





۶

## بانک مرکزی به وعده‌های خود عمل کرد

گزارش فرزین از اقدامات بانک مرکزی در دولت سیزدهم

۲۲

## اعتبار بانک مرکزی ایران در دو سال اخیر افزایش یافت

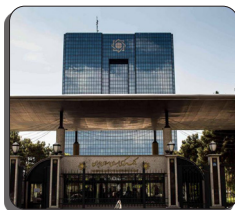
"سرحد لطیف اوغلو"  
اقتصاددان ترکیه‌ای



۱۲

## اوراق گواهی سپرده ۳۰ درصدی خاص موفق بود

در نشست هیات اندیشه‌ورز بانک مرکزی با استادان و صاحب‌نظران پولی و بانکی مطرح شد



۲۹

## اگر سیاست تثبیت اجرا نمی‌شد نوسان بازار ارز افزایش می‌یافت

فواد کوهزادی، کارشناس مسائل پولی و مالی



۲۶

## شوک‌های برونزا کاهش یابد بازار ارز به ثبات می‌رسد

علی سرزعی، اقتصاددان



## تراژدی فروپاشی لنگراسمی نرخ ارز در قاره سبز

هدف‌گذاری تورمی در کشورهای اروپایی

۷۶



## بانک مرکزی در سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها موفق بوده است

۴۵

قدرت‌الله امام‌وردی  
اقتصاددان

## اقدامات بانک مرکزی از بروز ابرتورم جلوگیری کرد

۳۹

## سیاست کنترل ترازنامه منجر به کاهش نرخ رشد نقدینگی شد

۴۹

## جهان بدون پول نقد

۵۱

## الجزایر غول تورم را با سیاست تثبیت شکست داد

۵۴



• 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:

مرتضی کریمی، امیرحسین موسوی، هانیه اسماعیلی

پوریا صادقی، رضا فراهانی، حسین کمال زارع

سید مهدی میرحسینی و حمید کمار

• 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:

۰۲۱۶۴۴۶۴۹۶۱

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

## سرمقاله

|    |                                                                 |
|----|-----------------------------------------------------------------|
| ۴  | چرا ارز ۲۸۵۰۰ تومانی مانع جهش قیمت کالاهای اساسی شد؟            |
| ۵  | تازه های نشر انتشارات موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز            |
| ۶  | بانک مرکزی به وعده های خود عمل کرد                              |
| ۱۲ | اوراق گواهی سپرده ۳۰ درصدی خاص موفق بود                         |
| ۲۲ | اعتبار بانک مرکزی ایران در دو سال اخیر افزایش یافت              |
| ۲۶ | شوک های برونزا کاهش یابد بازار ارز به ثبات می رسد               |
| ۲۷ | تامین ارز واردات کالاهای اساسی بدون مشکل انجام می شود           |
| ۲۸ | بانک مرکزی برنامه تثبیت ارزی را با قدرت ادامه دهد               |
| ۲۹ | اگر سیاست تثبیت اجرایی شد نوسان بازار ارز افزایش می یابد        |
| ۳۳ | نیازمند طراحی مدل تامین مالی هدفمند در شبکه بانکی هستیم         |
| ۳۹ | اقدامات بانک مرکزی از بروز ابرتورم جلوگیری کرد                  |
| ۴۵ | بانک مرکزی در سیاست کنترل ترازنامه بانک ها موفق بوده است        |
| ۴۹ | سیاست کنترل ترازنامه منجر به کاهش نرخ رشد نقدینگی شد            |
| ۵۱ | جهان بدون پول نقد                                               |
| ۵۴ | الجزایر غول تورم را با سیاست تثبیت شکست داد                     |
| ۶۲ | "ایومرش"، بنیانگذار الگوهای موفق مدیریت انتظارات تورمی در اروپا |
| ۶۷ | کساد تقاضا برای وام در بانک های آلمانی!                         |
| ۷۴ | بحران ارزی چگونه اروپا را درگیر تورم بزرگ کرد؟                  |
| ۷۶ | تراژدی فروپاشی لنگراسمی نرخ ارز در قاره سبز                     |
| ۷۹ | انقلاب بزرگ در پرداخت های خرد کشور                              |

## چرا ارز ۲۸۵۰۰ تومانی مانع جهش قیمت کالاهای اساسی شد؟

سیاست تخصیص ارز ۲۸۵۰۰ تومانی، اجازه نداد هیچگونه شوک قیمتی به بازار کالاهای اساسی و سبد مصرفی خانوارهای دهک‌های مختلف به ویژه کم‌درآمد وارد شود. سیاست‌های ارزی بانک مرکزی، سپری مقاوم در مقابل عوامل برون‌زا و تنش‌های سیاسی و نظامی منطقه ایجاد کرد و با اینکه تنش‌های سیاسی و نظامی منطقه التهاباتی را در بازار ارز غیررسمی کشور ایجاد کرد، به دلیل نقش فعال بازارساز ارزی اجازه بروز جهش‌های ارزی داده نشد و بازار کالا و خدمات از نوسانات مقطعی بازار ارز اثرات منفی نپذیرفت و به دلیل تامین و تخصیص ارز به واردکنندگان با قیمتی پیش‌بینی‌پذیر در کردوری مشخص، ثبات نسبی قیمتی در بازار کالا محقق شد.

طبق محاسبات صورت گرفته، همبستگی میان تحولات نرخ ارز، حواله مرکز مبادله و شاخص بهای تولیدکننده نشان می‌دهد که بانک مرکزی با تامین ارز مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای مورد نیاز کشور از طریق این مرکز موفقیت قابل توجهی در مهار و کاهش شاخص تورم تولیدکننده داشته است. از مجموع ۶۶۰۲ میلیارد دلار تامین ارز و واردات در سال ۱۴۰۲ رقم ۴۸ میلیارد دلار سهم مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای با ضریب تغییرات ۲۰۴ درصد بوده است که باعث شده تورم تولیدکننده با توجه به پیش‌بینی پذیر بودن نوسانات و اطمینان بنگاه‌ها و کارگزاران اقتصادی به برنامه‌ها و سیاست‌های بانک مرکزی، روندی کاهشی در پیش بگیرد.

طبق آخرین آمارهای بانک مرکزی، نرخ تورم تولیدکننده در اردیبهشت ماه ۱۴۰۳ به ۲۳۰۳ درصد رسید و رشد شاخص بهای تولیدکننده از ۴۱ درصد در فروردین ۱۴۰۲، افت ۱۷۰۷ درصدی را به ثبت رسانده است. کاهش قابل ملاحظه نرخ تورم تولیدکننده، ناشی از سیاست‌گذاری مالی و پولی فعال دولت سیزدهم و بانک مرکزی در طی یکسال گذشته بوده است و همین امر تورم از ناحیه فشار هزینه را برای بنگاه‌های تولیدی کشور به شدت کاهش داده است. سیاست‌گذاری ارزی پویای بانک مرکزی در طی سال گذشته، به ویژه تخصیص ارز ۲۸۵۰۰ تومانی به کالاهای اساسی و دارو به همراه تامین ارز مواد اولیه، واسطه‌ای و نهایی با نرخ مرکز مبادله ارز و طلا، منجر به ایجاد ثبات قیمتی در بازار کالا و خدمات شد.

از ابتدای امسال تا ۲۸ خردادماه، ۱۵ میلیارد و ۱۸۴ میلیون دلار ارز برای واردات کالاهای اساسی، دارو، کالاهای تجاری، واردات در مقابل صادرات و خدمات تامین شده است و همین امر زمینه تداوم ثبات قیمتی محصولات بازار و روند نزولی تورم را فراهم می‌آورد.

همچنین تخصیص ارز ۲۸۵۰۰ تومانی، واجد آثار پولی بر ترانزنامه بانک مرکزی نبوده و حتی یک دلار با نرخ بالاتر از نرخ ترجیحی برای تامین منابع ارز مورد نیاز کالاهای اساسی از سوی بانک مرکزی خریداری نشده است. بانک مرکزی با یک نگاه راهبردی و درک منطقی از ساختار و ویژگی‌های بازار ارز، سیاست تثبیت اقتصادی و ثبات ارزی را دنبال کرده است.



# تازه‌های نشر

## انتشارات موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز

انتشارات موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز، فعالیت خود را از سال ۱۴۰۲ با هدف تبیین مفاهیم اقتصادی و با تمرکز بر سیاست‌های پولی و ارزی آغاز کرد. این انتشارات تاکنون دو جلد کتاب در حوزه انتظارات تورمی و توسعه اقتصادی منتشر کرده و کتاب‌های متعدد دیگری در زمینه انتظارات، سیاست تثبیت اقتصادی و... در دست انتشار دارد.

### "اقتصاد در هیاهوی انتظارات" نخستین کتاب تخصصی در زمینه انتظارات

#### تورمی به زبان فارسی



کتاب "اقتصاد در هیاهوی انتظارات"، نخستین کتاب تخصصی انتظارات تورمی به زبان فارسی است که با مقدمه محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی توسط انتشارات موسسه مطبوعاتی بازار پول

و ارز منتشر شده است. این کتاب با نگاهی جامع به اثرات انتظارات تورمی در اقتصاد ایران، برگرفته از ۳۰ نشست تخصصی توسط انتشارات موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز، گردآوری شده است. در این کتاب، ۳۰ اقتصاددان در قالب ۳۰ فصل، مسئله انتظارات تورمی را از زوایای مختلف، مورد بررسی کارشناسانه قرار داده‌اند.

نقش انتظارات تورمی در تورم و نرخ ارز، نظریه‌های تعیین نرخ ارز و نحوه شکل‌گیری انتظارات، رابطه انتظارات تورمی و بازار سرمایه، بازار مسکن و نقش انتظارات در آن و نقش رسانه در انتظارات تورمی، از جمله فصول این کتاب است. "اقتصاد در هیاهوی انتظارات" در ۶۵۶ صفحه منتشر شده و در این کتاب، از بیش از ۲۶۰ جدول و نمودار برای فهم بیشتر موضوع انتظارات استفاده شده است.

در بخشی از مقدمه کتاب که به قلم محمدرضا فرزین نوشته شده، آمده است: "امروزه بسیاری از اقتصاددانان معتقدند که علت در پدیده‌های اقتصادی در بسیاری از موارد ماهیت متقابل دارد یعنی روایت‌ها خود می‌توانند موجب رخدادهای اقتصادی شوند و رخدادهای اقتصادی علت تغییر روایت‌ها.

### چالش‌های توسعه به روایت سیاست‌گذاران سرشناس، تجربه نگاری بانیان اصلاحات اقتصادی دهه ۱۹۹۰



کتاب "چالش‌های توسعه به روایت سیاست‌گذاران سرشناس"، ترجمه یکی از پروژه‌های بانک جهانی است که با دعوت از سیاست‌گذاران به نام کشورهایی که در دهه ۱۹۹۰، اصلاحات و توسعه اقتصادی را

در دستور کار داشتند، تجربه آنها را با دیگران به اشتراک گذاشته است.

این کتاب که توسط دکتر جعفر خیرخواهان ترجمه و از سوی انتشارات موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز منتشر شده، چکیده تجربه ۱۴ سیاست‌گذار سرشناس از اصلاحات و توسعه اقتصادی است. سیاست‌گذارانی که مسئول اجرای پروژه‌های توسعه‌ای در ۱۱ کشور جهان در دهه ۱۹۹۰ میلادی بوده‌اند. این سیاست‌گذاران برجسته از کشورهای آمریکا، روسیه، برزیل، هند، چین، آرژانتین، ترکیه، شیلی، اردن، غنا و لهستان در دهه ۱۹۹۰ میلادی، هر یک در مسئولیت‌های مهمی از رئیس‌جمهور تا وزیر اقتصاد و رئیس کل بانک مرکزی، راهبر مسیر توسعه و اصلاحات اقتصادی در این کشورها بوده‌اند و در این کتاب تجارب خود را می‌گویند. آنها به این پرسش اساسی پاسخ داده‌اند که آیا اکنون همین سیاست‌ها را اجرا می‌کردند یا نه؟ پس از آنکه این سیاست‌گذاران تجربه خود را بیان کرده‌اند، دو اقتصاددان این سخنان را مورد نقد قرار داده‌اند، روشی که به جذابیت کتاب افزوده است.

### کتاب‌های در دست انتشار

انتشارات موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز، علاوه بر کتاب‌هایی که به آن اشاره شد، چندین کتاب جدید در دست انتشار دارد. در این زمینه "جهانی که رسانه‌های سازند"، "بانگاهی به نقش رسانه‌ها در انتظارات تورمی، نخستین "دایره‌المعارف انتظارات تورمی" در کشور، "بررسی سیاست تثبیت اقتصادی از نگاه اقتصاددانان" و... از جمله آثار است که در آینده نزدیک به فهرست کتاب‌های منتشر شده این انتشارات افزوده می‌شود. ارتباط با ما و نحوه سفارش کتاب در آدرس: تهران خیابان شهید بهشتی، خیابان خالد اسلامبولی (وزرا) نبش خیابان شهید رفیعی، طبقه یازدهم ساختمان مرکز مبادله ارز و طلای ایران انتشارات موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز  
تلفن: ۰۹۱۹۶۱۶۲۲۴۴  
ایمیل: Bookpoolvaarz@gmail.com



گزارش فرزین از اقدامات بانک مرکزی در دولت سیزدهم:

## بانک مرکزی به وعده‌های خود عمل کرد

- میانگین رشد اقتصادی در دوران شهید رئیسی ۴.۵ درصد شد که از میانگین ۱۰ ساله، ۲۰ ساله و ۲۵ ساله بیشتر بوده است
- رشد نقدینگی که در مهرماه ۱۴۰۰ معادل ۴۲.۳ درصد بود، به ۲۴.۳ درصد رسید و به شرایط قبل از تحریم‌های ترامپ بازگشت
- بانک مرکزی به وعده خود که رشد را حفظ و نقدینگی را کاهش دهد و به روند بلندمدت برگرداند، رسیده است
- نرخ رشد اقتصادی و تولید در سال‌های آینده روند رو به رشدی خواهد داشت، زیرا تشکیل سرمایه و سرمایه‌گذاری مناسبی ایجاد شده است

۶



اقتصاد

● شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ ●



محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی در نشست خبری مشترک اعضای دولت سیزدهم عنوان کرد: بخش واقعی اقتصادی، یعنی رشد و درآمد سرانه برای تمام کشورها متغیر با اهمیتی است و هر دولتی باید به رشد اقتصادی توجه داشته باشد. آمارها به خوبی نشان می‌دهد که وضعیت تولید ناخالص داخلی در دولت سیزدهم رشد کرده است. پس از سال ۱۳۹۷ و تحمیل تحریم‌ها کاهش شدیدی در نرخ رشد در سال‌های ۹۷ و ۹۸ داشتیم. در سال ۹۹ وضعیت رشد کمی بهتر شد و به ۴.۱ درصد رسید و بعد از آن رشد اقتصادی بالا ادامه پیدا کرد و در سال ۱۴۰۱ به ۴ درصد و در سال ۱۴۰۲ به ۴.۶ درصد رسید. رشد اقتصادی بدون نفت نیز در سال‌های ۹۹، ۱۴۰۰، ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ به ترتیب ۳.۶، ۳.۹، ۳.۵ و ۳.۶ درصد بوده است. در منطقه بالاترین نرخ رشد را با ۵ درصد در سال ۲۰۲۳ داشته‌ایم و رشد اقتصادی ایران در این سال در مقایسه با سایر کشورهای منطقه از جمله عربستان، ترکیه، عراق و اردن بهتر بود.

در سال ۹۷ و ۹۸، رشد بخش نفتی شدیداً کاهش پیدا کرد و در سال ۱۴۰۳ رشد بخش نفت (به همراه پتروشیمی) ۱۴.۷ درصد بوده که افزایش شدید داشته است. رشد بخش نفت ناشی از سرمایه‌گذاری‌های خوبی است که در دولت سیزدهم در حوزه نفت و پتروشیمی انجام شده است. در بخش خدمات نیز که نزدیک به ۵۰ درصد اقتصاد را تشکیل می‌دهد، رشدی معادل ۳۰.۸ درصد داشتیم. در سال ۹۷ رشد تشکیل سرمایه ثابت به منفی ۱۵.۸ درصد رسیده بود و در سال ۹۸ نیز منفی ۴.۷ درصد بود، اما در سال ۱۴۰۲ به ۷.۲ درصد رسید که نشان از

رشد شدید سرمایه‌گذاری و روند مثبت آن در دولت سیزدهم دارد. هزینه‌های نهایی مصرف بخش خصوصی نیز در سال ۹۷ و ۹۸ شدیداً کاهش پیدا کرده بود و نرخ رشد منفی داشت، اما در سال ۹۹ نرخ رشد ۰.۵ درصدی و در ۱۴۰۱ رشدی معادل ۸.۷ درصد داشت و رشد این شاخص در سال ۱۴۰۲ به ۴.۱ درصد رسید که نشان از بزرگ‌تر شدن بخش خصوصی دارد. یکی از عوامل مهم در رشد این بخش، اجرای طرح مردمی‌سازی پارانه‌ها در سال ۱۴۰۱ بود، این در حالی است که هزینه‌های مصرف نهایی بخش دولتی، رشد آنچنانی نداشته، یعنی دولت افزایش هزینه نداشت، اما هزینه‌های بخش خصوصی افزایش داشته است. نرخ رشد تشکیل سرمایه در بخش ساختمان در سال ۱۴۰۲ معادل ۷.۱ درصد و در سال ۱۴۰۱ معادل ۱۰.۲ درصد بود و این در حالی است که این شاخص در سال ۱۴۰۰، منفی ۷.۱ درصد بوده است. نرخ رشد تشکیل سرمایه در سال‌های گذشته عموماً منفی بود، اما در دولت سیزدهم با یک روند افزایشی، مثبت شده است. این موضوع ما را امیدوار می‌کند و نشان می‌دهد نرخ رشد اقتصادی و تولید در سال‌های آینده نیز روند رو به رشدی خواهد داشت، چرا که تشکیل سرمایه و در واقع سرمایه‌گذاری مناسبی ایجاد شده که به تداوم افزایش رشد اقتصادی کمک می‌کند. میانگین رشد اقتصادی ۲۰ ساله کشور معادل ۲.۷ درصد و متوسط ۲۵ ساله نیز ۲.۷ درصد است و این در حالی است که این رقم در دوران شهید رئیسی ۴.۵ درصد بوده و در واقع رشد اقتصادی این دوران از میانگین ۱۰ ساله، ۲۰ ساله و ۲۵ ساله بیشتر بوده است. در رشد اقتصادی بدون نفت نیز میانگین دولت سیزدهم ۴ درصد بوده که از تمام متوسط‌های بلندمدت، رقم بالاتری را ثبت کرده است.



## بـرش



### پرداخت ارز ۴۲۰۰ تومانی را با پرداخت ۲۸۵۰۰ تومانی مقایسه نکنیم

پرداخت ارز ۴۲۰۰ تومانی در دولت قبل به دلیل افزایش ۳۴۰ همتی در پایه پولی منجر به افزایش نقدینگی و پایه پولی شد که در سال ۱۴۰۰ از این اقدام جلوگیری شد، اما ارز ۲۸۵۰۰ تومانی را با همین قیمت از دولت خریده و می‌فروشیم و هیچ اثری بر پایه پولی ندارد، بنابراین پرداخت ارز ۴۲۰۰ تومانی را نباید با پرداخت ارز ۲۸۵۰۰ تومانی مقایسه کنیم.



