





۱۰

تلاش بانک مرکزی برای کنترل تورم قابل تقدیر است

محمد حسین عادلی
رئیس کل اسبق بانک مرکزی

۲۲



اظهار نظرهای بی موقع جو بازار ارز را متشنج می کند

حمید صافدل، رئیس اسبق سازمان توسعه تجارت

۵



هوشمندی بانک مرکزی ایران در کنترل تورم

"عامر شهدا"، مدیر سابق امور منطقه و حوزه خلیج فارس بانک مرکزی سوریه

۲۸



سیاست تثبیت اجرا نمی شد تورم شتاب بیشتری می گرفت

محمد رضا حسین زاده
عضو هیات مدیره بانک صادرات

۲۵



نقدینگی و نرخ ارز کنترل نشود گرفتار تورم می شویم

سید شمس الدین حسینی
وزیر اسبق امور اقتصادی و دارایی

۱۱

دیپلماسی اقتصادی بانک مرکزی انتظارات تورمی را مهار کرد

۱۳

به زودی آثار مثبت کنترل نقدینگی را در اقتصاد خواهید دید

۱۶

مدیریت نوسانات ارزی اعتماد به بانک مرکزی را افزایش داد

۳۳

بانک مرکزی نشان داد توانایی ثبات بخشی بازار ارز را دارد



اقدام ارز شمند بانک مرکزی در انحلال ۳ موسسه ناتراز

جعفر قادری، اقتصاددان و نماینده مجلس



بانک مرکزی سیاست کنترل ترازنامه بانک ها را ادامه دهد

فردین منصوری، عضو هیات علمی دانشگاه سیستان و بلوچستان

۱۹

۳۱



• 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:

سید مهدی میرحسینی، امیرحسین موسوی، جواد فراهانی

پوریا صادقی، رضا فراهانی، حسین کمال زارع، حمید کمار

و هانیه اسماعیلی

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• گرافیکست و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

تهران، نرسیده به چهارراه استانبول

بانک مرکزی، ساختمان شماره یک

• تلفن:

۰۲۱ ۶۴۴۶۴۹۶۰

• نمابر:

۰۲۱ ۶۴۴۶۴۹۶۱

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

سرمقاله

۴	چرا شوک های ارزی خنثی می شود؟
۵	هوشمندی بانک مرکزی ایران در کنترل تورم
۱۰	تلاش بانک مرکزی برای کنترل تورم قابل تقدیر است
۱۱	دیپلماسی اقتصادی بانک مرکزی انتظارات تورمی را مهار کرد
۱۲	همه لوازم تحقق سیاست ها در اختیار بانک مرکزی نیست
۱۳	به زودی آثار مثبت کنترل نقدینگی را در اقتصاد خواهید دید
۱۶	مدیریت نوسانات ارزی اعتماد به بانک مرکزی را افزایش داد
۱۹	بانک مرکزی سیاست کنترل ترانزنامه بانک ها را ادامه دهد
۲۲	اظهارنظرهای بی موقع جو بازار ارز را متشنج می کند
۲۵	نقدینگی و نرخ ارز کنترل نشود گرفتار تورم می شویم
۲۸	سیاست تثبیت اجرانمی شد تورم شتاب بیشتری می گرفت
۳۱	اقدام ارزشمند بانک مرکزی در انحلال ۳ موسسه ناتراز
۳۳	بانک مرکزی نشان داد توانایی ثبات بخشی بازار ارز را دارد
۳۵	۶ دلیل اجرای هدف گذاری تورمی ITL در اقتصاد ایران
۳۹	بانکداری دیجیتال سال قدرتمندی را برای نهادهای مالی اسلامی رقم زد
۴۲	همسویی دولت و بانک مرکزی چگونه می تواند تورم را مهار کند؟
۴۵	بازخوانی کارنامه دولت سیزدهم در مهار تورم
۴۹	آمارها ادعای رکود پس از اجرای سیاست تثبیت را رد کرد
۵۱	"گیوم پیپروونش" بانکدار برجسته بانک مرکزی بلژیک
۶۱	بانک مرکزی انگلیس پیشتاز تامین مالی باوام های وارداتی
۶۵	دروازه های چین به روی سرمایه گذاران خارجی گشوده شد
۷۵	تورم ۲۵۰ درصدی در انتظار آرژانتینی ها
۷۸	شاهکار بانک مرکزی مالزی در مبارزه با تورم

چرا شوک‌های ارزی خنثی می‌شود؟

تامین و تخصیص ارز، به علاوه تسهیل و اصلاح فرایندهای تخصیص ارز توسط سیاست‌گذار ارزی منجر شد تا مرکز مبادله ارز و طلا، به مرجع پاسخ‌گویی به نیاز سرفصل‌های متعدد ارزی کشور تبدیل شود.

در نزدیک به یک سال گذشته، نوسانات مقطعی ارز که ناشی از عوامل برون‌زا یا تنش‌های سیاسی و نظامی سطح منطقه بود، به دلیل ایفای نقش فعال بانک مرکزی در بازار ارز، موجب جهش ارزی نشد و به سرعت هیجانات بازار در هر مقطع تخلیه و به نرخ‌های پیش از شوک بیرونی بازگشته است. بانک مرکزی اجازه نداد هیجانات بازار ارز غیررسمی، بازار رسمی ارز را تهدید کند و بازار کالا و خدمات با شوک روبه‌رو شود. عدم مداخله صرفاً قیمتی در بازار ارز توسط بانک مرکزی موجب شد تا ذخایر ارزی کشور در سال ۱۴۰۲ حفظ شود. در عین حال نیز دیپلماسی فعال بانک مرکزی منجر به آزادسازی بخش قابل‌توجهی از منابع مسدود شده کشور شد. آزادسازی منابع ارزی کشور موجب افزایش کیفیت دارایی‌های خارجی بانک مرکزی شده و همین امر قدرت نفوذ بازارساز ارزی را افزایش داد.

بانک مرکزی طی یکسال گذشته، به دلیل تامین و تخصیص ارز مورد نیاز کشور در نرخ ۲۸۵۰۰ تومان، برای واردات کالاهای اساسی و دارو و نرخ مرکز مبادله برای واردات سایر مواد اولیه، واسطه‌ای و نهایی، ثبات نسبی در بازار کالا و خدمات ایجاد کرد. همین امر منجر به کاهش جدی نرخ تورم تولیدکننده به کانال ۲۳ درصد شد و فشار هزینه برای بنگاه‌های تولیدی با رویکرد ارزی بانک مرکزی کاهش یافت.

در یکسال گذشته، با وجود بروز اتفاقات و رویدادهایی که به صورت برون‌زا، بازار ارز کشور را با نوساناتی جزئی روبه‌رو کرد، جهش‌های ارزی رخ نداد و بازار کالا و خدمات از نوسانات مقطعی بازار ارز غیررسمی اثرات منفی نپذیرفت. قرار گرفتن نرخ ارز غیررسمی در کریدوری مشخص، موجب شد تا انتظارات تورمی جامعه از این ناحیه تحریک نشده و التهابی در بازارهای مالی و دارایی ایجاد نشود. از ابتدای فروردین ماه ۱۴۰۲ تا پایان خرداد ۱۴۰۳، نرخ ارز در بازار غیررسمی کمتر از ۸ درصد افزایش داشته و همین امر ثبات نسبی در این بازار را نشان می‌دهد. عدم کسب عایدی مازاد بر تورم، توسط سرمایه‌گذاران یا سفته‌بازان در بازار ارز در بیش از یکسال اخیر، بازار ارز را به مقصدی پُریسک برای سرمایه‌گذاری و تقاضاهای سفته‌بازانه تبدیل کرد. از سویی نیز عدم کسب بازدهی مناسب از بازار ارز در مقابل سود سپرده بانکی به عنوان محل سرمایه‌گذاری بدون ریسک، منجر به خروج تقاضای سوداگران از بازار ارز شد و همین امر زمینه تداوم ثبات ارزی را فراهم آورد.

بانک مرکزی در انتهای سال ۱۴۰۱ و با راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلای ایران، نقش فعالی در طراحی بازار کارای ارز ایفا کرد و رویکرد نوین و پویای بانک مرکزی در سیاست‌گذاری ارزی، منجر به تامین و تخصیص بخش عمده نیازهای ارزی کشور در این مرکز شد. این رویکرد بانک مرکزی منجر شد تا تقاضای رسمی ارز در مرکز مبادله ارز و طلا به عنوان بازار رسمی پاسخ داده شود و متقاضی ارز برای تامین نیاز خود به بازار غیررسمی رجوع نکند. سرعت بخشی به فرایند

"عامر شهدا"، مدیر سابق امور منطقه و حوزه خلیج فارس بانک مرکزی سوریه
در گفت و گو با تازه های اقتصاد :

هوشمندی بانک مرکزی ایران در کنترل تورم

- من معتقدم بانک مرکزی ایران سیاستی را انتخاب کرده که به سرعت برگاهش تورم این کشور تأثیری گذارد
- سیاست پولی بانک مرکزی، عامل اصلی موفقیت دولت در مهار تورم و بیکاری است
- با اجرای سیاست تثبیت بانک مرکزی ایران توانسته است بین همه سیاست های اقتصادی، مالی و پولی هماهنگی ایجاد کند
- بانک مرکزی ایران از سیاست های کلان اقتصادی حمایت و در موفقیت آنها نقش ایفا کرده است
- اتخاذ سیاست ثبات پولی توسط بانک مرکزی ایران، نشان دهنده قدرت این بانک در تأثیرگذاری بر کل اقتصاد است



کشورهایی که
برای مهار تورم
به درآمدهای
نفتی وابسته
هستند
سیاست‌های
منظم و
متعادلی وضع
می‌کنند

کنترل و مهار تورم همواره یکی از مهم‌ترین چالش‌های اقتصادی برای نهادهای کلان اقتصادی در سطح کشورها، به ویژه کشورهایی بوده که با عوامل مؤثر بر ایجاد تورم، به ویژه تنش‌های سیاسی دست و پنجه نرم می‌کنند. تحولات اخیر منطقه و سیاست‌های اتخاذ شده از سوی بازیگران آن برای مهار تنش، موجب بروز تحولات اقتصادی و بهتر بگوییم تکانه‌های اقتصادی در سطح کشورهای مرتبط با این تحولات شد. بانک مرکزی ایران در یکسال اخیر، تلاش‌های موثری را برای جلوگیری از بروز هیجانات کاذب در بازارهای مختلف به ویژه ارز، انجام داد که ماحصل آن افزایش میزان پیش‌بینی پذیری اقتصاد و بازگشت آرامش نسبی بوده است. در همین راستا و به منظور بررسی سیر تحولات اقتصادی به وجود آمده و راهکارهای کنترل تورم به ویژه در بحبوحه تکانه‌های متاثر از شرایط سیاسی، گفت‌وگویی با "عامر شهدا"، مدیر سابق امور منطقه و حوزه خلیج فارس بانک مرکزی سوریه انجام شد. وی در حال حاضر، تحلیلگر مسائل اقتصادی و متخصص در حوزه سیاست پولی با سابقه اجرایی و مطالعاتی بسیار پُررنگ از جمله مدیریت پروژه‌های اقتصادی، مشاور اقتصادی دولت سوریه در ادوار گذشته و مدیر امور منطقه‌ای و حوزه خلیج فارس بانک مرکزی سوریه بوده است. متن زیر حاصل گفت‌وگوی هفته‌نامه تازه‌های اقتصاد با عامر شهدا است.

**یکی از مهم‌ترین چالش‌های
اقتصادهای جهان، نحوه
کنترل تورم و جلوگیری از بروز
تکانه‌های تورمی است. شما چه
راهکار موثری را برای کنترل
پایدار تورم در یک اقتصاد
وابسته به درآمدهای نفتی
پیشنهاد می‌کنید؟**

قیمت نفت ارتباط تنگاتنگی با رویدادهای جهانی و ژئوپلیتیکی دارد و همچنین از کاهش نرخ دلار در برابر ارزهای خارجی نیز تاثیر می‌پذیرد. بنابراین کشورهایی که برای مهار تورم به درآمدهای نفتی وابسته هستند، سیاست‌های منظم و متعادلی وضع می‌کنند که پیامدهای منفی کاهش نرخ مبادله دلار در

برابر سایر ارزها را کاهش می‌دهد، زیرا قیمت نفت بر اساس دلار آمریکا تعیین می‌شود. به همین دلیل است که ایران سیاست سرمایه‌گذاری در قراردادهای صادرات نفت را با عدم اتکا به دلار آمریکا در پرداخت بهای آن به عنوان یک سیاست در مقابله با تورم دنبال می‌کند. برای مثال در این زمینه می‌توان به قراردادهای آتی برای فروش نفت براساس پول ملی یا توافق دوجانبه برای پرداخت بهای نفت به ارز کشور واردکننده و به تبع، ایجاد اتاق‌های پایاپای برای انجام تسویه بر اساس ارز هر دو طرف صادرکننده و واردکننده اشاره کرد. این امر به موفقیت سیاست پولی انقباضی از طریق افزایش تقاضا برای پول ملی و در نتیجه حفظ آن در صندوق‌های مرکزی کمک می‌کند و از اینرو، باعث کاهش عرضه پول ملی و کاهش درصد حجم در گردش آن می‌شود که در نتیجه نرخ تورم را تا حدی کاهش می‌دهد. مهار این تورم در حد معینی است که سیاست بانک مرکزی آن را تعیین می‌کند.

همچنین رویکردی در کشورهایی که به درآمدهای نفتی متکی هستند، برای مقابله با تورم دنبال می‌شود مبنی بر تکیه به صندوق‌های ETF یا همان صندوق‌های سرمایه‌گذاری نفتی که طی این رویکرد، صندوق‌های نفت به سرمایه‌گذاران ملی امکان دسترسی آسان به کالاهای خود را که مالکیت و ذخیره آن‌ها برای این سرمایه‌گذاران دشوار است، فراهم می‌کند. براین اساس، پرداخت بهای کالای مورد نظر از طریق پول ملی پس از تعیین سیاست پوشش ریسک برای این قیمت که متاثر از تورم است، تسهیل می‌شود. همین امر به روند کاهش عرضه پول ملی و در نتیجه افزایش تقاضا برای آن کمک می‌کند و بر کاهش سطح تورم در اقتصاد تاثیر می‌گذارد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری نفت، ابزاری قدرتمند و روشن برای مقابله با نوسانات قیمت نفت یا تغییرات قیمتی هستند که بخش انرژی با آن مواجه است. علاوه بر همه موارد فوق، نمی‌توان نقش شرکت‌های معدنی و استخراج و تولید نفت را نادیده گرفت. این شرکت‌ها با اجرای سیاستی با هدف کاهش تورم از طریق گسترش تجارت مبتنی بر عرضه بیشتر سهام خود برای معامله نقش ایفا می‌کنند که به تأثیرگذاری بر شدت تورم کمک می‌کند و این سیاست یکی از ابزارهای سیاست پولی اتخاذ شده برای مقابله با تورم محسوب می‌شود.

دستیابی به
اهداف ثبات
اقتصادی
مستلزم رفع
موانع موجود
در مسیر عرضه
است

سیاست پولی متکی است که حجم انبوه پول در گردش را در مسیر کنترل و مهار فشارهای تورمی در اقتصاد ملی قرار می‌دهد. این سیاست با یک سیاست مالی همراه است که هزینه‌های عمومی را به سمت ایجاد آثار چند برابری در اقتصاد ملی سوق می‌دهد، یعنی دامنه تولید ناخالص داخلی و در نتیجه سطح فعالیت‌های اقتصادی را از طریق حمایت از تولید، کاهش هزینه‌های آن و سپس توسعه پایه مالیاتی گسترش می‌دهد.

دستیابی به اهداف ثبات اقتصادی، مستلزم رفع موانع موجود در مسیر عرضه است. در این راستا، از واردات برای کاهش تأثیر این موانع در کوتاه‌مدت استفاده می‌شود. همچنین ظرفیت‌های مازاد تولید موجود مورد توجه قرار می‌گیرد و سطح بهره‌وری نیروی کار در اقتصاد ملی برای افزایش عرضه کالا و خدمات، بدون افزایش قیمت افزایش می‌یابد که به مفهوم حفظ نسبت هزینه‌ها، یعنی عدم افزایش هزینه تولید برای حفظ سطح قیمت‌هاست، به گونه‌ای که بین قدرت درآمد با توان مصرف هماهنگی وجود دارد. این جنبه از قیمت‌ها و هزینه‌های تولید باعث رشد صادرات و در نتیجه، بهبود شرایط مبادلات بین‌المللی به نفع صادرات ملی می‌شود. اتخاذ سیاست ثبات پولی توسط بانک مرکزی ایران نشان‌دهنده قدرت بانک مرکزی در تأثیرگذاری بر کل اقتصاد است و از اینرو سیاست‌های پولی پیشنهادی بانک مرکزی ایران از نظر اجتماعی قابل اعتماد تلقی می‌شود که موفقیت سیاست‌های این بانک در مهار شدت تورم را تضمین می‌کند.

**یکی از ابزارهای مهم بانک
مرکزی ایران برای کنترل
تورم از مسیر سیاست تثبیت**

**بانک مرکزی ایران با طراحی
و اجرای سیاست تثبیت
اقتصادی، کنترل نرخ تورم
را هدف‌گذاری کرده و طبق
آمارها نیز نرخ تورم در مسیر
کاهشی قرار گرفته است.
تحلیل شما از اجرای سیاست
تثبیت اقتصادی برای دستیابی
به کنترل تورم چیست؟**

سیاست پولی بانک مرکزی، عامل اصلی موفقیت دولت در مهار تورم و بیکاری است. سیاست ثبات اقتصادی به رغم سختی تحقق آن، به این مفهوم است که بانک مرکزی توانسته است بین همه سیاست‌های اقتصادی، مالی و پولی هماهنگی ایجاد کند و این، خود دستاورد مهمی به شمار می‌رود. علاوه بر این، یک سیاست متعادل بین تقاضا برای سرمایه‌گذاری در بخش‌های اقتصادی و نسبت‌های نقدینگی تخصیص یافته برای تأمین مالی این سرمایه‌گذاری‌ها و همچنین سیاست‌های مرتبط با ذخایر نقدی بانک‌ها ایجاد می‌شود. بسته این سیاست‌ها، اهداف سیاست ثبات اقتصادی را در جهت کاهش نرخ تورم در اقتصاد محقق می‌کند، یعنی بانک مرکزی ایران از سیاست‌های کلان اقتصادی حمایت کرده و در موفقیت آنها نقش ایفا کرده و سیاست پولی خود را به یک سیاست با انگیزه قوی برای تحقق اهداف آن دسته از سیاست‌هایی که به حفظ سطح نزدیک به سطح اشتغال، اشتغال کامل نیروی کار و کاهش شدت فقر و حفظ سطح معیشت شهروندان با وجود شدت تورم که بر قدرت پول ملی تأثیر می‌گذارد، تبدیل و همزمان، سطح معینی از هزینه‌های سرمایه‌گذاری خصوصی و دولتی و کاهش میزان کسری تراز پرداخت‌ها را حفظ کرده است. همه این دستاوردها به یک

سیاست‌های
پولی
پیشنهادی
بانک مرکزی
ایران از نظر
اجتماعی قابل
اعتماد تلقی
می‌شود



**اقتصادی، کنترل‌رشد
نقدینگی است به نحوی که
سرعت رشد نقدینگی از بالای
۴۰ درصد به کانال ۲۰ درصد
رسیده است. این ابزار را در
تحقق کنترل تورم تا چه میزان
موثر می‌دانید؟**

من معتقدم بانک مرکزی ایران سیاستی را انتخاب کرده است که به سرعت بر تورم این کشور تأثیر می‌گذارد و ابزارهای این سیاست را هوشمندانه به کار گرفته است که باعث کاهش رشد نقدینگی از ۴۰ درصد به کانال ۲۰ درصد شده است. به اعتقاد من، بانک مرکزی ایران یک سیاست بازار باز را اتخاذ کرده است که آن را قادر می‌سازد بر اعتبار نظارت کند، چرا که اعتبار بر رشد نقدینگی تأثیر می‌گذارد. در این صورت، اتخاذ این سیاست با الزامات اقتصاد از نظر محدود کردن فعالیت‌های اقتصادی، بروز تورم و افزایش قیمت‌ها سازگاری دارد. این سیاست باید برای مدت کوتاهی مورد استفاده قرار گیرد تا موجب رکود اقتصادی نشود.

درباره بازار آزاد، بانک مرکزی با فروش برخی از اوراق قرضه و سهام مالی وارد بازار پول می‌شود که این امر موجب کاهش ذخایر نقدی بانک‌های تجاری می‌شود و در نتیجه این بانک‌ها را وادار می‌کند تا اعتبار و وام‌ها را به میزان چند برابر کاهش ذخایر نقدی کاهش دهند که منجر به کاهش کل هزینه‌ها شده و می‌تواند تقاضای کل را کاهش دهد و در نتیجه، تورم و افزایش قیمت را محدود کند. این سیاست ممکن است با عملیاتی برای تأثیرگذاری بر نرخ بهره از طریق استفاده از اوراق قرضه و سهام مطابق با نیازها و اهداف سیاست پولی همراه باشد. استفاده از این ابزارها، بسته به هدف، منجر به کاهش بهره یا افزایش آن برای تحقق اهداف مورد نظر از به کارگیری این ابزارها می‌شود. با این حال، این سیاست نمی‌تواند در بلندمدت مورد استفاده قرار گیرد، زیرا حفظ نقدینگی اغلب منجر به حالت رکودی می‌شود که ممکن است همراه با تورم باشد و اقتصاد را به سمت وضعیت رکود تورمی پیش ببرد.

**برخی اقتصاددانان کاهش
رشد نقدینگی را خطری برای
بروز رکود تلقی می‌کنند، در
حالی که اغلب اقتصاددانان
کنترل تورم را مهم‌تر از رکود**

**دانسته و برای جلوگیری از
بروز رکود در زمان اجرای
سیاست‌های ضدتورمی،
راهکارهای دیگری را پیشنهاد
می‌کنند. دیدگاه و توصیه شما
در این خصوص چیست؟**

تداوم کاهش رشد نقدینگی منجر به رکود و در برخی موارد رکود تورمی می‌شود. اگر نتایج حاصل از تورم در اقتصاد را با نتایج رکود مقایسه کنیم، در می‌یابیم که تورم آثار منفی قابل توجهی بر اقتصاد دارد، به طوری که راه‌حل‌های آن در مقایسه با هزینه‌های حل مشکل رکود، بسیار پرهزینه می‌شود. به همین دلیل، به بانک مرکزی ایران توصیه می‌کنم سیاست خود را برای مقابله با تورم ادامه دهد، مشروط بر اینکه سیاستی برای نجات اقتصاد از رکود احتمالی اتخاذ شود که به سیاست انقباض پولی و فشار اخلاقی بر دولت جهت توقف استقراض تأمین هزینه‌های جاری یا گرایش به برخی پروژه‌های غیرتوسعه‌ای، به شدت متکی است. این اقدامات باید با سیاستی همراه باشد که از پروژه‌های رشد اقتصادی پایدار از طریق تأمین مالی پروژه‌های کوچک و خرد حمایت کند. فشار هزینه‌های تولید برای کاهش قیمت محصول باعث افزایش تقاضا در بازار می‌شود و در نتیجه با ایجاد قیمت رقابتی، سرعت صادرات را افزایش می‌دهد. بانک مرکزی همچنین می‌تواند به انجام پروژه‌های دارای تأمین مالی ذاتی که نتایج شگفت‌انگیزی برای اقتصاد ملی به دست می‌آورند و به سرمایه‌های هنگفتی نیاز ندارند، تشویق کند تا منابع ارزی خارجی را برای خزانه‌داری عمومی تولید کرده و قدرت خرید پول ملی را افزایش دهد و بر قیمت‌های مصرف‌کننده تأثیر بگذارد و در عین حال نرخ تورم بالا را محدود کند. باید درباره آثار پروژه‌هایی که خود دارای تأمین مالی هستند و فواید چشمگیری دارند، توضیح داده شود که اکنون جای بسط این موضوع وجود ندارد. تأمین مالی اینگونه پروژه‌ها قطعاً منجر به عدم ورود به رکود می‌شود، زیرا پروژه‌های توسعه‌ای هستند که فرصت‌های شغلی ایجاد می‌کنند و باعث افزایش تقاضا در بازار و در نتیجه با اجرای سیاست مبارزه با تورم مانع از ورود به رکود می‌شوند.

**تا چه میزان با حل مسئله
ناترازی بانک‌ها و جلوگیری
از خلق پول در نظام بانکی، به**



عنوان یک راهکار دستیابی به کنترل تورم، موافقت؟

موضوع جلوگیری از خلق پول در حیطه مسئولیت بانک مرکزی است و بانک مرکزی را ملزم می‌کند در صورت تغییر شرایط و اوضاع اقتصادی و پولی، فوراً بدون تاخیر وارد عمل شده و سیاست‌های خود را از طریق قاعده "اقدام پولی درست در زمان مناسب" تغییر دهد. این امر ایجاب می‌کند که بانک مرکزی برای رسیدن به هدف ثبات اقتصادی، مطابق میل دولت یا تجارت عمل نکند. بنابراین جامعه باید از هر ابزاری که بانک مرکزی استفاده می‌کند، حمایت کند و این حمایت به میزان اعتماد جامعه به متولیان سیاست پولی مرتبط است.

کنترل انتظارات تورمی به شکل محسوسی در ماه‌های اخیر در اقتصاد ایران اتفاق افتاده است. افت انتظارات تورمی، تا چه میزان می‌تواند زمینه‌ساز کنترل تورم باشد؟

قطعاً انتظارات تورمی فاکتور اثرگذاری در کنترل تورم است، اما در مواقع عادی، یعنی

در شرایط ثبات اقتصادی تأثیر آن چندان نیست، زیرا هر اقتصاد چرخه و مسیر خاصی دارد. بنابراین، تأثیر این انتظارات در دوره‌های رونق اقتصادی و افزایش قیمت‌ها بیشتر است. علاوه بر این، نظارت بر قیمت‌های جهانی مواد اولیه مانند نفت، گندم، پنبه و غیره می‌تواند به پیش‌بینی آتی از سطح قیمت‌ها به طور کلی کمک کند. آنچه در واقعیت به بانک مرکزی ایران کمک می‌کند این است که ایران یک کشور تولیدکننده نفت است که باید قیمت‌های بین‌المللی نفت را رصد و تحلیل کند. اما باید گفت که تکانه‌های اقتصادی ناشی از مسائل ژئوپلیتیکی جهان است و این دوره‌ها بایک نظام اقتصادی جدید آغاز شد که تکانه‌های اقتصادی را بر دولت تحمیل می‌کند. این تحولات منجر به انتظار اجتناب‌ناپذیر بودن تورم می‌شوند. یکی از مهم‌ترین نتایج این تکانه‌ها افزایش عمومی سطح قیمت و کاهش نرخ ارز داخلی است، بنابراین پیش‌بینی وقوع تورم امری طبیعی تلقی می‌شود، اما پیش‌بینی میزان افزایش نرخ تورم، به ویژه در مواقعی که تورم به طور غیرمنطقی در کوتاه‌مدت یا بلندمدت افزایش می‌یابد، بسیار دشوار می‌شود.



تلاش بانک مرکزی برای کنترل تورم قابل تقدیر است

محمد حسین عادلی

رئیس کل اسبق بانک مرکزی



در بودجه سال ۱۴۰۳ رقم ۳۰۰ همت تسهیلات تکلیفی شامل ۱۰۰ همت برای طرح پیشرفت و عدالت و ۲۰۰ همت برای ازدواج و فرزندآوری و... برای شبکه بانکی در نظر گرفته شده است. همچنین ۲۹۶ همت برای اوراق مالی تخصیص یافته که در مجموع حدود ۶۰۰ همت به شبکه بانکی تحمیل می‌شود و اینها در حالی است که ۴۰۰ همت کسری صندوق‌ها در بودجه دیده نشده است. همچنین طبق برآورد مرکز پژوهش‌های مجلس، ۲۷۰ همت هم بیش بود درآمدها در قانون دیده شده است، یعنی درآمدهایی که تحقق پیدا نمی‌کند. مجموع اینها یک میلیون و ۳۰۰ هزار همت می‌شود که به نسبت بودجه ۱۴۰۳ که دو میلیون و ۸۰۰ هزار همت است، درصد بالایی محسوب می‌شود.

در چنین شرایطی نمی‌توان از بانک مرکزی و رئیس کل بانک مرکزی انتظار داشت. رئیس کل بانک مرکزی زمانی مسئولیت کنترل تورم را دارد که سیاست‌های مالی همراه داشته باشد. از سوی دیگر رئیس کل بانک مرکزی در ایران در فضایی باید تورم را کنترل کند که ریسک‌های بسیار زیاد سیاسی و بین‌المللی وجود دارد. نمی‌توانید بگویید تحریم را در مسئله تورم خنثی می‌کنید، ریسک بزرگی است که وجود دارد. بلکه باید میزان اثراتش را کم کرد. وقتی از دور به تلاش آقایان نگاه می‌کنم قابل تقدیر و تحسین است که با وجود تحریم‌ها و ریسک‌های زیاد، چارچوب‌های هدف‌گذاری تورمی را دنبال می‌کنند. هم اکنون بانک مرکزی با دو چالش سیاست‌های مالی و ریسک‌های سیاسی و تحریم‌ها مواجه است، اما آن چیزی که به خود بانک مرکزی مربوط است، با روند درستی در حال انجام است و پیش می‌رود.

وقتی از سیاست‌های تثبیتی صحبت می‌کنیم، منظورمان این است که باید از تغییرات ناگهانی در عرضه کل و تقاضای کل جلوگیری کنیم. در این کنترل‌ها، سیاست‌های پولی نقش مهمی دارد که باید در اجرای آنها از لنگرهای اسمی مناسبی استفاده شود. جای خوشبختی است که الان در کشور ما برای هدف‌گذاری تورم چارچوب سیاست‌گذاری به وجود آمده و در یک سال اخیر کار به صورت جدی جلورفته است.

سیاست‌های تثبیت دو وجه دارد که یکی از آنها سیاست‌های پولی و بانک مرکزی است. بخش بعدی، دولت و سیاست‌های مالی است که اگر این دو همسو نباشند، نمی‌توانند موثر واقع شوند و این عدم هماهنگی می‌تواند سیاست‌های مثبت بانک مرکزی را خنثی کند. باید بدانیم که کاهش تورم و تحقق هدف‌گذاری تورمی امری بلندمدت است، نه کوتاه‌مدت و قرار نیست نتایج سیاست‌ها به سرعت مشاهده شود. سیاست‌های اعلامی بانک مرکزی با هدف اینکه مردم را از پیش‌بینی و هدف‌گذاری تورمی و مسیر حرکت خود باخبر کند، خیلی مهم است و در ادبیات اقتصادی نیز مقالات جدیدی در رابطه با آن وجود دارد. در کل اولویت اصلی بانک مرکزی باید هدف تورمی باشد.

در راستای سیاست‌های غیرمتعارف که بانک مرکزی در دستور کار قرار داده، کنترل نقدینگی و نرخ ارز باید انجام شود، اما در کنترل نرخ ارز هم نباید زیاده‌روی کرد. باید نسبتی بین کنترل نرخ ارز و تورم موجود وجود داشته باشد، اگر این نسبت رعایت شود، قیمت‌های نسبی معنی پیدا می‌کند. اینگونه نیست که نرخ ارز هر چقدر پایین‌تر نگه داشته شود، بهتر است بلکه باید نوسان آن کنترل شود و نوسان و تغییرات ناگهانی بدتر از این است که یک نرخ بالای آرامی وجود داشته باشد.

۱۰



• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

دیپلماسی اقتصادی بانک مرکزی انتظارات تورمی را مهار کرد

- اجرای سیاست کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها توانست خلق نقدینگی را انتظام بخشد
- تداوم برنامه کنترل رشد نقدینگی، نیازمند هماهنگی سیاست‌های چندگانه مالی، پولی و بودجه‌ای است
- اعمال فشار مضاعف بر شبکه بانکی کشور توجیه ندارد و صرفه اقتصادی عملیات بانکی را از بین می‌برد
- بانک مرکزی تقریباً همزمان و هماهنگ با دولت توانست، مهار انتظارات تورمی را محقق کند

حجت‌اله فرزانی

کارشناس پولی و بانکی



آن را بگیرد، اما یک پایه دیگر انتظام بخشی بودجه دولت است که صرفاً در اختیار بانک مرکزی نیست و تیم اقتصادی دولت باید با هماهنگی بیشتری اقدام کند و در هماهنگی سیاست‌های چندگانه مالی، پولی و بودجه‌ای، نقدینگی از آن جنبه کنترل شود. کنترل نقدینگی تا آنجایی که در توان بانک مرکزی بوده محقق شده است، ولی ادامه آن در سال جاری به دولت و تقاضایی که دولت برای پول دارد برمی‌گردد و از این جنبه ادامه راه، نیازمند هماهنگی بین سیاست‌هاست. فشار مضاعف بر شبکه بانکی کشور در این زمینه توجیه ندارد و اگر این مسیر تنها از طریق اعمال محدودیت بر شبکه بانکی ادامه یابد، صرفه اقتصادی عملیات بانکی را از بین می‌برد و به تبع می‌طلبد در سال ۱۴۰۳ با توجه به اتفاقاتی که در فضای دیپلماسی و سیاسی کشور ممکن است رخ دهد انتخاباتی که در آمریکا در پیش است، تیم اقتصادی دولت باید برنامه منسجم‌تر داشته باشد و هماهنگ شده تر عمل کند.

پس از حضور محمدرضا فرزین در بانک مرکزی و اتخاذ سیاست تثبیت اقتصادی، جلوی بخشی از هیجانات اقتصادی گرفته شد و بانک مرکزی توانست رشد نقدینگی را به نرخ هدف گذاری شده در سال گذشته برساند. روشی که بانک مرکزی به کار گرفت، کنترل نقدینگی از طریق جلوگیری از خلق نقدینگی توسط بانک‌ها بود که با اجرای سیاست کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها، توانست خلق نقدینگی بانک‌ها را انتظام بخشد و جلوی بخش عمده‌ای از خلق پول توسط بانک‌ها را بگیرد.

کار دیگری که بانک مرکزی تقریباً همزمان و هماهنگ با دولت توانست انجام دهد، مهار انتظارات تورمی بود که با دیپلماسی اقتصادی و اقداماتی که انجام داد و خبرهای خوبی که در موارد مختلف منتشر شد، توانست جلوی هیجانات و انتظارات تورمی را بگیرد، اما باید مدنظر باشد که یک پایه کنترل نقدینگی، بانک‌ها هستند که بانک مرکزی می‌تواند با سیاست گذاری پولی و انقباضی جلوی



همه لوازم تحقق سیاست‌ها در اختیار بانک مرکزی نیست

علی اکبر نیکوآقبال

استاد اقتصاد دانشگاه تهران



تورم حدود ۱۰ درصد بود، سپس بالا و بالاتر رفت و به جای اینکه این عدد را روی ۳،۴ درصد تعیین شده در علم اقتصاد بیاوریم، هربار این نرخ تورم بالاتر و به سمت ۵۰ درصد رفت.

از آنجایی که درگیر هزینه‌ها و مخارج سال‌های قبل هستیم، باید متناسب با تورم ۴۰ درصد درآمدها را در اختیار بگیریم. در نتیجه تورم و عدم استقلال بانک مرکزی ادامه خواهد داشت. مخارج باید تحولات زیادی داشته باشد و به سمتی برود که بهره‌وری در جامعه بالا برود و تولیدات در سرانه کشور گسترش یابد. در زمینه‌های پیشرفت و روابط اقتصادی استفاده از صنایع نیز نتوانسته‌ایم اقدامی انجام دهیم. اینکه بانک مرکزی بگوید من این فعالیت‌ها را انجام داده‌ام و کمتر اقدام به چاپ پول می‌کنیم و رشد نقدینگی کاهش یافته اقدامات خوبی است، اما نمی‌تواند سرسلسله اصلاحات باشد. سرمنشاء اصلاحات از کاهش مخارج دولت و بهره‌وری صنایع کشور است تا استقراض از بانک مرکزی کاهش یابد.

مجلس باید بودجه دولت را به تصویب برساند، بنابراین می‌تواند نقش مثبت و خوبی در اصلاح مخارج و هزینه‌ها و درآمدهای دولت داشته باشد. باید جایگاه و مقام مجلس حفظ شود و بدانیم نمایندگان مجلس، نمایندگان مردم و مدعی منافع کشور هستند و وضعیت بهتری را به وجود بیاورند. اگر دولت موفق نشود، ۵۰ درصد هم مجلس مقصر است که تمام مصوبات و برنامه هفت ساله را به تصویب می‌رساند. نمایندگان مجلس می‌توانند نقش موثری در بهبود روند اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و... داشته باشند. اگر کار مثبتی انجام نشود، هم دولت و هم مجلس نتوانسته‌اند موفق شوند.

یکی از چالش‌های اقتصاد ایران، عدم استقلال بانک مرکزی است. در اروپا و کشورهای صنعتی، رئیس بانک مرکزی از آنجایی که باید مستقل عمل کند، توسط رئیس‌جمهور یا نخست‌وزیر انتخاب نمی‌شود، همچنین مدت زمان ریاست بانک مرکزی در اروپا هفت سال است، در حالی که ممکن است رئیس‌جمهور پنج ساله باشد و برای کشورهای اروپایی سخت است در امور بانک مرکزی دخالت کنند. چرا که رئیس بانک مرکزی حرف‌شان را گوش نمی‌کند، ولی در کشور ما رئیس بانک مرکزی توسط رئیس‌جمهور انتخاب می‌شود. وجه دیگر ماجرا این است که دولت متوجه نیست که فرقی با یک خانواده ندارد. خانواده باید دخل و خرجش متناسب باشد، خرجش کمتر باشد تا بتواند برای هزینه‌هایی که در آینده متوجهش می‌شود، پس‌انداز کند. از این نظر، دولت و خانواده از نظر اقتصادی فرقی با هم ندارند، اما در کشور ما در عمل دولت خودش را صاحب اختیار می‌داند که هزینه‌هایش بیشتر از درآمدش باشد.

