محدودیت رشد نقدینگی می تواند به رکود تورمی منجر شود، این است که پدیده رکود تورمی ذاتاً ناشی از کاهش بخش عرضه است و سیاست های طرف تقاضا نمی تواند در بهبود رکود ناشی از آن نقش داشته باشد و تنها منجر به تشدید تورم خواهد شد.

- مهم ترین عامل اثرگذار در رشد اقتصادی بلندمدت در ایران عامل سرمایه فیزیکی است. از اینرو پایین بودن سرمایه گذاری در اقتصاد ایران یکی از عوامل پایین بودن رشد و رکود بخش واقعی در دوره های آتی خواهد بود. اما آیا می توان با رشد نقدینگی و اعطای تسهیلات به بخش تولیدی سرمایه گذاری را افزایش داد. با اتکا به آمار در پاسخ به این سوال می توان گفت که پایین بودن سرمایه گذاری در اقتصاد ایران در بیش از یک دهه اخیر، ناشی از مسئله ناعطیمانی در اقتصاد ایران است و کمبود جریان نقدی نقش معناداری در آن ندارد. به عبارت دیگر تا زمانی که ناعطیمانی در اقتصاد بالا است، هرچقدر رشد نقدینگی افزایش پیدا کند، منجر به افزایش سرمایه گذاری نمی شود. لذا با بالا نگه داشتن رشد نقدینگی نمی توان جلوی این آسیب را گرفت. البته باید توجه داشت که علاوه بر عوامل سیاسی، یکی از ریشه های ناعطیمانی در اقتصاد کشور وجود تورم بالا است و سیاست

خصوصاً آثار منفی ادامه سیاست کنترل رشد نقدینگی بر بخش واقعی مطرح شده است. در واقع این نگرانی ها به این موضوع اشاره دارد که کنترل رشد نقدینگی از طریق ابزارهایی نظیر سیاست های کنترل ترانزنامه بانک ها منجر به کمبود نقدینگی بخش تولیدی شده و در نهایت می تواند منجر به کاهش تولید در اقتصاد شود.

با توجه به تئوری های اقتصادی و تجربه کشورهای مختلف می توان گفت سیاست های انقباضی پولی در کوتاه مدت می توانند آثار منقبض کننده بر بخش واقعی داشته باشند. اما کمیت و کیفیت این اثر می تواند محل بحث باشد. این اثر به شرایط متعددی بستگی دارد که می تواند آن را کم رنگ یا پررنگ کند. در زیر به برخی نکات تحلیلی اشاره شده که نشان می دهد اثر منفی این سیاست ها در شرایط فعلی کم رنگ هستند:

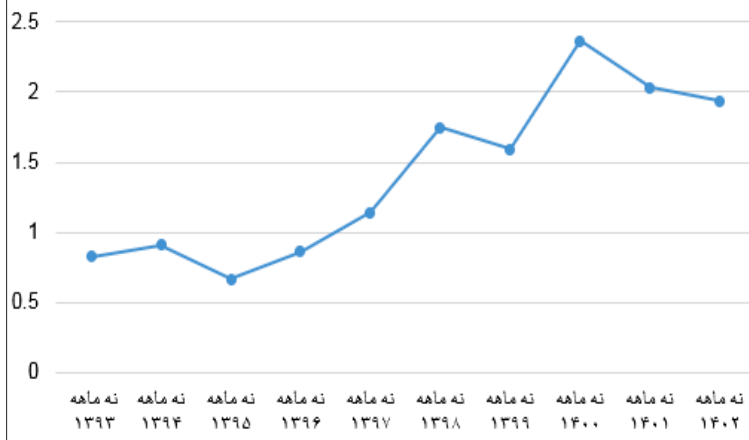
- سیاست های پولی و کنترل رشد کل های پولی، سیاست های طرف تقاضا تلقی می شود و می تواند بر بخش تقاضای کل اقتصاد اثرگذار باشد. در حالی که مشکل اصلی اقتصاد ایران در سال های اخیر که به پایین بودن نرخ رشد و یا حتی منفی شدن آن منجر شده است، ناشی از مشکلات سمت عرضه اقتصاد است. کما اینکه با توجه به کم رنگ شدن تحریم ها و به وجود آمدن امکان فروش و تولید بیشتر نفت در سال های اخیر، شاهد بهبود رشد اقتصادی بودیم. از اینرو همانطور که در دوران محدودیت های شدید

۲۲



• شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ •

نسبت مانده موجودی انبار به مانده تسهیلات



نمودار ۲

نسبت مانده موجودی
انبار به مانده تسهیلات در
شرکت های بورسی

منبع: اطلاعات تجمیع شده
صورت مالی شرکت های
بورسی

کنترل رشد نقدینگی می تواند تورم را کاهش دهد و گام موثری در جهت کاهش نااطمینانی در اقتصاد کشور باشد.

- یکی از کانال هایی که در پی آن سیاست های کنترل نقدینگی و همچنین کنترل ترانزنامه بانک ها می تواند بر رشد تولید اثر منفی داشته باشد، از طریق پاسخ ندادن به تقاضای تسهیلات شرکت های تولیدی و در نتیجه محدود کردن دسترسی به تسهیلات و به وجود آمدن مشکل تامین مالی برای آنها است. برای بررسی کمیت اثرگذاری سیاست های کنترل رشد نقدینگی بر بخش تولیدی باید بررسی شود که آیا به سیستم تامین مالی بخش تولیدی ناشی از این محدودیت ها آسیب جدی وارد شده است یا خیر؟ برای پاسخ به این سوال نگاهی به عملکرد و میزان تسهیلات شرکت های تولیدی بورسی (که اطلاعات آنها در دسترس است) مفید خواهد بود. با توجه به اینکه بعد از اوج گیری رشد نقدینگی در سال ۱۴۰۰ سیاست های کنترل نقدینگی دنبال شد، بررسی میزان دریافت تسهیلات شرکت های بورسی در سال ۱۴۰۰ در مقایسه با سال ۱۴۰۲ می تواند نشان دهد که میزان دریافت تسهیلات در شرکت های بورسی تحت تاثیر سیاست های کنترل نقدینگی چه تغییری کرده است. براساس اطلاعات تجمیعی ۳۹۳ شرکت تولیدی بورسی نسبت تسهیلات دریافتی به فروش شرکت ها در بازه های زمانی متفاوت با به کارگیری دو شاخص متفاوت برای تسهیلات محاسبه و در نمودار (۱) ترسیم شده

است. بر این اساس، نسبت تسهیلات دریافتی به فروش در سال ۱۴۰۰ حدود ۰٫۱۱۵ بوده است (به این معنی که به ازای هر ریال فروش ۰٫۱۱۵ ریال تسهیلات دریافت شده است). این نسبت بر اساس آخرین آمار مالی شرکت های بورسی در نه ماهه ۱۴۰۲ به ۰٫۱۲۴ رسیده است. به این معنی که با وجود اجرای سیاست های کنترل نقدینگی و کاهش رشد نقدینگی از حدود ۴۰ درصد به ۲۷ درصد در آذرماه ۱۴۰۲، بهره مندی شرکت های تولیدی بورسی از تسهیلات کاهش نداشته، بلکه متناسب با عملکرد آنها رشد داشته است.

- برای ارزیابی این ادعا که سیاست های انقباضی برای شرکت های تولیدی مشکل نقدینگی ایجاد کرده است و تقاضای آنها برای تسهیلات از طرف بانک ها به طور کامل پاسخ داده نمی شود، باید به این نکته توجه کرد که در سال های اخیر نرخ سود بانکی حقیقی منفی است. در شرایطی که تورم و تورم انتظاری بیش از ۱۰ درصد بالاتر از نرخ تسهیلات دریافتی شرکت ها است، گرفتن تسهیلات بانکی به منزله برخورداری از رانت است. بنابراین برای بنگاه های مختلف به صرفه است که تا جایی که امکان دارد تقاضا برای تسهیلات را بیشتر بروز دهند و تسهیلات دریافتی را به دارایی یا کالا تبدیل کنند. نشانه های این رویه در اطلاعات شرکت های بورسی مشهود است. اولین نشانه این است که شرکت ها در سال های اخیر که تورم تشدید شده است، تمایل کمتری به استفاده از منابع مالی داخلی شرکت برای سرمایه در



با وجود کاهش
چشمگیر
رشد نقدینگی
بهره‌مندی
شرکت‌های
تولیدی بورسی
از تسهیلات
کاهش نداشته
بلکه متناسب
با عملکرد آنها
رشد داشته
است

گردش دارند. بخشی از جریان نقدی شرکت‌ها در قالب سود نقدی به سهامداران اختصاص پیدا می‌کند که در سال‌های اخیر درصد توزیع سود نقدی در بیشتر شرکت‌ها به ۱۰۰ درصد نزدیک شده است. این رویکرد به این معنی است که شرکت منابع خود را توزیع می‌کند تا از منابع ارزان و رانتی بانک به عنوان سرمایه در گردش استفاده کند و تا جایی که امکان دارد وابستگی به تسهیلات را حفظ می‌کند. دومین نشانه از این رویکرد این است که در سال‌های اخیر با توجه به نااطمینانی‌هایی که در اقتصاد وجود داشته و همچنین شرایط تورمی قابل توجه، مانده موجودی انبار (اعم از مواد اولیه و محصولات) شرکت‌ها به طور محسوسی افزایش پیدا کرده است. در نمودار (۲) از اطلاعات ۹ ماهه ترازنامه ۲۷۵ شرکت بورسی استفاده شده و نسبت مانده موجودی انبار به مانده تسهیلات (کوتاه‌مدت و بلندمدت) ترسیم شده است. این نسبت تا سال ۱۳۹۶ زیر یک بوده است، اما بعد از سال ۱۳۹۷ (که با افزایش نااطمینانی‌ها در اقتصاد همراه بود)، رشد قابل توجهی داشته و از سال ۱۴۰۰ به بالای دو رسیده است. لذا شرکت‌ها که به طور ذاتی به دنبال حداکثر کردن منفعت و کاهش ریسک عملیاتی خود هستند، از تسهیلات بانکی استفاده می‌کنند و موجودی انبار خود را بیشتر از حالت معمولی پُر می‌کنند. این رویه هم باعث می‌شود که به واسطه شرایط تورمی منتفع شوند و هم به واسطه ریسک‌های دسترسی در دوره‌های آتی کاهش پیدا کند. ولی اگر از دید اقتصاد کلان به موضوع نگاه شود، چنین تقاضایی برای تسهیلات لزوماً بر تولید و بهره‌وری موثر نیست، بلکه صرفاً بر سودآوری شرکت‌ها موثر خواهد بود و عدم پاسخ دادن به تقاضای این تسهیلات نمی‌تواند اثر قابل توجهی بر تولید داشته باشد. علاوه بر نکات اشاره شده، نگاه اقتصاد سیاسی

به مسئله سیاست‌های انقباضی نیز در این راستا مفید است. رشد بالای نقدینگی و پمپاژ پول در اقتصاد دینفعانی دارد. سیاست انقباضی پولی می‌تواند برضد منافع برخی افراد و گروه‌ها باشد و احتمالاً مخالفانی خواهد داشت. در اعمال سیاست انقباضی یا انبساطی پولی همواره اولویت‌های سیاستی بانک مرکزی و دولت اهمیت دارد. کما اینکه در بسیاری از کشورها اعمال سیاست‌های انقباضی منجر به رکود در برخی بازارها می‌شود، ولی با توجه به اولویت بالایی که کنترل تورم در اقتصاد دارد، این آثار جانبی کوتاه‌مدت پذیرفته شده است. بنابراین با توجه به موارد ذکر شده، می‌توان اشاره کرد همانطور که روند افزایشی رشد نقدینگی در سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۰ به هیچ عنوان کمکی برای افزایش رشد بخش تولیدی نبوده، انتظار نمی‌رود که کاهش رشد مازاد نقدینگی نیز آثار سوء قابل ملاحظه‌ای در بخش واقعی داشته باشد. البته در شرایط فعلی اقتصاد کشور در اعمال رویکرد انقباضی پولی باید به دو مورد توجه ویژه شود:

اول اینکه در انقباض پولی و کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها ممکن است دسترسی شرکت‌های کوچک‌تر به تسهیلات بانکی بیشتر محدود شود و لازم است که سیاست‌های حمایتی برای تامین مالی شرکت‌های کوچک مدنظر قرار گیرد.

دوم اینکه ریشه تورم ماندگار در اقتصاد ایران عمدتاً ناترازی بودجه دولت و ناترازی بخش بانکی است و بدون برطرف کردن این ناترازی‌ها تنها می‌توان به صورت موقتی تورم را پایین نگه داشت. لذا توصیه می‌شود بدنه سیاست‌گذار در دولت علاوه بر پیگیری سیاست‌های انقباض پولی رویکردهای بلندمدتی در راستای رفع کسری بودجه مزمن خود اتخاذ کند، تا تورم به صورت ماندگار در سطح پایین‌تری قرار گیرد.



دو توصیه مهم برای اجرای رویکرد انقباض پولی

در اعمال رویکرد انقباضی پولی باید به دو مورد توجه ویژه شود، اول اینکه در انقباض پولی و کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها ممکن است دسترسی شرکت‌های کوچک‌تر به تسهیلات بانکی بیشتر محدود شود و لازم است که سیاست‌های حمایتی برای تامین مالی آنها مدنظر قرار گیرد. دوم اینکه ریشه تورم ماندگار در اقتصاد ایران عمدتاً ناترازی بودجه دولت و ناترازی بخش بانکی است و بدون برطرف کردن آنها تنها می‌توان به صورت موقتی تورم را پایین نگه داشت.



محمد کهندل، استاد اقتصاد دانشگاه و تحلیلگر مسائل پولی و ارزی
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

بانک مرکزی روش تامین ارز اربعین پارسال را تکرار کند

- بانک مرکزی باید بازار غیررسمی و سفته بازی در حوزه ارز را با سیاست های خود کوچک کند
- کوچک بودن بازار ارز و چند نرخ بودن نظام ارزی، دو موردی هستند که باید رفع شود
- بانک مرکزی در بلندمدت باید شرایطی را فراهم کند که بازار دارایی ها را کوچک کند



۲۵



اقتصاد تازه ها

• شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ •

سودآوری بخش
سفته بازی
و نقدینگی
بالاست و
جاذبه‌ها اجازه
نمی‌دهد
منابع به سمت
تولید هدایت
شود

بانک مرکزی با اتخاذ سیاست تثبیت اقتصادی و راه اندازی مرکز مبادله ارز و طلا و سوق دادن نیازهای رسمی ارزی به سمت این مرکز توانست ثبات نسبی را در سال ۱۴۰۲ در بازار ارز ایجاد کند. در سال جاری نیز با وجود اینکه به دلیل تنش های منطقه ای نوساناتی را در قیمت دلار شاهد بوده ایم، اما روند کل های پولی حاکی از این است که این نوسانات مقطعی خواهد بود و روند نرخ ارز به وضعیت باثبات سال گذشته باز خواهد گشت. در مورد وضعیت ارز و عملکرد بازارساز برای ثبات بخشی به بازار ارزی کشور با دکتر محمد کهندل، اقتصاددان و تحلیلگر مسائل اقتصادی به گفت و گو پرداختیم که در ادامه می خوانید:

اقدامات بانک مرکزی در سال گذشته آزمایشی را در بازار ارز ایجاد کرد، به نظر شما در سال جاری بانک مرکزی چه سیاست هایی را می تواند اعمال کند که آرامش در بازار ارز ادامه یابد و شرایط بهبود پیدا کند؟

سه مشکل اساسی در حوزه ارز داریم، یکی اینکه کل بازار ارز در کشور بزرگ نیست و حجم واردات و صادرات کشور رقم بالایی نیست، لذا عوامل بیرون بازار به راحتی می توانند در این بازار کوچک اثرگذاری داشته باشند و متناسب با خواست بدخواهان کشور، ارز را مدیریت کنند. اولین اقدامی که باید در این حوزه انجام داد این است که بازار ارز را تا جایی که می توانیم گسترش و حجم تجارت خارجی کشور، صادرات و واردات را افزایش دهیم.

مسئله بعدی نظام ارزی کشور است که نظام مناسبی نیست، چند نرخیه بودن قیمت ارز زمینه فساد و تخصیص نامناسب ارز و وجود بازارهای متفاوت ارز را در کشور دامن می زند و عملاً بازار ارز را در ارتباط با عرضه و تقاضا دچار اختلال می کند و شرایط را به شکل کنونی در می آورد.

اختلاف نرخ ها شرایط را برای تخصیص بهینه ارز فراهم نمی کند، اکنون شرایط دستوری است و دولت و سیاست گذار ارزی، تخصیص ارز می دهند و این کار با سیاستی که با آزادسازی قیمت ها در پیش گرفتیم، منافات دارد. تا زمانی که شرایطی را فراهم نکنیم و در حوزه ارز، نیروی کار و بازار کالا و خدمات، آزادسازی قیمت ها حتی به صورت کنترل شده را

هدف گذاری نکنیم وضعیت مان بهتر از این نخواهد شد و سرمایه گذاری، اشتغال و تولید اتفاق نمی افتد. اگر شرایطی را فراهم نکنیم که سرمایه گذار افق روشنی از نظام ارزی و نظام قیمت ها پیش بینی کند، سرمایه گذاری نمی کند و لذا جهش تولیدی نخواهیم داشت.

چند نرخیه بودن ارز به این معنی است که تخصیص ارز به شکل دستوری رخ می دهد که این برای سرمایه گذار و بازار سرمایه اطمینان بخش نیست. بنابراین سرمایه گذار نمی داند وضعیت آینده چه خواهد شد و سرمایه گذاری نمی کند. وضعیت ما نسبت به دولت قبل بهتر شده، اما با این شرایطی که داریم نرخ رشد ۸ درصدی اتفاق نمی افتد و اهدافی که برای برنامه هفتم پیش بینی کردیم و بودجه ای که برای امسال در نظر گرفتیم، محقق نمی شود. باید شرایطی را فراهم کنیم که دولت خود را کنار بگذرد، البته منظور فقط این نیست که ۳۵۰۰ شرکت دولتی که داریم را دولت واگذار کند، یک اقدام این است. دوم تخصیص ارز است، وجود نرخ های متعدد به این معنی است که عوامل بازار بر نظام ارزی حاکمیت ندارد، لذا سرمایه گذار اعتماد نمی کند که به مفهوم عدم امنیت اقتصادی است. ضمن اینکه مسئله تورم را هم داریم.

آقای فرزین و همکارانش دیپلماسی ارزی و پولی را در تجارت خارجی فعال کردند. مبادلات و تها تر از با برخی کشورها رخ داده که بسیار عالی است، ولی به هر حال آنچه فعالین اقتصادی و سرمایه گذاران می خواهند این است که بازار حاکمیت پیدا کند و با وجود نرخ های متعدد در بازار ارز، سرمایه گذاری رخ نمی دهد و تخصیص ارز دستوری صورت می گیرد. با اینکه اقدامات خوبی انجام شده، اما باید برای این مشکلات فکری کرد. کوچک بودن بازار ارز و چند نرخیه بودن نظام ارزی دو موردی هستند که باید رفع شود. مشکلات تحریم و ... را همیشه داشتیم، دولت باید در یک برنامه دو، سه ساله نظام ارزی را تک نرخیه کند تا حاکمیت بازار انجام شود که اکنون اینطور نیست.

چه برنامه هایی را برای ادامه سیاست تثبیت و محدود کردن دامنه نوسانات نرخ ارز و کنترل هیجانات در بازار ارز پیشنهاد می کنید؟

یکی از مشکلات کشور این است که سیاست های کلی مبتنی بر یک مبانی مشخص نداریم.



بانک مرکزی
می تواند با
سیاست های
پولی و ارزی و
ایجاد شرایط
مناسب
برای ردیابی
تسهیلات در
سیستم بانکی
و واقعی کردن
قراردادها
منابع را به
سمت تولید
هدایت کند



عوامل موثر بر نرخ ارز در بازار مشخص است، تورم یکی از این عوامل است. اینکه بخواهیم با اهرم های خارج از بازار جلوی افزایش نرخ ارز را بگیریم شاید شدنی نباشد. اگر می خواهیم ثبات نرخ ارز داشته باشیم، باید ثبات اقتصادی داشته باشیم، نمی توانیم ثبات اقتصادی نداشته باشیم و تورم ۴۰ درصد باشد و توقع داشته باشیم نرخ ارز ثابت بماند. هر چقدر دستوری عمل کنیم، بالاخره در یک مقطعی با یک شوک، افزایش قیمت در بازار خودنمایی می کند و پایین هم نخواهد آمد.

نکته دوم مدیریت بازار ارز است، با توجه به تفاهم نامه های دوجانبه و چند جانبه که ایران با کشورهای مختلف منعقد کرد و دیپلماسی ارزی که داشتیم، حرکت های خوبی صورت گرفت. به طور مثال، اربعین پارسال به جای دلار و یورو، پول عراق (درهم) را اختصاص دادند. باید مدیریت بازار به خصوص در بخش تقاضا شکل بگیرد. مسئله بعد این است که در مقابل شوک هایی که در بازار ارز اتفاق می افتد، بانک مرکزی اگر شفاف عمل و اطلاعات را به روز اعلام کند، بسیاری از هیجانات بازار را می تواند کنترل کند. شفافیت اطلاعاتی که بانک مرکزی با اطلاع رسانی در بازار ایجاد کند، حرکت مناسبی است. ضمن اینکه، بانک مرکزی باید به دنبال این باشد که بازار غیررسمی و سفته بازی در حوزه ارز را با سیاست های خود کوچک کند.

متاسفانه در مقاطع مختلف سیاست های متفاوت مبتنی بر مبنای متفاوت اتخاذ می شود. هر چقدر بازار دارایی ها مانند طلا، خودرو، مسکن، ارز، سهام و اوراق بهادار را فعال تر کنیم، به این معنی است که نقدینگی از بخش تولید به مبادله دارایی ها سوق داده می شود. در صورتی که باید تقاضای سفته بازی پول را کوچک کنیم، هر چقدر بازار دارایی ها بزرگتر شود، تقاضای سفته بازی افزایش می یابد و به این معنی است که نقدینگی از بخش تولید و بخش واقعی اقتصاد به بخش مبادله و دلالتی و جایجایی دارایی ها شیفت پیدا می کند. اصولاً شیفت نقدینگی به سمت دارایی ها به معنی بلوکه شدن نقدینگی کشور و معطل شدن منابع مالی کشور است. اگر بتوانیم بازار دارایی ها را کوچک کنیم، نقدینگی را به سمت تولید هدایت کرده ایم، اما سودآوری بخش سفته بازی و نقدینگی بالاست و جاذبه ها اجازه نمی دهد منابع به سمت تولید هدایت شود. بنابراین بانک مرکزی در بلندمدت باید شرایطی را فراهم کند که بازار دارایی ها را کوچک کند. بانک مرکزی می تواند با سیاست های پولی و ارزی و ایجاد شرایط مناسب برای ردیابی تسهیلات در سیستم بانکی و واقعی کردن قراردادها منابع را به سمت تولید هدایت کند.

با توجه به ذخایر مناسب ارزی کشور، روند پیش رو را چگونه ارزیابی می کنید؟ آیا به سمت بهبود اوضاع پیش می رویم؟



محمد صادق مفتاح، قائم مقام سابق وزیر صمت در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

برخی برای نوسان گیری در بازار ارز کل دارایی خود را از دست دادند

- کاهش رشد نقدینگی تنها راهی است که می تواند اقتصاد کلان را به شرایط باثبات و آرام هدایت کند
- تغییرات زیاد در سیاست های اتخاذی، باعث بی اعتمادی مردم به اقتصاد و افزایش موج رشد قیمت ها می شود
- برخی رسانه ها با تحریک انتظارات تورمی، نقش بزرگی در برهم زدن بازار ارز و طلا دارند



۲۸



اقتصاد

شماره ۲۲۰ خرداد

در اقتصاد
کلان، ثبات
تصمیمات
اقتصادی
و پرهیز از
تغییرات سریع
و پشت سرهم
بسیار مهم است

به طور طبیعی وقتی نرخ رشد نقدینگی کاهش پیدا کند، اولین نتیجه آن کاهش نرخ تورم است. این روشن است و حتماً ریشه بسیاری از مشکلات بزرگ اقتصادی از بین می رود. اگر رشد نقدینگی به صورت میان مدت کاهش شود و ادامه یابد، حتماً شاهد کاهش نرخ تورم خواهیم بود.

هدف گذاری اسال بانک مرکزی این است که نرخ رشد نقدینگی را به محدوده ۲۳ درصد برساند، نظر شما چیست و چه راهکارها و پیشنهادی برای حفظ شرایط کنترل نقدینگی دارید؟

نیازمند روش و ابزار خاص خودش است. اگر از طریق کنترل هزینه ها به خصوص هزینه های دولتی این کار انجام شود، قطعاً منجر به کاهش رشد نقدینگی خواهد شد. البته باید تبعات اقتصادی و اجتماعی این کار را هم در نظر بگیریم و شیب این کاهش نباید تند باشد. بلکه باید پایدار باشد و منجر به ایجاد مشکلات اجتماعی نشود. واژه ریاضت را به کار نمی برم که نشان دهنده سختی کار باشد، اما اقتصاد باید این دوره را طی کند. مانند بیماری است که بدون درد قابل علاج نیست و باید دامنه درد را کاهش داد و کنترل کرد. کاهش رشد نقدینگی تنها راهی است که می تواند اقتصاد کلان را به شرایط باثبات و آرام هدایت کند.

تأثیر روند تحولات سیاسی را بر بازار ارز چطور می بینید و دولت و بانک مرکزی چه تدابیری را برای خنثی سازی اثر تحولات سیاسی باید داشته باشند؟

هر چه جامعه ثبات تصمیم گیری های اقتصادی را ببیند، اثر روانی این مسائل حاشیه ای که ذکر کردید کمتر خواهد شد. زمانی بازار به خصوص بازار ارز و طلا دچار هیجان می شود که مردم احساس ثبات اقتصادی در سیاست های کلان نداشته باشند. به نظرم ریشه کار این است که تصمیم گیری صحیح با تغییرات کم، حداقل در میان مدت انجام شود. آنچه افت اعتماد عمومی است، تغییرات زیاد و حرکت زیگزآگی دولت هاست که طبیعتاً مردم نسبت به اقتصاد بی اعتماد می شوند و همین باعث می شود موج رشد قیمت های سکه و دلار بیشتر شود. استمرار روش ها در اقتصاد کلان موثر خواهد بود.

عوامل مختلفی در ایجاد تورم نقش دارند که با توجه به ساختار یک اقتصاد، هر یک می توانند سهم متفاوتی داشته باشند. اما بررسی روند تحولات تاریخی در اقتصاد ایران نشان می دهد تغییرات نقدینگی در میان مدت و بلندمدت، عامل غالب در تغییرات تورم بوده است و حتی عوامل دیگری هم که در تورم اثرگذار بوده اند، از مسیر نقدینگی بر تورم اثر گذاشته اند. سیاست گذار پولی در سال گذشته به منظور کنترل تورم و پیش بینی پذیر کردن اقتصاد، مجموعه سیاست هایی را اجرایی کرد که محور آنها اجرای سیاست تثبیت در بازار ارز و همچنین اصلاح ترازنامه بانک ها در چارچوب سیاست کنترل مقداری ترازنامه بود که توانست سهم بزرگی در پیشبرد سیاست های پولی ایفا کند. بانک مرکزی در نهایت موفق شد نقدینگی را از ۳۱.۱ درصد در پایان سال ۱۴۰۱ با یک روند کاهش مستمر به ۲۴.۳ درصد در پایان ۱۴۰۲ کاهش دهد. در همین زمینه با دکتر محمد صادق مفتاح، قائم مقام سابق وزیر صمت به گفت و گو نشستیم که در ادامه می خوانید:

نرخ رشد نقدینگی برای اولین بار از سال ۹۷، به زیر ۲۵ درصد کاهش یافته است، تحلیل شما از روند کاهش رشد نقدینگی چیست؟

قطعاً حرکت درستی است و باید آثار را به صورت میان مدت نگاه کرد. اگر این نرخ برای مدت نسبتاً طولانی ادامه داشته باشد، آن زمان آثارش در اقتصاد کلان قابل رویت است. در این فاصله کم نمی توان توقع داشت که آثار را به صورت عینی و ملموس نشان دهد. اگر این اتفاق استمرار داشته باشد، حتماً تأثیر خواهد داشت. مسلماً یکی از ریشه های مشکلات اقتصاد کلان ما، افزایش رشد نقدینگی است که اگر مهار شود به طور زنجیروار بخش زیادی از بحران های اقتصادی کم می شود.

بانک مرکزی پیش بینی می کند نرخ تورم در پی کاهش نرخ رشد نقدینگی در مسیر نزولی قرار گیرد، با توجه به شرایط اقتصادی کشور، تحلیل شما چیست؟



نگران کردن
مردم و آثار
روانی اگر
نگوییم
بیشترین تاثیر
را دارد
تاثیر زیادی
در اقدامات
هیجانی در بازار
طلا و ارز خواهد
داشت

تا چه میزان مسائل اقتصاد
ایران از جمله تورم و رشد
یکباره قیمت‌ها را از ناحیه
انتظارات تورمی می‌بینید؟
هیجانات منفی چه اثری
دارند؟

ریشه برخی از مسائل قبل از اینکه اقتصادی باشد، بحث روانی در اقتصاد کلان است. اینکه مردم احساس کنند اقتصاد کلان دچار تصمیمات مقطعی و زودگذر و با تغییرات زیاد شده، به بی‌اعتمادی دامن می‌زند و مردم سعی می‌کنند پولشان را تبدیل به کالاهایی کنند که قابلیت تبدیل سریع داشته باشند، مانند دلار، طلا و سکه. حتی کالاهای دیربازده‌تر مانند مسکن و خودرو هم تحت تاثیر قرار می‌گیرند، اما بیشترین تاثیر روی سکه و ارز خواهد داشت. بنابراین در اقتصاد کلان ثبات تصمیمات اقتصادی و پرهیز از تغییرات سریع و پشت سرهم، بسیار مهم است.

برای رسانه‌ها چه نقشی در
دامن زدن یا کمک به کنترل
انتظارات قائل هستید؟ آیا پمپاژ
اخبار منفی در بروز نوسانات در
بازارها را تاثیرگذار می‌دانید؟

بسیار زیاد. متأسفانه جامعه ما شاهد تغییراتی در سنوات گذشته بوده و این زمینه را برای نگران کردن مردم و تشویق آنها به بروز یکسری حرکت‌های هیجانی بیشتر کرده است. مردم سابقه‌ای را دیده‌اند اینکه ریال‌شان را تبدیل نکرده‌اند و زیان دیده‌اند. نگران کردن مردم و آثار روانی، اگر نگوییم بیشترین تاثیر را دارد، اما به هر حال تاثیراتی در اقدامات هیجانی در بازار طلا و ارز خواهد داشت.