## مقایسه رشد نقدینگی با ارقام بلند مدت دوره های مختلف

| عنوان                                                     | میزان     | توضیحات                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| رشد نقدینگی ابتدای دولت در مهر سال ۱۴۰۰                   | ۴۲٫۸ درصد | رشد محقق شده ۲۴٫۳ درصد در سال ۱۴۰۲ به میزان ۱۸٫۵ درصد نسبت به زمان شروع دولت کمتر شده است.     |
| هدف گذاری نقدینگی سال ۱۴۰۲                                | ۲۵ درصد   | رشد محقق شده ۲۴٫۳ درصد در سال ۱۴۰۲ به میزان ۰٫۷ درصد نسبت به هدف گذاری تعیین شده کمتر شده است. |
| متوسط رشد بلندمدت نقدینگی در بازه زمانی ۲۰ ساله ۱۳۸۲-۱۴۰۲ | ۲۸٫۵ درصد | رشد محقق شده ۴٫۲ درصد کمتر از متوسط بلندمدت ۲۰ ساله                                            |
| متوسط رشد بلندمدت نقدینگی در بازه زمانی ۲۵ ساله ۱۳۷۸-۱۴۰۲ | ۲۸٫۲ درصد | رشد محقق شده ۳٫۹ درصد کمتر از متوسط بلندمدت ۲۴ ساله                                            |
| متوسط رشد بلندمدت نقدینگی در بازه زمانی ۶۲ ساله ۱۳۴۰-۱۴۰۲ | ۲۵٫۷ درصد | رشد محقق شده ۱٫۴ درصد کمتر از متوسط بلندمدت ۶۲ ساله                                            |



نمودار ۱

مقایسه رشد نقدینگی با ارقام بلند مدت دوره های مختلف

که یکی از عوامل مهم در این اتفاق، افزایش پرداخت یارانه ها و اجرای طرح مردمی سازی یارانه ها بوده است. ضریب جینی هر چه به صفر نزدیک شود، یعنی توزیع درآمد عادلانه تر است. معمولاً ضریب جینی ایران ۰٫۴۱ بوده و در دهه ۹۰ حتی به ۰٫۴۹ نیز رسید، اما در سال ۱۴۰۱ به ۰٫۳۸ درصد رسید که کاهش چشمگیری رانشان می دهد. در این شاخص نیز هر چه به پایان دولت سیزدهم نزدیک می شویم، وضعیت بهتر می شود.

## کاهش همزمان رشد پایه پولی و نقدینگی

در بخش متغیرهای پولی نیز تحولات چشمگیری ایجاد شده است. تمام تلاش دولت این بود که به شرایط قبل از تحریم ها برگردیم و آخرین آمارها نشان می دهد که به این هدف رسیده ایم. وقتی که دولت آغاز شد، رشد نقدینگی ۴۲٫۸ درصد و پایه پولی ۳۹٫۱ درصد بود، اما هم اکنون رشد پایه پولی به ۲۸٫۱ و رشد نقدینگی به ۲۴٫۳ درصد رسیده است.

زمانی که نرخ رشد پایه پولی در سال گذشته به ۴۲٫۳ درصد رسیده بود، برخی منتقدان بیان کردند که رشد پایه پولی نشان از افزایش رشد نقدینگی در آینده دارد، اما ما بیان کردیم که افزایش پایه پولی به دلیل اجرای سیاست افزایش ۰٫۵ درصدی سپرده قانونی بوده و به

علاوه بر بالاتر بودن این میزان، متوسط تغییرات و روند آن نیز مهم است. در دولت سیزدهم هر چه به پایان نزدیک تر شده ایم وضعیت بهتر شده است، بنابراین نه تنها آمارها در میانگین بهبود پیدا کرده، بلکه از نظر روند رشد اقتصادی نیز رو به بهبود بوده است. میانگین تشکیل سرمایه ثابت ناخالص ۱۰ ساله کشور، منفی ۷٫۱ بوده که در سال ۱۴۰۲ به ۶٫۴ درصد رسیده است و در این آمارها نیز روند رو به رشدی داشته ایم.

## کاهش چشمگیر نرخ بیکاری

نرخ بیکاری از ۱۲٫۲ درصد در سال ۹۷ به ۸٫۱ درصد در سال ۱۴۰۲ رسیده و دائماً کاهش پیدا کرده است، بر اساس مطالعات انجام شده، هر یک درصد کاهش در نرخ بیکاری نیاز به ایجاد ۲۵۰ تا ۲۶۰ هزار شغل دارد و این کاهش شدید نرخ بیکاری، دستاورد بزرگی است.

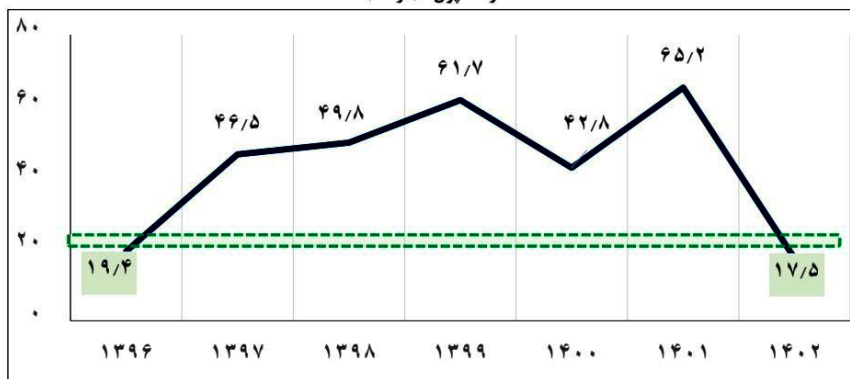
البته نرخ مشارکت نیز در این شاخص مهم است، اما جالب اینجاست که کاهش نرخ بیکاری همزمان با افزایش نرخ مشارکت در سال ۱۴۰۲ بوده است. نرخ مشارکت در سال ۱۴۰۲ به ۴۱٫۳ درصد رسید و این در حالی است که این میزان در سال ۱۴۰۱ رقم ۴۰٫۹ درصدی را ثبت کرده بود. ضریب جینی نیز در سال ۱۴۰۱ کاهش شدیدی پیدا کرده است







رشد پول - (درصد)



۱۳

کاهش انتظارات تورمی

• رشد پول (بخش سیال نقدینگی) در بین کل های پولی دارای بالاترین همبستگی با تورم در کوتاه مدت است  
 • رشد پول در اردیبهشت ۱۴۰۲ معادل ۱۶ درصد



نمودار ۲

تحولات رشد پول

کمر شده که نرخ بسیار مناسبی است و نشان از آرامش کامل بازارها و کاهش انتظارات تورمی دارد. (نمودار ۲)

در رابطه با تورم نیز آمارها نشان می دهد که در ابتدای دولت، نرخ رشد تورم سالانه ۴۶.۳ درصد بود که به ۳۷ درصد رسیده است و البته مرکز آمار ارقام مربوط به خردادماه امسال را اعلام کرد که طبق آن نرخ رشد تورم سالانه به ۳۶ درصد رسیده است. تورم نقطه به نقطه نیز در ابتدای دولت ۴۳.۹ درصد بود که در خرداد ماه امسال به ۳۱.۹ درصد رسیده است. کاهش تورم در حالی است که در سال ۱۴۰۱ طرح مردمی سازی یارانه ها را انجام داده ایم.

### هدف گذاری تورم نقطه به نقطه در کانال ۲۰ درصدی

پرداخت ارز ۴۲۰۰ تومانی در دولت قبل به دلیل افزایش ۳۴۰ همتی در پایه پولی منجر به افزایش نقدینگی و پایه پولی شد که در سال ۱۴۰۰ از این اقدام جلوگیری شد، اما ارز ۲۸۵۰۰ تومانی را با همین قیمت از دولت خریده و می فروشیم و هیچ اثری بر پایه پولی ندارد، بنابراین پرداخت ارز ۴۲۰۰ تومانی را نباید با پرداخت ارز ۲۸۵۰۰ تومانی مقایسه کنیم.

زودی به روند کاهشی برمی گردد که همین اتفاق نیز افتاد و پایه پولی روند کاهشی پیدا کرد و نقدینگی نیز به روند کاهشی خود ادامه داد. رشد نقدینگی در اردیبهشت ماه امسال به ۲۵.۶ درصد رسید و دلیل این افزایش جزئی رشد نقدینگی برای جلوگیری از انسداد نقدینگی در شرایط فعلی بود، اما این میزان تا پایان سال و همانطور که هدف گذاری کرده بودیم، رقم ۲۳ درصد با دامنه نوسان دو درصدی خواهد بود. (نمودار ۱)

### نرخ رشد نقدینگی کشور به قبل از تحریم های ترامپ بازگشت

رشد نقدینگی همراه ۱۴۰۰ معادل ۴۲.۳ درصد بوده، اما در حال حاضر به ۲۴.۳ درصد یعنی شرایط قبل از تحریم های ترامپ بازگشته و این در حالی است که متوسط رشد نقدینگی بلندمدت ۶۲ ساله نیز ۲۵.۷ درصد بوده است، این آمارها نشان می دهد که بانک مرکزی به وعده خود که رشد را حفظ و نقدینگی را کاهش دهد و به روند بلندمدت برگرداند، رسیده است.

نرخ رشد پول (اسکناس، مسکوک و حساب های جاری) نیز که نشان از انتظارات تورمی دارد به ۱۷.۵ درصد رسیده است و حتی از ارقام پیش از تحریم ها نیز

۹



اقتصاد

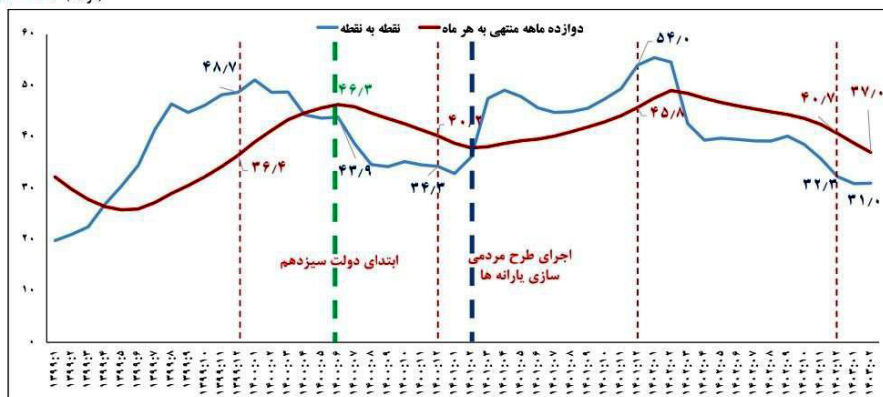
• شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ •



بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

## تحولات نقطه به نقطه و دوازده ماهه شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی (مرکز آمار)

(درصد) (۱۴۰۰=۱۰۰)



براساس محاسبات بانک مرکزی نرخ تورم نقطه به نقطه و نیز سالانه شاخص بهای مصرف کننده در اردیبهشت ۱۴۰۳ نسبت به شهریور ۱۴۰۰ به ترتیب به میزان ۱۹.۹ واحد درصد و ۱۶ واحد درصد کاهش داشته است.

تنظیم‌گری آنها به کاهش تورم تولیدکننده و مصرف‌کننده کمک کرده‌ایم. در حوزه تامین ارز در سال ۱۴۰۰ معادل ۵۶ میلیارد دلار و در سال ۱۴۰۲ حدود ۶۹ میلیارد دلار ارز تامین شده و در سه ماه نخست امسال نیز ۱۵ میلیارد و ۵۷۳ میلیون دلار ارز، در مرکز مبادله ارز و طلای ایران تامین کرده‌ایم.

### رشد بیش از ۱۷ درصدی صادرات نفتی و غیرنفتی در سه ماهه ۱۴۰۳

با شروع سیاست‌های ارزی عده‌ای انتقاد کردند که این سیاست به صادرات ضربه می‌زند، اما طبق آمارهای اعلام شده توسط گمرک، صادرات نفتی و غیرنفتی در سه ماهه سال ۱۴۰۳ معادل ۲۵.۵ میلیارد دلار بوده که رشد ۱۷.۶ درصدی نسبت به مدت مشابه سال گذشته داشته و صادرات غیرنفتی نیز رشد ۷.۱ درصدی و صادرات نفتی نیز رشد ۳۴.۸ درصدی داشته است. تراز تجاری کشور نیز در سه ماهه امسال به ۱۱.۳ میلیارد دلار رسیده است که نشان از رشد ۵۱.۳ درصدی نسبت به مدت مشابه سال گذشته دارد که در سه ماهه اول سال گذشته، ۷.۴ میلیارد دلار بود.

ترکیب واردات گمرکی نشان می‌دهد که هر چه جلوتر رفته‌ایم، سهم ماشین‌آلات

طبق آمارهای بانک مرکزی، تورم سالانه ۱۶ درصد و تورم نقطه به نقطه به ۱۹.۹ درصد کاهش پیدا کرده که تغییرات آن از آمارهای مرکز آمار بالاتر است و کاهش بیشتری را نشان می‌دهد، طبق این آمارها تورم نقطه به نقطه به حدود ۳۴ درصد رسیده و همانطور که روندها نشان می‌دهد تورم نقطه به نقطه را تا پایان سال ۱۴۰۳ به کانال ۲۰ درصد می‌رسانیم. (نمودار ۳ و ۴)

شاخص بهای تولیدکننده که ابتدای دولت سیزدهم رشد سالانه ۸۲.۶ داشته، هم اکنون به ۳۰.۳ درصد رسیده که نزدیک به ۵۲ درصد کاهش را نشان می‌دهد، رشد تورم نقطه به نقطه تولیدکننده نیز ۷۰.۹ درصد بوده که به ۲۳.۳ درصد کاهش پیدا کرده است. این در حالی است که پیش از دولت سیزدهم و در دولت دوازدهم، این شاخص به ۱۰۳ درصد رسیده بود.

سیاست دولت در مورد نرخ ارز، کاهش اهمیت بازار غیررسمی و علامت‌دهی و حاکمیت نرخ بازار ارز رسمی بوده است. همبستگی میان تحولات نرخ ارز حواله نیما و شاخص بهای تولیدکننده حدود ۸۰ درصد است و این شاخص در بخش خدمات ۹۰ درصد است، بنابراین این نرخ‌ها بر تورم تولیدکننده اثر می‌گذارد که با مدیریت و



نمودار ۳

تحولات نقطه به نقطه و دوازده ماهه شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی

۱۰



اقتصاد

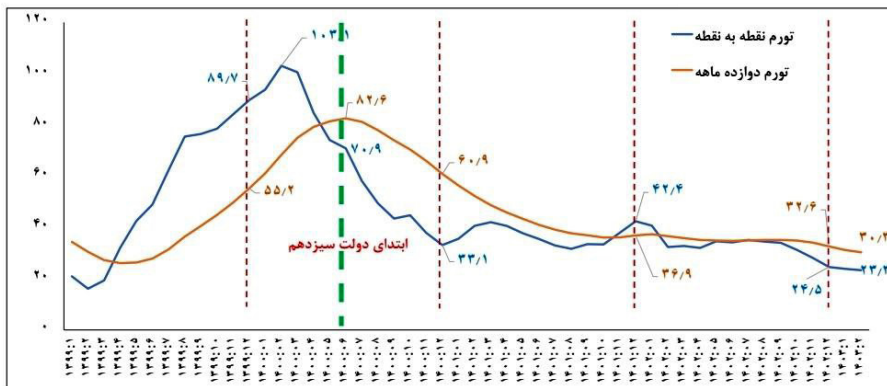
شماره ۴۷-تیر ۱۴۰۳



بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

## تحولات شاخص بهای تولیدکننده

(درصد) (۱۳۹۵=۱۰۰)



نمودار ۴

تحولات شاخص بهای  
تولیدکننده

را در نظر گرفته‌ایم تا نظارت بانک مرکزی را تقویت کنیم و به زودی نظارت بر نظام بانکی هوشمند خواهد شد. این اقدام، قدرت و اختیارات ما بر نظارت را افزایش می‌دهد. یکی از مشکلات ما در نظام بانکی، مسئله کفایت سرمایه بانک‌هاست که منفی بود و منفی شدن آن رو به افزایش بود. با نظارت دقیق بر بانک‌ها و تدوین برنامه توانستیم در سال ۱۴۰۲ آنها را مثبت کنیم و در حال حاضر مجمع برخی بانک‌ها برگزار شده و برای بانک‌های دیگر نیز مجامع را برگزار می‌کنیم تا اصلاحات لازم انجام شود. بانک ملت ۹۰ همت سود شناسایی کرد و برای سایر بانک‌ها نیز شاهد بهبود خواهیم بود. امیدواریم با این اقدامات، بانک‌ها از توان تامین مالی بیشتری برخوردار شوند.

مسئله بعدی ناترازی نظام بانکی بود، سه موسسه را در سال گذشته منحل کردیم، اما همچنان کارهای دیگری نیز باید انجام شود. برنامه‌ای را برای اصلاح سایر بانک‌های ناتراز در نظر گرفتیم که افزایش کفایت سرمایه و رساندن آن به ۸، کاهش اضافه برداشت، خروج از بنگاه‌داری و رعایت قوانین بانک مرکزی محورهای اساسی این برنامه است. با اختیاراتی که در قانون جدید بانک مرکزی در اختیارمان قرار گرفته شده، بهتر می‌توانیم برنامه‌های خود را اجرایی کنیم.

از تامین ارز افزایش یافته است. در بخش تسهیلات نیز با توجه به اینکه سهم خانوار در این حوزه بسیار مهم است، در سال ۱۴۰۰ سهم خانوار ۱۳.۲ بوده که با افزایش ۵ درصدی به ۱۸.۳ درصد رسیده است.

سهم سرمایه در گردش نیز حفظ شده و در سال ۱۴۰۲ معادل ۶۲.۴ درصد از تسهیلات برای بخش تامین مالی سرمایه در گردش بنگاه‌های اقتصادی پرداخت شده است. در وام ازدواج نیز در سال ۱۴۰۰ عملکرد ۱۰۰ درصدی و در سال ۱۴۰۱ عملکرد ۹۴.۳ درصد و با توجه به تاکید شهید رئیسی بر افزایش پرداخت وام ازدواج در سال ۱۴۰۲، عملکرد پرداخت این تسهیلات در سال گذشته به ۱۰۷ درصد رسید. از ابتدای امسال حدود ۴۰ همت بابت وام ازدواج و فرزندآوری پرداخت شده و برنامه امسال حدود ۲۰۰ همت است که به نظر می‌رسد کافی نیست و باید فکری برای منابع جدید داشته باشیم. رشد تسهیلات بخش مسکن نیز ۷.۱ درصد بوده است.

### کفایت سرمایه بانک‌ها از منفی به مثبت رسید

در حوزه نظام بانکی چند محور را دنبال کرده‌ایم. یکی از این محورها تقویت پایش و نظارت در بانک مرکزی بوده و برنامه‌ای



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

## اوراق گواهی سپرده ۳۰ درصدی خاص موفق بود



● بالونزاد:

بانک مرکزی ابتدا باید حجم نقدینگی را کنترل کند و سپس روی سیاست های مبتنی بر نرخ بهره متمرکز شود



● معمارنژاد:

انتخاب سیاست افزایش نرخ سود توسط بانک مرکزی، مشروط به اینکه الزامات را رعایت کند باید به فال نیک گرفت



● ندری:

انتشار گواهی سپرده ۳۰ درصدی به ماندگاری سپرده ها در بانک ها کمک کرد و نرخ ارز را پایین آورد



● جعفری:

در سیاست گذاری ها باید کوتاه مدت یا بلند مدت بودن سیاست و تاثیرش بر اشتغال و تورم را مدنظر قرار دهیم



● شادکار:

اقدامات حتماً باید با طراحی و هماهنگ صورت بگیرد که به اعتبار بانک مرکزی لطمه وارد نکند



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

### انتشار اوراق گواهی جلوی افزایش نرخ ارز را گرفت

**سیدمحمدصادق شاهچراغ - پژوهشگر و عضو حلقه حکمرانی پول مرکز رشد دانشگاه امام صادق(ع):** ۹ بهمن ۱۴۰۲ بانک مرکزی اعلام کرد که گواهی سپرده خاص ۳۰ درصد را با هدف تأمین سرمایه در گردش واحدهای تولیدی منتشر می‌کند و دارندگان این گواهی می‌توانند از آن به عنوان وثیقه برای دریافت تسهیلات استفاده کنند و هیچ محدودیتی برای خرید آن از حیث شخص حقیقی یا حقوقی وجود نداشت و معاف از مالیات هم بود. ۱۰ بهمن ماه دکتر خاندوزی علت انتشار این اوراق را تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌ها بیان کرد و معتقد بود که نقدینگی به جای سفته‌بازی می‌تواند به بخش تولید منتقل شود که در ادامه می‌تواند باعث کاهش نقدینگی و مهار تورم شود. بانک مرکزی مبلغ ۲۰۰ همت سهمیه کل شبکه بانکی را ابلاغ کرد که سهم هر بانکی متفاوت بود و ۸۰ همت هم برای تأمین مالی پروژه‌های پیشران در نظر گرفته شد که ۲۰۰ همت منتشر شد و ظرف یک هفته به فروش رفت. رئیس کل بانک مرکزی هم مطرح کرد که با توجه به اینکه بار تأمین مالی در اقتصاد بر عهده نظام بانکی است و بیش از ۹۰ درصد تأمین مالی توسط نظام بانکی انجام می‌شود، به دنبال روش‌های متنوع‌سازی تأمین مالی در اقتصاد هستیم و این اوراق به عنوان ابزاری است که می‌تواند به تأمین مالی کمک کند.

