





۱۳

اعتبار بانک مرکزی چگونه به دست می‌آید؟

در گفت‌وگو با عباس دادجوی توکلی، تحلیلگر مسائل اقتصادی با مهراب کیارسی، استاد اقتصاد دانشگاه اتاوا کانادا مطرح شد

۷۱

"ماریومارسل" سکندرزیده نظام بانکی شیلی

روسای بانک‌های مرکزی جهان در آئینه تاریخ



۵

خبرسازی‌های منفی ارزش پول ملی را کاهش می‌دهد

"مارک فینو"، سخنگوی اسبق وزارت خارجه فرانسه



۱۸

اقدامات بانک مرکزی جلوی افزایش‌های بی‌منطق نرخ ارزی را می‌گیرد

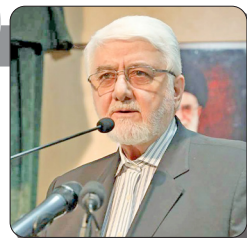
محمد حسن آصفری نماینده سابق مجلس



۸

رییس کل بانک مرکزی متعادل‌کننده تصمیمات دولت است

مجید قاسمی، رییس کل اسبق بانک مرکزی



۲۲

فعالان اقتصادی سیاست‌آری بانک مرکزی را موفق می‌دانند

کامبیز میرکریمی عضو هیات مدیره اتاق مشترک ایران و روسیه



۳۸

بانک مرکزی به بازار ارز مسلط است

نظام چندنرخ ارز آری یا خیر؟

۳۹



تحولات سیاسی به شدت بر بازار ارز اثرگذار است

سعید راشخی استاد اقتصاد دانشگاه مازندران

۴۳

شرایط، آماده بازگشت تورم به میانگین بلندمدت

بانک مرکزی سوئد چگونه با جلب اعتماد جامعه تورم را کنترل کرد؟

۶۶

۲۵



• صاحب امتیاز:

موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز

• رئیس شورای سیاستگذاری:

مهدی مهرپور

• سردبیر:

علی احمد قاسمی

• ناظر محتوایی و مشاور سردبیر:

فاطمه محمدی

• همکاران این شماره:

پوریا صادقی، رضا فراهانی، حسین کمال زارع

سید مهدی میرحسینی، حمید کمار

امیرحسین موسوی، هانیه اسماعیلی و جواد حیران نیا

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• گرافیک و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

تهران، نرسیده به چهارراه استانبول

بانک مرکزی، ساختمان شماره یک

• تلفن:

۰۲۱-۶۴۴۶۴۹۶۰

• نمابر:

۰۲۱-۶۴۴۶۴۹۶۱

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

سرمقاله

۴	چه زمانی بانک مرکزی مسئول مهار تورم است؟
۵	خبرسازی های منفی ارزش پول ملی را کاهش می دهد
۸	رییس کل بانک مرکزی متعادل کننده تصمیمات دولت است
۱۳	اعتبار بانک مرکزی چگونه به دست می آید؟
۱۸	اقدامات بانک مرکزی جلوی افزایش های بی منطق نرخ ارز را می گیرد
۲۲	فعالان اقتصادی سیاست ارزی بانک مرکزی را موفق می دانند
۲۵	تحولات سیاسی به شدت بر بازار ارز اثرگذار است
۲۹	تغییرات نرخ ارز در سال ۱۴۰۲ تلاش بانک مرکزی محدود بود
۳۰	بررسی اصول و راهکارهای مدیریت ریسک تطبیق در بانکداری
۳۸	بانک مرکزی به بازار ارز مسلط است
۳۹	نظام چند نرخ ارز آری یا خیر؟
۴۳	شرایط، آماده بازگشت تورم به میانگین بلندمدت
۴۷	سلطه خصوصی ها بر صنعت بانکداری کلمبیا
۵۷	گذار اندونزی از تورم بالای ۸۰ درصد به محدوده دودرصد
۶۶	بانک مرکزی سوئد چگونه با جلب اعتماد جامعه تورم را کنترل کرد؟
۶۹	انتظارات تورمی دامن اقتصاد آمریکا را گرفت
۷۱	"ماربومارسل"، سکندار زبده نظام بانکی شیلی
۷۶	اقدام جسورانه روسیه برای مهار انتظارات تورمی

چه زمانی بانک مرکزی مسئول مهار تورم است؟

و منطقه‌ای می‌تواند اهداف کلان مهار تورم را با اخلاص روبه‌رو کند. بروز نارسایی در رابطه میان سیاست‌های پولی و مالی از طریق اعمال نظرات نمایندگان مجلس امری است که به نظر می‌رسد با توجه به آغاز به کار دوره دوازدهم مجلس شورای اسلامی، باید مورد توجه نمایندگان باشد. نمایندگان مجلس در تصمیم‌گیری راجع به لوایح، طرح‌ها و تصویب بودجه سنواتی، باید با نگاه اقتصاد کلان موضوعات را بررسی کنند و همواره تلاش نمایند تا مهار تورم را در اولویت قرار دهند. به بیان دیگر، منافع ملی باید بر نگاه بخشی و خرد، در ارجحیت قرار بگیرد.

تنظیم روابط میان دولت و مجلس از یک‌سو و هم‌سویی سه ضلع سیاست‌گذاری اقتصادی در دولت یعنی بانک مرکزی، سازمان برنامه و بودجه و وزارت اقتصاد، امکان کنترل پایدار تورم را فراهم می‌آورد. تنظیم رابطه سیاست‌های پولی و مالی، بستر مهار تورم را ایجاد می‌کند که صرفاً به رابطه دولت و بانک مرکزی بازمی‌گردد، بلکه مستلزم همراهی بین دو قوه مجریه و مقننه و هماهنگی و همکاری میان وزارتخانه‌های اجرایی مانند وزارت صمت، تعاون، کار و رفاه اجتماعی، بهداشت و جهاد کشاورزی با نهادهای سیاست‌گذار از جمله بانک مرکزی، سازمان برنامه و بودجه و وزارت اقتصاد است. هماهنگی تمام این ارکان قطعات پازل حکمرانی اقتصادی کارا را تکمیل می‌کند و می‌تواند برنامه‌های ضدتورمی دولت را با کمترین هزینه به نتیجه مطلوب برساند.

مهار تورم را شاید بتوان اصلی‌ترین وظیفه بانک‌های مرکزی جهان دانست، اما صرفاً با سیاست‌های پولی فعال، کنترل پایدار تورم امری میسر نیست، بلکه هماهنگی سیاست‌های مالی با ابزارهای سیاست پولی، لازمه اثربخشی سیاست پولی است. به بیان دیگر، نمی‌توان انتظار داشت در اقتصادی که سلطه مالی برقرار است، فقط با ابزارهای سیاست پولی، تورم مهار شود، بلکه انضباط مالی دولت از کانال تدوین بودجه متکی به درآمدهای پایدار، مدیریت هزینه‌های جاری و عمومی و عدم تامین پولی کسری بودجه، محقق می‌شود که از این طریق نیز اهداف ضدتورمی دولت محقق خواهد شد. ضمن اینکه وظیفه بانک مرکزی کنترل تورم است، اما مسئول نهایی مهار تورم صرفاً سیاست‌گذار پولی نیست و اضلاع متعددی در بدنه دولت و سایر نهادهای سیاست‌گذار بر متغیرهای اثرگذار بر تورم نقش ایفا می‌کنند. همچنین اقدامات فرابودجه‌ای دولت نیز بر تعیین جهت روند تورم اثرگذار است و نباید از آن چشم‌پوشی کرد.

علاوه بر دولت، از نقش مجلس شورای اسلامی نیز نمی‌توان در موضوع مهار تورم به سادگی عبور کرد. با توجه به نقش نمایندگان مجلس در اعمال تغییرات در بودجه سنواتی و تعیین تسهیلات تکلیفی، امکان تشدید سلطه مالی ایجاد می‌شود. عدم توجه برخی نمایندگان مجلس به ظرفیت‌های شبکه بانکی و اعمال نظر در بودجه‌های سنواتی، صرفاً با نگاه بخشی



خبرسازی‌های منفی ارزش پول ملی را کاهش می‌دهد

- بانک‌های مرکزی برای واکنش سریع به اخبار نادرست یا اطلاعات دستکاری شده، باید سیاست‌های ارتباطی و رسانه‌ای قوی داشته باشند
- سیاست‌های ارتباطی بانک مرکزی، باید به گزارش واقعیت‌ها و داده‌های عینی و مبتنی بر شواهد تکیه کند
- برخی شایعات نادرست به عمد برای کاهش ارزش یا ارزش گذاری مصنوعی برخی از سهام یا سایر دارایی‌ها منتشر می‌شود
- از طریق رسانه‌های اجتماعی، امکان دستکاری گسترده و انتشار اخبار جعلی و تئوری‌های توطئه فراهم می‌شود

"مارک فینو"

سخنگوی اسبق وزارت خارجه فرانسه



"مارک فینو"، سخنگوی اسبق وزارت خارجه فرانسه است. وی از سال ۱۹۷۷ تا ۱۹۷۸ به عنوان معاون کنسول در سرکنسولگری فرانسه در لنینگراد (اتحادیه شوروی) خدمت کرد. او از سال ۱۹۷۹ تا ۱۹۸۲ به اداره کنفرانس امنیت و همکاری اروپا (CSCE) در پاریس کار کرد. همچنین از سال ۱۹۸۲ تا ۱۹۸۳ به عنوان رئیس ستاد دبیرکل وزارت امور خارجه خدمت کرد و سپس به عنوان دبیر اول سفارت فرانسه در ورشو منصوب شد. از سال ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۳ او مشاور دوم در هیات فرانسوی در کنفرانس خلع سلاح در ژنو (مربوط به مسائل هسته‌ای و فضای ماورای جو و همچنین سلاح‌های متعارف و بیولوژیکی) و عضو هیات نمایندگی فرانسه در کمیته اول مجمع عمومی سازمان ملل در نیویورک بود. وی بین سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۳ به مرکز ژنو برای سیاست‌های امنیتی (GCSP) اعزام شد و تا سال ۲۰۲۲ در آنجا کار کرد تا دیپلمات‌ها را در زمینه کنترل تسلیحات، امنیت بین‌المللی و انسانی آموزش دهد. در طول ۳۶ سال فعالیت خود به عنوان یک دیپلمات (از ۱۹۷۷ تا ۲۰۱۳)، او در چندین پست دو جانبه (در اتحاد جماهیر شوروی، لهستان و استرالیا) و همچنین در مأموریت‌های چند جانبه (به کنفرانس امنیت و همکاری) در اروپا و کنفرانس خلع سلاح در سازمان ملل متحد حضور داشته است.

نتیجه جهانی
شدن این
است که نفوذ
رسانه‌ها به
تصمیمات کلان
سیاست‌گذاران
نیز کشیده شده
است



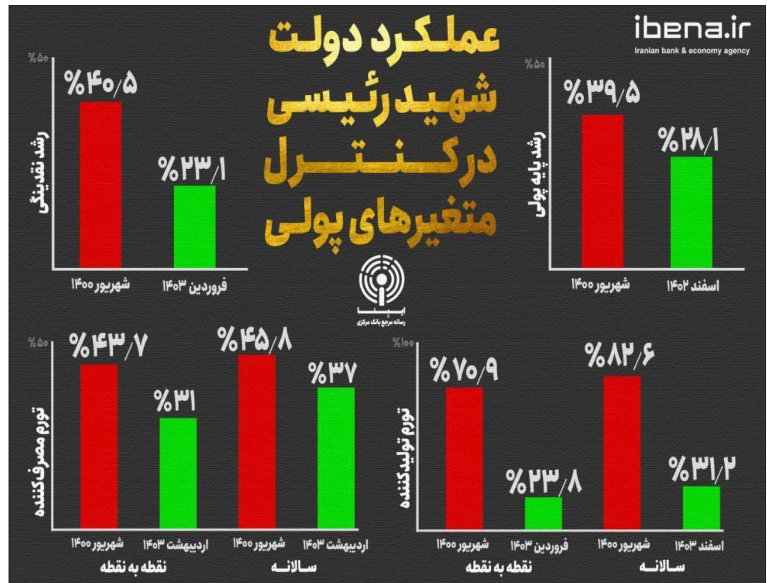
طور فزاینده‌ای مالی شده است و توده‌های سرمایه درگیر بسیار زیاد است، سود بالقوه نیز بسیار جذاب است. نمونه‌های زیادی وجود دارد که برخی شایعات نادرست به عمد برای کاهش ارزش یا ارزش‌گذاری مصنوعی برخی از سهام یا سایر دارایی‌ها منتشر شده است. به عنوان یک قاعده کلی و اینکه رسانه‌ها می‌توانند بر انتظارات جامعه تأثیر بگذارند و از آنجا که ما اکنون می‌دانیم که جامعه چقدر می‌تواند در برابر دستکاری جریان اصلی یا رسانه‌های اجتماعی آسیب‌پذیر باشد، آماده‌سازی مردم برای محتاط بودن و تأیید اطلاعات، باید بخشی از تمام سیستم‌های آموزشی باشد.

دولت‌ها باید برای مقابله با اطلاعات گمراه‌کننده، با شفاف‌سازی واکنش نشان دهند و مؤسسات قابل اعتماد را تشویق کنند تا به صورت سیستماتیک راستی‌آزمایی را انجام دهند. یک مشکل عمده از این واقعیت ناشی می‌شود که برخی از مردم فقط به اطلاعات رسانه‌های اجتماعی که ایدئولوژی آنها را به اشتراک می‌گذارند اعتماد می‌کنند. توسل سیستماتیک‌تر به تعدیل مستقل رسانه‌های اجتماعی، باید به بخشی از مقررات ملی یا بین‌المللی تبدیل شوند. به صورت کلی، ایجاد محدودیت رسانه‌ای راه حل نیست، زیرا فقط می‌تواند اطلاعات دستکاری شده را تقویت کند. مانند هر مؤسسه اقتصادی و مالی، بانک‌های مرکزی برای واکنش سریع به اخبار نادرست یا اطلاعات دستکاری شده، باید سیاست‌های ارتباطی و رسانه‌ای قوی داشته باشند. این سیاست‌ها باید بر گزارش واقعیت‌ها و داده‌های عینی و مبتنی بر شواهد تکیه کنند. اما اگر کارنامه شفافیت و عینیت آنها کامل نباشد، اعتبار آنها تحت تأثیر قرار می‌گیرد.

مانند هر پیشرفت تکنولوژیکی، موضوع ارتباطات و رسانه‌ها نیز در جهان دارای پیامدهای مثبت و منفی است. از یکسو، به افراد بیشتری کمک می‌کند تا به اطلاعات، فرهنگ، آموزش، دانش علمی، فرصت‌های شغلی و غیره دسترسی پیدا کنند. همچنین رسانه به کاهش مرزها و تسهیل درک متقابل کمک می‌کند. از سوی دیگر، به ویژه از طریق رسانه‌های اجتماعی، امکان دستکاری گسترده، انتشار اخبار جعلی و تئوری‌های توطئه فراهم می‌شود که می‌تواند باعث تفرقه و بی‌ثباتی جوامع شود. همچنین به بازیگران بدخواه مانند تروریست‌ها و جرایم سازمان یافته قدرت می‌دهد که می‌توانند از فناوری اطلاعات برای ارتکاب جنایات خود در مقیاس بزرگ و تقریباً بدون مجازات استفاده کنند.

در واقع تصمیم‌گیرندگان، چه در سطح سیاسی یا اقتصادی، تحت تأثیر افکار عمومی هستند که از طریق رسانه‌های جریان اصلی یا رسانه‌های اجتماعی بیان می‌شود. این یک چالش واقعی است، به ویژه در کشورهای دموکراتیک که در آن سیاست‌مداران باید نظرات مردمی را هنگام نامزدی در انتخابات در نظر بگیرند. انتظار می‌رود تصمیمات اقتصادی و مالی بر اساس حقایق عینی سخت اتخاذ شوند، اما در واقعیت اغلب با ملاحظات ذهنی هدایت می‌شوند که ممکن است ناشی از نفوذ رسانه‌ها باشد.

نتیجه جهانی شدن این است که نفوذ رسانه‌ها به تصمیمات کلان سیاست‌گذاران نیز کشیده شده است. در دنیای بدون مرز، اطلاعات با سرعت نور به اشتراک گذاشته می‌شود و بنابراین برای برخی از منافع قدرتمند بسیار وسوسه‌انگیز است که از این اهرم برای تأثیرگذاری یا دستکاری بازارها استفاده کنند. از آنجایی که اقتصاد به



رییس کل بانک مرکزی متعادل کننده تصمیمات دولت است

- دلیل اهمیت ویژه مقام پولی این است که رییس کل بانک مرکزی متعادل کننده تصمیماتی خواهد بود که دولت اتخاذ می کند
- اگر نظام در داخل خود نتواند بانک مرکزی را باور کند، کار جواب نخواهد داد و در ماجرای ارز ۴۲۰۰ تومانی، بانک مرکزی قربانی شد
- سیاست تثبیت، برنامه دستوری نیست، بلکه برنامه رویکرد پولی است
- مقام پولی باید بتواند ابزارهای بازار پول را به درستی و در زمان مناسب استفاده کند
- بانک مرکزی مسئولیت حفظ ارزش پول ملی و پایداری یکای پول ملی را دارد
- امروز زمان تغییر پول ملی و حذف چهار صفر... نیست، بانک مرکزی باید سراین قضیه محکم بایستد و سعی کند از ادامه آن خودداری شود

مجید قاسمی

رییس کل اسبق بانک مرکزی



جایگاه ویژه بخش مالی اقتصاد، به عنوان روی دوم سکه بخش واقعی، دلیلی برای وسواس در انتخاب مقام پولی است. این یک مطلب بین المللی است که تمام وزرای کابینه یک طرفاند و یک نفر مقابل شان و آن هم رئیس بانک مرکزی است. آن یک نفر متعادل کننده تمام فعل و انفعالات و تصمیماتی است که

مدیریت انتظارات تورمی در کنترل تورم بسیار مهم است و نیک نامی بانک مرکزی به انتظارات جامعه شکل می دهد. فعالان اقتصادی باید بتوانند آینده ای را که مقام پولی ترسیم می کند باور کنند و توانمندی این مقام را در تحقق سیاست های اعلام شده یقینی یا نزدیک به یقین بدانند.

کابینه می‌گیرد. چرا بخش دوم مالی خیلی مهم است؟ به دلیل بحث مکانیزم انتقالی که بخش پولی سیاست‌ها باید با ارتباطاتی که با بخش واقعی دارد، حتما بتواند بخش واقعی را تحت تأثیر قرار دهد، چرا که در غیر اینصورت سیاست پولی، سیاست موثری نیست. علت بحران سال ۲۰۰۷، بسته شدن ارتباطات بین بخش پولی و واقعی اقتصاد جهانی شد. یعنی سیاست‌های پولی نتوانست کار کند و آمدند با یک سیستم غیرمتعارف، مکانیزم موجود در آمریکا را به هم زدند، یعنی رئیس‌جمهور وقت ۱۲۰۰ میلیارد دلار ارز تزریق کرد و بعضی از بخش‌های خصوصی را هم حتی برخلاف مشی اقتصادی آمریکا، دولتی کرد.

بنابراین مقام پولی باید اول ببیند سیاستی که اتخاذ می‌کند، در این مکانیزم انتقالی، بخش واقعی را تحت تأثیر قرار می‌دهد یا نه؟ مقام پولی باید بتواند ابزارهای بازار پول را به درستی و در زمان مناسب استفاده کند. مقام پولی باید بتواند پیش‌بینی کند که وضعیت بخش واقعی به چه سمتی هدایت می‌شود. آیا از رونق می‌افتد و یا در مسیر رونق ادامه می‌دهد؟ اگر پیش‌بینی می‌کند یک وضعیت خلاف رونق در حال اتفاق است، باید حتما بتواند با سیاست‌های پولی، آن مسیر را اصلاح کند.

مقام پولی باید اقتصاد را به خوبی بشناسد و عارضه‌های هر زمان را به درستی تشخیص دهد. رئیس بانک مرکزی عضو کابینه نیست، ولی فلسفه وجودی حضور رییس کل در جلسات هیات دولت این است که اگر قرار شد تصمیم نادرستی برای اقتصاد گرفته شود، تذکر دهد. بنابراین مقام پولی باید اقتصاد، مکانیزم‌ها و اجزای اقتصاد را خوب بشناسد، به آنها مسلط باشد و آثار تصمیم‌ها را به کابینه یادآوری کند.

سه نمونه از روسای موفق بانک‌های مرکزی کشورهای بزرگ اقتصادی را نام می‌برم. مارک کارنی رئیس بانک مرکزی کانادا از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۳ و رئیس بانک مرکزی انگلستان از ۲۰۱۳ تا

۲۰۲۰ بود که از وی در بانک مرکزی انگلستان با عنوان تغییرری بزرگ نام می‌برند. آلن گرینسپن رئیس فدرال رزرو آمریکا از ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۶ بود و توانمندی وی در ردیابی و شناخت تغییرات ساختار اقتصادی ایالات متحده زبانزد بود. بن برنانکی، رئیس فدرال رزرو از سال ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۴ بود. او توانست بعد از بحران مالی ۲۰۰۷، اعتماد عمومی را به نظام بانکی آمریکا بازگرداند و این کشور را به یکی از کشورهای پیشگام در بهبود اقتصادی پس از این بحران مالی فراگیر، تبدیل کند.

یک شخص دیگر هم می‌توان به این لیست اضافه کرد. یاکوب فرانکل، رییس بانک مرکزی رژیم صهیونیستی که پیش از آن رئیس بخش اقتصادی صندوق بین‌المللی پول بود و به اتفاق محسن خان پاکستانی در دهه ۱۹۸۰-۱۹۷۰ برنامه تعدیل را برای کشورهای آمریکای لاتین تعریف کردند و همه کشورهای آمریکای لاتین را نابود کردند. آن برنامه تعدیل اقتصادی در اقتصاد ما هم متأسفانه اجرا شد. زمانی که رئیس بانک مرکزی بودم اجلاس در واشنگتن بود، خانم دکتر فیروزه خلعتبری که اقتصاددان بزرگی هستند، از طرف بانک مرکزی سوالاتی را از او مطرح کرد و او تمام سوالات ما را بدون پاسخ گذاشت، یعنی نتوانست جواب دهد که برای یک اقتصادی مثل اقتصاد ایران، این نسخه‌ای که پیچیده شده و باعث شده کشورهای آمریکای لاتین تورم‌های سه رقمی را تجربه کنند، چه فایده‌ای دارد.

مثل قانون بازار سرمایه ما که سال ۱۹۶۵ آمریکایی‌ها به این جمع‌بندی رسیدند که بانک نمی‌تواند توسعه آمریکا را جواب دهد، قانون بازار سرمایه را تغییر دادند و سال ۱۹۶۶ یک قانون بازار سرمایه جدید نوشتند. ما در سال ۱۳۴۵ همزمان آن قانون را ترجمه و به عنوان قانون بورس ایران اجرا کردیم، تا سال ۱۳۸۲ هم طول کشید تا بفهمیم این قانون جواب نمی‌دهد و قانون را اصلاح کردیم.

فلسفه وجودی حضور رییس کل بانک مرکزی در جلسات هیات دولت این است که اگر قرار شد تصمیم نابه جایی برای اقتصاد گرفته شود، تذکر بدهد



نمی‌گویم رئیس
بانک مرکزی
باید مقابل
دولت بایستد
بلکه می‌گویم
باید اینقدر
تدبیر داشته
باشد که اگر
چک خزانه‌دار
کل کشور را
برگشت زد
مملکت به هم
نریزد

یاقوب فرانکل سال ۱۳۷۱ رئیس بانک مرکزی رژیم صهیونیستی شد و در اولین سخنرانی خود گفت که همچنان به برنامه تثبیت اقتصادی ادامه خواهیم داد. یعنی نسخه‌ای که برای همه کشورها پیچیدند و جواب نداد، برای خودشان خلاف آن عمل کردند. حتی زمانی که تورم ترکیه سه رقمی شد، وی برای مشاوره به ترکیه دعوت شد و به ترک‌ها هم همین حرف را زد و گفت باید برنامه تثبیت اقتصادی را اجرا کنید.

محسن خان که شریک فکری فرانکل، مسلمان و پاکستانی بود، سال ۱۳۶۸ به ایران دعوت شد تا برنامه تعدیل اقتصادی ایران را تأیید کند. محسن خان شاخص‌ها، آمار و عملکرد را بررسی کرد و گفت شما اشتباه کردید، نباید تعدیل می‌کردید و موضوع سخنرانی او عوض شد و یک سخنرانی دیگر برای وی گذاشتند، سابقه و نوار سخنرانی محسن خان در بانک مرکزی موجود است.

بانک مرکزی جایی است که می‌تواند ملتی را خوشبخت کند و یا برعکس. من نمی‌گویم رئیس بانک مرکزی باید مقابل دولت بایستد، بلکه می‌گویم رئیس بانک مرکزی باید تدبیر داشته باشد که اگر چک خزانه‌دار کل کشور را برگشت زد، مملکت به هم نریزد.

کسری بودجه ما سال ۱۳۶۷ رقمی معادل ۵۲ درصد بوده است. ۱۲ اسفند چک خزانه‌دار کل را آوردند و دولت موجودی نداشت. چک دولت را برگشت زدیم و به وزیر امور اقتصادی و دارایی توضیح دادم و ایشان متقاعد شد به اینکه پرداخت نباید انجام می‌شد.

نماد نیکنامی بانک‌های مرکزی، چگونگی شکل بخشیدن به انتظارات جامعه است. مدیریت انتظارات تورمی بسیار مهم است و جایگاه نیکنامی بانک در اینجا مشخص می‌شود. جامعه به سیاست‌های کنترل تورم توسط بانک‌های مرکزی نیکنام باور عمیق‌تری نشان می‌دهد. جامعه باید باور کند تشخیص بانک مرکزی در مورد تحول‌های ارزش پول ملی، تشخیص درستی است تا انتظارات جامعه با انتظاراتی اعلام شده توسط بانک مرکزی همسو شود.

تکرار موارد همسویی بین انتظارات اعلام شده توسط بانک مرکزی و انتظارات جامعه و کارگزاران اقتصادی، عامل نیکنامی بانک مرکزی می‌شود که در نهایت به بهبود عملکرد پولی می‌انجامد. نیکنامی بانک مرکزی که خود برخواسته از سیاست‌های پولی درست است، در نهایت به صورت عامل تقویت قدرت نفوذ سیاست‌های پولی برای اصلاح وضعیت اقتصادی می‌تواند عمل کند.

سال ۱۳۷۴ در حالی که قیمت ارز ۱۷۵ تومان بود، در بازار به ۸۸۰ تومان رسید. مرحوم هاشمی رفسنجانی رئیس‌جمهور بودند و می‌دانستند، اصلاً علت اینکه من در بانک مرکزی نماندم و ادامه ندادم، برای نپذیرفتن برنامه تعدیل اقتصادی بود.

بنده را صدا کردند و خدمت‌شان رسیدم و فرمودند بگویید حالا باید چه کار کنیم؟ عرض کردم شما جز تثبیت هیچ راه حلی ندارید. این کاری که تا حالا انجام شده اشتباه بوده است. معمولاً آقای هاشمی اهل بحث بود، اینطور نبود که پیشنهادی را به راحتی بپذیرد. بحث می‌کرد، سوال می‌کرد و جوانبش را می‌دید، اما در این مورد بدون هیچ بحثی پذیرفت و پرسید که اگر ما این را اعلام کنیم، ظرف چه مدتی جواب می‌دهد؟

جواب دادم اگر همه همسو با رئیس بانک مرکزی، یک حرفی را بزنند، ظرف دو تا سه ماه جواب می‌دهد. در نهایت دولت نرخ ارز را ۳۰۰ تومان اعلام کرد و نرخ ارز در بازار در بازه زمانی بسیار کوتاهی از ۸۸۰ تومان به حدود ۳۵۰ تومان کاهش یافت. برنامه تثبیت ابزار خودش را می‌خواهد. برنامه تثبیت، برنامه دستوری نیست، بلکه برنامه رویکرد پولی است. یعنی سیاست‌های پولی باید آن تصمیم را حمایت کند، وگرنه شما همینطور پول در بازار تزریق کنید، معلوم است جواب نمی‌دهد.

صحبت‌هایی می‌شود که ارز ۴۲۰۰ تومانی فاجعه بود، اما این توضیح می‌خواهد. قیمت ارز آن موقع در بازار ۳۷۰۰ تومان بود. دولت احتیاط کرد و این رقم را بالاتر برد که اتفاق بدتری نیفتد و در نهایت قرار شد ۴۲۰۰ تومان را یا رئیس‌جمهور اعلام کند و یا معاون اول که اعتبار تصمیم مشخص شود. اما چرا موفق نشد؟ سه روز بعد از اعلام تصمیم ارز ۴۲۰۰ تومانی، رئیس دفتر رئیس‌جمهور وقت مصاحبه کرد و گفت این همان ارز شناور است. یعنی ناباوری در این حد که نفر نزدیک خود رئیس‌جمهور وقت حرف دولت را نقض کرد. اگر نظام در داخل خود نتواند بانک مرکزی را باور کند، کار جواب نخواهد داد و در واقع در آن ماجرا بانک مرکزی قربانی شد.

بانک مرکزی مسئولیت حفظ ارزش پول ملی و پایداری یکای پول ملی را دارد. بحث یکای پول هم بحث مهمی است. پایداری یکای پول ملی یعنی اینکه ما یکدفعه می‌گوییم ۱۰ همت. همت چیست؟ همت مگر پول ملی است؟ هزار میلیارد تومان را اسمش همت گذاشته‌اند، این خودش بی‌اعتبار کردن پول ملی است. الان

نیکنامی بانک
مرکزی که خود
برخواسته از
سیاست های
پولی درست
است، در
نهایت به صورت
عامل تقویت
قدرت نفوذ
سیاست های
پولی برای
اصلاح وضعیت
اقتصادی
می تواند عمل
کند



پول ملی ما ریال است، ریال ما که از بین رفته و چیزی از آن نمانده، در مقایسه با سال های حتی دوران جنگ، اینکه ما هر روز مثل برزیل بگوییم ریال جدید و ... این خودش می شود ناپایداری اقتصاد ملی و ناپایداری سیاست های حفظ ارزش پول ملی.

یادم می آید وقتی قطعنامه ۵۹۸ را پذیرفتیم، سفیر آلمان نزد من آمد و گفت الان وقت این نیست که شما اصلاح پولی کنید؟ گفتم نه، گفت چرا؟ ما بعد از جنگ اصلاح پولی کردیم. گفتم شما یادتان هست که یک کیسه پُر از اسکناس های یک میلیون مارکی را به نانوائی می بردید و نصف یک تکه نان می خریدید. مگر اقتصاد ما به اینجا رسیده است؟

امروز زمان تغییر پول ملی و حذف چهار صفر و ... نیست، بانک مرکزی باید سر این قضیه محکم بایستد و سعی کند از ادامه آن خودداری شود. تغییر یکای پول ملی را یک بار انجام می دهند، اینطوری نیست که هر دفعه هر روز بخواهند این کار را انجام دهند. یک بار اگر قرار است انجام شود، این را عوض می کنند. برگشت اعتبار و قدرت خرید پولی ملی در سطح ملی بحث مهمی است. معتبر نگه داشتن بنگاه های پولی بسیار مهم است. بنگاه های پولی، ابزار و بازوی بانک مرکزی هستند. اگر بانک مرکزی خودش، سیاستی را اعمال کند که این ابزار ضعیف شود، خودش را تضعیف کرده است. تصمیمی که در بهمن ۱۳۹۵ گرفته شد، نرخ سود سپرده های بلند مدت یک ساله از ۱۵ به ۲۰ درصد افزایش پیدا

کرد و سه بانک مهم کشور ناتراز و مشمول ماده ۱۴۱ در قانون تجارت شدند. البته خوشبختانه الان بازسازی شده اند. این تصمیم ۲۲ هزار میلیارد تومان به قیمت های سال ۱۳۹۵ زیان به بانک ها وارد کرد و هیچ فایده ای هم نداشت. چرا؟ برای اینکه رئیس وقت بانک مرکزی اصلاً نمی دانست این سیاست های پولی چگونه باید در بخش واقعی اثر بگذارد. اینکه الان این ابزار کار می کند و می تواند این کار را انجام دهد یا نه، رانمی دانست.

هماهنگی سیاست های پولی با مجموع سیاست های مالی، بودجه ای و توسعه ای کشور بحث مهمی است. منظور از استقلال بانک مرکزی که بسیار مهم است، اعمال ابزارهای پولی است. اینکه از چه ابزارهایی بتواند استفاده کند تا به هدف تورمی برسد. اما سیاست های پولی نمی تواند ناتراز باشد، از آن طرف هم البته سیاست های مالی و بودجه ای اگر بیش از حد بخواهد افراطی باشد، مثلاً کسری بودجه بسیار بالا باشد، طبیعی است که سیاست های پولی بی اثر می شود. اگر سیاست های پولی با مجموع سیاست های مالی، بودجه ای و توسعه ای کشور با هم هماهنگ نباشند، تمام تلاش های بانک مرکزی به هدر می رود. به همین دلیل تفاهم رئیس بانک مرکزی، رئیس سازمان برنامه و بودجه و وزیر امور اقتصادی و دارایی امری الزامی است. اینکه رئیس سازمان برنامه و بودجه برای پوشش کسری بودجه بگوید ارز ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومانی را ۴۱ هزار تومان کنید، این در تعارض با

منظور از
استقلال بانک
مرکزی که بسیار
مهم است
اعمال ابزارهای
پولی بوده و
اینکه از چه
ابزارهایی بتواند
استفاده کند تا
به هدف تورمی
برسد

سیاست‌های برنامه تثبیت اقتصادی اعلام شده بانک مرکزی است. بنابراین نباید از مقام پولی انتظار داشت که سیاست آن موفق باشد. سیاست پولی، مدیریت تورم و مدیریت هزینه و درآمد پول است، یعنی پول را با چه نرخ جذب و با چه نرخ توزیع کنیم. اینها مسئولیت‌های مقام پولی کشور است. اگر بانک مرکزی نیکنامی خودش را در زمینه تشخیص ارزش پول ملی از دست بدهد، انجام مسئولیت حفظ ارزش پولی ملی به طور کلی زایل می‌شود، یعنی اگر نیکنامی بانک مرکزی از بین برود، نمی‌تواند برای این کار موفق شود.

بانک مرکزی مسئول برگشت اعتبار و قدرت خرید پول ملی است. امروزه مردم و حقوق بگیران هر ماه که حقوق‌شان را می‌گیرند، می‌بینند که درصدی از ارزش پول‌شان کاهش پیدا کرده است، این یکی از شرایط بسیار سخت اقتصاد است. در تورم موجود، بنگاه‌های اقتصادی دائماً مشکل دارند، به دلیل اینکه در تورم روزافزون، تقاضا برای نقدینگی زیاد می‌شود، از آن طرف بانک مرکزی می‌خواهد نقدینگی را کنترل کند و تعارض ایجاد می‌شود، به این ترتیب بنگاه‌های اقتصادی تعطیل می‌شوند. اگر بانک مرکزی نیکنام و معتبر باشد، بدون تردید این امکان وجود دارد که جامعه و فعالان اقتصادی بتوانند وضعیت و چشم‌انداز خوبی را تجربه کنند.

مهم‌ترین نارسایی‌های ساختاری اقتصاد ما، تحریم‌های اقتصادی، افزایش نااطمینانی از کاهش شدید ارزش پول ملی و رکود تورمی مزمن است. وقتی راجع به کنترل تورم صحبت می‌شود همه نگرانند که رکود ایجاد شود. وقتی که راجع به رکود صحبت می‌شود، همه نگران تورم می‌شوند، این دو عکس همدیگر عمل می‌کنند، اما علت هر دو اینها در اقتصاد ما یکی است. بنابراین اگر یک جا انگشت بگذاریم، هیچ تعارضی بین این دو ایجاد نمی‌شود. علت

اصلی این وضعیت رکود تورمی مزمنی که داریم، تضعیف‌های پیاپی پول ملی است. اگر این مسئله جنبه تثبیتی به خودش بگیرد، هم با رکود و هم با تورم مقابله کرده‌ایم. یعنی مقابله با تورم در اینجا تعارضی با مقابله با رکود پیدا نمی‌کند.

مهم‌ترین نارسایی‌های ساختاری در ارتباط با نظام بانکی نیز افزایش نقدینه‌خواهی و تقاضای تسهیلات در اقتصاد، افزایش تمایل به نکول تسهیلات در شرایط نااطمینانی و تورمی، تخصیص غیربهره‌مند منابع بانکی، افزایش ریسک نقدینگی بانک‌ها، انحراف در مسیر تسهیلات به سبب فعالیت‌های غیرمولد و انحراف از برنامه‌های راهبردی تامین مالی طرح‌ها و پروژه‌های ملی هستند.

باید ایجاد اثرگذاری مولد بخش پولی بر بخش واقعی را دنبال کنیم. بند نهم اقتصاد مقاومتی می‌گوید اصلاح و تقویت بخش مالی اقتصاد به طوری که این بخش در خدمت بخش واقعی قرار بگیرد، اما پول‌پاشی‌هایی که الان انجام می‌شود درست خلاف این سیاست است.

رکود تورمی و چالش‌های آن ناشی از وجود مشکلات عدیده در طرف عرضه اقتصاد است، اما سیاست‌گذاران و تصمیم‌گیران اقتصادی کشور طی سال‌های اخیر عموماً به منظور کنترل تورم بر سیاست‌های طرف تقاضا تمرکز کردند. ضرورت تدوین نقشه راهبردی برای توسعه صنعتی کشور، هدایت اعتبار به سمت فعالیت‌های مولد، جلوگیری از ورود نقدینگی به سمت فعالیت‌های غیرمولد از جمله بحث‌هایی است که باید به صورت جدی روی آن تمرکز کنیم. نیاز به ایجاد بنگاه‌های بزرگ مقیاس داریم که نیاز به سرمایه‌گذاری‌های بزرگ و ورود بانک‌ها به سرمایه‌گذاری در این حوزه‌ها دارد، بنابراین باید از توان مالی و مدیریت بانک‌ها در ایجاد این بنگاه‌ها استفاده کنیم.



باید به بانک مرکزی باور داشته باشیم

سه روز بعد از اعلام تصمیم ارز ۴۲۰۰ تومانی، رئیس دفتر رئیس جمهور وقت، مصاحبه کرد و گفت این همان ارز شناور است، یعنی ناپاوری در این حد که نفر نزدیک خود رئیس جمهور وقت، حرف دولت را نقض کرد. اگر نظام در داخل خود نتواند بانک مرکزی را باور کند، کار جواب نخواهد داد و در واقع در آن ماجرا بانک مرکزی قربانی شد.

در گفت‌وگو با عباس دادجوی توکلی، تحلیلگر مسائل اقتصادی
با مهرباب کیارسی، استاد اقتصاد دانشگاه اتاوا کانادا مطرح شد

اعتبار بانک مرکزی چگونه به دست می‌آید؟

- اگر انتظارات مهار نشود، جهش‌های بزرگ تورمی ایجاد می‌کند
- ریشه تورم‌های پایدار بلندمدت، سیاست مالی است
- سیاست پولی از لحاظ تثوریک و تجربی، توانایی پایین آوردن پایدار تورم و حل مسئله آن در ایران را نخواهد داشت
- دلیل تأکید بر اهمیت اعتبار بانک مرکزی، به خاطر نقش اساسی انتظارات در عملکرد اقتصاد کلان و تورم است



این امکان وجود دارد که سیاست پولی، تورم را در کوتاه مدت پایین بیاورد ولی اگر سیاست مالی اصلاح نشود، بعد از مدتی شاهد تورم‌های بالاتری خواهیم بود

بانک مرکزی با اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی، تلاش خود را در یک سال و نیم گذشته برای کنترل تورم به کار گرفته و توانسته کل‌های پولی را به روند بلندمدت خود برگرداند. بدین ترتیب که رشد نقدینگی در فروردین ماه امسال به ۲۴.۱ درصد و نرخ تورم نقطه به نقطه نیز به ۳۱ درصد کاهش یافته است. با این وجود، تداوم موفقیت‌های سیاست‌گذار پولی نیازمند همراهی سیاست‌های بودجه‌ای دولت و عدم سلطه سیاست‌های مالی بر سیاست‌های پولی است که در همین راستا افزایش استقلال و اختیارات بانک مرکزی به عنوان مسئول سیاست‌های پولی می‌تواند گامی مهم در مسیر تحقق اهداف سیاست‌گذار باشد. در گفت‌وگو با دکتر عباس دادجوی توکلی، تحلیل‌گر مسائل اقتصادی با دکترا، استاد اقتصاد دانشگاه اتاوا کانادا، به این موضوع پرداخته شد که آیا تورم در ایران یک پدیده صرفاً پولی است و تنها با تکیه بر سیاست‌های پولی توسط بانک مرکزی می‌توان به هدف مهار تورم دست یافت؟ در ادامه مشروح این گفت‌وگو را با هم می‌خوانیم:

در حوزه تورم دیدگاه‌های مختلفی مطرح می‌شود، بسیاری از اقتصاددان‌های ایرانی معتقدند تورم یک پدیده پولی است و برخی نیز آن را یک پدیده مالی می‌دانند، نظر شما راجع به علت تورم‌های بالا در ایران چیست و چه راهکاری را برای کاهش تورم پیشنهاد می‌کنید؟

سوال بسیار مهمی در ادبیات اقتصاد کلان پولی و مالی است. باید بین تورم در کوتاه مدت و بلندمدت و تورم‌های کوتاه مدت کم‌نوسان و پرنوسان و همچنین تورم‌های بلندمدت پایدار پرنوسان تفاوت قائل شویم. دلایل مختلفی می‌توان برای تورم کوتاه مدت ذکر کرد. حتی وقتی مقاله مشهور سولو و ساموئلسون در ۱۹۶۰ که از کلاسیک‌های اقتصاد کلان است را می‌خوانید، می‌بینید کل تمرکز مقاله روی Demand-Pull و cost-push است. بنابراین سمت عرضه اقتصاد نقش مهمی در تعیین نرخ تورم، حداقل در کوتاه مدت دارد.

در ادبیات اقتصاد کلان همواره گفته می‌شود تورم پدیده‌ای پولی و مالی است، نه به این مفهوم که قسمت عرضه اقتصاد نمی‌تواند باعث تورم یا تورم

منفی شود. اگر به اقتصاد چین نگاه کنید می‌بینید که اتفاقات سمت عرضه اقتصاد موجب تورم منفی در چین شده است. وقتی تورم پدیده‌ای پولی و مالی اعلام می‌شود، به این معناست که می‌توان با استفاده از ابزارهای پولی به تورم مورد نظر دست یافت. این موردی است که درباره تورم در کوتاه مدت می‌توانیم ذکر کنیم.