وقتی در علم اقتصاد ۲۵۰ ساله گفته شده باید دخل و خرج برابر باشد، دولت چرا این همه هزینه می‌کند بدون آنکه درآمد داشته باشد و بیماری بدخیم تورم را نصیب کشور می‌کند. می‌تواند دوره‌ای اضافه مخارج داشته باشد و استقراض کند، ولی استقراض به این معنی است که بعداً پس داده شود.

کشورهایی مانند آلمان اختلاف دخل و خرج را نزدیک به صفر نگه داشته‌اند و اضافه مخارج ندارند، اینها الگو هستند. چه بهتر بود در دهه‌های اخیر یاد می‌گرفتیم و به سمت دخل و خرج صفر می‌رفتیم. متأسفانه دهه‌های اول،

رحمان سعادت، عضو هیات علمی دانشگاه سمنان در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

به زودی آثار مثبت کنترل نقدینگی را در اقتصاد خواهید دید

- دولت جدید به جای اینکه روی اشتغال و سرمایه گذاری تمرکز کند، کنترل تورم را باید مبنای کار قرار دهد
- در بودجه ریزی ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ سیستم مالیاتی بهینه شد، اما فشار تورمی ایجاد کرد
- حضور دکتر فرزین در بانک مرکزی به کنترل نقدینگی کمک کرد و با موسسات ناتراز به درستی برخورد شد



۱۳



اقتصاد تازه‌ها

● شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ ●

بانک‌ها در
ضریب تکاثر
پایه پولی بسیار
تاثیرگذارند
و عملاً
سیاست‌های
دولت را خنثی
می‌کنند

سیاست تثبیت اقتصادی طی یک
سال ونیم گذشته، محور اصلی برنامه‌های
سیاست پولی بوده و در قالب این سیاست،
بانک مرکزی توانست نرخ رشد نقدینگی
را در محدوده هدف گذاری شده کنترل
کند. از سوی دیگر، بانک مرکزی با انجام
برنامه‌های ویژه توانست نرخ ارز را در یک
بازه منطقی و با نوسان اندک با ثبات کند و از
این طریق بر انتظارات آحاد اقتصاد اثرگذار
باشد. در نتیجه این اقدامات، نرخ تورم
روند کاهشی به خود گرفت و انتظار می‌رود
با تداوم این برنامه‌ها، نرخ تورم بتواند تا
پایان سال به کانال ۲۰ درصد نیز کاهش یابد.
در همین زمینه با رحمان سعادت، عضو
هیأت علمی دانشگاه سمنان به گفت‌وگو
پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

نرخ رشد نقدینگی از سطوح بالای ۴۰ درصد با اقداماتی که سال گذشته توسط بانک مرکزی انجام گرفت وارد کانال ۲۴ درصد شده است، تحلیل شما از روند کاهش رشد نقدینگی در کشور چیست؟

نقدینگی یکی از مواردی است که همیشه در
اقتصاد ایران مطرح بوده، بعد از شرایط آزاد و
رها در دولت نهم و دهم که در حوزه بانکی رخ
داد و تعداد بانک‌ها و موسسات پولی و مالی به
شدت افزایش یافت، شاهد این بودیم که رشد
نقدینگی بسیار زیاد شد و آن زمان هر بشکه نفت
تا ۲۰ دلار نیز افزایش یافته بود.

در دولت یازدهم و دوازدهم تا حدودی انضباط
مالی بیشتر شد و برخی موسسات مالی و
اعتباری که به شدت رشد پیدا کرده بودند، به
خصوص بانک‌هایی که مربوط به حوزه نظامی
بودند و هر روز افزایش پیدا می‌کردند، در قالب
بانک سپه تجمیع شدند. با اینکه نظم نسبی به
حوزه بانکی داده شد، اما سیستم بانکی رشد
پیدا کرده و اقتصاد ایران تا حدود زیادی بانک
محور شده بود. تعدد بانک‌ها و همچنین اینکه
بانک‌ها از چارچوب‌های قوانین بانک مرکزی
عدول می‌کردند باعث افزایش نقدینگی شد و
تورم شدیدی حاکم گشت. در دولت سیزدهم
و بعد از آنکه دکتر فرزین ریاست بانک مرکزی را
بر عهده گرفت، به بحث کنترل نقدینگی کمک
شد و با بانک‌های ناتراز و موسساتی که خارج از
چارچوب قوانین بانک مرکزی عمل می‌کردند،
برخورد و برخی نیز منحل شد. بانک‌ها در

ضریب تکاثر پایه پولی بسیار تاثیرگذارند و عملاً
سیاست‌های دولت را خنثی می‌کنند، بنابراین
شاهد بودیم نقدینگی که یکی از پایه‌های
تورم در کشورمان است، تا حدودی کنترل
شد. واقعیت این است که هنوز تورم داریم و با
اینکه بازار ارز تا حدودی تثبیت شده است، اما
قیمت‌ها در بازار کالا و خدمات در حال افزایش
است و تامین معیشت مردم سخت شده که این
به دلیل تورم است.

سیاست تثبیت چه نقشی در ثبات نرخ ارز در سال گذشته داشت؟ سال جاری باید چه سیاست‌هایی در پیش گرفته شود، تا آرامش بازار ارز حفظ شود؟

معتمد همردولتی سرکار بیاید هر چند می‌تواند
کمی نوسانات را کنترل کند، اما این فرآیند تا آخر
سال اتفاق خواهد افتاد. فروردین افزایش نرخ
ارز داشتیم که سال گذشته مدتی تثبیت شده
بود و خردادماه قیمت‌ها در بازار کالا افزایش
یافت. اگر دولت بعدی یا مسئولین فعلی تمرکز
خوبی روی مهار تورم و نرخ ارز نداشته باشند،
تورم افزایش می‌یابد. به نظرم، دولت چهاردهم
به جای اینکه روی اشتغال و سرمایه‌گذاری
تمرکز کند که البته درست است، ابتدا باید
تورم را کنترل کند. بدون کنترل آن هرگونه
برنامه‌ریزی که توسط کاندیداها اعلام می‌شود،
نشان می‌دهد هیچ درک درستی نسبت به
مسائل اقتصادی ندارند. اگر تورم کنترل نشود،
برنامه هفتم معنا و مفهوم ندارد. نرخ ارز متغیر
خارجی و بازار پول خارجی است و به هر حال
عوامل خارجی و بین‌الملل بر آن تاثیرگذار
است. تنش در حوزه بین‌الملل وجود دارد و در
سیستم ما تنش به دلیل منافع ملی و سیاست
خارجی پذیرفته شده است که این واقعیت را
کاندیداها و افراد می‌دانند، اما تشدید کردن
ریسک‌های سیستماتیک سیاسی به خصوص
در حوزه سیاست خارجی اصلاً درست نیست. تا
جایی که امکان دارد نباید دستگاه دیپلماسی
کشور با تصمیماتش هزینه‌های بین‌المللی
اضافه بر کشور تحمیل کند.

بسیاری معتقدند دخالت‌های دولت ناشی از کسری بودجه و تسهیلات تکلیفی مجلس به بانک مرکزی باعث می‌شود، برنامه کنترل نقدینگی تهید



تشدید کردن
ریسک‌های
سیستماتیک
سیاسی به
خصوص در
حوزه سیاست
خارجی، اصلاً
درست نیست



**شود، به نظر شما، این موارد
تا چه اندازه در عملکرد بانک
مرکزی مؤثرند و چه توصیه‌ای
دارید که این اثرات کمتر شوند؟**

مواقعی هزینه اجتناب‌ناپذیر است. با حقوق و دستمزدی که به کارمندان در سال گذشته داده می‌شد، اداره اقتصادی خانوار بسیار سخت بود، لذا مجبور شدند بودجه ۱۴۰۳ را تعدیل کنند و حداقل دستمزدها را افزایش دهند، اینها اجتناب‌ناپذیر بود و طبیعتاً دولت و مجلس باید همراهی کنند تا مردم حداقل معاش را تأمین کنند. کسری‌های به این شکل ایراد ندارد و اجتناب‌ناپذیر است. اما کسری‌هایی که مربوط به هزینه تشریفات و عمرانی است، باید حذف شود. در شرایط فعلی، هزینه‌های عمرانی غیرتولیدی و تحمیل آن بر بودجه مناسب نیست و سبب می‌شود کسری بودجه ایجاد شود و کسری بودجه موجب تورم می‌شود. در بودجه‌ریزی باید کسری بودجه‌ای را قبول کنیم که اجتناب‌ناپذیر و به زندگی مردم مرتبط است. دستگاه‌هایی در بدنه دولت وجود دارند که ارزش افزوده‌ای برای کشور ندارند، اما بودجه کلانی دریافت می‌کنند و در بودجه ۱۴۰۳ هم وجود داشت. دولت می‌تواند با کاهش، حذف یا ادغام اینها هزینه‌ها و کسری بودجه را کنترل کند. معتقدم در دولت سیزدهم هم افرادی بودند که می‌خواستند با نفوذ دستگاه‌های جدیدی ایجاد کنند و بودجه آنها

را افزایش بدهند، در صورتی که اصلاً ضرورتی نداشت و سبب کسری بودجه شدید شد. به نظر می‌رسد بودجه‌ریزی ما در سال‌های ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ در دولت درست نبود، حتی مالیات بیش از اندازه‌ای که گرفتند، یکی از عوامل تورم‌زا بود و سیستم مالیاتی گرچه بهینه شد، اما فشار تورمی را هم ایجاد کرد. به نظرم وقتی دولت نتواند خدمات خوبی ارائه دهد، این اندازه فشار مالیاتی بر مردم و دستگاه‌های تولیدی خوب نبود. به نظرم این اشتباه در سال ۱۴۰۳ یکی از پایه‌های اصلی تورم بود و رئیس سازمان برنامه و بودجه فعلی که قبلاً هم رییس سازمان امور مالیاتی بود، بیش از اندازه فشار مالیاتی را افزایش داد که این فشار مالیاتی متناسب با اقتصاد ایران نبود که باید بهینه شود و با واقعیت اقتصاد ایران سازگاری بیشتری داشته باشد. این عوامل می‌تواند تا حدود زیادی کسری بودجه را کاهش دهد و در نهایت بتوانیم پایه پولی را افزایش ندهیم و پول چاپ نکنیم. به نظر می‌رسد مجلس دوازدهم با همراهی دولت جدید، می‌تواند سیستم اقتصادی را بهینه کند. دولت سیزدهم دو رئیس بانک مرکزی داشت. تخصص رئیس بانک مرکزی اول در حوزه بانکی نبود و بیشتر بازار سرمایه بود و عدم اشراف به این حوزه متأسفانه سبب ناترازی اولیه در سیستم بانکی شد که آثارش تا الان هم وجود دارد. اما دکتر فرزین در مجموع عملکردش خوب بوده و در مجموع فرد باتجربه و باسوادی است.



رامین مجاب، عضو هیات علمی پژوهشکده پولی و بانکی
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

مدیریت نوسانات ارزی اعتماد به بانک مرکزی را افزایش داد

- در یک سطوحی از اعتبار، تصمیم های بانک مرکزی اثر اطلاعاتی دارد و به محض اعلام، اثر خودش را در بازارها می گذارد
- اعتبار و اطمینانی که به بانک مرکزی در میان آحاد جامعه و فعالان اقتصادی به وجود می آید، یک بحث بلندمدت است
- با بهبود اعتبار و موقعیت بانک مرکزی، مدیریت بازارهایی مثل بازار ارز بسیار آسان تر خواهد شد



شهرت و اعتبار، دو مقوله مهم برای بانک‌های مرکزی محسوب می‌شوند. اهمیت این دو مقوله در روند سیاست‌گذاری پولی و ارزی و به طور کلی در تحقق هرهدفی که برای بانک‌های مرکزی در اقتصاد تعریف می‌شود، اگر بیشتر از سایر ابزارهای سیاستی نباشد، کمتر هم نیست. استمرار سال‌ها تورم بالا و تجربه مداوم بی‌ثباتی‌های مختلف در عرصه اقتصاد کلان که ظهور و بروز آن را همواره می‌توان در بازار دارایی‌ها مشاهده کرد، منجر به افول شهرت و اعتبار بانک مرکزی شده است. بانک مرکزی در دوره جدید با تمرکز بر هدف‌گذاری رشد نقدینگی و تحقق این هدف در پایان سال و تلاش برای تعدیل انتظارات تورمی از طریق ثبات بخشی به بازار ارز، در صدد احیای اعتبار و جایگاه خود در بین آحاد اقتصادی و جامعه بوده است. در همین زمینه با دکتر رامین مجاب، عضو هیات علمی پژوهشکده پولی و بانکی به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید.

از مهم‌ترین چالش‌های سیاست‌گذاری پولی و ارزی کشور دخالت در امور بانک مرکزی و فشار برای محدود کردن این نهاد کلیدی است. آسیب‌ها و هزینه‌های خروج بانک مرکزی از ریل سیاست‌گذاری را چه می‌دانید؟

در اقتصاد، نهاد‌های مختلفی وجود دارند و تقسیم وظایف شده است و در قبال اختیاراتی که به آنها داده شده، مسئولیت‌هایی هم وجود دارد. زمانی که فشارهای بیرونی وجود دارد و بانک مرکزی را از مسیر بهینه‌ای که باید در آن حرکت کند، خارج سازد، طبیعتاً اقتصاد را دچار وضعیت بحرانی می‌کند، چون بانک مرکزی یکی از نهاد‌های مهم سیاست‌گذاری است. هر نهادی باید آن وظیفه‌ای که به او داده شده است را انجام دهد و تأنجایی که امکان دارد، در کار بقیه هم دخالت نکند.

در دوره اخیر و به ویژه همزمان با اصلاح قانون بانک مرکزی، بسیاری اذعان دارند که حدود اختیارات و اعتبار بانک مرکزی در تصمیم‌گیری‌ها افزایش یافته است. تحلیل شما از مدیریت پولی و ارزی کشور در یکسال اخیر چیست؟

اعتبار بانک مرکزی یک پدیده بلندمدت است و نمی‌توان مثلاً با تغییراتی که در مدیریت سطح بالای بانک مرکزی رخ داده است، انتظار داشته باشیم، ماه بعد یک نظرسنجی برگزار کنیم و همه نتایج متفاوت شود. اعتبار و اطمینانی که به بانک مرکزی در میان آحاد جامعه و فعالان اقتصادی به وجود می‌آید، یک بحث بلندمدت است. این از مسائلی است که شما باید ریشه‌اش را در دولت‌های قبل دنبال کنید. شاید خراب کردن اعتبار یک شبه یا یک ماهه و خیلی سریع اتفاق بیفتد، ولی اعتبار ساختن کار بسیار مشکلی است و فقط در اختیار مسئولان بانک مرکزی هم نیست. کل نظام تصمیم‌گیری در اقتصاد و حتی فراتر از آن در تمام حاکمیت باید کاری کند که اعتبار نهادی مثل بانک مرکزی بیشتر شود.

اما در دوره اخیر بانک مرکزی در مجموع اتفاقات خوبی افتاده است که البته می‌توان آن را نتیجه تصمیماتی دانست که در دولت گرفته شد. اگر بخواهید عملکرد بانک مرکزی یا مجموع نظام تصمیم‌گیری اقتصادی را قضاوت کنید، به نظر من در رابطه با ارز عملکرد بسیار بهتر بوده است و با وجود نااطمینانی‌ها، نوسانات نرخ ارز مدیریت شد و شاید از این لحاظ در سال جاری روی اطمینان مردم اثرات مثبتی بگذارد.

اما تورم بالا بوده و از این لحاظ نمره خوبی گرفته نمی‌شود، البته شرایط اقتصاد ما نیز نرمال نیست و به خاطر شوک‌هایی که به اقتصاد وارد می‌شود، واقعا همه چیز در اختیار سیاست‌گذار اقتصادی نیست.

اقداماتی چون اصلاح نظام بانکی، فعال‌سازی دیپلماسی اقتصادی و کنترل نسبی بازار ارز در دوره جدید بانک مرکزی نشان می‌دهد که بانک در حال بازیابی اعتبار و جایگاه خود در اقتصاد ایران است. بهبود موقعیت بانک مرکزی در سیاست‌گذاری‌ها، چه آثاری را به همراه خواهد داشت؟

وقتی وضعیت نهاد تصمیم‌گیری مثل بانک مرکزی بهتر می‌شود، تورم پایین، نااطمینانی کمتر در اقتصاد و سیاست‌های اعتباری مناسب‌تری خواهید داشت و همه اینها که با هم جمع می‌شود، رشد اقتصادی را بهتر می‌کند و رفاه اقتصادی به وجود می‌آورد و رضایت عموم افزایش پیدا می‌کند. همچنین به دلیل آثاری که دارد، تلاش‌های زیادی برای بهبود وضعیت یا موقعیت بانک مرکزی صورت می‌گیرد و بر آن تأکید می‌شود.

زمانی که فشارهای بیرونی وجود دارد و بانک مرکزی را از مسیر بهینه‌ای که باید در آن حرکت کند خارج سازد طبیعتاً اقتصاد را دچار وضعیت بحرانی می‌کند



اعتبار ساختن
کار بسیار
مشکلی است و
فقط در اختیار
مسئولان بانک
مرکزی هم
نیست

آیامی توان گفت که در صورت تقویت اعتبار و شهرت بانک مرکزی، میزان جذب سرمایه گذاری خارجی نیز افزایش خواهد یافت؟

بعید است کسی مخالف این باشد که اگر یک بانک مرکزی، به عنوان یک سیاست گذار خوب شناخته شود، سرمایه گذاری خارجی افزایش پیدا می کند، ولی باید این نکته را نیز لحاظ کنید که اگر به عنوان مثال وضعیت یک شاخص سرمایه گذاری خارجی در اقتصاد بهتر شد، طبیعتاً مشاهده می شود که همزمان اعتبار بانک مرکزی در اقتصاد بیشتر شده است، در عین حال شاخص های عملکرد دیگر نهادها، یا وضعیت کسری بودجه، تورم یا نوسانات نرخ ارز بهبود می یابد. بنابراین اینکه روی تقویت اعتبار بانک مرکزی تمرکز کنید که سرمایه گذاری خارجی بهبود پیدا کند، بعید به نظر می رسد که بتوان این متغیر را به عنوان متغیر کنترل در نظر گرفت، متغیر کنترل برای اینکه سرمایه گذاری خارجی وضعیت بهتری پیدا کند، متفاوت است. جاهای دیگر باید در اقتصاد دنبال آن بگردیم، ولی از آن طرف اگر سرمایه گذاری خارجی افزایش پیدا کرد، مطمئن باشید که اعتبار بانک مرکزی هم بهتر شده است.

آیا بهبود اعتبار و موقعیت بانک مرکزی امکان مدیریت بهتر بازار ارز را فراهم خواهد کرد؟

چند سال پیش که بحث سیاست ارتباطی بانک مرکزی را دنبال می کردیم، هدف همین بود، یعنی تمام موضوع حول همین محور بود که شما برای اینکه بتوانید بازاری مثل بازار ارز را مدیریت کنید یا سیاست های دیگر را بخواهید به طور مناسب تری اجرا کنید و از آنها نتیجه بهتری بگیرید، باید کاری کنید اعتبار و موقعیت بانک مرکزی بهبود پیدا کند. این یک موضوع پذیرفته شده در ادبیات است که اگر

اعتبار و موقعیت بانک مرکزی بهتر شود، بازارهایی مثل بازار ارز را هم بسیار راحت تر می توانید مدیریت کنید. در یک سطوحی از اعتبار خواهید دید که تصمیم های بانک مرکزی اثر اطلاعاتی دارد. همین که اعلام می شود بانک مرکزی تصمیم دارد اقدامی انجام دهد، بدون اینکه اتفاقی در عرضه ارز یا موارد دیگر افتاده باشد، اثر خود را در بازار می گذارد. این هم به خاطر اعتبار بانک مرکزی است و اعتبار هم به دست نمی آید، مگر اینکه احاد اقتصادی را فریب ندهید.

مجلس و ارکان مختلف دولت چگونه باید به تقویت اعتبار و جایگاه بانک مرکزی در سیاست گذاری ها کمک کنند؟ دخالت ها و اظهارات غیر تخصصی چقدر به وجهه بانک مرکزی آسیب می زند؟

دخالت ها باید به حداقل برسد و بیشتر به این سمت برود که اهداف تعیین شود و اهدافی که تعیین می شود با هم تناقض نداشته باشند. حالا اینکه بانک مرکزی قرار است چطور به این اهداف برسد، باید در اختیار خود سیاست گذار پولی در بانک مرکزی باشد. البته اقتصاد خودمان را نگاه کنید، مخارج دولت مثل یک تخته سنگ بزرگی است که از بالای کوه به پایین می افتد و هیچ قدرتی جلوی آن را نمی تواند بگیرد. این باعث می شود که شما کسری بودجه مزمنی داشته باشید، از این لحاظ این نوع دخالت دولت را خواهید داشت، کاری هم نمی توانید کنید، ولی شاید بشود این را نظام مندرک دو همیشه مشخص باشد قرار است که به خاطر این تخته سنگی که پایین می آید، دولت در کدام بانک، تا چه حدی اختلال ایجاد کند. همچنین باید تحلیل ریسک انجام و مشخص شود دقیقاً چه مشکلاتی قرار است ایجاد کند. اما یکسری مسائل دیگر بعضاً به وجود می آید که باعث می شود بانک مرکزی نتواند اعتباری که دنبالش است را ایجاد کند و دولت نباشد و آردان حوزه ها شود.

برش



ساخت اعتبار برای بانک مرکزی کار دشواری است

اعتبار و اطمینانی که برای بانک مرکزی در میان احاد جامعه و فعالان اقتصادی به وجود می آید، یک بحث بلند مدت است. این از مسائلی است که باید ریشه آن را در دولت های قبل دنبال کرد. شاید خراب کردن اعتبار یک شبه یا یک ماهه و خیلی سریع اتفاق بیفتد، ولی اعتبار ساختن کار بسیار مشکلی است و فقط در اختیار مسئولان بانک مرکزی هم نیست. کل نظام تصمیم گیری در اقتصاد و حتی فراتر از آن در تمام حاکمیت باید کاری کند که اعتبار نهادی مثل بانک مرکزی پیشتر شود.



فردین منصوری، عضو هیات علمی دانشگاه سیستان و بلوچستان
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

بانک مرکزی سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها را ادامه دهد

- آنچه درباره سیاست تثبیت انجام شد در کلیت، اصول و مبانی درست بود
- حذف دلار از مبادلات اقتصادی ایران با برخی کشورها می‌تواند به طور موقت به اقتصاد کشور کمک کند
- سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها برای کنترل تورم اقدام خیلی خوبی بود که باید ادامه پیدا کند





آن نتیجه بخش و خیلی تاثیرگذار نیست. از مسائل مهم این است که منابع مالی را در اختیار داشته باشیم تا در شرایط عادی آن را مدیریت کنیم.

اصلاح کل‌های پولی برای کنترل نرخ تورم چقدر موثر بود و اگر اقداماتی مانند کنترل نقدینگی و سیاست تثبیت اجرا نمی‌شد، بازار ارز امروز چه وضعیتی داشت؟ تورم چطور؟

بعید می‌دانم بازار ارز بیش از این متلاطم می‌شد و چند درصد نوسانات محتمل بود، جامعه دیگر کشش قیمت‌های بالاتر در بازار ارز را ندارد. افزایش هزینه‌های دولت در کنار کاهش درآمد، باعث شده تا سیاست‌گذاران بانک مرکزی با وجود دانش بالای خود، نتوانند بیش از این تورم را کنترل کنند.

در دولت سیزدهم، بانک مرکزی فعال‌سازی دیپلماسی بانکی را با کشورهای مختلف از جمله روسیه و حاشیه خلیج فارس دنبال کرد. نظر شما درباره این دست اقدامات چیست؟

این اقدامات خیلی خوب است، دیپلماسی اقتصادی باید مهم‌ترین اصل باشد، حذف دلار از مبادلات ایران با برخی کشورها می‌تواند به طور موقت به اقتصاد کشور کمک کند. با این حال، آمریکا بر کشورها سیطره دارد و خیلی از آنها را تحت فشار قرار داده که با ایران مراوده نداشته باشند. روسیه به دلیل تحریم‌هایی که شده با ایران تعامل خود را افزایش داده، اما بعید می‌دانم که دلار در حداقل ۲۰ سال آینده از مبادلات جهانی حذف شود و سیطره دلار تا سال ۲۰۵۰ بر اقتصاد دنیا ادامه خواهد

یکی از برنامه‌هایی که بانک مرکزی در قالب سیاست تثبیت اقتصادی از ابتدای سال گذشته اجرایی کرده است، تمرکز بر کاهش رشد نقدینگی بوده و در این زمینه، سیاست‌گذار پولی در سال ۱۴۰۲ نرخ ۲۵ درصدی رشد نقدینگی را هدف‌گذاری کرد و در پایان سال توانست به عددی پایین‌تر، یعنی ۲۴.۳ درصد دست یابد. برای سال جاری نیز هدف‌گذاری بانک مرکزی نرخ ۲۳ درصدی با دامنه مثبت و منفی ۲ درصد اعلام شده است که نشان از تداوم تمرکز سیاست‌گذار بر برنامه کنترل نقدینگی دارد. ابزاری که بانک مرکزی برای دستیابی به نرخ رشد هدف‌گذاری شده در نظر گرفته، کنترل مقداری ترانزنامه بانک‌ها بوده که آمارها نشان از کارکرد این ابزار برای دستیابی به اهداف سیاست‌گذار دارد. در کنار آن بانک مرکزی با تعیین تکلیف بانک‌های ناتراز و انحلال سه موسسه ناتراز در سال گذشته، تلاش کرد تا نظام بانکی را منضبط‌تر از گذشته مدیریت کند که این برنامه نیز در سال جاری تداوم خواهد یافت. در همین زمینه با فردین منصوری، عضو هیات علمی دانشگاه سیستان و بلوچستان به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

برخی اقدامات کلیدی و ویژه مانند سیاست تثبیت توسط بانک مرکزی در دوره فعالیت دولت سیزدهم انجام شد. دیدگاه شما درباره اجرای اینگونه سیاست‌ها چیست؟

ارزیابی عملکرد دولت و سیاست‌های اخیر آن نیازمند پیش‌فرض است که این پیش‌فرض، تحریم‌ها علیه ایران است. تا زمانی که تحریم‌ها بایرجاست، بسیاری از سیاست‌ها کارایی خود را از دست می‌دهند، اما آنچه درباره سیاست تثبیت انجام شد در کلیت، اصول و مبانی درست بود. هر چه به سمت تک‌نرخی شدن ارز و بازار پیش برویم بهتر است، اما نیازمند ملزومات خاصی خواهد بود. حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی و جایگزین کردن ارز ۲۸۵۰۰ تومانی، تزریق مُسکن برای اقتصاد ایران بود. انطباق نرخ ارز منطبق بر بازار، نیازمند ابزار است که یکی از این ابزارها ذخیره کافی ارز در خزانه کشور است، تا در زمانی که تعادل عرضه و تقاضا به هم می‌خورد، بانک مرکزی در نقش دولت به عنوان متولی وارد بازار شود و تعادل را برقرار کند. دولت از آنجایی که این امکان را ندارد، اقدامات

شاید بعد از فراگیر شدن رمزارزها تا حدودی شاهد پایان سیطره دلار در جهان باشیم

سیاست کنترل
ترازنامه بانک‌ها
سیاست خوبی
است و می‌تواند
موفق باشد

اینگونه سیاست‌ها، برنامه‌های خوبی است و بانک مرکزی باید با درایت، سبد متنوعی از ارز کشورهای همسایه را در نظر بگیرد، با این حال باید این موضوع را نیز در نظر گرفت که کشورهای همسایه چقدر حاضرند به خاطر مراد به ایران، منافع خود را زیر سوال ببرند. بانک مرکزی عراق به شدت تحت سیطره آمریکایی‌ها است، بانک مرکزی پاکستان نیز شرایط متفاوتی ندارد و منافع خود را بر تجارت و مراد به ایران ترجیح می‌دهند. نکته دیگری که باید در نظر گرفت، این است که همسایه‌های ما اولاً اقتصاد خیلی قوی ندارند، دوماً مایل نیستند به این فضا وارد شوند، زیرا به ضررشان است، چرا که مرادها بسیار بیشتری از ایران با دیگر کشورها دارند. تا مسئله اصلی تحریم‌ها حل نشود، این سیاست‌ها نقش درمان مقطعی را برای اقتصاد ایران دارند، مگر اینکه درون‌زایی اقتصاد در بلندمدت قوی شود تا تحت تاثیر این موانع قرار نگیرد.

اقدام به تعیین تکلیف موسسات ناتراز و انحلال ۳ موسسه در سال گذشته را چقدر در سالم‌سازی محیط بانکی موثر می‌دانید؟

تعیین تکلیف موسسات ناتراز و انحلال موسسات مالی قطعاً موثر است و اقدام خیلی خوبی است. موسسات ناتراز مالی و اعتباری یکی از مصیبت‌های اقتصاد ایران هستند، اما یک نکته‌ای دارد که از اختیارات بانک مرکزی خارج می‌شود و نیازمند همکاری سیستم قضایی است هزینه خرابکاری این موسسات به جای اینکه بر عهده موسسان و صاحبان آن گذاشته شود به دیگر بانک‌ها تحمیل می‌شود. با این حال، انحلال این موسسات به عنوان مخل اقتصادی اقدام بسیار موثری بود، این سیاست، اقدام خوبی است و امیدواریم ادامه داشته باشد تا به طور کامل موسسات مالی و اعتباری ناتراز جمع‌آوری شوند.

داشت. شاید بعد از فراگیر شدن رمزارزها تا حدودی شاهد پایان سیطره دلار در جهان باشیم، اما در این مقطع زمانی ممکن نیست. روسیه نیز اکنون تحت فشار است و اقتصاد آن دچار چالش‌هایی شده و از آنجایی که اقتصاد این کشور بزرگ‌تر از ایران است، با چالش‌های بزرگ‌تری نیز روبرو است.

اجرای سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها به عنوان یک اقدام مناسب در اصلاح کل‌های پولی و نهایتاً کنترل تورم شناخته می‌شود. در این زمینه چه دیدگاهی دارید؟

سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها برای کنترل تورم، اقدام خیلی خوبی بود که باید ادامه پیدا کند، مهم‌ترین مسئله این است که بانک‌ها از بنگاه‌داری رها شوند. این سیاست، اقدام بسیار درستی است و می‌تواند موفق باشد، به شرط اینکه نظارت کافی بر آن انجام شود، چرا که کسانی که می‌خواهند خلاف مقررات را انجام دهند، یک قدم همیشه از سیاست‌گذاران جلوترند و راه دور زدن مقررات را پیدا می‌کنند، برای مثال سرمایه‌گذاری در شرکت‌های اقماری به گونه‌ای که سهامدار اصلی نباشند و در ترازنامه آنها محاسبه نشود.

بانک مرکزی اگر هوشیارانه اقدام کند و این سیاست را جلو ببرد، سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها، سیاست خوبی است و می‌تواند موفق باشد که تا حدود زیادی تاثیرگذار بوده است.

در حوزه ارزی تلاش شد تا ضمن آرامش بخشی به بازار، سبدا ارزی کشور متنوع و وابستگی به دلار کاهش یابد. مانند اختصاص دینار در مراسم اربعین پارسال به جای دلار. در اینباره چه نظری دارید؟



بانک‌ها باید از بنگاه‌داری رها شوند

سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها برای کنترل تورم، اقدام خیلی خوبی است که باید ادامه پیدا کند، مهم‌ترین مسئله این است که بانک‌ها از بنگاه‌داری رها شوند. این سیاست، اقدام بسیار درستی است و می‌تواند موفق باشد، به شرط اینکه نظارت کافی بر آن انجام شود، چرا که کسانی که می‌خواهند خلاف مقررات را انجام دهند، یک قدم همیشه از سیاست‌گذاران جلوترند و راه دور زدن مقررات را پیدا می‌کنند.

حمید صافدل، رئیس اسبق سازمان توسعه تجارت در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

اظهارنظرهای بی موقع جو بازار ارز را متشنج می کند

- بانک مرکزی باید اقتدار خود در سیاست های ارزی را حفظ کند و جلوی تصمیمات چالش برانگیز برای بازار ارز را بگیرد
- همه فعالین اقتصادی و نظریه پردازان باید این ملاحظه را داشته باشند که حتی یک اظهارنظری موقع، جو بازار ارز را متشنج می کند
- دلاریزه شدن اقتصاد ایران ریشه در بی اعتمادی دارد که طی سالیان طولانی در بدنه اقتصاد کشور شکل گرفت است



نرخ ارز در اقتصاد ایران به یک متغیر کلیدی تبدیل شده و انتظارات و کیفیت عوامل اقتصادی تحت تاثیر نرخ ارز است. در شرایط موجود، نوسانات نرخ ارز اقتصاد کشور را تحت تاثیر قرار می دهد، بنابراین تثبیت ارزی باعث ثبات اقتصادی و بهبود محیط کسب و کار برای فعالان اقتصادی خواهد شد. بانک مرکزی از اواخر سال ۱۴۰۱ برای بازگشت ثبات به اقتصاد کشور سیاست تثبیت را در پیش گرفت. در این سیاست اقداماتی چون راه اندازی مرکز مبادله ارز و طلا و تلاش برای تامین تمام نیازهای واقعی ارز به صورت رسمی، اهتمام به بازگشت ارزهای حاصل از صادرات، مداخله هوشمند در مواقع لزوم در بازار و تلاش برای آزادسازی ارزهای بلوکه شده در خارج از کشور انجام شد و در سایه این اقدامات، بانک مرکزی توانسته در این بازه زمانی نرخ ارز را در یک روند با ثبات کنترل کند که هر چند اتفاقات و حواشی سیاسی پُر شمار اخیر نوسانات مقطعی را در بازار ارز به وجود آورد، اما هر بار با حضور فعالانه بازار ساز، آرامش به بازار بازگشت و نرخ ارز در روند با ثبات خود به حرکت ادامه داد. در همین زمینه با حمید صافدل، رئیس اسبق سازمان توسعه تجارت به گفت و گو پرداختیم که در ادامه می خوانید:

از ابتدای سال گذشته، اقداماتی از سوی بانک مرکزی در قالب سیاست تثبیت صورت گرفت و فعالان اقتصادی معتقد بودند که باعث شده تا ثبات مناسبی در بازار ارز حاکم شود، در ادامه سال جاری بانک مرکزی چه سیاست هایی را باید دنبال کند که آرامش در بازار ارز حفظ و شرایط بهبود پیدا کند؟

موثرترین اقدام این است که از تصمیمات لحظه ای، آبی و بدون پیش آگاهی خودداری کند و هرگونه تصمیمی برای فعالان اقتصادی باید مبتنی بر امکان انتخاب و پیش بینی باشد. اگر اقتصاد از حالت انتخاب و پیش بینی خارج شود، ریسک را افزایش می دهد. در شرایطی که نرخ ارز بالا یا پایین باشد، امکان فعالیت وجود دارد، اما اینکه در یک دوره کوتاه نوسان داشته باشد و قابلیت پیش بینی وجود نداشته باشد، نه برای دولت و نه فعالان اقتصادی خوب نیست.

بسیاری از اقتصاددانان علاوه بر عوامل سیاسی تاثیرگذار بر بازار

ارز، هیجانات و جنگ روانی را در نوسانات نرخ ارز دخیل می دانند، نظر شما در این خصوص چیست؟

بخشی از اقتصاد ایران همواره متأثر از شرایط سیاسی است. اینکه چه اتفاقاتی در کشورهای همسایه یا در اثر نفوذ گروه های سیاسی حتی بیرون از ایران رخ می دهد، تحلیل بازار این است که این مسئله در اقتصاد ایران اثرگذار است و بازار خیلی زود بر اساس تحلیلی که دیگران ارائه می دهند، تاثیر می پذیرد. به همین دلیل، همه فعالین اقتصادی و نظریه پردازان باید این ملاحظه را داشته باشند که حتی یک اظهار نظر بی موقع، جو بازار ارز را متشنج می کند. گاهی کسانی آتش به تنور این نوسانات می اندازند و مثلاً ساعت یک شب در اثر یک اتفاق سیاسی، عده ای شروع به انتشار اخبار بی در پی می کنند و نرخ ارز را بالا می برند، در حالی که نه بازار و نه خرید و فروشی بوده است. این کار آب به آسیاب انتظارات تئوری ریختن است.

بانک مرکزی چطور می تواند کنترل هیجانات در بازار ارز را انجام دهد؟

بانک مرکزی باید اقتدار خود در سیاست های ارزی را حفظ کند، ممکن است سیاست های تجاری و مالی ما به شکلی اتخاذ شود که روی ارز تاثیر بگذارد، اما اینجا باید بانک مرکزی به عنوان اصلی ترین عامل سیاست گذار ارزی اقتدارش را حفظ کند و از اتخاذ رویه هایی توسط دستگاه ها که منجر به افزایش نرخ ارز می شود، جلوگیری کند. در مقطعی ممکن است دستگاهی تصمیم بگیرد جلوی صادرات یا واردات را بگیرد و بر اساس سیاستی به بخشی از واردکنندگان ارز بدهد، هرگونه تصمیم چالشی دستگاه ها و گروه های مختلف که تامین کننده بخشی از ارز کشور هستند، مانند پتروشیمی ها را بانک مرکزی باید رصد و جلوی آن را بگیرد.

نقش رسانه ها در دامن زدن یا کنترل انتظارات چقدر است؟

رسانه ها نقش تعیین کننده ای دارند، متأسفانه برخی رسانه های مابذشان نمی آید به عنوان رسانه اپوزیسیون و چالشی تلقی شوند. به همین دلیل، مطالبی را تحلیل می کنند اگر نشد که هیچ، اما اگر شد در کارنامه شان بارها و بارها برای پیش بینی اتفاقات تکرار می کنند. این کاری به دور از اخلاق و منافع ملی است.