چه بخشی از رشد نرخ‌ها
در سال گذشته را ناشی از
انتظارات جامعه و چه بخشی
از آن را منطقی می‌دانید؟ در
این راستا توصیه‌ای به بانک
مرکزی برای ثبات بخشی
بازار ارز برای سال جاری
دارید؟

کالا به کالا متفاوت است. ضریب رشد قیمت‌ها در بازارهای مختلف و پنج بازار عمده خودرو، مسکن، سکه، ارز و طلا یکسان نبوده و حتی در مناطق مختلف باز هم یکسان نخواهد بود. توصیه‌ام در حوزه مسکن است که اثر مستقیم‌تری روی معیشت مردم دارد. ساخت و ساز توسعه یابد و رکود حوزه مسکن رفع شود، وقتی بازار مسکن به حرکت بیفتد، اثر خوبی در اقتصاد کلان کشور خواهد داشت و تورم را جذب می‌کند و کاهش می‌دهد به نظر می‌آید ساخت و ساز را تسهیل کرد و رونق را به بخش مسکن برگرداند که مشکل زیادی را حل می‌کند.

چه توصیه‌ای به خریداران
هیجانی بازار ارز دارید؟

شاید در میان مدت افراد از چنین اقداماتی منتفع شود، ولی نوسان‌گیری در بازار ارز کار هر کسی نیست و بخش اعظمی از افرادی که ورود هیجانی به این بازار می‌کنند، متضرر خواهند شد. کما اینکه تاکنون اینطور بوده و افراد زیادی که ناشیانه وارد این بازار شدند، حتی در میان مدت به طور جدی آسیب دیدند و کم نبودند کسانی که کل زندگی و نقدینگی‌شان را از دست دادند. بازار ارز ظاهر ساده‌ای دارد، اما از پیچیدگی‌های خاصی برخوردار است و ورود به این بازار کار هرکسی نیست.

بـرـش



ورود هیجانی به بازار ارز افراد را متضرر می‌کند

نوسان‌گیری در بازار ارز کار هرکسی نیست و بخش اعظمی از افرادی که ورود هیجانی به این بازار می‌کنند، متضرر خواهند شد. کما اینکه تاکنون اینطور بوده و افراد زیادی که ناشیانه وارد این بازار شدند، حتی در میان مدت به طور جدی آسیب دیدند و کم نبودند کسانی که کل زندگی و نقدینگی‌شان را از دست دادند. بازار ارز ظاهر ساده‌ای دارد، اما از پیچیدگی‌های خاصی برخوردار است و ورود به این بازار کار هرکسی نیست.

۳۰



اقتصاد

● شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ ●

جنگ روانی انتظارات تورمی جامعه را شعله ور می کند

● جنگ روانی و استفاده از رسانه ها، موجی از انتظارات بدبینانه را درباره اقتصاد در بین مردم ایجاد می کند

عمرو هشام محمد

استاد اقتصاد دانشگاه "المستنصریه" بغداد



حفظ ثبات اقتصادی همواره یکی از مولفه های اصلی هر دولتی برای ارتقاء رشد اقتصادی بوده است، اما تحولات سیاسی به ویژه تنش های سیاسی بین قدرت های تعیین کننده در سطح منطقه ای و جهانی، عامل اصلی برهم زدن تعادل اقتصادی است. ایران به عنوان یک کشور مهم و تعیین کننده در منطقه خاورمیانه، طی سال های اخیر تحت فشار دولت های غربی و همپیمانان آنها بوده و وارد کردن فشارهای تحریمی به اقتصاد ایران، همواره چالش هایی را ایجاد کرده است. بانک مرکزی به عنوان سیاست گذار اصلی در بازار پول و ارز و مسئول حفظ ارزش پول ملی، در نوک پیکان تلاش های صورت گرفته برای خنثی سازی فشارها و جلوگیری از آشفتنی نرخ هادر بازارها بوده است.

درباره سیاست بانک مرکزی ایران برای تحقق ثبات اقتصادی و کاهش بار ناشی از تحریم های آمریکا علیه ایران، می توان برخی موارد را ذکر کرد. در حقیقت وضعیت نظام ارزی، نشان دهنده قدرت اقتصاد هر کشور است. تنش های سیاسی قطعاً تأثیر منفی بر نرخ ارز و ارزش پول ملی در برابر ارزهای خارجی و ذخایر بین المللی دارد و دلار همچنان بر ذخایر ارزی کشورها سلطه دارد. در حوزه خاورمیانه، مشکل عدم ثبات اقتصادی در کشورهای مشمول تحریم های آمریکا و غرب وجود دارد. در بُعد بازارهای داخلی، نوسانات نرخ ارز در واقع یک کانال مهم و خطرناکی است که می تواند به یک عامل سقوط اقتصادی تبدیل شود. این موضوع درباره روسیه صدق پیدا می کند. در ابتدای عملیات نظامی روسیه در اوکراین، از آنجا که اقتصاد روسیه دارای تنوع گسترده و ظرفیت بزرگی بود، روبل با قدرت در برابر دلار ایستاد و از آن قوی تر ظاهر شد و حتی ارزش خود را نسبت به زمان

پیش از جنگ بهتر حفظ کرد، اما با ادامه جنگ، فشار بر بودجه، افزایش نرخ تورم و سایه انداختن بدبینی ها درباره نتیجه جنگ و همچنین بار روانی ناشی از آن، روبل تا حدودی ضعیف تر شد، هر چند که ارزش آن همچنان در چارچوب قابل قبولی قرار دارد.

برای تحقق ثبات اقتصادی در ایران نیز تیم اقتصادی دولت مأموریت سختی دارد و نمی توان همه بار این مسوولیت را به تنهایی بر عهده بانک مرکزی قرار داد. این یک واقعیت است که اقتصاد ایران متنوع است و بر همین اساس توانست آسیب های ناشی از تحریم بخش نفتی و محدودیت در صادرات نفت را دفع کند. البته باید گفت که ضعیف تر شدن ریال ایران و از دست رفتن قدرت خرید، بار سنگینی را برای شهروندان ایرانی و به طور کلی اقتصاد ایران ایجاد کرده است، اما ایران با کشورهای همسایه خود چون عراق، سوریه، یمن، افغانستان و لبنان تفاوت داشته و توانسته تا حد زیادی از شدت فشارها و تحریم های آمریکا بکاهد و وضعیت خود را بهبود بخشد، البته نگرش های بدبینانه درباره وضعیت اقتصادی و آینده اقتصاد همچنان سایه افکنده است. جنگ روانی و استفاده از رسانه ها نیز موجی از انتظارات تورمی بدبینانه را درباره اقتصاد در بین مردم ایجاد می کند و دلالت را به احتکار ارز و ذخایر ارزی بین المللی که در واقع مهم ترین آنها همان دلار است، سوق می دهد. هر چند دلار همچنان به عنوان یک ارز قوی در بین کشورها شناخته می شود، اما باید گفت که با توجه به محوری که اکنون بین روسیه، چین، ایران و ... شکل گرفته است، بی نیازی از دلار به یک واقعیت تبدیل و ارز بین المللی دیگری در آینده نزدیک جایگزین خواهد شد.



آیا پرداخت ارز ترجیحی در کنترل نرخ تورم اثر دارد؟

آسیب شناسی فرایند تخصیص ارز ترجیحی بر کنترل تورم

- با توجه به شرایط تحریم های ظالمانه، بانک مرکزی توانسته است ارز ترجیحی جهت تخصیص به واردات کالاهای اساسی و کالاهای واسطه ای را تامین کند
- شواهد گویای آن است که نه تنها تورم در گروه کالاهای اساسی کنترل نشده، بلکه در برخی سال ها با توجه به افزایش نرخ ارز و شوک های بیرونی، تشدید شده است
- نظارت بر فرآیند واردات، توزیع و فروش کالا تا سطح عرضه خرده فروشی می تواند در کاهش انحراف اهداف سیاست تخصیص ارز ترجیحی به کالاهای اساسی به عنوان سیاست مکمل در کنار سیاست ارز ترجیحی تعریف شود

ژاله زارعی

عضو هیات علمی گروه مطالعات سیاست های پولی و ارزی پژوهشکده پولی و بانکی

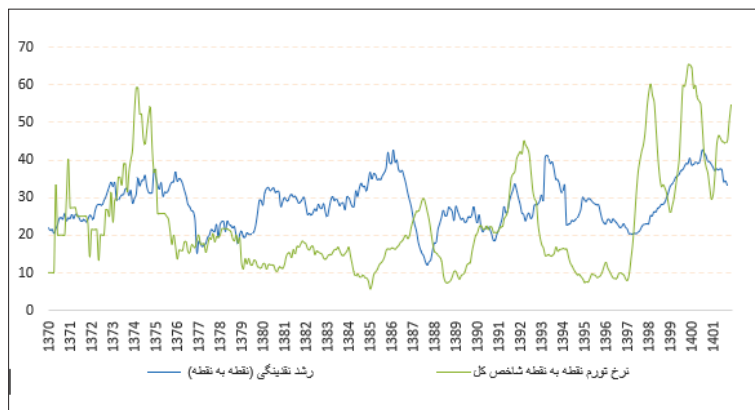


۳۲



اقتصاد

● شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ ●



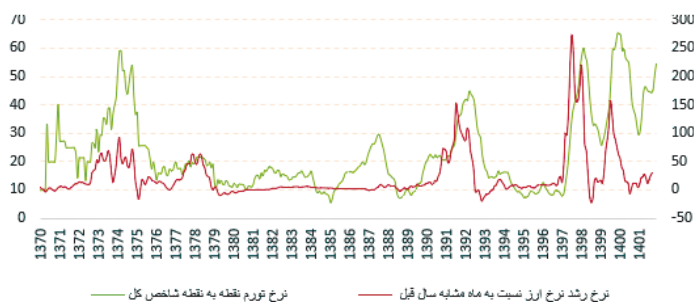
ایران نیز مانند بیشتر کشورهای جهان نقش پُرنرنگی در تبیین پویایی‌های تورم دارد. اما شواهد گویای آن است که در اقتصاد ایران در بسیاری از دوره‌ها بالاخص سال‌های وفور درآمدهای نفتی و استفاده از این دلارها برای واردات، این رابطه در کوتاه‌مدت دچار گسست شده و در برخی از سال‌ها این رابطه علت و معلولی را به هم ریخته است. مهم‌ترین مثال این شرایط را می‌توان در دهه ۸۰ یا برخی از سال‌های دهه نود بعد از توافق برجام و قبل از خروج آمریکا از این توافق (بین سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۷) مشاهده کرد که با وجود رشد نقدینگی، دولت توانسته است از طریق تحدید نوسانات نرخ ارز و پایین نگه داشتن آن و توسل به واردات، قیمت کالاهای قابل مبادله را کنترل کرده و با کاهش انتظارات تورمی، مانع افزایش تورم شده است (نمودار (۱)).

نمودار (۱) به خوبی نشان می‌دهد که در سال‌های اخیر رشد نقدینگی بیش از آنکه پیشران تورم باشد، تعقیب‌کننده تورم است. لذا، با توجه به رابطه رفتار کوتاه‌مدت رشد نقدینگی و تورم (نقطه به نقطه) می‌توان انتظار داشت که کنترل تورم در کوتاه‌مدت تنها از طریق سیاست‌های پولی ممکن نیست و سیاست‌گذار مالی نیز باید در این حیطه نقش‌آفرینی کند. زیرا، ضربه‌ای که افت درآمدهای نفتی و به تبع آن نوسانات ارزی بر تملک دارایی‌های سرمایه‌ای دولت و عملکرد آن به عنوان مکمل سرمایه‌گذاری‌های بخش خصوصی و نیز تأمین مستمر و منظم نهاده‌های واسطه تولید و طرف عرضه اقتصاد

تورم از سال ۱۳۹۶ و همزمان با تنش‌های سیاسی بر سر برجام، روند متفاوتی پیدا کرده و از میانگین بلندمدت خود که حول و حوش ۲۰ درصد بوده فاصله گرفته است و ظاهراً انتظارات ناشی از تحولات سیاسی، افت درآمدهای نفتی و به تبع آن جهش‌های ارزی و کسری بودجه، نقش پُرنرنگی در شکل‌گیری پویایی‌های تورم ایفا می‌کند. انجام هرگونه اصلاحات برای کنترل تورم و هدف‌گذاری آن، نیازمند شناخت پویایی‌های تورم، اجزای تشکیل‌دهنده و عوامل تأثیرگذار بر نوسانات آن در طی زمان است تا بتوان نوع گام‌های اجرایی و طبقه‌بندی اولویت آنها را تعیین کرد. لذا، در این نوشتار با بررسی بخشی از واقعیت‌های آشکار شده در خصوص ساختار تورم در اقتصاد ایران، رفتار گروه کالایی خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها به عنوان یکی از زیربخش‌های اصلی شاخص بهای کالا و خدمات مصرفی مورد بررسی قرار می‌گیرد تا با ارزیابی اثرات سیاست ارز ترجیحی بر تورم، پیشنهادهایی به منظور بهبود اثرگذاری سیاست ارز ترجیحی بر کنترل تورم ارائه شود.

روند تورم و نقدینگی در اقتصاد ایران

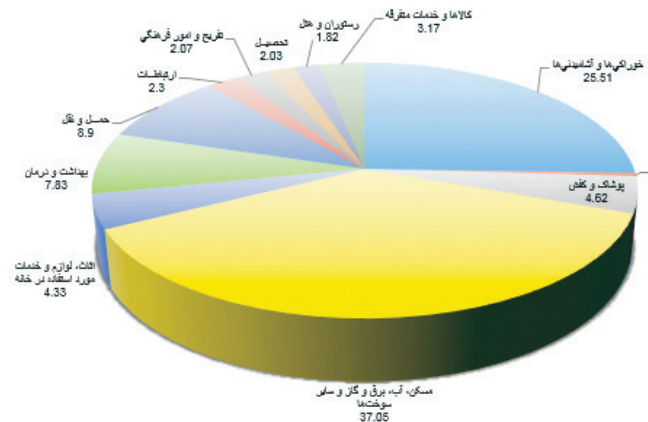
در بیشتر متون اقتصادی، بر مبنای تئوری‌های رایج اقتصاد بالاخص پولیون، بر رابطه مستقیم بین رشد نقدینگی و تورم در کوتاه‌مدت و بلندمدت تأکید می‌شود. طبیعی است که نظریات پولیون در اقتصاد



نمودار ۳

رشد قیمت دلار و نرخ تورم
نقطه به نقطه شاخص کل
قیمت مصرف کننده (درصد)

منبع: آمارهای اقتصادی بانک
مرکزی و محاسبات محقق



نمودار ۳

ضریب اهمیت گروه‌های
کالایی در شاخص بهای کالا
و خدمات مصرفی در مناطق
شهری ایران - درصد
منبع: آمارهای اقتصادی بانک
مرکزی ایران

زده است، باعث شده برای کنترل تورم در اقتصاد ایران علاوه بر سیاست‌های سمت تقاضا، لزوم توجه به سیاست‌های سمت عرضه نیز اهمیت فزاینده‌ای پیدا کند.

نقش نوسانات ارزی در شکل دهی به پویایی‌های تورم

در بیشتر کشورهای نفتی، نرخ ارز به مثابه ابزار عملیاتی مهمی در دست سیاست‌گذار پولی در کنترل تورم عمل می‌کند. به عنوان مثال، در بیشتر کشورهای حاشیه جنوبی خلیج فارس مانند کویت، امارات متحده عربی و عربستان نوع رژیم ارزی، میخکوب بوده و از درآمدهای سرشار نفتی و توسل به واردات برای کنترل تورم در کشور خود استفاده می‌کنند، به طوری که در بیشتر مواقع، تورم در این کشورها تفاوت چندانی با شرکای اصلی تجاری آنها، که اغلب از کشورهای توسعه‌یافته هستند، ندارد. در ایران نیز در بیشتر دوره‌ها، سیاست‌گذار به دنبال تثبیت قیمت نرخ ارزی اسمی بوده و از نرخ ارز اسمی به عنوان لنگری برای کنترل تورم و نیز انتظارات تورمی بهره گرفته است. ولی به دلیل محدودیت درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت به نسبت حجم اقتصاد ایران و نیازهای وارداتی کشور و همچنین عدم نظارت بر واردات و توزیع کالاهای مشمول دریافت ارز ترجیحی، این شرایط ناپایدار بوده است. لذا افزایش نرخ ارز مستقیماً بر روی قیمت کالاهای وارداتی کشور در حوزه‌های مختلف از جمله مواد غذایی و نهاده‌های دامی، کالاهای اولیه و واسطه صنعتی، ماشین‌آلات تولیدی و نظایر آن اثر گذاشته و در نهایت از سمت عرضه موجبات افزایش نرخ تورم را فراهم می‌آورد.

با توجه به نمودار (۲) می‌توان ادعا کرد که

زده است، باعث شده برای کنترل تورم در اقتصاد ایران علاوه بر سیاست‌های سمت تقاضا، لزوم توجه به سیاست‌های سمت عرضه نیز اهمیت فزاینده‌ای پیدا کند.

نقش نوسانات ارزی در شکل دهی به پویایی‌های تورم

در بیشتر کشورهای نفتی، نرخ ارز به مثابه ابزار عملیاتی مهمی در دست سیاست‌گذار پولی در کنترل تورم عمل می‌کند. به عنوان مثال، در بیشتر کشورهای حاشیه جنوبی خلیج فارس مانند کویت، امارات متحده عربی و عربستان نوع رژیم ارزی، میخکوب بوده و از درآمدهای سرشار نفتی و توسل به واردات برای کنترل تورم در کشور خود استفاده می‌کنند، به طوری که در بیشتر مواقع، تورم در این کشورها تفاوت چندانی با شرکای اصلی تجاری آنها، که اغلب از

۳۴



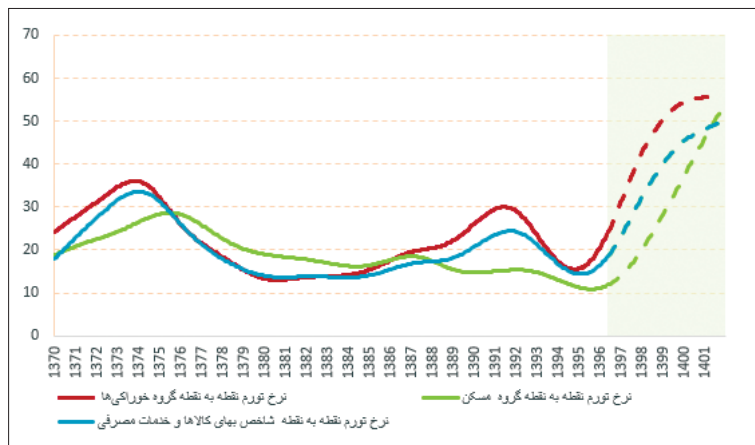
اقتصاد

شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳



نمودار ۴

روند تورم نقطه به نقطه
شاخص بهای کالاها و
خدمات مصرفی، شاخص
بهای گروه خوراکی‌ها و
شاخص بهای گروه مسکن،
سوخت و روشنایی - درصد
منبع: آمارهای اقتصادی
بانک مرکزی ایران و
محاسبات محقق



۴۹.۵ درصد در مقایسه با ۴۳.۶ درصد تورم کل بوده است. در این سال، تنها تورم زیربخش رستوران و هتل با ۷۷.۶ درصد بالاتر از تورم این دو شاخص است که بخشی از این تورم از ناحیه افزایش قیمت مواد غذایی بوده است. ذکر این نکته نیز لازم است که ضریب اهمیت رستوران و هتل در شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی تنها ۱۰.۸۲ درصد است.

نکته دیگر قابل ذکر در خصوص تورم مواد خوراکی و آشامیدنی در اقتصاد ایران، بالاتر بودن آن نسبت به تورم کل در بیشتر سال‌های چند دهه اخیر است (نمودار ۴). این شرایط در خصوص گروه کالایی مسکن، سوخت و روشنایی نیز صدق می‌کند. به طوری که می‌توان چنین استدلال کرد که تورم در این بخش‌ها باعث افزایش تورم کل می‌شود. پس هر تلاشی برای کنترل تورم لاجرم باید کنترل تورم در این دو زیرگروه اصلی را هدف قرار دهد.

سیاست تخصیص نرخ ارز ترجیحی به واردات کالاهای اساسی

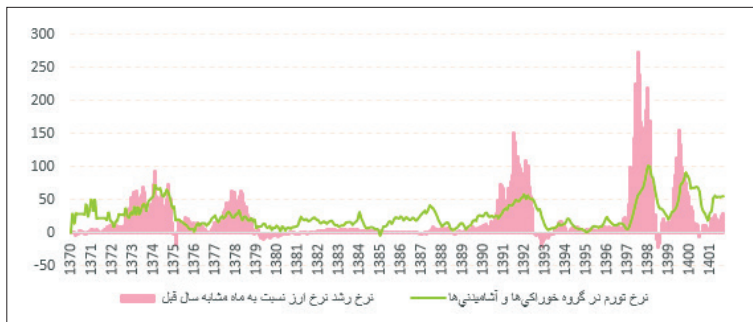
با توجه به مباحث ذکر شده، سیاست‌گذاران در سال‌های اخیر، تلاش کردند کنترل تورم با گند کردن افزایش قیمت‌ها در این بخش‌ها صورت پذیرد. اختصاص ارز ترجیحی به کالاهای اساسی از جمله این سیاست‌ها بود. به گونه‌ای که، بروز جهش ارزی در اواخر سال ۱۳۹۶ و افزایش قیمت‌ها در طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۹، موجب شد تا دولت دوازدهم به منظور حمایت از اقشار

سیاست‌گذار در عمل در سال‌های افزایش درآمدهای نفتی مانند سال‌های دهه ۸۰، با کنترل نرخ ارز و افزایش واردات کالا اقدام به کنترل تورم نموده است. به عبارت دیگر بانک مرکزی از نرخ ارز به مثابه ابزاری برای کنترل تورم استفاده کرده است. مشکل جایی ایجاد می‌شود که در سال‌های افت درآمدهای نفتی بر اثر کاهش قیمت نفت یا صادرات آن، عوامل سیاسی نظیر تحریم‌ها و همچنین شوک‌های سیاسی، نرخ ارز در بازار غیررسمی جهش یافته و بلافاصله با وقفه‌ای کوتاه اثرات خود را در جهش تورم و بالا رفتن آن نشان داده است. نمونه چنین اتفاقی را می‌توان در سال‌های بعد از ۱۳۹۷ مشاهده کرد.

تورم گروه‌های کالایی در شاخص بهای کالا و خدمات مصرفی

بررسی گروه‌های مختلف کالایی در شاخص بهای کالا و خدمات نشان می‌دهد تورم گروه خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها و گروه مسکن، آب، برق، گاز از اصلی‌ترین گروه‌های کالایی هستند که بر تورم کل تأثیر بسزایی دارند. به طوری که، جمع ضریب اهمیت گروه مسکن، آب، برق، گاز و سایر سوخت‌ها و گروه خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها با ۶۲.۵۶ درصد دارای سهم بسیار بالایی در شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی در مناطق شهری ایران است (نمودار ۳). تورم این دو زیرگروه نیز بسیار بالاتر از تورم کل بوده و در دوازده ماه منتهی به بهمن ۱۴۰۱ نسبت به مدت مشابه سال قبل به ترتیب برابر ۴۷.۰۸ و





نمودار ۴

نرخ تورم نقطه به نقطه
زیر گروه خوراکی ها و
آشامیدنی ها و نرخ رشد ارز
منبع: آمارهای اقتصادی بانک
مرکزی ایران و محاسبات
محقق

جنگ روسیه و اوکراین و افزایش شدید برخی کالاها، اساسی، اختصاص ارز ترجیحی ۲۸۵۰۰ تومانی به واردات کالاها، اساسی، مجدد در دستور کار قرار گرفت و پرداخت آن از دی ماه سال ۱۴۰۱ آغاز شد.

بانک مرکزی به عنوان سیاست گذار پولی، تمام تلاش خود را برای تامین ارز کالاها، اساسی انجام داده است. اما، نتایج منتج از پیاده سازی این سیاست در عمل نشان داد که سیاست گذار در هر دو دوره مذکور به اهداف تبیین شده دست نیافته است. ارزیابی های علمی نیز نشان می دهند که با وجود اینکه سیاست اعطای نرخ ارز ترجیحی به واردات کالاها، اساسی توانسته قیمت این کالاها را در سطحی پایین تر از قیمت جهانی نگه دارد، اما آشکار است که عدم نظارت بر نحوه توزیع و فروش این اقلام موجب شده مصرف کننده نهایی از این کاهش قیمت متنفع نشود و کالا را با قیمت های بالاتری تهیه نماید. به عنوان نمونه، تحقیق طاهری ریکنده و شعبان زاده خوشرویی در سال ۱۴۰۰ نشان می دهد کل یارانه پرداخت شده به صنعت تولید گوشت مرغ در قالب سیاست ارز ترجیحی در طول ۳۵ ماه (اردیبهشت ۱۳۹۷ تا اسفند ۱۳۹۹) معادل ۹۰۴۰۹ هزار میلیارد ریال بوده و براساس برآورد صورت گرفته توسط این محققین ۳۹ درصد آن یعنی معادل ۳۵۲۰۹ هزار میلیارد ریال از سرفه مصرف کنندگان نهایی منصرف شده است. در سایر کالاها، اساسی نیز می توان این افزایش قیمت را حتی با دریافت ارز ترجیحی برای واردات آنها مشاهده نمود. به طوری که، در دوره زمانی که ارز ۴۲۰۰ تومانی برای واردات کالاها، اساسی اختصاص داده شده است، یعنی در دوره زمانی ۱۴۰۰-۱۳۹۷،

ضعیف و متوسط جامعه در تامین نیازهای اساسی، سیاست تخصیص ارز ترجیحی ۴۲۰۰ تومانی را برای واردات کالاها، اساسی در نظر بگیرد. این طرح اگرچه حمایت از اقشار آسیب پذیر را هدف گرفته بود، اما برخی از کارشناسان و فعالان اقتصادی از همان ابتدا نسبت به آن انتقاد داشتند و فعالان بخش خصوصی نیز معتقد بودند که این سیاست زمینه ایجاد رانت و فساد را فراهم آورده و موجب کاهش رقابت پذیری در فعالیتهای اقتصادی می شود. گزارش مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی نیز این موضوع را تایید می کرد و بر آن تاکید داشت که مشکل اصلی از اینجا آغاز می شود که تامین ارز به نرخ نیمایی توسط بانک مرکزی و عرضه آن به واردکنندگان کالاها، اساسی، منجر به افزایش بدهی ریالی دولت به بانک مرکزی می شود. از سوی دیگر، میزان رانت ایجاد شده در این فرآیند برای واردکنندگان کالاها، اساسی و همچنین فساد ایجاد شده در این روند، منجر به افزایش تقاضای واردات کالاها، اساسی در کشور می شود.

براین اساس، اجماع نظر کارشناسان اقتصادی حاکی از این است که اگرچه استفاده از ارز ترجیحی به واردات کالاها، اساسی باعث افزایش دسترسی دهک های پایین جامعه به کالاها، اساسی شده، اما نکته بسیار مهمی که در این استدلال مورد بی توجهی قرار گرفته است، وضعیت درآمدهای ارزی و به طور کلی اقتصاد کشور و هدررفت ذخایر ارزی است. براین اساس، سیاست گذار مصمم به توقف تخصیص ارز ترجیحی به کالاها، اساسی شد و در قانون بودجه سال ۱۴۰۱ مقرر شد تخصیص ارز ۴۲۰۰ تومانی متوقف شود. اما، با توجه به آغاز

۳۶



اقتصاد

شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳

کنترل تورم در
کوتاه مدت
تنها از طریق
سیاست های
پولی ممکن
نیست و
سیاست گذار
مالی نیز باید
در این حیطه
نقش آفرینی
کند

نتیجه گیری

تورم در اقتصاد ایران پدیده ای چند وجهی است و تحت تاثیر عوامل مختلفی از نیروهای طرف عرضه و تقاضا گرفته تا عوامل سیاسی و معضلات نهادی تعیین می شود. به عبارت دیگر، علاوه بر سیاست های بانک مرکزی و ابزارهای در دسترس آن نظیر کل های پولی، نرخ بهره و نظایر آن، عوامل دیگری هستند که بر نرخ تورم اثر گذاشته و از کنترل بانک مرکزی خارج هستند. به عنوان نمونه، بانک مرکزی در سال های اخیر، تمام تلاش خود برای کنترل تورم به کار برده است به طوری که، با توجه به شرایط تحریم های ظالمانه، این نهاد توانسته است ارز ترجیحی جهت تخصیص به واردات کالاهای اساسی و کالاهای واسطه ای را تأمین نماید. اما، شواهد گویای آن است که نه تنها تورم در این گروه از کالاها کنترل نشده است، بلکه در برخی سال ها با توجه به افزایش نرخ ارز و شوک های بیرونی مانند جنگ روسیه و اوکراین نیز تشدید شده است. به نظر می رسد نظارت بر فرآیند واردات کالا، توزیع و فروش کالا تا سطح عرضه خرده فروشی می تواند در کاهش انحراف اهداف سیاست تخصیص ارز ترجیحی به کالاهای اساسی به عنوان سیاست مکمل در کنار سیاست ارز ترجیحی تعریف شود. در غیر این صورت پیشنهاد بر این است که صرف نظر کردن از ادامه اجرای این سیاست می تواند، باعث بهبود وضعیت ذخایر ارزی بانک مرکزی شود.

منابع

طاهری ریکننده، عمران، و شعبان زاده خوشرو، مهدی. (۱۴۰۰). یارانه ارز ترجیحی و تاثیر آن بر کنترل قیمت کالاهای اساسی (مطالعه موردی: بازار گوشت مرغ ایران). مطالعات اقتصادی کاربردی ایران (مطالعات اقتصادی کاربردی)، ۱۰ (۴۰)، ۳۱۱-۲۸۱.

شاخص بهای کالا و خدمات مصرفی به میزان ۳۴۰ درصد رشد داشته و شاخص بهای گروه خوراکی ها و آشامیدنی ها که بخش عمده ای از کالاهای دریافت کننده ارز ترجیحی را در خود دارد نیز رشد کرده است. در دوره حذف تخصیص ارز ۴۲۰۰ تومانی، یعنی فروردین ۱۴۰۱ تا دی ماه همان سال شاخص بهای کالا و خدمات و گروه کالایی خوراکی ها و آشامیدنی ها به ترتیب به میزان ۵۷۰۲ و ۴۶۰۱۱ درصد رشد داشته اند. این بدان معنی است که با وجود تخصیص ارز ترجیحی برای واردات کالاهای اساسی، در دهه نود بالاخص در سال های بعد از خروج آمریکا از برجام، کنترل تورم مواد غذایی از طریق واردات تحقق نیافته و شواهد نشان می دهد رابطه تنگاتنگی بین جهش های ارزی در بازار غیررسمی و افزایش قیمتی در زیرگروه خوراکی ها و آشامیدنی ها وجود داشته است (نمودار ۴).