در مورد تورم‌های بالا و پایدار که ویژگی تورم ایران در چهار دهه گذشته بوده و در مقطعی هم پرنوسان بوده است، توافق کامل در ادبیات اقتصاد کلان وجود دارد که ریشه این تورم‌ها همواره بخش مالی است. در مورد تورم در کوتاه مدت اختلاف نظر میان اقتصاددان‌های کلان بسیار زیاد است، حتی در مورد تورم در کشورهای غربی بعد از دوران کرونا، اختلاف نظر قابل توجهی بین اقتصاددان‌های برجسته پولی وجود دارد، ولی وقتی به تورم‌های پایدار بلندمدت می‌رسیم، بین اقتصاددانان این اجماع وجود دارد که ریشه تورم‌های پایدار بلندمدت، سیاست مالی است. سیاست‌های مالی شامل بانک‌ها، موسسات و شرکت‌های دولتی و نیمه دولتی و همه زیرمجموعه‌های آن می‌شود و ریشه تورم‌های پایدار بلندمدت آنجاست.

در مورد این تورم‌ها اعتقاد بر این است که اگر سیاست مالی اصلاح نشود، امکان اینکه تورم پایین بیاید وجود ندارد و سیاست پولی عملاً بی‌تاثیر است و اگر شرایط را بدتر نکند، حداقل نمی‌تواند باعث بهبود بلندمدت و کاهش پایدار تورم شود. این امکان وجود دارد که سیاست پولی، تورم را در کوتاه مدت پایین بیاورد، ولی اگر سیاست مالی اصلاح نشود، بعد از مدتی شاهد تورم‌های بالاتری خواهیم بود.

جیمز توبین در ۱۹۸۰ کتابی نوشته یا ووالاس در ۱۹۸۱ مقاله‌ای داشته که نشان داده وقتی راجع به تاثیر سیاست پولی حتی در کوتاه مدت حرف می‌زنیم، نتایج همواره تحت این فرض است که سیاست مالی را ثابت در نظر بگیریم. مقاله سارجنت و والاس یک مثال دراماتیکی از توبین کینزی و والاس ضد کینزی است. ایده اصلی مقاله سارجنت و والاس این است که اقتصاد را در نظر بگیرید که سیاست مالی بر سیاست پولی مسلط است، البته سلطه سیاست مالی بر سیاست پولی یا سلطه سیاست پولی بر سیاست مالی، ایده‌هایی است که بعد از مقاله سارجنت و تومسار یک لیبر مطرح شد.

مقاله لیپر هم بر پایه مقاله سارجنت و والاس نوشته شده، ایده اصلی سارجنت و والاس این است که اگر دولت دارای کسری پایدار بود جای باشد و سیاست‌های پولی انقباضی در پیش گرفته شود، فرض کنید حجم پول را کاهش دهید، اگر تغییری



انتظارات
می تواند بدون
اینکه تغییر
خاصی در
سیاست های
پولی و
مالی اتفاق
بیفتد، سبب
بحران های ارزی
و جهش های
بزرگ در تورم
شود

تورم در ایران دارد. وقتی سیاست مالی با بانک مرکزی همراهی نکند و سیاست مالی راه خودش را برود، بانک مرکزی و سیاست پولی به هیچ وجه از لحاظ تئوریک و تجربی، توانایی پایین آوردن پایدار تورم و حل مسئله تورم در ایران را نخواهد داشت. این جزو بدیهیات اقتصاد کلان است. حتی اگر درب بانک مرکزی را کامل ببندید و تعطیل شود، تئوری های اساسی در ادبیات اقتصاد کلان داریم که جهش در قیمت خواهیم داشت. اگر احاد جامعه فکر کنند سیاست مالی سیاستی نیست که با پایداری سطح قیمت ها همراهی دارد، دوباره دچار جهش های قیمت خواهد بود، بدون اینکه پولی وجود داشته باشد.

حتی در اقتصادهایی که سیاست مالی در آنها تسلط ندارد، مانند اکثریت کشورهای غربی هم در مورد کارکرد نرخ بهره، نظریه و اجماعی بین اقتصاددانان کلان پولی نیست. هم به صورت تجربی مقالات اساسی در ادبیات اقتصاد کلان داریم که اعتقاد دارند نرخ بهره کانالی نیست که برای پایین آوردن تورم تأثیرگذار باشد و هم صورت تئوریک این ادبیات را داریم، ولی بانک های مرکزی کشورهای پیشرفته بدون شک این اعتقاد را دارند که می توانند از طریق تغییرات در نرخ بهره اسمی، به عنوان ابزار پولی که در اختیار دارند بر کنترل تورم تأثیر بگذارند.

نمی گویم نرخ بهره این توانایی را ندارد، چرا که در جاهایی این کارکرد را داشته و خوب کار کرده است. ولی حتی در شرایطی که مشکل سلطه سیاست مالی ندارد، اجماعی بین اقتصاددانان در مورد کارکرد نرخ بهره وجود ندارد. وقتی به تورم های پایدار بلندمدت می رسیم، اجماع اساسی داریم که نمی توان تورم را از طریق تغییرات نرخ بهره کنترل کرد و پایین آورد و هم ادبیات تئوریک و هم ادبیات تجربی این را تایید می کنند. تئوریک مقاله سارجنت و والاس و کتاب جان کاکرین و مایکل وودفورد است که اقتصاددان های بزرگ پولی چند دهه گذشته هستند. به صورت تجربی هم برزیل و آرژانتین را داریم، کریس سیمز نوبلیست اقتصاد در زمینه سیاست های پولی برای برزیل در سال ۱۹۹۹ مقاله ای را مکتوب کرده که چگونه برزیل در حالی که نرخ بهره اسمی را بالا می برد، تورم هم بالا می رفت. به خاطر اینکه مشکل سیاست مالی بود نه سیاست پولی، و زمانی تورم پایین رفت که اصلاحات مالی صورت گرفت. بنابراین وزن بیش از حد دادن به سیاست پولی در کنترل و مسئله تورم در ایران، مسئله ای گمراه کننده برای فهم تورم در ایران است و دردی از مشکلات دوا نخواهد کرد.

در سیاست مالی صورت نگیرد، تورم پایین می آید اما با هزینه ای که تورم بزرگتری در آینده خواهید داشت. سارجنت وقتی به تورم های بزرگ می رسد دوست دارد به کینز اشاره کند و بگوید اتفاقاً اینها ایده هایی هستند که کینز ارائه داده، در حالی که عده ای فکر می کنند سارجنت اقتصاددانی بود که مخالف کینز است، اما با اینکه در قطب های مختلفی هستند، ارادت خاصی به کینز دارد. همیشه به نامه مشهور کینز در ۱۹۲۹ میلادی به وزیر مالی فرانسه اشاره می کند، کینز حتی نام وزیر مالی فرانسه را نمی نویسد، چرا که فرانسه درگیر مشکلات مالی بود، تورم بالایی داشت و آتقدر وزرا عوض می شدند که کینز فکر می کرد تا نامه اش به فرانسه برسد، مشخص نیست آن موقع چه کسی وزیر است و اسم را نمی نویسد. نوشته بود مشکل تورمی که وجود دارد از سیاست مالی است و ربطی به سیاست پولی ندارد. باید سیاست مالی را درست کرد تا مسئله تورم را حل کرد. بعد از مقاله سارجنت، ادبیات عظیمی در اقتصاد کلان نوشته شد که نشان می دهد به صورت تجربی و تئوری امکان پایین آوردن تورم های پایدار بلندمدت به صورت پایدار، بدون اصلاحات مالی وجود ندارد.

برخی فکر می کنند حجم پول که زیاد شود تورم افزایش می یابد، در حالی که تجربه برخی کشورها نشان می دهد که حجم پول در حال افزایش و تورم در این کشورها در حال کاهش بوده است، چرا که اصلاحات مالی انجام داده بودند و مردم باور داشتند این اصلاحات واقعی است. تأکید بر اصلاحات در قسمت مالی، عامل اصلی کاهش اساسی تورم در کشورهایی مانند لهستان، اتریش و مجارستان بود و این اصلاحات باید باور شود و اینجاست که نقش انتظارات در سیاست پولی و مالی اهمیت پیدا می کند و انتظارات نقش بنیادینی در تعیین نرخ تورم و پایداری تورم و افزایش یا کاهش تورم در یک محیط اقتصاد کلان ایفا خواهد کرد. اینکه چگونه این سیاست ها توسط کارگزاران اقتصادی دریافت می شود نقش مهمی دارد. باید وقتی گفته می شود اصلاحاتی صورت می گیرد آن اصلاحات معتبر باشد. انتظارات می تواند بدون اینکه تغییر خاصی در سیاست های پولی و مالی اتفاق بیفتد، سبب بحران های ارزی و جهش های بزرگ در تورم شود.

**افزایش نرخ بهره را چقدر در
کنترل تورم مؤثر می دانید؟
راهکار کنترل انتظارات از نگاه
شما چیست؟**

بانک مرکزی بر اساس ادبیات موجود اقتصاد کلان، توانایی بسیار اندکی در کنترل و پایین آوردن پایدار



وقتی به
تورم‌های پایدار
بلندمدت
می‌رسیم
اجماع اساسی
داریم که
نمی‌توان تورم
را از طریق
تغییرات نرخ
بهره کنترل کرد
و پایین آورد

آیا تورم نرخ بهینه دارد؟ نرخ بهینه تورم چقدر است؟

اقتصادی را در نظر بگیرید که تابع تقاضا برای پول وجود دارد، فریدمن در مقاله‌ای که ۱۹۵۹ چاپ کرده بحث می‌کند که سیاست پولی بهینه چیست و نشان می‌دهد سیاست پولی بهینه وقتی تابع تقاضا برای پول وجود دارد، این است که نرخ بهره اسمی صفر باشد. البته جنس این کار متفاوت از سایر کارهای فریدمن است. اگر مقالات فریدمن را بخوانید می‌بینید در طول زمان تغییرات اساسی در نظراتش راجع به سیاست‌های پولی و مالی صورت گرفته و همواره بر ثبات قیمت‌ها تاکید داشته، فکری کرده ثبات قیمت‌ها، سیاست بهینه پولی است و باید اینطور باشد، ولی همین فریدمن یک مقاله معروف در ۱۹۴۸ دارد که نشان می‌دهد وقتی کسری بودجه وجود دارد بهینه است که به صورت ۱۰۰ درصد تامین پولی شود. البته نظرش را در دهه ۶۰ تغییر می‌دهد و فکر می‌کند ایده خوبی نیست، سارجنت درباره تغییرات نظرات فریدمن در زمینه سیاست‌های پولی و مالی می‌گوید فریدمن فرد بسیار باهوش و از بزرگان قرن بیستم اقتصاد است، اما تغییر در نظراتش را باید پای این گذاشت که موضوعات سیاست‌های پولی موضوعات سختی هستند که حتی فریدمن هم در طول زمان نظراتش را تغییر داده است.

یک قسمت از ادبیات اقتصاد کلان پولی به این موضوع اشاره دارد که نرخ سیاست بهینه پولی این است که وقتی فرض‌هایی را برای مدل‌های اقتصاد کلان داشته باشیم، تحت آن فروض نرخ سیاست پولی اشاره به صفر بودن نرخ بهره اسمی دارد، این هم تحت شرایطی است که سیاست مالی، سیاست مسلط نیست. قسمت دیگری از این ادبیات بر اساس ادبیات نیوکینزی که ادبیات مسلط اقتصاد کلان در طول سه، چهار دهه گذشته شد، اشاره به این دارد وقتی سیاست مالی، سیاست مسلط نیست، نرخ بهینه تورم صفر است، به این دلیل که در بنیان مدل‌های نیوکینزی فرض چسبندگی قیمت‌ها وجود دارد، تغییرات قیمتی هزینه‌زاست و به خاطر هزینه‌زا بودن تغییرات در سطح قیمت، نرخ بهینه تورم صفر است. بنابراین آنچه فریدمن نشان می‌دهد و به قاعده فریدمن مشهور شده که یکی از مشهودترین قاعده‌های سیاست پولی مدرن است. شبیه چیزی است که اقتصاددانان اسلامی خودمان می‌گویند.

اما وقتی سیاست مالی مسلط و به صورتی باشد که هیچ تغییری در آن صورت نگیرد و در طول زمان و به صورت پایدار، کسری اولیه پایدار وجود داشته باشد، نتایج تغییر می‌کند. در این صورت تورم هزینه‌زاست و سیستم باید برای تامین هزینه‌اش

راهی پیدا کند، وقتی نمی‌خواهد هزینه‌ها را پایین بیاورد یا نمی‌تواند درآمد‌هایش را افزایش دهد، با فرض ثابت بودن این کسری‌ها آن زمان تغییرات اساسی در این ادبیات شاهد هستیم. ادبیات غنی در اقتصاد کلان داریم که نشان می‌دهد با وجود هزینه‌دار بودن تورم اینطور نیست که این کسری‌ها، تامین پولی نشود، بلکه بهتر است از تورم برای تامین کسری‌ها استفاده شود. در مقالاتی داریم که گفته شده ۱۰۰ درصد بهتر است از تورم برای تامین کسری‌ها استفاده شود. دلیلش واضح است، مالیات‌ها هم تغییر کند، مالیات‌ها برهم‌زننده هستند، مالیات بر درآمد که زیاد شود بر رفتار کارگزاران اقتصادی تأثیر منفی می‌گذارد و کمتر کار می‌کنند و کمتر درآمد خواهند داشت، تأثیرات منفی بر عملکرد اقتصاد کلان و رشد اقتصادی دارد و باعث کاهش درآمدهای دولت هم می‌شود، تورم هم هزینه‌زاست و هزینه‌های اساسی بر جامعه وارد می‌کند ولی ما همواره در اقتصاد از بده بستان صحبت می‌کنیم، همیشه چیزی می‌دهیم و چیزی می‌گیریم. در این بین اگر قرار باشد بین انواع مالیات‌های برهم‌زننده که مستقیم بر رفتار افراد تأثیر می‌گذارد و مالیات توری که آن هم بر قدرت خرید افراد تأثیر می‌گذارد انتخاب کنید، وقتی نمی‌خواهید سیاست مالی را اصلاح کنید، وزن قابل توجهی به تورم برای تامین هزینه‌ها داده می‌شود، مخصوصاً اگر این کسری‌ها پایدار باشند.

**وقتی روسای بانک‌های مرکزی
در جهان صحبت می‌کنند در یک
لحظه بازارهای سرمایه و اکشن
نشان می‌دهند و به آن صحبتی
که مقامات پولی و مالی مطرح
می‌کنند، باور دارند. اعتبار و
شهرت مقام پولی از چه راه‌هایی
به دست می‌آید و چطور می‌تواند
انتظار کارگزاران اقتصادی را
مدیریت کند؟**

دلیل اینکه بر اهمیت اعتبار بانک مرکزی و نهاد پولی تاکید می‌شود، به خاطر نقش اساسی انتظارات در عملکرد اقتصاد کلان و تورم است. ادبیات اقتصاد کلان با پیشرفت‌هایی که از دهه هفتاد به بعد صورت گرفت، ابزارهایی را در اختیار قرار داد که می‌توانیم تأثیرات سیاست‌های پولی و مالی را بر انتظارات ببینیم و اینکه می‌دانیم انتظارات بر سیاست امروز و آینده تأثیر می‌گذارد و مجموعه سیاست‌ها و انتظارات با هم است که بر عملکرد اقتصاد کلان



و تصمیمات اقتصادی کارگزاران تأثیر می‌گذارد. سیاست‌ها در واکنش به وضعیت کنونی اقتصاد اتخاذ می‌شود، وضعیت کنونی اقتصاد وابسته به تصمیمات کارگزاران اقتصادی در زمان حال و تصمیماتی که کارگزاران اقتصادی در زمان حال می‌گیرند، براساس انتظارات آنها از سیاست‌های آینده است، سیاست‌های آینده خود وابسته به شرایط آینده اقتصاد است، شرایط آینده اقتصاد به میزان قابل توجهی می‌تواند به تصمیمات کنونی و رفتار کنونی کارگزاران اقتصادی بستگی داشته باشد که این تصمیمات کنونی و رفتارهای کارگزاران اقتصادی وابسته به انتظارات کنونی آنها از سیاست‌های آینده است، بنابراین می‌بینیم انتظارات یک رابطه دو طرفه و دوجانبه، بین سیاست‌های حال و آینده ایجاد می‌کند و اینجا به مسئله سازگاری یا ناسازگاری زمانی می‌رسیم. اینجا است که اعتبار بانک مرکزی اهمیت اساسی پیدا می‌کند که چگونه می‌تواند بر این انتظارات و تصمیمات اقتصادی تأثیرگذار باشد.

سوال اساسی این است که این اعتبار چگونه به دست می‌آید؟ اعتبار، آهسته و در طول زمان، از طریق عملکرد و صحبت‌های درست مقامات به دست می‌آید. در ادبیات اقتصاد کلان از اعتبار تعاریف مختلفی وجود دارد، ولی تعریف آلن بلایندر، اقتصاددان بزرگ آمریکایی را شخصاً دوست دارم که می‌گوید بانک مرکزی معتبر است که مردم بپذیرند کاری که گفته را واقعاً انجام می‌دهد.

اعتبار به زبان ساده این است که آنچه را قول می‌دهید به آن عمل کنید. اگر به عنوان سیاست‌گذار چند مرتبه وعده‌ای دادید ولی به آن عمل نکردید، طبیعتاً اعتباری نخواهید داشت. این اعتبار واقعاً به سختی به دست می‌آید و از دست دادن آن راحت است. به بانک‌های مرکزی کشورهای غربی نگاه کنید، در طول دهه هفتاد میلادی که تورم بود، اجماعی وجود داشت که بانک‌های مرکزی اعتباری نداشتند و این کشورها با هزینه زیاد توانستند تورم را پایین بیاورند و تورم برای چندین دهه پایین ماند. در بحران اخیر اقتصادی که بعد از کووید ۱۹ اتفاق افتاد و جهش اساسی در سطح قیمت‌ها دیدیم و سطح تورم بالا رفت، بعد از دو، سه سال تورم پایین آمده بدون اینکه هزینه چندان در این اقتصادها اعمال شود. برخی از اقتصاددانان پولی این را تا حدی به اعتبار بانک‌های مرکزی ربط می‌دهند که دلیل اینکه هزینه چندان در افزایش سطح قیمت‌ها نمی‌بینیم به خاطر این اعتبار کسب شده است. برخلاف آنچه در دهه ۸۰ اتفاق افتاد و اقتصادها هزینه بالایی برای پایین آوردن تورم دادند و رشد اقتصادی پایین و بیکاری بالا را متحمل شدند.

برخی استدلال می‌کنند اعتبار بانک مرکزی که توانسته انتظارات بلندمدت تورمی را در آن سطح هدف که دو درصد است نگه دارد، موجب شده هزینه چندان بر اقتصاد کلان در پایین آوردن تورم اعمال نشود.

محمد حسن آصفری، نماینده سابق مجلس در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

اقدامات بانک مرکزی جلوی افزایش‌های بی‌منطق نرخ ارز را می‌گیرد

- باید از آقای فرزین تشکر کرد که با انجام اقداماتی در بانک مرکزی توانست جلوی رشدهای بی‌منطق نرخ ارز را در ماه‌های اخیر بگیرد
- دولت باید ماهانه ۲۰ هزار میلیارد تومان اقساط اوراق فروشی‌های دولت گذشته را بپردازد که منجر به کسری بودجه شده است
- مسئولان گذشته بانک مرکزی باید پاسخگو باشند که چرا تدبیری برای مدیریت پولی در کشور و مبادلات اقتصادی به غیر از دلار نکردند
- بانک مرکزی به تنهایی نمی‌تواند بازار غیررسمی ارز را حذف کند و دیگر دستگاه‌ها نیز باید کمک کنند



باید مسئول
سیاست گذاری
پولی کشور را
بانک مرکزی
بدانیم و
بانک مرکزی
مسئولیت
نقدینگی
صیانت و
حفاظت از
ارزش پول
ملی را بر عهده
داشته باشد

در بازار باعث شد تا مردم تصمیم درستی برای سرمایه خودشان داشته باشند. یکی از دلایلی که منجر به رشد نقدینگی شد، رها بودن بازارهای سرمایه و پروژه های مشارکتی مردم در حوزه سرمایه گذاری بود. خوشبختانه در طول دولت سیزدهم، جلوی این مسئله گرفته شد و سبب شد کاهش چشمگیری در رشد نقدینگی را شاهد باشیم و مردم بتوانند دارایی شان را در محل هایی سرمایه گذاری کنند که هم امنیت داشته و هم رشد تولید را به دنبال داشته باشد. این از اقدامات خوبی بود که دولت انجام داد و باید این اقدام در خصوص مهار رشد نقدینگی ادامه یابد تا هم سرمایه های مردم از بین نرود و هم کسانی که از طریق درست پول به دست آورده اند، سرمایه هایشان افزایش یابد و اینطور نباشد که نقدینگی سرگردان باشد و یک بار به بازار طلا بیاید، یک بار به بازار ارز و هم مشکل برای عموم کالاها در کشور ایجاد کند و از سویی نیز در حوزه های سرمایه گذاری، دچار چالش شویم.

کارشناسان معتقدند مواردی مثل کسری بودجه دولت و تسهیلات تکلیفی، تهدیدکننده برنامه کنترل نقدینگی است، نظر شما چیست؟

اگر می خواهیم بودجه تراز باشد، باید منابع و مصارف با هم دیده شود، اینکه منابع را نینیم و صرفا برای مصارف برنامه ریزی کنیم، باعث ناترازی بودجه می شود و بی اعتمادی مردم را به دنبال خواهد داشت چرا که در بودجه ها وعده هایی به مردم داده شده مانند پروژه های عمرانی، ساخت بیمارستان، ساخت فرودگاه و سد... اما منابعی برای آن دیده نشده و ناترازی را در بودجه کشور ایجاد می کند که باعث می شود فشار به مردم بیشتر شود، پول از جیب مردم به اسم عوارض و مالیات و... برداشته شود و هم بی اعتمادی مردم و هم رشد تورم را به دنبال داشته باشد. سال ۱۴۰۳ چنین تصمیم هایی گرفته شده و تلاش شده حداقل برای مصارف، منابع خودش دیده شود. متأسفانه اوراق فروشی دولت گذشته باعث شده تا دولت سیزدهم، ماهیانه ۲۰ هزار میلیارد تومان اقساط اوراق فروشی های گذشته را بپردازد و این رقم نزدیک به یک دهم بودجه سنواتی سال می شود که هر ماه دولت باید تا ۱۵ سال این را پرداخت کند و باعث می شود به محقق شدن بودجه دست پیدا نکنیم.

بانک مرکزی با مهار نوسانات بازار ارز تلاش کرده تا اقتصاد را برای فعالان اقتصادی پیش بینی پذیر کرده و از طریق ثبات بخشی به فضای اقتصادی کشور، سرمایه ها را به سمت فعالیت های مولد اقتصادی گسیل کند. این در حالی است که بیش از یک دهه شاهد تشکیل سرمایه منفی در کشور بوده ایم و تورم های بالا، نقدینگی سرگردان را بیشتر به سمت فعالیت های سوداگرانه و سفته بازی سوق داده است. از سویی دیگر، سیاست گذار پولی با کنترل رشد نقدینگی در بیش از یک سال گذشته، توانسته هم گامی مثبت در مسیر کاهش نرخ تورم بردارد و هم از حرکت نقدینگی به سمت بازارهای دارایی جلوگیری کند که مجموع این اقدامات منجر به این شده که بازارهای سفته بازی به ویژه بازار غیررسمی ارز نسبت به گذشته کوچک تر شود و به نظر می رسد بانک مرکزی برای به حداقل رساندن گستره این بازار نیز برنامه های ویژه ای دارد. در همین زمینه با محمدحسن آصفری، نماینده سابق مجلس شورای اسلامی به گفت و گو پرداختیم که در ادامه می خوانید:

نرخ رشد نقدینگی از سطوح بالای ۴۰ درصد به حدود ۲۴ درصد رسیده است. تحلیل شما از روند کاهش رشد نقدینگی چیست؟ حل این چالش بزرگ چه نتایجی بر کاهش تورم در کشور به همراه خواهد داشت؟

رشد نقدینگی سبب خواهد شد حباب هایی در بازارها شکل بگیرد و این پول ها به جای اینکه به سمت تولید و فعالیت های مولد سوق یابد، به سمت دلالی و سوداگری برود. در نتیجه نرخ برخی از کالا هایی که متقاضی بیشتری دارند افزایش می یابد و این افزایش قیمت ها باعث رشد تورم می شود. بانک مرکزی باید آنچنان که تاکنون تلاش کرده، نقدینگی در اختیار مردم را به سمت تولید و سرمایه گذاری های با پشتوانه هدایت کند تا تاثیر این اقدام در حوزه های اشتغالزایی و افزایش قدرت پول ملی کشور و همچنین در مبارزه با سوداگری نمایان شود. اقدامی که در یک سال گذشته توسط بانک مرکزی انجام شده تا حدودی سبب شد کاهش نقدینگی را شاهد باشیم و کاهش نقدینگی



در دولت
گذشته
پیشنهاد
دادیم که
دولت به جای
ارز، مبادلات
اقتصادی
خود را با طلا
با کشورهای
همسوی که در
حوزه تحریمی
هستند انجام
بدهد، اما
نپذیرفتند

**بسیاری معتقدند اگر بانک
مرکزی بتواند با اعتبار و اقتدار
بیشتری در سیاست گذاری های
پولی کشور نقش آفرینی کند،
می توانیم شاهد کنترل بسیاری
از مسائل اقتصادی کشور از
جمله رشد نقدینگی باشیم، به
نظر شما افزایش اقتدار و اعتبار
بانک مرکزی در تنظیم ریل
سیاست گذاری چقدر موثر
است؟**

باید مسئول سیاست گذاری پولی کشور را بانک مرکزی بدانیم و بانک مرکزی مسئولیت نقدینگی و صیانت و حفاظت از ارزش پول کشور را بر عهده داشته باشد، اینکه چند وقت یکبار مصوبات، مباحث و مواعی ایجاد شود و اختیارات لازم را بانک مرکزی نداشته باشد که در تصمیم گیری های خود در مدیریت پولی درست عمل کند، سبب می شود بانک مرکزی اقدام به چاپ پول و اسکناس کند. دلیل چاپ اسکناس، کاهش منابع کشور به دلیل تعهداتی است که در بودجه بر دوش دولت گذاشته ایم. امروز کسانی که بانک مرکزی را نقد می کنند، باید درباره عملکرد گذشته خودشان هم پاسخگو باشند که برای مدیریت پولی چه اقدامی انجام داده اند، آیا عضو شورای پول و اعتبار نبودند که اجازه اوراق فروشی را در کشور دادند که امروز بانک مرکزی اقساط آنها را پرداخت کند؟ در دولت گذشته پیشنهاد دادیم که دولت به جای ارز، مبادلات اقتصادی اش را با طلا با کشورهای همسوی که در حوزه تحریمی هستند انجام دهد، اما نپذیرفتند. کشورهایی مانند عراق، سوریه و روسیه این کار را انجام دادند و امروز با وجود اینکه جنگ در برخی از این کشورها وجود دارد، ارزش پول ملی شان بالاتر از ماست که جنگ نظامی نداریم. در مورد این وضعیت مسئولین

گذشته بانک مرکزی باید پاسخگو باشند که چرا تدبیری برای مدیریت پولی در کشور و مبادلات اقتصادی به غیر از دلار نکردند. امروز بانک مرکزی به دنبال این است که جلوی رشد نقدینگی را در بازار بگیرد، اینکه بخواهیم بانک مرکزی را مشغول این کنیم که هر بار موضع گیری ها و صحبت های سیاسی آقایان را پاسخ دهد، دلسوزی برای بانک مرکزی، نظام و کشور نیست، بلکه ماهی گرفتن به نفع خود از آب گل آلود است. گروه های سیاسی نگاه شان به بانک مرکزی نباید سیاسی باشد، بلکه نگاه فنی باید داشته باشند و اینطور نباشد که با بانک مرکزی برای اهداف سیاسی شان تسویه حساب کنند و مسائل و مواردی را مطرح نمایند که بازتاب منفی را در خارج از کشور و مبادلات اقتصادی در پی دارد.

**اقدامات بانک مرکزی در یک
سال و نیم گذشته چه اثری بر
تولید و گسترش تجارت کشور
داشته است؟**

بازار مبادله ارزی که بانک مرکزی ایجاد کرد که صادرکنندگان ارز حاصل از صادرات را به بانک مرکزی تحویل دهند که بانک مرکزی همین ارز را دوباره در اختیار تولیدکنندگان بگذارد، گام بسیار خوب و ارزشمندی بود، هر چند کافی نیست و نیاز به تدبیرهای بیشتری دارد، اما تا حدودی توانست از تولیدکننده ها در زمینه تامین منابع ارزی حمایت کند، در مقابل هم البته باید جلوی ارزیابی مانند سفرهای خارجی و ... را بگیرد، لزومی ندارد امروز که ما با جنگ اقتصادی مواجه هستیم، ارزی که از طریق صادرات تامین و وارد کشور شده، تبدیل به ارز مسافرتی کنیم و در اختیار افراد بگذاریم. این ارز باید صرف تامین کالاهای اساسی مردم و تامین منابع اولیه تولیدکنندگان شود.

بـرـش



تلاش بانک مرکزی برای حذف بازار غیررسمی ارز

بانک مرکزی تلاش دارد بازار غیررسمی را حذف کند، اما زمانی این اتفاق رخ می دهد که ارزش پول ملی کشور بالا برود، در غیر این صورت امکان حذف این بازار وجود ندارد. وقتی تفاوت قیمت برخی کالاها در داخل و خارج از کشور بسیار زیاد است، بازار غیررسمی ارز وجود دارد و بانک مرکزی به تنهایی نمی تواند بازار غیررسمی ارز را حذف کند، بلکه دیگر وزارتخانه ها هم باید کمک کنند. مقصرا ایجاد بازار غیررسمی ارز بانک مرکزی نیست.



اینکه بخواهیم
بانک مرکزی
را مشغول این
کنیم که هر بار
موضع گیری ها
و صحبت های
سیاسی آقایان
را پاسخ بدهد
دلسوزی برای
بانک مرکزی
نظام و کشور
نیست



لذا یکی از مواردی که در افزایش قیمت ارز در داخل کشور تاثیر می گذارد، مسائل خارجی است.

نقش رسانه ها در دامن زدن به مسائل ارزی و کنترل انتظارات تورمی را چطور ارزیابی می کنید؟

رسانه ها به عنوان پل ارتباطی دولت ها و مردم هستند و باید مطالبه گری حقوق مردم را داشته باشند. اینکه رسانه ای سیاه نمایی کند و نقد غیرمنصفانه داشته باشد، باعث شوک های هر چند کوتاه مدت اقتصادی در جامعه می شود. دولت باید ارتباطش با رسانه ها بیشتر باشد و اجازه ندهد اخبار نادرست را در اختیار مردم قرار دهند.

چه توصیه ای به بانک مرکزی در مسیر ثبات بخشی به بازار ارز دارید؟

عملکرد آقای فرزین جای تشکر دارد که توانسته با دستورالعمل ها و سیاست های ارزی و اقتصادی که در پیش گرفته، جلوی رشد بی منطق نرخ ارز را بگیرد. آقای فرزین باید مدیریت بانک مرکزی و پولی کشور را به سمت و سویی ببرد که بتوانیم برای جایگزینی دلار آمریکا در مبادلات اقتصادی با ارزهای کشورهای مختلف و طلا، قدم هایی برداریم تا تاثیرش را بر افزایش ارزش پول ملی کشور داشته باشد.

یکی از اهداف بانک مرکزی حذف بازار غیررسمی ارز است به نظر شما بازار غیررسمی ارز چه آسیبی به تولید و اقتصاد کشور وارد می کند؟

بانک مرکزی تلاش دارد بازار غیررسمی را حذف کند، اما زمانی این اتفاق رخ می دهد که ارزش پول ملی کشور بالا رود، در غیر این صورت امکان حذف این بازار وجود ندارد. وقتی تفاوت قیمت برخی کالاها در داخل و خارج از کشور بسیار زیاد است، بازار غیررسمی ارز وجود دارد و بانک مرکزی به تنهایی نمی تواند بازار غیررسمی ارز را حذف کند، بلکه دیگر وزارتخانه ها هم باید کمک کنند. مقصرا ایجاد بازار غیررسمی ارز بانک مرکزی نیست، بلکه ایراد از تامین مواد اولیه، بهره وری پایین و هزینه بالای تولید در کشورمان است که سبب می شود متقاضی بازار غیررسمی ارز برای واردات کالا افزایش یابد، یا مردم به دلیل رکود تولید و نبود موقعیت سرمایه گذاری، پول شان را وارد بازار سوداگری کنند.

به نظر شما مسائل سیاسی تا چه حد بر بازار ارز موثر است؟

قطعاً موثر است، یکی از حوزه هایی که کمک می کند بازار غیررسمی ارز جمع شود، سیاست خارجی ما است. تا زمانی که گشایش جدی در سیاست خارجی ما ایجاد نشود و نتوانیم بازار مبادلات اقتصادی مان با دنیا را باز کنیم، شاهد چنین مسائلی در داخل کشور خواهیم بود،



کامبیز میرکریمی، عضو هیات مدیره اتاق مشترک ایران و روسیه
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

فعالان اقتصادی سیاست ارزی بانک مرکزی را موفق می‌دانند

- اگر بانک مرکزی بازار ارز را کنترل نمی‌کرد، دلار ۱۰۰ هزار تومان می‌شد
- هر چقدر محدودیت‌ها و مشکلات در بازار رسمی ارز کمتر شود، بازار غیررسمی کوچک‌تر خواهد شد
- اقدامات کنترلی بانک مرکزی توانست جلوی رشد غیرمنطقی نرخ ارز را بگیرد
- نظربخش خصوصی این است که سیاست بانک مرکزی در بازار ارز موفق بوده است



بانک مرکزی در یکسال اخیر، اقدامات قابل توجهی را در مدیریت بازار ارز کشور انجام داده است. تامین نیازهای وارداتی کشور با نرخ ارز ۲۸۵۰۰ تومانی، حذف تقاضاهای زائد، ایجاد مرکز مبادله ارز و طلا، اجرای سیاست تثبیت ارزی و ... بخشی از اقدامات صورت گرفته سیاستگذار پولی در راستای ایجاد آرامش در بازار ارز بوده است. همچنین مداخله‌های به موقع و برنامه‌ریزی شده نیز باعث شد تا با وجود بروز چندین شوک سنگین سیاسی در ایران و منطقه از جنگ تا اقدامات تروریستی، بازار ارز روند ثبات خود را حفظ کرده و در صورت بروز شوک‌های مقطعی، به نرخ‌های قبل از بروز شوک بازگردد. این اقدامات باعث شد تا اغلب فعالان اقتصادی، اقدام بانک مرکزی در مدیریت بازار ارز را مناسب و تاثیرگذار بدانند. در این زمینه و همچنین اقدامات صورت گرفته بانک مرکزی برای کنترل انتظارات تورمی، با کامپیوترگریمی، عضو هیات مدیره اتاق مشترک بازرگانی ایران و روسیه گفت‌وگویی انجام دادیم که در زیر می‌آید:

بانک مرکزی به تدریج به سمت حذف بازار غیررسمی ارز و تامین تمامی نیازها در مرکز مبادله حرکت کرده است. تا چه میزان این اقدام می‌تواند در ثبات بازار ارز موثر واقع شود؟

همه‌می دانیم بهترین ارز، ارز تک‌نرخ است و بهترین سیاست پولی و مالی نیز تک‌کابه ارز تک‌نرخ دارد. وقتی ارز تک‌نرخ داشته باشیم، شفافیت و رقابت یکسان در تمام بازارها را شاهد خواهیم بود و رانت نیز به حداقل می‌رسد. اما به دلیل اینکه در حال حاضر ارزهایی که در کشور داریم همگن نیستند و قابلیت تبدیل شدن یکسانی ندارند، از سویی در کشورهای مختلف از طریق تراسی‌ها تبدیل ارزها انجام می‌شود، باید فعلاً ارز چندنرخ را بپذیریم. هر چقدر محدودیت‌ها و مشکلات در بازار رسمی ارز کمتر شود، بازار غیررسمی کوچک‌تر خواهد شد و هر چه تقاضای ارز مانند ارز مسافری، ارز دانشجویی و ارز درمانی در بازار رسمی پاسخ داده شود، بازار غیررسمی بی‌اثر خواهد شد. درباره تامین نیازهای ارز روبل شاهد بودیم در مواردی شرکت‌ها یا اشخاص مشکلاتی را داشتند. اگر اینگونه مسائل تسهیل شود و مقررات سخت و دست و پاگیر کمتر باشد، تقاضا برای ارزهای غیردلاری نیز بیشتر می‌شود. این اتفاق اکنون در حال وقوع است. به صورت کلی، حساسیت و نگرانی نسبت به ارز باید از بین برود، همانطور که در سامانه نیما چشم‌اندازی وجود دارد و نیازی نیست که حتماً ارز تثبیت شود.

در یکسال اخیر به غیر از چند مرحله وقوع شوک ارزی بر اثر جنگ و تنش‌های منطقه‌ای، بانک مرکزی موفق به کنترل و حفظ آرامش بازار ارز شده است. اگر بانک مرکزی اقدامات موثری را انجام نمی‌داد، چه اتفاقاتی در بازار ارز رخ می‌داد؟

اگر شاهد هیچ اقدامی از سوی بانک مرکزی نبودیم و بانک مرکزی با همان روند قبلی بازار ارز را اداره می‌کرد، احتمال جهش نرخ ارز در بازار غیررسمی وجود داشت و حتی نرخ دلار از ۱۰۰ هزار تومان هم عبور می‌کرد. با توجه به حجم قابل توجه نقدینگی، بانک مرکزی باید کنترل‌ها را داشته باشد تا تنش ایجاد نشود. نظربخش خصوصی این است که سیاست بانک مرکزی در بازار ارز موفق بوده ولی فشار از سمت مجلس برای تامین بودجه به بانک مرکزی، بر سیستم بانکی اثر خواهد داشت. باین وجود، بانک مرکزی با تمام این فشارها، بازار را به خوبی مدیریت کرد و با راهکارهایی که برای درآمذزایی و جذب نقدینگی سرگردان ایجاد کرد، باعث شد تا شوک بازار جذب و نرخ‌ها به ثبات نسبی برسد.

حدود یک سال است بانک مرکزی مرکز مبادله را راه‌اندازی کرد وجود این مرکز تا چه میزان در پوشش نیازهای ارزی کشور حائز اهمیت است؟

در مرکز مبادله مبالغ بسیار بزرگ ارزی برای نیازهای وارداتی کشور تامین شده است. سامانه نیما یک بازار رسمی و مدرن است که با ایجاد ابزارهایی مدرن مانند فیوچرز و معاملات سلف به این بازار، کارآمدی سامانه افزایش پیدا می‌کند و شرکت‌ها استقبال بیشتری نیز از آن خواهند کرد. فعالیت مرکز مبادله ارز و طلا به شفاف‌سازی و ایجاد رقابت یکسان در معاملات کمک می‌کند.

بانک مرکزی اقداماتی را در زمینه مدیریت انتظارات تورمی انجام داده که به نظر بسیاری از فعالان اقتصادی، در کنترل هیجانات موثر بوده است. در این خصوص چه دیدگاهی دارید؟

در مورد کنترل انتظارات تورمی از سوی بانک مرکزی، مردم مطمئن شده‌اند شوک‌های سنگینی که کشور پشت سر گذاشت تأثیری در افزایش نرخ ارز نداشت و این مسئله باعث توجه کمتر مردم به فعالیت در بازار ارز شده است. بعید است افراد تا چند ماه آینده برای حفظ دارایی خود در بازار ارز یا طلا سرمایه‌گذاری

بانک مرکزی
با تمام فشارها
بازار ارز را به
خوبی مدیریت
کرد



مردم مطمئن
شده‌اند
شوک‌های
سنگینی که
کشور پشت
سرگذاشت
تاثیری در
افزایش نرخ ارز
نداشت

کنند، اگر بتوانیم انتظارات را تعدیل کنیم، قیمت‌ها در بازار غیررسمی خود به خود فروکش می‌کند و به گاهش تورم کمک خواهد شد. امسال نرخ ارز شوک‌های پیش‌آمده در دوسه سال گذشته را داشت و چشم‌انداز آمارها نشان‌دهنده ثبات بازار ارز در آینده است و این ثبات به کاهش بیشتر انتظارات تورمی کمک خواهد کرد و از این طریق نیز مردم کمتر به حفظ دارایی‌های غیرمولد روی می‌آورند، قطعاً اگر شوک جدیدی در سال ۱۴۰۳ ایجاد نشود، وضعیت اقتصادی نسبت به دوسال گذشته بهتر خواهد بود.

برخی معتقدند سیاست تثبیت برای اقتصاد ایران مناسب نیست و سیستم بازار باید فعالیت داشته باشد. آیا بانک مرکزی می‌تواند از مدیریت بازار ارز کنار بکشد؟

خروج بانک مرکزی از مدیریت بازار ارز زمانی امکان‌پذیر است که دسترسی ایران به منابع عظیم ارزی مهیا باشد، ایران مازاد ارزی دارد، اما دسترسی راحتی به آنها ندارد و تبدیل آن به ارزهای مختلف راحت نیست و دغدغه بانک مرکزی را باید درک کنیم. از سوی دیگر، با توجه به اینکه بانک مرکزی به دنبال اجرای سیاست تثبیت است، مجلس باید با بانک مرکزی همکاری داشته باشد و به بودجه شوک وارد نکند و اینگونه نباشد که به بانک مرکزی فشار وارد کنند و این نهاد را برای ارز و نوسانات قیمتی آن استنتاج کنند. نوسانات قیمت ارز باید ریشه‌یابی شود و موضوع ارز تنها مربوط به بانک مرکزی نیست و بخش‌هایی مانند مجلس نیز باید درباره افزایش نرخ و بروز نوسانات قیمت ارز، پاسخگو باشند. در زمینه نرخ ارز باید اطلاع‌رسانی و فرهنگ‌سازی انجام شود و همه جامعه بدانند، لزوماً دلیل نوسانات ارزی متوجه بانک مرکزی نیست و نمی‌توان به بانک مرکزی ایراد گرفت که چرا سیاست تثبیت را به جای سیاست تعدیل در پیش گرفته، تثبیت هدف بانک مرکزی است و برای موفقیت این سیاست باید دولت سیاست و بودجه متوازن و تا حدی انقباضی را ارائه کند. کشور یونان در اروپا در دوره‌ای تراز منفی مالی داشت و به یورو فشار وارد می‌کرد که با اجبار بانک مرکزی اروپا، سیاست‌های ریاضتی را قبول کرد. از آنجا که سیاست‌های ریاضتی تنش‌زا است، امیدوارم شرایط به جایی نرسد که دولت مجبور به اتخاذ سیاست‌های ریاضتی تنش‌زا باشد. به صورت کلی، بودجه باید متوازن باشد و دولت حتماً باید به بانک مرکزی برای تحقق سیاست‌های خود کمک کند.