از نرخ ارز به عنوان لنگر اسمی اقتصاد ایران نام برده می شود و بسیاری معتقدند نوسانات نرخ ارز

در شرایطی که نرخ ارز بالا یا پایین باشد امکان فعالیت وجود دارد اما اینکه در یک دوره کوتاه نوسان داشته باشد و قابلیت پیش بینی نباشد، نه برای دولت و نه فعالان اقتصادی خوب نیست



بانک مرکزی
به عنوان
اصلی ترین
عامل
سیاست گذار
ارزی، اقتدارش
را حفظ کند و از
اتخاذ رویه هایی
توسط
دستگاه ها که
منجر به افزایش
نرخ ارز می شود
جلوگیری کند

به سرعت در اقتصاد اثر می گذارد. چرا تا این میزان اقتصاد ما به نرخ ارز حساس شده و نقش تحریم ها در این میان چقدر بوده است؟

این به بی اعتمادی هایی که بین مردم ایجاد شده برمی گردد. مردم سال هاست اقتصاد را به شکل دلاریزه پذیرفته اند. جامعه با سیاست های ارزی و گزارش های حرفه ای که از بانک مرکزی و دستگاه های مختلف بیرون می آید، خیلی کاری ندارند و واقعی بودن نرخ تورم را بر اساس تامین کالای مورد نیازشان می دانند. مثلاً در استان خوزستان کولر گازی به عنوان یک شاخص تورم شناخته می شود و یا در کل کشور، خودرو یک شاخص نرخ تورم می شود. یا در کف بازار نرخ ارز و سکه شاخص تورم می شود. بعضی اوقات نرخ این شاخص ها را به شکل غیر واقعی با ثبات می کنیم. کل مجموعه نوسانات را رها می کنیم و دو، سه شاخص را با تزریق نقدینگی و کنترل سیاست های نظارتی متمرکز کنترل می کنیم و آدرس غلط می دهیم. اگر می خواهیم به صورت واقعی اینها را ثابت کنیم، باید ترکیبی از سیاست های ارزی، تولیدی و تجاری این عرصه کنار هم باشند، اگر معافیتی در حوزه سیاست های مالی بدهیم، باید هماهنگ با سیاست های تولید، تجارت، ارزی و پولی کشور باشد. تا زمانی که این شاخص ها درست نشود و نگرانی برای مردم وجود دارد، در زمانی که نوسان نرخ ارز رو به بالاست، به جای اینکه مردم از این بازار کنار بکشند، همه تحریک می شوند موجودی شان را تبدیل به ارز و سکه کنند. این ریشه در بی اعتمادی دارد که برای یکی، دو سال اخیر نیست و این بی اعتمادی در بدنه اقتصادی کشور مانده است. در زمانی اول انقلاب اعلام کردند برای ساخت مسکن نیاز به نقدینگی است و مردم صف کشیدند که پول و طلا بدهند. اینها همان مردم هستند که الان بی اعتماد شده اند و برای خرید سکه، طلا و ارز صف می کشند. اگر با سیاست های با ثبات، نه با نرخ با ثبات، جلوی

بی اعتمادی و تغییرات لحظه ای گرفته شود، این اعتماد برمی گردد. مردم و رسانه و بنگاه ها می توانند کمک کنند و برای کسب منافع ملی همه با هم می توانند نقش خودشان را داشته باشند.

آیا افزایش اقتدار بانک مرکزی در سیاست گذاری ها می تواند سرمایه اجتماعی را تقویت کند؟

اگر مجموعه های اقتصادی کشور هماهنگ باشند، بسیاری از اتفاقاتی که شاهد هستیم رخ نخواهد داد. به عنوان کسی که سال ها در بدنه دولت مسئولیت داشتم و اکنون در بخش خصوصی فعال هستم، از هر دو زاویه نگاه می کنم. ضرورت هماهنگی و همکاری بخش های تصمیم گیر و تصمیم ساز در حوزه دولتی احساس می شود. همچنین می توان از حوزه های مشاور مانند تشکل ها و اتاق بازرگانی استفاده بیشتری کرد، تا چالش ها کاهش یابد. باید محوریت بانک مرکزی را در سیاست های ارزی و پولی بپذیریم و هرگونه تصمیمی با ملاحظه سیاست های پولی و ارزی که بانک مرکزی اتخاذ می کند، همراه باشد.

توصیه و پیشنهاد شما برای کنترل نوسانات نرخ ارز چیست؟

اگر مرکز مبادله ارز، تامین کننده به موقع و بدون نوسان ارز مورد نیاز گروه های مختلف کالایی باشد، بسیاری از حواشی نوسان نرخ ارز از بین می رود. اگر وارد کننده ارز خود را خارج از سیستم مرکز مبادله تامین کند و صادر کنندگان بزرگی مانند پتروشیمی ها و فرآورده های نفتی امکانی پیدا کنند که ارز خود را خارج از این سیستم ارائه دهند، نوسان نرخ ارز خواهیم داشت. بنابراین هماهنگی، همراهی و پذیرفتن سیاست های مرکز مبادله را باید رعایت کرد و از سوی دیگر باید تامین به موقع ارز مورد نیاز انجام شود و دوران انتقال آن نیز مهم است.

بـرـش



هماهنگی با مرکز مبادله برای مهار نوسانات ارزی

اگر وارد کننده ارز خود را خارج از سیستم مرکز مبادله تامین کند و صادر کنندگان بزرگی مانند پتروشیمی ها و فرآورده های نفتی امکانی پیدا کنند که ارز خود را خارج از این سیستم ارائه دهند، نوسان نرخ ارز خواهیم داشت. بنابراین هماهنگی، همراهی و پذیرفتن سیاست های مرکز مبادله را باید رعایت کرد و از سوی دیگر باید تامین به موقع ارز مورد نیاز انجام شود و دوران انتقال آن نیز مهم است.

۲۴



اقتصاد

• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

نقدینگی و نرخ ارز کنترل نشود گرفتار تورم می شویم

- اعتبار بانک مرکزی روی اثرگذاری سیاست های پولی و ارزی مهم است
- اثربخشی سیاست های پولی و ارزی در بلندمدت تعیین کننده شهرت و اعتبار بانک مرکزی است
- اگر کیفیت سیاست گذاری را بهبود نبخشیم، اعتبار بانک مرکزی را نمی توانیم افزایش دهیم

سید شمس الدین حسینی

وزیر اسبق امور اقتصادی و دارایی



تعداد مقالات در زمینه شهرت و اعتبار بانک مرکزی در ایران کم است، چون موضوع کیفی بوده و در شاخص سازی ها دچار مشکل می شویم. متأسفانه در کشور ما در حیطه پژوهش و سیاست گذاری و گزینش مدیران، به این نکته کمتر توجه می شود. جایگاه رئیس کل بسیار مهم است و باید شخصیتی داشته باشد که بتواند در مقابل برخی تقاضاهای دولت بایستد، اما به تنهایی نمی تواند. بنابراین باید شخصیت های معتبری به او کمک کنند، به طور کلی سیاست گذاری به خصوص ارزی و پولی از امور حکمرانی است، پس باید مواظب باشیم که در چه سطحی صحبت می کنیم و متأسفانه ما در مقالات این موضوعات را به برخی موارد ساده اقتصادسنجی تقلیل داده ایم.

بخش ادبیات نظری این موضوع در مقالات به خوبی پیش رفته، اما تا به مباحث میانی رسیده و خواسته اند کار کنند با مشکل مواجه شده اند، حسن شهرت و اعتبار در حکمرانی مهم است و

شهرت و اعتبار بانک مرکزی با اثربخشی سیاست های پولی و ارزی در ارتباط است، اما نمی توانیم بگوییم اگر یک اقتصاددان برجسته مانند فیشر را بیاوریم و رئیس کل بانک مرکزی ایران بگذاریم، مسائل اقتصاد ایران را حل می کند و یک دفعه اعتبار بانک مرکزی را افزایش می دهد. همانطور که برخی از این اساتید برجسته که برنده جایزه نوبل هم بودند، سال ها در صندوق بین المللی پول یا بانک جهانی یا در کشورهای مختلف کار کرده اند و موفق هم نشده اند. بنابراین موضوع نقش شهرت و اعتبار بانک مرکزی در سیاست های پولی و ارزی، در ادبیات شناخته شده تر است تا در بحث اجرا و سیاست گذاری. اگر غیر از این بود، حساسیت انتصاب ها در بانک مرکزی مثلاً از انتصاب ها در دولت، مانند یک وزیر یا حتی معاون اول بیشتر بود، اما فکر می کنم چنین حساسیتی در کشور وجود ندارد.

۲۵



اقتصاد

● شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ ●

نمی‌توانیم
بگوییم اگر یک
اقتصاددان
برجسته مانند
فیشرا بیاوریم و
رییس کل بانک
مرکزی ایران
بگذاریم
مسائل اقتصاد
ایران را حل
می‌کند و یک
دفعه اعتبار
بانک مرکزی را
افزایش می‌دهد

این فقط در حوزه اقتصاد نیست. به عنوان مثال، در حوزه بهداشت و درمان آیا شهرت و اعتبار مهم نیست که چه کسانی مسئولیت دارند؟ اگر معتبر نباشند، آیا می‌توانند آرامش بخش جامعه باشند؟ این موضوع حرف جدیدی نیست و این یک بحث حکمرانی است.

ما در بالاترین سطح تحلیل اقتصادی صحبت می‌کنیم، ما در تحلیل‌ها چهار سطح نهادی، ساختاری، سیاستی و اجرایی داریم که باید بین آنها تمایز قائل شویم. از دهه ۱۹۹۰ میلادی اوصاف ماهیتی در حکمرانی تقویت شده است. مثلاً در بحث سرمایه، وقتی صحبت از مشکل سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران می‌شود، ممکن است به سمتی برویم که مشکل سرمایه‌گذاری را بخواهیم با نرخ سودها و تکنیک‌های بورسی حل کنیم، ولی دنیا به این نتیجه رسیده که بالاترین سطح سرمایه، سرمایه اجتماعی است. سرمایه اجتماعی یعنی همین اعتماد و اعتبار. خلاصه سرمایه اجتماعی این است اگر شما به زبان اقتصاددان‌ها می‌خواهید هزینه مبادله را در یک اقتصادی کاهش دهید یا پذیرش سیاست‌گذاری را افزایش دهید، باید سرمایه اجتماعی حکمرانی بالا باشد. لذا وقتی این مفهوم را می‌بینم، بلافاصله در ذهن خود تطبیق می‌دهم به اینکه آیا سرمایه اجتماعی حکمران پولی و ارزی ما، البته به موازات سایر امور حکمرانی افزایش پیدا کرده است؟ از نظر ادبیات، این شهرت و اعتبار بانک مرکزی یعنی نگهداشت، انباشت، افزایش و به کارگیری اعتماد و اعتبار. در امر سیاست‌گذاری پولی و ارزی این مباحث در سه دهه گذشته بنا به دلایل مختلف برجسته نبود، ولی امروز وقتی در خصوص سیاست‌گذاری‌ها صحبت می‌کنیم، این مباحث مطرح می‌شود.

اگر بحث استقلال بانک مرکزی را در ادبیات اقتصاد ایران نگاه کنید، می‌بینید در گذشته‌های دور، حکام وقتی پول کم می‌آوردند، غش در پول می‌کردند، در واقع عیار پول را کم می‌کردند، بدون اینکه کسی متوجه شود. امروز به آن می‌گوییم چاپ پول بی‌پشتوانه. یعنی کالا افزایش پیدا نکرده، ولی پول دست مردم هست، پس تورم ایجاد می‌شود. بحث غش در پول یعنی همین عدم استقلال بانک مرکزی، چون خزانه دست حکام بود، پول که کم می‌آوردند، اگر نمی‌توانستند از جای دیگری طلا بیاورند، سکه ضرب می‌کردند و تعداد سکه‌ها را زیاد می‌کردند و عیار آن را کم می‌کردند. استقلال بانک مرکزی یک مسئله کاملاً نهادی و حکمرانی است و حتماد اعتبار بانک مرکزی نقش دارد.

در مورد ارز ۴۲۰۰ تومانی، دکتر سیف رییس وقت

بانک مرکزی مصاحبه کرده‌اند و گفته‌اند من این سیاست و آن نرخ را قبول نداشتم، حاضر به مصاحبه هم نشدند و معاون اول مصاحبه کرد. آیا این استقلال بانک مرکزی است؟ اصلاً چه اعتباری برای رئیس کل بانک مرکزی می‌ماند؟ برخی از دوستان مطرح می‌کنند که باید استعفا می‌داد. فرض کنیم او استعفا می‌داد، آیا دیگری که می‌آمد مقتدرتر بود؟ پس این یکی از مسائل دیگری است که من آن را حوزه نهادی می‌گویم.

در یک سطح پایین‌تر در حوزه نظری، پیشرفت مباحثی چون انتظارات عقلایی و این آموخته که انتظارات گذشته‌نگر نیستند بلکه عقلایی و عقلانی‌اند، سبب شده نگاه به امروز و آینده بیشتر اهمیت پیدا کند. اصلاً یکی از اهداف هدف‌گذاری تئوری این است که ما تصویری از آینده بسازیم و تدبیر کنیم به آن آینده برسیم. در هدف‌گذاری تئوری ما چند ملاحظه داریم:

سیاست‌گذار باید یک هدف تئوری را مشخص و به جامعه اعلام کند. بعد بگوید که کدام متغیر اسمی را لنگر می‌کنم و بعد با سیاست‌گذاری نشان دهد که به این حرفش متعهد است و حالا اگر دارای سرمایه اجتماعی و شخصیت معتبر باشد، فعالان اقتصادی این را باور می‌کنند، اما اگر مثلاً بگوییم ما نرخ ارز را ۴۲۰۰ تومان می‌گذاریم و از فردا همه نیازهای ارزی را نیز با آن تامین می‌کنیم ولی نتواند این کار را انجام دهند، از نظر من سیاست به نتیجه نمی‌رسد. الان مشکلی که داریم این است. یعنی سیاست‌گذار می‌گوید من برای کنترل تورم می‌خواهم نرخ اسمی ارز را لنگر کنم. در هدف‌گذاری تئوری یکی از بحث‌هایی که اصولاً مطرح می‌شود یکی از آن لنگرهای اسمی، نرخ بهره اسمی است. وقتی نرخ بهره اسمی بعد از بحران ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ به صفر رسید، دیگر این ابزار کار نمی‌کرد. پس در سیاست‌های پولی نامتعارف مبحثی شکل گرفت که مدیریت انتظارات بود که در عملکرد و توفیق هدف‌گذاری تئوری، شکل‌دهی آینده و پذیرش و باور فعالان اقتصادی در خصوص تصویری که ما از آینده ارائه می‌کنیم، بسیار مؤثر بود. لذا در اینجا باز مبحث اعتبار بانک مرکزی اهمیت مضاعف یافت. می‌خواهم بگویم مسئله، مسئله حکمرانی است و حکمران باید معتبر و مشروع باشد.

اگر چه اینها مباحث جدیدی نیست، ولی امروزه برجسته‌تر شده است. من روی دو موضوع به لحاظ فنی تأکید می‌کنم. یکی روی سیاست‌گذاری هدف‌گذاری تئوری و دیگری سیاست پولی غیرمتعارف. بنابراین به این نتیجه می‌رسیم که اعتبار بانک مرکزی روی اثرگذاری سیاست‌های

دهه که به طور نسبی ثباتی داشتیم، مادر متغیر ارز و کنترل ارز موفق نبودیم. پیش تر گفتم نرخ ارز در سال های ۱۳۹۷ یعنی شروع بحث قیمت گذاری دستوری تا سال ۱۴۰۱ به میزان ۶۱ درصد نوسان داشته است. نظام های ارزی در دنیا مشخص هستند، یک سر طیف نظام شناوری کامل و یک سر دیگر میخکوب است و عموم نظام های ارزی ما بین این دو قرار دارند.

سوال این است که در سیستم میخکوب ارزی، شما چیزی تحت عنوان چند نرخ دارید؟ در سیاست میخکوب سیاست گذار پولی به پشتوانه ذخایر خودش از یک نرخ حمایت می کند، نه اینکه بگوید من حمایت می کنم نرخ بازار هرکاری می خواهد بکند. البته این را هم بگویم الان در کشور ما با توجه به مسائل تحریم ها، بعضاً نقل و انتقال یک ارز در یک کشور به کشورهای دیگر اینقدر هزینه اش بالا است که ممکن است یک پول در دو کشور، دو قیمت داشته باشد. در درس مالی بین الملل می گویند ارز یک کالای ۱۰۰ درصد همگن است، پس فرقی ندارد یک دلار در دبی یا در چین باشد. ولی الان برای کشور ما مهم است. اگر این ارزی که به نرخ های ترجیحی می دهیم، حالا دقیقاً در همان کشوری که ارز مرغوب تر است، ارزان بدهیم و در کشوری که اتفاقاً برعکس مرغوب تر نیست، گران بدهیم. چه اتفاقی می افتد؟ معلوم است تقاضا انباشت می شود. مطالعه اقتصاد ایران نشان می دهد، بیشترین تورم ها و جهش های قیمتی را زمانی داشتیم که رشد نقدینگی و رشد نرخ ارز با هم اتفاق افتاد، اصلاً شکی در آن نداریم. ولی مسئله این است که آیا این سیاست ما منجر به این شده که بتوانیم کنترل نرخ اسمی ارز را انجام دهیم؟ اگر نشده است، باید ببینیم مشکل این سیاست چیست، نه اینکه همینطور ادامه دهیم.

پس برای جمع بندی تاکید می کنم اولاً وقتی وارد بحث شهرت و اعتبار می شویم بدانیم که سطح بحث، سطح حکمرانی و نهادی است. ثانیاً بحث شهرت و اعتبار بانک مرکزی موضوع جدیدی نیست، ولی مباحثی مثل انتظارات عقلایی، هدف گذاری تورمی و حتی تحول در مباحث توسعه، این بحث را برجسته تر ساخته است. در عین حال، به این توجه داشته باشیم که اگر قرار باشد در خصوص اثر یا رابطه صحبت کنیم، بهتر است از رابطه صحبت کنیم و اگر قرار است در خصوص رابطه صحبت کنیم، از نظر من علیت بلندمدت از سمت کیفیت، اثربخشی و کارآمدی سیاست پولی براعتبار بانک مرکزی است، ولی باید روی اعتبار بانک مرکزی هم بحث کنیم.

پولی و ارزی مهم است. حال این سوال مطرح است که آیا اثربخشی سیاست گذاری، کیفیت سیاست گذاری، اتخاذ سیاست درست پولی و ارزی روی اعتبار بانک مرکزی اثر ندارد؟ من فکر می کنم مسئله ما در اقتصاد ایران، این موضوع دوم است. بر فرض می خواهیم در مرحله ای جلوی بنگاه داری بانک ها را بگیریم که تلقی ما بنگاه داری زائد است، می آیم جلوی سرمایه گذاری بانک ها را می گیریم. همه هم شعار می دهیم که جلوی بنگاه داری بانک ها را گرفته ایم. از آن طرف یکباره معلوم می شود که بانک ها قرار است باشگاه داری هم بکنند. به نظر شما رئیس کل بانک مرکزی در این قضیه اجازه ورود داشته است؟ اگر بانک های ما مسیری پیدا کنند که به اقتصاد ورزش کمک کنند، این یک بحث است، اما نباید خودشان باشگاه داری کنند.

بنابراین معتقدم به لحاظ زیربنایی و بنیانی، اثربخشی سیاست های پولی و ارزی در بلندمدت، تعیین کننده شهرت و اعتبار بانک مرکزی است و همچنان نیاز داریم که اثربخشی سیاست های پولی مان را کنکاش کنیم. در خصوص وضعیت متغیرهای اقتصادی، ما می خواهیم از اعتبار بانک مرکزی صحبت کنیم. اما چطور می توانیم از لنگر کردن نرخ ارز یا نرخ بهره با این وضعیت تورم صحبت کنیم؟

ارز در دهه هفتاد ۲۰ درصد نوسان داشته و ارزش پول ملی کاهش پیدا کرده است. دهه هشتاد ۲۰۷ درصد، ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ حدود ۲۴ درصد و ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ بیش از ۶۰ درصد رشد داشته است. چطور می خواهید نرخ اسمی ارز را لنگر کنید و توقع دارید فعالان اقتصادی باور کنند؟ بنابراین باید روی اثربخشی سیاست هایمان بحث و تحلیل کنیم.

بحث اعتبار بانک مرکزی و انتظارات تورمی بسیار مهم است و حتماً هم می شود برای آن سیاست گذاری خاص کرد و حتی فضای رسانه ای باید به آن توجه کنند، ولی می خواهیم تاکید کنم که نباید فکر کنیم که می توانیم کیفیت سیاست گذاری را بهبود نبخشیم، ولی اعتبار بانک مرکزی را افزایش دهیم.

در خصوص سیاست های ارزی هم چند نکته را می خواهم بگویم. حتماً موافق هستم که ما بتوانیم ثباتی را در بازار ارز ایجاد کنیم. مطالعات نشان می دهد، خیلی هم کار پیچیده ای نیست. برای سال های جنگ تحلیل دیگری دارم و وارد آن نمی شوم. معتقدم اقتصادمان در دوره جنگ، اقتصاد جنگ و اداره جنگ بود. ولی از جنگ که بگذریم، وارد سیاست های اصلاحات اقتصادی که شدیم، ما بایستی به یکسری مباحث و موضوعات بپردازیم، یکی از آنها سیاست ارزی است. غیر از یک

محمد رضا حسین زاده، عضو هیات مدیره بانک صادرات
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

سیاست تثبیت اجرا نمی شد تورم شتاب بیشتری می گرفت

- پافشاری بانک مرکزی در کنترل ناترازی بانک ها در کاهش نقدینگی و تورم، بسیار تأثیرگذار خواهد بود
- اقدام شجاعانه بانک مرکزی به بی نظمی در نظام بانکی پایان داد
- مداخلات هوشمندانه بانک مرکزی در بزرگراه ها توانست قیمت ها را در بازار ارز کنترل کند



۲۸



اقتصاد تازه‌ها

● شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ ●

حدود ۹۰ درصد تأمین مالی اقتصاد در ایران بر عهده شبکه بانکی است و این مسئله سبب شده که اقتصاد ایران به اقتصادی متکی به شبکه بانکی تبدیل شود. از اینرو مشکلات شبکه بانکی، اثری سریع و بزرگ بر اقتصاد ایران بر جای می‌گذارد. این مسئله سبب شده که اصلاح ناترازی بانک‌ها امری اجتناب‌ناپذیر و در صدر اولویت‌های بانک مرکزی قرار گیرد، بر همین اساس، اصلاح نظام بانکی و تلاش در جهت رفع ناترازی از شبکه بانکی، از اولویت‌های مهم بانک مرکزی در دوره جدید بوده است. تعیین تکلیف و انحلال سه مؤسسه ناتراز، کنترل رشد خلق پول بانک‌ها از طریق کنترل کمی و کیفی ترازنامه بانک‌ها، اصلاح ترازنامه و صورت‌های مالی بانک‌ها، تمرکز بر راهکارهای کنترل رشد نقدینگی، مهار تورم، پایش مستمر اجرای پایه پولی براساس رویکرد آینده‌نگر، اصلاح رابطه دولت با بانک مرکزی و بانک‌ها و ساماندهی اضافه‌برداشت بانک‌ها، از جمله اقدامات بانک مرکزی در گام‌های ناترازی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری محسوب می‌شود. در همین رابطه با محمدرضا حسین‌زاده، عضو هیات مدیره بانک صادرات به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

یکی از اقدامات شاخص دولت سیزدهم در بخش بانکی، تعیین تکلیف مؤسسات مالی و انحلال سه مؤسسه ناتراز در سال گذشته بود. به نظر شما این اقدامات در سالم‌سازی محیط بانکی چقدر مؤثر است؟

این نوع اقدامات بانک مرکزی بسیار مؤثر است و نشان می‌دهد که بانک مرکزی به عنوان ناظر، وظیفه خود را به درستی انجام داده و به مسئله بانک‌ها و مؤسساتی که ناترازی یا مشکل‌های خاصی داشته‌اند، مطابق قانون ورود پیدا کرده و آنها را سرو سامان داده است. این برخورد با مؤسسات ناتراز، به بی‌نظمی موجود در نظام بانکی پایان داده و در این شرایط اقتصادی کشور، تحریم‌ها و... اقدام تحسین‌برانگیزی است که بانک مرکزی شجاعانه این برنامه را به سرانجام رسانده است.

از پیگیری‌های دیگری که بانک مرکزی در دولت سیزدهم داشت، اجرای سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها بود که به عنوان یک اقدام مناسب در اصلاح کل‌های پولی و در نهایت کنترل تورم شناخته می‌شود. دیدگاه شما در این زمینه چیست؟

این امر بسیار مؤثر است و بانک‌ها را الزام می‌کند که در چارچوب ضوابط و مقررات تعیین شده، رفتار کنند به ویژه اینکه صورت‌های مالی بعضی از این بانک‌ها ناترازی‌های خاصی داشتند و برای خودشان، جامعه و بانک مرکزی مشکلاتی را ایجاد کرده بود. بنابراین هرچقدر بانک مرکزی در این بخش پافشاری کند، نفع آن به همه می‌رسد. باز هم می‌گویم یکی از اقدامات خوب بانک مرکزی در این دوره همین اصلاح ناترازی بانک‌ها است که ورود پیدا کرده و امیدوارم ناترازی همه بانک‌ها برطرف شود که قطعاً در کنترل نقدینگی و کاهش تورم بسیار تأثیرگذار خواهد بود و انصافاً تا به حال نیز تأثیرگذار بوده است.

یکی دیگر از اقداماتی که بانک مرکزی در این دوره انجام داد، فعال‌سازی دیپلماسی بانکی بود که با کشورهای مختلف از جمله روسیه و کشورهای حاشیه خلیج فارس مباحث ارزی مطرح و قراردادهایی امضا شد، شما چه تحلیلی در این خصوص دارید؟

سیاست دولت سیزدهم این بود که با کشورهای همسایه روابط اقتصادی و دیپلماسی مناسب داشته باشیم. با حدود ۱۵ کشور مختلف همسایه هستیم که اگر واقعاً بتوانیم با اینها روابط اقتصادی خوب و گسترده داشته باشیم، در کنترل فشارهای تورم هم خیلی مؤثر خواهد بود، کمالینکه این کار در بانک مرکزی هم اتفاق افتاده و سفرهایی که جناب آقای دکتر فرزین و بعضی از مقام‌ها به کشورهای مختلف داشتند یا بالعکس مقاماتی که از بانک مرکزی کشورهای همسایه به کشور ما سفر داشتند و جلسات مشترکی که بین بانک مرکزی‌های دو کشور بوده، باعث شده که تجارت کشور ما با همسایگان مقداری گسترش پیدا کند و مخصوصاً در دور زدن تحریم‌ها می‌تواند بسیار

برخورد با
مؤسسات ناتراز
به بی‌نظمی
موجود در نظام
بانکی پایان داد



هرچقدر با
ارزهای محلی
کار کردیم، به
همان نسبت
هم فشار از روی
دلار برداشته
شد و اگر بتوانیم
این برنامه را
گسترش دهیم
فشار دلار به
حداقل خواهد
رسید

مؤثر باشد و به نظر من این موضوع هم می تواند
حرکت مثبتی در عملکرد بانک مرکزی تلقی
شود.

**در حوزه ارزی هم تلاش شد
ضمن آرامش بخشی به بازار،
سبد ارزی کشور متنوع شود
و وابستگی به دلار کاهش
پیدا کند که یکی از موارد آن،
اختصاص دینار به جای دلار در
مراسم اربعین سال گذشته بود.
به نظر شما این دست اقدامات
تا چه حد مؤثر بوده است؟**

یکی از سیاست هایی که بانک مرکزی ابلاغ
کرده این بود که با کشورهای مختلف با ارز
محلی کار شود. با کشورهایی که توانستیم
مبادله کنیم، نتیجه بخش بوده و هر چقدر با
ارزهای محلی کار کردیم، به همان نسبت هم
فشار از روی دلار برداشته شده و اگر بتوانیم این
برنامه را گسترش دهیم، فشار بر دلار به حداقل
خواهد رسید. البته با مداخلات هوشمندانه ای
که بانک مرکزی در بزنگاه ها در بازار ارز داشته،
توانست قیمت ها را کنترل کند، نمونه اش
اتفاق ناگواری بود که برای رئیس جمهور فقید
ما افتاد و قیمت دلار لحظه ای بالا می رفت
که بانک مرکزی سریع دست به کار شد و حتی
نرخ ها از قبل از حادثه هم پایین تر آمد.

**به نظر شما، اگر کنترل نقدینگی
و سیاست تثبیت اجرایی
نمی شد، در حوزه نرخ ارز و
تورم امروز با چه مشکلاتی
مواجه بودیم؟**

در نتیجه اجرای این سیاست ها شاهد هستیم
که تورم به طور محسوسی پایین آمده است.
اگر این کنترل ها نبود، تورم شتاب بیشتری
می گرفت و وضعیت معیشتی را برای مردم
خیلی سخت می کرد. بنابراین اجتناب ناپذیر
بود و نتیجه بخش و امر مثبتی بوده و امیدوارم
که همین رویه را ادامه بدهند.

**در دولت سیزدهم سطح
گزارشگری و اطلاع رسانی
بانک مرکزی افزایش یافت و
بانک اقدام به انتشار داده ها
و اطلاع رسانی عمومی
کرد. به نظر شما توجه به این
فرآیندهای ارتباطی توسط**

**بانک مرکزی چقدر می تواند
در بهبود کارکرد سیاست گذار
پولی مؤثر باشد؟**

یک اقدام خوب بانک مرکزی شفاف سازی
است، با این اقدام، جامعه و فعالان اقتصادی
از سیاست های بانک مرکزی مطلع می شوند تا
بتوانند تصمیمات خودشان را به موقع بگیرند و
وقتی آمارها را در اختیار تحلیل گران اقتصادی
قرار می دهد که آنالیز کنند و نظریات شان را
بدهند، اگر انتقادی هم داشته باشند، قطعاً
بانک مرکزی از آن نقدها استقبال می کند و
اینها همه برای بهبود شرایط تأثیرگذار است.
به نظرم در این مورد هم عملکرد بانک مرکزی
در دولت سیزدهم بسیار خوب بوده است.

**یکی از مشکلات بزرگی که
در اقتصادمان داریم، بحث
واکنش های هیجانی در بازار
ارز است که در جامعه نسبت
به اتفاقاتی صورت می گیرد که
بسیاری از آنها سیاسی و خارج
از حوزه اقتصاد است، به نظر
شما بانک مرکزی چه اقداماتی
می تواند انجام دهد که تأثیر
این هیجانات بر اقتصاد کمتر
شود و نقش رسانه را در کاهش
این هیجانات چطور می بینید؟**

این هیجانات بحث تازه ای نیست و همیشه
بوده است، در موارد مختلفی که برای کشور
ما پیش آمده است که همه می دانند ۹۹
درصد آن سیاسی است، بعضی از رسانه های
خارجی هم روی این موضوع مانور می دهند
و آتش بیار معرکه می شوند که قطعاً تأثیراتی
بر هیجانات بازار می گذارند. ولی هر چقدر
بانک مرکزی شفاف سازی کند، سیاست ها
را تشریح کند و رسانه ها هم در کنار بانک
مرکزی این شفافیت را تقویت و اطلاع رسانی
کنند و بانک مرکزی وعده ها و قول هایی
که خصوصاً در ارتباط با ارز داده را به تدریج
پیاده کند، اطمینان و اعتماد مردم هم به
سیاست های بانک مرکزی و هم به داده ها
و اطلاعاتی که شفاف سازی می کند، بیشتر
می شود و آن هیجانات رفته رفته اثرات منفی
خود را از دست می دهد. قطعاً رسانه ها
خیلی مؤثر هستند و امیدوارم که همگام با
بانک مرکزی، این شفاف سازی ها و اقدامات
بیشتر صورت بگیرد تا این هیجانات که بیشتر
لحظه ای هستند، کنترل شوند.

اقدام ارزشمند بانک مرکزی در انحلال ۳ موسسه ناتراز

- بانک مرکزی در رسیدگی و انحلال ۳ موسسه ناتراز در سال گذشته، اقدام ارزشمندی را انجام داد
- باید از ظرفیت پیمان‌هایی مثل شانگهای، بریکس و اوراسیا استفاده کنیم
- به نحوی باید اقدام کنیم که بانک مرکزی بیشتر از اینکه درگیر مسائل سیاسی شود، به صورت تخصصی عمل کند

جعفر قادری

اقتصاددان و نماینده مجلس



بانک مرکزی باید تعارفات را در این زمینه کنار بگذارد و به طور جدی با مسئله موسسات غیرمجاز برخورد کند تا بتواند نظم ایجاد کند. هر چقدر هم ارز داشته باشیم، اگر تورم داخلی بیش از تورم خارجی باشد، منجر به افزایش نرخ ارز می‌شود و در این زمان، با ریختن ارز در بازار مشکل حل نمی‌شود و تنها گزینه‌های سفته‌بازی تقویت می‌شود که مجدد آناسامانی‌ها و ناناترازی‌ها را در بقیه بازارها ایجاد می‌کند، بنابراین توصیه‌ام به بانک مرکزی این است که در این حوزه اصلاً تعارف نداشته باشد و با قاطعیت عمل کند تا بتواند بازار را سروسامان دهد.

اقدام بانک مرکزی در زمینه حل مشکل ناترازی در نظام بانکی و انحلال سه موسسه نور، توسعه و کاسپین در سال گذشته باید خیلی زودتر انجام می‌شد، وقتی در سال‌های قبل این موسسات با عناوین مختلف بخش عمده‌ای از سپرده‌های مردم را جذب کردند و با بالا بردن نرخ سود سپرده‌ها، بازار پول را بهم ریختند، بانک مرکزی می‌توانست این نوع از موسسات را ادغام و یا منحل کند. با این وجود، کار ارزشمندی انجام شده که باید خیلی زودتر از این صورت می‌گرفت.



بانک مرکزی باید اقتدار لازم را داشته باشد که بازار ارز و پول را کاملاً تحت کنترل و تسلط خود قرار دهد

بانک مرکزی در اجرای سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها و به منظور جلوگیری از رکود باید بر روی کنترل کیفی اعتبارات تمرکز کند تا تسهیلات و اعتبارات به واحدهای تولیدی برسد. همچنین باید روش‌هایی به کار گرفته شود که مشکلات واحدهای تولیدی حل شود و نقدینگی به سمت بازارهای غیرمولد نرود. اعمال سیاست‌های تشویقی و تنبیهی می‌تواند منجر به رشد تولید شده و جلوی افزایش نقدینگی را نیز بگیرد.

در کنار سیاست‌های ارزی و پولی که می‌تواند گره‌گشایی کند، در شرایط فعلی که وارد پیمان‌هایی مثل شانگهای، بریکس و اوراسیا شدیم، باید از ظرفیت این پیمان‌ها استفاده کنیم، تا بتوانیم در تعاملات پولی و ارزی با این کشورها، مشکلات مان را حل کنیم و هزینه تامین مالی را نیز کاهش دهیم، اینها مسائل و موضوعاتی است که بانک مرکزی باید به صورت جدی در آنها ورود کند.

بانک مرکزی باید اقتدار لازم را داشته باشد که بازار ارز و پول را کاملاً تحت کنترل و تسلط خود داشته باشد و سیاست‌هایش تابع نیازهای روز دولت‌ها نباشد. متأسفانه دیدیم در اواخر دولت گذشته، اتفاقات خوبی نیفتاد و اصرار بر این بود که استقلال بانک مرکزی نسبت به گذشته بیشتر شود، هدف این بود که فشارهای دولت، رئیس کل بانک مرکزی را وادار نکند تن به سیاست‌هایی بدهد که ممکن است در کوتاه‌مدت مشکل دولت را حل کند، اما در بلندمدت برای کشور و اقتصاد معضل و مشکل ایجاد کند، بنابراین تا جایی که امکان داشته باشد، باید به بانک مرکزی استقلال عمل و قدرت بدهیم. همچنین نباید قدرت مانور بانک مرکزی را بگیریم و باید تمام تلاش بر این باشد که بانک مرکزی بیشتر از اینکه درگیر مسائل سیاسی شود، به صورت تخصصی عمل کند و به آنچه نیاز بازار است به صورت تخصصی پاسخ دهد. متأسفانه مشکلی که داریم این است که مثلاً در بازار بورس، شرکت‌های بزرگ از طریق نوسان‌گیری سودهای کلانی به دست می‌آورند که بانک مرکزی نباید اجازه دهد که این رویه در بازار ارز نیز ایجاد شود.

اجرای سیاست تثبیت اقتصادی که از سال گذشته دنبال شده است، می‌تواند تاثیر زیادی در آرامش اقتصادی کشور داشته باشد. مجموعه واحدهای پتروشیمی، فولادی و معدنی که مواد اولیه‌شان را به

صورت ریالی خریداری می‌کنند، اگر قرار باشد محصول‌شان را به صورت ارزی در بازار داخلی قیمت‌گذاری کنند، مسابقه افزایش نرخ ارز انجام می‌شود، بنابراین بانک مرکزی در بازار پول و ارز باید کنترل و مراقبت داشته باشد و سیاست تثبیت را به گونه‌ای ادامه دهد که این نوسانات مسئله‌ساز نشوند. به علت مشکلاتی که با دنیای بیرون داریم، موضوعات سیاسی بر روی اقتصاد کشور ما تاثیر می‌گذارد و نوسانات زیاد است، اما نباید اجازه دهیم این نوسانات سیاسی روی متغیرهای اقتصادی اثر بگذارد. متغیرهای اقتصادی نباید تحت تاثیر شدید نوسانات باشند و به نوعی باید از طریق سیاست تثبیت بانک مرکزی، تحت کنترل و اداره قرار داشته باشند. رسانه‌ها در اجرای این سیاست‌ها نقش کلیدی دارند و می‌توانند تاثیرگذار باشند، در بسیاری از مواقع جلوگیری از شایعاتی که ممکن است آثار و پیامدهای آن شکل‌گیری انتظارات تورمی باشد، رسانه می‌تواند با ارائه اطلاعات درست به مردم، این آگاهی را بدهد. برخی از رسانه‌ها در شرایط بروز التهابات، به شکل‌گیری انتظارات تورمی دامن می‌زنند که این دامن زدن‌ها می‌تواند دامن همه را بگیرد، بنابراین در این شرایط رسانه‌ها باید تمام تلاش‌شان بر این باشد که ایرادات و اشکالات را منعکس کنند، ولی مردم را به ایجاد صف تقاضا برای خرید ارز، سکه و... تشویق نکنند. این نقشی است که رسانه‌ها در این حوزه می‌توانند ایفا کنند.