در مجموع می توان اینگونه استنباط نمود که سیاست تخصیص ارز به واردات کالاهای اساسی در صورتی می تواند به اهداف ترسیمی خود دست یابد، که نظارت بر واردات کالاهای اساسی و توزیع آن تا مرحله خرده فروشی صورت پذیرد. به عنوان نمونه، کانادا به جوامع بومی دورافتاده در این کشور یارانه ای را به خرده فروشان آن مناطق اختصاص می دهد. محققین در سال ۲۰۲۰ با ارزیابی آمار متوسط قیمت ۳۳۲ محصول غذایی در سال ۲۰۱۷ در این کشور نشان داده اند که میزان عبور یارانه پرداختی به قیمت خرده فروشی در مناطق مذکور، معادل منفی ۰.۹۱ درصد که تقریباً معادل یک درصد بوده است که نشان از کامل بودن درجه عبور یارانه به قیمت مصرف کننده نهایی است. به بیان دیگر، پیاده سازی این سیاست در کشور کانادا باعث شده هرواحد یارانه پرداختی بتواند قیمت کالاها را تقریباً به همان میزان کاهش دهد.

علیرضا قدرتی، کارشناس مسائل اقتصادی در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

اجرای سیاست تثبیت از افتخارات بانک مرکزی است

- پاشنه آشیل بانک مرکزی طی سال‌های اخیر مسئله اقتدار بوده که عملاً دست سیاست‌گذار در اجرای سیاست‌های پولی را بسته است
- از افتخارات بانک مرکزی در دوره جاری، اجرای سیاست تثبیت است که یکی از مهم‌ترین نتایج آن کاهش رشد نقدینگی بود
- سیاست جدید بانک مرکزی در کنترل ترازنامه و انضباط بخشی به بانک‌ها، می‌تواند اتفاق خوبی را در کشور رقم بزند



۳۸



● شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ ●

حدود یک سال و نیم از زمانی که سیاست گذار پولی نسخه تثبیت را برای اقتصاد ایران پیچید، می گذرد و برنامه های بانک مرکزی برای ثبات بخشیدن به متغیرهای پولی در این مدت کارکرد قابل توجهی از خود نشان داده است. به خواه آمار، رشد نقدینگی از زمان اجرای این سیاست کاهش محسوسی داشته و در پایان سال گذشته بانک مرکزی توانست، حتی از نرخ هدف گذاری شده ۲۵ درصدی نیز عبور کند. شاخص ارزی نیز یکی از باثبات ترین ادوار خود را در یک دهه گذشته سپری کرد و با وجود رخدادهای بی سابقه سیاسی که نوسانات مقطعی را در سال گذشته و اوایل امسال بر نرخ ارز تحمیل کرده بود، اما بازار ارز کشور دوباره به روزهای آرام خود بازگشت و نرخ دلار روند باثبات خود را از سر گرفته است. ثبات قدم بانک مرکزی در اجرای برنامه های تثبیتی و استفاده به موقع سیاست گذار از ابزارهای در اختیار خود مانند انتشار اوراق گواهی سپرده خاص، موجب شد تا انتظارات تورمی که به دلیل مسائلی چون درگیری های سیاسی و رخدادهای منطقه ای به بالاترین حد خود رسیده بود، در کمترین زمان ممکن فروکش کند که نشان دهنده افزایش اعتماد جامعه به سیاست های بانک مرکزی است. در همین زمینه با علیرضا قدرتی، کارشناس مسائل اقتصادی به گفت و گو پرداختیم که در ادامه می خوانید:

چه میزان از مسائل اقتصاد ایران از جمله تورم و رشد یکباره قیمت ها را می توانیم ناشی از انتظارات بدانیم؟

مهم ترین مسئله اقتصاد کشور، تورم و چگونگی مواجهه با آن است. تورم در تمام اجزای زندگی مردم تاثیر گذاشته و یکی از دغدغه های اساسی مسئولان کشور، کنترل تورم در مقاطع مختلف بوده است. در مقطعی انتظارات تورمی خود باعث ایجاد تورم می شود و تورم به واسطه انتظارات تورمی، رشد بیش از حد انتظار را به خود می گیرد. شاید جواب این مسئله را در نگاه تاریخی که جامعه به تورم داشته بتوان پیدا کرد. طی سال های متمادی دچار تورم های غیر منطقی و بالا بوده ایم و جامعه به این نتیجه رسیده که هر چه جلوتر می رود، تورم بیشتر و بیشتر می شود. در انتهای سال، این انتظارات تورمی در میان مردم بیشتر شکل می گیرد، به این صورت که حتما در سال آینده قیمت ها افزایش پیدا خواهد کرد و نرخ رشد تورم بیشتر خواهد شد. این

مسئله نگاه تاریخی که جامعه به تورم دارد را تشدید می کند و باعث ایجاد انتظارات تورمی می شود، نکته دیگر، مباحثی مانند بودجه است. نکاتی در بودجه وجود دارد که تشدید کننده انتظارات تورمی است. به طور مثال افزایش میزان حقوق و دستمزد در بودجه باعث تحریک انتظارات تورمی در سال آینده خواهد بود. میزانی از تورمی که در جامعه وجود دارد، ناشی از انتظارات تورمی است که در مقطعی نقش انتظارات در تورم کم یا زیاد خواهد شد. مثلا شوک های ارزی که در کشور به وجود می آید این انتظارات تورمی را تشدید می کند، اما در مقطعی اینطور نیست و انتظارات تورمی اثر کاهنده ای خواهد داشت و تاثیر جدی در تورم ندارد.

آیا افزایش اقتدار و استقلال بانک مرکزی را در موفقیت سیاست گذاری پولی و کاهش انتظارات تورمی مؤثر می دانید؟

یکی از مهم ترین مسائلی که سال های اخیر بانک مرکزی با آن مواجه بوده، میزان اختیار و اقتدار بانک مرکزی است. شاید پاشنه آشیل بانک مرکزی طی سال های اخیر مسئله اقتدار بوده که عملاً دست بانک مرکزی در اجرای سیاست های پولی باز نبوده و نتوانسته نگاه کارشناسانه و فنی خود را در حوزه اقتصادی در پیش بگیرد. معمولاً تصمیم دولت ها به واسطه نقشی که در اقتصاد کاملاً دولتی کشور دارند، در تصمیمات بانک مرکزی هم تاثیر گذاشته و بانک مرکزی به نوعی تابع تصمیمات دولت شده و نتوانسته استقلال خودش را برای اجرای سیاست های پولی در پیش بگیرد. با اجرای قانون جدید میزان اقتدار و اختیارات بانک مرکزی افزایش می یابد و این امید می رود که بتوانیم یک بانک مرکزی مستقل داشته باشیم. دغدغه همه فعالان اقتصادی طی سال های گذشته این بوده که ما یک بانک مرکزی کاملاً مستقل داشته باشیم که بتواند تصمیمات کارشناسی خود را پیاده کند و تصمیمات و نظرات دولت های مختلف باعث تغییر سیاست های بانک مرکزی نشود.

مهم ترین مسئله ای که طی سال های اخیر از آن ضربه خورديم، دولتی بودن تصمیمات بانک مرکزی بوده و همراهی بانک مرکزی با دولت منجر به ناترازی در بودجه و استقراض از بانک مرکزی شده که این مسئله تشدید کننده تورم در سال های اخیر بوده است، شاید مهم ترین عامل تورم در کشور، ناترازی بودجه و کسری بودجه ای بوده که دولت ها طی سال های گذشته داشتند و منجر به استقراض از بانک مرکزی شده است، اگر بانک

دغدغه همه فعالان اقتصادی طی سال های گذشته این بوده که ما یک بانک مرکزی کاملاً مستقل داشته باشیم که بتواند تصمیمات کارشناسی خود را پیاده کند



سیاست
تثبیت توانسته
دستاوردهای
بسیار خوبی
در کنترل
نقدینگی داشته
باشد و نتایجی
که در حوزه
تورم از اجرای
سیاست تثبیت
می بینیم
خوب و
قانع کننده
است

مرکزی استقلال کامل خود را داشته باشد، قطعا دولت منضبطی نیز خواهیم داشت و این انضباط در بلندمدت و میان مدت باعث کاهش تورم خواهد بود.

چه توصیه ای در این زمینه دارید؟

اولین توصیه من در این حوزه به قانون گذاران خواهد بود، باید بانک مرکزی کاملاً مستقل را به رسمیت بشناسیم. یکی از چالش های موجود در بانک مرکزی، نحوه فعالیت شورای پول و اعتبار است. بانک مرکزی باید تصمیمات شورای پول و اعتبار را اجرا کند، اما وقتی دقت می کنیم اعضای این شورا وزاری هستند که شاید بخش عمده ای از تورم ناشی از تصمیمات و خواسته های آنها باشد، به عنوان مثال وزیر رفاه شاید به دلیل جایگاهی که دارد باید تصمیماتی بگیرد که در تناقض با سیاست های پولی و بانکی بانک مرکزی باشد. اکنون استقلال نسبی در بانک مرکزی حاکم شده، ولی اگر بتوانیم اقتدار کامل را به بانک مرکزی برگردانیم که امیدوار هستم که این مسئله به زودی حل می شود، انتظار ما از بانک مرکزی این است که در چارچوب وظایفی که در قانون بر عهده این نهاد گذاشته شده، عمل کند و در مقابل فشارهای بیرونی تصمیمات خود را تغییر ندهد.

سیاست تثبیت تا چه اندازه به کاهش انتظارات تورمی کمک کرده است و آیا ادامه این سیاست می تواند به کاهش نرخ تورم منجر شود؟

یکی از افتخارات بانک مرکزی در دوره جاری، اجرای سیاست تثبیت است. یکی از مهم ترین نتایج اجرای سیاست تثبیت، کاهش رشد نقدینگی است که به زیر ۲۵ درصد رسیده است. سیاست تثبیت توانسته دستاوردهای بسیار خوبی در کنترل نقدینگی داشته باشد و نتایجی که در حوزه تورم از اجرای سیاست تثبیت می بینیم، نتایج خوب و قانع کننده ای است و تداوم این سیاست می تواند خبرهای خوبی را در این حوزه به گوش مردم برساند. البته باید در نظر داشت سیاست

تثبیت منجر به رکود نشود، ما نباید برای اجرای سیاست های ضد تورمی به سمت رکود برویم، این شمشیر، دوله بسیار تیز دارد که باید مراقب باشیم، اقتصاد کشور دچار رکود نشود.

سیاست کنترل ترانزنامه بانک ها که یکی از نتایج آن کاهش نقدینگی بوده را چطور ارزیابی می کنید؟

یکی از اقدامات خوبی که در بانک مرکزی اتفاق افتاد، کنترل ترانزنامه بانک هاست که در نهایت منجر به کنترل و کاهش رشد نقدینگی شد. این سیاست باید ادامه پیدا کند، شاهد ناترازی جدی در بانک ها هستیم و بخشی از تورمی که سال های گذشته داشتیم، ناشی از بی انضباطی و ناترازی در حوزه بانک ها بوده و این بانک های بی انضباط منجر به تشدید تورم در جامعه شدند. سیاست جدید بانک مرکزی در کنترل این بی انضباطی می تواند اتفاق خوبی را در کشور رقم بزند و امید داشته باشیم که نرخ رشد نقدینگی کمتر از این شود.

تا چه حد می توانیم انتظار داشته باشیم سیاست کنترل نقدینگی ادامه داشته باشد؟

یکی از مهم ترین مسائل در افزایش نقدینگی، ناترازی بودجه است، با توجه به اینکه بودجه در سال های گذشته ناتراز بوده و دولت در انتهای سال مجبور به استقراض از بانک مرکزی شده، این اقدام باعث افزایش نقدینگی در جامعه شده است. بانک مرکزی باید نسبت به استقراض دولت از بانک مرکزی کمی محکم تر باشد، مشاهده می شود که بانک مرکزی در یکسال گذشته با سیاستی که در پیش گرفته منضبط تر شده و بخشی از این کاهش نقدینگی ناشی از انضباط خود بانک مرکزی و سخت گیری این نهاد نسبت به دولت بوده است. مسئله دوم انضباط بانک هاست، اینکه بانک

بـرـش



دستاوردهای سیاست تثبیت برای اقتصاد

سیاست تثبیت توانسته دستاوردهای بسیار خوبی در کنترل نقدینگی داشته باشد و نتایجی که در حوزه تورم از اجرای سیاست تثبیت می بینیم، نتایج خوب و قانع کننده ای است و تداوم این سیاست می تواند خبرهای خوبی را در این حوزه به گوش مردم برساند.



مرکزی سیاست بسیار خوبی در تنبیه و کنترل بانک‌های غیرمنضبط در پیش گرفته، می‌تواند این امید را بدهد که رشد نقدینگی کاهش پیدا خواهد کرد، به عنوان مثال، سیاست بانک مرکزی در انحلال سه موسسه مالی که سال گذشته اتفاق افتاد، نقطه عطفی در تصمیمات بانک مرکزی در چند وقت اخیر بود و خطاری که بانک مرکزی به سایر بانک‌های ناتراز داد، این نوید را می‌دهد که بانک مرکزی در این مسیر موفق خواهد بود. بانک مرکزی اگر بخواهد موفق شود باید نسبت به برنامه‌های اعلامی خود ثابت قدم باشد و برنامه‌ها را به طور کامل اجرا کند، هرگونه عقب‌نشینی بانک مرکزی در مواجهه با بانک‌های ناتراز و بانک‌های غیرمنضبط این امید را برای سایر بانک‌ها ایجاد می‌کند که مسیر بانک‌های غیرمنضبط را در پیش بگیرند.

اغلب کارشناسان می‌گویند با کنترل مناسب نرخ رشد نقدینگی و جلوگیری از ناترازی بانک‌ها، تورم کاهش می‌یابد. نظر شما چیست؟

تورم تک عاملی نیست و عوامل مختلفی در تورم تأثیر دارند. یکی از مهم‌ترین مسائلی که بر کنترل تورم اثر می‌گذارد، کنترل نقدینگی است که اتفاقات خوبی در این حوزه در حال رخ دادن است. نکته دوم سیاست‌های ارزی است که از عوامل موثر و مهم در میزان تورم است. طی سال‌های اخیر بیشترین تأثیر در تورم بعد از نقدینگی، از ناحیه نرخ ارز بوده است. تداوم سیاست تثبیت ارزی طی سال جاری می‌تواند به کنترل تورم کمک موثری کند.

پرداخت تسهیلات به تولید و به ویژه کسب و کارهای کوچک و متوسط با وجود اجرای سیاست‌های کنترل رشد نقدینگی، از برنامه‌های بانک مرکزی است در این زمینه نظراتان چیست؟

موضوع تسهیلاتی که مقام معظم رهبری فرمودند، یکی از دغدغه‌های اصلی فعالان اقتصادی و جامعه است. در سال‌های گذشته با ناعدالتی در توزیع تسهیلات بانکی مواجه بودیم و بسیاری از فسادهای بزرگ بانکی ناشی از بی‌عدالتی در توزیع تسهیلات بوده که نارضایتی جدی در جامعه و بین دلسوزان نظام ایجاد کرده است. تازمانی که میزان تورم نسبت به نرخ تسهیلات فاصله معناداری دارد،

رقابت برای اخذ تسهیلات هم افزایش پیدا می‌کند. لذا نباید به بانک‌ها فشار آورد که در حوزه‌های مختلف تسهیلات غیراقتصادی و غیرعقلانی بدهند. اگر بانک‌ها را مجبور کنیم تسهیلات را در مسیر نامناسب و غیر بهینه تخصیص دهند قطعاً تبعات این تصمیمات منجر به افزایش مطالبات بانکی خواهد شد. لذا این موضوع را باید در کنار میزان مطالبات بانکی در نظر گرفت. بانک مرکزی باید بستر ساز مناسبی باشد برای اینکه بانک‌ها در یک محیط کاملاً رقابتی خدمات خود را ارائه کنند و از رقابت‌های منفی که بعضاً به سیاست‌های پولی بانک مرکزی صدمه می‌زند، جلوگیری شود. اینکه بانک‌ها را مجبور کنیم تسهیلات حمایتی خاصی بدهند، با توجه به فضای اقتصادی که وجود دارد، راهکار مناسبی به نظر نمی‌رسد. این تسهیلات باید در مسیر رشد عرضه و تولید قرار بگیرد، این مسئله باعث خواهد شد در ادامه تورم کنترل شود. یکی از موضوعاتی که در گذشته شاهد بودیم عدم توازن بین عرضه و تقاضا در جامعه بوده و سیاست‌های کنترل رشد نقدینگی نیز منجر به عدم تعامل بیشتر در حوزه عرضه و تقاضا شده و باید این مسئله هم مدنظر مسئولان بانک مرکزی قرار گیرد.

بانک مرکزی از تداوم تعیین تکلیف بانک‌های ناتراز و حتی انحلال آنها در صورت لزوم طی سال جاری خبر داده است. به نظر شما این اقدامات چه اثراتی خواهد داشت؟

بانک‌ها در حال حاضر نوک پیکان مبارزه با تحریم‌ها هستند و بیشترین بار اقتصادی کشور بر دوش آنهاست. در حال حاضر، بیشترین فشار روی سیستم بانکی کشور وجود دارد و هرگونه فشار مضاعف بر این سیستم می‌تواند نتایج عکسی داشته باشد. اینکه برخی بانک‌ها منضبط نبودند و باید در خصوص آنها تصمیم‌گیری مقتضی صورت بگیرد را همگان اذعان و تأکید دارند، اما نوع مواجهه با بانک‌های غیرمنضبط باید به گونه‌ای باشد که جامعه و جو عمومی حاکم بر اقتصاد کشور را دچار التهاب نکند، هرگونه التهاب و تنش در این حوزه منجر به بی‌اعتمادی به نظام بانکی می‌شود که در نهایت سیستم بانکی و اقتصاد کشور بیشترین ضرر را از این بی‌اعتمادی می‌بینند. بانک مرکزی اقتدار خودش را در مواجهه با این بانک‌ها باید نشان دهد و خیلی محکم با این مسئله برخورد کند، در عین حال باید عدم تنش و جلوگیری از ایجاد بی‌اعتمادی را مدنظر داشته باشد.

بانک مرکزی در یکسال گذشته با سیاستی که در پیش گرفته منضبط تر بوده و بخشی از کاهش نقدینگی ناشی از انضباط خود بانک مرکزی و سخت‌گیری این نهاد نسبت به دولت بوده است



سیدسعید شمسی نژاد، مدیرعامل بانک قرض الحسنه مهر ایران
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

تعیین تکلیف بانک‌های ناتراز اعتماد به شبکه بانکی را افزایش می‌دهد

- کنترل مقداری ترازنامه موجب می‌شود بانک‌ها به طرح‌های با بیشترین اثربخشی و کمترین نکل، تسهیلات پرداخت کنند
- ادامه فعالیت بانک‌های ناتراز باعث رقابت در جذب منابع پرداخت نرخ‌های سود بالاتر و آسیب به کل نظام بانکی می‌شود
- تفکیک وظایف و نگاه تخصصی به بانک‌ها باعث کاهش ناترازی شبکه بانکی خواهد شد



۴۲



شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳

یکی از رویکردهای جدی بانک مرکزی در قالب سیاست تثبیت، تنظیم‌گری در بازار پول و اجرای برنامه اصلاح نظام بانکی است. در همین راستا، سیاست‌گذار پولی از اواخر سال ۱۴۰۱ اجرای برنامه کنترل ترازنامه بانک‌ها را در دستور کار قرار داد و سقف مشخصی را برای رشد ترازنامه بانک‌ها براساس وضعیت آنها تعیین کرد. همچنین بانک مرکزی با اختیارات ویژه‌ای که دریافت کرد، برنامه‌ای را برای تعیین تکلیف بانک‌های ناتراز تنظیم کرد که در قالب این برنامه بانک‌هایی که امکان حل ناترازی داشتند را احیا کند و در غیر اینصورت در قالب برنامه‌گیر به سمت انحلال یا ادغام پیش ببرد. در همین راستا، سال گذشته سه موسسه اعتباری که از سال‌های پیش ناتراز بودند منحل شدند و بانک مرکزی برای امسال نیز تعیین تکلیف تعدادی از بانک‌های ناتراز را در دستور کار دارد. در همین زمینه، با دکتر سیدسعید شمسی‌نژاد، مدیرعامل بانک قرض‌الحسنه مهر ایران به گفت‌وگو نشستیم که در ادامه می‌خوانید:

یکی از مهم‌ترین چالش‌ها در بخش بانکی، رفع ناترازی بانک‌ها و لزوم جلوگیری از ناترازی‌هاست. در این زمینه بانک مرکزی اقدامات اساسی از جمله کنترل ترازنامه بانک‌ها را دنبال کرده است. تا چه حد میزان کنترل‌های ترازنامه‌ای را در بهبود عملکرد بانک‌ها موثر می‌دانید؟

کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها یکی از متغیرهای کنترل نقدینگی است که براساس اثربخشی یا متغیرهای کلیدی که هر بانک دارد تعیین شده است. کمترین میزان رشد ترازنامه بانک‌ها در این برنامه رشد ماهانه ۱.۶ درصد است و برای بانک‌های قرض‌الحسنه از جمله رسالت و مهر ایران، بالاترین رشد یعنی ۵ درصد در نظر گرفته شده و دلیل آن این است که این دو بانک تسهیلات خرد می‌پردازند. با توجه به میزان تورم و فاصله آن با نرخ سود بانکی، تقاضا برای دریافت تسهیلات بسیار بالا است، بنابراین کنترل مقداری ترازنامه از این نظر مفید خواهد بود که بانک‌ها اولویت‌بندی خواهند کرد که به بهترین طرح و بالاترین

اثربخشی تسهیلات پرداخت کنند که بیشترین فایده و کمترین نکل را داشته باشد. برنامه کنترل مقداری ترازنامه با توجه به حجم بالای تقاضای پول، یک مقدار شبکه بانکی را دچار حالت انقباضی می‌کند و محدودکننده و کنترل‌کننده تسهیلات شبکه بانکی است، ولی به نوعی کنترل مقداری، بانک‌ها را به سمت اولویت‌دهی و طرح‌های خوب می‌برد که منابع‌شان را آنجا اختصاص دهند. حسن دیگری هم که کنترل مقداری دارد این است که همه تقاضای پول به سمت شبکه بانکی نرود و از سایر بازارها مثل بازار سرمایه و یا سایر بازارهای دیگر تامین منابع انجام شود و این سیاست انقباضی در شبکه بانکی به نوعی تولیدکننده‌ها و فعالان اقتصادی را جهت‌دهی می‌کند که به سایر بازارها و نهادها برای تامین مالی رجوع کنند. در دنیا وزن بازار سرمایه، وزن بسیار خوبی است، ولی عملاً در کشور ما هنوز بیش از حدود ۸۵ درصد منابع از طریق سیستم بانکی تامین می‌شود و این برنامه نگاه فعالان اقتصادی را به سایر بازارها غیر از بازار پول سوق می‌دهد.

به نظر شما به عنوان یک مدیر بانکی، بانک مرکزی برای اقدامات پیشگیرانه در بروز ناترازی‌ها، چه استانداردهایی را باید برای بانک‌ها قرار دهد؟

یکی همین بحث اولویت‌دهی به تسهیلات است. اگر نظارت‌ها بیشتر شود، به نظم کمک‌کننده خواهد بود که تسهیلات بخش‌های مختلف با نظارت بیشتری پرداخت شود. نکته دوم، بحث بانک‌های تخصصی در حوزه‌های مختلف است. مثلاً کل شبکه بانکی وام قرض‌الحسنه تا سقف ۳۰۰ میلیون تومان پرداخت می‌کنند و به نوعی فضای کسب و کار خرد و وام‌های خرد را به کل شبکه بانکی اعم از بانک‌های تجاری، توسعه‌ای، تخصصی و قرض‌الحسنه توسعه داده‌ایم. البته از یک بُعد خوب است که فرهنگ قرض‌الحسنه را توسعه دهیم، ولی از یک بُعدی که عملاً کسب و کار دو بانک قرض‌الحسنه را مورد تهدید قرار می‌دهد، خوب نیست و بازار این دو بانک را دچار چالش می‌کند. بنابراین یکی از اقداماتی که می‌تواند کمک‌کننده باشد این است که بانک مرکزی حوزه کاری و تخصصی بانک‌ها را از هم تفکیک کند.

مورد دیگر بحث الزامات قاعده‌ای و ساختاری برای بانک‌ها است. به طور مثال در بحث کفایت

یکی از محاسن کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها این است که همه تقاضای پول به سمت شبکه بانکی نرود و از سایر ابزارها مثل بازار سرمایه و یا سایر بازارها تامین منابع انجام شود

وقتی بیشتر
از ظرفیت
تکالیفی را
در مجلس و
سایر نهادهای
حاکمیتی
برای بانک قرار
می دهند، یکی
از عواملی است
که باعث ناترازی
می شود

سرمایه، وقتی که شما از یک طرف وثایق ملکی را دارای کمترین ریسک در نظر می گیرید، بانک قرض الحسنه با توجه به کسب و کار خود، وام خرد بدون ضامن می پردازد و این باعث می شود در محاسبات کنترل ترانزنامه، کفایت سرمایه بانک پایین آید. ورود بانک مرکزی به این حوزه ها و داشتن نگاه تخصصی می تواند در رفع این مشکلات کمک کند. در بحث ناترازی، تسهیلات تکلیفی هم هست، وقتی بیشتر از ظرفیت بانک، تکالیفی را در مجلس و سایر نهادهای حاکمیتی برای بانک قرار می دهند، یکی از عواملی است که باعث ناترازی می شود، هر چند که امسال بانک مرکزی عملاً حجم کلی تسهیلات تکلیفی را افزایش نداد، ولی با افزایش رقم تسهیلات تکلیفی، پیش بینی من این است که باعث می شود که صف متقاضیان طولانی تر شود و باعث ناترازی شبکه بانکی هم می شود.

در صورتی که بانکی در شرایط ناترازی قرار بگیرد، کدام دسته از اقدامات برای بازگشت بانک به شرایط تراز باید انجام شود؟

اصلی ترین مورد مطالباتی است که شبکه بانک های تجاری از دولت دارند، برگشت این مطالبات می تواند کمک بزرگی کند. نکته دوم عدم تحمیل تکالیف خارج از توان بانک هاست که می تواند ناترازی آنها را کاهش دهد، چون عملاً تعدادی از بانک ها منابع تسهیلات تکلیفی قرض الحسنه خود را با اضافه برداشت، یعنی با نرخ بهره ۳۴ درصد تامین می کنند و از این طرف با نرخ ۴ درصد به مردم می پردازند که موجب خلق نقدینگی و به نوعی ناتراز شدن بانک می شود. نکته سوم بحث سودهای پرداختی به سپرده هاست، بانک ها به خاطر اینکه منابع را حفظ کنند، نرخ های بالایی را پیشنهاد می کنند که برگشت به نرخ های واقعی و متعادل می تواند در کاهش ناترازی شبکه بانکی موثر باشد. نکته چهارم حذف برخی بانک ها است. بعضی از بانک ها شرایط مناسب و پایداری ندارند و به نظر هر چه زودتر باید اینها ادغام یا منحل شوند که این اقدام، ناترازی شبکه بانکی را کاهش خواهد داد. حذف برخی بانک ها و موسسات پولی که خوشبختانه رشدشان متوقف شده است باید انجام شود، چرا که به برخی از بانک ها هر چقدر جهت اصلاح وضعیت خودشان فرصت دهید، ممکن است در کوتاه مدت موفق باشند، ولی در بلند مدت و میان مدت دوباره همان فرآیند ناتراز را خواهند داشت.

بانک مرکزی در سال گذشته به مسئله رفع ناترازی بانک ها ورود جدی داشت و سه موسسه نور، کاسپین و توسعه منحل شدند. اینگونه اقدامات چقدر در رفع ناترازی کل نظام بانکی موثر است؟

بسیار اثربخش است. یکی از بحث های ناترازی، فروش املاک و دارایی های شبکه بانکی است. برخی بانک های دولتی اموال مازاد زیادی دارند که قابلیت فروش دارد، ولی به خاطر فشارهای داخل مجموعه و سهام داران یا سپرده گذاران حاضر به فروش اموال خود در شرایط تورمی نیستند و این موارد باعث ناترازی شده است، در حالی که بانک می تواند با فروش چند مورد از اموال مازاد خود ناترازی را برطرف کند، ولی این کار را انجام نمی دهد یا تحت فشار است. نکته بعدی، مدیریت شجاع هیات مدیره و سکان داران یک بانک است. متأسفانه برخی مواقع عدم جسارت، ترس از نهادهای نظارتی یا عدم تحول خواهی مدیران باعث شده برنامه ای جهت رفع این ناترازی نداشته باشند و گذران امور می کنند.

به همین چند موسسه ای که نام بردید، چند سال مهلت داده شده و ترانزشان درست نشد، اگر امسال هم می ماندند، قطعاً عدد ناترازی آنها رشد می کرد و کارایی مناسبی نداشت، اما مدل کسب و کار این سه موسسه، توسط بانک های دیگری هم در حال انجام است. فعالیت این بانک های مخرب، باعث رقابت در جذب منابع، پرداخت نرخ های سود بالاتر و آسیب های دیگر می شود. جمع آوری یکپارچه سازی و هم افزایی این موسسات و بانک ها قطعاً به کارایی آنها کمک می کند، در صورتی که ادامه فعالیت آنها مطمئناً سال آینده ناترازی آنها را بیشتر می کند و برای کل نظام بانکی مسئله ساز خواهد شد. بنابراین به شدت موافق هستم که بانک های ناتراز تعیین تکلیف شوند، یا خودشان را تراز کنند و یا اگر نمی توانند، فضایی ایجاد شود که بتوانند ادغام یا منحل شوند.

به نظر شما منحل کردن بانک های ناتراز اثر منفی روی اعتماد سپرده گذاران به شبکه بانکی نمی گذارد؟

معمولاً بانک هایی که ناتراز می شوند، سودهای بالاتری پیشنهاد می دهند و مردم به خاطر سود



بالا تر، پوشش تورم و ... معمولاً به سمت این بانک‌ها سوق پیدا می‌کنند، این نکته نافی این نیست که ما آگاهی دهیم و اطلاع‌رسانی کنیم، ولی متأسفانه وقتی بانک در شرایط تورمی، سود بالاتر پیشنهاد می‌دهد، مردم ناخواسته بخشی از سپرده‌هایشان را آنجا می‌برند و عملاً فضایی را ایجاد می‌کنیم که مردم تشویق شوند آنجا سپرده بگذارند.