اگر بانک مرکزی سیاست تثبیت را دنبال نمی‌کرد و کنترل نقدینگی

و ترازنامه بانک‌ها انجام نمی‌شد، ممکن بود نرخ تورم امروز در چه کانالی باشد؟

مشابه این مسئله در کشورهای دیگر مانند ونزوئلا و سودان قابل مشاهده است. اگر بانک مرکزی به موقع از این ابزارها استفاده نمی‌کرد و اصرار به حفظ ارز ۴۲۰۰ تومانی داشت و بازار دیگری را به رسمیت نمی‌شناخت، شاید از نظر افکار عمومی برای برخی خوشایند بود، اما شوکی که به بازار دوم می‌آمد، بی‌شک فتر جهش نرخ ارز را رها می‌کرد و اقتصاد ونزوئلایی نصیب ایران می‌شد.

توصیه شما به بانک مرکزی در سال دوم اجرای سیاست تثبیت اقتصادی چیست؟

سیاست‌های بانک مرکزی مورد تأیید بخش خصوصی قرار گرفته، ولی بخش خصوصی یا همان SMEها خواستار تسهیل در قوانین بانکی هستند، چرا که به اقتصاد کشور لطمه وارد نمی‌کند. درخواست این است که از بخش خصوصی حمایت کنند، چرا که اشتغال‌زایی ایجاد کرده و پتانسیل بسیاری برای رشد و توسعه وجود دارد. درست است که بنگاه‌های بزرگ بیشتر ارز آور هستند، ولی رشد فناوری‌ها و اشتغال را در این بخش می‌بینیم. قوانین و مقررات فضای کسب و کار برای بخش خصوصی باید تسهیل شود و امیدواریم بانک مرکزی همین مسیر را ادامه دهد، از دیگر نهادها هم می‌خواهیم که به بانک مرکزی کمک کنند تا سیاست تثبیت را با موفقیت اجرا کند. در جلسات متعدد با بانک مرکزی همیشه درخواست داشتیم که فاصله از غیررسمی و رسمی را کمتر کنند که البته به تدریج این کار را انجام می‌دهند. نرخ بازار غیررسمی هر از چندگاهی جهش می‌کند و این فاصله را افزایش می‌دهد، بنابراین امیدواریم بانک مرکزی بخشی از تقاضاهای بازار را پاسخ دهد تا فضای کسب و کار آسیب نبیند. اولویت بانک مرکزی کنترل تورم است، شاید زمانی تورم عامل بدی نبود و رشد و توسعه هدف بود، اما تجربه بین‌المللی نشان داده مهار تورم یک شرط است اما به بنگاه‌های اقتصادی فشار وارد می‌کند چرا که پرداخت تسهیلات دشوار می‌شود و برای کنترل نقدینگی قدرت وام‌دهی بانک‌ها کمتر می‌شود. البته تسهیلات بانکی باید هدفمندتر باشد، برای هدفمندتر شدن منابع بانکی باید اعتبارسنجی بهتری انجام شود، برای اعتبارسنجی نیز باید موسسات بهتری ایجاد شود، هدفمند شدن وام‌ها به کنترل نقدینگی و اینکه تسهیلات باید به کسی که استحقاق آن را دارد و بنگاه‌ای را اداره می‌کند که نیاز به نقدینگی دارد برسد، کسی که بتواند در این شرایط کالا یا خدماتی تولید و صادر کند، حتماً باید حمایت شود.



دشمنان چگونه با تحریک انتظارات تورمی به بازار ارز ضربه می‌زنند؟

تحولات سیاسی به شدت بر بازار ارز اثرگذار است

- عوامل سیاسی به شدت بر نرخ ارز و قیمت هردارایی که قابلیت نقدشوندگی بالایی دارند، موثر است
- بخشی از تورم مربوط به انتظارات تورمی و افزایش قیمت دارایی‌های مختلف به ویژه ارز است
- برخی با استفاده از خلاءهای سیاستی و کاستی‌ها حتی به انتشار اخبار منفی بسنده نکرده و با دامن زدن به انتظارات تورمی، باعث خروج ارز از کشور می‌شوند
- کاهش سرعت رشد نقدینگی، می‌تواند یک اقدام اولیه برای کاهش رشد تورم باشد

۲۵



اقتصاد

● شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ ●

سعید راسخی

استاد اقتصاد دانشگاه مازندران



نقدینگی و
عرضه پول یکی
از مهم‌ترین
عوامل
شکل‌گیری و
افزایش نرخ
تورم محسوب
می‌شود، ولی
تنها عامل آن
نیست

نقدینگی و عرضه پول یکی از مهم‌ترین عوامل شکل‌گیری و افزایش نرخ تورم محسوب می‌شود، ولی تنها عامل آن نیست. ضریب فزاینده پولی بالا، افزایش نرخ ارز، کمبود سرمایه‌گذاری و تنگناهای تولید، کاهش تولید و نرخ رشد اقتصادی، تحریم‌های بین‌المللی، بی‌ثباتی‌ها، ریسک و عدم اطمینان و در مجموع ساختارهای معیوب اقتصادی، از جمله عوامل گسترش و ماندگاری تورم محسوب می‌شود. بنابراین، اگرچه کاهش نرخ رشد نقدینگی در شرایط فعلی اقتصاد ایران ضروری است، ولی به تنهایی نمی‌تواند راه حل قطعی برای حل مشکل تورم ناشی از مشکلات ساختاری اقتصادی باشد.

از آنجا که بخشی از تورم مربوط به انتظارات تورمی و افزایش قیمت‌دارایی‌های مختلف به ویژه ارز است، کنترل سفته‌بازی‌های غیرمولد بسیار مهم است. افزایش نرخ ارز، علاوه بر اینکه تورم را از طریق افزایش هزینه‌های واردات کالاهای مصرفی و کالاهای سرمایه‌ای، واسطه‌ای و مواد اولیه افزایش می‌دهد، به دلیل افزایش انتظارات تورمی و جانشینی دارایی، موجب افزایش لجام‌گسیخته و چرخه‌ای نرخ تورم می‌شود. بنابراین، با وجود ضرورت کاهش رشد نقدینگی، عدم کنترل نرخ ارز و هزینه‌های ناکارآمد بخش تولید، انتظار می‌رود روند تورمی حداقل در کوتاه‌مدت بالاتر از حد مورد انتظار (براساس رشد نقدینگی) باشد.

بدیهی است نرخ پایین رشد واقعی اقتصادی (بالحاظ کردن نرخ تورم) موجب تشدید عدم تعادل اقتصادی شده و این نیز به افزایش نرخ تورم دامن می‌زند. ضمناً افتادن اقتصاد در دام تعادلی سطح پایین و اقتصاد محدود

شده (به دلیل مشکلات ساختاری داخلی و تعاملات پایین بین‌المللی) موجب شده است تجارت خارجی از یک متغیر تنظیم‌کننده بازار و ارتقاء‌دهنده کارایی، فناوری و کیفیت تولید به عامل تورم و رکود تبدیل شده و به دلیل انحصارات داخلی، کارکرد نهاد بازار مختل شده و رفاه مصرف‌کننده کاهش یابد. بدیهی است این کاهش رفاه مصرف‌کننده در خوش‌بینانه‌ترین حالت، به افزایش رفاه تولیدکننده و درآمد مالیاتی دولت منجر شده و حتی اگر دو مورد اخیر قابل پذیرش باشند، به دلیل هزینه‌های حمایت از انحصارات داخلی و بخش‌های فاقد مزیت نسبی، موجب کاهش رفاه در سطح اقتصاد کلان شده است.

حتی اگر کسری بودجه دولت از عرضه پول تامین نشده باشد، به دلیل افزایش تقاضای دولت برای اعتبارات، تمایل به افزایش نرخ بهره وجود داشته و برای کنترل نرخ بهره، بخشی از بدهی دولت به پول تبدیل می‌شود و این نیز موجب افزایش نرخ تورم می‌شود. همچنین، بانک‌های تجاری نیز به دلیل عدم کارایی و ناترازی به افزایش انبار پولی دامن زده و موجب افزایش ضریب فزاینده پولی و افزایش ماندگاری تورم شده‌اند. عدم توانایی بانک‌ها در مدیریت اعتبار و سپرده‌های سرمایه‌گذاری تورم‌زا بوده است. این بانک‌ها برای رفع ناترازی و تعدیل کسری خود اقدام به تقاضای پول و استقراض از بانک مرکزی با نرخ سود بالاتر می‌کنند که متعاقباً به رشد نقدینگی و تورم منجر شده است.

از طرف دیگر، شورای پول و اعتبار به عنوان یکی از مهم‌ترین ارکان بانک مرکزی و مسئول تنظیم مقررات و سیاست‌گذاری‌های اقتصاد کلان و نظارت بر بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری محسوب می‌شود. ترکیب اعضای این شورا یا هر نام دیگری (هیأت عالی یا نظایر



عوامل سیاسی
به شدت بر
نرخ ارز و قیمت
هر دارایی
که قابلیت
نقدشوندگی
بالایی دارند
موثر است

ملی و نظایر اینها رخ داده است)، سیاست کارآمد و موثری نبوده و حتی ممکن است به افزایش بیشتر نرخ ارز بیانجامد. لازم است سیاست‌های معتبری همچون کنترل ضربرب فزاینده پولی، مدیریت اجزای عرضه پول، مدیریت مناسب حساب سرمایه و ارتقای ساختارهای تولیدی مبتنی بر مزیت‌های نسبی به کار گرفته شود. بدیهی است بخشی از این اقدامات در اختیار بانک مرکزی نیست و لازم است سیاست‌های هماهنگ و سازگار برای کنترل شرایط اقتصادی طراحی و اجرا شود.

عوامل سیاسی به شدت بر نرخ ارز و قیمت هر دارایی که قابلیت نقدشوندگی بالایی دارند، موثر است و تجربه سال‌های گذشته نشان می‌دهد که نرخ ارز اغلب بدون دلایل مشخص اقتصادی سیر صعودی به خود گرفته و گاهاً موجب شوک اقتصادی و ماندگار نیز شده است. در این رابطه، ارتقای تعاملات اقتصادی-سیاسی موثر بین‌المللی، توسعه دیپلماسی اقتصادی و پیگیری سیاست‌های موثر برای کاهش اثرات تحریم‌های بین‌المللی حائز اهمیت است. بدیهی است که مخالفان کشور با آگاهی یافتن از اثرات مخرب اقتصاد تک محصولی، اثرات منفی محدودیت‌های ارزی و وجود عدم تعادل در بخش‌های مختلف اقتصادی، سوار بر رخداد‌های منفی واقعی و با برنامه‌های مشخص از جمله بمباران اطلاعاتی، انتشار هدفمند اخبار بد و اغلب تورش‌دار و نامتقارن، با تخریب امیدواری به آینده و تخریب سرمایه اجتماعی، قادر برهم زدن بازارهای پولی و مالی و افزایش بی‌ثباتی هستند. به ویژه اینکه بازارهای مالی تأثیرپذیری بیشتری داشته و سرایت نوسانات از طریق این بازارها به سایر بازارهای دارایی نیز قابل توجه است، به گونه‌ای که اغلب پدیده چند حبابی در این بازارها رخ می‌دهد. مخالفان با استفاده از خلاءهای سیاسی و کاستی‌ها در راهبردهای اقتصادی، حتی به انتشار اخبار منفی بسنده نکرده و با تمرکز روانشناختی و جامعه‌شناختی روی افکار و ذهن مردم، موجبات بی‌ثباتی، شکل‌گیری انتظارات منفی، خروج ارز و مهاجرت نیروی متخصص و سرمایه انسانی را فراهم می‌کنند. بنابراین نقش رسانه بسیار مهم است. از یک طرف، افزایش سرمایه اجتماعی و جلب اعتماد مردم می‌تواند به اثرگذاری رسانه‌های

آن) نیز چالش برانگیز بوده و دارای تعارض منافع است. به گونه‌ای که حتی در صورت عدم تمایل بانک مرکزی برای خلق پول و اعتبار در جهت صیانت از پول ملی، سایر اعضا جهت کسب پول و اعتبار برای دستگاه خود موجب خنثی شدن اهداف و سیاست‌های بانک مرکزی می‌شوند. با وجود تغییر اعضاء این شورا، همچنان تعارض منافع میان اعضا به ویژه بانک مرکزی و مجموعه دولت امکان‌پذیر است. این نیز می‌تواند به کاهش قدرت و استقلال بانک مرکزی منجر شده و از سیر نزولی تورم جلوگیری کند. ترکیب شورای پول و اعتبار می‌تواند تبعات سیاسی نیز داشته باشد، چون افزایش عرضه تسهیلات، سمت تقاضا را به مسیری هدایت می‌کند که علاوه بر چانه‌زنی و درخواست بیشتر تسهیلات، اقدام به چانه‌زنی برای کاهش هزینه‌های تسهیلات نمایند و این نیز در تناقض با سیاست‌های بانک مرکزی و کاهش استقلال این نهاد پولی صیانت‌کننده ارزش پول ملی است. همچنین نرخ سود پایین، اگرچه می‌تواند برای تولید و سرمایه‌گذاری مولد به کار گرفته شود، به افزایش تقاضای پول برای سفته‌بازی می‌انجامد که موجبات افزایش قیمت دارایی‌ها، بی‌ثباتی اقتصادی و افزایش تورم را فراهم می‌کند. همچنین، تأمین کسری بودجه دولت از طریق تقاضای پول و اعتبار و تکلیف تسهیلات اعطایی، یکی از مصادیق بارز تعارض منافع در شورای پول و اعتبار است و باید این موضوع نظارت و کنترل شود.

تا مادامی که ساختار تولید به لحاظ کمی و کیفی تغییر نکند و نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی، بالاتر از حد بهینه باشد، و تا زمانی که منابع محدود ارزی به بخش‌های غیرمولد اختصاص یابد و ابزاری برای سفته‌بازی و کسب رانت باشد و حساب سرمایه نیز کنترل و نظارت نشود، در کنار ناکارآمدی سیستم بانکی و بازار پول و مشکلات مربوط به سیاست‌های اقتصادی، تورم به سیر صعودی خود ادامه خواهد داد. اگرچه کاهش سرعت رشد نقدینگی، می‌تواند یک اقدام اولیه برای کاهش رشد تورم باشد. عملیات بازار باز و کنترل نرخ ارز اگرچه مهم است، ولی اگر تزریق ارز به بازار ارز تنها موجب خلق رانت برای سفته‌بازان و مصرف بی‌هدف این دارایی خارجی باشد (آنچنان که در سهمیه ارز مسافرتی و ارز سهمیه‌ای با کارت



بخشی از
اقدامات در
اختیار بانک
مرکزی نیست
و لازم است
سیاست‌های
هماهنگ و
سازگار برای
کنترل شرایط
اقتصادی
طراحی و اجرا
شود

داخلی بیافزاید و از سمت دیگر، آگاهی دادن به مردم به ویژه در ابعاد اقتصادی سیاسی می‌تواند اهداف رسانه‌های خارجی را برملا کند. حقیقت این است که رسانه‌های خارجی از خلاء آگاهی مردم نسبت به نیت واقعی آنها و همچنین هوشمندی ابزار ارتباطی استفاده می‌کنند و با تکیه بر ناکارآمدی‌های سیستم‌های اقتصادی-اجتماعی داخلی، مخاطبان بسیاری پیدا می‌کنند. این شرایط موجب اختلال و بی‌ثباتی شده و انتظارات منفی را تقویت می‌کند. دولت و بانک مرکزی باید به صورت عملی از پول ملی و دارایی‌های مردم صیانت کنند. فردی که شاهد از دست دادن قدرت خرید خود است، نمی‌تواند به سیستم پولی و مالی کشور اعتماد کند و این موضوع در کنار ایجاد رانت‌های نجومی و اختار فساد اقتصادی، اثرات مخرب بر سرمایه اجتماعی داشته و بی‌ثباتی اقتصادی را در همه ابعاد آن (به ویژه نوسانات نرخ تورم، نرخ ارز، نرخ رشد اقتصادی و رابطه مبادله) تشدید می‌کند. در این شرایط، دیگر نمی‌توان با بکارگیری صرفاً یک سیاست اقتصادی به عملکرد مناسبی دست یافت، چون همه متغیرهای ساختاری دستخوش تغییر شده‌اند. انتظارات منفی اگرچه از عوامل مختلفی نشأت می‌گیرد، ولی به عنوان سیکل معیوب نیز عمل می‌کند. این سیکل معیوب باید معیوب شود و کاهش روند خلق پول غیرمولد و کاهش نرخ تورم و افزایش قدرت خرید، می‌تواند این سیکل را کنترل کند. کارهای زیادی قابل انجام و پیگیری است که برخی از آنها در ادامه عنوان شده است:

شایسته‌سالاری و تخصص‌گرایی از خصوصی‌سازی واقعی تا سیاست‌گذاری و مدیریت اقتضای توسط افراد متخصص در حوزه علم اقتصاد، استقلال بانک مرکزی، همکاری‌های قوای سه‌گانه در کنترل فساد و رانت، هدایت نقدینگی به تولید محصولات و خدمات دارای مزیت نسبی، تنوع‌سازی صادرات و منابع ارزی کشور، مدیریت مهاجرت بین‌المللی و افزایش منابع ارزی از مهاجران ایرانی در کشورهای توسعه یافته و تغییر انتظارات منفی برای کاهش التهاب اقتصادی از جمله کارهایی است که در سطح اقتصاد کلان قابل پیگیری است. همچنین بانک مرکزی می‌تواند در صیانت از پول ملی فعال‌تر و واقعی‌تر عمل کند. بانک مرکزی با ابزارهای مختلف پولی و ارزی که در اختیار

دارد، می‌تواند جلوی افزایش نرخ ارز را گرفته و نوسانات نرخ ارز را کنترل کند. بانک مرکزی می‌تواند با ابزارهای مختلف در اختیار از جمله اثرگذاری بر پایه پولی (همچون بدهی بانک‌ها، سپرده قانونی، کنترل پول پُر قدرت، تنظیم نرخ بهره، مدیریت دارایی خارجی و اعمال نظر در خصوص تامین مالی کسری بودجه دولت)، کنترل ضریب فزاینده پولی و حضور فعال و موثر در شورای پول و اعتبار، به وظایف ذاتی خود در صیانت پول ملی و مدیریت تراز پرداخت‌ها عمل کند. همچنین، لازم است نظارت و مدیریت بهتری بر تسهیلات تکلیفی صورت گیرد و در صورت امکان با نظارت و مدیریت اقتصادی به بخش مولد دارای مزیت‌های نسبی اختصاص یابد. سرانجام، همکاری و هماهنگی بانک مرکزی و دولت می‌تواند جلوی بازدهی‌های غیرعادی در بازارهای غیرمولد را بگیرد و دارایی‌هایی همچون زمین و مسکن و ارز و طلا را از حالت سرمایه‌ای خارج کرده و نقدینگی اضافی در جامعه را به سمت بازار سرمایه و تولید هدایت کند. توزیع درآمد را به نفع نیروی کار مولد بازتوزیع کند و جلوی بازدهی‌های نجومی افراد سودجو و رانت‌طلب را بگیرد. این اقدامات باعث می‌شود طبقه متوسط اعتماد بیشتری به سیاست‌های دولت و بانک مرکزی داشته باشند و ضمناً توزیع سرمایه و ثروت نیز به طور عادلانه و بر اساس بهره‌وری و آنچه به تولید واقعی اضافه می‌کنند و نه فرصت‌های بازار برای قشر خاصی از جامعه (همچون دلالان، بساز بفروش‌ها و بنگاه‌های معاملاتی و ماشین و ...) صورت گیرد. متأسفانه توزیع ثروت و درآمد ملی به شکلی است که عوامل مولد کمترین بازده اقتصادی-اجتماعی را دریافت کرده و عوامل غیرمولد با شناسایی فرصت‌های ایجاد شده در بازار، ناشی از ساختارهای نامناسب اقتصادی و سیاست‌های اشتباه اقتصادی بدون ایجاد ارزش افزوده واقعی و بدون پرداخت حتی کمترین مالیات، بیشترین سود را دریافت و با تبدیل آن به فعالیت‌های بی‌ثبات‌کننده و همچنین ایجاد تقاضای کاذب برای ارز و خروج آن از کشور، موجب زیان رفاهی مضاعف به شکل التهاب بازار ارز، فشار به منابع ارزی، آثار روانی و انتظارات منفی و افزایش نرخ تورم و بیکاری می‌شوند. این موضوع موجب دل‌سردی جامعه شده و اثربخشی سیاست‌های اقتصادی را به شدت کاهش می‌دهد.



تغییرات نرخ ارز در سال ۱۴۰۲ با تلاش بانک مرکزی محدود بود

محمد لاهوتی

رئیس کنفدراسیون صادرات ایران



سیاست بانک مرکزی در یک سال گذشته، مدیریت بازار ارز و کنترل واردات بوده، اما میزان صادرات منفی و واردات افزایش قابل توجهی داشته است. به نظر می‌رسد، با وجود اینکه هدف سیاست‌گذاری‌ها چیز دیگری است، کار به نتیجه مطلوب منتهی نشده است. اگر قرار باشد که برنامه کنترل بازار ارز و مدیریت واردات داشته باشیم، راهی به جز افزایش توان صادراتی نداریم، اما سیاست‌های تجاری که در یکی دو سال گذشته اعمال شده، متأسفانه منجر به کاهش صادرات شده که نشان می‌دهد باید در این سیاست‌ها بازنگری شود.

در همین زمینه در جلسه‌ای که اخیراً با رئیس کل بانک مرکزی برگزار شد، مشکلات مطرح شد که امیدواریم بانک مرکزی به نظرات توجه کند و درباره پیشنهادات داده شده تأمل داشته باشد تا اگر به صلاح کشور و صلاح سیاست‌های ارزی است، سیاست‌های ارزی مورد بازنگری قرار گیرد. امروز حجم صادراتی مان با توجه به پتانسیل کشور قابل قبول نیست و فاصله ۱۷ میلیارد دلاری بین صادرات و واردات، با تغییر سیاست‌های ارزی می‌تواند به حداقل برسد.

برخی سیاست‌ها در حوزه ارزی باعث شده افرادی از حوزه‌های مختلف و بدون آشنایی با اصول، به حوزه تجارت وارد شوند و با استفاده از کارت‌های بازگانی اجاره‌ای، اقدام به صادرات و واردات کنند و در نهایت صادرکنندگان واقعی از بازار خارج شوند. بر همین اساس، به نظر من بازنگری در سیاست‌های ارزی کشور ضروری است.

سال گذشته افزایش نرخ ارز در مقابل تورم محدود بود، اما به هر حال برای کنترل نرخ ارز

نیازمند تولید ارز هستیم که تولید ارز نیز راهی به جز صادرات ندارد. از آنجایی که ایران کشور غنی است و صادرات نفت دارد، دولت‌ها در زمان فروش و صادرات نفت، توجهی به صادرات غیرنفتی ندارند، اما در زمان افزایش تحریم‌ها و مشکلات ناشی از برگشت ارز حاصل از صادرات نفت، توجه ویژه‌ای به صادرات محصولات غیرنفتی می‌شود. در دولت سیزدهم که بخشی از منابع بلوکه شده ارزی کشور آزاد شد و فروش نفت افزایش پیدا کرد، به نظر می‌رسد صادرات محصولات غیرنفتی با بی‌مهری مواجه شده است.

پیش‌بینی کردن بازارها برای صادرکنندگان منوط به ثبات نرخ ارز، با توجه به شرایط کشور است و نمی‌توان در کنار تورم، نرخ ارز را سرکوب و نرخ‌های غیرواقعی و غیرقابل دسترس برای همه را به رسمیت شناخت. ایجاد نرخ‌های غیرواقعی و غیرقابل دسترس، رانت ایجاد می‌کند و منجر به تشویق واردات می‌شود، همه این موارد زنجیره پیوسته است و اگر با هم در نظر گرفته نشود، مشکلات برطرف نخواهد شد.

ما از بانک مرکزی درخواست می‌کنیم که مدیریت شناور ارزی را داشته باشد و در موضوعات ارزی سیاست‌گذاری کند و در بخش تجاری ورود نکند و اجازه بدهد وزارتخانه‌های مربوطه سیاست‌گذاری‌های تجاری را انجام دهند. در بخش برگشت ارز حاصل از صادرات نیز برای گالاهایی که به انرژی ارزان وابسته نیستند و منابع و مواد اولیه آنها در داخل کشور با نرخ ارز آزاد تأمین می‌شود باید اجازه داده شود که در قالب تهاتر و یا واردات در مقابل صادرات، به صورت توافقی ارز خود را به فروش برسانند.



چالش تطبیق مقررات در نظام بانکی

بررسی اصول و راهکارهای مدیریت ریسک تطبیق در بانکداری

- خروجی ارزیابی ریسک می تواند در برنامه ریزی عملیاتی برای تخصیص منابع مورد استفاده قرار گیرد
- تطبیق، تأثیرات قابل توجهی بر عملیات گزارش دهی و نگهداری سوابق دارد
- کنترل های متعددی با هر الزام قانونی در طول یک فرآیند تجاری معین وجود دارد

مهشید شاهچرا

عضو هیات علمی پژوهشکده پولی و بانکی



اجرائی بخش های مهمی در برنامه ریزی و اجرا برای تطبیق دارند. بنابراین، تطبیق تأثیرات قابل توجهی بر عملیات، گزارش دهی و نگهداری سوابق دارد و فرآیندهای عملیاتی و کاربردهای فناوری که زیربنای این فرآیندها هستند، نیز به شدت تحت تأثیر قرار می گیرند.

در این مقاله به بررسی اصول و راهکارهای مدیریت ریسک تطبیق در بانکداری پرداخته شده است. تمرکز بر گزینه های کاهش هزینه

هزینه های بررسی و ارزیابی ریسک تطبیق در سال های اخیر برای بانک ها بسیار افزایش داشته است. بانک ها علاوه بر اینکه به دنبال افزایش تطبیق با قوانین و مقررات هستند، به دنبال افزایش اثربخشی نیز هستند. پیروی از مقررات در حال تبدیل شدن به یک تلاش فزاینده پیچیده و متقابل است. بنابراین دیگر مسئله تطبیق به انتخاب و یا ایجاد واحد تطبیق و مشخص کردن مدیر اجرایی در سطوح نیست. در واقع، مدیران

۳۰



اقتصاد

• شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ •

هزینه‌های
بررسی و ارزیابی
ریسک تطبیق
در سال‌های
اخیر برای
بانک‌ها بسیار
افزایش داشته
است

ارائه معیارهای کمی و کیفی برای هر دسته مهم است. با این حال، مانند تمام ارزیابی‌های ریسک، اندازه‌گیری دقیق ممکن است مشکل‌آفرین باشد. در مورد ریسک‌هایی که تأثیر مالی مستقیم دارند، ممکن است ارزش پولی واقعی با توجه به ریسک قابل اندازه‌گیری باشد. روش دیگر برای ارزیابی ریسک استفاده از مقیاس بحرانی است که میزان تأثیر را در صورت عدم تطبیق نشان می‌دهد. میزان تأثیر را می‌توان به صورت کیفی توصیف کرد.

(کامینسکی و روبو، ۲۰۱۸)

در ارزیابی ریسک تطبیق مناسب باید به جمع‌آوری اطلاعات توجه کرد. ارزیابی ریسک تطبیق مستلزم مشارکت متخصصان، موضوعی عمیق از بخش تطبیق در سراسر بانک است. استفاده از متخصصان در کلیه بخش‌ها و جمع‌آوری اطلاعات آنها می‌تواند به شناسایی و ارزیابی همه ریسک‌های کلیدی کمک کند. به جای شروع از صفر، به دنبال راه‌هایی برای استفاده از اطلاعات موجود، مانند ارزیابی ریسک شرکت، گزارش‌های حسابرسی داخلی و بررسی‌های کیفیت و ادغام محتوای ریسک تطبیق در صورت لزوم بود. تفاوت‌های بین ارزیابی ریسک تطبیق و سایر ارزیابی‌ها را به گروه‌هایی که در مسئله تطبیق هستند متذکر شده و خروجی هر فرآیند ارزیابی ریسک باید به سایر بخش‌ها اطلاع داده شده و ارتباطات با بخش‌های دیگر برقرار شود. ایجاد مالکیت واضح ریسک در مورد ریسک‌های خاص و حرکت به سمت شفافیت بهتر نیز می‌تواند بخش مهمی از مدیریت ریسک تطبیق باشد. ارزیابی ریسک تطبیق جامع به شناسایی افرادی که مسئول مدیریت هر نوع ریسک هستند کمک می‌کند و مدیریت فعالیت‌های کاهش ریسک، تلاش‌های اصلاحی و مدیریت را برای مدیران آسان‌تر می‌کند. خروجی ارزیابی ریسک می‌تواند در برنامه‌ریزی عملیاتی برای تخصیص منابع مورد استفاده قرار گیرد و همچنین می‌تواند به عنوان نقطه شروع برنامه‌های آزمایش و نظارت باشد. ارزیابی ریسک متکی بر دانش، خطرات نوظهور و رفتار نظارتی است که همیشه در سازمان به خوبی شناخته نشده است. بهره‌برداری از تخصص خارجی می‌تواند به ارزیابی کمک کند و اطمینان حاصل کند که درک دقیقی از مسائل مربوط به تطبیق در حال ظهور رادر بر می‌گیرد. ارزیابی‌های ریسک تطبیق موثر تلاش می‌کنند تا از یک رویکرد ثابت اطمینان حاصل کنند که

سنتی مهندسی مجدد فرآیند، استراتژی‌های مبتنی بر مکان و اتوماسیون تا حدودی توانسته بر کاهش هزینه در این زمینه فایده‌آید، اما اکنون بسیاری از بانک‌ها به دنبال فناوری‌های نوظهور برای تحول هستند. به نظر می‌رسد فناوری‌های نوظهور مانند بلاکچین، اتوماسیون فرآیند رباتیک (RPA) و محاسبات شناختی، پتانسیل تحول‌آفرین قابل توجهی در عملیات و بهره‌وری نظارتی ارائه می‌دهند.

۱. ساختار چارچوب و روش مدیریت ریسک تطبیق

از آنجایی که مجموعه خطرات تطبیق بالقوه‌ای که یک سازمان با آن مواجه است، معمولاً بسیار پیچیده است، هر ارزیابی قوی باید از یک چارچوب و روش استفاده کند. این چارچوب، چشم‌انداز ریسک تطبیق سازمان را ترسیم می‌کند و آن را در حوزه‌های ریسک سازمان‌دهی می‌کند. چارچوب باید جامع، پویا و قابل تنظیم باشد چون به سازمان این امکان را می‌دهد تا دسته‌هایی از ریسک تطبیق که ممکن است در معرض آن قرار گیرد را شناسایی و ارزیابی کند. استفاده از روش‌شناسی عینی برای ارزیابی احتمال و تأثیر بالقوه هر ریسک، به سازمان کمک می‌کند تا ریسک ذاتی خود را درک کند. "ریسک ذاتی" خطری است که در غیاب هرگونه کنترل یا استراتژی کاهش وجود دارد. در ابتدا، به دست آوردن درک اولیه از ریسک ذاتی به سازمان کمک می‌کند تا دیدگاه اولیه را در مورد استراتژی خود برای کاهش ریسک ایجاد کند و هنگامی که سازمان‌ها ریسک ذاتی را شناسایی می‌کنند، باید محرک‌های ریسک کلیدی رادر در نظر بگیرند که می‌توانند در چهار دسته کلی زیر سازماندهی شوند:

- **تأثیر قانونی:** اقدامات قانونی یا قانونی، علیه سازمان یا کارکنان آن که می‌تواند منجر به جریمه، مجازات، حبس، توقیف محصول یا محرومیت شود.
- **تأثیر مالی:** تأثیرات منفی با توجه به درآمد سازمان، قیمت سهام، درآمدهای بالقوه آینده یا از دست دادن اعتماد سرمایه‌گذاران.
- **تأثیر تجاری:** رویدادهای نامطلوب، مانند تحریم‌ها یا تعطیلی کارخانه‌ها، که می‌تواند به طور قابل توجهی توانایی سازمان را برای فعالیت مختل کند.
- **تأثیر شهرت:** آسیب به شهرت یا برند سازمان. برای مثال، بحث‌های بد مطبوعاتی یا رسانه‌های اجتماعی، از دست دادن اعتماد مشتری یا کاهش روحیه کارکنان.



استفاده از
روش‌شناسی
عینی برای
ارزیابی احتمال
و تأثیر بالقوه
هر ریسک، به
سازمان کمک
می‌کند تا ریسک
ذاتی خود را
درک کند

۳۲



شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳

در طول زمان اجرا می‌شود، به عنوان مثال، هر یک یا دو سال یکبار. در عین حال، هوش ریسک نیازمند تجزیه و تحلیل مداوم و اسکن محیط برای شناسایی خطرات نوظهور یا علائم هشدار اولیه است. (جین، ۲۰۱۹)

با ترکیب و تجزیه و تحلیل داده‌های کلیدی (به عنوان مثال، آمار خط تلفن، سوابق معاملات، یافته‌های حسابرسی، گزارش‌های استثنای تطبیق و غیره)، سازمان‌ها می‌توانند درک عمیق‌تری از جایی که ریسک‌های موجود یا در حال ظهور ممکن است در کسب و کار وجود داشته باشد، به دست آورند.

بسیاری از سازمان‌ها سرمایه‌گذاری در فناوری، مانند ابزارهای تحلیلی و نظارت بر برند را در نظر دارند تا به اهرم‌سازی و تجزیه و تحلیل داده‌ها برای تقویت قابلیت‌های سنجش ریسک خود کمک کنند. علاوه بر این، سازمان‌ها سرمایه‌گذاری روی داده‌ها، از جمله نظارت بر رسانه‌های سنتی/نام منفی، داده‌های رسانه‌های اجتماعی، بررسی و سایر منابع داده را در نظر می‌گیرند.

واحد تطبیق باید وضعیت رسمی در سازمان داشته باشد. این باید توسط یک منشور یا سایر اسناد رسمی تأیید شده توسط هیات مدیره که جایگاه، اختیار و استقلال عملکرد تطبیق را مشخص می‌کند، ایجاد شود. این واحد تطبیق حق دسترسی به اطلاعات لازم برای انجام مسئولیت‌های خود و انجام تحقیقات را خواهد داشت. (کامینسکی و رویو، ۲۰۱۸)

نقض احتمالی خط مشی تطبیق، باید مستقیماً به هیات مدیره یا کمیته مربوطه در سطح هیات مدیره گزارش دهد و مستقیماً به آن دسترسی داشته باشد.

واحد تطبیق باید مدیریت مؤثر ریسک تطبیق را از طریق:

- مشاوره هیات مدیره و مدیریت ارشد در مورد قوانین، ضوابط و استانداردهای مربوطه از جمله آگاه نگه داشتن آنها از تحولات منطقه
- آگاه‌سازی پرسنل بانک‌ها در مورد مسائل مربوط به تطبیق و عمل به عنوان یک نقطه تماس در داخل بانک برای درخواست‌های تطبیق از پرسنل
- ایجاد راهنمایی‌های کتبی برای کارکنان در زمینه اجرای مناسب قوانین، قوانین و استانداردها از طریق خط مشی‌ها و رویه‌ها و سایر اسناد مانند دستورالعمل‌های تطبیق، کدهای داخلی رفتار و دستورالعمل‌های عملی

• شناسایی، مستندسازی و ارزیابی ریسک‌های تطبیق مرتبط با فعالیت‌های تجاری بانک از جمله محصولات جدید و واحدهای تجاری

• ارزیابی مناسب بودن رویه‌ها و دستورالعمل‌های تطبیق، پیگیری سریع هرگونه نقص شناسایی شده و در صورت لزوم، تدوین پیشنهادهایی برای اصلاحات را دنبال کند

• در مورد شعب بانک‌های خارجی، تابع تطبیق، مسئول حفظ ترجمه رسمی انگلیسی اسناد بانکی از جمله سیاست‌ها، رویه‌ها، دستورالعمل‌ها و تمامی اسناد حمایت‌کننده از تأیید تراکنش‌ها و قراردادهای توافق‌های منعقد شده است، اما نه محدود به آن و حفظ ارتباط با ناظران بانکی بین‌المللی. (کامینسکی و رویو، ۲۰۱۸)

برنامه تطبیق باید فعالیت‌های برنامه‌ریزی شده واحد تطبیق، مانند بررسی و اجرای سیاست‌ها و رویه‌های خاص را مشخص کند. ارزیابی ریسک تطبیق، تست تطبیق، آموزش کارکنان در مورد مسائل مربوط به تطبیق، نظارت بر قرار گرفتن در معرض خطر تطبیق و گزارش به هیات مدیره یا کمیته در سطح هیات مدیره. این برنامه باید از یک رویکرد مبتنی بر ریسک حمایت کند و باید در بین مشاغل و واحدها پوشش مناسبی داشته باشد. برای این منظور، برنامه تطبیق باید به طور منظم یا حداقل سالانه به روز شود.

در مورد ساختارهای گروه، باید یک خط مشی تأیید شده توسط هیات مدیره وجود داشته باشد که چارچوب تطبیق را تعریف کند که باید برای نهادهای سراسر گروه اعمال شود. سیاست باید ساختاری را ارائه دهد که توسط گروه اتخاذ شود. چنین سیاستی همچنین شامل مسئولیت کلی برای خود بانک و شرکت‌های تابعه آن است.

۲. اصول اساسی مدیریت ریسک تطبیق در بانکداری

یک مدل برگزیده برای تطبیق در بانکداری، نیاز به تکیه بر سه اصل اصلی برای رسیدگی به این چالش‌ها دارد.

۱- نقش گسترده تطبیق و مالکیت فعال چارچوب ریسک و کنترل

بانک‌ها باید نقش بخش‌های تطبیق خود را از یک مشاور به بخشی که تأکید بیشتری بر مدیریت و نظارت فعال ریسک دارد، تبدیل

هوش ریسک
نیازمند تجزیه و
تحلیل مداوم
واسکن محیط
برای شناسایی
خطرات نوظهور
یا علائم هشدار
اولیه است



کنند. در عمل به معنای گسترش فراتر از ارائه مشاوره در مورد قوانین، مقررات، قوانین و تبدیل شدن به یک بخش فعال از ریسک‌ها برای ارائه نظارت مستقل بر چارچوب کنترل است.

از اینرو عملکردهای با گسترش حوزه تطبیق باید دیدگاه‌های عملی در مورد کاربرد قوانین و مقررات در سراسر مشاغل و فرایندها و نحوه تبدیل آنها به الزامات عملیاتی ایجاد شود و استانداردهایی برای اهمیت ریسک (به عنوان مثال، تعریف ریسک مادی، سطوح تحمل و ارتباط با ریسک‌پذیری) ایجاد شود. ایجاد استانداردهایی برای برنامه‌های آموزشی و مشوق‌های متناسب با واقعیت‌های هر نوع شغل یا محیط کاری نیز می‌تواند راهکاری مناسب برای ایجاد چارچوب مدیریت ریسک باشد. همچنین اطمینان از اینکه خط مقدم به طور مؤثر فرایندها و ابزارهایی را که با رعایت تطبیق ایجاد شده‌اند به کار می‌گیرد، باید حاصل شود و انجام یک ارزیابی منظم از وضعیت برنامه تطبیق کلی به همراه درک فرهنگ ریسک بانک و نقاط قوت آن و همچنین کاستی‌های بالقوه نیز از

مسائل مهم دیگری است که باید مورد توجه قرار گیرد.

فرهنگ ریسک جایگاه ویژه‌ای در تطبیق دارد. در واقع، بیشتر شکست‌های جدی در بین مؤسسات مالی در زمان‌های اخیر یک دلیل ریشه‌ای فرهنگ دارد که منجر به افزایش انتظارات نظارتی می‌شود. عناصر فرهنگ ریسک "قوی" نسبتاً واضح هستند (البته همیشه به صراحت بیان نشده است) و شامل به اشتراک‌گذاری به موقع اطلاعات، افزایش سریع خطرات نوظهور و تمایل به چالش کشیدن شیوه‌ها است. با این حال، اندازه‌گیری آنها به طور عینی دشوار است. استفاده از ابزارهایی مانند بررسی‌های فرهنگ ریسک ساختاری می‌تواند به درک عمیق‌تری از تفاوت‌های فرهنگ ریسک در سراسر سازمان کمک کند و نتایج آنها را می‌توان با مؤسسات هم‌تا مقایسه کرد تا شکاف‌های مهم را آشکار کند. در نتیجه فرهنگ ریسک می‌تواند به طور فعال توسط رهبران و سازمان‌های متعهد شکل‌دهی، نظارت و حفظ شود. (کامینسکی و روبو، ۲۰۱۸) اجرای مؤثر این مسئولیت‌های گسترده مستلزم درک بسیار عمیق‌تری از فرایندهای



برنامه
تطبیق باید
فعالیت‌های
برنامه‌ریزی
شده واحد
تطبیق، مانند
بررسی و اجرای
سیاست‌ها و
رویه‌های خاص
را مشخص کند

۳۴



اقتصاد

• شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ •

کسب و کار از طریق تطبیق است. راهکارهای عملی برای رسیدن به این هدف، وجود دارد که شامل موارد زیر است:

- ادغام مراحل فرآیند در ارزیابی‌های منظم ریسک تطبیق سازمانی (به عنوان مثال، کارگاه‌های آموزشی تسهیل‌شده با خط اول و دوم برای ارزیابی ریسک‌های ذاتی و نحوه تأثیر آنها بر فرآیندهای تجاری)

- اجرای یک فرآیند رسمی مدیریت تغییر کسب و کار که شامل هرگونه تغییر عملیاتی قابل توجه (به عنوان مثال حجم، محصولات، گردش کار، ردپا و سیستم‌ها) است.

- توسعه یک کیت ابزار قوی برای اندازه‌گیری عینی ریسک (به عنوان مثال، اندازه‌گیری کمی برای ریسک‌های قابل اندازه‌گیری، نشانگرهای ریسک برای ریسک‌هایی که تعیین کمیت آنها دشوارتر است، فهرست مشترک نتایج مخاطره‌آمیز و تحلیل سناریو و ارزیابی‌های آینده‌نگر)

- در نهایت، طراحی مدل عملیاتی تابع تطبیق به طور فزاینده‌ای مهم می‌شود. بنابراین، نیاز به تغییر از پوشش سیلویی و مبتنی بر واحد تجاری به مدلی دارد که در آن پوشش واحد تجاری با تخصص افقی پیرامون حوزه‌های کلیدی تطبیق، ترکیب می‌شود.