در حال حاضر، چون نرخ تورم بالا است و هزینه تامین مالی برای واحدهای تولیدی از طریق بانک‌ها نسبت به نرخ تورم پایین است، متقاضیان سعی می‌کنند نیازهای تسهیلاتی خود را از طریق سیستم بانکی تامین کنند، در حالی که باید از طریق بازار سرمایه این کار را انجام دهند. به نظر من، واحدهای بزرگ برای تامین نیازهای خود باید سراغ بازار سرمایه بروند، اما برای تامین نیازهای کوتاه‌مدت و مبالغ کم، می‌توان از سیستم بانکی استفاده کرد، اما اینکه انتظار داشته باشیم سپرده‌گذار پول خود را با سود بسیار پایین‌تر از نرخ تورم سپرده‌گذاری کند و بانک نیز با نرخ سودی کمتر از نرخ تورم، به تولیدکننده وام بپردازد و تولیدکننده از این طریق صاحب سرمایه شود، منطقی نیست. باید به سمتی برویم که تامین مالی‌های بلندمدت حتماً از طریق بازار سرمایه انجام شود.

بانک مرکزی نشان داد توانایی ثبات بخشی بازار ارز را دارد

سید حسن محفوظی

کارشناس اقتصاد بین الملل



- اعتبار و قدرت بانک مرکزی در لایه حکمرانی ارزی باید برگردد و بازیگران مختلف بازار بدانند بانک مرکزی پشت فرمان سیاست گذاری ارزی نشسته است
- رد پای بسیاری از نوسانات ارزی را در شاخص های اقتصادی نمی توان پیدا کرد که حاصل برخی تحلیل های اشتباه و انتظارات تورمی است
- اگر از بانک مرکزی انتظار داریم ثبات را به بازار ارز برگرداند متناسب با این انتظارات باید ابزارها و اختیارات را فراهم کنیم

از صادرات داشته باشد، پارامتر نرخ ارز بسیار تاثیرگذار است. بنابراین اگر این اعتماد وجود داشته باشد که نرخ ارز قرار است مبتنی بر برنامه های بانک مرکزی در یک کریدور مشخص و بازه منطقی و معقولی نوسان اندک داشته باشد، بازار ایران برای ورود و سرمایه گذاری خارجی جذاب خواهد بود.

لازم است اعتبار بانک مرکزی و قدرتی که بانک در لایه حکمرانی ارزی دارد، برگردد و بازیگران مختلف بازار بدانند بانک مرکزی واقعا پشت فرمان سیاست گذاری ارزی نشسته و این قدرت را دارد که ثبات را به بازار برگرداند. یعنی هر چند ممکن

همواره یکی از چالش هایی که برای جذب سرمایه گذاری خارجی با آن مواجه ایم، عدم اعتماد به بازار ارز و حکمران ارزی کشور بوده است. سرمایه گذاران خارجی همواره یکی از چالش های سرمایه گذاری در ایران را نوسانات ارزی ذکر می کنند. در حوزه جذب سرمایه گذاری خارجی حتی اگر برای موانع محدودکننده تحریمی نیز راه حلی پیدا کنیم، در گام بعدی نوسانات ارزی چالش پیش روست، هم در روش های انتقال ارز سرمایه گذاری به کشور، هم در مواردی که سود حاصل از سرمایه گذاری خارجی را منتقل کنند و هم در مواردی که درآمد ارزی حاصل



است نوسانات چند روزه و در بازه کوتاه مدت رخ دهد، اما بانک مرکزی ابزارها را در اختیار دارد که با مداخلات هوشمندانه دوباره ثبات را به بازار ارز کشور برگرداند تا تأثیرش را هم در بازار رسمی و هم بازار غیررسمی بگذارد. اعتمادی که می‌تواند به جایگاه بانک مرکزی برگردد بسیار مهم است، چرا که بسیاری از نوسانات ارزی حاصل انتظارات تورمی است که در بازیگران مختلف اقتصادی شاهد هستیم. رد پای بسیاری از نوسانات ارزی را در شاخص‌های اقتصادی از جمله واردات و صادرات نمی‌توان پیدا کرد و نتیجه مسائل بنیادی نیست، بلکه حاصل برخی اظهارنظرها و تحلیل‌های اشتباه است و انتظارات تورمی به این مسائل ضربه می‌دهد و سبب می‌شود نوسانی در بازار رخ دهد. اگر نهاد تنظیم‌گر نتواند این نوسانات و شوک‌ها را مدیریت و از اذهان بازیگران حذف کند، همه این اتفاقات کوچک جمع می‌شود و شوک بزرگی را به بازار ارز کشور وارد می‌کند. بنابراین اگر اقدامات بانک مرکزی همچنان که در سال گذشته به قدرت نشان داد توانایی ثبات بخشی به بازار ارز را دارد، ادامه دار باشد، طبیعتاً تأثیر بیشتری روی اعتماد بازیگران مختلف اقتصادی به بانک مرکزی می‌گذارد. اصل اساسی این است که اعتماد به برنامه‌های مدون، معقول و منطقی برگردد که بانک مرکزی در نظر دارد و اعلام می‌کند، چه رسانه‌ای شود، چه به صورت بخشنامه‌ای برای بازیگران مختلف از جمله بانک‌ها و تجار صادر شود و آنها در جریان تصمیمات قرار بگیرند. فراتر از اینکه بگوییم نرخ ارز تثبیت شود یا نشود، آن اعتمادی است که بازیگران باید به نهاد تنظیم‌گر داشته باشند.

مسئله دیگر پیش‌بینی پذیر کردن بازار ارز است، ابزارهایی که در یک سال گذشته استفاده شد و ابزارهای جدیدی که مدنظر بانک مرکزی است، همه به پیش‌بینی پذیر کردن بازار ارز کمک می‌کند و موجب می‌شود بازیگران اقتصادی کمترین نوسان را در بازار ارز متصور باشند. مسئله بعدی همکاری مجلس و ارکان مختلف

دولت برای تقویت اعتبار جایگاه بانک مرکزی است. مسئولینی که شاید مسئولیت مستقیمی در حوزه حکمرانی ارزی ندارند، اظهارنظر غیرکارشناسی در رسانه‌ها نکنند. اقتصادی داریم که بسیاری از شاخص‌های اقتصادی به نرخ ارز و نوسانات نرخ ارز نگاه می‌کند و از طرفی، نوسانات نرخ ارز غالباً متأثر از انتظارات تورمی است که ممکن است بازیگران مختلف ارزی داشته باشد. بنابراین انتظار است در مصاحبه‌های رسانه‌ای این هماهنگی وجود داشته باشد و جامعه عملاً سخنگوی حکمرانی ارزی را بانک مرکزی بداند و بانک مرکزی نیز طبیعتاً وظیفه دارد به نحو احسن و در سریع‌ترین زمان ممکن و پیش از آنکه برخی گمانه‌زنی‌ها در خصوص بازار ارز و نرخ ارز انجام شود، تغییراتی که ممکن است در بازار ارز پیش بیاید و ابزارهایی که قرار است راه‌اندازی شود را به صورت فعالانه و سریع اطلاع‌رسانی کند تا فعالان اقتصادی این اعتماد را داشته باشند که می‌توانند سریع‌ترین آمار و اطلاعات را از بانک مرکزی دریافت کنند.

یکی از چالش‌های اصلی که در اقتصاد ایران وجود دارد، عدم وجود نهادها و ابزارهای رگولاتوری مناسب برای بازار ارز است. در یکسال اخیر که همزمان با آن اصلاح قانون بانک مرکزی هم مطرح شد، اختیاراتی به بانک مرکزی داده شد و همراهی‌هایی از سوی نهادهای اقتصادی مانند شورای پول و اعتبار و وزارت اقتصاد و صمت صورت گرفت. اگر از نهاد تنظیم‌گر و متولی حکمرانی ارزی انتظارات ویژه‌ای داریم و می‌خواهیم ثبات و اعتماد را به بازار ارز برگرداند، متناسب با این انتظارات و اهدافی که برای آن ترسیم کردیم، ابزارها و اختیاراتی می‌خواهد و بعد از آن می‌توانیم بخواهیم که نسبت به مسئولیت‌ها و وظایفش پاسخگو باشد. اقداماتی از جمله راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلای ایران، محصول همین افزایش اختیارات بود و مهر تأییدی بر نیاز نهاد تنظیم‌گر در بازار ارز کشور، به افزایش اختیارات می‌گذارد.

برش



افزایش اختیارات بانک مرکزی برای مدیریت بازار ارز

یکی از چالش‌های اصلی که در اقتصاد ایران وجود دارد، عدم وجود نهادها و ابزارهای رگولاتوری مناسب برای بازار ارز است. در یکسال اخیر که همزمان با آن اصلاح قانون بانک مرکزی هم مطرح شد، اختیاراتی به بانک مرکزی داده شد.



بسترسازی برای گذار به هدف گذاری تورمی سبک

دلیل اجرای هدف گذاری تورمی ITL در اقتصاد ایران

مریم همتی وایلناز ابراهیمی

اعضای هیات علمی پژوهشکده پولی و بانکی

- بنا به شرایط حاکم بر اقتصاد و بحران هایی که برای یک کشور پیش می آید، هدف تورمی می تواند تغییر کند
- اولین کشوری که اقدام به پذیرش یک رژیم هدف گذاری تورمی کرد، نیوزیلند در سال ۱۹۸۹ بود
- حرکت به سمت یک رژیم هدف گذاری تورمی اغلب بعد از یک بحران ارزی انجام شده است
- بیشتر بانک های مرکزی دنیا از هدف گذاری انعطاف پذیر تورم پیروی می کنند

۳۵



اقتصاد

• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

هدف گذاری مطلق و هدف گذاری انعطاف پذیر و رویکرد اصلی سیاست های هدف گذاری تورمی است

هدف گذاری تورمی به عنوان یک چارچوب سیاست پولی در دهه ۱۹۹۰ به منصف ظهور رسید. معرفی آن با افزایش محبوبیت مکتب نیوکینزی و سنتز نئوکلاسیکی، که نقش مهمی برای انتظارات تورمی به عنوان یکی از عوامل تعیین کننده تورم قائل بودند، سرعت بیشتری پیدا کرد. در طول زمان در بانکداری مرکزی، حفظ ثبات قیمت و کنترل تورم در صدر اولویت های اهداف سیاست گذار پولی قرار گرفت و اهمیت سایر اهداف نظیر کمک به رشد اقتصادی کاهش یافت و در مرحله بعدی اولویت ها قرار گرفت.

شواهد تجربی به وضوح نشان می دهند چارچوب های سیاست پولی که به سمت حفظ ثبات قیمت ها می روند، در ایجاد محیط های اقتصاد کلان با ثبات موفق تر عمل کرده اند. به ویژه، چنین رژیم هایی با تثبیت انتظارات تورمی، به کاهش نوسانات تورمی و عدم اطمینان کلان اقتصادی کمک می کنند، بنابراین تاب آوری اقتصاد در برابر شوک های نامطلوب را بهبود می بخشد. وانگ و چانگ (۲۰۱۹) با مطالعه بیش از ۱۰۰ کشور برای ۳۵ سال از ۱۹۷۴ تا ۲۰۰۹، شواهدی را ارائه دادند که نشان می دهد هدف گذاری تورمی باعث افزایش رشد اقتصادی می شود.

اجرای چارچوب هدف گذاری تورمی یک سازوکار مشخص دارد: هدف تورمی تعیین و اعلام می شود. بانک مرکزی مسیر آتی تورم را پیش بینی می کند و آن را با هدف تورمی مقایسه می کند تا میزان انحراف تورم پیش بینی شده از تورم هدف را شناسایی کند. بانک مرکزی بر اساس یک ساختار و فرآیند تصمیم گیری معین، ابزار سیاست پولی را به نحوی تنظیم و تعدیل می نماید تا از انحراف تورم پیش بینی شده از تورم هدف ممانعت کند و به تبع آن، نرخ تورم

در محدوده هدف تورمی حرکت کند. در این چارچوب، لازم است بانک مرکزی با تنظیم یک سیاست ارتباطی معین، پاسخگویی و شفافیت را پیگیری کند تا از مسیر کنترل انتظارات تورمی، فرآیند حفظ نرخ تورم در محدوده هدف را تسهیل کند.

در بیش از ۳۰ سال گذشته، هدف گذاری تورمی تبدیل به یکی از محبوب ترین چارچوب های سیاست گذاری پولی در سراسر جهان شده است که اغلب کشورهای متعهد به این چارچوب به دنبال اعمال درجه بالایی از استقلال در سیاست های پولی خود بوده اند. در حالی که ویژگی های اصلی این چارچوب در طی این چند دهه، کمابیش ثابت بوده است، ولی از برخی جنبه ها تغییراتی در آن دیده می شود. در سال های اولیه اعمال این چارچوب، در بیشتر کشورها تعهد کمالی به حفظ هدف تورمی از پیش تعیین شده مشاهده می شد که به اصطلاح به آن هدف گذاری تورمی تمام و کمال (هدف گذاری تورمی کامل) گفته می شد، در حالی که در سال های بعد به خصوص بعد از بحران مالی سال های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸، بسیاری از کشورها دریافتند که تنها پایبندی کامل به هدف گذاری تورمی نمی تواند اهداف سیاست گذار اقتصادی را که همانا دستیابی به رفاه و رشد اقتصادی در قالب اقتصادی کم نوسان است، را برآورده سازد و در برخی از مواقع اهدافی همچون ثبات مالی یا رشد اقتصادی به وضوح از هدف پایین نگه داشتن تورم پیشی می گیرند. به عبارت دیگر، بسیاری از کشورها دریافتند که بنا به شرایط حاکم بر اقتصاد و بحران هایی که برای یک کشور پیش می آید هم هدف تورمی و هم ابزارهای دستیابی به آن می تواند دچار جرح و تعدیل هایی شود.

اولین کشوری که اقدام به پذیرش یک رژیم هدف گذاری تورمی کرد، نیوزیلند در سال ۱۹۸۹ بود. با شروع دهه ۱۹۹۰، برخی از کشورهای

برش



انگیزه های متفاوت کشورها از هدف گذاری تورمی

انگیزه کشورهای مختلف از پذیرش چارچوب هدف گذاری تورمی متفاوت بوده است. البته اصلی ترین انگیزه از پذیرش این چارچوب، تجربیات نامطلوبی بود که در مورد سایر رژیم های پولی وجود داشت که از جمله آن می توان به شکست در کنترل عرضه پول یا تثبیت نرخ ارز یا نتایج نامید کننده اعمال سیاست صلاح دیدی، یعنی سیاستی که از هیچ قاعده تعریف شده ای پیروی نکرده و به دنبال استفاده از هیچ لنگراسمی خاصی نیست، اشاره کرد.



هدف گذاری
تورمی به عنوان
یک چارچوب
سیاست پولی
در دهه ۱۹۹۰
به منصفه ظهور
رسید

تمایز هدف گذاری تورمی با سایر استراتژی های بانک های مرکزی در تعهد آن به شفافیت و استانداردهای بالای پاسخگویی در این شیوه از سیاست گذاری است. یعنی بانک مرکزی رقمی را به عنوان تورم هدف اعلام عمومی کرده، در جهت دستیابی به آن می کوشد و در صورت ناکامی در نیل به این هدف، جوابگوی مطالبات افکار عمومی خواهد بود.

در مورد سیاست های مربوط به هدف گذاری تورمی به دو رویکرد اصلی می توان اشاره کرد که عبارت از هدف گذاری مطلق و هدف گذاری انعطاف پذیر تورم. در هدف گذاری تورمی به شکل مطلق آن فرض بر این است که بانک مرکزی فارغ از هزینه سیاست هایش بر دوش اقتصاد واقعی، منحصرأ به دنبال تثبیت تورم در مقدار هدف گذاری شده آن است، ولی در هدف گذاری انعطاف پذیر تورم، با وجود اینکه بانک مرکزی به دنبال دستیابی به نرخ تورم هدف است، در همان حال قصد دارد سطح فعالیت های اقتصادی در رشد تولید و اشتغال را همسو با قابلیت های اقتصاد رشد دهد. بنابراین تابع زیان بانک مرکزی را که شامل مولفه های تفاوت نرخ تورم با تورم هدف و تفاوت تولید با تولید اشتغال کامل است را حداقل می کند. در حال حاضر، بیشتر بانک های مرکزی دنیا از هدف گذاری انعطاف پذیر تورم پیروی می کنند. تحت هدف گذاری تورمی انعطاف پذیر، هر زمانی که شوکی به اقتصاد وارد می شود، مقامات پولی تصمیم می گیرند که تورم به چه سرعتی به مقدار هدف گذاری شده آن برگردانده شود. سطح انعطاف پذیری، یعنی امکان طول دادن زمان بازگشت به تورم هدف، بستگی به اعتبار بانک مرکزی و نیز ترجیحات آن در این زمینه دارد. نوعاً اعتبار بالاتر بانک مرکزی، امکان انعطاف پذیری بیشتر هدف گذاری تورمی را فراهم می کند.

با توجه به شرایط جاری اقتصاد ایران که با معضلاتی همچون کسری بودجه (و سلطه مالی) و تنگناهای ارزی ناشی از تحریم های بین المللی دست به گریبان است، انتخاب چارچوب هدف گذاری تورمی سبک (ITL) می تواند دست بانک مرکزی را (برخلاف چارچوب هدف گذاری سخت) برای اعمال سیاست های ضد چرخه ای باز نگه دارد. ترکیبی از تعهد و انعطاف پذیری این امکان را به بانک مرکزی می دهد تا راهبردهایی را در برخورد با نوسانات تولید در چرخه ها به روشی سازگار با حفظ ثبات قیمت ها به کار گیرد.

توسعه یافته نیز اقدام به پذیرش چارچوب هدف گذاری تورمی کردند که از جمله آنها می توان به کانادا، بریتانیا و سوئد اشاره کرد. اقتصاد های نوظهوری از آسیای جنوب شرقی، آمریکای لاتین و اروپای شرقی و مرکزی در اواخر دهه ۱۹۹۰ و اوایل دهه ۲۰۰۰ به جمع کشورهایی پیوستند که از یک رژیم هدف گذاری تورمی، تمام و کمال پیروی می کردند.

انگیزه کشورهای مختلف از پذیرش چارچوب هدف گذاری تورمی متفاوت بوده است. البته اصلی ترین انگیزه از پذیرش این چارچوب، تجربیات نامطلوبی بود که در مورد سایر رژیم های پولی وجود داشت که از جمله آن می توان به شکست در کنترل عرضه پول یا تثبیت نرخ ارز یا نتایج ناامیدکننده اعمال سیاست صلاح دیدی، یعنی سیاستی که از هیچ قاعده تعریف شده ای پیروی نکرده و به دنبال استفاده از هیچ لنگر اسمی خاصی نیست، اشاره کرد. همچنین، حرکت به سمت یک رژیم هدف گذاری تورمی، اغلب بعد از یک بحران ارزی انجام شده است. در اتحادیه اروپا، این حرکت بعد از بحران مکانیزم نرخ ارز (اروپایی) در سال ۱۹۹۲ صورت گرفت. بعد از این بحران بود که سوئد، بریتانیا و فنلاند مجبور شدند لنگر اسمی دیگری به جز نرخ ارز را برای سیاست های پولی خود انتخاب کنند. در مورد کشورهای جنوب شرق آسیا، بحران ارزی ۱۹۹۷-۱۹۹۸ به عنوان کاتالیز برای تغییرات عمل کرد و کشورهایی که بیشترین ضربه را از این بحران دیده بودند از جمله کره، تایلند، فیلیپین و اندونزی اقدام به هدف گذاری تورم کردند. کشورهای آمریکای لاتین نیز بعد از بحران مالی ۱۹۹۸، هدف گذاری تورمی را به طور کامل پذیرفتند. در مورد اروپای مرکزی و شرقی نیز هدف گذاری تورمی بخشی از یک اصلاحات سیستماتیک وسیع بود. البته در جمهوری چک که اولین کشور پذیرنده چارچوب هدف گذاری تورمی کامل بود، این کار در نتیجه یک بحران ارزی بزرگ و لزوم کنار گذاشتن رژیم نرخ ارز ثابت صورت گرفت.

اگر چه حفظ ثبات قیمتی، اولین و مهم ترین هدف مورد نظر در چارچوب هدف گذاری تورمی است، ولی معمولاً اعمال این چارچوب با انعطاف هایی همراه است، به نحوی که در کنار هدف گذاری تورمی، نیم نگاهی به اهداف دیگر نظیر کمک به رشد اقتصادی یا جلوگیری از ریسک انباشت عوامل ایجادکننده عدم توازن در اقتصاد، نظیر بی ثباتی مالی نیز انداخته می شود. لازم به ذکر است که مهم ترین وجه



در بیش از ۳۰ سال گذشته هدف گذاری تورمی تبدیل به یکی از محبوب ترین چارچوب های سیاست گذاری پولی در سراسر جهان شد

رژیم های هدف گذاری تورمی سبک از ویژگی های مشترکی به ترتیب ذیل برخوردارند: ۱- اهداف چندگانه برای سیاست پولی ۲- اهداف و ابزار عملیاتی پیچیده و ناهمسان شامل نرخ های بهره کوتاه مدت، نرخ ارز، پایه پولی یا نقدینگی ۳- مداخله در نرخ ارز ۴- فرمولاسیون پیچیده سیاست پولی (بسته به وزن هایی که به هر هدف و کانال های انتقال سیاست پولی داده می شود) ۵- شفافیت محدود عملیات سیاست پولی و ۶- تاکید بر ثبات مالی.

تحت ITL می توان متوسط نرخ تورم را کاهش داد و در این فاصله، اصلاحات لازم در سیاست پولی و بسترسازی برای گذار به چارچوب هدف گذاری تورمی را فراهم کرد. ارتقای سطح شفافیت پولی و بیان شفاف سیاست ها در چارچوب سیاست ارتباطی مشخص و تعهد به اهداف اعلامی برای کسب اعتبار یکی از پیش شرط های لازم در مسیر گذار است. متعهد شدن بانک مرکزی به هدف تورمی، هر چند با میزان و دامنه نسبتاً بالا، به تدریج می تواند در بازسازی اعتبار بانک مرکزی موثر باشد.

تعهد به ثبات قیمت به معنای حفظ سطح معینی از تورم، بدون توجه به حفظ و تسریع رشد اقتصادی نیست. بلکه این تعهد دلالت بر این دارد که سیاست پولی می تواند با تنظیم ابزار پولی در جهت حفظ ثبات قیمت در اقتصاد و نیز اعمال سیاست های خلاف چرخه ای، به روند رشد تولید کمک کند. به عبارت دیگر، سیاست پولی از مسیر هموارسازی نوسانات اقتصادی می تواند به رشد کوتاه مدت کمک کند. البته اجرای یک سیاست پولی ضد چرخه ای و تثبیت تولید در اطراف مسیر رشد بالقوه خود باید با تعهد بانک مرکزی به هدف اصلی خود یعنی حفظ ثبات قیمت ها اجرا شود. همچنین باید سیاست ارتباطی بانک مرکزی به نحو موثری سازماندهی شود تا انتظارات تورمی و اعتبار بانک مرکزی تحت تأثیر قرار نگیرد. توجه به این مهم ضروری است که بدون انضباط مالی دولت و هماهنگی سیاست پولی و مالی، نقش تثبیت کننده سیاست پولی محدود است.

با توجه به شرایط جاری اقتصاد ایران که با معضلاتی همچون کسری بودجه و سلطه مالی و تگناهای ارزی ناشی از تحریم های بین المللی دست به گریبان است، انتخاب چارچوب هدف گذاری تورمی سبک می تواند دست بانک مرکزی را (برخلاف چارچوب هدف گذاری سخت) برای اعمال سیاست های ضد چرخه ای باز نگه دارد.

باید به یاد داشت که هدف گذاری تورمی در نخستین سال های مطرح شدن آن بیشتر از سوی کشورهای توسعه یافته دنبال می شد که ذاتاً برخی از شرایط تحقق و دستیابی به موفقیت در اجرای این چارچوب سیاست گذاری را در اقتصاد خود داشتند. ولی باید تاکید کرد که اجرای سیاست هدف گذاری تورمی بدون فراهم کردن پیش شرط هایی برای اجرای موفق آن امکان پذیر نیست و در صورت اجرا نیز بدون بستر لازم، محکوم به شکست خواهد بود. از جمله مهم ترین این پیش شرط ها که در کشورهای توسعه یافته چندان به چشم نمی آید، ولی در کشورهای در حال توسعه تحقق آنها با چالش های جدی روبرو است، عبارتند از:

- استقلال بانک مرکزی
 - عدم وجود سلطه مالی
 - سطح مناسب توسعه یافتگی بازارهای مالی و میزان محدود دلاریزه شدن اقتصاد یا وابستگی محدود آن به یورو
 - عدم وجود هدف نرخ ارز به صورت همزمان با هدف تورمی
 - امکانات مناسب تحلیلی شامل مدل های کلان اقتصادی که بتوان با تکیه بر آن نرخ تورم را پیش بینی کرد
- اعمال سیاست پولی در جهت تحقق اهداف کلیدی تا وقتی که مقام پولی بر ابزارهای پولی (از جمله کل های پولی) کنترل مناسبی نداشته باشد ناممکن است. تأمین کسری بودجه از کانال ترازنامه بانک مرکزی و شبکه بانکی در طول چند دهه گذشته باعث شده تا سهم عمده ای از پایه پولی عملاً از کنترل بانک مرکزی خارج شود. استفاده از روش های غیر تورمی تأمین کسری بودجه نظیر اوراق مالی در کنار قاعده بندی سیاست مالی نقش بسزایی در کاهش سلطه مالی در اقتصاد کشور دارد. یکی از پیش شرط های اساسی در مسیر اتخاذ چارچوب هدف گذاری تورمی در کشور رفع معضل سلطه مالی است. سلطه مالی از کانال تضعیف درجه استقلال بانک مرکزی اجرای موفقیت آمیز سیاست های کنترل تورم را با مشکلات جدی مواجه کرده است.
- از سویی دیگر، انجام اقداماتی در جهت شفاف سازی بیشتر سیاست پولی می تواند به شکل دهی بهتر انتظارات تورمی کمک کند. یکی از این اقدامات، انتشار منظم گزارش های پیش بینی تورم بوده که یکی از ابزارهای مهم ارتباطی بانک های مرکزی به عنوان هدف گذار تورم به شمار می رود.



پیش‌بینی رشد بانکداری اسلامی در جهان

بانکداری دیجیتال سال قدرتمندی را برای نهادهای مالی اسلامی رقم زد

- بانکداری خُرد همچنان سنگ بنای فعالیت بیشتر نهادهای مالی اسلامی است
- صنعت مالی اسلامی در جهان، به ویژه در منطقه آسیا و خاورمیانه با سرعت در حال افزایش است
- بازده دارایی بخش بانکداری اسلامی در سال ۲۰۲۳ افزایش و به ۱۰،۸ درصد رسیده است

۳۹



اقتصاد

● شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ ●

لیلا محرابی

پژوهشگر اقتصادی

برندگان سال ۲۰۲۴ جوایز مالی اسلامی گلوبال فاینانس بانک‌هایی هستند که سرمایه‌گذاری زیادی در فناوری و نوآوری و عرضه محصولات و خدمات جدید و باکیفیت انجام داده‌اند

۴۰



اقتصاد

• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

امروزه، صنعت مالی اسلامی در جهان، به ویژه در منطقه آسیا و خاورمیانه با سرعت در حال افزایش است. بازار مالی اسلامی به واسطه سرمایه‌گذاری‌های فراوان در زیرساخت‌ها، بخش‌ها و صنایع حلال و اوراق اسلامی صکوک و همچنین با گسترش تنوع پرتفوی تولیدات و ارائه خدمات بیشتر از طریق روش‌های الکترونیکی و برخط در راستای جذب مشتریان جدید، توانسته است از رشد و توسعه قابل توجهی در بازارهای جهانی برخوردار شود.

کسب منافع حاصل از سرمایه‌گذاری دیجیتال و بهبود خدمات، توانسته است جهش قابل توجهی در میزان سودآوری و درآمد نهادهای مالی اسلامی طی سال ۲۰۲۳ ایجاد کند. عمده عوامل تحریک‌کننده رشد این بازار را می‌توان در هدایت مستقیم سرمایه‌گذاری‌ها به سمت فرصت‌های شگرف و رو به رشد در بخش‌های امیدوارکننده اسلامی، از جمله بانکداری اسلامی جستجو کرد.

سال گذشته، بانک‌ها و مدیریت آنها برای تقویت رشد و جذب مشتریان با سرمایه‌گذاری در فن‌آوری و قابلیت‌های دیجیتال توانستند سال قدرتمندی را برای نهادهای مالی اسلامی رقم بزنند. در واقع، پیشرفت‌های حاصل در بانکداری دیجیتال با کمک به کنترل هزینه‌ها منجر به افزایش انتقال مشتریان از بانک‌های متعارف به نهادهای منطبق با شریعت، به ویژه در میان نسل جوان شده است. با این حال، بانکداری خُرد همچنان سنگ بنای فعالیت اکثر نهادهای مالی اسلامی است و همواره در حال تقویت محصولات بانکداری تجاری خود نیز هستند.

بازده دارایی بخش بانکداری اسلامی در سال ۲۰۲۳ افزایشی به ۱۰٫۸ درصد رسیده است. ترازنامه بانک‌های اسلامی با رشد ۸ درصدی، دوباره از بانک‌های متعارف پیشی گرفته و سلامت کلی بانک‌های اسلامی مثبت و بسیار خوب ارزیابی شده است. برندگان سال ۲۰۲۴ جوایز مالی اسلامی گلوبال فاینانس، بانک‌هایی هستند که سرمایه‌گذاری زیادی در فناوری و نوآوری و عرضه محصولات و خدمات جدید و باکیفیت انجام داده‌اند و عملکرد مالی خوبی ارائه داده‌اند.

طبق رده‌بندی سال ۲۰۲۴، خانه مالی کویت (KFH) به عنوان بهترین موسسه مالی اسلامی جهان توسط گلوبال فاینانس انتخاب شده است. همچنین، این بانک توانسته است جایزه

بهترین بانک شرکتی اسلامی جهان و تامین منابع مطابق با شریعت را به خود اختصاص دهد. بانک الرجھی عربستان به عنوان برنده جایزه بهترین بانک خُرده‌فروشی و مدیریت دارایی اسلامی و بانک بوبیان کویت به عنوان بهترین بانک اسلامی در حوزه مسئولیت اجتماعی شرکتی معرفی شده است. (جدول)

بانک خانه مالی کویت با خریداری موفق بانک Ahli United Bank در سال ۲۰۲۲ به دومین بانک اسلامی بزرگ جهان مبدل شد که در خاورمیانه، آسیا و اروپا حضور فعالی دارد و نمایندگان فعالی در کویت، ترکیه، مصر، بحرین، عراق، مالزی، انگلستان و آلمان دارد. این بانک در سال ۲۰۲۳، بانک دیجیتال Tam را به عنوان اولین بانک دیجیتال منطبق با شریعت در کویت راه‌اندازی کرد و با استراتژی تحول دیجیتال به توسعه مشتریان و سهم بازار خود در بخش بانکداری خُرده‌فروشی می‌پردازد.

بانک الرجھی عربستان، بزرگ‌ترین بانک اسلامی جهان است که به عنوان برنده جایزه بهترین بانک خُرده‌فروشی و مدیریت دارایی اسلامی معرفی شده است. علاوه بر این در حوزه منطقه‌ای، بانک الرجھی عربستان، رتبه نخست منطقه خاورمیانه را کسب کرده است. این بانک عملکردی مستمر و قوی را با پشتیبانی از فن‌آوری پیشرو و یک برند قوی ارائه کرده است. رشد تسهیلات دهی بانک الرجھی در سال ۲۰۲۳ بسیار خوب بوده است و پیشتازی خود را از طریق تمرکز بر تقویت چارچوب دیجیتالی و نوآوری در محصولات و خدمات دیجیتال جدید، همچون ضمانت‌نامه‌های دیجیتال و جذب مشتریان حفظ کرده است.

همچنین در حوزه منطقه‌ای "می بانک" مالزی برنده جایزه برترین موسسه مالی در آسیا شد. این بانک با پایه سرمایه قوی و بازدهی خوب به عنوان اولین ارائه‌دهنده محصولات مالی نوآورانه مطابق با شریعت به بازار شناخته می‌شود. این در حالی است که در بازار اصلی خود یعنی مالزی، یک سوم دارایی‌های اسلامی را کنترل می‌کند، اما فعالیت‌های آن در سایر کشورهای آسیایی نیز گسترش یافته است.

علاوه بر این، بانک‌هایی از ۱۶ کشور جهان در این رده‌بندی از لحاظ تکنولوژی و بانکداری دیجیتال مد نظر قرار گرفته‌اند، اما هیچ بانکی از ایران در این فهرست حضور ندارد.

در مجموع با وجود افزایش نرخ بهره در چند سال گذشته که برای بانک‌های اسلامی چالش برانگیز بوده است، اما بیشتر صندوق‌های

بیشتر
صندوق های
سرمایه گذاری
بین المللی
اسلامی
توانستند در
سال ۲۰۲۳
از طریق
قیمت گذاری
مجدد
دارایی های
تامین مالی با
شرایطی بهتر
حاشیه سود
خود را افزایش
دهند

در سطح جهانی	
بهترین نهاد مالی اسلامی	خانه مالی کویت
بهترین بانک شرکتی اسلامی	خانه مالی کویت
بهترین بانک خرده فروشی اسلامی	بانک الرجعی
بهترین بانک اسلامی در CRS	بانک بوبیان
بهترین بانک اسلامی در ESG	بانک اسلامی ابوظبی
بهترین بانک خصوصی اسلامی	بانک دخان
بهترین بانک صکوک (اوراق اسلامی)	بانک اسلامی CIMB
بهترین بانک سرمایه گذاری اسلامی	گروه مالی GFH
بهترین مدیریت صندوق اسلامی	سرمایه سیدرا
بهترین بانک SME اسلامی	می بانک اسلامی
بهترین مدیریت دارایی های اسلامی	سرمایه الرجعی
بهترین تأمین منابع معاملات اسلامی	می بانک اسلامی
بهترین بیمه اسلامی (تکافل)	اتیکا تکافل برهاد
بهترین تأمین منابع پروژه اسلامی	خانه مالی کویت
در سطح منطقه ای	
آسیا	می بانک اسلامی
خاورمیانه	بانک الرجعی
در سطح کشوری	
بحرین	بانک اسلامی ABC
برونئی دارالسلام	بانک اسلامی برونئی دارالسلام
مصر	بانک ADIB
اندونزی	بانک شرعی اندونزی
اردن	بانک اسلامی اردن
کویت	بانک بوبیان
مالزی	می بانک اسلامی
مراکش	بانک یومنیا
عمان	بانک نزوا
پاکستان	بانک میزان
قطر	بانک دخان
عربستان سعودی	بانک الرجعی
سری لانکا	بانک امانه
تونس	بانک البرکه تونس
ترکیه	بانک کویت ترک کاتیلیم
امارات متحده عربی	بانک اسلامی ابوظبی

۴۱



• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

امید است بانک های ایرانی بتوانند با وجود تحریم های بانکی، در راستای تعامل بیشتر با نهاد های مالی بین المللی، استانداردهای روز محصولات مالی اسلامی با شرایط روز جهان و توسعه بانکداری دیجیتال به رفع نیازهای مشتریان و تقویت ارتباطات تجاری و منطقه ای خود بپردازند. این اقدامات می تواند زمینه رشد و تعمیق هرچه بیشتر بازار مالی و به تبع آن توسعه اقتصادی کشور را فراهم کند.

سرمایه گذاری بین المللی اسلامی توانستند در سال ۲۰۲۳ از طریق قیمت گذاری مجدد دارایی های تامین مالی با شرایطی بهتر، حاشیه سود خود را افزایش دهند. بانک های اسلامی نیز به طور کلی در وضعیت مالی خوبی قرار دارند و عمدتاً از طریق سپرده های پایدار مشتریان داخلی تأمین می شوند. لذا، رشد بیشتری در سال جاری در بازارهای مهم بانکداری اسلامی پیش بینی می شود. با چشم انداز روشن این نظام مالی در جهان،



تنظیم سیاست‌های تجاری، لازمه تحقق اهداف سیاستی

همسویی دولت و بانک مرکزی چگونه می‌تواند تورم را مهار کند؟

- هماهنگی در زمینه‌های مختلف مرتبط با سیاست‌های پولی، امری ضروری است
- بانک مرکزی می‌تواند با ایفای نقش فعال، روابط میان سیاست پولی و سیاست‌های مالی دولت را تنظیم کند
- ایستادگی بانک مرکزی به منظور اجرای سیاست‌های پولی خود، همزمان با انضباط مالی دولت، می‌تواند از سلطه مالی در اقتصاد جلوگیری کند

امیرحسین موسوی
پژوهشگر اقتصادی

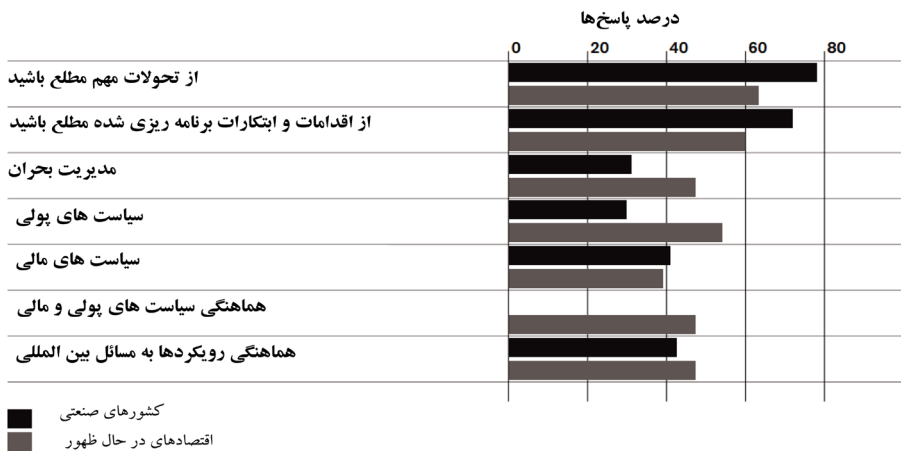
۴۲



اقتصاد

● شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ ●

هدف از برگزاری جلسات عالی بانک مرکزی و دولت



نمودار

هماهنگی در زمینه‌های مختلف مرتبط با سیاست‌های پولی امری ضروری است و نتیجه اهداف سیاستی بین بانک مرکزی و دولت کاملاً باید همسو باشد. به عنوان مثال، این موضوع در مورد وظایف عامل مالی و ارزی بانک مرکزی مصداق دارد. علاوه بر این، وظایف نظارتی یا مسئولیت‌های مشاوره‌ای بانک مرکزی در بخش مالی و همچنین مشارکت خود در سیستم مالی و بانکی، به بانک مرکزی اجازه می‌دهد تا توسعه این بخش را تقویت کند که به هماهنگی نزدیک با دولت نیاز دارد.