۲۳ بهمن ماه سال گذشته، آقای خاندوزی گفت این سیاست موقتی بانک مرکزی است و تا سقف مشخصی قرار است این اوراق عرضه شود، اما فردای آن روز بانک مرکزی اطلاعیه داد و بیان کرد که این نه تنها سیاست موقت بانک

مرکزی نیست، بلکه هر زمان که سیاست‌گذار پولی و بانکی تشخیص دهد، از این ابزار در حجم و سقف‌های مختلف استفاده می‌کند و مواضع رسمی در مورد برنامه‌های مربوط به سیاست‌های پولی و بانکی کشور توسط رئیس کل بانک مرکزی که رئیس شورای پول و اعتبار است اعلام می‌شود. اظهارنظرهای مختلفی هم انجام شده است. مثلاً رئیس اتاق بازرگانی ایران به افزایش هزینه تولید اشاره کرده بود، رئیس اسبق بانک مرکزی این اتفاق را مجموعاً مثبت دانست و به نرخ سود حقیقی منفی اشاره کرد و اینکه طبیعتاً باید نرخ سپرده‌ها تعدیل شود و نرخ تسهیلات افزایش یابد. معاون اقتصادی بانک مرکزی هم تأکید کرد این برنامه به منظور تأمین مالی سرمایه در گردش و همچنین تأمین مالی طرح‌های بلندمدت توسعه و ایجاد بنگاه‌هاست. ۸ اسفند طی خبری غیررسمی شنیدم به واسطه همین اتفاقات و اثر منفی که روی بازار سرمایه داشت، رئیس سازمان بورس نامه‌ای به شهید ریسی، رئیس جمهور ناظر به این ابزار سیاستی نوشته بود، محورهای نامه این بود که نرخ دلار با وجود اجرای این سیاست کنترل نشد و جذب نقدینگی اتفاق نیفتاد، بلکه بخش قابل توجهی از سپرده‌های بانکی به این گواهی‌ها تبدیل شد، این باعث بالا رفتن نرخ تسهیلات در بخش تولید هم شده و نهایتاً به تأثیرات منفی که این تصمیم بر بازار سرمایه، از جمله خروج پول از صندوق‌های با درآمد ثابت داشته اشاره کرده بود.

در بخش دوم به آثاری که انتشار گواهی سپرده خاص دارد در چهار محور اشاره می‌کنم. یکی بحث متغیرهای پولی بانکی و اثری که روی شبکه بانکی، بخش حقیقی، بازار ارز و بازار سرمایه دارد. دو حالت متصور می‌شویم که سپرده‌های جاری به گواهی سپرده تبدیل شود و یا حالت دیگر اینکه سپرده‌های سرمایه‌گذاری به گواهی سپرده تبدیل شود که با تغییر طبقه در شبه پول، سپرده‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت یک ساله، دوساله یا حتی سه ساله، تبدیل به گواهی سپرده شد. باید به مقیاس این انتشار هم توجه کنیم، ولی اگر ادامه پیدا کند، طبیعتاً این اثرات بیشتر می‌شود. این عمل بر سود و زیان بانک اثراتی خواهد داشت که یک اثر مستقیم و یک اثر غیر مستقیم دارد، اثر مستقیم این است که طبیعتاً هزینه سود سپرده پرداختی به صورت سود و زیان را افزایش می‌دهد و با توجه به اینکه این آیتم یکی از اصلی‌ترین آیتم‌ها در هزینه‌های بانک است، می‌تواند اثر قابل توجهی روی سود و زیان

اگر در آن برهه گواهی سپرده منتشر نمی‌شد روند افزایشی نرخ ارز ادامه پیدامی‌کرد و ارز عدد بالاتری را لمس می‌کرد



بانک داشته باشد. اثر غیرمستقیم که شاید برای برخی از بانک‌ها اتفاق بیفتد، خصوصاً آنهایی که ناترازی جریان وجوه نقد دارند، این است که اگر به واسطه انتشار این گواهی، تبدیل سپرده صورت گیرد و ملزم شود نرخ‌های بالاتری بدهد که ناترازی بانک را بیشتر می‌کند و همچنین اگر با خروج سپرده مواجه شوند، احتمالاً دچار مشکل اضافه برداشت می‌شوند و هزینه مالی بانک افزایش پیدا می‌کند.

نکته بعد اینکه اساساً عمده درآمد تسهیلات بانک از جنس تعهدی است و مشکل نکول مطالبات را هم می‌توانیم به آن اضافه کنیم، از آن طرف سود سپرده پرداختی نقدی است و این عدم تعادلی را در جریان وجوه نقد بانک ایجاد می‌کند و به نوعی ممکن است باعث تشدید ناترازی در جریان وجوه نقد برخی بانک‌ها و حداقل آنهایی که ناترازی دارند، شود. وقتی سود سپرده افزایش پیدا می‌کند، نهایتاً مانده سپرده‌ها افزایش می‌یابد و بانک باید ذخایر بیشتری را نگهداری کند که آن را باید یا از بازار بین بانکی تامین کند و یا دچار اضافه برداشت خواهد شد.

در محور بعدی که اثر اوراق روی بخش حقیقی است، وقتی نرخ سود از ۲۳ درصدی که بهمن ۱۴۰۱ اعلام شده بود تبدیل به ۳۰ درصد شده، هر چند فقط برای این ابزار باشد، ولی اولاً سپرده‌گذاران کلان انتظارشان این است که سود بیشتری دریافت کنند و وارد چانه‌زنی با بانک می‌شوند و اگر بانک به آنها نرخ بیشتری را پرداخت نکند، منابع را به بانک دیگر منتقل می‌کنند، لذا ممکن است بانک‌ها مجبور شوند نرخ بالاتری را پیشنهاد بدهند. ثانیاً افزایش نرخ سود را علامت‌دهی می‌کند که اول در بازار پول این اتفاق می‌افتد، سپس در نرخ اوراق بدهی دولت مقداری افزایش را شاهد بودیم، همینطور صندوق‌های با درآمد ثابت و شرکت‌های تامین سرمایه باید نرخ بیشتری را پیشنهاد بدهند، بنابراین نرخ تامین مالی در اقتصاد افزایش می‌یابد. یک نکته که باید به آن توجه کنیم این است که اگر می‌گوییم هدف این اوراق، تامین مالی سرمایه در گردش و تامین مالی پروژه‌هاست، تعریف پروژه‌ها و طرح‌های مولد اقتصادی بر انتشار گواهی سپرده تقدم دارد و باید پروژه‌های هدف حداقل به صورت کلان تعیین شود و این اوراق برای جهت تامین اعتبارات آن منتشر شود. به نظر می‌رسد علت اصلی انتشار گواهی سپرده ۳۰ درصدی برای التهابات بازار ارز بود، تقریباً از اوایل دی ماه

سال گذشته با افزایش نرخ ارز مواجه بودیم که تا حدود ۵۷ هزار تومان رسیده بود و سپس اوراق منتشر شد که می‌توان گفت جلوی روند افزایشی را گرفت، اگرچه بعد از آن ادامه پیدا کرد و تا ۶۱ هزار تومان نیز رسید، ولی شاید اگر در آن برهه گواهی سپرده منتشر نمی‌شد، روند افزایشی نرخ ارز ادامه پیدا می‌کرد و نرخ عدد بالاتری را لمس می‌کرد.

همچنین تغییر سپرده‌های بانکی در ۱۴ بانک بررسی شده است. از سپرده‌های قرض‌الحسنه جاری ریالی، پس‌انداز ریالی، پس‌انداز ارزی، کوتاه‌مدت، کوتاه‌مدت ویژه، بلندمدت یک‌ساله، بلندمدت دوساله، بلندمدت سه‌ساله و گواهی سپرده عام‌واری در یک ماه بهمن ۱۴۰۲ تقریباً ۱۳۰ همت خارج شده و به احتمال زیاد به طبقه اوراق گواهی سپرده خاص رفته است، اما اینکه صورتهای مالی دقیقاً در چه طبقه‌ای افشاء می‌شود در بانک‌های مختلف متفاوت است، اما این تبدیل را شاهد هستیم. تا پایان دی ۱۴۰۲ سهم سپرده‌های بلندمدت سه‌ساله ۲۱ درصد از کل سپرده‌های ۱۴ بانک بوده که در این یک ماه، سه واحد درصد تقریباً کاهش داشته است. بخش قابل توجهی از بانک‌ها عملیات اصلی‌شان سودده نیست و درآمد تسهیلات‌شان عمدتاً در خوشبینانه‌ترین حالت، کفاف هزینه سپرده‌ها را می‌دهد و در بسیاری از بانک‌ها این هزینه سپرده بیشتر است.

### سیاست بانک مرکزی جواب داد

کامران ندری- عضو هیات  
علمی دانشگاه امام  
صادق(ع): سیاست بانک  
مرکزی، سیاست متعارف



افزایش نرخ بهره که بانک‌های مرکزی دنیا معمولاً در مواجهه با تورم انجام می‌دهند، نبود. معمولاً بانک‌های مرکزی دنیا به صورت دستوری نرخ را به بانک‌ها تحمیل نمی‌کنند، بانک‌ها آزادند نرخ سود سپرده (نرخ بهره) را خودشان تعیین کنند، آنچه بانک‌ها باید رعایت کنند و مقام ناظر به آن حساسیت دارد، اقدامات سرمایه‌ای و الزامات نقدینگی بانک‌هاست که مقام ناظر آنها را بیشتر کنترل می‌کند. نرخ سود را بانک‌ها آزادانه تعیین می‌کنند و بانک مرکزی نه به صورت مستقیم، بلکه با از طریق عملیات بازار باز یا از طریق تغییر کریدور نرخ بهره در بازار بین بانکی سعی می‌کند، نرخ بهره را به سمت نرخ سیاستی مطلوب خودش هدایت کند. سیاست موقتی یک هفته‌ای هم نیست، در آمریکا هر



بانک‌ها باید  
بتوانند به  
اندازه حداقل  
۲۸۰ همت وام  
و اعتباری با  
نرخ سود بالای  
۳۰ درصد به  
متقاضیان  
بدهند



### ● معمارنژاد:

احتمال اینکه سپرده‌های  
۲۳ درصدی از بانک‌ها بیرون  
بیایند و به سمت بازار ارز و  
طلا بروند، خیلی زیاد بود



### ● ندری:

آمارها تأثیر منفی  
انتشار گواهی سپرده خاص  
بانرخ ۳۰ درصد بر بازار  
سرمایه را اثبات نمی‌کند

بانک‌ها باید بتوانند به اندازه حداقل ۲۸۰ همت وام و اعتباری با نرخ سود بالای ۳۰ درصد به متقاضیان بدهند. ممکن است متقاضی زیادی برای گرفتن وام با نرخ ۳۰ درصد نباشد، ولی بسیاری هم در اقتصاد هستند که حاضرند بانرخ بالای ۳۰ درصد وام و تسهیلات دریافت کنند و مشکلی ندارند. تصورم این است که بانک‌ها با نرخ بالای ۳۰ درصد تسهیلات داده‌اند و فکر نمی‌کنم از این محل ناترازی به آن معنا اتفاق بیفتد، ناترازی هم دو مدل می‌توان تعریف کرد، یکی ناترازی ترانزنامه‌ای که بین دارایی و بدهی بانک است و مشکل به وجود می‌آورد و دیگری ناترازی در نقدینگی بانک. در این سیاست ناترازی نقدینگی برطرف می‌شود، چراکه اگر این سیاست به کار گرفته نمی‌شد به خصوص با توجه به جوی که در بازارها، به ویژه در بازار ارز در آن زمان وجود داشت، این احتمال بود که همان سپرده‌های بلندمدتی که تبدیل به گواهی سپرده ۳۰ درصد شده، به بازار ارز می‌رفت و تبدیل به تقاضا برای ارز می‌شد و بانک‌ها سپرده‌های بلندمدت خودشان را هم از دست می‌دادند و شبه پول تبدیل به پول می‌شد و احتمال اینکه بانک‌ها با کسری و کمبود نقدینگی مواجه شوند، افزایش پیدا می‌کرد. این رخداد احتمالا می‌توانست باعث افزایش اضافه برداشت بانک‌ها شود، اگر در آن هفته بتوانیم میزان اضافه برداشت بانک‌ها را هم رصد کنیم، شاید تصویر دقیق‌تری به ما بدهد. حذسم بر این است این سیاست به ماندگاری سپرده‌ها

یک ماه ونیم یک بار، در این رابطه تصمیم‌گیری می‌کنند و اینطور هم نیست که هر یک ماه و نیم یک بار این نرخ تغییر کند، بنابراین سیاستی که بانک مرکزی به کار گرفته را اصلا نمی‌توانیم با چیزی که در سیاست‌گذاری پولی در دنیای امروز متداول و متعارف است، مقایسه کنیم. بانک مرکزی برای یک هفته اجازه داد که بانک‌ها گواهی سپرده خاص بانرخ سود ۳۰ درصد منتشر کنند، بعد از یک هفته هم همه چیز سر جای خودش برگشته و تغییر خاصی اتفاق نیفتاده است و این مجوز محدود بوده و برای بانک‌ها سهمیه تعیین کرده، این سهمیه هم با توجه به وضعیت بانک‌ها مشخص شده بود، بانک‌هایی که وضعیت بهتری داشتند، سهمیه بیشتری گرفتند و بانک‌هایی که وضعیت مناسبی نداشتند یا کوچک‌تر بودند سهمیه کمتری داشتند. در انتشار اوراق گواهی سپرده خاص، پیش‌فرض این بوده که پروژه‌هایی وجود داشته و بانک‌ها برای تامین مالی آن پروژه‌ها این منابع را تجهیز می‌کنند، البته این پیش‌فرضی است که در بانکداری اسلامی در نظرمی‌گیریم و با ماهیت و واقعیت فعالیت بانک‌ها کاملاً متفاوت است. بانک‌ها به این صورت عمل نمی‌کنند. فرض را بر این می‌گیرم که قرار بود برای تامین مالی به کار گرفته شود، یعنی اینکه بعداً به بانک‌ها باید اجازه بدهید به همین میزان اعتبار و تسهیلات با نرخ بالای ۳۰ درصد بدهند. معنایش این است، اگر بانک مرکزی اجازه ندهد نرخ سود تسهیلات افزایش پیدا کند، این تعارض و تضاد است. پس



صندوق‌های  
درآمد ثابت  
و ۱۲ شرکت  
بزرگ با انتشار  
اوراق گواهی  
خاص، یک  
همت خروجی  
داشتند که  
در مقابل ۲۸۰  
همت عدد قابل  
ملاحظه‌ای  
نیست

در بانک‌ها حداقل در آن یک هفته کمک کرد و همچنین نرخ ارز پایین آمد. در مجموع این سیاست موقت، یک هفته‌ای و خیلی محدود بوده است. ۲۸۰ همت در مقابل ۷۵۰۰ همت نقدینگی که عمده آن سپرده‌هاست، رقم قابل ملاحظه‌ای نیست. از سویی، ناترازی در نقدینگی هم کاهش پیدا کرده و در مجموع فکر می‌کنم این سیاست بانک مرکزی در آن مقطع زمانی به عنوان یک سیاست موقت، جواب داده است.

صندوق‌های با درآمد ثابت و ۱۲ شرکت بزرگ در این زمان یک همت خروجی داشتند که در مقابل ۲۸۰ همت عدد قابل ملاحظه‌ای نیست و فکر می‌کنم به طور معمول صندوق‌ها این خروجی را دارند. بنابراین تأثیر منفی که در بازار سرمایه داشت، خیلی قابل اثبات نیست، ضمن اینکه بعد از یک هفته این نرخ سر جای خود برگشته است. بنابراین مردم باید به سمت بازار سرمایه بروند، اگر اعلام این نرخ باعث ریزش بازار سرمایه شده، بعد از آن یک هفته کجا می‌توان سرمایه‌گذاری کرد؟ بنابراین تأثیرش در بازار سرمایه را تأیید نمی‌کنم. بازار سرمایه فراز و نشیب دارد که آن وضعیت نوسانات نرمال این بازار بوده است.

یک نکته دیگر درباره ناترازی بانک‌ها این است که بانک مرکزی مجوز داد، اما اگر بانک‌ها احساس می‌کردند ناترازی‌شان افزایش می‌یابد الزامی نداشتند نرخ سود سپرده را بالا ببرند. بانک مرکزی سقف نرخ بهره را اجازه داده برای یک هفته و برای ۲۸۰ همت به ۳۰ درصد برسد. الزام و اجباری هم در کار نبوده و اگر بانک‌ها فکر می‌کردند که برای‌شان مناسب نیست، می‌گفتند از سهمیه خود استفاده نمی‌کنیم.

نکته بعد اینکه بانک مرکزی در آن مقطع دو هدف داشته، یکی اینکه جلوی صعود نرخ ارز را بگیرد و همچنین جلوی افزایش اضافه برداشت بانک‌ها گرفته شود، چون وقتی نرخ ارز با آن سرعت بالا می‌رفت و اگر مردم می‌خواستند سپرده بلندمدت‌شان را وارد بازار کنند، احتمالاً نسبت شبه پول به پول کاهش پیدا می‌کرد. نمی‌گویم ۱۰۰ درصد تغییر روند نرخ ارز به خاطر این سیاست بوده، ولی در فاصله‌ای که بانک مرکزی این برنامه را اجرا کرد، تغییر روندی را در نرخ ارز مشاهده کردیم. درست است نرخ ارز دوباره بالا رفت، اما باید دید اگر با همان شیب افزایش پیدا می‌کرد، به کجا می‌رسید؟ به نظر می‌رسد جمع‌بندی بانک مرکزی این بوده که این سیاست جواب داده، وگرنه اطلاعیه‌ای

که اعلام کرد اگر صلاح بدانیم این کار را دوباره انجام می‌دهیم، نمی‌داد. این اطلاعیه را بعد از اینکه نتیجه را دید، صادر کرد. نکته‌ای که در رابطه با تأثیر نرخ بهره بر تولید گفته می‌شود به نظر درست نیست. مثلاً نرخ بهره ۵ درصد در تورم ۴۰ درصد داشته باشیم، یکباره تولید افزایش پیدا می‌کند و یا تورم آنقدر بالا می‌رود که دیگر کسی سراغ تولید نمی‌رود؟ ما شاید تنها کشوری در دنیا باشیم که در پنج سال گذشته نرخ بهره حقیقی مان مدام منفی بوده، آن هم نه دو، سه درصد، بلکه منفی ۳، ۳، ۳۵ درصد را شاهد بودیم. روی تولید هم تأثیر دارد، اما آنقدر که پایین آوردن نرخ بهره تورم را افزایش می‌دهد، بعید می‌دانم باعث افزایش تولید شود. حتی در کشورهای پیشرفته قبول می‌کنند که افزایش نرخ بهره ممکن است موقتاً روی تولید اثر منفی بگذارد. باید تصمیم گرفت که هدف کنترل تورم باشد یا رشد تولید، این یک تصمیم بسیار کلیدی و مهم است که ۵۰ سال است مسئولین ما درگیر آن هستند و نتیجه آن ۵۰ سال، تورم مفرط شده است.

