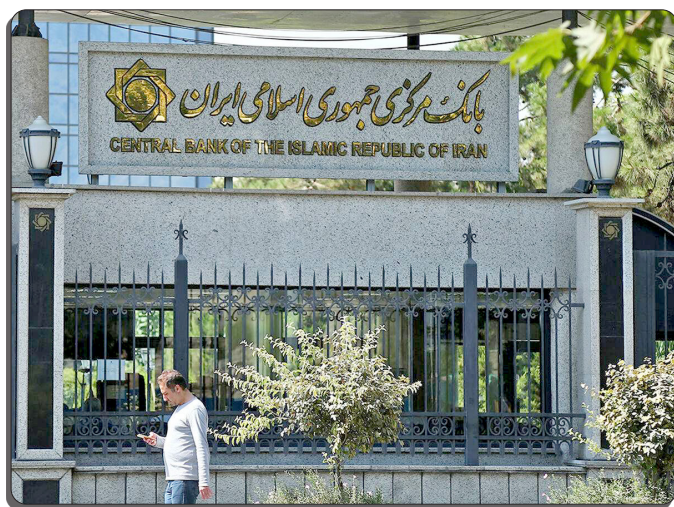






۵

برنامه کنترل نقدینگی بانک مرکزی به نتایج مثبت رسید

در نشست هیات اندیشه ورز بانک مرکزی با صاحب نظران و کارشناسان پولی و بانکی مطرح شد

۲۳

اقدامات بانک مرکزی طوفان بازار ارز را فرونشاند

اکبر کمیجانی، رئیس کل اسبق بانک مرکزی



۲۰

شناخت خوب بانک مرکزی از فضای حاکم بر بازار

جهانبخش سنجابی شیرازی، دبیرکل اتاق مشترک بازرگانی ایران و عراق



۳۰

اجرای سیاست کنترلی وضعیت کفایت سرمایه بانک ها را اصلاح می کند

سید بهاء الدین حسینی هاشمی مدیرعامل اسبق بانک صادرات



۲۵

کاهش رشد نقدینگی نشانه عملکرد خوب بانک مرکزی است

حسین نصیری، عضو هیات علمی دانشگاه شهید بهشتی



۳۴

طوفان ورشکستگی ۱۱ روزه ۳ بانک آمریکایی



"استجاک گانیانو" اقتصاددان برجسته قاره سیاه

روسای بانک های مرکزی جهان در آئینه تاریخ

۶۹



اقدام بانک مرکزی در کنترل نقدینگی کم نظیر بود

محمد جواد محقق نیا استاد اقتصاد دانشگاه علامه

۳۹

۳۸

انگیزه های سوداگری ارزی با کاهش التهابات سیاسی فروکش کرد

استفاده بانک مرکزی از ابزارهای موثر در کنترل نقدینگی

۴۰

نقدینگی پس از ۲،۵ سال به میانگین بلندمدت بازگشت

۴۲



• صاحب امتیاز:

موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز

• رئیس شورای سیاستگذاری:

مهدی مهرپور

• سردبیر:

علی احمد قاسمی

• ناظر محتوایی و مشاور سردبیر:

فاطمه محمدی

• همکاران این شماره:

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

و پوریا صادقی

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• گرافیکست و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

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

• تلفن:

۰۲۱-۶۴۴۶۴۹۶۰

• نمابر:

۰۲۱-۶۴۴۶۴۹۶۱

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

سرمقاله

۴	بازگشت آرامش به بازار ارز بانقش آفرینی بانک مرکزی
۵	برنامه کنترل نقدینگی بانک مرکزی به نتایج مثبت رسید
۱۸	دشمن به بهانه مسائل هسته ای دنبال اثرگذاری بر انتخابات است
۱۹	صدور قطعنامه علیه ایران در آستانه انتخابات، تنها جنبه روانی دارد
۲۰	شناخت خوب بانک مرکزی از فضای حاکم بر بازار
۲۱	اجرای تک نرخی سازی ارز به زمان مناسب نیاز دارد
۲۲	استقلال بانک مرکزی ثبات بازار ارز را به همراه دارد
۲۳	اقدامات بانک مرکزی طوفان بازار ارز را فرو نشانند
۲۵	کاهش رشد نقدینگی نشانه عملکرد خوب بانک مرکزی است
۲۹	صدور قطعنامه علیه ایران فقط جنبه روانی دارد
۳۰	اجرای سیاست کنترلی وضعیت کفایت سرمایه بانک ها را اصلاح می کند
۳۳	باتلاش دولت شهید رئیسی اقتصاد کشور روبه بهبود است
۳۴	طوفان ورشکستگی ۱۱ روزه بانک آمریکایی
۳۸	انگیزه های سوداگری ارزی با کاهش التهابات سیاسی فروکش کرد
۳۹	اقدام بانک مرکزی در کنترل نقدینگی کم نظیر بود
۴۰	استفاده بانک مرکزی از ابزارهای موثر در کنترل نقدینگی
۴۱	افزایش تنش های سیاسی منطقه بر انتظارات تورمی تاثیرگذار است
۴۲	نقدینگی پس از ۲۰۵ سال به میانگین بلند مدت بازگشت
۴۵	فقط نرخ تورم پایین برای حفظ ثبات مالی کافی نیست
۴۹	خدمات مالی اسلامی برگ برنده صنعت بانکداری بحرین
۵۸	کاهش شدید ارزش نایر ابلاهی جان بزرگترین اقتصاد آفریقا
۶۹	"لست جاک گانیا گو" اقتصاد دان برجسته قاره سیاه
۷۶	تیر خلاص ژاپنی ها به بانک های زامبی!
۷۹	سرنوشت تلخ اصلاح بانک های سمی در ایتالیا

بازگشت آرامش به بازار ارز با نقش آفرینی بانک مرکزی

تروپستی در کرمان و ... در کنار تهدیدهای متعدد ایالات متحده مبنی بر تشدید تحریم‌ها بخشی از رویدادها و تنش‌های منطقه در سال گذشته بود که همگی به صورت مقطعی بازار ارز غیررسمی را تحت تأثیر قرار دادند، اما بازسازی بانک مرکزی همواره اجازه نداد تا نوسانات قیمتی ارز تداوم یابد و جهش‌های قیمتی در این بازار مشاهده شود.

نقش سیاست‌های فعال ارزی بانک مرکزی در جلوگیری از تداوم نوسانات مقطعی ارز کاملاً نمایان است، به نحوی که پس از هر نوسان ارزی بازار غیررسمی به سرعت به روند نزولی بازگشته است و به عنوان نمونه، در هنگام عملیات وعده صادق و پاسخ به رژیم اشغالگر صهیونیستی بازار نوسان زیادی را تجربه کرد، اما این نوسانات به سرعت توسط بانک مرکزی کنترل و نرخ ارز به قیمت‌های گذشته خود بازگشت.

راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا، تقویت سمت عرضه ارز و مدیریت سمت تقاضا، ایجاد بستر تعاملات ارزی، تقویت روابط پولی و بانکی در سطح کشورهای منطقه و فرامنطقه و ایفای نقش فعال بانک مرکزی در مقاطع بروز شوک‌های بیرونی، از جمله عواملی است که منجر به ثبات نرخ ارز در یکسال گذشته شده است. نوع نگاه بانک مرکزی به نحوه قاعده‌گذاری در بازار ارز بازسازی و ثبات نرخ ارز در کریدوری مشخص برخلاف سیاست‌های میخکوب کردن نرخ ارز که در گذشته منجر به شکست سیاست‌ها می‌شد، اینبار تجربه موفق‌تری را به ثبت رساند. به صورت کلی، با توجه به سیاست‌های ارزی پویا و فعال بانک مرکزی، چشم‌انداز باثباتی از بازار ارز در سال جاری ترسیم می‌شود.

در یکسال گذشته، بانک مرکزی در بخش متغیرهای پولی، بانکی و ارزی توفیقات قابل توجهی را به واسطه اجرای سیاست تثبیت اقتصادی به دست آورده است. بانک مرکزی موفق شد نرخ رشد نقدینگی را از ۴۰۰٫۶ درصد در مهرماه ۱۴۰۰ به ۲۴۰٫۳ درصد در پایان سال ۱۴۰۲ کاهش دهد و نرخ رشد پایه پولی را از ۴۵ درصد در فروردین ۱۴۰۲ به ۲۸۰٫۱ درصد در اسفند همان سال تقلیل دهد. از سوی دیگر، با مجموعه اقدامات بانک مرکزی در قالب سیاست تثبیت و مهار نوسانات بازار ارز، رشد پول به عنوان بخش سیال نقدینگی و شاخص سنجش انتظارات تورمی از ۷۵۰٫۱ درصد در فروردین ۱۴۰۲ به ۱۵۰٫۳ درصد در فروردین ۱۴۰۳ کاهش یافته است و مهار انتظارات تورمی آرامش نسبی را در بازارهای مالی و دارایی ایجاد کرد.

بال دیگر سیاست تثبیت اقتصادی بانک مرکزی، مهار نوسانات بازار ارز به عنوان لنگر انتظارات تورمی جامعه است که سیاست‌گذار پولی و ارزی کشور موفق شد تا همزمان با راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا، بازار ارز را تعمیق و ثبات نسبی را در نرخ ارز مورد نیاز بازار کالا و خدمات ایجاد کند. تجزیه و تحلیل بازار غیررسمی ارز در سال گذشته نشان می‌دهد که این بازار در مقاطع مختلف و ناظر به رویدادهای عمدتاً سیاسی، نوساناتی را تجربه کرد و تحت تأثیر تهدیدات امنیتی یا اخبار سیاسی قرار گرفت. تداوم جنگ روسیه و اوکراین، حماسه طوفان الاقصی و تنش‌های میان رژیم صهیونیستی و محور مقاومت، حمله به کنسولگری ایران در سوریه از سوی رژیم اشغالگر قدس، حماسه وعده صادق و پاسخ سخت ایران به صهیونیست‌ها، حمله ناگوار





● حیدری:

تصمیم درست این
است که بانک مرکزی
هدف خود را بر
کنترل تورم بگذارد
نه بر روی رشد



● پیدرام:

اگر نرخ رشد پول به صورت
تدریجی افزایش یابد
اقتصاد خود را حفظ
می کند و تولید و صادرات
هم افزایش خواهد یافت



● ارشدی:

نگاه بخش دولتی به
بخش پولی به عنوان
مهم ترین و تاثیرگذارترین
عامل رشد، به انحراف
اقتصادی منجر شده است



● شادکار:

کنترل ترانزنامه تایک
جایی کار می کند و
از ابزارهای دیگر هم
باید استفاده کرد

در نشست هیات اندیشه ورز بانک مرکزی با
صاحب نظران و کارشناسان پولی و بانکی مطرح شد

برنامه کنترل نقدینگی بانک مرکزی به نتایج مثبت رسید



● موسوی:

باید از طریق علامت دادن
و اجرای سیاست هایی
که از عقلانیت برخوردار
است، اعتماد را به جامعه و
عاملان اقتصادی برگرداند



● امیری:

برای افزایش مشارکت
مردم در تامین مالی
باید نقش بازارهای
مالی از جمله بازار
سرمایه را پررنگ کنیم



● شهبازی:

نرخ تورم ۱۵ تا ۲۰ درصد
بالاتر از میانگین
بلند مدت شده که این
افزایش تورم قطعاً به
واسطه نرخ ارز است

بدترین
سناریویی که
برای یک اقتصاد
می‌تواند اتفاق
بیفتد این است
که دچار رکود
تورمی شود که
ساختار مرتباً به
شکل مزمن آن
را تولید می‌کند

هشتمین جلسه از سلسله نشست‌های هیأت اندیشه‌ورز بانک مرکزی با محوریت شعار جهش تولید با مشارکت مردم، با حضور جمعی از صاحب‌نظران، خبرگان و اساتید دانشگاه‌های مختلف در دانشگاه الزهراء برگزار و پیرامون جایگاه و نقشی که بانک مرکزی در تحقق شعار سال باید ایفا کند، بحث و تبادل نظر شد.

کنترل تورم، اولویت نخست مبارزه با رکود تورمی

دکتر علی ارشدی، عضو هیأت علمی پژوهشکده پولی و بانکی: شعار امسال جهش تولید با مشارکت



مردم است. توجه به تولید در شعارهای سال‌های قبل نیز تکرار شده است. از طرف دیگر، از این حیث موضوع تولید در اقتصاد ایران اهمیت پیدا می‌کند که وقتی بحث تولید و رونق در جریان باشد یا در چرخه‌های رکودی قرار می‌گیریم، ساده‌ترین راه سیاست‌گذار فشار به بخش مالی اقتصاد است و از همین رو بانک مرکزی، نظام مالی و نظام بانکی در خط مقدم قرار می‌گیرند. این موضوع خطرات و ریسک‌های قابل توجهی به اقتصاد تحمیل خواهد کرد که از این زاویه به آن می‌پردازیم که سیاست‌گذار باید توجه داشته باشد ظرفیت‌های پولی کشور به چه شکل قابل تخصیص هستند و نحوه اثرگذاری آن به چه شکل است و چه توقعی باید در بلندمدت و کوتاه‌مدت از سازوکارهای پولی داشته باشد، چرا که اگر به این نکات توجه نکند، عمده‌ترین شاخص ضد اقتصادی، یعنی تورم مرتباً شکل می‌گیرد و امکان کنترل آن نیست و از آن ناحیه هم عرضه و تقاضا دچار مشکل می‌شود.

یک چارچوب ذهنی برای بررسی موضوع این است که باید ببینیم وضعیت تولید در کشور به چه شکل است و در چه جایگاهی قرار گرفته‌ایم. وقتی از جهش صحبت می‌کنیم هدفمان این است که یک رشد قابل توجهی را تحقق بخشیم، بنابراین باید در ابتدا بدانیم وضعیت تولید به چه شکل است. دوم اینکه نقش نظام بانکی و بانک مرکزی در افزایش رشد چیست و آیا این سازوکارها در اقتصاد حال حاضر ایران جواب می‌دهد یا خیر و قدرت اثرشان چقدر است؟ و سوم اینکه چه موانع، مشکلات و پیشنهادات اجرایی وجود دارد. این چارچوب ارائه‌ای است که در ادامه انجام خواهد شد.

متأسفانه با شرایط نامطلوبی روبرو هستیم و آن بروز رکود تورمی است که گریبانگیر اقتصاد است و بدترین سناریویی که برای یک اقتصاد می‌تواند اتفاق بیفتد این است که دچار یک رکود تورمی شود و ساختار مرتباً به شکل مزمن آن را تولید کند. در رکود تورمی تقریباً نمی‌دانیم تکلیف چیست و به چه شکل باید با آن برخورد کرد؟ به همین خاطر باید به نقش سیاست‌های پولی در موقعیت‌های رکود تورمی توجه داشته باشیم. غالب گرفتاری ما این است که نگاه بخش دولتی به بخش پولی به عنوان مهم‌ترین و تاثیرگذارترین عامل رشد به انحراف اقتصادی منجر شده است. شوک‌های منفی طرف عرضه عموماً ناشی از افزایش قیمت کالاها و افزایش قیمت ارز، افزایش نااطمینانی و تغییرات نامناسب در کل‌های پولی است. شوک‌های سمت تقاضا هم اتفاق می‌افتد، ولی باید به سمت عرضه بیشتر توجه کنیم. چهار دوره رکود تورمی در اقتصاد ایران داشتیم، رکود دوره اول سال ۱۳۸۷، دور دوم سال ۹۱-۹۲، دور سوم سال ۹۸-۹۷ و دور اخیر از ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۰ شروع می‌شود. یکی از خلاءهایی که در مطالعات اقتصادی وجود دارد این است که متأسفانه منشاء اثرات رکود تورمی و رکود از ناحیه شوک‌های عرضه در اقتصاد ایران به خوبی شناسایی نشده که چقدر زیانبار است. وقتی کارخانه‌ای تعطیل می‌شود، چگونه به اقتصاد برخورد گشت؟ هیچ وقت درباره عمق زخمی که از این ناحیه به بدنه اقتصاد ایران وارد شده مطالعه کافی نشده، همه فکر می‌کنند با پمپاژ تسهیلات چرخه تولید مجدد برمی‌گردد، اما این اتفاق نمی‌افتد، تصور ما از رکود هنوز درست شکل نگرفته که بدانیم رکود سمت عرضه چه زیان‌های بلندمدت و ماندگاری را در اقتصاد ایجاد می‌کند. از سال ۸۴ تا ۹۶ میانگین نرخ تورم ۱۷ درصد و میانگین رشد اقتصادی نیز ۳٫۳ درصد بود. سال ۹۷ یک شوک سیاسی اتفاق می‌افتد و میانگین نرخ تورم تا ۱۴۰۱ معادل ۴۲٫۲ درصد و ۰٫۹ درصد می‌شود. فکر می‌کنم ما از سال ۸۴ در رکود هستیم، متأسفانه رشد سه، چهار درصد هدف ما شده که به نظرم برای اقتصاد ایران درست نیست. خطای اندازه‌گیری در تولید بالقوه، ما را دچار این خطا کرده که فکر می‌کنیم چهار درصد برای اقتصاد ایران، رشد قابل توجهی است که اصلاً اینطور نیست. اما با همین نگاه، تصور ما این است پتانسیلی در اقتصاد ایران وجود دارد که دوره‌های رکودی ما به شکل مزمن بازتولید می‌شود، یعنی رکود

شوک‌های
منفی طرف
عرضه، عموماً
ناشی از افزایش
قیمت کالاها و
افزایش قیمت
ارز، افزایش
نااطمینانی
و تغییرات
نامناسب در
کل‌های پولی
است



● پدرام:

نرخ رشد پول
را سریع پایین بیاورید
رکود بر اقتصاد
حاکم می‌شود



● ارشدی:

هدف سیاست‌های پولی
در کوتاه مدت باید تثبیت
قیمت‌ها باشد و از این طریق
رشد اقتصادی تجهیز می‌شود

هزار تومان تا بیست هزار تومان، از بیست هزار تومان تا چهل هزار تومان و از چهل هزار تومان تا شصت هزار تومان، مرتب طی این شش سال نرخ ارز با سرعت زیاد و شیب تند کانال عوض می‌کند که امیدواریم با اقداماتی که بانک مرکزی از سال ۱۴۰۱ شروع کرده، نرخ ارز در نقطه‌ای به ثبات برسد.

یکی از سوالاتی که وجود دارد این است که هنوز نمی‌دانیم حجم مناسب و بهینه پول برای اقتصادی ایران چقدر است.

از دو مسیر اصلی می‌توانیم بگوییم که سیاست‌گذاری پولی با بخش مالی در رشد اقتصادی تأثیرگذار است، یکی کانال وام‌دهی است که مهم‌ترین مورد در تأثیرگذاری سیاست‌گذاری پولی است و دیگری شاخص‌های سلامت نظام مالی است که می‌تواند به رشد اقتصادی کمک کند. مسائل دیگری هم می‌توان مطرح کرد، اما دو بحث اصلی اینها هستند که در کانال وام‌دهی و شاخص‌های سلامت نظام مالی چطور عمل می‌کنیم. اگر دو مقطع ۱۴۰۲ و ۱۴۰۱ را با هم مقایسه کنیم، در سال ۱۴۰۰ حدود ۲۹۶۸۱ میلیارد ریال به چهار بخش اصلی صنعت پرداخت شده که این رقم در سال ۱۴۰۱ رشد ۴۵ درصدی و در سال ۱۴۰۲ رشد ۲۴۰۷ داشته و معمولاً یک رشد بالای ۲۵ درصد در حجم تسهیلات پرداختی وجود دارد. سهم خانوار یا تسهیلات مصرفی ۱۵ درصد در سال ۱۴۰۱ و ۱۸۰۳ درصد در سال ۱۴۰۲ بوده و سهم بخش

تورمی مرتباً گریبانگیر اقتصاد ایران است، در این شرایط سیاست‌گذار پولی با سخت‌ترین شرایط و دوراهی مواجه است. اینکه دنبال کاهش تورم باشد یا به سمت رونق برود، بدنه دولتی عموماً ابزار سیاست پولی را برای رونق می‌بیند، اینجا نشان می‌دهیم این اتفاق نمی‌افتد و ابزارهای سیاست پولی در دوره بلندمدت اثرگذاری روی تولید نخواهند داشت. نموداری که رکود تورمی را در این چهار دوره نشان می‌دهد، شاهدهی برای مدعا است که چه اتفاقی در اقتصاد ایران رخ می‌دهد، شکاف و واگرایی بین نرخ تورم و نرخ تولید را می‌بینیم که نشان می‌دهد این شکاف مرتباً بیشتر می‌شود، اینکه در کدام بخش‌ها رکود اثر گذاشته به طور پیش‌فرض می‌دانیم بخش نفت بیشترین آسیب را از رکود می‌بیند. بررسی منحنی فیلیپس، نمودار موجودی سرمایه و شاخص بهره‌وری همه مبین پدیده رکود از سمت عرضه است و همه شواهد نشان می‌دهد از سمت عرضه دچار مشکل هستیم. بنابراین نباید مرتب به بخش پولی فشار آورد که عرضه را تحریک کند، عرضه به این سادگی توسط شوک‌های پولی تغییر نمی‌کند. در خصوص وضعیت ارزی نیز نوسانات ساختاری داریم و به طور متوسط در هر دوره ریاست جمهوری نرخ دلار چند برابر شده است، اما تغییراتی که از سال ۱۹۷۹ اتفاق افتاد، جهش و دامنه آن متفاوت از بقیه دوره‌ها است. ۶ سال است که افزایش نرخ ارز بدون توقف کانال عوض می‌کند. از پنج

خطای
اندازه‌گیری در
تولید بالقوه
ما را دچار این
مسئله کرده که
فکر می‌کنیم
رشد ۴ درصد
برای اقتصاد
ایران قابل توجه
است که اصلاً
اینطور نیست



• شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ •

تولید نیز حدود ۸۴ درصد است. البته تفکیکی نداریم که تسهیلات بخش دولتی یا تسهیلات تکلیفی چقدر بوده و تسهیلات ارزی و ریالی نیز با هم محاسبه شده است. یکی از موارد، موضوع امهال در نظام بانکی است. تسهیلاتی که امهال می‌شوند نیز در آمار خود را نشان می‌دهد، آمار بانک‌ها در بخش تولید ۱۰۸ درصد امهالی سال ۱۴۰۲ و ۲۰۴ درصد در فروردین ۱۴۰۳ بوده است، در بخش مصرفی هم ۱۰۱۶ درصد در سال ۱۴۰۲ و فروردین ۲۰۲۵ درصد است. این آمار به نظر دقیق نیست و رقم امهال بیش از این است، این موارد بر مبنای اطلاعاتی است که در سامانه سمات و خود اظهاری بانک‌ها ارائه می‌شود و بانک مرکزی دنبال سیستم‌های کنترل مضاعف یا سامانه‌های آنالیز و سامانه‌های نظارتی و حاکمیتی است تا بررسی مجددی روی آن داشته باشد.

به تفکیک بخشی هم مشخصاً بخش صنعت و معدن و بخش خدمات، دو بخش عمده ما برای جذب تسهیلات هستند و معمولاً بالای ۳۵ درصد تسهیلات را به خود اختصاص می‌دهند. بخش خانوار نیز به آن توجه بیشتری شده و از ۱۵۰۲ درصد به ۱۸۰۳ درصد رسیده است. آماری از تسهیلات امهالی و غیرامهالی داریم که برخی بانک‌ها بیشترین تسهیلات امهالی را دارند و البته بیشترین سهم را تسهیلات بخش بانک‌های نیمه دولتی دارد، در بانک‌های خصوصی نیز یک بانک بیشترین امهالی را با رقم ۱۵۰ هزار میلیارد ریال دارد که برای بانک خصوصی عدد بالایی است که به ساختارش برمی‌گردد. یکسری از بانک‌های ما مشکلات عجیب و غریبی دارند، بانکی داریم که نسبت کفایت سرمایه‌اش ۱۴۰ درصد منفی و زیرسرمایه قانونی‌اش است. در این شرایط در رکود، عمده انتظار سیاست‌گذار از بخش پولی افزایش تسهیلات است و این مرتباً تکرار می‌شود و سالانه به طور متوسط بین ۲۵ تا ۳۰ درصد رشد پرداخت تسهیلات داشته‌ایم.

از سوی دیگر، طرح جهش تولید مسکن بین ۲۵ تا ۲۸ درصد رشد تسهیلات داشته و شرکت‌های دانش‌بنیان نیز رشد خیلی خوبی داشتند و ۶۱۰ درصد رشد تسهیلات‌دهی نظام بانکی به شرکت‌های دانش‌بنیان را داریم که نقطه قوتی است، از این حیث که در دانش‌بنیان‌ها سرمایه‌گذاری اتفاق افتاده است. این اعداد را می‌گویم چون ذهنیت سیاست‌گذاران نسبت به بخش‌های پولی پرداخت تسهیلات است، اما مشکلات زیادی در بخش بانکی وجود

دارد، کم‌اثر شدن تسهیلات به دلیل تورم را داریم، نرخ تورم قدرت خرید تسهیلات و ارزش واقعی تسهیلات را به شدت تحت تأثیر قرار می‌دهد و باعث می‌شود بازدهی و نرخ‌های نسبی به هم بریزد و در این شرایط بازدهی بازارهای سفته‌بازی کاملاً مشهود است و طبیعتاً انگیزه‌ای برای تولید وجود ندارد و بنابراین معمولاً تسهیلات منحرف می‌شوند.

محل تأمین منابع تسهیلاتی یکی از چالش‌های اصلی ماست، عمده بانک‌های ما مشکل ناترازی دارند و خروجی تسهیلات از محل اضافه برداشت تأمین می‌شود که طبیعتاً هزینه مضاعفی را به اقتصاد وارد می‌کند که نه تنها سودآور نخواهد بود، بلکه در بلندمدت آسیب‌های جدی وارد می‌کند. بخش عمده این کار هم توسط دولت اتفاق می‌افتد، زمانی که هدفمندسازی یارانه‌ها یا طرح مسکن مهر را اجرا کردند، یا برداشت‌هایی که بانک‌های خصوصی در قالب تسهیلات به خودشان پرداخت می‌کنند، عموماً چنین مشکلی ایجاد می‌کند.

متأسفانه تسهیلات تکلیفی را داریم که یک رشد عجیب داشته و نسبت رشد تسهیلات تکلیفی سال ۱۴۰۰ نسبت به سال ۹۹ چند برابر شده است. فارغ از اینکه تسهیلات تکلیفی چقدر است، الان تبدیل به یک بار در نظام بانکی شده و مجموعه‌ای از مشکلات را برای ما به وجود آورده است. اخیراً دولت تصویب کرده تسهیلات غیرجاری شرکت‌های دولتی به سرفصل بدهی دولت منتقل شود و هر از چند گاهی این مسئله اتفاق می‌افتد و تسهیلات تکلیفی عملاً بازگشتی برای بانک‌ها نخواهد داد.

موضوع ذی‌نفع واحد و شرکت‌های وابسته برای نظام بانکی مسئله شده است، هنوز از نقص در پلتفرم‌های شناسایی تا رفتار خود بانک‌ها در این زمینه مشکل داریم و ذی‌نفع واحد و شرکت‌های وابسته معضلی برای پرداخت تسهیلات است. نا سالم بودن نظام بانکی کاملاً مشخص است و بانک‌های خصوصی ما بعضاً با کف استانداردهای بین‌المللی فاصله خیلی زیادی دارند و متأسفانه در حال بزرگ شدن هم هستند و از پدیده Too Big to Fail نهایت استفاده را می‌کنند که باید جلوی آن گرفته شود، خوشبختانه بانک مرکزی سال گذشته ورود کرد و مقداری به نظم بازار توجه بیشتری کرد.

همچنین مسئله بروز ریسک امهال نظارتی را

داریم که یکی از پدیده‌هایی است که متأسفانه به بُعد نظارتی نظام بانکی تحمیل می‌شود، بانک با پدیده‌ای مواجه می‌شود که اجبار به پرداخت تسهیلات تکلیفی منجر به اضافه برداشت و ناترازی بانک می‌شود و طبیعتاً نهاد نظارتی امکان نظارت ندارد، چرا که از محلی پرداخت شده که چاره‌ای برای بانک وجود نداشته است.

کنترل نرخ سود هم ابزاری است که با آن مشکل داریم، باید این پدیده را بپذیریم که نرخ سود باید ابزاری باشد که به راحتی بتوان با آن کار کرد، نرخ سود در ترکیه به ۴۵ درصد رسیده، ولی هنوز نتوانسته تورم را کنترل کند. البته باید بررسی شود که چرا ترکیه با وجود اینکه کانال نرخ سودش بسیار سریع عمل می‌کند و واکنش نشان می‌دهد، ولی موفق به کنترل تورم نشده است.

تسهیلات کلان غیرجاری را داریم که معضلی است و باید حل شود و تکلیف مشخص شود این منابع به چه شکل قرار است برگردد. تا این مسائل حل نشود، امکان تشکیل سرمایه نیست، هر تشکیل سرمایه‌ای در اقتصاد به وجود بیاید، یک مابه‌ازاء در سمت دارایی نظام بانکی باید داشته باشد. الان که با کمبود منابع مواجه هستیم، اینها یکی از کانال‌های اصلی ما هستند که باید تکالیف‌شان مشخص شود. موضوع دیگر گسترش تامین بانکی برای دولت است که باید این پدیده مهار شود و نظام‌مند شود که به بهانه تامین و پوشش کسری و کوچک نشان دادن کسری، از طریق سیستم بانکی تامین اعتبار نکنیم و به آن شکل کسری را جبران کنیم.

همه با پدیده انحراف در تسهیلات پرداختی آشنا هستیم، بخشی به ناگامی نظام تامین مالی برمی‌گردد که جایگاهی تعریف نمی‌کند، برای مثال اگر یک نفر دندانش درد بگیرد و بخواهد ایمپلنت کند، نظام بانکی برای آن جایگاهی ندارد و می‌گوید باید یک جعاله تعمیر مسکن دریافت کند تا با آن بتواند دندانش را درست کند. راهکاری برای تامین نیازهای تسهیلات خرد وجود ندارد و مضافاً کانال توزیع و استانی آن هم مشکل دار و نامتقارن است.

سؤالاتی که باید پاسخ روشنی به آن داد این است که آیا سیاست پولی می‌تواند به دستیابی به نرخ رشد بالا و پایدار در بلندمدت کمک کند؟ سوال دوم، آیا سیاست پولی به طور موثر می‌تواند در سرعت رشد در کوتاه‌مدت تأثیر بگذارد؟

شواهد تجربی که بررسی کردیم نشان می‌دهد سیاست‌های پولی صرفاً می‌توانند در کوتاه‌مدت از طریق اعمال سیاست‌های خلاف چرخه‌ای در فعالیتهای اقتصادی تأثیر بگذارند. سال ۲۰۱۹ مطالعه خوبی روی ۱۰۰ کشور انجام شد و متوجه شدند که هدف سیاست‌های پولی صرفاً در کوتاه‌مدت باید تثبیت قیمت‌ها باشد و از طریق، تثبیت قیمت‌ها رشد اقتصادی را تجهیز می‌کند. به هیچ وجه، به اینکه سیاست‌های پولی به تولید و رشد اقتصادی گرایش پیدا کنند، توصیه نمی‌شود. سیاست‌های پولی عموماً از طریق هموارسازی نوسانات می‌توانند کمک کنند، یعنی ماهیت کوتاه‌مدت دارند و باید توجه داشته باشیم نمی‌توان در بلندمدت همه مسائل تولید را از طریق سیاست پولی رفع کرد. اجرای سیاست پولی ضد چرخه‌ای و تثبیت تولید در اطراف مسیر رشدش باید با تعهد بانک مرکزی همراه باشد، تعهد بانک مرکزی تثبیت قیمت و حفظ تورم پایین است. نکته‌ای که در اقتصاد ایران وجود دارد این است که سیاست‌های ما در دوران حتی چرخه‌های تجاری برعکس عمل می‌کند، یعنی ضد چرخه‌ای نیست و موافق چرخه است. به محض اینکه در رونق می‌رویم، سیاست‌های انبساط پولی به شدت گسترش پیدا می‌کند و طبیعتاً نه تنها ضد چرخه‌ای عمل نمی‌کند، بلکه همسو با آن است و منجر به تورم می‌شود.

در دوره‌های رکودی قبل به حجم رشد نقدینگی توجه کنید، جالب است که یکی از بیشترین نرخ‌های رشد را قبل از سال‌های ورود به رکود تجربه می‌کنیم. نقش تثبیت‌کنندگی سیاست‌های پولی را هم بررسی کردیم به این نتیجه رسیدیم که سیاست پولی در بلندمدت خنثی است و باید این را جابیندازیم که سیاست پولی در بلندمدت خنثی عمل می‌کند و باید قبول کنیم اینگونه نیست که راحت تسهیلات را به کارگاه‌ها و تولیدکننده‌ها بدهیم و تولید اتفاق بیفتد، در بلندمدت این کار جواب نمی‌دهد.

همچنین نباید انتظار داشته باشیم سیاست پولی مستقیماً به افزایش رشد اقتصادی کمک کند، شواهد تجربی زیادی برای آن داریم. با دوگانه‌ای مواجه هستیم که همه دنیا این را تجربه کرده‌اند که بحث تثبیت تورم و تحریک تولید است. در این دوره‌ای دولت می‌گوید سیاست پولی دنبال تحریک تولید برود، ولی ادبیات و تجربه نشان می‌دهد باید دنبال تثبیت تورم برود، همان‌گاری که بانک مرکزی در

بررسی منحنی
فیلیپس
نمودار
موجودی
سرمایه و
شاخص
بهره‌وری، همه
مبین پدیده
رکود از سمت
عرضه است و
همه شواهد
نشان می‌دهد
از سمت عرضه
دچار مشکل
هستیم





● حیدری:

از سیاست پولی
انتظار سیاست اعتباری
یا سیاست صنعتی داریم
که اشتباه است

بستگی دارد، اینها رشد ما را می‌سازند، بخش پولی نمی‌تواند رشد بلندمدت و پایدار فراهم کند، ما باید رجوعی به ادبیات نظری در حوزه رشد داشته باشیم که تاکید دارند (چه سولو چه تیلور) رشد صرفاً از ناحیه سرمایه انسانی و رشد تکنولوژی اتفاق می‌افتد و غیر از این وجود ندارد.

سیاست‌های اعتباری هم تحت عنوان حمایت از تولید است که اینها هم بعضاً به انحراف رفته است. اخیراً هدایت اعتبار مطرح شد که باید اصولی با آن برخورد کرد، برای هدایت اعتبار باید تعریف دقیقی صورت بگیرد.

بانک مرکزی چند اقدام مناسب از سال گذشته انجام داد، محوریت تثبیت یا ثبات را اجرا کرد، راهبرد کنترل مقداری خوب جواب داد و اولین بار بود که اتفاق افتاد و توانست نقدینگی را در پایان سال ۱۴۰۲ به ۲۴.۳ درصد برساند. انتظام بخشی به نظام بانکی را مدنظر قرار داد، گسترش عمق مالی را از طریق اوراق گام و اعتبارات اسنادی داخلی انجام داد و کانال نرخ سود را روی ۳۰ درصد آورد که هرچند محدود بود، ولی تجربه اول بود و نشان داد می‌تواند بر کنترل تورم موثر باشد.

مشکلات و موانعی که با آن سروکار داریم را خلاصه می‌گویم. میزان کنترل بانک مرکزی بر کل‌های پولی، عنصر کلیدی در سیاست‌گذاری است که الان کم است، چرا که به طور عمده تحت سلطه مالی است. فشار بر روی بخش مالی زیاد است و به محض اینکه وارد رکود

سال گذشته به درستی انجام داد و هدف‌گذاری رشد نقدینگی در کانال ۲۵ درصد را انجام داد که خوشبختانه با کاهش نقدینگی که اتفاق افتاد، به ۲۴ درصد رسید.

بحث اصلی این است که در اقتصاد ایران، هدف‌گذاری سیاست پولی باید به سمت تثبیت تورم باشد، حتی از ناحیه تثبیت تورم رشد اقتصادی اتفاق می‌افتد. وقتی تورم بالاست تمام چرخه‌های تجاری عکس‌العمل معکوس نشان می‌دهند، قیمت‌های نسبی و کارایی به هم می‌خورد و بازارهای سفته‌بازی فعال می‌شود. متأسفانه هنوز نتوانسته‌ایم بفهمیم رکود یعنی چه و هنوز جامعه دانشگاهی ما متوجه عمق رکود و زخم‌کاری که رکود بر اقتصاد ایران وارد کرده، نشده است. اینکه در فضای اقتصادی می‌گویند زخم‌کاری رکود، واقعاً درست است و باید به آن پرداخت.

عمده تابع واکنشی بانک مرکزی به شکاف‌های تولید و چرخه‌های تجاری باید کنترل پایه پولی باشد. یعنی پایه پولی را با یک سیاست نرم تنظیم کند. البته سیاست پولی زمانی موثر است که الزامات اولیه‌اش وجود داشته باشد، یکی از الزامات اولیه استقلال بانک مرکزی است، در شرایط سلطه مالی اجرای سیاست پولی موثر شدن نیست. ابعاد شاخص‌های تأثیرگذار در اقتصاد در بحث پولی در اقتصاد ایران گسترده است، یعنی سلطه مالی، تورم، رکود و تحریم همزمان، هیچ جای دنیا تجربه مشابه نداشته است. بنابراین خودمان باید تجربه کنیم و به همین خاطر باید در انتخاب سیاست‌گذاری درست عمل کنیم.

سیاست بانک مرکزی اتحادیه اروپا، تک مأموریتی برای کنترل تورم و تثبیت قیمت‌هاست، فدرال رزرو دو مأموریتی است، یک بخش تحقق تثبیت و بخش دیگر نیز رشد است. الان هم چشم‌انداز اقتصادی رکود جهانی را نشان می‌دهد و در بانک مرکزی آمریکا بر این بحث است که نرخ بهره را کاهش یا افزایش بدهند و از این بابت نگرانی دارند.

نظام مالی با ثبات پیش‌نیاز رشد اقتصادی پایدار است، یکی از پایه‌های این ثبات، حفظ تثبیت قیمت‌ها و مهار کردن نرخ تورم است. وابستگی متقابل عملکرد کلان اقتصادی و توسعه و ثبات مالی هم به لحاظ نظری و هم به تجربه ثابت شده و ادبیاتش کاملاً از این حیث غنی است، ادبیات رشدهای درون‌زا می‌گوید رشد به طور اساسی و ذاتی به رشد فناوری و رشد سرمایه فیزیکی و رشد سرمایه انسانی

نباید دائم به
بخش پولی
فشار آورد
که عرضه را
تحریک کند
عرضه به این
سادگی توسط
شوک‌های پولی
تغییر نمی‌کند

۱۰



اقتصاد

● شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ ●

عمده
بانک‌های ما
مشکل ناترازی
دارند و خروجی
تسهیلات از
محل اضافه
برداشت تامین
می‌شود که
طبیعتاً هزینه
مضاعفی را به
اقتصاد وارد
می‌کند



● امیری:

بیش از ۸۰ درصد تامین مالی
اقتصاد ایران توسط شبکه بانکی
انجام می‌شود و سایر بخش‌های
اقتصادی نقش کم‌رنگی دارند



● شهبازی:

از مهم‌ترین نقطه ضعف‌های
سیاست‌گذاری اعتباری این است که
صرفاً روی کمیّت نقدینگی تمرکز داریم
و از کیفیت توزیع نقدینگی غفلت داریم

تجربه کشورها نشان می‌دهد، کنترل تورم
در اولویت عملکرد جهت مبارزه با رکود
تورمی است، اولویت دوم ارائه بسته جامع
سیاست‌گذاری تغییرنهادی و اصلاح نظام پولی
و مالی است.

نرخ ارز باید سالیانه ۵ تا ۶ درصد رشد کند

مهدی پدرام - عضو هیات
علمی دانشگاه الزهراء:



فریدمن دهه هفتاد میلادی
گفت که اگر می‌خواهید تورم

را کنترل کنید و نرخ رشد پول را سریع پایین
بیاورید، رکود بر اقتصاد حاکم می‌شود. کاهش
سریع نرخ رشد پول که در نهایت رشد نقدینگی
را به ۲۴.۵ درصد رساندند، به بخش تولید ضربه
زده است و صنایع دچار کمبود سرمایه
در گردش شده‌اند. درست است که
سیاست‌های پولی در رشد بلندمدت موثر
نیست و درست است که عامل اصلی تورم، نرخ
رشد نقدینگی است، ولی اینکه بانک مرکزی در
عرض یک سال به سرعت نرخ رشد پول را کم
کرد، اثراتش را امسال یا سال بعد خواهیم دید و
رکود تورمی عمیق‌تر خواهد شد. ضمن اینکه
باید رکود تورمی را نسبت به روند بررسی کنیم.
تولید ما مانند بادکنک خالی است که اگر کمی
داخلش فوت کنید، کمی باد می‌شود و آن زمان
خوشحال می‌شوند که ۴ درصد رشد کرده است،
در حالی که هنوز خالی است.

مسئله بعدی مشارکت مردمی است. نرخ

می‌شویم همه انتظار تسهیلات دارند، به همین
خاطر با توجه به تورمی که وجود دارد، صف
تقاضا برای تسهیلات تشکیل می‌شود. نرخ
دستوری نمی‌تواند ابزار کنترلی باشد، باید
این را در ادبیات سیاست‌گذاری خودمان جا
بیندازیم که نرخ‌های دستوری ابزار کنترلی
محسوب نمی‌شوند. در ادبیات، نرخ‌های ابزار
کنترلی است که آزاد تعیین شود. بازار بین بانکی
باید عمق لازم را پیدا کند. سیاست‌های پولی
ضد چرخه‌ای در ایران به درستی عمل نکرده و
موافق چرخه هستند. سیاست پولی با شکاف
تولید و تورم مناسب عمل نکرده است. پایه
پولی یک فرایند مستقل است. همه معادلات
اقتصادسنجی نشان می‌دهد عمده‌ترین
متغیری که رشد پایه پولی را توضیح می‌دهد،
با وقفه است. این نشان‌دهنده این است که
هیچ متغیر دیگری وجود ندارد که به این میزان
تأثیرگذار باشد و این لختی که در رشد پایه پولی
وجود دارد، ناشی از تحمیل‌هایی است که به
بانک مرکزی انجام می‌شود.

شرایط نااطمینانی و پرنوسان سیاسی مشکل
ایجاد کرده است. اجرای سیاست‌گذاری ITL
یا هدف‌گذاری تورمی سبک را به بانک مرکزی
پیشنهاد می‌دهیم که اخیراً در بانک مرکزی به
آن توجه شده است. کنترل‌های اعتباری مانند
کنترل نرخ سود و کنترل اعتبار باید با پیش‌فرض
سلامت بانکی اتفاق بیفتد، همه این‌ها در شرایطی
اتفاق خواهد افتاد که محیط سیاست‌گذاری از
حداقل استاندارد برخوردار باشد.