در اقتصادهای صنعتی و در حال توسعه، ایجاد محیطی باثبات پولی و مالی برای رشد و توسعه اقتصادی لازم است. در حاشیه این اصل، بانک‌های مرکزی در برخی از کشورهای صنعتی تلاش می‌کنند تا فعالیت‌های خود را بیش از پیش بر این مسئولیت اصلی متمرکز کنند و به لحاظ تاریخی، بسیاری از بانک‌های مرکزی نقش مهمی در توسعه قابلیت‌های بخش مالی داشته‌اند.

یک جنبه مهم از هماهنگی سیاست مالی در گروهی از کشورهای در حال توسعه، به مدیریت نفت و درآمدهای سایر منابع طبیعی مربوط می‌شود. برای کشورهای صادرکننده نفت، دو رویکرد ممکن است اتخاذ شود. یکی بودجه‌بندی با قیمت

بانک‌های مرکزی جهان عمدتاً حفظ ثبات قیمتی یا به بیان دیگر کنترل تورم را به عنوان هدف اصلی خود در نظر گرفته‌اند و برای تحقق این هدف نیز استقلال لازم را برای اجرای سیاست‌های پولی فعال و استفاده از ابزارهای متنوع سیاست پولی دارا هستند. در این مسیر دخالت‌های دولت، سلطه مالی، فشار نهادها، سازمان‌ها و وزارتخانه‌های مختلف برای دریافت منابع لازم از شبکه بانکی، از جمله مواردی است که می‌تواند تحقق این هدف بانک‌های مرکزی را با اخلال روبه رو کند. از سوی دیگر، پاسخگویی به عموم مردم در برابر تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها، استقلال بانک مرکزی را متعادل می‌کند. شفافیت عنصر دیگر پارادایم مدرن بانکداری مرکزی و کارآمد کردن سیاست پولی از طریق شکل دادن به انتظارات تورمی است. اهداف روشن و متمرکز برای هر مقام پولی همراه با شفافیت در پیگیری آنها، علاوه بر شکل دادن به انتظارات بخش خصوصی و ایجاد مبنایی برای پاسخگویی، به فرآیند ارتباطات در بخش عمومی نیز کمک می‌کند.

۴۳



اقتصاد

• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

سلطه مالی
تحویل
تسهیلات
تکلیفی مازاد
بر ظرفیت
شبکه بانکی
درخواست‌های
متعدد
سازمان‌ها و
وزارتخانه‌های
مختلف برای
دریافت منابع
لازم از شبکه
بانکی، از جمله
مواردی است
که می‌تواند
تحقق اهداف
بانک مرکزی را
با اخلاص روبه‌رو
کند

محافظه کارانه و عادی نفت است. این امر خطر کسری بودجه بزرگ را در صورت کاهش ناگهانی قیمت نفت کاهش می‌دهد. دوم، ایجاد یک صندوق منابع برای کنار گذاشتن برخی یا تمام درآمدهای منابع طبیعی است. در کشورهای توسعه یافته همچون نروژ در سطح ملی و در کانادا نیز در سطح استانی این اقدام انجام شده است. در آفریقا نیز توسط گابن و اکون چاد برای درآمدهای نفتی و در بوتسوانا برای درآمدهای حاصل از استخراج الماس این رویکرد اجرا شده است.

بر اساس مطالعه‌ای از پل موزر بوهم تحت عنوان "رابطه بانک مرکزی و دولت"، تفاوت در تعداد و نوع جلسات در کشورهای صنعتی نشان می‌دهد، رابطه بین بانک مرکزی و دولت به گونه‌ای است که در موقعیت‌های مختلف از یکدیگر مطلع می‌شوند، در حالی که در اقتصادهای نوظهور این رابطه ممکن است اغلب به سمت همکاری واقعی، به اشتراک‌گذاری اطلاعات و تجزیه و تحلیل کاملاً دقیق و تعامل در مورد تعداد بیشتری از موضوعاتی باشد که بانک مرکزی حق شرکت در جلسه هفتگی دولت را دارد.

شکل (۱) خلاصه‌ای از اهداف جلسات مختلف سطح بالای بانک مرکزی و دولت را نشان می‌دهد. برای حدود نیمی از بانک‌های مرکزی شرکت‌کننده از اقتصادهای نوظهور، هماهنگی سیاست‌های پولی و مالی هدف کلیدی از نشست‌های سطح بالای آنها با دولت است، در حالی که هیچ یک از بانک‌های مرکزی کشورهای صنعتی نشان نمی‌دهند که این هدف از هر یک از ملاقات‌های آنها با دولت باشد. به طور مشابه، بحث در مورد سیاست پولی هدف در جلسات، به طور قابل توجهی بیشتر است.

تنظیم سیاست‌های ارزی و تجاری

بانک مرکزی می‌تواند با ایفای نقش فعال، روابط میان سیاست پولی و سیاست‌های مالی دولت را به نحوی تنظیم کند که هدف‌گذاری‌های بانک مرکزی در مقادیر کل‌های پولی به تحقق برسد و به کسب نتایج مطلوب در مهار تورم دست یابد. سلطه مالی (Fiscal Dominance) فرایندی است که در مقام عمل، سیاست‌های پولی اثرگذاری لازم را نخواهد داشت و کسری بودجه دولت‌ها به صورت پولی تامین مالی می‌شود. اثر این اتفاق در خلق فزاینده نقدینگی و افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی نمایان خواهد شد و نتیجه آن تشدید تورم است که در صورت وجود بانک مرکزی مستقل، این اتفاق امکان بروز نخواهد داشت. ایستادگی بانک مرکزی به منظور اجرای سیاست‌های پولی خود همزمان با انضباط مالی دولت، می‌تواند از سلطه مالی در اقتصاد جلوگیری کند. بررسی برخی متغیرهای پولی که می‌توان به کمک آن وضعیت رابطه دولت با بانک مرکزی را ارزیابی کرد، نشان می‌دهد کاهش ناترازی موجود در بودجه سالیانه دولت به همراه استقلال و اقتدار بانک مرکزی، سایه سلطه مالی از اقتصاد ایران دور شده است.

همزمان با اجرای سیاست پولی فعال، یکی دیگر از موارد مهم در رابطه بین مقام پولی و دولت، تنظیم سیاست‌های ارزی و تجاری است. به عنوان مثال، توسط بخش‌های مختلف اقتصادی نیازهای ارزی متعددی ایجاد می‌شود که باید تحت یک نقشه جامع سیاست ارزی و تجاری به آن پاسخ داده شود. آزادسازی واردات خودرو از جمله مواردی است که با توجه به ارزیابی قابل توجه، مستلزم تعیین نقش در میان نیازهای مختلف ارزی است که به عنوان یکی از مصادیق می‌توان بدان اشاره کرد.



نقش بانک‌های مرکزی در توسعه قابلیت‌های بخش مالی

در اقتصادهای صنعتی و در حال توسعه، ایجاد محیطی باثبات پولی و مالی برای رشد و توسعه اقتصادی لازم است. در حاشیه این اصل، بانک‌های مرکزی در برخی از کشورهای صنعتی تلاش می‌کنند تا فعالیت‌های خود را بیش از پیش بر این مسئولیت اصلی متمرکز کنند و به لحاظ تاریخی، بسیاری از بانک‌های مرکزی نقش مهمی در توسعه قابلیت‌های بخش مالی داشته‌اند.

تدابیر بانک مرکزی برای کنترل کل های پولی موثر شد

بازخوانی کارنامه دولت سیزدهم در مهار تورم

- یکی از مهم ترین بحران هایی که دولت سیزدهم از همان ابتدا با آن مواجه بود، تورم افسارگسیخته بود
- ناترازی صندوق های بازنشستگی و انرژی از بحران هایی بود که برای دولت سیزدهم به میراث مانده بود
- دولت سیزدهم با به کارگیری ترکیبی از سیاست پولی و مالی توانست کشور را از وضعیت اضطرار تورمی سال ۱۴۰۰ خارج کند

حمید کمار

پژوهشگر اقتصادی



دولت سیزدهم
در حالی کار
خود را آغاز
کرد که اقتصاد
کشور در یکی از
بدترین شرایط
خود در تاریخ
پس از انقلاب به
سرمی برد

کارنامه اقتصادی دولت سیزدهم با
نزدیک شدن به ایام انتخابات و موعد
تحویل دولت، در حال بسته شدن
است. دولت سیزدهم در حالی کار
خود را آغاز کرد که اقتصاد کشور در
یکی از بدترین شرایط خود در تاریخ
پس از انقلاب به سرمی برد. یکی
از مهم ترین بحران هایی که دولت
سیزدهم از همان ابتدا با آن مواجه
بود، تورم افسارگسیخته بود.

وضعیت به حدی بحرانی بود که بسیاری
از کارشناسان، بروز تورم سه رقمی و
افتادن کشور به مهلکه ابرتورم را محتمل
می دانستند. رشد نقدینگی ۴۲۰٫۸ درصدی
در مهر ماه سال ۱۴۰۰، رشد افسارگسیخته
نرخ ارز، کسری بودجه شدید دولت،
ناترازی نظام بانکی، کاهش شدید
درآمدهای ارزی و بسیاری عوامل دیگر،
شرایطی را ایجاد کرده بود که نرخ تورم،
طبق آمارهای بانک مرکزی در تابستان
۱۴۰۰ به حدود ۶۰ درصد رسیده بود که
رکورد بی سابقه در ۷۰ سال پیش از آن بود.
این عدد البته در حالی ثبت شد که ده ها
میلیارد دلار ارز ترجیحی تخصیص داده
شده بود که بین ۱۰ تا ۱۵ واحد درصد از تورم
را در خود پنهان داشت. تورم ۶۰ درصدی در
تابستان ۱۴۰۰ در شرایطی شکل گرفته بود
که با توجه به وضعیت وخیم عوامل موثر
بر تورم نظیر رشد نقدینگی، کسری بودجه
هنگفت دولت، بحران ارزی، ناترازی نظام
بانکی و ... امکان بالاتر رفتن آن و گرفتار
شدن اقتصاد کشور به بحران ابرتورم نظیر
ونزوئلا بیش از هر زمان دیگری وجود
داشت.

نرخ رشد نقدینگی به عنوان مهم ترین
عامل موثر بر بروز تورم در ادبیات رایج
اقتصادی، در نیمه سال ۱۴۰۰ و شروع به کار

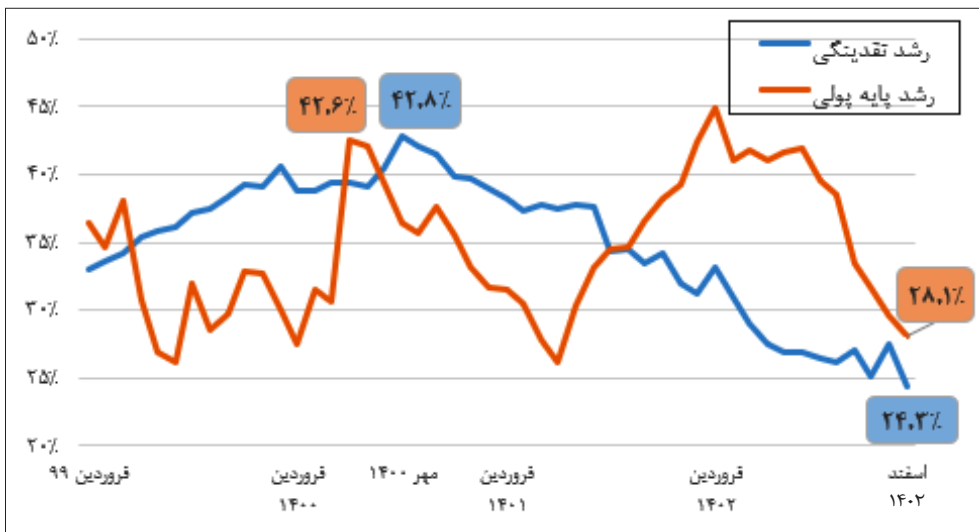
دولت سیزدهم، به یکی از بدترین ارقام
خود در دهه های اخیر، یعنی ۴۲۰٫۸ درصد
رسیده بود. همچنین در تیر و مرداد ۱۴۰۰،
نرخ رشد پایه پولی هم از مرز ۴۰ درصد
فرا تر رفته بود. ناترازی بودجه ۱۴۰۰ به گواه
مسئولان وقت سازمان برنامه و بودجه،
به حدود ۴۶۰ هزار میلیارد تومان رسیده
بود که نظیر آن تنها در سال پایانی جنگ
مشاهده شده بود. از دیگر سو، ناترازی نظام
بانکی هر سال شدیدتر می شد.

محمدرضا فرزین یک سال پیش از آنکه
مسئولیت ریاست کل بانک مرکزی را بر
عهده بگیرد، در جایگاه مدیرعامل بانک
ملی و در جمع مدیران بانکی کشور، عمق
بحران ناترازی نظام بانکی را اینگونه آشکار
کرد: ناترازی دلایل مختلف دارد که یک
بخش آن ناشی از عدم کفایت سرمایه ای
است که محقق شده و بخشی دیگر ناشی از
دارایی های موهومی است که در بانک ها
وجود دارد، بخش دیگر آن مربوط به
مطالبات از دولت و بخشی مربوط به منابع
برای پوشش زیان است و مجموع اینها را به
عنوان ناترازی جمع کردند و در سال ۱۳۹۹
به ۱۱۳۰ همت رسید.

این شرایط البته تنها بخشی از بحران هایی
بود که در سال ۱۴۰۰ و شروع به کار دولت
سیزدهم، تورم را به رقم بی سابقه ۶۰ درصد
رسانده و در معرض سه رقمی شدن قرار
داده بود. ناترازی صندوق های بازنشستگی
و ناترازی انرژی نیز از دیگر بحران هایی بود
که برای دولت سیزدهم به میراث مانده بود
و چشم انداز تورم در سال های آتی را تیره و
تار کرده بود.

دولت سیزدهم در میانه این شرایط با به
کارگیری ترکیبی از سیاست پولی و مالی،
توانست کشور را از وضعیت اضطراب تورمی
در سال ۱۴۰۰ به وضعیت نسبتاً باثبات در
سال ۱۴۰۳ برساند. مرووری بر مهم ترین





▲
نمودار ۱

تخصیص بودجه، تا حد ممکن مانع اضافه برداشت از بانک مرکزی شد. در بخش منابع هم دولت با احیای درآمدهای نفتی و مالیاتی، بخش بزرگی از ناترازی مالی خود را جبران کرد.

احیای دیپلماسی انرژی و اصلاح روش فروش نفت، اصلاح نظام مالیات به ویژه از طریق هوشمندسازی و کاهش فرارهای مالیاتی، باعث رشد چشمگیر درآمدهای دولت در این سه سال شد، به حدی که سهم منابع پایدار از بودجه به حدود ۶۰ درصد افزایش یافت. همچنین مقایسه ارقام بودجه ۱۴۰۳ با سال قبل از آن نشان می‌دهد، تراز عملیاتی که تفاوت میان درآمدها و هزینه‌های جاری است، از حدود ۴۵۰ همت در بودجه ۱۴۰۲ به ۳۰۰ همت در بودجه سال جاری کاهش یافته که کمترین ناترازی عملیاتی در ۱۰ سال اخیر به شمار می‌رود.

علاوه بر این موارد، دولت سیزدهم اقدامات مختلفی برای کاهش ناترازی‌های دیگر از جمله ناترازی بانک‌ها و صندوق‌ها انجام داد. تسویه حدود ۲۰۰ همت بدی دولت به تامین اجتماعی و همچنین افزایش سرمایه بانک‌های دولتی، بخشی از ناترازی این حوزه‌ها را جبران و از تشدید فشار آنها بر تورم جلوگیری کرد. یکی دیگر از اقدامات انجام شده برای مهار

عوامل موثر بر تورم، توفیق دولت سیزدهم و به طور خاص بانک مرکزی در مهار عوامل کلیدی موثر بر تورم را نشان می‌دهد. آخرین آمارها نشان می‌دهد نرخ رشد نقدینگی که در مهر ماه سال ۱۴۰۰ به ۴۲٫۸ درصد رسیده بود، در پایان سال ۱۴۰۲ به ۲۴٫۳ درصد کاهش یافته است. همچنین نرخ رشد پایه پولی پس از یک رشد مقطعی که بخش مهمی از آن به دلیل افزایش نرخ ذخیره قانونی بانک‌ها بود، در پایان سال گذشته به ۲۸٫۱ درصد رسید. (نمودار ۱)

اجرای سیاست کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها، افزایش نسبت سپرده قانونی، تشدید نظارت بر بانک‌ها، حل و فصل سه موسسه اعتباری ناتراز و برخی اقدامات دیگر، از جمله تدابیر بانک مرکزی برای مهار کل‌های پولی موثر بر تورم طی ۳ سال اخیر بود.

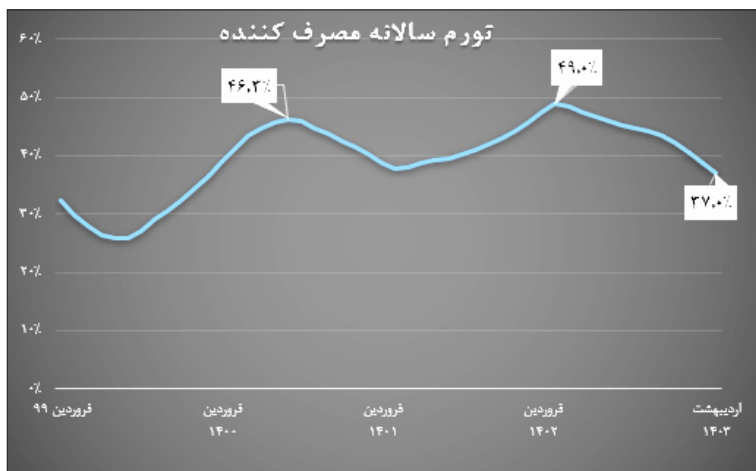
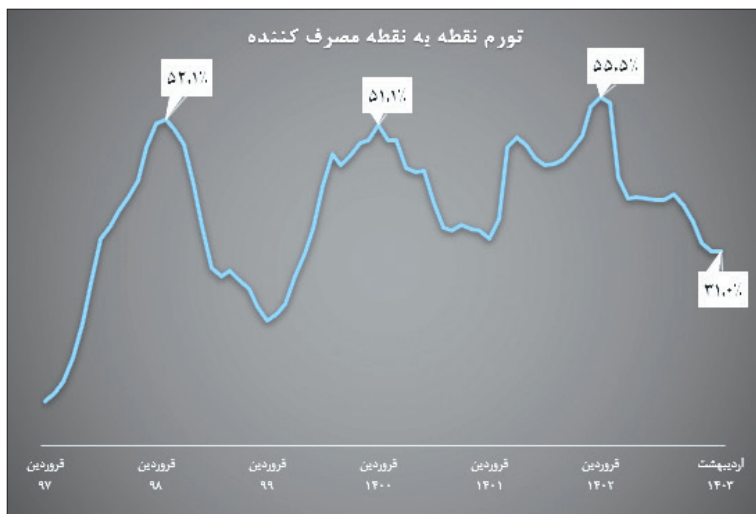
ناترازی مالی دولت هم در این مدت کاهش قابل توجهی داشت. دولت سیزدهم در طول نزدیک به ۳ سال گذشته، از دو مسیر اقدام به کاهش چشمگیر کسری بودجه کرد. اولین اقدام، کنترل رشد هزینه‌ها بود. این موضوع به ویژه برای هزینه‌های جاری به مراتب پُررنگ تر بود. رشد حقوق‌ها در لوایح و قوانین بودجه ۳ سال اخیر به مراتب کمتر از تورم بود. در برهه اجرای بودجه هم، دولت سیزدهم از طریق مدیریت

۴۷



اقتصاد

● شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ ●



نمودار ۲

تورم نقطه به نقطه مصرف کننده



نمودار ۳

تورم سالانه مصرف کننده

۴۸



اقتصاد

شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳

حاکم کردن ثبات در بازار ارز بود. مجموع این اقدامات و برخی دیگر، باعث شد تا نرخ تورم که طبق آمارهای مرکز آمار در تابستان سال ۱۴۰۰ به ۴۸ درصد رسیده بود، در مسیر نزولی قرار گرفته و در پایان اردیبهشت ۱۴۰۳ به ۳۷ درصد کاهش یابد. اکنون و در پایان دولت سیزدهم، نه تنها تورم، بلکه مهم‌ترین عوامل موثر بر آن نیز در مسیر ثبات قرار گرفته و هرچند هنوز به وضعیت مطلوب نرسیده و تا آن فاصله زیادی باقی مانده، اما از وضعیت اضطراری سال ۱۴۰۰ فاصله معناداری گرفته است. (نمودار ۳ و ۲)

تورم طی ۳ سال اخیر، بازگرداندن ثبات به بازار ارز و کنترل رشد نرخ ارز بود. اجرای سیاست تثبیت اقتصادی با محوریت تثبیت ارزی، سیاستی بود که بانک مرکزی در یک سال و نیم اخیر به اجرا گذاشت و باعث شد تا نوسانات ارزی به میزان چشمگیری کاهش یابد.

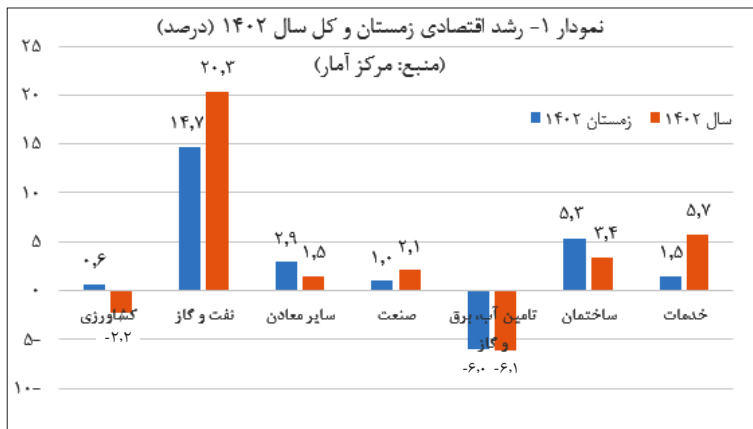
راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا، تقویت حکمرانی ارزی در بازار و حذف بازیگران ناسالم، تخصیص ارز ترجیحی به نیازهای ضروری مردم، پیگیری دیپلماسی ارزی و آزادسازی ارزهای مسدود شده، برخی از مهم‌ترین اقدامات سیاست‌گذار برای

روایتی جدید از گزارش رشد اقتصادی

آمارها ادعای رکود پس از اجرای سیاست تثبیت را رد کرد

- نرخ رشد اقتصادی کشور در سال گذشته، با وجود اجرای سیاست تثبیت اقتصادی، ۵۰٫۷ درصد بوده که بالاترین رقم در طول ۷ سال گذشته است
- نرخ رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در سال ۱۴۰۲ معادل ۴۰٫۸ درصد بود
- تحقق رشد اقتصادی، یکی از مهم‌ترین نشانه‌هایی است که ادعای بروز رکود به دلیل اجرای سیاست تثبیت اقتصادی را رد می‌کند





نمودار ۱

رشد اقتصادی زمستان و کل سال ۱۴۰۲

از سمت اقلام هزینه، نکات دیگری را آشکار می‌کند. شاید مهم‌ترین نکته در این بخش، تداوم روند رشد بالای تشکیل سرمایه ثابت است. نرخ رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در زمستان ۱۴۰۲ معادل ۴۰٫۹ درصد و برای کل سال معادل ۴۰٫۸ درصد بوده است. این ارقام، یکی از مهم‌ترین نشانه‌هایی است که ادعای بروز رکود اقتصادی به دلیل سیاست تثبیت اقتصادی وارد می‌کند. با این حال، این گزاره به معنای بی‌اثر بودن سیاست تثبیت بر شاخص رشد اقتصادی نیست و از قضا سیاست‌گذار پولی باید با رصد دقیق متغیرهای مختلف اقتصادی، تا حد ممکن از آثار رکودی این سیاست بکاهد. تعدیل تدریجی نرخ ارز ترجیحی و نرخ ارز مرکز مبادله و کاهش اختلاف آن با نرخ بازار، محدود کردن فهرست کالاهای مشمول ارز ترجیحی، گسترش بازار مبادله ارز با نرخ توافقی در مرکز مبادله، ارتقای کیفی سیاست کنترل ترانزنامه با هدف حمایت حداکثری از بخش حقیقی نیازمند اعتبار، توسعه ابزارهای تامین مالی زنجیره‌ای و ...، تدابیری است که سیاست‌گذار پولی با همکاری دیگر ارکان اقتصادی دولت می‌تواند در جهت کاستن از آثار احتمالی رکودی سیاست تثبیت اقتصادی اجرا کند. گذشته از موارد فوق، اقدامات دیگری برای ارتقای رشد و کاستن از فشار رکود به ویژه در بخش صنایع می‌تواند به کار گرفته شود، بدون آنکه سیاست‌های پولی و ارزی بانک مرکزی را دچار آسیب کند. تامین پایدار انرژی صنایع و کاستن حداکثری از قطع برق و گاز آنها و همچنین پرهیز از قیمت‌گذاری دستوری در برخی محصولات واحدهای صنعتی از جمله خودرو، از این جمله‌اند.

مرکز آمار هفته گذشته، ارقام رشد اقتصادی زمستان ۱۴۰۲ را منتشر کرد. طبق این گزارش، نرخ رشد اقتصادی کشور در سال گذشته با وجود اجرای سیاست تثبیت اقتصادی، ۵٫۷ درصد بوده که بالاترین رقم در طول ۷ سال گذشته، یعنی از سال ۹۶ تاکنون بوده است.

جزئیات رشد بخش‌های مختلف اقتصاد کشور در زمستان ۱۴۰۲ و کل سال گذشته در نمودار (۱) مشخص شده است.

همانطور که مشخص است، بخش کشاورزی در فصل پایانی سال گذشته از رشد منفی خارج شده، اما به دلیل رشد منفی سه فصل قبلی، رشد کل سال ۱۴۰۲ بخش کشاورزی در نهایت منفی ۲٫۲ درصد بوده است. همچنین «تامین آب، برق و گاز» به عنوان یکی از زیربخش‌های گروه صنایع و معادن در تمام طول سال گذشته رشد منفی داشته و در نهایت رشد منفی ۶٫۱ درصدی را ثبت کرده است. در مجموع این دو بخش، عوامل منفی در رشد اقتصادی سال ۱۴۰۲ بودند.

از بخش‌های دیگری که رشد مثبت را تجربه کردند، دو بخش «خدمات» و «نفت و گاز»، بیشترین سهم را در رشد اقتصادی کشور ایفا کردند. رشد ۵٫۷ درصدی بخش خدمات با توجه به سهم بیش از ۵۰ درصدی آن از اقتصاد کشور و همچنین رشد ۲۰٫۳ درصدی بخش نفت و گاز، نقش پررنگی در ثبت بالاترین رشد اقتصادی ۷ سال اخیر ایفا کردند.

نکته دیگر در رشد بخش‌ها، احیای صنعت ساختمان در سال گذشته است. رشد ۳٫۴ درصدی بخش ساختمان پس از سال‌ها عقب‌گرد، اتفاق امیدوارکننده‌ای برای این بخش از اقتصاد به شمار می‌رود. بررسی گزارش رشد اقتصادی

۵۰



اقتصاد

شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳



روسای بانک‌های مرکزی جهان در آئینه تاریخ (۲۷)

"گیوم پیروونش" بانکدار برجسته بانک مرکزی بلژیک

- ۲۳ دسامبر ۲۰۱۹، گیوم پیروونش با اکثریت آراء برای یک دوره ۵ ساله قابل تمدید، به عنوان رئیس مهم‌ترین نهاد مالی بلژیک انتخاب شد
- در ۲۰ ژانویه ۲۰۱۹، وونش اولین تسهیلات اضطراری ۴۸ ماهه به مبلغ ۱۱۰ میلیارد یورو را به دولت فدرال بلژیک اعطا کرد
- وونش برای بهبود فرآیند دریافت تسهیلات و استقراض بانک‌ها از بانک مرکزی، سرفصل‌های مرتبط با وثیقه‌های واجد شرایط را افزایش داد
- یکی از بزرگترین دستاوردهای وونش در دوره مدیریت خود بهبود محسوس و قابل توجه سطح استقلال تصمیم‌سازی‌ها و اجرای بزرگترین نهاد مالی بلژیک بود

۵۱



اقتصاد

● شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ ●

گیوم
پیروونشی
در سال
۱۹۹۱، مدرک
کارشناسی
ارشد اقتصاد
سیاسی و امور
بین الملل و در
سال ۱۹۹۴
مدرک دکترای
اقتصاد مالی
و تجارت
بین الملل را
کسب کرد

۵۲



اقتصاد
مطالعات

• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

تولد، کودکی و نوجوانی گیوم پیروونش در خانواده ای فرهنگی و اهل علم

گیوم پیروونش در تاریخ ۱۲ دسامبر ۱۹۶۷ در شهر لوون بلژیک چشم به جهان گشود. پدرش اندرو لارسن وونش، معلم ریاضیات در مدارس بلژیک و بعدها، صاحب یک کتاب فروشی در شهر لوون شد. مادرش، امیلی برونندان، معلم ادبیات در دبیرستان های شهرهای بروژ و بروکسل بود.

پیرو در خانواده ای کم جمعیت، همراه با خواهر کوچک تر خود در یک محیط فرهنگی و علمی رشد یافت. روزهای تعطیل یکشنبه، خانه آنها، محل تجمع شاعران، نویسندگان و دانشگاهیان بلژیکی بود و همین امر موجب شد که هم پیرو هم ماری، فرزندان این خانواده به مقوله علم و دانش، علاقه وافری پیدا کنند.

گیوم پیرو در دوره تحصیلات ابتدایی در لوون، از شاگردان ممتاز مدرسه محسوب می شد و این امر تا زمان اخذ مدرک دیپلم وونش در سال ۱۹۸۶ ادامه یافت، جایی که به واسطه نمرات درخشان تحصیلی، پیرو واجد شرایط برای قرارگرفتن در لیست دانش آموزان نخبه بلژیکی جهت دریافت بورسیه تحصیلی دانشگاه های داخلی، شناخته شد (انجمن اقتصادی اروپا، ۲۰۲۳).

آغاز دوران شکوفایی تحصیلی پیروونش در بلژیک و ایالات متحده

گیوم پیروونش، در مارس ۱۹۸۶، همراه با ۷۳۰ دانش آموز دیگر از سراسر بلژیک، با دریافت بورسیه کامل تحصیلی از وزارت توسعه علمی و فناوری این کشور، مسیر پُر بار آکادمیک خود را آغاز کرد و برای شروع، مقطع کارشناسی رشته اقتصاد و مهندسی مالی در دانشگاه کاتولیک لوون بلژیک را انتخاب کرد.

وونش در سال ۱۹۸۹ با احراز جایگاه شاگرد اولی و کسب رتبه اول در میان همکلاسان خود، توانست مجوز قرارگرفتن در لیست واجدین شرایط اعزام به دانشگاه های خارج از بلژیک را به دست آورد. در اکتبر همان سال، درخواست وونش مبنی بر ادامه تحصیلات تکمیلی در ایالات

متحده، مورد پذیرش قرارگرفت و وی به دانشکده اقتصاد دانشگاه پرینستون، راه یافت.

گیوم پیروونش، در سال ۱۹۹۱، مدرک کارشناسی ارشد اقتصاد سیاسی و امور بین الملل و در سال ۱۹۹۴، مدرک دکترای اقتصاد مالی و تجارت بین الملل را از این دانشگاه کسب کرد.

موفقیت های وونش در حوزه فعالیت های آکادمیک به همین جا ختم نشد و وی توانست در مدت اقامت و تحصیل در آمریکا، در هر دو مقطع تحصیلات تکمیلی، موفق به دریافت جوایز نقدی دلاری و تقدیرنامه های متعدد برای عناوینی نظیر بهترین دانشجوی سال ایالات متحده، بهترین دانشجوی سال دانشگاه، بهترین پژوهش دانشجویی سال آمریکا، بهترین دانشجوی خارجی سال آمریکا و بهترین دستیار استاد خارجی سال دانشگاه شود. موضوع رساله دکتری وی در ارتباط با رشد نقدینگی، تورم و چالش های نظام بانکداری بوده است.

خلاصه کارنامه تحصیلات آکادمیک وونش به شرح زیر است:

- لیسانس اقتصاد و مهندسی مالی، دانشگاه کاتولیک لوون، بلژیک ۱۹۸۶-۱۹۸۹
- فوق لیسانس اقتصاد سیاسی و امور بین الملل، دانشگاه پرینستون، ایالات متحده، ۱۹۹۱-۱۹۸۹
- دکترای اقتصاد مالی و تجارت بین الملل، دانشگاه پرینستون، ایالات متحده، ۱۹۹۴-۱۹۹۱ (بنیاد علمی شاه بودوئن، ۲۰۲۳)

فعالیت های پژوهشی، دانشگاهی،

افتخارات علمی و آکادمیک پیروونش

با اینکه فعالیت های شغلی و کاری حرفه ای گیوم پیروونش پس از پایان تحصیلات عالی در ایالات متحده، بیشتر معطوف به مناصب اجرایی و عملیاتی در بلژیک بوده است، اما علاقه وافری به حوزه آموزش و پژوهش، منجر به عدم جدایی با اتمسفر دانشگاهی و آکادمیک در این بیش از ۳۰ سال فعالیت رسمی شده است.

در این سال ها وی، در جایگاه های مختلف علمی و پژوهشی نظیر دستیار پژوهشی،

وونش از ۲
ژانویه ۲۰۱۹
تا به امروز
همچنین با
تمدید دوره
مدیریت
وی تا ژانویه
۲۰۲۹، رهبری
سیاست‌های
مالی بلژیک را بر
عهده دارد

دانشگاه‌های بلژیک و هلند، ۲۰۰۰ ادامه دارد

- پژوهشگر ارشد مطالعات پولی، دانشکده اقتصاد دانشگاه پریستون، ۲۰۰۸-۲۰۰۰
- استاد مدعو دپارتمان آموزشی بانک جهانی و آکادمی علوم صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۱۲-۲۰۰۴
- پژوهشگر ارشد مطالعات بانکداری، بانک جهانی، ۲۰۱۰-۲۰۰۷
- پژوهشگر ارشد حوزه حکمرانی مالی، بانک تسویه بین‌الملل، ۲۰۱۹-۲۰۱۰

همچنین تخصص وی در حوزه پژوهشی و مطالعاتی در شاخه‌هایی نظیر "اقتصاد کلان"، "اقتصاد پولی"، "سیاست‌های پولی"، "سیاست‌گذاری اقتصادی"، "سیاست‌گذاری مالی و بانکی"، "تجارت بین‌الملل"، "سیاست مالی و حکمرانی"، "مدیریت پول و ارز"، "مالیه بین‌الملل"، "نظام‌های بانکی نوین" و "بحران‌های بانکی" بوده است. (انجمن فارغ‌التحصیلان دانشگاه پریستون، ۲۰۲۳)

دوران حرفه‌ای کاری و شغلی پیر وونش از گذشته تا به امروز

- کارشناس ارشد اقتصادی و مالی در دفتر برنامه ریزی دولت فدرال بلژیک، ۱۹۹۵-۱۹۹۶
- مدیر برنامه ریزی منطقه‌ای، نوسازی شهری و حمل و نقل عمومی، وزارت امور عمومی و اقتصادی، ۱۹۹۸-۱۹۹۶
- معاون وزیر امور عمومی و اقتصادی بلژیک، ۲۰۰۰-۱۹۹۸
- مشاور اقتصادی و رئیس گروه مالی وزارت امور خارجه بلژیک، ۲۰۰۱-۲۰۰۰

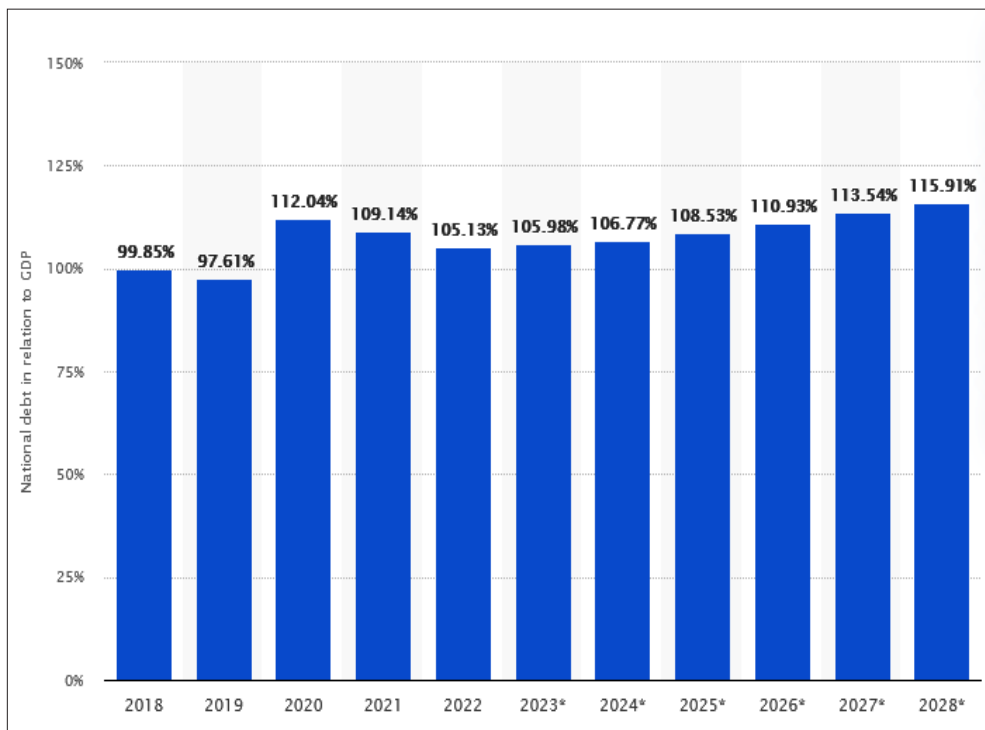
استاد پژوهشی، استاد آموزشی، پژوهشگر ارشد آکادمیک، پژوهشگر ارشد ملی، پژوهشگر سازمان‌های تحقیقاتی و مالی بین‌المللی، پژوهشگر دانشگاه‌های تراز اول جهان، محقق آزاد، نویسنده، مترجم و مولف مقالات علمی و کتب دانشگاهی و یادداشت‌نویس و سرمقاله‌نویس در نشریات معتبر و پرتیراژ اقتصادی و سیاسی در بلژیک، اتحادیه اروپا و جهان و سخنران علمی در موضوعات مختلف اقتصاد، مالی و بانکداری به فعالیت پرداخته است.