اعتماد مردم به شبکه بانکی بحث مهمی است، ولی این ذهنیت هم خوب نیست که بگوییم یک بانکی که در کشور فعالیت می‌کند باید تا همیشه پایدار باشد. در دنیا براساس شاخص‌ها، انحلال و ورشکستگی، چه در شرکت‌ها و چه در بانک‌ها مورد پذیرش قرار می‌گیرد. یعنی اگر یک بانکی شاخص‌های سلامت بانکی را نداشته باشد باید منحل شود، اما ما همیشه ترس از انحلال داریم و سعی کرده‌ایم با تمسکین درمانی این نواقص را بپوشانیم. اتفاقاً به نظر من برعکس است. اگر ما قاطعانه به وقت خود موسسه‌ای که ناگه‌آمد بود را معرفی می‌کردیم و شرایط انحلال را می‌گذاشتیم و اجازه نمی‌دادیم این موسسات اینقدر رشد کنند که برای کل سیستم بانکی و حتی بانک‌های مثبت خسارت ایجاد کنند، اعتماد مردم هم به نظام بانکی افزایش می‌یافت. زمانی که بانکی ناتراز است و می‌دانیم شیوه درآمدزایی بانک نادرست است، ولی چندین سال صبر می‌کنیم تا به یک شرایط بسیار بحرانی می‌رسد، آن موقع است که اعتماد را از بین می‌بریم، اما اگر اقدام عاجل کنیم، تذکرات لازم را بدهیم، عملکرد مالی بانک را شفاف کنیم تا مردم واقعاً بدانند که نظارت درست از سمت بانک مرکزی انجام می‌شود، قطعاً اعتمادشان از بین نخواهد رفت. واقعاً شرایط به جایی رسیده که به نظر باید از این مرحله گذر کنیم و تصمیمات سخت را بگیریم، هر چند که ممکن است برخی خوششان نیاید.

در راستای صحبت شما، برای سال جاری ۸ بانک در مسیر رفع ناترازی قرار گرفتند و بانک مرکزی این موضوع را به صورت جدی دنبال می‌کند. به نظر شما پاک‌سازی محیط بانکی کشور از ناترازی، چه آثاری برای کل اقتصاد کشور خواهد داشت؟

ممکن است در کوتاه‌مدت شوک‌هایی را ایجاد کند و مردم نسبت به شبکه بانکی یک مقدار بدبین شوند، ولی در یکی دو سال آینده فضا را خیلی بهتر خواهد کرد، حداقل اعتماد عمومی به نهادهای نظارتی مثل بانک مرکزی را افزایش می‌دهد و قطعاً به شبکه بانکی که سالم کار می‌کند، امید و انگیزه مضاعف می‌دهد. وقتی بانک‌ها ببینند تنبیهی برای بانک متخلف انجام نمی‌شود، کل شبکه بانکی این رفتار متخلفانه را انجام می‌دهند. پس عملاً برخورد با این بانک‌ها، باعث ایجاد فضای مثبت‌تر و اصلاح رفتار شبکه بانکی خواهد شد و در صورت تداوم این اقدامات، شبکه بانکی می‌تواند در چند سال آینده وضعیت بهتری داشته باشد. قطعاً اگر این ناترازی‌ها کم شود و بانک مرکزی اقداماتی را در جهت حذف برخی از بانک‌هایی که ناترازی‌هایشان زیاد شده، انجام دهد، کمک می‌کند که بانک‌های دیگر شفاف‌تر کار کنند، کمک شفافیت باعث می‌شود دولت، دستگاه‌های نظارتی یا کسانی که حاکم بر شبکه بانکی هستند، شفاف‌تر کار کنند و اقدامات اصلاحی آنها اثربخش‌تر خواهد بود.

اگر به عنوان یک مقام بانکی بخواهید توصیه‌ای به بانک مرکزی داشته باشید، آن توصیه چیست؟

اول اینکه در بُعد ناترازی، میزان تکالیف دولت به شبکه بانکی براساس توانمندی شبکه بانکی باشد. دوم اینکه حجم خواسته‌های مردم را از شبکه بانکی باید مدیریت کنیم، یعنی توقع بیش از حد ایجاد نکنیم. سوم اینکه بانک مرکزی باید شیوه‌ای را اتخاذ کند که در یک مسیر، بانک‌هایی که دیگر قابلیت تراز شدن ندارند حذف شوند و مورد آخر تخصص‌گرایی است، یعنی در همه حوزه‌های شبکه بانکی واقعاً باید معیارها و شاخص‌های لازم برای هدایت شبکه بانکی انجام شود. متأسفانه ما همه سوپرمارکت‌مان را در یک بانک تجاری سوق می‌دهیم، در صورتی که آن بانک تجاری با یک هدفی ایجاد شده است، یکی در حوزه گردشگری، یکی در حوزه مسکن، یکی در حوزه کشاورزی، یکی در حوزه صنعت و یکی در حوزه قرض‌الحسنه است، این موضوعات و تفکیک وظایف و تخصصی نگاه کردن به شبکه بانکی، باعث کاهش ناترازی شبکه بانکی خواهد شد.

برخی بانک‌های دولتی اموال مازاد زیادی دارند که قابلیت فروش دارد ولی به خاطر فشارهای داخل مجموعه و سهام‌داران یا سپرده‌گذاران حاضریه فروش اموال خود در شرایط تورمی نیستند



سواد رسانه‌ای بالابرد اخبار منفی اقتصادی بی‌اثر می‌شود

پروفسور "جان دان"

استاد دانشگاه کمبریج



اینکه نفوذ رسانه‌ها در تصمیمات کلان سیاست‌گذاران در همه حوزه‌ها و به ویژه اقتصادی و پولی نیز کشیده شده، می‌تواند بر تصمیمات سازمان‌های دولتی از دولت به عنوان یک کل گرفته تا بانک مرکزی برای آنچه که در تلاش هستند انجام دهند، تأثیر بگذارد. در موارد ضعیف‌تر، کاری را که آنها تصمیم می‌گیرند انجام دهند، به طرز ناامیدکننده‌ای نابود و خراب می‌شود. نوع عملکرد رسانه‌ها می‌تواند در برنامه‌های کلان و مهم اقتصادی از جمله کنترل تورم نیز اثرگذار باشد و انگیزه‌های ارائه‌دهندگان اخبار واقعاً از خود خبر صادر نمی‌شود. آنها از برنامه‌های تجاری یا دیدگاه‌های سیاسی کسانی که مالک یا سرمایه‌گذاران رسانه‌ای هستند، تأثیر می‌گیرند.

بانک‌های مرکزی دارای مجموعه‌ای از مسئولیت‌ها و آسیب‌پذیری متمایز در برابر آزار رسانه‌ای هستند. آنها باید به هموطنان خود اطلاع دهند که چقدر هزینه کردن برای آنها عاقلانه بوده و یا اینکه تلاش برای پس‌انداز ضروری است. مسئولیت بانک مرکزی این است آنچه را که برنامه و انتظار انجام آن را دارد، به بهترین شکل ممکن در قالب یک سیاست رسانه‌ای منتقل کند تا شهروندان بتوانند بودجه خود را مطابق با آن تطبیق داده و دولت‌ها نیز بتوانند سیاست‌ها را به روشی سنجیده انتخاب و اجرا کنند.

بنابراین خود بانک‌های مرکزی با ارائه اخبار درست و صحیح، می‌توانند نقش مهمی در هدایت اقتصادی مردم داشته باشند. با وجود آنکه لازم نیست همه سیاست‌ها توسط بانک مرکزی ارائه شود، ولی با ارائه سیاست‌های کلان، می‌توان افکار عمومی را متوجه روندهای اقتصادی در جریان و آینده کرد.

افزایش تأثیر رسانه‌ها بر افکار عمومی و وابستگی به اخبار می‌تواند یک نوع محرک قدرتمند باشد که هم دارای جنبه‌های خوب و هم بد است. مسئله مهم در این میان این است که سواد رسانه‌ای مخاطب را بالا ببریم تا از آثار منفی اخبار دور باشد. افزایش سواد رسانه‌ای مانند واکسینه کردن مخاطب در مقابل سیلی از اخبار نادرست و غیر دقیق است. چون نمی‌توان کنترل موثری بر محتواهای خبری با وجود شبکه‌های مختلف خبری رسمی و غیررسمی داشت، بهترین اقدام افزایش سواد رسانه‌ای است.

تأثیر رسانه‌ها در جهان نه تنها بر تصمیم‌گیری‌های مراکزی مانند فدرال رزرو و بانک مرکزی اروپا مشهود است، بلکه بر کل جامعه تأثیر می‌گذارد زیرا بر آنچه که می‌دانند، فکر و احساس می‌کنند تأثیر می‌گذارد. میزان تأثیرگذاری رسانه‌ها بر افکار عمومی تا جایی است که اولویت‌های افکار عمومی گاهی توسط رسانه‌ها مشخص و جابجا می‌شود. بر این اساس، رسانه‌ها نقش مهمی در هدایت افکار عمومی دارند. این موضوع نشان می‌دهد رسانه‌ها تا چه میزان از یک سوهدایت‌گر در جهت مثبت و تا چه میزان خطرناک در جهت هدایت به مسیر نادرست هستند. این در مورد تمام موضوعات جامعه اعم از سیاسی، فرهنگی و اقتصادی صدق می‌کند. در حوزه اقتصاد نیز رسانه‌ها می‌توانند افکار عمومی را دستکاری کنند و بر حوزه اقتصاد نیز اثر منفی بگذارند. با وجود این، غیر از نقش رسانه‌ها، باید اثر عوامل اقتصادی و سایر متغیرها نیز بر روندهای اقتصادی مورد بررسی قرار گیرند. بر این اساس، می‌توان گفت مشکلات بانک‌های مرکزی متمایز و کاملاً خاص است.



محمد رضا جمشیدی، دبیرکانون بانک‌ها و موسسات اعتباری خصوصی
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

قاطعیت بانک مرکزی در برخورد با بانک‌های ناتراز افزایش یافت

- اقداماتی که بانک مرکزی شروع کرده، در رفع ناترازی بانک‌ها بسیار موثر است و اگر به همین شدت ادامه پیدا کند، مسلماً به نتیجه خواهد رسید
- مهم‌ترین اقدام بانک مرکزی برای جلوگیری از ناترازی‌ها رایزنی با دولت و مجلس برای منطقی کردن حجم تسهیلات تکلیفی و کاهش فشار بر بانک‌هاست
- بانک‌های متخلف، بانک‌های دیگر را در رقابت تضعیف می‌کنند و بانک مرکزی باید مراقب بانک‌های درستکار باشد



تعدادی از
بانک‌ها اعتراض
می‌کنند
که چطور با
بانک‌هایی که با
نرخ بالا جذب
سپرده می‌کنند
رقابت کنیم

نظارت بر بانک‌ها توسط بانک مرکزی طی دو سال اخیر تقویت شده و بانک مرکزی مقابله با بانک‌های ناتراز را در دستور کار خود قرار داده است. رییس کل بانک مرکزی نیز بارها بر لزوم کنترل اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی تاکید کرده و با اتخاذ سیاست‌های نظارتی موانع جدی را بر سر راه بانک‌های متخلف قرار داده است. طرح پاکسازی نظام بانکی از بازیگران بد نیز در دوره جدید بانک مرکزی کلید خورده و سال گذشته انحلال سه موسسه اعتباری که از سال‌ها پیش ناتراز بودند، رقم خورد و شبکه بانکی به سمت فعالیت قانون‌مدارتر حرکت کرد و طبق وعده مسئولان بانک مرکزی، این روند در سال جاری نیز تداوم خواهد یافت. در همین زمینه با محمدرضا جمشیدی، دبیر کانون بانک‌ها و موسسات اعتباری خصوصی به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

یکی از مهم‌ترین چالش‌های پیش‌روی سیاست‌گذار پولی، رفع ناترازی بانک‌ها است و بانک مرکزی اقدامات اساسی از جمله کنترل ترانزنامه بانک‌ها را در این راستا انجام داده است. به نظر شما، کنترل ترانزنامه تاجه‌میزان در بهبود عملکرد بانک‌ها موثر است؟

اقداماتی که بانک مرکزی شروع کرده در رفع ناترازی بانک‌ها بسیار موثر است و اگر به همین جدیت ادامه پیدا کند، مسلماً به نتیجه خواهد رسید. در گذشته تعدادی از بانک‌ها به بخشنامه‌ها و دستورالعمل‌هایی که از سوی بانک مرکزی به بانک‌ها ابلاغ می‌شد، پایبند نبودند و تلاش بیشتری بانک‌ها که خود را مقید به انجام این دستورات می‌دیدند، هدر می‌رفت.

در دوره مدیریت‌های قبلی بانک مرکزی، نظارت بر عملکرد بانک‌ها ضعف داشت و مسئولان بانک مرکزی به انجام وظایف خود بی‌توجه بودند. مثلاً تأسیس موسسه‌های اعتباری یکی از این بی‌توجهی‌های بانک مرکزی بود که باید با رابزنی با مقامات ارشد کشوری، جلوی آن را می‌گرفتند. به وزارت تعاون آن موقع اختیار دادند که اجازه تأسیس این موسسات اعتباری را صادر کند و موسسات اعتباری شروع کردند به فعالیت امور بانکی، بدون اینکه نظارتی بر آنها باشد و به هر رویه‌ای که خواستند عمل کردند.

بانک مرکزی باید جلوی فعالیت این موسسات را می‌گرفت. خوشبختانه این موضوع در دوران آقای سیف جدی گرفته شد و بانک مرکزی با

موسسات بدون مجوز برخورد کرد، در عین حال که مجوز وزارت تعاون را داشتند. اما در آن زمان مقاومت برخی افراد که صاحب نفوذ بودند باعث شد این نظارت‌ها یک مقدار کم شود. خوشبختانه آقای فرزین فعالیت خوبی را شروع کرده و در این حوزه جدی است. صحبت‌هایی که وی می‌کند با صحبت‌هایی که دیگر مقامات دولتی انجام می‌دهند، هم‌تراز است و هر دو گروه بانک مرکزی و مقامات دولتی، موضع‌گیری‌های خوبی در زمینه رفع این ناترازی‌ها دارند. ناترازی‌ها با نظارت‌های مستمر بانک مرکزی می‌تواند به تدریج از بین برود و خوشحالم که این همت امروز در مسئولان بانک مرکزی دیده می‌شود و موضوع را جدی گرفته‌اند.

بانک مرکزی چه اقدامات پیشگیرانه‌ای را می‌تواند انجام دهد که بانک‌ها به سمت ناترازی نروند؟

مهم‌ترین اقدام پیشگیرانه این است که بانمايندگان مجلس و مقامات دولتی رابزنی کنند که از این حجم از تسهیلات تکلیفی و فشارهایی که بر بانک‌ها ایجاد می‌کنند، جلوگیری شود. در تعیین میزان قرض‌الحسنه ازدواج، فرزندآوری و موارد مختلف، بانک‌ها توان جواب‌دهی به رقم‌هایی که مجلس تصویب می‌کند را ندارند. تسهیلات قرض‌الحسنه از محل منابع قرض‌الحسنه سپرده مردم نزد بانک‌ها تأمین می‌شود، که این منابع پاسخگوی این حجم از درخواست‌ها نیست.

تمرکز نظارتی بانک مرکزی در چه حوزه‌هایی باشد که از ناترازی‌ها جلوگیری شود؟

یکی از این بخش‌ها منابع و مصارف بانک‌هاست و در این راستا کارمزدها به صورت منصفانه برای خدمات بانک‌ها باید تعیین شود. درآمد اغلب بانک‌های خارجی از محل کارمزدها خدمات به دست می‌آید تا تسهیلات. هر سپرده‌ای که نزد بانک ارائه می‌شود، ۱۵ درصد آن باید نزد بانک مرکزی اندوخته شود و حدود ۵ درصد برای ایجاد نقدینگی لازم است که نزد بانک‌ها باشد. یعنی ۲۰ درصد از سپرده مردم را بانک‌ها نمی‌توانند مصرف کنند و این خود به معنی ایجاد ناترازی است.

مدت زیادی است که در روزنامه‌ها هیچ آگهی مجمع عمومی را از بانک‌ها برای افزایش سرمایه نمی‌بینیم، چون صاحبان سهام تمایلی برای افزایش سرمایه نشان نمی‌دهند. علت این است که اختیار اعطای تسهیلات و درآمدزایی از عهده بانک‌ها خارج شده



و دیگر نهادها تعیین می کنند که بانک به چه کسی، چه تسهیلاتی با چه شرایطی بپردازد، در حالی که بانک در مقابل سپرده گذار مسئول است و باید پول را با بهترین میزان درآمد به آنها مسترد کند.

تعدادی از بانکها در شرایط ناترازی قرار دارند، در این حالت بانک مرکزی چه اقداماتی را باید انجام دهد که این دسته از بانکها را دوباره به حالت تراز برگرداند؟

بانک مرکزی تلاش خود را می کند، اما این کوشش باید شدت و دقت پیدا کند. بانک مرکزی از طریق سیستم های الکترونیکی، می تواند اشراف کاملی بر عملیات هریک از بانکها پیدا کند. وقتی می بیند مصارف یک بانک بدون تناسب با منابع آن بانک افزایش پیدا می کند، باید به آن بانک سرکشی کند. بانک هایی هستند که دستورات را دقیق رعایت نمی کنند که می تواند از روی آمار و ارقامی که به صورت آنلاین در اختیار بانک مرکزی قرار می گیرد، آنها را مورد کنترل قرار دهند و بر خورد های شدیدتری با آنها انجام شود. در کانون بانک ها این مسائل مطرح می شود، که تعدادی از بانکها اعتراض می کنند چطور با بانک هایی که با نرخ بالا جذب سپرده می کنند رقابت کنیم، بانک مرکزی باید با بانک های خلافکار برخورد کند.

به نظر می رسد این برخورد با بانکها با جدیت بیشتری پیگیری شده و خصوصاً در سال گذشته سه موسسه نور، توسعه و کاسپین هم منحل شدند. به نظر شما اینگونه اقدامات می تواند به تقویت و اعتماد سپرده گذاران منجر شود و سرمایه اجتماعی بانکها را برگرداند؟

اینگونه اقدامات و انحلالها تاثیر بزرگی دارد. کسانی که تخصص بانکی و اقتصادی ندارند، به دلیل پولی که در سهام آن بانک گذاشته اند و با نفوذی که در جامعه دارند، مدیران این موسسات شده اند و با توجه به عدم تخصص شان نتوانستند این موسسات را اداره کنند و در نتیجه به این نقطه رسیدند. اما چنین رویه هایی را در بانک هایی که با مجوز بانک مرکزی و تحت کنترل فعالیت می کنند، کمتر می بینیم.

به طور کلی رفع ناترازی بانکها تا چه اندازه می تواند به مواردی مثل جلوگیری از اضافه

برداشت ها، مهار رشد پایه پولی و در نهایت کنترل تورم منجر شود؟

رفع ناترازی ها خیلی تاثیر دارد، اما به شرطی که اولاً این ناترازی ها تحت نظارت قرار بگیرد و ثانیاً سیاست های درستی از سوی بانک مرکزی اتخاذ شود. البته برخی موارد است که از عهده بانک مرکزی هم خارج است. به عنوان نمونه، یکی از خدماتی که بانکها انجام می دهند این است که موسسات مختلف، دستگاه های اجرایی، قضایی و سازمان ها از اطلاعات مشتریان از طریق بانکها استفاده می کنند، اما بانک برای این خدمات کارمزدی را دریافت نمی کند. ضعف در درآمدهای کارمزدی از عوامل اصلی ناترازی بانکهاست. سهام داران بانکها را اکثر سهام داران خرد تشکیل می دهند، چرا باید هزینه این خدمات را مردم و سهام داران خرد پرداخت کنند. نرخ خدماتی مانند تسهیلات یا کارمزدهای حوالجات، استفاده از خودپرداز و اینترنت بانک و... را بانک مرکزی تعیین می کند. طبق قانون عملیات بانکی بدون ربا هم بانک مرکزی موظف است که کارمزدهای اینگونه خدمات را حداکثر برابر هزینه تمام شده بگیرد. بانک مرکزی هم ملاحظه می کند که مبادا مورد ایراد قرار بگیرد و یک مقدار کمتر از هزینه تمام شده تعیین می کند. بنابراین بانک از درآمدهای کارمزدی محروم می شود و حتی ضرر هم می کند و از آن طرف به انحاء مختلف تسهیلات تکلیفی هم تحمیل می کنند. بنابراین سیاست گذاری های بانک مرکزی اگر یک مقدار با دقت و منصفانه انجام بگیرد، دلیل ندارد ناترازی ایجاد شود.

به طور کلی نظر شما در خصوص عملکرد یک سال اخیر و سیاست های بانک مرکزی در راستای رفع ناترازی بانکها و اقداماتی نظیر سیاست تثبیت و کاهش نوسانات نرخ ارز چیست؟

منصفانه بگویم، به مراتب بهتر از سال های گذشته است و به همکاران مان در بانک مرکزی تبریک می گویم. افراد مسلطی امروز در بانک، در عمده مشاغل که داریم می بینیم و مکاتبه می کنیم، شاغل هستند و خوب هم عمل کرده اند و انشاء الله موفق شوند. می بینیم که ناترازی ها در حال کاهش است و این نتیجه فعالیت همکاران ما در بانک مرکزی است. امیدوارم این نظارتها افزایش پیدا کند و جدی تر با مسائل برخورد کنند. بانکی که خلاف می کند، بانک های دیگر را در رقابت ضعیف می کند و بانک مرکزی باید مواظب بانک های درستکار باشد.

ناترازی های بانکها در حال کاهش است و این نتیجه فعالیت همکاران ما در بانک مرکزی است



حجت‌الله فرزانی، کارشناس امور بانکی در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

سیاست‌های رسانه‌ای بانک مرکزی انتظارات تورمی را مهار کرد

- انتظارات تورمی صرفاً اقتصادی نیست و بانک مرکزی به تنهایی نمی‌تواند به طور کامل کنترل انتظارات را در اختیار داشته باشد
- بانک مرکزی در یک سال اخیر با اخبار و اطلاع‌رسانی مناسب و به‌هنگام مانع انتظارات تورمی شد
- برنامه کنترل نقدینگی نیازمند آن است که دولت و سایر دستگاه‌ها با بانک مرکزی همراهی کنند



۵۰



اقتصاد تازه‌ها

● شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ ●

پایداری شرایط
اقتصادی و
پیش بینی پذیر
بودن آن بر
شکل دهی
انتظارات تورمی
تاثیرگذار است

ایجاد نوسان یا هیجان در قیمت ها را هم فراهم کند. چنین مجموعه ای از این توانایی برخوردار است که ریسک و ثبات اقتصادی و پایداری درآمدها را تحت تاثیر قرار دهد.

بانک مرکزی برای غلبه بر جریان های انتظارات منفی چه راهکاری را باید دنبال کند؟

پایداری شرایط اقتصادی و پیش بینی پذیر بودن آن بر شکل دهی انتظارات تورمی تاثیرگذار است، قاعدتاً بانک مرکزی در صورتی که بتواند سیاست های پولی خود را به درستی اجرا کند و این سیاست ها را با نهادهای تصمیم گیر دولت (تیم اقتصادی دولت) هماهنگ جلو ببرد، در مدیریت انتظارات تورمی، اقدام موثری انجام خواهد داد. کمابینکه بانک مرکزی در یک سال اخیر توانست با هماهنگی به موقع و درست دولت، مخصوصاً با وزارت امور خارجه و پمپاژ اخبار مثبت در حوزه دیپلماسی اقتصادی در بزرگراه هایی که می توانست موجب هیجان در بازار شود، تا حدودی مانع انتظارات تورمی با اخبار و اطلاع رسانی مناسب و به هنگام شود.

بنابراین مانعی برای ایجاد هیجان در بحث انتظارات یا افزایش انتظارات تورمی شکل گرفت که این موضوع نکته مثبتی به حساب می آید. زمانی که خبرهای خوب منابع ارزی کشور، مربوط به صادرات و یا ایجاد روابط دیپلماتیک شنیده می شود، خواه ناخواه بوی بهبود از این اخبار متضاد خواهد شد و بدون شک بر بحث کاهش انتظارات تورمی تاثیر می گذارد.

تلاشی که بانک مرکزی در راستای سیاست تثبیت اقتصادی انجام داده است، یکی از اقدامات در خور توجه به حساب می آید، ولی آیا همه اینها در وظیفه بانک مرکزی تعریف شده است؟ خیر. این مسائل به مجموعه حکمرانی و کل کشور برمی گردد و جامعه اقتصادی بر اساس تمامی شرایط، اقدامات خود را انجام می دهد.

اجرای سیاست تثبیت تا چه میزان به کاهش انتظارات منفی در جامعه منجر می شود؟ آیا با ادامه این سیاست انتظارات کاهش و نرخ تورم کنترل خواهد شد؟

بانک مرکزی برای اجرای سیاست تثبیت اقتصادی تلاش بسیاری انجام داد و به موقع و به هنگام در خصوص موضوعات مختلف از جمله مدیریت ارز و منابع ارزی، بحث روابط

یکی از مهم ترین اقدامات بانک مرکزی برای مهار انتظارات تورمی و کنترل تورم، کشیدن ترمز رشد نقدینگی در سال گذشته بود. اقداماتی چون هدف گذاری نرخ رشد نقدینگی به صورت ماهیانه و کنترل عملکرد بانک مرکزی، پیاده سازی ضوابط و قاعده کنترل رشد مقداری ترازنامه بانک ها، کنترل دارایی ها و بدهی های بانک ها به منظور مدیریت و مهار رشد نقدینگی و مدیریت نرخ ذخیره قانونی با رویکرد کاهش ضریب فزاینده نقدینگی برنامه های بانک مرکزی برای کنترل رشد نقدینگی بوده است.

در کنار این اقدامات، توسعه ابزارهای تامین مالی زنجیره ای، افزایش سرمایه بانک های دولتی و بانک های موضوع اصل ۲۴ قانون اساسی و نیز جلوگیری از افزایش قیمت کالاهای اساسی با تخصیص ارز ۲۸۵۰۰ تومانی، از دیگر اقداماتی بوده که بانک مرکزی برای مهار انتظارات تورمی انجام داده است.

از سوی دیگر، با راه اندازی مرکز مبادله ارز و طلا، بانک مرکزی توانست به طور نسبی مرجعیت قیمت ارز را در دست بگیرد و با جلوگیری از نوسانات شدید نرخ ارز و پیش بینی پذیر کردن آن، شعله انتظارات تورمی را از ناحیه ارز پایین کشید. در مورد مسئله انتظارات تورمی و سیاست های بانک مرکزی برای کنترل تورم با حجت الله فرزانی، کارشناس امور بانکی به گفت و گو پرداختیم که در ادامه می خوانید:

انتظارات تورمی چگونه در جامعه شکل می گیرد و به چه صورت تقویت می شود؟

موضوع انتظارات تورمی صرفاً اقتصادی نیست، بنابراین بانک مرکزی نمی تواند کنترل آن را به طور کامل در اختیار داشته باشد و اقدام کنترلی کاملی درباره آن انجام دهد. انتظارات تورمی حاصل مجموعه ریسک ها و نگرانی هایی است که در جامعه وجود دارد و فعالان این حوزه آن را به خوبی درک می کنند.

انتظارات تورمی در حالت کلی در اثر تغییرات رشد اقتصادی، رشد نقدینگی، حجم بدهی و کسری بودجه دولت، حجم تقاضای کد معاملاتی و عرضه آن بستگی دارد. انتظارات تورمی تمام این کدها را در بر می گیرد و می تواند به برداشتهای مختلف افراد منجر شود که همین امر در مجموع به انتظارات تورمی می انجامد که شاید موجبات



ممکن نیست
که بانک مرکزی
سیاست
انقباضی در
پیش بگیرد
ولی از طرف
دیگر بودجه
با کسری زیاد
همراه باشد
و برای تامین
مالی آن مجبور
شوند از بانک
مرکزی استفاده
کنند

دیپلماتیک، روابط کارگزاری بانکی با دنیا پمپاژ
خبری کرد و در این راستا موفق شد هیجانات و
انتظاراتی که در خصوص نرخ ارز وجود داشت را با
مداخله درست در بازار ارز به کنترل درآورد.
همچنین از طریق مرکز مبادله ارز و طلا به بخش
مدیریت بازار سروسامان داده شد. در سنوات
گذشته افزایش های عجیب و غریبی را شاهد
بودیم که شرایط امروز در مقایسه با آن دوره یک
نکته مثبت به حساب می آید.

**یکی از چالش های بزرگ اقتصاد
ایران که به عنوان بزرگ ترین
چالش پنج سال اخیر اقتصاد
جهان هم عنوان می شود،
رشد نقدینگی است. سیاست
کنترل ترازنامه بانک مرکزی را
برای مقابله با این چالش چطور
ارزایی می کنید؟**

بانک مرکزی در دو سال اخیر موفق شده، تا
از طریق سیاست کنترل رشد ترازنامه بانکها
سیستم انقباضی پولی را در دست گیرد و با
افزایش حجم سپرده قانونی بانکها مانع توان
خلق پول بانکها شود، از این منظر ایجاد خلق
پول توسط بانکها که یکی از پایه های ایجاد
نقدینگی در کشور به حساب می آید را به کنترل
درآورده است.

نکته ای که در کنار این موفقیت بانک مرکزی باید
مطرح کرد، این است که انجام سیاست کنترل
رشد نقدینگی سقف دارد و تا جایی می توان
این نرخ را افزایش داد و از یک جایی به بعد، به
طور کلی به شبکه بانکی کشور ضربه وارد می شود
و توجیه پذیر بودن عملیات بانکی با این روش از
بین می رود.

بانک مرکزی از نهایت ظرفیت خود استفاده کرده
و امسال در راستای سیاست تثبیت اقتصادی
این رویه را به صورت موفق پیاده سازی و عملیاتی
کرده است، ولی ادامه کنترل نقدینگی و بحث
کنترل خرید و فروش مخصوصاً در حوزه بانکها
نیازمند آن است که حتماً با تیم اقتصادی دولت
(وزارت اقتصاد به عنوان سیاست گذار مالی، وزارت صمت
به عنوان سیاست گذار تجاری و سازمان برنامه و بودجه به
عنوان سیاست گذار بودجه ای)، هماهنگی های لازم
را داشته باشد تا بتواند کنترل نقدینگی را ادامه
دهد. ممکن نیست که بانک مرکزی سیاست
انقباضی در پیش بگیرد، ولی از طرف دیگر بودجه
با کسری زیاد همراه باشد و برای تامین مالی آن
مجبور شوند از بانک مرکزی استفاده کنند. این کار
خلاف سیاستی به حساب می آید که بانک مرکزی

در پیش گرفته است. بنابراین، چنانچه به صورت
هماهنگ عمل نشود، به این خواهد انجامید که
اجرای سیاست های یکی توسط دیگری خنثی
خواهد شد. از این جنبه لازم است تا تیم اقتصادی
دولت در این راستا با هم هماهنگ عمل کنند.