اجرای سیاست پولی ضد چرخه‌ای و تثبیت تولید در اطراف مسیر رشد خود باید با تعهد بانک مرکزی همراه باشد، چون این تعهد تثبیت قیمت و حفظ تورم پایین است

سود به یکباره ۳۰ درصد می‌شود که جلوی رشد نقدینگی را بگیرد اما این کار خطاست، طبق اعلام گمرک تراز تجاری کشور ۱۷۰۵ میلیارد دلار کسری دارد. این اتفاق چطور افتاده است؟ واقعا صادرات یک مرتبه کم شده است؟ خیر، به دلیل فرار سرمایه است.

بانک مرکزی نرخ ارز را ثابت نگه داشته که نتیجه آن همان جهش ۳۰۱ برابری خواهد بود، در این شرایط تولید صرف ندارد و پول‌ها وارد سفته‌بازی و خرید دلار می‌شود. مگر صادرات کننده و واردکننده ما مردم نیستند؟

نرخ ارز نباید ثابت شود، بلکه باید سالی ۵ تا ۶ درصد بالا برود. PPP قانون دنیاست، مگر می‌شود زیر قانون زد؟ در قانون برنامه هفتم آمده که نرخ ارز باید مدیریت شناور شده باشد، اما چرا دولت و بانک مرکزی نرخ ارز را به بهانه تورم ثابت کرده‌اند؟ اگر نرخ تدریجی افزایش یابد، اقتصاد خودش را حفظ می‌کند و تولید و صادرات هم افزایش خواهد یافت که نتیجه افزایش مشارکت مردمی است.

اغتشاش بین سیاست پولی، صنعتی و اعتباری مشکل زاست

حسن حیدری - عضو هیات علمی دانشگاه تربیت مدرس:



نکته‌ای که در این ارائه وجود داشت این است که ما دچار

رکود تورمی هستیم، اما بهتر است بگوییم ما رشد روندی پایین و تورم بلندمدت داریم، چرا که وقتی اسم رکود تورمی را می‌آوریم راهکارها به سمت سیاست‌های چرخه‌ای می‌رود که آن هم یک سیاست تثبیتی اقتصادی است و یک جا موافق و یک جا مخالف چرخه کار می‌کنید. بنابراین ما احتیاج به سیاست‌های بلندمدت داریم. از طرف دیگر ما نظام قیمت‌های نسبی را دائم دچار تغییر می‌کنیم، از دستمزدها، نرخ بهره تا محصولات تولیدی قیمت‌گذاری می‌شود، محصول قیمت‌گذاری هم همین شرایطی است که اکنون با آن مواجهیم، حداقل سه نرخ ارز واضح وجود دارد و در این شرایط انگیزه برای سرمایه‌گذاری نیست.

در یکی از بانک‌های دولتی که آمارهای چند سال گذشته‌اش را بررسی کردم، تسهیلات و سایر تکالیف از قبیل خرید اوراق قرضه دولتی نزدیک به ۷۰ درصد سپرده‌های بانک بود که اگر سپرده قانونی را هم از آن کم کنید، سپرده‌های بانک بسیار کمتر می‌شود، که نرخ سود آن نیز در صورتی که به بانک بازگردد، پایین‌تر از هزینه

تمام شده پول بود. یا آمار دیگر استمهالی شرکت‌ها بود که حدود ۹۵ درصد استمهال می‌شد که به نوعی نکول خفیف است. در این شرایط بعید است رشد بلندمدت اتفاق بیفتد و تصمیم درست این است که بانک مرکزی هدف خود را بر کنترل تورم بگذارد نه روی رشد. بانک مرکزی حداقل اگر در آمریکا مسئول رشد است به نظرم در ایران باید یکی، دود دهه مسئول تورم و مستقل باشد و وقتی که به بلوغ رسید به کار دیگری بپردازد.

بحث دیگری که باید به آن اشاره کرد اغتشاش بین سیاست پولی، صنعتی و اعتباری است و از سیاست پولی انتظار سیاست اعتباری یا سیاست صنعتی داریم که اشتباه است و باید تفکیک قائل شد. تا زمانی که مسئله را درک نکنیم و ندانیم مسئله چیست، تغییری اتفاق نمی‌افتد.

باید تمام عرضه و تقاضای ارز را زیر چتر بانک مرکزی بیاوریم

موسی شهبازی - کارشناس اقتصادی و مدرس دانشگاه:



در موضوع جهش تولید در کنار ملاحظات کنترل تورمی

با یک دوگانه جدی مواجهیم که بحث کنترل تورم از یک سو و نقدینه خواهی بخش تولید از سوی دیگر است. برنامه کنترل نقدینگی در سطح خودش به نتایج مناسبی از حیث کنترل رشدهای بالای نقدینگی در یکی دو سال اخیر رسید، ولی به نظرمی‌رسد به لحاظ اثرگذاری در کوتاه‌مدت فشار زیادی به رشد آورده است. در واقع در سال‌های گذشته هزینه تولید افزایش پیدا کرده و بخش عرضه نیاز به سرمایه در گردش و تامین مالی برای فعالیتهای ایجاد دارد، بنابراین معتقدم رشد ۲۴ درصدی نقدینگی برای شرایط اقتصاد ایران سخت‌گیرانه است. در کنار موضوع میزان و کمیت نقدینگی یکی از مهم‌ترین نقطه ضعف‌های سیاست‌گذاری اعتباری این است که صرفاً روی کمیت نقدینگی تمرکز داریم و از کیفیت توزیع نقدینگی غفلت داریم، در حالی که وضعیت ایران با شرایط اقتصادهای متعارف که پول مسیر بهینه خودش را پیدا می‌کند، متفاوت است و مسئله تخصیص اعتبارات به مولد و نامولد در عموم کشورها دغدغه نیست، اما در شرایطی که بی‌ثباتی پولی و ارزی داریم و تورم به صورت ساختاری در اقتصاد وجود دارد، علی‌القاعده نقدینگی بیشتر جهت خود را به



وقتی تورم
بالاست تمام
چرخه‌های
تجاری
عکس‌العمل
معکوس نشان
می‌دهند
قیمت‌های
نسبی و کارایی
به هم می‌خورد
و بازارهای
سفته‌بازی فعال
می‌شوند

اینجا یک افتراق کارشناسی به وجود آمده، برخی دوستان می‌گویند نرخ ارز بالا می‌رود تورم ایجاد می‌شود، پس نرخ ارز ثابت شود. اما آن چیزی که در کف اقتصاد اتفاق می‌افتد، نرخ ارزی است که خواه ناخواه از وضعیت بازار به ما سیگنال می‌دهد، اگر بانک مرکزی می‌خواهد هدایت قیمت پیدا کند، باید وسط بازی بازار برود، نه اینکه جدا قرار بگیرد. لذا باید بتوانیم تمامی تقاضاها و عرضه‌ها را در بازار ارز زیر چتر بانک مرکزی بیاوریم. چندانگی موجب شده بازار و فعالان اقتصادی خودشان را در زمین بازی بانک مرکزی نبینند و این در بلندمدت مضر است که بانک مرکزی در زمین اقتصاد نرخ ارز نباشد.

در مورد نرخ سود نیز اتفاقی افتاد که برای اقتصاد ایران مناسب نبود و یکباره تصمیم گرفتیم نرخ را به واسطه انتشار اوراق گواهی خاص معرفی کنیم که مردم سراغ بازار دارایی‌ها و ارز و طلا نروند و نقدینگی جذب سپرده شود. اما آمارها موجود است که به جای جذب سپرده تبدیل سپرده اتفاق افتاد و این نرخ، نرخ پایه تامین مالی را برای امسال بالا برد و در سالی که می‌خواهیم جهش تولید داشته باشیم، تنگنا به وجود آمده است.

به نظر می‌رسد در سال جهش تولید با مشارکت مردم باید در کنار توجه به راهکارهای سیاستی از جمله توجه بیشتر به ابزارهای غیربانکی تامین مالی، ایجاد ثبات و پیش‌بینی پذیری در مقررات، بر تعدادی طرح پیشران در اقتصاد که بتوانند برای کشور درآمدزایی ایجاد کنند تمرکز نماییم و در کنار سایر حمایت‌ها، به طور ویژه تامین مالی کنیم که این مهم می‌تواند از طریق روش‌هایی با مشارکت مردم نیز صورت گیرد.

با اعتمادسازی می‌توانیم مشارکت مردم را در اقتصاد افزایش دهیم

حسین امیری - عضو هیات
علمی دانشگاه خوارزمی:

مباحث نظری در خصوص
شعار سال به خوبی توسط

دکتراردی بیان شد. همچنین مباحث تولید، رکود، تورم به خوبی آسیب‌شناسی شد و مباحث سمت تقاضا را به درستی اشاره کردند. همچنین مطرح شد که بحث عرضه زمان‌بر است و نیاز به کارهای زیرساختی دارد و قاعدتاً در دوره‌زمانی کوتاه مدت و میان مدت به راحتی امکان پذیر نیست. در ادامه به چند نکته در بُعد تقاضا که به بحث شعار سال (جهش تولید با



سمتی می‌برد که حفظ ارزش کند و در بازارهای دارایی مانند مسکن و خودرو و طلا تالطم ایجاد می‌کند. در این شرایط صرفاً صحبت از کمیت نقدینگی خطاست و اینکه رشد نقدینگی به ۲۴ درصد برسد و دیگر کاری به این نداشته باشیم که این نقدینگی مقصدش کجاست و کدام نیازهای ما را تامین مالی می‌کند، اشتباه است. به نظر باید روی کیفیت توزیع نقدینگی بیشتر فکر کنیم.

یکی از محورهای کیفیت توزیع نقدینگی، وجود بانک‌های ناتراز است. بانکی که ۲۰۰ همت ناترازی دارد و اضافه برداشت می‌کند، این نقدینگی را برای کجا تولید می‌کند؟ آیا به بخش تولید و مولد می‌دهد؟ خیر. این بانک ناترازی خودش را پوشش می‌دهد و خرج سپرده‌های کلانش می‌کند، چون عدد ۲۴ درصد عملاً سمت چپ ترازنامه را تامین می‌کند و سود سپرده می‌پردازد، بخش مولد یا کارخانه و تولیدکننده وجود ندارد که سمت راست ترازنامه بپاید و دارایی از آن قسمت رشد کند. بعضی بانک‌ها وجود دارند که اشخاص مرتبط و وابسته به آنها عمده نقدینگی را جذب می‌کنند که این مسائل اهمیت توجه به کیفیت نقدینگی را بیشتر می‌کند.

نرخ سود و نرخ ارز به عنوان دو متغیر اقتصاد کلانی، مسئله جدی امسال ما هستند. در یک وضعیت ایده‌آل حتماً اگر تمام تلاش مان را بکنیم که نرخ ارز افزایش نیابد و با سایر متغیرها متناسب باشد، ایده‌آل اقتصاد ایران است، اما واقعیت بازار و اقتصاد چه می‌گوید؟ برخی از جبهه‌های کارشناسی انتقاد می‌کنند که چرا نرخ ارز افزایش پیدا می‌کند، ارز که دست دولت است، شرکت‌ها را تحت کنترل بگیرد و اجازه افزایش نرخ را ندهد، اما اینکارها فارغ از اینکه در بلندمدت چقدر به نفع کشور است، آیا شدنی است؟ حداقل در سال‌های گذشته بخش‌های دولتی زیادی از جمله پتروشیمی‌ها خارج از اراده مستقیم دولت هستند. لذا واقعیت تلخی وجود دارد که به لحاظ شرایط بی‌ثباتی در یک مسیر تورم متوسط رو به بالا افتاده‌ایم. تورم متوسط حدود ۲۰ درصدی داشتیم که با ناترازی‌های اقتصادی و وضعیت اقتصادی که در بانک و بودجه و صندوق بازنشستگی داشتیم می‌خواند، اما معتمد ۱۵ تا ۲۰ درصد بالاتر از متوسطی که این چند سال با آن مواجه هستیم، قطعاً به واسطه نرخ ارز است و نرخ رشد نقدینگی نیست که آن را نگه داریم و معتقد باشیم با کنترل رشد نقدینگی، تورم را کنترل می‌کنیم.



باید قبول کنیم
اینگونه نیست
که راحت
تسهیلات را
به کارگاه‌ها و
تولیدکننده‌ها
بدهیم و تولید
اتفاق بیفتد

مشارکت مردم) کمک می‌کند، اشاره می‌کنم. از بُعد تامین مالی اگر بخواهیم مشارکت مردم در اقتصاد را مشاهده کنیم، یکی از جلوه‌های این مشارکت را می‌توانیم در نظام تامین مالی بینیم. نظام اقتصادی ما یک نظام بانک محور است و بیش از ۸۰ درصد تامین مالی اقتصاد ایران توسط شبکه بانکی انجام می‌شود و سایر بخش‌های اقتصادی از جمله بازار سرمایه و یا فروش اوراق مشارکت نقش کم‌رنگی دارند. در سال ۱۴۰۲ سهم تسهیلات اعطایی بانک‌ها در تامین مالی تقریباً ۸۲ درصد، سهم بازار سرمایه ۱۱.۵ درصد، فروش اوراق مشارکت تقریباً دو درصد و بودجه عمرانی دولت هم تقریباً ۲.۵ درصد در تامین مالی نقش داشته است. طی یک دهه اخیر در برخی از سال‌ها نقش بازار سرمایه به نزدیک ۱۶ درصد هم رسیده، ولی طی سال‌های اخیر به واسطه اتفاقاتی که در نظام مالی ایران افتاده است، مشارکت مردم در تامین مالی به ویژه از کانال بازار سرمایه کاهش پیدا کرده و آنچه امروز مشاهده می‌کنیم سهم حدود ۱۰ درصدی نظام تامین مالی از کانال بازار سرمایه است.

این مسئله ما را به این سمت هدایت می‌کند که اگر واقعاً بخواهیم نقشه راهی برای اقتصاد ایران متفاوت از آنچه تاکنون اجرا شده تنظیم و به نوعی نقش مردم را در نظام تامین مالی پُررنگ کنیم، چاره‌ای نداریم جز اینکه توجه ویژه‌ای به بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه و بازار بدهی داشته باشیم، اما سیاست‌گذاری‌هایی که طی چند سال اخیر توسط دولت و بانک مرکزی اتفاق افتاد خلاف این موضوع را نشان می‌دهد و می‌توان گفت سیاست‌گذاری‌ها عمده‌تاً در جهت سرکوب بازار سرمایه بوده تا تقویت آن. از جمله تعیین نرخ‌هایی که در بودجه به بازار سرمایه جهت می‌دهد، یا اقداماتی که بانک مرکزی در خصوص نرخ سود انجام داده است، یا شکافی که بین نرخ ارز بازار آزاد و نرخ ارز بازار مبادله‌ای وجود دارد که یکی از دلایل خروج سرمایه و تراز منفی ۱۵ میلیارد دلاری که وجود دارد، به همین مسئله برمی‌گردد که عملاً واردکننده را تشویق و صادرکننده را سرکوب می‌کند.

اگر بخواهیم در جهت افزایش مشارکت مردم در تامین مالی کام برداریم، باید نقش بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه را پُررنگ کنیم، در همین راستا نقش بورس کالا را هم می‌توانیم در نظر بگیریم. داد و ستد تقریباً ۱۵۰ میلیون تن مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای، رقم کمی نیست

که توسط بورس کالا صورت گرفته و می‌توان آن را گسترش داد.

در ادامه به چند پیشنهاد که می‌توان در جهت تقویت بازارهای مالی به کار گرفت، اشاره می‌کنم. یکی از مهم‌ترین بازارها، بازار بدهی است که طی سال‌های اخیر اقدامات خوبی انجام شده، ولی تعمیق بازار بدهی می‌تواند در دستور کار مجموعه دولت و سیاست‌گذاری‌ها که در حوزه بازارهای مالی کار می‌کنند، قرار بگیرد. نکته بعدی اعتمادسازی در بازار سرمایه است. معاملات بازار سهام در فروردین ۱۴۰۳ نسبت به اسفند ۱۴۰۲ تقریباً ۶۴ درصد و نسبت به فروردین ۱۴۰۲ نزدیک به ۷۵ درصد افت کرده که نشان می‌دهد با این وضعیت نمی‌توان نقش مردم را اقتصاد مشاهده کرد و باید اعتمادسازی در بازار سرمایه صورت بگیرد. دیدگاه دولتی‌ها این است که اگر بازار سرمایه رونق پیدا کند منجر به تورم می‌شود، ولی این طرف را نگاه نمی‌کند که پولی که خارج و وارد بازار ارز می‌شود، بیشتر منجر به تورم خواهد شد. اگر اعتمادسازی صورت بگیرد می‌توانیم مشارکت مردم را در اقتصاد ببینیم.

صندوق‌های تخصصی سرمایه‌گذاری و همچنین بنگاه‌های تعاونی می‌توانند کمک کنند تا بیشتر نقش مردم را در تامین مالی ببینیم و تامین مالی جمعی هم یکی از راهکارهایی است که می‌توان جهت مشارکت مردم استفاده کرد.

نقش اساسی بانک مرکزی در قرارداد اجتماعی حاکمیت و مردم

میرحسین موسوی - دانشیار
گروه اقتصاد دانشگاه



الزهره: سوال این است که چرا با وجود اینکه چالش‌ها و مشکلات کشور را می‌دانیم و برای رفع آنها سیاست‌ها و راهکارهای برون رفت از مشکلات را پیشنهاد می‌دهیم، اما باز هم در رشد بلندمدت به جایی نرسیده‌ایم؟ دلیلش را باید در سیاست‌گذاری‌هایی جستجو کرد که منشاء عقلانی ندارد. وقتی در برنامه‌های توسعه سیاست‌گذاری را بر مبنای رشد هشت درصدی قرار می‌دهیم، یعنی معنای رشد را نمی‌دانیم و ظرفیت‌های اقتصاد ایران را نمی‌شناسیم. آیا اقتصاد ایران ظرفیت رسیدن به رشد اقتصادی هشت درصدی را دارد؟ بخش خصوصی این تصمیمات غیرعقلانی را می‌فهمد و به محض اینکه در برنامه‌های توسعه رشد اقتصادی



تجربه کشورها
نشان می دهد
کنترل تورم
در اولویت
عملکرد جهت
مبارزه با رکود
تورمی است
اولویت دوم
ارائه بسته جامع
سیاست گذاری
تغییر نهادی
و اصلاح نظام
پولی است



● شادکار:

همچنان این پنجره برای ما باز
است که بتوانیم با ثبات سازی، به
جای اینکه تورم ورکود زیاد داشته
باشیم، برعکس حرکت کنیم



● موسوی:

بانک مرکزی سه وظیفه حفظ ارزش
پول ملی، ثبات قیمت ها و رشد
اقتصادی را بر عهده دارد که با تحقق دو
مورد اول رشد اقتصادی ایجاد می شود

کجاست؟ یکی از مفاد این قرارداد صیانت از ارزش پول ملی و در نتیجه حفظ ارزش دارایی های اعضای جامعه است. با توجه به این بند، بانک مرکزی نقش اساسی در این قرارداد اجتماعی اجرا می کند. بانک مرکزی طبق آنچه در اقتصاد خواندیم سه وظیفه اصلی دارد. حفظ ارزش پول ملی، ثبات قیمت ها و رشد اقتصادی. تا زمانی که دو مورد اول اتفاق نیفتد، به رشد اقتصادی کمکی نمی شود. در شرایط فعلی اقتصاد ایران مهم ترین بند این قرارداد از بین رفته است (از بین رفتن ارزش پول ملی کشور و در نتیجه هویت ملی اعضای جامعه) و با توجه به تلاطم های نرخ ارز، ارزش دارایی های مردم روز به روز کمتر شده است. در نتیجه مردم اعتماد خود را به بانک مرکزی و سیاست گذاری های آن از دست داده اند. بانک مرکزی به هر دری می زند سیاست هایش اثربخش نیست، چرا که سالیان سال به صورت صلاح دیدی عمل کرده و قاعده مندی را کنار گذاشته است. به منظور قاعده مند شدن سیاست گذاری های بانک مرکزی به عنوان مقام پولی، باید یکسری سیاست های ارتباطی داشته باشد. سیاست ارتباطی بدان معنا است که بانک مرکزی با توجه به شرایط اقتصاد برای اعضای جامعه تشریح کند که به چه هدفی در مورد مثلاً تورم و ارزش پول ملی (نرخ ارز) می خواهد دست یابد و چگونه سیاست های خود را برای رسیدن به آن هدف تنظیم می کند و در این رابطه چه ابزارهایی را به کار می گیرد.

هشت درصد هدف گذاری می شود، علامت می دهد که در این اقتصاد بی ثبات که نااطمینانی حاکم است، این رشد اتفاق نخواهد افتاد. بنابراین بخش خصوصی به فکر حفظ منابع خود می افتد، لذا اقداماتی انجام می دهد که بتواند ارزش منابع خود را حفظ کند. به عنوان مثال از محل صادرات که درآمدهای ارزی به دست آورده وارد کشور نمی کند و خارج از مرزهای کشور به یکسری افراد دیگر تخصیص می دهد و در داخل کشور ریال می گیرد. دلیل اینکه عاملان اقتصادی نسبت به سیاست گذاری ها واکنش مثبت نشان نمی دهند در حقیقت عدم عقلانیتی است که در خود سیاست ها و تصمیمات اخذ شده است. ما برنامه های آرمانی بدون توجه به ظرفیت اقتصاد می نویسیم. این عدم عقلانیت در تصمیم گیری باعث می شود که اعتماد عاملان اقتصادی به سیاست گذاران از بین برود.

در پاسخ به این سوال نشست که بانک مرکزی در راستای تحقق شعار سال چه اقدامی می تواند انجام دهد از نظریه قرارداد اجتماعی روسو (۱۷۶۲) کمک می گیریم. بر اساس این نظریه، بین حاکمیت (دولت) و مردم یک قرارداد وجود دارد که در صورت پایبند بودن به مفاد این قرارداد منافع هر دو طرف قرارداد حفظ خواهد شد. بر اساس این قرارداد، یکسری حقوقی بر گردن ذینفعان آن است. جایگاه بانک مرکزی در این قرارداد اجتماعی



در موضوع
جهش تولید در
کنار ملاحظات
کنترل تورمی
بایک دوگانه
جدی مواجهیم
که بحث کنترل
تورم از یک سو و
نقدینه خواهی
بخش تولید از
سوی دیگر است

از طرفی تاکید می‌کند که به گفته‌های خود پایبند خواهد بود و همین امر موجب می‌شود که عاملان اقتصادی باور کنند که سیاست‌گذار به هدف خود خواهد رسید. در نتیجه انتظارات خود را بر این اساس شکل داده و مخارج خود را به گونه‌ای تنظیم می‌کنند که هدف بانک مرکزی حاصل شود.

آنچه در شرایط فعلی مهم است، برگرداندن اعتماد به سطح جامعه است. برگرداندن این اعتماد نیز کار یک یا دو روز نیست، ولی سیاست‌گذار می‌تواند به بازار علامت بدهد که قصد اصلاح روند را دارد. علامت‌دهی به بازار یکی از راهکارهایی است که می‌توانیم عدم تقارن اطلاعات و نااطمینانی را در بازار حل کنیم. این علامت‌دهی‌ها از طریق برنامه‌های اعلامی انجام می‌شود. عاملان اقتصادی به خوبی می‌فهمند کار عقلانی و غیرعقلانی کدام است. لذا اگر می‌خواهیم مشارکت مردمی را جذب کنیم، باید از طریق علامت دادن با اجرای سیاست‌هایی که از عقلانیت برخوردار هستند اعتماد را به اعضای جامعه و عاملان اقتصادی برگردانیم. به نظر اولین قدم در این راستا این است که بانک مرکزی ارزش پول ملی کشور را تقویت کند و از طریق به کارگیری سیاست‌های ارتباطی در کنار سایر سیاست‌ها، مشاهده خواهید کرد که بخش خصوصی و مردم در پیشبرد اهداف اقتصادی کشور مشارکت می‌کنند. اگر عاملان اقتصادی مشاهده کنند که برنامه‌ریز به فکر دارایی‌های آنها است، به جای خارج کردن منابع‌شان از جریان فعالیت‌های مولد در توسعه فعالیت‌های مولد مشارکت خواهند کرد و این اقدام در بلندمدت منجر به رشد اقتصادی پایدار خواهد شد.

رکود اقتصاد ایران ناشی از تورم‌های بالای بلندمدت است

محمدسعید شادکار- عضو

هیأت علمی دانشگاه

الزهراء: نکته‌ای در ارائه دکتر

ارشدی مبتنی بر خنثی بودن

سیاست‌ها و ابزارهای بانک مرکزی در بلندمدت بر رشد اقتصادی وجود داشت، این حرف را از طرف دیگری می‌بینم و تاکید می‌کنم خنثی نیست و می‌تواند در بلندمدت اثرات منفی داشته باشد و اتفاقاً بخشی از اثرات بلندمدت منفی که در دو دهه اخیر تجربه کردیم ناشی از همین مسئله بود. تورم‌های زیاد باعث می‌شود در بلندمدت اقتصاد به سمتی



برود و علامت‌هایی داده شود که فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران گنش‌هایشان را بر اساس آن تنظیم کنند که این مسئله حتماً ظرفیت اقتصاد را متاثر می‌کند. شاید رکود از آن چیزی که فکر می‌کردیم شدیدتر است و این قسمتی است که با وجود همه جنبه‌های منفی‌اش می‌تواند امیدآفرین باشد، اینکه می‌توانستیم کار دیگری کنیم و از ظرفیت‌ها بهتر بهره‌برداری کنیم یا حداقل بخشی از ظرفیت‌ها را تخریب نمی‌کردیم. نکته قابل توجه این است که همچنان این پنجره برای ما باز است که بتوانیم با ثبات‌سازی به جای اینکه تورم زیاد و رکود زیاد داشته باشیم، برعکس حرکت کنیم.

نکته دیگر اینکه با معضلی روبه‌رو هستیم که بانکداری سایه است و به دلیل ضعف نظارت در برخی از حوزه‌ها، بخشی از بانکداری ما به بانکداری سایه‌ای تبدیل شده و عمده آن خارج از نظارت است و بانکداری سایه‌ای شکل داده‌ایم که باعث می‌شود اتفاقات بدی رخ دهد و بر لزوم تقویت سامانه‌های نظارتی تاکید می‌کند. تغییر و تحولاتی در قسمت نظارتی بانک مرکزی رخ داده که امیدوارم در جهت تقویت این مسئله باشد، چرا که اگر بتوانیم وام‌دهی ارتباطی و ذی‌نفع واحد و این جنبه‌ها را کنترل کنیم، منافع قابل توجهی برای اقتصاد دارد و تمرکز درست و پیگیری صحیح این نوع تقویت سامانه‌های نظارتی و رویکرد نظارتی بانک مرکزی کمک کند که این بانکداری که ظاهراً رسمی، اما در واقع بسیاری از قسمت‌هایش خارج از رصد و نظارت بانک مرکزی است، را اصلاح کنیم.

بانک مرکزی سال گذشته اقدامات قابل توجهی در کنترل ترانزانه داشت که اثرات مثبتش را دیدیم، اما همان‌طور که دوستان اشاره کردند بخش‌های منفی داشت که اگر بخواهیم ادامه دهیم و فقط به همان ابزار تکیه کنیم، طبیعتاً زودتر با اثرات منفی آن مواجه می‌شویم، حتی برداشتم این است که بانک مرکزی هم متوجه ابعاد منفی عدم دسترسی بنگاه‌های تولیدی به خصوص کوچک‌ترها شده است. امیدوارم بانک مرکزی بداند کنترل ترانزانه تا یک جایی کار می‌کند و حتماً از ابزارهای دیگر هم باید استفاده کرد و فقط به آن اکتفا نکند و فکر نکند با محکم گرفتن آن می‌تواند بخش قابل توجهی از مسئله را حل کند.

در مورد مشارکت مردمی از دو جنبه می‌توان به آن نگاه کرد. یکی اینکه گاهی اوقات کاری



کردیم که مشارکت مردمی، نه تنها به سمت تقویت اقتصاد نرفته، بلکه ضربه‌زننده به اقتصاد بوده است، سیاست‌های ارزی باعث شد صادرات سرکوب شود و واردات توسعه یابد، صادرکنندگان کم‌اظهاری و واردکنندگان بیش‌اظهاری کنند و انواع اتفاقاتی که در بلندمدت و حتی کوتاه‌مدت به اقتصاد لطمه می‌زند. باید این روند را اصلاح و سعی کنیم فرایندها را طوری تنظیم کنیم که مشارکت مردمی و ظرفیتی که در مردم است از طریق بازار سرمایه و دیگر موارد به جای ضربه زدن به اقتصاد، در جهت رشد و تولید قرار بگیرد.

یکی از ملاحظات که بانک مرکزی دارد بحث ثبات مالی است. بانک مرکزی در حوزه ثبات مالی محافظه‌کاری شدیدی به خرج داده و جلوی نوآوری‌های مالی را گرفته که یا واقع‌بینانه نیست و یا متوجه نیازهای مردم نیست. مردم و کسب و کارها نیازهایی دارند که اگر بایک نوآوری و تدبیری که مدیریت شده باشد در اختیارشان قرار ندهید، طبعاً برای اینکه نیازهایشان را برطرف کنند سراغ ابزارهای دیگری می‌روند و در عمل همان ثبات مالی دچار مخاطره می‌شود. الان می‌بینیم کسب و کارها به دلیل نیاز به سرمایه در گردش و مردم به دلیل ملاحظات قدرت خریدی، عطش دریافت تسهیلات دارند و باید به شکلی به این نیاز پاسخ داده شود. حدود یک سال است تبلیغات محیطی و ۳۶۰ درجه همه جا را در برگرفته و برخی کسب و کارها سعی می‌کنند با تدابیری نیازهای خریدار به خرید اقساطی را پاسخ دهند. این مسئله ریسک‌هایی دارد که نمی‌دانم بانک مرکزی و وزارت اقتصاد متوجه این هستند که راهکارهایی را در اختیار مردم قرار نداده‌اند و مردم سراغ ابزارهای دیگر می‌روند و تجمع ریسک و اتفاقات دیگری صورت می‌گیرد یا خیر؟

جنبه دیگر که به یک نیاز واقعی پاسخ داده نشده و این نیاز به سمتی می‌رود که مخاطرات جدی دارد، نیاز مردم به سرمایه‌گذاری است. مردم می‌بینند دلار گران می‌شود و تورم هم داریم و باید پولشان را جایی سرمایه‌گذاری کنند که ارزش، طلا و سکه از موارد جذاب هستند. برای دسترسی به ارزش صرافی‌های کریپتویی خدمات ۲۴ ساعته و گسترده ارائه می‌دهند و قانونی و تحت نظارت نیستند، اما در دسترس مردم قرار دارند، به خصوص تتر که ملاحظات رگولاتوری جدی بین‌المللی دارد و می‌تواند به بمب ساعتی تبدیل شود. متأسفانه خودمان مردم را به استفاده از آنها هدایت کرده‌ایم و راهکارهای جایگزین در اختیارشان قرار ندادیم.

به طور کلی فکر می‌کنم نوآوری‌ها و محصولات نوآورانه‌ای مثل لندتک‌ها و ابزارهایی که سعی می‌کنند نیازهایی کسب و کارها و مردم را پاسخ دهند، می‌تواند کمک کننده باشد، اما متأسفانه در تنظیم‌گری کاری کردیم که نه تنها لندتک‌ها از ارائه خدمات به مردم محروم شدند، بلکه به ابزار بانک‌های تجاری برای دور زدن نظارت بانک مرکزی تبدیل شده‌اند. اگر این مسیر را عوض کنیم و با نظارت و اشراف اطلاعاتی خوب، فرآیندی فراهم کنیم که نوآوری‌ها هم بتوانند ارائه خدمت کنند، هم می‌توانیم از منافع آنها بهره‌مند شویم و هم از اینکه به ابزاری ضد سیاست‌های بانک مرکزی تبدیل شوند جلوگیری کنیم. انتظار نداریم بانک مرکزی فعالانه رشد اقتصادی را رو به جلو حرکت دهد، اما اگر بتواند موانعی که دست خودش است را کمتر و آحاد اقتصادی را به سمت فعالیت‌های مولد هدایت کند، می‌توانیم رشد اقتصادی بهتری را شاهد باشیم.

در کنار موضوع میزان و کمیت نقدینگی، یکی از مهم‌ترین نقطه ضعف‌های سیاست‌گذاری اعتباری این است که صرفاً روی کمیت نقدینگی تمرکز داریم و از کیفیت توزیع نقدینگی غفلت می‌کنیم



تبدیل لندتک‌ها به ابزار بانک‌ها برای دور زدن نظارت بانک مرکزی

محصولات نوآورانه‌ای مثل لندتک‌ها و ابزارهایی که سعی می‌کنند نیازهایی کسب و کارها و مردم را پاسخ دهند، می‌تواند کمک کننده باشد، اما متأسفانه در تنظیم‌گری کاری کردیم که نه تنها لندتک‌ها از ارائه خدمات به مردم محروم شدند، بلکه به ابزار بانک‌های تجاری برای دور زدن نظارت بانک مرکزی تبدیل شده‌اند. اگر این مسیر را عوض کنیم و با نظارت و اشراف اطلاعاتی خوب، فرآیندی فراهم کنیم که نوآوری‌ها هم بتوانند ارائه خدمت کنند هم می‌توانیم از منافع آنها بهره‌مند شویم و هم از اینکه به ابزاری ضد سیاست‌های بانک مرکزی تبدیل شوند، جلوگیری کنیم.

دشمن به بهانه مسائل هسته‌ای دنبال اثرگذاری بر انتخابات است



علیرضا سلیمی

سخنگوی هیأت رئیسه مجلس

با این قبیل اقدامات، ضمن تحت فشار قرار دادن ایران بر نتایج انتخابات تأثیر بگذارند و گروهی روی کار بیایند که فرامین آنها را اجرا کنند. البته ملت ایران هوشیار و آگاه است و باید گفت که مومن از یک سوراخ دو بار گزیده نمی‌شود، اما باز هم باید اطلاع‌رسانی‌های کافی درباره نیت شوم دشمن درباره ملت ایران انجام شود.

واقعیت این است که در دولت شهید رئیسی، دیپلماسی التماسی به دیپلماسی فعال و مقتدرانه تبدیل شد و ما شاهد گسترش روابط با دیگر کشورها و همچنین بهبود شرایط اقتصادی و مبادلات اقتصادی و تجاری با دیگر کشورها بودیم. در سایه فعالیت‌های شبانه‌روزی شهید رئیسی و دولت وی بود که هم وضعیت منابع ارزی کشور بهبود یافت و هم در سایه این بهبود، وضعیت متلاطم بازار ارز به میزان زیادی کاهش یافت و به ثبات نسبی رسید.

درباره فضا سازی‌های اروپایی‌ها برای صدور قطعنامه در حوزه هسته‌ای علیه ایران، اروپایی‌ها و به طور کل غرب با این بهانه به دنبال ایجاد نگرانی در جامعه و همچنین تأثیرگذاری بر انتخابات چهاردهمین دوره ریاست‌جمهوری در کشور هستند. اروپایی‌ها در سال ۹۲ هم این فضا سازی‌ها را علیه کشورمان داشتند و عده‌ای که مدعی بودند زبان دنیا را بلدند و می‌توانند با دنیا ارتباط برقرار کنند در انتخابات ریاست‌جمهوری به پیروزی رسیدند، اما در عمل نشان دادند که افراد ناتوانی هستند.

در آن سال، آنهایی روی کار آمدند که حتی با عربستان هم نتوانستند ارتباطات خود را ادامه دهند و شخص آقای ظریف در مجلس گفت که ما حتی یک بشکه نفت هم نمی‌توانیم بفروشیم. در این دوره از انتخابات هم هدف اروپایی‌ها همین است و در صدد هستند تا



صدور قطعنامه علیه ایران در آستانه انتخابات، تنها جنبه روانی دارد

علی اکبر علیزاده

نماینده مردم دامغان در مجلس



- شاخص‌های مثبت اقتصادی در سه سال دولت شهید آیت‌الله رئیسی با وجود همه تهدیدها، تحریم‌ها و فشارها حاصل شده است
- در حوزه تامین منابع ارزی، کالاهای اساسی و تامین ارز خدماتی، شرایط بسیار بهتری نسبت به گذشته داریم

جامعه ما است، شاخص‌های مثبت اقتصادی در حوزه‌های مهار تورم، کاهش رشد نقدینگی، کاهش رشد پایه پولی، رشد بالای اقتصادی، بهبود وضعیت منابع ارزی و کاهش نرخ بیکاری است.

شاخص‌های مثبت اقتصادی در سه سال دولت شهید آیت‌الله رئیسی با وجود همه تهدیدها، تحریم‌ها و فشارها حاصل شده و همین مسئله است که دشمن را عصبانی کرده و سعی دارد تا در آستانه برگزاری انتخابات آرامش ذهنی جامعه را به هم بزند. ما از یک‌سو در حوزه تامین منابع ارزی کالاهای اساسی و تامین ارز خدماتی شرایط بسیار بهتری نسبت به گذشته داریم و از سوی دیگر در حوزه رشد اقتصادی بهبود یافته‌ایم، این در حالی است که در ابتدای دولت سیزدهم رشد اقتصادی ما صفر درصد بود، اما امروز به بیش از ۵ درصد رسیده است.

زمنه‌هایی مبنی بر صدور قطعنامه به بهانه مسائل هسته‌ای علیه ایران، به گوش می‌رسد. این موضوع آن هم در آستانه برگزاری انتخابات ریاست جمهوری در ایران، تنها جنبه روانی دارد و فاقد آثار خاصی در حوزه‌های مختلف از جمله اقتصاد کشور است. اخباری مبنی بر صدور قطعنامه علیه ایران به بهانه عدم همکاری کشورمان در حوزه مسائل هسته‌ای به گوش می‌رسد که مردم باید بدانند توطئه دشمن به قصد برهم زدن گفت‌وگوهای کاندیدهاست و اثر خاصی ندارد.

دشمن سعی دارد تا در آستانه برگزاری انتخابات با اینگونه فضا سازی‌ها آرامش جامعه را هدف قرار دهد که البته با آگاهی مردم و مسئولان، موفق هم نمی‌شود. هم ملت و هم کاندیدهای چهاردهمین دوره انتخابات ریاست جمهوری همگی باید به هوش باشند و در برابر این توطئه و دسیسه دشمن با آرامش به امور جاری کشور بپردازند. آنچه واقعیت امروز



با وجود تنش‌های خارجی عملکرد بانک مرکزی مثبت بود

جهانبخش سنجابی شیرازی

دبیرکل اتاق مشترک بازرگانی ایران و عراق



همچنان توجه ویژه‌ای به نحوه قیمت‌گذاری و تخصیص ارز رسمی داشته باشد و اجازه ندهد رانت خاصی در این بخش ایجاد شود. بانک مرکزی باید با تداوم سیاست‌ها و برنامه‌های خوب پیش برود، تا برخلاف دولت‌های قبلی در اجرای سیاست تثبیت نرخ ارز شکست نخورد.

بانک مرکزی باید برآورد مناسبی از بازار ارز و میزان عرضه و تقاضا داشته باشد و برای ایجاد و تداوم موفقیت‌های خود در کنترل بازار، باید به سمت شناورسازی نرخ ارز برود.

عملکرد دولت و بانک مرکزی در روند کنترل پایه پولی و رشد اقتصادی، قابل قبول بوده است. این موارد با توجه به شرایط کشور و همچنین انتظاراتی که از بانک مرکزی داشتیم، با آمار قابل قبول همراه شد. ضمن اینکه تقویت نظام اعتبارسنجی در شبکه بانکی و تسهیل دسترسی مردم به وام‌های خرد نیز سیاست درستی بود که به خوبی از سوی بانک مرکزی اجرایی شد و نسبت به سنوات گذشته پیشرفت خوبی داشت.

توفیقاتی که بانک مرکزی و به ویژه محمدرضا فرزین به عنوان سکاندار این نهاد سیاست‌گذار در کنترل انتظارات تورمی کسب کرد بر هیچ کس پوشیده نیست. به ویژه عملکرد بانک مرکزی در نیمه دوم سال گذشته و ابتدای امسال که نشان داد فرزین و تیم او به خوبی فضای رسانه‌ای و چگونگی کنترل بازار را می‌شناسند. البته این موضوع با توجه به توان و برنامه‌های مدون بانک مرکزی چندان عجیب نبود و حالا امید آن می‌رود که در سال جدید هم شاهد عملکرد بهتری باشیم.

یکی دیگر از نکات قابل توجه در کنترل و مدیریت بازار ارز توسط بانک مرکزی، بحث فنر ارزی بود. ما برخلاف دوره‌های قبلی بانک مرکزی شاهد آن بودیم که بحث فنر ارزی و رها شدن این فنر در زمان ریاست محمدرضا فرزین وجود نداشت و به اصطلاح، اصلاً خبری از پدیده در رفتن این فنر نبود. هر چند عملکرد نسبی بانک مرکزی در یک سال اخیر با وجود تمام تنش‌های داخلی و بین‌المللی قابل قبول و مثبت بود، اما فرزین باید

۲۰



اقتصاد

شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳

اجرای تکنرخی سازی ارز به زمان مناسب نیاز دارد

حسن حسن خانی

تحلیلگر مسائل اقتصادی



تک نرخی کردن ارز، نیازمند مهیاسازی زمینه‌های مختلفی است ولی قطع به یقین، تکنرخی سازی ارز موضوع مهمی است که باید انجام شود اما در زمان لازم. چرا که بدون بررسی و فراهم سازی زمینه‌های لازم، شرایط آنگونه که انتظار داریم پیش نمی‌رود، در نتیجه باید به این سمت حرکت کرد که قبل از اجرای هر سیاست و پیاده سازی طرحی، زمینه‌های لازم آن فراهم شود.

تک نرخی کردن ارز را با فشار دادن یک دکمه نمی‌توان انجام داد، بلکه فرآیندهایی در این مسیر باید در دستور کار دولت و بانک مرکزی قرار بگیرد، بنابراین هوشمندان و با برنامه ریزی گام به گام باید به این سمت رفت.

اولین فرایند برای حرکت به سمت تک نرخی و شناورسازی نرخ ارز، این است که تمامی تجار باید ارز ناشی از صادرات را به طور کامل و در اسرع وقت، با نرخ تعیین شده بانک مرکزی به شبکه بانکی و بانک مرکزی بازگردانند. الزام شناورسازی و تک نرخی سازی انجام این روند است، چرا که جزاین، راه دیگری وجود ندارد.