### انتشار اوراق گواهی، ناترازی بانک‌ها را افزایش نداد

عباس معمارنژاد - معاون  
اسبق وزیر اقتصاد: اگر



ابزارهای سیاست پولی را به ابزارهای متعارف و غیرمتعارف تقسیم کنیم، در ابزارهای متعارف تغییر در نرخ سود بانکی جزو ابزارهای مستقیم است. هدف تغییر در نرخ سود در مبانی اقتصاد، تأثیر بر تقاضای کل و نهایتاً بر تولید، رشد و تورم است، یعنی مکانیسم انتقال سیاست پولی از تغییر نرخ سود شروع می‌شود و به تولید، تورم و رشد منتهی می‌شود. چهار کانال بر تغییرات این مولفه‌ها اثرگذار خواهد بود، کانال نرخ سود، کانال دارایی‌ها، کانال اعتباری که شامل کانال وام‌دهی و ترانزاکشن بانک‌هاست و کانال نرخ ارز. اهمیت نرخ سود این است که علاوه بر اینکه از طریق کانال خودش روی تقاضای کل اثر می‌گذارد، عملاً سه کانال دیگر را هم متأثر می‌کند، در حالی که کانال‌های دیگر این اثر را ندارند، اگر نرخ سود بالا برود که یک سیاست پولی انقباضی است، منتج به این می‌شود که بر مصرف، مخارج مصرفی و سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد و آنها را کاهش می‌دهد و تقاضای کل را پایین می‌آورد تا نهایتاً بتواند تورم را مهار کند، وقتی نرخ سود بالا می‌رود روی بازار سرمایه، نرخ

ارز و قیمت دارایی‌ها تاثیر می‌گذارد. بنابراین سه کانال دیگر را هم تحت تاثیر قرار می‌دهد و به همین خاطر سیاست تغییر نرخ سود را به عنوان سیاست فعال اقتصادی تلقی می‌کنند، به این دلیل که سایر کانال‌ها را هم تحت تاثیر قرار می‌دهد.

اگر می‌خواهیم از نرخ سود استفاده کنیم که به نظر می‌رسد بانک مرکزی برای جلوگیری از افزایش نوسانات اقتصادی که ناشی از نرخ ارز بود، این کار را انجام داد، یکسری الزامات دارد. اولین الزام این است که بانک‌ها نباید ناترازی شدید داشته باشند، چون افزایش نرخ سود از یک طرف خلق پول و از یک طرف محو پول می‌کند، بسته به اینکه بانک سالم یا غیرسالم باشد، این خلق پول بر محو توفیق پیدا می‌کند. وقتی نرخ سود افزایش می‌یابد موجب می‌شود بهره پرداختی در بانک‌ها افزایش یابد، از آن طرف نکول تسهیلات بالا می‌رود، به دلیل اینکه وقتی نرخ سود ۳۰ درصد شد، کسی که با نرخ ۲۳ درصد تسهیلات گرفته آن را پس نمی‌دهد و نکول بالا می‌رود و خلق پول می‌شود. از آن طرف وقتی نرخ سود بالا می‌رود، انتظار این است که تقاضا برای تسهیلات کاهش پیدا کند، چرا که نرخ تسهیلات بالا می‌رود و هزینه‌های تامین مالی را بالا می‌برد و محو پول رخ می‌دهد. اگر بانکی سالم باشد اثر محو پول از اثر خلق پول بیشتر است، بنابراین خیلی تاثیر نمی‌گذارد، اما اگر بانک ناتراز باشد اثر خلق پول از محو پول بیشتری می‌شود و ناترازی را گسترش می‌دهد. بنابراین یکی از الزامات آن، کاهش ناترازی یا توجه به ناترازی بانک‌هاست که البته بانک مرکزی این توجه را دارد و با سه مؤسسه ناتراز برخورد کرد و انصافاً هم به خوبی این کار را انجام داد. در سال‌های گذشته هم بانک مرکزی برخی از این موسسات را ادغام کرد، ولی آنقدر سروصدا شد که کل اقتصاد را تحت تاثیر قرار داد، ولی در سال ۱۴۰۲ با انحلال این سه مؤسسه اتفاق خاصی رخ نداد، به خصوص موسسه نور که در بانک ملی ادغام شد و رقم کمی هم نبود.

الزام دوم این است که دولت نباید کسری بودجه داشته باشد چون بلافاصله مقابله می‌کند، همین اختلاف نظرهایی که بین بانک مرکزی و وزارت اقتصاد پیش آمد ناشی از این است، وقتی دولت کسری بودجه دارد و قرار است از محل اوراق، کسری بودجه‌اش را تامین کند، هزینه مالی برای دولت به شدت افزایش پیدا می‌کند و معتقدم استقلال بانک مرکزی به معنی استقلال

در ابزار است، نه اینکه چه کسی رئیس کل را تعیین کند.

خیلی‌ها معتقدند این سیاست فقط ناترازی بانک‌ها را زیاد کرد، اما معتقدم چنین چیزی نیست، چون اگر این اتفاق نمی‌افتاد احتمال اینکه سپرده‌های ۲۳ درصدی از بانک‌ها بیرون بیایند و به سمت بازار ارز و طلا بروند، خیلی زیاد بود، چرا که سود در آنها بیشتر بود و نرخ شکست در سپرده‌های ۲۳ درصدی تقریباً صفر است، ولی برای سود اوراق گواهی سپرده نرخ شکست ۱۲.۵ درصدی را در نظر گرفته‌اند، اگر این اتفاق نمی‌افتاد امکان این وجود داشت که سپرده‌های کوتاه‌مدت از بانک‌ها بیرون بیایند و به بازار ارز یا سکه بروند و این افزایش نرخ ارز را تشدید می‌کرد. از طرف دیگر حتماً هزینه تامین مالی را بالا می‌برد. درست است که برای ۲۸۰ همت این اتفاق افتاده، ولی بانک‌ها این نرخ را احتمالاً به سایر سپرده‌ها تسری می‌دهند، مگر اینکه تنظیم‌گری و رگولاتوری بانک مرکزی خیلی دقیق کنترل کند. در این شرایط انتظار اخذ تسهیلات زیر ۳۰ درصد را از بانک‌ها نمی‌توان داشت. سپرده ۳۰ درصدی برای بانک‌ها تقریباً ۳۵ درصد هزینه دارد، چون باید سپرده قانونی ۱۱ درصد را هم کنار بگذارند که تقریباً سه درصد می‌شود، نرخ ذخیره تغییر پیدا می‌کند و در نهایت تقریباً ۳۵ درصد قیمت تمام شده این سپرده‌ها می‌شود و حتماً هزینه تامین مالی را بالا می‌برد.

اینکه بانک مرکزی این سیاست را به عنوان سیاست فعال اقتصادی انتخاب کرده، مشروط به اینکه الزاماتش را رعایت کند به فال نیک می‌گیریم. بیانیه بانک مرکزی نشان داد سیاست موقتی بانک مرکزی نیست و احتمالاً این سیاست را در آینده ادامه می‌دهد. هر سیاستی که سیاست‌گذار اتخاذ می‌کند یک پاشنه آشیل دارد که آن هم اعتماد مردم و فعالان اقتصادی است، اگر این اعتماد از سوی مردم و فعالان اقتصادی نباشد، عملاً سیاست‌های ما راهی را که باید بروند، قطعاً نمی‌خواهند کرد.

مشکلات اقتصادی امروز را نه فقط بانک مرکزی به تنهایی می‌تواند حل کند و نه فقط با اقتصاد می‌توان حل کرد، این دو گزاره‌ای است که وجود دارد. در کشور وزارت اقتصاد و سازمان برنامه متولی سیاست‌های مالی هستند و وزارت صنعت، معدن و تجارت متولی سیاست‌های تجاری است. هماهنگی بین این سیاست‌ها و بین این منظومه باید وجود داشته باشد، در نهایت باید دقت کنیم این مشکلات تنها





## ● بالونزاد:

بانک مرکزی باید روی لنگر  
شدن انتظارات تورمی کار  
کند که دستش برای انجام  
سیاست‌ها باز باشد

بیشتر راجع به آن صحبت شده و آن بحث انتظارات لنگر شده و لنگر نشده است. وقتی در شرایط اقتصادی هستیم که انتظارات لنگر شده باشد، شوک‌هایی که به اقتصاد وارد می‌شود از قبیل نرخ یا از این دست رخدادها، اثرات موقتی می‌گذارند و به سرعت از بین می‌روند، ولی وقتی در شرایط اقتصادی زندگی می‌کنیم که انتظارات تورمی افراد لنگر نشده است، هرگونه تصمیمی که در کوتاه‌مدت اتخاذ شود، اثرات بلندمدت می‌گذارد. بنابراین الان افراد پذیرفته‌اند که این نرخ افزایش پیدا کرده است، چه بانک مرکزی بگوید موقت است یا نیست، این نرخ طبیعتاً افزایش پیدا کرده است.

در جایی که انتظارات تورمی لنگر نشده است، اجرای این سیاست‌ها سلسله مراتبی دارد که حتماً باید رعایت شود، به خصوص وقتی نرخ تورم بالای ۴۰ درصد داریم. به نظرم شاید افزایش نرخ بهره جزء اولویت‌های سیاست پولی نباشد، چون اثرات دنباله‌دار شدید می‌تواند ایجاد کند و دور از انتظار نیست که در شش ماهه اول یا دوم سال مجبور باشیم، اوراقی از این جنس ۳۵ درصد منتشر کنیم.

نکته دوم اثری است که این نوع سیاست‌ها روی بازار سرمایه می‌گذارد. در واقع با اوراق ۳۰ درصدی، P/E تقریباً ۳.۲ می‌شود، یعنی سهامی که در بازار به کف قیمت رسیده و تقریباً P/E پایینی دارد، هم با توجه به اوراق بدون ریسک که منتشر شده برای خرید منطقی نیست و از این کانال روی بازار تأثیر می‌گذارد.

راه حل اقتصادی ندارند و باید به راه‌حل‌های سیاسی - اجتماعی هم برای حل مشکلات اقتصادی توجه کنیم.

در دهه ۹۰ سهم پول از نقدینگی ۳۵ درصد و سهم شبه پول ۶۵ درصد بوده است، به مرور در اواخر دهه ۱۴۰۰ این تناسب ۱۵ به ۸۵ درصد شد. در ادبیات اقتصادی این را تحت عنوان توسعه مالی تعریف می‌کنند. هر چه سهم شبه پول بالا برود می‌گویند توسعه مالی اتفاق افتاده است، ولی بعد از ۹۷ و اتفاقاتی که افتاد این نسبت ۲۵ به ۷۵ درصد شده و این برای اقتصاد خطرناک است، پولی که منتظر و فرصت طلب است تا یک روز به سمت ارز، یک روز به مسکن و روز دیگر هم به بازار طلا برود. بنابراین یکی از سیاست‌هایی که بانک مرکزی باید در راستای نرخ ارز و سپرده پیگیری کند، این است که سهم پول را از نقدینگی کاهش دهد. ۲۵ درصد عدد کمی نیست، نقدینگی کشور ۷۵۰۰ همت است و ۲۵ درصد آن حدود ۲ هزار همت پول است که این عدد، هر اقتصادی را می‌تواند تحت تأثیر قرار دهد.

دو پیشنهاد برای بانک مرکزی دارم. یکی مدیریت سپرده‌های کلان در کشور است. بر اساس اطلاعات جسته و گریخته‌ای که به سبب مسئولیت‌های قبلی دارم، درست است تعداد سپرده‌گذاران ما خیلی زیاد است، ولی تعداد بسیار کمی از این سپرده‌گذاران حجم عمده‌ای از سپرده‌ها را در اختیار دارند و آنان هستند که با قدرت چانه‌زنی خود این پول‌ها را به سپرده‌هایشان در بانک‌های مختلف جابجا می‌کنند. البته ممکن است شخص حقیقی نباشد و اشخاص حقوقی هم این قابلیت را دارند. دوم اینکه برای اینکه سهم شبه پول را بالا ببریم باید به این سمت برویم که سپرده‌های بلندمدت را با سیاست‌گذاری گسترش بدهیم. اگر با سیاست‌های خاص سپرده‌ها را به سمت دوساله، سه‌ساله و چهارساله ببریم، حتماً خواهیم توانست روی پول‌های سرگردان تأثیر بگذاریم و اثرات مثبتش را ببینیم.

## انتظارات لنگر نشده آثار منفی سیاست‌ها را تشدید می‌کند

روزبه بالونزاد - عضو هیات  
علمی پژوهشکده امور  
اقتصادی: یکسری ابزارهای



سیاست پولی داریم که در کشورهای مختلف استفاده می‌شود، اما یک تفاوت اساسی وجود دارد که شاید در دهه اخیر

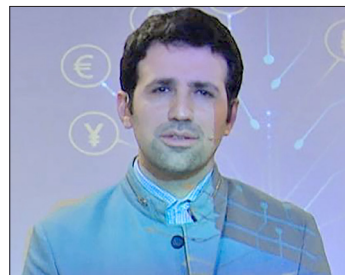
بانک مرکزی  
مجوز داد، اما  
اگر بانک‌ها  
احساس  
می‌کردند  
ناآرامی‌شان  
افزایش  
می‌یابد، الزامی  
نداشتند نرخ  
سود سپرده را  
بالا ببرند

اهمیت نرخ  
سود این است  
که علاوه بر  
اینکه از طریق  
کانال خود روی  
تقاضای کل  
اثر می‌گذارد  
عملا سه کانال  
دیگر را هم متأثر  
می‌کند



● جعفری:

سیاست‌های پولی  
بدون افزایش  
در بخش تولید تنها تأثیرات  
کوتاه مدت دارند



● شادکار:

مشاهدات نشان می‌دهد  
با انتشار اوراق ۳۰ درصدی  
روند افزایش نرخ ارز  
متوقف شد

مالی غیررسمی می‌روند و نرخ تامین مالی غیررسمی افزایش پیدا می‌کند. در بازار سرمایه نرخ تامین مالی جمعی (کرافاندینگ) بالای ۶۰ درصد می‌رود، در نتیجه این باعث افزایش نرخ تنزیل کل سرمایه‌گذاری اقتصاد می‌شود که یکی از پیامدهای مهم آن این است که سرمایه‌گذاری‌هایی با ریسک بالا مورد پذیرش قرار می‌گیرند. در نتیجه ریسک سیستم بانکی و ثبات مالی تحت تأثیر قرار می‌گیرد و همه از آنجا نشأت می‌گیرد که انتظارات تورمی افراد لنگر نشده است. اگر بر روی کاغذ در کشور توسعه یافته‌ای، انتظارات تورمی لنگر شده داشته‌یم این سیاست یک هفته تأثیر می‌گذاشت، ولی وقتی انتظارات لنگر نشده مانند دومینو عمل می‌کند، بانک مرکزی باید روی موضوع لنگر شدن انتظارات تورمی کار کند که دستش برای انجام سیاست‌ها باز باشد، این سیاست‌ها دست راست و چپ بانک مرکزی است و باید از آنها استفاده کند. اما شرایط انتظارات افراد در کل کشور به شکلی است که دست بانک مرکزی رامی‌بندد.

بنابراین سه نکته وجود دارد. اول لنگر شدن انتظارات تورمی بود که وقتی لنگر نشده است، سیاست‌های موقتی و کوتاه مدت اثر بلندمدت می‌گذارد. دوم برابر شدن P/E این اوراق با P/E سهام‌های کم‌ریسک در کف قیمتی که در بازار سرمایه است و نکته سوم افزایش نرخ تامین مالی در بازار غیررسمی است که می‌تواند بر روی شمول مالی اثر منفی بگذارد.

نکته سوم راجع به جابجایی منابع است. یک سری منابع پولی در بانک‌ها داریم که برای افراد کم‌ریسک یا ریسک‌گریز هستند و ماندگاری بالایی دارند. غالباً در زمان اتخاذ این نوع سیاست‌ها، جابجایی این منابع را در بانک‌ها می‌بینیم، در واقع به نظر سرمایه‌گذار حرفه‌ای با مقادیر سرمایه بالا وارد این بازی نمی‌شود که اوراق با نرخ شکست ۱۲ درصد بخرد. یکی از کارهای مقبولی که سرمایه‌گذاران با ریسک متوسط انجام می‌دهند این است که صبر می‌کنند اثر این نرخ وارد صندوق درآمد ثابت شود و نرخ سود آنها را طی دو تا سه ماه آینده افزایش دهد و آن اوراق را خریداری کرده و نرخ شکستی هم نداشته باشد. برداشتم این است که پول‌هایی که به سمت خرید این اوراق آمده از جنس منابع ثابت با ماندگاری بالا بوده که در بانک‌ها سپرده شده و اوراق خریده است و گرنه سرمایه‌های کلانی که بین بازارها حرکت می‌کنند را بعید می‌دانم حداقل با حجم بالا اوراق با نرخ ۳۰ درصد خریداری کنند.

یکی دیگر از پیامدهای تغییر شدید نرخ‌های سود بانکی، کاهش میزان شمول مالی و تحت تأثیر و گسترش بازار مالی غیر رسمی است. برخی از پلتفرم‌های تامین مالی خرد روی سر رسید ۱۲ ماه، نرخ تامین مالی‌شان به ۴۷ درصد رسیده و روی سررسیدهای بالاتر از آن، ۶۰ درصد را تعیین کرده‌اند. طبیعتاً وقتی بانک نمی‌تواند با نرخ سود بالاتری تسهیلات بپردازد، تسهیلات را محدود می‌کند. در نتیجه افراد سراغ تامین





در سال‌های  
گذشته هم  
بانک مرکزی  
برخی از  
مؤسسات را  
ادغام کرد  
ولی آنقدر  
سروصدا شد  
که کل اقتصاد  
را تحت تأثیر  
قرار داد، ولی  
در سال گذشته  
با انحلال سه  
مؤسسه ناتراز  
اتفاق خاصی رخ  
نداد

۲۰



**اقتصاد**

• شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ •

ممکن است در خصوص انتظارات لنگر شده و لنگر نشده سوءتفاهمی پیش آید. این واژه مقداری شبیه لنگراسمی است، ولی در مفهوم کاربرد متفاوت است. جهش‌های یک‌باره که در بازار ارز رخ می‌دهد نشان می‌دهد انتظارات لنگر نشده که بانک مرکزی ناچار است سیاست‌های یک‌شبه و با ضرورت را انتخاب کند. در کشورهای مختلف متغیرهایی از بازارهای مختلف را کنار هم می‌گذارند و شاخص‌هایی را مشخص می‌کنند تا ببینند آیا انتظارات لنگر شده است یا خیر. شاخص‌های اغلب این کشورها مبتنی بر بازارهای مالی است، اما در ایران تقریباً هیچ کدام را نداریم و کشورهایی که مانند ما هستند به ناچار روی سایر بازارها مثل بازار ارز و مسکن متمرکز می‌شوند و بر مبنای آن، شاخص‌ها را استخراج می‌کنند. در آن شرایط بانک مرکزی برداشتش این بوده که مردم به بازار ارز هجوم می‌آورند، پس تصمیم گرفت پیش‌دستی کند و این اوراق را منتشر کند تا سپرده‌ها را در سیستم بانکی قفل کند که به سمت بازار ارز نرود. در واقع بانک مرکزی هم احتمالاً انتظار داشته که انتظارات لنگر نشده باشد.

پیشنهادم راه‌حل کوتاه‌مدت نیست و در مورد اوراق باید بررسی کنند ببینند آیا شدنی است یا نه. شاید بهتر باشد مشتریان حقوقی را از این موضوع کنار بگذارند و فقط روی مشتریان حقیقی‌ها متمرکز شوند و برنامه‌ریزی کنند و متناسب با ظرفیت آنها اوراق را بفروشند. به نظر در میان‌مدت، سیاست بانک مرکزی باید اول ایجاد اعتبار برای خودش باشد. تا اعتبار نباشد و مردم سیاست‌گذار را باور نکنند، سیاست‌هایش اثرگذار نخواهد بود. با وجود اینکه سه دهه از مدیریت‌های مقداری روی حجم پول در کشورهای توسعه‌یافته گذشته است، باید یک بار به عقب برگردیم، یعنی اول در کوتاه‌مدت حجم نقدینگی را کنترل کنیم و بعد از اینکه در دامنه‌ای کنترل شد، روی سیاست‌های مبتنی بر نرخ سود (بهره) متمرکز شویم و در تمام این مدت هم ارز باید در کانالی با شیب مثبت کنترل شود، چرا که نه ثابت کردن و نه رها کردنش درست نیست.