**اغلب کارشناسان معتقدند با
کنترل مناسب نرخ رشد نقدینگی
و جلوگیری از رشد بی رویه
ترازنامه بانکها، نرخ تورم در
مسیر کاهشی قرار می گیرد. در
این زمینه چه پیش بینی و تحلیلی
دارید؟**

هر جا نقدینگی است، بحث سرعت ضریب
فزاینده پول به میان می آید که از توانایی اثرگذاری
بر آن برخوردار است. اینکه گفته می شود از طریق
کنترل نقدینگی می توان تورم را مهار کرد، حرف
درستی است، زیرا در صورتی که بتوان نقدینگی
را به صورت مداوم کنترل کرد، قطعاً به بحث
مهار تورم و جلوگیری از افزایش سطح عمومی
قیمت ها خواهیم رسید. از این جنبه حرف
بی راهی نیست، ولی تداوم این کنترل نقدینگی
برای مهار تورم از نگاه سیاست گذاران باید در
راستای اهداف تیم اقتصادی دولت حتماً با
هماهنگی بیشتر صورت گیرد.

**مقام معظم رهبری اخیراً ضمن
تایید اقدامات بانک مرکزی
در کنترل نرخ رشد نقدینگی،
بر رعایت عدالت در پرداخت
تسهیلات تأکید کردند. در این
زمینه چه نظری دارید؟**

با توجه به اینکه در کشور ما نرخ بهره منفی است
و اگر شخصی بتواند از شعبات بانکی تسهیلات
بگیرد، در عمل رانت دریافت می کند، لذا
تقاضای کاذب برای دریافت تسهیلات در کشور
به انحاء مختلف زیاد است. بانکها هم چنانچه
تمام منابع را در اختیار مردم قرار دهند، باز هم
صحت اینکه تقاضا پوشش داده شود را در بر
نمی گیرد و قطعاً عدم توزیع مناسب مورد پرسش
قرار می گیرد، بنابراین شاکله موضوع این است
که قاعدتاً باید عدالت توزیعی در بحث تسهیلات
وجود داشته باشد، ولی نکته اینجا است که
قانون گذار به روش خود عمل می کند و تسهیلات
تکلیفی را برای بانک ها یا می کند و بانک ها هم در
راستای اهداف خود عمل می کنند و جملی روند،
بنابراین اینها موضوعاتی است که باید در کنار
همدیگر دیده و به مباحث آن پرداخته شود.



آغاز فصل نوین سیاست گذاری پولی و ارزی

● یکی از تدابیر قانون جدید بانک مرکزی، ارتقای استقلال سیاست گذار پولی است

قانون جدید بانک مرکزی پس از سال ها بحث و تلاش مسئولان و صاحب نظران، سال گذشته به تصویب مجلس رسید و از ماه جاری (خرداد ۱۴۰۳) اجرایی می شود. مهم ترین دغدغه هایی که از سال ها پیش انگیزه تدوین قانون جدید بانک مرکزی را ایجاد کرد، ارتقای استقلال بانک مرکزی، تقویت نظارت سیاست گذار بر نظام پولی و ارزی و فراهم آوردن زیرساخت های قانونی و نهادی برای حکمرانی پولی و ارزی بود. هدف نهایی رفع این دغدغه ها، مهار تورم، حفظ ارزش پول ملی، کمک به رشد اقتصادی و ارتقای سلامت نظام پولی و بانکی کشور است.

قانون جدید بانک مرکزی با تغییر اعضای شورای پول و اعتبار (که در قانون جدید به نام هیات عالی یاد می شود)، ضمن تخصصی تر کردن ترکیب اعضا، ضمانت حقوقی و قضایی تصمیمات این هیات را با حفظ دادستان کل کشور، تضمین کرده است. در چنین شرایطی، موانع حقوقی و قضایی احتمالی که در جلسات هیات عالی (شورای پول و اعتبار سابق) برای موضوعات مختلف اتخاذ می شود، با حضور دادستان به عنوان نماینده قوه قضائیه برطرف خواهد شد.

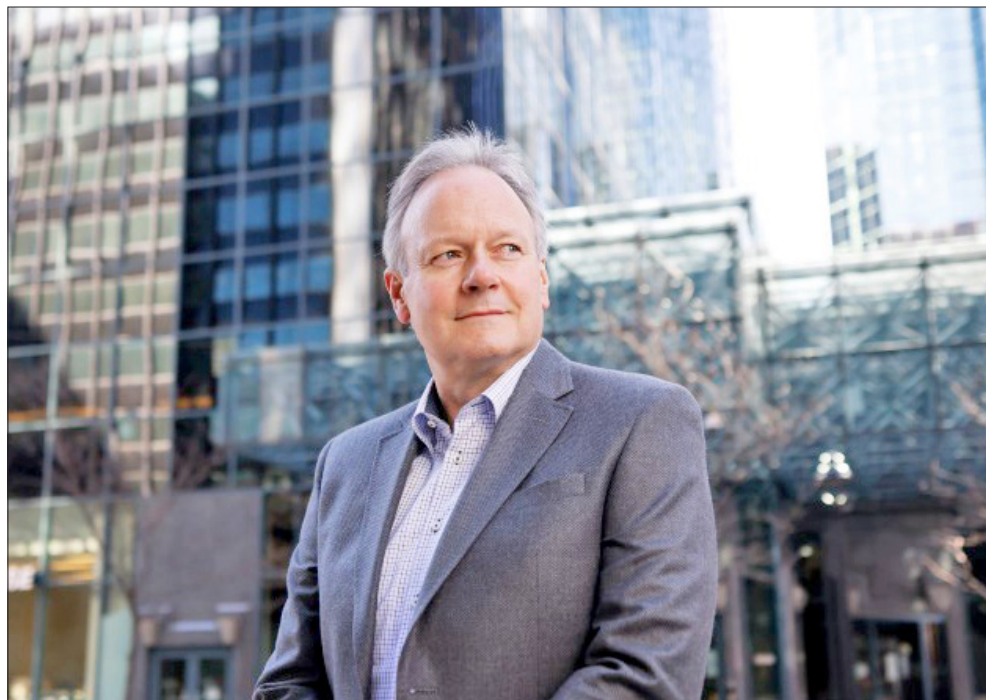
یکی دیگر از تدابیر قانون جدید بانک مرکزی، ارتقای استقلال سیاست گذار پولی است. منظور از استقلال سیاست گذار در این قانون، حذف دخالت دیگر اشخاص و نهادها از سیاست گذاری ها و تصمیمات بانک مرکزی و جلوگیری از ورود آنها به حوزه اختیارات سیاست گذار است. اصلاح روند عزل رئیس کل بانک مرکزی و همچنین تغییر ترکیب هیات عالی (شورای پول و اعتبار) در جهت گستن از وزن مقامات دولتی در آن، برخی از جنبه های مهم ارتقای استقلال بانک مرکزی در این قانون است. ارتقای استقلال بانک مرکزی در اتخاذ سیاست های پولی و ارزی، یکی از مهم ترین الزامات سیاست گذاری درست در این حوزه ها و نتیجه بخش بودن آنهاست. تبدیل بانک مرکزی به خزانه دوم دولت، یکی از مهم ترین و

مشهورترین تبعات فقدان استقلال بانک مرکزی طی دهه های اخیر تاکنون بوده است.

قانون جدید بانک مرکزی در بخش دیگر، اقتدار بانک مرکزی در برابر "اشخاص تحت نظارت" را به میزان چشمگیری افزایش داده است. تعریف دقیق تخلفات بازیگران نظام پولی، تعریف مجازات های متعدد برای مواجهه با تخلفات و همچنین مشخص شدن فرآیند حل و فصل بانک ها و موسسات ناسالم، از جمله مهم ترین تدابیر این قانون برای بهبود نظارت بانک مرکزی و ارتقای اقتدار آن در برابر بازیگران نظام پولی و اعتباری کشور است.

باز شدن دست بانک مرکزی در مواجهه با بانک ها و موسسات اعتباری و فراهم شدن ابزارهای حل و فصل بانک های ناتراز، از جمله الزامات حل و فصل بانک های ناتراز است که قانون جدید آن را فراهم کرده است. از آنجا که بانک مرکزی از قصد خود برای اصلاح یا حل و فصل بانک ها و موسسات ناتراز در سال جاری و سال های پیش رو خبر داده، فراهم شدن این الزامات، دست سیاست گذار را برای اقدام مقتضی باز خواهد کرد. این موضوع سبب می شود حل و فصل این بانک ها و موسسات و حذف آنها از نظام پولی و مالی کشور، به سرعت و با کمترین هزینه انجام شود. اجرایی شدن قانون جدید بانک مرکزی علاوه بر موارد فوق، باعث بهبود مدیریت ارزی و ثبات بیشتر بازار ارز هم خواهد شد. در قانون جدید، بانک مرکزی اجباری به خرید ارزهای دولتی ندارد. این موضوع باعث می شود آسیب های کنونی ناشی از الزام بانک مرکزی به خرید ارزهای دولتی نظیر رشد پایه پولی و... برطرف شود. با توجه به درپیش بودن انتخابات ریاست جمهوری آمریکا و تاثیر روانی آن بر بازار ارز، تقویت اختیارات ارزی و باز شدن دست بانک مرکزی در مدیریت ارزی کشور، نوسانات ناشی از شوک های داخلی و خارجی بر بازار ارز را به حداقل رسانده و همین ثبات بیشتر بازار ارز، به ثبات بیشتر کل اقتصاد کشور می انجامد.





روسای بانک‌های مرکزی جهان در آئینه تاریخ (۲۳)

"استفان پولوز"، اقتصاددانی قهار برمسند بانک مرکزی کانادا

- استفان پولوز در اولین اقدام، به سراغ برنامه هدفگذاری تورمی کانادا در بازه زمانی ۷ ساله پیش‌رو رفت
- یکی از دستاوردهای ارزنده و قابل تحسین تیم اجرایی استفان پولوز در بانک مرکزی، کاهش نرخ بیکاری کانادا است
- اقدامات پولوز در دوره ریاست بر بانک مرکزی کانادا سبب شد که مارپیچ دستمزد-قیمت در شرایط متعادلی قرار گیرد
- در یک بازه زمانی ۷ ساله، یعنی از سال ۲۰۱۳ تا ۲۰۲۰، حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کانادا به بالاترین حد خود در ۲۵ سال گذشته این کشور رسید

۵۴



اقتصاد

• شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ •

تولد، کودکی و نوجوانی استفان پولوز در خانواده‌ای مهاجر

استفان اس. پولوز در سال ۱۹۵۵، در منطقه اوشاوا، در انتاریو کانادا در خانواده‌ای مهاجر چشم به جهان گشود. پدرش، دیمیتری سیفان پولوز، یک مهاجر اوکراینی- لهستانی بود که به شغل قالب‌سازی در کارگاه کوچک شخصی خود در نزدیکی محل زندگی اش، مشغول بود. مادرش امیلی شارلوت مدیسون، خانه‌دار و یک مهاجر انگلیسی- اسکاتلندی تبار و از نوادگان جورج استفان، از صاحب منصبان دربار پادشاهی بریتانیا بود. استفان در یک خانواده نسبتاً فقیر و کم جمعیت ۴ نفره در کنار برادر کوچک‌ترش ریچارد، رشد یافت. با آنکه پدر و مادر استفان از سواد بالایی برخوردار نبودند، اما همواره در دوران تحصیل، وی را مورد حمایت و التفات قرار می‌دادند. استعداد بالای تحصیلی استفان تولوز موجب شد که پس از پایان دوره تحصیلات مقدماتی، با اصرار مدیران مدرسه، رضایت پدر و مادر و کمک مالی انجمن دانش‌آموزی منطقه اوشاوا، به دبیرستانی شبانه‌روزی و ممتاز در انتاریو فرستاده‌شد.

این دبیرستان با نام "یونیورس انتاریو"، یکی از مدارس مهم با سطح آموزشی و علمی بالا در کانادا است که هر ساله فارغ‌التحصیلان آن، جذب بهترین دانشگاه‌های این کشور می‌شوند. استفان پولوز در سال ۱۹۷۴ در سن ۱۹ سالگی، تحصیلات خود را در این مرکز علمی معتبر، به پایان رساند و با توجه به نمرات بالا و درخشان در دوره ۶ ساله دبیرستان، در لیست واجدین شرایط برای دریافت بورسیه تحصیلی از وزارت نوآوری، علم و توسعه اقتصادی کانادا قرار گرفت (جامعه مفاخر علمی ملی کانادا، ۲۰۲۳).

ورود به عرصه تحصیلات دانشگاهی و آغاز مسیر شکوفایی علمی استفان پولوز

استفان پولوز پس از اتمام دوران دبیرستان، در لیست دانش‌آموزان برتری قرار گرفت که امکان شروع تحصیل رایگان آکادمیک در بهترین دانشگاه‌های کانادا را داشتند. به همین دلیل در مارس ۱۹۷۵، استفان با دریافت بورسیه دولتی از وزارت نوآوری، علم و توسعه اقتصادی کانادا، وارد دانشگاه کوئینز، قدیمی‌ترین مرکز آموزش تحصیلات عالی آکادمیک کانادا شد. کوئینز، اولین دانشگاه در کشور کانادا بود که به دانشجویانش کمک هزینه تحصیلی اعطا می‌کرد. پولوز تحصیلات دوره کارشناسی خود را در رشته اقتصاد، تجارت و بازرگانی آغاز نمود

و در سال ۱۹۷۸، با کسب رتبه ممتاز و عنوان شاگرد اولی، فارغ‌التحصیل شد و در همان سال، با قبولی در آزمون‌استعدادهای درخشان دانشگاه وسترن انتاریو، وارد مقطع کارشناسی ارشد در رشته علوم اقتصادی در این دانشگاه شد. نوار موفقیت‌های علمی استفان همچنان ادامه یافت و با پایان دوره تحصیل در مقطع فوق‌لیسانس در سال ۱۹۷۹، بورسیه کامل تحصیل در مقطع دکتری رشته اقتصاد را در همان دانشگاه وسترن انتاریو کسب کرد. وی علاوه بر تحصیل رایگان، میزان ۸۰۰ دلار کانادا به عنوان مقرری دانشجویان دوره دکترا نیز دریافت می‌کرد. استفان پولوز، در سال ۱۹۸۲ با دفاع از رساله دکتری خود با عنوان "تحركات ارز و اثران بر تامين مالي صنعت بانكداري" از این دانشگاه فارغ‌التحصیل شد. نوار دانش‌افزایی‌های علمی و دانشگاهی استفان به همین جا ختم نشد و وی دوره پس‌دکتری و همچنین سایر دوره‌های علمی- آموزشی بین‌المللی را در بهترین دانشگاه‌های جهان گذراند. خلاصه مدارج، مقاطع و دوره‌های تحصیلی و تخصصی گذرانده شده توسط استفان پولوز به شرح زیر است:

- کارشناسی اقتصاد، تجارت و بازرگانی، دانشگاه کوئینز کینگستون کانادا، ۱۹۷۸
- کارشناسی ارشد علوم اقتصادی، دانشگاه وسترن انتاریو کانادا، ۱۹۷۹
- دکتری اقتصاد شاخه تجارت بین‌الملل و بانکداری نوین، دانشگاه وسترن انتاریو کانادا، ۱۹۸۲
- دوره پس‌دکتری مدیریت پیشرفته اجرایی بین‌الملل، دانشگاه کلمبیا، ایالات متحده، ۲۰۰۲
- گواهینامه حرفه‌ای تجارت بین‌الملل (دوره معادل دکتری)، امپریال کالج لندن، ۲۰۰۷ (بریتانیکا، ۲۰۲۳).

فعالیت‌های آکادمیک برجسته و تخصص‌های پژوهشی استفان پولوز

دکتر استفان پولوز، به دلیل توانایی علمی و استعداد شگرفی که در دوران تحصیلات آکادمیک از خود بروز داده بود، به راحتی امکان حضور به عنوان استاد تمام‌وقت در بهترین دانشگاه‌های کانادا و ایالات متحده را داشت، اما به سبب مشغله‌کاری حرفه‌ای حاصل از حضور موثر چندین دهه‌ای در بدنه اقتصادی دولت کانادا و عرصه تجارت و اقتصاد بین‌الملل، این مهم میسر نشد. با این حال، استفان پولوز،

پولوز به عنوان نهمین رئیس بانک مرکزی کانادا از تاریخ ۳ ژوئن ۲۰۱۳ تا ۳ ژوئن ۲۰۲۰، طی یک دوره ۷ ساله، مدیریت مهم‌ترین نهاد مالی کانادا را بر عهده گرفت



دوران
سکانداری
استفان پولوز
در بانک مرکزی
کانادامقارن با
دوره ریاست
بن برنکی
جنت یلن و
جروم پاول در
صدر فدرال رزرو
ایالات متحده
بوده است

هیچ‌گاه به طور کامل از اتمسفر فعالیت‌های علمی و دانشگاهی دور نشد. پولوز، پس از فارغ‌التحصیلی از مقاطع تحصیلات تکمیلی خود، مدتی به عنوان پژوهشگر ارشد در دانشگاه کلمبیا در حوزه نظام‌های پولی و ارزی بین‌الملل، به تحقیقات گسترده پرداخته‌است. وی همچنین محقق مدعو صندوق بین‌المللی پول در واشنگتن دی‌سی و محقق ارشد بانکی در آژانس برنامه‌ریزی اقتصادی توکیو ژاپن بوده‌است. در این سال‌ها، دکتر پولوز در مقاطع مختلف تحصیلی در دانشگاه‌های وسترن انتاریو، دانشگاه کنکوردیا و مدرسه کسب و کار کوئینز، واحدهای درسی رشته اقتصاد، مهندسی مالی و مدیریت اقتصادی را تدریس کرده است. از سوی دیگر، از سال ۲۰۱۳، وی عضو ارشد شورای مشورتی بنیاد تحقیقات علمی لارنس و رئیس انجمن اقتصاد اتاوا بوده است. همچنین در سال ۲۰۱۷، دانشگاه ترنت دورهام کانادا، مدرک دکترای افتخاری در رشته حقوق اقتصادی را به استفان پولوز اعطا کرد (انجمن اقتصاد کانادا، ۲۰۲۳).

همچنین استفان پولوز در طول دوران زندگی علمی و آکادمیک خود علاوه بر تدریس، به پژوهش‌های دانشگاهی، تحقیقات کلان‌مقی و بین‌المللی، نگارش مقالات علمی و یادداشت‌ها و سرمقالات در ژورنال‌ها، نشریات و جراید معتبر کانادایی و بین‌المللی و سخنرانی و مصاحبه علمی در شاخه‌هایی نظیر "سیاست‌های پولی"، "نظام‌های پولی و ارزی"، "تحركات ارزی"، "مهندسی مالی"، "بهبود یابی مولفه‌های پولی"، "سیاست‌گذاری اقتصادی"، "سیاست‌گذاری در بانکداری"، "تامین مالی بانکداری"، "اقتصاد آمریکای شمالی"، "مدیریت اقتصادی"، "بانکداری مدرن" و "بحران‌های مالی و بانکی" پرداخته است (بریتانیکا، ۲۰۲۳).

دوران حرفه‌ای شغلی استفان پولوز تا قبل از ریاست بر بانک مرکزی کانادا

استفان پولوز، اولین جایگاه رسمی شغلی خود را در اکتبر ۱۹۸۱، یعنی چند ماهی قبل از دفاع از رساله دکتری در دانشگاه وسترن انتاریو کانادا، به عنوان کارشناس دپارتمان تحقیقات ارزی در بانک مرکزی کانادا تجربه کرد و در یک بازه زمانی ۱۴ ساله مستمر، بسیاری از سمت‌ها و پست‌های سازمانی ارشد را در این نهاد مالی معتبر، به خود اختصاص داد. مسیر شغلی استفان پولوز تا قبل

از پذیرش ریاست بانک مرکزی کانادا، به شرح زیر است:

- کارشناس دپارتمان تحقیقات ارزی، بانک مرکزی کانادا، ۱۹۸۳-۱۹۸۱
- کارشناس ارشد معاونت پولی و ارزی، بانک مرکزی کانادا، ۱۹۸۶-۱۹۸۳
- مدیر دپارتمان ثبات مالی، بانک مرکزی کانادا، ۱۹۸۸-۱۹۸۶
- رئیس دپارتمان تحلیل و پیش‌بینی اقتصادی، بانک مرکزی کانادا، ۱۹۹۰-۱۹۸۸
- مدیر عملیات بازار داخلی، بانک مرکزی کانادا، ۱۹۹۲-۱۹۹۰
- رئیس بخش تحقیقات اقتصادی بانک مرکزی کانادا، ۱۹۹۵-۱۹۹۲
- مدیرعامل و رئیس اجرایی هلدینگ تحقیقات سرمایه‌گذاری BCA Research کانادا، ۱۹۹۹-۱۹۹۵
- سر دبیر نشریه "The International Bank Credit Analyst" در هلدینگ BCA Research، ۱۹۹۵-۱۹۹۹
- رئیس شورای عملیات اقتصاد بین‌الملل، انستیتو توسعه صادرات کانادا (EDC)، ۲۰۰۳-۱۹۹۹
- معاون ارشد امور مالی و اقتصادی، انستیتو توسعه صادرات کانادا (EDC)، ۲۰۰۸-۲۰۰۳
- قائم مقام ریاست انستیتو توسعه صادرات کانادا (EDC)، ۲۰۱۰-۲۰۰۸
- رئیس کل و مدیرعامل اجرایی انستیتو توسعه صادرات کانادا (EDC)، ۲۰۱۳-۲۰۱۰ (بانک مرکزی کانادا، ۲۰۲۳)

انتخاب استفان پولوز به عنوان سکاندار بانک مرکزی کانادا

در ماه می سال ۲۰۱۳، هنگامی که دوره ریاست مارک کارنی بر بانک مرکزی کانادا به پایان رسید و وی برای قرار گرفتن در جایگاه ریاست فدرال بانک بریتانیا، عازم انگلستان شد، گمانی‌زنی‌ها در جهت انتخاب جانشین کارنی، آغاز شد. در اواخر ماه می، پس از برگزاری جلسات متعدد کارشناسی و دریافت نظرات تحلیلگران و متخصصان دانشگاهی و اجرایی حوزه بانکداری و اقتصاد مالی، سرانجام، هیات مدیره بانک مرکزی کانادا، با اکثریت قاطع آراء اعضای خود، استفان پولوز را برای تصدی این پست برگزید. بدین ترتیب، پولوز به عنوان نهمین رئیس بانک مرکزی کانادا از تاریخ ۳ ژوئن ۲۰۱۳ تا ۳ ژوئن ۲۰۲۰، طی یک دوره ۷ ساله، مدیریت مهم‌ترین نهاد مالی کانادا را بر عهده



موثرترین
بخش عملکرد
استفان
پولوز در دوره
ریاست خود
برمهم‌ترین
نهاد مالی کانادا
برنامه‌ریزی
مدون و فراگیر
در جهت
مدیریت
و کنترل
مجموعه‌ای از
شاخص‌های
کلان اقتصادی
کانادا بوده است



گرفت. دوران سکانداری استفان پولوز در بانک مرکزی کانادا مقارن با دوره ریاست بن‌برنکی، جنت یلن و جروم پاول در صدر فدرال رزرو ایالات متحده بوده است (سی بی سی نیوز کانادا، ۲۰۲۲).

اقدامات و چالش‌های استفان پولوز در دوره ریاست بر بانک مرکزی کانادا

برنامه‌ریزی مدون و عملیاتی برای بهبود وضعیت شاخص‌های کلان اقتصادی کانادا موثرترین بخش عملکرد استفان پولوز در دوره ریاست خود برمهم‌ترین نهاد مالی کانادا، برنامه‌ریزی مدون و فراگیر در جهت مدیریت و کنترل مجموعه‌ای از شاخص‌های کلان اقتصادی کانادا بوده است. پولوز در اولین نشست خبری خود با اصحاب رسانه اعلام کرد که نرخ تورم، نرخ بیکاری و وضعیت تولید ناخالص داخلی کانادا در شرایط مطلوبی قرار ندارد و تمامی تلاش ما در بانک مرکزی کانادا، ارتقا سطح کمی و کیفی این شاخص‌ها خواهد بود.

طراحی و پیاده‌سازی بینه سیاست‌های هدفمند ضد تورمی

استفان پولوز در اولین اقدام، به سراغ برنامه هدفگذاری تورمی کانادا در بازه زمانی ۷ ساله پیش‌رو رفت. وی برای ارائه بسته پیشنهادی مدیریت تورمی خود، در ۷ ژوئیه ۲۰۱۳، به دیدار نمایندگان مجلس عوام کانادا رفت. وی در این جلسه اعلام کرد که برای دستیابی به اهداف ثبات‌قیمتی، بازه هدفگذاری تورمی

مدنظر خود را انعطاف‌پذیر و میانگین قیمتی دلار کانادا را در مقابل ارزهای جهانی، به ویژه دلار ایالات متحده، شناور می‌کند. اجرای این برنامه پیشنهادی از سوی پولوز شد که افزایش قابل توجه محقق شده در میانگین شاخص قیمت مصرف‌کننده که در دوره ۷ ساله قبلی در کانادا، به سبب افزایش ناگهانی در قیمت کالاهای اساسی نظیر اقلام خوراکی ضروری (نان، گوشت، لبنیات) ایجاد شده بود، کنترل شود. بدین ترتیب، مجموعه اقدامات ضد تورمی استفان پولوز سبب شد که نرخ تورم کالاهای اساسی در کانادا در بازه زمانی ۲۰۱۳ تا ۲۰۲۰ با روند کاهشی روبرو شده و حتی تا مرز ۰.۶ درصد در سال ۲۰۲۰، تنزل یابد. همچنین مبتنی بر سیاست‌های ضد تورمی پولوز و پیاده‌سازی صحیح برنامه‌های پیشنهادی در این حوزه، نرخ تورم مصرف‌کننده در کانادا در بازه زمانی مذکور، در محدوده هدفگذاری تورمی تعیین شده (یعنی محدوده دو درصدی)، تحقق یافت (گلوبال نیوز، ۲۰۲۲).

دستیابی به ثبات پایدار در روند تولید ناخالص داخلی (GDP) کانادا

موضوع مهم بعدی در ارتباط با بهبود وضعیت شاخص‌های کلان اقتصادی کانادا در دوره ریاست پولوز، دستیابی به ثبات پایدار در روند تولید ناخالص داخلی (GDP) است. استفان پولوز در سال ۲۰۱۳ به نخست وزیر وقت کانادا اعلام کرده بود که راهکارهای ویژه‌ای را برای جلوگیری از کاهش نرخ موثر و حقیقی تولید (نه نرخ اسمی) که ناگزیر به سبب اجرای سیاست‌های مهار تورمی و کاهش نرخ تورم رخ خواهد داد، در

در ۳ ژوئن
۲۰۲۰، با حضور
نخست وزیر
و اعضای
اقتصادی
کابینه، مراسم
بدرقه باشکوه
استفان پولوز
برگزار شد

نظر گرفته است. با تأیید کابینه اقتصادی دولت کانادا، پولوز دست به اجرای سیاست‌های پولی انقباضی انعطاف‌پذیر با امکان تغییرات ۶ ماهه در مولفه‌های به کارگیری شده، زد. این فرآیند پیچیده، در لحظه‌ای که دستیابی به یک روند ثابت در سطح عمومی قیمت‌ها، تولید ناخالص داخلی کانادا را به شدت تهدید می‌کرد، موجب مبادله پایدار نوسانات تورم و تولید شد. در این دوره زمانی، ارائه مشوق‌های مالی و اعتباری در جهت پیشبرد اهداف اقتصادسبز به صنایع تولیدی با امکان بازپرداخت‌های بلندمدت و قابل تمدید، شکاف کاهش تولید در برخی صنایع اصلی و مادر در کانادا را پوشش داد. به همین دلیل بود که تولید ناخالص داخلی کانادا، حتی با وجود اجرای سیاست‌های انقباضی و محدودیت‌زا و همچنین با وجود پیاده‌سازی برنامه‌های ضدتورمی پولوز، ثبات و پایداری خود در محدود تعیین شده، حفظ کرد (گلوبال نیوز، ۲۰۲۲).

کاهش ملموس نرخ بیکاری و افزایش سطح اشتغال در دوره مدیریت پولوز

شاخص کلان اقتصادی بعدی که مهار و کاهش ملموس آن، یکی از دستاوردهای ارزنده و قابل تحسین تیم اجرایی استفان پولوز در بانک مرکزی به شمار می‌رود، نرخ بیکاری کانادا است. در زمان آغاز دوره مدیریت پولوز، نرخ بیکاری کانادا به حدود ۸.۸ درصد رسیده بود، نرخی که در ۳۰ سال گذشته، بی‌سابقه بوده و میراثی به جامانده از بحران مالی ۲۰۰۸ و تشدید سیاست‌های پولی در جهت جلوگیری از سقوط اقتصاد کانادا، محسوب می‌شد. استفان پولوز در دیدار با کابینه دولت وقت کانادا اعلام کرده بود که مهم‌ترین هدف وی، حتی بالاتر از دستیابی به اهداف مدیریت تورمی، کاهش نرخ بیکاری کانادا خواهد بود. او از تمامی اعضای کابینه خواست که در جلسات داخلی احزاب خود،

از نمایندگان پارلمان این کشور بخواهند که از بسته پیشنهادی اجرای سیاست‌های کاهش نرخ بیکاری توسط او، حمایت کنند تا او بتواند با قدرت فزاینده‌ای، به اعتماد آنها، پاسخ مثبت دهد (گلوبال نیوز، ۲۰۲۲).

استفان پولوز در راستای پیاده‌سازی برنامه کاهش نرخ بیکاری، آگاه‌بخشی عمومی از اهداف آتی بانک مرکزی کانادا در اجرای سیاست‌های پولی از جمله نحوه و میزان تغییرات نرخ بهره در ماه‌ها و سال‌های پیش رو را، مهم‌ترین عامل در روند کاهش نرخ بیکاری می‌دانست. به همین دلیل، طی ۳ ماه اول حضور خود در بانک مرکزی، در نشست‌های متعدد خبری و اختصاصی با صاحبان کسب و کارهای خرد و کلان، صنایع تولیدی، فعالان بازارهای مالی، فعالان حوزه خدمات و کشاورزی و مصرف‌کنندگان نهایی این مجموعه‌ها، دیدگاه‌ها، اهداف و چشم‌انداز بانک مرکزی کانادا در حوزه طراحی و اجرای سیاست‌های پولی و مالی، مزایا و معایب آنها و منافع، خطرات و ریسک‌های احتمالی در این بخش را به صورت روشن و شفاف بیان کرد. در ادامه این روند، پولوز تسهیلات تشویقی قابل تحقیقی را در اختیار صاحبان صنایع و کسب و کارهایی که تعامل سازنده‌ای با بازار کار کانادا در جهت کاهش نرخ بیکاری داشتند، قرار داد. نتیجه عملکرد تیم اجرایی استفان پولوز، از اوخر سال ۲۰۱۳ میلادی با آغاز روند کاهش نرخ بیکاری، خود را نمایان ساخت. بسته پیشنهادی پولوز موجب شد که نرخ بیکاری در بازه زمانی ۷ ساله، از ۸.۸ درصد در سال ۲۰۱۲، به حدود ۵.۶ درصد در سال ۲۰۱۹ برسد. اقدامات وی در دوره ریاست بر بانک مرکزی کانادا سبب شد که مارپیچ دستمزد-قیمت در شرایط متعادلی قرارگیرد، انعطاف‌پذیری بازار کار کانادا به میزان قابل قبولی برسد، جهش غیرقابل پیش‌بینی در

ب‌رش



ترسیم اهداف و چشم‌انداز بانک مرکزی کانادا

طی ۳ ماه اول حضور خود در بانک مرکزی، در نشست‌های متعدد خبری و اختصاصی با صاحبان کسب و کارهای خرد و کلان، صنایع تولیدی، فعالان بازارهای مالی، فعالان حوزه خدمات و کشاورزی و مصرف‌کنندگان نهایی این مجموعه‌ها، دیدگاه‌ها، اهداف و چشم‌انداز بانک مرکزی کانادا در حوزه طراحی و اجرای سیاست‌های پولی و مالی، مزایا و معایب آنها و منافع، خطرات و ریسک‌های احتمالی در این بخش را به صورت روشن و شفاف بیان کرد.