۲- شفافیت در مواجهه با ریسک باقی‌مانده و اثربخشی کنترل

یکی از شیوه‌های سنتی صنعت برای تعامل با کسب و کار، شناسایی "فرایندهای پُرخطر" و سپس شناسایی "همه ریسک‌ها" و "همه کنترل‌ها" است که به هر یک از آنها مربوط می‌شود. با این حال، این رویکرد، ایجاد شفافیت واقعی و جامع در مواجهه با ریسک‌ها را گاهش می‌دهد و اغلب به یک تمرین صرفاً مکانیکی تبدیل می‌شود.

باید در این زمینه توجه داشت که فقدان تعریف عینی و روشن از "فرآیند پُرخطر" اغلب این تصمیم را به صلاح‌دید خطوط تجاری واگذار می‌کند که می‌تواند منجر به حذف ریسک‌هایی شود که از منظر تطبیق با ریسک حیاتی هستند، اما کمتر مهم تلقی می‌شوند. از نقطه نظر کسب و کار (به عنوان مثال، یک فرآیند جمع‌آوری کم حجم می‌تواند بخشی ناچیز از کل مجموعه کسب و کار به نظر برسد، اما می‌تواند یک منطقه حیاتی برای تطبیق با مقررات باشد).

(کامینسکی و روبو، ۲۰۱۸)

این رویکرد همچنین از ناهماهنگی رنج می‌برد. به عنوان مثال، فرآیند افتتاح حساب ممکن است در برخی از واحدها با ریسک بالا در نظر گرفته شود، اما در برخی دیگر نه. دوم، پیگیری

مستندسازی تقریباً "همه ریسک‌ها" و "همه کنترل‌ها" مستلزم حجم قابل توجهی از کار است و در واقع توانایی را برای عمق بخشیدن به موضوعاتی که واقعاً مهم هستند، محدود می‌کند. این موارد منجر به تولید فهرست‌های کیفی طولانی از ریسک‌ها و کنترل‌ها به جای شناسایی ریسک‌های با اهمیت و تجزیه و تحلیل فرآیند مربوطه و کنترل نقاط شکست و علل ریشه‌ای می‌شود. رویکرد جدید با تمرکز بر مواجهه با ریسک باقی‌مانده و نقاط شکست فرآیند بحرانی تضمین می‌کند که هیچ ریسک با اهمیتی نادیده گرفته نمی‌شود و مبنایی را برای کارآمدی واقعی مبتنی بر ریسک فراهم می‌کند. فعالیت‌های نظارتی و اصلاحی این چالش‌ها را با گره زدن مستقیم الزامات نظارتی به فرایندها و کنترل‌ها (یعنی از طریق نقشه‌برداری از ریسک‌ها برای محصولات و فرایندها)، با انتقال ریسک‌های مادی به خط مقدم به شیوه‌ای سیستماتیک و واقعاً مبتنی بر ریسک و با تعریف هدف، برطرف می‌کند. معمولاً کنترل‌های متعددی با هر الزام قانونی در طول یک فرآیند تجاری معین وجود دارد. آزمایش همه این کنترل‌ها زمان و منابع سازمانی فوق‌العاده‌ای را مصرف می‌کند. هر کنترل مستند شده و سطح اثربخشی آن به صورت کیفی ارزیابی می‌شود (اگرچه تعریف اثربخشی اغلب مبهم است و از فردی به فرد دیگر متفاوت است).

متأسفانه، امتیاز کلی کنترل اثربخشی حاصل از این تمرین فقط با نتیجه همبستگی ضعیفی دارد. دیدن یافته‌های حسابرسی حیاتی در مناطقی که اکثر کنترل‌ها مؤثر تلقی شده‌اند، غیرعادی نیست. در مقابل، رویکرد جدید با تعریف اینکه کدام ریسک‌ها برای یک فرآیند کسب و کار معین اعمال می‌شوند و شناسایی دقیقاً در کجای فرآیند رخ می‌دهند (به عنوان تحلیل نقطه شکست شناخته می‌شود) شروع می‌شود. با اطلاع از نقاط شکست فرآیند شناسایی شده، سپس می‌توان سیستم‌هایی را طراحی کرد که مستقیماً قرار گرفتن در معرض خطر باقی‌مانده را اندازه‌گیری می‌کند.

۳- یکپارچگی با حاکمیت کلی مدیریت ریسک، امور نظارتی و فرآیند مدیریت صدور

ریسک‌های تطبیق توسط همان عوامل زمینه‌ای که سایر ریسک‌های بانکی را هدایت می‌کنند، هدایت می‌شوند، اما در صورت پیامدهای نامطلوب سهم آنها بیشتر است. اقداماتی که می‌تواند منجر به محدودیت فعالیت‌های تجاری و جریمه‌های کلان شود. بنابراین،

مناسب
است که یک
چارچوب
تطبیق مدرن
باید به طور کامل
با دیدگاه ریسک
عملیاتی بانک
ادغام شود

تشدید) و ساختارها (مثلاً کمیته‌های ریسک) با وظایفی که در سراسر ریسک و عملکردهای پشتیبانی (مثلاً فناوری) در بر می‌گیرد و از مسئولیت‌پذیری، مالکیت و مشارکت کافی همه سهامداران اطمینان می‌دهد. حتی اگر مشکلات بر روی چندین عملکرد باشد.

- مشارکت و همسوسازی به موقع ذینفعان ارشد تطبیق در تعیین برنامه‌های اقدام، تاریخ‌های پایان هدف، و اولویت‌بندی موضوعات

- ایجاد پیوند رسمی و فرآیندهای هماهنگی با امور دولتی برای رسیدگی موثر به این یکپارچگی. موسسات مالی همچنین تغییراتی را در ساختار سازمانی و قرار دادن عملکرد تطبیق در نظری می‌گیرند.

- تهیه فهرستی جامع از تمامی قوانین و مقررات موجود برای اجرای برنامه ارزیابی ریسک مبتنی بر تطبیق

- استفاده از معیارهای کمی و نشانگرهای ریسک کیفی خاص برای اندازه‌گیری ریسک تطبیق

- سیستم‌های اطلاعاتی مدیریت تطبیق، نمای یکپارچه از ریسک‌ها را ارائه می‌دهند و طبقه‌بندی ریسک مشترک را منعکس می‌کنند.

- شواهدی مبنی بر اقدام خط اول دفاعی و داشتن مسائل مربوط به تطبیق و کنترل

- استعداد و قابلیت‌های کافی برای مقابله با حوزه‌های ریسک کلیدی، ریسک امانتداری و دانش‌کاری در مورد فرآیندهای اصلی کسب و کار (به عنوان مثال، خدمات وام مسکن).

با فرض یک امتیاز برای هر یک از این الزامات، بانکی با امتیاز پایین (مثلاً ۴ تا ۵ امتیاز) ممکن است نیاز به تغییر قابل توجهی داشته باشد. بانک‌ها می‌توانند با اندازه‌گیری دقیق پیشرفت در برابر نتایج مطلوب، تأثیر تحول را به حداکثر برسانند. حسابرسی باید نقش مهمی را در این فرآیند ایفا کند و دیدگاه مستقلى از وضعیت و

مناسب است که یک چارچوب تطبیق مدرن باید به طور کامل با دیدگاه ریسک عملیاتی بانک ادغام شود.

یکپارچه‌سازی مدیریت این خطرات، مزایای ملموسی را ارائه می‌دهد. اول آنکه، اطمینان حاصل می‌کند که شرکت یک دید واقعاً جامع از سبد ریسک‌ها و مشاهده هرگونه مسائل سیستمی (مثلاً محصول متقابل، فرآیند متقابل) دارد و هیچ ریسک مهمی بدون توجه باقی نمی‌ماند. دوم آنکه، باری را که بر تجارت وارد می‌شود (مثلاً عدم ارزیابی ریسک تکراری و فعالیت‌های اصلاحی) و همچنین عملکردهای کنترلی (مثلاً عدم گزارش‌گیری، آموزش و فعالیت‌های ارتباطی جداگانه یا تکراری) را کاهش می‌دهد. سوم، تخصیص مبتنی بر ریسک منابع سازمانی و اقدامات مدیریتی در زمینه اصلاح ریسک و سرمایه‌گذاری در کنترل‌های مقطعی را تسهیل می‌کند. (کامینسکی و روبرو، ۲۰۱۸)

اقدامات عملی زیر می‌تواند به بانک کمک کند تا تطبیق را با حاکمیت کلی مدیریت ریسک، امور نظارتی و فرآیند مدیریت صدور به طور محکم ادغام کند:

- تهیه و ایجاد یک فهرست یکپارچه از ریسک‌های عملیاتی و تطبیق

- توسعه و نگهداری متمرکز ریسک، فرآیند، محصول و طبقه‌بندی کنترل

- هماهنگی میان روش‌ها و ارزیابی ریسک، اصلاح و گزارش‌دهی

- تعریف نقش‌ها و مسئولیت‌های روشن بین عملکردهای ریسک و کنترل در سطح ریسک فردی برای اطمینان از عدم وجود شکاف یا همپوشانی، به ویژه در "مناطق خاکستری" که در آن رشته‌ها همگرا می‌شوند

- توسعه و مدیریت مشترک برنامه‌های آموزشی و ارتباطی یکپارچه

- ایجاد فرآیندهای حاکمیتی روشن (مثلاً



شناسایی فرایندهای پرخطر در کسب و کار

یکی از شیوه‌های سنتی صنعت برای تعامل با کسب و کار، شناسایی "فرایندهای پرخطر" و سپس شناسایی "همه ریسک‌ها" و "همه کنترل‌ها" است که به هر یک از آنها مربوط می‌شود. با این حال، این رویکرد، ایجاد شفافیت واقعی و جامع در مواجهه با ریسک‌ها را کاهش می‌دهد و اغلب به یک تمرین صرفاً مکانیکی تبدیل می‌شود.

مدیریت ناظران	استراتژی تطبیق	عملکردهای تطبیق	فناوری های تطبیق
- پاسخگویی به مقررات جدید - بررسی موشکافانه قوانین و مقررات - تاثیرگذاری بر ناظران برای فعال کردن نوآوری	- ایجاد واحد تطبیق برای اعمال تغییرات - هدایت تصمیم گیری استراتژی از طریق داده های تطبیق - نیاز به برنامه حاکمیت سازمانی	- کاهش هزینه های تطبیق - شفافیت و گزارش دهی تطبیق - مدیریت ناکارآمدی های در فرایند کاغذی	- به کارگیری فناوری های جدید برای پلتفرم جدید - مدیریت فناوری مختلف و راه حل های فنی آن - درک جدید از اکوسیستم فناوری - مدیریت و تجزیه و تحلیل داده های تطبیق



جدول ۱

راهکارهای فناوری نوین در مدیریت ریسک تطبیق
منبع: یافته های تحقیق

فرصت هایی برای بانک ها به منظور استفاده از رگ تگ ها، جهت در نظر گرفتن بیشتر تطبیق:

۱- کارایی فرآیند مبتنی بر فناوری

- **اتوماسیون فرآیند رباتیک (RPA):** استفاده از سیستم های مبتنی بر قاعده برای خودکارسازی و منطقی نمودن فرآیندها
- **اتوماسیون هوشمند:** استفاده از فن آوری های شناختی برای ساختن سیستم های خودآموز برای خودکارسازی وظایف بصری، مانند پردازش بررسی های تطبیق، استخراج داده ها و کنترل کیفیت.

۲- اشتراک گذاری و تجمع داده ها

- **به اشتراک گذاری داده های نظارتی:** از طریق مدیریت الزامات تطبیق با اجازه دادن به سازمان ها برای به اشتراک گذاری داده های اختصاصی با شرکای تجاری از طریق یک شبکه امن.

- **تجمع داده های نظارتی:** از طریق دسترسی به مجموعه داده های جایگزین، متشکل از اطلاعات ساختاریافته و بدون ساختار، جمع آوری شده از منابع متعدد، ایجاد داده ها و مکانیزیم تأیید هویت و تطبیق دقیق تر و کارآمدتر

۳- ایجاد نگرش مبتنی بر داده

- **نظارت بر داده ها در زمان واقعی و تشخیص ناهنجاری:** نظارت بر داده های تطبیق ساختاریافته و بدون ساختار در زمان واقعی برای اهداف مختلف، مانند شناسایی احتمالات عدم تطبیق و شناسایی تهدید پولشویی.
- **استفاده از هوش مصنوعی پیشرفته برای پیش بینی ریسک:** از طریق تجزیه و تحلیل داده ها و رفتار نهاد برای پیش بینی ریسک های نظارتی و تطبیق. این مورد به بانک ها اجازه می دهد تا خطرات را به طور فعال کاهش دهند و الزامات تطبیق خود را برطرف کنند.

اثربخشی برنامه با توجه به اهداف تحول مورد توافق مشترک ارائه دهد. تطبیق مقررات بدون شک بانک ها را به طرق مختلف و چالش برانگیز تحت تاثیر قرار داده است، هزینه خدمات را افزایش می دهد و گاهی اوقات ارائه تجربیات عالی به مشتریان را دشوارتر می کند.

فرصتی برای عملکرد تطبیق برای پیشی گرفتن از منحنی با اعمال تغییرات هدفمند در مدل عملیاتی و فرآیندهای خود و در نتیجه ارائه کیفیت بهتر نظارت و در عین حال افزایش کارایی آن. بانک هایی که با موفقیت این تغییر را انجام دهند، در آینده قابل پیش بینی از یک منبع متمایز از مزیت رقابتی برخوردار خواهند شد و می توانند خدمات بهتری ارائه دهند، هزینه های ساختاری را کاهش دهند و به طور قابل توجهی ریسک عملیات خود را کاهش دهند.

۳. چشم انداز مدیریت ریسک تطبیق در آینده

بانک ها در سراسر سازمان خود باید چالش های تطبیق پیچیده خود را در راستای پیوند تطبیق با استراتژی، مدیریت ناظران و عملیات تطبیق و هدایت اکوسیستم فناوری تطبیق تغییر دهند. استفاده از فناوری نوآورانه می تواند پیشرفت های چشمگیری را در فرآیند مدیریت ریسک تطبیق ایجاد کند. برای حل چالش های نظارتی در زمینه تطبیق تکیه بر فناوری های نوظهور، مانند تجزیه و تحلیل پیشرفته، محاسبات شناختی و فضای ابری، ایجاد راه حل های متمایز فناوری نظارتی لازم به نظر می رسد. (RegTech) فناوری نظارتی برای کمک به رفع برخی از موارد نیازهای تطبیق، نظارتی و مدیریت ریسک به ارائه بینش های غنی تر و سریع تر کمک می کنند و کارایی را در فرآیندهای تطبیق افزایش می دهند. (جدول ۱)

۳۶



• شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ •

محیط نظارتی
دائماً در
حال تغییر
آسیب‌پذیری
بیشتر
سازمان‌ها را
در برابر ریسک
تطبيق افزایش
می‌دهد

از آن جلوگیری می‌کند که در صورت شناسایی تخلفات به دنبال خواهد داشت. نقش تطبيق توجه گسترده‌تری را در سراسر جهان به خود جلب کرده و بانک‌های مرکزی و بانکداران به طور یکسان اذعان کرده‌اند که تطبيق توجه قابل توجهی را ایجاد می‌کند. ناظران و تنظیم‌کنندگان استانداردهای بین‌المللی به طور فزاینده‌ای متوجه این واقعیت شده‌اند که صرفاً وضع قوانین و مقررات کاری بیهوده است، مگر اینکه این قوانین، توسط نهادهای تحت نظارت رعایت شود. حاکمیت شرکتی سالم و فرهنگ تطبيق به ناظرین امکان را می‌دهد که بیشتر به فرآیندهای داخلی بانک اعتماد کند. در این راستا، تجربه نظارتی بر اهمیت برخورداری از سطوح مناسب از اختیارات، مسئولیت، پاسخگویی و کنترل و تعادل در هر بانک، از جمله هیئت مدیره، مدیریت ارشد و وظایف تضمینی از طریق ریسک، انطباق و غیره تأکید می‌کند.

منابع:

- Bank of International Settlements (2015), 'Corporate governance principles for banks – Guidelines', BIS.
- Bank of International Settlements (2005), 'Compliance and the compliance function in banks', BIS.
- Basel Committee on Banking Supervision – Compliance and the compliance function in banks, April 2005. Consultative Document on the Compliance Function in Banks, 27 October 2003.
- Birindelli, G., Ferretti, P., (2008). Compliance risk in Italian banks: the results of a survey. Journal of Financial Regulation and Compliance 16 (4), 335-351.
- Deloitte. 2017. Regulatory productivity: Is there an answer? us-regulatory-future-of-regulatory-productivity-powered-by-regtech.pdf.
- Edwards, J., & Wolfe, S. (2004). The compliance function in banks. Journal of financial regulation and compliance, 12(3), 216-224.
- Emerson, M. (2008). Recalibrating EU policy towards the western Balkans. CEPS Policy brief, (175), 12-14.
- Jain, M. K. 2019. Regulatory and supervisory expectations on compliance function in banks. In Financial Institution Benchmarking and Calibration (FIBAC) IBA and FICCI Annual Global Banking Conference, Reserve Bank of India (Vol. 23).
- Hagendorff, Jens (2015), 'Corporate Governance in Banking', Chapter 6 of The Oxford Handbook of Banking, Second Edition, OUP
- Kaminski, P., & Robu, K. (2016). A best-practice model for bank compliance. McKinsey. [Электронный ресурс] URL: <http://www.mckinsey.com/Business-Functions/Risk/Our-Insights/A-Best-Practice-Model-For-Bank-Compliance> (дата обращения: 11.12. 2018).

۴- توسعه پلتفرم

• **تطبيق از طریق استفاده از فضای ابری:** ارائه راه‌حل‌های سازگار با قابلیت پذیرش آسان و انعطاف پذیر در فضای ابری. در اینصورت پلتفرم‌هایی ارائه می‌شوند که کسب وکارها را قادر می‌سازد تا به مسائل مربوط به تطبيق با هزینه‌های پایین‌تر رسیدگی کنند.

• **پلتفرم‌های مبتنی بر بلاک چین برای تطبيق:** ایجاد سوابق تطبيق غیرقابل تغییر، توافق شده، تجمع شده و کارآمد برای فرآیندها، مانند AML/KYC و گزارش تراکنش.

• **تطبيق بر اساس تقاضا:** ارائه دسترسی آسان به مهارت‌های تخصصی برای کمک به بانک‌ها با الزامات نظارتی و مسایل مرتبط در زمینه تطبيق برای آنها.

۴- جمع‌بندی:

محیط نظارتی دائماً در حال تغییر، آسیب‌پذیری بیشتر سازمان‌ها را در برابر ریسک تطبيق افزایش می‌دهد. این امر به ویژه در مورد سازمان‌هایی که در مقیاس جهانی فعالیت می‌کنند صادق است. پیچیدگی چشم‌انداز خطر و مجازات‌های عدم تطبيق، انجام ارزیابی‌های کامل از مواجهه با ریسک تطبيق را برای سازمان‌ها ضروری می‌سازد. یک ارزیابی ریسک اخلاقی و تطبيق خوب شامل یک چارچوب جامع و یک روش برای ارزیابی و اولویت‌بندی ریسک است. با در دست داشتن این اطلاعات، سازمان‌ها قادر خواهند بود استراتژی‌های کاهش اثربخشی را توسعه دهند و احتمال وقوع یک رویداد بزرگ عدم تطبيق یا شکست اخلاقی را کاهش دهند و خود را در بازار از رقبا متمایز کنند.

بهبودهای زیادی در فرهنگ انطباق در بین بانک‌ها مورد نیاز است. بانک مرکزی به عنوان ناظر بانک‌ها، علاقه زیادی به حاکمیت شرکتی سالم و فرهنگ تطبيق دارند، زیرا این عنصر یک عنصر اساسی در عملکرد سالم و مطمئن یک بانک است و در صورت عدم رعایت موثر ممکن است بر ریسک بانک تأثیر منفی بگذارد. بانک‌هایی که به خوبی اداره می‌شوند به یک فرآیند نظارتی کارآمد و مقرون به صرفه کمک می‌کنند، زیرا نیاز کمتری به مداخله نظارتی وجود دارد. چنین فرهنگ صحیحی به ساختن سازمان‌هایی کمک می‌کند که قوی، انعطاف‌پذیر، منظم و از مزایای رشد پایدار و اعتماد مشتری برخوردار باشند. همچنین از چندین اقدام نظارتی و خطرات اعتباری ناشی

بانک مرکزی به بازار ارز مسلط است

محمد رضا حسینی

عضو اتاق بازرگانی ایران و ترکمنستان



از زمانی که مرکز مبادله ارز و طلا ایجاد شد، تجار می‌توانند نیازهای خود را از طریق این مرکز تأمین کنند. ما توصیه‌ای که داریم این است که فعالیت این مرکز باید بیشتر شود. وقتی سامانه‌های خدمات‌رسان در این مرکز ایجاد می‌شود، تا چند سال فعال باشد که بتوانیم بر روی آن برنامه‌ریزی داشته باشیم. مرکز مبادله ارز و طلا، تأثیر بسزایی در ایجاد تثبیت اقتصادی و تأمین ارز و نیازهای گوناگون تجار داشته است.

درباره بازار غیررسمی ارز، واقعیت این است که ما باید قبول کنیم چنین بازاری وجود دارد. بازاری در دبی، هرات و سلیمانیه داریم که روی بازار داخل ما تأثیر می‌گذارد. اگرچه برای تمام نیازهای وارداتی کشور بانک مرکزی تأمین و تخصیص ارز انجام می‌دهد، اما بازار غیررسمی هم نقش خیلی کوچکی را در کلیت بازار ارز دارد. عمده‌تأمین بازار غیررسمی برای تأمین ارز قاچاق استفاده می‌شود و امیدواریم با حمایت‌ها و پشتیبانی بانک مرکزی، به مرور ارز تک‌نرخ شود و بتوانیم یک نرخ واحد داشته باشیم و از آنسوی بتوانیم بساط نوسان‌گیری‌های ارزی که در کانال‌های تلگرامی دنبال می‌شود را نیز جمع کنیم.

تولید باید حمایت شود و برای آن تأمین مالی صورت گیرد. تولید نیاز به تخصیص ارز دارد و امسال باید این شعار را جامه عمل بپوشانیم. ۱۰ سال است که مقام معظم رهبری برای سال‌ها شعار اقتصادی تعیین می‌کنند، ولی خوب عمل نکردیم، چه بخش خصوصی و چه بخش دولتی، امیدواریم امسال بتوانیم شعار سال را عملی کنیم و تولید و اقعا جهش پیدا کند.

اخیراً رییس کل بانک مرکزی نشست‌هایی را با فعالان اقتصادی داشته و اینکه آقای فرزین بخش خصوصی را امین دانسته و جلسه‌ای برگزار کرده که فعالان اقتصادی کشور آمدند و این پرده بین بخش خصوصی و دولتی برداشته شد. به نظر من سایر مسئولان هم باید این برنامه را دنبال کنند.

این برهمگان آشکار است که رئیس بانک مرکزی زحمات بسیار زیادی برای آرامش بخشی به بازار ارز کشیده و با وجود محدودیت منابع توانسته در یک سال و نیم اخیر سیاست تثبیت را انصافاً تا حد توانش اجرا کند. در این مدت اخیر، نرخ ارز در بازارهای غیررسمی ثبات نسبی داشته و این باعث شده فعالان اقتصادی بتوانند بهتر برنامه‌ریزی کنند. متأسفانه در سنوات گذشته، نوسانات خیلی بالا بود و فعال اقتصادی امکان اینکه بخواهد برای تولید، تأمین مواد اولیه و فروش آن برنامه‌ریزی کند، را نداشت. در حال حاضر، ثباتی را در بازارها شاهد هستیم که باعث شده بازار بتواند به صورت اعتباری جنس خود را بفروشد. امیدوارم امسال با توجه به اینکه مقام معظم رهبری، سال جهش تولید نام‌گذاری کرده‌اند، سیاست‌های جدید اعتباری بانک مرکزی در خصوص ابزارهای نوین تأمین مالی مثل اوراق گام، برات الکترونیکی، فکتورینگ و اوراق گواهی خاص در اختیار تولیدکننده قرار بگیرد که بتواند تأمین مالی داشته باشد. وقتی امکان تأمین مالی فراهم شود، تولیدکننده محصول خود را به بازار عرضه خواهد کرد که باعث افزایش عرضه نیز می‌شود و در نهایت قیمت متعادل خواهد شد و منجر به این می‌شود که چرخ تولید نیز بچرخد. تثبیت بازارها به فعال اقتصادی کمک می‌کند. متأسفانه برخی از عوامل معلوم الحال در خارج از کشور و بعضاً داخل کشور، با خبرسازی و جنگ روانی که ایجاد می‌کنند باعث می‌شوند بازار بهم بریزد، البته بعضی از آنها در این خصوص منافعی دارند و روی موج قیمتی سوار می‌شوند که باعث می‌شود به بازار آسیب وارد شود. انصافاً در یکی دو ماه اخیر که تلاطم‌های سیاسی در کشورمان داشتیم، بانک مرکزی پای کار بود و اجازه نداد حواشی سیاسی بر روی اقتصاد و نرخ ارز آنچنان تأثیری بگذارد. اخیراً نرخ ارز تا حد زیادی رشد کرد اما دوباره بازار ریزشی و تثبیت شد و این نشان از تسلط بانک مرکزی بر بازار ارز است و واقعیتی که بسیار مثبت بوده است.

۳۸



● شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ ●



مروری بر استدلال‌های موافق و مخالف رژیم‌های ارزی چندگانه

نظام چندنرخ‌ی ارز آری یا خیر؟

- باید مبتنی بر شرایط هر کشور، نسخه کارا برای سیاست‌های ارزی طراحی و اجرا کرد
- یکی از گزاره‌های مرسوم در موضوع سیاست‌های ارزی طی چند دهه اخیر اقتصاد ایران، بحث تک‌نرخ‌ی شدن ارز است
- تعدد بسیار بالای نرخ ارز در نیمه دوم دهه ۹۰ در نحوه تخصیص ارز، امکان ایجاد رانت و فساد را ایجاد کرد

طی سال‌های
۹۷ تا ۹۹، ارز در
قالب ۸ سرفصل
و طی سال‌های
۱۴۰۰ و ۱۴۰۱
تحت ۶ فصل
تخصیص یافت

یکی از گزاره‌های مرسوم در موضوع سیاست‌های ارزی طی چند دهه اخیر اقتصاد ایران، بحث تک‌نرخی شدن ارز است که در سال‌های اخیر نیز به واسطه تنش‌های بازار ارز و نارسایی‌های ناشی از تعدد نرخ‌های ارز تحت سرفصل و عناوین مختلف، طرح این موضوع پُررنگ‌تر شده است. در فضای سیاست‌گذاری ارزی، کشور با محدودیت‌ها و موانعی روبه‌روست که امکان تک‌نرخی شدن ارز در بازه کوتاه‌مدت را میسر نمی‌سازد. رئیس کل بانک مرکزی نیز در آخرین اظهارات خود نسبت به تأکید برخی کارشناسان به منظور تک‌نرخی شدن ارز عنوان کرد که در شرایط تحریم، کشور با محدودیت‌هایی روبه‌روست. به عنوان نمونه، بانک مرکزی یک حساب در خارج از کشور ندارد. از سوی دیگر کانال‌های متعدد تلگرامی ایجاد کردند و در بازار ارز روزانه نرخ‌سازی صورت می‌گیرد. اشاره فرزین به محدودیت‌های تحریمی و عدم وجود حساب رسمی در بانک‌های خارجی متعلق به بانک مرکزی، تنها بخشی از محدودیت‌های پیش‌روی تحقق تک‌نرخی شدن ارز در کشور است. اگرچه بروز نظام چند نرخ ارز و تعدد بالای قیمت ارز تحت سرفصل‌های مختلف، امکان بروز نارسایی‌های متعددی را در نظام اقتصادی ایجاد می‌کند، اما این امر در دوره گذار و تحت شرایطی در ادبیات اقتصادی امری پذیرفته است.

حرکت بانک مرکزی برای کاهش تعدد نرخ ارز در دوره جدید

ذکر این نکته ضروری است که در ادبیات اقتصادی، براساس شرایط کشورهای مختلف لزوماً نظام تک‌نرخ ارز بر چند نرخ ارجحیت ندارد و اینگونه نیست که به هر عنوانی تلاش شود تنها یک نرخ ارز در بازار وجود داشته باشد، اما تعدد بسیار بالای نرخ ارز نیز آسیب‌ها و اختلالاتی را در ساختار اقتصادی می‌تواند ایجاد کند و نظام چند نرخ را می‌توان با فرض شروط و در دوره گذار کوتاه‌مدت، اتخاذ کرد. طی سال‌های ۹۷ تا ۹۹، ارز در قالب ۸ سرفصل و طی سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ تحت ۶ سرفصل تخصیص می‌یافت و پس از حضور فرزین به عنوان رئیس کل بانک مرکزی و راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا، تعدد نرخ ارز به ۳ عدد کاهش

یافت. تعدد بسیار بالای نرخ ارز در نیمه دوم دهه ۹۰ در نحوه تخصیص ارز، امکان ایجاد رانت و فساد را ایجاد کرد و آسیب‌های جدی به ساختار اقتصادی کشور وارد کرد. در دولت سیزدهم تلاش شد عمده نیازهای ارزی کشور در قالب سه نرخ تأمین شود و تعدد نرخ ارز در نظام ارزی از سیستم ۸ نرخ کاهش قابل ملاحظه‌ای را تجربه کرد و به نظام سه نرخ کاهش یافت.

نظام چند نرخ ارز، انتظارات و تجربیات

دلایل متعددی وجود دارد که چرا کشورها، به ویژه کشورهایی که اقتصاد آنها به عنوان اقتصاد در حال توسعه شناخته شده‌اند، سیستم‌های نرخ ارز چندگانه را اتخاذ کرده‌اند. اساساً، چنین سیستمی، ابزاری برای سیاست تنظیم تراز پرداخت‌ها و همچنین روشی برای اعطای یارانه است.

اگرچه کشورهای مختلفی در سال‌های اخیر تعدد نرخ ارز را کنار گذاشته‌اند، اما بسیاری از آنها نظیر برزیل، شیلی، کلمبیا، اکوادور، اندونزی، لائوس، پاکستان، فیلیپین، اروگوئه، ونزوئلا و ویتنام، در طی مدتی آن را حفظ کردند. مهم‌تر از آن، چندین کشور که به تدریج از نتایج سایر کنترل‌ها ناراضی شدند، به نرخ‌های متعدد ارز روی آورده‌اند. علاوه بر این، زمانی که پرداخت‌ها یا مشکلات مالی تکرار می‌شوند، کشورهایی که چندین نرخ ارز را حذف کرده‌اند، تمایل دارند آنها را مجدداً معرفی کنند و یا از رژیم‌هایی که اساساً مشابه هستند، استفاده کنند.

در ادامه به برخی استدلال‌های استفاده از نظام چند نرخ ارز و در نقطه مقابل بروز برخی نارسایی‌های اجرای آن در اقتصاد، پرداخته می‌شود.

الف) استدلال‌های موافق نظام چند نرخ ارز

• **اثربخشی:** اگر کشش‌های تقاضا برای واردات و صادرات کمتر از واحد باشد، کاهش ارزش ارز به احتمال زیاد نتایج مطلوبی را به همراه نخواهد داشت. نظام چند نرخ ارز، امکان کاهش ارزش مبادله‌ای را به صورت انتخابی برای کالاهایی فراهم می‌کند که ضریب کشش مربوط به تقاضای واردات و صادرات بیش از واحد باشد و در مورد سایر کالاهای افزایش ارزش ارز به قوت خود باقی می‌ماند.



نظام ارزی کشور از نظر تعدد نرخ در سال های اخیر

سال	تعداد نرخ	عناوین
۱۳۹۷	۸	۱- ترجیحی (۴۲۰۰ تومان)، ۲- نیمای پتروشیمی، ۳- نیمای غیر پتروشیمی، ۴- اسکناس سنا، ۵- لحظه ای اسکناس سنا، ۶- حواله سنا، ۷- اسکناس ETS، ۸- حواله ETS
۱۳۹۸	۸	۱- ترجیحی (۴۲۰۰ تومان)، ۲- حواله نیمای، ۳- اسکناس سنا، ۴- لحظه ای اسکناس سنا، ۵- حواله سنا، ۶- اسکناس ETS، ۷- حواله ETS، ۸- اسکناس بازار متشکل معاملات ارز ایران
۱۳۹۹	۸	۱- ترجیحی (۴۲۰۰ تومان)، ۲- حواله نیمای، ۳- اسکناس سنا، ۴- لحظه ای اسکناس سنا، ۵- حواله سنا، ۶- اسکناس ETS، ۷- حواله ETS، ۸- اسکناس بازار متشکل معاملات ارز ایران
۱۴۰۰	۶	۱- ترجیحی (۴۲۰۰ تومان)، ۲- حواله نیمای، ۳- اسکناس ETS، ۴- حواله ETS، ۵- لحظه ای اسکناس ETS، ۶- اسکناس بازار متشکل معاملات ارز ایران
۱۴۰۱	۶	۱- حواله نیمای، ۲- اسکناس ETS، ۳- حواله ETS، ۴- لحظه ای اسکناس ETS، ۵- اسکناس بازار متشکل معاملات ارز ایران، ۶- نرخ اسکناس توافقی بازار متشکل (از تیرماه)
وضعیت کنونی	۳	۱- نرخ حواله کالاهای اساسی (متوسط ۲۸۵۰۰ تومان) ۲- اسکناس مرکز ۳- حواله مرکز مبادله



جدول

نظام ارزی کشور از نظر تعدد نرخ در سال های اخیر

۴۱



اقتصاد

شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳

دانش فنی را افزایش دهد. یک نرخ ارز واحد نمی تواند چنین تغییر مطلوبی را در ترکیب واردات تسهیل کند و این هدف را میسر کند. تعدد نرخ ارز می تواند در این زمینه بسیار موثر باشد. از طریق برنامه ریزی صحیح واردات با اعمال انتخابی نرخ ارز بر روی دسته های مختلف کالاهای وارداتی، یک کشور می تواند پتانسیل توسعه خود را افزایش دهد.

• **تنوع بخشی به اقتصاد:** سیستم نرخ ارز چندگانه می تواند تنوع صنایع را در یک کشور امکان پذیر کند. این مکانیزم می تواند از صنایع در معرض نابودی در برابر رقابت خارجی محافظت کند و همزمان مجموعه ای از صنایع با کالاهای صادراتی جدید را می توان توسعه داد. صنایع تبدیلی و صنایع دفاعی را می توان از طریق نرخ ارز پایین تر تشویق کرد و تنوع صنعتی از طریق نرخ های ارز متنوع می تواند تولید، درآمد، درآمد ارزی و سطح اشتغال داخلی را افزایش دهد.

• **درآمدهای اضافی دولت:** به عنوان اثرات جانبی سیستم چند نرخ، از آنجایی که نرخ های چندگانه ارز باعث گسترش و تنوع صنایع می شود، دولت می تواند درآمدهای اضافی را از عوارض مالیات غیرمستقیم و سایر مالیات ها به دست آورد.

• **کاهش هزینه های زندگی:** تعدد نرخ ارز امکان واردات کالاهای مصرفی ضروری را با

• **تنظیم خارج از عدم تعادل BOP:** نرخ های ارز چندگانه برای مقابله با وضعیتی که در آن یک کشور دارای کسری BOP با یک کشور یا کشورهای خاص است، اما یک مازاد کلی دارد، مناسب است. کاهش نرخ ارز فقط در مورد کالاهایی که به آن کشورها صادر و وارد می شوند می تواند کسری BOP را بدون تأثیر بر مازاد کل تعدیل کند. نرخ ارز ثابت یا منعطف برای تعدیل کسری یا مازاد کل BOP مناسب است.

• **اثرگذاری بر جریان سرمایه:** اگر کشوری بخواهد به جریان ورودی سرمایه بالاتری از یک کشور دست یابد و از خروج سرمایه به کشور دیگر جلوگیری کند، نرخ های ارز چندگانه می تواند با درجه بالایی از موفقیت به این هدف کمک کند. نرخ ارز بالاتری که در مورد اول اعمال می شود و نرخ ارز کمتری که برای دومی اعمال می شود، می تواند در تحقق این هدف اثرگذار باشد. علاوه بر این، نرخ های ارز چندگانه می تواند برای هدایت سرمایه خارجی به خطوط تولید مطلوب تر مورد استفاده قرار گیرد.

• **برنامه ریزی متمرکز برای واردات:** یک کشور در حال توسعه قصد دارد، واردات کالاهای لوکس و سایر کالاهای مصرفی را محدود کند. در عین حال، می خواهد واردات کالاهای سرمایه ای، کالاهای واسطه ای، کالاهای اولیه و

سیستم نرخ
ارز چندگانه
می تواند تنوع
صنایع رادر
یک کشور
امکان پذیر کند

قیمت های پایین تر فراهم می کند، رقابت با کالاهای ارزان تولید خارجی، قیمت کالاهای مصرفی تولید داخل را نیز پایین نگه می دارد. واردات کالاهای اولیه و واسطه ای ارزان، عوامل فشار هزینه را کنترل می کند. بنابراین نرخ های ارز چندگانه از این کانال می تواند باعث کاهش هزینه های زندگی و در نتیجه بهبود استانداردهای زندگی مردم شود. این سیستم نرخ ارز می تواند به سیاست های تثبیت قیمت کمک کند. از سوی دیگر، درآمدهای مالیاتی اضافی به دست آمده توسط دولت می تواند در تأمین مالی سیاست های ضد تورمی به کار گرفته شود.

• **حفاظت:** با تغییرات مناسب در نرخ ارز می توان صنایع ضعیف کشور را از رقابت با کالاهای تولیدی خارجی مصون نگه داشت و در همین راستا می توان رشد صنایع صادراتی را ارتقا داده و واردات کالاهای سرمایه ای لازم را حفظ کرد.

• **اثربرداری بر وضعیت تجاری:** نرخ های ارز چندگانه را می توان به صورت انتخابی برای حفظ قیمت محصولات صادراتی در سطح بالاتر و قیمت کالاهای وارداتی در سطح نسبتاً پایین تر استفاده کرد. به این ترتیب، کشوری که چند نرخ ارز را اعمال می کند، می تواند شرایط تجارت بهتر یا مطلوب تری را تضمین کند.

(ب) استدلال های مخالف نظام چند نرخ

سیستم چند نرخ ارز به دلیل برخی از معایب آن با مخالفت های کارشناسی نیز مواجه می شود که در صورت تداوم آن به صورت بلندمدت، منجر به بروز نارسایی هایی در اقتصاد می شود که در ادامه مختصراً به برخی از آنها اشاره می شود.

• **پیچیدگی و درهم تنیدگی نظام چند نرخ:** در این نظام نرخ ارز، ساختار بسیار

پیچیده و دست و پاگیر در اقتصاد ایجاد می شود. تعداد زیادی از نرخ های مختلف ارز برای دسته های مختلف کالا قابل اعمال است که زمینه انحراف از مقصد اصلی را می تواند فراهم کند.

• **اثر نامطلوب بر صنایع خانگی:** اگر نظام چند نرخ اجازة واردات ارزان از خارج را بدهد، احتمالاً تولید داخلی به شدت تحت تأثیر قرار خواهد گرفت و در مواردی مانند صنعت گوشت در پرو و صنعت آرد گندم در اکوادور مشکلاتی را ایجاد خواهد کرد.

• **بروز تبعیض در تعیین اولویت ها:** چند نرخ ارز ماهیت تبعیض آمیز دارد، اگر به طور کلی کاهش ارزش پول وجود داشته باشد، اثر نامطلوب آن به طور گسترده در بسیاری از کالاها و بسیاری از کشورها پخش می شود. در مقابل، چند نرخ ارز به کشورهای خاص ضربه بسیار بیشتری وارد می کند. با توجه به تأثیر تبعیض آمیز آن، روابط اقتصادی و سیاسی بین المللی احتمالاً تحت تأثیر قرار می گیرد.

• **ایجاد آربیتراژ قیمتی در برخی محصولات:** نظام چند نرخ ارز می تواند منجر به آربیتراژ شود. ارز ارزان تر توسط واردکننده خریداری و در بازار سیاه گران تر فروخته می شود. بنابراین این سیستم مبادله بازاریابی سیاه را ترویج می کند. واردکنندگان می توانند محصولات را با نرخ های پایین تر وارد کنند و محصولات را با نرخ های ارزی بالاتری که برای اقلام مختلف صادراتی اعمال می شود، مجدداً صادر کنند. در نهایت باید با توجه به هدف و اقتضای شرایط اقتصادی هر کشور تصمیم به سیاست گذاری نظام تک نرخ یا چند نرخ ارز گرفت و یک نسخه واحد صحیح و جهان شمول در حوزه ارزی وجود ندارد. باید مبتنی بر شرایط نسخه کارا برای سیاست های ارزی و نظام ارزی طراحی و اجرا کرد.



طراحی نسخه ارزی بر اساس شرایط اقتصادی

باید با توجه به هدف و اقتضای شرایط اقتصادی هر کشور تصمیم به سیاست گذاری نظام تک نرخ یا چند نرخ ارز گرفت و یک نسخه واحد صحیح و جهان شمول در حوزه ارزی وجود ندارد. همچنین باید مبتنی بر شرایط، نسخه کارا برای سیاست های ارزی و نظام ارزی طراحی و اجرا کرد.