### بانک مرکزی با انتشار اوراق گواهی سپرده، جلوی جهش نرخ ارز را گرفت

**سعید شادکار - عضو هیات  
علمی دانشگاه الزهراء: قابل  
تأمل است که بانک مرکزی و  
مجموعه حاکمیت با چه**



هدفی این اقدام موقتی و با حجم محدود را طراحی کرده است؟ این را می‌توانیم اقدامی کوتاه‌مدت که تحت فشار انجام شده در نظر بگیریم که با توجه به اینکه می‌دانیم می‌تواند اثرات بلندمدتی داشته باشد، مورد خوبی نیست، یا می‌توانیم به عنوان مجموعه‌ای که نظمی داشته و فکری پشتش بوده و قرار بوده بازخوردها و تحلیل‌هایی روی اتفاقات و خروجی‌های آن صورت بگیرد تا بتوانند اقدامات بعدی را با توجه به آن انجام دهند، در نظر بگیریم. به نظر از منظرهای مختلفی می‌توان درس‌های خوبی گرفت و حتماً آموزندگی قابل توجهی دارد، مثلاً اینکه فرایند تصمیم‌گیری و جمع‌بندی به چه صورت بوده، هماهنگی که قرار بوده بین وزارت اقتصاد و بانک مرکزی و... صورت بگیرد چطور بوده و در عمل چه اتفاقی افتاده است. حداقل در عمل و با توجه به ظواهر امر، یک عدم هماهنگی را می‌بینیم که امیدوارم یادگیرندگی داشته باشد. نکته مهم این است که مخاطب هدف قبل از اینکه اعمال شود چه کسانی بودند، فکر می‌کردند چه کسانی قرار است سپرده‌هایشان را جابجا کنند و در عمل چه اتفاقی افتاده است؟

در مورد سهمیه‌هایی که برای بانک‌های مختلف انتخاب شده، می‌توان بررسی کرد که واکنش‌های بانک‌ها چه بوده و بانک‌هایی که سهمیه کمتر داشتند در عمل و در مقایسه با آنهایی که سهمیه بیشتر داشتند، چطور در بخش سپرده و تسهیلات منابع‌شان را تغییر دادند و یا چه واکنشی نشان دادند. چون به نظر می‌رسد سهمیه هر بانک پارامتری بوده که بانک مرکزی با هدف آن را تعیین کرده و باید دید هدفش محقق شده یا خیر و آیا بانک‌هایی که سهمیه کمی داشتند ناچار شدند واکنشی نشان دهند که منابع‌شان از دست نرود و در حقیقت نقض صورت گرفته است و یا خیر؟

در ارزیابی کلی باید فکر کنیم بانک مرکزی در محدوده زمانی و افقی که پیش رو دارد و با توجه به هدف یا اهدافی که داشت اولویت‌ها و فوریت‌هایش، باید چه کاری می‌کرد و البته در نظر داشته باشیم که به طور کلی چه کارهایی می‌توانست انجام دهد. گاهی اوقات یک جنبه‌هایی برایمان پُرنگ‌تر است، مثلاً ممکن است تغییر روند نرخ ارز برایمان مهم بوده باشد که مشاهدات نشان می‌دهد تا حدی مطابق هدف بانک مرکزی صورت گرفته است،



هرسیاستی که  
سیاست گذار  
اتخاذ می کند  
یک پاشنه  
آشیل دارد که  
آن هم اعتماد  
مردم و فعالان  
اقتصادی است

درست نباشد، این سیاست ها کارکرد ندارد. بسیاری از مجموعه های تولیدی را ببینید، شاید سودشان زیاد شده باشد، اما سودی است که به واسطه تورم زیاد شده، ولی حجم تولید پایین آمده است. عرضه محصول کم است، تقاضا هست و بیشتر می شود، بنابراین قیمت محصول بالا می رود و حالا می خواهیم این را حل کنیم. سوال این است می خواهیم به صورت کوتاه مدت نگاه کنیم و وضعیت تورمی را مدیریت کنیم و نرخ را بالا ببریم؟ که اگر این کار را نکنیم تورم بالاتر از این می رود. متولیان امر و سیاست گذاران باید یک بار مشخص کنند که می خواهند رویکرد کوتاه مدت داشته باشند که با سیاست های پولی، نرخ، ذخایر بانک ها، بازار بین بانکی و بازار باز، تقاضا را کم کنند و گردش پول را مدیریت کنند و یا می خواهند مشکل را به صورت بنیادین حل کنند؟ همه کوتاه مدت نگاه می کنیم، در حالی که مشکل تولید است.

یک جمله ساده است، اما عمق دارد که "اقتصاد سیستم است". بعضی وقت ها یک جایی را دست می زنیم، اما حواس مان نیست که به چند جای دیگر آسیب می زند و در بلندمدت حتما روی مجموعه ها تاثیر دارد، وقتی می خواهیم سیاست گذاری کنیم، باید درباره کوتاه و بلندمدت بودنش، تاثیر بر اشتغال و تورم نیز تجزیه و تحلیل کنیم.

از سوی دیگر به دلیل مشکلات ترازنامه بانک ها، احتمال اضافه برداشت مجدد از بانک مرکزی خواهد بود و این ضریب فزاینده و نقدینگی را تشدید می کند و دوباره تبدیل به نقدینگی می شود. به نظرم ظرف یک سال ۳۰ درصد نقدینگی جدید داریم و بعدا بخواهیم این نقدینگی را جذب کنیم، تولید مشکل دارد، کالا هم نداریم، مجددا افزایش نرخ ارز خواهیم داشت و مجبوریم واردات کنیم، چرا که پول دست مردم است و تقاضای کالا دارند. اگر اعتقاد داشتیم افزایش نرخ بهره به عنوان یک چاره است، چرا چنین ابزاری را معرفی کردیم؟ چرا دستوری نرخ ها را از یک طرف محدود می کنیم و از طرف دیگر نرخ ۳۰ درصد را مجوز می دهیم. دست بانک ها را باز بگذاریم که با هر نرخی که می توانند تامین مالی کنند. کریدور نرخ سود و بازار باز و اضافه برداشت و جرابی که در آن کریدور تعریف می شود، ابزارهایی بود که بانک مرکزی می توانست با آنها سیاست گذاری کند، ولی احساس می کنم عجلانه تصمیم گیری شد.

به خصوص که نمودارها نشان می دهد روند تغییر کرد.

یک مسئله دیگر هماهنگی بانک مرکزی و مجموعه وزارت اقتصاد است که این عدم هماهنگی حتماً لطمه می زند. اقدامات حتماً باید با طراحی و هماهنگ صورت بگیرد که به اعتبار بانک مرکزی لطمه وارد نکند. امیدوارم بانک مرکزی یادگیری و تجربه اندوزی خوبی را از این فرآیند داشته باشد، در هماهنگی، اجرا و طراحی، خصوصاً با توجه به جامع مخاطبی که دارد به این موارد بیشتر توجه کند. اگر می گوئیم گواهی سپرده خاص برای تامین مالی و سرمایه در گردش است، اینکه واقعا هدف این بوده و جامعه مخاطبین اساساً این هدف را برداشت نمی کنند، یکی از جنبه هایی است که به اعتبار لطمه می زند. به نظرم اگر تسلط روی داده ها و حکمرانی ریال بهبود یابد می توانیم بهتر تحلیل کنیم و در نتیجه در آینده قادر خواهیم بود اقدامات و ابزارهای پولی و مالی را فکر شده تر و بهتر طراحی کنیم.

### افزایش نرخ سود می تواند انتظارات تورمی را بالا ببرد

حمیدرضا جعفری - معاون  
اقتصادی و برنامه ریزی  
سازمان اقتصادی کوثر: این  
تصمیم خوبی ها و بدی هایی



داشت. سپرده ها با نرخ ۳۰ درصد جذب شد که عمده آن انتقال سپرده بود و بانک مرکزی مجوز داده که تسهیلات از محل این سپرده ها با نرخ ۳۵ درصد اعطا شود. در حالی که اگر ۱۰ درصد ذخیره قانونی را هم حساب کنیم، بهای تمام شده برای بانک ها بالای ۳۸.۵ درصد خواهد بود، بنابراین ناترازی تشدید می شود. به نظر من کارکردی نداشت، جز اینکه نرخ و انتظارات تورمی را بالا برد. اگر با هر بانکی صحبت کنید، اعلام می کنند که ۳۰ درصد را بانک مرکزی مجوز داده و می توانید روی نرخ های مختلف مذاکره کنید و به سپرده های بلند و با حجم بالا به صورت مذاکره ای سود بپردازید.

بانک مرکزی و سایر دستگاه های اقتصادی و سیاست گذاری کشور، این یک عبارت را باید متوجه شوند که وقتی می خواهند تصمیمی بگیرند نگاه کنند روی تولید اثر مثبت یا منفی دارد. به نظرم سیاست های پولی عمدتاً تأثیرات کوتاه مدت دارند، مثلاً هدف داریم روی بخش واقعی اقتصاد تأثیر بگذارد، اما چیزی که در این مدت دیدیم اگر وضعیت تراز تجاری و تولید مان



"سرحد لطیف اوغلو"، اقتصاددان ترکیه‌ای در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

## اعتبار بانک مرکزی ایران در دو سال اخیر افزایش یافت

- ثبات نرخ ارز در اقتصاد ایران، باعث حفظ ارزش واحد پول ملی و افزایش اعتبار بانک مرکزی ایران می‌شود
- عامل اصلی بالا بودن انتظارات تورمی در ترکیه، افزایش نرخ ارز، قیمت انرژی و تأثیر آن بر تمامی هزینه‌ها است
- ترکیه با مدیریت جدید اقتصادی، وارد یک مارپیچ نرخ بهره بالا و نرخ ارز-تورم شده است
- شوک‌های سیاسی داخلی و خارجی تأثیر بسیار منفی بر بازار ارز و در نتیجه تورم در ترکیه داشته است
- راه حل مقابله با شوک ارزی، محدود کردن جابه‌جایی سرمایه و کاهش استفاده از ارز است



۲۲



اقتصاد تازه‌ها

● شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ ●

"سرحد لطیف‌واغلو"، اقتصاددان ترکیه‌ای معتقد است که به وسیله اجرای سیاست تثبیت ارزی، بی‌ثباتی نرخ ارز به طور کامل برطرف و ثبات نرخ ارز حاصل خواهد شد و این روند نیز حفظ ارزش واحد پول ملی و افزایش اعتبار بانک مرکزی را به دنبال خواهد داشت. به عقیده وی، اگر سیاست تثبیت ارزی همراه با سایر سیاست‌های حمایتی اجرایی شود، از افزایش کسری حساب جاری جلوگیری کرده و موجب حل آن به شیوه‌ای پایدار خواهد شد. این اقتصاددان ترک و فعال در حوزه بانکداری، سرمایه‌گذاری و سیستم‌های پرداخت گفت وگویی را با هفته‌نامه تازه‌های اقتصاد انجام داده است که مشروح آن از نظرمی‌گذرد:

#### انتظارات تورمی به چه میزان در افزایش تورم ترکیه نقش دارد و اساساً این انتظارات چگونه شکل گرفته‌اند؟

انتظارات تورمی همچنان در ترکیه سیر صعودی دارد. عامل اصلی بالا بودن انتظارات تورمی، افزایش نرخ ارز، قیمت انرژی و تأثیر آن بر تمامی هزینه‌ها است. یکی دیگر از عواملی که انتظارات را بالا نگه می‌دارد، تمایل شرکت‌های انحصاری به افزایش بیش از حد قیمت‌ها است. همچنین مالیات‌های غیرمستقیم جدیدی که با سیاست‌های نئولیبرال/ارتدوکس طرح شده‌اند، عامل دیگری است که انتظارات تورمی را در ترکیه افزایش می‌دهد.

#### شما افزایش نرخ ارز، هزینه‌های انرژی و شیوه قیمت‌گذاری برخی شرکت‌ها را به عنوان عوامل ایجاد انتظارات تورمی عنوان کردید. سؤال اینجاست که چگونه انتظارات تورمی بر رفتار مصرف‌کنندگان، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران در ترکیه اثر می‌گذارد؟

مصرف‌کنندگان به دلیل انتظارات تورمی فزاینده، رغبت دارند که کالاهای مورد نیاز خود را زودتر از موعد تهیه کنند. سرمایه‌گذاران نیز

به بازار سهام روی می‌آورند، زیرا شرکت‌های فعال در بورس سود زیادی کسب می‌کنند. علاوه بر این، انتظار افزایش قیمت دارایی‌ها در محیطی با بهره کم، سرمایه‌گذاران را به سمت دارایی‌هایی مانند املاک، طلا و خودرو سوق می‌دهد. در یک محیط با نرخ بهره بالا، این روند ممکن است کاهش یابد. اما از سویی دیگر، اگر نرخ بهره بالاتر از تورم مورد انتظار افزایش یابد، سرمایه‌گذاران ممکن است به ارز خارجی روی آورند. ترکیه با مدیریت جدید اقتصادی، وارد یک مارپیچ نرخ بهره بالا و نرخ ارز-تورم شده است. بنابراین، کار دولت در این روند دشوار است، زیرا مدیریت اقتصاد ارتدوکس از یک سو به دنبال کاهش تورم است و از سوی دیگر می‌خواهد که نرخ رشد اقتصادی بالا را حفظ کند. این سیاست ناپایدار است و دولت در نهایت مجبور خواهد بود که یک راه را ترجیح دهد.

#### یکی از مسائلی که امروز می‌تواند در روند اقتصادی کشورها تأثیرگذار باشد، شوک‌های سیاسی داخلی و خارجی است. این مسئله در خصوص اقتصاد ترکیه تا چه میزانی صدق می‌کند؟ از نظر شما راه‌حل مقابله با شوک‌های سیاسی چیست؟

شوک‌های سیاسی داخلی و خارجی تأثیر بسیار منفی بر بازار ارز و در نتیجه تورم در ترکیه داشته است. پیروی از رژیم سرمایه و کالای آزاد، دلاریزه شدن و وابستگی زیاد به انرژی، اقتصاد ترکیه را شکننده می‌کند. در نتیجه تأثیرپذیری زیادی از نرخ ارز وجود دارد. بر اساس محاسبات بانک مرکزی جمهوری ترکیه، این موضوع هم در کوتاه‌مدت اثرات خود را نشان می‌دهد و هم طی ماه‌های بعد، تأثیر آن احساس می‌شود. بر اساس داده‌های موجود، نرخ ارز ۲۵ الی ۵۰ درصد بر رشد تورم تأثیر می‌گذارد. همچنین شوک‌های سیاسی سرمایه‌گذاران را به سمت نقاط امن سوق می‌دهد و در چنین شرایطی جهش طلا و ارز رخ خواهد داد. از آنجایی که قیمت ارز عامل مهمی در تورم است، انتظارات تورمی افزایش می‌یابد و مارپیچ بهره-نرخ ارز-تورم، همچنان تشدید می‌شود. راه‌حل مقابله با شوک ارزی، محدود کردن جابه‌جایی سرمایه و کاهش استفاده از ارز است. روسیه این سیاست را در برابر حملات ارزی پس از

تحت کنترل  
نگه داشتن نرخ  
ارز و محدود  
کردن افزایش  
قیمت بخش  
واقعی  
انتظارات  
تورمی را کاهش  
می‌دهد



پیروی از  
رژیم سرمایه  
و کالای آزاد  
دلایزه شدن و  
وابستگی زیاد به  
انرژی، اقتصاد  
ترکیه را شکننده  
می کند

شروع عملیات اوکراین اجرا کرد و موفقیت آمیز بود. روبل که در ابتدا ارزش خود را از دست داده بود، ظرف چند ماه ارزش خود را بازیافت و نسبت به قبل از جنگ به جایگاه قوی تری رسید. تحت کنترل نگه داشتن نرخ ارز و محدود کردن افزایش قیمت بخش واقعی، انتظارات تورمی را کاهش می دهد. شوک های سیاسی در ترکیه، مانند سایر نقاط جهان، بر موازنه های اقتصادی تأثیر می گذارد. ترکیه این موضوع را در بحران سال ۲۰۰۱ تجربه کرد. بحران سیاسی در شورای امنیت ملی ترکیه عمیق تر شد و به دنبال آن موازنه های اقتصادی در کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت زیر و رو شد. در این روند، نرخ بهره شبانه تا ۷۵۰۰ درصد افزایش پیدا کرد، بورس استانبول ۱۸ درصد کاهش یافت و لیر ترکیه نیز ۴۰ درصد از ارزش خود را از دست داد. اجرای برنامه های نئولیبرال و طرح های صندوق بین المللی پول در دهه های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰، کاهش سهم دولت در اقتصاد و جایگزینی بی نظمی به جای مقررات، از عوامل شکننده بودن اقتصاد ترکیه به شمار می رود.

#### ثبات اقتصادی یکی از زمینه های مهم رونق اقتصادی و تأمین بستر مناسب انجام دادوستدها و کسب و کارهای مختلف است. به نظر شما، چه راهکارهایی برای ایجاد ثبات اقتصادی و کاهش تورم در ترکیه اثرگذارتر است؟ چگونه این راهکارها می توانند در یک چارچوب کلان اقتصادی اجرای شوند؟

برای ثبات اقتصادی در ترکیه، سیاست های اقتصاد چندجانبه مبتنی بر تولید، برنامه ریزی و توسعه گرایی با تأکید بیشتر بر نقش عموم مردم مورد نیاز است. باید به آزادی بیش از حد در بازارهای کالا و سرمایه پایان داده شود و یک ساختار تحت کنترل و قانونمند شکل گیرد. می بایست ارزش افزوده بالایی در تولید ایجاد کرد و به دنبال بازارهای جایگزین در خارج از اتحادیه اروپا بود. همچنین ترکیه باید روابط اقتصادی را با کشورهای منطقه خود توسعه دهد. این اقدامات برای ثبات اقتصادی و سیاسی مهم است. سه عنصر مهم برای کنترل تورم در ترکیه وجود دارد: شکستن انحصارطلبی در بازارها، کاهش دلایزه شدن و کاهش وابستگی به انرژی. در واقع پس از

اجرای نسخه های صندوق بین المللی پول و سیاست های نئولیبرال/رتدوکس در ترکیه (پس از دهه ۱۹۸۰) بود که مشکل تورم مزمن تر شد. ترکیه باید طرح خودش را بنویسد، ریشه مشکل را پیدا کند و جراحی اقتصادی انجام دهد. عمیق تر شدن انحصارگرایی پس از دهه ۱۹۸۰ به صورت تصادفی اتفاق نیفتاد. با خروج تدریجی دولت از بازارها بود که شرکت های انحصارطلب بازارها را در اختیار گرفتند.

به دلیل عدم وجود قوانین جامع ضد انحصارطلبی و همچنین به خاطر نبود شروط لازم و مقرراتی که برخی شرکت ها را از افزایش خودسرانه قیمت ها منع کند، این شرکت ها به دلخواه خود در بازارها مداخله می کنند. ضروری است که دولت بار دیگر نقش خود را در تنظیم قیمت ها در بازار احیا کند، یعنی دوباره به عنوان یک بازیگر وارد بازار شود. دلایزه شدن به میزان بسیار بالا در ترکیه، یکی دیگر از عوامل افزایش تورم است. برای حل این مسئله، باید اقدامات جدیدی صورت گیرد تا پس اندازها به لیر ترکیه انجام شود. علاوه بر این، باید گام هایی را در جهت کاهش بدهی های ارزی کوتاه مدت برداشت. همچنین تجارت با ارزهای ملی با شرکای تجاری باید گسترش یابد و تشویق شود.

در این راستا، می توان الگوی موفق میان چین و روسیه را مثال زد. ترکیه در سال های اخیر گام های مهمی در کاهش وابستگی به انرژی برداشته است. فعالیت های استخراج گاز و نفت تسریع شده و نتایج مثبتی را در پی داشته است. با این حال، این امر ممکن است در میان مدت و بلندمدت سهم مثبتی در اقتصاد داشته باشد. ترکیه با این فعالیت ها، گام هایی در جهت تبدیل شدن به یک مرکز مهم انرژی برداشته است، اما علاوه بر این مراحل، باید قراردادهای جدیدی را با کشورهای منطقه غنی از انرژی (ایران، روسیه و کشورهای حاشیه خلیج فارس) به منظور کمک به اقتصاد در کوتاه مدت منعقد کند. امضای قراردادهای مناسب جدید، کمک شایانی به اقتصاد خواهد کرد و در مبارزه با تورم مؤثر خواهد بود.

#### رابطه بین بروز انتظارات تورمی در ترکیه و رشد نرخ تورم، دقیقاً چگونه شکل می گیرد؟

مفهومی که به عنوان انتظارات تورمی بیان می شود، در واقع ناشی از فعالیت

دلاریزه شدن به  
میزان بسیار بالا  
در ترکیه، یکی  
دیگر از عوامل  
افزایش تورم  
است

است. به عبارت دیگر، شاخص‌های مختلف با  
توجه به کاربرد مورد نظر باید توسعه داده شود و  
از شاخص‌های موجود محافظت به عمل آید.