تجار باید ارز حاصل از صادرات را با نرخ مورد نظر بانک مرکزی به کشور بازگردانند. با اینکه برخی می‌گویند باید برای بازگرداندن ارز حاصل از تجارت خارجی، به صادرکننده مشوق‌هایی ارائه شود، بنده بر این باورم که نباید اینطور باشد و دولت نمی‌تواند سرنوشت ۸۵ میلیون ایرانی را فدای تامین منافع ۲۰ هزار تاجر کند، هر چند اعلام شده که از ۲۰ هزار کارت بازرگانی، فقط هزار کارت فعال است.

دولت و بانک مرکزی باید تجار را به خوبی مدیریت کنند تا ارز حاصل از صادرات را بدون کم و کاست وارد کشور کنند، چرا که تامین منافع ۸۵ میلیون ایرانی در وجوه مختلف اقتصادی و معیشتی، به هر چیزی ارجحیت دارد و بانک مرکزی خوشبختانه با راهکارهای مناسبی تاکنون به درستی به این سمت حرکت کرده که امیدواریم در ادامه راه شاهد تحرکات ویژه‌تری در این امر خطیر و تاثیرگذار در اقتصاد کشور باشیم تا به زمانی برسیم که تک نرخی کردن ارز، امکان پذیر باشد.



استقلال بانک مرکزی ثبات بازار ارز را به همراه دارد

علی قنبری

اقتصاددان



کالاها و اطمینان نیروی کار برای حضور موثر در بخش‌های تولیدی، ناشی از ثبات و آرامش در اقتصاد کشور است، چرا که ثبات ارز به ثبات اقتصادی و عدم افزایش نرخ تورم منتهی می‌شود. بهبود محیط کسب و کار از جمله عوامل مهم تاثیرگذار بر رشد اقتصاد کشور به شمار می‌رود و به این خاطر باید در اقتصاد، نرخ ارز متعادل باشد و تورم کنترل شود تا بنگاه اقتصادی قادر به رشد تولید باشد.

رشد تولید در سایه ثبات اقتصادی و کنترل تورم محقق نمی‌شود، مگر اینکه استقلال بانک مرکزی افزایش یابد، بنابراین استقلال بانک مرکزی در راستای تحقق اهداف و وظایف این بانک، یعنی کاهش نرخ تورم بسیار موثر است. هنگامی که بانک مرکزی زمینه‌های لازم برای تحقق ثبات در اقتصاد کلان و عدم نوسان در بازار ارز را فراهم می‌کند، به این معناست که زمینه برای سرمایه‌گذاری در اقتصاد و بخش تولید فراهم شده است، از این زمان به بعد است که با توجه به وجود عوامل موثر بر بهبود محیط کسب و کار، سرمایه‌گذاری در بخش تولید کلید می‌خورد و فضای لازم برای رشد اقتصاد ناشی از توسعه تولید باز می‌شود. با وجود ثبات ارزی و اقتصادی، سرمایه‌گذار با اطمینان خاطر بیشتری آماده سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مولد است. قطع به یقین این موضوع برد-برد است، چرا که با رشد تولید همه مردم از مزایای آن بهره‌مند می‌شوند و دولت نیز با دریافت مالیات بخش قابل توجهی از درآمدهای خود را کسب می‌کند که مانع کسری بودجه و اضافه برداشت از نظام بانکی کشور می‌شود.

بانک مرکزی باید مستقل از سیاست‌های دولت عمل کند، چون اگر بانک مرکزی مستقل باشد، بهتر می‌تواند به وظایف ذاتی خود جامه عمل بپوشاند. با استقلال بانک مرکزی کنترل تورم، حفظ ارزش پول ملی، رشد اقتصادی و دیگر شاخص‌های اقتصادی دست یافتنی خواهد شد. بنابراین اگر بخواهیم به شاخص‌های اقتصادی مورد نظر دست یابیم، لازم است که استقلال بانک مرکزی را به رسمیت بشناسیم. در کشور ما به دلیل اینکه در گذشته بانک مرکزی مستقلی نداشتیم، ناترازی بانک‌ها افزایش یافت. حال که افزایش اختیارات بانک مرکزی ابلاغ شده است، امید می‌رود تا این ناترازی‌ها کاهش یابد.

برای اینکه استقلال واقعی بانک مرکزی را تجربه کنیم، باید تمام سیستم بانکی توسط بانک مرکزی اداره شود، بنابراین لازم است تا تمامی بانک‌ها و موسسات اعتباری، تابع سیاست‌های بانک مرکزی باشند. در حال حاضر، بسیاری از مشکلات نظام بانکی، به خصوص ناترازی بانک‌ها ناشی از دخالت دولت در آن است. یکی از مواردی که موجب شده به سیستم بانکی فشار وارد شود، افزایش تسهیلات تکلیفی است. به عبارت دیگر، تسهیلات تکلیفی موجب شده تا بانک‌ها با معضلات و مشکلات متفاوتی رو به رو شوند، در نتیجه بخشی از ناترازی بانک‌ها ناشی از دخالت دولت در امور آنها است. با افزایش اختیارات بانک مرکزی، می‌توانیم انتظار تداوم ثبات بازار ارز را داشته باشیم. بنابراین زمانی که این بانک تابع سیاست‌های دولت نباشد، می‌تواند ارزش پول ملی را حفظ کند. بخش قابل توجهی از رشد تولید، ارتقای کیفیت



اقدامات بانک مرکزی طوفان بازار ارز را فرونشاند

- با وجود فرازونشیب بازار ارز در اسفند ۱۴۰۲ و فروردین امسال طوفان بازار ارز با اقدامات بانک مرکزی پشت سر گذاشته شد
- پایبندی بانک مرکزی به هدف رشد نقدینگی و تحقق آن در فرونشاندن انتظارات تورمی و زدودن نااطمینانی ها از محیط اقتصاد، نقش بسزایی داشته است
- اکنون بهترین زمان است که در این محیط آرام شده، در جهت کاستن شکاف بین نرخ ارز نیمایی و نرخ بازار، تعمق بیشتری صورت گیرد
- بهبود در ساختار مالی دولت و روابط خارجی و کاسته شدن از نقش تحریم ها، شرط حرکت به سمت ارز تک نرخي است

اکبر کمیجانی

رئیس کل اسبق بانک مرکزی



واقعیت این است که در کنار مجموعه اقدامات بسیار خوب و ارزشمندی که بانک مرکزی انجام داده، نباید به برخی از اتفاقات خوش یمنی که در طی سال ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ رخ داد و بستر را برای تحقق اهداف بانک مرکزی و نهایتاً شروع روند نزولی نرخ تورم و بهبود رشد اقتصادی فراهم کرد، غافل شویم. می خواهم بگویم همچنان دو چالش مهم پیش روی سیاست های پولی وجود دارد. یعنی سیاست های ارزی ما را تحت تاثیر قرار می دهد و نرخ ارز در کوتاه مدت و میان مدت در شکل دهی انتظارات و تورم نقش بسزایی دارد. یک مسئله تداوم تحریم ها است که

به رئیس کل و همکاران ایشان در بانک مرکزی تبریک می گویم، با وجود سختی ها و فراز و نشیب هایی که در صحنه اقتصاد سیاسی و عملی داشتیم، توانستند با استقامت و پایبندی، هدفی را که در آغاز سال گذشته در مورد رشد نقدینگی اعلام کرده بودند، تحقق بخشند و خود این پایبندی و استقامت در فرونشاندن انتظارات تورمی و زدودن نااطمینانی ها از محیط اقتصاد نقش بسزایی داشته و انشاء الله این تجربه خوبی که اندوخته شده و عملکرد خوبی که حاصل شده، بتواند چراغ راه سال جاری و سال های آینده باشد.



رئیس کل در فرصت‌های مقتضی برای ایجاد ارتباط با بانک‌های مرکزی دنیا گام‌هایی برداشته است

متاسفانه بانک مرکزی به طور مستقل نمی‌تواند کاری کند. البته رئیس کل در فرصت‌های مقتضی برای ایجاد ارتباط با بانک‌های مرکزی دنیا گام‌هایی برداشته‌اند و توصیه من این است که حتماً از هر فرصت ممکن‌ی که برایشان پیش می‌آید، برای برقراری ارتباط و روابط با بانک‌های مرکزی دنیا بهره بگیرند چرا که می‌تواند یک مقداری در آرام نگه داشتن محیط و فضای اقتصاد و پاسخ به انتظارات تورمی و اطمینان بخشی اثرگذار باشد.

نکته مهم دیگر این است با وجود اینکه وزیر اقتصاد و رئیس سازمان برنامه و بودجه به انضباط مالی اشاره دارند و شاهد هستیم که دولت هم سعی کرده به آن پایبند باشد، ولی وقتی به برخی نمادها و مصداق‌ها نگاه می‌کنیم، به نظر می‌رسد همچنان این فشار و سلطه مالی دولت بر سیاست‌های پولی و بر نظام بانکی حاکم است. حجم عملیات بازار باز طی این دو سال گذشته آرام آرام در حال افزایش بوده و این را چیزی جز برآیند تحمیل‌های بودجه‌ای و تسهیلات تکلیفی نمی‌بینم. تا آبان و دی ماه حجم توافق خرید به علاوه تسهیلات قاعده‌مند به مرز ۱۴۰ هزار میلیارد تومان رسیده بود، ولی شرایطی که در پایان سال ایجاد شد، تقریباً از اواخر بهمن ماه به بالای ۲۰۰ هزار میلیارد تومان گام برداشت و شاهد بودیم در برخی از هفته‌ها تا مرز ۲۴۰-۲۵۰ هزار میلیارد تومان رسید و امروزه تا ۲۳۰ هزار میلیارد تومان می‌رسد. اگر این نمادی از بی‌انضباطی مالی و احیاناً سلطه مالی نیست، چه عواملی باعث شده این قضیه رخ دهد؟ صحبت از ناترازی و سالم‌سازی بانک‌ها می‌کنیم، ولی تا زمانی که این ارتباط بین سیاست مالی و سیاست پولی به آرامش نرسد و آرامش خیال برای بانک مرکزی از این ناحیه ایجاد نشود، با توجه به

برقرار بودن شرایط تحریم، فکرمی‌کنم مسیر بسیار دشوار و پُرسنگ‌لاخی برای بانک مرکزی خواهد بود.

یک نکته دیگر که باید به آن توجه کرد این است که در کنار مجموعه اقداماتی که بانک مرکزی انجام داد، بهبود شرایط اقتصاد کلان نیز به وجود آمد و بهبود در درآمدهای نفتی ایجاد شد که در سایه آغاز مذاکرات هسته‌ای بود که از اوایل سال ۱۴۰۱ آغاز و در ابتدای جنگ رژیم صهیونیستی و حماس متوقف شد. مجموعه اقدامات بانک مرکزی در کنار این محیط ایجاد شده موجب جریان یافتن منابع ارزی بیشتر به سمت تولید شد و زمینه را برای رشد اقتصادی فراهم کرد. اگر بخواهیم چنین تجربه‌ای در سال جاری تحقق پیدا کند، مجبوریم به مسئله بهبود روابط خارجی و سالم‌سازی در ساختار مالی دولت بیشتر از گذشته توجه کنیم.

در بازار ارز با وجود فراز و نشیبی که از اواخر اسفندماه داشتیم و در فروردین ماه حالت طوفانی را پشت سر گذاشت، خوشبختانه اکنون شرایط مهیا شده و اقدامات بانک مرکزی امروز در کاستن نرخ ارز بسیار اثرگذار بوده، به نظر من بهترین زمان است که در این محیط آرام شده انتظارات تورمی و تا حدودی کاسته شدن از شدت نااطمینانی‌ها، راجع به عملکرد مرکز مبادله ارزی و در جهت کاستن شکاف بین نرخ ارز نیمایی و نرخ بازار تعمق بیشتری صورت بگیرد. گرچه می‌دانم خوشبختانه بانک مرکزی اعلام کرده که تالار خرید و فروش ارز توافقی قرار است به زودی آغاز به کار کند و این می‌تواند بستر حرکت به سمت یکسان‌سازی نرخ ارز را فراهم کند. البته همه اینها را در گرو شروط بهبود در ساختار مالی دولت و بهبود در روابط خارجی و کاسته شدن از نقش تحریم‌ها می‌دانم.



ب‌رش



حرکت‌های ارزی بانک مرکزی

با توجه به کاهش انتظارات تورمی و نااطمینانی‌ها، بهترین زمان است که درباره عملکرد مرکز مبادله ارزی و کاهش شکاف بین نرخ ارز نیمایی و بازار آزاد تعمق بیشتری صورت گیرد. بانک مرکزی اعلام کرده که تالار خرید و فروش ارز توافقی به زودی آغاز به کار می‌کند که بستری برای حرکت به سمت یکسان‌سازی نرخ ارز است.

حسین نصیری، عضو هیات علمی دانشگاه شهید بهشتی در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

کاهش رشد نقدینگی نشانه عملکرد خوب بانک مرکزی است

- تورم ریشه پولی دارد و کاهش رشد نقدینگی نشان‌دهنده عملکرد خوب سیاست‌گذار است
- تسهیلات اجباری و دستوری بانک‌ها بازدهی اقتصادی ندارد و برای بانک‌ها ناترازی ایجاد می‌کند
- برای سال ۱۴۰۳ رشد نقدینگی ۲۳ درصد پیش‌بینی شده که اگر این نقدینگی با تولید همراه باشد، بالتبع با کاهش تورم مواجه خواهیم شد



بازار سرمایه که
مسئول تامین
مالی بلندمدت
است، در ایران
رشد پیدا نکرده
و توجهی به آن
نمی‌کند

بانک مرکزی در راستای تحقق هدف اصلی که کنترل تورم و کاهش سطح عمومی قیمت‌هاست، برنامه خود را بر کنترل رشد نقدینگی قرار داده و توانست در پایان سال گذشته به هدف‌گذاری تعیین شده دست پیدا کند. اثر کاهش نرخ رشد نقدینگی در آمارهای تورم نیز خود را نشان داده و تورم در یک مسیر نزولی قرار گرفته است. نرخ تورم تولیدکننده در اردیبهشت ماه سال جاری به ۲۳.۳ درصد کاهش پیدا کرده و تلاش بانک مرکزی بر این است که تا پایان سال ۱۴۰۳، تورم وارد کانال ۲۰ درصدی شود. در همین زمینه با دکتر حسین نصیری، اقتصاددان و عضو هیات علمی دانشگاه شهید بهشتی به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

نرخ رشد نقدینگی از سطوح بالای ۴۰ درصد به کانال ۲۴ درصد رسیده است، تحلیل شما درباره اجرای این سیاست بانک مرکزی چیست؟

اینکه رشد نقدینگی از ۴۰ درصد به حدود ۲۴ درصد کاهش پیدا کرده، حرکت مثبتی است. چرا که در ادبیات علم اقتصاد تورم ریشه پولی دارد و یکی از علل اصلی تورم در هر کشوری، رشد نقدینگی است. بنابراین کاهش رشد نقدینگی نشان‌دهنده عملکرد خوب سیاست‌گذار است. بانک مرکزی برای سال ۱۴۰۳ رشد نقدینگی ۲۳ درصد با تلورانس مثبت و منفی دو درصد را پیش‌بینی کرده که اگر این رشد نقدینگی با تولید همراه باشد، بالتبع ما با کاهش تورم مواجه خواهیم شد. در اقتصاد ایران چندان رشد اقتصادی را شاهد نیستیم و در نتیجه با توجه به اینکه سرعت گردش پول تقریباً در اقتصاد ایران ثابت است، بالتبع این رشد اقتصادی شاید منجر به تورم بالای ۲۰ درصد شود که با توجه به رشد دستمزدهایی که صورت گرفت، این عدم تناسب خود فشاری را بر نیروی کار ایجاد خواهد کرد. اگر در یک اقتصادی، رشد نقدینگی داشته باشیم که در ایران داریم و متأسفانه در حد همین ۲۰ درصد هم زیاد است، در مقابل آن دچار تورم خواهیم شد، مهم‌ترین و اصلی‌ترین پدیده‌ای که تورم در اقتصاد ایران ایجاد می‌کند، توزیع ناعادلانه درآمد است و اینکه مردم به این نتیجه خواهند رسید که به سمت خرید دارایی‌هایی بروند که بتوانند منابع خود را از رشد قیمت‌ها حفظ کنند، مثل خرید ارز، طلا، زمین و مستغلات و هر کسی که دسترسی به دارایی‌های ثابت مثل ارز، طلا و زمین نداشته باشد، به مرور در اقتصاد ایران ضعیف‌تر می‌شود. بنابراین رشد نقدینگی آثار بسیار بدی بر توزیع درآمد و فقر اجتماعی

و فقر نسبی دارد و اینکه در اقتصاد ایران رشد نقدینگی را کاهش داده‌ایم، حرکت خوبی است. حال سوال اصلی این است که برای کاهش این رشد نقدینگی که در اقتصاد ایران اتفاق افتاده است، چه هزینه‌ای پرداخت کردیم یا چه چیزی را از دست دادیم؟ چون برای به دست آوردن یک هدف خاص اقتصادی باید هزینه‌های آن را پرداخت کنیم. بالتبع آنچه در سال گذشته در اقتصاد ایران اتفاق افتاد، برای به دست آوردن هدف کاهش تورم، یک سیاست انقباضی پولی اتخاذ شد. از سوی دیگر هزینه دومی که به اقتصاد ایران تحمیل شد، سرکوب مالی بود.

در ادبیات اقتصاد، بعضی مواقع یا در بعضی از تئوری‌ها، قیمت پول بانرخ بهره تعیین می‌شود. وقتی که بانک مرکزی طی یک اقدامی انتشار اوراق را بانرخ بهره ۳۰ درصد در اقتصاد ایران انجام می‌دهد، باعث این می‌شود که تمام وجوه از طرف سایر بخش‌های اقتصاد مثل بازار سرمایه به سمت خرید اوراق جدید روانه شود و این خودش سیاست انقباضی پولی است که علاوه بر اینکه هزینه‌های دولت را در سال آینده برای بازپرداخت افزایش می‌دهد، باعث می‌شود که هیچ‌نوع فعالیت اقتصادی توجیه‌پذیر نباشد.

در اقتصاد ایران صنایع تولیدی که نقش اصلی اشتغال‌زایی در کشور را دارند و باعث رونق اقتصادی می‌شوند، بالای ۷ درصد عایدی ندارند. بنابراین وقتی سرکوب مالی ایجاد می‌کنیم، جذب سرمایه در تولید را به شدت پایین می‌آوریم و سرمایه‌ها به سمت بانک‌ها و اوراق بهادار جذب می‌شوند که غیرمولد است. حال به این مسئله تشدید مالیات‌ها را هم اضافه کنید و علاوه بر آن بحث تأمین اجتماعی و هزینه‌هایی که این نهاد می‌گیرد نیز وجود دارد که این موارد امر تولید در اقتصاد را با سختی مواجه کرده‌اند، هر چند که در ادبیات اقتصاد نوین، بحث تولید و جهش تولید مسئله اصلی نیست، بلکه جهش فروش بوده که مهم است. ما دچار مشکلات عدیده‌ای در فروش هستیم و به دلیل تحریم‌ها و یا به دلیل عدم امکان مبادلات تجاری به خاطر مبادلات ارزی، که یکی از اصلی‌ترین مسائل است، ما امکان فروش نداریم.

هدف‌گذاری بانک مرکزی این بود که همزمان با کاهش رشد نقدینگی تسهیلات بانکی رشد کند، به نظر شما این برنامه چقدر در جلوگیری از وقوع رکود موثر است؟

تصمیم‌گیران اقتصادی در ایران علاج تمام بیماری‌های اقتصادی را در دو امر تسهیلات و مالیات می‌بینند. هر زمان می‌خواهند چیزی را محدود کنند، مالیات می‌بندند و هر وقت خواهند تشویق کنند،

هدف گذاری
بانک مرکزی به
عنوان یک نهاد
سیاست گذار
درست است
ولی اقتصاد
ایران اقتصادی
نیست که فقط
بانک مرکزی در
آن اثرگذار باشد

امر مبادلات هستند. وقتی ما در اقتصادی با نرخ بهره بالا یا قیمت پول گران مواجه هستیم و هیچ نوع توجیهی برای تولیدکننده وجود ندارد که بخواهد این هزینه بالا را بپردازد، از طرفی هم بانک‌ها مایل نیستند به سرمایه در گردش شرکت‌ها تسهیلات بدهند و آن هم یک دلیلش به خاطر این است که فروش در اقتصاد ایران کم است، بنابراین تسهیلات واقعی که باید بانک‌ها به شرکت‌ها در امر تولیدشان بدهند، نمی‌دهند و می‌بینیم که هم رکود اتفاق می‌افتد و هم تسهیلات واقعاً از نظر اقتصادی، توجیه پذیر نبوده است. بنابراین می‌بینیم این تسهیلات، تسهیلات هدفمندی نبوده است، چون هدفمند بودن تسهیلات باید اثر خودش را روی اقتصاد بگذارد، اما اثراتش به نظر بیشتر تورم‌زا و ایجاد نقدینگی بوده تا اینکه خودش عاملی برای رشد، تولید و افزایش رونق اقتصادی باشد.

یکی از چالش‌های جدی در بحث کنترل رشد نقدینگی، کسری بودجه دولت و همانطور که شما اشاره کردید، تسهیلات تکلیفی است که مجلس و دولت تعیین می‌کنند. چه راهکاری برای این مشکل پیشنهاد می‌کنید؟

اقتصاد ایران یک اقتصاد به شدت دولتی است. دولت خود را کوچک نمی‌کند و برعکس هر روز بزرگ‌تر می‌شود و سهمش را در اقتصاد ایران افزایش می‌دهد. علاوه بر دولت، نهادهای دیگری وارد ساختارهای اقتصادی شده‌اند.

وقتی می‌گوییم نگاه دولتی، تنها فقط قوه مجریه و وزارت اقتصاد و شرکت‌های آن نیست، منظور کل اقتصاد ایران با همین وضعیت است که به هر حال طی چندین سال گذشته این نهاد در اقتصاد ایران نقش داشتند. اگر اینها را به عنوان یک بسته در نظر بگیریم، اقتصاد ایران به شدت یک اقتصاد دولتی بزرگ است. وقتی اقتصاد دولتی و بزرگ می‌شود، هزینه‌ها رو

تسهیلات می‌دهند. بازار سرمایه که مسئول تامین مالی بلندمدت است، در ایران رشد پیدا نکرده و توجیهی به آن نمی‌کنند. بنابراین بانک‌ها را به شکل اجباری مکلف به ارائه تسهیلات می‌کنند. بالتبع وقتی شما بانک‌ها را مکلف به دادن تسهیلات اجباری مثل ازدواج یا سرمایه گذاری در پروژه‌های دولتی که بعضاً هیچ بازدهی ندارند می‌کنید، تسهیلاتی که پرداخت می‌شود، عمدتاً به شکل دستوری است و برای بانک‌ها ناترازی ایجاد می‌کند. کم‌اینکه در سالیان گذشته شاهد بروز این مسئله بودیم. بنابراین باید ببینیم افزایش تسهیلات دهی با اختیار بانک و با توجه به توجیه اقتصادی بوده یا خیر.

وزیر اقتصاد اعلام کرده که بدهی دولت به بانک مرکزی به شدت کاهش پیدا کرده و ۶۵ درصد بدهی به بانک مرکزی، متعلق به سیستم بانکی است. می‌دانید که نقدینگی، ضربی از پایه پولی است، پایه پولی یعنی بدهی بانک مرکزی به کشور، بنابراین هر چه بدهی بانک مرکزی افزایش پیدا کند که اصطلاحاً پایه پولی می‌شود، با یک ضربی در اقتصاد تعیین می‌شود که ناشی از رفتارهای اقتصادی است، تبدیل به نقدینگی خواهد شد.

چه اتفاقی در اقتصاد ایران افتاده است؟ تقریباً می‌توان گفت از زمان دولت نهم و بعد از آن به جای اینکه خود دولت مستقیماً به‌کار بانک مرکزی باشد، یک نوع پوشش برای خودش از طریق سیستم بانکی ایجاد کرد. بنابراین برای ایجاد نقدینگی یا برای جبران کسری بودجه یا تأمین مالی شرکت‌های دولتی یا تسهیلات اجباری که می‌خواسته بدهد، از طریق سیستم بانکی انجام داده است.

چرا باید ۶۵ درصد بدهی در ترازنامه بانک مرکزی متعلق به بانک‌ها باشد و ناترازی ایجاد شود. اینها به خاطر سیاست‌های دستوری در پرداخت تسهیلاتی است که بر بانک‌ها تحمیل شده و تسهیلات بیشتر در جهت تأمین مالی دولت پرداخت شده است.

بانک‌ها در ادبیات علم اقتصاد، مسئول تأمین سرمایه در گردش و سرمایه گذاری کوتاه مدت شرکت‌ها برای



عوامل متعدد تاثیرگذار بر تورم

یکی از عوامل تورم، نقدینگی است، ما در تورم یک طرف عرضه اقتصاد و یک طرف تقاضای اقتصاد داریم، نقدینگی یکی از عامل‌های مهم در کنترل تورم است، اما عوامل دیگری نیز هستند. وقتی در کشور بارش نرخ ارز مواجه می‌شویم، خود باعث ایجاد تورم خواهد شد. اقتصاد ما جزو اقتصادهای باز است، در حالی که ما فکر می‌کنیم هر چه اقتصادمان را بسته‌تر نگه داریم، موفق‌تر هستیم اما اینطور نیست.

باتنش‌های
زیادی در منطقه
مواجه هستیم
که روی اقتصاد
ما به عنوان
یک اقتصاد باز
تأثیری گذارد و
می‌تواند تبدیل
به شوک‌هایی
شود که به
اقتصاد ایران
وارد می‌شود

به افزایش می‌رود، چون بهره‌وری در اقتصاد کم می‌شود. پس وقتی چنین اتفاقی می‌افتد، قطعاً کسری بودجه به وجود می‌آید، کما اینکه بیش از ۴ دهه است که دولت با کسری بودجه مواجه است. پس اولین راه‌کوچک کردن دولت است. دولت باید به سمت ارائه خدمات و کالاهای عمومی برود. دولت باید سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی مانند احداث جاده، ایجاد مناطق ویژه اقتصادی، تأمین برق و آب و بسترهای تولید را انجام دهد تا سرمایه‌های بخش خصوصی وارد تولید شود. وقتی شرکتی به بخش خصوصی واگذار می‌شود برای آن محدودیت‌هایی می‌گذارند، مانند اینکه نمی‌تواند تغییر کاربری بدهد و یا نیروی انسانی قبلی را باید حفظ کند و اینها موجب می‌شود توجیهی برای بخش خصوصی نداشته باشد. ضمن اینکه تحریم‌ها و شرایط اقتصادی موجب شده سرمایه‌گذاری خارجی هم به ایران وارد نشود.

دولت می‌تواند شرکت‌هایی را بسازد یا تولید و واگذار کند و از طریق پولی که به دست می‌آورد، دوباره مشابه آن را بسازد و مجدداً آن را واگذار کند و تولید ویژه‌ای داشته باشد، نه اینکه واگذاری‌هایمان به این نحو باشد که یک قسمت از سهام شرکت دولتی را واگذار کنیم، ولی تصمیم‌گیرنده همچنان همان مدیران دولتی باشند.

دولت باید واقعاً تصدی‌گری خودش را در شرکت‌داری کنار بگذارد، همانطور که برای بانک‌ها موظف کرد که شرکت‌داری نکنند، خود دولت هم باید همین کار را بکند، واگذاری دقیق کند و در تصمیم‌گیری‌های شرکت‌ها دخالت نکند. دومین مسئله قوانین است. از جمله قوانین کار، تأمین اجتماعی، تجارت و... قانون تجارت بعد از ۱۰۰ سال همان قانون است و قانون بازار سرمایه نیز نیاز به اصلاح دوباره دارد. با این قوانین دست و پاگیر اقتصادی، انتظار رونق و رشد هم برای دولت وجود ندارد. قانون مالیات در ایران به شدت اشکال دارد. به نظر من باید به سمت یک نوع نظام مالیاتی تک‌نرخ‌ی برویم، نه تنوع مالیاتی. متأسفانه در اقتصاد ایران تنوع مالیاتی را به شدت زیاد می‌کنند و بالتبع آثار بسیار بد تولیدی دارد. همه اینها باعث می‌شود تولید کم شود و بالتبع نقدینگی هم به سمت درست پیش نرود و به سمت خدمات یا به سمت خرید دارایی‌های غیرمولد مثل طلا، زمین و سکه برود.

**بانک مرکزی پیش‌بینی کرده که
کاهش نرخ تورم بعد از کاهش رشد
نقدینگی اتفاق بیفتد. تحلیل شما
چیست؟ آیا می‌توانیم امید داشته
باشیم که تورم کنترل شود؟**

یکی از عوامل تورم، نقدینگی است، ما در تورم یک طرف عرضه اقتصاد و یک طرف تقاضای اقتصاد داریم، نقدینگی یکی از عامل‌های مهم در کنترل تورم است، اما عوامل دیگری نیز هستند. وقتی در کشور با رشد نرخ ارز مواجه می‌شویم، خود باعث ایجاد تورم خواهد شد. اقتصاد ما جزو اقتصادهای باز است، در حالی که مافکرمی کنیم هرچه اقتصادمان را بسته‌تر نگه داریم، موفق‌تر هستیم اما اینطور نیست. حدود ۸۰ تا ۹۰ درصد نهاده‌های تولید ما وابسته به واردات است. بنابراین وقتی نرخ ارز افزایش می‌یابد و یا وقتی دچار تحریم می‌شویم، هزینه مبادلاتمان افزایش پیدا می‌کند. مورد سوم اینکه با تنش‌های زیادی در منطقه مواجه هستیم که روی اقتصاد ما به عنوان یک اقتصاد باز تأثیر می‌گذارد و می‌تواند تبدیل به شوک‌هایی شود که به اقتصاد ایران وارد می‌شود. این مسائل در کنترل بانک مرکزی نیست، هدف‌گذاری بانک مرکزی به عنوان یک نهاد سیاست‌گذار درست است، ولی اقتصاد ایران اقتصادی نیست که فقط بانک مرکزی در آن اثرگذار باشد.

مورد چهارم، بحث انرژی است. در ایران به شدت به انرژی یارانه می‌دهیم. اگر دولت بخواهد اقداماتی در زمینه انرژی به خصوص قیمت بنزین انجام دهد، بالتبع شوک بزرگی به اقتصاد وارد و تورم بسیار بزرگتری را ایجاد می‌کند. ما تورم را نگه داشته‌ایم، ولی داریم برای آن هزینه می‌دهیم. سوال این است که آیا هزینه‌هایی که پرداخت می‌کنیم معادل آن تورم است؟ اینها نیاز به محاسبه دقیق و نگاه کارشناسی دارد، چون ما باید هزینه - فرصت از دست رفته را حساب کنیم و فقط هزینه حسابداری نیست. تا چه زمانی دولت می‌خواهد نرخ بنزین یا انرژی را به همین ترتیب نگه دارد، مضاف بر اینکه در سایر موارد هم مانند آب و خاک یارانه‌های پنهان پرداخت می‌کنیم. در اقتصاد بسیاری از کشورهای دنیا یک دوره‌ای را برای آزادسازی قیمت‌ها در نظر گرفته‌اند، بنابراین تورم‌ها افزایش پیدا کرد و بالتبع بعد از یک مدتی برنامه حذف صفر از پول اجماعی شد.

این کار قرار بود در دهه هشتاد انجام شود، این سیاست آزادسازی در کشور ما عقیم ماند که باید در هفت زمینه خاص اقتصادی، آزادسازی اتفاق می‌افتاد، بعد پیش‌بینی می‌شد که یک فشار اقتصادی و تورم چند ۱۰۰ درصدی داشته باشیم و بعد هم قرار بر این بود که ۴ تا ۵ صفر از ریال کم و یک واحد پول جدید تعریف شود که این اتفاق نیفتاد و همچنان دولت دارد برای عدم تحقق این سیاست یارانه می‌دهد. بنابراین تصمیم‌گیری بانک مرکزی خوب است، ولی با توجه به شرایطی که گفتیم هر کدام از این چالش‌ها می‌تواند احتمال تحققش را پایین بیاورد و باید هزینه آن را محاسبه کند.



صدور قطعنامه علیه ایران فقط جنبه روانی دارد

سید یوسف حسینی

رئیس کمیته ارزی اتاق بازرگانی ایران



رخ داد و آیت الله رئیسی به شهادت رسید، وضعیت خاص و ویژه‌ای برای دولت و کشور به وجود آمد که طبیعتاً دشمن را دوباره به فکر خدعه و نیرنگ انداخت. بنابراین باید کاری کرد که نقشه دشمن افشاء شود تا مردم درگیر جنگ روانی نشوند. در برهه حساسی قرار داریم، چرا که دولت سیزدهم با توجه به اتفاقی که افتاد، دچار یک فقدان و خلأ شد. در نتیجه متولیان و مسئولان کشور باید با تفکر و برنامه بهتری پیش بروند و این مقطع حساس و سرنوشت ساز را به خوبی پشت سر بگذارند.

به جرات می‌توان گفت که رئیس کل بانک مرکزی، تاکنون به خوبی توانسته از عهده کار برآید و وضعیت بازار ارز را سرو سامان دهد. اینکه قیمت دلار برای مدت طولانی در یک کانال مشخص، ثابت مانده اتفاق کوچک و ساده‌ای نیست که خوشبختانه بانک مرکزی موفق به انجام آن شده است. فقط امیدوارم بانک مرکزی بتواند سیاست‌های خود را در ادامه این راه به همین شکل تداوم بخشد تا کشور بتواند از پیچ بزرگی که پیش رو دارد به سلامت بگذرد.

دشمن با تهدید به تصویب قطعنامه علیه ایران، قصد برهم زدن آرامش بازار و اقتصاد کشورمان را دارد. ایران سال‌هاست با اقدامات و جنگ روانی دشمن دست به گریبان است و گاهی ضربات سنگینی را متحمل شده و حالا دوباره بهانه‌ای به دست آمریکا و کشورهای اروپایی افتاده که آرامش بازار و اقتصاد ما را دچار اختلال کنند. آنها به خوبی می‌دانند که جنگ روانی و اقتصادی به مراتب خطرناک‌تر از جنگ مسلحانه است و همواره سعی کردند اقتصاد ایران را از حرکت روبه جلو بازدارند.

خوشبختانه مدتی است قیمت ارز ثابت مانده و بازار از ثبات خوبی برخوردار است، مطمئناً در این خصوص باید به برنامه‌های منطقه‌ای و جدی بانک مرکزی اشاره کرد که توانست در اوج مشکلات داخلی و بین‌المللی، وضعیت ارز را اینگونه مدیریت و کنترل کند. هرچند که برخی عوامل داخلی و خارجی، تاب تحمل چنین وضعیتی را ندارند و مدام با بهانه‌ها و ترفندهای مختلف، به دنبال تخریب بازار هستند.

با توجه به اتفاقی که در دولت سیزدهم



سید بهاء الدین حسینی هاشمی، مدیر عامل اسبق بانک صادرات
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

اجرای سیاست کنترلی، وضعیت کفایت سرمایه بانک ها را اصلاح می کند

- بانک ها باید موظف شوند سرمایه پایه خود را بهبود بخشند، تا بتوانند تسهیلات بپردازند
- بانک باید مصارف غیر اعتباری را از محل سرمایه سهامداران انجام دهد، نه از محل سپرده های مردم
- بانک مرکزی به بانک ها مهلت مشخص دو تا پنج ساله بدهد تا به حد استاندارد برسند



بانک مرکزی در دوره اخیر توجه ویژه‌ای به کنترل خلق پول بانک‌ها داشته و دستاورد مهم به دست آمده در زمینه کاهش رشد نقدینگی به طور مشخص از طریق تنظیم و اعمال جدی سیاست کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها حاصل شده است. در این چارچوب، بانک مرکزی در راستای کنترل رشد خلق پول بانک‌ها و موسسات اعتباری، در سال ۱۴۰۱ ضوابط ناظر بر کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها را تکمیل و اصلاح کرد و علاوه بر کنترل دارایی‌ها، کنترل بدهی‌های ترازنامه بانک‌ها (به ویژه بانک‌های ناتراز و ناسالم) را در دستور کار قرار داد. همچنین، در سال ۱۴۰۱ بانک مرکزی در جهت دستیابی به هدف رشد نقدینگی تعیین شده با پیگیری جدی سیاست کنترل مقداری رشد ترازنامه بانک‌ها و موسسات اعتباری و جریمه بانک‌های متخلف از طریق افزایش نسبت سپرده قانونی و همچنین افزایش ۰.۵ واحد درصدی نسبت سپرده قانونی بانک‌های تجاری، اقدامات موثری را در جهت کنترل و کاهش قدرت خلق پول بانک‌ها و در نهایت کاهش رشد نقدینگی انجام داد. در همین زمینه با سیدبهاء‌الدین حسینی هاشمی، مدیرعامل اسبق بانک صادرات به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

بانک مرکزی برای اصلاح ناترازی بانک‌ها، اقدامات اساسی از جمله اجرای برنامه کنترل ترازنامه بانک‌ها را دنبال کرده است. به نظر شما کنترل‌های ترازنامه‌ای چقدر در بهبود عملکرد بانک‌ها موثرند؟

کنترل ترازنامه‌ای یک تیغ دولبه است، از جهت اینکه می‌تواند رشد دارایی‌ها، اگر ناموزون با رشد سپرده‌ها باشد را کنترل کند و دارایی‌ها را به مصارف کم‌ریسک یا مصارف کوتاه‌مدت مالی ببرد، خوب است و می‌تواند کنترلی روی قیمت‌ها داشته باشد. از طرف دیگر، مانع فعالیت بعضی از بانک‌ها می‌شود که فعالیت ثابت، ولی رشد ترازنامه‌ای دارند، این باعث می‌شود قدرت وام‌دهی آنها کم

شود، آن وقت بخش‌های حقیقی اقتصاد از گرفتن تسهیلات محروم شوند. مسئله عمده‌ای که بانک مرکزی در سالیان گذشته از آن غافل شده، این است که نتوانست جلوی ناترازی بانک‌ها طی سالیان مختلف را بگیرد، یعنی اینها پول چاپ کرده‌اند و از حساب بدهکاران بیشتر برای برخی مصارف، جبران کسری و شرکت‌های خودشان برداشت کرده‌اند و حالا می‌گویند، دارایی‌هایی که ایجاد کرده‌ایم را به قیمت روز بردارید. بانک خصوصی چند هزار میلیارد تومان اضافه برداشت داشته، ناتراز شده، دارایی‌هایی ایجاد کرده و سرمایه‌گذاری‌هایی کرده که الان چند برابر شده و سپرده‌های مردم چند برابر کاهش پیدا کرده است. بانک هم ناتراز است و قدرت وام‌دهی ندارد و حق مستقیم مردم را که باید از تسهیلات استفاده کنند، پایمال کرده است. سپرده‌ها مال بانک‌ها نیست، برای مشتریان و مصارف بخش خصوصی است. فکر می‌کنم اقدام بانک مرکزی، اقدامی ملایم و گند است و از ناترازی بانک‌ها هم جلوگیری نمی‌کند. یعنی بانک‌ها راه‌های جدیدی پیدا و به هر حال مصارف دیگری برای آن ایجاد می‌کنند، مهم‌تر از همه هر چقدر بانک مرکزی از این طریق کنترل بگذارد، بخش خصوصی یعنی واحدهای اقتصادی را برای تامین سرمایه در گردش و تامین سایر مخارج دچار مشکل می‌کند.

بانک مرکزی به عنوان اقدام پیشگیرانه برای جلوگیری از بروز ناترازی‌ها چه استانداردهایی را باید برای بانک‌ها تعیین کند؟

بانک مرکزی چند ابزار دارد که می‌تواند استفاده کند. یکی این است که حداکثر وامی که بانک‌ها می‌توانند بدهند چند برابر سرمایه آنها باشد. بانک‌ها موظف شوند سرمایه پایه خود را بهبود ببخشند که بتوانند وام بپردازند، نه اینکه سرمایه پایه‌شان منفی شود، وام بدهند و ریسک بسیار بزرگی را برای سپرده‌گذاران ایجاد کنند. در تمام دنیا، هیچ بانکی بیشتر از مثلاً ۱۰ تا ۱۳ برابر سرمایه‌اش نمی‌تواند وام بپردازد، بنابراین باید برای تسهیلات نسبت به کفایت سرمایه سقف گذاشت و بقیه منابع را موظف باشند حتماً در مصارف بدون ریسک ببرند، مثل

باید برای تسهیلات نسبت به کفایت سرمایه بانک‌ها سقف گذاشته شود و بقیه منابع را موظف باشند حتماً در مصارف بدون ریسک ببرند



بانک مرکزی
باید به جد
با اضافه
برداشت‌ها
مقابله کند
هیچ جای دنیا
اجازه نمی‌دهند
هیچ بانکی
اسکناس چاپ
کند

خرید اوراق خزانه، اوراق قرضه و اوراق بین بانکی و در عملیات بازار باز برود. باید مشخص شود که اصلاً یک بانک چقدر می‌تواند سپرده بگیرد و چقدر دارایی ایجاد کند، چون دارایی‌های بانک‌ها از محل بدهی است، از محل سرمایه نیست، نسبت مالکانه بهترین بانک‌ها ۵ درصد است و ۹۵ درصد دارایی بانک‌ها از محل بدهی‌ها ایجاد می‌شود. در دنیا اجازه نمی‌دهند معمولاً بیش از ۱۰ تا ۱۵ درصد سرمایه، سپرده بگیرند.

یک سیاست کنترلی باید باشد که بانک‌ها مجبور شوند وضعیت کفایت سرمایه‌شان را بهبود ببخشند. اگر وضعیت کفایت سرمایه بهتر شود، یعنی بانک سود واهی شناسایی نمی‌کند، ساختار بانکی بانک مثبت‌تر می‌شود، منابع سپرده‌گذار را صرف توسعه بانک نمی‌کند و ساختمان یا شرکت خریداری نمی‌شود. اگر بانک محدود شود، مجبور می‌شود سرمایه‌اش را افزایش دهد و مصارف غیراعتباری را از محل سرمایه انجام دهد، نه از محل سپرده.

به نظر شما بانک مرکزی تمرکز نظارتی خود را در چه حوزه‌هایی باید بیشتر به کار گیرد؟

بهترین مرکز نظارتی در تمام دنیا مرکز نظارتی بانک مرکزی انگلیس است و در دنیا از آنها الگومی گیرند. کمیته بازار باز مشخص می‌کند بانک‌ها باید چه نسبت‌ها و مواردی را رعایت کنند. بانک مرکزی باید بر مدیریت ریسک، میزان سپرده‌گذاری، کیفیت اعتبارات، کیفیت سودی که بانک‌ها ایجاد می‌کنند، اینکه منابع واهی و دارایی منجمد نداشته باشند و ... تمرکز کند. همچنین

بانک مرکزی باید به جد با اضافه برداشت‌ها مقابله کند، هیچ جای دنیا اجازه نمی‌دهند هیچ بانکی اسکناس چاپ کند.