پیش‌بینی‌پذیری به جای سرکوب نرخ در سیاست تثبیت

شرایط، آماده بازگشت تورم به میانگین بلندمدت

- بانک مرکزی از سال گذشته، سیاست تثبیت را برای ثبات بخشی به اقتصاد کشور برگزید
- نوسانات نرخ ارز به عاملی برای بروز بی‌ثباتی اقتصادی در کشور تبدیل شده است
- در بسیاری از کشورها، چالش‌های اقتصادی از جنس مقابله با بی‌ثباتی وجود دارد
- بی‌ثباتی اقتصادی می‌تواند عوامل اقتصادی یا غیراقتصادی داشته باشد

حمید کمار

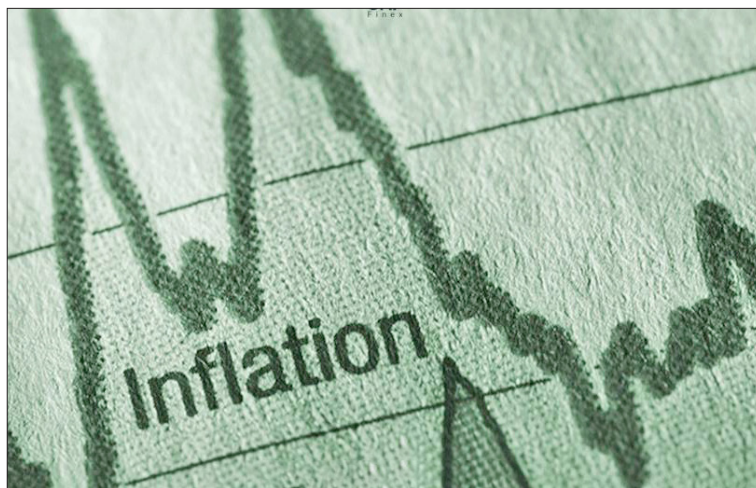
پژوهشگر اقتصادی

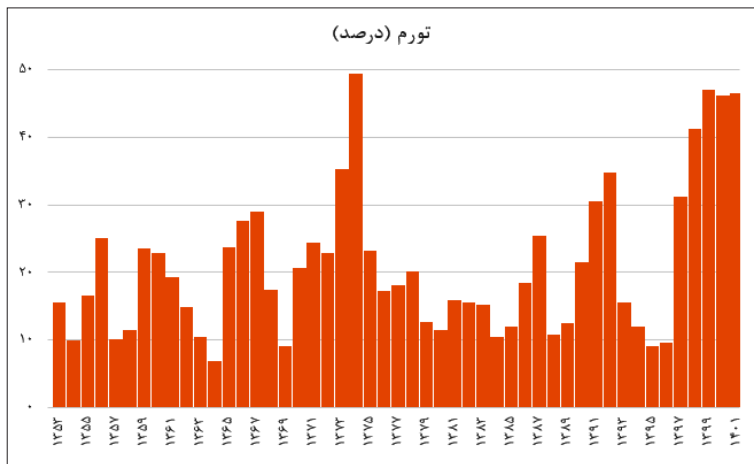
۴۳



اقتصاد

• شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ •





نمودار ۱

تغییرات نرخ تورم

ثبات اقتصادی هر کشوری را تهدید می‌کند. ایران از جمله کشورهایی است که اگر نه همه، دستکم بسیاری از عوامل بی‌ثباتی موثر بر اقتصاد را تجربه کرده است. از میان همه شاخص‌های اقتصادی، تورم مشهورترین شاخص برای سنجش بی‌ثباتی در کشور به شمار می‌رود. نگاهی به تورم ۵۰ سال اخیر، تصویر کاملی از بی‌ثباتی در اقتصاد کشور را به نمایش می‌گذارد. (نمودار ۱)

نوسان بالای نرخ تورم طی نیم قرن اخیر را می‌توان از دامنه تغییرات بیش از ۴۰ درصدی تورم در این مدت دریافت. بررسی ریشه‌های تورم نشان می‌دهد که بی‌ثباتی در عوامل بروز تورم نیز به میزان چشمگیری طی نیم قرن اخیر وجود داشته است. نرخ رشد سه شاخص نقدینگی، حجم پول و نرخ ارز، علت نوسان شدید در تورم و در نتیجه بی‌ثباتی اقتصاد ایران را تا حد زیادی توضیح می‌دهد. (نمودار ۲، ۳ و ۴)

ناترازی‌های مزمن اقتصاد طی نیم قرن اخیر از جمله ناترازی بانک‌ها، صندوق‌ها و بودجه دولت، رشد نقدینگی و تورم را هم به بیماری‌های مزمن اقتصاد کشور تبدیل کرده است. اضافه شدن مسئله تحریم باعث تشدید این ناترازی‌ها و اضافه شدن برخی مسائل دیگر از جمله شوک‌های نرخ ارز شد که نتیجه آن بالاتر رفتن تورم از میانگین بلندمدت بود.

از سال ۹۷ و همزمان با بازگشت تحریم‌ها، ثبات به حلقه گمشده اقتصاد ایران تبدیل شد. نمود آشکار این مسئله بیش از همه در بی‌ثباتی قیمت‌ها بروز یافت. همزمانی جهش نرخ ارز و بالا رفتن نرخ رشد نقدینگی باعث شد تورم از

ثبات اقتصادی همواره برای سیاست‌گذاران کشورهای مختلف به ویژه اقتصادهای بزرگ، هدفی حیاتی هم‌تراز با رشد اقتصادی بوده است. اهمیت این هدف به حدی است که برخی صاحب‌نظران اقتصادی آن را لازمه رشد می‌دانند. بر همین اساس، پیشگیری از بروز بی‌ثباتی و همچنین مقابله با بی‌ثباتی‌های حادث شده، همواره چالش سیاست‌گذاران اقتصادی و دولت‌های مختلف بوده است. هم‌اکنون نیز در بسیاری از کشورها، چالش‌های اقتصادی از جنس مقابله با بی‌ثباتی وجود دارد. مشهورترین شاخص بی‌ثباتی اقتصادی که هم‌اکنون نیز بسیاری از کشورها حتی اقتصادهای بزرگ دنیا را به خود مشغول کرده، تورم یا همان بی‌ثباتی قیمت‌هاست. پس از بروز جنگ اوکراین و بروز تورم جهانی، اقتصادهای بزرگ که پیش از آن در محدوده تورم کنترل شده قرار داشتند، ناگهان با شوک تورمی مواجه شدند. پس از آن بود که این کشورها سیاست‌های مختلفی برای کاستن از تورم نظیر سیاست‌های انقباضی پولی به ویژه از طریق افزایش نرخ بهره در پیش گرفتند تا تورم پیش آمده را به وضعیت قبلی بازگردانند.

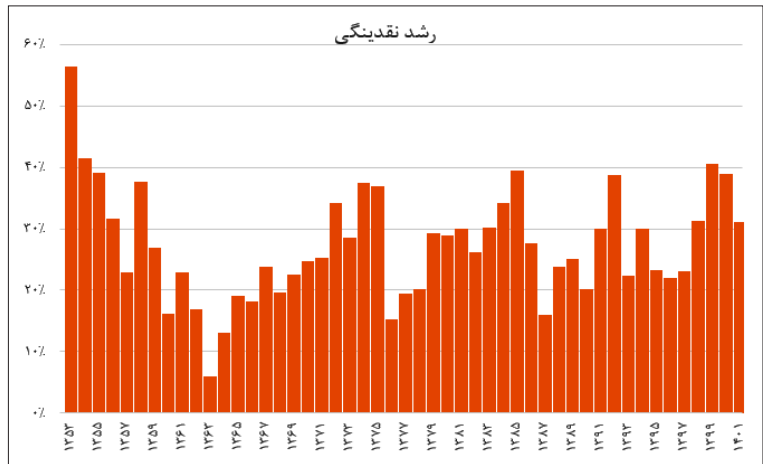
بی‌ثباتی اقتصادی می‌تواند عوامل اقتصادی یا غیراقتصادی داشته باشد. تغییر پی در پی قوانین، بی‌ثباتی سیاسی، جنگ، تحریم، حوادث طبیعی و ... عوامل دیگری است که

۴۴



اقتصاد

• شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ •



باید دخالت کرد، سیاست تثبیت را نوشداری
بی ثباتی اقتصاد کشور خواند.

روی «پیش‌بینی کردن بازار ارز»، «کنترل نقدینگی» و «تقویت نظام تنظیم‌گری در بازارهای مالی»، را سه محور سیاست تثبیت اقتصادی خواند و تأکید کرد: یکی از سه محور اصلی سیاست تثبیت اقتصادی، شامل ثبات‌بخشی و پیش‌بینی پذیر کردن بازار ارز است. در صورتی که اقتصاد پیش‌بینی‌پذیر نشود، سیاست تثبیت موفق نخواهد شد.

این اظهارات و بسیاری مواضع دیگر رئیس کل بانک مرکزی نشان می‌دهد سیاست‌گذار، هدف نهایی خود را بازگرداندن ثبات به اقتصاد کشور فرار داده است. نکته دیگری که از سخنان رئیس کل بانک مرکزی می‌توان دریافت، تاکید وی بر "پیش‌بینی پذیر کردن نرخ ارز" به جای "ثابت نگه داشتن نرخ ارز" است. در واقع سیاست‌گذار برخلاف بسیاری از دوره‌های دیگر، قصد سرکوب نرخ با تزریق سنگین ذخایر را نداشته و تلاش می‌کند به جای ارزیابی، از طریق بازارسازی، مانع بروز شوک قیمتی در بازار ارز شود. به بیان دیگر، بانک مرکزی در سیاست تثبیت تلاش می‌کند با پذیرش تعدیل تدریجی قیمت‌ها و همچنین ورود حساب شده به بازار، مانع بروز جهش نرخ ارز شده و از این مسیر ضمن کنترل انتظارات تورمی، از رشد حجم پول و در نهایت بروز شوک‌های تورمی جلوگیری کرده و پیش‌بینی پذیری را محقق کند.

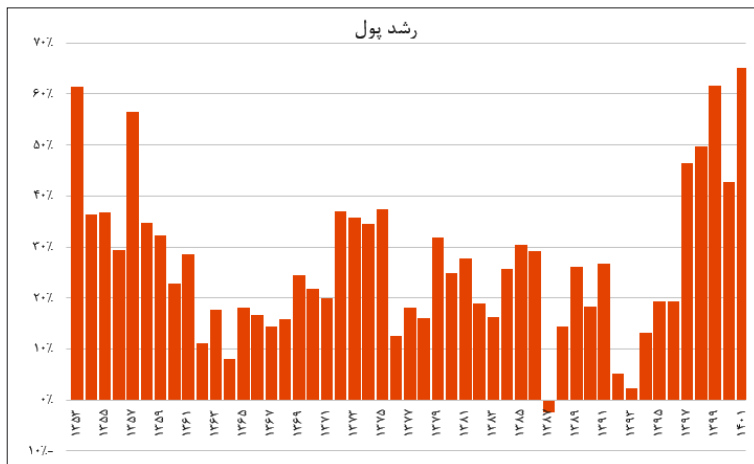
این گزاره، درست برخلاف برداشتی است که برخی افراد پیش‌تر و حتی اکنون از سیاست تثبیت اقتصادی داشتند. این افراد با تصور اینکه

هر دو سمت عرضه و تقاضا افزایش یابد. به بیان دیگر، جنس تورم سال‌های اخیر هم ناشی از فشار هزینه و در نتیجه جهش نرخ ارز و افزایش چشمگیر هزینه تولید بوده و هم ناشی از رشد شدید نقدینگی و کشش تقاضا. آگاهی عمومی از اثرگذاری افزایش نرخ ارز بر تورم باعث شده که پس از افزایش نرخ ارز، انتظارات تورمی جامعه عامل دیگری در تشدید تورم تبدیل شود. مجموع این شرایط باعث شده، نوسانات نرخ ارز به عاملی برای بروز بی‌ثباتی اقتصادی در کشور تبدیل شود.

همین عوامل سبب شد بانک مرکزی از سال گذشته، سیاست تثبیت را برای ثبات بخشی به اقتصاد کشور برگزیند. در همان ماه‌های اول اجرای سیاست تثبیت، رئیس کل بانک مرکزی با تشریح اهمیت ثبات اقتصادی، گفت: تلاش بر این بوده که شاخص‌های اقتصاد کلان را به ثبات برسانیم و اقتصاد را برای فعالان اقتصادی پیش‌بینی پذیر کنیم تا تجار و بازرگانان با نوسانات روبرو نشوند، چرا که معتقدم ثبات، زمینه‌ساز امنیت اقتصادی است.

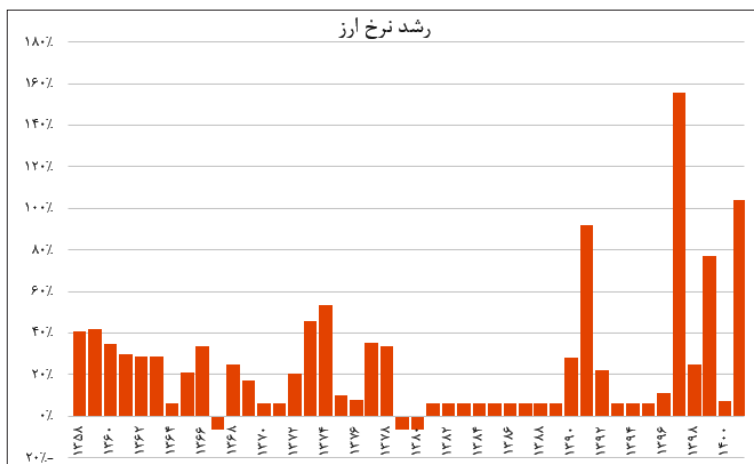
محمدرضا فرزین خرداد ماه سال جاری در
سی‌امین همایش سالانه سیاست‌های پولی
و ارز از نقش کلیدی نرخ ارز در اقتصاد ایران
گفت و تأکید کرد: نرخ ارز در اقتصاد ما عامل
اصلی بی‌ثباتی اقتصاد بوده و از اینرو، تثبیت
اقتصادی در این زمینه ضروری است. نوسان
نرخ ارز به سایر بازارها علامت می‌دهد و باعث
بی‌ثباتی می‌شود.

فرزین با تاکید بر اینکه نمی‌توان کنار نشست تا اقتصاد به ثبات برسد، برای ایجاد ثبات



نمودار ۳

رشد پول



نمودار ۴

رشد نرخ ارز

ترازنامه و همچنین اخراج بازیگران بی انضباط از نظام پولی، برخی از مهم‌ترین تدابیر بانک مرکزی برای کنترل رشد نقدینگی بوده است.

بررسی روند متغیرهای موثر بر تورم هم نشان می‌دهد بانک مرکزی در کنترل مولفه‌های موثر بر تورم تاکنون موفق بوده است. از یکسو نرخ رشد نقدینگی با ثبت عدد ۲۵۰٫۲ درصد در پایان دی، به هدف گذاری بانک مرکزی بسیار نزدیک شده است. از دیگر سو، بازار ارز طی یک سال اخیر شاهد ثبات قیمت بوده و معدود نوسانات این بازار هم برطرف شده است. تداوم این روند در سال آینده البته با برخی ملاحظات، می‌تواند ریشه‌های تورم را به وضعیت پیش از بازگشت تحریم و تورم را به میانگین بلندمدت بازگرداند.

بانک مرکزی قصد ثابت نگه داشتن نرخ ارز را دارد، سیاست تثبیت را با سیاست‌های شکست خورده پیشین یکسان گرفته و به انتقاد از آن می‌پرداختند. البته به نظر می‌رسد با تأکیدات و شفاف‌سازی‌های اخیر رئیس کل و دیگر مقامات بانک مرکزی، سوء برداشت‌ها از سیاست تثبیت تا حد زیادی برطرف شده است.

راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا، اصلاح برخی رویه‌های ارزی، ساماندهی بازار ارز، تقویت حکمرانی ارزی، استفاده از ارز دیگر کشورها برای تامین تقاضای ارز، دیپلماسی ارزی و آزادسازی منابع ارزی مسدود شده در دیگر کشورها و برخی اقدامات دیگر، مواردی است که توانسته ثبات را برای بازار ارز به ارمغان آورد.

در بخش پولی هم اجرای سیاست کنترل

۴۶



اقتصاد

شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳



بانکداری باز در کلمبیا کلید خورد

سلطه خصوصی‌ها بر صنعت بانکداری کلمبیا

۴۷



اقتصاد

• شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ •

- انتظار می‌رود که بستر جامع خدمات بانکی و مالی کلمبیا با سرعت بیشتری در افق بلندمدت ۲۰۳۲ توسعه یابد
- پیش‌بینی شده که نرخ رشد تسهیلات و سپرده‌ها در کلمبیا به ترتیب با افزایش ۱۱،۵، ۹،۳ و ۷،۶ درصدی مواجه شود
- پیش‌بینی می‌شود صنعت بانکداری کلمبیا در آینده نزدیک و در افق کوتاه مدت و میان مدت، به شرایط استاندارد خود بازگردد

صنعت
مدیریت دارایی
کلمبیا در این
سال‌ها، با
افت و خیزهای
مختلفی دست
و پنجه نرم
کرده است

بررسی گزارش موسسه اعتبارسنجی فیچ نشان می‌دهد که بستر جامع خدمات بانکی و مالی کلمبیا در افق کوتاه‌مدت و میان‌مدت، همچنان بسیار پویا خواهد بود و یک رشد محسوس در بخش‌های مختلف را تجربه خواهد کرد که این وضعیت مطلوب، با افزایش دستمزدها و کاهش نرخ بیکاری حمایت می‌شود. بهبود وضعیت مولفه‌های کلان مالی در کلمبیا در کوتاه‌مدت به سبب اثرات مثبت بنیادین خواهد بود، اما پیش‌بینی می‌شود که رشد میان‌مدت و بلندمدت، ناشی از توسعه رویکردهای تکنولوژیک و پیشرفت‌های نوآورانه باشد. با این حال، چالش‌های مالی و اقتصادی این بستر، به دلیل سخت‌گیری در سیاست‌های پولی، وابستگی به بازارهای جهانی و نوسانات سیاسی، همچنان ادامه خواهد داشت. با وجود همه این موارد، ما همچنان انتظار داریم که بستر جامع خدمات بانکی و مالی کلمبیا با سرعت بیشتری در افق بلندمدت ۲۰۳۲ توسعه یابد و این بستر، به یکی از بازارهای پیشرو در منطقه آمریکای مرکزی و لاتین مبدل شود که علت آن نیز احتمالاً ناشی از عواملی مانند سیاست‌های کارآمد در حوزه توسعه کسب و کار و تلاش برای ارتقای نوآوری‌های فین‌تک خواهد بود.

با وجود کاهش معنادار نرخ رشد صنعت بانکداری کلمبیا به دلیل افزایش نرخ تورم، افزایش نرخ بهره و تغییرات سیاسی، پیش‌بینی می‌شود این صنعت در آینده نزدیک و در افق کوتاه‌مدت و میان‌مدت، به شرایط استاندارد خود بازگردد. این چشم‌انداز براساس عوامل متعددی از جمله پویایی مستمر سیاست‌های تجاری، بهبود وضعیت کسب و کارهای بخش خصوصی و روندهای جمعیتی مطلوب، قابل تحقق است. با این حال، ما همچنان با خطرات بالقوه ناشی از تأثیر منفی رویکردهای کلان اقتصادی و سیاسی مواجه هستیم. رشد ضعیف‌تر تولید ناخالص داخلی و افزایش نرخ‌های بهره، منشاء اصلی تضعیف نرخ رشد تسهیلات اعتباری در کوتاه‌مدت خواهد بود. با این وجود، عوامل مثبت ذکر شده می‌تواند به بستری برای توسعه پایدار این صنعت، افزایش نفوذ و گسترش خدمات و محصولات حوزه بانکی، تبدیل شود.

در طول بازه زمانی کوتاه‌مدت و افق میان‌مدت از ۲۰۲۳ تا ۲۰۲۷، دیدگاه کلی به صنعت بیمه کلمبیا، مثبت خواهد بود. عملکرد این بازار در سال ۲۰۲۰ به دلیل تأثیر منفی همه‌گیری کرونا، تضعیف شد. با این حال، بهبود قابل توجهی در نرخ رشد صنعت بیمه از سال ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۳ به وجود آمد که ناشی از بهبود شرایط مولفه‌های کلان اقتصادی کلمبیا بود. با آنکه احتمال کاهش رشد متوسط این بازار در افق کوتاه‌مدت به سبب برخی از خطرات بالقوه مانند بروز شوک در قیمت کالاها، فشارهای تورمی و کندی اقتصاد جهانی همچنان وجود دارد، اما با این وجود، انتظار می‌رود که به دلیل افزایش سرانه درآمدی، افزایش روند شهرنشینی و تقویت قدرت خرید طبقه متوسط جامعه کلمبیا، در افق میان‌مدت و چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، شاهد توسعه بازار خدمات و محصولات بیمه‌ای در این کشور باشیم. علاوه بر این، افزایش تقاضا از سوی شرکت‌ها و نهادهای تجاری، به ویژه کسب و کارهای کوچک و متوسط، رونق صنعت بیمه کلمبیا در افق میان‌مدت و بلندمدت ۲۰۳۲ را به همراه خواهد داشت.

صنعت مدیریت دارایی کلمبیا در این سال‌ها، با افت و خیزهای مختلفی دست و پنجه نرم کرده است. پس از فروکش کردن پاندمی کووید ۱۹، این صنعت بهبودی نسبتاً سریعی را تجربه کرد که این روند بهبودی، با گسترش جمعیت طبقه متوسط درآمدی در کلمبیا و اصلاحات حقوقی انجام گرفته با هدف افزایش دسترسی مشتریان خرد به فرصت‌های سرمایه‌گذاری خرد فروشی، تسهیل شد. همچنین اجرای پروژه خصوصی‌سازی در کلمبیا به ویژه در زیرمجموعه‌های صندوق‌های سهامی و صندوق‌های تأمین، شرایط این بازار را در جهت دستیابی به اهداف افق بلندمدت ۲۰۳۲، هموارتر کرد. با این حال، امکان ایجاد شرایط نامطلوب در این صنعت به دلیل نوسانات اقتصادی و سیاسی جهانی و چالش‌های پیش‌بینی شده برای درآمد خانوارها که ناشی از محیط سخت اقتصادی پیش‌رو است، قابل کتمان نیست. بورس "Bolsa de Valores de Colombia" به عنوان تنها نماد عملیاتی بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار کلمبیا، در سال‌های اخیر عملکرد ضعیفی داشته که ناشی از اتکای مستمر این بازار به هیجانات و احساسات سرمایه‌گذاران جهانی بوده است. همچنین



پیش بینی شده
که در افق
کوتاه مدت
صندوق های
مدیریت دارایی
و بازنشستگی
کلمبیا، شاهد
ورود خالص
سرمایه ۱،۴
تریلیون پزویی
باشد

کرونا، با افزایش سطح ریسک فزاینده ای مواجه شده است. به همین دلیل، متولیان صنعت بانکداری کلمبیا در تلاش هستند که با افزایش شفافیت در حوزه مقررات و توسعه اتخاذ سیاست مدیریت ریسک محتاطانه، موجب بهبود وضعیت شاخص BIRI شوند. با این حال، اقتصاد کلمبیا همچنان به شدت به نفت خام وابسته است که این مسئله، بخش بانکی این کشور را در برابر شوک های خارجی، آسیب پذیری می کند.

تحلیل بازار خدمات بانکی و مالی کلمبیا بر مبنای ماتریس SWOT

نقاط ضعف

- تغییرات مکرر سیاسی، همچنان منبع نوسانات در بازارهای مالی است.
- بازار سرمایه کلمبیا، به احساسات و هیجانات موجود در بازارهای جهانی، وابسته شده است.
- اگرچه پیشرفت هایی در حوزه اصلاحات ساختاری مالی در کلمبیا صورت گرفته، اما هنوز راه طولانی برای بهبود وضعیت رشد بلندمدت اقتصادی و خدمات مالی وجود دارد.
- بسیاری از بزرگترین بانک های کلمبیایی، عامل اصلی چالش های صنعت مالی این کشور است.
- توسعه بازار سرمایه کلمبیا در سال های اخیر متوقف شده و ما شاهد کاهش شدید عرضه های اولیه عمومی جدید و خروج تعدادی از شرکت های بورسی از این بستر هستیم.

نقاط قوت

- افزایش جمعیت طبقه متوسط درآمدی کلمبیا، به افزایش تقاضا برای محصولات و خدمات مالی کمک کرده و باعث رشد این بازار می شود.
- سطوح بالای سرمایه بالقوه و سطوح پایین وام های غیرجاری (NPL)، ثبات نظام بانکی ملی کلمبیا را تضمین می کند.
- حضور قدرتمند شرکت های فین تک بیمه ای و بانکی، به توسعه نوآوری ها در بخش های مالی کمک می کند.
- جمعیت رو به رشد کلمبیا در کنار منابع طبیعی سرشار و حاکمیت یک دولت دوستدار کسب و کارهای فناورانه، تضمین می کند که بستر جامع خدمات بانکی و مالی این کشور در سال های آینده از پویاترین و رقابتی ترین بازارهای خدمات مالی در آمریکای مرکزی و لاتین شود.

به دلیل وسعت محدود این بازار، شرکت ها برای جذب سرمایه گذاران سهامی جدید خود دچار چالش هستند و این موضوع باعث شده که پیش بینی روند عرضه های اولیه در چشم انداز کوتاه مدت، نزولی باشد. با وجود نوسانات شدید در شاخص های اصلی، اما باز هم بازار سرمایه کلمبیا پتانسیل رشد نسبتاً مناسبی در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲ دارد. در حقیقت، به نظر می رسد که با تلاش های متولیان امر برای تعمیق بازار سرمایه کلمبیا و جذاب تر کردن آن برای سرمایه گذاران خرد و کلان، می بایست در چشم انداز میان مدت، شاهد افزایش نرخ جذب سرمایه در بازار بورس این کشور باشیم.

خلاصه چشم انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

پیش بینی شده که در افق کوتاه مدت، رشد دارایی های نظام بانکی کلمبیا، نرخ رشد تسهیلات و نرخ رشد سپرده ها به ترتیب با افزایش ۱۱،۵٪، ۹،۳٪ و ۷،۶ درصدی مواجه شود. دیدگاه مثبتی برای بهبود وضعیت نرخ رشد حق بیمه های عمر در افق کوتاه مدت در کلمبیا وجود دارد و به نظر می رسد که این بخش افزایش ۱۶،۹ درصدی به ارزش ۲۸،۹ تریلیون پزوی کلمبیا (واحد پول کلمبیا) را ثبت کند.

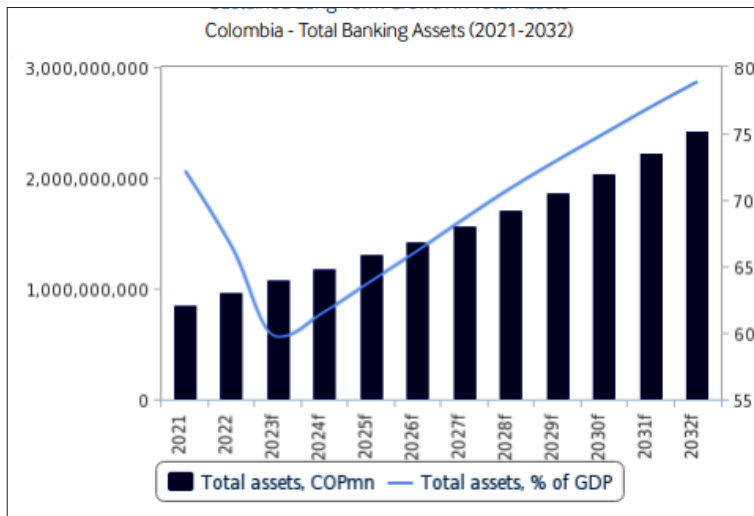
پیش بینی شده است که در افق کوتاه مدت، صندوق های مدیریت دارایی و بازنشستگی کلمبیا، شاهد ورود خالص سرمایه ۱،۴ تریلیون پزویی باشد.

انتظار می رود که ارزش معاملات بازار بورس و اوراق بهادار کلمبیا در چشم انداز کوتاه مدت، با اندکی کاهش، به ۳۱،۰۶ میلیارد پزو برسد.

وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری کلمبیا

محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری کلمبیا (BIRI)، عدد ۳۹،۰۱ از ۱۰۰ را نشان می دهد که حاکی از سطوح متوسط ریسک در بخش بانکی نسبت به سایر بازارهای مالی این کشور و عمدتاً به دلیل عملکرد ضعیف دولت در صنعت بانکداری و نوسانات اقتصادی رو به افزایش است. با این امتیاز، کلمبیا در بین ۱۲۲ کشور، در جایگاه هفتاد و هفتم جهان قرار گرفته است. امتیاز شاخص BIRI کلمبیا نشان می دهد که نظام بانکی این کشور در مقایسه با قبل از شیوع همه گیری





نمودار ۱

رشد سالانه کل دارایی های بانکی

کلمبیا ۲۰۲۱-۲۰۳۲

- ارائه بیمه اجباری مسئولیت خودرو و وسائل نقلیه می تواند رشد صنعت بیمه را به شدت افزایش دهد.
- تلاش برای توسعه بسترهای مالی بین الملل و اتخاذ استانداردهای بین المللی در جهت مدیریت ریسک، می تواند باید باعث ایجاد تمایل به حضور موثر فعالان در بازارهای مالی داخلی شود.
- توسعه یک چارچوب نظارتی یکپارچه و فراگیر برای بازار نوظهور فین تک می تواند از رشد سریع در این بخش مالی حمایت کرده و در عین حال، ثبات و نوآوری را در بین بازیگران سنتی ترویج نماید.

بازار خدمات صنعت بانکداری در کلمبیا

با وجود کاهش معنادار نرخ رشد صنعت بانکداری کلمبیا به دلیل افزایش نرخ تورم، افزایش نرخ بهره و تغییرات سیاسی، پیش بینی می شود این صنعت در آینده نزدیک و در افق کوتاه مدت و میان مدت، به شرایط استاندارد خود بازگردد. این چشم انداز براساس عوامل متعددی از جمله پویایی مستمر سیاست های تجاری، بهبود وضعیت کسب و کارهای بخش خصوصی و روندهای جمعیتی مطلوب، قابل تحقق است. با این حال، ماهمچنان با خطرات بالقوه ناشی از تاثیر منفی رویکردهای کلان اقتصادی و سیاسی مواجه هستیم. رشد ضعیف تر تولید ناخالص داخلی و افزایش نرخ های بهره،

تهدیدها

- عوامل خارجی، مانند رکود اقتصاد جهانی یا نوسانات در قیمت کالاها، می تواند بر بخش خدمات مالی کلمبیا تاثیر منفی بگذارد.
- اثرات بنیادین نامطلوب و سیاست های پولی سخت گیرانه در سال های اخیر، رشد تسهیلات و سپرده ها را محدود کرده و ریسک های نزولی را افزایش می دهد.
- یک عدم اطمینان فراگیری نسبت به سیاست های اقتصادی ضد بازار رئیس جمهور گوستاو پترو در کلمبیا به وجود آمده است.
- در صورتی که شرایط اقتصادی در افق کوتاه مدت به طور قابل توجهی بدتر شود، این شرایط منجر به وخامت کیفیت دارایی ها یا افزایش وام های غیر جاری خواهد شد.
- بازار سرمایه بسیار محدود و ناچیز داخلی، می تواند رشد شرکت های کوچک و متوسط را متوقف کرده و تامین سرمایه آنها را به شدت دچار مشکل کند.

فرصت ها

- موسسات و نهادهای مالی کلمبیایی می توانند فرصت های بالقوه ای را در کشورهای همسایه توسعه دهند و از تخصص و تجربه خود برای تصرف بازارهای جدید استفاده کنند.
- ترویج و توسعه کسب و کارهای حوزه فین تک می تواند تمایل به سرمایه گذاری در حوزه نوآوری های مالی را تحریک کرده و به افزایش دسترسی شهروندان به محصولات مالی متنوع، کمک کند.

۵۰



اقتصاد

• شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ •

اقتصاد کلمبیا

همچنان

به شدت به

نفت خام

وابسته است

که این مسئله

بخش بانکی

این کشور را در

برابر شوک های

خارجی

آسیب پذیر

می کند

مجازی و زیرساخت های الکترونیک را برای بهبود ارائه خدمات جدید خود، توسعه دهند.

چشم انداز رقابتی آتی در صنعت بانکداری کلمبیا

صنعت بانکداری کلمبیا، تحت سلطه بانک های خصوصی این کشور قرار دارد که تقریباً دو سوم دارایی های این صنعت را شامل می شود.

از پنج بانک بزرگ تجاری کلمبیا که مجموع دارایی های آنها به حدود ۸۳۴,۴ تریلیون پزو می رسد، چهار بانک در اختیار مالکان و سهام داران خصوصی حقیقی و حقوقی قرار دارد.

در دهه گذشته میلادی، صنعت بانکداری کلمبیا با سرعت و شتاب بالایی گسترش یافته و در بین، تعداد قابل توجهی از موسسات مالی و اعتباری، در روند ادغام و تملک و آغاز فرآیند گذار از بانکداری دولتی به بانکداری خصوصی قرار گرفته اند.

طبق آخرین گزارش "Superintendencia Financiera de Colombia"، تعداد ۲۸ بانک تجاری مجوز فعالیت در این کشور را دارند. همچنین ۵ شرکت مالی و بانکی بزرگ، ۱۴ شرکت و هلدینگ تأمین مالی وابسته به بانک ها و دو موسسه مالی و اعتباری نیز در کلمبیا فعال هستند.

اخیراً انجمن فین تک کلمبیا اعلام کرده که با مقامات پولی برزیل در جهت اتخاذ سیستم پرداخت فوری الکترونیک موسوم به "Pix" به رهبری بانک مرکزی برزیل، با هدف اجرای یک پلتفرم مالی نوآورانه و باز در کلمبیا، به توافق رسیده اند.

پیش بینی شده که در افق کوتاه مدت، نرخ وام های غیرجاری (NPL) به ۳,۶ درصد از کل تسهیلات قابل ارائه بانک ها خواهد رسید که نسبت به دوره مشابه قبل، قدری کاهش را تجربه خواهد کرد.

بانک های عامل برتر کلمبیا در افق ۲۰۳۲ • هلدینگ بانکداری تجاری بانکولمبیا (Bancolombia)

هلدینگ بانکداری تجاری بانکولمبیا، با مجموع دارایی ۳۵۲,۸ تریلیون پزو کلمبیا (واحد پول کلمبیا)، بزرگترین بانک تجاری کلمبیا از نظر حجم و ارزش دارایی محسوب می شود.

بانکولمبیا که تقریباً ۳۰ درصد از سهم صنعت

منشاء اصلی تضعیف نرخ رشد تسهیلات اعتباری در کوتاه مدت خواهد بود. با این وجود، عوامل مثبت ذکر شده می تواند به بستری برای توسعه پایدار این صنعت، افزایش نفوذ و گسترش خدمات و محصولات حوزه بانکی، تبدیل شود. نمودار (۱)

از ماه می ۲۰۲۳، بانک مرکزی کلمبیا دورنمای تورم کوتاه مدت خود را از ۸,۷ درصد به ۹,۵ درصد افزایش داده که منعکس کننده رشد مداوم قیمت کالاها و خدمات و هیات مدیره فدرال بانک کلمبیا را بر آن داشته تا نرخ بهره معیار را فراتر از انتظارات بازار، افزایش دهد.

خوزه آنتونیو اوکامپو، وزیردارایی کلمبیا، اعلام کرد که در صورت تداوم روند اخیر در کاهش هزینه های استقراض ملی و پایین آمدن سطح بدهی دولت در بازارهای داخلی، احتمال توسعه و گسترش دسترسی بازارهای بین المللی برای کلمبیا در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲ وجود دارد.

منطبق بر آخرین گزارش تحلیلی سازمان نظارت مالی کلمبیا، ۹۰,۵ درصد از بزرگسالان این کشور حداقل به یک خدمت یا محصول بانکی دسترسی دارند. همچنین در این گزارش خاطر نشان شده که خالص سود کوتاه مدت و میان مدت خدمات و محصولات بانکی در کلمبیا، رشد ۸,۴ درصدی را تجربه خواهد کرد.

در افق کوتاه مدت پیش رو، پیش بینی رشد تسهیلات اعتباری مشتریان بانکی به حدود ۹,۳ درصد خواهد رسید. این در حالی است که بادهای معکوس اقتصاد کلمبیا شروع به وزیدن کرده و احتمالاً سرعت و شتاب تأمین اعتبارات کلان، کندتر خواهد شد.

اخیراً سازمان تنظیم کننده صنعت مالی کلمبیا (URF)، فرمانی را برای فعال کردن بانکداری باز تصویب کرده است. این فرمان، قوانینی را برای انتقال داده های مشتریان و متقاضیان بین نهادهای مالی مشخص می کند و مقرراتی را که براساس آن واحدها می توانند خدمات مالی را از طریق پلتفرم های الکترونیکی بازاریابی کنند، تعیین می نماید. مقررات جدید همچنین امکان تجارتی سازی داده های شخصی مشتریان را در صورت امضای توافقنامه فراهم می کند و نهادهای مالی را قادر می سازد تا محصولات یا خدمات شخص ثالث را برای فروش از طریق کانال های دیجیتال عرضه کرده و فناوری های نوآورانه



صنعت
بانکداری
کلمبیا
تحت سلطه
بانک‌های
خصوصی
این کشور
قرار دارد که
تقریباً دوسوم
دارایی‌های این
صنعت را شامل
می‌شود

بانکداری کلمبیا را در اختیار دارد، در ۱۰ بازار داخلی و بین‌المللی دیگر نیز حضور فعال دارد.

بخش عمده سهام این بانک (۴۶ درصد سهام) متعلق به گروه مالی و اقتصادی "Suramericana"، حدود ۲۵ درصد از کل سهام متعلق به صندوق‌های بازنشستگی کلمبیا و حدود ۱۶٫۳ درصد نیز در بورس اوراق بهادار نیویورک ارائه شده است.

بانک کلمبیا در حوزه‌های بانکداری خصوصی، بانکداری تجاری، بانکداری خرده‌فروشی، بیمه بانکی، بانکداری دولتی/ نهادی، مدیریت دارایی، محصولات خزانه‌داری، بانکداری سرمایه‌گذاری، لیزینگ و تامین مالی مصرف‌کننده، فعالیت می‌کند.

این بانک شبکه‌ای از ۱۰۲۲ شعبه و نزدیک به ۶۰۰۰ دستگاه خودپرداز دارد. همچنین گزارش شده است که ۵۰ درصد از مشتریان بانک کلمبیا از خدمات بانکداری دیجیتال استفاده می‌کنند که حدود ۳ میلیون نفر از آنها، همراه بانک تلفنی دارند.

همچنین بانک کلمبیا دارای شعبه‌هایی در سراسر آمریکای مرکزی، پاناما، گواتمالا، پورتوریکو و السالوادور است.

• شرکت بانکداری و خدمات مالی بانکو داویوندا (Davivienda Banco)

شرکت بانکداری و خدمات مالی بانکو داویوندا، با ارزش دارایی ۱۸۴ تریلیون پزو کلمبیا، در جایگاه دومین بانک بزرگ تجاری کلمبیا قرار گرفته است.

بانکو داویوندا به عنوان یک نهاد مالی پس‌انداز و ارائه تسهیلات، در سال ۱۹۷۲ تأسیس شد.

مالکیت عمده این بانک متعلق به "گروه بولیوار"، یک هلدینگ بزرگ اقتصادی مستقر در کلمبیا است که در حوزه بیمه و ساخت و ساز فعالیت دارد.

شرکت بانکداری و خدمات مالی بانکو داویوندا در حوزه واسطه‌گری مالی، توسعه پس‌انداز و تامین مالی مسکن و مستغلات، تخصص دارد.

بانکو داویوندا شبکه‌ای شامل بیش از ۶۰۰ شعبه و بیش از ۲۰۰۰ دستگاه خودپرداز در کلمبیا دارد. همچنین این بانک دارای ۱۵۰ دفتر منطقه‌ای در کاستاریکا، پاناما، السالوادور، هندوراس و یک شعبه بین‌المللی در میامی و نزدیک به ۵۰۰ دستگاه خودپرداز بین‌المللی برای دسترسی به بیش از ۹۰٫۷ میلیون مشتری داخلی و خارجی خود دارد.

از سال ۲۰۱۲ بانکو داویوندا مبدل به یک بانک منطقه‌ای با جایگاهی مهم در آمریکای مرکزی ولاتین شده است.

مانند سایر بانک‌های کلمبیایی، بانکو داویوندا در حال پیشبرد اهداف بانکداری دیجیتال است و از سال ۲۰۱۸، از هر ۱۰ مشتری این بانک، ۷ نفر از بسترهای مجازی و دیجیتال آن استفاده می‌کنند که نشان دهنده رشد ۲۲ درصدی نسبت به سال‌های اخیر است.

• شرکت خدمات بانکداری و مالی بانکو دی بوگوتا (Banco de Bogotá)

شرکت خدمات بانکداری و مالی بانکو دی بوگوتا، با ارزش کل دارایی ۱۳۷ تریلیون پزو کلمبیا، به عنوان سومین بانک بزرگ تجاری کلمبیا شناخته می‌شود.

این بانک قدیمی‌ترین موسسه و نهاد مالی در کلمبیا است که در سال ۱۸۷۰ تأسیس شده است.

این گروه مالی با بیش از ۱۵۵۰ شعبه فیزیکی و ۳۷۶۰ دستگاه خودپرداز، حضور پُررنگی در بستر خدمات مالی و بانکی کلمبیا دارد.

در حدود ۵۳٫۲ درصد دارایی‌های بانکو دی بوگوتا در داخل کلمبیا و ۴۶٫۸ درصد از آن در خارج از کشور کلمبیا سرمایه‌گذاری شده است. عمده سهام مالکیت این بانک (۶۸٫۷ درصد)



مقررات پلتفرم‌های الکترونیکی بازاریابی

اخیراً سازمان تنظیم‌کننده صنعت مالی کلمبیا فرمانی را برای فعال کردن بانکداری باز تصویب کرده است. این فرمان، قوانینی را برای انتقال داده‌های مشتریان و متقاضیان بین نهادهای مالی مشخص می‌کند و مقرراتی را که براساس آن واحدها می‌توانند خدمات مالی را از طریق پلتفرم‌های الکترونیکی بازاریابی کنند، تعیین می‌نماید.

پیش بینی
شده که ارزش
کل بازار بیمه
کلمبیا در یک
چشم انداز
بلندمدت
تقریباً دو برابر
شده و از ۶۴۰۶
تریلیون پزو در
سال ۲۰۲۳ به
۱۲۰۲ تریلیون
پزو در پایان
سال ۲۰۳۲
افزایش یابد

"Grupo Aval Acciones y Valores" بانکو دی اوکسیدنته طیف گسترده‌ای از خدمات و محصولات بانکی مانند سرمایه‌گذاری، تجارت خارجی، کارتهای اعتباری و نقدی، خدمات بازنشستی، خدمات خزانه‌داری و بانکداری آنلاین را به مشتریان حقوقی و حقیقی خود ارائه می‌دهد.