**درباره اجرای سیاست‌های  
تثبیت اقتصادی چه نظری  
دارید؟ بانک مرکزی ایران  
با هدف کنترل نرخ تورم،  
سیاست تثبیت اقتصادی  
را در دستور کار قرار داده  
است، به نحوی که از طریق  
کنترل بازار ارز و تثبیت ارزی  
و کنترل نقدینگی میزان  
پیش‌بینی‌پذیری بازارها  
افزایش یافته است.**

سیاست تثبیت ارزی و یا کنترل نوسان نرخ  
ارز در یک محدوده که از سوی ایران اجرا  
می‌شود، کمک قابل توجهی به اقتصاد ایران  
خواهد کرد. بر این اساس، بی‌ثباتی نرخ ارز  
به طور کامل برطرف و ثبات نرخ ارز حاصل  
می‌شود و از کاهش ارزش پول ملی ممانعت  
به عمل می‌آید. ثبات نرخ ارز باعث حفظ  
ارزش واحد پول ملی و افزایش اعتبار بانک  
مرکزی ایران می‌شود. همچنین ثبات در  
قیمت‌ها (به ویژه قیمت‌های مرتبط با ارز  
خارجی) رادری دارد. این روند، ریسک نرخ  
ارز را از بین می‌برد و حذف ریسک نرخ ارز نیز  
عدم اطمینان را از میان برمی‌دارد و فعالان  
بازار را قادر می‌سازد، تصویر روشنی از آینده  
داشته باشند. یکی از مهم‌ترین مزیت‌های  
آن ایجاد زمینه‌ای است که باعث کنترل  
و کاهش تورم در میان مدت و بلندمدت  
می‌شود. نظام نرخ ارز ثابت، ابزاری مؤثر در  
مبارزه با تورم است. کنترل تورم نیز باعث  
می‌شود که سطح کلی نرخ بهره، همگام با  
تورم کاهش یابد. هنگامی که این سیاست،  
همراه با سایر سیاست‌های حمایتی اجرایی  
شود، از افزایش کسری حساب جاری  
جلوگیری کرده و به حل آن به شیوه‌ای پایدار  
کمک خواهد شد. روند نرخ ارز ثابت در  
انضباط نهادهای دولتی مرتبط با اقتصاد  
مؤثر است. کارفرمایان و صاحبان سرمایه را  
به سرمایه‌گذاری تشویق می‌کند و افزایش  
سرمایه‌گذاری‌ها هم نقش مهمی در ایجاد  
اشتغال دارد. مزیت دیگر کنترل نوسان نرخ  
ارز در یک محدوده مشخص این است که  
ثبات ایجاد شده، سرمایه‌گذاری مستقیم  
خارجی را تشویق می‌کند.

شرکت‌هایی است که تورم مورد انتظار را بهانه  
قرار داده و قیمت‌ها را افزایش می‌دهند تا  
سود زیادی به دست آورند. این موضوع نه تنها  
درباره ترکیه، بلکه در مورد همه کشورهای  
که بازار انحصاری چندتایی دارند صدق  
می‌کند. این موضوع در گزارش‌های صندوق  
بین‌المللی پول مطرح و گفته شده است که  
یکی از مهم‌ترین عوامل ایجاد تورم است. در  
ترکیه نیز این موضوع در گزارش‌های تورمی  
بانک مرکزی مطرح شده است.

افزایش بی‌رویه قیمت‌ها از سوی شرکت‌ها،  
نه تنها سطح عمومی قیمت‌ها را بالا می‌برد،  
بلکه تقاضای مصرف‌کننده را نیز افزایش  
می‌دهد. این موضوع یکی از عوامل مؤثر  
بر تورم است. مدل‌های اقتصادسنجی  
که به چندین برابر شدن سود شرکت‌ها  
در سه سال گذشته اشاره و ارتباط آن را با  
افزایش تورم در مطالعات انجام شده توسط  
دانشگاهیان مختلف اندازه‌گیری می‌کند،  
ما را قادر می‌سازند تا تورم را بهتر درک کنیم.  
همانطور که مشخص است، اقتصاددانان  
جریان اصلی، تئوری منسجم و جامعی برای  
تبیین علل تورم ندارند. تا به امروز سهم  
شرکت‌ها در تورم، در تمامی تئوری‌های  
آنان نادیده گرفته شده است. از این منظر،  
انجام مطالعات جدید برای اندازه‌گیری  
سهم شرکت‌ها در ایجاد تورم، بسیار مهم  
است. در اینجا، می‌خواهم تأکید کنم که  
جریان‌های اصلی اقتصادی، دارای نگرش  
ایدئولوژیک لیبرال هستند و اعتبار خود را از  
دست داده‌اند.

**در برخی مواقع بین آمارهای  
رسمی و تورم احساسی در  
جامعه، تفاوت‌هایی وجود  
دارد. در جامعه ترکیه، این  
موضوع به چه نحو است؟**

اگر منظور شما این است که تورم میان  
شهروندان بالاتر از آمار رسمی است، باید  
گفت که برای تمام دنیا صدق می‌کند. هنگام  
محاسبه تورم، صدها محصول مختلف در  
یک سبد وزن می‌شوند. این موضوع یکی  
از کاستی‌های اقتصاد است. در این راستا،  
می‌توان شاخص‌هایی را تدوین کرد که  
میانگین تورم برای یک شهروند و حتی برای  
گروه‌های درآمدی مختلف را محاسبه کند. با  
این حال، تورم رسمی یک اندازه‌گیری ضروری  
برای تجزیه و تحلیل اقتصاد، به عنوان یک کل



# شوک‌های برونزا کاهش یابد بازار ارز به ثبات می‌رسد

● کاهش رشد نقدینگی، شاید شرط لازم کاهش تورم باشد، اما شرط کافی نیست

علی سرزعیم

اقتصاددان



کمی بهتر است، چرا که واقع بینانه‌تر نوشته شده که احتمال دارد کسری بودجه کمتر باشد. وجود تسهیلات تکلیفی هم بانک‌ها را به سمت پرداخت وام‌های بسیار خرد سوق می‌دهد، یک زمان فقط وام‌های کلان اعطا می‌شد و امروز به پرداخت تسهیلات خرد رسیدیم. بنابراین باید توازن بین تسهیلات خرد و کلان صورت بگیرد.

در زمینه اجرای سیاست تثبیت اقتصادی و اثر آن بر بازار ارز باید گفت که بانک مرکزی توانست ارز را به دو دلیل تثبیت کند. اول اینکه فروش نفت در سال گذشته خوب بود و سیاست‌های خارجی کشور در منطقه نیز به آرامش در بازار ارز کمک کرده بود، بنابراین این دو موضوع باعث شده بود تا بازار ارز ثبات شود. حال سیاستی که نرخ ارز را پایین‌تر از بازار نگه دارد، اشتباه است و نتیجه این خواهد شد که واردات بیشتر از صادرات شود. در زمینه نوسانات نرخ ارز نیز وجود مسائل سیاسی و شوک‌های برونزا، انتظارات تورمی را افزایش می‌دهد. دولت برای خنثی‌سازی اثر منفی تحولات سیاسی و شوک‌های برونزا بر بازار ارز، نباید از قیمت بازار دور شود، چرا که این مسئله بانک مرکزی را آسیب‌پذیر می‌کند.

نقش رسانه‌ها در دامن زدن و یا کمک به بروز انتظارات در کوتاه‌مدت امکان‌پذیر است، اما در بازه یک و دو ساله متغیرهای بنیادین اثر می‌گذارند و رسانه‌ها اثرگذاری طولانی مدت ندارند. ممکن است بر طبل جنگ بکوبند و فضای هیجانی ایجاد کنند و مردم چند روزی مضطرب شوند، اما در بلندمدت متغیرهای بنیادی اثرگذارند.

بانک مرکزی با تلاش خود کنترل رشد نقدینگی را با جدیت اجرا می‌کند و ثمره آن هم مشهود است و تا حدی نیز مانع از این شد که تورم فزاینده شود، اما سوالی که وجود دارد این است که چرا با شدتی که نقدینگی کاهش یافته، تورم افت نکرده است؟ برخی می‌گویند کاهش رشد نقدینگی، شاید شرط لازم کاهش تورم باشد، اما شرط کافی نیست. باید شوک‌های برونزا و سیاسی کمتر شود و نرخ ارز ثبات بهتری داشته باشد تا میوه این کاهش نقدینگی، به شکل کاهش تورم هم دیده شود.

موضوع تامین سرمایه در گردش، مسئله جدی است و نسبت به سال گذشته، بنگاه‌های کوچک به دلیل عدم تامین سرمایه در گردش، آسیب زیادی دیدند. همین‌طور بنگاه‌های متوسط نیز دچار مشکل شدند و به همین دلیل نمی‌دانم کاهش مستمر رشد نقدینگی به صلاح است و یا بهتر است که مدتی وقفه بگذاریم و با مقداری افزایش آن را تحمل کنیم تا تامین اعتباری بنگاه‌ها انجام شود. بنابراین در این خصوص جمع‌بندی ندارم.

اگر پرداخت هدفمند تسهیلات بانکی رخ می‌داد، خوب بود اما معمولاً پایش اعتباری‌ها ضعیف است. بنگاه‌های بزرگ نمی‌توانند تخلف کنند، اما بنگاه‌های متوسط تسهیلات سرمایه در گردش را دریافت می‌کنند و از آنجایی که چشم‌انداز بازار طلا و ارز بهتر است، ممکن است منابع را در این بخش وارد کنند. در زمینه کسری بودجه دولت و تسهیلات تکلیفی نیز می‌توان گفت که بودجه امسال

۲۶



اقتصاد

● شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ ●



# تامین ارز واردات کالاهای اساسی بدون مشکل انجام می شود

● مولفه های برون زای اقتصاد، رابطه کاملاً مستقیمی با تولید، تجارت، ثبات و آرامش بازار ارز دارد

یحیی آل اسحاق

رئیس اتاق مشترک بازرگانی ایران و عراق



مسئولان بخش تولید و ... باید با هم هماهنگ باشند. اگر این هماهنگی شکل بگیرد، بازار ارز قابل کنترل است، ولی اگر وحدت عمل و نظر نباشد، بانک مرکزی به تنهایی نمی تواند مدیریت بازار ارز را انجام دهد.

مولفه های برون زای اقتصاد، رابطه کاملاً مستقیمی با تولید، تجارت، ثبات و آرامش بازار ارز دارد. البته در حوزه های دیگر هم این اثر وجود دارد و در تولید، اشتغال و تجارت کشور این نقش کاملاً جدی است.

بانک مرکزی تا این اواخر توانسته بود نرخ ارز را کنترل کند، اما حوادثی که در منطقه پیش آمد مانند برخورد با اسرائیل، این فرصت را ایجاد کرد که سوء استفاده کنندگان در بازار جوروانی ایجاد کنند و به بهانه درگیری ها و مسائل متعدد دیگر در عرصه بین الملل و منطقه ای، تلاش شد که دلار را تا ۷۰ و ۸۰ هزار تومان نیز برسانند و این مسئله تا حدودی کنترل بازار ارز را برای بانک مرکزی دشوار کرده بود. اما با شکستن آن فضا و بازگشت اعتماد به بانک مرکزی، جوروانی این نرخ ها نیز از بین رفت. البته تا حدودی مسائل مربوط به تنظیم بازار ارز در اختیار بانک مرکزی نیست.

در زمینه ارز، تصور اینکه بازار غیررسمی در سرنوشت اقتصادی کشور موثر نیست، یک تصور اشتباهی است، ولی حال که بازار غیررسمی ارز موثر است، آیا تنها بانک مرکزی باید مسئول آن باشد؟ پاسخ منفی است. در قالب فعالیت مرکز مبادله که نوسانات آن در حداقل است، بانک مرکزی توان مدیریت و عرضه ارز را دارد و در این بخش مشکلی وجود ندارد. همچنین در زمینه تامین ارز برای واردات کالاهای اساسی نیز مشکلی وجود ندارد.

بانک مرکزی با تغییرات مدیریتی توانست در یکسال اخیر بازار ارز را مدیریت کند. رویکردی هم که رئیس کل بانک مرکزی برای کنترل نرخ ارز، تقویت ریال و انجام سایر وظایف بانک مرکزی انتخاب کرد، در قالب سیاست تثبیت بود. اجزای این سیاست با توجه به دو نکته بود، یکی کنترل تورم و توجه بیشتر به توسعه رشد تولید و یک مورد دیگر نیز کنترل نقدینگی و اصلاح پایه پولی بود. مجموعه عملکرد بانک مرکزی بر مبنای رقم و عددی هم که مرکز آمار و بانک مرکزی ارائه کرده، نشان می دهد که در رابطه با کنترل رشد نقدینگی، بانک مرکزی توانست اقدام کند و این کنترل هادر ناترازی بانک ها نیز اتفاق افتاده است. مجموعه اقدامات حاکی از یکسری موفقیت های نسبی در عملکرد بانک مرکزی است. در عین حال، تورم نقطه به نقطه نیز تا حدودی کاهش یافته است. اگر بخواهیم منصفانه درباره این صحبت کنیم که وظیفه اصلی بانک مرکزی چیست؟ باید به حفظ ارزش پول، تامین نیازهای ارزی کشور و حفظ تعادل اقتصادی اشاره کرد. در زمینه نظارت بر واردات، صادرات و تأمین نیازهای کشور، همه امور در اختیار بانک مرکزی نیست، اما اینکه توانسته نیازهای تجاری کشور را تأمین کند، حرف درستی است و بانک مرکزی ارز مورد نیاز برای واردات کالاهای اساسی را تأمین کرده است. با وجود نیازهای مختلف ارزی و فعالیت بازار غیررسمی و ...، اینکه بانک مرکزی می گوید باید همه دست اندرکاران وسط بیایند و میدان داری کنند، حرف درستی است. یعنی مسئولان جلوگیری از قاچاق، مسئولان سرمایه گذاری و



# بانک مرکزی برنامه تثبیت ارزی را با قدرت ادامه دهد

- بانک مرکزی باید سیاست تثبیت ارزی و اقتصادی را در پیش بگیرد تا در ادامه سال بتواند قیمت‌ها را به طور نسبی کنترل کند
- نرخ ارز تنها تابع عرضه و تقاضا نیست و مسائل سیاسی، امنیتی و روانی بر آن اثرگذار هستند
- بانک مرکزی همه عوامل و عناصر تاثیرگذار در نرخ ارز را در اختیار ندارد

علی قنبری

اقتصاددان



تعیین‌کننده هستند، خصوصاً در ایران که مشکلاتی مانند تحریم‌ها را داریم و همه اینها مسائلی است که بر نرخ ارز تاثیر دارد و بازار ارز را پرریسک می‌کند. به همین خاطر، اگر بانک مرکزی در این قبیل مسائل با دولت هماهنگی‌های لازم را داشته باشد، شاید نرخ ارز کمتر تحت تاثیر این موارد قرار بگیرد. دولت باید تلاش کند با هماهنگی بانک مرکزی به سمت به حداقل رساندن فاصله نرخ بازار رسمی و آزاد حرکت کند و به نحوی عمل کند که مسائل امنیتی و سیاستی خارج از کشور که روی دلار تاثیرگذار است را کنترل کند.

به دلیل شرایط خاصی که در جامعه ما حاکم است، بانک مرکزی نمی‌تواند همه عوامل و عناصر تاثیرگذار را در اختیار داشته باشد، با توجه به شرایط خاصی که در کشور و اقتصاد حاکم است، بانک مرکزی باید تلاش کند بیشترین هماهنگی را با دولت داشته باشد، دولت نباید دخالتی در تصمیم‌گیری‌های بانک مرکزی داشته باشد، اما بانک مرکزی باید سعی کند با هماهنگی و همراهی دستگاه‌های تاثیرگذار، بتواند در جهت کنترل نرخ ارز و ثبات قیمت‌ها منطقی عمل کند.

در ابتدای سال جاری نرخ ارز با نوساناتی مواجه و موجب شد سایر بازارها مانند سکه، مسکن و خودرو نیز تحت تاثیر قرار گیرد. به نظر، بانک مرکزی باید همه تلاش خود را بر تثبیت ارزی بگذارد و این برنامه را با قدرت ادامه دهد و سعی کند نرخ ارز را تک‌نرخ کند و سیاست تثبیت اقتصادی را در پیش بگیرد تا در ادامه سال، حتی المقدور قیمت‌ها را به طور نسبی کنترل کند.

متأسفانه نرخ ارز مانند بسیاری از کالاهای دیگر تنها تابع عرضه و تقاضا نیست، بلکه تابع مسائل سیاسی و امنیتی است. به همین دلیل، بانک مرکزی وظیفه دارد در رابطه با سایر عوامل تاثیرگذار در نرخ ارز هماهنگی‌های لازم را با دولت انجام دهد و برای تثبیت نرخ ارز، هماهنگی مناسبی با وزارت خارجه که محور مسائل سیاسی خارج از کشور است، داشته باشد. دولت باید با هماهنگی بانک مرکزی عوامل خارجی که در نرخ ارز تاثیرگذار هستند را به ثبات برساند تا تثبیت ارزی مورد نظر بانک مرکزی اجرا شود.

ارز مانند بسیاری از کالاهای دیگر تابع مسائل روانی است و عواملی خارج از عرضه و تقاضا

۲۸



اقتصاد

● شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ ●

فواد کوهزادی، کارشناس مسائل پولی و مالی در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

## اگر سیاست تثبیت اجرا نمی شد نوسان بازار ارز افزایش می یافت

- سیاست کنترل ترازنامه بانک ها اقدامی مناسب و حیاتی در اصلاح کل های پولی و نهایتاً کنترل تورم است
- عدم اجرای اقداماتی مانند کنترل نقدینگی و سیاست تثبیت، منجر به نوسانات بیشتر در بازار ارز می شد
- تقویت دیپلماسی بانکی در دولت سیزدهم، به بهبود روابط بین المللی توسعه اقتصادی و تسهیل تبادلات مالی و بانکی کشور کمک کرد

۲۹



اقتصاد

● شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ ●



دولت در  
بخش بانکی و  
اقتصادی سعی  
کرد با توجه  
به چالش‌ها  
و فرصت‌های  
موجود  
سیاست‌ها و  
اقداماتی را اجرا  
کند که به توسعه  
اقتصادی و  
افزایش پایداری  
مالی کشور  
کمک کند



اجرای برنامه کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها یکی از برنامه‌های بانک مرکزی در دولت سیزدهم در راستای کنترل رشد نقدینگی و اصلاح نظام بانکی بوده است. رصد هفتگی اضافه برداشت بانک‌های تحت نظارت، اخذ وثیقه در قبال اضافه برداشت، ساماندهی و اصلاح یا ادغام مؤسسات و بانک‌های ناسالم، پایش و نظارت بر عملکرد بانک‌ها، اجرای سیاست‌های احتیاطی کنترل تورم و نقدینگی، از جمله اقدامات بانک مرکزی در راستای کنترل مقداری رشد ترازنامه بانک‌ها و کنترل رشد خلق پول بانک‌ها بوده است. همچنین در این دوره، به منظور افزایش قدرت بانک مرکزی برای بازارسازی در بازار ارز، آزادسازی منابع ارزی بلوکه شده کشور و دسترسی بازار به منابع جدید با اجرای دیپلماسی ارزی توسط بانک مرکزی، با جدیت دنبال شد و سیاست‌های متنوعی هم در سمت عرضه و هم سمت تقاضا اجرا شد که یکی از این اقدامات مهم راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلای ایران بود. آزادسازی منابع ارزی بر مرادوات ارزی کشور اثری مثبت داشته و همچنین دست بانک مرکزی برای حفظ ثبات و آرامش بازارها باز شد.