اعم فعالیت‌های تحقیقاتی آموزشی برجسته پیر وونش در سال‌های اخیر به شرح زیر قابل ملاحظه است:

- محقق ارشد در حوزه اقتصاد بین‌الملل، مؤسسه ملی آمار و مطالعات اقتصادی، فرانسه، ۱۹۹۴-۱۹۹۲
- پژوهشگر ارشد اقتصاد مالی، موسسه مطالعات پیشرفته *Ecole Normale Supérieure*، فرانسه، ۱۹۹۵-۱۹۹۴
- تدریس دروس اقتصاد کلان مالی، اقتصاد مالی، اقتصاد پولی پیشرفته، تجارت بین‌الملل، مالیه بین‌الملل و بانکداری نوین در مقاطع کارشناسی و کارشناسی ارشد و دکتری در دانشگاه کاتولیک لوون بلژیک، ۱۹۹۵ ادامه دارد
- تدریس دروس سیاست‌های پولی و سیاست‌گذاری اقتصادی در مقاطع کارشناسی ارشد و دکتری در دانشگاه اراسموس هلند، ۲۰۱۸-۱۹۹۸
- استاد راهنمای رساله‌های دانشگاهی در مقاطع کارشناسی ارشد و دکتری در حوزه اقتصاد مالی، اقتصاد پولی، اقتصاد بانکداری، سیاست‌گذاری عمومی و اقتصاد سیاسی بین‌الملل در

جلوگیری از هدف‌گذاری توری در بلژیک

در طول چندین دهه، سیاست‌های بخش حاکمیتی و تمایل دولت فدرال بلژیک به تشدید مولفه‌های رکودآفرین و جلوگیری از فاصله گرفتن اقتصاد این کشور از هدف‌گذاری توری، یکنواخت مانده بود.



- قائم مقام بانک مرکزی بلژیک، ۲۰۱۵-۲۰۱۹
- رئیس بانک مرکزی بلژیک، ۲۰۱۹ تا به امروز
- عضویت در کمیته هیات ریسک سیستماتیک اروپا، ۲۰۱۹ تا به امروز
- عضو شورای حاکم و شورای عمومی صندوق بین المللی پول، ۲۰۱۹ تا به امروز
- عضویت در هیات مدیره صندوق مفاخر علمی کارنگی، ۲۰۱۹ تا به امروز
- رئیس کل کمیته حسابرسی مالی بلژیک، ۲۰۲۰ تا به امروز
- عضویت در هیات مدیره موسسه ملی حسابداری، ۲۰۲۰ تا به امروز
- عضویت در هیات امنای بنیاد علمی شاه بودوئن، ۲۰۲۲ تا به امروز (بانک تسویه بین الملل، ۲۰۲۳)

آغاز سکانداری گيوم پيروونش در بانک مرکزی بلژیک

پس از پایان دوره مدیریت یان اسمتس بر بانک مرکزی بلژیک که با انتقادهای

- رئیس هیات مدیره و مشاور اقتصادی مدیرعامل هلدینگ بلژیکی Tractebel EGI، ۲۰۰۱-۲۰۰۴
- رئیس هیات مدیره و مشاور اقتصادی مدیرعامل هلدینگ بلژیکی Electrabel، ۲۰۰۴-۲۰۰۸
- عضویت در هیات نظارت مالی، وزارت دارایی بلژیک، ۲۰۰۶-۲۰۰۸
- مدیر دپارتمان استراتژی مالی، بانک مرکزی بلژیک، ۲۰۰۸-۲۰۱۱
- نماینده وزیر دارایی در کمیسیون بانکی، مالی و بیمه، ۲۰۱۰-۲۰۱۱
- معاونت مالی و اداری، بانک مرکزی بلژیک، ۲۰۱۱-۲۰۱۳
- رئیس شورای عالی مالی دولت فدرال بلژیک، ۲۰۱۲-۲۰۱۹
- معاونت ارزی و بین الملل، بانک مرکزی بلژیک، ۲۰۱۳-۲۰۱۵
- عضویت در کمیته صندوق تنظیم اوراق بهادار بلژیک، ۲۰۱۴-۲۰۱۷
- عضویت در شورای مشاورین بانک تسویه حساب های بین المللی، ۲۰۱۵-۲۰۱۷



نمودار ۱

نسبت بدهی ملی به تولید ناخالص داخلی بلژیک در دوره وونش و چشم انداز آتی

منبع: <https://www.statista.com/statistics/328987/nationaldebttofgrossdomesticproductgdgdp>

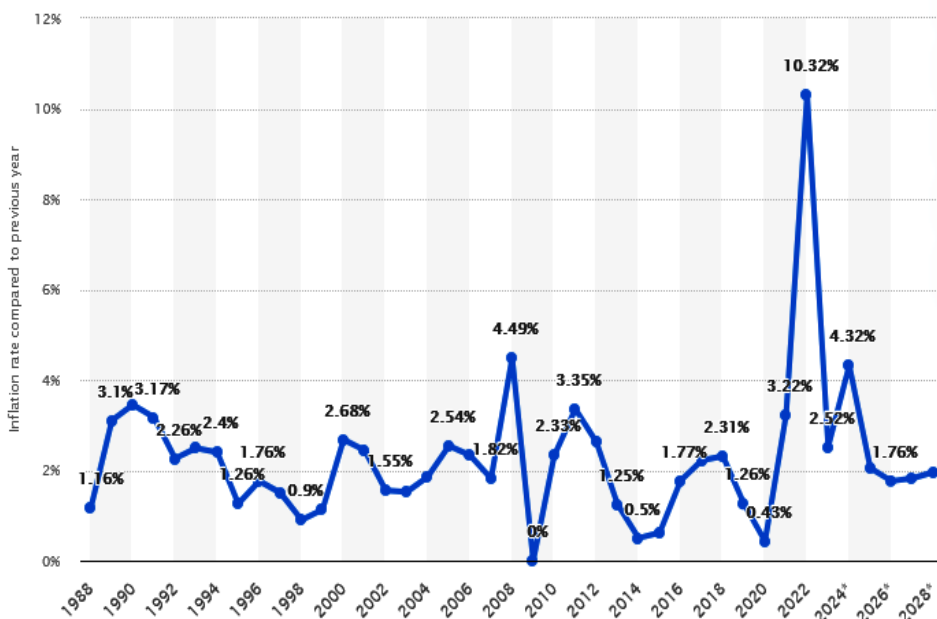
۵۴



اقتصاد

• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

Zoomable Statistic: Select the range in the chart you want to zoom in on.



نمودار ۲

روند نرخ تورم در اقتصاد
بلژیک در دوره پیروونش و
چشم انداز آتی

منبع: <https://www.statista.com/statistics/328830/inflation-rateinbelgium>

۵۵



اقتصاد

شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳

به ریاست بانک مرکزی بلژیک رسید که صندوق بین‌المللی پول، ده روز قبل از حضور او در این سمت، به این نتیجه رسیده بود که بدهی عمومی بلژیک، با شیب ملایمی در حال افزایش است. دلایل بحران بدهی بلژیک نه تنها اقتصادی، بلکه اجتماعی و سیاسی نیز بود.

در طول چندین دهه، سیاست‌های بخش حاکمیتی و تمایل دولت فدرال بلژیک به تشدید مولفه‌های رکودآفرین و جلوگیری از فاصله گرفتن اقتصاد این کشور از هدف گذاری تورمی، یکنواخت مانده بود.

مزیت استراتژیک اقتصاد بلژیک در حوزه تولید، خدمات، کشاورزی و گردشگری پایدار، از طریق سرمایه‌گذاری‌های بد در گردشگری انبوه و کشاورزی ناپایدار از جمله سوءاستفاده از بودجه اتحادیه اروپا، آسیب دیده بود.

همچنین یکی دیگر از دلایل اصلی بدهی بالای بلژیک، افزایش بیش از

زیادی نیز همراه بود، تنها گزینه محتمل یعنی پیروونش، برای تصدی این پست از سوی کابینه اقتصادی دولت فدرال بلژیک معرفی شد.

در ۲۳ دسامبر ۲۰۱۹، جلسه رای‌گیری برای انتخاب رئیس جدید بانک مرکزی این کشور، در محل مجلس فدرال بلژیک برگزار شد و گیوم پیروونش با اکثریت آراء برای یک دوره ۵ ساله قابل تمدید، به عنوان رئیس مهم‌ترین نهاد مالی بلژیک انتخاب شد. بدین ترتیب، وونش از ۲ ژانویه ۲۰۱۹ تا به امروز و همچنین با تمدید دوره مدیریت وی تا ژانویه ۲۰۲۹، رهبری سیاست‌های مالی بلژیک را برعهده دارد. دوره ریاست گیوم پیروونش در بانک مرکزی بلژیک، مقارن با حضور جروم پاول در راس فدرال رزرو ایالات متحده بوده است (بانک مرکزی بلژیک، ۲۰۲۳).

اقدامات و چالش‌های گیوم پیروونش در مسند ریاست بانک مرکزی بلژیک

پیروونش در ژانویه ۲۰۱۹، در شرایطی

بایپاده سازی
بسته
پیشنهادی
پیروونش
در بازه زمانی
۲۰۱۹ تا ۲۰۲۲
نسبت بدهی
ملی به تولید
ناخالص داخلی
بلژیک، به ثبات
و پایداری قابل
اتکایی رسید

حد هزینه های دولت ناشی از سیاست
اقتصادی غیربهنیه، دستورالعمل های
مالیاتی غیرموثر و ناکارآمد، فرار مالیاتی
در حال شیوع و همچنین هزینه های
غیرمستقیم جامانده از بحران سال ۲۰۱۴
اتحادیه اروپا بود.

علاوه بر این، طبق داده های مستخرج
از مرکز اطلاعات پارلمان فدرال،
هزینه های نیروی کار در بلژیک
سریع تر از بهره وری مورد انتظار رشد
کرد که همراه با مصرف بیش از حد
اعتبارات، به کسری سالانه بیش از ۴
درصد تولید ناخالص داخلی انجامید
و این کسری حساب جاری، نه از
طریق سرمایه گذاری مستقیم (FDI)،
بلکه از طریق افزایش سریع بدهی
تامین شد (اتحادیه بانک های مرکزی
جهان، ۲۰۲۳).

در این شرایط بود که پیروونش در
نخستین کنفرانس خبری خود پس
از قرارگرفتن در این جایگاه، اعلام
کرد می بایست مکانیزم اجرایی
سیاست پولی خود در بانک مرکزی
بلژیک را با دقت و احتیاط بیشتری،
طراحی کنیم.

در اولین اقدام، در ۲۰ ژانویه ۲۰۱۹، وونش
اولین تسهیلات اضطراری ۴۸ ماهه به
مبلغ ۱۱۰ میلیارد یورو را به دولت فدرال
بلژیک اعطا کرد. همچنین گیوم پییر
وونش در اوایل مارس ۲۰۱۹، با حمایت
و همراهی هیات عالی ثبات مالی
اروپا، "برنامه خرید بازار ثانویه" خود را
برای افزایش بازده اوراق قرضه دولتی
بلژیک ایجاد کرد.

همین اقدام باعث شد که هزینه های
استقراض بلژیک، تا اواسط سال ۲۰۱۹،
روند کاهشی به خود گرفته و شاخص
سرانه تولید ناخالص داخلی، با شیب
گندتری، دچار افول شود (اتحادیه
بانک های مرکزی جهان، ۲۰۲۳).

اقدام موثر بعدی وونش، ارائه
بسته "بازطراحی سازوکارهای تامین
مالی و تخصیص بودجه بلژیک" برای
سال های ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۲ بود. در برنامه
پیشنهادی پیروونش، اشاره شده بود،
بودجه سالانه به شکلی تخصیص یابد
که با تمرکز بر حذف و کاهش معنادار
هزینه های بیهوده و غیرضروری نهادهای

دولتی، رفاه عمومی قشر آسیب پذیر و
کم درآمد بلژیک در حوزه مواد غذایی،
مسکن، حمل و نقل و درمان و پزشکی،
در سطح "حداقل مطلوبیت استاندارد
و نرمال" تامین شود.

همچنین در این بسته پیشنهادی
اعلام شده بود که بانک مرکزی بلژیک
با همکاری شورای مرکزی اتحادیه اروپا،
بازپرداخت بدهی های دولت فدرال به
بانک مرکزی اروپا در ۴ سال آتی را اندکی
به تعویق انداخته تا سهم بودجه عمومی
از تولید ناخالص داخلی بلژیک، افزایش
یابد. از سوی دیگر، وونش در این بسته
سیاستی، یک امکان طلایی و مهم
برای خروج دولت بلژیک از بحران در
نظر گرفته بود.

در واقع پیروونش، یک دستورالعمل
لازم اجرا را با اکثریت آراء در پارلمان

۵۶



• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

در سال ۲۰۲۰
پیروونش
از بسته
پیشنهادی
جدید خود
در بخش
سرمایه گذاری
با نوید ارائه
دوباره تسهیلات
تشویقی به
دولت بلژیک
رونمایی کرد



فدرال بلژیک به تصویب رساند که بر اساس آن، نرخ سود اوراق قرضه دولتی بلژیک به نصف کاهش یافت تا به اقتصاد این کشور کمک شود که بتواند از این دور باطل افزایش مداوم نرخ بهره و افزایش هزینه های اضافی مبتنی بر ریسک که منجر به افزایش تورم و کاهش سطح اشتغال می شود، خارج شود.

با پیاده سازی بسته پیشنهادی پیروونش در بازه زمانی ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۲، نسبت بدهی ملی به تولید ناخالص داخلی بلژیک، به ثبات و پایداری قابل اتکایی رسید (اتحادیه بانک های مرکزی جهان، ۲۰۲۳). (نمودار ۱)

اقدام موثر دیگر پیروونش، اصلاح نظام مالیاتی بلژیک بود. در دستورالعمل اجرایی جدید، بر فعالیت های آسیب زننده به محیط زیست

مانند گردشگری غیر پایدار و صنایع آلاینده، بالاترین نرخ های مالیاتی وضع شد. همچنین دولت بلژیک ملزم به وضع مالیات بر ثروت در بازه زمانی ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۰ به صورت آزمایشی شد. بخش دیگر اقدامات مرتبط با حوزه مالیاتی، الزام مقامات دولتی به بازبینی در قوانین مبارزه با فرار و کتمان مالیاتی، از بین بردن بستر سفته بازی های گسترده برای فرار مالیاتی و تعطیل کردن بازارهای فرعی آسیب دیده از جمله سوآپ پیش فرض اعتباری منجر به معافیت مالیاتی در اوراق قرضه دولتی بلژیک، بوده است. مجموعه این اقدامات، موجب افزایش درآمدهای جاری دولت بلژیک به واسطه ایجاد موانع بازدارنده در مقابله با فساد و تقلب مالیاتی و کاهش بیشتر شکاف بین بدهی عمومی دولت

۵۷



• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

پیروونش
بامدیریت
یکپارچه
خود، کشور را
از یک
رکود تورمی
عمیق و سقوط
آزاد اقتصادی
نجات داد

فدرال، درآمد ناخالص ملی و تولید ناخالص داخلی شد (اتحادیه بانک‌های مرکزی جهان، ۲۰۲۳).

علاوه بر این، پیروونش در دیدار با نخست‌وزیر بلژیک اعلام کرد که برای غلبه بر بحران بدهی، کابینه اقتصادی دولت فدرال بلژیک باید کسری حساب جاری خود را از طریق بازبینی و بازطراحی نظام دستمزدی و کاستن از میزان پرداختی‌های بالا به کارکنان دولت، کاهش دهد.

وی در ادامه می‌افزاید، تنظیم نظام دستمزدی باید با دقت و حساسیت بالایی صورت پذیرد زیرا در صورت کاهش پُرشتاب، غیربهبود و غیرکارشناسی دستمزدها، تقاضای داخلی بلژیک مختل شده و به ادامه بحران دامن می‌زند (اتحادیه بانک‌های مرکزی جهان، ۲۰۲۳).

همچنین در سال ۲۰۲۰، پیروونش، از بسته پیشنهادی جدید خود در بخش سرمایه‌گذاری، بانویدارائه دوباره تسهیلات تشویقی به دولت بلژیک، رونمایی کرد.

در این بسته پیشنهادی اعلام شده بود که اقتصاد بلژیک، بدون مجموعه‌ای از سرمایه‌گذاری‌ها در توسعه مشاغل و بسترهای درآمدزایی در حوزه اقتصاد سبز (گردشگری و محیط زیست) نمی‌تواند بهبود یابد.

در این بسته، بانک مرکزی اروپا نیز مشوق‌هایی را در قالب تسهیلات کم‌بهره و با امکان بازپرداخت بلندمدت، مبتنی بر حداقل‌های اشتغال‌زایی اعلامی به دولت بلژیک در

این حوزه، تخصیص داد. چنین اقدامی از سوی وونش موجب شد که وضعیت نرخ تورم اقتصاد بلژیک در دوره مدیریت وی، شرایط ایده‌آلی را تجربه کند (اتحادیه بانک‌های مرکزی جهان، ۲۰۲۳).

(نمودار ۲)

• عبور از بحران همه‌گیری کرونا با ابتکار رفع چالش نقدینگی توسط پیروونش

در هنگامه افزایش شیوع همه‌گیری کرونا در جهان در سال ۲۰۲۰، بانک مرکزی بلژیک نیز همچون سایر نهادهای مالی بزرگ جهان، دچار چالش‌های عظیمی شده بود.

کمبود نقدینگی برای ارائه تسهیلات به کسب و کارهای آسیب‌دیده، رکود ساختاری فراگیری که هنوز همچون کودکی نوپا، توان راه رفتن نداشت و احتمال بالای نکول بازپرداخت سود اوراق قرضه دولتی، از جمله چالش‌هایی بود که جایگاه گیوم پیروونش به عنوان رهبر مالی بلژیک را تهدید می‌کرد.

برای برون‌رفت از این بحران، دولت فدرال بلژیک نیز همچون سایر اقتصادهای پیشرفته، اقدامات پولی و مالی بی‌سابقه‌ای را برای کاهش اثرات نامطلوب اقتصادی پاندمی کرونا و ویروس انجام داد (فایننشال تایمز، ۲۰۲۳).

در فوریه سال ۲۰۲۰، وونش سریعاً و در مدت زمان ۱۴ روز، با برگزاری جلسات فشرده متعدد با معاونان ارشد و تیم‌های تخصصی خود در بانک مرکزی، نمایندگان پارلمان و اعضای کابینه دولت فدرال، بسته پیشنهادی مهار

ب‌ر‌ش



چالش کرونا برای رئیس بانک مرکزی بلژیک

در هنگامه افزایش شیوع همه‌گیری کرونا در جهان در سال ۲۰۲۰، بانک مرکزی بلژیک نیز همچون سایر نهادهای مالی بزرگ جهان، دچار چالش‌های عظیمی شده بود. کمبود نقدینگی برای ارائه تسهیلات به کسب و کارهای آسیب‌دیده، رکود ساختاری فراگیری که هنوز همچون کودکی نوپا، توان راه رفتن نداشت و احتمال بالای نکول بازپرداخت سود اوراق قرضه دولتی، از جمله چالش‌هایی بود که جایگاه گیوم پیروونش به عنوان رهبر مالی بلژیک را تهدید می‌کرد.

۵۸



• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

چالش‌های کووید ۱۹ را آماده کرد.

با تایید نخست‌وزیر وقت و اعلام نظر مثبت وزارت دارایی بلژیک، بسته پیشنهادی وونش، وارد مرحله اجرایی شد. پیرو وونش در یک کنفرانس خبری، قبل از پیاده‌سازی برنامه‌های بسته پیشنهادی خود اعلام کرد که هدف اصلی بانک مرکزی بلژیک در مسیر برون‌رفت از بحران همه‌گیری کرونا، حل مسئله کمبود نقدینگی و جلوگیری از کاهش ارزش یورو در مقابل دلار آمریکا است. در راستای تحقق این دو موضوع، در ابتدا، گیوم پیپر وونش، طی یک بازه زمانی ۶ ماهه، شروع به خرید دارایی در سطح تمامی مشاغل، صنایع، خدمات و کسب و کارهای بلژیکی داخل این کشور کرد که تا حدودی توانست به آشفته‌گی نقدینگی در این دوران، سروسامان بخشد.

در ادامه این روند، برنامه‌های وام‌دهی یک ساله جدیدی را با سود صفر درصد راه‌اندازی کرد که هدف آن تقویت تمدید اعتبار بانک‌ها به بخش خصوصی داخلی و در عین حال حفظ سیاست کنترل منحنی بازدهی (یعنی حفظ سیاست هدف‌گذاری نرخ بهره بلندمدت توسط بانک مرکزی) بود.

همچنین وونش برای بهبود فرآیند دریافت تسهیلات و استقراض بانک‌ها از بانک مرکزی، سرفصل‌های مرتبط با وثیقه‌های واجد شرایط را افزایش داد و در اقدام مثبت دیگری، نرخ بهره اعمال شده به مانده حساب جاری بانک مرکزی بلژیک مطابق با مبالغ معوقه این وام‌ها را نیز به ۰.۱ درصد یا ۰.۲ درصد افزایش داد تا اثرات نامطلوب سیاست نرخ بهره منفی را کاهش داده، توان وام‌دهی بانک‌ها به کسب و کارها و مشاغل بلژیکی را تقویت کرده و بتواند از بحران کمبود نقدینگی جاری، عبور کند (فایننشال تایمز، ۲۰۲۳).

مجموعه اقدامات هوشمندانه و تصمیم‌سازی‌های به موقع پیپر وونش به ویژه در حفظ سیاست کنترل منحنی بازدهی و پایبندی بانک مرکزی به سیاست هدف‌گذاری نرخ بهره بلندمدت، توانست نرخ مبادله یورو در برابر دلار آمریکا را در محدوده

استانداردی برای بیش از ۴ سال حفظ کند.

این اقدام تحسین برانگیز وونش دقیقاً در زمانی رخ داد که تقریباً همه بانک‌های مرکزی در سراسر جهان شروع به تشدید سیاست‌های خود برای مقابله با تورم فزاینده ناشی از بحران کرونا کردند. لذا بانک مرکزی بلژیک به رهبری پیپر وونش از محدود نهادهای مالی بزرگی در میان اقتصادهای توسعه یافته بود که توانست از کاهش ارزش پول منطقه یورو در این برهه زمانی حساس جلوگیری کند (فایننشال تایمز، ۲۰۲۳).

این واگرایی نرخ بهره در اقتصاد بلژیک که توسط سیاست کنترل منحنی بازدهی حمایت می‌شد، به اندازه کافی قوی بود که بتواند موجب جلوگیری از کاهش قابل‌توجه ارزش یورو در دوره وونش شود.

همچنین مواضع سیاست‌پولی گیوم وونش را می‌توان یکی از عوامل مهم بازدارنده در کاهش ارزش بازده اوراق قرضه دولتی بلژیک در این بازه زمانی اعلام کرد (فایننشال تایمز، ۲۰۲۳).

• بهبود شاخص استقلال بانک مرکزی بلژیک در دوره مدیریت پیپر وونش

گیوم پیپر وونش که یکی از مهم‌ترین مشکلات و چالش‌های عديده صنعت بانکداری بلژیک در ادوار گذشته ناشی از مداخلات بی‌رویه، نابجا و تصمیمات تحمیلی کابینه دولت‌های فدرال بلژیک بر بانک مرکزی این کشور می‌دانست، در یکی از اقدامات خود، تلاش متمرکز و نتیجه بخشی را در راستای افزایش استقلال حقیقی فدرال بانک بلژیک، آغاز کرد.

در واقع شاید بتوان گفت که یکی از بزرگترین دستاوردهای وونش در دوره مدیریت خود، بهبود محسوس و قابل توجه سطح استقلال تصمیم‌سازی‌ها و اجراییات بزرگترین نهاد مالی کشور بلژیک بوده است (پولیتیکو، ۲۰۲۳).

از ژوئن ۲۰۱۹ تا به امروز، گیوم پیپر وونش به بهبود شفافیت عملکردی بانک مرکزی بلژیک، کمک شایان کرده است که همین امر موجب تقویت اعتبار جهانی فدرال بانک بلژیک در میان نهادهای معتبر مالی بین‌الملل نظیر



بانک مرکزی اتحادیه اروپا، بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول شده است.

در یک نمونه از تلاش‌های وی در جهت ارتقاء سطح استقلال بانک مرکزی، می‌توان به اقدام مهم وونش در هنگامه وقوع پاندمی کرونا اشاره کرد.

پییر وونش، در مرحله شیوع این همه‌گیری بهداشتی هولناک و برای جلوگیری از ایجاد فاجعه اقتصادی و مالی غیرقابل جبران در سطح ملی، تلاش‌های کابینه اقتصادی و مقامات دولت فدرال بلژیک را برای دخالت در طراحی و پیاده‌سازی سیاست‌های پولی، خنثی کرد.

همین مسئله سبب شد که پییر وونش، با مدیریت یکپارچه خود، کشور را از یک رکود تورمی عمیق و سقوط آزاد اقتصادی نجات دهد.

بدین ترتیب، حفظ استقلال نهادی و عملکردی فدرال بانک و ارتقاء انضباط مالی منسجم و کارادر بانک مرکزی بلژیک در دوران مدیریت وونش، به اعتبار و خوشنامی این نهاد در سطح بین‌المللی، افزوده است (رویتز، ۲۰۲۳).

آنچه در باب اقدامات و عملکرد پییر وونش گفته شد

• الکساندر دی کرو، نخست‌وزیر بلژیک، با دفاع از عملکرد پییر وونش در مدیریت بانک مرکزی بلژیک به ویژه در بحبوحه پاندمی کرونا و مهار بحران شدید پولی ناشی از آن، وی را یکی از لایق‌ترین مدیران مالی و اقتصادی تاریخ بلژیک دانست (بلومبرگ، ۲۰۲۳).

• شارل میشل، سیاستمدار بلژیکی و رئیس کنونی شورای اروپایی، در یک مصاحبه تلویزیونی، از اقدامات موثر وونش برای مهار بحران بدهی در بلژیک، تمجید کرد و عملکرد او را، الگویی مناسب برای معاونان اقتصادی و روسای بانک‌های مرکزی کشورهای اروپایی در مسیر مقابله با این بحران و رفع آشفتگی اقتصادی فراگیر در سراسر اروپا اعلام کرد (تایمز بروکسل، ۲۰۲۳).

• دیوید کلارینوال، معاون نخست‌وزیر بلژیک در حوزه سیاست عمومی، انتصاب مجدد پییر وونش به ریاست فدرال بانک بلژیک را انتخابی هوشمندانه در جهت

رشد و تعالی اقتصاد این کشور دانست (بلومبرگ، ۲۰۲۳).

• استفانی دهور، رئیس پارلمان فدرال بلژیک، دوران ریاست وونش بر بانک مرکزی این کشور را، درخشان‌ترین دوره تعاملات فی مابین مجلس بلژیک و بانک مرکزی نامیده است (تایمز بروکسل، ۲۰۲۳).

• سابین لاروئل، مشاور فعلی وزیر دارایی بلژیک و وزیر سابق کار، خوداشتغالی و صنعت دولت فدرال معتقد است که سیاست‌های اجرایی پییر وونش در دوره ریاست بر بانک مرکزی این کشور، به ویژه در بحران همه‌گیری کرونا، قابل توجه، قابل تقدیر و شایسته الگوبرداری از سوی اقتصادهای دیگر جهانی است (بلومبرگ، ۲۰۲۳).

منابع:

1. <https://alumni.princeton.edu/people/pierrewunsch>
2. <https://www.eeassoc.org/people/pierrewunsch>
3. <https://kbsfrb.be/en/pierrewunsch>
4. https://www.bis.org/author/pierre_wunsch.htm
5. <https://www.nbb.be/en/cv/pierrewunsch>
6. <https://www.bloomberg.com/news/articles/20231222/ecbswunschconfirmedfornewtermasbelgiancentralbankhead>
7. <https://www.brusselstimes.com/859581/asuboptimal solutionwunschto remainasinterim headofbelgiumscentralbank>
8. <https://www.centralbanking.com/people/pierrewunsch>
9. <https://www.statista.com/statistics/328824/grossdomesticproductgdppercipitainbelgium/>
10. <https://greencentralbanking.com/2022/04/21/pierrewunschmarktneutrality/>
11. <https://www.statista.com/statistics/328987/nationaldebtofbelgiuminrelationtogrossdomesticproductgdp/>
12. <https://www.statista.com/statistics/328830/inflationrateinbelgium/>
13. <https://www.ft.com/content/9fa1519c5a9f42fb03058b6f2904d84>
14. <https://www.politico.eu/article/belgiangovernmentbreaksdeadlockoverrenewalofcentralbankgovernor/>
15. <https://www.reuters.com/markets/europe/belgiangovernment-agreesnewtermcentralbankgovernor-wunschbelga20230810/>



پیشگامان تامین مالی بانک محور واردات

بانک مرکزی انگلیس پیشتاز تامین مالی با وام‌های وارداتی

● پُررنگ‌ترین رویکرد تامین مالی واردات در جهان، تامین مالی بانک محور است

● مهم‌ترین سازوکارهای تامین مالی بانک محور واردات در جهان، متعلق به جمهوری خلق چین و اقتصاد بریتانیا است

● اقتصادهای نوظهور آمریکای لاتین به عنوان پیشگامان بهره‌گیری از رویکردهای غیربانک محور در حوزه تخصیص بودجه به بازرگانان خود، مطرح هستند

۶۱



اقتصاد

● شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ ●

چین در سال ۲۰۲۳، حدود ۲،۵۶ تریلیون دلار واردات کالا و خدمات رابه ثبت رسانده که از این حجم تامین مالی بیش از ۵۵ درصد از طریق رویکرد اعتبار اسنادی بوده است

مسئله تامین مالی تجارت خارجی به ویژه تامین مالی حوزه واردات، همواره یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های تجار و بازرگانان در کشورهای مختلف بوده است. نتایج حاصل از پژوهش‌ها و مشاهدات علمی و تحقیقاتی نشان می‌دهد که هنوز هم، تامین مالی بانک محور واردات، مهم‌ترین شیوه تخصیص بودجه به فعالان این حوزه در جهان است و همچنان، صنعت بانکداری، نقش عمده و کلیدی در ایجاد جریان‌های مالی برای امروادات ایفا می‌کند. اما در میانه عملکردهای تامین مالی بانکی، رویکردهای دیگری نیز در این زمینه به کار گرفته شده است که می‌تواند الگوی مناسبی برای واردات بانک محور جهان، به ویژه سازوکار واردات در جمهوری اسلامی ایران باشد. در این گزارش، به سراغ تبیین شیوه‌های تامین بودجه واردات در اقصی نقاط دنیا می‌رویم و در قالب دو رویکرد کلی "تامین مالی بانک محور واردات" و "تامین مالی واردات مبتنی بر زنجیره تامین و فاکتورینگ" به بررسی عملکرد حاکمیت‌های جهانی در این حوزه می‌پردازیم.

رویکردهای تامین مالی بانک محور واردات در کشورهای جهان

همانطور که عنوان شد، پُررنگ‌ترین رویکرد تامین مالی واردات در جهان، تامین مالی بانک محور است. به طوری که طبق اعلام پژوهشکده مطالعات مالی و اقتصادی صندوق بین‌المللی پول، در سال ۲۰۲۳، بسیاری از اقتصادهای توسعه یافته و پیشرفته جهان در آسیا، آمریکای شمالی و اروپا، به سبب مکانیزم و سازمان دهی پویا، کارآمد و قدرتمند بانکی خود، از منابع نظام بانکداری برای تخصیص بودجه به فعالان حوزه واردات بهره برده‌اند و بیش از ۶۵ درصد از تامین مالی فرایندهای وارداتی در این کشورها، مبتنی بر ابزارهای بانکی بوده است. مهم‌ترین سازوکارهای تامین مالی بانک محور واردات در جهان متعلق به جمهوری خلق چین و اقتصاد بریتانیا است که هر کدام از این حاکمیت‌ها، به واسطه نوع خاصی از ابزارهای بودجه‌ای بانکی، به یاری تجار و صاحبان کسب و کارها و صنایع، می‌پردازند.

تامین مالی واردات از طریق رویکرد اعتبار اسنادی (LC) در چین

در جمهوری خلق چین، رویکردهای زیادی برای تامین مالی حوزه واردات وجود دارد، اما از ابتدای هزاره جدید، متولیان مالی و اقتصادی این کشور مبتنی بر یک روش متداول بانک محور، یعنی رویکرد "اعتبار اسنادی"، تامین مالی تجار و بازرگانان چینی را محقق نموده‌اند.

رویکرد اعتبار اسنادی (Letter of Credit / LC) تعهد مالی است که از طرف نظام بانکی به فعالان تجارت خارجی داده می‌شود و طی آن، بانک متعهد می‌شود که میزان پرداختی مالی توافق شده فی مابین واردکننده و صادرکننده را به موقع و با مبلغ صحیح به دست وی برساند. تمرکز بر تامین مالی بانک محور از طریق اعتبار اسنادی موجب شده که چین به عنوان یکی از اعضای اتاق بازرگانی بین‌الملل، بخش اعظمی از مراودات تجاری سالانه با شرکای اصلی خود یعنی ایالات متحده، اتحادیه اروپا، روسیه و بریتانیا را از این طریق به سرانجام برساند، به طوری که به گزارش سازمان گمرکات و تجارت خارجی چین، این کشور در سال ۲۰۲۳، حدود ۲،۵۶ تریلیون دلار واردات کالا و خدمات را به ثبت رسانده که از این حجم، تامین مالی بیش از ۵۵ درصد آن از طریق رویکرد اعتبار اسنادی بوده است. همچنین مبتنی بر اطلاعات و ارقام منتشره، در پایان سال ۲۰۲۳، از حجم ۱۴۷۰،۸ میلیارد دلار واردات چین از ایالات متحده، تامین مالی بیش از ۹۵ میلیارد دلار از طریق اعتبار اسنادی صورت پذیرفته است. از سوی دیگر، حجم قابل توجهی از بودجه تخصیص یافته به فعالان اتاق بازرگانی چین و روسیه جهت انجام واردات کالا و خدمات توسط تجار چینی از این کشور، به روش تامین مالی اعتبار اسنادی بوده است. به همین دلیل است که بیشتر بانک‌های تجاری چین (چیزی در حدود ۹۰ درصد آنها) و بانک‌های خارجی با شعبات و نمایندگی آنها در جمهوری خلق چین، اختیار صدور اعتبار اسنادی برای بازرگانان چینی را دارند.

پیشسازی اقتصاد بریتانیا در ارائه وام‌های وارداتی به بنگاه‌های کوچک و متوسط

در سال ۲۰۰۶، مجلس عوام بریتانیا اعلام کرد یکی از مهم‌ترین چالش‌هایی که موجب کاهش حجم قابل توجه مراودات بازرگانی بین‌المللی بنگاه‌های کوچک و متوسط



(SMEs) بریتانیایی شده است، عدم توجه به بحث اتخاذ رویکردهای تامین مالی بهینه در مورد آنها و تخصیص بودجه مناسب به این نوع از کسب و کارها از طرق مختلف است. با افزایش حساسیت موضوع و ورود نخست وزیر وقت انگلیس به مسئله تامین مالی واردات، وزارت دارایی بریتانیا با همکاری بانک مرکزی این کشور و اداره کل گمرکات انگلیس، اقدام به ایجاد یک بستر تامین مالی پویا برای بنگاه های کوچک و متوسط از طریق ارائه وام های وارداتی کردند. زیرا حاکمیت اقتصادی بریتانیا معتقد بود SME ها که اغلب شرکت های نوپا، استارت آپی و فناورانه هستند، در هنگام قرار گرفتن در جایگاه یک واردکننده، با چالش های بی شماری نظیر سرمایه در گردش، نوسانات نرخ ارز و مدیریت زنجیره تامین روبرو خواهند شد و فقدان توجه به نحوه و چگونگی تخصیص بودجه تجارت بین الملل به این گروه از کسب و کارها، قطعاً مانع از اخذ تصمیمات کارآمد استراتژیک از بین بهترین گزینه های تامین مالی واردات شده و همین امر، کاهش رشد و عدم امکان توسعه سهم خود در بازارهای جهانی را موجب می شود.