۵۸



اقتصاد

شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳

دستمزدها و هزینه‌های دیگر کارفرما ایجاد نشود و شکنندگی بستر فعالیت اتحادیه‌های کارگری که پس از بحران مالی ۲۰۰۸، تشدید شده بود، متعادل گردد (گلوبال نیوز، ۲۰۲۳).

بهبود قابل توجه سطح سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کانادا در دوره پولوز

یکی از مهم‌ترین نگرانی‌های دولت کانادا پس از بحران مالی ۲۰۰۸، روند چالش برانگیز و رو به زوال رشد اقتصادی این کشور بود. استغنا پولوز در یکی از اولین کنفرانس‌های مطبوعاتی خود پس از قرارگرفتن در جایگاه ریاست بانک مرکزی کانادا و در حضور اعضای کابینه دولت این کشور، اطمینان داد که با ابتکار عمل و تغییر رویه‌های پیشین در این حوزه، روند کاهش رشد اقتصادی کانادا را متوقف خواهد کرد. رویکرد جدید پولوز، تمرکز بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بود. تیم آنالیز داده و اطلاعات استغنا پولوز به وی اعلام کرده بود که بستر اقتصادی کانادا در بین اقتصادهای توسعه‌یافته، همچنان قابل‌اعتمادترین و جذاب‌ترین محیط برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و دارای تقاضای فرامرزی با ضریب اطمینان بالا است. همین امر موجب شد که تیم اجرایی پولوز به سرعت با سرمایه‌گذاران بزرگ حقیقی و حقوقی جهان، به ویژه سرمایه‌گذاران حاشیه خلیج فارس، در جهت جذب منابع مالی آنها، جلسات متعددی برگزار کند. بسته‌های پیشنهادی اغواکننده و ترسیم چشم‌انداز رو به رشد از وضعیت‌آتی اقتصاد کانادا، اعلام گسترش زنجیره‌های ارزش جهانی توسط دولت این کشور، اعلام ادغام تولیدکنندگان کم‌هزینه در اقتصاد جهانی، اعلام امکان تخصیص منابع و امکانات داخلی با شرایط ایده‌آل به سرمایه‌گذاران خارجی، اعلام تسریع روند رقابت‌پذیری برخی بازارهای نوظهور کانادا در جهان و پیش‌بینی تقویت ارزش دلارکانادا و رشد فزاینده و چشمگیر تجارت فرامرزی صنایع و خدمات این کشور در جهان، از جمله موضوعات و مواردی بود که تیم اجرایی استغنا برای جذب حداکثری منابع خارجی، به آن پرداخت و به کارگرفت (اتحادیه بانک‌های مرکزی جهان، ۲۰۲۳).

مجموعه اقدامات استغنا پولوز موجب شد که در یک بازه زمانی ۷ ساله یعنی از سال ۲۰۱۳ تا ۲۰۲۰، حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کانادا به بالاترین حد خود در ۲۵ ساله گذشته این کشور برسد. در نتیجه، تمرکز عملیاتی بر این شاخص در جهت بهبود رشد اقتصادی کانادا، موثر واقع شد (اتحادیه بانک‌های مرکزی جهان، ۲۰۲۳).

تقویت ارزشمندی واحد پول ملی به ویژه در دوگانه دلارکانادا-دلار آمریکا

یکی از ارزشمندترین و مهم‌ترین اقدامات استغنا پولوز در دوران ریاست بر بانک مرکزی کانادا، تقویت ارزش دلارکانادا در بازارهای ارز جهانی و دستیابی به یک توازن منطقی در رابطه بین دلارکانادا-دلار آمریکا بود. پولوز در اولین روزهای پس از انتصاب در جایگاه رئیس بزرگترین نهاد مالی کانادا اعلام کرد که بسته اجرایی سیاست‌های پولی و مالی ما، ناظر بر به کارگیری تمامی ابزارهای ممکن در جهت تقویت ارزش دلارکانادا در مقابل ارزهای خارجی به ویژه دلار ایالات متحده است. وی در ادامه افزود که اگر بتوانیم با سیاست‌های در دست اجرا، توان بنیادین ارز ملی کانادا را افزایش دهیم، از صدمات ناشی از بحران‌های پولی و مالی دهه‌های آتی، لطمه کمتری خواهیم خورد. پولوز معتقد بود که به موازات حفظ رابطه گرم اقتصادی-سیاسی با آمریکا، کانادا، اتحادیه اروپا و سایر کشورهای توسعه‌یافته جهان می‌بایست قدرت و سلطه ارزهای ملی و منطقه‌ای خود را در برابر دلار آمریکا افزایش دهند تا بتوانند در سطحی نسبتاً برابر، از تن‌دادن به سیاست‌های اقتصادی ناگیر که می‌تواند موجب آشفتگی آتی اقتصادی و پیدایش بحران بدهی شود، جلوگیری کنند. (بلومبرگ، ۲۰۲۳).

همین تفکر عملیاتی سیستماتیک موجب شد که در دوره ریاست پولوز، دوگانه دلارکانادا-دلار آمریکا، در سطحی قابل‌قبول قرارگرفته و ارزش دلارکانادا در بازار ارزهای جهانی، نسبت به دوره‌های پیشین، افزایش محسوسی یابد.

فعالیت‌های استغنا پولوز پس از بدرقه باشکوه از بانک مرکزی کانادا

بعد از اتمام دوره ریاست ۷ ساله استغنا پولوز بر بانک مرکزی کانادا، با وجود تمایل و اصرار اعضای هیأت مدیره بانک مرکزی، وی ترجیح داد که سکان هدایت این نهاد مالی را به شخص دیگری واگذار کرده و به فعالیت تمام وقت خود در عرصه مشاغل دولتی، پایان دهد. بدین ترتیب، در ۳ ژوئن ۲۰۲۰، با حضور نخست‌وزیر و اعضای اقتصادی کابینه، مراسم بدرقه باشکوه استغنا پولوز برگزار شد. پولوز پس از خروج از بانک مرکزی کانادا، در مناصب و مشاغل زیرفعال بوده است:

- عضویت در هیأت مدیره انبریج (Enbridge) / هلدینگ چندملیتی کانادایی حوزه انرژی، تا به امروز

نتیجه عملکرد تیم اجرایی استغنا پولوز، از اواخر سال ۲۰۱۳ میلادی با آغاز روند کاهش نرخ بیکاری، خود را نمایان ساخت



تفکر عملیاتی
سیستماتیک
موجب شد که
در دوره ریاست
پولوز، دوگانه
دلار کانادا-
دلار آمریکا
در سطحی
قابل قبول قرار
گرفته است

- مشاوره ارشد شرکت حقوقی Osler, Hoskin & Harcourt، ۲۰۲۰ تا به امروز
- تدریس در دپارتمان اقتصاد و مالی دانشگاه‌های کانادا و ایالات متحده، ۲۰۲۰ تا به امروز
- مشاور مالی و اقتصادی در بانک تسویه بین‌المللی، ۲۰۲۱ تا به امروز
- مشاور ارشد پژوهش‌های مالی در صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۲۲ تا به امروز
- عضویت در هیأت امنای دانشگاه وسترن انتاریو، ۲۰۲۲ تا به امروز (انجمن اقتصاد کانادا، ۲۰۲۳)
- آنچه در باب اقدامات استفان پولوز گفته شده است:
- جاستین ترودو، نخست‌وزیر کانادا، در مراسم تودیع استفان پولوز، با تمجید از اقدامات وی در مسند ریاست بانک مرکزی کانادا، مدیریت هوشمندانه پولوز را عامل مهم و کلیدی در ثبات اقتصادی امروز کانادا و عبور کم‌هزینه‌تر این کشور از پیامدهای منفی ناشی از پاندمی کرونا دانست (گلوبال نیوز، ۲۰۲۲).
- کریستیا فریلند، وزیر اسبق تجارت بین‌المللی کانادا در مراسم بدرقه استفان پولوز از بانک مرکزی کانادا اعلام کرد که در طی دوران مسئولیت پولوز، اقتصاد کانادا، رشد اقتصادی ثابت، بیکاری کم و تورم نزدیک به هدف‌گذاری را تجربه کرد (فایننشال تایمز، ۲۰۲۳).
- مارک کارنی، رئیس اسبق بانک مرکزی کانادا و رئیس پیشین فدرال بانک بریتانیا، معتقد است که استفان پولوز، بهترین مدیر اجرایی در حوزه بانکداری در تاریخ اقتصادی کانادا بوده است که متأسفانه هیأت مدیره بانک کانادا نتوانست نظری را برای ابقا مجدد در این پست جلب کند و قطعاً خلاء وجود او در آینده نزدیک در نظام بانکی کانادا، احساس خواهد شد (گلوبال نیوز، ۲۰۲۲).
- کلر کندی، مدیر ارشد بانکی و عضو هیأت مدیره بانک مرکزی کانادا بیان نمود که به لطف رهبری مثال زدنی استفان پولوز، هم کارکنان بانک مرکزی و هم شهروندان کانادایی، شرایط مساعدی را برای ارتقای سطح رفاه اقتصادی و مالی کشور خود می‌بینند. در واقع باید بگوییم که پولوز با تصمیمات خود، کمک ارزشمندی به بهبود چشم‌انداز آتی زندگی همه کانادایی‌ها کرده است (رویترز، ۲۰۲۲).
- شری اس کوپر، اقتصاددان برجسته کانادایی-آمریکایی و از گزینه‌های محتمل تصدی پست وزارت دارایی کانادا معتقد بود که استفان پولوز، کفش‌های آهین و بزرگی به پاداشته که توانسته اقتصاد کانادا را متحول کند. به همین دلیل، یافتن گزینه مناسب برای جایگزینی وی در این سمت، قطعاً کار سخت و

طاقت‌فرسایی است (رویترز، ۲۰۲۲).

- اسکات بریسون، رئیس هیأت خزانه‌داری کانادا در مراسم بازنشستگی استفان پولوز از بانک مرکزی کانادا اعلام کرد که میراث به‌جامانده از اقدامات و تصمیمات پولوز، بسترهای امیدوارکننده‌تری را نسبت به چشم‌انداز مثبت آتی اقتصاد کانادا بوجود آورد (فایننشال تایمز، ۲۰۲۳).

منابع:

1. <https://www.economics.ca/cpages/home/stephen-s-poloz/>
2. <https://www.bankofcanada.ca/profile/stephen-s-poloz/>
3. <https://www.centralbanking.com/people/stephen-poloz>
4. <https://globalnews.ca/news/6263124/bank-of-canada-governor-poloz-step-down-2022/>
5. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-08-17/ex-bank-of-canada-governor-stephen-poloz-sees-cracks-in-consumer-resilience>
6. <https://www.ft.com/content/4b9e8d4a-183a-11ea-8d73-6303645ac406>
7. <https://www.reuters.com/article/us-canada-cenbank-governor-idUSKBN1Y92IX/>
8. <https://www.sciencenhs.org/honorsociety/scholarship-tags/canada/stephen-s-poloz/>
9. <https://www.britannica.com/biography/Mark-Carney>
10. <https://www.cbc.ca/news/business/bank-of-canada-poloz-1.5386780>
11. <https://globalnews.ca/news/6263124/bank-of-canada-governor-poloz-step-down-2022/>
12. <https://data.worldbank.org/indicator/BN.KLT.DINV.CD?end=2020&locations=CA&start=2013>
13. <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.NE.ZS?end=2020&locations=CA&start=2013>
14. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=CA>
15. <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2020&locations=CA&start=2013>



استفاده از ابزار نرخ بهره سیاستی برای حفظ ارزش رینگیت

موفقیت بانک مرکزی مالزی در کنترل تورم و کاهش فقر

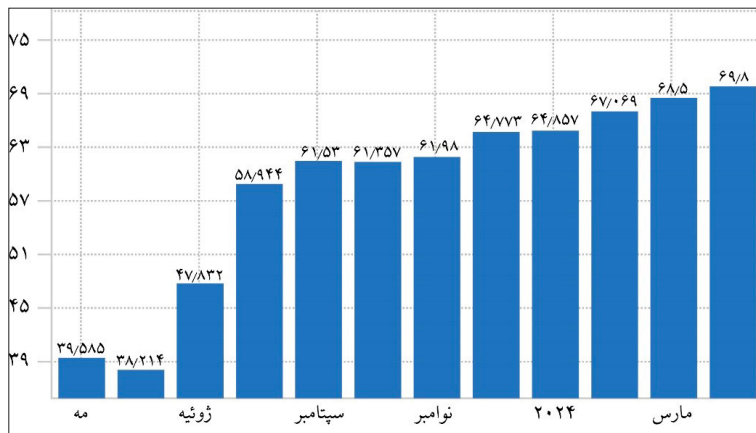
- بانک مرکزی مالزی توانسته برای سالیان طولانی نرخ تورم را زیر ۵ درصد حفظ کند و حتی در برخی سال ها دارای تورم منفی بوده است
- در حال حاضر، کمتر از یک درصد جمعیت مالزی زیر خط مطلق فقر زندگی می کنند، در حالی که در دهه ۱۹۷۰ حدود ۶۰ درصد جمعیت مالزی زیر خط فقر بودند
- انتظار می رود مالزی در سال جاری و دو سال آینده نیز رشد اقتصادی بالای ۴ درصد را تجربه کند

۶۱



اقتصاد

• شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ •



شکل ۱

نرخ تورم سالانه
ترکیه (درصد)
منبع: tradingeconomics.com
برگرفته از سازمان
آمار ترکیه

جهانی در هفته گذشته میلادی ارائه می‌شود، اقتصاد مالزی بررسی و سپس به سیاست‌های بانک مرکزی این کشور و نحوه اثرگذاری آن بر متغیرهای اقتصادی مرتبط پرداخته می‌شود.

آخرین تحولات اقتصاد جهانی و سیاست‌های بانک‌های مرکزی

بانک مرکزی انگلیس (BoE) در آخرین نشست سیاست‌گذاری پولی خود در ۹ مه (۲۰ اردیبهشت)، تصمیم گرفت نرخ بهره را در سطح ۵.۲۵ درصد ثابت نگه دارد. البته "اندرو بیلی" رئیس بانک مرکزی این کشور به کاهش نرخ بهره در ماه‌های آتی اشاراتی کرده، ولی اظهار داشت تغییر نرخ بهره و کاهش آن در ماه ژوئن در حال حاضر نه قطعی است و نه می‌توان آن را رد کرد. این در حالی است که بانک مرکزی این کشور به خوبی توانسته روند نزولی تورم را در ماه‌های اخیر ادامه دهد و تورم سالانه آن در ماه مارس نسبت به این رقم در ماه گذشته از ۳.۴ به ۳.۲ درصد کاهش یافته است. اگر بانک مرکزی انگلیس به کاهش نرخ بهره در ماه ژوئن اقدام کند، این کاهش به احتمال زیاد پیش از کاهش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو خواهد بود، زیرا نرخ تورم در اقتصاد ایالات متحده در حال حاضر به خوبی تحت کنترل نیست. از اینرو، کاهش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو در آینده نزدیک دور از انتظار است. داده‌های منتشرشده برای اقتصاد ترکیه نشان می‌دهد روند افزایش نرخ تورم در این کشور هنوز ادامه دارد و تورم سالانه آن در ماه آوریل تنها ۰.۲ واحد درصد کمتر از ۷۰ درصد است که نشان

در دهه ۱۹۷۰، مالزی تقلید از اقتصادهای چهار ببر آسیایی (هنگ‌کنگ، سنگاپور، کره جنوبی و تایوان) را آغاز و خود را متعهد به این کرد که از اقتصاد متکی به معدن و کشاورزی، به اقتصادی برسد که بیشتر تولید آن وابسته به صنایع است. لذا از دهه ۱۹۷۰، اقتصاد این کشور که عمدتاً مبتنی بر معدن و کشاورزی بود، گذار به سمت یک اقتصاد چندبخشی را آغاز کرد و از دهه ۱۹۸۰ به بعد، بخش صنعت پایه و پیشران رشد اقتصادی مالزی شد. سطوح بالای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نقش بسزایی در این امر داشت. با سرمایه‌گذاری ژاپن، صنایع سنگین این کشور شکوفا و در عرض چند سال، صادرات مالزی به موتور اصلی رشد آن تبدیل شد. مالزی پیوسته در چند دهه گذشته، از ۱۹۷۰ به بعد تا ۲۰۱۷، رشد درآمد ناخالص داخلی سرانه حدود ۷ درصد همراه با تورم پایین داشته و با وجود کند شدن رشد اقتصادی آن بعد از این سال و کاهش رشد تولید ناخالص داخلی به حول و حوش ۴ درصد و حتی منفی شدن آن در برخی از سال‌ها مانند ۲۰۲۰ به دلیل کرونا، هنوز عملکرد اقتصادی قابل توجهی دارد. علاوه بر رشد اقتصادی بالا، موفقیت این کشور در مبارزه با فقر و کاهش شدید آن به ویژه در چند دهه اخیر می‌تواند آموزه‌های بسیاری برای کشورهای در حال توسعه داشته باشد. در این گزارش پس از اینکه ابتدا خلاصه‌ای از تحولات سیاست‌های پولی و اقتصاد



نرخ بهره سیاستی				نرخ تورم					نرخ رشد اقتصادی				
ژانویه ۲۰۲۴	فوریه ۲۰۲۴	مارس ۲۰۲۴	آوریل ۲۰۲۴	دسامبر ۲۰۲۳	ژانویه ۲۰۲۴	فوریه ۲۰۲۴	مارس ۲۰۲۴	آوریل ۲۰۲۴	فصل دوم ۲۰۲۳	فصل سوم ۲۰۲۳	فصل چهارم ۲۰۲۳	فصل اول ۲۰۲۴	
۴.۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۲.۹	۲.۸	۲.۶	۲.۴	۲.۴	۰.۶	۰.۱	۰.۱	۰.۴	حوزه یورو
۵.۵	۵.۵	۵.۵	۵.۵	۳.۴	۳.۱	۳.۲	۳.۵	-	۲.۴	۲.۹	۳.۱	۳	ایالات متحده
۵.۲۵	۵.۲۵	۵.۲۵	۵.۲۵	۴	۴	۳.۴	۳.۲	-	۰.۲	۰.۲	۰.۲	۰.۲	انگلیس
۴۵	۴۵	۵۰	۵۰	۶۴.۷۷	۶۴.۸۶	۶۷.۰	۶۸.۴۹	۶۹.۸	۳.۹	۶.۱	۴	-	ترکیه
۳.۴۵	۳.۴۵	۳.۴۵	۳.۴۵	-۰.۳	-۰.۸	-۰.۷	-۰.۱	۱.۳	۶.۳	۴.۹	۵.۲	۵.۳	چین
۵.۴	۵.۴	۵.۴	۵.۴	۳.۲۷	۳.۶	۳.۳۶	-	-	۳.۸	۲.۵	-	-	امارات متحده عربی
۱۶	۱۶	۱۶	۱۶	۷.۴	۷.۴	۷.۷	-	۷.۷	۴.۹	۵.۵	۴.۹	-	روسیه
۶.۵	۶.۵	۶.۵	۶.۵	۵.۶۹	۵.۱	۵.۰۹	۴.۸۵	-	۸.۲	۸.۱	۸.۴	-	هند
۴.۲۵	۴.۲۵	۴.۲۵	۴.۲۵	۳.۳۷	۳.۳	۳.۴	۳.۰۲	-	-۳.۲	۳.۷	-	-	کویت
۴.۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۳.۷	۲.۹	۲.۵	۲.۲	۲.۲	۰.۱	-۰.۳	-۰.۲	-۰.۲	آلمان



جدول ۱

نگاهی به آخرین آمارهای اقتصادی کشورهای منتخب

توضیحات: نرخ رشد اقتصادی به صورت تغییر تولید ناخالص داخلی حقیقی هر فصل نسبت به فصل مشابه سال قبل و نرخ تورم به صورت تعریف سالانه ارائه شده است. منبع: tradingeconomics.com

۶۴



اقتصاد

شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳

بانک مرکزی استرالیا (RBA) نرخ بهره معیار خود را برای چهارمین جلسه متوالی در ۷ مه (۱۸ اردیبهشت) ثابت نگه داشت و اعلام کرد که تورم همچنان بالاست و کندتر از آنچه قبلاً انتظار می‌رفت در حال کاهش است. هیات‌مدیره ۹ نفره RBA نرخ بهره سیاستی ۴.۳۵ درصدی را بدون تغییر نگه داشتند. این نرخ از ۰.۱ درصد در سال ۲۰۲۲ به این نرخ در سال ۲۰۲۴ رسیده تا بتواند نرخ تورم را به دامنه ۲-۳ درصد کاهش دهد. نرخ تورم سالانه این کشور در فصل اول ۲۰۲۴، ۳.۶ درصد بوده است.

در جدول (۱) آخرین آمار مربوط به نرخ تورم، نرخ رشد اقتصادی، و نرخ بهره سیاستی در کشورهای منتخب برای مطالعه بیشتر آورده شده است.

مالزی از منظر آمار اقتصادی

مالزی با جمعیتی معادل ۳۴.۳ میلیون نفر در سال ۲۰۲۳ و با تولید ناخالص داخلی معادل ۳۹۹.۶ میلیارد دلار به قیمت‌های جاری، پنجمین اقتصاد بزرگ جنوب شرق آسیا براساس تولید ناخالص داخلی سرانه (۱۱.۶۴۸.۷ دلار به قیمت جاری) است. نکته جالب توجه اقتصاد این کشور بهبود شاخص‌های اقتصادی آن بالاخص در زمینه متغیرهای مرتبط با سطح رفاه کلی شهروندان آن در طول زمان است. شکل (۳) به خوبی نشان می‌دهد که چگونه این کشور توانسته است در بیش از یک دهه گذشته در ادامه روند بلندمدت خود، نرخ فقر را کنترل

کند و مصرف حقیقی شهروندانش را به شکل قابل توجهی افزایش دهد، این در حالی است که در دهه ۱۹۷۰ حدود ۶۰ درصد مردم این کشور زیر خط فقر بودند.

همچنین، جدول (۲) به نقل از بانک جهانی، خلاصه‌ای از پویایی‌های برخی از متغیرهای کلان اقتصادی این کشور را نشان می‌دهد.

چنانکه از جدول (۲) پیداست، اقتصاد مالزی در سال‌های شیوع کرونا بالاخص سال ۲۰۲۰ به شدت از شیوع کرونا آسیب دید که بخشی از آن به علت صدمه شدید به صنعت گردشگری این کشور بوده است که در شکل (۴) آشکار است.

این در حالی است که برخلاف کشورهای دیگر، بالاخص کشورهای واردکننده نفت و مواد غذایی، مالزی چندان تحت تأثیر شروع درگیری بین روسیه و اوکراین در فوریه ۲۰۲۲ و تبعات آن قرار نگرفت، زیرا این کشور خود از صادرکنندگان مواد غذایی و کشاورزی محسوب می‌شود و همچنین، روسیه و اوکراین در بین شرکای تجاری اصلی آن جایگاهی ندارند. صادرات محصولات کشاورزی این کشور در سال ۲۰۲۲ همزمان با درگیری روسیه و اوکراین از ۱۹۰.۷ میلیارد دلار در سال قبل به ۲۳۰.۶ میلیارد دلار جهش یافت. بنابراین، رشد اقتصادی آن در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳، به خاطر افزایش صادرات بخش کشاورزی و نیز به دلیل مصرف خصوصی قوی داخلی، مثبت بوده و انتظار بر این است که در سال جاری و دو

۲۰۲۶ (پیش بینی)	۲۰۲۵ (پیش بینی)	۲۰۲۴ (پیش بینی)	۲۰۲۳ (برآورد شده)	۲۰۲۲ (تحقق یافته)	۲۰۲۱ (تحقق یافته)	۲۰۲۰ (تحقق یافته)	۲۰۱۹ (تحقق یافته)	
۴.۴	۴.۴	۴.۳	۴.۰	۸.۷	۳.۳	-۵.۵	۴.۴	GDP حقیقی به قیمت های ثابت بازار (رشد سالانه)
۴.۷	۴.۶	۶.۱	۷.۵	۱۱.۲	۱.۹	-۳.۹	۷.۷	مصرف خصوصی (رشد سالانه)
۴.۴	۴.۴	۴.۸	-۷.۹	۱۴.۵	۱۸.۵	-۸.۶	-۱.۰	صادرات (رشد سالانه)
۴.۴	۴.۵	۵.۳	-۷.۶	۱۵.۹	۲۱.۲	-۷.۹	-۲.۴	واردات (رشد سالانه)
۱.۸	۲.۴	۲.۲	۱.۳	۳.۱	۳.۹	۴.۲	۳.۵	تراز حساب جاری (درصد GDP)
۲.۱	۲.۵	۲.۵	۲.۶	۳.۳	۲.۵	-۱.۱	۰.۷	نرخ تورم سالانه (شاخص قیمت مصرف کننده)
-۲.۷	-۳.۶	-۴.۴	-۵.۰	-۵.۶	-۶.۴	-۶.۲	-۳.۴	تراز مالی (درصد GDP)
۶۴.۴	۶۴.۵	۶۳.۹	۶۴.۳	۶۰.۳	۶۳.۳	۶۲.۰	۵۲.۴	بدهی ناخالص (درصد GDP)



جدول ۲

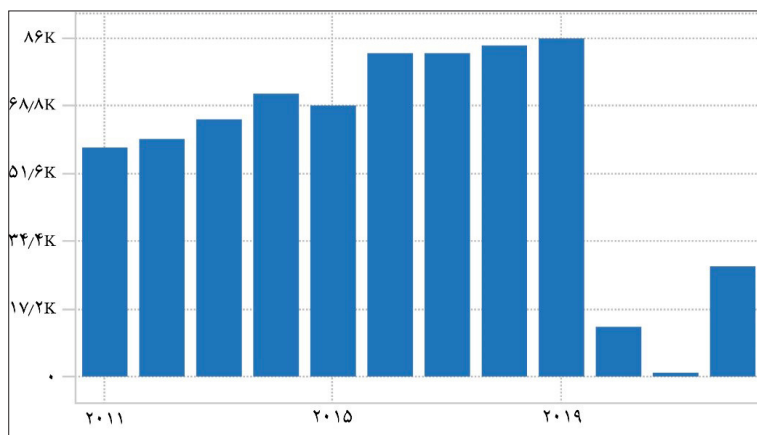
متغیرهای اقتصادی مالزی

منبع: World Bank,
Poverty & Equity and
Macroeconomics,
Trade & Investment
Global Practices, 2024/
April



شکل ۴

درآمدهای توریستی مالزی
- میلیون رینگیت مالزی
- منبع: tradingeconomy.com، برگرفته از
سازمان توریسم مالزی



۶۵



اقتصاد

● شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ ●

خارجی به اقتصاد است، به طوری که حتی در سال های اخیر نیز که رینگیت در برابر دلار (به دلیل افزایش ارزش جهانی دلار) افت کرده، این تغییرچندان قابل توجه نبوده است.

به عبارت دیگر، این کشور تا حد زیادی در برابر تورم کالاهای وارداتی مصون بوده است. از سوی دیگر، بانک مرکزی مالزی همگام با سایر کشورهای جهان از سال ۲۰۲۲ اقدام به افزایش پلکانی نرخ بهره سیاستی خود کرده و با این کار در کنترل تورم موفقیت کاملی داشته، به طوری که نرخ تورم سالانه این کشور از ژوئیه ۲۰۲۳ به بعد به دودرصد و پایین تر کاهش یافته است.

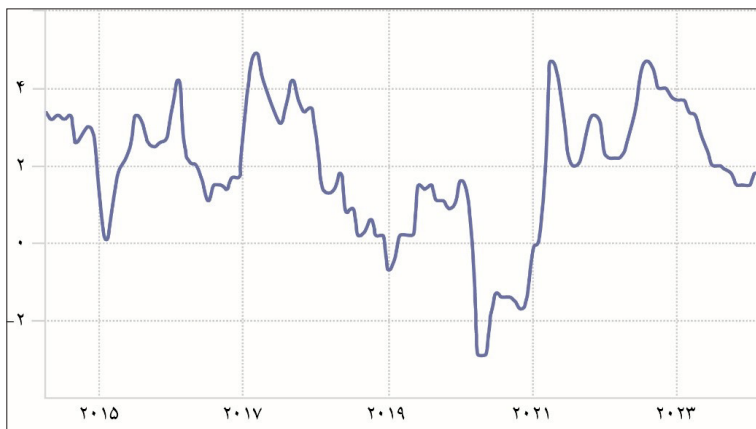
البته، بانک مرکزی مالزی با وجود موفقیت در کنترل تورم، در ماه مه امسال (۸ مه) برای

سال آینده نیز رشد اقتصادی بالای ۴ درصد را تجربه کند.

سیاست های پولی مالزی

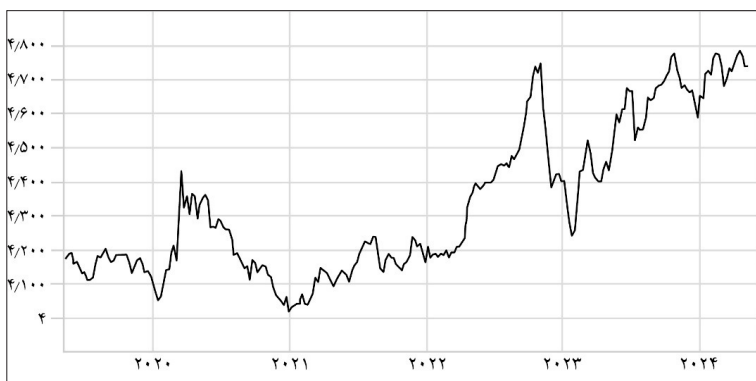
یکی از نقاط قوت اقتصاد مالزی در چند دهه گذشته کنترلی است که بانک مرکزی آن بر نرخ تورم داشته است، به طوری که در دهه گذشته حتی در سال هایی که جهش توری در اقتصاد آن مشاهده شده، نرخ تورم هیچ گاه از ۵ درصد فراتر نرفته است.