نتیجه این اقدامات خود را در دو شاخص کاهش رشد نقدینگی و ثبات نسبی بازار ارز نشان داد و بانک مرکزی با اتکا بر این دو محور، توانسته نرخ تورم را در مسیر کاهشی قرار دهد. در همین زمینه با دکتر فواد کوهرزادی، کارشناس مسائل پولی و مالی به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

#### از نظر شما اقدامات شاخص دولت سیزدهم در بخش بانکی و اقتصادی چه بود؟

دولت سیزدهم با توجه به شرایط داخلی و خارجی، اقدامات متعددی در بخش بانکی و اقتصادی انجام داد. برخی از این اقدامات عبارت بودند از:

۱. **سیاست‌های پولی و ارزی:** برخی تغییرات در سیاست‌های پولی و ارزی راه‌اندازی شدند، از جمله تنظیم نرخ بهره‌های بانکی و کنترل تورم.
۲. **تحریم‌ها و تحولات بین‌المللی:** با توجه به تحریم‌های بین‌المللی و تغییرات در روابط بین‌المللی، دولت موظف به اجرای سیاست‌های اقتصادی مناسب برای مقابله با این چالش‌ها بود.
۳. **توسعه بخش بانکی و مالی:** اقداماتی در جهت توسعه و بهبود بخش بانکی و مالی صورت گرفت،

از جمله تقویت ساختار بانکی و تسهیلات اعطایی به بخش‌های تولیدی.

۴. **مبارزه با فساد مالی:** دولت تلاش‌هایی برای کاهش فساد مالی و تقلب‌های اقتصادی انجام داد، از جمله افزایش شفافیت در معاملات مالی و اصلاح قوانین مالی.

۵. **توسعه فناوری مالی:** توسعه فناوری‌های مالی مانند پرداخت‌های الکترونیکی و ارتقاء سیستم‌های بانکی الکترونیکی نیز از اقدامات دولت سیزدهم بود.

به طور کلی، دولت در بخش بانکی و اقتصادی سعی کرد با توجه به چالش‌ها و فرصت‌های موجود، سیاست‌ها و اقداماتی را اجرا کند که به توسعه اقتصادی و افزایش پایداری مالی کشور کمک کند.

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

تعیین تکلیف موسسات ناتراز و انجام اقداماتی برای انحلال آنها توسط بانک مرکزی، از جمله اقدامات مهمی است که به سالم‌سازی محیط بانکی کمک می‌کند. این اقدامات می‌توانند به تصحیح سیستم بانکی، کاهش ریسک‌های مالی و افزایش اعتماد عمومی به بخش بانکی کمک کنند.

با انحلال موسسات ناتراز و تعیین تکلیف آنها، بانک مرکزی می‌تواند ریسک‌های مرتبط با این موسسات را کاهش داده و پایداری سیستم بانکی را افزایش دهد. همچنین اقداماتی مانند تصحیح محیط بانکی و انحلال موسسات ناتراز می‌تواند اعتماد عمومی به بخش بانکی را افزایش داده و سبب تقویت ارتباط بین بانک‌ها و مشتریان شود. علاوه بر این، با بهبود سالم‌سازی محیط بانکی، امکانات مالی و بانکی برای افراد و شرکت‌ها بهبود می‌یابد و نظام مالی کشور پویاتر و قابل اعتمادتر می‌شود. بنابراین، این اقدامات توسط بانک مرکزی در سالم‌سازی محیط بانکی بسیار موثر است و می‌تواند به تقویت اقتصاد کشور کمک کند.

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

انحلال  
بانک‌های  
ناآراز توسط  
بانک مرکزی  
در سالم‌سازی  
محیط بانکی  
بسیار موثر است  
و می‌تواند به  
تقویت اقتصاد  
کشور کمک کند

روی میزان پول در جریان داشته باشد. به عبارت دیگر، با تنظیم و کنترل ترانزنامه بانک‌ها، می‌توان میزان تأمین پول در بازار را کنترل کرد و در نتیجه اثرات منفی تورم را کاهش داد. به عنوان مثال، اگر ترانزنامه بانک‌ها بیش از حد پُر شود (به این معنا که بانک‌ها بیش از حد وام می‌پردازند و بیش از حد سرمایه‌گذاری دارند)، می‌تواند باعث افزایش عرضه پول در بازار شود و در نتیجه، به بالا رفتن نرخ تورم منجر شود. بنابراین، با کنترل و تنظیم ترانزنامه بانک‌ها، بانک مرکزی می‌تواند به کاهش تورم کمک کند و بهبود کلیات پولی را ترویج کند.

### سطح‌گزارشگری و اطلاع‌رسانی بانک مرکزی در دولت سیزدهم ارتقا یافت و بانک مرکزی اقدام به انتشار داده‌ها و اطلاع‌رسانی کرد. چقدر توجه به فرآیندهای ارتباطی بانک مرکزی را در بهبود کارکرد سیاست‌گذار پولی موثر می‌دانید؟

توجه به فرآیندهای ارتباطی بانک مرکزی در بهبود کارکرد سیاست‌گذاری پولی بسیار موثر است. ارتباط موثر و انتقال دقیق اطلاعات از سوی بانک مرکزی به سایر نهادها و افراد مرتبط با عرصه اقتصادی، می‌تواند در تصمیم‌گیری‌های سیاست‌گذاری پولی تأثیر مثبتی داشته باشد. برخی از دلایل مهم تأثیرگذاری این ارتباطات عبارتند از:

۱. **افزایش شفافیت:** اطلاع‌رسانی مناسب از سوی بانک مرکزی، شفافیت در سیاست‌گذاری پولی را افزایش می‌دهد و به مشارکت عمومی در فرآیند تصمیم‌گیری کمک می‌کند.

۲. **تحلیل دقیق‌تر:** با اطلاعات دقیق و به موقع از سوی بانک مرکزی، سایر نهادها و افراد مشارکت‌کننده می‌توانند تحلیل‌های دقیق‌تری از وضعیت اقتصادی و پیش‌بینی‌های بهتری ارائه دهند که در تصمیم‌گیری‌های سیاست‌گذاری مؤثر استفاده می‌شود.

۳. **اعتماد عمومی:** اطلاعات دقیق و معتبر از بانک مرکزی، باعث افزایش اعتماد عمومی به سیاست‌های پولی و اقتصادی می‌شود که این اعتماد می‌تواند به اثربخشی بیشتر این سیاست‌ها کمک کند.

۴. **تطبيق سریع‌تر:** با ارتباط مستمر و اطلاع‌رسانی مناسب، بانک مرکزی می‌تواند به تغییرات سریع در بازارها و اقتصاد پاسخ دهد و سیاست‌های پولی خود را بهبود بخشد.

فعال‌سازی دیپلماسی بانکی توسط بانک مرکزی با کشورهای مختلف از جمله روسیه و کشورهای حاشیه خلیج فارس می‌تواند اقدام موثری باشد که به تقویت روابط اقتصادی و مالی بین کشورها کمک کند. این اقدامات می‌توانند به رونق تبادلات تجاری، ارتقاء همکاری‌های مالی و بانکی، و افزایش سطح اعتماد متقابل بین کشورها منجر شوند. همچنین، این دیپلماسی بانکی می‌تواند به جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی و تسهیل تبادلات مالی بین کشورها کمک کند. به طور کلی، این اقدامات می‌توانند به توسعه اقتصادی و تقویت روابط بین‌المللی کشورها کمک کنند.

فعال‌سازی دیپلماسی بانکی توسط بانک مرکزی به معنای برقراری و توسعه روابط بین‌المللی بانکی به مالی با کشورهای دیگر است. این اقدام شامل ارتقاء همکاری‌های بانکی، انعقاد توافقنامه‌های مالی و بانکی، تسهیل تبادلات پولی و ارزی و جلب سرمایه‌گذاری‌های خارجی می‌شود.

در مورد روابط با کشورهای حاشیه خلیج فارس، دیپلماسی بانکی می‌تواند به تسهیل تجارت و تبادلات مالی بین کشورها کمک کند، به خصوص در زمینه‌هایی مانند صادرات نفت و گاز، ارتباطات بین‌المللی بانکی، و سرمایه‌گذاری‌های مشترک. در مورد روابط با روسیه، فعال‌سازی دیپلماسی بانکی می‌تواند به افزایش تبادلات تجاری و سرمایه‌گذاری‌های مشترک بین دو کشور کمک کند، همچنین می‌تواند به توسعه روابط مالی و بانکی بین بانک‌های دو کشور و تسهیل تبادلات پولی و ارزی منجر شود. به طور کلی، این اقدامات می‌توانند به تقویت روابط بین‌المللی، توسعه اقتصادی و تسهیل تبادلات مالی و بانکی بین کشورها کمک کنند.

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

سیاست کنترل ترانزنامه بانک‌ها به عنوان یک اقدام مناسب و حیاتی در اصلاح کلیات پولی و نهایتاً کنترل تورم شناخته می‌شود. این دیدگاه به واسطه اثرگذاری مستقیم آن بر عرضه پول و ارتباط مستقیم با نرخ تورم به وجود آمده است. این سیاست به طور کلی شامل تنظیم و کنترل ترانزنامه بانک‌ها در زمینه‌هایی مانند سرمایه‌گذاری، وام‌دهی، و نرخ بهره‌ها می‌شود. با کنترل ترانزنامه بانک‌ها، بانک مرکزی می‌تواند تأثیر مستقیمی بر



با تنظیم و کنترل  
ترازنامه بانک‌ها  
می‌توان میزان  
تأمین پول در  
بازار را کنترل  
کرد و در نتیجه  
اثرات منفی تورم  
را کاهش داد

۳۲



• شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ •

بنابراین، توجه به فرآیندهای ارتباطی بانک مرکزی به عنوان یک عامل اساسی و مهم در بهبود کارکرد سیاست‌گذاری پولی و تحقق اهداف اقتصادی می‌تواند بسیار موثر باشد.

**در حوزه ارزی تلاش شد تا ضمن آرامش بخشی به بازار، سید ارزی کشور متنوع شده و وابستگی به دلار کاهش یابد. مانند اختصاص دینار در مراسم اربعین سال گذشته به جای دلار. این دست اقدامات را چگونه ارزیابی می‌کنید؟**

این دست اقدامات را می‌توان به عنوان یک تلاش مثبت برای کاهش وابستگی به ارز خارجی و تنوع بخشیدن به سبد ارزی کشور ارزیابی کرد. این اقدامات موجب کاهش وابستگی به دلار می‌شود، چرا که با تنوع بخشیدن به سبد ارزی کشور و استفاده از ارزهای مختلف، وابستگی به یک ارز خاص مانند دلار کاهش می‌یابد. این امر می‌تواند اقتصاد کشور را در برابر نوسانات قیمتی ارز خارجی مقاوم‌تر کند. تنوع و امنیت بیشتر از دیگر مزایای این کار است. با داشتن یک سبد ارزی متنوع‌تر، اقتصاد کشور از امنیت مالی بیشتری برخوردار خواهد بود، زیرا ریسک‌های مرتبط با تغییرات نرخ ارز یک‌جانبه کاهش می‌یابد. همچنین در صورتی که یک ارز خاص مورد تحریم قرار گیرد، وجود سبد ارزی متنوع می‌تواند کمک کند تا اثرات تحریم‌ها به حداقل برسد.

با این حال، برای موفقیت این اقدامات لازم است که ابزارهای مناسبی برای مدیریت ارزی و تحلیل ریسک ارزی ایجاد شود. همچنین، باید توجه شود که تأمین ارزهای مختلف باید به طور موثر و پایدار مدیریت شود تا از مشکلاتی مانند نقص در تأمین ارز یا افزایش هزینه‌ها جلوگیری شود.

**کدام اقدامات بانکی و اقتصادی دولت سیزدهم باید در آینده نیز پیگیری شود و نیازمند دنبال کردن تا حصول نتیجه است؟**

به نظر من، برخی از اقدامات بانکی و اقتصادی دولت سیزدهم که باید در آینده نیز پیگیری شوند و نیازمند دنبال کردن تا حصول نتیجه هستند عبارتند از:

**۱. توسعه فناوری مالی:** رشد و توسعه فناوری‌های مالی مانند پرداخت‌های الکترونیکی و ارتقاء سیستم‌های بانکی الکترونیکی نیازمند پیگیری و دنبال کردن است. این اقدامات می‌توانند به

افزایش راحتی و امنیت تراکنش‌های مالی و کاهش هزینه‌های مرتبط با آنها کمک کنند.

**۲. توسعه بخش بانکی و مالی:** پیگیری توسعه و بهبود بخش بانکی و مالی می‌تواند به رشد اقتصادی و افزایش دسترسی به خدمات مالی برای افراد کمک کند.

**۳. تنوع بخش ارزی:** ادامه تلاش‌ها برای تنوع بخش ارزی و کاهش وابستگی به یک ارز خاص، نیازمند پیگیری است. این تنوع می‌تواند به اقتصاد کمک کند تا در برابر نوسانات بازار ارز مقاوم باشد.

**۴. توسعه بازارهای جدید:** توسعه بازارهای جدید و تشویق به رشد بخش‌های نوظهور اقتصادی نیازمند دنبال کردن است، زیرا این توسعه می‌تواند به افزایش رقابت و اشتغال‌زایی کمک کند.

با پیگیری مداوم و دنبال کردن این اقدامات، می‌توان به توسعه پایدار و رشد اقتصادی کشور کمک کرد و بهبود زندگی اقتصادی مردم را فراهم آورد.

**زمینه‌سازی‌ها و اصلاح کل‌های پولی برای کنترل نرخ تورم چقدر موثر بود و اگر اقداماتی مانند کنترل نقدینگی و سیاست تثبیت اجرایی شد، بازار ارز و نرخ تورم امروز چه وضعیتی داشت؟**

زمینه‌سازی‌ها و اصلاح کلیات پولی می‌توانند ابزارهای مؤثری برای کنترل نرخ تورم باشند. این اقدامات شامل سیاست‌هایی مانند کنترل نقدینگی، سیاست تثبیت پولی، تنظیم نرخ بهره و سیاست‌های مالی مناسب می‌شوند. اگر این اقدامات اجرا نمی‌شدند، ممکن بود بازار ارز و وضعیت نرخ تورم با مشکلاتی روبرو شوند. عدم اجرای برنامه‌هایی مانند کنترل نقدینگی و سیاست تثبیت، می‌تواند منجر به نوسانات بیشتر در بازار ارز شود. این نوسانات ممکن است باعث افزایش نارضایتی و نگرانی در بازار شود و از آسودنیز موجب افزایش نرخ ارز یا کاهش ارزش پول ملی شود. از سوی دیگر، عدم اجرای سیاست‌های اصلاح کلیات پولی می‌تواند باعث افزایش نرخ تورم شود. بدون کنترل نقدینگی و تنظیم نرخ بهره، ممکن است تورم به صورت غیرقابل‌کنترل افزایش یابد و تأثیرات منفی بر اقتصاد کشور داشته باشد. با این وجود، باید توجه داشت که عوامل دیگری نیز بر روی وضعیت بازار ارز و نرخ تورم تأثیر دارند، از جمله عوامل سیاسی، اقتصادی و بین‌المللی. برای کنترل نرخ تورم و مدیریت بازار ارز، نیاز به ترکیبی از سیاست‌های مختلف و هماهنگی بین آنهاست تا اثربخشی بیشتری داشته باشد.



فردوس باقری، مدیرعامل شرکت سکوک در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

## نیازمند طراحی مدل تامین مالی هدفمند در شبکه بانکی هستیم

- بخش عمده‌ای از اضافه برداشت در شبکه بانکی، به دلیل ناهم‌هنگی در سیاست‌های ابلاغی است
- از ظرفیت تعهدات، استفاده بهینه‌ای در شبکه بانکی نمی‌شود و همه بخش‌های متقاضی صرفاً بر تسهیلات ریالی و نقدی تاکید دارند
- تقاضای ریال، ظرفیتی برای اجابت در شبکه بانکی ما ندارد



می طلبید  
دستگاه‌های  
متقاضی شکل  
تقاضای خود را  
به سمت سبد  
تقاضا هدایت  
کنند

اخیراً اولین برات الکترونیکی کشور بر مبنای شیوه‌نامه بانک مرکزی توسط بانک صادرات صادر شد. در چارچوب این ابزار، اشخاص حقیقی و حقوقی می‌توانند به منظور تأمین سرمایه در گردش مورد نیاز فعالیت اقتصادی خود اقدام نمایند و سررسید این ابزار یک تا دوازده ماهه است. برات الکترونیک با توجه به ویژگی‌های ذاتی خود مانند صدور آنلاین، قابلیت انتقال به صورت آنلاین، تنزیل، خرد شدن و... به عنوان ابزاری مناسبی برای تأمین مالی زنجیره تأمین محسوب می‌شود و بانک‌ها با استفاده از این قابلیت‌ها و ظرفیت ایجاد شده توسط بانک مرکزی، از طریق پلتفرم‌های SCF می‌توانند معاملات بین حلقه‌های متعدد زنجیره تأمین را با یک بار صدور برات و گردش در عمق زنجیره، تأمین مالی نمایند. بر اساس بخشنامه بانک مرکزی امکان صدور ۸۰ هزار میلیارد تومان برات الکترونیکی توسط شبکه بانکی در سال ۱۴۰۳ پیش‌بینی شده است که با توسعه استفاده از این ابزار، برای کل شبکه بانکی ظرفیت مناسبی جهت تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی در طول زنجیره‌های فعالیت آنها فراهم خواهد شد. در اینباره با فردوس باقری، مدیرعامل شرکت سسکوک به گفتگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

#### نخستین برات الکترونیک اخیراً توسط شبکه بانکی صادر شد. این ابزار چه نقشی در تأمین مالی بنگاه‌ها ایفا می‌کند و چه مزایایی برای اقتصاد ایران خواهد داشت؟

یکی از مهم‌ترین چالش‌های بنگاه‌های کوچک، متوسط و بزرگ کشور مسئله تأمین مالی است. از یک دهه پیش در دنیا، استانداردهایی در حوزه سوئیفت تعریف شده، برای اینکه بتوانیم در تأمین سرمایه گردش بنگاه‌ها، ابزارهای جدیدی تحت عنوان ابزارهای تأمین مالی زنجیره تأمین راه‌کار بگیریم. یکی از ابزارهای بسیار مهم در این حوزه ابزاری است که در استاندارد URBPO (Unified rules for Bank Payment Obligations) حدود سال ۲۰۱۳ تحت عنوان برات تضمین شده تعریف شده است. خاستگاه این موضوع، سال‌ها قبل در مدل‌های تأمین مالی بنگاه‌ها وجود داشته و طراحی این ابزار از این جنس بوده که بتواند مشکلات تأمین مالی بنگاه‌ها را کمتر کند. این ظرفیت در قانون تجارت ما از حدود دهه پنجاه وجود داشته، ولی به تدریج در سال‌های اخیر استفاده از این ابزارها کمتر شده، تا جایی که شاید در دهه قبل استفاده آنچنانی از این ابزارها نمی‌شد. یکی

از دلایل عدم استفاده، مسئله تحریم و عدم اتصال بانک‌های ما به شبکه سوئیفت بوده است. طی سال ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۳ که ابزار برات جنبه عملیاتی پیدا کرد، بحث تصویب مقررات داخلی و ایجاد زیرساخت‌ها بود و این ابزار به عنوان یکی از ابزارهای تعهدی در شبکه سپام در کشور تعریف شد. با رونمایی که اتفاق افتاد، این ابزار قابلیت بهره‌برداری برای بنگاه‌ها را پیدا کرده، با این فرض که بنگاه متقاضی می‌تواند به بانک رجوع و تقاضا کند از این ابزار برای تسویه تعهداتش به زنجیره تأمین خود استفاده کند.

یکی از مهم‌ترین خصوصیت‌های این ابزار، این است که می‌توان در زنجیره تأمین از ظرفیت انتقال آن استفاده کرد، یعنی به طور متوالی چندلایه در زنجیره تأمین حرکت کند که ظرفیت بسیار بزرگی برای بنگاه‌های کشور ایجاد می‌کند و بدون اینکه هزینه صدور مجدد داشته باشد، می‌تواند از این ابزار برای تسویه مبادلاتشان استفاده کنند. آنچه در ترازنامه بانکی مهم است، ابزار برات الکترونیک در بخش پایین ترازنامه یا تعهدات قرار می‌گیرد و تا سررسید، بخش ظرفیت‌های نقدی ترازنامه بانک را آزاد و باز نگه می‌دارد. برای بنگاه‌ها هم استفاده از این ابزار، با توجه به اختیارات و مصوباتی که بانک مرکزی به شبکه بانکی داده است، نسبت به سایر ابزارهای تعهدی ظرفیت بهتری ایجاد خواهد کرد، یعنی عملاً از ظرفیت تأمین مالی زنجیره تأمین با توجه به مصوبات می‌توان بیشتر از سایر ابزارهای تعهدی استفاده کرد و با توجه به شرایط صدور راحت‌تری که در نظر گرفته شده، برای بنگاه متقاضی این امکان خواهد بود که هزینه تأمین مالی بنگاه‌ها کمتر باشد. امیدواریم این ابزار بتواند بخشی یا سهم مهمی از مسئله تأمین مالی بنگاه‌های کشور را به خودش اختصاص بدهد، با توجه به ظرفیت‌هایی که در این ابزار طراحی و در نظر گرفته شده است.