در سال گذشته سه موسسه اعتباری در راستای رفع ناآرامی بانک‌ها منحل شدند. این قبیل اقدامات بانک مرکزی چقدر در رفع ناآرامی نظام بانکی موثر است؟

منحل کردن اگر باعث شود موسسات دیگر تخلف نکنند، مفید است، ولی اگر موسسه‌ای منحل شود و موسسه متخلف دیگری رشد کند، تاثیری نخواهد داشت. باید از ابتدا نگذاریم تخلف ایجاد شود. در انگلیس و کشورهای دیگر که سیستم نظارتی قوی دارند، تخلفی پیش نمی‌آید که به این موارد منجر شود. نظارت باید موثر باشد و نباید منجر به این شود که در نهایت مجبور شویم بانکی را منحل کنیم. اگر اعتماد مردم به یک بانک کاهش پیدا کند، از بانک‌های دیگر هم سلب اعتماد می‌شود و آثار سوء بسیاری دارد.

توصیه شما به عنوان یک کارشناس بانکی به بانک مرکزی در خصوص رفع پایدار معضل ناآرامی در نظام بانکی چیست؟

باید به بانک‌ها یک مهلت مشخص داد. در اولین اقدام باید ترکیب هیات مدیره بانک‌ها را از نفوذ یک گروه بر کل بانک خارج کنند. مقررات و ضوابط را به شدت از حالا به بعد اجرا کنند و برای گذشته هم مهلت دو ساله تا پنج ساله بدهند که به آن حد استاندارد برسند.

بُرش



سیاست کنترلی کفایت سرمایه بانک‌ها

یک سیاست کنترلی باید باشد که بانک‌ها مجبور شوند وضعیت کفایت سرمایه‌شان را بهبود ببخشند. اگر وضعیت کفایت سرمایه بهتر شود، یعنی بانک سود واهی شناسایی نمی‌کند، ساختار بانکی بانک مثبت‌تر می‌شود، منابع سپرده‌گذار را صرف توسعه بانک نمی‌کند و ساختمان یا شرکت خریداری نمی‌شود. اگر بانک محدود شود، مجبور می‌شود سرمایه‌اش را افزایش دهد و مصارف غیراعتباری را از محل سرمایه انجام دهد، نه از محل سپرده.



موج رسانه‌ای غربی هادرآستانه انتخابات راه به جایی نمی‌برد



**جلیل جلالی‌فر - تحلیل‌گر
مسائل اقتصادی:**

غربی در آستانه انتخابات در ایران، به دنبال فضا سازی منفی و برهم زدن ثبات بازار هستند. آمریکا و کشورهای غربی همواره به دنبال فرصت و موقعیت‌های ویژه‌ای هستند تا اقتصاد ایران را نشانه رفته و به آن ضربه بزنند و این بار هم به بهانه صدور قطعنامه علیه ایران به دلیل فعالیت‌های هسته‌ای، در حال فضا سازی و ایجاد جنگ روانی هستند.

طبیعتا در شرایط کنونی که ما انتخابات ریاست جمهوری را در پیش داریم، بهترین فرصت برای دشمن است تا به بهانه‌های واهی، آغازگر یک جنگ روانی باشد که هدف اصلی آن هم مردم و بازار است. البته باید به این واقعیت اشاره کرد که شاید این تهدیدات و قطعنامه‌ها فلج کننده نباشد، اما می‌تواند برای مدتی جو روانی بازار را برهم بزند. در نتیجه مسئولان، دولتمردان و وزرا باید طوری تصمیم بگیرند که دشمن به خواسته‌های خود نرسد. باتوجه به شرایط کنونی کشور، از تمام وزرای دولت و مسئولان نظام انتظار داریم، حداقل در تصمیمات و مصوبات و ابلاغیه‌های خود دقت نظر و حساسیت بیشتری داشته باشند تا همین تصمیمات از داخل به ما ضربه نزنند. به عنوان مثال، باید به ابلاغیه اخیر وزارت راه

اشاره کرد که در بدترین زمان ممکن، تصمیم بر اعمال افزایش کرایه حمل و نقل گرفته است، مطمئنا این اقدامات نه تنها دستاوردی برای اقتصادماندارد، بلکه می‌تواند روند تولید و صادرات را نیز دچار مشکل کند. بی تردید هرگونه اقدام و شوک سیاسی می‌تواند یکی از عوامل اصلی افزایش انتظارات تورمی باشد که همین موضوع به افزایش نرخ ارز و متعاقب آن تاثیر منفی بر بازار منتهی می‌شود. در نتیجه متولیان و مسئولان کشور باید کاری کنند که چنین اتفاقی رخ ندهد و با هرگونه عامل داخلی و خارجی افزایش انتظارات تورمی مقابله و برخورد کنند. ضمن اینکه مدیریت کاهش هزینه‌ها در کشور نیز باید در دولت جدید با نگاه جدی تری دنبال شود. مطمئنا دشمن با به راه انداختن موج رسانه‌ای مخرب، قصد تاثیر منفی بر گفتمان کاندیداهای انتخابات و در نهایت فشار به بازار و مردم را دارد که راه به جایی نمی‌برد. قطعا تکلیف دشمن که معلوم است و می‌دانیم باینست سوء به دنبال ضربه زدن به اقتصاد ما است، اما نباید کاری کرد که ما به دلیل تصمیمات غیرمنطقی و مقطعی برخی وزرا و مسئولان کشور از داخل هم ضربه بخوریم. به همین دلیل تصمیم گیرندگان کشور باید بیش از پیش مراقب سیاست‌ها و ابلاغیه‌های خود باشند تا حداقل از داخل کشور، مشکلی برای اقتصاد ما به وجود نیاید.

قطعنامه‌های بی‌هدف!



**اسماعیل کوثری - نماینده مردم
تهران در مجلس:**

قطعنامه علیه ایران با هدف برهم زدن آرامش مردم طراحی شده است، اما در نتیجه زحمات دولت شهید آیت الله رئیسی، اقتصاد کشور شرایط رو به بهبودی را تجربه می‌کند. بعضی فضا سازی‌ها از سوی دشمن مبنی بر صدور قطعنامه علیه ایران در سازمان ملل در جریان است. این فضا سازی‌ها و این قبیل اقدامات و صدور قطعنامه علیه ایران به بهانه مسائل هسته‌ای، یک توطئه با هدف برهم زدن آرامش ملت ایران است و اثر حقیقی بر بازارها نخواهد داشت. تلاش دشمن بر این است تا در آستانه انتخابات چهاردهمین دوره ریاست جمهوری، آرامش روانی مردم و جامعه را به هم بریزد و جامعه را دچار التهاب کند که مانند همیشه ناکام خواهند ماند. واقعیت این است که از نظر

اقتصادی در نتیجه زحمات شهید آیت الله رئیسی و دولت وی، کشور شرایط رو به بهبودی را تجربه می‌کند و ما شاهد کاهش متغیرهای پولی اعم از نرخ تورم و نرخ رشد نقدینگی و رشد پایه پولی در کشور هستیم. رشد اقتصادی در زمانی که دولت سیزدهم آغاز به کار کرد، در شرایط خوبی قرار نداشت اما با تلاش شبانه‌روزی شهید آیت الله رئیسی و تیم اقتصادی دولت سیزدهم، امروز رشد اقتصادی بیش از ۵ درصدی را تجربه می‌کنیم. قطعنامه علیه ایران صرفا جنبه روانی دارد و مردم نباید نگران نوسانات در بازارها و برهم خوردن آرامش اقتصادی کشور باشند. بهبود وضعیت منابع ارزی کشور و تامین کافی و به موقع نیازهای متقاضیان در کنار بهبود شاخص‌های کلان حاکی از شرایط مناسب کشور است، بنابراین توطئه دشمن نمی‌تواند اثرگذاری خاصی بر اقتصاد داشته باشد.



علل نابسامانی بانکی در سال ۲۰۲۳

طوفان ورشکستگی ۱۱ روزه ۳ بانک آمریکایی

- اولین و مهم‌ترین منبع تاب‌آوری مالی و عملیاتی، از شیوه‌های مدیریت ریسک و ترتیبات حاکمیتی خود بانک‌ها ناشی می‌شود
- کاستی‌های مهم در مدیریت ریسک‌های اساسی بانکداری سنتی مانند ریسک نرخ بهره و ریسک نقدینگی از دلایل عمده ورشکستگی بانک‌های آمریکایی بود
- نابسامانی بانکی، اهمیت نظارت قوی و مؤثر در ابعاد مختلف را برجسته کرد

مریم فرجی

پژوهشگر اقتصادی



۳۴



اقتصاد

• شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ •

برای کنترل
بحران‌های
بانکی نمی‌توان
به موضوعاتی از
قبیل شیوه‌های
مدیریت ریسک
بانک و ترتیبات
حاکمیتی
نظارت موثر و
استانداردهای
نظارتی قوی
بی تفاوت بود

علل نابسامانی بانکی در سال میلادی که گذشت

دوره "کاهش طولانی" به معنای شرایط مالی نسبتاً آسان برای بیش از یک دهه است که به ایجاد شرایطی مثل افزایش بدهی‌های عمومی و خصوصی، فشرده‌سازی حاشیه سود خالص بانکی و رقابت بانک‌ها در تلاش برای بازدهی سریع‌تر منجر شد. پس از شیوع همه‌گیری کووید-۱۹، بسیاری از نهادهای نظارتی، محرک‌های مالی وسیعی را برای کاهش تأثیر این بیماری همه‌گیر اجرا کردند و بسیاری از بانک‌های مرکزی برنامه‌های خرید دارایی در مقیاس بزرگ را انجام دادند، خریدهایی که سابقه آن به بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۹ برمی‌گردد. به دنبال این دوره از سیاست‌های پولی همساز، سال ۲۰۲۲ شاهد شروع انقباضی‌ترین سیاست پولی در سال‌های اخیر بود که در تلاش برای مهار تورم بالا، انجام شد. تورمی که تحت تأثیر عوامل مختلفی از جمله اختلالات در سمت عرضه به دنبال همه‌گیری کرونا و افزایش قیمت انرژی و مواد غذایی به دلیل شدت گرفتن مشکلات ژئوپلیتیکی مثل جنگ در اوکراین ایجاد شده بود، در واقع افزایش نرخ‌های بهره و انقباضات کمی توسط برخی بانک‌های مرکزی منجر به بدتر شدن شرایط مالی، به ویژه در بخش‌های پُریسک بازارهای اعتباری شد.

در ادامه، سه روند ساختاری نیز بر سیستم بانکی جهانی در طول دوره پس از بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۹ تأثیر گذاشت و پیش‌زمینه آشفته‌گی آن را شکل داد. اول، واسطه‌گری مالی غیربانکی به طور قابل توجهی رشد کرد و اکنون حدود ۵۰ درصد از کل دارایی‌های مالی جهانی را تشکیل می‌دهد که از سال ۲۰۰۸ افزایش ۲۰ درصدی را نشان می‌دهد. دوم، یک اکوسیستم دارایی‌رمزنگاری به سرعت ظهور کرد. ارزش بازار دارایی‌های رمزنگاری شده از حدود ۱۶ میلیارد دلار در شش سال پیش به نزدیک ۳ تریلیون دلار در سال ۲۰۲۱ افزایش یافت و سپس

طبق گزارشی که بانک تسویه حساب‌های بین‌المللی در اکتبر ۲۰۲۳ منتشر کرد، نابسامانی بانکی که از مارس ۲۰۲۳ آغاز شده بود، از نظر مقیاس و دامنه، مهم‌ترین تنش بانکی در سراسر نظام مالی از زمان بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۹ بوده است. در بازه زمانی ۱۱ روزه از ۸ تا ۱۹ مارس ۲۰۲۳، از چهار بانک با مجموع دارایی‌های حدود ۹۰۰ میلیارد دلار، سه بانک ورشکسته و در نهایت یک بانک از شرایط بحرانی خارج شد. ورشکستگی بانک‌ها، در حالی که دلایل کاملاً مشخصی داشت، باعث بحران گسترده‌تری از اعتماد در تاب‌آوری بانک‌ها و شبکه بانکی شد. در واکنش به چنین شرایطی، اقدامات حمایتی وسیعی توسط برخی از نهادهای ناظر به منظور کاهش تأثیر تنش بانکی انجام گرفت، از جمله این اقدامات می‌توان به فعال‌سازی خطوط مبادله ارزی، پشتوانه‌ها و ضمانت‌های دولتی و در موارد خاص، تمدید طرح‌های تضمین سپرده اشاره کرد. سرایت شرایط بانک‌های آسیب‌دیده به شبکه بانکی در کاهش شدید قیمت سهام برخی بانک‌ها منعکس شد و اثرات نابسامانی بانکی نیز به طور کلی‌تر به نظام مالی کشورهای مرتبط سرایت کرد. این گزارش ارزیابی علل نابسامانی بانکی، واکنش‌های نظارتی و درس‌های اولیه آموخته شده در حوزه نظارت و مقررات‌گذاری را ارائه می‌کند. بر این اساس، ساختار آن حول سه سوال اصلی است: چه اتفاقی افتاد؟ چه اقداماتی انجام شد؟ و چه درس‌هایی آموخته شد؟ این مطالعه با بررسی مختصری از پیشینه این نابسامانی بانکی آغاز می‌شود. سپس ورشکستگی بانک‌های سیلیکون‌ولی، سیگنیچر، فرست ریپابلیک و نجات‌گردیت سوئیس و در ادامه، اقدامات انجام شده توسط مقامات را شرح می‌دهد.



ب‌ش



ظهور اکوسیستم دارایی رمزنگاری

ارزش بازار دارایی‌های رمزنگاری شده از حدود ۱۶ میلیارد دلار در شش سال پیش به نزدیک ۳ تریلیون دلار در سال ۲۰۲۱ افزایش یافت و سپس در ابتدای مارس ۲۰۲۳ به ارزش کمی بیش از یک تریلیون دلار کاهش یافت.

در بازه زمانی
۱۱ روزه از ۸ تا ۱۹
مارس ۲۰۲۳
از چهار بانک
با مجموع
دارایی‌های
حدود ۹۰۰
میلیارد دلار، سه
بانک ورشکسته
و در نهایت یک
بانک از شرایط
بحرانی خارج
شد

در ابتدای مارس ۲۰۲۳ به ارزش کمی بیش از یک تریلیون دلار کاهش یافت. هر چند این دارایی‌ها در تعداد کمی از بانک‌ها متمرکز شده‌اند. سوم، دیجیتالی‌سازی مداوم امور مالی شاهد پیشرفت‌هایی در خدمات پرداخت و تسویه سریع‌تر و دسترسی بر حسب درخواست به خدمات بانکی از طریق برنامه‌های تلفن همراه بود، که در نتیجه توانایی سپرده‌گذاران برای انتقال وجوه خود را تسهیل می‌کند.

به عنوان مثال در مارس ۲۰۲۳، یکی از شرکت‌های تابعه گروه مالی بانک سیلیکون ولی، توسط دپارتمان حفاظت مالی و نوآوری کالیفرنیا تعطیل شد. عدم موفقیت این شرکت تابعه، یکی از علل اصلی ورشکستگی بانک سیلیکون ولی است. این شرکت، یک هلدینگ بانکی بزرگ با حدود ۲۱۲ میلیارد دلار دارایی بود که در مارس ۲۰۲۳ ورشکسته شد. بین سال‌های ۲۰۱۹ و ۲۰۲۱، اندازه این هلدینگ سه برابر شد، زیرا از جریان‌های سریع سپرده‌گذاری از طریق سرمایه‌های خطرپذیر و رشد بخش فناوری در دوره‌ای با نرخ‌های بهره بسیار پایین بهره برد. این سپرده‌ها عمدتاً بیمه‌نشده بودند و هلدینگ آنها را عمدتاً در اوراق بهادار با سررسید بلندمدت سرمایه‌گذاری کرد. در سال ۲۰۲۲، با شروع افزایش نرخ‌های بهره، افزایش سریع زیان‌های تحقق‌نیافته در آن اوراق بهادار اتفاق افتاد. به دنبال آن، برداشت سپرده‌های بیمه‌نشده به سرعت از بانک سیلیکون ولی افزایش یافت، به طوری که در ۹ مارس، بیش از ۴۰ میلیارد دلار از سپرده‌های خود را از دست داد. دو گاستی در این بانک زمینه را برای ورشکستگی آن فراهم کرد. اول، ظرفیت مدیریت ریسک آن که نتوانست با رشد سریع دارایی‌ها همراهی کند، که منجر به بدتر شدن مداوم وضعیت مالی آن در سال ۲۰۲۲ و تا مارس ۲۰۲۳ شد. علاوه بر اینکه شکست هلدینگ این بانک، می‌تواند مستقیماً با شکست هیات‌مدیره و مدیریت ارشد آن مرتبط باشد. هیات‌مدیره و مدیریت نتوانستند به طور موثر بر ریسک‌های ذاتی مدل تجاری و ترازنامه شرکت نظارت کنند. علاوه بر این، هیات‌مدیره سودهای کوتاه‌مدت را مهم‌تر از مدیریت موثر ریسک در نظر گرفت و اغلب حل مسائل نظارتی را به عنوان یک مسئله انطباق به جای یک موضوع مهم مدیریت ریسک در نظر گرفت. به عنوان مثال، پوشش‌های نرخ بهره را حذف کرد که بانک‌ها را در برابر افزایش نرخ‌های

بهره محافظت می‌کردند. بسته‌های جبرانی مدیریت ارشد تا سال ۲۰۲۲ به سود کوتاه‌مدت مرتبط بود و معیارهای ریسک را شامل نمی‌شد و به این ترتیب، مدیران انگیزه مالی برای تمرکز بر سود کوتاه‌مدت نسبت به مدیریت ریسک سالم را داشتند. در کل، مشکلات بنیادی این بانک گسترده و شناخته شده بود، اما مسائل اصلی حل نشده باقی ماند. به دلیل رشد سریع این هلدینگ، در به‌کارگیری استانداردهای سخت‌گیرانه‌تر، تاخیر صورت گرفت و نظارت قوی‌تری اعمال نشد. در ادامه، ورشکستگی این بانک در ایالات متحده همچنین منجر به منحل شدن بانک تابعه آن در بریتانیا شد. پس از بررسی دلایل شرایط نابسامان سه بانک دیگر، این جمع‌بندی حاصل شد که گرچه نابسامانی هریک از این بانک‌ها منعکس‌کننده عوامل خاص است، ولی مضامین تکرارشونده را می‌توان به سه دسته کلی تقسیم کرد:

شیوه‌های مدیریت ریسک بانک و ترتیبات حاکمیتی

اولین و مهم‌ترین منبع تاب‌آوری مالی و عملیاتی، از شیوه‌های مدیریت ریسک و ترتیبات حاکمیتی خود بانک‌ها ناشی می‌شود. نابسامانی بانکی خطوط گسل زیر را در این زمینه برجسته کرد:

- گاستی‌های مهم در مدیریت ریسک‌های اساسی بانکداری سنتی مانند ریسک نرخ بهره و ریسک نقدینگی
- ناتوانی در درک چگونگی ایجاد مخاطرات مختلف مجزا و در عین حال مرتبط به یکدیگر که می‌توانند یکدیگر را تشدید کنند
- مدل‌های کسب و کار ناپایدار، از جمله تمرکز بیش از حد بر رشد و سودآوری کوتاه‌مدت به قیمت مدیریت ریسک مناسب
- فرهنگ ریسک ضعیف و همچنین مدیریت ارشد و نظارت هیات مدیره به شیوه ناکارآمد
- عدم پاسخگویی مناسب به بازخوردها و توصیه‌های نظارتی

نظارت قوی و موثر

نابسامانی بانکی، همچنین اهمیت نظارت قوی و مؤثر در ابعاد مختلف را برجسته کرد که شامل موارد ذیل است:

- توانایی و تمایل ناظران نه تنها برای شناسایی فعالانه نقاط ضعف در بانک‌ها، بلکه برای انجام و اجرای سریع اقدامات
- نیاز به اطمینان تیم‌های نظارتی از برخورداری مناسب کمیت و کیفیت منابع



رهنمودهای
بازل III که تا به
امروز اجرا شده
به محافظت از
سیستم بانکی
جهانی در برابر
یک بحران
شدیدتر بانکی
کمک کرد



نتیجه‌گیری

تجارب جهانی نابسامانی‌های بانکی که در سال گذشته اتفاق افتاد، نشان داد که برای کنترل بحران‌های بانکی نمی‌توان به موضوعاتی از قبیل شیوه‌های مدیریت ریسک بانک و ترتیبات حاکمیتی، نظارت موثر و استانداردهای نظارتی قوی بی‌تفاوت بود. همچنین نابسامانی اخیر، بار دیگر اهمیت استانداردهای نظارتی محتاطانه به ویژه اهمیت اجرای کامل و مداوم استانداردهای بازل III را برجسته کرد.

دلالت‌های سیاستی

با نظر به آموزه‌های این مقاله، توجه ویژه به مدیریت ریسک نرخ بهره در شرایطی که از سال گذشته نرخ‌های سود شبکه بانکی با افزایش قابل توجهی روبه‌رو بوده است، ضروری به نظر می‌رسد. به عنوان درسی دیگر، با توجه به اینکه کفایت سرمایه پایین در نظام بانکی کشور می‌تواند منجر به ایجاد ریسک‌های سیستمی در نظام مالی شود، ضرورت دارد استانداردهای بال ۲ و ۳ در راستای تقویت کفایت سرمایه بانک‌های کشور و همچنین سپر سرمایه پادچرخه‌ای، مدنظر مقام ناظر بانکی قرار گیرد. همچنین لازم است که به استانداردهای نظارتی به منظور ثبات در نظام مالی و حداقل کردن هزینه‌های گزیر و تأثیرات منفی سیستمی آن، به صورت جدی‌تری توجه شود.

• نیاز به نظارت مستمر تغییرات برون‌زا و ساختاری در سیستم بانکی و انطباق رویکردهای نظارتی برای نظارت بر ریسک‌ها، به ویژه برای بانک‌هایی که به سرعت در حال رشد هستند یا مدل‌های تجاری جدید را اتخاذ می‌کنند

استانداردهای نظارتی قوی

رهنمودهای بازل III که تا به امروز اجرا شده، به محافظت از سیستم بانکی جهانی در برابر یک بحران شدیدتر بانکی کمک کرد. این چارچوب نظارتی برای صفر کردن احتمال ورشکستگی تنظیم نشده، اما به دنبال کاهش احتمال و تأثیر تنش بانکی است، در عین حال که واسطه‌گری مالی و رشد اقتصادی را تسهیل می‌کند. همانطور که رویدادهای اخیر نشان داد، ورشکستگی یک بانک می‌تواند پیامدهای نظام‌مند از طریق کانال‌های متعدد، بر شبکه بانکی داشته باشد. به عنوان مثال، نابسامانی‌های بانک‌های نسبتاً کوچک که مشمول چارچوب کامل بازل III نیستند می‌تواند باعث ایجاد نگرانی‌های شدید در شبکه بانکی به دلیل اثرات مسری و فرامرزی آن شود، لذا یک رویکرد موثر این است که الزامات مطابق با چارچوب بازل باید به طور مداوم برای همه مؤسساتی اعمال شود که به طور بالقوه می‌توانند ثبات مالی جهانی را تهدید کنند.



انگیزه‌های سوداگری ارزی با کاهش التهابات سیاسی فروکش کرد



مصطفی صفاری

کارشناس مسائل اقتصادی

کنند، ارز کشور مقصد را بدهیم تا فشار روی دلار کم شود. برخی به پرداخت ارز به مسافران در ایام نوروز انتقاد کردند، اما به نظر من کار درستی بود، چون اگر بانک مرکزی این تقاضا را جواب نمی‌داد، تقاضای تامین ارز وارد بازار آزاد می‌شد و التهاب بازار را بیشتر می‌کرد، اما نوساناتی که در این چند وقت می‌بینیم بیشتر ناشی از شرایط سیاسی و نظامی است و در اختیار بانک مرکزی نیست. در مورد راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا، با اقدام بانک مرکزی در حوزه ارز موافق هستم و زمانی موفق است که تمام عرضه و تقاضا به بازار بیاید و بتواند قیمت‌ها را کنترل کند، اما وقتی شکاف بین قیمت بازار مبادله و قیمت بازار آزاد زیاد شود، این نشان دهنده بسته بودن اقتصاد است و معمولاً انگیزه سوداگری را در این مراحل بیشتر می‌کند. باید این شکاف‌ها را به نحوی کم کنیم و یانرخ موثر ارز را به گونه‌ای تعیین کنیم که انگیزه سوداگری بیدار نشود. در مورد طلا به نظرم بانک مرکزی می‌تواند از امکانات بورس کالا استفاده کند، حتی به جای اینکه مردم را به صف‌کند و به آنها سکه بفروشد، کاغذ بفروشد، کاری که در دنیا انجام می‌دهند. یعنی وقتی این بحران‌ها به وجود می‌آید، مردم به جای اینکه طلا خریداری کنند، می‌بینیم بعضاً تا ۲۰ برابر طلایی که اکتشاف می‌شود، به صورت کاغذی معامله می‌شود، چون انتظارات تورمی وجود دارد، کسی که طلا را دنبال می‌کند، فقط می‌خواهد از تورم مصون باشد و این ابزار را باید بانک مرکزی استفاده کند. این رفتار انسان‌ها است که در ترس سعی می‌کنند به دارایی پناه ببرند که نقد شوندگی آن بالاست و طلا و ارز هم یکی از آنها است. برای نمونه به نرخ اونس نگاه کنید، در مدت اخیر چقدر بالا رفته است، یعنی لزوماً ربطی به بانک مرکزی ندارد، بحث بی‌ثباتی در اقتصاد دنیا است که این تقاضا را به سمت طلا در دنیا برده است. واقعیت این است که وقتی شکاف نرخ مرکز مبادله و بازار آزاد زیاد می‌شود، معمولاً سوداگری افزایش می‌یابد. به نظر من کاهش التهابات سیاسی و امنیتی روی کاهش تقاضای ارز و انگیزه سوداگری کاملاً اثر خواهد داشت.

تقاضای ارز از سه بخش تشکیل می‌شود. بخش اول واردات کالا و خدمات است که به صورت رسمی و غیررسمی انجام می‌شود، دوم خروج سرمایه است که مشاهده می‌کنیم افراد در کشورهای همسایه خانه خریداری می‌کنند و ارزهای صادراتی به کشور باز نمی‌گردد و بخش سوم هم انگیزه سوداگری و سفته‌بازی است که وقتی تورم به وجود می‌آید مردم برای حفظ ارزش پول خود معمولاً به سمت طلا یا ارز می‌روند. این گروه نه می‌خواهند پول از کشور خارج کنند و نه می‌خواهند جنسی وارد کنند، یا مسافرت ببرند، بلکه فقط برای حفظ ارزش پول خود به سمت خرید ارز کشیده می‌شوند. یکی از دلایلی که نرخ ارز در کشور ما خیلی مهم شده، تورم‌های بالایی بوده که در این چند سال اخیر داشته‌ایم و این باعث شده مردم حس کنند هر چقدر هم تلاش می‌کنند باز هم ارزش پولشان کم می‌شود، به خاطر همین بخشی از نقدینگی جامعه ما به سمت تقاضای ارز خارجی برای حفظ ارزش پول می‌رود. برای اینکه ما بتوانیم ارزش پول را به تورم هم‌تراز کنیم، چرا که وقتی اقتصاد و قیمت‌ها ثابت پیدا کند، انگیزه سوداگری هم به شدت کم می‌شود. برآورد می‌کنند بعضاً تا ۲۰ میلیارد دلار ارز خانگی در دست مردم است، در صورتی که این مقدار ارز می‌تواند نصف نیاز یک سال کشور باشد و این ریشه‌های تورم داخلی است که موجب شده این اتفاق بیفتد.

به نظر من مقابله با این مسئله در اختیار بانک مرکزی نیست که بگوییم بانک مرکزی چه کار انجام دهد. در هر اقتصادی، شوک‌های سیاسی و اقتصادی بر انتظارات اثر دارد. در حال حاضر، التهاب در جامعه وجود دارد و این تقاضا طبیعی است که یک بخش از نقدینگی را به سمت ارز می‌برد و نمی‌توانیم بگوییم بانک مرکزی باید انتظارات را مهار کند. یاد می‌آید دولت قبلی می‌گفت اینقدر تورم بالاست و انتظارات تورمی بالا رفته که حتی کل ذخایر بانک مرکزی را هم به مردم می‌دادیم باز هم تقاضا وجود داشت. در این موارد بهتر است تقاضا را هدفمند کنیم. مثلاً برای کسانی که می‌خواهد به کشورهای همسایه مسافرت



اقدام بانک مرکزی در کنترل نقدینگی کم نظیر بود

● بانک مرکزی توانست در مقابل تمام فشارهایی که برای افزایش نقدینگی وجود دارد، بایستد

محمد جواد محقق نیا

استاد اقتصاد دانشگاه علامه



سال ۱۴۰۲ با وجود تمام مشکلاتی که بود، عملکردهای خوبی به دست آمد. از جمله اینکه کنترل نرخ رشد نقدینگی که هم مورد تاکید مقام معظم رهبری و هم رئیس جمهور شهید بود، به زیر ۲۵ درصد رسید و این اقدام بانک مرکزی طی سال‌های اخیر کم نظیر بود که حاصل نظارت، دقت، پیگیری و زحماتی است که در بانک مرکزی کشیده شده و این نوع از موفقیت به راحتی به دست نمی‌آید و بانک مرکزی توانست در مقابل تمام فشارهایی که برای افزایش نقدینگی وجود دارد بایستد و تا حدی استقلال خود را نشان داد. بانک مرکزی نرخ رشد نقدینگی هدف‌گذاری شده را به جد پیگیری بود و خروجی کار هم نشان می‌دهد که در این امر موفق بوده است.

در کنار این موفقیت دو نکته را باید مدنظر قرار دهیم. نکته اول اینکه باید مراقب باشیم که اقتصاد دچار رکود نشود. اقتصادی که به نرخ رشد نقدینگی بالا عادت کرده است حالا نباید از نرخ متعادل پایین ضربه بخورد. لازمه کار این است که موضوع هدایت اعتبار در بانک‌ها را جدی بگیریم، قاعدتا در چنین شرایطی اولین بخشی که تامین مالی آن دچار اختلال می‌شود بخش تولید و کشاورزی است چون بخش‌های بازرگانی، دولتی و غیررسمی سهم خود را از تامین مالی دریافت می‌کند و این بخش تولید است که دچار اختلال می‌شود. هدایت اعتباری بحث فنی، دقیق و امتحان پس داده در دنیا است که باید روی آن کار کنیم.

نکته دوم این است که نقدینگی را به شدت کنترل کردیم، اما می‌بینیم که تورم در کشور ما

به میزان و موازات نقدینگی کاهش پیدا نکرد است. رابطه‌ای بین تورم و نقدینگی وجود دارد و همبستگی بین آنها طی سال‌های متمادی اثبات شده است. همواره به میزان افزایش نقدینگی، همان میزان تورم را داشتیم و بالعکس، اما اینبار این ضریب همیشگی را ندیدیم و تورم به اندازه کافی کاهش نیافته است. علت وجود تورم در کشور ما مشکل تامین مواد اولیه است. در بسیاری از اقلام در کشور مانند تولید دارو تا ۹۷ درصد خودکفا شده‌ایم، اما توجه داشته باشیم ۹۳ درصد مواد اولیه دارو از خارج تامین می‌شود و این نیاز به نقدینگی و راهکارهای نقل و انتقال پول دارد و اینکه بتوانیم به خوبی تحریم‌ها را دور بزنیم و راه‌های جدیدتری را تجربه کنیم و از آنسو نیز وابستگی مان را به برخی از ارزها کاهش دهیم. باید متوجه باشیم تامین مواد اولیه مورد نیاز کارگاه‌ها و کارخانه‌های تولیدی کشور، یک ضرورت اساسی است، باید برای واردات مواد اولیه هدف‌گذاری دلاری کنیم و بانک مرکزی مراقبت کند که تولید صدمه نخورد. بانک مرکزی باید به شدت مراقبت کند و در کنار مسئله کاهش نقدینگی، اگر روی موضوع دقت کند می‌توانیم سال ۱۴۰۳، سال موفقیت‌آمیزتری را داشته باشیم.

البته اگر شوک‌های بیرونی در اقتصاد ما نباشد، مشکلی پیدا نمی‌شود. این شوک‌های برون‌زا واقعیت‌های کف اقتصاد ما را ظاهر می‌کند. اگر در بطن اقتصاد، تلاطم و کمبود مواد اولیه نباشد و تخصیص ارز به موقع صورت بگیرد و از آنسو نیز هدایت اعتبار را داشته باشیم، مشکلی پیدا نمی‌کند.



استفاده بانک مرکزی از ابزارهای موثر در کنترل نقدینگی



منصور ملکی

تحلیلگر مسائل اقتصادی

۲۵ درصد نرسد، وجود داشت. لکن با درایت بانک مرکزی و استفاده از ابزارهای تکمیلی در کنار ابزار کنترل رشد ترازنامه، به هدف خود که همان تحقق کنترل نرخ رشد نقدینگی در سطح ۲۵ درصد بود، رسید. البته برای رسیدن به این هدف، ابزارهای دیگری از جمله انتشار اوراق گواهی سپرده خاص و همینطور اوراق ودیعه بانک مرکزی نیز استفاده شد که این ابزارها نشان داد بانک مرکزی می‌تواند در ادامه رویکرد فعال‌تری نسبت به مدیریت سطح نقدینگی داشته باشد و این ظرفیت‌ها امسال، یعنی در سال ۱۴۰۳ هم قابل استفاده خواهد بود و پیشنهاد می‌شود که تمام ظرفیت و توان کنترل نقدینگی فقط از طریق کنترل ترازنامه صورت نگیرد و به سمت استفاده از سایر ابزارهای کنترل نقدینگی، از جمله اوراق منتشره بانک مرکزی نیز حرکت شود. همینطور عملیات بازار باز هم ظرفیت مناسبی برای کنترل نقدینگی دارد که اگر این امکان فراهم شود که در سال جاری سیاست کنترل نرخ سود هم در اختیار بانک مرکزی قرار گیرد و بتواند هر زمانی که نیاز شد در راستای کنترل رشد نقدینگی، نرخ سود را تغییر دهد، می‌شود امیدوار بود که تا حد خیلی زیادی امکان تحقق سطوح پایین‌تر کنترل نقدینگی و بالتبع کنترل تورم وجود خواهد داشت. آمارهایی که ما در سال گذشته از میزان کنترل نرخ رشد نقدینگی، کنترل رشد پایه پولی و کاهش تورم نقطه به نقطه، دیدیم نشان می‌دهد این ظرفیت وجود دارد که بانک مرکزی با قدرت و با دایره وسیع‌تری از ابزارها به صورت فعالانه در کنترل نقدینگی و تورم استفاده کند. با کنترل سطح تورم، فضای اقتصاد کلان با ثبات‌تر خواهد شد و مردم و سرمایه‌گذاران می‌توانند برنامه‌ریزی اقتصادی را با آرامش خاطر بیشتری انجام دهند.

در مورد موضوع کنترل نرخ رشد نقدینگی در سال گذشته، بانک مرکزی موفق شد تا به هدف تعیین شده خود برسد. از ابتدای سال هدف‌گذاری کاهش نرخ رشد نقدینگی به ۲۵ درصد صورت گرفته بود و این هدف با ابزارهای مختلفی پیگیری شد که می‌توان گفت مهم‌ترین ابزاری که در این خصوص مورد استفاده بانک مرکزی قرار گرفت، ابزار کنترل ترازنامه بانک‌ها بود. این ابزار در واقع به نوعی خلق درون‌زای پول را محدود می‌کند که مهم‌ترین منبع رشد نقدینگی است. بر اساس برنامه کنترل نقدینگی، بانک‌ها صرفاً در حدودی که بانک مرکزی اعلام کرده است، امکان افزایش سطح دارایی‌های خود را خواهند داشت. البته در تعیین حدود رشد دارایی‌های بانک‌ها، بانک مرکزی سعی کرد بین بانک‌های با عملکرد نظارتی و ترازنامه‌ای خوب و بانک‌های ضعیف، تفکیکی قائل شود و به بانک‌های خوب اجازه بدهد که نسبت به بانک‌های ضعیف و ناسالم، رشد ترازنامه بیشتری را داشته باشند. به بیان دیگر، بانکی که در حدود استانداردها و شاخص‌های نظارتی فعالیت می‌کرد را تفکیک کردیم از بانکی که از حدود استانداردها عدول کرده و سطح مناسبی از شاخص‌های نظارتی از جمله کفایت سرمایه را ندارد که در نتیجه این سیاست، بانک‌های سالم سهم بیشتری از افزایش قدرت خلق درون‌زای پول را به خودشان اختصاص دادند. این سیاست موجب شد که هم دارایی‌های بانک‌ها و هم سطح نقدینگی در حدودی که بانک مرکزی پیش‌بینی کرده بود، قرار بگیرد. البته در ماه‌های آخر سال گذشته به واسطه اینکه نقدینه‌خواهی افزایش پیدا می‌کند و همینطور مخارج دولت یا هزینه‌هایی که دولت باید پرداخت کند، رشد بیشتری پیدا می‌کند، یک مقدار دچار نوسان شد و امکان اینکه به نرخ



افزایش تنش‌های سیاسی منطقه بر انتظارات تورمی تأثیرگذار است

عباسعلی لطفی

عضو هیات علمی دانشگاه فردوسی مشهد



یکی از معضلات اقتصاد ایران که باعث تورم می‌شود، افزایش بی‌رویه نقدینگی است که از گذشته‌ها در جامعه به وجود آمده و تداوم دارد. مشکل تورم در ایران بیشتر از نوع پولی است و در کنار مشکل دیگر اقتصاد کشور که پایین بودن رشد اقتصادی است، تولیدکنندگان را با معضل مواجه کرده است. از سویی نیز حدود یک دهه رشد اقتصادی در ایران منفی بود و حتی منفی ۱۰ و ۱۱ درصد را نیز تجربه کرد که در سال‌های بعد به صفر رسید، اکنون مثبت شدن رشد اقتصادی بیشتر مربوط به افزایش قیمت نفت و حامل‌های انرژی است. همچنین در ایران بهره‌وری نیز پایین است، دولت هزینه‌های زیادی دارد که به دلیل عدم سازگاری با درآمد، تبدیل به کسری بودجه می‌شود. حذف ارز ترجیحی به اقتصاد ایران ضربه زیادی زد و در شرایطی که اقتصاد با تورم بالا و رشد اقتصادی پایین مواجه است، این کار درستی نبود.

از آنجایی که در ایران به اندازه کافی تولید نداریم و نقدینگی بیش از حد و تقاضا بالا است، به مرور زمان باعث انتظارات تورمی می‌شود، در کنار این موارد، سیاست‌های اتخاذ شده توسط مجلس و دولت و وجود تنش‌ها در منطقه خاورمیانه که بر مسائل اقتصادی تأثیرگذار است، انتظارات تورمی ایجاد می‌کنند. سیاست‌های اتخاذ شده توسط بانک مرکزی، می‌تواند با مشورت اقتصاددان‌های بزرگ صورت گیرد و باید سیاست‌های مردم پسند و عامه‌پسند برای کاهش تورم و حفظ ارزش پول ملی اجرا شود. بزرگترین اشتباه دولت زمانی بود که اعلام کرد قیمت چهار کالا را افزایش می‌دهد، این چهار قلم کالا قیمت بسیاری از کالاهای دیگر را هم افزایش داد. افزایش قیمت‌ها انتظارات تورمی ایجاد می‌کند. اینکه سیاست انقباضی تنها در بودجه کشور لحاظ شده و بخش هزینه‌ها از

این سیاست مبرا شود، این عوامل انتظارات تورمی را در جامعه افزایش داده و مردم نسبت به سیاست‌های اقتصادی دولت بی‌اعتماد می‌شوند.

باید روابط تجاری را با کشورهای همسایه تقویت کنیم تا صادرات ایران رشد کند. همچنین دولت باید روابط تجاری با کشورهای مسلمان را تقویت کند، تا بازارهای آنها بیش از پیش دست نرود. بهترین راه این است که دولت میزان صادرات نفتی و غیرنفتی را با روابط تجاری سالم افزایش دهد تا ارزآوری داشته باشد و آرام آرام روابط با همسایگان را تقویت کند که صادرات کالاهای ایرانی را توسعه دهد تا ارزآوری بیشتری داشته باشد و پشتوانه ارزی در کشور تقویت شود. با تقویت پشتوانه ارزی در کشور، ارزش پولی ملی تقویت و در نتیجه تورم کاهش پیدا می‌کند و قیمت‌ها نیز افت می‌کند و انتظارات تورمی هم از این ناحیه فروکش خواهد کرد. در سال‌های اخیر پشتوانه ریالی کشور کاهش یافت، از طرفی برداشت از صندوق ذخیره ارزی برای جبران کسری بودجه توسط دولت اشتباه بود که اثرات تورمی بیشتری ایجاد کرد.

یکی از بهترین راه‌ها برای جبران کسری بودجه، انتشار اوراق مشارکت مردمی است و اگر دولت با همکاری بانک مرکزی سیاستی را به کار بگیرد تا اوراق مشارکت به خصوص برای طرح‌های عمرانی منتشر و مردم نیز استقبال کنند، بهترین راه برای کاهش اثرات تورمی قیمت‌ها خواهد بود. در صورتی که اعتماد مردم جلب و از این اوراق استقبال شود، منابع مالی اضافه در اختیار مردم جمع‌آوری و نقدینگی در بازار کاهش پیدا می‌کند و از سویی نیز، پشتوانه دولت برای تامین منابع ارزی و اجرای طرح‌های عمرانی و نیمه‌تمام افزایش پیدا می‌کند تا از این طریق تولید هم رشد کند.