بازار خدمات صنعت بیمه در کلمبیا

در طول بازه زمانی کوتاه‌مدت و افق میان‌مدت از ۲۰۲۳ تا ۲۰۲۷، دیدگاه کلی به صنعت بیمه کلمبیا، مثبت خواهد بود. عملکرد این بازار در سال ۲۰۲۰ به دلیل تأثیر منفی همه‌گیری کرونا، تضعیف شد. با این حال، بهبود قابل توجهی در نرخ رشد صنعت بیمه از سال ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۳ به وجود آمد که ناشی از بهبود شرایط مولفه‌های کلان اقتصادی کلمبیا بود. با آنکه احتمال کاهش رشد متوسط این بازار در افق کوتاه‌مدت به سبب برخی از خطرات بالقوه مانند بروز شوک در قیمت کالاها، فشارهای تورمی و گندی اقتصاد جهانی همچنان وجود دارد اما با این وجود، انتظار می‌رود که به دلیل افزایش سرانه درآمدی، افزایش روند شهرنشینی و تقویت قدرت خرید طبقه متوسط جامعه کلمبیا، در افق میان‌مدت و چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، شاهد توسعه بازار خدمات و محصولات بیمه‌ای در این کشور باشیم. علاوه بر این، افزایش تقاضا از سوی شرکت‌ها و نهادهای تجاری، به ویژه کسب و کارهای کوچک و متوسط، رونق صنعت بیمه کلمبیا در افق میان‌مدت و بلندمدت ۲۰۳۲ را به همراه خواهد داشت.

پیش‌بینی شده که ارزش کل بازار بیمه کلمبیا در یک چشم‌انداز بلندمدت، تقریباً دو برابر شده و از ۶۴۰۶ تریلیون پزو در سال ۲۰۲۳ به ۱۲۰۲ تریلیون پزو در پایان سال ۲۰۳۲ افزایش یابد. دیدگاه مثبتی برای بهبود وضعیت نرخ رشد حق بیمه‌های عمر در افق کوتاه‌مدت در کلمبیا وجود دارد و به نظر می‌رسد که این بخش افزایش ۱۶٫۹ درصدی به ارزش ۲۸٫۹ تریلیون پزو کلمبیا (واحد پول کلمبیا) را ثبت کند.

در ادامه، انتظار می‌رود که در افق میان‌مدت ۲۰۲۷، از آنجایی که اقتصاد داخلی کلمبیا رشد قابل توجهی را تجربه خواهد کرد، خاص نرخ رشد حق بیمه‌ها در حوزه بیمه عمر، روند مثبت و روشنی را طی کرده و متوسط نرخ رشد سالانه ۹٫۳ درصدی را به ثبت برساند که در این صورت، ارزش بازار بیمه‌های عمر به ۳۸٫۵ تریلیون پزو خواهد رسید.

متعلق به هلدینگ اقتصادی "Grupo Aval" است که بزرگترین گروه مالی فعال در کلمبیا به شمار می‌رود و از مارس ۲۰۲۰، دارای بیش از ۲۱۰۰ شعبه در سراسر کلمبیا و آمریکای مرکزی بوده که به حدود ۱۵۰۷ میلیون مشتری، خدمات ارائه می‌دهد.

بانکو دی بوگوئا، پیشرفت‌های دیجیتالی مهمی داشته و در چند سال اخیر، رشد ۴۶ درصدی را در تراکنش‌های آنلاین و موبایلی به ثبت رسانده است.

• هلدینگ خدمات مالی بانکو بیلباو و اسکایا

آرختاریا (BBVA Colombia)

هلدینگ خدمات مالی بانکو بیلباو و اسکایا آرختاریا، با مجموع دارایی ۹۹ تریلیون پزو کلمبیا، چهارمین بانک بزرگ تجاری در کلمبیا از منظر ارزش و حجم دارایی است.

بانکو بیلباو و اسکایا آرختاریا، تنها بانک با مالکیت خارجی در میان پنج نهاد مالی برتر بانکی در کلمبیا است که عمده سهام آن متعلق به گروه مالی و اقتصادی "BBVA" مستقر در اسپانیا است.

این بانک با شبکه‌ای مشتمل بر ۳۵۰ شعبه و تقریباً ۱۳۰۰ دستگاه خودپرداز، ۸ درصد از سهم بازار بانکی کلمبیا را در اختیار دارد.

بانکو بیلباو و اسکایا آرختاریا مانند سایر بانک‌های این کشور، توسعه خدمات دیجیتالی خود را در اولویت قرار داده و در چند سال اخیر، بالغ بر ۱۰۵ میلیون مشتری دیجیتالی جذب کرده است. همچنین این بانک در ژانویه ۲۰۱۹ به انجمن شرکت‌های فین تک کلمبیا پیوسته است.

در جولای ۲۰۱۸، این نهاد مالی توسط مجله "Euromoney" به عنوان "بهترین بانک کلمبیا در سال ۲۰۱۸" انتخاب شد. همچنین در سال ۲۰۱۹ موسسه "Capital Finance International"، بانکو بیلباو و اسکایا آرختاریا را "بهترین بانک دیجیتال کلمبیا در سال ۲۰۱۹" اعلام کرد.

• شرکت خدمات بانکداری و مالی بانکو دی اوکسیدنته (Banco de Occidente)

شرکت خدمات بانکداری و مالی بانکو دی اوکسیدنته، با ارزش دارایی ۶۰ تریلیون پزو کلمبیا، در جایگاه پنجمین بانک بزرگ تجاری کلمبیا قرار گرفته است.

این بانک در می ۱۹۶۵ با اولین شعبه خود در کالی، پریرا و ارمستان شروع به فعالیت کرد.

بخش عمده شرکت خدمات بانکداری بانکو دی اوکسیدنته متعلق به گروه مالی



طرح ادغام
بازارهای بورس
شیلی، کلمبیا و
پرو، آغاز شده و
با اخذ مجوزهای
نهایی، این
هلدینگ
سهامی رسماً
در آینده نزدیک
فعالیت خود را
شروع می کند

همچنین انتظار می رود که در شرایط امروز، ضریب نفوذ پایین حوزه بیمه عمر در بین شهروندان کلمبیایی، موجب ایجاد یک فرصت و پتانسیل بالقوه رشد محسوس بیش از ۱۵ درصدی در این بخش در افق بلندمدت ۲۰۳۲ شود.

از سوی دیگر پیش بینی شده که در چشم انداز میان مدت و تا پایان سال ۲۰۲۷، خالص نرخ رشد حق بیمه های عمومی و تخصصی، متوسط نرخ رشد سالانه ۱۲۰۲ درصدی را به ثبت رسانده و ارزش بازار بیمه های عمومی و تخصصی، به ۳۵۰۷ تریلیون پروورتقا یابد.

چشم انداز رقابتی آتی در صنعت بیمه کلمبیا

بر اساس آخرین داده های فدراسیون بیمه گران کلمبیا (FASECOLDA)، ۲۲ شرکت در حوزه بیمه های عمومی و تخصصی و ۱۶ شرکت در حوزه بیمه عمر در کلمبیا فعالیت دارند. همچنین ۴۵ کارگزار تخصصی بیمه در داخل، ۱۸ دفتر نمایندگی صنعت بیمه کلمبیا در خارج از کشور و دو شرکت بیمه تعاونی محور در این بازار به فعالیت مشغول هستند.

فدراسیون بیمه گران کلمبیا (FASECOLDA) نتایج آخرین نظرسنجی خود در حوزه بیمه عمر را منتشر کرد که طی آن مشخص شد حدود ۵۱ درصد از جمعیت بزرگسال کلمبیا (۱۹ میلیون نفر) نوعی از بیمه عمر یا بیمه پوشش حوادث شخصی را استفاده می کنند. همچنین این گزارش خاطر نشان کرد که دریافت خدمات بیمه عمر و بیمه پوشش حوادث شخصی، در بین زنان کلمبیایی (۵۱۰۴ درصد) در مقایسه با مردان این کشور (۴۸۰۶ درصد) بیشتر است.

بر اساس تحقیقات انجمن کارگزاران بیمه کلمبیا و مرکز ملی مشاوره خدمات بیمه ای، شرکت "MetLife" با کسب ۳۳ درصد آرا و اخذ امتیاز ۸۰۱۳ از ۹، به عنوان بهترین شرکت در حوزه بیمه عمر انتخاب شد.

بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی در کلمبیا

صنعت مدیریت دارایی کلمبیا در این سال ها، با افت و خیزهای مختلفی دست و پنجه نرم کرده است. پس از فروکش کردن پاندمی کووید ۱۹، این صنعت بهبودی نسبتاً سریعی را تجربه کرد که این روند بهبودی، با گسترش جمعیت طبقه متوسط درآمدی در کلمبیا و اصلاحات حقوقی انجام گرفته با هدف افزایش دسترسی مشتریان خرد به فرصت های

سرمایه گذاری خُرده فروشی، تسهیل شد. همچنین اجرای پروژه خصوصی سازی در کلمبیا به ویژه در زیرمجموعه های صندوق های سهامی و صندوق های تأمین، شرایط این بازار را در جهت دستیابی به اهداف افق بلندمدت ۲۰۳۲، هموارتر کرد. با این حال، امکان ایجاد شرایط نامطلوب در این صنعت به دلیل نوسانات اقتصادی و سیاسی جهانی و چالش های پیش بینی شده برای درآمد خانوارها که ناشی از محیط سخت اقتصادی پیش رو است، قابل کتمان نیست.

پیش بینی شده است که در افق کوتاه مدت، صندوق های مدیریت دارایی و بازنشتی کلمبیا، شاهد ورود خالص سرمایه ۱۰۴ تریلیون پزویی باشد.

پیش بینی شده که هلدینگ مالی و مدیریت دارایی "IDB Invest"، یک سرمایه گذاری ۱۳۵ میلیون دلاری در پروژه های زیربنایی کلمبیا را از طریق انتشار اوراق قرضه اجتماعی در افق کوتاه مدت به انجام خواهد رساند. در صورت

۵۴



اقتصاد

• شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ •



تحقق این امر، این پروژه به بزرگترین فرآیند مدیریت دارایی از طریق انتشار اوراق قرضه اجتماعی در آمریکای لاتین، مبدل خواهد شد.

چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت مدیریت دارایی کلمبیا

صنعت مدیریت دارایی کلمبیا، یکی از باثبات‌ترین بازارهای مالی این کشور در دوره شیوع پاندمی کرونا بوده که توانسته با عبور کم‌هزینه از این بحران، حجم بالای سرمایه در گردش خود را حفظ کند.

این صنعت در کلمبیا عمدتاً تحت سلطه و مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری جمعی (FIC) قرار دارد که صندوق‌های بازنشتی و شرکت‌های تراست، بیشترین سهم را در فعالیت‌ها و دارایی‌های FIC‌ها به خود اختصاص داده‌اند. اما دولت در سال‌های اخیر تلاش‌هایی را در جهت آزادسازی این بستر انحصاری و ورود بازیگران جدید انجام داده که این امر، با افزایش مشارکت و سهم بازار صندوق‌های سهامی

خصوصی (FCPs) و صندوق‌های تأمینیه همراه بوده است.

با وجود چالش‌های اقتصادی پیش‌بینی شده در افق کوتاه‌مدت، به نظر می‌رسد که این صنعت در افق میان‌مدت و بلندمدت، شاهد پیشرفت‌های ملموسی به سبب ورود بازیگران جدید و معرفی و ارائه محصولات جدید به ویژه خدمات حوزه فین تک و محصولات نوآورانه باشد.

کل دارایی‌های تحت مدیریت (AuM) این صنعت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری جمعی (FIC) و صندوق‌های سهامی خصوصی (FCPs) به ۸۵.۶ تریلیون پزو رسیده است.

سه چهارم دارایی‌های پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری جمعی، توسط ۲۸ شرکت تراست مدیریت می‌شود.

همچنین اکثریت قریب به اتفاق (حدود ۷۵ درصد) دارایی‌های این صنعت، در صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت نگهداری می‌شوند. پتانسیل رشد قابل توجه این صنعت در کلمبیا و

۵۵



اقتصاد

• شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ •

چشم‌انداز آتی روشن آن، صندوق‌های مدیریت دارایی پیشگام منطقه را از سایر بازارهای آمریکای لاتین مانند شیلی به این کشور جذب کرده است، زیرا آنها معتقدند که صنعت مدیریت دارایی کلمبیا، به دلیل داشتن یک محیط نظارتی باثبات و بازار سرمایه پُررونق، به شدت سودآور است.

بستر خدمات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در کلمبیا

انتظار می‌رود که همچنان منتظر نوسانات شدید در بورس اوراق بهادار کلمبیا به سبب نگرانی‌های مربوط به سخت‌تر شدن شرایط سیاست‌های پولی در جهان، نااطمینانی نسبت به اصلاحات حقوقی این بستر و همچنین تأثیرات غیرقابل پیش‌بینی انتخابات ریاست جمهوری کلمبیا بر این بازار باشیم. همچنین فعالان بازار سرمایه در این کشور، یک عدم اطمینان شدید نسبت به سیاست‌های اقتصادی ضد بازار رئیس‌جمهور این کشور یعنی گوستاوو پترو دارند.

بورس "Bolsa de Valores de Colombia" به عنوان تنها نماد عملیاتی بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار کلمبیا، در سال‌های اخیر عملکردضعیفی داشته که ناشی از اتکای مستمر این بازار به هیجانات و احساسات سرمایه‌گذاران جهانی بوده است.

همچنین به دلیل وسعت محدود این بازار، شرکت‌ها برای جذب سرمایه‌گذاران سهامی جدید خود دچار چالش هستند و این موضوع باعث شده که پیش‌بینی روند عرضه‌های اولیه در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، نزولی باشد.

با وجود نوسانات شدید در شاخص‌های اصلی، اما باز هم بازار سرمایه کلمبیا پتانسیل رشد نسبتاً مناسبی در افق میان‌مدت و بلندمدت ۲۰۳۲ دارد. در حقیقت، به نظرمی‌رسد که با تلاش‌های متولیان امر برای تعمیق بازار سرمایه کلمبیا و جذاب‌تر کردن آن برای سرمایه‌گذاران خرد و کلان، می‌بایست در چشم‌انداز میان‌مدت شاهد افزایش نرخ جذب سرمایه در بازار بورس این کشور باشیم.

انتظار می‌رود که ارزش معاملات بازار بورس و اوراق بهادار کلمبیا در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، با اندکی کاهش نسبت به وضعیت امروز، به ۳۰۸ تریلیون پزو برسد.

در سال‌های اخیر، طرح ادغام بازارهای بورس شیلی، کلمبیا و پرو، آغاز شده است و به نظر می‌رسد که با اخذ مجوزهای نهایی، این

هلدینگ سهامی رسماً در آینده نزدیک فعالیت خود را شروع نماید.

اداره کل بازار بورس و اوراق بهادار کلمبیا اعلام کرده که تا پایان افق میان‌مدت ۲۰۲۷، شرایط و قوانین جدیدی را برای شرکت‌ها و کسب و کارهایی که مایل به فهرست شدن در شاخص‌های این بازار باشند، ساده‌سازی و تسهیل خواهد نمود تا امکان انتشار اوراق قرضه و فروش سهام در حوزه‌هایی نظیر اقتصاد سبز، اقتصاد اجتماعی و توسعه پایدار، مطابق با استانداردهای بین‌المللی، فراهم شود.

چشم‌انداز رقابتی آتی در بازار سرمایه کلمبیا

بازار بورس اوراق بهادار کلمبیا "Bolsa de Valores de Colombia"، در سال ۱۹۲۸ و از طریق ادغام سه بازار سهام مستقل این کشور یعنی "Bolsa de Bogotá" و "Bolsa de Medellín" و "Bolsa de Occidente" تأسیس شد.

طبق آخرین گزارش‌های مرکز اطلاعات و آمار بورس کلمبیا، شرکت "EcoPetrol" با ارزش بازار ۹۲۰۶ تریلیون پزو، بزرگترین شرکت سهامی نمایه شده در بازار سرمایه این کشور محسوب می‌شود.

فعالیت اصلی بازار بورس اوراق بهادار کلمبیا شامل مبادلات سهام شرکت‌ها و صنایع داخلی، فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس و فروش و مبادله سهام شرکت‌های خارجی است که از طریق پنجره جهانی BVC در بورس کلمبیا نمایه شده‌اند.

بورس کلمبیا دارای ۸۰ شرکت سهامی و ناشر داخلی و خارجی است که در حال حاضر، ارزش کل تخمینی این بازار را به ۳۱۵۰۲ تریلیون پزو رسانده‌اند.

همچنین بازار بورس اوراق بهادار کلمبیا به صورت منطقه‌ای با بلوک اتحادیه سهامی کشورهای حوزه اقیانوس آرام، مشارکت دارد.

در سال‌های گذشته، بورس کلمبیا، با امضای یک قرارداد همکاری و مشارکت با بورس سانتیاگو شیلی، بورس لیما پرو و بورس مکزیک، بازار سهامی یکپارچه آمریکای لاتین را تشکیل داده‌اند. چنین قراردادی به سرمایه‌گذاران این سه کشور اجازه داده که از طریق کارگزاران ملی و محلی، به راحتی سهام مورد نظر خود را در هر سه بازار خریداری کرده و بفروشند.





تحقق رشد اقتصادی ۵ درصدی تا ۲۰۲۵

گذار اندونزی از تورم بالای ۸۰ به محدوده دو درصد

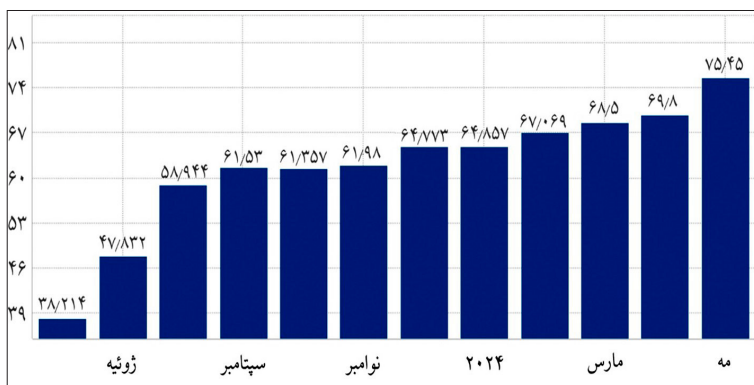
۵۷



اقتصاد

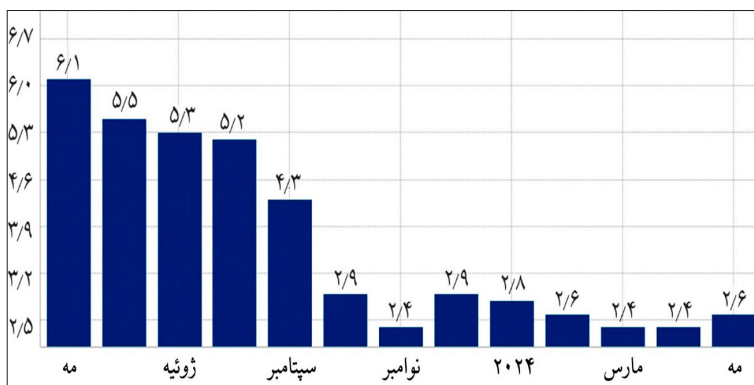
• شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ •

- اندونزی که در سال ۱۹۹۸ به دلیل بحران ارزی، تورم بالای ۸۰ درصد را تجربه کرد، در دهه های اخیر توانسته نرخ تورم را به خوبی کنترل کند
- طبق برآوردهای بانک مرکزی اندونزی، نرخ تورم در سال های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ در محدوده هدف گذاری شده ± 2.5 درصد باقی خواهد ماند
- براساس پیش بینی صندوق بین المللی پول، رشد اقتصادی در اندونزی پس از افت دو درصدی در سال ۲۰۲۰ در نتیجه تبعات همه گیری کرونا، در سال های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ رشد ثابت ۵ درصدی را تجربه می کند



شکل ۱

نرخ تورم سالانه ترکیه
trading- (درصد) - منبع:
economics.com



شکل ۲

نرخ تورم سالانه در منطقه
یورو (درصد) - منبع:
tradingeconomics.
com

آخرین تحولات اقتصاد جهانی و سیاست های بانک های مرکزی

براساس داده های منتشر شده توسط موسسه آمار ترکیه (مورخ ۳ ژوئن)، تورم در ماه مه به ۷۵٫۴۵ درصد رسید که نسبت به ماه گذشته به میزان ۵۰٫۶۵ واحد درصد افزایش یافته است (شکل ۱). تورم گروه «آموزش» با ۱۰۴٫۸ درصد، بالاترین تورم در بین گروه های اصلی شاخص قیمت مصرف کننده بود و پس از آن، گروه «مسکن» با ثبت تورم ۹۳٫۲۱ درصد قرار داشت. دو گروه «پوشاک» و «ارتباطات» نسبت به سایر گروه ها با تورم نسبتاً پایینی (به ترتیب ۵۰٫۸۵ درصد و ۵۴٫۳۱ درصد) مواجه بودند. مهمت شیمشک، وزیر دارایی ترکیه، ادعای پیشین خود را مبنی بر اینکه «تورم به اوج خود رسیده است»، تکرار کرد و گفت پس از اعلام ارقام امروز، «بدترین وضعیت تورمی در اقتصاد ترکیه به پایان رسیده و انتظار می رود تورم در ماه های آتی در مسیر نزولی قرار گیرد».

اقتصاد اندونزی پس از تجربه تورم های بالا و بحران ارزی در اواخر دهه ۱۹۹۰ میلادی، توانسته است با اتخاذ چارچوب هدف گذاری تورمی منعطف و نیز اجرای نظام ارزی شناور آزاد، موفقیت قابل توجهی در زمینه کنترل نرخ تورم و تحقق رشد اقتصادی پایدار به دست آورد. اندونزی در زمینه کاهش نرخ فقر نیز به دستاوردهای مهمی رسیده است، به نحوی که براساس آخرین آمارها، نرخ فقر در این کشور که به لحاظ جمعیتی چهارمین کشور پرجمعیت جهان محسوب می شود به زیر ۱۰ درصد رسیده است.

در این گزارش پس از اینکه ابتدا خلاصه ای از تحولات سیاست های پولی و اقتصاد جهانی در هفته گذشته میلادی ارائه می شود، اقتصاد اندونزی بررسی و سپس به سیاست های بانک مرکزی این کشور و نحوه اثر گذاری آن بر متغیرهای اقتصادی مرتبط پرداخته می شود.

۵۸



اقتصاد

شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳

نرخ رشد اقتصادی				نرخ تورم						نرخ بهره سیاستی						
فصل اول ۲۰۲۴	فصل چهارم ۲۰۲۳	فصل سوم ۲۰۲۳	فصل دوم ۲۰۲۳	مه ۲۰۲۴	آوریل ۲۰۲۴	مارس ۲۰۲۴	فوریه ۲۰۲۴	ژانویه ۲۰۲۴	دسامبر ۲۰۲۳	ژوئن ۲۰۲۴	مه ۲۰۲۴	آوریل ۲۰۲۴	مارس ۲۰۲۴	فوریه ۲۰۲۴	ژانویه ۲۰۲۴	
۰.۴	۰.۱	۰.۱	۰.۶	۲.۶	۲.۴	۲.۴	۲.۶	۲.۸	۲.۹	۴.۲۵	۴.۵	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	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	۵.۲۵	۵.۲۵	انگلیس
۵.۷	۴	۶.۱	۳.۹	۷۵.۴۵	۶۹.۸	۶۸.۴۹	۶۷.۰	۶۴.۸۶	۶۴.۷۷	-	۵۰	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	۳.۴۵	چین
-	-	۲.۵	۳.۸	-	-	-	۳.۳۶	۳.۶	۳.۲۷	-	۵.۴	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	۱۶	۱۶	روسیه
۷.۸	۸.۶	۸.۱	۸.۲	-	۴.۸۳	۴.۸۵	۵.۰۹	۵.۱	۵.۶۹	۶.۵	۶.۵	۶.۵	۶.۵	۶.۵	۶.۵	هند
-	-	-۳.۷	-۳.۲	-	۳.۱۷	۳.۰۲	۳.۴	۳.۳	۳.۳۷	-	۴.۲۵	۴.۲۵	۴.۲۵	۴.۲۵	۴.۲۵	کویت
-۰.۲	-۰.۲	-۰.۳	۰.۱	۲.۴	۲.۲	۲.۲	۲.۵	۲.۹	۳.۷	۴.۲۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	آلمان

جدول ۱
نگاهی به آخرین آمارهای
اقتصادی کشورهای منتخب
توضیحات: نرخ رشد
اقتصادی به صورت تغییر
تولید ناخالص داخلی حقیقی
هر فصل نسبت به فصل
مشابه سال قبل و نرخ تورم
به صورت تعریف سالانه ارائه
شده است. منبع: trading-
economics.com



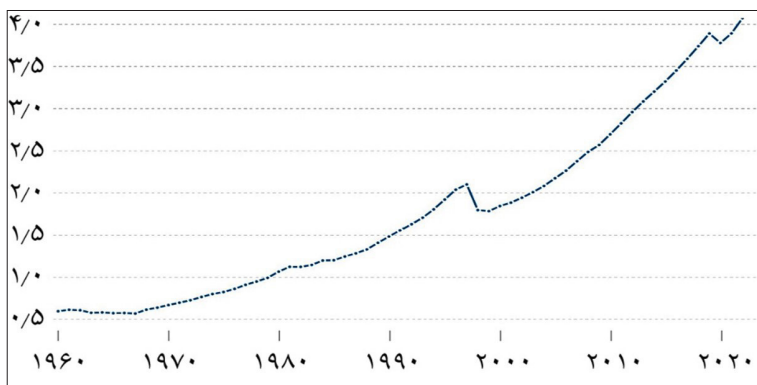
است، رشد شدید دستمزدها در منطقه یورو امکان تعهد این بانک به کاهش بیشتر نرخ بهره سیاستی را فراهم نمی‌کند. بانک مرکزی اروپا نرخ تسهیلات سپرده‌پذیری را به ۳.۷۵ درصد، نرخ تأمین مالی مجدد اصلی را به ۴.۲۵ درصد و نرخ تسهیلات وام‌دهی را به ۴.۵ درصد کاهش داد. این تصمیم دو روز پس از آن اتخاذ شد که یوروآستات اعلام کرد تورم منطقه یورو در ماه مه ۲.۶ درصد سالانه بوده که نسبت به ماه گذشته اندکی افزایش داشته است. نرخ تورم سالانه در منطقه یورو برای اولین بار در پنج ماه گذشته، از ۲.۴ درصد به ۲.۶ درصد در ماه ۲۰۲۴ رسید (شکل ۲). نرخ تورم هسته نیز از ۲.۷ به ۲.۹ درصد افزایش یافت که بالاتر از انتظارات ۲.۸ درصدی بود. در میان اقتصادهای بزرگ، تورم در آلمان (۲.۸ درصد)، فرانسه (۲.۷ درصد)، اسپانیا (۳.۸ درصد) بیش از حد انتظار افزایش یافت.

کمیته سیاست پولی بانک مرکزی هند، در تاریخ ۷ ژوئن، با اکثریت آرا تصمیم گرفت نرخ بهره سیاستی خود را ثابت نگه دارد. بر این اساس و به دلیل نگرانی از افزایش تورم مواد غذایی، نرخ ریپو بدون تغییر در ۶.۵۵ درصد نگه داشته شد. این بانک

بانک فدرال رزرو آتلانتا برآورد زمان حقیقی رشد تولید ناخالص داخلی سه‌ماهه دوم سال ۲۰۲۴ ایالات متحده را از ۲.۷ درصد در ۳۱ مه به ۱.۸ درصد در ۳ ژوئن بازبینی کرد. این بانک پیش از انتشار رسمی آمار مربوط به تولید ناخالص داخلی، به کنونی‌بینی رشد اقتصادی با استفاده از روش‌های آماری مبادرت می‌کند، همچنین، برآوردهای خود را برای رشد مخارج مصرفی و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی ارائه می‌دهد.

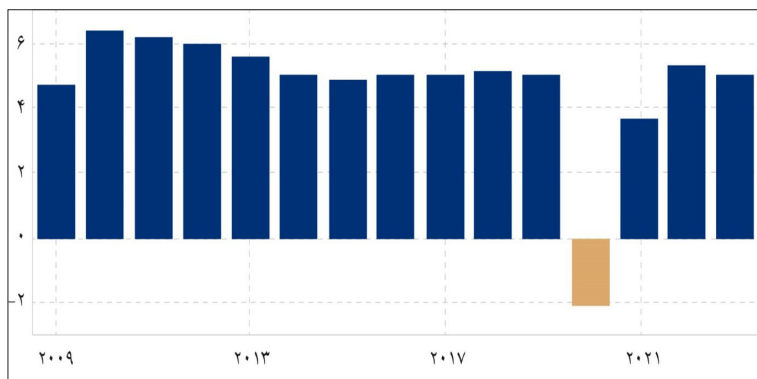
بانک مرکزی کانادا در ۵ ژوئن نرخ بهره سیاستی را ۲۵ صدم درصد کاهش داد و به اولین اقتصاد گروه هفت (G7) تبدیل شد که در دوران پس از همه‌گیری، مبادرت به کاهش نرخ کرده است. رئیس کل بانک مرکزی کانادا گفت که این بانک هنوز به فرود نرم خود نرسیده است، اما چشم‌انداز فرود روشن است. وی گفت سیاست پولی انقباضی برای کاهش فشارهای تورمی موثر بوده است. با توجه به اینکه شواهد نشان می‌دهد تورم به صورت پایدار در حال کاهش است، دیگر نیازی به انقباض پولی وجود ندارد.

بانک مرکزی اروپا در تاریخ ۶ ژوئن نرخ بهره سیاستی را ۲۵ صدم درصد کاهش داد. در بیانیه شورای حکام بانک مرکزی اروپا آمده



شکل ۳

رشد تولید ناخالص داخلی
سرانه (به قیمت ثابت سال
۲۰۱۵) (برحسب هزار دلار
آمریکا) - منبع: بانک جهانی



شکل ۴

تحولات رشد اقتصادی در
کشور اندونزی (درصد) -
منبع: بانک مرکزی اندونزی

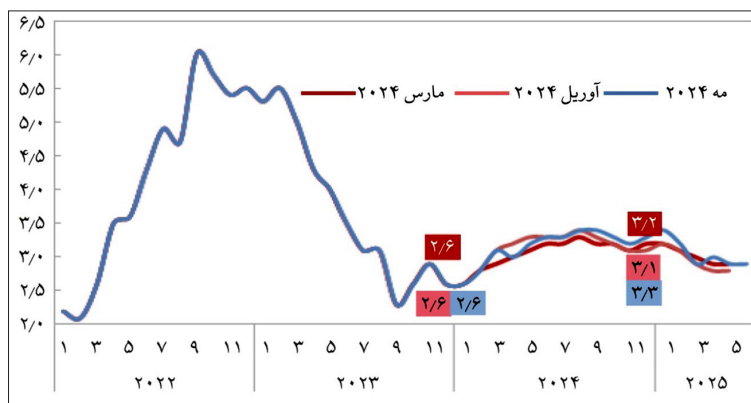
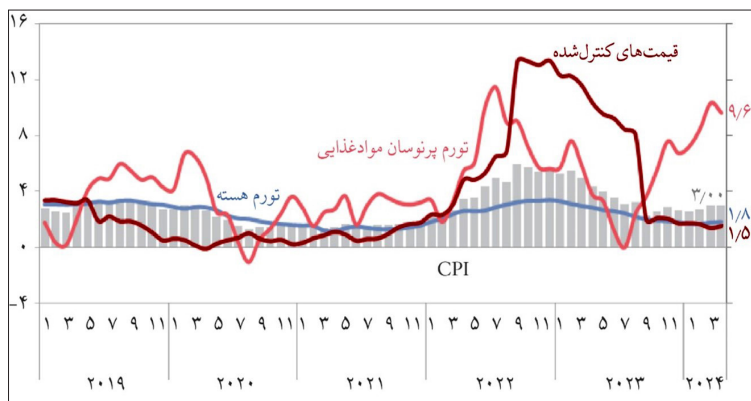
اقتصاد است. علاوه بر این، نابرابری‌های جغرافیایی بزرگ در پایداری رشد قیمت مسکن نشان می‌دهد که سیاست پولی تأثیرات ناهمگنی در مناطق مختلف ایالات متحده خواهد داشت.

رئیس‌کل بانک مرکزی سوئیس، توماس جردن، در کنفرانس بین‌المللی بانک مرکزی کره جنوبی با موضوع «تحولات نرخ بهره طبیعی و پیامدهای آن برای اقتصاد جهانی» گفت: «نرخ بهره طبیعی جهانی ممکن است پس از سه دهه کاهش، افزایش پایداری داشته باشد. سیاست‌های پولی انقباضی در دو سال گذشته نرخ‌های بهره سیاستی و نرخ‌های بهره بلندمدت را از پایین‌ترین سطح تاریخی خود خارج کرده است. علاوه بر این، برخی از محرک‌های ساختاری باعث شده است تا نرخ بهره طبیعی در سال‌های اخیر تغییر جهت دهد. پس‌اندازهای کمتر، کسری‌های مالی، افزایش بهره‌وری ناشی از فناوری جدید و

همچنین نرخ تسهیلات سپرده‌پذیری و نرخ تسهیلات وام‌دهی قاعده‌مند را به ترتیب در ۶.۲۵ درصد و ۶.۷۵ درصد حفظ کرد. در جلسه اخیر کمیته، اختلاف فزاینده‌ای در دیدگاه‌های اعضای کمیته نسبت به جلسات پیشین قابل مشاهده بود. کمیته پولی با اکثریت آرا (۴ رأی موافق در برابر دو رأی مخالف) تصمیم گرفت نرخ‌ها را بدون تغییر نگه دارد، در حالی که دو عضو کمیته از کاهش نرخ بهره به میزان ۲۵ صدم درصد حمایت کردند.

تحقیقات منتشر شده توسط بانک فدرال رزرو دالاس نشان می‌دهد که به دلیل نابرابری منطقه‌ای در اینرسی قیمت مسکن، سیاست پولی ایالات متحده آثار متفاوتی در بُعد منطقه‌ای خواهد داشت. براساس این مطالعه، رشد عرضه اعتبارات باعث پایداری رشد قیمت مسکن شده است. رشد پایدارتر قیمت مسکن نشان دهنده تأثیرات پایدارتر بازار مسکن بر

۲۰۲۵ (پیش‌بینی)	۲۰۲۴ (پیش‌بینی)	۲۰۲۳	۲۰۲۲	۲۰۲۱	۲۰۲۰	رشد اقتصادی (درصد)
۵	۵،۱	۵	۵،۳	۳،۷	-۲،۱	



جدول ۲

پیش‌بینی رشد تولید
ناخالص داخلی حقیقی
اندونزی

منبع: صندوق بین‌المللی
پول



شکل ۵

تحولات تورم سالانه در
اندونزی (درصد) - منبع:
گزارش سیاست پولی (مه
۲۰۲۴)، بانک مرکزی اندونزی



شکل ۶

تورم انتظاری در اندونزی
(درصد)
توضیحات نمودار آبی:
پیش‌بینی مندرج در گزارش
سیاست پولی مه ۲۰۲۴،
نمودار صورتی: پیش‌بینی
مندرج در گزارش سیاست
پولی آوریل ۲۰۲۴، نمودار
قرمز: پیش‌بینی مندرج در
گزارش سیاست پولی مارس
۲۰۲۴ - منبع: گزارش سیاست
پولی (مه ۲۰۲۴)، بانک
مرکزی اندونزی

۶۱



اقتصاد

شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳

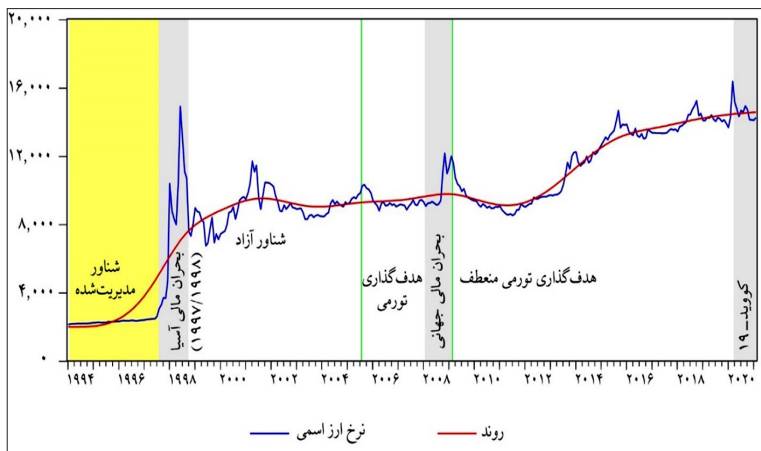
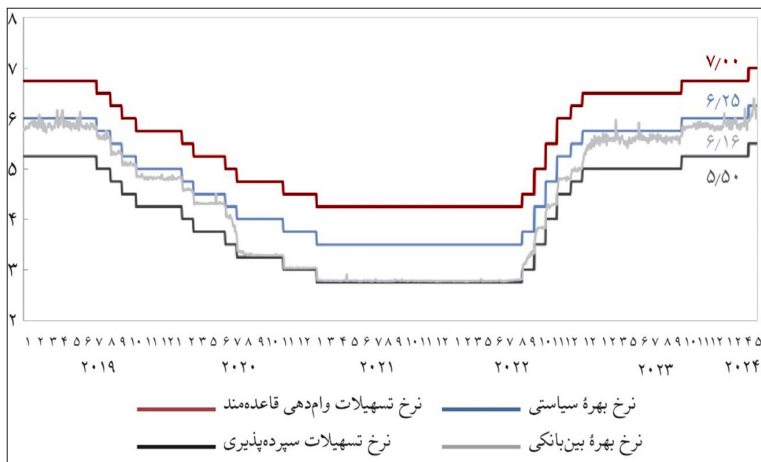
نصف کاهش داده‌های
بانک جهانی، نرخ فقر در اندونزی در مارس
۲۰۲۳ به حدود ۹،۳۶ درصد رسیده است.
تولید ناخالص داخلی سرانه (به قیمت
ثابت)، که در سال ۱۹۶۰ کمتر از ۶۰۰ دلار
آمریکا بود، با اجرای برنامه‌های توسعه‌ای
در اندونزی به بالای ۴۰۷۳ دلار در سال ۲۰۲۲
رسیده است (شکل ۳).

اندونزی یک برنامه توسعه ۲۰ ساله را دنبال
می‌کند که از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۲۵ را در بر
می‌گیرد. این برنامه به برنامه‌های توسعه
میان‌مدت پنج‌ساله تقسیم می‌شود که
هرکدام دارای مجموعه‌ای از اولویت‌های
توسعه‌ای متفاوت است. برنامه جاری،
آخرین مرحله از چشم‌انداز ۲۰ ساله با هدف
تقویت بیشتر اقتصاد اندونزی از طریق بهبود

گذار به اقتصاد سبز می‌تواند باعث افزایش
نرخ بهره طبیعی در سطح جهان شود». در
جدول (۱) گزارش آخرین آمار مربوط به
نرخ تورم، نرخ رشد اقتصادی، و نرخ بهره
سیاستی در کشورهای منتخب برای مطالعه
بیشتر آورده شده است.

اندونزی از منظر آمار اقتصادی

اندونزی با جمعیت بیش از ۲۷۵ میلیون نفر
(در سال ۲۰۲۲)، چهارمین کشور پرجمعیت
جهان است. این کشور به عنوان بزرگ‌ترین
اقتصاد آسیای جنوب شرقی از زمان غلبه بر
بحران مالی آسیا در اواخر دهه ۱۹۹۰، رشد
اقتصادی چشمگیری داشته است. علاوه
بر این، دستاوردهای بسیاری در کاهش فقر
داشته و نرخ فقر را از سال ۱۹۹۹، به بیش از



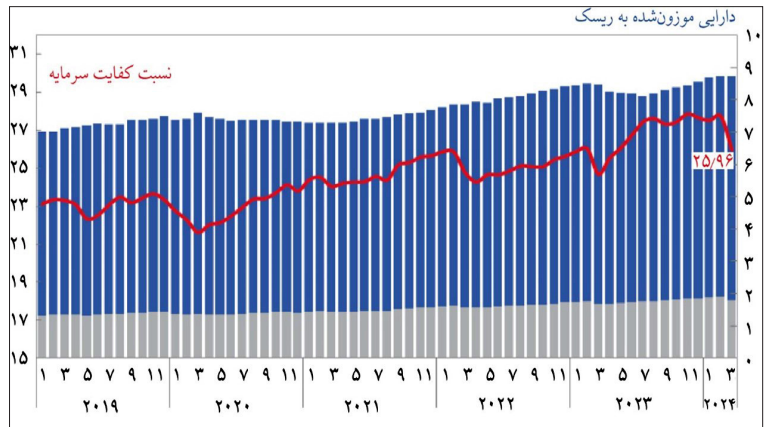
سیاست پولی اندونزی

بانک مرکزی اندونزی با استفاده از ابزار نرخ بهره سیاستی و سایر ابزارهای پولی جدید، که در ادامه توضیح داده می شود، می کوشد تا نرخ تورم را در کریدور هدف 2.5 ± 1 درصد حفظ کند. بررسی تحولات نرخ تورم در اقتصاد اندونزی نشان می دهد در حالی که اندونزی در سال ۱۹۹۸ و به دلیل بحران ارزی، نرخ تورم بالای ۸۰ درصد را تجربه کرده، در دهه های اخیر توانسته است با اتخاذ سیاست های پولی و مالی هماهنگ، نرخ تورم را به خوبی تحت کنترل در آورد. بر اساس آخرین آمارهای منتشره، تورم شاخص قیمت مصرف کننده در آوریل ۲۰۲۴ معادل ۳ درصد (سالانه) بوده که نسبت به

سرمایه انسانی و رقابت این کشور در بازار جهانی است.

نگاهی به رشد اقتصادی در کشور اندونزی بیانگر آن است که این کشور به غیر از دوره همه گیری کرونا (و ثبت رشد منفی در سال ۲۰۲۰)، در دهه گذشته همواره رشد نسبتاً مناسبی در دامنه ۴ درصدی تا ۶ درصدی داشته است (شکل ۴).

بر اساس پیش بینی صندوق بین المللی پول، رشد اقتصادی در اندونزی پس از افت دو درصدی در سال ۲۰۲۰ در نتیجه تبعات همه گیری کرونا، در سال های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ رشد ثابت ۵ درصدی را تجربه خواهد کرد (جدول ۲).



شکل ۹ الف.