بدین ترتیب با تصویب این دستورالعمل حقوقی الزام آور در مجلس عوام بریتانیا، بانک مرکزی این کشور متعهد شد که در قالب یک رویکرد پویا و با نظارت یکپارچه و دقیق، تخصیص بودجه و تامین مالی بنگاه های کوچک و متوسط بریتانیایی در حوزه واردات را از طریق ارائه وام های وارداتی، محقق نماید. اینک پس از گذشت سال ها از اجرای چنین رویکرد کارآمدی، اقتصاد انگلیس به یکی از پیشگامان و پیشتازان عرصه تامین مالی واردات بنگاه های کوچک و متوسط از طریق وام های وارداتی در جهان تبدیل شده است و بسیاری از صنایع، مشاغل و کسب و کارهای این حوزه نظیر شرکت هایی که کالاهای خام مانند محصولات کشاورزی، نفت، دام یا حتی فلزات گرانبه را برای استفاده در تولید وارد می کنند، تریلرهای الکترونیکی، شرکت های ساختمانی و استارت آپ های دارای محصولات فناورانه و های تک از این روش بهینه، بهره برده اند.

تامین مالی واردات مبتنی بر رویکرد زنجیره تامین و فاکتورینگ در آمریکای لاتین

اقتصاد های نوظهور آمریکای لاتین نظیر برزیل، مکزیک، آرژانتین و پرو، به عنوان پیشگامان

بهره گیری از رویکردهای غیربانک محور در حوزه تخصیص بودجه به بازرگانان خود، مطرح گشته اند و توانسته اند که در یک بازه زمانی ۱۰ ساله، از فشارهای مضاعف بر منابع و ذخایر بانک های مرکزی خود بکاهند. همچنین استفاده از روش های "تامین مالی زنجیره تامین" و "فاکتورینگ" در بخش واردات در آمریکای لاتین موجب شد که کشورهای این منطقه بتوانند تا حدود زیادی نسبت به سال های گذشته، تعادل بیشتری در تراز پرداخت های تجارت بین الملل خود ایجاد نمایند.

واردات برزیل سوار بر ریل کارآمد تامین مالی زنجیره تامین

حاکمیت اقتصادی برزیل از سال ۲۰۱۰ و پس از عبور سخت از بحران مالی فراگیر ۲۰۰۸ که خسارت های شدیدی به بدنه اصلی نظام بانکداری این کشور وارد کرد، عملاً امکان تامین مالی حوزه واردات از طریق سیستم بانکی را از دست داد و دولت برزیل با قرار گرفتن در تنگنای مزمن ساختاری مالی در حوزه تجارت بین الملل خود، دستور تشکیل جلسه فوق العاده با حضور وزیر دارایی وقت، رئیس سازمان گمرکات و تجارت خارجی برزیل و رئیس وقت بانک مرکزی برزیل داد. در این جلسه که به ریاست لوئیس ایناسیو لولا داسیلوا، رئیس جمهور وقت برزیل برگزار شد، مدیران و متولیان سیاسی و اقتصادی این کشور با اعلام تشکیل کارگروه های تحقیقاتی و عملیاتی، بر انتخاب بهترین رویکرد برای تامین بودجه بخش واردات تاکید کردند. این کارگروه های پژوهشی و عملی موظف بودند که طی حداکثر ۱۴ روز، نسبت به معرفی یک تا سه روش تامین مالی واردات که با وضعیت فعلی نظام اقتصادی برزیل همخوانی داشته باشد، اقدام کنند.

در آگوست ۲۰۱۰، کارگروه های تحقیقاتی، رویکرد "تامین مالی زنجیره تامین" را به عنوان یک روش مطمئن و قابل اتکا برای تامین بودجه بخش واردات این کشور، بدون وارد کردن فشارهای غیرمنطقی و ناکارآمد به ذخایر بانک مرکزی این کشور، برگزیدند.

آمار و ارقام منتشره از مرکز اطلاعات وزارت دارایی برزیل نشان می دهد که از اواسط سال ۲۰۱۰ تا به امروز، حجم بالا و درصد قابل توجهی از تامین مالی حوزه واردات این کشور، به ویژه در بخش کالاهای اساسی و استراتژیک، از طریق رویکرد کارآمد تامین مالی زنجیره تامین انجام شده است.

از اواسط سال ۲۰۱۰ تا به امروز، حجم بالا و درصد قابل توجهی از تامین مالی حوزه واردات برزیل، به ویژه در بخش کالاهای اساسی و استراتژیک، از طریق رویکرد کارآمد تامین مالی زنجیره تامین انجام شده است



بیش از ۶۵ درصد از تامین مالی بخش واردات مکزیک در سال ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳، از طریق رویکرد فاکتورینگ و توسط شرکت‌ها انجام شده است

به عنوان نمونه، منطبق بر آخرین آمارهای رسمی سازمان گمرکات و تجارت خارجی برزیل، در سال ۲۰۲۳، حجم کل واردات این کشور ۲۴۰ میلیارد دلار بوده که از این میزان، حدود ۱۷۰ میلیارد دلار واردات کالا و خدمات از چین، ایالات متحده، آلمان، آرژانتین و روسیه، مبتنی بر رویکرد تامین مالی زنجیره تامین صورت گرفته است.

تامین مالی واردات مبتنی بر فاکتورینگ در تجارت خارجی مکزیک

یکی از کشورهای پیشگام در زمینه تامین بودجه بخش واردات از طریق رویکرد فاکتورینگ، مکزیک است. این کشور از اقتصادهای نوظهور آمریکای لاتین محسوب می‌شود که از ابتدای هزاره جدید در سال ۲۰۰۳، یک چالش عمیق در نظام مالی و بانکی خود تجربه کرد، به طوری که بیش از ۷۰ درصد از بانک‌های بزرگ دولتی مکزیک اعلام ورشکستگی کردند و این تنش اقتصادی تا بدان جا پیش رفت که نظام سیاسی مکزیک نیز در آستانه یک فروپاشی کامل قرار گرفت. بدین ترتیب، در ژوئن ۲۰۰۳ با استعفای دولت وقت و برگزاری انتخابات زودهنگام، حزب مخالف دولت پیشین به پیروزی رسیده و قدرت را در دست گرفت. یکی از ویژگی‌های مهم حاکمیت جدید سیاسی مکزیک، به روی کار آمدن یک دولت طرفدار اقتصاد بازار بود که می‌توانست فشارهای مضاعف غیرمنطقی و چالش‌آفرین را از روی ذخایر بانک مرکزی در جهت تامین مالی بخش‌های مختلف اقتصادی برداشته و به بهبود پویایی اقتصادی این کشور و ارتقای سطح مولفه‌های کلان اقتصادی کمک شایان کند.

وزارت اقتصادی، بانکی و مالی دولت جدید مکزیک، تاکید فراوانی بر امکان برون رفت از مشکلات فعلی اقتصاد داخلی این کشور با بهبود شاخص‌های تجارت خارجی داشتند. آنها معتقد بودند که رونق صادرات و واردات، اهرم‌های توسعه‌آفرین اقتصادهای نوظهور آمریکای لاتین برای پیشتازی در بسترهای مالی بین‌الملل خواهد بود و دولت مکزیک می‌بایست با به کارگیری روش‌ها و رویه‌های متناسب با اندازه و وضعیت فعلی اقتصاد خود، به پیشبرد اهداف میان مدت و بلندمدت اقتصاد این کشور، جامه عمل بپوشاند. مبتنی بر همین امر، از اوایل سال ۲۰۰۴، دولت مکزیک دستور به اتخاذ رویکردهای مختلف

برای تامین مالی حوزه تجارت خارجی این کشور را صادر کرد و پس از آزمایش رویه‌های گوناگون، این نتیجه حاصل شد که تامین مالی مبتنی بر فاکتورینگ در حوزه واردات، ثمربخش‌ترین رویکرد ممکن با توجه به شرایط فعلی اقتصاد مکزیک خواهد بود.

بدین ترتیب، شرکت‌های فاکتورینگ، به عنوان نهادهای مستقل از بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری مکزیک تاسیس شدند و به عنوان یک کانال قابل اتکا و پویا در حوزه تامین مالی غیربانک محور حوزه واردات، با تخصیص بودجه مورد نیاز تجار و بازرگانان مکزیکی، رشد قابل توجهی در شاخص تراز پرداخت‌های تجاری بین‌المللی این کشور ایجاد کردند.

طبق آمارهای رسمی منتشرشده از سوی وزارت اقتصاد و دارایی مکزیک، در حال حاضر بیش از ۲۴۰۰ شرکت و نهاد در حوزه فاکتورینگ در این کشور مشغول به فعالیت هستند که به عنوان نمونه، بیش از ۶۵ درصد از تامین مالی بخش واردات مکزیک در سال ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳، از طریق رویکرد فاکتورینگ و توسط این شرکت‌ها انجام شده است.

منابع:

1. <https://treasurymanagement.com/articles/supplychainfinanceinlatinamericaanewera/>
2. <https://www.theglobaltreasurer.com/2006/01/03/tradefinanceinlatinamericaconstrainttoopportunity/>
3. <https://www.tradewindfinance.com/blog/2023/04/17/whysupplychainfinancing-critical/>
4. <https://www.trade.gov/countrycommercial-guides/mexicotradefinancing>
5. <https://www.trade.gov/countrycommercial-guides/mexicoimportrequirementsanddocumentation>
6. <https://www.rtsinc.com/product/truckingfactoringmexico>
7. <https://www.dsafactors.com/factoring/pofinancing/>
8. <https://www.privacyshield.gov/ps/article?id=ChinaMethodsofPayment>
9. <https://www.bu.edu/gdp/files/2018/07/CodingManual.pdf>
10. <https://www.trade.gov/countrycommercial-guides/chinatradingfinancing>
11. <https://www.statista.com/statistics/277679/totalvalueofustradeingoodswithchinasince2023/>
12. <https://www.alternativebusinessfunding.co.uk/fundingtypes/othertypesoffunding/guidetotradefinanceforukbusinesses/>
13. <https://www.currencytransfer.com/blog/exportanalysis/bestimportfinanceoptionsuksme>
14. <https://www.pegasusfunding.co.uk/services/importandexportfinance/>



سیستم بانکی چین در وضعیت ریسک متوسط

دروازه‌های چین به روی سرمایه‌گذاران خارجی گشوده شد

- بانک‌های چینی به اندازه کافی برای دفع هرگونه زیان و بحران احتمالی آتی، سرمایه‌گذاری کرده‌اند
- پیش‌بینی می‌شود که رشد تسهیلات اعتباری صنعت بانکداری چین در افق کوتاه‌مدت، ۱۳ درصد افزایش یابد
- بانک صنعتی و بازرگانی به عنوان یک بانک دولتی چینی از سال ۲۰۱۳ تاکنون به عنوان بزرگترین بانک جهان شناخته شد
- در افق بلندمدت ۲۰۳۲ و با کاهش محدودیت‌های مرتبط با مالکیت خارجی‌ها در چین، باید منتظر افزایش بستر رقابت‌پذیری در بازار بانکی چین باشیم

۶۵



اقتصاد

● شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ ●

می‌توان انتظار داشت که شاهد یک رشد مثبت بلندمدت قوی و محسوس برای بستر جامع خدمات بانکی و مالی چین باشیم

طبق آخرین گزارش موسسه اعتبارسنجی فیچ، پیش‌بینی شده که بستر جامع خدمات بانکی و مالی چین، پس از عبور از تنش‌های مالی ناشی از شیوع ویروس کرونا و با وجود بهبود نابرابر در مولفه‌های کلان اقتصادی، در افق میان‌مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، به رشد مطلوب و استاندارد دست پیدا کند. صنعت بانکداری چین همچنان فرصت‌های بالقوه‌ای برای رشد متوازن و مستمر در افق میان‌مدت و بلندمدت دارد و در عین حال، بسیاری از بازارهای توسعه‌نیافته چین، نیاز مبرم به ورود بازیگران نظام بانکی دارند. در مورد صنعت بیمه این کشور نیز به نظر می‌رسد که این بازار چه در چشم‌انداز کوتاه‌مدت و چه بلندمدت ۲۰۳۲، می‌تواند به سرعت هم از نظر جذب مشتریان جدید و هم از نظر افزایش دامنه محصولات و خدمات غیرسنجی و فناوریانه خود، به ویژه در حوزه بیمه‌های عمر، بیمه سلامت و بیمه‌های بازنشستگی، توسعه پیدا کند. از سوی دیگر، صنعت مدیریت دارایی و بازارهای بورس چین در بازه زمانی فوق‌الذکر، از اصلاحات حقوقی انجام گرفته و آزادسازی دسترسی به سرمایه‌گذاران و متقاضیان خارجی در بازار بهره‌مند خواهند شد. اگرچه ادامه نبرد نظامی روسیه و اوکراین و همچنین بحران بدهی در بازار املاک و مستغلات چین ممکن است خطراتی را برای آینده صنعت مالی و بانکی این کشور به همراه داشته است، اما مشاهدات آماری حکایت از آن دارد که این بازارها برای مقابله با این چالش‌ها، از وضعیت مناسب و خوبی برخوردار هستند. لذا به طور کلی می‌توان انتظار داشت که شاهد یک رشد مثبت بلندمدت قوی و محسوس برای بستر جامع خدمات بانکی و مالی چین باشیم.

پیش‌بینی می‌شود که رشد تسهیلات اعتباری صنعت بانکداری چین در افق کوتاه‌مدت، ۱۳ درصد افزایش یابد. زیرا دولت چین، دستور تغییر استراتژی به شدت انقباضی مقامات پولی این کشور که در جهت مقابله با پاندمی کرونا به اجرا درآمده بود را داده است. بدین ترتیب انتظار می‌رود که اعطای تسهیلات بانکی در آینده‌ای نزدیک و تا

پایان افق میان‌مدت ۲۰۲۷، مجدداً افزایش یابد. همچنین تحقق این امر، ریسک‌های بی‌ثبات‌کننده این صنعت در چشم‌انداز میان‌مدت را کاهش می‌دهد. از سوی دیگر، انتظار می‌رود که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، با کاهش محدودیت‌های مرتبط با مالکیت خارجی‌ها در چین، می‌بایست منتظر افزایش بستر رقابت‌پذیری در بازار بانکی و در بین شرکت‌های مالی و بانکی بین‌المللی، کسب‌وکارهای حوزه فین‌تک بانکی چینی، شرکت‌های حوزه BigTech و بانک‌های بزرگ چینی باشیم.

صنعت بیمه چین به سرعت در حال توسعه است و نرخ رشد حق بیمه‌ها در سال‌های آینده در سطح نسبتاً بالایی تثبیت خواهد شد. این صنعت که توانست به خوبی از همه‌گیری کرونا عبور کند، احتمالاً در افق کوتاه‌مدت و میان‌مدت، به سبب وجود متقاضیان رو به رشدی که خواهان محصولات جدید و خدمات نوآورانه هستند، هدایت خواهند شد.

در حوزه بیمه‌های عمومی و تخصصی، پیش‌بینی می‌شود که نرخ رشد حق بیمه‌ها در افق میان‌مدت تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، بیشتر حوزه بیمه‌های عمرافزایش یابد و بیشترین سهم بازار نیز نصیب بیمه وسائط نقلیه موتوری، بیمه سلامت و بیمه حوادث شخصی خواهد شد. همچنین با توجه به نفوذ سریع پلتفرم‌های پرداخت موبایلی در سال‌های اخیر، حوزه " Insurtech " نیز در چین به دلیل افزایش کاربرد اشکال جدید فناوری در میان مشتریان و متقاضیان، سهم خوبی از این بازار کسب خواهد کرد. در نهایت، ما انتظار داریم که گروه‌های خدمات بیمه بین‌المللی بیشتری پس از حذف و اصلاح مقررات محدودیت مالکیت خارجی‌ها در چین، شرکت‌های تابعه خود را در این کشور تأسیس کنند.

صنعت مدیریت دارایی چین، یکی از پویاترین بخش‌های مالی در بین بازارهای نوظهور در سطح جهان محسوب می‌شود که یک بستر رقابتی شدید و قوی همراه با مجموعه متنوعی از متقاضیان رو به رشد را در اختیار دارد. با افزایش اهمیت سرمایه‌گذاری نهادی و ارتقاء سطح ارزش خالص دارایی‌ها در افق میان‌مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، قطعاً بسیاری از شرکت‌ها، صنایع و صندوق‌های داخلی و خارجی فعال در این بازار تلاش خواهند کرد تا خدمات و محصولات خود را توسعه

داده و جذاب‌تر نمایند و همچنین احتمالاً این صنعت در سال‌های آتی شاهد ورود بازیگران جدید داخلی و بین‌المللی خواهد بود. انتظار می‌رود حوزه خُردفروشی و سرمایه‌گذاری خُرد در بازار مدیریت دارایی چین در افق کوتاه‌مدت و میان‌مدت، به سبب اهمیت روزافزون برندسازی مدیران صندوق‌ها و اهتمام ویژه به شاخص‌های غیر مالی، به بلوغ برسد. همچنین افزایش ثروت خانوارهای چینی و نیازهای رو به رشد آنها در این حوزه نیز به بهبود وضعیت این صنعت در چشم‌انداز بلندمدت کمک خواهد کرد. با این حال، همچنان نگرانی‌ها از تحریم شدید دارایی‌های روسیه در چین می‌تواند باعث ایجاد نوسانات در این بازار در چند سال آینده شود و پس‌اندازها و سرمایه‌های شهروندان را به سمت صندوق‌های سرمایه‌گذاری دولتی یا مشارکت مستقیم در بورس منحرف کند.

بازارهای سهام چین و هنگ‌کنگ، با چشم‌انداز میان‌مدت و بلندمدت مثبتی به سبب موج اخیر آزادسازی و اصلاح مقررات که موجب جذب سرمایه‌گذاران خارجی شده است، روبرو هستند. تأسیس سومین بازار بورس و اوراق بهادار بزرگ در این صنعت در اواخر سال ۲۰۲۱، نشان می‌دهد که چین در سال‌های آینده به توسعه مستمر خود در این حوزه ادامه خواهد داد و نقدینگی و گردش سرمایه در هر سه بستر بورسی، بهبود خواهد یافت. البته برخی نوسانات کوتاه‌مدت در این بازار همچنان وجود خواهد داشت، با این حال قطعاً بازار سرمایه چین در افق بلندمدت ۲۰۳۲ به طور پیوسته رشد را تجربه خواهد کرد.

چشم‌انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

پیش‌بینی می‌شود که صنعت بانکداری چین با اتمام شرایط ویژه و اضطراری اجرای سیاست‌های پولی کرونایی، در بخش‌های مختلفی از جمله تسهیلات مشتریان خُرد، شاهد رشد چشمگیری بیش از ۵ درصدی باشد. همچنین نرخ‌های بهره به شدت کاهش یافته و پایین، نوید رونق مجدد فعالیت‌های اقتصادی و اطمینان از اعطای وام به مشاغل و خانوارها در افق کوتاه‌مدت و میان‌مدت را می‌دهد. البته در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، تداوم ضعف در بخش املاک و مستغلات همچنان بر اعطای تسهیلات مسکن تأثیر می‌گذارد، اما نشانه‌هایی وجود دارد که بازار مسکن می‌تواند در آینده نزدیک از این

رکود به تدریج خارج شود. در انتها می‌توان عنوان کرد که بانک‌های چینی به اندازه کافی برای دفع هرگونه زیان و بحران احتمالی آتی، سرمایه‌گذاری کرده‌اند و کیفیت دارایی‌های این بخش در افق کوتاه‌مدت تقویت خواهد شد.

پیش‌بینی می‌شود که در افق کوتاه‌مدت، شاهد رشد ۸.۵ درصدی سالانه در نرخ کل حق بیمه‌های ناخالص ثبت‌شده رسمی در چین باشیم. همچنین انتظار می‌رود که نرخ رشد در حوزه بیمه‌های عمومی و تخصصی، کمی سریع‌تر از حوزه بیمه عمر اتفاق بیفتد و این بخش ۵۷.۴ درصد از کل سهم حق بیمه‌ها را از آن خود کند. البته طبق پیش‌بینی‌ها ممکن است در پایان افق میان‌مدت ۲۰۲۷، بیمه‌های عمر پیش‌تاز بازار شوند و حوزه بیمه‌های عمومی و تخصصی، کاهش ۷.۸ درصدی را تجربه کنند.

وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری چین

امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برای چین (BIRI)، عدد ۴۸.۲۲ از ۱۰۰ است که نشان می‌دهد نظام بانکی چین، ریسک متوسطی را برای ثبات کلی اقتصاد کلان این کشور ایجاد می‌کند. با این امتیاز، چین در رتبه‌بندی ۱۱۹ کشوری این شاخص، در جایگاه شصت و دوم جهان قرار گرفته است. با آنکه صنعت بانکداری چین در سال‌های اخیر، کاهش نسبی ریسک را تجربه کرده است، اما همچنان ضعف اصلی این صنعت، بار سنگین شاخص بدهی کل آن است.

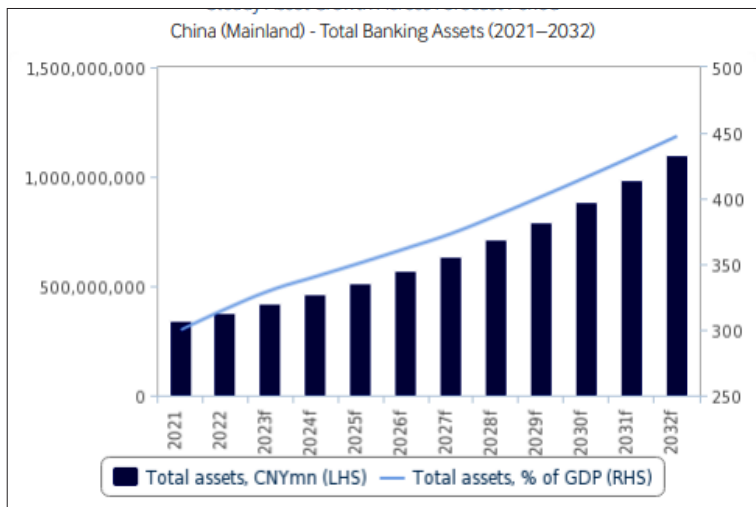
تحلیل بازار خدمات بانکی و مالی چین بر مبنای ماتریس SWOT

نقاط ضعف

- بازار بیمه چین هنوز توسعه نیافته است.
- دخالت فزاینده دولت و احزاب در رژیم نظارتی چین، عدم اطمینان را برای سرمایه‌گذاران خارجی ایجاد می‌کند.
- دخالت دولت در نظام بانکی چین به این معنی است که تسهیلات اغلب براساس دلایل سیاسی و نه برای رونق بستر اقتصادی و حداکثرسازی سود، اعطای می‌شوند.
- نظام جدید مقررات مالی معرفی شده در نیمه اول ۲۰۲۳، کنترل بخش مالی حزب کمونیست چین را تقویت خواهد کرد.
- صنعت مدیریت دارایی چین تا حدودی

بازار سرمایه
چین در افق
بلندمدت ۲۰۳۲
به طور پیوسته
رشد را تجربه
خواهد کرد





نمودار ۱

رشد سالانه کل دارایی‌های بانکی چین (۲۰۲۱-۲۰۳۲)

پس‌انداز و سرمایه‌گذاری شهروندان چینی، می‌تواند دچار چالش‌های عدیده شود.

- با افزایش دسترسی‌های بین‌المللی به صنعت مدیریت دارایی چین، مدیران صندوق‌های داخلی در رقابتی نابرابر با مدیران دارایی خارجی قرار خواهند گرفت.

فرصت‌ها

- بسترهای بالقوه‌ای برای توسعه صنعت بیمه چین در حوزه‌هایی به غیر از موارد فعلی، مانند بیمه‌های بخش کشاورزی، وجود دارد.
- پوشش نظام بانکی در سراسر چین کامل نشده است و همین امر می‌تواند فرصت‌های خوبی برای ورود مشتریان جدید و ایجاد تنوع در محصولات ایجاد کند.
- عدم اطمینان از ثبات نظام بازنشستگی و پیری جمعیت در چین، متقاضیان زیادی را به سوی دریافت خدمات بیمه عمر سوق خواهد داد و انتظار می‌رود رشد قابل توجهی در حوزه بیمه‌های بازنشستگی شخصی به وجود آید.
- اصلاح مقررات در مورد مالکیت خارجی‌ان در چین، به شرکت‌های بین‌المللی بیشتری اجازه ورود به بازار سرمایه این کشور را می‌دهد.
- وضعیت بازار مسکن چین در حال بهبود است بنابراین می‌بایست شاهد رشد تسهیلات رهنی و بهبود کیفیت دارایی‌ها در آینده نزدیک باشیم.

بازار خدمات صنعت بانکداری در چین

در سال‌های اخیر چالش‌هایی مانند

مکانیزم خودتنظیمی دارد که این امر، مدیریت سرمایه‌گذاری در محیط نظارتی شدید را دشوار می‌کند.

نقاط قوت

- دولت چین، تضمینی ضمنی برای بانک‌ها و مؤسسات مالی در هنگامه وقوع بحران ارائه می‌کند.
- اصلاح مقررات مالی چین، امکان ورود نقدینگی و سرمایه‌گذاری بیشتر به ویژه از سوی سرمایه‌گذاران خارجی را فراهم کرده است.
- صنعت بانکی چین همچنان از سرمایه خوبی برخوردار است.
- به طور مطلق، بازار بیمه چین با مشتریان و متقاضیان بالقوه حدود ۱۰۴ میلیارد نفری در حال رشد، بسیار بزرگ است.
- بازار سرمایه چین با بازار سرمایه جهانی همبستگی پایینی دارد و بستری متنوع از شرکت‌ها و صنایع را برای سرمایه‌گذاران خارجی فراهم کرده است.

تهدیدها

- قرار گرفتن در معرض بازار دارایی‌های پُرپدیده و دارایی‌های تحریم شده مرتبط با روسیه ممکن است برای بسیاری از بازیگران داخلی مشکلات عدیده‌ای ایجاد کند.
- افزایش تغییرات اقلیمی شدید، چالش‌های مهمی را برای بیمه‌گذاران چینی ایجاد خواهد کرد.
- حوزه بیمه عمر به سبب وضعیت نامطلوب

۶۸



اقتصاد

• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

نسبت ذخیره الزامی بانک ها (RRR) را ۲۵ واحد پایه (bps) کاهش دهد که این اتفاق، عملاً بیش از ۵۰۰ میلیارد یوان از سرمایه های بانکی را در جهت اعطای تسهیلات، آزاد خواهد کرد.

پیش بینی شده است که در افق کوتاه مدت، یک دپارتمان جدید به اداره ملی مقررات مالی چین اضافه شود که مسئولیت نظارت یکپارچه بر بستر جامع خدمات بانکی را به عنوان یک نهاد وابسته تحت فرمان شورای دولتی برعهده خواهد گرفت.

چشم انداز رقابتی آتی در صنعت بانکداری چین

طبق آخرین داده های موجود، صنعت بانکداری چین از ۴۳۹۲ موسسه و نهاد مالی شامل ۶ بانک تجاری بزرگ دولتی، ۱۲ بانک سهامی، ۱۲۵ بانک تجاری شهری، ۱۵۹۹ بانک تجاری روستایی و ۱۶۴۹ بانک استانی و موسسه مالی و اعتباری کوچک و فعال در مناطق کمتر برخوردار چین، تشکیل شده است.

نظام بانکی چین تحت سلطه بانک های تجاری بزرگ دولتی قرار دارد که ۴۴.۳ درصد از کل دارایی های صنعت بانکداری را به خود اختصاص داده اند.

چهار بانک بزرگ دولتی چین، بیشترین سهم از بازار بانکی را در اختیار خود دارند که عبارتند از بانک صنعتی و بازرگانی چین، بانک سازندگی چین، بانک کشاورزی چین و بانک ملی چین. این بانک ها همچنین از بزرگترین مؤسسات مالی و اعتباری در منطقه و جهان محسوب می شوند.

در ژوئن ۲۰۲۳، فایننشال تایمز گزارش داد که دولت چین قصد دارد بیش از ۱۰ میلیارد یوان از صندوق بیمه سپرده را به منظور حل و فصل مشکلات مالی بخشی از بانک های روستایی و استانی ورشکسته اختصاص دهد.

طبق گزارش رویترز، در ژوئن ۲۰۲۳، بانک های دولتی بزرگ چین دستور گرفتند تا نرخ سود سپرده دلاری خود را کاهش دهند. انجام این کار می تواند شرکت های چینی و به ویژه صادرکنندگان را تشویق کند تا درآمدهای ارزی خود را به یوان تسویه کنند، بر پایه این گزارش، نرخ بهره ارائه شده توسط بانک های چینی برای سپرده های دلاری ۵۰ هزار دلاری یا بیشتر، اکنون به ۴.۳ درصد رسیده که از سقف قبلی خود یعنی میزان ۵.۳ درصدی، کاهش

قرنطینه های طولانی مدت مرتبط با پاندمی کرونا، افزایش محسوس نرخ بدهی در بازار املاک و قرار گرفتن بانک های چینی در معرض تحریم های آمریکا علیه روسیه به سبب سرمایه گذاری اشخاص و نهادهای روسی در نظام بانکی چین، تأثیرات عمده منفی بر نرخ رشد تسهیلات اعتباری برجای گذاشت، اما با اتمام شرایط اضطراری اجرای سیاست های پولی کرونایی، انتظار داریم که شاهد رونق در نرخ رشد دارایی ها و نرخ تسهیلات در افق میان مدت باشیم. همچنین تحقق این امر، ریسک های بی ثبات کننده این صنعت در چشم انداز میان مدت را کاهش می دهد. از سوی دیگر، انتظار می رود که در افق بلندمدت ۲۰۳۲، با کاهش محدودیت های مرتبط با مالکیت خارجی ها در چین، می بایست منتظر افزایش بستر رقابت پذیری در بازار بانکی و در بین شرکت های مالی و بانکی بین المللی، کسب و کارهای حوزه فین تک بانکی چینی، شرکت های حوزه BigTech و بانک های بزرگ چینی باشیم. (نمودار ۱)

براساس آخرین اطلاعات اداره ملی مقررات مالی چین (NAFR)، بانک های تجاری این کشور در چشم انداز کوتاه مدت، به سود خالص انباشته ۶۶۷ میلیارد یوانی دست پیدا خواهند کرد که نسبت به مدت مشابه سال های گذشته، ۱۰.۳ درصد افزایش را تجربه خواهند کرد. همچنین پیش بینی شده است که متوسط بازده صاحبان سهام بانک های تجاری در افق کوتاه مدت به ۱۰ درصد بیشتر از میزان فعلی برسد. همچنین انتظار می رود که متوسط بازده دارایی های کلان و شرکتی این صنعت در افق کوتاه مدت، بدون تغییر در مقدار ۰.۸ درصد باقی بماند.

همچنین خروجی اداره ملی مقررات مالی چین نشان می دهد که مانده ذخایر زیان تسهیلات در افق کوتاه مدت، با افزایش نسبتا قابل توجهی به حجم ۶.۴ تریلیون یوان خواهد رسید. از سوی دیگر، در این چشم انداز زمانی، نسبت پوشش عرضه تسهیلات، با کاهش بسیار اندک، مقدار ۲۰۵.۲ درصدی را تجربه خواهد کرد. همچنین نسبت پوشش نقدینگی بانک های دولتی و سهامی، در افق کوتاه مدت با ۲۰.۱ درصد افزایش، به ۱۴۹.۵ درصد خواهد رسید.

انتظار می رود که تا قبل از پایان افق میان مدت در سال ۲۰۲۷، بانک مرکزی خلق چین،



انتظار می رود
بانک های
تجاری چین
در چشم انداز
کوتاه مدت
به سود خالص
انباشته ۶۶۷
میلیارد یوانی
دست پیدا کنند

اندکی را تجربه کرده است.

بانک های عامل برتر چین در اقیانوس ۲۰۳۲

• بانک صنعتی و بازرگانی چین (Industrial and Commercial Bank of China)

در میان چهار بانک برتر چینی، بانک صنعتی و بازرگانی چین، با مجموع دارایی ۴۲ تریلیون یوان، بزرگترین بانک تجاری این کشور از نظر حجم دارایی، کارکنان و مشتریان محسوب می شود.

همچنین بانک صنعتی و بازرگانی به عنوان یک بانک دولتی چینی از سال ۲۰۱۳ تاکنون به عنوان بزرگترین بانک جهان بر پایه میزان دارایی ها شناخته شده است.

این بانک در ماه ژانویه ۱۹۸۴ توسط دولت چین تأسیس شد و هم اکنون مالک شبکه گسترده ای از ۱۸ هزار شعبه داخلی و ۱۰۶ شعبه بین المللی است.

این بانک در ۲۸ اکتبر ۲۰۰۵ به یک شرکت سهامی با مسئولیت محدود تغییر ساختار داد و در ۲۷ اکتبر ۲۰۰۶ در بورس اوراق بهادار شانگهای و بورس هنگ کنگ نمایه شد.

بانک صنعتی و بازرگانی چین محصولات و خدمات مالی جامع خود را به بیش از ۱۰ میلیون مشتری شرکتی و حقوقی و ۷۲۰ میلیون نفر مشتری حقیقی در بیش از ۵۰ بازار مالی ارائه می دهد.

طبق آخرین گزارش ها، سود خالص این بانک به ۹۰۰۸ میلیارد یوان رسیده است.

• بانک سازندگی چین

(China Construction Bank)

بانک سازندگی چین، یک شرکت خدمات مالی و بانکداری است که با ارزش دارایی ۳۷ تریلیون یوان، در جایگاه دومین بانک بزرگ تجاری چین و همچنین دومین موسسه مالی و اعتباری بزرگ جهان از لحاظ وسعت دارایی قرار گرفته است.

بانک سازندگی چین ابتدا با نام "بانک ساخت و ساز خلق چین" در سال ۱۹۵۴ به عنوان یک بانک کاملاً دولتی تحت نظارت وزارت دارایی این کشور تشکیل شد تا تأمین مالی پروژه های ساختمانی و احداث زیرساخت های مرتبط با طرح های اقتصادی دولت را انجام دهد.

سپس در سال ۱۹۹۴، تحت نظارت شورای دولتی به یک موسسه مالی و اعتباری و سپس به یک بانک تجاری با خدمات کامل تبدیل شد و سرانجام در سال ۱۹۹۶ به بانک سازندگی چین تغییر نام داد.



این بانک بزرگ دولتی چین، دارای ۱۳۶۲۹ شعبه فیزیکی و ۳۵۱۲۵۲ کارمند است. همچنین بانک سازندگی چین در قالب ۳۱ بازار مالی، نزدیک به ۲۰۰ نمایندگی و شرکت تابعه در خارج از کشور را تحت عنوان شعب بانکداری تجاری و شرکتی در اختیار دارد.

بانک سازندگی چین در سال ۲۰۰۷ در فهرست شرکت های نمایه شده در بورس شانگهای قرار گرفت.

• بانک کشاورزی چین

(Agricultural Bank of China)

بانک کشاورزی چین با مجموع دارایی کل ۳۶ تریلیون یوان، به عنوان سومین بانک بزرگ تجاری چین شناخته می شود. این بانک در سال ۱۹۷۹ به عنوان جانشین بانک تعاونی کشاورزی (که در سال ۱۹۵۱ برای رسیدگی

۷۰



• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

انتظار می رود
که تا قبل از
پایان افق
میان مدت در
سال ۲۰۲۷
بانک مرکزی
خلق چین
نسبت ذخیره
الزامی بانک ها
(RRR) را ۲۵
واحد پایه (bps)
کاهش دهد



تجاری در چین از منظر ارزش و حجم دارایی است.

بانک چین در سال ۱۹۱۲ تأسیس شد و تا سال ۱۹۴۹ به عنوان بانک مرکزی بازار، بانک مبادلات بین المللی و بانک تخصصی تجارت بین الملل در این کشور فعالیت کرد. این بانک در حال حاضر، قدیمی ترین نهاد مالی چین محسوب می شود.

بانک ملی چین از دهه ۱۹۵۰ به بعد، مسئولیت مدیریت عملیات ارز خارجی شرکت های چینی را بر عهده گرفت و از توسعه تجارت خارجی و زیرساخت های اقتصادی پکن، حمایت اساسی کرد.

ارائه خدماتی مانند تسویه حساب های تجاری بین المللی، نقل و انتقالات وجوه خارج از کشور و سایر خدمات ارزی غیرتجاری، از جمله مهم ترین اقدامات این بانک در آن دوران بود.

به اعتبارات روستایی تحت هدایت دولت تأسیس شده بود) راه اندازی شد.

بانک کشاورزی چین در سال ۱۹۹۴، وظیفه وام دهی خرد و کلان به بانک توسعه کشاورزی و تعاونی های اعتبار روستایی را واگذار کرد و بدین ترتیب، به یک بانک تجاری دولتی مبدل شد.

بانک کشاورزی چین آخرین بانک از چهار بانک بزرگی چین بود که در سال ۲۰۱۰ در بورس اوراق بهادار شانگهای و بورس هنگ کنگ، نمایه شد. این بانک دارای ۲۲۷۸۸ شعبه داخلی، ۱۳ شعبه بین المللی و چهار دفتر نمایندگی خارج از کشور است و ۱۶ شرکت بزرگ تابعه در بازارهای مالی دارد.

• بانک چین (Bank of China)

بانک ملی چین یا بانک چین، با مجموع دارایی ۳۰ تریلیون یوان، چهارمین بانک بزرگ



بازار بیمه
آنلاین چین
می تواند تا سال
۲۰۲۵ تا میزان
۱۲۵ میلیارد
یوان رشد کند

سرانجام بانک چین در سال ۱۹۹۴ به یک بانک تجاری کاملاً دولتی تبدیل شد. در حال حاضر، این نهاد مالی طیف گسترده‌ای از خدمات بانکی را به مشتریان داخلی و همچنین مشتریان خارجی در ۶۲ بازار مالی دیگر ارائه می‌دهد.

بازار خدمات صنعت بیمه در چین

صنعت بیمه چین به سرعت در حال توسعه است و نرخ رشد حق بیمه‌ها در سال‌های آینده در سطح نسبتاً بالایی تثبیت خواهد شد. این صنعت که توانست به خوبی از همه‌گیری کرونا عبور کند، احتمالاً در افق کوتاه‌مدت و میان‌مدت، به سبب وجود متقاضیان رو به رشدی که خواهان محصولات جدید و خدمات نوآورانه هستند، هدایت خواهند شد.