موتور رشد بی رویه نقدینگی خاموش شد

نقدینگی پس از ۲۵ سال به میانگین بلندمدت بازگشت

- عزم سیاست گذار پولی، تثبیت نرخ رشد نقدینگی در میانگین بلندمدت است
- شاخص ترین ناترازی سال جاری که فشار مستقیمی به کل های پولی وارد می کند، ناترازی مالی دولت و ناترازی شبکه بانکی است
- اتخاذ تدابیر پولی و مالی برای نگهداشت کل های پولی در حوالی میانگین بلندمدت، ضروری است

حمید کمار

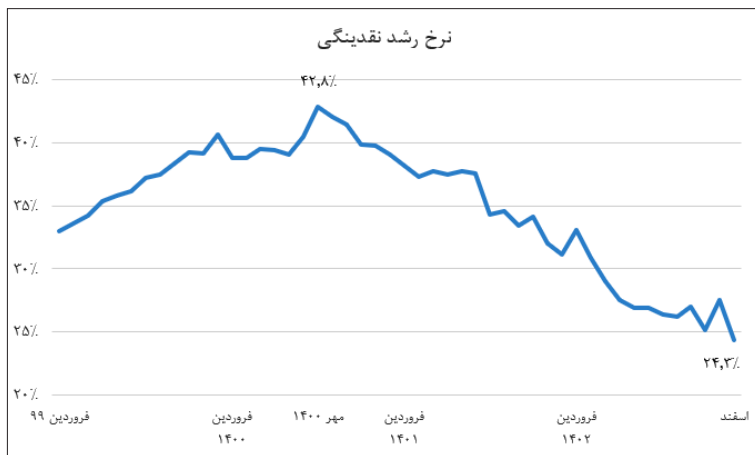
پژوهشگر اقتصادی

۴۲



اقتصادنامه

● شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ ●



رشد درآمدهای پایدار، کنترل هزینه‌ها به ویژه هزینه‌های جاری، محدود کردن فروش اوراق برای تامین مالی و بازپرداخت بخشی از بدهی‌های دولت، برخی از مهم‌ترین اقداماتی بود که تیم اقتصادی دولت طی حدود سه سال اخیر انجام داد. مجموعه این اقدامات باعث شد نرخ رشد نقدینگی به ۲۴٫۳ درصد در پایان ۱۴۰۲ برسد که عملاً به معنای بازگشت این شاخص مهم پولی به میانگین بلندمدت است.

اکنون و با رسیدن نرخ رشد نقدینگی به میانگین بلندمدت، حفظ و تثبیت این شاخص در همین محدوده، برنامه اصلی بانک مرکزی برای سال ۱۴۰۳ است. بانک مرکزی هدف رشد نقدینگی سال جاری را ۲۳ درصد با دامنه نوسان دو واحد درصدی تعیین کرده است. این هدف‌گذاری عملاً به معنای عزم سیاست‌گذار پولی برای تثبیت نرخ رشد نقدینگی در میانگین بلندمدت است. با این حال، تثبیت نرخ رشد نقدینگی در محدوده فعلی با چالش‌های مختلفی روبه‌رو است.

به طور خلاصه، ناترازی‌های رسوب کرده در اقتصاد کشور، مهم‌ترین تهدید برای هدف پولی سال جاری است. شاخص‌ترین ناترازی سال جاری که فشار مستقیمی به کل‌های پولی وارد می‌کند، ناترازی مالی دولت و ناترازی شبکه بانکی است. هر چند طی سه سال گذشته، اقدامات بزرگ و ارزشمندی برای رفع ناترازی مالی دولت اجرا شده، اما این مسئله هنوز به طور کامل برطرف نشده است. با وجود کاهش ناترازی مالی دولت، این مسئله همچنان پابرجاست

نرخ رشد نقدینگی پس از حدود دو سال و نیم، به میانگین بلندمدت بازگشت. مهر ماه سال ۱۴۰۰ درست در شروع به کار دولت سیزدهم بود که نرخ رشد نقدینگی به عدد کم‌سابقه ۲۲٫۸ درصد رسید. از اینجا بود که بانک مرکزی با همراهی تیم اقتصادی دولت سیزدهم، برای مهار این عامل مهم تورم، اقدامات مختلفی را به اجرا گذاشتند. اجرای سیاست کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها، مشهورترین برنامه بانک مرکزی برای مهار رشد نقدینگی بود. هدف از این اقدام البته علاوه بر کاهش نرخ رشد نقدینگی، جلوگیری از تجمع بیشتر ریسک در ترازنامه بانک‌ها بود. سیاست کنترل مقداری ترازنامه البته به مرور دقیق‌تر شد به طوری که سقف رشد ترازنامه برای بانک‌های ناتراز محدودتر و برای بانک‌های با کفایت سرمایه بیشتر، بالاتر در نظر گرفته شد.

اقدام دیگر بانک مرکزی، افزایش نسبت سپرده قانونی بود. این اقدام، آزادی عمل بانک‌ها را برای خلق نقدینگی بیشتر کاهش داد. سیاست‌گذار همچنین اقدامات دیگری برای مهار موتورهای رشد نقدینگی انجام داد که حل و فصل موسسات ناتراز، یکی از شاخص‌ترین آنها بود.

علاوه بر بانک مرکزی، مجموعه دولت هم اقداماتی برای کمک به تحقق اهداف پولی انجام داد. بهبود انضباط مالی دولت از طریق

و هدف پولی سال جاری سیاست‌گذار را در معرض خطر قرار می‌دهد. سند مالی دولت در سال ۱۴۰۳ از جهات مختلف، دستیابی به هدف پولی بانک مرکزی را به خطر می‌اندازد. مسئله اول، تداوم ناترازی در کلیت بودجه است. با وجود تلاش سازمان برنامه و بودجه برای محدود کردن رشد هزینه‌ها در لایحه اولیه، مجلس یازدهم ۱۰۰ هزار میلیارد تومان به سقف بودجه اضافه کرد. مسئله دیگر بودجه ۱۴۰۳، رشد قابل توجه فروش اوراق مالی است. از آنجا که بانک‌ها یکی از مهم‌ترین منابع تامین مالی دولت از طریق اوراق هستند، رشد فروش اوراق باعث برون‌رانی بخش خصوصی و تولید از ترازنامه شبکه بانکی شده و تنگنای اعتباری ناشی از انقباض پولی را تشدید می‌کند. تهدید نهفته دیگر در سند بودجه ۱۴۰۳، ناترازی هدفمندی یارانه‌هاست. طبق برآورد مرکز پژوهش‌های مجلس، هدفمندی در سال ۱۴۰۳ دستکم ۲۳۰ هزار میلیارد تومان کسری خواهد داشت. با توجه به مصارف عمدتاً حیاتی هدفمندی از قبیل یارانه نان، دارو، پرداخت‌های حمایتی به اقشار تحت پوشش و ...، گزینه عدم تخصیص برای جلوگیری از بروز کسری در این بخش تقریباً ناممکن است. با این شرایط، ناترازی میان منابع و مصارف هدفمندی، یکی دیگر از تهدیدهای جدی در مسیر تحقق هدف پولی بانک مرکزی در سال جاری است. گذشته از تهدیدهای نهفته در قانون بودجه ۱۴۰۳، ناترازی رسوب کرده طی سال‌های اخیر در ترازنامه شبکه بانکی، از دیگر عوامل تهدیدکننده ثبات کل‌های پولی در سال جاری است. هر چند بانک مرکزی طی سه سال اخیر برای اصلاح نظام بانکی تدابیر مختلفی اتخاذ کرده، اما این مسئله همچنان به طور کامل برطرف نشده است. با وجود این چالش‌ها و برخی دیگر، دستیابی به هدف رشد ۲۳

درصدی نقدینگی در سال جاری با وجود کاهش آن به ۲۴.۳ درصد در پایان اسفند سال گذشته، به هیچ عنوان ساده نیست. از همین رو، اتخاذ تدابیر پولی و مالی برای نگهداشت کل‌های پولی در حوالی میانگین بلندمدت ضروری است. اولین و مهم‌ترین الزام، مدیریت صحیح بودجه به ویژه از طریق تخصیص است. جلوگیری از سرریز ناترازی مالی دولت به ترازنامه بانک مرکزی، امکان مدیریت کل‌های پولی توسط سیاست‌گذار را فراهم می‌کند. مورد دیگر، کاهش اتکای دولت به فروش اوراق به ویژه به بانک‌هاست. به موازات فروش هر چه بیشتر اوراق دولتی به شبکه بانکی، تولید و بخش خصوصی از ترازنامه بانک‌ها خارج شده و آثار رکودی سیاست‌های انقباضی پولی تشدید می‌شود. لازمه دیگر ثبات کل‌های پولی، ساماندهی نظام پولی در موضوع ناترازی است. احیای بانک‌های ناتراز و حل و فصل بانک‌های غیرقابل احیا، کارآمدی سیاست‌های پولی بانک مرکزی را افزایش داده و تثبیت شاخص‌های پولی در سال جاری و سال‌های آتی را تا حد زیادی تضمین می‌کند. در این زمینه، قانون جدید بانک مرکزی، امکان خوبی برای سیاست‌گذار جهت نظارت، مدیریت و در صورت لزوم حل و فصل بانک‌های ناتراز را در اختیار بانک مرکزی قرار داده که در صورت همراهی دیگر نهادها و سایر قوا، اجرایی خواهد شد. اقدام دیگر، توسعه حداکثری ابزارهای تامین مالی زنجیره‌ای و ترویج حداکثری استفاده از آنها در بنگاه‌های اقتصادی است. رونمایی دولت از برات الکترونیک در ماه‌های اخیر و همچنین ابزارهای دیگر نظیر اوراق گام، مواردی است که گسترش استفاده از آنها، می‌تواند نیاز بنگاه‌ها به استفاده از تسهیلات بانکی را تا حد زیادی برطرف کرده و از این طریق مانع فشار بر ترازنامه شبکه بانکی شده و به کنترل رشد نقدینگی کمک کند.



عوامل تهدیدکننده ثبات کل‌های پولی

گذشته از تهدیدهای نهفته در قانون بودجه ۱۴۰۳، ناترازی رسوب کرده طی سال‌های اخیر در ترازنامه شبکه بانکی، از دیگر عوامل تهدیدکننده ثبات کل‌های پولی در سال جاری است. هر چند بانک مرکزی طی سه سال اخیر برای اصلاح نظام بانکی تدابیر مختلفی اتخاذ کرده، اما این مسئله همچنان به طور کامل برطرف نشده است.



چارچوب سیاست گذاری بانک های مرکزی پس از بحران مالی

فقط نرخ تورم پایین برای حفظ ثبات مالی کافی نیست

- هدف نهایی سیاست کلان احتیاطی، حفظ ثبات مالی است
- برای کاهش ریسک های سیستماتیک، سیاست های احتیاطی کلان با هدف های متعددی دنبال می شود
- تعاملات و ارتباطات مهمی میان اقدامات احتیاطی خرد، احتیاط کلان و سیاست پولی وجود دارد

۴۵

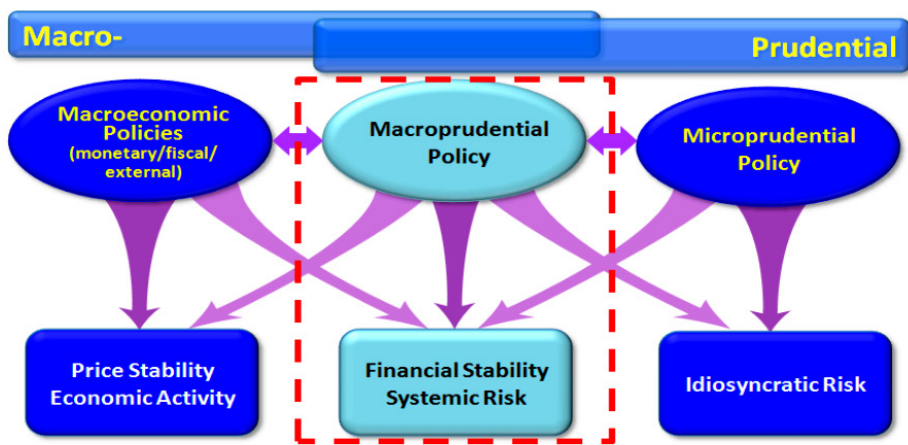


اقتصاد

• شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ •

امیرحسین موسوی

پژوهشگر اقتصادی



Source: IMF

سیستماتیک در طول زمان است، نشان دهنده یک مکانیسم تجمعی و تقویت کننده است که در سیستم مالی و همچنین بین سیستم مالی و اقتصاد واقعی عمل می کند. این مکانیسم مبتنی بر تمایل جمعی عوامل اقتصادی است که ریسک پذیری خود را در مرحله رونق یک چرخه مالی به میزان قابل توجهی افزایش می دهند و سپس در مرحله رکود بیش از حد، ریسک گریز می شوند. همچنین در بُعد مقطعی بخش مالی را انعطاف پذیرتر کرده و اثرات سرایت ناترازی ها را محدودتر می کند. بُعد مقطعی منعکس کننده توزیع ریسک در سیستم مالی در یک مقطع زمانی معین است.

بُعد ساختاری نیز با تشویق نگاه کل نگر به سیستم مالی در چارچوب های نظارتی، برای ایجاد مجموعه ای از انگیزه های مناسب برای فعالان بازار، ثبات مالی را محقق می کند. در چنین شرایطی، سیستم مالی انعطاف پذیرتر می شود. به عنوان مثال، می توان انتظار داشت با رعایت دستورالعمل های سیاست احتیاطی نسبت پوشش نقدینگی و کفایت سرمایه بانک ها بهبود یابد.

تعاملات سیاست کلان احتیاطی

سیاست کلان احتیاطی را نمی توان به صورت مجزا در نظر گرفت. تعاملات و ارتباطات مهمی میان اقدامات احتیاطی خُرد، احتیاط کلان و سیاست پولی وجود دارد.

• **تعامل با سیاست پولی:** سیاست های پولی

چارچوب سیاست گذاری بانک های مرکزی را می توان مبتنی بر سه نوع سیاست اقتصادی دانست. این چارچوب شامل "سیاست کلان اقتصادی"، "سیاست کلان احتیاطی" و "سیاست های خُرد احتیاطی" است. رئیس کل بانک مرکزی نیز در سی و یکمین همایش سیاست های پولی و ارزی با اشاره به این چارچوب تاکید کرد که بانک مرکزی برای برقراری ثبات مالی، باید هر سه سیاست را به صورت همزمان دنبال کند. (شکل ۱)

استراتژی سیاست کلان احتیاطی

هدف نهایی سیاست کلان احتیاطی حفظ ثبات مالی است. این امر مستلزم افزایش انعطاف پذیری سیستم مالی و محدود کردن امکان آسیب پذیری به منظور کاهش ریسک سیستماتیک و تضمین تداوم ارائه مؤثر خدمات مالی به اقتصاد حقیقی است. ریسک های سیستمی می توانند از شوک های شدید اقتصاد کلان، عدم تعادل مالی مانند رشد بیش از حد اعتبار، عدم تطابق اهرم و سررسید ناشی شوند. برای کاهش ریسک های سیستماتیک، سیاست های احتیاطی کلان با هدف های متعددی دنبال می شود.

سیاست احتیاطی از ایجاد ریسک بیش از حد ناشی از عوامل خارجی و برونزایی هموارسازی چرخه مالی (بُعد زمانی) جلوگیری می کند. بُعد زمانی که منعکس کننده تکامل ریسک

▲
شکل ۱

۴۶



اقتصاد

• شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ •

ریسک‌های
سیستمی
می‌توانند از
شوک‌های
شدید اقتصاد
کلان، عدم
تعادل مالی
مانند رشد بیش
از حد اعتبار
عدم تطابق
اهرم و سررسید
ناشی شوند

تجاری برای تضمین ثبات مالی کافی نیست. سیاست‌های کلان احتیاطی موثر که شامل طیف وسیعی از محدودیت‌ها در اهرم و ترکیب ترازنامه شبکه بانکی است، می‌تواند کمک‌کننده باشد. موسسات اعتباری و بانک‌ها، بانک‌های مرکزی و سایر مؤسسات مالی، مسئول اجرای مؤثر و کارآمد وظایف خود نسبت به سیاست‌ها و ابزارهای احتیاطی‌اند. بنابراین، یک سیاست احتیاطی کلان روشن و دقیق، برای حمایت از ثبات بخش بانکی و مالی ضروری است.

ثبات مالی و سیاست احتیاط کلان

ثبات مالی یکی از جنبه‌های حیاتی هر اقتصادی است و سیاست احتیاطی کلان نقش مهمی در تضمین آن ایفا می‌کند. ثبات مالی به حالتی بیان می‌شود که در آن سیستم مالی در آرامش نسبی و بدون بروز اختلالاتی که می‌تواند پیامدهای نامطلوبی برای اقتصاد حقیقی داشته باشد، فعالیت کند. این شامل انعطاف‌پذیری مؤسسات مالی، سلامت بازارهای مالی و استحکام کلی شبکه بانکی است. حفظ ثبات مالی بسیار مهم است، زیرا باعث رشد اقتصادی می‌شود، تخصیص کارآمد منابع را تضمین می‌کند و به جلوگیری از بحران‌های مالی کمک می‌کند.

سیاست کلان احتیاطی به مجموعه‌ای از اقدامات با هدف حفظ ثبات مالی از طریق کاهش ریسک‌های سیستمی اشاره دارد. برخلاف سیاست پولی که در درجه اول بر ثبات قیمت و رشد اقتصادی تمرکز دارد، سیاست احتیاطی کلان به طور خاص ریسک‌هایی را هدف قرار می‌دهد که می‌تواند سیستم مالی را مختل کند. اهداف آن شامل جلوگیری از رشد بیش از حد اعتبار، افزایش انعطاف‌پذیری مؤسسات مالی و کاهش احتمال و شدت بحران‌های مالی است.

و احتیاطی کلان عمدتاً از طریق کانال انتقال مشترک خود از طریق سیستم مالی و به ویژه از طریق سیستم بانکی، با یکدیگر تعامل دارند. دو حوزه سیاست می‌توانند مکمل یکدیگر در تضمین ثبات قیمتی و مالی باشند. ابزارهای کلان احتیاطی را می‌توان به شیوه‌ای انتخابی و هدفمند برای مهار ریسک‌های ثبات مالی استفاده کرد.

• **تعامل با سیاست خرد احتیاطی:** نظارت خرد و سیاست احتیاطی کلان از طریق تمرکز متفاوت، یکدیگر را تکمیل می‌کنند. سیاست احتیاطی خرد انعطاف‌پذیری مؤسسات مالی منفرد را افزایش می‌دهد، در حالی که سیاست احتیاطی کلان، انعطاف‌پذیری را در برابر تهدیداتی که برای سیستم مالی به عنوان یک کل ظاهر می‌شود، افزایش خواهد داد. جلسات منظم شورای پول و اعتبار، جلسات رئیس کل بانک مرکزی با مدیران بانک‌های کشور و هیات نظارت، درک مشترکی از وضعیت شبکه بانکی میان ارکان مختلف ایجاد می‌کند.

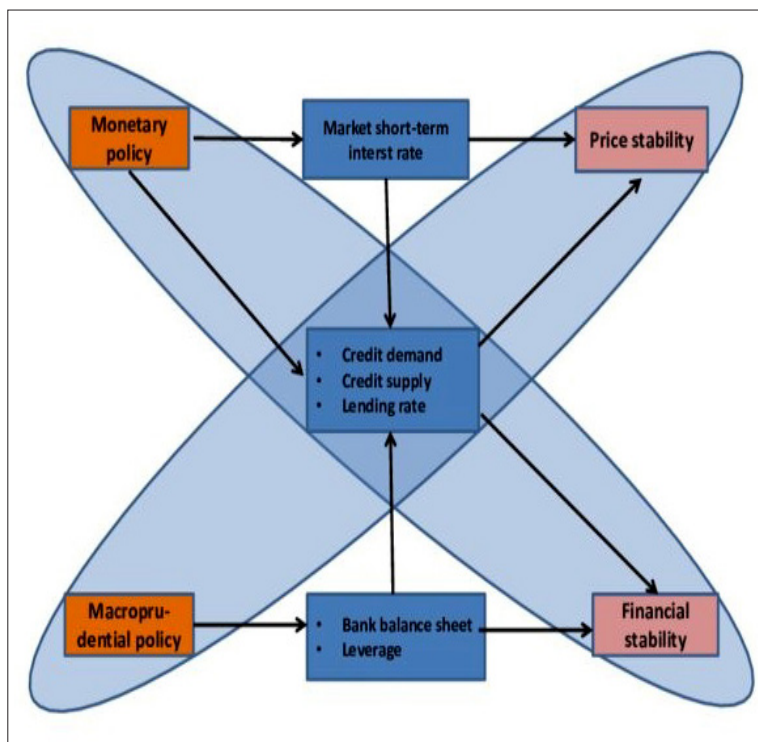
رابطه میان سیاست پولی و سیاست احتیاطی کلان

به طور کلی، ابزارهای سیاست پولی و سیاست احتیاطی کلان، هر دو از طریق سیستم مالی عمل می‌کنند. بنابراین، تعاملات بالقوه قابل توجهی بین این دو سیاست وجود دارد (Martin, Mendicino and Vander Gheete, ۲۰۲۱). وندر گوته (۲۰۲۱) استدلال می‌کند که مداخلات سیاست پولی (متعارف) و مداخلات سیاست احتیاطی کلان می‌توانند به حفظ ثبات مالی کمک کنند. با این حال، سیاست احتیاطی کلان هدفمندتر است و بنابراین باید اولین خط دفاعی در مقابله با آسیب‌پذیری‌های مالی سیستماتیک باشد. بحران مالی جهانی، پارادایم سیاست پولی حاکم را به چالش کشید و نشان می‌دهد که نرخ تورم پایین و نوسانات نسبتاً متوسط چرخه



نقش بانک‌های مرکزی در اجرای سیاست‌های احتیاطی کلان

بانک‌های مرکزی نقش مهمی در اجرای سیاست‌های احتیاطی کلان دارند. آنها قدرت تنظیم سرمایه مورد نیاز، تعیین استانداردهای نقدینگی و سایر اقدامات احتیاطی کلان را دارند. آنها همچنین به داده‌ها و اطلاعاتی دسترسی دارند که می‌توان از آنها برای شناسایی خطرات و آسیب‌پذیری‌های سیستماتیک در اکوسیستم مالی استفاده کرد.



شکل ۲

تعاملات سیاست های پولی و کلان احتیاطی

عنوان مثال، اگر یک بانک مرکزی افزایش اهرمی را در بازار مسکن شناسایی کند، باید اقداماتی را برای کاهش اهرم مالی قبل از تشکیل حساب مسکن انجام دهد.

• **د) متعادل کردن مبادلات:** سیاست کلان احتیاطی شامل ایجاد توازن بین تعادل مالی و رشد اقتصادی است. آینده سیاست احتیاط کلان امیدوارکننده است. بسیاری از کشورها قبلاً سیاست های احتیاط کلان را اجرا کرده اند و اهمیت سیاست احتیاطی کلان در حفظ ثبات مالی به طور فزاینده ای درک شده است. با این حال، هنوز فضا برای بهبود در اجرا و هماهنگی سیاست های احتیاط کلان وجود دارد. سیاست کلان احتیاطی ابزاری ضروری برای حفظ ثبات مالی است. این امر مستلزم هماهنگی، اقدامات پیشگیرانه، ایجاد تعادل بین مبادلات، همکاری بین المللی و بهبود مستمر است. آینده سیاست احتیاط کلان امیدوارکننده و برای اطمینان از اثربخشی آن، نیازمند توجه و بهبود مستمر است. (شکل ۲)

• **الف) اهمیت هماهنگی:** هماهنگی کلید موفقیت سیاست احتیاطی کلان است. لازم است اطمینان حاصل شود که همه ذینفعان با اهداف سیاست همسو هستند و این سیاست به طور مداوم در سراسر سیستم مالی اجرا می شود. این هماهنگی می تواند از طریق یک شورای نظارتی یا کمیته ای که مسئول نظارت بر اجرای سیاست و نظارت بر اثربخشی سیاست است، حاصل شود.

• **ب) نقش بانک های مرکزی:** بانک های مرکزی نقش مهمی در اجرای سیاست های احتیاطی کلان دارند. آنها قدرت تنظیم سرمایه مورد نیاز، تعیین استانداردهای نقدینگی و سایر اقدامات احتیاطی کلان را دارند. آنها همچنین به داده ها و اطلاعاتی دسترسی دارند که می توان از آنها برای شناسایی خطرات و آسیب پذیری های سیستماتیک در اکوسیستم مالی استفاده کرد.

• **ج) نیاز به اقدامات پیشگیرانه:** سیاست کلان احتیاطی باید پیشگیرانه و کنشگر باشد تا واکنشی. این بدان معناست که اقدامات سیاستی باید قبل از وقوع بحران اجرا شود. به





رشد ارزش کل دارایی‌های صنعت بانکی بحرین

خدمات مالی اسلامی برگ برنده صنعت بانکداری بحرین

- صنعت بانکداری بحرین در افق کوتاه مدت، به دلیل حمایت جهانی از افزایش قیمت نفت و بهبود نرخ تقاضای تسهیلات حقوقی، شرایط به مراتب بهتری از سال‌های قبل خواهد داشت
- برگ برنده صنعت بانکداری بحرین در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، خدمات و محصولات حوزه مالی اسلامی خواهد بود که پویایی و رشد این صنعت را ارتقا خواهد بخشید
- پیش بینی شده که صنعت بیمه بحرین در افق میان مدت به آرامی اما پیوسته، رشد قابل توجهی را تجربه کند

۴۹



اقتصاد

● شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ ●

محاسبه
امتیاز شاخص
ریسک صنعت
بانکداری
برای بحرین
(BIRI)، عدد ۷۵
از ۱۰۰ نشان
می دهد که
حکایت از ثبات
نسبتاً پایدار
نظام بانکی در
اتمسفر مالی
این کشور دارد

۵۰



اقتصاد

• شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ •

آخرین تحلیل و گزارش موسسه اعتبارسنجی فیچ از نظام مالی و بانکی بحرین نشان می دهد که بستر جامع خدمات بانکی و مالی بحرین در افق کوتاه مدت، به سبب گُندی اقتصاد داخلی و سیاست های پولی نسبتاً شدید، وضعیت نامطلوبی را تجربه کند اما چشم انداز میان مدت و به ویژه افق بلندمدت ۲۰۳۲، به سبب تغییرات بنیادین در حال انجام در اقتصاد این کشور، امیدوارکننده و مثبت ارزیابی می شود. اگرچه پیش بینی شده که توسعه بسترهای اقتصاد دیجیتال و به کارگیری فناوری های پیشرفته، احتمالاً تأثیر مثبتی بر حوزه بانکداری و صنعت بیمه در چشم انداز میان مدت و بلندمدت داشته باشد، اما انتظار نمی رود که شاهد رشد قابل توجهی در این دو بخش تا پایان افق ۲۰۳۲ باشیم. از سوی دیگر، پیش بینی شده که در هم افق کوتاه مدت و هم افق میان مدت، مدیران بازار سرمایه و متولیان صنعت دارایی بحرین، محصولات و خدمات جدیدی را در جهت بهبود عملکردهای نوآورانه و توسعه بازار عرضه کنند، اما همچنان شاخص اعتماد سرمایه گذاران، ضعیف برآورد می شود. با این وجود، چارچوب نظارتی یکپارچه، قدرتمند و همچنین روابط خوب بحرین با کشورهای ثروتمند همسایه، به ارتقای رشد و جذب سرمایه گذاران بین المللی در این دو بخش کمک شایانی خواهد کرد.

پیش بینی شده که صنعت بانکداری بحرین در افق کوتاه مدت، به دلیل حمایت جهانی از افزایش قیمت نفت و بهبود نرخ تقاضای تسهیلات حقوقی، شرایط به مراتب بهتری از سال های قبل داشته باشد، اما به دلیل پس زمینه تورمی بالا و شرایط اقتصادی سخت منطقه ای و جهانی، هنوز هم در کوتاه مدت با استانداردهای نرمال این صنعت، فاصله خواهد داشت. با این حال، انتظار می رود که نظام بانکی بحرین در افق میان مدت، روند رو به رشد خوبی را به سبب افزایش تقاضای داخلی، به ویژه در حوزه محصولات مالی اسلامی، آغاز کند. همچنین پیش بینی می شود به تدریج در گذر از افق کوتاه مدت به افق میان مدت، سهم بازار و حجم سرمایه در گردش بخش بانکداری اسلامی بحرین، بیش از ۵۰ درصد از کل دارایی های نظام بانکی این کشور را در برگیرد که ناشی از اجرای

فرآیند ادغام و تملک و همچنین تقاضای پایدار برای محصولات مالی اسلامی است. از طرف دیگر، انتظار می رود که روند افزایش نرخ های بانکی به دلیل وجود نقدینگی معقول، مناسب و ارائه بافرهای کفایت سرمایه، در جهت حمایت از سودآوری هم در بخش بانکداری متعارف و هم در حوزه بانکداری اسلامی، حفظ شود و با تحقق این امر، انتظار داریم که در افق کوتاه مدت و چشم انداز میان مدت، نرخ رشد کل دارایی های بانک های بحرینی، در نتیجه رشد پرتقوی مشتمل بر اوراق قرضه و رشد قوی سایر دارایی های آنها نظیر تسهیلات اعتباری و دارایی های غیرمنقول، مثبت بماند.

پیش بینی شده که در افق کوتاه مدت، صنعت بیمه بحرین، سرمایه گذاری های بالقوه ای را برای ایجاد یک اتمسفر دیجیتالی، فناورانه، پیشرفته و رقابتی انجام دهد و انتظار می رود این صنعت در افق میان مدت، به آرامی اما پیوسته، رشد قابل توجهی را تجربه کند. همچنین پیش بینی می شود که بخش بیمه های عمومی و تخصصی، سهم بیشتر خود از بازار را در افق کوتاه مدت تا پایان چشم انداز ۲۰۳۲ حفظ کند و همچنان، بیمه وسایل نقلیه موتوری، پیشواز تقاضاهایی عمومی باشد. از سوی دیگر، بخش بیمه عمر و حوزه بیمه های درمانی اجباری کارفرمایان، به سبب افزایش نرخ مهاجرپذیری این کشور منتج از افزایش جذب نیروی کار خارجی توسط دولت بحرین و بهبود درآمد قابل تصرف کارگران مهاجر در افق میان مدت و بلندمدت، توسعه خواهد یافت.

انتظار می رود که در افق کوتاه مدت و میان مدت، صنعت مدیریت دارایی بحرین به سبب وجود یک چارچوب نظارتی یکپارچه و قدرتمند، جذابیت فزاینده اقتصاد بحرین برای شرکت های مدیریت دارایی خارجی مهم و برجسته به سبب بهبود مستمر در شفافیت بازار، آینده نگری علمی حاکمیت سیاسی و اقتصادی خود و افزایش تقاضای داخلی، سرعت توسعه رو به رشد خود را حفظ کند. همچنین پیش بینی شده که چنین مکانیزم کارآمدی، با بهبود وضعیت اقتصاد بحرین در سال های پس از فروکش کردن بحران پاندمی کرونا، فعالان این بازار و مدیران صندوق های دارایی را قادر سازد تا در پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، رشد محسوس در نرخ جذب سرمایه گذاری های خارجی و نرخ توسعه محصولات جدید برای مشتریان را تجربه کنند.

انتظار می رود که در افق کوتاه مدت و حتی تا

پایان افق میان مدت، همچنان عملکرد ضعیف بازار سرمایه و بستر بورس اوراق بهادار بحرین ادامه باید. اما پیش بینی شده که در چشم انداز بلندمدت، به سبب تلاش های فعالان این بازار، چارچوب معاملاتی بازار سرمایه بحرین بهبود یافته و سرمایه های داخلی و خارجی بیشتری جذب این بستر شود.

خلاصه چشم انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

پیش بینی شده که در افق کوتاه مدت و در مسیر حرکت به افق میان مدت، نرخ تسهیلات و اعتبارات بانکی در بحرین، سالانه رشد ۳،۵ درصد را تجربه کند.

انتظار می رود که نرخ رشد کل حق بیمه های صنعت بیمه بحرین در افق کوتاه مدت و میان مدت، ۵،۲ درصد افزایش یابد و در این بین، سهم بالایی از این افزایش، یعنی یک سهم بیش از ۶۰ درصدی، به دلیل حمایت دولت از ارائه خدمات بیمه به کارگران مهاجر، به بخش بیمه عمر اجباری کارفرمایان تعلق خواهد داشت.

طبق آخرین آمار منتشره از وضعیت صنعت مدیریت دارایی بحرین، این کشور ۱۷۶۴ صندوق سرمایه گذاری مشترک فعال دارد که ۶۴ صندوق در داخل بحرین استقرار دارند که این بازار، یک افزایش حدود ۱۵ درصدی را در تعداد صندوق ها نسبت به سال های پیش داشته است. همچنین تعداد صندوق های دارایی منطبق با شریعت به ۱۰۴ صندوق رسیده است. از سوی دیگر، ارزش خالص دارایی (NAV) بازار مدیریت دارایی بحرین، بالغ بر ۱۱،۵۶ میلیارد دلار بوده که نسبت به سال های قبل، ۸،۶۸ درصد افزایش را تجربه کرده و ۵،۴۴ میلیارد دلار آن مربوط به صندوق های سرمایه گذاری ملی مستقر در بحرین و ۱،۱۰ میلیارد دلار آن، در صندوق های دارایی مطابق با شریعت سرمایه گذاری شده است.

طبق آخرین آمار منتشره از وضعیت بازار سرمایه در بحرین، شاخص کل سهام منامه، کاهش ۰،۵ درصدی نسبت به وضعیت نرمال و استاندارد سال های گذشته تجربه کرده است.

وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری بحرین

محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برای بحرین (BIRI)، عدد ۷۵ از ۱۰۰ را نشان می دهد که حکایت از ثبات نسبتاً پایدار نظام

بانکی در اتمسفر مالی این کشور، حتی با وجود درجانی از سطوح ریسک به دلیل وضعیت شکننده پویایی های بازار مالی خارجی دارد. با این امتیاز، بحرین در رتبه بندی ۱۲۲ کشوری این شاخص، در جایگاه بیست و یکم جهان قرار گرفته است. امتیاز BIRI نسبتاً بالای بحرین، عمدتاً به دلیل بهبود مؤلفه های مالی دولتی، بهبود کیفیت استانداردهای زندگی در بحرین و افزایش پیوندهای بین المللی است که همه این عوامل، توسط افزایش قیمت های جهانی حامل های انرژی، پشتیبانی می شوند.

تحلیل بازار خدمات بانکی و مالی بحرین بر مبنای ماتریس SWOT

نقاط ضعف

- اقتصاد بحرین به شدت به صنعت نفت متکی است که می تواند نوسانات شدید و ریسک های عیدیه ای را در بخش خدمات مالی ایجاد کند.
- حضور ضعیف شرکت های بین المللی در بازار بورس اوراق بهادار بحرین و کاهش معنادار تعداد صنایع و کسب و کارهای جدیدالورود به این بستر
- پیش بینی رشد به شدت کند صنعت بیمه به ویژه بخش بیمه عمر
- اتکا به نیروی کار ماهر خارجی با وجود تلاش های مداوم برای ملی کردن مشاغل در بحرین
- فقدان تنوع در موضوعات نظارتی، به این معنی که بانک مرکزی بحرین به عنوان تنها تنظیم کننده مالی این کشور به سختی می تواند در پاسخگویی به موقع و سریع به چالش های نوظهور، وارد عمل شود.

نقاط قوت

- بحرین، مهد و خاستگاه مالی اسلامی در جهان است که مجموعه ای از محصولات و خدمات مالی مطابق با شریعت را ارائه می دهد.
- بستر جامع خدمات بانکی و مالی بحرین، در جهت دستیابی به کارایی عملیاتی بهتر، سرمایه گذاری بر روی یک ردهای فناورانه و دیجیتالی سازی را توسعه خواهد داد.
- تسهیل گران مالی داخلی در بحرین، از توسعه جدیدترین تکنولوژی های اقتصادی و مالی شامل توسعه بسترهای فین تک و پرداخت های تمام دیجیتالی، حمایت خواهند کرد.
- بستر جامع خدمات بانکی و مالی بحرین، همچنان یکی از ستون های کلیدی تلاش های

پیش بینی
شده که در
چشم انداز
کوتاه مدت
ارزش کل
دارایی های
صنعت
بانکداری
بحرین به ۳۹،۱۲
میلیارد دلار
برسد و یک رشد
۲،۳ درصدی
سالانه را تجربه
کند



امتیاز BIRI
نسبتاً بالای
بحرین، عمدتاً
به دلیل بهبود
مؤلفه‌های
مالی دولتی
بهبود کیفیت
استانداردهای
زندگی در
بحرین و افزایش
پیوندهای
بین‌المللی
است که همه
این عوامل
توسط افزایش
قیمت‌های
جهانی
حامل‌های
انرژی پشتیبانی
می‌شوند

بحرین برای تنوع بخشیدن به اقتصاد این کشور خواهد بود که در حال حاضر، حدود ۱۶ درصد از تولید ناخالص داخلی این کشور را تشکیل می‌دهد.

- بستر جامع خدمات بانکی و مالی بحرین، بزرگترین کارفرمای غیرنفتی این کشور با بیش از ۱۳۷۳۷ فعال در این حوزه است.
- مقررات مالی کارآمدی برای تقویت بستر جامع خدمات بانکی و مالی بحرین و حمایت از بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی طراحی شده است.

تهدیدها

- رقابت منطقه‌ای تنگاتنگ سایر مراکز مهم مالی در دبی، ابوظبی و عربستان سعودی ... ممکن است چشم‌انداز رشد بستر جامع خدمات بانکی و مالی بحرین را محدود کند.
- شرکت‌های ارائه دهنده خدمات بیمه‌ای در بحرین، به دلیل کندی رشد این صنعت، دچار چالش‌های عدیده‌ای خواهند شد.
- اقتصاد داخلی بحرین در عبور از دوران پساکرونا، موفق نبوده است.
- در حالی که توافقات خوبی برای پایان دادن به بحران شورای همکاری خلیج فارس انجام گرفته اما برخی از مشکلات اساسی همچنان باقی است، زیرا رفع اختلاف سیاسی و اقتصادی بین قطر و بحرین، به شدت زمان بر خواهد بود.
- هرگونه افزایش بدهی‌های عمومی و خارجی بحرین، تأثیر منفی قابل توجهی بر هزینه‌های مالی دولت این کشور و نرخ رشد بستر جامع خدمات بانکی و مالی خواهد داشت.

فرصت‌ها

- افزایش حضور صندوق‌های دارایی بحرینی در عرصه بین‌المللی و توسعه صنعت مدیریت دارایی این کشور در جهان
- ایجاد بیمه درمانی اجباری کارفرمایان برای کارگران مهاجر
- ظهور ارزش‌های دیجیتال به عنوان فرصت

بالقوه جدید در حوزه پرداخت و سرمایه‌گذاری در بستر جامع خدمات بانکی و مالی بحرین

- بحرین یک مقصد محبوب در منطقه خلیج فارس برای سرمایه‌گذاران کلان و مکانی قابل اعتماد برای انجام تجارت به لطف محیط شفاف سرمایه‌گذاری خود است.
- پشتیبانی همه‌جانبه دولت از توسعه ارز دیجیتال بانک مرکزی (CBDC)
- صفر بودن مالیات بر درآمد سرمایه‌گذاران خارجی
- ایجاد مالکیت کامل برای خارجی‌ها در بخش خدمات مالی، بدون نیاز به داشتن شریک بحرینی

بازار خدمات صنعت بانکداری در بحرین

پیش‌بینی شده که صنعت بانکداری بحرین در افق کوتاه‌مدت، به دلیل حمایت جهانی از افزایش قیمت نفت و بهبود نرخ تقاضای تسهیلات حقوقی، شرایط به مراتب بهتر از سال‌های قبل داشته باشد، اما به دلیل پس-زمینه تورمی بالا و شرایط اقتصادی سخت منطقه‌ای و جهانی، هنوز هم در کوتاه‌مدت با استانداردهای نرمال این صنعت، فاصله داشته باشد. با این حال، انتظار می‌رود که نظام بانکی بحرین در افق میان‌مدت، روند رو به رشد خوبی را به سبب افزایش تقاضای داخلی، به ویژه در حوزه محصولات مالی اسلامی، آغاز نماید. همچنین پیش‌بینی می‌شود به تدریج در گذر از افق کوتاه‌مدت به افق میان‌مدت، سهم بازار و حجم سرمایه در گردش بخش بانکداری اسلامی بحرین، بیش از ۵۰ درصد از کل دارایی‌های نظام بانکی این کشور را در برگیرد که ناشی از اجرای فرآیند ادغام و تملک و همچنین تقاضای پایدار برای محصولات مالی اسلامی است. از طرف دیگر، انتظار می‌رود که روند افزایش نرخ‌های بانکی به دلیل وجود نقدینگی معقول، مناسب و ارائه



ب‌رش



فعالیت بزرگترین صرافی رمزارز جهان در بورس بحرین

کمپانی بایننس، بزرگترین صرافی رمزارزی جهان، مجوز فعالیت خود در بورس اوراق بهادار بحرین را دریافت و اعلام کرده که در افق میان‌مدت، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی جمعی رمزارزی بیشتری را در سطح ملی و داخلی برای کسب و کارهای نمایه شده در بورس بحرین، فراهم خواهد کرد.

بافرهای کفایت سرمایه، در جهت حمایت از سودآوری هم در بخش بانکداری متعارف و هم در حوزه بانکداری اسلامی، حفظ شود و با تحقق این امر، انتظار داریم که در افق کوتاه مدت و چشم انداز میان مدت، نرخ رشد کل دارایی های بانک های بحرینی، در نتیجه رشد پرتفوی مشتمل بر اوراق قرضه و رشد قوی سایر دارایی های آنها نظیر تسهیلات اعتباری و دارایی های غیرمنقول، مثبت بماند.

برآورد می شود که در چشم انداز کوتاه مدت، ارزش کل دارایی های صنعت بانکداری بحرین به ۳۹۰۱۲ میلیارد دلار برسد و یک رشد ۲۰٫۳ درصدی سالانه را تجربه کند. همچنین انتظار می رود که در کوتاه مدت ارزش دارایی های بانکی به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی، از میزان ۲۳۰۰۷ درصد به ۲۳۹۰۳ درصد افزایش یابد.

پیش بینی شده که در افق کوتاه مدت و در مسیر حرکت به افق میان مدت، نرخ تسهیلات و اعتبارات بانکی در بحرین، سالانه رشد ۳۰٫۵ درصد را تجربه کنند.