از جمله دلایل اصلی این موفقیت حفظ ارزش رینگیت (واحد پول ملی مالزی) در برابر ارزهای دیگر به ویژه دلار به دلیل تراز مثبت تجاری این کشور و نیز ورود جریان وجوه سرمایه گذاری



شکل ۵

نرخ تورم سالانه مالی
(درصد تغییر شاخص قیمت
مصرف کننده) - منبع:
tradingeconomics.
com، برگرفته از سازمان
آمار مالی



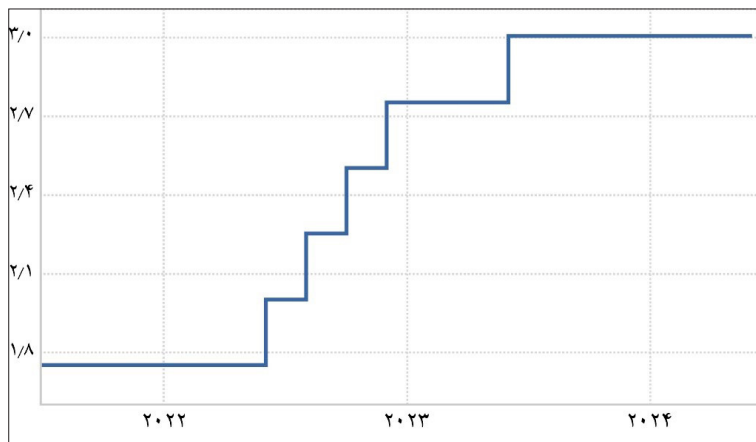
شکل ۶

دلار ایالات متحده در برابر
رینگیت مالزی - منبع:
tradingeconomics.com

خلاصه و جمع بندی

به طور خلاصه، الف- اقتصاد مالی پنجمین اقتصاد بزرگ منطقه جنوب شرق آسیا براساس تولید ناخالص داخلی سرانه بوده و کمابیش بین کشورهای دارای درآمد متوسط رو به بالا قرار دارد. ب- ویژگی مهم اقتصادی این کشور توفیق آن در کاهش فقر و افزایش مصرف خصوصی است، به طوری که در حال حاضر کمتر از یک درصد جمعیت آن زیر خط مطلق فقر زندگی می کنند و تنها ۲۰۷ درصد جمعیت زیر خط فقر کشورهای دارای درآمد متوسط رو به بالا هستند. این در حالی است که در دهه ۱۹۷۰ حدود ۶۰ درصد جمعیت مالی زیر خط فقر بودند. ج- یکی از اصلی ترین دلایل رشد اقتصادی مالی و توفیق آن در بهبود شاخص های اقتصادی، حرکت آن به سمت اقتصاد چندبخشی و فاصله گرفتن آن از اقتصاد تک محصولی وابسته به صادرات محصولات

ششمین نشست پیاپی، نرخ بهره سیاستی خود را در سطح ۳ درصد ثابت نگه داشت و آن را کاهش نداد. دلیل اصلی این کار مانند بسیاری از کشورهای دیگری که ورود و خروج آزادانه و رایج سرمایه خارجی دارند، جلوگیری از افت ارزش پول داخلی در برابر ارزهای جهان روا بالاخص دلار است، زیرا ایالات متحده هنوز در کنترل تورم از طریق افزایش نرخ بهره توفیق کامل نداشته است و قصد دارد نرخ های بهره بالای فعلی خود را برای چندین ماه آینده نیز حفظ کند. از اینرو، هرگونه کاهش نرخ بهره در اقتصادی همچون مالی می تواند باعث خروج سرمایه یا کاهش ورود آن به کشور شود و به دنبال خود افت ارزش پول ملی و بالتبع افزایش تورم وارداتی را به همراه داشته باشد و دستاوردهای بانک مرکزی این کشور را در کاهش تورم به خطر بیندازد.



شکل ۷

نرخ بهره سیاستی مالزی
(درصد): منبع: -trading
economics.com، برگرفته
از بانک مرکزی مالزی

خام کشاورزی طی دهه‌های گذشته است که از طریق سیاست‌گذاری صحیح اقتصادی و جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اتفاق افتاده است. د- بانک مرکزی مالزی توانسته است برای سالیان طولانی نرخ تورم این کشور را زیر ۵ درصد حفظ کند و حتی در برخی سال‌ها، نظیر ۲۰۲۰، اقتصاد این کشور شاهد تورم منفی بوده است. ه- اقتصاد مالزی هم، مانند تمام اقتصادهای جهان، تحت تأثیر بحران همه‌گیری کرونا بود که به نظر می‌رسد به علت وابستگی این کشور به درآمدهای توریستی، افت رشد اقتصادی آن بیشتر از دیگر کشورها بوده است. و- برخلاف بسیاری از کشورهای جهان، مالزی از درگیری بین روسیه و اوکراین و تبعات اقتصادی آن چندان ضربه ندید که می‌تواند دو دلیل اصلی برای آن ذکر کرد: نخست اینکه اقتصاد مالزی خود صادرکننده مواد غذایی و محصولات کشاورزی است و از افزایش قیمت‌های جهانی مواد غذایی ناشی از این بحران منتفع شد و دوم اینکه برخلاف

بسیاری از کشورهای اروپایی، روسیه و اوکراین جایگاهی در شرکای اصلی تجاری مالزی ندارند. ز- با وجود اینکه در سال‌های گذشته بالاخص سال ۲۰۲۲ مالزی برخلاف بسیاری از کشورهای جهان شاهد نرخ‌های تورم بسیار بالا نبود، بانک مرکزی این کشور در کنار هدف کاهش تورم، برای صیانت از ارزش رینگیت (پول ملی کشور) در برابر ارزهای جهان‌روا، همگام با کشورهای دیگر، اقدام به افزایش پلکانی نرخ بهره سیاستی کرد. ح- در حال حاضر نیز با وجود کاهش قابل توجه تورم و افت آن به کمتر از دو درصد، در آخرین نشست بانک مرکزی مالزی در مه ۲۰۲۴، نرخ بهره سیاستی همچنان در سطح قبلی تثبیت شده و کاهش پیدا نکرد که دلیل عمده آن عدم کاهش نرخ‌های بهره توسط سایر بانک‌های مرکزی بزرگ جهان و عزم بانک مرکزی مالزی برای حفظ ارزش رینگیت است. ط- حفظ ارزش رینگیت، در نهایت می‌تواند باعث مصونیت این کشور در برابر تورم وارداتی شود.



حفظ ارزش رینگیت در اولویت بانک مرکزی مالزی

با وجود اینکه در سال‌های گذشته بالاخص سال ۲۰۲۲، مالزی برخلاف بسیاری از کشورهای جهان شاهد نرخ‌های تورم بسیار بالا نبود، بانک مرکزی این کشور در کنار هدف کاهش تورم، برای صیانت از ارزش رینگیت (پول ملی کشور) در برابر ارزهای جهان‌روا، همگام با کشورهای دیگر، اقدام به افزایش پلکانی نرخ بهره سیاستی کرد.



تجارب موفق جهانی در مهار تورم و انتظارات تورمی

مدیریت کارآمد انتظارات رمزپویایی اقتصاد دانمارک

- دانمارک با ثبات ترین دوران تاریخ اقتصادی خود را به ویژه در هزاره جدید در بیش از ۲۰ سال اخیر تجربه کرد

حالت استاندارد و نرمال نزدیک کنند و آن عامل حیاتی چیزی نیست جز انتظارات تورمی. چنانچه لارس روهد، رئیس بانک مرکزی دانمارک در سال ۲۰۲۲ اعلام کرد شما در یک صورت است که می توانید در مواجهه با افزایش نرخ تورم، از پدید آمدن اپنورم ها و فروپاشی کشور خود جلوگیری کنید و آن راهکار، اطمینان بخشی به شهروندان در مورد بهبود وضعیت متغیرهای کلان مالی و اقتصادی کشور در آینده نزدیک است و این رویکرد به معنای مدیریت کارآمد انتظارات تورمی است.

مبتنی بر اهمیت موضوع، در نوشتار پژوهشی پیش رو به سراغ تبیین تجربه دانمارک به عنوان یک کشور اروپایی موفق در زمینه توجه به مسئله مهم مدیریت

به گواه پژوهش های علمی و به استناد آمار و اطلاعات رسمی منتشر شده در معتبرترین نهاد های مالی جهان، اقتصاد های اروپایی، یکی از موفق ترین کشورهای دنیا در حوزه مدیریت نرخ تورم در هنگامه بروز بحران های جهانی بوده اند، به طوری که می توان گفت تقریباً بسیاری از اعضای دائم اتحادیه اروپا و سایر کشورهای قاره سبز در طی تنش های مالی هزاره جدید به ویژه بحران مالی ۲۰۰۸، بحران مالی ۲۰۱۴ و پاندمی کرونای ۲۰۱۹، با وجود تشدید سطح عمومی قیمت ها و بالا رفتن نرخ تورم در بازه زمانی بسیار کوتاه مدت، اما به سبب توجه و برنامه ریزی کارآمد در جهت مدیریت یک عامل به شدت اثرگذار، توانسته اند در مدت زمان قابل قبولی، وضعیت نرخ تورم و سایر مولفه های کلان اقتصادی کشور خود را به

۶۸



اقتصاد

• شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ •

بهینه‌انظارات تورمی رفته‌وپس از صحبت‌در باب علت چگونگی ایجاد یک بستر تعادلی مستمر در اقتصاد داخلی، دلایل موفقیت آنها در گذار کم‌هزینه‌از پاندمی کرونای ۲۰۲۰ به سبب اهتمام ویژه به موضوع انتظارات تورمی را بررسی می‌نماییم.

حاکمیت دانمارک، نماد کارآمدی در مدیریت کلان انتظارات اقتصادی در قاره سبز

دانمارک، همواره یکی از سرآمدان مدیریت کلان مالی در بین اقتصادهای اروپایی بوده است. وجود یک نهاد سیاست‌گذاری پولی مرکزی مستقل و قدرتمند، برنامه‌ریزی مدون و به شدت منعطف در مقابل بحران‌های ناخواسته و پیش‌بینی نشده و توجه به نقش کلیدی مدیریت روانی شهروندان جامعه در دستیابی به اهداف کلان سیاست پولی، از جمله عواملی است که موجب شده دانمارک یکی از موفق‌ترین کشورهای پیشرفته جهان از حیث مقابله با بحران‌های اقتصاد داخلی و بین‌المللی لقب بگیرد و همچنین یکی از کم‌حاشیه‌ترین و باثبات‌ترین دوران تاریخ اقتصادی خود را به ویژه در هزاره جدید در بیش از ۲۰ سال اخیر تجربه کند. نمونه موفق از مدیریت کارآمد انتظارات تورمی توسط سیاست‌مداران و مقامات پولی دانمارک در دوران پاندمی فراگیر کرونای ۲۰۲۰ به خوبی خود را نشان داد. دانمارک در سال‌های پس از پایان بحران مالی ۲۰۰۸، توانست با مدیریت صحیح سازوکارهای اقتصاد داخلی و طراحی و اجرای سیاست‌های پولی موثر، در مدت زمان بسیار اندکی نسبت به سایر کشورهای اروپایی، مناسبات و مکانیزم‌های مالی خود را بازسازی کرده و به شرایط مطلوب و استاندارد بازگردد. اما پس از طی کردن بیش از یک دهه با هدف‌گذاری تورمی موفق زیر ۲ درصدی (متوسط ۰.۷ درصد در طی ۱۰ سال)، در آگوست ۲۰۲۰، روند افزایش نرخ تورم آغاز شد و در ژانویه ۲۰۲۱ به ۲.۱ درصد و در سپتامبر ۲۰۲۲، به نزدیک ۸ درصد افزایش یافت که برای اقتصاد با ثبات دانمارک، این افزایش بیش از ۴۰۰ درصدی، فاجعه ملی اقتصادی به‌شمار می‌رفت. به همین دلیل بود که دولتمردان دانمارکی، برای مقابله با چنین وضعیتی، دست به کار شده و ابتکار عمل و راهبری این جریان، در اختیار بانک مرکزی دانمارک قرار گرفت.

ابتکار عمل بانک مرکزی دانمارک در مهار بهینه انتظارات تورمی منفی

در روزهای آغازین سپتامبر ۲۰۲۲، لارس روهد، رئیس وقت بانک مرکزی دانمارک، با اعلام وضعیت فوق‌العاده در کشور، تمامی مدیران منطقه‌ای خود را برای برگزاری جلسه اضطراری به پایتخت فراخواند. مهم‌ترین نکته اعلامی از سوی او در این

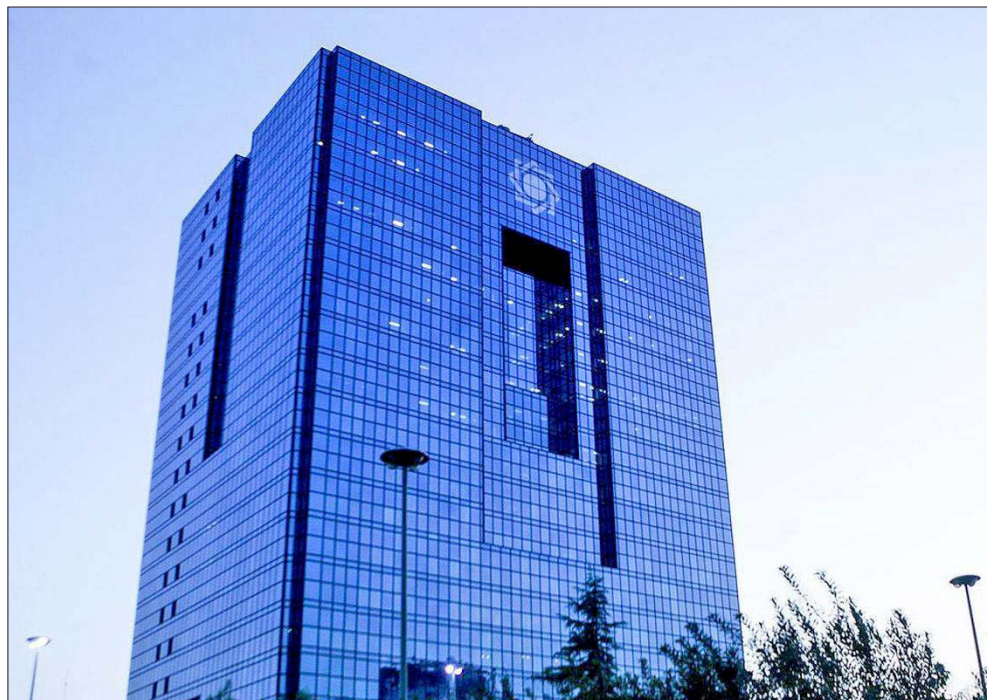
جلسه، تمرکز کامل تمامی متولیان و مسئولان بر مدیریت انتظارات تورمی برای بازگشت به شرایط عادی بود. روهد معتقد بود که ریشه این افزایش ناگهانی نرخ تورم در فاصله یک‌سال، دقیقاً به دلیل عدم توجه مقامات پولی به شاخص انتظارات تورمی بوده که موجب شده مردم اعتماد خود را به بهبود وضعیت اقتصادی در آینده نزدیک از دست داده و با انجام رفتارهای هیجانی در بازار، تعادل عرضه و تقاضای اقتصاد داخلی دانمارک را به هم زده و هر لحظه نیز، شرایط سخت‌تر و تاریک‌تر از روز قبل تصور کنند. لذا در این وضعیت، بیش از آنکه می‌بایست به فکر مولفه‌های کلان اقتصادی باشیم، باید با اطمینان بخشی به آحاد جامعه نسبت به بهبود وضعیت آتی اقتصادی، سیاست‌های اجرایی خود را بر رویکردها و راهکارهایی قرار دهیم که مردم دانمارک به صورت عملیاتی و حقیقی، نتیجه تغییرات را احساس کرده و با افزایش نرخ شاخص سرمایه اجتماعی، کشور را به سمت شرایط نرمال هدایت کنند. بدین ترتیب، از اواسط سپتامبر ۲۰۲۲، رویه سیاست‌های پولی اجرایی در اقتصاد داخلی دانمارک تغییر کرده و به سمت تلاش برای مهار انتظارات تورمی منفی، پیش‌رفت، به طوری که دولت این کشور در اولین گام خود، اقدام به تخصیص و ارائه تسهیلات کم‌بهره و بلندمدت با شرایط ویژه به بخش اعظمی از کسب و کارها و صاحبان مشاغل دانمارکی کرد و همچنین به اقشار ضعیف و جامعه کارگری دانمارک، سوبسیدهای مربوط به کالاهای اساسی از جمله سوبسید دریافت خوراکی‌ها، مواد غذایی و حامل‌های انرژی رایگان اعطا کرد، بدین‌سان بتواند افکار عمومی را متقاعد به بهبود وضعیت آتی اقتصادی کرده و انتظارات تورمی منفی را مهار کند. سرانجام نتیجه ابتکار عمل تیم اجرایی پولی بانک مرکزی به مدیریت لارس روهد، کاهش نرخ تورم به سبب مدیریت بهینه انتظارات منفی افکار عمومی و رسیدن نرخ تورم از حدود ۸ درصد در سپتامبر ۲۰۲۲، به ۳.۷ درصد در مارس ۲۰۲۳ بوده است.

منابع:

1. https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-06/ip228_en.pdf
2. <https://www.nationalbanken.dk/media/5udnq3q3/declining-but-still-high-inflation.pdf>
3. <https://corporate.nordea.com/article/39577/danish-inflation-is-skyrocketing>
4. https://www.esri.cao.go.jp/en/esri/content/e_dis364.pdf

نمونه موفق مدیریت کارآمد انتظارات تورمی توسط سیاست‌مداران و مقامات پولی دانمارک در دوران پاندمی فراگیر کرونای ۲۰۲۰ به خوبی خود را نشان داد





ثبات بازار پول و ارز، ارمغان سیاست تثبیت

بانک مرکزی چگونه انتظارات تورمی را تعدیل کرد؟

- کنترل رشد کل های پولی به مقادیر بلندمدت آنها، یکی از عوامل ثبات بخش بوده است
- سیاست تثبیت اقتصادی با محوریت مهار رشد نقدینگی و کاهش نوسانات نرخ ارز، منجر به فروکش کردن انتظارات تورمی جامعه شد
- یکی از پیش نیازهای مهار انتظارات تورمی، تحقق سیاست های اعلامی بانک مرکزی است

امیرحسین موسوی

پژوهشگر اقتصادی

۷۰



اقتصادنامه

● شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ ●

انتظارات تورمی از منظر سیاست پولی از اهمیت بالایی برخوردار است و بانک‌های مرکزی انتظارات تورمی را به عنوان یک متغیر ورودی مهم هنگام تدوین و اتخاذ سیاست پولی خود استفاده می‌کنند. بانک مرکزی در دوره جدید خود از دی ماه سال ۱۴۰۱ تلاش کرد با اجرای بسته سیاست‌های تثبیت اقتصادی، با تمرکز بر ثبات بخشی به بازار پول و ارز، فضای اقتصاد کلان را پیش‌بینی پذیر کرده و سطح انتظارات تورمی جامعه را تعدیل کند.

تحقق نرخ اعلامی بانک مرکزی در رشد نقدینگی

یکی از پیش‌نیازهای مهار انتظارات تورمی، تحقق سیاست‌های اعلامی بانک مرکزی است. بانک مرکزی در سال گذشته موفق شد به اهداف سیاستی خود در روند کل‌های پولی دست یابد. سیاست‌گذار پولی کشور در ابتدای سال ۱۴۰۲ نرخ رشد نقدینگی ۲۵ درصد را به عنوان هدفگذاری خود اعلام کرد و با تحقق نرخ رشد نقدینگی ۲۴٫۳ درصدی در پایان اسفندماه سال گذشته، آثار سیاست‌های پولی فعال بانک مرکزی نمایان شد. همچنین نرخ رشد پایه پولی نیز از ۴۵ درصد در فروردین ۱۴۰۲ به ۲۹٫۴ درصد در اسفندماه کاهش یافت. روند نزولی نرخ رشد نقدینگی به همراه همگرایی روند کاهشی بلندمدت نرخ رشد پایه پولی، بیانگر ثبات نسبی در بازار پول است که نتیجه سیاست‌های تثبیت اقتصادی است. بسته سیاست‌های تثبیت اقتصادی با محوریت مهار رشد نقدینگی و کاهش نوسانات نرخ ارز از یک سو انتظارات تورمی جامعه را در سال ۱۴۰۲ تعدیل و از سوی دیگر زمینه‌ساز پایداری تورم را فراهم کرد.

همچنین یکی از گام‌های مهم بانک مرکزی در سال ۱۴۰۲ به منظور ایجاد ثبات در بازار پول و جلوگیری از تداوم ناترازی در شبکه بانکی، برخورد با موسسات و بانک‌های ناتراز کشور بود. تشدید نظارت بانک مرکزی و اجرای سیاست‌های احتیاطی، نقش مهمی در تداوم کاهش نرخ رشد نقدینگی خواهد داشت.

بانک مرکزی در سال ۱۴۰۲ طبق برنامه‌ای مدون، سیاست کنترل مقداری رشد ترازنامه بانک‌ها را دنبال کرد و برای دستیابی به

این هدف سیاست‌های تشویقی و تنبیهی برای بانک‌ها معرفی کند. فی‌النفسه کنترل رشد مقداری ترازنامه بانک‌ها را نمی‌توان سیاستی پولی عنوان کرد، اما در شرایطی که بانک‌ها و به ویژه بانک‌های ناتراز شبکه بانکی به عنوان یکی از عوامل رشد بالای نقدینگی نقش آفرینی می‌کنند، اجرای این سیاست اثرگذاری قابل توجهی در کاهش قدرت خلق نقدینگی شبکه بانکی دارد و همین امر منجر به توفیق عملیاتی و اجرایی این سیاست در سال جاری شد.

بسته سیاست‌های ارزی

ایجاد مرکز مبادله ارز و طلای ایران، نقش بسزایی در ثبات نرخ ارز از اواخر سال ۱۴۰۱ تاکنون داشته است. با رویکرد جدید بانک مرکزی نسبت به بازار ارز و نگاه پویا به سیاست‌های ارزی، گام‌های مهمی در جهت ایجاد بازار کارا در این بخش برداشته شد. راه‌اندازی این مرکز در اواخر سال ۱۴۰۱ و پس از حضور محمدرضا فرزین به عنوان رئیس کل بانک مرکزی، زمینه ثبات نرخ ارز در سال ۱۴۰۲ را فراهم کرد. فارغ از تنش‌های منطقه که منجر به بروز نوسانات مقطعی و کوتاه‌مدت در انتهای سال ۱۴۰۲ در بازار غیررسمی ارز شد، در بازار رسمی مرکز مبادله بدون اخلاف و نارسایی فرایند تامین و تخصیص ارز سرفصل‌های مختلف ادامه داشت. همچنین تجمیع عرضه و تقاضای ارز در این مرکز، به مدیریت بهینه منابع ارزی کشور نیز کمک شایانی کرد.

توجه به تقویت سمت عرضه ارز با استفاده از ابزارهایی از جمله پیگیری بازگشت ارز حاصل از صادرات و افزایش استفاده از ارز اشخاص در تامین ارز مورد نیاز واردات به همراه استفاده از ظرفیت کشورهای همسایه و شرکای تجاری و متنوع‌سازی روش‌های بازگشت ارز در مبادلات تجاری برخی اقداماتی است که بستر ثبات ارزی را از ناحیه عرضه ارز فراهم می‌آورد. همچنین از سوی دیگر با اطمینان بخشی برای تامین نیازهای واقعی ارزی کالاهای اساسی در بستر پرتال ارزی، تجمیع تقاضای رسمی ارز در بستر مرکز مبادله، تغییر رویکرد نظارت بر مصارف ارزی کشور و کنترل مصرف ارز نیازهای ضروری به حساب ارزی متقاضیان، در دستور کار بانک مرکزی قرار گرفت که نتایج قابل ملاحظه آن در مدیریت بهینه

با تحقق نرخ
رشد نقدینگی
۲۴٫۳ درصدی
در پایان
اسفندماه سال
گذشته، آثار
سیاست‌های
پولی فعال
بانک مرکزی
نمایان شد



تشدید نظارت بانک مرکزی و اجرای سیاست‌های احتیاطی، نقش مهمی در تداوم کاهش نرخ رشد نقدینگی خواهد داشت

بازار ارز کشور کاملاً مشهود است. با آزادسازی بخش قابل توجهی از منابع بلوکه‌شده کشور نیز کیفیت دارایی‌های خارجی بانک مرکزی ارتقا یافت و امکان تامین و تخصیص ارز به بخش‌های مختلف اقتصادی، با سرعت و سهولت بیشتری امکان پذیر شد.

بانک مرکزی در دوره جدید به صورت فعالانه از طریق افزایش تعاملات دیپلماتیک تلاش کرد تا بستر مبادلات ارزی و بانکی با سایر کشورها را گسترش دهد. سفرهای متعدد رئیس کل بانک مرکزی به کشورهای منطقه و تعاملات تاثیرگذار با نهادهای بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول نیز گواه همین موضوع است. سفرهای دیپلماتیک گسترده رئیس کل بانک مرکزی به کشورهایی از جمله امارات، قطر، روسیه، ایالات متحده آمریکا، مراکش، عراق، عربستان و ترکیه، دستاوردهای مهمی برای کشور داشته و نقش بانک مرکزی را در ارتقای دیپلماسی اقتصادی در سطح منطقه و بین‌المللی برجسته کرده است.

مشارکت فعال رئیس کل بانک مرکزی در مجامع و سازمان‌های بین‌المللی، زمینه مناسبی برای تقویت روابط بانکی ایران فراهم می‌کند. تعاملات دوجانبه در حاشیه اجلاس سالانه صندوق بین‌المللی پول با روسای بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف و اعضای برخی سازمان‌ها همچون شانگهای و گروه بریکس با هدف تقویت همکاری‌های پولی و بانکی، یکی از الزامات توسعه تجارت است که بانک مرکزی در طی دوره جدید با جدیت آن را دنبال کرده است. همچنین ریاست ایران در پنجاه و یکمین اجلاس ACU به میزبانی بانک مرکزی در تهران، زمینه را برای تسهیل پرداخت‌های فرامرزی و بهبود روابط پولی و بانکی با

کشورهای عضو اتحادیه فراهم کرده است. کاهش سهم دلار در تامین برخی نیازهای کشور که امکان جایگزینی با ارز دیگری دارد، می‌تواند فشار تقاضا در بازار دلار را کاهش دهد. در سال گذشته شاهد اجرای عملی حذف دلار در یکی از مبادلات غیرتجاری و گردشگری بودیم که از طریق تقویت روابط بانکی منطقه‌ای توسط بانک مرکزی به دست آمد. تخصیص دینار به زائران اربعین به جای دلار، منجر شد تا اضافه تقاضا در بازار اسکناس دلار در کشور ایجاد نشود و همین امر ثبات ارزی در این بازه زمانی را محقق کرد. اتخاذ سیاست‌های پویای ارزی در تخصیص ارز، اثر ژانویه را در بازار ارز در بازه زمانی سال نو میلادی از بین برد و از التهاب بازار به دلیل سفرهای خارجی جلوگیری شد.

بانک مرکزی در طی سال گذشته، ابزارهای پولی و ارزی را با هدف ثبات بخشی توسعه داد و با توجه به اقتضای زمان، از ابزارهای در اختیار خود استفاده کرد. افتتاح اولین LC ایران در روسیه پس از مذاکرات و اجرای عملیاتی آن در سفر رئیس کل بانک مرکزی به روسیه در سال گذشته، گامی مهم در جهت تسهیل تجارت با گسترش ابزارهای اعتبار اسنادی بود. همچنین بانک مرکزی به طور فعال در مقابله با شوک‌های خارجی، مانند تنش‌های سیاسی و افزایش انتظارات تورمی که منجر به افزایش نرخ ارز شد، نقش ایفا کرد و استفاده از ابزارهای متنوع مانند گواهی سپرده خاص برای مهار انتظارات تورمی به تثبیت نرخ ارز و هدایت آن به سمت روند نزولی کمک کرده است. در نهایت می‌توان گفت برآیند مجموعه سیاست‌های پولی و ارزی بانک مرکزی در قالب بسته سیاست تثبیت اقتصادی در جهت افزایش سطح پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد بوده است.

بـرش



گام‌های بانک مرکزی برای ایجاد بازار کار ارز

ایجاد مرکز مبادله ارز و طلای ایران، نقش بسزایی در ثبات نرخ ارز از اوایل سال ۱۴۰۱ تاکنون داشته است. با رویکرد جدید بانک مرکزی نسبت به بازار ارز و نگاه پویا به سیاست‌های ارزی، گام‌های مهمی در جهت ایجاد بازار کار در این بخش برداشته شد.





تجربه ناموفق اقتصادهای جهانی در مهار تورم

ابرتورم زیمبابوه نتیجه بی توجهی به انتظارات تورمی

۷۳



اقتصاد

• شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ •

- ظهور پدیده ابرتورم در اقتصاد زیمبابوه در اثر سهل انگاری مقامات پولی و بی توجهی به شاخص مهم و کلیدی انتظارات تورمی رخ داد
- اقتصاد زیمبابوه در دوران فعالیت اولین رئیس جمهور خود نرخ تورم بالای ۵۷۰ درصدی را تجربه کرد
- مقامات زیمبابوه معتقد بودند که معضلی به نام انتظارات تورمی منفی و شاخص نگرانی شهروندان از آینده اقتصاد این کشور، وجود ندارد

ساده‌انگاری
مبتدیانانه
مقامات
دولتی و
سیاست‌گذاران
پولی زیمبابوه
در مسئله تورم
و انتظارات
تورمی، به قیمت
وقوع فاجعه
مالی، اجتماعی
و سیاسی تمام
عیار برای
اقتصاد این
کشور تمام شد

انتظارات تورمی یکی از مفاهیمی است که در دو دهه اخیر، به ویژه از آغاز هزاره جدید و پدیده آمدن بحران‌های مالی عمیق و تنش‌زا، بسیار بیشتر از خود مفهوم نرخ تورم به آن توجه شده است. گویا دولتمردان، سیاست‌گذاران و مقامات پولی به این نتیجه رسیده‌اند که راهکار موثر و کارآمد در پیشگیری از آشوب‌های مالی و اقتصادی منتج از افزایش غیرقابل کنترل سطح عمومی قیمت‌ها، در اهمیت دادن به این مسئله و تلاش برای نگه داشتن آن در یک سطح معقول و منطقی، خلاصه می‌شود. اما برخی دیگر از حاکمیت‌های سیاسی در این سال‌ها، دیدگاه متفاوتی داشته‌اند و بر مولفه‌های اقتصاد دستوری، به جای اقتصاد تعامل محور، تاکید کرده‌اند که ثمره‌ای جز بروز فجایع ملی برای آنها نداشته است. یکی از این تجربه‌ها، ظهور پدیده ابرتورم در اقتصاد زیمبابوه است که در اثر سهل‌انگاری مقامات پولی و بی‌توجهی به شاخص مهم و کلیدی انتظارات تورمی رخ داد که در این مقاله به تبیین جزئیات آن می‌پردازیم.