در حوزه بیمه‌های عمومی و تخصصی، پیش‌بینی می‌شود که نرخ رشد حق بیمه‌ها در افق میان‌مدت تا پایان افق بلندمدت ۲۰۲۲، بیشتر حوزه بیمه‌های عمر افزایش یابد و بیشترین سهم بازار نیز نصیب بیمه وسائط نقلیه موتوری، بیمه سلامت و بیمه حوادث شخصی خواهد شد. همچنین با توجه به نفوذ سریع پلتفرم‌های پرداخت موبایلی در سال‌های اخیر، حوزه "Insurtech" نیز در چین به دلیل افزایش کاربرد اشکال جدید فناوری در میان مشتریان و متقاضیان، سهم خوبی از این بازار کسب خواهد کرد. در نهایت، ما انتظار داریم که گروه‌های خدمات بیمه بین‌المللی بیشتری پس از حذف و اصلاح مقررات محدودیت مالکیت خارجی‌ها در چین، شرکت‌های تابعه خود را در این کشور تأسیس کنند.

پیش‌بینی می‌شود که در افق کوتاه‌مدت، شاهد رشد ۸.۵ درصدی سالانه در نرخ کل حق بیمه‌های ناخالص ثبت‌شده رسمی در چین باشیم.

همچنین انتظار می‌رود که نرخ رشد در حوزه بیمه‌های عمومی و تخصصی، کمی سریع‌تر از حوزه بیمه عمر اتفاق بیفتد و این بخش ۵۷.۴ درصد از کل سهم حق بیمه‌ها را از آن خود کند.

البته طبق پیش‌بینی‌ها ممکن است در پایان افق میان‌مدت ۲۰۲۷، بیمه‌های عمر پیش‌تاز بازار شوند و حوزه بیمه‌های عمومی و تخصصی، کاهش ۷.۸ درصدی را تجربه کنند.

در حوزه بیمه عمر، نرخ رشد حق بیمه در افق کوتاه‌مدت و میان‌مدت، به ترتیب ۷.۷ درصد و ۶.۶ درصد پیش‌بینی می‌شود. همچنین انتظار می‌رود رشد متوسط سالانه حق بیمه عمر در طول دوره پیش‌بینی ۱۰ ساله تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲ به ۵.۴ درصد برسد. این نرخ رشد، بیشتر ناشی از آزادسازی بازار و افزایش درآمد خانوارهای چینی خواهد بود.

در حوزه بیمه‌های عمومی و تخصصی، نرخ رشد حق بیمه در افق کوتاه‌مدت و میان‌مدت، به ترتیب ۹.۴ درصد و ۹.۱ درصد پیش‌بینی می‌شود. همچنین انتظار می‌رود رشد متوسط سالانه حق بیمه‌های عمومی و تخصصی در طول دوره پیش‌بینی ۱۰ ساله تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲ به ۹.۳ درصد برسد.

در مجموع پیش‌بینی می‌شود که همچنان نرخ رشد صنعت بیمه چین هم در حوزه بیمه عمر و هم در حوزه بیمه‌های عمومی و تخصصی، کمتر از میانگین رشد ۱۵.۸ درصدی به وقوع پیوسته قبل از همه‌گیری کرونا باشد. دولت چین در حال تقویت اهرم نظارت بر بستر مالی این کشور با ایجاد یک تنظیم‌کننده ملی بزرگ است که بر تمامی بخش‌های بستر جامع خدمات بانکی و مالی چین از جمله صنعت بیمه، نظارت یکپارچه داشته باشد. در واقع قرار است کمیسیون تنظیم



تعداد سرمایه‌گذاران صنعت مدیریت دارایی چین ۹۶.۷ میلیون نفر شد

طبق آخرین داده‌های منتشرشده توسط مرکز ثبت و سپرده‌گذاری مدیریت دارایی بانکی و مالی چین، تعداد سرمایه‌گذاران صنعت مدیریت دارایی این کشور با ۱۹ درصد افزایش نسبت به سال قبل، به حدود ۹۶.۷ میلیون نفر رسیده است. همچنین پیش‌بینی شده که در افق کوتاه‌مدت، ارزش کل بازار مدیریت دارایی چین با کاهش ۴.۷ درصدی، به ۲۷.۷ تریلیون یوان (۴۰۰ تریلیون دلار آمریکا) برسد.

تا به امروز
در کل بازار
سرمایه چین
و هنگ کنگ
شاهد فعالیت
۱۶۶۷ شرکت
بورسی بوده ایم

شرکت های بیمه عمر ۲۴۰۳ تریلیون یوان، شرکت های بیمه دارایی ۲۰۸ تریلیون یوان، شرکت های بیمه اتکایی ۷۰۲۰۳ میلیارد یوان و شرکت های مدیریت ۱۰۷۰۱ میلیارد یوان را در اختیار خواهند گرفت.

بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی در چین

صنعت مدیریت دارایی چین، یکی از پویاترین بخش های مالی در بین بازارهای نوظهور در سطح جهان محسوب می شود که یک بستر رقابتی شدید و قوی همراه با مجموعه متنوعی از متقاضیان رو به رشد را در اختیار دارد. با افزایش اهمیت سرمایه گذاری نهادی و ارتقاء سطح ارزش خالص دارایی ها در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، قطعاً بسیاری از شرکت ها، صنایع و صندوق های داخلی و خارجی فعال در این بازار تلاش خواهند کرد تا خدمات و محصولات خود را توسعه داده و جذاب تر نمایند و همچنین احتمالاً این صنعت در سال های آتی شاهد ورود بازیگران جدید داخلی و بین المللی خواهد بود.

انتظار می رود حوزه خرده فروشی و سرمایه گذاری خرد در بازار مدیریت دارایی چین در افق کوتاه مدت و میان مدت، به سبب اهمیت روزافزون برندسازی مدیران صندوق ها و اهتمام ویژه به شاخص های غیرمالی، به بلوغ برسد. همچنین افزایش ثروت خانوارهای چینی و نیازهای رو به رشد آنها در این حوزه نیز به بهبود وضعیت این صنعت در چشم انداز بلندمدت کمک خواهد کرد. با این حال، همچنان نگرانی ها از تحریم شدید دارایی های روسیه در چین می تواند باعث ایجاد نوسانات در این بازار در چند سال آینده شود و پس اندازها و سرمایه های شهروندان را به سمت صندوق های سرمایه گذاری دولتی یا مشارکت مستقیم در بورس منحرف کند.

طبق آخرین داده های منتشر شده توسط مرکز ثبت و سپرده گذاری مدیریت دارایی بانکی و مالی چین، تعداد سرمایه گذاران صنعت مدیریت دارایی این کشور با ۱۹ درصد افزایش نسبت به سال قبل، به حدود ۹۶۰۷ میلیون نفر رسیده است.

همچنین پیش بینی شده است که در افق کوتاه مدت، ارزش کل بازار مدیریت دارایی چین با کاهش ۴۰۷ درصدی، به ۲۷۰۷ تریلیون یوان (۴۰۰ تریلیون دلار آمریکا) برسد.

مقررات بانکی و بیمه چین (CBIRC) که قبلاً مسئول نظارت بر صنعت بیمه بود، با اداره ملی مقررات مالی چین (NAFR)، نهاد ناظر یکپارچه جدیدی که زیر نظر شورای دولتی قرار می گیرد، جایگزین شود.

صنعت بیمه چین به دلیل تقاضای بالا برای دریافت خدمات و محصولات متنوع و نوآورانه و افزایش پایگاه مشتریان جدید بین المللی خود، در حال توسعه و گسترش است.

در حالی که امروزه بیمه گران داخلی به طور سنتی بر بازار بیمه چین تسلط دارند، در آینده نزدیک اصلاحات حقوقی و نظارتی در حال انجام، به سرعت این روند را معکوس خواهد کرد.

درب های بازار بیمه چین تا سال ۱۹۹۲، بر روی شرکت های چندملیتی خارجی بسته بود تا اینکه گروه بین المللی خدمات بیمه امریکن، اولین مجوز فعالیت یک شرکت خارجی در این بازار را دریافت کرد. پس از آن، شرکت های چندملیتی خارجی شروع به ایجاد و توسعه کانال های توزیع و فروش خود در چین کردند که همین امر موجب شد به تدریج سهم بازار از بازیگران داخلی، گرفته شود.

نفوذ شرکت های خدمات بیمه خارجی و بین المللی در بازار داخلی چین احتمالاً تسریع خواهد شد، زیرا از ژانویه ۲۰۲۰، دولت چین محدودیت مالکیت خارجی ها بر شرکت های بیمه ای را حذف کرد و به نهاد های خارجی اجازه داد که مالک ۱۰۰ درصد شرکت های خود در چین باشند.

یکی دیگر از فاکتورهای قابل توجه در توسعه آتی صنعت بیمه چین، رونق مستمر بسترهای فناوریانه و دیجیتال است. گزارش اخیر موسسه Swiss Re و دانشگاه فودان نشان می دهد که بازار بیمه آنالاین چین که در سال ۲۰۱۹ کمی کمتر از ۷۸ میلیارد یوان ارزش داشت، می تواند تا سال ۲۰۲۵ تا میزان ۱۲۵ میلیارد یوان رشد کند. به همین دلیل پیش بینی می شود که بیمه گران داخلی به سرعت وارد فضای دیجیتال شوند. رشد سریع بستر Insurtech در چین را می توان به شرایط تجاری مناسب در بازار بیمه این کشور، استفاده رو به رشد از فناوری های پیشرفته، کلان داده ها و اینترنت اشیا نسبت داد.

پیش بینی شده است که ارزش کل دارایی های تحت مدیریت بیمه گران مستقر در چین، با افزایش ۴۰۵ درصدی به ۲۸۰۴ تریلیون یوان برسد. از مجموع این دارایی ها،

صنعت مدیریت دارایی چین

در سال‌های اخیر مقامات چینی تلاش کرده‌اند تا دروازه‌های صنعت مدیریت دارایی این کشور را به روی سرمایه‌گذاران خارجی بگشایند. زیرا بازار سرمایه‌گذاری مشترک در حال رشد سریع چین به ویژه برای مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی، به سبب نرخ رشد مرکب سالانه حدود ۲۰ درصد طی پنج سال گذشته، جذاب خواهد بود. از سوی دیگر، بازارهای مالی باز، فرصت‌های بالقوه‌ای (مانند توانایی ارائه طیف وسیع‌تری از محصولات حوزه سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی چین به سرمایه‌گذاران و فعالان جهانی و همچنین گشودن بازار خرده‌فروشی داخلی به روی بازارهای بین‌المللی برای فروش محصولات مالی موجود کسب و کارهای چینی) را برای صندوق‌ها و شرکت‌های چینی فراهم می‌کند. علاوه بر این، جریان درآمد بالقوه، اعتبارسنجی صندوق‌های بین‌المللی و حضور کارگزاری‌های بزرگ در بازار، صنعت مدیریت دارایی رقابتی‌تری با طیف متنوع‌تری از محصولات مالی را در دسترس مشتریان قرار می‌دهد.

همچنین جمعیت عظیم و رو به افزایش سالخوردهگان چینی، انگیزه ورود بازیگران جدید به این صنعت را چند برابر کرده و حضور مدیران صندوق‌های بین‌المللی برای پاسخگویی به این تقاضای بالا در سال‌های آتی، ضروری‌تر خواهد بود، چرا که دولت چین از فعالان این بازار خواسته تا محصولات و خدمات متنوع‌تری در حوزه بازنشستگی مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری جدید و محصولات فناورانه و نوآورانه در مدیریت ثروت عرضه کنند.

در یک اتفاق راهگشا، از آوریل ۲۰۲۰، محدودیت‌های اعمال‌شده برای سرمایه‌گذاران خارجی در صندوق‌های دارایی مستقر در چین و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و همچنین مسئله مالکیت خارجی‌ان در شرکت‌های امنیتی‌های تک برداشته شده است. همچنین مقررات جدید به فعالان خارجی اجازه می‌دهد تا مالکیت ۱۰۰ درصدی شرکت‌های خود در بازار چین را در اختیار بگیرند. نهاد سرمایه‌گذاری "بلک راک"، یکی از پیشگامان صنعت مدیریت دارایی در جهان، اولین شرکتی بود که با مالکیت ۱۰۰ درصدی، وارد این بازار در چین شد.

با این وجود، شرکت‌های خارجی در رقابت با رقبای داخلی که سابقه و خوشنامی خوبی در میان سرمایه‌گذاران و شهروندان چینی دارند، با چالش‌هایی مواجه خواهند بود. زیرا فاکتور مهم برای جذب سرمایه‌های خرد و کلان مردم، ایجاد اعتماد است و فرایند اعتمادسازی نیز یک پروسه طولانی مدت است. به همین دلیل است که چندین صندوق دارایی برجسته مانند "VanEck" و "Vanguard Group" در سال‌های اخیر از طرح‌های خود برای راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در بازار چین صرف‌نظر کرده‌اند.

بستر خدمات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در چین

بازارهای سهام چین و هنگ کنگ، با چشم‌انداز میان‌مدت و بلندمدت مثبتی به سبب موج اخیر آزادسازی و اصلاح مقررات که موجب جذب سرمایه‌گذاران خارجی شده است، روبرو هستند. تأسیس سومین بازار بورس و اوراق بهادار بزرگ در این صنعت در اواخر سال ۲۰۲۱ نشان می‌دهد که چین در سال‌های آینده به توسعه مستمر خود در این حوزه ادامه خواهد داد و نقدینگی و گردش سرمایه در هر سه بستر بورسی، بهبود خواهد یافت. البته برخی نوسانات کوتاه‌مدت در این بازار همچنان وجود خواهد داشت، با این حال قطعاً بازار سرمایه چین در افق بلندمدت ۲۰۲۳ به طور پیوسته رشد را تجربه خواهد کرد.

طبق آخرین آمار و اطلاعات، بورس شانگهای، ۲۲۶۳ شرکت نمایه شده به ارزش کل ۴۹۰٫۸ تریلیون یوان دارد که اصلی‌ترین بازار بورس اوراق بهادار چین محسوب می‌شود. همچنین بازار بورس شنژن، ۲۷۸۸ شرکت نمایه شده با ارزش بازار سهام ۳۳۰٫۲ تریلیون یوانی دارد.

بیش از ۲۰۰ شرکت نیز در بورس اوراق بهادار پکن فهرست شده‌اند که ارزش کل بازار آنها ۲۵۸٫۶ میلیارد یوان است.

در مجموع می‌توان گفت که تا به امروز، در کل بازار سرمایه چین و هنگ کنگ، ما شاهد فعالیت ۱۶۶۷۲ شرکت بورسی بوده‌ایم.

پیش‌بینی شده است که در افق کوتاه‌مدت، شاخص مرکب بورس شانگهای، کاهش ۱۰٫۷ درصدی و شاخص ترکیبی بورس اوراق بهادار شنژن، کاهش ۲۰٫۷ درصدی را تجربه کند.



پایان تراژیک سیاست گذاری تورمی در آرژانتین

تورم ۲۵۰ درصدی در انتظار آرژانتینی ها

- مهم ترین تغییر در سازوکار اقتصادی آرژانتین با تصویب میخکوب سازی ارز ملی این کشور یعنی پزو به دلار ایالات متحده، رقم خورد
- کاهش بیش از ۶۰ درصدی حجم وام های غیر جاری و مطالبات مشکوک الوصول نظام بانکی آرژانتین، موجب فروکش کردن سطح عمومی قیمت ها شد
- بانک مرکزی آرژانتین در مسیر مبارزه با تورم و تثبیت نرخ های تورمی مطلوب، نقش مهمی ایفا کرده است
- روند افزایش محسوس نرخ تورم آرژانتین از سال ۲۰۱۷ میلادی آغاز شد

۷۵



اقتصاد

● شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ ●

آرژانتین
از معدود
کشورهایی
است که با
وجود اجرای
موفق مدیریت
تورمی، به دلیل
اشتباهات
سیاست گذاری
در نهایت با
بحران رشد
قیمت ها مواجه
شد

آرژانتین یکی از معدود کشورهایی است که با وجود طراحی و اجرای سیاست های موفق در حوزه مدیریت تورم در اواخر دهه ۹۰ میلادی و حتی رویکردهای موفق مهار تورمی در هنگامه بحران مالی ۲۰۰۸ جهان و یک دهه پس از آن، از سال ۲۰۱۸ و به سبب تغییر غلط و ناکارآمد سیاست های کلان ملی در جهت ایجاد رشد اقتصادی فزاینده، بدون در نظر گرفتن ظرفیت ها و سازوکارهای ضعیف بنیادین اقتصاد داخلی این کشور، دچار یک دوره شدید افزایش سطح عمومی قیمت ها و بالارفتن محسوس نرخ تورم شد که تا به امروز نیز ادامه داشته و شرایط به مراتب بدتری در پایان سال ۲۰۲۴ برای آن متصور شده اند.

با این حال، از آنجا که حاکمیت سیاسی و اقتصادی آرژانتین، یک دوره شکوفایی و موفقیت در امر مدیریت تورمی را تجربه کرده است، به نظر می رسد که تبیین این مسیر پُر فراز و نشیب بیش از دو دهه ای حائز اهمیت باشد که در باییم چگونه سیاست هایی که آغاز و ادامه آن به عنوان الگویی مهم در بین کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای نوظهور برای مبارزه با تورم تلقی می شد، به یکباره در سراسیمگی سقوط قرار گرفت.

سیاست هایی که نرخ تورم پایین را برای اقتصاد آرژانتین به ارمغان آورد

یکی از مهم ترین سیاست هایی که موجب رقم خوردن تورم های پایین و تک رقمی در دهه ۹۰ میلادی و ادامه آن تا ربع قرن ۲۱، یعنی تا سال های ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵ برای مکانیزم مالی و بانکی آرژانتین شد، سیاست درون زایی اقتصادی بود.

در سال ۱۹۸۹ که کارلوس منعم، به ریاست جمهوری این کشور برگزیده شد، به عنوان رئیس حزب عدالت خواه آرژانتین، به مخالفت شدید با ترویج و توسعه سیاست های طرفدار سرمایه داری فراگیر در آمریکای لاتین پرداخت. وی معتقد بود که اقتصاد آن وقت آرژانتین، تبدیل به یک اقتصاد وابسته و مصرف کننده شده است که توانایی رونق داخلی در صنایع و کسب و کارها را از دست داده و به سبب حجم عظیم واردات و سرعت بالای گردش پول در این کشور به سبب مبادلات مستمر برای تحقق اهداف

مصرف گرایی شهروندان، دچار سندروم وابستگی به تورم بالا شده که ادامه این شرایط، منجر به ایجاد یک نظام اقتصادی منفعل و غیرمقاوم در برابر تکانه های درونی، بیرونی، بلایای طبیعی و بروز بحران های مالی و تورمی سال های آتی خواهد شد که سرانجام نظام سیاسی کشور را محکوم به فروپاشی و سقوط خواهد کرد.

بدین ترتیب از اواسط سال ۱۹۸۹، تیم اقتصادی کارلوس منعم متشکل از سیاست گذاران مالی و مقامات پولی و مدیران بانک مرکزی این کشور، به تغییر سازوکارهای اقتصادی و درون زایی اقتصاد خود طی یک برنامه ۳ ساله پرداختند. هدف آنها این بود که با تحول ساختاری، به نظام مالی دورن زا و برون نگر دست یابند که بتوانند موازنه منفی تجارت خارجی خود را مثبت کرده و با هدایت جریان مالی سرگردان به سمت حوزه صنعت، تولید و خدمات، از میزان تورم بالا بکاهند.

نتیجه فعالیت ۳۶ ماهه این تیم اقتصادی و اجرای سیاست های پولی درون زا، دستیابی به نرخ تورم تک رقمی بود که تا بیش از دودهم آینده نیز در اقتصاد آرژانتین ادامه یافت.

تصویب قانون متوازن سازی سطح هزینه کردها و درآمدهای دولت آرژانتین

در سال ۲۰۰۳ و با پیروزی نستور کیرشنر، نامزد طرفدار حزب کارگری در آرژانتین، وی اعلام کرد که تلاش های خود را برای امتداد و ادامه اصلاحات اقتصادی کارلوس منعم در جهت حفظ وضعیت مطلوب شاخص های کلان مالی این کشور به ویژه نرخ تورم، خواهد کرد. وی که مدت های مدیدی به عنوان دبیرکل "اوناسور"، اتحادیه کشورهای آمریکایی جنوبی، انجام وظیفه کرده بود، به خوبی بر اقلیم اقتصادی آرژانتین و چگونگی پیشبرد و دستیابی به اهداف کلان حاکمیتی اشراف داشت.

به همین دلیل در مهم ترین اقدام خود، لایحه اصلاح نظام هزینه درآمد دولت آرژانتین را در قالب ۲۳ ماده و ۴۷ بند عملیاتی را جهت تصویب و تبدیل شده به قانون، به پارلمان این کشور تقدیم کرد. این لایحه، در جهت شفاف سازی ساختار هزینه کردهای درآمدی دولت آرژانتین به ویژه درآمدهای ارزی تنظیم شده بود و حذف بخشی از ردیف هزینه های تشریفاتی و غیرضرور دولتی که منجر به

بانک مرکزی
آرژانتین در
مسیر مبارزه با
تورم و تثبیت
نرخ های تورمی
مطلوب نقش
مهمی ایفا کرده
است

ایجاد رکود و عدم رونق اقتصادی در بیش از دو دهه اخیر شده و حال وقت آن رسیده که این انحصار داخلی شکسته شود. بدین ترتیب، از مارس ۲۰۱۶، مهم ترین تغییر در سازوکار اقتصادی آرژانتین با تصویب میخکوب سازی ارز ملی این کشور یعنی پژو به دلار ایالات متحده، رقم خورد.

دولت جدید آرژانتین، به دنبال بلندپروازی های عوام فریبانه و زودبازده برای دستیابی به رشد فزاینده اقتصادی و تغییر در وضعیت شاخص های کلان مالی این کشور در کوتاه مدت بود. این زیاده خواهی های غیرمنطقی موجب شد که به سلسله ای از تصمیمات و تفکرات غیرعلمی و غیرکارشناسانه جامه عمل پوشانده شده و روند افزایش محسوس در نرخ تورم از سال ۲۰۱۷ میلادی آغاز شود.

از سوی دیگر، شیوع غیرمنتظره پاندمی کرونا در سال ۲۰۱۹ میلادی و افزایش پی پی نرخ های بهره در اقتصاد ایالات متحده، که نتوانست از تورم افسارگسیخته در این کشور جلوگیری کند، سبب شد که تنش های هولناک مالی آمریکا، با شدت بیشتری به اقتصاد نحیف و میخکوب شده آرژانتین منتقل شده و دوران مدیریت موفق مقامات پولی در تثبیت نرخ های تورم تک رقمی و مطلوب به پایان برسد.

در حال حاضر، اقتصاد آرژانتین با تورم حدود ۲۰۰ درصدی دست و پنجه نرم می کند که پیش بینی شده است تا پایان سال ۲۰۲۴، این میزان از مرز ۲۵۰ درصد نیز عبور کند.

منابع:

1. Cachanosky, Nicolás & Julián Ferrelli Mazza, Federico (2021), "Why did inflation targeting fail in Argentina?", The Quarterly Review of Economics and Finance, Volume 80, Pages 102-116, ISSN 1062-9769,
2. Ocampo, Emilio (2021), "A BRIEF HISTORY OF HYPERINFLATION IN ARGENTINA", Working Paper, Serie Documentos de Trabajo, No. 787, Universidad del Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina (UCEMA), Buenos Aires
3. <https://www.reuters.com/markets/europe/eating-is-luxury-argentina-inflation-falls-shoppers-still-feel-squeezed-2024-06-13/>
4. <https://www.brookings.edu/articles/lessons-learned-from-the-argentine-economy-under-macri/>
5. <https://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-must-cut-inflation-boost-growth-by-andres-velasco-2024-05>
6. <https://www.statista.com/statistics/316750/inflation-rate-in-argentina/>

عدم جریان صحیح گردش بودجه در کشور می شد را خواستار شده بود. در سپتامبر ۲۰۰۳، پس از ۴۰ روز بحث و بررسی، سرانجام با انجام اصلاحات مرتبط، لایحه مذکور به تصویب نمایندگان مجلس آرژانتین رسید و به عنوان یک دستورالعمل حقوقی لازم الاجرا به نهادهای دولتی این کشور ابلاغ شد.

بسیاری از صاحب نظران مالی و اقتصادی آمریکای لاتین معتقدند که تصویب قانون متوازن سازی سطح هزینه کردها و درآمدهای دولت آرژانتین، در حفظ نرخ تورم پایین و تک رقمی در اقتصاد این کشور در بیش از یک دهه، نقش پُررنگی داشته است.

کاهش حجم تسهیلات غیرجاری، نجات بخش اقتصاد آرژانتین

بانک مرکزی آرژانتین در مسیر مبارزه با تورم و تثبیت نرخ های تورمی مطلوب، نقش مهمی ایفا کرده است. در سال ۲۰۰۸ میلادی و همزمان با شیوع بحران مالی جهانی، اقتصاد آرژانتین نیز تحت شدیدترین تنش های مالی قرار گرفت که مهم ترین پیامد آن، در افزایش ناگهانی سطح عمومی قیمت ها تبلور یافت. در این زمان بود که مقامات پولی این کشور برای مواجهه و خنثی سازی متغیرهای افزایش دهنده نرخ تورم، به سراغ یکی از گلوگاه های بحران آفرین صنعت بانکداری آرژانتین، یعنی نرخ بالای تسهیلات غیرجاری رفتند.

بدین ترتیب، بانکداران مرکزی آرژانتین طی یک برنامه ۵ ماهه، با کاهش بیش از ۶۰ درصدی در حجم وام های غیرجاری و مطالبات مشکوک الوصول نظام بانکی، موجب فروکش کردن سطح عمومی قیمت ها در سال های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ و تثبیت نرخ تورم در نزدیکی های هدف گذاری مدنظر، شدند.

بلندپروازی های غیرکارشناسانه که نتیجه ای جز وقوع تورم سوزان در پی نداشت

از ابتدای سال ۲۰۱۶ میلادی و با آغاز دوره ریاست جمهوری مائوریسیو ماکری، سیاستمدار میانه رو جناح راست، زرمه ها برای ایجاد تغییرات اساسی در نظام مالی و اقتصادی آرژانتین آغاز شد. مشاوران نزدیک به ماکری معتقد بودند که حاکمیت اقتصادی محافظه کار و ریسک گریز این کشور، موجب





نگاربانک مالزی، نمونه موفق استفاده همزمان از سیاست های پولی و مالی

شاهکار بانک مرکزی مالزی در مبارزه با تورم

- استفاده از ابتکار سیاست های ترکیبی توسط بانک مرکزی مالزی به زعم بسیاری از تحلیلگران، یک شاهکار در مبارزه با تورم محسوب می شود
- تصمیم سازان پولی در نگاربانک مالزی، به عنوان الگوی کارآمد در استفاده همزمان از سیاست های پولی و مالی در سال های اخیر لقب گرفته اند
- در هنگامه شیوع بحران پاندمی کرونا، مالزی یکی از کشورهایی لقب گرفت که شاهد کمترین کاهش ارزش پولی ملی خود در مقابل ارزهای جهان روا بود

۷۸



اقتصاد

● شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ ●

دوران شیوع پاندمی کرونا برای بانک‌های مرکزی در سراسر جهان بسیار چالش برانگیز بوده است. با بازگشت تورم بالا در سال ۲۰۲۲ پس از دو دهه آرامش به نظام مالی بین‌الملل، اقتصاد داخلی کشورها دچار تنش فراگیر شد و با آغاز روند کاهش ارزش پول ملی در اقصی نقاط جهان، اولین نشانه یک التهاب اقتصادی مزمن یعنی افزایش ملموس سطح عمومی قیمت‌ها، گریبان بسیاری از حاکمیت‌های کوچک و بزرگ دنیا را گرفت.

با وقوع چنین شرایطی، اقتصادهای آسیایی نیز که به تازگی از یک دهه رکود همه‌گیر خارج شده بودند، در وضعیت بسیار دشوار و یک دوراهی سخت گرفتار شدند. اجرای سیاست‌های سختگیرانه‌تر برای مهار تورم که می‌توانست شرایط متزلزل بهبود نسبی اقتصادی فعلی را از مسیر اصلی خود خارج کند، یا به کارگیری یک سیاست تطبیقی برای حمایت از رشد که می‌توانست منجر به تسریع نرخ تورم شود.

در این بین، مدیران بانک مرکزی مالی (نگارا بانک)، یکی از موفق‌ترین مقامات پولی جهان در مواجهه با این بستر فزاینده تورمی بودند و توانستند با طراحی و اجرای سیاست‌های اقتصادی کارآمد، بدون نیاز به افزایش بی‌رویه در نرخ‌های بهره بانکی و به پشتوانه پس‌زمینه اقتصادی پویا و انعطاف‌پذیر به جا مانده از دوران طلایی ریاست دکتر "زیتی اختر عزیز"، برمسند نگارا بانک مالی، تجربه موفقی در زمینه مدیریت تورمی برجای بگذارند.

مبتنی بر این مهم، در بخش اول از پرونده پژوهشی "موفقیت بانکداران مرکزی جهان در مدیریت تورم" به سراغ تبیین ابتکار عمل حاکمیت اقتصادی مالی و عملکرد موفق مقامات پولی این کشور در فرآیند مبارزه با تورم می‌رویم.

ترکیب سیاستی مناسب برای متعادل کردن نرخ تورم

مالزی مانند سایر اقتصادهای باز کوچک جهان، به شدت از افزایش قیمت‌های جهانی به ویژه در حوزه کالاهای استراتژیک و مواد غذایی و خوراکی‌ها ضربه خورد.

اما در عین حال، مقامات پولی این کشور توانستند در یک مدت زمان نسبتاً کوتاه، به سبب وجود پس‌زمینه اقتصادی مناسب و بهینه و طراحی و اجرای سیاست‌های کارآمد، از فرآیند مهار تورم سربلند بیرون آیند.

یکی از دلایل مهم موفقیت بانک مرکزی مالی در موضوع مدیریت نرخ تورم، استفاده از ابتکار سیاست‌های ترکیبی بوده که به زعم بسیاری از تحلیل‌گران و صاحب‌نظران مالی، یک شاهکار عملیاتی در مجموعه رویکردهای مبارزه با تورم در جهان محسوب می‌شود.

مالزی، به همراه سایر کشورهای منطقه مانند اندونزی، فیلیپین و تایلند، چندین دهه تجربه عملی موفق در حوزه ترکیب سیاست‌های پولی و مالی داشتند. همین امر موجب شد که در هنگامه شیوع بحران پاندمی کرونا، مالزی یکی از کشورهای لقب بگیرد که شاهد کمترین کاهش ارزش پولی ملی خود (رینگیت) در مقابل ارزهای منطقه‌ای و ارزهای مرجع جهانی نظیر دلار و یورو بود.

استفاده هماهنگ از سیاست‌های پولی، سیاست‌های مالی، مداخلات ارزی (FX) و همچنین اقدامات احتیاطی کلان و مدیریت جریان سرمایه توسط بانکداران مرکزی مالی، به سیاست‌گذاران این کشور کمک کرد تا چندین هدف کلان اقتصادی همزمان و به ظاهر متضاد را بدون تکیه بر یک خط مشی واحد یعنی استفاده صرف از ابزار پولی دنبال نمایند. در حقیقت، با ابتکار عمل مدیران بانک مرکزی مالی، هر دو گروه سیاست‌های پولی و مالی برای کمک به مهار فشار تورمی، به صورت یکپارچه و هماهنگ به کار گرفته شدند.

نگارا بانک مالی الگوی استفاده

همزمان از سیاست‌های پولی و مالی

تصمیم‌سازان پولی در نگارا بانک مالی، به عنوان الگوی کارآمد در استفاده همزمان از سیاست‌های پولی و مالی در سال‌های اخیر لقب گرفته‌اند. بدین صورت که از یک سو، استفاده از تدابیر سیاست مالی مانند بازنگری در پارانه حوزه انرژی و کنترل قیمت مواد غذایی، فشارهای تورمی طرف عرضه، به ویژه تورم ناشی از افزایش قیمت جهانی انرژی و خوراکی‌ها را تعدیل کرد.

با ابتکار عمل
مدیران بانک
مرکزی مالی
هر دو گروه
سیاست‌های
پولی و مالی
برای کمک
به مهار فشار
تورمی، به
صورت یکپارچه
و هماهنگ به
کار گرفته شدند



نگاربانک
مالزی در
افزایش نرخ
بهره‌سیاستی
برای مبارزه با
تورم، تهاجمی
عمل نکرد و تنها
شاهد افزایش
تجمعی ۱۲۵
واحد پایه در ماه
می ۲۰۲۲ تاکنون
بوده‌ایم

۸۰



• شماره ۴۶ - تیر ۱۴۰۳ •

از سوی دیگر، در همان زمان، افزایش نرخ بهره‌سیاستی، به کاهش تورم طرف تقاضا و تثبیت انتظارات تورمی کمک کرد. همچنین با توجه به اینکه سیاست افزایش نرخ‌های بهره از سوی بانک مرکزی مالزی، تدریجی و اندازه‌گیری شده بود، شتاب بهبود اقتصادی حفظ شد. در واقع، نگارا بانک مالزی در افزایش نرخ بهره‌سیاستی برای مبارزه با تورم، تهاجمی عمل نکرد و تنها شاهد افزایش تجمعی ۱۲۵ واحد پایه در ماه می ۲۰۲۲ تاکنون بوده‌ایم. بدین ترتیب، به کارگیری رویکرد تدریجی در افزایش نرخ بهره‌سیاستی منجر به افزایش اختلاف نرخ بهره بین اقتصاد مالزی و ایالات متحده شد که فشار نزولی بر واحد پول رینگیت در مقابل دلار وارد کرده و موجب حفظ ارزش پول ملی مالزی در منطقه و جهان شد. در روی دیگر سکه، بانک مرکزی مالزی برای کاهش نوسانات بیش از حد در ارزش رینگیت، از ابزار مداخله FX، به واسطه خرید و فروش تحت نظارت و متناوب دلار آمریکا در بازار استفاده کرد. بدین ترتیب، مقامات پولی و مدیران بانک مرکزی مالزی توانستند بدون نیاز به استفاده از سیاست پُریسک افزایش مکرر در نرخ‌های بهره و اجرای سیاست‌های پولی سختگیرانه و پیچیده که رشد اقتصادی این کشور را با چالش و انسداد شدید مواجه می‌کرد، با ترکیب ماهرانه سیاست‌های پولی و مالی، نرخ تورم فراگیر و در حال افزایش را مهار کنند. گزارش سالانه دفتر تحقیقات اقتصاد کلان آسه‌آن در سال ۲۰۲۴ در مورد مالزی نشان داد که دکتر "شیخ عبدالرشید عبدالغفار"، رئیس بانک مرکزی این کشور توانست با به کارگیری یک ترکیب سیاستی موثر، برنامه‌ریزی شده و هماهنگ پولی و مالی و در اختیار داشتن فضای مکفی در حوزه توسعه مالی و حجم بافرهای ذخیره‌ای مطلوب و همچنین ارزیابی صحیح و کارآمد ماهیت شوک‌ها و اثرات جانبی احتمالی طراحی یک خط مشی جدید مبتنی بر سیاست‌های ترکیبی پولی و مالی، به اهداف متعالی خود در حوزه مدیریت تورم دست یابد.

تعمیق بازارهای مالی مالزی در دهه گذشته

یکی از اقدامات درخشان دکتر زیتی اختر

عزیز در دوره ریاست بر بانک مرکزی مالزی که در سال‌های بعد به اجرای سیاست‌های ترکیبی و رویکردهای مقابله با تورم کمک شایان کرد، توسعه بازارها و آزادسازی مالی تدریجی در این کشور بود که منجر به تعمیق بازارهای مالی شد.

زیتی اختر معتقد بود با توجه به ماهیت متنوع منطقه‌ای در قاره آسیا، دستیابی به پیش‌شرط‌های لازم برای تحقق یکپارچگی مالی، بسیار چالش‌برانگیز خواهد بود.

با این حال، وی در آگوست ۲۰۱۳ اعلام کرد که در حال اتخاذ رویکرد انعطاف‌پذیرتری در این حوزه هستیم. زیرا باور داریم که یکپارچگی مالی به شکل مشارکت منطقه‌ای بیشتر، در بهبود سیستم‌های مالی داخلی کشورها خود را نشان خواهد داد و این امر، از طریق آزادسازی تدریجی بخش‌های مالی و توسعه بازارها، امکان‌پذیر خواهد بود.

با اجرای طرح‌های برنامه‌ریزی شده و مدون زیتی اختر عزیز در این حوزه در سال ۲۰۱۳، شاهد افزایش سرمایه‌گذاری درون منطقه‌ای و بهبود جریان پرتفوی سرمایه در اقتصاد مالزی بودیم که به تعمیق بازارهای مالی این کشور، کمک شایان کرد.

از سوی دیگر، روند بهبود توسعه بازارهای مالی منطقه‌ای، ارتقای کارآمدی مکانیزم‌های پرداخت و تسویه، افزایش هماهنگی در استانداردها و شیوه‌های عملیاتی جاری مانند رویکردهای نظارتی و همچنین، ایجاد ظرفیت‌های نهادی برای بهبود عملکرد واسطه‌های مالی داخلی، از جمله اقداماتی بود که یک دهه بعد توانست به اهرم موثر مقامات پولی مالزی در مسیر مبارزه با تورم، مبدل شود.

منابع:

1. <https://amro-asia.org/malaysia-finding-the-right-policy-mix-to-balance-inflation-and-growth/>
2. <https://eastaforum.org/2024/02/13/malaysia-must-take-bold-economic-action/>
3. <https://thesun.my/local-news/cut-spending-to-curb-inflation-says-economist-NN10958335>
4. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-01-23/malaysia-set-to-keep-key-rate-steady-as-growth-price-risks-rise>
5. <https://www.centralbanking.com/awards/2440199/lifetime-achievement-award-zeti-akhtar-aziz>