مقرر شده که در افق کوتاه مدت، اوپن نود (OpenNode)، شرکت ارائه دهنده زیرساخت شبکه بیت کوین و لایتینگ، یک پلتفرم پرداخت آزمایشی مقیاس پذیر به واسطه ارزهای دیجیتال را برای بانک مرکزی بحرین راه اندازی کند. در صورت موفقیت اجرای آزمایشی این پلتفرم، تحولی شگرف در صنعت بانکداری بحرین در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲ ایجاد خواهد شد و سرمایه گذاران بین المللی بسیاری به سوی بحرین، روانه خواهند شد. زیرا این بستر شرکت های مالی و اقتصادی حوزه فین تک را قادر می سازد بتوانند ایده های کوچک و بزرگ دیجیتال مالی خود را در یک پلتفرم تحت نظارت، امن و در عین حال آزاد، تحقق بخشند. پیش بینی شده که در افق میان مدت، حدود ۴۰ درصد از دارایی های نظام بانکی بحرین، به محصولات و خدمات بانکداری اسلامی تعلق بگیرد. همچنین انتظار می رود که با طی کردن روند پیش رو، ارزش بازار خدمات مالی اسلامی بحرین به ۳۸۰۶ میلیارد دلار یعنی معادل حدود ۱۰۰ درصد تولید ناخالص داخلی کشور، برسد.

انتظار می رود که در افق کوتاه مدت، ادامه روند انقباض تهاجمی پولی در صنعت بانکداری بحرین، باعث افزایش بیشتر نرخ بهره و در نتیجه، کاهش تقاضا برای تسهیلات اعتباری شود.

چشم انداز رقابتی آتی در صنعت بانکداری بحرین

چشم انداز کلی صنعت بانکداری بحرین در افق میان مدت و همچنین در چشم انداز بلندمدت ۲۰۳۲، از یک طرف به سبب حمایت از روند افزایش تقاضا برای خدمات و محصولات این حوزه به ویژه برای محصولات مالی اسلامی و از طرف دیگر، به سبب برنامه ریزی مدون و آینده نگرانه مقامات پولی در بانک مرکزی بحرین، مثبت ارزیابی می شود و انتظار داریم که این صنعت، به یک بستر رقابتی کارآمد در منطقه مبدل شود.

با این حال، در افق کوتاه مدت پیش بینی شده که تشدید شرایط انقباض پولی، موجب افزایش بیشتر نرخ بهره و کاهش تقاضا برای وام های اعتباری شود. در کنار این وضعیت در کوتاه مدت، افزایش قیمت نفت در سطح بالاتر از حد انتظار، به نفع نظام مالی بحرین خواهد بود، اما احتمالاً منجر به کاهش نیازمندی های استقراری دولت شده و رابطه صنعت بانکداری و دولت بحرین را محدود می کند.

برگ برنده صنعت بانکداری بحرین در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، خدمات و محصولات حوزه مالی اسلامی خواهد بود که پویایی و رشد این صنعت را ارتقا خواهد بخشید. همچنین پیش بینی شده که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، نظام بانکی بحرین، حضور موثری در حوزه بانکداری دیجیتال در بازارهای مالی کشورهای عضو منا (MENA)، یعنی در خاورمیانه و شمال آفریقا داشته باشد.

بانک های عامل برتر بحرین در افق ۲۰۳۲

• شرکت خدمات بانکداری و مالی بانک الاهلی متحد (Ahli United Bank)

شرکت خدمات بانکداری و مالی بانک الاهلی متحد، با مجموع دارایی ۴۱۰۵۱ میلیارد دلار، بزرگترین بانک تجاری بحرین از نظر حجم و ارزش دارایی محسوب می شود.

این گروه مالی در حوزه بانکداری خرده فروشی، بانکداری شرکتی، مدیریت ثروت و خزانه داری در ۱۵۱ شعبه، هشت بازار مالی و با ۴۰۷۰ کارمند در سراسر بحرین، خدمات خود ارائه می دهد. همچنین بانک الاهلی متحد، یک شبکه منطقه ای خدمات مالی بین المللی فعال با شعباتی در مصر، کویت، عراق، قطر، لیبی و عمان، امارات و انگلیس دارد.

بانک الاهلی متحد، یکی از معتمدترین و کارآمدترین گروه های مالی در بین کشورهای

انتظار می رود
که در افق
کوتاه مدت
ادامه روند
انقباض
تهاجمی پولی
در صنعت
بانکداری
بحرین، باعث
افزایش بیشتر
نرخ بهره و در
نتیجه، کاهش
تقاضا برای
تسهیلات
اعتباری شود



مقرر شده که در
افق کوتاه مدت
اوپن نود
(OpenNode)
شرکت
ارائه دهنده
زیرساخت
شبکه
بیت کوین و
لایتینگ، یک
پلتفرم پرداخت
آزمایشی
مقیاس پذیر به
واسطه ارزهای
دیجیتال را
برای بانک
مرکزی بحرین
راه اندازی کند

۵۴



اقتصاد

• شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ •

حاشیه خلیج فارس است که در این منطقه در
حوزه کارگزاری مالی، مدیریت دارایی و خدمات
مالی شرکتی فعالیت می کند.
این بانک از دسامبر ۲۰۱۵ در فهرست معتبر
"MSCI Frontier Markets" نمایه شده است.
در ژوئیه ۲۰۲۰، واحد بانکداری خصوصی بانک
الاهلی متحد با یک شعبه در داخل بحرین و یک
شعبه در نیویورک، افتتاح شد.
در دسامبر ۲۰۲۰، بانک الاهلی متحد بزرگترین
گروه مالی و بانکی بحرین در حوزه مدیریت
دارایی اسلامی و تامین مالی سرمایه گذاری های
منطبق با شریعت لقب گرفت.
در سپتامبر ۲۰۲۲، بخشی از سهام این بانک به
مبلغ ۱۰۹ میلیارد دلار توسط خانه مالی کویت،
خریداری شد. این معامله، بانک الاهلی متحد را
به هفتمین بانک بزرگ تجاری حوزه خلیج فارس
مبدل کرد.

• هلدینگ بانکداری عرب (Arab Banking Corporation)

هلدینگ بانکداری عرب، با ارزش دارایی
۳۶،۶۳۹ میلیارد دلار، در جایگاه دومین بانک
بزرگ تجاری بحرین قرار گرفته است.
این بانک در سال ۱۹۸۰ در منامه، پایتخت
بحرین تأسیس شد و در حال حاضر در ۱۸
کشور اعم از کشورهای شورای همکاری خلیج
فارس (GCC)، خاورمیانه، شمال آفریقا،
اروپا، آمریکای شمالی و جنوبی و آسیا فعالیت
می کند.

سهامداران عمده هلدینگ بانکداری عرب،
سازمان سرمایه گذاری کویت (۲۹،۴ درصد) و
بانک مرکزی لیبی (۵،۷ درصد) هستند.
این بانک در بورس اوراق بهادار بحرین نیز
نمایه شده و یکی از بزرگترین و کارآمدترین
بانک های بحرین در ارائه خدمات بانکداری
تجاری، بانکداری تجاری بین الملل،
خزانه داری داخلی و بین الملل، بانکداری
شرکتی و نهادی و خدمات بانکداری اسلامی
است.

هلدینگ بانکداری عرب، ۹ شرکت تابعه مالی و
اقتصادی در خارج از بحرین از جمله در الجزایر،
مصر، اردن، تونس، بریتانیا و پرتغال دارد.

• بانک بین المللی خلیج فارس (Gulf International Bank)

بانک بین المللی خلیج فارس، با ارزش کل
دارایی ۳۲،۶۴۶ میلیارد دلار، به عنوان سومین
بانک بزرگ تجاری بحرین شناخته می شود.
این بانک در سال ۱۹۷۵ راه اندازی شد و اکنون
در حوزه بانکداری شرکتی، سرمایه گذاری

اسلامی، تامین مالی نهادی و بانکداری
خرده فروشی فعالیت می کند.

مالکیت بانک بین المللی خلیج فارس
مجموعاً متعلق به شش کشور عضو شورای
همکاری های خلیج فارس است و عربستان
سعودی، بیشترین سهام را در اختیار دارد.
دفتر مرکزی این بانک در بحرین است، اما
شعبه هایی در لندن و نیویورک نیز دارد.

در اکتبر ۲۰۲۱، بانک بین المللی خلیج
فارس، اولین تسهیلات ویژه حوزه پایداری
محیط زیستی را از طریق تامین مالی و به
ارزش ۶۲۵ میلیون دلار، دریافت کرد. در این
تامین مالی جمعی، بیش از ۲۰ سرمایه گذار
بین المللی از ایالات متحده، اروپا، خاورمیانه و
آسیا شرکت داشتند.

• هلدینگ خدمات مالی و بانکداری بحرینی (Al Baraka Banking Group)

هلدینگ خدمات مالی و بانکداری بحرینی
البرکه، با مجموع دارایی ۲۴،۹۸ میلیارد دلار،
چهارمین بانک بزرگ تجاری در بحرین از منظر
ارزش و حجم دارایی است.

گروه بانکی البرکه، اولین نهاد مالی دارای
مجوز در بحرین در حوزه عمده فروشی مالی
اسلامی است که هم در بورس بحرین و هم در
بورس نزدک دبی، نمایه شده است.
این بانک از طریق ۶۷۵ شعبه در ۱۶ بازار، به
بیش از ۳ میلیون نفر از مشتریان خود، خدمات
ارائه می دهد.

در ژوئیه ۲۰۲۱، هلدینگ خدمات مالی و
بانکداری بحرینی البرکه، خدمات صدور کارت
نقدی فوری را در تمام شعبات خود در بحرین
راه اندازی کرد که به مشتریان این امکان را
می دهد تا کارت های نقدی بانکی خود را
بدون نیاز به مراجعه به داخل بانک، از طریق
خودپرداز و یا به صورت آنلاین، دریافت کنند.
همچنین بانک اسلامی البرکه در سال ۲۰۲۲،
اولین پروژه آموزش محور تامین مالی منطبق
با شریعت خود را از طریق لیزینگ خدمات و با
همکاری دانشگاه اهلیا، عملیاتی کرد.

• گروه خدمات بانکداری و مالی خلیج (GFH Financial Group)

گروه خدمات بانکداری و مالی خلیج، با ارزش
دارایی ۹،۷۶۰ میلیارد دلار، در جایگاه پنجمین
بانک بزرگ تجاری بحرین قرار گرفته است.
این بانک در سال ۱۹۹۹ تأسیس شد و در زمینه
مدیریت ثروت، توسعه مالی و اقتصادی در حوزه
املاک و مستغلات، بانکداری تجاری و مدیریت
دارایی فعالیت می کند.

بنك البحرين الإسلامي

در سال ۲۰۲۲
نهاد
"Investcorp"
بزرگترین
مجموعه
مدیریت دارایی
در بحرین
در فهرست
سالانه فوربس
خاورمیانه
در رتبه دوم
صندوقهای
سرمایه گذاری
منطقه قرار
گرفت

گروه خدمات بانکداری و مالی خلیج، اولین و تنها بانک بحرینی است که در سه بازار بورس معتبر یعنی بورس بحرین، بورس کویت و بازار مالی بورس نزدیک دبی، نمایه شده است.

بازار خدمات صنعت بیمه در بحرین

پیش بینی شده که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، صنعت بیمه بحرین، با وجود بازار محدود و کوچک به ویژه خدمات نسبتاً توسعه نیافته در حوزه بیمه عمر، اما به لطف سرمایه گذاری های قابل توجه در حوزه دیجیتال سازی این صنعت و همچنین توسعه پُرشتاب در حوزه فناوری بیمه (InsurTech)، رقابتی و نوآور خواهد بود.

پیش بینی شده که در افق کوتاه مدت، صنعت بیمه بحرین، سرمایه گذاری های بالقوه ای را برای ایجاد یک اتمسفر دیجیتالی، فناورانه، پیشرفته و رقابتی انجام دهد و انتظار می رود این صنعت در افق میان مدت، به آرامی اما پیوسته، رشد قابل توجهی را تجربه کند.

برآورد می شود که بخش بیمه های عمومی و تخصصی، سهم بیشتر خود از بازار را در افق کوتاه مدت تا پایان چشم انداز ۲۰۳۲ حفظ کند و همچنان، بیمه وسایل نقلیه موتوری، پیشتاز تقاضاهای عمومی باشد.

انتظار می رود بخش بیمه عمر و حوزه بیمه های درمانی اجباری کارفرمایان، به سبب افزایش نرخ مہاجرپذیری این کشور منتج از افزایش جذب نیروی کار خارجی توسط دولت بحرین و بهبود درآمد قابل تصرف کارگران مهاجر در افق میان مدت و بلندمدت، توسعه خواهد یافت.

پیش بینی شده که در افق کوتاه مدت، به لطف مقررات و چارچوب های آینده نگر به ویژه در حوزه توسعه دیجیتال صنعت بیمه و بهبود زیرساخت های موجود، بیمه گذاران بحرینی در موقعیت بسیار خوبی نه تنها در بازار داخلی خود، بلکه در بازارهای بیمه منطقه ای نیز قرار بگیرند. زیرا ارائه دهندگان خدمات بیمه ای در بحرین، از مزیت هزینه ای قابل توجهی نسبت به هم تیان خود در امارات و قطر برخوردار هستند و ادامه اختلافات و چالش های اساسی فی مابین

دبی و دوحه، فرصتی طلایی برای صنعت بیمه بحرین در جهت توسعه فعالیت های خود به عنوان یک مرکز خدمات بیمه ای و مالی پیشرفته و پویا در منطقه ایجاد خواهد کرد.

انتظار می رود که نرخ رشد کل حق بیمه های صنعت بیمه بحرین در افق کوتاه مدت و میان مدت، ۵.۲ درصد افزایش یابد و در این بین، سهم بالایی از این افزایش، یعنی یک سهم بیش از ۶۰ درصدی، به دلیل حمایت دولت از ارائه خدمات بیمه به کارگران مهاجر، به بخش بیمه عمر اجباری کارفرمایان تعلق خواهد داشت.

پیش بینی شده که در افق کوتاه مدت، ارزش کل حق بیمه ناخالص در هر دو بخش (بیمه عمر/ بیمه های عمومی و تخصصی) به میزان ۲۰۵ درصد افزایش یابد که در مقایسه با رشد ۶ درصدی در سال های گذشته، به نوعی افت و تزلزل نسبت به دوران اوج این صنعت تلقی می شود.

انتظار می رود که تا پایان افق میان مدت ۲۰۲۷، ارزش کل نرخ حق بیمه عمر ثبت شده رسمی با ۱.۳ درصد رشد، به ۶۰ میلیون دلار برسد. از طرف دیگر، پیش بینی شده که ارزش کل نرخ حق بیمه های عمومی و تخصصی ثبت شده رسمی با ۲۰.۹ درصد رشد به ۶۳۶.۶ میلیون دلار برسد.

پیش بینی می شود که در پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، ارزش کل بازار صنعت بیمه بحرین، از مرز یک میلیارد دلار عبور کند.

انتظار می رود که هم در افق میان مدت و هم در چشم انداز بلندمدت، بازار بیمه های عمومی و تخصصی به مراتب بزرگتر از بازار بیمه عمر در بحرین باشد، به طوری که برآورد می شود تقریباً ۸۰ درصد از کل بازار بیمه بحرین، به بیمه های عمومی و تخصصی اختصاص یافته و در این بین، سلطه بیمه هایی نظیر بیمه وسایل نقلیه و بیمه سلامت بر این بازار، کامل مشهود باشد.

چشم انداز رقابتی آتی در صنعت بیمه بحرین

تلاش های فعالان صنعت بیمه بحرین برای بهبود وضعیت این بازار به واسطه افزایش سرمایه گذاری ها به ویژه در حوزه های فین تک

۵۵



اقتصاد

• شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ •

انتظار می رود
که در افق
کوتاه مدت و
حتی تا پایان
افق میان مدت
همچنان
عملکرد ضعیف
بازار سرمایه
و بستر بورس
اوراق بهادار
بحرین ادامه
یابد

و های تک، آماده سازی و توسعه بستر دیجیتال و طراحی و ارائه خدمات و محصولات جدید، گندی رشد کوتاه مدت این صنعت را در افق میان مدت و بلندمدت، جبران خواهد کرد. انتظار می رود که ارزش بازار بیمه بحرین در دوره مورد مطالعه، یک رشد ۳۰ درصدی را تجربه کرده و از حدود ۸۰۰ میلیون دلار فعلی، به ۱۰۰۲ میلیارد دلار در سال ۲۰۳۲ افزایش یابد. در دسامبر ۲۰۲۲، شرکت بیمه "کویت بحرین" اولین نهاد در بین کشورهای منطقه منا بود که امکان پرداخت هزینه خدمات بیمه ای از طریق ارزهای دیجیتال را فراهم کرد. بدین ترتیب، مشتریان این شرکت می توانستند در کنار روش های پرداخت سنتی، حق بیمه های خود را از طریق دارایی های رمزنگاری شده در صرافی های "EazyPay" و "Binance"، بپردازند.

در سال ۲۰۲۳، شرکت خدمات بیمه عمر هند، که بزرگترین بازیگر خارجی در صنعت بیمه عمر بحرین محسوب می شود، عرضه عمومی اولیه (IPO) خود را در بازار بورس اوراق بهادار هند و بحرین آغاز کرد. این فرآیند، تبدیل به بزرگترین عرضه اولیه یک شرکت غیرصنعتی و غیرفناورانه در تاریخ بازار سرمایه هند شد.

بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی در بحرین

صنعت مدیریت دارایی بحرین دارای یک چارچوب نظارتی یکپارچه، کارآمد و مترقی است که موجب بهبود فرآیند رشد و پیشرفت تجارت و سرمایه گذاری در این صنعت می شود. همچنین این چارچوب بحرین را قادر می سازد تا از یک سو به جذب حداکثری سرمایه های خارجی بپردازد و از سوی دیگر، باعث می شود که مدیران صندوق های دارایی و سرمایه گذاری داخلی، محصولات و خدمات جدید و نوآورانه تری را ارائه دهند. بانک مرکزی بحرین متوسط نرخ رشد سالانه ۱۴۰۲ درصدی را در پنج سال گذشته گزارش کرده و پیش بینی می کند که ادامه این روند رشد در کنار بهبود مستمر شفافیت بازار و اهرم های نظارتی برجسته تر، در آینده نزدیک و همچنین در افق میان مدت و بلندمدت، جذابیت فزاینده ای را برای فعالیت صندوق های مدیریت دارایی این کشور ایجاد کند. همچنین پیش بینی شده که با فروکش کردن پیامدها و اثرات منفی ناشی از پاندمی کرونا، باید در انتظار شکوفایی صنعت مدیریت دارایی بحرین باشیم.

طبق آخرین آمار منتشره از وضعیت صنعت مدیریت دارایی بحرین، این کشور ۱۷۶۴ صندوق سرمایه گذاری مشترک فعال دارد که ۶۴ صندوق در داخل بحرین استقرار دارند که این بازار، یک افزایش حدود ۱۵ درصدی را در تعداد صندوق ها نسبت به سال های پیش داشته است. همچنین تعداد صندوق های دارایی منطبق با شریعت به ۱۰۴ صندوق رسیده است.

از سوی دیگر، ارزش خالص دارایی (NAV) بازار مدیریت دارایی بحرین، بالغ بر ۱۱۰۵۶ میلیارد دلار بوده که نسبت به سال های قبل، ۸۰۶۸ درصد افزایش را تجربه کرده و ۵۰۴۴ میلیارد دلار آن مربوط به صندوق های سرمایه گذاری ملی مستقر در بحرین و ۱۰۱۰ میلیارد دلار آن، در صندوق های دارایی مطابق با شریعت سرمایه گذاری شده است.

اعلام شده که در پایان افق کوتاه مدت، بانک مرکزی بحرین شروع به توسعه یک چارچوب نظارتی جدید در حوزه تعهدات تامین مالی جمعی به منظور عملیاتی کردن دستورالعمل های توسعه آفرین و ایجاد بستر پویا تر برای صندوق های سرمایه گذاری داخلی خواهد کرد.

نهاد "Investcorp"، بزرگترین مجموعه مدیریت دارایی در بحرین، اولین صندوق سرمایه گذاری مبتنی بر فناوری بلاک چین نهادی جهانی خود را در سال ۲۰۲۲ راه اندازی کرد و در حال حاضر بر جذب سرمایه گذاران خارجی و چندملیتی تمرکز دارد.

چشم انداز رقابتی آتی در صنعت مدیریت دارایی بحرین

صنعت مدیریت دارایی بحرین به طور محسوس و قابل توجهی از دهه ۱۹۸۰ گسترش یافته است، به طوری که بحرین از سال ۱۹۹۰، به بازاری پویا و به شدت جذاب برای سرمایه گذاران منطقه منا تبدیل شده و همچنان نیز به رشد قدرتمند و مستمر خود ادامه می دهد.

بانک مرکزی بحرین تخمین زده که بیش از ۱۷۴۵ صندوق سرمایه گذاری مشترک تحت مدیریت (AUM)، یکی از سریع ترین نرخ های رشد را در صنعت مدیریت دارایی این کشور و در مجموع بستر خدمات بانکی و مالی داشته است. همچنین برآورد این نهاد از اندازه بازار و حجم دارایی های صندوق های سرمایه گذاری مشترک، اهمیت استراتژیک صنعت مدیریت



مجموع نسبت
صندوق های
بازنشتگی و
صندوق های
سرمایه گذاری
مشترک بحرین
به تولید
ناخالص داخلی
این کشور، ۳۲
درصد است

طبق آخرین آمار منتشره از وضعیت بازار سرمایه در بحرین، شاخص کل سهام منامه، کاهش ۰.۵ درصدی نسبت به وضعیت نرمال و استاندارد سال های گذشته تجربه کرده است. همچنین مبتنی بر آخرین اطلاعات، ارزش کل بازار سرمایه بحرین، در حدود ۱۱.۵ میلیارد دلار است.

از سوی دیگر، پیش بینی شده که در افق کوتاه مدت، ارزش کل سهام قابل معامله در بازار بورس اوراق بهادار این کشور، به حدود ۱۷۰ میلیون دینار بحرین برسد. در اکتبر ۲۰۲۲، خانه مالی کویت، معاملات خود را در بورس بحرین آغاز کرد.

همچنین کمپانی بایننس، بزرگترین صرافی رمزارزی جهان، مجوز فعالیت خود در بورس اوراق بهادار بحرین را دریافت و اعلام کرده که در افق میان مدت، فرصت های سرمایه گذاری و تامین مالی جمعی رمزارزی بیشتری را در سطح ملی و داخلی برای کسب و کارهای نمایه شده در بورس بحرین، فراهم خواهد کرد.

چشم انداز رقابتی آتی بازار سرمایه در بحرین

بورس اوراق بهادار بحرین در سال ۱۹۸۷ با فرمان شماره ۴ پادشاهی بحرین تأسیس و فعالیت رسمی خود را در ۱۷ ژوئن ۱۹۸۹ با ۲۹ شرکت، آغاز کرد. در سال ۲۰۱۰، با تغییر و اصلاح قوانین، این بازار به شکل یک شرکت سهامی درآمد و به بورس بحرین (BHB) تغییر نام داد. طبق آخرین داده های موجود، تعداد ۴۷ شرکت در بورس بحرین نمایه شده اند.

بورس بحرین به عنوان یک موسسه مستقل تحت نظارت یک هیات مدیره مستقل به ریاست بانک مرکزی بحرین فعالیت می کند. همچنین استراتژی بازار سرمایه بحرین، حول چهار محور کلیدی یعنی خلق، همکاری، پیشگامی و نوآوری می چرخد.

فعالیت های بورسی در این بازار بر مبنای ۳ شاخص، یعنی شاخص کل سهام بحرین، شاخص داو جونز بحرین و شاخص استیارد، انجام شده و معاملات در بورس بحرین از طریق ۱۲ کارگزار اوراق بهادار در بازار صورت می پذیرد. طبق آخرین داده ها، ارزش کل سود خالص شرکت های نمایه شده در بورس بحرین، با افت ۴۴ درصدی روبرو شده که ناشی از عملکرد ضعیف فعالان حوزه انرژی است. در جولای ۲۰۲۲، بورس بحرین و بورس اوراق بهادار ابوظبی، اولین بازار دیجیتال سهامی در منطقه راه اندازی کردند.

دارایی بحرین را برای اقتصاد داخلی این کشور برجسته می کند.

مجموع نسبت صندوق های بازنشستگی و صندوق های سرمایه گذاری مشترک بحرین به تولید ناخالص داخلی این کشور، ۳۲ درصد است که به طور قابل توجهی بالاتر از این نسبت در همسایه پیشرفته خود یعنی عربستان سعودی (۴۰.۳ درصد) و سایر کشورهای منطقه مانند امارات متحده عربی (۳ درصد) و ترکیه (۲ درصد) و همچنین بالاتر از میانگین کشورهای شورای همکاری های خلیج فارس قرار دارد.

گروه خدمات بانکداری و مالی خلیج (GFH Financial Group) در ژانویه ۲۰۲۳، اکثریت سهام "BigSky Asset Management"، یک شرکت مشهور آمریکایی فعال در حوزه مدیریت دارایی مستغلات که تمرکز ویژه ای بر بخش کلینیک های پزشکی، بیمارستان ها، مراکز مراقبت های بهداشتی و مسکن های دانشجویی دارد را خریداری کرد.

در سال ۲۰۲۲، نهاد "Investcorp"، بزرگترین مجموعه مدیریت دارایی در بحرین، در فهرست سالانه فوربس خاورمیانه، در رتبه دوم صندوق های سرمایه گذاری منطقه قرار گرفت.

بستر خدمات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در بحرین

بورس بحرین، یک بازار بورس اوراق بهادار نسبتاً کوچک است که شرکت های داخلی، بازیگران اصلی آن هستند و عمدتاً متشکل از بانک های تجاری و کسب و کارهای فعال در حوزه سرمایه گذاری و خدمات است. حضور ضعیف شرکت های بین المللی در بازار بورس اوراق بهادار بحرین و کاهش معنادار تعداد صنایع و کسب و کارهای جدید ورود به این بستر، از چالش های بنیادین و اساسی در این بخش محسوب می شود. انتظار می رود که در افق کوتاه مدت و حتی تا پایان افق میان مدت، همچنان عملکرد ضعیف بازار سرمایه و بستر بورس اوراق بهادار بحرین ادامه یابد. اما پیش بینی شده که در چشم انداز بلندمدت، به سبب تلاش های فعالان این بازار، چارچوب معاملاتی بازار سرمایه بحرین بهبود یافته و سرمایه های داخلی و خارجی بیشتری جذب این بستر شود. با این وجود، در حال حاضر، تعداد شرکت ها و متقاضیان نمایه شدن در بورس اوراق بهادار بحرین، همچنان بسیار پایین است و تعداد فعلی شرکت های پذیرفته شده در بورس بحرین، کمتر از ۵۰ شرکت است.





سقوط آزاد اقتصاد نیجریه

کاهش شدید ارزش نایرا بلای جان بزرگترین اقتصاد آفریقا

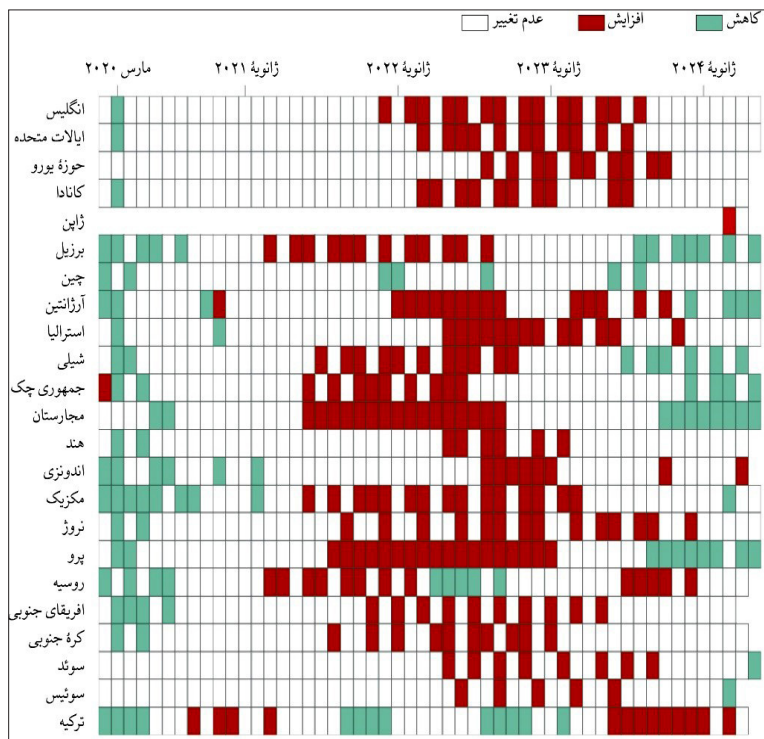
- پیش بینی می شود اقتصاد نیجریه، که در سال ۲۰۲۲ بزرگترین اقتصاد قاره آفریقا بود، در سال ۲۰۲۴ به جایگاه چهارم سقوط کند
- دلیل اصلی سقوط اقتصاد نیجریه، کاهش شدید ارزش نایرا، پول ملی این کشور است
- تورم فزاینده و افت شدید ارزش پول ملی نیجریه به مشکل فقر در این کشور دامن زده است

۵۸



اقتصاد

• شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ •



شکل ۱

تصمیمات مربوط به تغییر
نرخ‌های بهره سیاستی
منبع: فایننشال تایمز، ۲۲
مه ۲۰۲۴

بر متغیرهای اقتصادی مرتبط بالاخص
بحران ارزی آن پرداخته می‌شود.

آخرین تحولات اقتصاد جهانی و سیاست‌های بانک‌های مرکزی

آخرین تحولات مربوط به نرخ‌های بهره
سیاستی بسیاری از کشورهای جهان از آغاز
همه‌گیری تا تاریخ ۲۲ مه (۲ خرداد) به نقل از
فایننشال تایمز در شکل (۱) قابل مشاهده
است.

کمیته سیاست پولی نیجریه در نشست ۲۱
مه (اول خرداد) خود، برای سومین بار پیاپی
اقدام به افزایش نرخ بهره سیاستی کرد و آن
را با ۱.۵ واحد درصد افزایش، به ۲۶.۵ درصد
رساند. قبل از آن، این کمیته در ۲۷ فوریه نرخ
بهره را ۴ واحد درصد و در ۲۶ مارس، دو واحد
درصد افزایش داده بود.

با وجود اینکه نرخ تورم مصر در ماه گذشته
کاهش یافت، بانک مرکزی این کشور تمام
نرخ‌های بهره سیاستی کلیدی خود را در
نشست ۲۳ مه (۳ خرداد) ثابت نگه داشت.

براساس پیش‌بینی‌های صندوق
بین‌المللی پول در ماه آوریل، اقتصاد
نیجریه که در سال ۲۰۲۲ بزرگترین
اقتصاد قاره آفریقا بود، در سال ۲۰۲۴
بعد از آفریقای جنوبی، مصر و الجزایر
در جایگاه چهارم این قاره از نظر تولید
ناخالص داخلی (به دلار) قرار خواهد
گرفت که عمده‌ترین دلیل آن به کاهش
شدید ارزش نایرا (واحد پول ملی این
کشور) و بحران ارزی آن در سال ۲۰۲۳
نسبت داده می‌شود. بحران ارزی نیجریه
که باعث نوسانات نامطلوب در بسیاری
از شاخص‌های اقتصادی کشور شده
است، ریشه در مسائل بسیاری دارد که
به آن پرداخته می‌شود.

در این گزارش پس از اینکه ابتدا
خلاصه‌ای از تحولات سیاست‌های
پولی و اقتصاد جهانی در هفته گذشته
میلادی ارائه می‌شود، اقتصاد نیجریه
بررسی و سپس به سیاست‌های بانک
مرکزی این کشور و نحوه اثرگذاری آنها



نرخ رشد اقتصادی				نرخ تورم					نرخ بهره سیاستی				
فصل اول ۲۰۲۴	فصل چهارم ۲۰۲۳	فصل سوم ۲۰۲۳	فصل دوم ۲۰۲۳	آوریل ۲۰۲۴	مارس ۲۰۲۴	فوریه ۲۰۲۴	ژانویه ۲۰۲۳	دسامبر ۲۰۲۴	آوریل ۲۰۲۴	مارس ۲۰۲۴	فوریه ۲۰۲۴	ژانویه ۲۰۲۴	
۰.۴	۰.۱	۰.۱	۰.۶	۲.۴	۲.۴	۲.۶	۲.۸	۲.۹	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	حوزه یورو
۳	۳.۱	۲.۹	۲.۴	۳.۴	۳.۵	۳.۲	۳.۱	۳.۴	۵.۵	۵.۵	۵.۵	۵.۵	ایالات متحده
۰.۲	-۰.۲	۰.۲	۰.۲	۲.۳	۳.۲	۳.۴	۴	۴	۵.۲۵	۵.۲۵	۵.۲۵	۵.۲۵	انگلیس
-	۴	۶.۱	۳.۹	۶۹.۸	۶۸.۴۹	۶۷.۰	۶۴.۸۶	۶۴.۷۷	۵۰	۵۰	۴۵	۴۵	ترکیه
۵.۳	۵.۲	۴.۹	۶.۳	۰.۳	۰.۱	۰.۷	-۰.۸	-۰.۳	۳.۴۵	۳.۴۵	۳.۴۵	۳.۴۵	چین
-	-	۲.۵	۳.۸	-	-	۳.۳۶	۳.۶	۳.۲۷	۵.۴	۵.۴	۵.۴	۵.۴	امارات متحده عربی
۵.۴	۴.۹	۵.۵	۴.۹	۷.۸	۷.۷	۷.۷	۷.۴	۷.۴	۱۶	۱۶	۱۶	۱۶	روسیه
-	۸.۴	۸.۱	۸.۲	۴۰.۸۳	۴۰.۸۵	۵۰.۹	۵۰.۱	۵۰.۶۹	۶۰.۵	۶۰.۵	۶۰.۵	۶۰.۵	هند
-	-	-۳.۷	-۳.۲	۳.۱۷	۳.۰۲	۳.۴	۳.۳	۳.۳۷	۴.۲۵	۴.۲۵	۴.۲۵	۴.۲۵	کویت
-۰.۲	-۰.۲	-۰.۳	۰.۱	۲.۲	۲.۲	۲.۵	۲.۹	۳.۷	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	آلمان

شکل (۲) به خوبی جایگاه اقتصادی اول این کشور را در بین کشورهای آفریقایی در سال ۲۰۲۲ نشان می‌دهد.

لیکن افت ارزش پول ملی این کشور در سال ۲۰۲۳ و وقوع بحران ارزی، باعث شد تولید ناخالص داخلی جاری آن برحسب دلار در سال ۲۰۲۳ کاهش پیدا کند و بنا به پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول، این کاهش در سال ۲۰۲۴ نیز ادامه داشته باشد و موجب افت جایگاه اقتصادی این کشور در بین کشورهای آفریقایی شده و در سال ۲۰۲۴ اقتصاد آن در مقام چهارم قاره آفریقا بعد از آفریقای جنوبی، مصر و الجزایر قرار گیرد. در شکل (۳)، افت تولید ناخالص داخلی نیجریه بعد از سال ۲۰۲۲ و پیش‌بینی ادامه این روند در سال ۲۰۲۴ به نقل از صندوق بین‌المللی پول مشخص است.

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

کمیت‌به سیاست پولی این کشور تصمیم‌گرفت نرخ سپرده‌گذاری شبانه، در ۲۷٫۲۵ درصد ثابت باقی بماند و بقیه نرخ‌های مرتبط نیز به همان ترتیب سابق اعمال شود. تورم کل مصر در ماه آوریل نسبت به ماه مارس افت کرد و از ۳۳٫۳ درصد به ۳۲٫۵ درصد کاهش یافت. بانک مرکزی این کشور پیش‌بینی می‌کند کاهش نرخ تورم همچنان ادامه‌دار باشد. 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.

نیجریه از منظر آمار اقتصادی

نیجریه با جمعیتی معادل ۲۲۳٫۸ میلیون نفر در سال ۲۰۲۳، تولید ناخالص داخلی معادل ۳۶۲٫۸ میلیارد دلار به قیمت‌های جاری داشت. این در حالی است که در سال ۲۰۲۲، نیجریه با تولیدی برابر ۴۷۷٫۸ میلیارد دلار در قاره آفریقا، بزرگترین اقتصاد بر حسب تولید ناخالص داخلی جاری بود.



جدول ۱

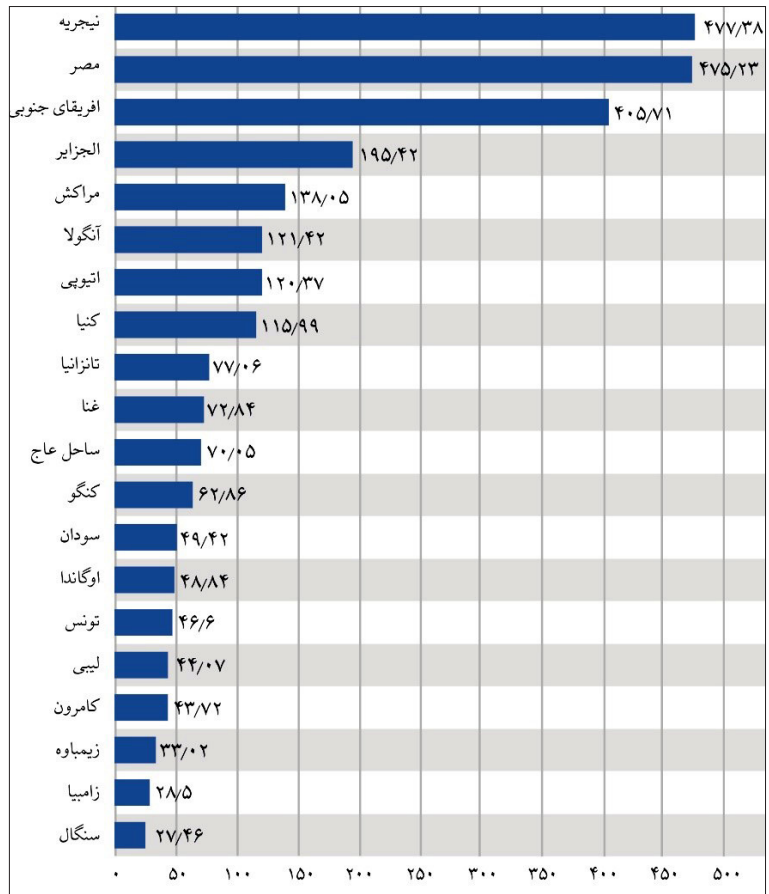
نگاهی به آخرین آمارهای اقتصادی کشورهای منتخب
توضیحات: نرخ رشد اقتصادی به صورت تغییر تولید ناخالص داخلی حقیقی هر فصل نسبت به فصل مشابه سال قبل و نرخ تورم به صورت تعریف سالانه ارائه شده است. منبع: trading-economics.com

۶۰



اقتصاد

• شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ •



شکل ۲

جایگاه اقتصادی کشورهای آفریقایی برحسب تولید ناخالص داخلی (GDP) در سال ۲۰۲۲ (برحسب میلیارد دلار جاری ایالات متحده)
منبع: <https://www.statista.com/statistics/1120999/gdp-of-african-countries-by-country>

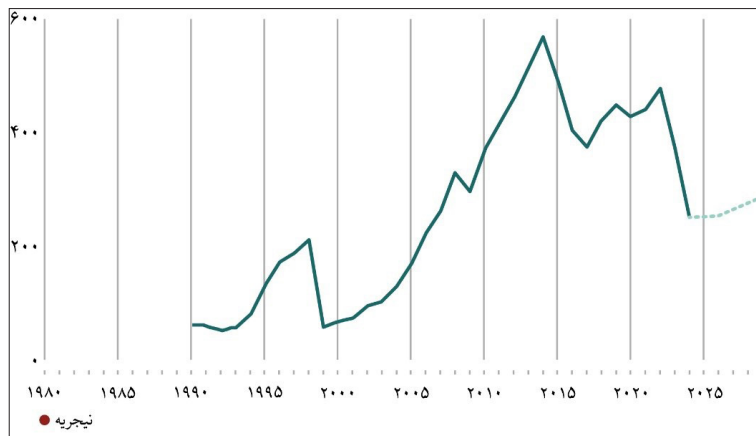


متحد و بازارهای کشورهای اروپایی است. صنعت نفت حدود ۹ درصد GDP این کشور را شکل داده و تقریباً ۹۰ درصد ارزش صادرات نیجریه از محل صادرات نفت خام و مشتقات آن تامین می‌شود. شکل (۴) به خوبی نشان می‌دهد که رابطه تنگاتنگی بین رشد صنعت نفت و نوسانات و رشد کلی اقتصاد نیجریه وجود دارد و کاهش رشد بخش نفت و منفی شدن آن باعث کاهش رشد کل اقتصاد می‌شود.

البته، به نظر می‌رسد هم‌اکنون اصلی‌ترین مشکل اقتصاد این کشور نه رشد اقتصادی، بلکه افزایش نرخ تورم و کاهش ارزش پول ملی است که ارتباط مستقیمی با سیاست‌های پولی این کشور دارد، که در ادامه به آن پرداخته خواهد شد.

فقر در اقتصاد این کشور را نشان می‌دهد. همچنین، اقتصاد این کشور نیز مانند بسیاری از کشورهای دیگر جهان در سال ۲۰۲۰ با ظاهر شدن اثرات همه‌گیری کرونا، دچار رکود شده و با وجود اینکه درگیری روسیه و اوکراین و افزایش قیمت‌های جهانی نفت توانسته است در سال ۲۰۲۲ تراز حساب جاری این کشور نفتی را مثبت کند و از کسری بودجه دولت بکاهد، اثر چندانی بر بهبود وضعیت فقر در این کشور نداشته است.