تورم سوزان در اولین گام‌های پس از استقلال از استعمار بریتانیا

دهه ۸۰ میلادی، دوران تاریک و هولناک اقتصاد زیمبابوه لقب گرفته است. در تاریخ ۲۴ سپتامبر ۱۹۸۰، سخنگوی اولین دولت مستقل مرکزی در این کشور، به طور رسمی امکان فروپاشی نظام سیاسی و کودتا علیه دولت را در کمتر از یکسال از تشکیل قانونی آن، به سبب گسترش تورم سوزان و افزایش شدید سطح عمومی قیمت‌ها اعلام کرد. اما حال باید ببینیم که ماجرا از چه قرار بود و این اژدهای هفت‌سر تورم زیمبابوه، از کجا چنین بستر

مستعدی برای رشد فزاینده خود پیدا کرد؟ اقتصاد زیمبابوه، تا قبل از دهه ۸۰ میلادی، فاقد یک جمهوریت اجرایی مرکزی قدرتمند و مستقل بوده است. این کشور در سده ۱۹ میلادی، بخشی از امپراتوری بریتانیا محسوب می‌شد. از سال ۱۹۶۵ کم‌کم تلاش‌ها برای استقلال این سرزمین آغاز شد و سرانجام در سال ۱۹۷۰، رسماً جمهوری زیمبابوه اعلام موجودیت کرد. این کشور، جزء آخرین سرزمین‌های جنوب آفریقا است که به تدریج و با دشواری با نسلی که پس از انقلاب و مبارزه علیه استعمار به قدرت رسید، وداع می‌کرد. با این حال، تا قبل از سال‌های پایانی منتهی به دهه ۸۰ میلادی، اوضاع اقتصادی نسبتاً مناسب بود. کشاورزی، شغل حدود دو سوم از نیروی کار این کشور را در برمی‌گرفت و به سبب سازوکارهای طراحی شده توسط دولت بریتانیا، اوضاع صادرات تنباکو، نیشکر، پنبه، گندم و ذرت، در وضعیت مطلوبی قرار داشت و صنایع جدیدالتاسیس، برای بهره‌برداری از منابع طبیعی و معادن سرشار این کشور نظیر زغال‌سنگ، طلا، مس، کروم و نیکل، آماده می‌شدند.

اما استعمار کامل بریتانیا، امکان سودآوری و حتی منفعت‌رسانی حداقلی به شهروندان و صاحبان مشاغل و کسب و کارها در داخل زیمبابوه را به شدت دشوار کرده بود که همین امر، زمینه کودتا علیه دولت بریتانیا و خروج قانونی این کشور از استعمار پیرافراهم کرد.

با این حال، از ابتدای استقلال رسمی زیمبابوه در سال ۱۹۷۰، مردم این کشور، به دلیل یک دهه طراحی و اجرای سیاست‌های پولی غلط و ناکارآمد و مدیریت غیربهبینه و آشفته شاخص‌های کلان اقتصادی و همچنین به سبب ۱۰ سال تنش داخلی و قبیله‌ای که متأثر از عدم موجودیت یک دولت مرکزی مستقل و قدرتمند بود، از بازه زمانی ۱۹۷۰ تا ۱۹۸۰، متوسط نرخ تورم ۳۵۰ درصدی را تجربه کردند که به دهه‌های بعدی نیز سرایت کرد

برش



ساده‌انگاری سیاست‌گذاران پولی زیمبابوه

ساده‌انگاری مبتدیانانه مقامات دولتی و سیاست‌گذاران پولی زیمبابوه در مسئله تورم و انتظارات تورمی، به قیمت وقوع فاجعه مالی، اجتماعی و سیاسی تمام عیار برای اقتصاد این کشور تمام شد که هنوز هم اصابت ترکش‌های مهلک آن، ادامه دارد.



فاجعه ناکارآمدی یک دولت نوپا بر اقتصاد زیمبابوه مستولی گشت

در ماه‌های آغازین سال ۱۹۸۰، زیمبابوه به اولین حکومت اجرایی مستقل رسمی خود دست یافت، اما کمتر از یکسال از تشکیل آن، این دولت به دلیل کاهش شدید سطح درآمدهای مالی و مالیاتی خود که منتج از رکود غیرقابل کنترل مستولی گشته بر صنایع و کسب و کارهای این کشور بود و این امر نیز خود ناشی از کاهش شدید تولید ناخالص داخلی زیمبابوه به علت افزایش سرسام آور قیمت مواد اولیه و عدم امکان واردات (به دلیل تراز تجاری بین‌المللی به شدت منفی) گشته بود، عملاً توانایی مدیریت اقتصاد داخلی و به ویژه مهار انتظارات تورمی شهروندان خود را از دست داده بود. همین مسئله سبب شد که سطح عمومی قیمت‌ها با یک شیب ملایم، باز هم روند افزایشی به خود گرفته و تا سال ۱۹۸۵ یعنی پنج سال پس از فعالیت دولت کنعان بانانا، اولین رئیس‌جمهور زیمبابوه، اقتصاد این کشور نرخ تورم بالای ۵۷۰ درصدی را تجربه کند.

البته تیم اجرایی پرزیدنت بانانا و مقامات بانکی و پولی دولت زیمبابوه طی این سه سال، عقیده و نظر دیگری داشتند و گمان می‌کردند که با سرکوب قیمت‌ها، اجرای سیاست‌های الزام‌آور پولی و تعیین دستوری نرخ دستمزدها، شرایط مولفه‌های اقتصاد داخلی این کشور را به سوی سطح نرمال حرکت کرده و امیدوار بودند که با این رویکرد ناشیانه و ناکارآمد، کشور از یک بحران سیاسی و اقتصادی و التهاب اجتماعی خارج شود. زیرا معتقد بودند که معضلی به نام انتظارات تورمی منفی و شاخص نگرانی شهروندان از آینده اقتصاد این کشور که در همه جای جهان، جزو اولین و مهم‌ترین دلایل پدید آمدن تورم‌های افسارگسیخته است، وجود ندارد و با اجرای سیاست‌های دستوری، به هدف خود دست خواهند یافت. اما واقعیت ماجرا، به شکل دیگری رقم خورد.

تراز دی غم‌انگیز و هولناک سقوط دولت زیمبابوه

ساده‌انگاری مبتدیانه مقامات دولتی و سیاست‌گذاران پولی زیمبابوه در مسئله تورم و انتظارات تورمی، به قیمت وقوع فاجعه مالی، اجتماعی و سیاسی تمام عیار برای اقتصاد این کشور تمام شد که هنوز هم اصابت ترکش‌های مهلک آن، ادامه دارد.

در یک دوره هفت ساله و به ویژه در آخرین سال‌های منتهی به این زمان، دولت و رئیس‌جمهور زیمبابوه به چشم خود دیدند که دقیقاً همین بی‌توجهی به نقش انتظارات تورمی منفی در عمیق‌تر شدن وضعیت نامطلوب شاخص‌های قیمتی و عدم تصمیم‌گیری کارآمد در طراحی سیاست پولی متناسب برای مدیریت این شرایط ملتهب روانی عمومی در جامعه، چه وضعیت هولناکی را رقم زد.

حتی با وجود اجرای پُرشتاب و اضطراری فرآیند دلاریزاسیون در اقتصاد زیمبابوه در ابتدای دهه ۸۰، که به گفته فدرال رزرو ایالات متحده، بهترین رویکرد در جهت زنده کردن بارقه‌های امید برای کنترل تورم در این کشور به شمار می‌رفت هم نتوانست کارایی لازم را داشته باشد و در سال ۱۹۸۷، دولت کنعان بانانا ناچار به استعفا شد.

اما این استعفا و روی کار آمدن دولت‌های دیگر نیز تا به امروز نتوانسته بر نرخ تورم سوزان زیمبابوه، فائق آید. به طوری که طبق گزارش صندوق بین‌المللی پول، از سال ۱۹۸۰ تا ۲۰۲۳، متوسط نرخ تورم زیمبابوه ۶۷۲۰۵ درصد در سال بوده که این امر، نشان دهنده تغییرات غیر قابل باور و وحشتناک قیمت کالاها، محصولات و خدمات در این ۴۳ سال بوده است، چنانچه شاید باورپذیر نباشد که قیمت یک کالا از ۱۰۰ دلار در سال ۱۹۸۰ به ۷۰۷۰۹۰ میلیارد دلار در آغاز سال ۲۰۲۳ رسیده است.

منابع:

1. Miller, Stephen & Ndhlela, Thandinkosi (2022), "Burning Money and Institutional Decline During Zimbabwe's Hyperinflation", Applied Economics Journal, VOL.54, NO.48, 10.1080/00036846.2022.2047604.
2. McIndoe-Calder, T (2018), "Hyperinflation in Zimbabwe: money demand, seigniorage and aid shocks", Applied Economics Journal, VOL.50, NO.15, 1659-1675. <https://doi.org/10.1080/00036846.2017.1371840>
3. <https://www.investopedia.com/terms/forex/z/zwd-zimbabwe-dollar.asp>
4. https://www.atlantafed.org/-/media/Documents/americascenter/ac_research/quispedollarizationrevised.pdf

شاید باورپذیر
نباشد که
قیمت یک کالا
در زیمبابوه از
۱۰۰ دلار در سال
۱۹۸۰ به ۷۰۷۰۹۰
میلیارد دلار در
آغاز سال ۲۰۲۳
رسیده باشد



اهمیت نهاد مدیریت دارایی در ثبات نظام بانکی

ایجاد واحد AMC برای حل چالش مطالبات معوق بانک‌ها

- بسیاری از کشورهای جهان با بحران افزایش تسهیلات غیرجاری به عنوان یکی از مسایل مهم در نظام بانکی خود روبرو هستند
- در دنیا برای مقابله با بحران افزایش مطالبات معوق و جلوگیری از بی ثباتی نظام مالی، اقدام به تاسیس نهادهای مدیریت دارایی (AMC) کرده‌اند
- دولت باید با اتخاذ تصمیماتی مناسب همچون کاهش نرخ‌های مالیاتی و یا افزایش خرید تسهیلات غیرجاری زمینه ورود داد و طلبانه بانک‌ها به طرح را فراهم کند

لیلا محرابی
پژوهشگر اقتصادی



۷۶



اقتصاد
فصلنامه

● شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳ ●

فروش دارایی

لازم است برای فروش تسهیلات غیرجاری بازاری موجود باشد که در غیر اینصورت این نهاد (AMC) موظف است چنین بازاری را با اعمال تمهیدات و تحقیقات مناسب خلق نماید.

احیای دارایی

روند احیا با تقدیر کردن یا به اجرا گذاشتن وثیقه تسهیلات غیرجاری که پوشش دهنده قسمتی از تسهیلات است آغاز می‌شود. این روش منوط به ایجاد بستر حقوقی مناسب است که نقش بسزایی در تسهیل و تسریع فعالیتهای نهادهای مدیریت دارایی و قیمت‌گذاری دارایی دارد.

تغییر ساختار

ایجاد تغییر ساختار در مالکیت شرکت های بدهکار و در برخی مواقع به معنای تغییر ساختار در بدهی شرکت است که با توافق مالک دارایی با طرف مقابل (دریافت‌کننده تسهیلات) همراه بوده که طی آن دریافت‌کننده تسهیلات می‌تواند با شرایط جدید اقدام به بازپرداخت تسهیلات نماید.

حذف تسهیلات غیرجاری از ترازنامه

در این مرحله مالک دارایی متقبل ضرری معادل با ارزش دفتری آن در ترازنامه خود می‌شود. در این حالت ارزش دفتری از ترازنامه حذف خواهد شد.

جدول ۱

می‌توانند نقش بسزایی در حل و فصل معضل مذکور داشته باشند. لذا با توجه به اهمیت موضوع، در این نوشتار تلاش شده پس از مروری بر اهمیت تاسیس نهادهای مدیریت دارایی، به اقدامات صورت گرفته شده جهت تجمیع تسهیلات غیرجاری در برخی کشورهای منتخب پرداخته و براساس تجربیات حاصل شده، راهکاری برای بومی‌سازی الگوی جهانی مدیریت معوقات در ایران ارائه شود.

اهمیت و ضرورت تاسیس شرکت مدیریت دارایی (AMC)

شرکت مدیریت دارایی، یک نهاد دولتی، خصوصی یا تلفیقی است که دارایی‌های غیرجاری حذف شده از ترازنامه سیستم بانکی را با هدف به حداکثر رساندن ارزش بازیافتی آنها مدیریت می‌کند. به معنای دیگر، مدیریت دارایی به فرآیندی گفته می‌شود که در آن دارایی‌های غیرجاری پس از شناسایی، برحسب ویژگی به چهار دسته اقدام برای فروش، وصول، تجدید ساختار و حذف تقسیم می‌شود. به طور کلی، مأموریت اصلی این شرکت حل و فصل وضعیت بانک‌های ورشکسته یا بازخرید دارایی‌های غیرجاری از بانک‌های فعال است. (فونگ و دیگران، ۲۰۰۵) فعالیتهای مدیریت دارایی در برگزیده روش‌های سازمانی

یکی از معضلات اساسی که امروزه چرخه تجهیز و تخصیص منابع بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری را با مشکل روبه‌رو کرده است، مطالبات معوق و تسهیلات وصول نشده آنهاست. همواره بخشی از تسهیلات پرداخت شده به طور کامل از سوی مشتریان بازپرداخت نشده و به صورت مطالباتی که هنوز به حیطة وصول درنیامده است، در حساب‌ها باقی می‌ماند. این مشکل یکی از اساسی‌ترین معضلات سیستم بانکی کشور محسوب می‌شود که سلامت و ثبات نظام بانکی را با چالش روبه‌رو می‌کند. به همین جهت مدیریت صحیح و کارا بر منابع و مصارف بانک‌ها و نهادهای مالی از اهمیت زیادی برخوردار است. وصول تسهیلات اعطایی در مدت زمان تعیین شده با استفاده از روش‌های صحیح، منجر به بکارگیری منابع در جهت ایجاد تسهیلات لازم به منظور گسترش فعالیت‌های اقتصادی و تامین منابع مالی مورد نیاز بخش‌های مختلف تولیدی، بازرگانی، خدمات و در نهایت، هدایت منابع بانک به مکان‌های صحیح سرمایه‌گذاری و ثبات نظام بانکی خواهد شد.

در این میان، کشورهای مختلف برای مقابله با بحران افزایش مطالبات معوق و جلوگیری از بی‌ثباتی نظام مالی خود اقدام به تاسیس نهادهای مدیریت دارایی (AMC) نموده‌اند. این نهادها با خرید و انتقال تسهیلات غیرجاری



جدول ۲

نام کشور	برنامه‌ها و نحوه مدیریت تسهیلات غیرجاری
مالزی	بازارهای مالی، یکی از عوامل اصلی ظهور پدیده تسهیلات غیرجاری در کشور مالزی بودند که در صورت کاهش ارزش دارایی‌ها در کشور، در معرض ریسک قرار می‌گرفتند و با وجود نوسانات موجود بازار در سال ۱۹۹۷ وقوع چنین ریسک‌هایی بسیار محتمل بود. در این کشور، برای رفع مشکل تسهیلات غیرجاری و ساختار نامطلوب، کمیته‌ای با ریاست بانک نگارا مالزی و تأسیس سه نهاد دخیل دیگر به عنوان شرکت مدیریت دارایی برای رفع مشکل فوق تشکیل شد. نهاد اول تحت عنوان شرکت دانامودال در اواسط سال ۱۹۹۸ با مالکیت ۱۰۰ درصدی بانک مرکزی با هدف تزریق نقدینگی به بانک‌های بحران زده تأسیس شد. نهاد دوم، شرکت سهامی عام داناها رتا ناسیونال برهاد در سال ۱۹۹۹ تأسیس شد که وظیفه اصلی آن ایفای نقش شرکت مدیریت دارایی بود. این شرکت موظف به خرید دارایی‌های بانک‌های تجاری و سایر موسسات مالی بود. خرید تسهیلات غیرجاری توسط داناها رتا عموماً شامل تسهیلات دارای وثیقه، املاک و سهام قابل معامله در بورس، تسهیلات بدون وثیقه و تسهیلات ارزی بود. همچنین منابع مورد نیاز داناها رتا برای خرید دارایی‌های مذکور نیز از سه منبع اصلی منابع تخصیص یافته دولتی، منابع مقروضه از خزانه، اوراق قرضه داناها رتا با ضمانت بازپرداخت دولتی تأمین می‌شد، این شرکت در راستای تسریع و تسهیل روند حذف تسهیلات غیرجاری اقدام به فروش دارایی‌های بدهکاران به صورت مزایده و با مذاکره مستقیم با شرایط خاص می‌کرد. نهاد سوم نیز کمیته تغییر ساختار بدهی شرکتی به عنوان عضو دخیل در فرایند بهبود به انجام مشاوره غیررسمی به منظور پیشبرد مذاکرات و دستیابی به توافق طرفین می‌پرداخت. (اینوکوچی، ۲۰۱۲)
کره جنوبی	در کره برای حل مشکل معوقات بانکی در سال ۱۹۹۷ صندوقی تحت نظر و مدیریت نهاد مدیریت دارایی با هدف اصلی خرید تسهیلات غیرجاری از تمامی موسسات مالی و نقد کردن دارایی‌های متعلق به بانک‌های ورشکسته تأسیس شد. در سال ۱۹۹۸ با ارائه طرحی توسط کمیته نظارت مالی، پنج بانک سالم مسئول تصاحب پنج بانک ورشکسته شدند. یکی از شرایط مندرج در این قرارداد عدم لزوم بانک خریدار به تصاحب و یا خرید تسهیلات غیرجاری در بانک‌های ورشکسته بود. بر این اساس، طی این قراردادها مقرر شد تا تسهیلات غیرجاری در بانک‌های مورد هدف، به شرکت مدیریت دارایی کره واگذار شوند و نه بانک تصاحب کننده. همچنین در راستای ایجاد انگیزه بیشتر برای بانک‌های خریدار، مقرر شد تا تسهیلات غیرجاری در بانک‌های خریدار نیز به شرکت مدیریت دارایی واگذار شود. از طرفی طی این قراردادها، بانک‌های خریدار اختیارات داشتند تا تمام تسهیلاتی که تا ۶ ماه پس از تصاحب به حالت غیرجاری تبدیل می‌شود را نیز به شرکت مدیریت دارایی کره واگذار کنند. به موازات انجام فرایند خرید تسهیلات غیرجاری کره توسط صندوق، کمیته نظارت مالی کره تکلیف کرد تا ۲۱۰ واحد تولیدی با ورود به مذاکرات با بانک‌های اعتباردهنده و عقد قراردادهای جدید لازم‌الاجرا اقدام به بازپرداخت وام‌های خود کنند. این فرایند، دستیابی به چارچوبی برای اعمال تغییر در ساختار شرکتی و ساختار بدهی در توافق نهایی را میسر ساخت، توافقی که هدف اصلی آن حل مشکل خارج از سیستم قضایی بود. با وجود چارچوب ارائه شده، شرکت مدیریت دارایی کره می‌توانست تمرکز بیشتری را بر روی نقد کردن دارایی‌های بانکی و یا تغییر ساختاری در این دارایی‌ها برای فروش مجدد انجام دهد. استراتژی اصلی شرکت مدیریت دارایی در کره حذف تمام تسهیلات غیرجاری بود، به صورتی که تسهیلات به بالاترین قیمت ممکن احیا شود که سه روش اصلی مورد استفاده AMC برای دریافت دارایی‌ها از طریق تصاحب و فروش وثایق، فروش تسهیلات غیرجاری در مزایده‌های دولتی و شراکت در سهام کارخانه‌ها یا واحدهای تولیدی بدهکار در قبال تسهیلات غیرجاری آنها بود. (کانگ، ۲۰۱۸)
اندونزی	بحران مالی در کشور اندونزی باعث ایجاد مشکلات زیادی سیستم نظارتی و در نهایت پیدایش تسهیلات غیرجاری در بانک‌های اندونزی شد. به همین منظور، در ژانویه سال ۱۹۹۸ سازمان تغییر ساختار بانک اندونزی به عنوان نهاد مدیریت دارایی مرکزی و تحت نظارت وزارت اقتصاد تأسیس شد که وظیفه اصلی این نهاد، تصاحب یا ترمیم و با مدیریت تسهیلات بانک‌های بحران زده بود. پس از آن، دولت اندونزی طرح جاکارتا را برای انجام اقدامات عملیاتی ضربتی و واسطه‌گری میان اعتباردهندگان، تسریع فعالیت‌های نظارت و کسب مجوزها ارائه کرد. شرکت‌های بدهکار در این چارچوب موظف به اعمال تغییراتی در ساختار شرکتی خود در راستای سوددهی مجدد بودند. همچنین اعتباردهندگان نیز متعهد شدند تا تمهیداتی از قبیل تغییر ساختاری در تسهیلات غیرجاری موجود و تبدیل بدهی به سهام شرکت را لحاظ کنند. پس از مدتی با تلفیق این طرح با طرح فرانکفورت، سازمان تغییر ساختار بدهی اندونزی تأسیس و متعهد شد تا منابع ارزی لازم را برای بانک‌های غربی فراهم کند. (پنگسو و هابیر، ۲۰۱۰)

۷۸



اقتصاد

شماره ۴۲ - خرداد ۱۴۰۳

مرحله اول: ارزیابی، تکنیک و طبقه بندی دقیق مطالبات غیرجاری و تکنیک آنها از سایر حساب ها

مرحله دوم: واگذاری مطالبات به شرکت های مدیریت دارایی جهت پیگیری تخصصی وصول مطالبات و حفظ تمرکز بانک بر روی وظیفه اصلی خود یعنی تامین مالی پروژه های اقتصادی.

مرحله سوم: بهره گیری از روش ها و فرایندهای درست و مناسب در وصول مطالبات با ایجاد زیرساخت های حقوقی لازم از جمله صاحب و فروش وثایق، فروش تسهیلات غیرجاری در مزایده های دولتی، شراکت در دریافت سهام کارخانه ها یا شرکت های تولیدی بدهکار در قبال تسهیلات غیر جاری، تبدیل بدهی به دارایی از طریق اوراق بهاداری یا پشتوانه دارایی، فروش دارایی ها و تغییر در ساختار بدهی.

(صکوک) و اعطای آن به تمامی بانک های ذی نفع در قبال انتقال تسهیلات غیرجاری به نهاد مدیریت دارایی تامین می شوند. نیازهای مالی این نهادها به سه دسته زیر قابل تقسیم است: (آزادی نمین، ۱۳۹۳)

- هزینه های عملیاتی شرکت های مدیریت دارایی همچون هزینه های سازمانی و دستمزد
- خرید اولیه تسهیلات غیرجاری از بانک ها که بیشترین حجم منابع را به خود اختصاص می دهد
- نیازهای مالی برای سرمایه در گردش بدهکاران منتخبی که شرکت مدیریت دارایی، تصمیم برای ورود به مذاکرات با آنها دارد.

تجربه برخی کشورها در استفاده از AMC برای مدیریت تسهیلات غیرجاری و معوق

بسیاری از کشورهای جهان با بحران افزایش تسهیلات غیرجاری، به عنوان یکی از مسایل مهم در نظام بانکی خود روبرو هستند که در جدول زیر به تجربه برخی از کشورها در مدیریت این امر مهم پرداخته شده است. (جدول ۲) به طور کلی، تجربه کشورهای مختلف در مدیریت معوقات بانکی برای وصول مطالبات شامل سه مرحله زیر است. (جدول ۳)

چارچوب و الزامات ضروری برای بومی سازی الگوی جهانی مدیریت معوقات بانکی

- از جمله الزامات درونی و بیرونی برای الگوبرداری از کشورهای مختلف در مدیریت مطالبات معوق به شرح زیر است: (عشق علی، ۱۳۹۹ و امین آزاد، ۱۳۹۲)
- لزوم تعیین قیمت دارایی ها بر مبنای قیمت بازاری
 - تشویق و امتیاز دادن به مشتریان خوش حساب
 - اصلاح سازوکار ورشکستگی شرکت ها و بانک ها

برای تسهیل فرایندهای مذکور است که در ادامه به تشریح چهار روش فوق می پردازیم. (جدول ۱) با توجه به مراحل یاد شده می توان گفت برای مثمرتر بودن برنامه های مدیریت دارایی، باید اهداف آن به طور دقیق تبیین شود، لذا مهم ترین اهداف سیاست های مدیریت دارایی عبارتند از:

- **نرخ بالای احیاء:** یکی از اهداف اصلی طرح در راستای بازگرداندن دارایی طلبکاران به آنها، نرخ بالای احیای تسهیلات غیرجاری است که باعث افزایش اعتماد اعتبار دهندگان جدید نسبت به سیستم و چارچوب طراحی شده دارد. همچنین این امر با کاهش نرخ صرف ریسک، منفعت دریافت کنندگان اعتبار را نیز در بر می گیرد.

- **تسهیل در روند تغییر ساختار مالی:** کاهش کیفیت دارایی های مالی بانک ها باعث تضعیف موقعیت آنها و فاصله گرفتن از نقش خود به عنوان واسطه مالی می شود. لذا هدف اصلی برنامه های نهاد مدیریت دارایی بازگرداندن قدرت به موسسات مالی در ایفای تعهدات آنها، حفظ اعتماد از دست رفته و احیاء و تحکیم انضباط مالی و اعتباری آنها است. (آناستازو، ۲۰۱۷)
- **تسریع در حل و فصل:** تسهیلات غیرجاری باعث عدم ثبات در نظام اعتباری کشور و دشواری در سنجش اعتبار می شود، لذا رفع مشکلات مربوط به این امر علاوه بر امکان تخمین بهتر ریسک طرف مقابل، منجر به بهبود اقتصادی شده و تسریع این امر به معنای دستیابی سریع تر به شرایط اقتصادی مطلوب است. (وو، ۲۰۰۰)

منابع و تامین مالی نهاد مدیریت دارایی

- نیازهای مالی نهادهای مدیریت دارایی برای تاسیس، معمولاً از سه منبع از جمله آورده موسسین، تبدیل بدهی های موجود (تسهیلات غیرجاری) به اوراق رهنی و انتشار اوراق بهادار



تسهيلات غيرجاري باعث عدم ثبات در نظام اعتباري كشور و دشواري در سنجش اعتبار مي شود

- اصلاح قوانين مربوط به اجراي وثايق بانكي
- حل مشكل انتقال وثايق هنگام فروش
- مطالبات غيرجاري با تاسيس شركت هاي
- مديريت دارايي
- تاسيس يك شبكه مستقل و تخصصي
- مربوط به دعاوي و پرونده هاي بانك
- ايجاد بازارهاي اوليه و ثانويه براي فروش
- مطالبات غيرجاري
- كاهش ماليات انتقال دارايي براي تسهيل
- روند فروش يا انتقال تسهيلات غيرجاري توسط
- دولت براي تشويق بانك ها در شفاف سازي
- وضعيت اين نوع تسهيلات و سايردارايي هاي آنها
- اعمال محدوديت در اعمال فعاليت
- شركت ها تا زمان وصول تمام مطالبات و اجراي
- عمليات انحلال و تصفيه.

جمع بندي

سياست تشكيل نهادهاي مديريت دارايي، قادر است با پوشش حجم قابل توجهي از تسهيلات غيرجاري در کوتاه ترين زمان به احياي دوباره سلامت نظام مالي و بانكي در كشورها بپردازد. اين نهادها با خريد و انتقال تسهيلات غيرجاري مي توانند نقش بسزايي در حل و فصل معضل مذكور داشته باشند. در نظام بانكي كشور عوامل هم چون ضعف در نظارت هاي درون سازماني و كنترل هاي داخلي كارا و كافي در مورد عمليات داخلي بانك ها براي اطمينان از كفايت بررسي ها قبل از پرداخت تسهيلات و عدم ايجاد اطمينان كافي نسبت به بازگشت تسهيلات اعطائي، حجم بسيار بالاي تسهيلات تكليفي طي سال هاي متمادی، عدم وصول طلب برخي از پيمانكاران بخش غيردولتي از دولت و نوسانات شديد بازار ارز، برخورد تكليفي و دستوري با بانك ها در تقسيط و استمهال وام ها باعث مطالبات معوق بانك ها شده كه مديريت صحيح آنها در ايجاد ثبات بانكي و نظام مالي كشور از اهميت بالايي برخوردار است. لذا با توجه به نقش نهاد مديريت دارايي در حل مشكل تسهيلات غيرجاري، لازم است به اين امر مهم توجه ويژه شود. همچنين دولت و نهاد مديريت دارايي بايستي در كشور با اتخاذ تصميماتي مناسب همچون کاهش نرخ هاي مالياتي و يا افزايش خريد تسهيلات غيرجاري، زمينه تشويق و ورود داوطلبانه بانك ها به اين طرح را قبل از ايجاد وضعيت بحراني فراهم نمايند. علاوه بر اين، اختيارات قانوني، وسعت و قلمرو عملياتي، مشخص شدن ساختار مالكيتي بانك و نهاد مديريت دارايي، تعيين

محدوديت براي انجام فعاليت نهادهاي مديريت دارايي، نحوه قيمت گذاري دارايي هاي غيرجاري و سرعت عمل كرد اين نهادها از جمله استراتژي هاي موثر در تسهيل وظيفه نهاد مديريت دارايي و فرايند بهبود سلامت بانكي به شمار مي روند.

منابع

- آزادي نمين، امين. (۱۳۹۳). نقش AMC در کاهش حجم مطالبات غير جاري، معاونت پژوهش هاي اقتصادي، مركز پژوهش هاي مجلس.
- امين آزاد، اميرحسين. (۱۳۹۲). مختصات شركت دولتي مديريت دارائي ها براي وصول تسهيلات غير جاري بانك ها، مصاحبه با اميرحسين امين آزاد مدير كل مقررات، مجوزهاي بانكي و مبارزه با پولشويي بانك مركزي. <http://conf.mfri.ac.ir/conf23/>
- عشق علي، اميرحسين. (۱۳۹۹). آسيب شناسي راهكارهاي جهاني مديريت معوقات بانكي، دانشگاه امام صادق (ع).
- Anastasiou, Dimitrios. (2017), Management and Resolution Methods of Non-performing Loans: A Review of the Literature . Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2825819> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2825819>
- Fung Ben & Others. (2005), Public asset management companies in East Asia, WP 12.
- Inoguchi, Masahiro. (2012), Nonperforming Loans and Public Asset Management Companies in Malaysia and Thailand, ASIA PACIFIC ECONOMIC PAPER NO. 398.
- Kang, Dongsoo. (2018). Resolution of Non-performing Assets: Experiences of Korea, WP, Korea Development Institute.
- boom, bust, and restructuring of Indonesian banks, IMF Working Paper, WP/02/66, International Monetary Fund, Washington DC, 2002. 26. Rose, T: "A practical guide to a national AMC", World Bank paper, 2001.
- Woo, David, (2000), Two Approaches to Resolving Nonperforming Assets During Financial Crises, IMF Working Paper WP/00/33 (Washington DC: International Monetary Fund).