نسبت کفایت سرمایه و دارایی موزون شده به ریسک در صنعت بانکی اندونزی توضیحات محور سمت راست: دارایی موزون شده به ریسک (هزار هزار میلیارد روپیه)، محور سمت چپ: نسبت کفایت سرمایه (درصد)

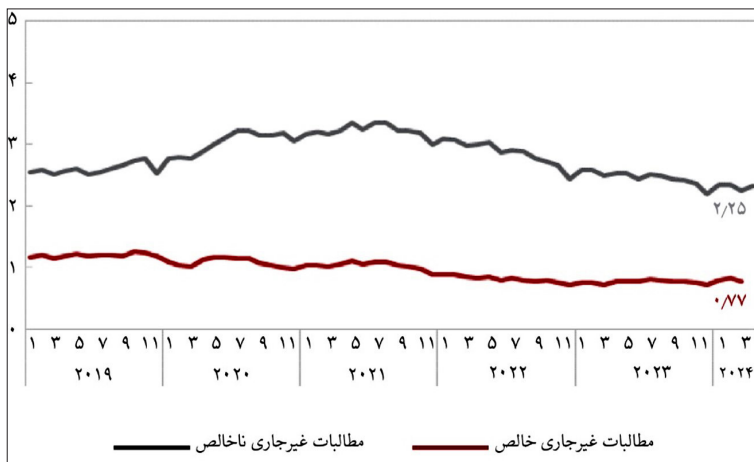
آخرین جلسه کمیته سیاست پولی در مه ۲۰۲۴، نرخ بهره سیاستی در ۶.۲۵ درصد ثابت باقی مانده است. همانند سایر ارزهای بازارهای نوظهور (EM)، روپیه در بحبوحه نوسانات جریان سرمایه از اواسط سال ۲۰۲۳ با فشارهای نزولی مواجه شد. اگرچه تورم در محدوده هدف بانک مرکزی تعدیل شده، بانک مرکزی اندونزی همچنان نرخ سیاستی خود را در محدوده ۶ درصد حفظ کرده است تا از ثبات نرخ ارز روپیه حمایت و تورم وارداتی بالقوه را مهار کند.

بانک مرکزی اندونزی علاوه بر افزایش نرخ بهره سیاستی، به منظور تعمیق بازار پول و در راستای کمک به جذب وجوه ارزی در بازار داخلی، ابزارهای مالی متنوعی در سال ۲۰۲۳ معرفی کرده است. در اوایل سال ۲۰۲۳، بانک مرکزی اندونزی سپرده‌های مدت‌دار ارزی را راه‌اندازی کرد که نرخ‌های سود رقابتی به صادرکنندگان ارائه می‌کرد تا آنها را به حفظ درآمدهای ارزی در داخل کشور تشویق کند. همچنین، انتشار اوراق بهادار بانک اندونزی برحسب روپیه (SRBI) را آغاز کرد. این ابزار به عنوان جایگزینی برای روپوی معکوس در عملیات بازار باز با هدف جذب نقدینگی منتشر شد. SRBI دارای نرخ بهره ثابت و رقابتی بوده و از اینرو در بازار ثانویه قابل معامله است. نرخ‌های SRBI در مه ۲۰۲۴، برای سرسپیدی‌های ۹، ۱۲ و ۱۵ ماهه به ترتیب ۷.۲۹، ۷.۳۸ و ۷.۴۸ درصد بوده که نسبت به آوریل (۶.۸۱، ۶.۸۲ و ۶.۹۴ درصد) جذاب‌تر شده است.

نقطه اوج خود در سپتامبر ۲۰۲۲ (معادل ۵.۹۵ درصد)، کاهش قابل توجهی را نشان می‌دهد. طبق گزارش سیاست پولی بانک مرکزی اندونزی، روند کاهش تورم کل عمدتاً تحت تأثیر تورم هسته و قیمت‌های کنترل شده (AP) بوده است (شکل ۵). در همین حال، تورم پُرنوسان مواد غذایی (VF) با توجه به اعمال برخی از اصلاحات قیمتی در فصل برداشت محصولات، در ماه‌های اخیر با کاهش روبه‌رو بوده است. بانک مرکزی اندونزی باور دارد که تورم در سال ۲۰۲۴ تحت کنترل است و در کریدور هدف باقی خواهد ماند. پایین ماندن نرخ تورم هسته به دلیل مدیریت انتظارات تورمی، ظرفیت اقتصادی بالا در پاسخ به تقاضای داخلی و تورم پایین وارداتی به علت ثبات روپیه، سه عامل مهم در کنترل تورم کل توسط بانک مرکزی اندونزی تلقی می‌شود. طبق برآوردهای بانک مرکزی اندونزی، نرخ تورم در سال‌های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ در محدوده هدف گذاری شده 2.5 ± 1 درصد باقی خواهد ماند (شکل ۶).

بانک مرکزی اندونزی، در راستای حفظ ثبات و حمایت از رشد اقتصادی پایدار، به اعمال سیاست ترکیبی (مشمول بر سیاست پولی، ارزی، و احتیاطی کلان) پرداخته است. این بانک از اوت ۲۰۲۲ به صورت پلکانی نرخ بهره سیاستی را از ۳.۵ تا ۶.۲۵ درصد افزایش داده است. نرخ بهره بازار بین بانکی اندونزی (IndoNIA) در محدوده نرخ بهره سیاستی (BI) حرکت می‌کند (شکل ۷). براساس





شکل ۹. روند مطالبات غیرجاری (درصد) توضیحات قرمز: مطالبات غیرجاری خالص، مشکی: مطالبات غیرجاری ناخالص - منبع: گزارش سیاست پولی بانک مرکزی اندونزی، مه ۲۰۲۴

به بعد، نظام ارزی کشور اندونزی، نظام نرخ ارز شناور آزاد است. اتخاذ نظام نرخ ارز شناور باعث شد تا اعمال سیاست پولی مستقل در راستای کنترل نرخ تورم فراهم شود. با این حال، اجرای یک نظام نرخ ارز شناور و جریان آزاد سرمایه همانطور که توسط اندونزی اتخاذ شده است، باعث نوسانات بالاتر نرخ ارز می‌شود. بنابراین، بانک اندونزی باید به توسعه استراتژی مداخله ارز خارجی (FX) برای غلبه بر امکان انحراف نرخ ارز حقیقی، تثبیت انتظارات بازار و کاهش نوسانات ارزی ادامه دهد. بانک مرکزی اندونزی در راستای ثبات ارزی، یک سیاست مداخله ارزی سه‌گانه را اتخاذ کرده است. این سیاست مداخله سه‌گانه مشتمل بر مداخله در بازار نقدی، بازار سلف غیرقابل تحویل (NDF) و مداخله در بازار ثانویه برای حفظ ثبات نرخ روپیه است.

تجربه مقابله با بحران مالی آسیا در سال‌های ۱۹۹۷ تا ۱۹۹۸ و بحران مالی جهانی ۲۰۰۸، به اندونزی درس‌های ارزشمندی در حوزه سیاست‌گذاری پولی آموخت. پس از بحران مالی جهانی، بانک مرکزی اندونزی چارچوب هدف‌گذاری تورمی منعطف را به عنوان چارچوب سیاست پولی اجرا کرد. این چارچوب به عنوان بخشی از سیاست ترکیبی بانک مرکزی با حفظ هدف تورم به عنوان هدف اصلی اجرا می‌شود. این بانک در تدوین سیاست خود، نه تنها به هدف تورمی توجه می‌کند، بلکه عوامل مختلفی

بانک مرکزی اندونزی در راستای حمایت از اثربخشی SRBI به عنوان یک ابزار پولی مبتنی بر بازار، به افزایش نرخ این ابزار مبادرت کرده است.

در عین حال، بانک مرکزی اندونزی نسبت ذخایر قانونی را برای بانک‌هایی که به بخش‌های اولویت‌دار و نگاه‌های خرد، کوچک، و متوسط (MSME) وام می‌دهند، کاهش داده است. بانک مرکزی اندونزی، برای اطمینان از حصول نقدینگی کافی به منظور حمایت از اقتصاد، یک سیاست احتیاطی کلان همساز را حفظ کرده است. در حالی که نرخ ذخیره قانونی هم‌اکنون ۹ درصد تعیین شده است، بانک‌هایی که معیارهای بانک مرکزی را برای وام‌دادن به بخش‌ها و مشاغل منتخب، یعنی مواد معدنی و صنایع پایین‌دستی، کشاورزی، گردشگری، مسکن، شرکت‌های کوچک و متوسط، و بخش‌های سبز برآورده می‌کنند، می‌توانند از نرخ ذخیره قانونی کمتری برخوردار شوند (حداکثر مشوق ۴ درصد).

در طول پنج دهه گذشته، اندونزی سه نظام ارزی مختلف را اجرا کرده است: در سال‌های ۱۹۷۰ تا ۱۹۷۸، اندونزی دارای نظام نرخ ارز ثابت بود. این کشور نظام نرخ ارز شناور مدیریت‌شده را در سال‌های ۱۹۷۸ تا ژوئیه ۱۹۹۷ اجرا کرد. پس از بروز بحران مالی آسیا در سال‌های ۱۹۹۷ تا ۱۹۹۸، اندونزی نظام نرخ ارز شناور آزاد را به طور رسمی در تاریخ ۱۴ اوت ۱۹۹۷ انتخاب کرد (شکل ۸). از آن تاریخ



از جمله ثبات مالی، پویایی جریان سرمایه، و نوسانات نرخ ارز را نیز در نظر می‌گیرد. با توجه به اهمیت ثبات مالی در دستیابی به هدف ثبات پولی، به اجمال وضعیت سلامت بانکی در نظام مالی اندونزی بررسی می‌شود. اندونزی از جمله کشورهای است که نظام بانکداری دوگانه (بانک‌های اسلامی و متعارف) را برگزیده است. طبق قانون بانکداری این کشور، بانک‌ها می‌توانند از ابزارهای پولی منطبق با شریعت و ابزارهای متعارف در راستای تجهیز منابع و ارائه تسهیلات استفاده کنند. براساس گزارش ثبات مالی بانک مرکزی اندونزی، میزان تاب‌آوری نظام مالی این کشور با توجه به نتایج آزمون‌های تنش در شرایط مناسبی قرار دارد. تاب‌آوری بانکی با توجه به نسبت نقدینگی بالا، ریسک اعتباری پایین و نسبت بالای کفایت سرمایه، در سطح بالایی قرار دارد. نسبت کفایت سرمایه در صنعت بانکداری اندونزی در مارس ۲۰۲۴ در حدود ۲۵۰۹۶ درصد است (شکل ۱۹الف). نسبت پایین مطالبات غیرجاری (۲۰۲۵ درصد به صورت ناخالص و ۰۰۷۷ درصد به صورت خالص) نشان‌دهنده ریسک اعتباری پایین در شبکه بانکی اندونزی است (شکل ۱۹ب).

خلاصه و جمع‌بندی

به طور خلاصه، الف- تجربه مقابله با بحران مالی آسیا در سال‌های ۱۹۹۷ تا ۱۹۹۸ و بحران مالی جهانی ۲۰۰۸، به اندونزی درس‌های ارزشمندی در حوزه سیاست‌گذاری پولی آموخت. پس از بحران مالی جهانی، بانک مرکزی اندونزی چارچوب هدف‌گذاری تورمی منعطف را به عنوان چارچوب سیاست پولی اجرا کرد. در این چارچوب، بانک مرکزی اندونزی در تدوین سیاست پولی خود نه تنها به هدف تورمی توجه

می‌کند، بلکه عوامل مختلفی از جمله ثبات مالی، پویایی جریان سرمایه و نوسانات نرخ ارز را نیز در نظر می‌گیرد. ب- در سال‌های اخیر، بانک مرکزی اندونزی در راستای حفظ ثبات و حمایت از رشد اقتصادی پایدار، به اعمال سیاست ترکیبی مشتمل بر سیاست پولی، ارزی، و احتیاطی کلان پرداخته است. ج- بانک مرکزی اندونزی به منظور تعمیق بازار پول و در راستای کمک به جذب وجوه ارزی در بازار داخلی، ابزارهای مالی متنوعی را در سال ۲۰۲۳ معرفی کرده است. د- در اوایل سال ۲۰۲۳، بانک مرکزی اندونزی سپرده‌های مدت‌دار ارزی را راه‌اندازی کرد که نرخ‌های سود رقابتی به صادرکنندگان ارائه می‌کرد تا آنها را به حفظ درآمدهای ارزی در داخل کشور تشویق کند. ه- برای اطمینان از حصول نقدینگی کافی برای حمایت از اقتصاد، بانک مرکزی اندونزی یک سیاست احتیاطی کلان همساز را حفظ کرده است، به نحوی که نسبت ذخایر قانونی برای بانک‌هایی که به بخش‌های اولویت‌دار و بنگاه‌های خرد، کوچک و متوسط (MSME) وام می‌دهند، کاهش یافته است. و- بانک مرکزی اندونزی در راستای ثبات ارزی، یک سیاست مداخله ارزی سه‌گانه را اتخاذ کرده است. این سیاست مداخله سه‌گانه مشتمل بر مداخله در بازار نقدی، بازار سلف غیرقابل تحویل و مداخله در بازار ثانویه برای حفظ ثبات نرخ روپیه بوده است. ز- تاب‌آوری بانکی در نظام مالی اندونزی با توجه به نسبت نقدینگی بالا، ریسک اعتباری پایین، و نسبت بالای کفایت سرمایه، در سطح بالایی قرار دارد.

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



طراحی سیاست احتیاطی کلان در بانک مرکزی اندونزی

برای اطمینان از حصول نقدینگی کافی برای حمایت از اقتصاد، بانک مرکزی اندونزی یک سیاست احتیاطی کلان همساز را حفظ کرده است، به نحوی که نسبت ذخایر قانونی برای بانک‌هایی که به بخش‌های اولویت‌دار و بنگاه‌های خرد، کوچک و متوسط (MSME) وام می‌دهند، کاهش یافته است.



تجربه تاریخی اقتصادهای موفق جهان در مدیریت تورم

بانک مرکزی سوئد چگونه با جلب اعتماد جامعه تورم را کنترل کرد؟

- رویکرد هدف گذاری تورمی به طرز شگفت انگیزی برای یک دوره بلندمدت و طولانی در سوئد موفق عمل کرد
- بانک مرکزی سوئد، تصمیمات سیاست پولی خود را بدون دخالت دولت یا مجلس اتخاذ می کند
- یکی از دلایل موفقیت سوئد در تحقق هدف گذاری های تورمی تهیه و انتشار گزارش عملکرد بانک مرکزی به صورت ۵ ماه یکبار بود

کرده است، اما با توجه به اندازه اقتصاد و حجم تولید ناخالص داخلی سوئد، همچنان این کشور در بین اقتصادهای برجسته جهان در زمینه مدیریت موفق تورمی قرار دارد. لذا شناخت اقدامات بهینه انجام گرفته در راستای مهار تورم در سوئد، می تواند ما را در نحوه برخورد با این پدیده شوم اقتصادی، یاری کند.

در پرونده جدید از مجموعه مقالات مرتبط با موضوع مدیریت تورمی در جهان، به سراغ تجربه تاریخی مهار تورم در یکی از کشورهای موفق در این حوزه، یعنی سوئد می رویم. با وجود اینکه نرخ تورم در سال های اخیر تا حدودی به دلیل فشارهای ناشی از بحران اقتصاد جهانی، افزایش نسبی را در منطقه اسکاندیناوی تجربه

۶۶



اقتصاد

● شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ ●

هدف گذاری تورمی سوئد، رویکردی کارآمد برای تمام فصول تاریخی

در ۱۶ سپتامبر ۱۹۹۲، "بنگت دنیس"، رئیس وقت بانک مرکزی سوئد (Sveriges Riksbank) اعلام کرد که نرخ تورم بالا و فزاینده، رشد اقتصادی پایین، بیکاری مزمن و بدهی تسریع شده دولت در دهه های قبل، اقتصاد ما را فلج کرده و ما به فکر ایجاد تغییرات بنیادین در ساختار اجرایی بستر اقتصاد داخلی خود، با استفاده از رویکرد "هدف گذاری تورمی" هستیم.

حال امروز، سیاست هدف گذاری تورمی سوئد به زودی ۳۳ ساله می شود و در این مدت، نرخ تورم این کشور به طور متوسط، فقط حدود ۰.۴ درصد از هدف گذاری رسمی دو درصدی، انحراف داشته است. انتظارات تورمی بلندمدت سوئد با وجود این حقیقت که این کشور تحت تاثیر دو بحران بزرگ اقتصادی، یعنی بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ و همه گیری کرونای ۲۰۱۹ قرار داشته، نمره قابل قبولی دریافت می کند.

تورم پایین و باثبات، رهاوردی است که هدف گذاری تورمی برای اقتصاد سوئد به ارمغان آورده و ما شاهد توسعه اقتصادی پایدار در این کشور از زمان به کارگیری این رویکرد ضد تورمی بوده ایم. در حقیقت، تجربیات سال های اخیر سوئد نشان می دهد که رویکرد هدف گذاری تورمی به طرز شگفت انگیزی برای یک دوره بلندمدت و طولانی در سوئد موفق عمل کرده و یک سیستم پرداخت با عملکرد کارا و مالیه عمومی باثبات، به عنوان دو پیش نیاز الزامی و اساسی برای گنش های بهینه سیاست هدف گذاری تورمی، در این کشور فراهم بوده است.

ویژگی های شاخص سیاست پولی موفق ضد تورمی در سوئد

اولین ویژگی شاخص اقدامات مهار تورمی در سوئد این است که پس از پشت سر گذاشتن بحران مالی جهانی ۲۰۰۸، وزارت اقتصاد، شورای اقتصاددانان کلان و بانک مرکزی سوئد در نشست های مشترک به این نتیجه رسیدند که برای کنترل بهتر نرخ تورم در شرایط وقوع بحران های اقتصادی، سیاست هدف گذاری تورمی باید با اهداف ثبات مالی همراه شود و این رویکرد از تمرکز محض بر تورم، به سمت رویکردی مبتنی بر مدیریت سایر متغیرهای اقتصادی کلان نیز حرکت کند.

بدین ترتیب بانک مرکزی سوئد با معرفی سیاست "هدف گذاری تورمی انعطاف پذیر"، دستورالعمل های مدیریت مولفه های کلان اقتصادی شامل تثبیت تورم، افزایش تولید و ارتقاء سطح اشتغال را به طور همزمان به اجرا درآورد.

ویژگی شاخص دیگر سیاست پولی موفق ضد تورمی در سوئد این بود که بانک مرکزی این کشور در حوزه مدیریت تورم، از درجه استقلال بالایی برخوردار بود. به این معنی که تصمیمات سیاست پولی خود را بدون دخالت دولت یا مجلس سوئد اتخاذ می کرد. همین امر موجب کاهش قابل توجه انتظارات تورمی در بین افکار عمومی جامعه، افزایش اعتماد آنها به نهاد بانک مرکزی و همچنین بهبود تاثیر سیاست های پولی این نهاد بر بستر اقتصاد داخلی به سبب ارتقاء سطح شفافیت و پاسخگویی عملکردی شد.

ویژگی دیگر رویکرد موفق مهار تورمی در سوئد این بود که در دوره های اجرای سیاست هدف گذاری تورمی انعطاف پذیر، بانک مرکزی موظف بود هر ۵ ماه یکبار، گزارش عملکردی خود را به طور عمومی منتشر کرده و در آن، تصمیمات اتخاذ شده، اقدامات پولی و ابزارهای استفاده شده در حوزه مدیریت تورمی را به طور کامل و با جزئیات، تبیین کند.

اصلاحات ساختاری، بازوی موثر بانک مرکزی در مبارزه با تورم

یکی از اقدامات مهم بانک مرکزی سوئد در راستای اجرای موفق برنامه مدیریت نرخ تورم، تشکیل شورای سیاست گذاری پولی متشکل از کارشناسان خارجی در سال ۲۰۰۷ بود. وظیفه این شورا، ارزیابی مستمر سیاست های پولی اجرایی بانک مرکزی با توجه به شرایط اقتصادی موجود بود. همین امر سبب شد که تورش رخ داده در نرخ تورم هدف گذاری شده، در مدت زمان بسیار کمی پس از پایان بحران مالی ۲۰۰۸، به حالت عادی برگشته و اقتصاد این کشور، افزایش بسیار کمی در سطح عمومی قیمت ها را تجربه کند.

اصلاحات دیگر اجرا شده در حوزه مدیریت تورمی سوئد شامل ترمیم پرداخت های نظام بازنشستگی، تجدید ساختار بانک های ورشکسته به منظور حفظ منافع اقتصاد عمومی و اصلاح قراردادهای صنعتی به عنوان یک اهرم برای کنترل دستمزد بازار کار بود. همچنین تطبیق افزایش دستمزد

سیاست
هدف گذاری
تورمی سوئد
به زودی ۳۳
ساله می شود
و در این مدت
نرخ تورم این
کشور به طور
متوسط، فقط
حدود ۰.۴ درصد
از هدف گذاری
رسمی دو
درصدی
انحراف داشته
است



یکی از اقدامات
مهم بانک
مرکزی سوئد
در راستای
اجرای موفق
برنامه مدیریت
نرخ تورم
تشکیل شورای
سیاست گذاری
پولی بود

مطابق با هدف گذاری تورمی، برای جلوگیری از مارپیچ قیمت و دستمزد که باعث افزایش تورم می شد، از اهمیت ویژه ای برخوردار بود. مجموعه این اقدامات انجام شده در قالب بسته جامع اصلاحات، همراه با تحولات بین المللی مطلوب، پایه و اساس یک دوره تقریباً ۳۰ ساله تورم پایین و ثبات را برای سوئد فراهم کرده است.

تجربه هدف گذاری تورمی موفق سوئد در بحران مالی جهانی ۲۰۰۸

بحران مالی جهانی در پاییز ۲۰۰۸ با قدرت تمام آغاز شد. این تنش اقتصادی برای حاکمیت پولی سوئد به آزمونی تبدیل شده بود تا در پابند سیاست هدف گذاری تورمی چقدر می تواند از این بحران سر بلند عبور کند.

بانک مرکزی سوئد در یک اقدام مشترک و هماهنگ با چند کشور اروپایی، ابتدا نرخ های سیاستی سوئد را کاهش داد. اقدام بعدی، افزایش نقدینگی در سیستم مالی این کشور از جمله ارائه تسهیلات بلندمدت و وام های ارزی، پذیرش اوراق بهادار به عنوان وثیقه برای وام ها و گسترش دایره طرفین سیاست پولی در سوئد بود. به عبارت دیگر، بانک مرکزی سوئد به عنوان یک واسطه مالی عمل کرده و با اقدامات خود توانست ناآرامی های بازارهای مالی در این برهه زمانی را کاهش دهد. این اقدامات موجب کاهش هزینه های بحران و حفظ اعتبار و عملکرد سیستم مالی سوئد به ویژه در حفظ اعتماد به نظام هدف گذاری تورمی شد.

کنترل تورم در پاندمی کرونا ۲۰۱۹

سیاست هدف گذاری تورمی سوئد با شیوع پاندمی کرونا ۲۰۱۹ نیز مورد آزمون جدی قرار گرفت. در این برهه از زمان، بانک مرکزی سوئد مجموعه ای از اقدامات را برای تضمین

نقدینگی و عرضه اعتبار در نظام مالی این کشور، به منظور اطمینان از پایین نگه داشتن نرخ های بهره و ادامه تأثیر سیاست های پولی ضد تورمی، به اجرا در آورد.

فرآیند خرید دارایی از جمله خرید اوراق بهادار غیر دولتی، اوراق رهنی، اوراق قرضه شهرداری و اوراق تجاری در طول همه گیری کرونا، برای حمایت از اقتصاد داخلی و تسهیل دستیابی بانک مرکزی سوئد به اهداف تورمی خود، طراحی و اجرا شد.

همچنین دیگر اقدامات بانک مرکزی این کشور در این برهه از زمان که بر فرآیند مدیریت تورمی موثر واقع شد، شامل طرح های جبران فرصت های شغلی کوتاه مدت، حمایت از تأمین مالی بلندمدت مشاغل و تقویت شبکه های بیمه ای برای کسانی که شغل خود را از دست داده اند، می شد.

آمارهای منتشر شده نشان می دهد که اقدامات مقامات پولی سوئد در مسیر مدیریت بحران تورمی ناشی از پاندمی کرونا، در کاهش پیامدهای اقتصادی این همه گیری موفق بوده است، در حقیقت، از منظر سیاست پولی، بانک مرکزی سوئد توانست که نرخ تورم را نزدیک به هدف گذاری مدنظر ۳۰ ساله خود حفظ کند.

منابع:

1. Österholm, Pär & Poon, Aubrey (2022), "Trend Inflation in Sweden," International Journal of Finance & Economics, VOL.28, NO.4, 28. 10.1002/ijfe.2672.
2. Polleit, Thorsten & Belke, Ansgar (2023), "Money and Swedish Inflation", Journal of Policy Modeling, VOL.44, NO.12, DOI:10.1016/j.jpolmod.2023.04.011
3. <https://fortune.com/europe/2024/05/08/sweden-interest-rate-cuts-fed-guinea-pig/>
4. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9734.pdf>
5. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-02-19/swedish-core-inflation-slows-backing-riksbank-easing-case>

برش



بانک مرکزی سوئد تورم پاندمی کرونا را مهار کرد

آمارهای منتشر شده نشان می دهد که اقدامات مقامات پولی سوئد در مسیر مدیریت بحران تورمی ناشی از پاندمی کرونا، در کاهش پیامدهای اقتصادی این همه گیری موفق بوده است، در حقیقت، از منظر سیاست پولی، بانک مرکزی سوئد توانست که نرخ تورم را نزدیک به هدف گذاری مدنظر ۳۰ ساله خود حفظ کند.





ارتش اقتصادی آمریکا در مبارزه با تورم ناکام ماند

انتظارات تورمی دامن اقتصاد آمریکا را گرفت

● تورم روی هولناک خود را به رخ اقتصاد آمریکا
و مقامات فدرال رزرو کشیده است

اقدامات منفعلانه و مبهم فدرال رزرو در

رویارویی با پدیده شوم تورم

روند عملکردی بانک مرکزی آمریکا در قبال مهار تورم، ساده و در عین حال مبهم است. پس از کاهش بی وقفه نرخ‌های بهره کلیدی از دسامبر ۲۰۱۹ و به صفر رساندن آنها در مارس ۲۰۲۲، فدرال رزرو این نرخ‌ها را در اکتبر ۲۰۲۳ به ۰.۲۵ درصد و در ماه نوامبر به ۰.۷۵ درصد افزایش داد. علت این افزایش بیشتر، کاهش تورم قیمتی کالاها و خدمات و دستیابی به هدف‌گذاری بلندمدت دو درصدی اعلام شده است. اما همانطور که قابل مشاهده است، از آنجایی که نرخ تورم فعلی ایالات متحده در وضعیت نامطلوبی قرار دارد، این تحرکات بانک مرکزی آمریکا، کمک چندانی به اجرای سیاست پولی سخت‌گیرانه نمی‌کند. در واقع، جروم پاول رئیس فدرال رزرو، سیاست پولی انبساطی کمتری را نسبت به سال‌های گذشته به کار گرفته است. حتی می‌توان گفت که نرخ بهره واقعی در آن دوره‌ها کاهش بیشتری داشته است. به دلیل همین عملکرد مخدوش، منفعلانه و مبهم فدرال رزرو است که وال استریت، همچنان با سطوح بالایی

مدت زمان مدیری است که ایالات متحده، خود را الگوی موفق مبارزه با تورم در جهان دانسته و از رویکردها و روش‌های مبارزاتی خود به صورت تمام‌قد دفاع می‌کند. اما به نظر می‌رسد سکه تورم، روی هولناک خود را به رخ اقتصاد این کشور و مقامات فدرال رزرو کشیده است. زیرا اخبار ناامیدکننده‌ای در باب احتمال رسیدن اقتصاد آمریکا به تورم دورقمی در سال آینده میلادی به گوش می‌رسد که در صورت رخداد چنین مسئله‌ای، ادعاهای توخالی سیاست‌گذاران آمریکایی به شدت زیر سوال می‌رود. حتی برخی اقتصاددانان جامعه جهانی، آشکارا به این رویه‌ها تاخته و ناکارآمدی ایالات متحده در مدیریت تورم را به تیر اول مجلات و روزنامه‌های اقتصادی دنیا تبدیل کرده‌اند. مبتنی بر این تجربه مهم تاریخی، در این مقاله، به تبیین و بازنشر یادداشت هیات تحریریه نشریه اِکونومیست در باب ناتوانی اقتصاد آمریکا در مبارزه با تورم بالا و آینده پُرچالش و خطرناک منتج از آن، می‌پردازیم.



جروم پاول
رئیس فدرال
رزرو، سیاست
پولی انبساطی
کمتری رانسیب
به سال های
گذشته به کار
گرفته است

از حباب های قیمتی پُرسک، روبروست. با استناد به یک فرض محتمل، دلیل اصلی انفعال مقامات پولی آمریکایی در انجام اقدامات قاطعانه و کارآمد در مسیر مبارزه با تورم، می تواند این باشد که شاید اقتصاد آمریکا، کمتر از آن چیزی که از بیرون به نظر می رسد سالم است و دچار بیماری های عدیده ی اقتصادی پنهان و کمتر عمومی شده است. همین مسئله موجب شده که رفتار مدیران فدرال رزرو، رنگ و بوی مشکوک و گیج کننده پیدا کند، به طوری که به عنوان نمونه، جروم پاول در ماه های آخر سال ۲۰۲۳ اعلام کرد که اقتصاد آمریکا آنقدر قوی است که بتواند یک سیاست پولی سخت تر را به اجرا در آورده و به تورم بالای خود پایان دهد، اما چند هفته بعد و در ماه های ابتدایی سال ۲۰۲۴ اظهار داشت که تورم مزمن و رکود طولانی به این زودی ها، اقتصاد آمریکا را رها نخواهد کرد.

ایالات متحده، آمادگی لازم برای مبارزه با تورم بالا را ندارد

مطمئناً اقتصادی که برای مهار تورم، هنوز به نرخ های بهره واقعی عمیقاً منفی وابسته است و نرخ پس انداز در آن فقط ۴.۴ درصد است، به سختی می تواند یک اقتصاد سالم و متعادل به حساب آید. هنگامی که یک کشور در بنیان های ابتدایی اقتصادی خود، مشکلات بغرنج و چالش های حیاتی دارد، پس چگونه می تواند در مقابل تورم لجام گسیخته، با این بدنه ضعیف و تجهیز نشده، ایستادگی کند. در واقع، به نظر می رسد که فعالان وال استریت بهتر می دانند چه اتفاقی در اقتصاد آمریکا در حال رخ دادن است. مبادلات گسترده بورس آمریکا و افزایش ملموس فروش سهام بسیاری از شرکت های نوپا، کوچک و متوسط که از آخرین ماه های سال ۲۰۲۳ شروع شده است، حکایت از انتظارات تورمی به شدت منفی و ترس قابل توجه از وضعیت نامعلوم نرخ های بهره در آینده دارد. در حال حاضر، اقتصاد ایالات متحده با نرخ رشد بسیار پایینی روبرو است. همچنین بازار کار در این کشور در تنگنا قرار گرفته و افزایش نرخ دستمزدها باعث کاهش سود صاحبان کسب و کارها، صنایع و سرمایه گذاران شده است. لذا به طور خلاصه باید بگویم فدرال رزرو اکنون با انتخابی روبرو است که باید سال ها پیش انجام می داده. جروم پاول اکنون دوراهکار در پیش روی خود دارد، یا می تواند با تمامی توان به مبارزه با تورم پرداخته، رشد کوتاه مدت را فراموش کرده و زمینه ای برای اقتصاد قوی تر در آینده ایجاد کند و یا می تواند رویکردی سازگارتر را دنبال کرده، با توجه به شرایط روز اقتصاد داخلی خود حرکت کند و

نرخ های بهره را به تدریج افزایش داده تا زمانی که نرخ تورم به زیر یک آستانه معین کاهش یابد. انتخاب راه دوم، همان استراتژی مدنظری خواهد بود که احتمالاً ایالات متحده آمادگی انجام آن را دارد اما فراموش نکنیم که نرخ تورم قطعه به سرعت کاهش نخواهد یافت و پیامدهای آن یعنی سطوح بالای قیمتی در کالاها و خدمات، معضل اصلی سال های آتی خواهد بود.

برهم زدن وضعیت تعادلی نرخ بهره، تورم آمریکا را کاهش نخواهد داد

شرایط امروز اقتصاد ایالات متحده و کنش های مقامات فدرال رزرو، غلط بودن سیاست های متمرکز بر دستکاری مصنوعی نرخ بهره، دستیابی دستوری به نرخ بهره ایده آل و در نهایت، رسیدن به نرخ تورم هدف را به خوبی نشان می دهد. به بیان ساده، نرخ بهره ایده آل مجموعه نرخ هایی است که عرضه و تقاضای بازار را به تعادل می رساند. این نرخ زمانی پدید می آید که یک بستر آزاد اقتصادی، بدون هرگونه مداخله نظارتی و سیاستی از سوی مقامات، از جمله بانک مرکزی وجود داشته. بنابراین، فدرال رزرو برای هدایت امور پولی خود در مسیر درست مبارزه با تورم، می بایست بازارهای اعتباری و پولی را رها کرده، انواع مداخلات را متوقف کند و از هرگونه دستکاری در نرخ های بهره خودداری نماید. اما متأسفانه چنین چیزی هیچ گاه به وقوع نپیوسته و بانک مرکزی آمریکا، کاهش و افزایش مصنوعی نرخ بهره را به عنوان یگانه ابزار مقابله ای خود در مسیر مبارزه با افزایش سطح عمومی قیمت ها، برگزیده است. مقامات پولی ایالات متحده به صراحت اعلام کرده اند که در گذشته نیز مکرراً به دستکاری سیگنال های نرخ بهره پرداخته اند. به عنوان نمونه، برخی اسناد محرمانه نشان می دهد که این عمل به عنوان یک رویکرد ضد تورمی برای جلوگیری از فروپاشی سیستماتیک در بحران مالی ۲۰۰۸، تحریک رشد اقتصادی در بازه زمانی ۲۰۰۹ تا ۲۰۲۰ و مقابله با پیامدهای منفی اقتصادی کلان ناشی از پاندمی کرونا ۲۰۱۹، به کار گرفته شده است که مبتنی بر تحلیل آمارهای منتشره، نتایج دستکاری مصنوعی نرخ بهره در جهت مبارزه با تورم در این دوره ها، باشکست همراه بوده است.

منابع:

1. <https://www.economist.com/leaders/2024/04/23/why-the-federal-reserve-has-made-a-historic-mistake-on-inflation>
2. <https://www.federalreservehistory.org/esays/great-inflation>
3. <https://english.news.cn/20221021/21cc28494dfa47a4472ad90d1218e6/c.html>





روسی بانک‌های مرکزی جهان در آئینه تاریخ (۲۶)

"ماريو مارسل"، سکاندار زبده نظام بانکی شیلی

- ماریا مارسل در سال ۱۹۷۷، موفق به دریافت بورسیه تحصیلی دانشگاه ملی شیلی شد
- مارسل در سال ۱۹۷۹ در حالی که هنوز دانشجوی بود به عنوان محقق، به مرکز مطالعات آمریکای لاتین (Cieplan) پیوست

تولد، کودکی و نوجوانی ماریو مارسل در خانواده مهاجر اسپانیایی

"ماريو مارسل کول"، در تاریخ ۲۲ اکتبر ۱۹۵۹، در منطقه مسکونی شلوغ و ضعیف ریپالاته در سانتیاگو پایتخت شیلی، به دنیا آمد. پدرش خورخه لوئیس مارسل کول، یک تکنسین ساختمانی بود که توانست پس از سال‌ها تلاش، یک مغازه بسیار کوچک فروش مصالح ساختمانی در منطقه ریپالاته، راه‌اندازی کند. مادرش پترونیلا جولیا کاتالینا، یک معلم ادبیات بود که به دلیل شرایط سخت زندگی در شیلی، در یک رستوران محلی، مشغول به کار شده بود. پدر، مادر، پدربزرگ و مادربزرگش، در ۱۸ سپتامبر ۱۹۳۷، از جنگ داخلی اسپانیا فرار کرده و

بالا جبار با کشتی به شیلی آمده بودند. در واقع، والدین ماریو، هر دو ادامه تحصیلات دانشگاهی خود در اسپانیا را رها کرده و به شیلی مهاجرت کرده بودند و در شیلی نیز به دلیل مشکلات عدیده مالی، همه اعضای خانواده، حتی پدربزرگ و مادربزرگ سالخورده وی هم مجبور به کار کردن بودند. ماریو نیز تا ۱۳ سالگی، به همراه خواهر و برادر خود، همزمان با تحصیل در مدرسه ابتدایی، به شغل‌های پاره‌وقتی همچون دستفروشی، شستشوی ماشین‌ها و کارگری مشغول بود. اما توجه ویژه‌ای به درس و علم‌آموزی، خانواده مارسل را مجاب کرد که در جهت بهبود کیفیت تحصیلی فرزند خود، از اشتغال همزمان ماریو صرف‌نظر کرده و وی را در دبیرستان شبانه‌روزی



روند
موفقیت‌های
تحصیلی مارسل
تا آنجا ادامه پیدا
کرد که پس از
فارغ التحصیلی
از مقطع
فوق لیسانس
در سال ۱۹۸۳
توانست بورسیه
کامل تحصیل
دانشجویان
خارجی
دانشگاه
کمبریج برای
مقطع دکتری را
به دست آورد

"گابی جانجو" که به مدرسه استعدادهای درخشان سانتیاگو معروف بود، نام‌نویسی کنند. طبق قوانین این مرکز آموزشی معتبر، دانش‌آموزانی که در سال اول دبیرستان، حائز رتبه ممتاز می‌شدند، امکان تحصیل رایگان در دوره بعدی را به دست می‌آوردند. علاقه و پشتکار شدید مارسل موجب شد که وی بتواند تمامی سال‌های تحصیلات متوسطه خود را به صورت رایگان در این مدرسه شبانه‌روزی سپری کرده و در ۱۸ سالگی و بلافاصله پس از فارغ التحصیلی از گابی جانجو، با قبولی در آزمون وزارت علم، فرهنگ و هنر شیلی، در زمره واجدین شرایط برای دریافت بورسیه ملی تحصیلات دانشگاهی این کشور قرار گیرد (آکادمی علوم شیلی، ۲۰۲۳).

پرورش استعداد تحصیلی مار یو مارسل جوان در دانشگاه‌های شیلی و کمبریج

ماریا مارسل در سال ۱۹۷۷، موفق به دریافت بورسیه تحصیلی دانشگاه ملی شیلی، معتبرترین مرکز آموزش‌های آکادمیک این کشور شد و در رشته مدیریت بازرگانی و به مدت ۴ سال، با کسب نمرات درخشان در این مقطع و رشته به تحصیل پرداخت. در سال ۱۹۸۱، مارسل با احراز رتبه ممتاز A+ در پایان دوره لیسانس خود، مجوز حضور در لیست دانشجویان اعزام به خارج شیلی را به دست آورد و در همان سال، موفق به دریافت پذیرش در مقطع کارشناسی ارشد در رشته اقتصاد از دانشگاه کمبریج انگلستان شد. روند موفقیت‌های تحصیلی مارسل تا بدان جا ادامه پیدا کرد که پس از فارغ التحصیلی از مقطع فوق لیسانس در سال ۱۹۸۳، توانست بورسیه کامل تحصیل دانشجویان خارجی دانشگاه کمبریج برای مقطع دکتری را به دست آورده و با دریافت مقرری ماهانه ۲۵۰۰ پوند، دوره دکتری علوم اقتصادی و مالی را در این دانشگاه آغاز کند. سرانجام مار یو مارسل در سال ۱۹۸۶ با دفاع از رساله خود با عنوان "رویکردهای نوین مهارت‌ورمی در دوره‌های بحران مالی" زیر نظر پروفسور مارک ساندرسون، دوران درخشان تحصیلات دانشگاهی خود در دانشگاه کمبریج را به پایان رساند (بانک جهانی، ۲۰۲۳).

فعالیت‌های دانشگاهی و افتخارات علمی و آکادمیک ارزنده مار یو مارسل

استعداد تحصیلی، علاقه و احاطه کامل به مباحث علمی حوزه اقتصاد، بانکداری و مالی بین‌الملل در مار یو مارسل موجب شد که وی به طور مستقیم به حیطه تدریس و پژوهش‌های علمی و آکادمیک قدم بگذارد. مارسل در سال ۱۹۷۹ در حالی که هنوز دانشجوی بود به عنوان محقق، به مرکز مطالعات آمریکای لاتین (Cieplan) پیوست. سپس همزمان با تحصیل در دوره کارشناسی ارشد و دکتری، در همین مرکز به عنوان دستیار پژوهشی و در نهایت محقق ارشد پژوهش‌های ملی،

مشغول به کار شد. همچنین تا قبل از ریاست بر بانک مرکزی شیلی، مار یو مارسل تمام وقت به امور تحقیقاتی و دانشگاهی پرداخت، اما توانمندی بالا در مدیریت اجرایی و مشغله همزمان حضور در سمت‌های شغلی در رده‌های بالای ملی و بین‌المللی، امکان فعالیت پُررنگ آکادمیک را از وی گرفت. با این حال، مارسل هیچگاه به طور کامل از این اتمسفر خارج نشد و از سال ۱۹۷۹ تا به امروز قریب ۴۵ سال، به طور مستمر اما پاره وقت، به عنوان استاد اقتصاد، مالی، بانکداری، مدیریت و سیاست‌گذاری در دانشگاه‌های شیلی و بریتانیا مشغول به فعالیت بوده است (آکادمی علوم شیلی، ۲۰۲۳).

عمده تخصص مار یو مارسل در پژوهش‌ها، واحدهای تدریس دانشگاهی، تحقیقات تئوریک، کتب و مقالات علمی و ژورنالیستی در شاخه‌هایی نظیر "اقتصاد کلان"، "رویکردهای مهارت‌ورمی"، "سیاست‌های پولی"، "نظام‌های پولی منطقه‌ای"، "نظام پولی بین‌الملل"، "چرخه‌های تجاری"، "بحران‌های اقتصادی و مالی"، "رویکردهای بانکداری نوین"، "سیاست‌گذاری‌های اقتصادی نوین"، "تجارت بین‌الملل"، "تامین مالی نوین"، "مدیریت استراتژیک بانکی"، "بحران‌های بانکی" و "بانکداری سیستماتیک" است. وی در این سال‌ها، بیش از ۱۱۰ اثر منتشر شده در قالب مقالات علمی، یادداشت‌ها و سرمقاله‌های متعددی در مجلات علمی اقتصادی و نشریات و مجرای مطرح جهان مانند فایننس لاتینا، فایننس دیپلما، تایمز لاتینا، فوربس، واشنگتن پست، وال استریت ژورنال، بلومبرگ، فارن پارلیسی، نیویورک تایمز، فایننشال تایمز به چاپ رسانده است. همچنین در ۲۵ سال اخیر، مارسل به عنوان مشاور پروژه‌های تحقیقاتی در طیف گسترده‌ای از سازمان‌های بین‌المللی و دولتی در کشورهای مانند ایالات متحده، بریتانیا، مکزیک، کلمبیا، پرو، اروگوئه، برزیل و ویتنام به فعالیت پرداخته است (فایننس لاتینا، ۲۰۲۳).