نیجریه از کشورهای عضو اوپک و بزرگ‌ترین تولیدکننده نفت آفریقا بوده و با صادرات روزانه یک میلیون و ۳۸۸ هزار بشکه، در مقام نهم بزرگ‌ترین صادرکنندگان نفت جهان در سال ۲۰۲۲ قرار داشته است. مقاصد اصلی صادراتی این کشور، ایالات



شکل ۳

تولید ناخالص داخلی
نیمبره برحسب قیمت های
جاری (میلیارد دلار ایالات
متحده) - منبع: صندوق
بین المللی پول، چشم انداز
اقتصاد جهانی (آوریل ۲۰۲۴)

۲۰۲۵	۲۰۲۴	۲۰۲۳	۲۰۲۲	۲۰۲۱	۲۰۲۰	۲۰۱۹	
(پیش بینی)	(پیش بینی)	(برآورد شده)	(تحقق یافته)	(تحقق یافته)	(تحقق یافته)	(تحقق یافته)	
۳۰.۵	۳۰.۳	۲۰.۹	۳۰.۳	۳۰.۶	-۱۰.۸	۲۰.۲	GDP حقیقی به قیمت های ثابت بازار (رشد سالیانه)
۰.۹	۲.۲	۰.۷	۰.۲	-۰.۷	-۲.۴	-۳.۸	تراز حساب جاری (درصد GDP)
-۰.۵	-۰.۴	-۰.۱	۰.۰	-۰.۳	۰.۲	۰.۴	خالص ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی (درصد GDP)
-۳.۷	-۴.۶	-۵.۴	-۴.۹	-۶.۶	-۵.۸	-۴.۶	تراز مالی (درصد GDP)
۱۸.۵	۲۴.۸	۲۴.۷	۱۸.۸	۱۷.۰	۱۳.۲	۱۱.۴	نرخ تورم سالیانه (شاخص قیمت مصرف کننده)
۴۲.۳	۴۰.۷	۳۸.۹	۳۵.۳	۳۴.۶	-	-	نرخ فقر براساس خط فقر بین المللی (۲۰۱۵ دلار در روز برحسب برابری قدرت خرید ۲۰۱۷)
۷۱.۷	۷۰.۹	۶۹.۸	۶۷.۱	۶۶.۲	-	-	نرخ فقر براساس خط فقر کشورهای دارای درآمد متوسط روبه پایین (۳۰۶۵ دلار در روز برحسب برابری قدرت خرید ۲۰۱۷)
۴۶.۶	۵۰.۹	۴۸.۹	۴۰.۰	۳۹.۰	۲۵.۲	۲۱.۷	بدهی ناخالص (درصد GDP)

سیاست های پولی نیمبره

نرخ تورم نیمبره تقریباً از اواخر سال ۲۰۲۱ روندی صعودی داشته و در آوریل ۲۰۲۴، تورم کل به ۳۳.۶۹ درصد رسید که بالاترین نرخ ثبت شده از مارس ۱۹۹۶ به شمار می رود. تورم در اقتصاد نیمبره نیز مانند بسیاری از کشورهای درگیر تورم بالا و پایدار، پدیده ای چندوجهی است که مجموعه دلایل متعددی در ایجاد و ادامه آن نقش داشته اند که در برخی سال ها، تکانه های داخلی و خارجی مثبت و منفی بر شدت این تورم می افزاید یا روند افزایش آن را کندتر می کند. در سال ۲۰۲۳، تورم در نیمبره افزایش قابل توجهی پیدا کرد. در آسیب شناسی دلایل ایجاد این تکانه تورمی، چنانکه در شکل (۶) مشخص است، افزایش قیمت مواد غذایی نقش بسیار زیادی در جهش نرخ تورم این کشور در سال ۲۰۲۳ داشته، به

طوری که تورم مواد غذایی در این کشور بسیار بالاتر از تورم هسته (تورم کل بدون در نظر گرفتن تورم مواد غذایی و انرژی) است. تورم مواد غذایی که در دسامبر ۲۰۲۲ برابر ۲۳.۸ درصد بود، در دسامبر ۲۰۲۳ به ۳۳.۹ درصد رسید که بسیار بالاتر از تورم هسته این کشور است که در دسامبر ۲۰۲۲ و دسامبر ۲۰۲۳ به ترتیب برابر ۱۸.۲ درصد و ۲۳.۱ درصد بود. با وجود اینکه نیمبره پتانسیل افزایش تولید مواد غذایی و دامی را دارد، برای برآورده کردن نیاز روزافزون جمعیت در حال رشد خود به کالاهای کشاورزی، به شدت به واردات در این بخش وابسته است. به این ترتیب، آسیب پذیری آن در برابر تبعات درگیری بین اوکراین و روسیه که خود را در قالب افزایش قیمت مواد خام غذایی در کنار افزایش قیمت انرژی نشان داد، بسیار زیاد بوده و در قالب تورم وارداتی مواد غذایی



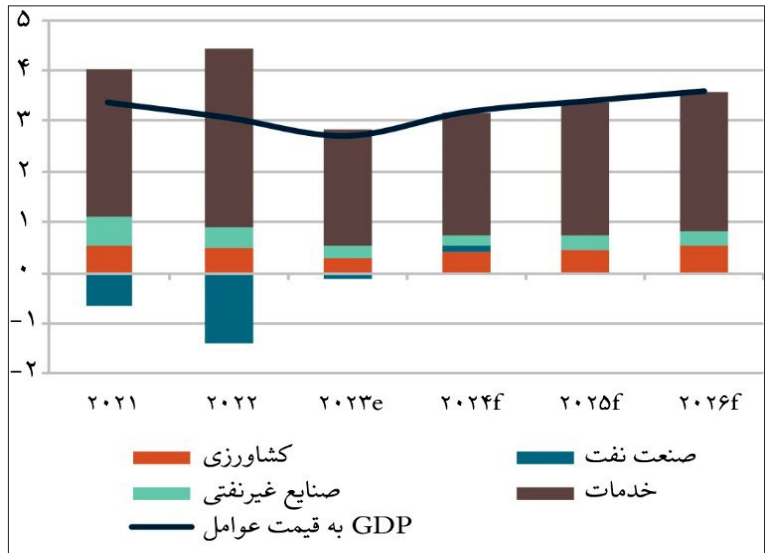
جدول ۲

متغیرهای اقتصادی نیمبره
منبع: World Bank, Poverty & Equity and Macroeconomics, Trade & Investment Global Practices, 2024

۶۲

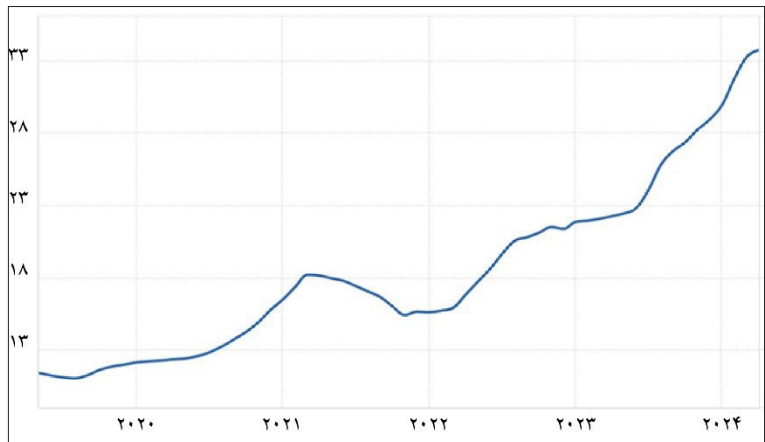


شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳



شکل ۴

رشد GDP حقیقی نیجریه و سهم بخش‌های مختلف از آن (درصد) - منبع: World Bank, Macro Poverty Outlook, April 2024



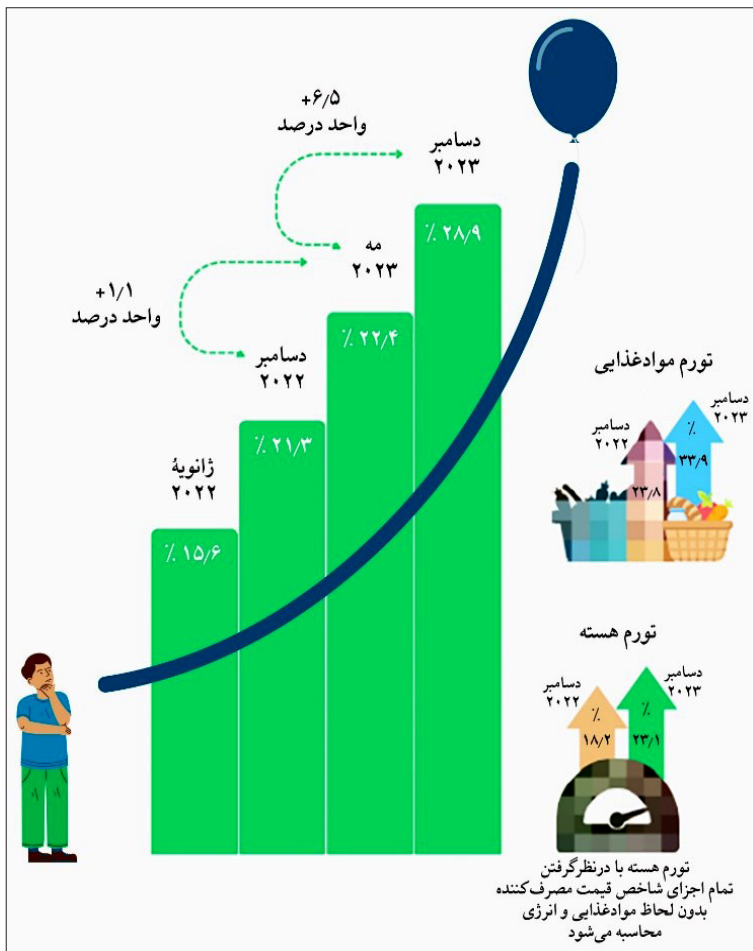
شکل ۵

نرخ تورم نیجریه (درصد) تغییر شاخص قیمت مصرف کننده - منبع: tradingeconomics.com. برگرفته از اداره آمار ملی نیجریه

زنجیره تولید مواد غذایی، در نهایت تورم در کل بخش کشاورزی را به ۳۳٫۹ درصد در سال ۲۰۲۳ رساند.

بخش دیگری از جهش تورم نیجریه در سال ۲۰۲۳ به دلیل حذف سوبسیدهای انرژی اتفاق افتاده است، به عنوان مثال، هر لیتر بنزین که در ژانویه ۲۰۲۳ به قیمت متوسط ۲۵۷٫۱۲ نایرا در پمپ بنزین‌های این کشور عرضه می‌شد، با جهش شدید از فصل دوم ۲۰۲۳ و ادامه آن تا پایان سال، در نهایت در ژانویه ۲۰۲۴ به ۶۶۸٫۳ نایرا برای هر لیتر رسید. شکل ۷ پویایی‌های قیمت بنزین در

نمود یافت. این وابستگی هم باعث تحلیل رفتن ذخایر ارزی کشور شد و فشاری در جهت کاهش ارزش پول ملی وارد کرد و هم در ادامه، با کاهش ارزش پول ملی، تورم وارداتی سنگینی را به سبد مصرفی خانوار تحمیل نمود. تورم مواد غذایی وارداتی که در سال ۲۰۲۲ برابر ۱۷۰٫۸ درصد بود، در سال ۲۰۲۳ به ۲۰۰٫۴ درصد افزایش یافت. کمبود ارز برای واردات مواد غذایی و فرآورده‌های دامی و افزایش نرخ ارز، باعث افزایش قیمت در واردات این بخش و بروز کمبودهایی در فرایند تولید نهایی شده و این اختلال در



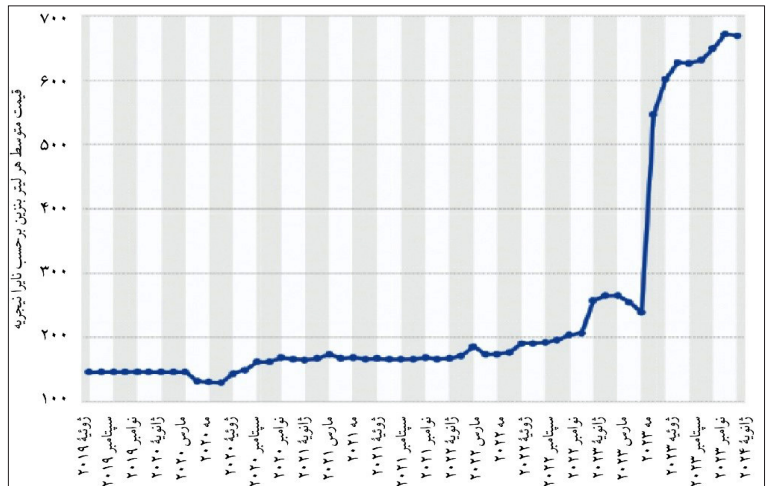
شکل ۶

پویایی های تورم نیجریه در سال های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ (تورم کل) - منبع: Nesgroup. [org/Macroeconomic Outlook 2024](https://www.nesgroup.org/MacroeconomicOutlook2024)

ذکر کرد و بعداً ادعا کرد که این اقدام از جعل اسکناس و نیز پرداخت پول نقد به گروگان گیران جلوگیری می کند و این امر گامی به سوی جامعه ای بدون پول نقد است. او همچنین استدلال کرد که این کار به کاهش تورم کمک می کند. برخی از تحلیلگران و سیاستمداران گفته اند که انگیزه معرفی CBDC و از دور خارج کردن اسکناس های قدیمی و جایگزین کردن اسکناس های جدید، جلوگیری از خرید رای توسط سیاستمداران بود که به منظور آماده شدن برای روز انتخابات، انبوهی از اسکناس های نایرا را جمع آوری و احتکار کرده بودند. اقدام بانک مرکزی نیجریه برای جایگزینی اسکناس های قدیمی با اسکناس های

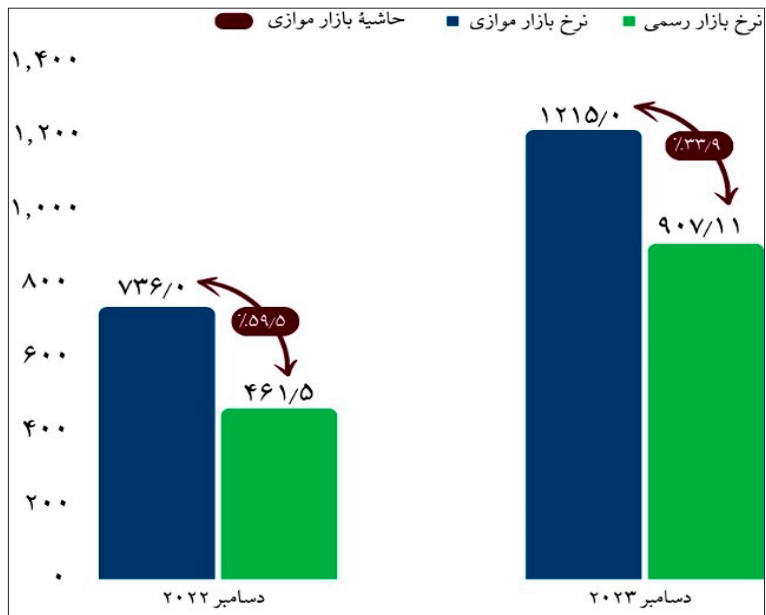
نیجریه از سال ۲۰۱۹ و جهش ناگهانی آن در سال گذشته میلادی را نشان می دهد. دلیل دیگری که برای افزایش تورم نیجریه در سال ۲۰۲۳ می توان ذکر کرد، افت ارزش نایرا (واحد پول ملی نیجریه) است. بحران ارزی ۲۰۲۳ نیجریه با کمبود ارز نقدی (نایرا) و تلاش دولت نیجریه برای واداشتن شهروندان به استفاده از ارز دیجیتال جدیداً ایجاد شده بانک مرکزی این کشور آغاز شد. این امر اعتراضات خیابانی گسترده در اواسط فوریه ۲۰۲۳ ایجاد کرد. گادوین امفیله، رئیس بانک مرکزی، در ابتدا دلیل طراحی مجدد پول کشور و ورود اسکناس های جدید به اقتصاد را جلوگیری از احتکار اسکناس توسط شهروندان نیجریه





شکل ۷

قیمت متوسط بنزین
در نیجریه - منبع:
Statista/2024

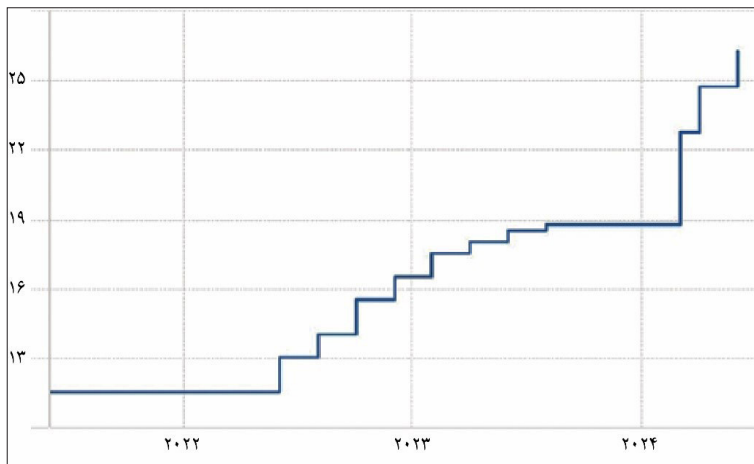


شکل ۸

پویایی های نرخ ارز بین
سال های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ - منبع:
Nesgroup.org/Macroeconomic Outlook
2024

در واحدهای ۲۰۰، ۵۰۰ و ۱۰۰۰ نایرا معرفی کرد و نایرای جدید از ۱۵ دسامبر ۲۰۲۲ در اقتصاد این کشور به جریان افتاد، اما استقبال از پول الکترونیک معرفی شده توسط دولت و بانک مرکزی توسط شهروندان پایین بود و تقاضا برای پول نقد و عدم دسترسی به آن و کمبود پول نقد به شکل اسکناس های جدید، باعث انتقال تقاضا برای نقدینگی به بازار ارز و وقوع بحران ارزی در این کشور شد.

جدید و کاهش اسکناس کاغذی و جایگزینی پول الکترونیک به جای اسکناس در عمل موفقیت چندانی به همراه نداشت، زیرا بخش غیررسمی این کشور که برای مبادلات خود نیازمند اسکناس است، ۶۵ درصد GDP این کشور را تشکیل می دهد و ۹۰ درصد مبادلات در این بخش با اسکناس و به صورت نقدی صورت می گیرد. بانک مرکزی نیجریه اسکناس های جدید خود را در ۲۶ اکتبر ۲۰۲۲



شکل ۹

نرخ بهره سیاستی بانک مرکزی نیجریه (درصد)
منبع: tradingeconomics.com، برگرفته از بانک مرکزی نیجریه

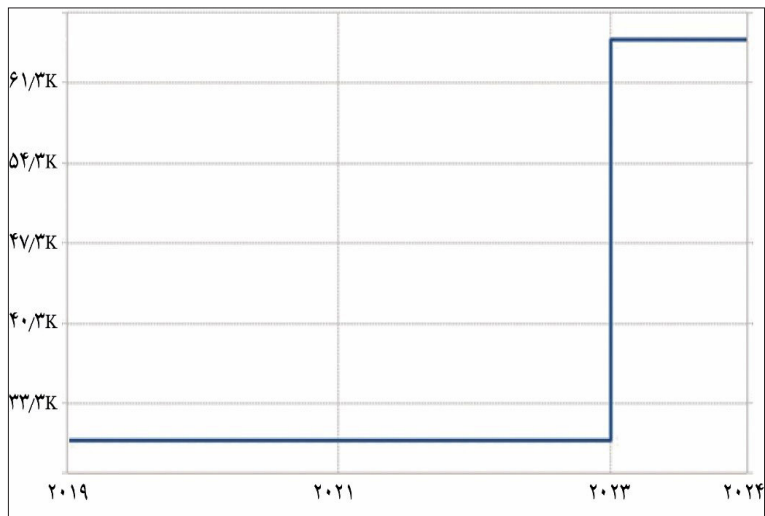


شکل ۱۰

دلار ایالات متحده در برابر نایرا نیجریه - منبع: tradingeconomics.com

و نیز افت درآمدهای ارزی ناشی از کاهش درآمدهای صادراتی حاصل از فروش نفت خام نیز به کاهش ارزش نایرا افزود. همچنین در ژانویه ۲۰۲۴، تنظیم‌کننده بازار نحوه محاسبه نرخ ارز در زمان بسته شدن بازار در پایان روز را نیز تغییر داد که در عمل منجر به کاهش بیشتر ارزش اسمی نایرا شد. شکل (۸) تغییرات نرخ ارز در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ و تفاوت نرخ‌های رسمی و نرخ ارز در بازار موازی را نشان می‌دهد. با افزایش نرخ تورم در اقتصاد نیجریه، بانک مرکزی این کشور اقدام به اعمال گام به گام سیاست‌های پولی انقباضی از طریق افزایش

همچنین، تلاش دولت جدید این کشور (به رهبری بولا تینوبو از مه ۲۰۲۳) برای کاهش فاصله بین نرخ ارز در بازار رسمی و بازار غیررسمی (موازی)، باعث شد با وجود کاهش این فاصله، به طور متوسط قیمت ارز در هر دو بازار افزایش یابد. سال‌ها کنترل عرضه و تقاضا توسط تنظیم‌گر بازار باعث ایجاد تقاضای سرکوب‌شده‌ای برای ارز شده بود که به محض کنار گذاشته شدن این کنترل‌ها و ایجاد امکان تعیین نرخ ارز توسط نیروهای بازار، سبب شد نرخ ارز به شدت جهش یابد و نایرا کاهش ارزش شدیدی را تجربه کند. البته، کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی



شکل ۱۱

حداقل دستمزد در
نیجریه - نایرا در ماه- منبع:
tradingeconomics.
com, برگرفته از اداره آمار
ملی نیجریه

نرخ بهره سیاستی کرد، به طوری که این نرخ از ۱۱.۵ درصد در آوریل ۲۰۲۲ به بالای ۲۶ درصد در حال حاضر افزایش یافته است. (شکل ۹) بانک مرکزی نیجریه در نشست ۲۱ مه ۲۰۲۴ (اول خرداد ۱۴۰۳) نرخ بهره سیاستی خود را ۱.۵ واحد درصد دیگر افزایش داد و آن را به رقم بی سابقه ۲۶.۲۵ رساند. این افزایش پس از افزایش های ماه های مارس و فوریه اتفاق افتاده است. به عبارت دیگر، افزایش نرخ بهره در ماه مه، سومین افزایش نرخ بهره از ابتدای سال ۲۰۲۴ است که به منظور کنترل تورم فزاینده و جلوگیری از افت ارزش پول ملی اتفاق می افتد. همانطور که ذکر شد، نایرا در سال ۲۰۲۳ افت ارزش شدیدی را تجربه کرد که البته در ماه های اخیر به خصوص از اواسط آوریل امسال دچار نوسانات زیادی بوده و در ماه گذشته تقریباً ۳۰ درصد ارزش خود را از دست داده است. در ۱۷ آوریل امسال (۲۹ فروردین)، ارزش هر دلار ایالات متحده برابر ۱۱۴۳.۰۴ نایرا بود که در زمان تنظیم این گزارش در ۲۴ مه (۴ خرداد)، به ۱۴۷۴.۰۸ نایرا افزایش یافت. (شکل ۱۰) چنانکه از آمار و ارقام مربوط به نرخ تورم و نرخ ارز نیجریه بر می آید، بانک مرکزی نیجریه در حال حاضر در کنترل این دو متغیر (متغیرهای مرتبط با ارزیابی میزان موفقیت سیاست پولی) موفق عمل نکرده است. در نگاه اول و بنا به متون علمی اقتصادی، شاید اعمال سیاست انقباضی پولی از طریق

بالا بردن نرخ بهره، بهترین راه حل برای برخورد با تورم و افت ارزش پول ملی به نظر آید، لیکن چنین استدلالی بدون نگاه به عوامل مختلف موجود تورم چندان صحیح نیست.

در سطرهای بالا، دلایل مختلفی برای وضعیت فعلی تورم نیجریه ذکر شد: یکی از عوامل اصلی ایجاد تورم در سال ۲۰۲۳، تورم مواد غذایی وارداتی این کشور و نیز ناتوانی بخش کشاورزی آن در تامین نیازهای غذایی جمعیت به سرعت در حال رشد این کشور است که به نوعی تورم سمت عرضه به شمار می رود که اصولاً ابزار نرخ بهره در کنترل تورم سمت عرضه چندان کارآمد نیست و برطرف کردن این نوع تورم از طریق افزایش بهره وری در بخش کشاورزی، به اقداماتی از جنس توصیه های نهادگرایانه نیاز دارد.

دلیل دیگر تورم افزایش شدید قیمت انرژی و برداشتن بارانه های این بخش پس از مدت های طولانی است که انجام این کار به نوعی جراحی اقتصادی به شمار می رود و رفع آن با افزایش نرخ بهره امکان پذیر نیست. تکانه ارزی این کشور نیز که به دلیل سیاست های بانک مرکزی آن در پافشاری بر کاهش استفاده از اسکناس شروع شد، از طریق به غیر از افزایش نرخ بهره باید سروسامان یابد. البته، شایان ذکر است که بخشی از افت ارزش پول ملی این کشور نیز به دلیل افت درآمدهای نفتی آن به



برداشتن
یارانه‌های انرژی
و نیز بالا بردن
حداقل
دستمزد از
جمله دلایل
افزایش تورم
نیجریه به شمار
می‌آید

دنبال کاهش قیمت‌های جهانی نفت پس از فروکش کردن اثرات درگیری روسیه و اوکراین بر افزایش قیمت نفت اتفاق افتاده است که اصولاً تکانه‌ای برون‌زا بوده و از کنترل بانک مرکزی نیجریه خارج است.

همچنین، باید تأکید کرد که حداقل دستمزد در نیجریه، پس از سال‌های طولانی، در سال ۲۰۲۳ از ۳۰ هزار نایرا به یکباره به ۶۵ هزار نایرا در ماه افزایش یافت که یک نوع تکانه عرضه از نوع افزایش هزینه‌های تولید است که تورم را افزایش داده و کنترل آن با ابزار نرخ بهره بدون توجه به افزایش بهره‌وری، کاری بسیار دشوار است. (شکل ۱۱)

به این ترتیب، با وجود اینکه افزایش نرخ بهره می‌تواند با کاهش انگیزه برای خروج سرمایه از التهاب بازار ارز بکاهد و نیز تقاضا در برخی از بخش‌های اقتصادی را کنترل کند و کاهش دهد، استفاده از آن به عنوان تک‌ابزار برای کنترل تورمی که مجموعه عوامل متعددی (از تکانه‌های برون‌زای جهانی گرفته تا تصمیمات ناگهانی سیاست‌مداران برای تغییرات یارانه حامل‌های انرژی پس از سال‌ها سرکوب قیمتی، تغییر سطح حداقل دستمزدها، به جریان انداختن اسکناس‌های جدید، و...) در تشدید آن نقش داشته‌اند، کارایی لازم را نخواهد داشت.

خلاصه و جمع‌بندی

به طور خلاصه، الف- پیش‌بینی می‌شود اقتصاد نیجریه، که در سال ۲۰۲۲ بزرگترین اقتصاد قاره آفریقا بود، در سال ۲۰۲۴ به جایگاه چهارم سقوط کند. ب- دلیل اصلی این تنزل جایگاه افت ارزش پول ملی این کشور (نایرا) ذکر شده است. ج- مهم‌ترین معضل اقتصادی این کشور نرخ بالای فقر در آن است. د- در حال حاضر، تورم فزاینده و افت شدید ارزش پول ملی آن به

مشکل فقر در این کشور دامن می‌زند که سیاست‌گذار پولی ناچار به مقابله با این دو معضل است. ه- تورم در اقتصاد نیجریه پدیده‌ای چندوجهی است که عوامل متعددی در شکل‌گیری و به خصوص تشدید آن در سال ۲۰۲۳ نقش داشته‌اند.

و- یکی از اجزای تشکیل‌دهنده شاخص قیمت کل مصرف‌کننده، مواد غذایی است که در سال ۲۰۲۳ برائرتباعت درگیری روسیه و اوکراین و افزایش قیمت جهانی مواد خام کشاورزی گرفتار تورم وارداتی شد و بخش کشاورزی داخلی این کشور نیز به خاطر بهره‌وری پایین، فاقد قابلیت پاسخ‌گویی به نیازهای جمعیت در حال رشد این کشور است. ز- دلیل دیگر جهش تورم در سال ۲۰۲۳، افت ارزش پول ملی این کشور است که باعث تورم وارداتی شده است. ح- برداشتن یارانه‌های انرژی و نیز بالا بردن حداقل دستمزد از جمله دیگر دلایل افزایش تورم نیجریه به شمار می‌آید. ط- تلاش بانک مرکزی نیجریه برای مقابله با تورم و افت ارزش پول ملی با بالا بردن نرخ بهره به عنوان ابزار اعمال سیاست پولی انقباضی چندان موفقیت‌آمیز نبوده است، زیرا بسیاری از دلایل افزایش تورم این کشور از نوع معضلات سمت عرضه اقتصاد هستند، در حالی که نرخ بهره ابزاری برای کنترل سمت تقاضاست و برای کنترل تورم این کشور به ابزارهای متعددی نیاز است که از جمله آنها می‌توان به ابزارهای نهادگرایانه همچون تلاش برای بهبود بهره‌وری یا کاهش مداخلات سیاسی در محیط اقتصادی اشاره کرد.

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

برش



تلاش ناموفق بانک مرکزی نیجریه

تلاش بانک مرکزی نیجریه برای مقابله با تورم و افت ارزش پول ملی با بالا بردن نرخ بهره به عنوان ابزار اعمال سیاست پولی انقباضی چندان موفقیت‌آمیز نبوده است، زیرا بسیاری از دلایل افزایش تورم این کشور از نوع معضلات سمت عرضه اقتصاد هستند.



روسای بانک‌های مرکزی جهان در آئینه تاریخ (۲۴)

"لستجا کگانیگو" اقتصاددان برجسته قاره سیاه

- از نتایج درخشان دوره مدیریت لستجا کگانیگو در بانک مرکزی آفریقای جنوبی، بهبود شاخص‌های کلان اقتصادی این کشور بوده است
- با اقدامات کگانیگو روند پرشتاب نرخ تورم مواد غذایی در آفریقای جنوبی با شیب تندی فروکش کرد و در پایان سال ۲۰۱۸ به کمترین میزان خود در ۲۰ سال اخیر رسید
- نشریه معتبر بنکر، لستجا کگانیگو را به عنوان "بهترین بانکدار مرکزی سال ۲۰۱۸ جهان" انتخاب کرد

۶۹



اقتصاد

● شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ ●

دوره مدیریت
۹ ساله لستجا
سیواکوکا
کگانیاگودر
بانک مرکزی
آفریقای جنوبی
تا به امروز
مقارن با حضور
جنت یلن و
جروم پاول در
صدر فدرال رزرو
ایالات متحده
بوده است

تولد، کودکی و نوجوانی لستجا کگانیاگو در محله ای فقیرنشین در لیمپوپو

لستجا سیواکوکا کگانیاگو، در ۷ اکتبر ۱۹۶۵ در منطقه بوبین، در استان لیمپوپو آفریقای جنوبی در محله فقیرنشین سیرمونکا، به دنیا آمد. پدرش، موبوا کگانیاگو، یک کارگر فصلی بود که در بیشتر مواقع سال، به دلیل خشکسالی در پهنه وسیعی از آفریقا، شغل مشخص و درآمد دائمی نداشت. مادرش، مایاشا کوکا کگانیاگو، یک مهاجر اتیوپیایی بود که در یک رستوران محلی کار می کرد. خانواده ۱۱ نفره کگانیاگو، در شرایط بسیار سخت مالی و اقتصادی، به زندگی خود ادامه می دادند. همین مسئله باعث شده بود که لستجا، به راحتی نتواند به تحصیل بپردازد و در بیشتر اوقات، شانه به شانه پدر و مادر و ۳ برادر بزرگتر خود، در زمین های کشاورزی اجاره ای، زراعت می کرد. به همین دلیل، وی در سن ۱۲ سالگی، تازه توانست پا به تحصیلات رسمی دوران ابتدایی بگذارد که در منطقه فقیرنشین سیرمونکا، امری مرسوم بود. نمایان شدن استعداد تحصیلی لستجا، سبب شد که مادرش با هرزحمته که بود اجازه ترک تحصیل مجدد به لستجا به دلیل فقر مالی را ندهد. در همین راستا و برای بهبود اوضاع، وی در ۱۸ سالگی و پس از پایان دوران تحصیلات ابتدایی، به همراه مادر، به ژوهانسبورگ نقل مکان کرد و در دبیرستان ملی آفریقای جنوبی، پذیرش شد. حاصل ۵ سال کوشش تحصیلی لستجا در دوره متوسطه در این شهر، کسب عنوان شاگرد اولی در بین هم دوره ای های خود در این دبیرستان و قرار گرفتن در زمره "دانش آموزان با استعداد سال کشور آفریقا" و دریافت بورسیه تحصیلات دانشگاهی از دولت آفریقای جنوبی، شد (آکادمی علوم آفریقا، ۲۰۲۳).

آغاز تحصیلات دانشگاهی، دریافت بورسیه تحصیلی از دولت آفریقای جنوبی

لستجا سیواکوکا کگانیاگو، پس از کشف دیر هنگام استعدادش در حوزه درسی به همت هوشمندی

و تلاش های مادر و تحقق موفقیت در دستیابی به بورسیه تحصیلی ملی دولت آفریقای جنوبی، در مارس ۱۹۸۸، در سن ۲۳ سالگی، وارد مقطع لیسانس در رشته تجارت و بازرگانی در دانشگاه آفریقای جنوبی شد و توانست با رتبه ممتاز و کسب بالاترین معدل دانشگاهی، در سال ۱۹۹۱، ضمن فارغ التحصیلی از این دانشگاه، در لیست دانشجویان واجد شرایط برای اعزام به دانشگاه های خارج از کشور، قرار گیرد. کگانیاگو، جز ۱۱۵ نفری بود که در سال ۱۹۹۲، موفق به کسب پذیرش نهایی از دانشگاه های اروپایی و آمریکایی شدند و وی برای آغاز دوره تحصیلات تکمیلی خود، به مقطع کارشناسی ارشد در رشته اقتصاد توسعه در مدرسه مطالعات مشرق زمین و آفریقای دانشگاه لندن ورود کرد. به گفته اساتید و محققین این مرکز معتبر دانشگاهی، لستجا همواره در زمره محصلین برجسته در رشته خود قرار داشت که همین امر موجب شد بتواند برای ادامه تحصیل در مقطع دکتری، از همین دانشگاه، بورسیه کامل تحصیلی (تحصیل رایگان + مقرری ماهانه) را دریافت کرده و در سال ۱۹۹۷، با ارائه رساله ای با عنوان "بحران های پولی و طراحی یک نظام بانکی بهینه" زیر نظر پروفسور مک کارنسون، فارغ التحصیل شود. کارنامه تحصیلات آکادمیک و دانشگاهی کگانیاگو به شرح زیر، قابل ملاحظه است:

- کارشناسی تجارت و بازرگانی، دانشگاه آفریقای جنوبی، ۱۹۹۱
 - کارشناسی ارشد اقتصاد توسعه، مدرسه مطالعات مشرق زمین و آفریقا، دانشگاه لندن، ۱۹۹۴
 - دکتری علوم اقتصادی در شاخه مهندسی مالی و مدیریت بانکداری، از مدرسه مطالعات مشرق زمین و آفریقا، دانشگاه لندن، ۱۹۹۷
- همچنین لستجا کگانیاگو در این سال ها به جز تحصیلات عالی دانشگاهی، دوره های متعدد تخصصی در زمینه های مالی، اقتصاد، مدیریت و راهبری و بانکداری نیز گذرانده است:

از آغاز دوره
ریاست
کگانیاگو تا به
امروز، میانگین
نرخ بیکاری
آفریقای
جنوبی، کاهش
چشمگیری را از
محدوده بالای
۲۵ درصد در
سال ۲۰۱۴
به زیر ۱۱ درصد
در سال ۲۰۲۳
تجربه کرد

بین الملل"، "بحران های مالی"، سیاست گذاری پولی"، "تامین مالی در بانکداری"، "ریسک و مقررات در بانکداری نوین"، "اقتصاد منطقه آفریقا"، "دستورالعمل توسعه در اقتصادهای فقیر" و "بحران های بانکی در اقتصادهای آفریقایی" بوده است. بسیاری از پژوهش های علمی وی، در دانشکده های تراز اول اقتصاد و مدیریت کشور آفریقای جنوبی، به عنوان رفرنس مطالعاتی، تدریس می شود. همچنین قسمت اعظمی از اقدامات و فعالیت های علمی کگانیاگو در سال های اخیر و به ویژه از سال ۲۰۱۴ به بعد و همزمان با آغاز ریاست بر بانک مرکزی آفریقای جنوبی، معطوف به سخنرانی های آکادمیک و شرکت در نشست های تخصصی حوزه اقتصاد و مالی به دعوت اندیشکده ها، مراکز تحقیقاتی و دانشگاه های مطرح جهان بوده است (بانک تسویه بین الملل، ۲۰۲۳).

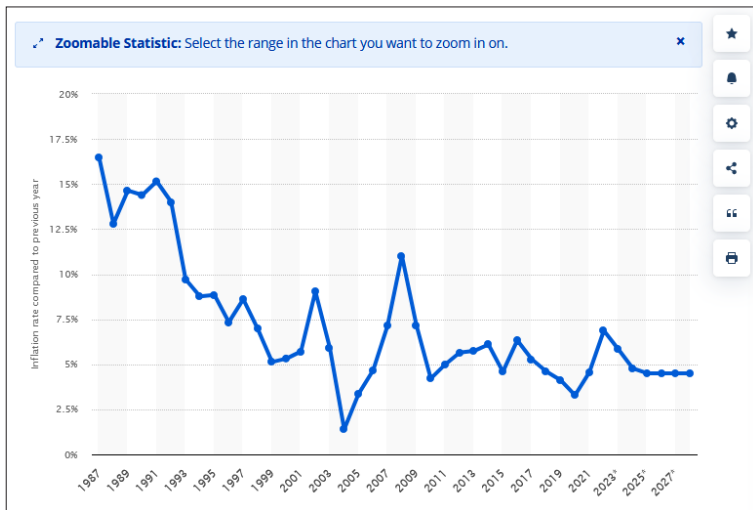
مناصب شغلی و سمت های کاری حرفه ای ملی و بین المللی استجا کگانیاگو

- کارشناس ارشد مالی و اقتصادی، اداره کل خزانه داری ملی آفریقای جنوبی، ۱۹۹۸-۱۹۹۶
- مدیر ارشد مالی، اداره کل خزانه داری ملی آفریقای جنوبی، ۲۰۰۰-۱۹۹۸
- مدیر بخش بین الملل و سیاست های ارزی، اداره کل خزانه داری ملی آفریقای جنوبی، ۲۰۰۲-۲۰۰۰
- معاون کل و قائم مقام اداره کل خزانه داری ملی آفریقای جنوبی، ۲۰۰۵-۲۰۰۲
- رئیس و مدیرعامل اجرایی اداره کل خزانه داری ملی آفریقای جنوبی، ۲۰۱۱-۲۰۰۵
- نماینده تام الاختیار دولت آفریقای جنوبی در بانک جهانی، ۲۰۰۸-۲۰۰۵
- نماینده و رئیس میز آفریقای جنوبی در صندوق بین المللی پول، ۲۰۱۰-۲۰۰۸
- نماینده تام الاختیار دولت آفریقای جنوبی در بانک توسعه آفریقا، ۲۰۰۸-۱۰۱۵ ادامه دارد
- نماینده تام الاختیار دولت آفریقای جنوبی در گروه G۲۰، ۲۰۱۴-۲۰۱۰
- رئیس معاونان کمیته توسعه در گروه G۲۰، ۲۰۱۴-۲۰۱۱
- ریاست گروه کاری G۲۰ در مورد اصلاحات صندوق بین المللی پول، ۲۰۱۴-۲۰۱۱
- معاون رئیس کل بانک مرکزی آفریقای جنوبی، ۲۰۱۴-۲۰۱۱
- ریاست کل بانک مرکزی آفریقای جنوبی، ۲۰۱۴-۲۰۱۰ ادامه دارد
- عضو گروه مشورتی منطقه ای هیات ثبات

- دوره "برنامه ریزی سیستماتیک مالی"، مدرسه مطالعات مشرق زمین و آفریقا، دانشگاه لندن، ۱۹۹۹
- دوره "مدیریت مالی پیشرفته"، امپریال کالج لندن، انگلستان، ۲۰۰۰
- دوره "نگرش سیستمی برای مدیران مالی"، دپارتمان آموزش صندوق بین المللی پول، واشنگتن، آمریکا، ۲۰۰۲
- دوره "راهبری استراتژیک مالی"، دپارتمان آموزش صندوق بین المللی پول، واشنگتن، آمریکا، ۲۰۰۳
- دوره "بانکداری نوین در هزاره سوم"، آکادمی آموزش های بانک جهانی، ایالات متحده، ۲۰۰۵
- دوره "بحران های بانکی و سیاست های پولی بهینه"، مدرسه مطالعات مشرق زمین و آفریقا، دانشگاه لندن، ۲۰۰۸
- دوره "مباحث پیشرفته مالی در مدیریت کسب و کارهای اقتصادی"، امپریال کالج لندن، انگلستان، ۲۰۱۰
- دوره "راهبری بانکداری نوین در جهان"، مدرسه بازرگانی هاروارد، ۲۰۱۲
- دوره "مدیریت استراتژیک برای مدیران بانکی"، مدرسه بازرگانی هاروارد، ۲۰۱۴
- دوره "بانکداری پیشرفته، عبور از بحران"، مدرسه کسب و کار ویتواترسرند، ژوهانسبورگ، آفریقای جنوبی، ۲۰۱۹
- دوره "مدیریت پیشرفته در بحران های بانکی"، مدرسه کسب و کار ویتواترسرند، ژوهانسبورگ، آفریقای جنوبی، ۲۰۲۰
- دوره "راهبری مقررات نوین بانکی در قرن ۲۱"، آکادمی آموزش های بانک جهانی، ۲۰۲۱
- دوره "مدیریت آیند نگر در تامین مالی صنعت بانکداری"، مدرسه مطالعات مشرق زمین و آفریقا، ۲۰۲۳
- (انجمن روسای فدرال بانک های آفریقای، ۲۰۲۳)

تخصص پژوهشی و فعالیت های برجسته آکادمیک استجا کگانیاگو

لستجا کگانیاگو در ۲۵ سال اخیر، با عناوین علمی گوناگون نظیر دستیار پژوهشی، محقق ارشد، استاد مدعو، پژوهشگر آزاد، نویسنده و مولف کتب دانشگاهی، مترجم، یادداشت نویس، سرمقاله نویس و سخنران آکادمیک در موضوعات مختلف اقتصاد، امور مالی و بانکداری به فعالیت پرداخته است. عمده پژوهش ها، مفاد تدریس، تحقیقات تئوریک، کتب و مقالات علمی کگانیاگو متمرکز بر شاخه هایی نظیر "نظام های پولی"، "مالیه بین الملل"، "سیستم های پولی



نمودار را

روند نرخ تورم در تاریخ
اقتصادی آفریقای جنوبی و
پیش بینی آتی (با تمرکز بر
دوره مدیریت لستجا کگانیاگو
در بانک مرکزی)

منبع: <https://www.statista.com/statistics/370515/inflation-rate-in-south-africa>

آفریقای جنوبی تا به امروز، مقارن با حضور جنت یلن و جروم پاول در صدر فدرال رزرو ایالات متحده بوده است (بانک مرکزی آفریقای جنوبی، ۲۰۲۳).

اقدامات و چالش های لستجا کگانیاگو در دوره ریاست بر بانک مرکزی آفریقای جنوبی

• مدیریت بهینه نرخ تورم در آفریقای جنوبی اولین اقدام موثر لستجا کگانیاگو

در دوره ریاست کگانیاگو بر بانک مرکزی آفریقای جنوبی، بسیاری از شاخص های اقتصادی از جمله سطح عمومی قیمت ها و نرخ تورم در این کشور، به خوبی مدیریت شد. به گفته ابراهیم پاتل، وزیر وقت اقتصاد و خزانه داری آفریقای جنوبی، تصمیم سازی های عملیاتی کگانیاگو در حوزه مدیریت تورمی و پایداری سازی قیمت در طول ریاست بر فدرال بانک آفریقای جنوبی، در تاریخ این نهاد مالی، بی سابقه و درخشان بوده است (بانک مرکزی آفریقای جنوبی، ۲۰۲۳).

در بدو ورود لستجا کگانیاگو به بانک مرکزی آفریقای جنوبی، تورم به جامانده از دوره ریاست گیل مارکوس حدود ۱۰ درصد بود. پس از آغاز برنامه های ثبات قیمتی کگانیاگو تحت عنوان "سیاست های بهینه سازی تورمی"، روند کاهش نرخ تورم در اقتصاد آفریقای جنوبی آغاز شد. در اولین اقدام موثر وی، قیمت حامل های انرژی، که مهم ترین مولفه در شکل گیری تورم های افسارگسیخته در این کشور محسوب می شود، با یک شیب متوسط و کنترل شده، شروع به کاهش کرد و این روند کاهشی، تا به امروز نیز ادامه یافته

مالی (FSB) کشورهای جنوب صحرائ آفریقا، ۲۰۱۴-ادامه دارد

- رئیس جامعه توسعه مالی و اقتصادی آفریقای جنوبی (SADC-۲۰۱۴) ادامه دارد
- رئیس انجمن بانکداران مرکزی قاره آفریقا، ۲۰۱۵-ادامه دارد
- رئیس کمیته روسای بانک مرکزی کشورهای عضو، ۲۰۱۶-ادامه دارد
- رئیس کمیته بین المللی پول و مالی، صندوق بین المللی پول، ۲۰۲۲-۲۰۱۸
- رئیس کمیته مشاوره سیاست گذاری شورای حکام صندوق بین المللی پول، ۲۰۲۳-۲۰۱۹
- (سامانه اطلاع رسانی دولت آفریقای جنوبی، ۲۰۲۳)

آغاز سکانداری لستجا کگانیاگو در فدرال بانک آفریقای جنوبی

پس از آنکه دوره ۵ ساله ریاست گیل مارکوس، اولین و تنها رئیس بانک مرکزی زن در تاریخ آفریقای جنوبی به پایان رسید، با دستور رئیس جمهور وقت این کشور، لستجا سیوا کوکا کگانیاگو که به مدت ۳ سال معاون و قائم مقام مارکوس بود، به ریاست فدرال بانک آفریقای جنوبی منصوب شد. بدین ترتیب، دوره مدیریت کگانیاگو از ۹ نوامبر ۲۰۱۴ آغاز شد و در سال ۲۰۱۹ و در پایان دوره اول ریاست خود، با تأییدیه مجدد سیریل رامافوسا، رئیس جمهور آفریقای جنوبی، بار دیگر به کار خود در این سمت ادامه داد. دوره مدیریت ۹ ساله لستجا سیوا کوکا کگانیاگو در بانک مرکزی

۷۲



• شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ •

است. گگانیگو با یک رویکرد ابتکاری توانست با توزیع و انتقال هزینه تمام شده حامل های انرژی به کسب و کارهای آفریقایی تثبیت شده و دارای متوسط سود مثبت در بازه پنج سال گذشته و مصرف کنندگان خرد در بخش های مختلف اقتصادی در سراسر این کشور، منجر به کاهش فشار قیمت ها و کشف قیمت بهینه و کاهش یافته حامل های انرژی در آفریقای جنوبی شود (وبگاه هیات ثبات مالی جهانی، ۲۰۲۳). (نمودار ۱)

اقدام عملیاتی و موثر بعدی لستجا گگانیگو تحت برنامه سیاست های بهینه سازی تورمی، کنترل رشد متوسط سالانه قیمت مواد غذایی در آفریقای جنوبی، به عنوان دومین عامل مهم افزایش تورم در این کشور، بود. مبتنی بر آمار و اطلاعات مستخرج از شاخص قیمت مصرف کننده، آفریقای جنوبی از سال ۲۰۰۹، با رشد تدریجی و از سال ۲۰۱۲، با رشد پُرشتاب قیمت مواد غذایی روبرو شده بود. این افزایش قیمت در محصولات استراتژیک و پرمصرفی مانند نان، گوشت و لبنیات کامل مشهود بوده است. این امر علاوه بر افزایش سطح عمومی قیمت ها و کوچک شدن سبد خانوار شهروندان این کشور، منجر به بروز چالش های عمیق در تصمیم سازی های سیاستی در بانک های مرکزی دولت آفریقای جنوبی شده بود. لستجا گگانیگو برای فرو نشاندن و کاهش فشار قیمت ها در حوزه مواد غذایی، دست به اقدامی اساسی زد. او در نشست سالیانه بانک مرکزی آفریقای جنوبی با مقامات و معاونان بازرگانی و تجاری در آگوست ۲۰۱۵ اعلام کرد که چالش اصلی ما در مهار تورم مواد غذایی در کشورمان، فشار تقاضا است. بنابراین ما تصمیم گرفته ایم که با فعال کردن محرک ها و ابزارهای سیاست پولی، امکان دریافت تسهیلات تشویقی بلندمدت کلان از بانک مرکزی را برای تولیدکنندگان داخلی مواد غذایی و تجار و واردکنندگانی فراهم آوریم که تا پایان سال میلادی ۲۰۱۶، ۳۰ درصد بر میزان تولیدات و ۲۵ درصد بر میزان واردات خود در این بخش بیاورند. با این تصمیم خردمندانه و حساب شده تیم عملیاتی لستجا گگانیگو، روند پُرشتاب نرخ تورم مواد غذایی در پایان سال ۲۰۱۵، با شیب تندی فروکش کرد و این نرخ در پایان سال ۲۰۱۷ و ۲۰۱۸، به کمترین میزان خود در ۲۰ سال اخیر در این کشور رسید. با ادامه این روند در سال های آتی، تا به امروز بانک مرکزی آفریقای جنوبی موفق به ایجاد پایداری و ثبات در فرآیند مهار تورم عمومی به ویژه در حوزه مواد غذایی شده است (وبگاه هیات ثبات مالی جهانی، ۲۰۲۳).

• بهبود شاخص های کلان اقتصادی آفریقای جنوبی در دوران ریاست لستجا گگانیگو

یکی دیگر از نتایج درخشان دوره مدیریت لستجا گگانیگو در بانک مرکزی آفریقای جنوبی، بهبود شاخص های کلان اقتصادی این کشور به شرح زیر بوده است:

- از آغاز دوره ریاست گگانیگو تا به امروز، میانگین نرخ بیکاری آفریقای جنوبی، کاهش چشم گیری را از محدوده بالای ۲۵ درصد در سال ۲۰۱۴، به زیر ۱۱ درصد در سال ۲۰۲۳ را تجربه کرد. همچنین از سال ۲۰۱۴ تا به امروز، گگانیگو در مجموع، در کل منطقه آفریقای جنوبی، معادل ۱۰۷ میلیون شغل ایجاد کرده است که مهم ترین دستاورد خود را، در همین حوزه یعنی بازار کار می داند.

- با اقدامات گگانیگو، از سال ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۳، متوسط حجم کسری قابل توجه و انبوه دولت آفریقای جنوبی به یک ششم میزان قبلی کاهش یافت.

- با برنامه ریزی گگانیگو، هزینه استقراض دولت آفریقای جنوبی، از ۴۰۳۵ درصد در سال ۲۰۱۴ به ۱۰۷۷ درصد در سال ۲۰۲۳ رسید.

- سرانه درآمد واقعی قابل تصرف خانوار در آفریقای جنوبی که از سال ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴ کاهش یافته بود، از ۲۰۱۵ تا به امروز، افزایش قابل توجهی یافته است که این امر ناشی از تأثیر سیاست پولی توزیعی بر درآمد و ثروت خانوارهای آفریقایی، مطابق با برنامه های اجرایی لستجا گگانیگو بوده است.

- در طول دوره مدیریت لستجا گگانیگو، نرخ تسهیلات سپرده بانک مرکزی آفریقای جنوبی، به ۰۷ درصد و نرخ بازپرداخت اصلی به ۰۱ درصد رسید. بدین ترتیب، با ابتکار عمل و تصمیم سازی های صحیح گگانیگو، بانک مرکزی آفریقای جنوبی، اولین بانک مرکزی قاره آفریقا بود که توانست نرخ بهره را تا عمق صفر، کاهش دهد.

(اتحادیه بانک های مرکزی جهان، ۲۰۲۳)

• موفقیت در حفظ ارزش واحد پول آفریقای جنوبی از طریق تقویت بانک های داخلی

در نوامبر ۲۰۱۵، تنها یکسال پس از آغاز ریاست لستجا گگانیگو بر بانک مرکزی آفریقای جنوبی، در پاسخ به سوال خبرنگاری که پرسید با توجه به شرایط متزلزل و نابسامان ارزش راند (واحد پول آفریقای جنوبی)، بانک مرکزی چه برنامه ای برای مقابله با احتمال سقوط ارزش راند دارد، قاطعانه پاسخ داد "در چارچوب وظایف ما، بانک مرکزی آفریقای جنوبی آماده است هر کاری که لازم است برای حفظ ارزش راند انجام دهد. باید به موفقیت خود باور داشته باشیم و همین کافی خواهد بود".

سرانه درآمد واقعی قابل تصرف خانوار در آفریقای جنوبی که از سال ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴ کاهش یافته بود از ۲۰۱۵ تا به امروز، افزایش قابل توجهی یافته است



با ابتکار عمل و
تصمیم‌سازی‌های
صحیح
کگانیاگو، بانک
مرکزی آفریقای
جنوبی، اولین
بانک مرکزی
قاره آفریقا بود
که توانست نرخ
بهره‌رأا عمق
صفر، کاهش
دهد

۷۴



اقتصاد

● شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ ●

این پاسخ شجاعانه و قاطعانه کگانیاگو، جریان غالبی که اقتصاد آفریقای جنوبی را به بحران بی‌اعتمادی مبتلا کرده بود و بقای راند را تهدید می‌کرد، تغییر داد (وبگاه هیات ثبات مالی جهانی، ۲۰۲۳).

لستجا کگانیاگو در ابتدای امر، با اجرای دستورالعملی الزامی در باب تغییر خط‌مشی و رویکرد بانک مرکزی آفریقای جنوبی در قبال ذخایر احتیاطی و قانونی بانک‌های داخلی، تأثیر هرگونه عوارض جانبی بالقوه سیاست‌های پولی بر کاهش ارزش راند را، خنثی کرد. در واقع کگانیاگو با ایجاد یک سازوکار دو مرحله‌ای ذخیره ارزش، بخشی از ذخایر نقدی اضافی بانک‌ها نزد بانک مرکزی را، از نرخ منفی تسهیلات سپرده معاف کرد تا اثر انتقال سیاست پولی بر ارزش ذاتی راند در میان‌مدت و بلندمدت کاهش یابد (وبگاه هیات ثبات مالی جهانی، ۲۰۲۳).

چالش بعدی لستجا کگانیاگو برای مقابله با سقوط ارزش راند این بود که سودآوری ساختاری بانک‌های آفریقای جنوبی، همچنان در سطح پایینی قرار داشت، زیرا ریسک‌پذیری شدید و قوی در بازارهای مالی، بازار سرمایه و بازار املاک و مستغلات، همچنان به افزایش آسیب‌پذیری‌های قیمت دارایی بانک‌ها دامن می‌زد. در همین راستا، در یک ابتکار عمل موثر، کگانیاگو با ارائه یک بسته مشورتی-عملیاتی شامل ۲۰ اقدام موثر در کوتاه‌مدت و ۲۰ اقدام موثر در میان‌مدت و بلندمدت (درحالی‌که ریسک‌های اضطراری در بخش مالی غیربانکی همچنان افزایشی و روبه‌رشد بود)، در مدت ۱۱ ماه، موجب کاهش قابل توجه خطرپذیری بانک‌های آفریقای جنوبی در مقابل ریسک بازارهای غیربانکی، ایجاد انعطاف‌پذیری در برابر ریسک‌های سیستماتیک و در نهایت، جلوگیری از سقوط آزاد و غیرقابل جبران کاهش ارزش راند شد (وبگاه هیات ثبات مالی جهانی، ۲۰۲۳).

افتخارات و جوایز ملی و بین‌المللی کگانیاگو در عرصه علم و دانش

- کسب رتبه اول دوره کارشناسی دانشکده اقتصاد و تجارت دانشگاه آفریقای جنوبی، ۱۹۹۱
- برگزیده نهایی بورسیه تحصیلی دانشجویان اعزام به خارج دولت آفریقای جنوبی، ۱۹۹۲
- کسب رتبه اول دوره کارشناسی ارشد مدرسه مطالعات مشرق‌زمین و آفریقا، دانشگاه لندن، ۱۹۹۴
- دریافت جایزه نقدی بهترین رساله دانشجویی مقطع کارشناسی ارشد دانشگاه لندن، ۱۹۹۴
- دریافت عنوان فارغ‌التحصیل ممتاز دوره

دکتری مدرسه مطالعات مشرق‌زمین و آفریقا، دانشگاه لندن، ۱۹۹۷

- دریافت جایزه ۲۰ هزار پوندی برترین پایان‌نامه دوره دکتری در بین دانشجویان خارجی دانشگاه لندن، ۱۹۹۷
- دریافت جایزه پژوهشگر برتر سال از کمیسیون ملی بانکداری آفریقای جنوبی، ۱۹۹۹
- دریافت جایزه مدرس برتر اقتصاد مالی از کالج ملی اقتصاد و مدیریت مالی دانشگاه ژوهانسبورگ، ۲۰۰۰
- دریافت جایزه پژوهشگر برتر اقتصاد و بانکداری از آکادمی پژوهشی بانک مرکزی آفریقای جنوبی، ۲۰۰۲
- دریافت عنوان پژوهشگر برتر حوزه سیاست‌های پولی، بانک جهانی، ۲۰۰۳، ۲۰۰۷، ۲۰۱۵ و ۲۰۲۱
- مشاور ارشد پژوهشی پیوسته بانک تسویه بین‌المللی، از ۲۰۰۴ تا به امروز
- دریافت عنوان "مدیر برتر علمی و تحقیقاتی"، بانک جهانی، ۲۰۰۶، ۲۰۱۴ و ۲۰۲۲
- دریافت جایزه پژوهشگر برتر اقتصاد بانکداری از صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۰۷، ۲۰۱۰، ۲۰۱۲، ۲۰۲۰ و ۲۰۲۲
- کسب عنوان مدیر برتر پژوهشی حوزه مدیریت بانکی به انتخاب مؤسسه ارزیابی علمی پژوهشگران مالی ایالات متحده (AACSB)، ۲۰۰۸، ۲۰۱۲، ۲۰۱۳، ۲۰۱۶، ۲۰۱۹ و ۲۰۲۲
- دریافت جایزه پژوهشگر خلاق "بانکداری بحرانی"، صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۱۲ و ۲۰۱۹
- دریافت جایزه "برترین پژوهش بانکداری نوین" در کنفرانس بین‌المللی دوسالانه اتحادیه بانک‌های مرکزی قاره آفریقا، ۲۰۱۴
- پژوهشگر برتر سال آفریقا در حوزه اقتصاد و بانکداری، انجمن روسای فدرال بانک‌های آفریقا، ۲۰۱۶، ۲۰۱۸ و ۲۰۲۰
- دریافت مدرک دکترای افتخاری اقتصاد از دانشگاه ژوهانسبورگ آفریقای جنوبی، ۲۰۲۰
- دریافت مدرک دکترای افتخاری رشته مدیریت اقتصاد از دانشگاه کیپ‌تاون، ۲۰۲۲
- دریافت مدرک دکترای افتخاری رشته اقتصاد از دانشگاه پرتوریا، ۲۰۲۳ (بانک توسعه آفریقا، ۲۰۲۳)

افتخارات شغلی و اجرایی در جایگاه ریاست فدرال بانک آفریقای جنوبی

در ۳۰ مارس ۲۰۱۶، لستجا کگانیاگو، از سوی انجمن روسای فدرال بانک‌های قاره آفریقا، به عنوان "برترین بانکدار مرکزی قاره آفریقا در سال ۲۰۱۶" شناخته شد. مدیرعامل این نهاد تخصصی

اقتصاد، مالی و بانکداری در مراسم اهدای این جایزه خاطرنشان کرد که با وجود چالش‌های سیاسی و اقتصادی خارجی و داخلی فراوان، بانک مرکزی آفریقای جنوبی به رهبری کگانیاگو، میانگین تورم سالانه خود را به خوبی تحت کنترل نگه داشته است.

در ۱۸ آوریل ۲۰۱۷، دکتر لستجا کگانیاگو در نظرسنجی موسسه آفریکن فاینانس (یکی از معتبرترین مراکز علمی و پژوهشی قاره آفریقا) که از ۳۵۰ استاد دانشگاه، محقق، تحلیل‌گر حرفه‌ای و اقتصاددان آفریقایی انجام گرفت، به عنوان "مؤثرترین فرد در مدیریت سیاست‌های پولی و کنترل تورم در قاره آفریقا"، شناخته شد.

در دوم ژانویه ۲۰۱۸، نشریه معتبر بنکر، لستجا کگانیاگو را به عنوان "بهترین بانکدار مرکزی سال ۲۰۱۸ جهان" انتخاب کرد. دلیل انتخاب وی از سوی کمیته داوران بنکر، موفقیت کگانیاگو در مدیریت بهینه و مقابله موثر با نوسانات شدید مالی و بانکی آفریقای جنوبی اعلام شد.

در ژوئن ۲۰۱۹، لستجا کگانیاگو، بار دیگر از سوی انجمن روسای فدرال بانک‌های قاره آفریقا، به عنوان "برترین بانکدار مرکزی قاره آفریقا در سال ۲۰۱۹" شناخته شد. علت انتخاب وی، طراحی و اجرای سیاست‌های پولی موثر، کنترل تورم، شفافیت، قدرت و استقلال نهادی بانک مرکزی آفریقای جنوبی بوده است.

نشریه معتبر گلوبال فاینانس در نوامبر ۲۰۱۹، دکتر لستجا کگانیاگو را در میان ۱۰ رئیس بانک مرکزی برتر جهان قرار داد. کگانیاگو در گزارشات مرتبط با "Central Banker Report Cards" در سال ۲۰۱۹، بالاترین درجه کیفیت عملیاتی (A) را از این نشریه آمریکایی دریافت کرد. این عنوان هر ساله از سوی نشریه گلوبال فاینانس، به سکنداران بانک‌های مرکزی جهان براساس یک فرآیند بررسی دقیق، تعلق می‌گیرد. مبتنی بر این فرآیند، برجسته‌ترین سیاست‌گذاران پولی دنیا بر مبنای مدیریت مطلوب برای دستیابی به رشد با ثبات و حفظ تعادل اقتصاد کشورها مشخص می‌شوند. بهینه‌سازی فرآیندهای بانکی در مواجهه با بحران، تثبیت تورم در نزدیکی نرخ هدف، اهمیت به نوآوری و تکنولوژی و تلاش برای دسترسی به جریان سرمایه آزاد، عمده‌ترین معیارهای مورد توجه این نشریه برای انتخاب روسای برتر بانک‌های مرکزی است. دکتر لستجا کگانیاگو، جزء معدود بانکداران موفق آفریقایی بوده است که توانسته حائز دریافت این عنوان شود.

در اکتبر ۲۰۲۰، نشریه معتبر آفریکن اکونومی تایمز، از لستجا کگانیاگو به عنوان "بهترین بانکدار

مرکزی سال ۲۰۲۰ قاره آفریقا" به دلیل رهبری قدرتمند و موفق او در رأس بانک مرکزی آفریقای جنوبی، با وجود چالش‌های ملی و بین‌المللی و نوسانات موجود، قدردانی کرد.

در ۱۵ مارس ۲۰۲۱، نشریه معتبر "Financial Of Central Banking"، وابسته به اتحادیه بانک‌های مرکزی جهان، لستجا کگانیاگو را به عنوان "برترین بانکدار مرکزی در سال ۲۰۲۱ جهان" معرفی کرد. هیأت انتخاب، کگانیاگو را به دلیل نحوه اجرای سیاست‌های پولی در مواجهه با وضعیت اقتصادی ایجاد شده در طول همه‌گیری کرونا، حفظ استقلال نهادی بانک مرکزی آفریقای جنوبی و همچنین به دلیل ارتقای شفافیت، ارتباطات و عملکرد بانک مرکزی این کشور به نفع عموم جامعه، شایسته دریافت این جایزه دانست. در ژوئیه سال ۲۰۲۲، دکتر لستجا کگانیاگو، از سوی اتحادیه بانک‌های مرکزی آفریقا، به عنوان "بهترین بانکدار سال ۲۰۲۳ قاره آفریقا"، برگزیده شد.

در فوریه سال ۲۰۲۳، انجمن روسای فدرال بانک‌های قاره آفریقا، جایزه معتبر یک عمر دستاورد در صنعت بانکداری را به دکتر لستجا کگانیاگو اهدا کرد. (اتحادیه بانک‌های مرکزی قاره آفریقا، ۲۰۲۳)

منابع:

1. https://archive.uneca.org/sro-sa/lesetja_kganyago/
2. <https://aasciences.africa/About/south-african-reserve-bank/lesetja-kganyago-mr>
3. <https://aacb.org/en/south-african-reserve-bank>
4. <https://www.afdb.org/en/virtual-launch-african-economic-outlook-2023/speakers-biographies/lesetja-kganyago>
5. <https://www.gov.za/about-government/contact-directory/south-african-reserve-bank-sarb/lesetja-kganyago-mr>
6. https://www.bis.org/author/lesetja_kgan-yago.htm
7. <https://www.resbank.co.za/en/home/about-us/mr-lesetja-kganyago-biography>
8. <https://www.statista.com/statistics/370515/inflation-rate-in-south-africa/>
9. <https://www.fsb.org/profile/lesetja-kganyago/>
10. <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2022&locations=ZA&start=2014>
11. <https://www.centralbanking.com/awards/3355801/governor-of-the-year-lesetja-kganyago>
12. <https://www.mandela.ac.za/Leadership-and-Governance/Honorary-Doctorates/Lesetja-Kgan-yago-2020>
13. <https://www.bloomberg.com/profile/person/1851123>

در ۳۰ مارس

۲۰۱۶، لستجا

کگانیاگو، از

سوی انجمن

روسای فدرال

بانک‌های

قاره آفریقا، به

عنوان "برترین

بانکدار مرکزی

قاره آفریقا در

سال ۲۰۱۶"

شناخته شد

۷۵



اقتصاد

● شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ ●



تجربه رفع ناترازی در نظام بانکی جهان (۱)

تیر خلاص ژاپنی‌ها به بانک‌های زامبی!

- صنعت بانکداری ژاپن، یکی از بهترین نمونه‌های مواجهه با ناترازی بانکی، اصلاح وادغام بانک‌های تنش‌زا و انحلال به موقع بانک‌های زامبی و سمی است
- بخش عمده بحران‌های تورمی و افزایش افسارگسیخته حجم نقدینگی می‌تواند ناشی از وجود ناترازی مزمن و فزاینده در حوزه بانکی باشد
- مقامات پولی ژاپنی، الگوی عملیاتی کارآمد و موفق در مورد چگونگی رفع و پاکسازی مشکلات نظام بانکی هستند

۷۶



اقتصاد

● شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ ●

در دوره‌های
متمادی و
هر چند سال
یک بار، اقتصاد
کشورها دچار
شوک‌های
ناشی از تورم
و نقدینگی
می‌شود

مشکلات نظام بانکی هستند، به طوری که در آغاز هزاره جدید، در نشست مشترک بانک جهانی و اتحادیه بانک‌های مرکزی جهان، مدیران و تصمیم‌سازان بانک مرکزی ژاپن، به عنوان سیاست‌گذاران برتر پولی جهان در مسیر رویارویی و مبارزه با ناترازی بانکی از طریق تمرکز بر رویکردهای علمی، کارآمد، منطقی و صحیح و همچنین حذف و انحلال به موقع برخی نهادها و موسسات مالی سمی و ضررده شناخته شدند.

اهتمام ویژه به مبارزه جدی و بدون مصلحت‌اندیشی با عوامل بحران آفرین صنعت بانکداری

"هاروهیکو کورودا"، ریاست اسبق بانک توسعه آسیایی که در یکی از سخت‌ترین دوران اقتصادی جهان، یعنی بازه زمانی ۲۰۱۳ تا ۲۰۲۳، سکان بانک مرکزی این کشور را دست گرفته بود، معتقد است که مسئله اصلی در ایجاد چالش‌های مهم در صنعت بانکداری و ظهور بانک‌های سمی، ارتباط مستقیمی با افزایش نرخ ارائه وام‌های غیرجاری (NPLs) دارد و بانک‌های مرکزی و نهادهای پولی موظفند برای جلوگیری از فروپاشی نظام بانکی خود، همواره یک سیاست‌گذاری مستمر، فراگیر و بدون مصلحت‌اندیشی برای رسیدگی به این مسئله داشته باشند. زیرا در تجربه ورشکستگی‌های ۲۰ ساله اخیر بستر بانکی جهان، نقش اول این حادثه تراژیک، با اختلاف و فاصله نسبت به سایر عوامل مخرب، به متغیر وام‌های غیرجاری تعلق گرفته است.

به همین دلیل بود که در دهه ۹۰ میلادی و هنگامه آغاز بحران بانکی ژاپن، مقامات پولی این کشور به سرعت به سراغ جلوگیری از شیوع و ازدیاد خزنده NPLs ها رفته و سعی کردند که با رصد تمامی اتفاقات در حال وقوع و تصمیم‌سازی به موقع، جلوی گندشدن رشد اقتصادی و ظهور بانک‌های زامبی را بگیرند.

در واقع بانک مرکزی ژاپن برای پرداختن به متغیر چالش برانگیز وام‌های غیرجاری، سه بُعد ضروری را مورد توجه قرار داده بود:

- بانک‌هایی که به سبب داشتن سرمایه کافی، می‌توانند زیان ناشی از افزایش بدهی‌های خود را جبران کنند.
- تنظیم‌کننده‌ها و رگولاتورهای مستقل پولی که می‌توانند مشکلات نظام بانکی را شناسایی کرده و اقدامات لازم و به موقع را انجام دهد.
- ابزارهای کارآمد پولی برای مدیریت رفع منظم و مستمر وام‌های غیرجاری

در بستر فراگیر و یکپارچه خدمات مالی و بانکی امروز جهان، اهتمام ویژه به اصلاح نظام بانکی اعم از ترمیم ناترازی بانک‌ها، ادغام و تملک بانک‌های در حال آسیب و انحلال بانک‌های ورشکسته و سمی که در ادبیات بانکداری مدرن به عنوان " بانک‌های زامبی / zombie banks " شناخته می‌شوند، ضرورتی قطعی، الزام‌آور و امری اجتناب‌ناپذیر است، چرا که در دوره‌های متمادی و هر چند سال یک بار، اقتصاد کشورها دچار شوک‌های ناشی از تورم و نقدینگی شده و از آنجا که نظام بانکی، قلب تپنده تامین مالی و نیروی محرکه گردش پول در یک اقتصاد محسوب می‌شود، لذا بایستی عنوان کرد که بخش عمده این بحران‌های تورمی و افزایش افسارگسیخته حجم نقدینگی، می‌تواند ناشی از وجود ناترازی مزمن و فزاینده در حوزه بانکی باشد.

از سوی دیگر، تجربه‌های شیرین و تلخ سالیان گذشته صنعت بانکداری جهان، نشان می‌دهد که درک و تبیین حساسیت و اهمیت چنین مسئله‌ای و لزوم تعیین تکلیف وضعیت موسسات و نهادهای مالی تنش‌زا، ناتراز، ورشکسته و سمی، یکی از عوامل مهم در پیشگیری از وقوع مجدد بحران‌های کلان مالی و اقتصادی داخلی کشورها محسوب می‌شود. مبتنی بر این مهم، در پرونده پژوهشی "تجربه رفع ناترازی در نظام بانکی جهان" به سراغ بررسی تجربه نظام بانکی ژاپن، به عنوان یک از موفق‌ترین سازوکارهای مالی جهان در حوزه مواجهه بهینه و به موقع با ناترازی بانک‌ها و همچنین تبیین تجربه تلخ صنعت بانکداری ایتالیا در اثر بی‌توجهی به فعالیت ضد اقتصادی موسسات مالی و اعتباری ضررده و زامبی و وقوع بحران بانکی وسیع در سطح این کشور می‌رویم.

اقتصاد ژاپن، نماد سیاست‌های پولی کارآمد در رفع بحران ناترازی بانکی

صنعت بانکداری ژاپن، یکی از بهترین نمونه‌های مواجهه با ناترازی بانکی، اصلاح و ادغام بانک‌های تنش‌زا و انحلال به موقع بانک‌های زامبی و سمی است. در حقیقت، به زعم بسیاری از صاحب‌نظران مالی و اقتصادی، مقامات پولی ژاپنی، الگوی عملیاتی کارآمد و موفق در مورد چگونگی رفع و پاکسازی



در دهه ۹۰
میلادی و آغاز
بحران بانکی
ژاپن، مقامات
پولی این کشور
به سرعت به
سراغ جلوگیری
از شیوع و ازدیاد
خزنده NPLs ها
رفتند

مجموعه‌ای از این عوامل و ابتکار عمل مقامات پولی ژاپنی موجب شد که دولت این کشور، هیچ‌گاه در طول دوره بحران بانکی، به سمت تزریق بی‌رویه و غیرمنطقی سرمایه به بانک‌های سمی و شایسته انحلال نرود و بانکداران مرکزی ژاپنی با طراحی یک سیاست پولی کارآمد، برنامه‌ریزی مدون و مشارکت هوشمندانه با دولت، انگیزه‌های سیاسی و اجتماعی مصلحت‌اندیشانه مرتبط با حفظ و نگهداشت بانک‌های ضررده را به حداقل رسانده و توانستند با اعلام به موقع انحلال برخی بانک‌ها و ادغام و تملک برخی دیگر از این نهادها و موسسات مالی در حال ورود به مرحله چالش سرمایه‌ای، عبور موفق و کم‌هزینه‌ای از دام مهلک و گرداب برگشت ناپذیر ظهور و گسترش بانک‌های زامبی داشته باشند.

چرا اقتصاد اروپا نتوانست از تجربه موفق رفع ناترازی بانکی ژاپن، بهره‌برداری کند؟

هاروهیکو کورودا، رئیس سابق بانک مرکزی ژاپن در نشست سالانه مدیران پولی در نهاد تحقیقاتی صندوق بین‌المللی پول اعلام کرد رویکردی که ژاپن برای مقابله با بحران بانک‌های ناتراز و ضررده در پیش گرفت، رویکردی پیچیده و سخت نبود. ما فقط تلاش کردیم که در هنگامه مواجهه با چنین شرایطی، به دور از هرگونه مصلحت‌اندیشی‌های سیاسی و اجتماعی، به فکر آینده اقتصاد کشور باشیم و برای عبور از این تنش هولناک بانکی، هیچ حقیقتی را فدای مصلحت نکنیم.

بنابراین به نظر من، اساسا این گزاره که رویکرد کارآمد و بهینه بانک مرکزی ژاپن در طراحی و استفاده از این ابزارهای سیاستی ناشناخته و غیرقابل دستیابی است، نمی‌تواند صحیح باشد، بلکه مشکل امروز صنعت بانکداری جهان به ویژه اقتصادهای قاره سبز این است که مقامات پولی مرکزی و دولت‌های اروپایی،

با علم به اینکه چگونه می‌توانند از این بحران عبور کنند، اما انگیزه و خواست راسخی برای به کارگیری آنها ندارند.

لذا باید اعلام کرد که ابزارهای سیاستی برای مدیریت و دفع NPLs ها به همان اندازه مهم هستند که انگیزه رجوع به آنها و به کارگیری توسط دولت‌ها اهمیت دارد. پس باید بپذیریم که صنعت بانکی و مالی اروپا و جهان، مشکلی از باب شناخت و به کارگیری سیاست‌های پولی کارآمد در این زمینه ندارد، همانطور که به عنوان نمونه، در ژانویه ۲۰۱۷، سازمان بانکداری اروپا مجموعه‌ای از پیشنهادات سیاستی را برای حل و فصل معضل وام‌های غیرجاری منتشر کرد که در این سند تحلیلی، نحوه و چگونگی شناخت خاستگاه‌های ظهور بحران ناترازی، نحوه درک هشدارهای مهم قبل از وقوع بحران و از همه مهم‌تر، برنامه‌های مدون سیاستی کارآمد برای مقابله و مواجهه با سناریوهای مختلف بحران بانک‌های سمی، ارائه شده بود. بنابراین فقط می‌توان استدلال کرد که مقامات بانکی و سیاسی دولت‌های اروپایی، انگیزه و خواست (حتی عامدانه) ضعیفی برای الگوبرداری از رویکردهای پولی موفق در این زمینه دارند.

منابع:

1. Gandrud, Christopher & Hallerberg, Mark (2017), "How not to create zombie banks- lessons for Italy from Japan", Policy Contributions , NO,19387, Bruegel.
2. <https://www.thecorporatelawacademy.com/the-horde-of-the-european-zombie-banks/>
3. <https://ideas.repec.org/p/bre/polcon/19387.html>
4. <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2024/English/wpia2024036-print-pdf.ashx>
5. https://static1.squarespace.com/static/552c1d71e4b0b39dd1f8164e/t/577517ae6b8f5bd3986512d8/1467291568536/Italy%E2%80%99s+Zombie+Banks+on+Death+Bed%2C+Bail-Ins+Coming_+_+MishTalk.pdf



برش



ژاپن الگوی پاکسازی مشکلات بانکی

مجموعه‌ای از این عوامل و ابتکار عمل مقامات پولی ژاپنی موجب شد که دولت این کشور، هیچ‌گاه در طول دوره بحران بانکی، به سمت تزریق بی‌رویه و غیرمنطقی سرمایه به بانک‌های سمی و شایسته انحلال نرود.



تجربه رفع ناترازی در نظام بانکی جهان (۲)

سرنوشت تلخ اصلاح بانک‌های سمی در ایتالیا

- نظام بانکی ایتالیا همچنان از مشکلات عدیده، بحران‌های مهلک و وجود سایه سنگین و ترسناک ورشکستگی فراگیر نظام بانکی رنج می‌برد
- بستر مالی ایتالیا، حاصلخیزترین خاک اروپایی در رشد و پرورش بانک‌های زامبی بوده است
- سطح نرخ تورم در یک دوره ۱۰ ساله در ایتالیا نشان می‌دهد که بانک مرکزی این کشور نتوانسته حتی به نزدیکی هدف گذاری تورمی خود دست یابد

ظهور فزاینده بانک‌های ناتراز و بروز فاجعه اقتصادی، میراث ناکارآمدی مقامات پولی

صنعت بانکداری ایتالیا با وجود گذشت ۱۴ سال از وقوع بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ که اقتصاد قاره سبز و به ویژه نظام مالی و بانکی ایتالیا را تحت تأثیر شدیدترین پیامدهای منفی طولانی مدت و ماندگار قرار داد، همچنان از مشکلات عدیده و بحران‌های مهلک و از همه مهم‌تر، از وجود سایه سنگین و ترسناک ورشکستگی فراگیر رنج می‌برد. "کریستین لاگارد"، مدیرعامل وقت صندوق بین‌المللی پول و رئیس کنونی بانک مرکزی اروپا،

در بخش دوم از پرونده پژوهشی "تجربه رفع ناترازی در نظام بانکی جهان"، به سراغ اقتصاد ایتالیا به عنوان نمونه‌ای ناگوارآمد از مدیریت کلان ناترازی بانک‌ها رفته و به تبیین تجربه تلخ صنعت بانکداری این کشور در زمینه ظهور بانک‌های سمی و ضررده و عدم توانایی دولت و مقامات پولی در مواجهه با این بستر که منجر به ماندگاری و گسترش بحران در مولفه‌های کلان اقتصادی این کشور شد، می‌پردازیم.

۷۹



اقتصاد

● شماره ۴۴ - خرداد ۱۴۰۳ ●

یک نهاد مالی یا موسسه مالی و اعتباری زامبی اساساً بانکی است که فقط نام بانک را یدک می کشد

در نشست سالیانه بانکداران مرکزی این قاره در سال ۲۰۱۹ خاطر نشان کرد که نظام بانکداری ایتالیا بیش از حد بزرگ، پُرریسک، فاقد دارایی قابل اتکا، فاقد سرمایه در گردش پویا و از همه مهم تر، متشکل از تعداد زیادی از بازیگران ناپایدار و ضربه خورده است. شاید به جرات بتوانیم بگوییم که بستر مالی ایتالیا، حاصلخیزترین خاک اروپایی در رشد و پرورش بانک های زامبی بوده است. یک نهاد مالی یا موسسه مالی و اعتباری زامبی، اساساً بانکی است که فقط نام بانک را یدک می کشد و به سبب عدم کارایی در سازمان دهی های مالی و اجرایی آن، فقط و فقط به دلیل حمایت صریح یا ضمنی مقامات پولی و دولت قادر به فعالیت است.

نتیجه فعالیت این موسسات مالی و اعتباری پُرریسک و بانک های بی بازده در سال های پس از عبور سخت اقتصاد ایتالیا از بحران مالی سال ۲۰۰۸ جهان، بغرنج تر شدن وضعیت مولفه های کلان اقتصادی این کشور در اثر ادامه فعالیت اقتصادی کشور در چنین اتمسفری بوده است، به طوری که سطح نرخ تورم در یک دوره ۱۰ ساله در ایتالیا نشان می دهد که بانک مرکزی این کشور نتوانسته حتی به نزدیکی هدف گذاری تورمی خود دست یابد و علت اصلی این امر، افزایش بی امان حجم نقدینگی در اقتصاد ایتالیا به سبب عدم انحلال بانک های ناتراز و فعالیت ناکارآمد بانک های سمی، به ویژه بانک های ضربه خورده دولتی بوده است.

همچنین ادامه فعالیت بانک های زیان ده و عدم امکان ارائه تسهیلات موثر خُرد و کلان داخلی و تامین مالی غیربهبهینه صنایع و کسب و کارهای ایتالیایی توسط این نهادهای مالی ناپایدار، علاوه بر اثرگذاری قابل توجه و محسوس بر روند رشد تولید ناخالص داخلی، حتی بر شاخص تراز پرداخت های تجاری این کشور نیز تاثير منفی عمیقی گذاشته و نظام مبادلات بین المللی ایتالیا را با چالش های عدیده مواجه کرده است.

گزارش IMF از علل عدم موفقیت اقتصاد ایتالیا در مقابله با بانک های زامبی

در فوریه ۲۰۲۴، بخشی از گزارش تحلیلی مفصل صندوق بین المللی پول (IMF) در باب شیوه های کارآمد شناخت و مقابله با ناترازی نظام بانکی، به تبیین علل ظهور و رشد فزاینده بانک های بی ثبات و زیان ده در ایتالیا و عدم توانایی دولت در انحلال به موقع این موسسات اختصاص داده شده است.

این گزارش اشاره می دارد که به سبب بی تدبیری (شاید عامدانه) و عدم اهتمام جدی متولیان پولی و تصمیم سازان اقتصادی در بانک مرکزی ایتالیا، بانک های سمی و ضربه خورده این کشور، به قدری بزرگ و چالش آفرین شده اند که مدیریت زیان انباشته آنها

غیرقابل مهار شد و از نظر فنی ورشکسته هستند. در حقیقت، مقامات دولتی ایتالیا، از یک سو به دلیل مصلحت اندیشی غلط و بی منطق و ادامه روند تزریق بی رویه سرمایه به بانک های سمی و از سوی دیگر، به سبب ترس از وقوع آشوب های سیاسی و اجتماعی، توانایی و امکان اعلام ورشکستگی و انحلال بسیاری از بانک های ناتراز ایتالیایی را ندارند و ترجیح داده اند که این زخم های عمیق و کهنه شده را با درمان سطحی و غیرموثر، نظیر حمایت مالی خارج از عرف از برخی بانک ها و افزایش ممتد و مستمر نرخ های بهره بانکی برای مقابله با تورم افسارگسیخته و نقدینگی غیرقابل کنترل که در اثر همین درمان های خشن و بی اثر و همچنین تداوم فعالیت و افزایش ظهور بانک های زامبی به وجود آمده است، ادامه دهد.

این گزارش به صراحت اعلام می دارد که وقوع چنین گنشی از سوی دولت و مقامات پولی ایتالیایی، موجب شده است که بسیاری از صاحب نظران و تحلیلگران مهندسی مالی و اقتصاد بانکداری در اروپا به این نتیجه برسند که عدم خواست ساختار سیاسی و دولتمردان ایتالیایی برای جلوگیری از فعالیت بانک های ضربه خورده و عدم تمایل برای رفع مشکل ناترازی نظام بانکی این کشور از شیوه های صحیح و تجربه شده ای که در اقتصاد های مشابه و هم اندازه با ایتالیا در جهان، با موفقیت پیاده سازی شده است، دلایلی غیراقتصادی داشته و یک رفتار عامدانه سیاسی در ادامه فساد های اداری و مالی سازمان یافته رخنه کرده در نظام مالی این کشور است. در حقیقت به نظر می رسد که تصمیمات اصلی و مهم برای عدم رسیدگی موثر به وضعیت بانک های زامبی ایتالیایی که روز به روز نیز بر تعداد آنها افزوده می شود، حامیان قدرتمندی در لایه اول بدنه سیاسی حاکمیت ایتالیا دارد که از وجود چنین موسسات و نهادهای مالی و اعتباری زیان دهی، سود می برد.

منابع:

1. Gandrud, Christopher @ Hallerberg, Mark (2017), "How not to create zombie banks- lessons for Italy from Japan", Policy Contributions, NO, 19387, Bruegel.
2. <https://www.thecorporatela-wacademy.com/the-horde-of-the-european-zombie-banks/>
3. <https://ideas.repec.org/p/bre/polcon/19387.html>
4. <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2024/English/wpiea2024036-print-pdf.ashx>
5. https://static1.squarespace.com/static/552c1d71e4b0b39dd1f8164e/t/577517ae6b8f5bd3986512d8/1467291568536/Italy%E2%80%99s+Zombie+Banks+on+Death+Bed%2C+Bail-Ins+Coming+_+_+MishTalk.pdf