دوران حرفه‌ای شغلی مار یو مارسل تا قبل از ریاست بر بانک مرکزی شیلی

- کارشناس ارشد تحقیقات بین‌الملل، وزارت اقتصاد و دارایی شیلی، ۱۹۹۰-۱۹۸۶
- مشاور در امور اقتصاد کلان و برنامه‌های اجتماعی، وزارت اقتصاد و دارایی شیلی، ۱۹۹۲-۱۹۹۲
- قائم مقام معاونت بودجه و سرمایه‌گذاری، وزارت اقتصاد و دارایی شیلی، ۱۹۹۴-۱۹۹۲
- دبیر اجرایی کمیته بین‌وزارتی برای نوسازی مدیریت عمومی، ۱۹۹۴-۱۹۹۶
- معاون وزیر و رئیس دپارتمان بودجه عمومی شیلی، وزارت اقتصاد و دارایی شیلی، ۱۹۹۸-۱۹۹۶
- مدیر اجرایی شیلی در بانک توسعه آمریکایی (IDB)، واشنگتن، ایالات متحده،

۱۹۹۸-۲۰۰۰

- مدیر توسعه سرزمینی در سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (OECD)، پاریس، فرانسه ۲۰۰۰-۲۰۰۴
 - رئیس کمیته مشورتی ریاست جمهوری شیلی در مورد اصلاحات بانکشنگی، ۲۰۰۴-۲۰۰۶
 - رئیس کمیته حسابرسی داخلی، بانک مرکزی شیلی، ۲۰۰۶-۲۰۰۸
 - معاونت ارزی و امور بین الملل، بانک مرکزی شیلی، ۲۰۰۸-۲۰۱۲
 - رئیس هیات مدیره بانک مرکزی شیلی، ۲۰۱۲-۲۰۱۴
 - قائم مقام ریاست بانک مرکزی شیلی، ۲۰۱۴-۲۰۱۶
- (بنکر، ۲۰۲۳؛ بانک تسویه بین الملل، ۲۰۲۳)

ماريو مارسل به عنوان سکاندار فدرال بانک شیلی انتخاب گردید

در نوامبر ۲۰۱۶، با پایان یافتن دوره ریاست روزناماریا آسونتا کوستا کوستا، رئیس وقت فدرال بانک شیلی، ماریو مارسل که مدت ها در سمت های مهم و حیاتی در این نهاد مشغول به کار بوده و در ۴ سال گذشته، ریاست هیات مدیره و قائم مقامی ریاست کل بانک مرکزی را بر عهده داشته، به عنوان مناسب ترین گزینه از سوی وزیران کامیونال باشل جریا، رئیس جمهور وقت شیلی به پارلمان این کشور معرفی شد. در یکم دسامبر ۲۰۱۶، ماریو مارسل برای دفاع از برنامه ۶ ساله خود دریافت رای اعتماد در مجلس قانون گذاری شیلی حاضر شد. نمایندگان پارلمان پس از استماع سخنان مارسل و استفاده از فرصت ۷۲ ساعته بحث و بررسی، در ۴ دسامبر ۲۰۱۶، با رأی قاطع و اکثریت، وی را برای حضور در این سمت انتخاب کردند. بدین ترتیب دوره ریاست ماریو مارسل بر بانک مرکزی شیلی از ۱۱ دسامبر ۲۰۱۶ آغاز و تا ۲۷ ژانویه ۲۰۲۳، به طول انجامید. حضور مارسل در بانک مرکزی شیلی، مقارن با دوره ریاست جنتیلین و جروم پاول در صدر فدرال رزرو ایالات متحده بوده است (بانک مرکزی شیلی، ۲۰۲۳)

خدمات، اقدامات و چالش های ماریو مارسل در مسند

ریاست بانک مرکزی شیلی

- اجرای سیاست هدف گذاری تورمی، اولین اقدام جدی مارسل در بانک مرکزی شیلی

ماریو مارسل، در عرض چند ماه پس از تصدی پست خود به عنوان رئیس بانک مرکزی شیلی در سال ۲۰۱۶، با بحران اقتصادی فزاینده ای مواجه شد که ناشی از کاهش قیمت فرآورده های معدنی، که بیش از ۷۰ درصد صادرات شیلی و در حدود ۶۴ درصد از تولید ناخالص داخلی این کشور را تشکیل می دهد بود. تا فوریه ۲۰۱۷، کاهش شدید حجم آرزواری به داخل به سبب کاهش غیر قابل کنترل ارزش پول ملی شیلی، اقتصاد این کشور را تحت یک فشار

شدید قرار داده و نظام مالی و اقتصادی شیلی را به سمت یک تورم افسار گسیخته و رکود عمیق، پیش برد. در این برهه از زمان، الزام یک برنامه ریزی عملیاتی اضطراری برای جلوگیری از فروپاشی اقتصادی قریب الوقوع شیلی احساس می شد که ماریو مارسل تصمیم گرفت نرخ ارز را شناور کرده و حرکت فوری به سمت هدف گذاری تورمی را اعلام کند. در اولین اقدام برای اجرای مکانیزم مهار تورمی، مارسل سرعت اصلاح سیاست های تامین مالی بخش معدنی را افزایش بخشید تا با خروج این بخش مهم و حیاتی از رکود، گردش پول و به تبعیت از آن، افزایش سطح عمومی قیمت ها در این کشور، یک روند منطقی پیدا کند. بدین ترتیب، این رویکرد جسورانه، نتایج مثبت قابل توجهی در اقتصاد شیلی به ویژه در حوزه مدیریت تورم و رکود، به طور همزمان به همراه داشت (اتحادیه بانک های مرکزی جهان، ۲۰۲۳).

ماریو مارسل در مصاحبه با خبرگزاری صندوق بین المللی پول، در باب علت اتخاذ سیاست هدف گذاری تورمی در اقتصاد شیلی اعلام کرد که با نگاهی به تجربه کشورهای دیگر، هدف گذاری تورمی را به عنوان سیاستی دیدیم که کاهش تورم و حفظ مداوم آن را در سطح نسبتاً پایین رادر اقتصاد ملتهب امروز شیلی، ممکن می سازد. البته، این سیاست می توانست برای بازارهای نوظهوری مانند کشور ما، چالش برانگیز باشد، زیرا بازارهای مالی آن نسبتاً سطحی است. لذا آنچه که در این میان اهمیت بیشتری داشت، اتخاذ سیاست هدف گذاری تورمی مبتنی بر مدیریت انتظارات تورمی در اقتصاد شیلی بود. زیرا مسئله انتظارات تورمی در بازارهای نوظهوری که در آن، عموم مردم دوره هایی از تورم بالا را تجربه کرده، به تورم بالا عادت کرده اند و باور ندارند که تورم پایین در بلندمدت قابل دستیابی است، چالش برانگیز بوده، هست و خواهد بود. به همین دلیل، در ابتدای فعالیت ما در بانک مرکزی شیلی، منتقدان زیادی نسبت به اتخاذ تصمیم سیاست هدف گذاری تورمی وجود داشت، زیرا شیلی به شدت به درآمد حاصل از استخراج، فرآوری و صادرات منابع معدنی متکی است. بسیاری معتقد بودند که این ویژگی اقتصاد ما اثر بخشی هدف گذاری تورمی را محدود می کند. اما نتایج حاصل از برنامه ریزی ها و عمل کرد ما نشان داد که این تصمیم، در جای درست و زمان درستی، اتخاذ شد (اتحادیه بانک های مرکزی جهان، ۲۰۲۳).

برای دستیابی به این مهم، ماریو مارسل ابتدا ابزارهای مورد نیاز برای بازطراحی فرآیند و بستر تامین مالی حوزه محصولات و فرآورده های معدنی را توسعه داد که این ابزارها، استفاده از سیاست نرخ بهره را از طریق مکانیزم انتقال برای مدیریت تورم، ممکن ساخت. سپس، طی یک برنامه ریزی مدون، مارسل اقتصاد شیلی را به تدریج به سمت نرخ ارز منعطف تر حرکت داد، یعنی از یک نرخ ارز کاملاً مدیریت شده به یک نرخ شناور. مسئله مهم بعدی

طی یک
برنامه ریزی
مدون، مارسل
اقتصاد شیلی
را به تدریج
به سمت نرخ
ارز منعطف تر
حرکت داد

۷۳



اقتصاد

• شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ •



در روند همزمان مهار تورم و مدیریت رکود مارسل این بود که از آنجایی که هدف گذاری تورمی به کیفیت مدل ها، پیش بینی ها و تحلیل هابستگی داشت، وی سعی کرده به وسیله تیم اجرایی تحت مدیریت خود در بانک مرکزی، این ظرفیت های بالقوه در زمینه بررسی، تبیین، رصد و عملیاتی سازی بهینه را نیز توسعه دهد (اتحادیه بانک های مرکزی جهان، ۲۰۲۳).

• عملیاتی سازی قانون مازاد ساختاری مثبت در اقتصاد شیلی توسط مار یومارسل

یکی از مهم ترین اقدامات ماریو مارسل در سکان ریاست بانک مرکزی شیلی، تلاش برای عملیاتی شدن قانون مازاد ساختاری مثبت در اقتصاد شیلی بود. قبل از سال ۲۰۰۸ میلادی، دولت شیلی مقرراتی مبنی بر ایجاد سازوکاری که بتواند مازاد درآمدهای دولتی را در بخش های حیاتی و مورد نیاز اقتصاد کشور سرمایه گذاری کند وجود نداشت، اما پس از بحران مالی ۲۰۰۸، اقتصاد شیلی در معرض یک ورشکستگی عمیق و تاریخی قرار گرفت که نشان می داد عدم برنامه ریزی و اجرای صحیح یک مکانیزم بهینه برای جلوگیری از هدررفت هزینه کردهای غیر ضرور از محل درآمدهای مازاد دولت، به شدت به چشم می خورد. با وجود ایجاد احساس ضرورت مبرم نسبت به فقدان چنین ساختاری، اما تحقق این امر در سال های آتی نیز به دلایل مختلف توسط دولت شیلی به تعویق افتاد تا اینکه در سال ۲۰۱۶ و در بدو قرار گرفتن مارسل در مسند ریاست بانک مرکزی شیلی، اجرای آن با جدیت در پارلمان و دولت این کشور، دنبال شد. با ابتکار عمل و تلاش های ماریو مارسل و تیم اجرای تحت مدیریت وی در بانک مرکزی، در مارس ۲۰۱۷، قانون مازاد ساختاری مثبت در مجلس ملی شیلی به تصویب رسید و اجرای این سیاست مالی به طور رسمی از آوریل ۲۰۱۷ به تمامی نهاد های دولتی ابلاغ شد. در سال ۲۰۲۰ نیز با پیشنهاد مارسل، قانون مسئولیت مدنی نیز به قانون مازاد ساختاری مثبت الحاق شد که این امر موجب شد انباشت و سرمایه گذاری مازاد درآمدهای دولت، دارای یک جهت گیری صحیح تر، بهینه تر و شفاف تر شود. ماریو مارسل در نوامبر سال ۲۰۲۰، در کنفرانس مطبوعاتی برگزار شده با جراید مختلف داخلی و خارجی برای اعلام این خبر، افزود که رسالت اصلی ما در اجرا و پیاده سازی قانون مازاد ساختاری مثبت، سرمایه گذاری مولد و بهینه درآمدها و دارایی های مازاد قابل توجه دولت شیلی در راستای ارائه خدمات اجتماعی آینده نگر و تحقق اهداف مسئولیت پذیری ملی در جهت ارتقا سطح رفاه اقتصادی و اجتماعی تمامی شهروندان این کشور و آمادگی برای عبور کم هزینه تر از بحران های مالی قریب الوقوع در آینده است. وی همچنین اعلام کرد که این قانون، مشمول درآمدها و سرمایه های انباشت شده تمامی نهاد ها، وزارتخانه ها، ارگان ها و ارکان اصلی دولت مرکزی شیلی اعم از عناصر اصلی بخش دولتی، بانک مرکزی، شرکت های دولتی،

بخش نظامی و شهرداری ها می شود. مارسل در این کنفرانس پیش بینی کرده پیاده سازی این قانون موجب افزایش حجم سرمایه گذاری در صندوق بازنشستگی دولتی، افزایش تدریجی سرمایه بانک مرکزی و افزایش سرمایه صندوق ثبات اقتصادی و اجتماعی شیلی خواهد شد. بدین ترتیب، از سال ۲۰۱۷ تا به امروز، ۵ درصد از تولید ناخالص داخلی اقتصاد شیلی، به اضافه سالانه افزایش ۲۰ درصدی در این مقدار، به عنوان انباشت درآمدهای مازاد دولت برای هزینه کردهای اجتماعی و رفاهی فوق الذکر در نظر گرفته می شود. همچنین به گفته ماریو مارسل، اجرای این قانون، متضمن ایجاد تغییرات مثبت جزئی و تدریجی در ابزارهای مالی در پاسخ به شوک های اقتصادی بوده و توانسته مزایای جبران کننده در کنترل نوسانات تورمی داشته باشد (فایننشال تایمز، ۲۰۲۲).

• کاهش شکاف سیاست های پولی و مالی در بدنه اقتصادی دولت شیلی در دوره مارسل

یکی دیگر از تصمیم سازی ها و اقدامات اجرایی موثر ماریو مارسل در دوره ریاست خود در بانک مرکزی شیلی، کاهش شکاف سیاست های پولی و مالی در بدنه اقتصادی دولت شیلی بود. مارسل با اجرای برنامه های خرید دارایی به عنوان ابزاری بهینه، گارو جدید در سیاست پولی مدرن، موجب کم شدن این شکاف شد. در مقابل این اقدام، برخی از صاحب نظران و اقتصاد دانان اهل شیلی، به ویژه دانشگاهیان این کشور، دست به انتقادات شدید از وی زدند. آنها معتقد بودند که با تمرکز بر چنین تصمیمی، رسالت بانک مرکزی شیلی، از اولویت های اصلی خود یعنی ثبات قیمتی، کاهش بیکاری و کاهش تنش های پولی، دور شده است، در حالی که بررسی داده ها و آمارها نشان می دهد که در طول دوره تصدی مارسل بر بانک مرکزی شیلی، بیشترین شاخص های کلان اقتصادی، بهبود یافته اند (اتحادیه بانک های مرکزی جهان، ۲۰۲۳).

• ابتکار تبدیل شیلی به مرکز مالی سبز و اقتصاد حامی محیط زیست در جهان

در سال ۲۰۲۰، ماریو مارسل در نشست مدیران اقتصادی کابینه دولت شیلی با رئیس جمهور این کشور، پیشنهاد اجرای طرحی مبنی بر تبدیل اقتصاد شیلی به یک مرکز مالی حامی محیط زیست و توسعه و گسترش صنایع، تولیدات و خدمات پایدار و سبز را ارائه کرد. در این جلسه، طرح پیشنهادی مارسل، مورد استقبال مقامات بلند پایه اجرایی این کشور قرار گرفت و رئیس جمهور وقت شیلی، سباستین پینیه را، که خود یک اقتصاد دان دانشگاهی و آگاه به حوزه های جدید حکمرانی خوب بود، دستور تامين بودجه برای پیاده سازی این طرح ملی و بین المللی را صادر کرد. جوهر اصلی در بسته پیشنهادی مارسل، افزایش انتشار اوراق قرضه دولتی و افزایش حجم استقراض دولت از مردم با هدف راه اندازی و توسعه پُرشتاب در صنعت انرژی های تجدید پذیر و گسترش تولیدات و خدمات مبتنی بر توسعه پایدار محیط زیستی

از طریق مشارکت مالی مردمی و تخصیص سهم به همه شهروندان این کشور به سبب حضور در این پروژه ملی در طی یک برنامه ۴ ساله برای تبدیل شیلی به یک مرکز مالی سبز ظهور بود (بانک تسویه بین الملل، ۲۰۲۳).

در ژوئن ۲۰۲۰، ماریو مارسل طی کنفرانس خبری مشترک بانک مرکزی شیلی و بانک جهانی در سانتیاگو پایتخت این کشور، از گام های مختلف طراحی و پیاده سازی این برنامه اقتصادی کلان، پرده برداشت. انتشار اوراق قرضه ملی در جهت تجهیز صنایع برای استخراج و فرآوری عناصر لیتیوم و مس، به عنوان دو ماده معدنی کلیدی در توسعه فناوری های آینده محور و پُر تقاضا در درایو کربن زدایی مبتنی بر تکنولوژی های ارتقا یافته، یکی از اصلی ترین اهداف عملیاتی این برنامه است. مارسل در ادامه می افزاید که ما در فرایند اجرای این پروژه ملی، به دنبال گسترش بیشتر در اندازه و عمق بازار سرمایه داخلی سبز و حامی محیط زیست با مشارکت و حمایت و ایجاد سودآوری برای شهروندان خود هستیم. لذا ۸۰ درصد تامین مالی این پروژه به صورت استقراض داخلی و ۲۰ درصد آن از طریق استقراض بین المللی خواهد بود. ماریو مارسل در این کنفرانس اعلام کرد که شیلی به دنبال گسترش اوراق قرضه سبز و بدهی های مرتبط با سرمایه گذاری های زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، از جمله تسهیل ارائه اوراق قرضه سبز توسط بخش خصوصی است (بانک تسویه بین الملل، ۲۰۲۳).

این ابتکار عمل ماریو مارسل موجب شد که شیلی در سال ۲۰۲۲، به عنوان کشور پیشگام در تامین مالی حامی محیط زیست شناخته شود و بانک مرکزی این کشور به عنوان یک ناشر مستقل، اولین اوراق قرضه ویژه تامین سرمایه در این حوزه را منتشر کند. فعالیت های مارسل موجب شده که در سال های اخیر، کشورهای بیشتری از منطقه آمریکای لاتین و بازارهای نوظهور در جهان، به سوی سرمایه گذاری در رویکردهای تامین مالی سبز و توسعه پایدار ترغیب شوند. مارسل اعلام کرده که در پایان سال ۲۰۲۲، حدود دو میلیارد دلار تراکنش سبز داشته ایم که طبق برنامه ریزی مشترک بانک مرکزی و وزارت دارایی شیلی، این رقم در سال ۲۰۲۶، می بایست به بیش از ۵۰ درصد مقدار فعلی، افزایش یابد. همچنین مارسل در راستای توسعه فرامرزی و بین المللی این طرح ملی، از بازگشایی درب های مشارکت سرمایه گذاران بین المللی در صنعت تولید هیدروژن سبز (بدون آسیب به محیط زیست) در شیلی خبر داد و اعلام کرد که در پاسخ به قانون کاهش تورم ایالات متحده، مادر حال بررسی اعتبارات مالیاتی بالقوه برای تشویق تولید هیدروژن سبز در شیلی برای متقاضیان خارجی هستیم. وی در یکی از سخنرانی های خود در سال ۲۰۲۲ عنوان کرد که شیلی به عنوان یک اقتصاد کوچک و باز تجاری، پتانسیل بالایی در راه اندازی بسترهای صنعتی پاک و تولید محصولات سبز برای بسیاری از کشورهای جهان را دارد (بانک تسویه بین الملل، ۲۰۲۳).

فعالیت های ماریو مارسل پس از خروج از بانک مرکزی شیلی

ماریو مارسل، در ۲۷ ژانویه ۲۰۲۲ و پس از اتمام دوره خدمت ۶ ساله خود در مقام ریاست بانک مرکزی شیلی، به درخواست فونت گابریل بوریک، رئیس جمهور جدید شیلی، از این جایگاه شغلی خارج و در ۱۱ مارس ۲۰۲۲، به عنوان وزیر اقتصاد و دارایی این کشور، منصوب شد. مارسل از سال ۲۰۲۲ تا به امروز، علاوه بر مقام وزارت، در سمت های علمی و شغلی زیر نیز مشغول به فعالیت بوده است:

- محقق ارشد و پژوهشگر افتخاری در مرکز مطالعات آمریکای لاتین (Cieplan)
- استاد مدعو حوزه اقتصاد مالی و بانکی در دانشگاه ملی شیلی
- استاد مدعو حوزه سیاست گذاری اقتصادی در دانشگاه کمبریج بریتانیا
- استاد مدعو حوزه سیاست گذاری بانکی بین الملل در امپریال کالج لندن
- مشاور اقتصادی و مالی در هلدینگ آگواس متروپولیتن
- مشاور اقتصادی و مالی در شرکت بزرگ ترنسلیت
- مشاور ویژه رئیس بانک مرکزی السالوادور
- مشاور ویژه رئیس فدرال بانک مکزیک (بلومبرگ، ۲۰۲۳)

منابع:

1. https://www.ft.com/content/mario-marcel_2022/258b-488d-a001-de73f2ba25f8
2. https://www.bis.org/author/mario_marcel.htm
3. <https://council.science/member/chile-academia-chilena-de-ciencias/mario-marcel>
4. https://blogs.worldbank.org/team/Mario_Marcel
5. <https://www.centralbanking.com/awards/7940321/governor-of-the-year-mario-marcel>
6. <https://latinfinance.com/magazine/2023/09/30/central-bank-governor-of-the-year-mario-marcel/>
7. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-06-28/chile-finance-minister-marcel-says-tax-reform-is-on-track>
8. <https://www.thebanker.com/video/v/6323510442112/mario-marcel-minister-of-finance-chile-view-from-idb-2023>
9. <https://www.bcentral.cl/en/web/banco-central/the-bank/corporative-government/people/mario-marcel>
10. <https://www.omfif.org/2023/09/finance-minister-mario-marcel-says-chile-becoming-green-finance-hub/>
11. <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2022&locations=CL&start=2016>
12. <https://take-profit.org/en/statistics/inflation-rate/chile/>
13. <https://www.statista.com/statistics/370367/inflation-rate-in-chile/>

ابتکار عمل
ماریو مارسل
موجب شد که
شیلی در سال
۲۰۲۲، به عنوان
کشور پیشگام
در تامین مالی
حامی
محیط زیست
شناخته شود





موفقیت‌ها و ناکامی‌های کشورهای در مهار بحران‌های تورمی

اقدام جسورانه روسیه برای مهار انتظارات تورمی

- روسیه عدم رخداد یک ابرتورم غیرقابل مهار را مدیون رویکردهای هوشمندانه الویرا نابولینا، در مدیریت بهینه انتظارات تورمی است
- بحران عدم مدیریت بهینه نرخ تورم و انتظارات تورمی، مهم‌ترین چالش خاورمیانه و شمال آفریقا در هزاره جدید بوده است
- تجربه جهانی نشان می‌دهد که وجود بدهی‌های پنهان در اقتصاد دولتی، ثمره‌ای جذبی اعتمادی و عدم بهبود وضعیت انتظارات تورمی ندارد

۷۶



اقتصاد

• شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳ •

مولفه انتظارات تورمی، هسته اصلی تشکیل دهنده اتمسفر تصمیم‌سازی در حاکمیت‌های اقتصادی جهان در سطح خُرد و کلان است. در حقیقت، در سطح خُرد، انتظارات تورمی موجب می‌شود که شهروندان یک کشور، قبل از هرگونه تصمیم‌گیری مالی، پیش‌بینی وضعیت ارزش آتی متغیرهای اقتصادی را مدنظر قرار دهند. در سطح کلان نیز ردپای انتظارات تورمی، در جای جای مفروضات، فرضیه‌ها، نظریه‌ها، نگرش‌ها، تفکرات و تصمیم‌سازی‌ها و عملکردهای کلان اقتصادی سیاست‌گذاران یک حاکمیت دیده می‌شود.

انتظارات تورمی دولت‌ها و ابتکار عمل آنها در طراحی سیاست‌های پولی و مالی، به ویژه در دوران بحران‌های اقتصادی جهانی و بی‌ثباتی بازارهای مالی، موضوع مهمی است. در این دوران است که کارگزاران و متولیان اقتصادی و مالی حاکمیت‌ها تلاش می‌کنند با انجام بررسی‌ها و تحلیل‌های مختلف، عدم اطمینان را کاهش داده و راه‌حل‌های قابل اعتمادی را ارائه دهند تا آینده قابل پیش‌بینی دقیق‌تری را امکان‌پذیر و شرایط اقتصادی کشور را به سوی تثبیت و بهبود شرایط، پیش ببرند. اما همواره این روند یعنی مدیریت انتظارات تورمی از سوی حاکمیت‌ها به بهترین شکل ممکن انجام نمی‌پذیرد و موجب بروز تنش‌های فراگیر و بعضاً جبران‌ناپذیر در طول تاریخ شده است.

مبتنی بر این مهم، در این گزارش به سراغ تجربه موفق سیاست‌گذاران پولی روسیه و ایتالیا در باب این موضوع چالش برانگیز جهانی می‌رویم و پس از آن، تجربه اقتصادهای عضو منا (MENA) به عنوان ناکامان بزرگ در مدیریت انتظارات تورمی را بررسی می‌کنیم.

سیاست‌گذاری موفق بانک مرکزی روسیه در مدیریت انتظارات تورمی

دولت روسیه، عدم‌رخداد یک ابرتورم غیرقابل مهار و جلوگیری از فروپاشی اقتصاد این کشور را مدیون رویکردهای هوشمندانه الویرا نابیولینا، ریاست بانک مرکزی این کشور در مدیریت بهینه انتظارات تورمی است. در

اواسط سال ۲۰۱۳، روسیه با بحران اقتصادی عدیده‌ای مواجه شد که علت اصلی آن، کاهش قیمت نفت، تنش‌های ژئوپلیتیکی و تشدید تحریم‌های سیاسی و اقتصادی بود. تا دسامبر ۲۰۱۴، نرخ ارز و سیستم بانکی این کشور تحت فشار شدید قرار گرفته بود و شاخص انتظارات تورمی و اعتراضات مردمی، امکان فروپاشی قریب‌الوقوع اقتصادی روسیه را تقویت می‌کرد. در این وضعیت بود که نابیولینا تصمیم گرفت نرخ ارز را شناور کرده و حرکت فوری به سمت هدف‌گذاری تورمی و اجرای اصلاحات سریع در نظام بانکی را آغاز کند. این سیاست‌های جسورانه نتایج مثبت قابل توجهی در اقتصاد روسیه، به ویژه در حوزه مهار انتظارات تورمی به همراه داشته است.

سیاست‌گذاران پولی بانک مرکزی روسیه، هدف‌گذاری تورمی را به عنوان سیاستی در نظر گرفته بودند که کاهش نرخ تورم و حفظ آن را در سطح نسبتاً پایین در اقتصاد آشفته روسیه ممکن می‌ساخت. از منظر نابیولینا، آنچه که در این میان اهمیت بیشتری داشت، اتخاذ سیاست هدف‌گذاری تورمی مبتنی بر مدیریت انتظارات تورمی در اقتصاد روسیه بود. زیرا وی معتقد بود که مسئله انتظارات تورمی در بازارهای نوظهوری که در آن، عموم مردم دوره‌هایی از تورم بالا را تجربه کرده، به تورم بالا عادت کرده‌اند و باور ندارند که تورم پایین در بلندمدت قابل دستیابی است، چالش برانگیز بوده، هست و خواهد بود.

لذا سیاست‌گذاران پولی در بانک مرکزی روسیه برای دستیابی به وضعیت نرمال در نرخ تورم و از آن مهم‌تر، کاهش معنادار شاخص انتظارات تورمی، ابتدا ابزارهای موردنیاز برای تأمین مالی مجدد بانک‌ها به ویژه بانک‌های دولتی را توسعه دادند که این ابزارها، استفاده از سیاست نرخ بهره را از طریق مکانیسم انتقال برای مدیریت تورم، ممکن ساخت. سپس، به تدریج به سمت نرخ ارز منعطف‌تر حرکت کردند، یعنی از یک نرخ کاملاً مدیریت شده به یک نرخ شناور و پس از آن و بسیار مهم‌تر از دو مورد اول، از آنجایی که هدف-گذاری تورمی به کیفیت مدل‌ها، پیش‌بینی‌ها و تحلیل‌ها بستگی داشت، ظرفیت این حوزه را نیز گسترش دادند.

به زعم بسیاری از کارشناسان اقتصادی و تحلیل‌گران مالیه بین‌الملل، سیاست‌های پولی بهینه و کارآمد بانکداران مرکزی روسیه،

انتظارات تورمی در بازارهای نوظهوری که در آن، عموم مردم دوره‌هایی از تورم بالا را تجربه کرده به تورم بالا عادت کرده‌اند و باور ندارند که تورم پایین در بلندمدت قابل دستیابی است چالش برانگیز بوده، هست و خواهد بود



بسیاری از کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا، به ویژه اقتصادهای وابسته به واردات نفت بیش از دو دهه است که از یک سو، با سطح بدهی عمومی بالا و درآمد ناخالص ملی محدود دست و پنجه نرم می کنند

از وقوع یک فاجعه بزرگ تومری در اقتصاد این کشور و پیامدهای خطرناک سیاسی، اجتماعی و امنیتی ناشی از آن، پیشگیری کرد.

سیاست گذاران پولی ایتالیایی و تجربه موفق مهار انتظارات تورمی

اقتصاد ایتالیا در سال ۲۰۱۱، با پیامدها و اثرات مهلک ناشی از تشعشعات اقتصادی به جامانده از بحران مالی ۲۰۰۸ جهانی، مواجه شد که این مسئله، بیش از همه، منتج از کاهش شدید قیمت محصولات و کالاهایی بود که صنعت ایتالیا در تولید آنها مزیت نسبی و مطلق در اتحادیه اروپا و حتی جهان داشت و همین امر موجب شد که اقتصاد این کشور، دچار تشنج شدید و تا حدی، غیرقابل کنترل شود، تا جایی که در دسامبر ۲۰۱۱ و روزهای منتهی به سال جدید میلادی، کاهش شدید میزان ارزآوری به داخل، به دلیل کاهش غیرقابل کنترل خالص حجم صادرات، نظام مالی ایتالیا را به سوی یک تورم افسارگسیخته پیش می برد و شاخص انتظارات تورمی این کشور، شرایط کاملاً ملتهب و اضطراری برای اقتصاد، سیاست و امنیت عمومی را نشان می داد.

در این زمان بود که سیاست گذاران پولی در بانک مرکزی ایتالیا، با اعلان وضعیت فوق العاده به تمامی نهادها و متولیان مالی و اقتصادی کشور، برنامه ریزی اضطراری کوتاه مدت و میان مدت مرتبط با هدف گذاری تورمی را عملیاتی کردند. در اولین اقدام برای اجرای مکانیزم مهار تورمی، سرعت اصلاح سیاست های تامین مالی بخش های دارای مزیت نسبی و مطلق در اقتصاد ایتالیا افزایش داده شد تا با خروج این صنایع مهم و حیاتی از رکود، گردش پول و به تبع آن، بازه تغییرات سطح عمومی قیمت ها در این کشور و انتظارات

تورمی شهروندان ایتالیایی، یک روند منطقی پیدا کرده و در مسیر کاهش قرار گیرد. بدین ترتیب، این رویکرد جسورانه سیاست گذاران پولی مرکزی ایتالیایی، نتایج مثبت قابل توجهی در اقتصاد ایتالیا به ویژه در حوزه مدیریت انتظارات تورمی و کاهش تدریجی نرخ تورم در یک بازه زمانی ۱۴ ماهه به طور همزمان، به همراه داشت.

چرا سیاست گذاران پولی من را باید شکست خوردگان مدیریت انتظارات تورمی بدانیم؟

منطقه منا (Middle East and North Africa/ MENA) در برگیرنده یک اقتصاد ناهمگن با طیفی از کشورهای صادرکننده نفت و دارای درآمد بالا در حاشیه خلیج فارس تا کشورهای با درآمد متوسط و متوسط رو به پایین و کشورهای کمتر توسعه یافته در شمال آفریقا است. این منطقه به عنوان یکی از بزرگترین واردکنندگان جهان به ویژه در حوزه مواد غذایی، همواره با عدم قطعیت های قابل توجه و فراوان در رابطه تعادلی عرضه - تقاضا کالایی و خدماتی مواجه بوده که همین امر، موجبات ایجاد نرخ های تورم فزاینده و افزایشی و شاخص انتظارات تورمی نامطلوب را در کشورهای این منطقه اقتصادی رقم زده است، به طوری که در برخی از ممالک عضو منا، شاهد ناآرامی ها و تنش های اجتماعی ناشی از افزایش سرسام آور در قیمت کالاها و خدمات و ناامیدی، نااطمینانی و بدبینی شهروندان نسبت به بهبود وضعیت آتی نرخ تورم و در نتیجه عدم توانایی در مدیریت و مهار انتظارات تورمی بوده ایم. لذا بر مبنای گفته های فوق، می توان بیان کرد که بحران عدم مدیریت بهینه نرخ تورم و انتظارات



بانک مرکزی روسیه چگونه از وقوع فاجعه تورمی جلوگیری کرد؟

به زعم بسیاری از کارشناسان اقتصادی و تحلیل گران مالی بین الملل، سیاست های پولی بهینه و کارآمد بانکداران مرکزی روسیه، از وقوع یک فاجعه بزرگ تورمی در اقتصاد این کشور و پیامدهای خطرناک سیاسی، اجتماعی و امنیتی ناشی از آن، پیشگیری کرد.

تورمی، مهم‌ترین چالش خاورمیانه و شمال آفریقا در هزاره جدید بوده است که متأسفانه بیشترین کشورها، دارای کمترین آمادگی برای مواجهه با آن و بیشترین آسیب‌پذیری اقتصاد داخلی از آن هستند.

عدم اولویت‌بندی صحیح در هزینه‌های عمومی و افزایش انتظارات تورمی منفی

یکی از مهم‌ترین مشکلات بخش اعظمی از کشورهای منطقه منا که منجر به بدتر شدن وضعیت شاخص انتظارات تورمی شده و به زعم برخی کارشناسان و متخصصان، مهم‌ترین عامل در التهاب این شاخص است، عدم مدیریت صحیح هزینه‌های عمومی این کشورها و بی‌برنامگی محض در اولویت‌بندی هزینه‌های اساسی و بنیادین یک جامعه است.

بسیاری از کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا، به ویژه اقتصادهای وابسته به واردات نفت، بیش از دو دهه است که از یک سو، با سطح بدهی عمومی بالا و درآمد ناخالص ملی محدود دست و پنجه نرم می‌کنند و از سوی دیگر، با نیازهای هزینه‌ای عمومی اساسی و بنیادین برآورده نشده‌ای مواجه هستند که همین مسئله، روز به روز به افزایش تنش‌ها و التهابات اجتماعی و افزایش انتظارات تورمی منفی دامن می‌زند.

در حال حاضر، وضعیت برخی کشورها در این منطقه نظیر مصر، مراکش، لبنان، سوریه، بحرین و جیبوتی بحرانی‌تر بوده و با خیل عظیمی از ناآرامی در هزینه‌کردهای حوزه عمومی به سبب عدم اولویت‌بندی صحیح و همچنین به دلیل دستمزدهای غیرمتعارف و سرسام‌آور بخش دولتی، یارانه‌های غیرهدفمند و غالب بودن خدمات بدهی بر مخارج عمومی، روبرو هستیم که مهم‌ترین بی‌واسطه‌ترین اثرات مهلک و قابل توجه این نابسامانی‌ها بر نرخ تورم و شاخص انتظارات تورمی بوده است.

لذا در راستای جلوگیری از بروز فاجعه تورمی افسارگسیخته و پدیدآمدن انتظارات تورمی غیرقابل مهار، پیشنهاد می‌شود که این کشورها و سایر اقتصادهای منطقه با عملکرد محورتر کردن هزینه‌های عمومی، کاهش یا حذف یارانه‌های غیرهدفمند، اصلاح زیرساخت‌های نهادهای دولتی و مدیریت موثرتر بدهی عمومی، به مقابله با چنین شرایطی بپردازند.

سلطه مالی، چاپ پول و اتکای بیش از حد دولت‌های منطقه منا به بانک‌های مرکزی

سلطه مالی، اصطلاحی است که در آن کسری بودجه و رفع بدهی‌های عمومی دولت‌ها از طریق چاپ پول تامین می‌شود. این رویکرد همان چیزی است که اقتصادهای منطقه منا را درگیر خود کرده که ادامه آن، فرجامی جز افزایش مستمر و غیرقابل برگشت نرخ تورم و به تبع آن، فراگیر شدن انتظارات تورمی منفی در میان مردم منطقه در اثر ناامیدی به بهبود آینده اقتصادی نخواهد داشت.

اساساً حفظ سطح استاندارد و نرمال بدهی عمومی در یک کشور از طریق ترکیبی از رشد اقتصادی و اخذ مالیات محقق می‌شود، اما در برخی مواقع، شوک‌ها و سیاست‌های پولی نادرست می‌توانند بدهی‌ها را به سطوح ناپایدار سوق داده و دولت‌ها را بیش از حد به بانک‌های مرکزی خود متکی کنند. بانکداران مرکزی نیز در مدیریت ذخایر خارجی و نظارت بر سیستم‌های ارزی و بانکی محدودیت‌هایی دارند و ظرفیت آنها برای تضمین ثبات قیمت (یعنی کنترل تورم) در صورت تبدیل شدن به یک وام دهنده و مقری برای چاپ پول (حتی چاپ پول بی‌پشتوانه) برای دولت‌ها، آخرین گزینه خواهد بود که چنین امری، به سرعت ثبات اقتصادی‌آتی یک کشور را به خطر انداخته و احتمال بهبود در وضعیت شاخص انتظارات تورمی را به پایین حد ممکن می‌رساند. نمونه بارز اجرای مکرر رویکرد سلطه مالی در منطقه منا، کشورهایی نظیر لبنان، الجزایر، بحرین، لیبی و یمن است.

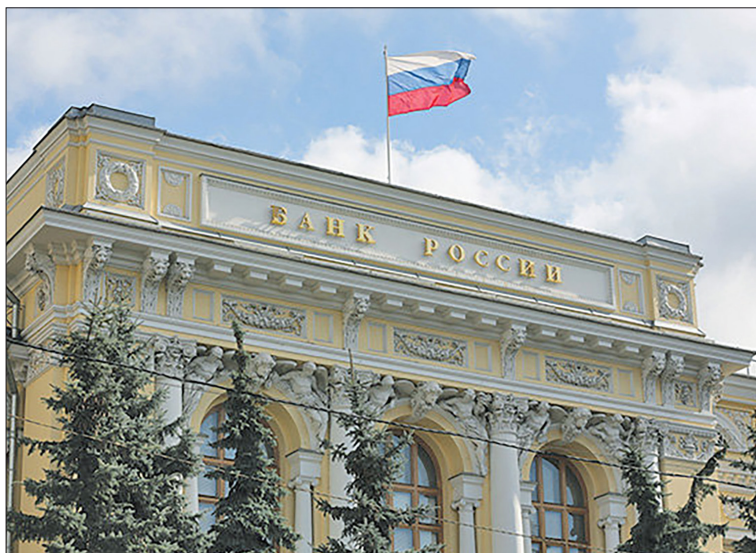
بی‌توجهی به اهمیت بازتوزیع ثروت در میان قشر ضعیف مالی

یکی دیگر از معضلات اقتصادهای منطقه منا که مانع از امیدواری مردم منطقه به بهبود وضعیت شاخص‌های کلان اقتصادی در آینده دور و نزدیک و در نتیجه آن، ایجاد انتظارات تورمی مثبت می‌شود، همین مسئله عدم توجه به اهمیت بازتوزیع ثروت در میان قشر ضعیف مالی است.

در حال حاضر تورم فزاینده، بخش اعظمی از خاورمیانه و شمال آفریقا را درگیر کرده و هزینه‌های بخش غذایی، بیش از ۳۰ درصد از بودجه خانواده را در کشورهایی مانند جیبوتی، الجزایر، مراکش و مصر تشکیل می‌دهد. بنابراین در این شرایط برای خروج از مهلکه انتظارات تورمی منفی رو به رشد، اتخاذ

عدم شفافیت داده‌های مالی، یک چالش کلی در سراسر منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا است که یکی از مهم‌ترین عوامل در افزایش انتظارات تورمی منفی مردم این جوامع محسوب می‌شود





بانکداران
مرکزی در
مدیریت
ذخایر خارجی
محدودیت‌هایی
دارند

منابع:

1. Ghandour, Malak (2023), "GLOBAL INFLATION RATES: EXPERIENCES OF SOME COUNTRIES IN MANAGING INFLATION", Conference Paper, the Eleventh Annual International Conference on Determinants of Inflation in light of economic fluctuations and geopolitical instability, The National Higher School of Statistics and Applied Economics in Algeria.
2. <https://blogs.worldbank.org/en/arab-voices/mena-4-policies-countries-can-adopt-combat-inflation>
3. <https://www.economist.com/finance-and-economics/2024/03/27/which-country-will-be-last-to-escape-inflation>
4. <https://www.ft.com/content/088d3368-bb8b-4ff3-9df7-a7680d4d81b2>
5. Ghandour, Malak (2023), "GLOBAL INFLATION RATES: EXPERIENCES OF SOME COUNTRIES IN MANAGING INFLATION", Conference Paper, the Eleventh Annual International Conference on Determinants of Inflation in light of economic fluctuations and geopolitical instability, The National Higher School of Statistics and Applied Economics in Algeria.
6. <https://www.politico.eu/person/ignazio-visco/>
7. <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/03/interview-with-russian-central-bank-governor-elvira-nabiullina>
8. <https://www.centralbanking.com/people/elvira-nabiullina>
9. https://ec.europa.eu/economy_finance/bef2011/speakers/ignazio-visco/index.html

راهبردهایی برای تخصیص مجدد درآمد و بازتوزیع ثروت، گسترش مکانیسم‌های جبرانی هدفمند و تقویت دستمزدهای بخش عمومی، مستمری‌ها و توسعه بهینه پوشش طرح‌های یارانه‌ای برای محافظت از اقشار ضعیف مالی در اقتصادهای منطقه منا، ضروری و لازم‌الاجراست.

نبود شفافیت داده‌های مالی عمومی و وجود بدهی‌های پنهان در اقتصاد دولتی

عدم شفافیت داده‌های مالی یک چالش کلی در سراسر منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا است که یکی از مهم‌ترین عوامل در افزایش انتظارات تورمی منفی مردم این جوامع محسوب می‌شود.

برای کشورهای فعال در بازارهای مالی مستقل، که بیشتر منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا از این‌گونه هستند، شفافیت اطلاعات مالی به ویژه در حوزه بدهی‌های عمومی از اهمیت بالایی برخوردار است. تجربه جهانی نشان می‌دهد که وجود بدهی‌های پنهان در اقتصاد دولتی، ثمره‌ای جز بی-اعتمادی مردم به حاکمیت و عدم بهبود وضعیت انتظارات تورمی ندارد.

چنین بستر چالش‌برانگیزی امروزه به طور کامل در اقتصادهایی نظیر لیبی، جیبوتی، الجزایر، بحرین، لبنان، مصر، اردن، یمن و تونس دیده می‌شود.

۸۰



اقتصاد

شماره ۴۵ - خرداد ۱۴۰۳