#### چه اقداماتی در نظام بانکی برای بهره‌گیری درست از این ابزار باید اجرای شود؟

برای اینکه بتوانیم از ظرفیت ابزارهایمان استفاده کنیم، یا باید ابزارها را در سازوکارها و ساختارهای موجود پولی و بانکی و اقتصادی‌مان بهره‌گیریم یا برای آن نهادسازی کنیم که بتوانیم از ظرفیت آن بهتر استفاده کنیم. در حال حاضر، با توجه به سیاست‌هایی که رگولاتور در نظر گرفته، این ابزارها صرفاً در نهادهای مالی و پولی موجود قابلیت استفاده و صدور دارند، لذا نقش بانک‌ها به عنوان پیرشان‌های حوزه اقتصادی کشور در شناخت و توسعه بکارگیری آنها بسیار حائز اهمیت است.

مسئله‌ای که امروز در ابزارهای تامین مالی زنجیره تامین با آن مواجه هستیم این است که شبکه بانکی شناخت خود را عمق ببخشد و عملاً ما در لایه مدیران بانکی نیاز داریم نسبت به این ابزارها و نقش آنها در بهبود وضعیت ترازنامه بانک‌ها و ارتقای درآمدهای غیرمشاع بانک، شناخت جامع‌تری ایجاد شود.

در بخش مصرف‌کنندگان یا بنگاه‌ها آگاهی‌رسانی به خود بنگاه‌ها از ظرفیت ابزارها، نحوه صدور، منافع و مزیت‌های آن می‌تواند بسیار حائز اهمیت باشد. شاید شناخت بنگاه‌های متقاضی از این ابزار بسیار کم باشد و نهادها، سمن‌ها و اتاق‌های بازرگانی ما به خصوص کمیسیون‌های پولی و بانکی‌شان ظرفیت این ابزارها را آنطور که نیاز است، توسعه و ترویج نداده‌اند و فرهنگ‌سازی نکرده‌اند. از سوی دیگر پلتفرم‌ها به عنوان نقطه اتصال خدمات و نقطه عرضه خدمات شبکه بانکی می‌توانند نقش کلیدی داشته باشند چون کاملاً در بین این بنگاه‌ها حضور دارند و می‌توانند توجیهات لازم و ابزارسازی لازم را انجام دهند. وقتی می‌خواهیم معامله در زنجیره تامین اتفاق بیفتد، پیش‌نیازهای بسیار زیادی لازم است، خود بنگاه و تامین‌کننده باید ابزار را بشناسند، زنجیره‌های قبلی تامین باید این ابزار را بشناسند و... لذا از نظر هم‌افزایی، هماهنگی و همکاری، این سه رکن کاملاً اساسی و کلیدی است.

شاید یکی از مهم‌ترین چالش‌های دستگاه‌ها و سازمان‌های متقاضی ما که به خصوص از ظرفیت لوایح بودجه استفاده می‌کنند این است که همه تقاضای ریال دارند و تقاضای ریال، ظرفیتی برای اجابت در شبکه بانکی ما ندارد و می‌طلبد دستگاه‌های متقاضی و متولی امر شکل تقاضای خود را به سمت سبد تقاضا هدایت کنند که بخشی به شکل نقدی و بخشی به شکل اسناد تعهدی به ویژه اسناد زنجیره تامین باشد. برای مثال یک مسئله مبتلا به امروز شبکه بانکی تامین منابع مورد نیاز جهت طرح نهضت ملی مسکن است که

سال گذشته منجر به حجم بزرگی از جرایم برای شبکه بانکی شد، ولی هیچ گفت‌وگوی دوجانبه یا چندجانبه‌ای برای حل مسئله اتفاق نیفتاده است و همچنان به بانک‌ها اصرار می‌شود منابع ریالی تخصیص بدهند، در صورتی که ظرفیت شبکه بانکی شاید برای تامین این حجم از ریال در یک سال مالی در کشور کفایت نکند.

#### سیاست‌گذار چه اقداماتی می‌تواند انجام دهد تا نظام بانکی و بنگاه‌ها به استفاده بیشتر از اعتبار در قالب زنجیره تامین، به جای تامین مالی نقدی ترغیب شوند؟

اگر بخواهم در لایه‌های سیاست‌گذاری حرکت کنیم، اول باید قانون‌گذار توجیه شود که به لحاظ تکالیف باید به ظرفیت شبکه بانکی توجه شود. شاید بخش عمده‌ای از اضافه برداشت در شبکه بانکی به دلیل ناهماهنگی در سیاست‌های ابلاغی است. سیاست ابلاغی از کجا می‌آید؟ از تقاضای دستگاه‌ها. دستگاه اجرایی ظرفیت را تقاضا می‌کند، در کمیسیون‌های تخصصی مجلس می‌آید و تبدیل به مفاد قانونی می‌شود. اگر دستگاه متقاضی ما ظرفیت مورد نیاز خودش را به بخش تعهدات و ریال (نقدی و تعهدی) تقسیم‌بندی کند، آن زمان قانونگذار هم با دقت بیشتری می‌تواند سیاست‌گذاری کند. امروز تفکیک واضحی در مصوبات قانونی نمی‌بینیم و از ظرفیت تعهدات استفاده بهینه‌ای در شبکه بانکی نمی‌شود و همه بخش‌های متقاضی صرفاً روی بخش ریال و نقدی تاکید دارند که این ناشی از عدم وجود یک گفت‌وگوی دوجانبه یا عدم هماهنگی در سیاست‌گذاری و واقعیت‌های شبکه بانکی است. وقتی نرخ تورم بالاتر از نرخ مصوب شورای پول اعتبار در حوزه تسهیلات باشد، هر ریالی که از شبکه بانکی به بخش‌های متقاضی داده شود، عملاً یارانه پنهانی در آن نهفته است که این یارانه پنهان چالش جدی در بخش تخصیص ایجاد می‌کند. اگر یک

ابزار برات  
الکترونیک در  
بخش پایین  
ترازنامه یا  
تعهدات قرار  
می‌گیرد و تا  
سررسید، بخش  
ظرفیت‌های  
نقدی ترازنامه  
بانک را آزاد و باز  
نگه می‌دارد



#### نگاه به تامین مالی زنجیره، باید تغییر کند

تا روزی که نتوانیم مسئله تامین مالی را در زنجیره تامین به شکل یک زنجیره منسجم، دارای منطق مالی و اقتصادی خودش تعبیه کنیم، همه به صورت انفرادی به بانک رجوع می‌کنند و دارای مصوبه و اختیارات می‌شوند. این موضوع ارزش افزوده‌ای که از SCF انتظار داریم را شاید به وجود نیاورد.

بانک در سیاست گذاری به یک بنگاه در مقایسه با بنگاه دیگر اولویت بدهد، شاید آن بنگاه را حمایت می کند و یا رانه پنهانی به آن بنگاه که سازمان دولتی یا بخش خصوصی است، می دهد. همه بخش های اقتصاد تمرکزشان را روی بخش ریال می گذارند، بدون آنکه توجه کنند که ریال و بخش نقدی به تنهایی پاسخگو نیست، چون تورم سال گذشته را اگر در بخش نهاده های مورد نیاز یک بنگاه لحاظ کنیم، عملاً میزان تخصیص سال آتی بر اساس صورت مالی سال قبل است و وقتی با تورم جدید مواجه می شویم، آن تخصیص بر اساس صورت مالی گذشته نگر ما پاسخگوی نیاز بنگاه نیست. لذا همه بنگاه ها تقاضای شان بیشتر از آن چیزی است که به آنها تخصیص داده می شود، بنابراین باید حوزه های صنعتی و گروه های مختلف متقاضی را سبب بندی کنیم، سیاست گذاری در این موضوع باید منجر به طراحی سببی شود که بتوانیم به هر بخش صنعت یا بخشی از اقتصاد تخصیص بدهیم که نیازمان را برآورده کند. بخش هایی از اقتصاد که در آن معاملات تعهدی و معاملات اعتباری بیشتر رواج دارد، می توانند به شدت مخاطب و گروه هدف خوبی برای این ابزارها باشند. شناخت دقیق از فضای اقتصادی کشور باید منجر به طراحی مدلی شود که در تخصیص از آن بتوان استفاده کرد.

#### چه اقداماتی باید انجام داد تا بتوانیم استفاده بیشتری از ظرفیت های تامین مالی زنجیره تامین ببریم؟

نگاه ما به SCF و تامین مالی زنجیره تامین در کشور با عینک مسئله تسهیلات است و به این شکل ظرفیت های بسیار مطلوبی که در این نگاه جدید وجود دارد را محدود می کنیم و نمی توانیم از آن استفاده کنیم. الان در شبکه بانکی مسئله تصویب مصوبات اعتباری ما صرفاً برای یک بنگاه اتفاق می افتد و خیلی مواقع امکان دارد حدی به ذینفع واحد یا بنگاه ای بدهیم که به شکل هلدینگ چند بنگاه را مدیریت می کند. هیچ وقت برای مسئله تصویب حد اعتباری از دید زنجیره تامین آیین نامه دستورالعملی تدوین نشده و امروز این یک نیاز در کشور است که اگر می خواهیم به زنجیره بنگاه ها اعتبار بدهیم باید بدانیم نقش هر کدام در زنجیره چیست، میزان بهای تمام شده و کالای فروش رفته آنها چه نسبت و مناسباتی دارد، چه میزان از اعتباری که می گیرد باید در زنجیره منتقل کند، چه میزان را می تواند صرف مسائل نقدی مورد نیاز نظیر حقوق و دستمزد و بقیه پرداخت های نقدی کند، تنظیمات این پله ها و میزان اختیار برای

انتقال اسناد و میزان دسترسی به منابع نقدی باید متناسب با هر زنجیره به تصویب برسد و متناسباً باید ریسک را در زنجیره تقسیم کنیم و از آنها بخواهیم در مقابله با ریسکشان تعهداتی را به بانک بسپارند.

تا روزی که نتوانیم مسئله تامین مالی را در زنجیره تامین به شکل یک زنجیره منسجم، دارای منطق مالی و اقتصادی خودش تعبیه کنیم، همه به صورت انفرادی به بانک رجوع می کنند و دارای مصوبه و اختیارات می شوند. این موضوع ارزش افزوده ای که از SCF انتظار داریم را شاییده و وجود نیابد.

میزان منابع مصرفی در لایه BYB با معاملات کسب و کار با کسب و کار در زنجیره ها بیش از نیاز است و چون همه بنگاه ها نگرانی نقدینگی و تورمی دارند، بیشترین حجم تقاضا را می گذارند، اما وقتی آن را متوازن می کنیم می بینیم امکان دارد با منابع کمتری اتفاق بیفتد. شاید بعضایک به دووونیم بایک به سه و نیم برابر ریال بیشتری تزریق می کنیم، اگر از لایه مصرف کننده شروع کنیم تا سه و نیم برابر هم شاید تسهیلات بیشتر نقدی پرداخت می کنیم. پس باید از SCF برای این استفاده شود که بخش ریال را محدودتر بدهیم، اما بنگاه از فعالیت اقتصادی خود جا نماند. اگر می خواهیم به این رویکرد برسیم طراحی ابزارها در لایه مصرف کننده نهایی و طراحی ابزار در لایه های فروشگاه (نقطه عرضه) تحت پوشش قرار گیرد و تامین مالی آنها هدفمند شود و در زنجیره تامین، همان اعتبار حرکت کند، برای چنین موضوعی نیاز داریم زنجیره های بزرگ اقتصادی و دارای سهم بزرگ در GDP کشور را بشناسیم، مثلاً زنجیره کالاهای تندگردش، زنجیره خودرو، زنجیره کالاهای بادوام، هر کدام در لایه های مختلف نیاز به نقدینگی و بخش اعتبارشان قابل سنجش است. اینکه کجا می توان با اعتبار صرف خرید کرد و کجا باید ترکیبی از پول نقد و اعتبار را مصرف کرد و بازه های زمانی صرف اعتبارشان چیست. تازمانی که به این تعریف نرسیم، مجدداً به SCF با نگاه تسهیلات نگاه می کنیم و مصوبات SCF هم مصوبات موردی می شود و اینگونه می شود که به یک بنگاه حد اعتباری می دهیم، نه به تعاملات زنجیره تامین، یا از یک بنگاه وثیقه می گیریم نه از بنگاه های داخل زنجیره. بنابراین همه آنها باید در رعایت حدود اعتباری موجود دارای حد شوند و به نظر مصوبات بالاتر از حد مورد نیاز خواهد بود و مصارف هم به همان میزان دچار پیچیدگی می شود. بنابراین آنچه کشور و نهادهای پولی و بانکی و بانک مرکزی باید به آن توجه کنند این است که شروع به طراحی و ابلاغ دستورالعمل های تخصیص حد اعتباری زنجیره کند. این موضوع نیاز امروز کشور است و اگر توجه نکنیم به همان آسیب

و آفتی دچار می شویم که در حالت عادی اعطای اعتبار و تسهیلات دچار می شویم. مسئله مهم دیگر در زنجیره های تامین، این است که بنگاه های سالم اقتصادی را شناسایی کنیم، آنهایی که معاملات شفاف دارند و معاملات شان را به شکل فاکتورهای رسمی در مبادی رسمی کشور نظیر سامانه جامع مالیاتی، سامانه جامع تجارت ثبت می کنند. به نظراین موضوع به شفاف سازی اقتصاد کمک می کند و بخش شفاف اقتصاد می تواند مورد حمایت ویژه قرار بگیرد، یعنی به جای اینکه به بخش های غیرشفاف به صورت تکلیفی اعتبار اعطا کنیم، بخش های شفاف را مورد حمایت قرار دهیم، لذا انگیزه برای بنگاه ها افزایش می یابد که رویکرد شفاف سازی در مبادلات خود داشته باشند، با این هدف که بتوانند از منابع بانکی استفاده کنند. این یکی از عوامل انگیزشی است که باید در طراحی مدل های توسعه و ترویج ابزارهای مالی جدید بسیار مورد توجه قرار گیرد، به طور مثال معافیت مالیاتی به این گروه بابت شفاف سازی مبادلات و معاملات اعطا شود و یا ضرایب بیشتری اعطای اعتبار در زنجیره داده شود، در موضوع وثایق می توان به آنها کمک کرد و می توان حجم بیشتری از دریافتی هایشان را به شکل وثیقه پذیرفت که مسئله تامین مالی آنها تسهیل شود، به شرط اینکه در زنجیره بیابند و شفاف عمل کنند.

#### چه چالش هایی در مسیر توسعه استفاده از ابزارهای نوین تامین مالی در کشور وجود دارد؟

فاصله بین مصوب شدن دستورالعمل تا اجرایی شدن در ابزارهایی مانند فکتورینگ و برات الکترونیک بیش از دو سال بوده و در اوراق گام هم هنوز یکسری نیازمندی وجود دارد که بتوانیم مثلاً این ابزارها را در بورس کالا مصرف کنیم. برای اینکه بتوانیم این اتفاق را سرعت ببخشیم، نیاز داریم هماهنگی بین زیرساخت هادر بانک مرکزی، وزارت اقتصاد و بورس اتفاق بیفتد. این مسئله به عنوان پاشنه آشیل اجرای طرح ها و نوعی تهدید محسوب می شود. عدم وجود هماهنگی و گفت و گوی دو سویه مستمر منجر شده که بسیاری از این طرح ها ابتر بمانند و اگر می خواهیم از این ظرفیت استفاده کنیم باید کارگروه ویژه ای آن را پیگیری کند. وقتی ظرفیت های فکتورینگ را در لوايح بود چه سنوات اخیر می بینید، هر سال چند ده همت مصوبه برای آن وجود دارد، ولی میزان بهره مندی بنگاه ها و متقاضیان بسیار محدود است. بنابراین حتماً باید به این مورد توجه شود، چرا که توسعه ابزارها منوط به این است که در دسترس بنگاه ها قرار

بگیرد و صرف اعطای مصوبه منجر به نتیجه مطلوب نمی شود.

#### چه برنامه هایی برای استفاده حداکثری از ظرفیت ۸۰ همت ابلاغ شده توسط بانک مرکزی در سال جاری دارید؟

پیش نیاز استفاده از ابزارها این است که زنجیره های تامین دارای آمادگی برای پذیرش این ابزارها شناسایی شوند، یعنی مسئله مهم SCF وجود یک زنجیره تامین است. اگر بخواهیم ظرفیت و توان شبکه بانکی و پلتفرم ها را مقایسه کنیم، بخشی از پلتفرم ها و بانک ها که روی مسئله زنجیره تامین در زنجیره کالایی و تولیدی مختلف تمرکز کرده اند، آنها موفق خواهند شد اهداف شان را طی سال جاری محقق کنند. اگر بخواهیم واقع بینانه نگاه کنیم، این مسئله ای نیست که در دوره زمانی کوتاه بتوان آن را انجام داد. این مسئله ای زمان بر است و سیاستی بوده که طی شش، هفت سال اخیر آن را تعقیب کرده ایم. ما تمام استان های کشور، شهرک ها و خوشه های صنعتی مناطق آزاد کشور را به شکل حضوری مورد مطالعه قرار دادیم تا ببینیم که چه بنگاهی چه کالایی تولید می کند و در زنجیره کدام بنگاه قرار می گیرد. اگر از این منظر نگاه کنیم سکوک به عنوان یکی از پلتفرم ها، جزو مزیت ها و برتری هایش این است که تمرکز اصلی خود را بر شناسایی شرکت ها گذاشته و آمادگی دارد که آن را در اختیار بانک ها قرار بدهد تا از این ظرفیت استفاده کنند. در موقعیت حجم صدور شاید بانک مرکزی محدودیتی نداشته باشد و اگر بانکی اهدافش را محقق کند ظرفیت مازاد هم بدهد، چرا که بخش پایین تر از نامه است، اما در امکان استفاده قطعاً تراز عملکرد و ظرفیت استفاده بانک ها متفاوت خواهد بود.

بنابراین اگر بانک ها نیازمند زنجیره های آماده جهت تزریق منابع هستند، مجموعه سکوک آمادگی دارد زنجیره ها را آماده در اختیارشان قرار دهد، چون این روندی نیست که همکاران ما در ستاد بانک بتوانند به راحتی و به سرعت معاملات را با هم تطبیق بدهند که بتوانند عمق زنجیره را افزایش دهند. به طول مثال، ما در سال ۱۴۰۲ تمرکزمان بر زنجیره کالاهای با دوام نظیر یخچال و فریزر و کالاهای سرمایه ای، منجر به این شده که عمق پنج پله ای در برخی از محصولات پیدا کنیم. این اقدامی نیست که در یک مدت کوتاه اطلاعات جمع کنید که چه بنگاه هایی، در چه زنجیره های با هم تعامل می کنند، لذا اگر بخواهیم به تحقق این هدف در شبکه بانکی کشور به عنوان

قانون گذار باید  
توجیه شود  
که به لحاظ  
تکالیف به  
ظرفیت شبکه  
بانکی توجه کند



وقتی ظرفیت‌های فکتورینگ را در لوايح بودجه سنوات اخير می بینید، هر سال چنده همت مصوبه برای آن وجود دارد، ولی میزان بهره‌مندی بنگاه‌ها و متقاضیان بسیار محدود است

۳۸



• شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ •

یک هدف کلان اقتصادی توجه کنیم چه برای برات الکترونیک و اوراق گام و حتی ال سی که قابلیت انتقال پیدا کرده، باید به این فکر کنیم که چه زنجیره‌های موجودی آمادگی پذیرش دارند. در اینجا نقش دستگاه‌هایی نظیر وزارت صمت برجسته است که به شبکه بانکی کمک کنند تا این زنجیره‌ها را بهتر بشناسند و به هم‌افزایی منجر شود. مزیت سکوک این است که در این سال‌ها روی توسعه این زنجیره‌ها کار کرده است. در زنجیره گازی تندمصرف در ایام کرونا بیش از ۵۰ شرکت بزرگ کشور را با زنجیره‌های بیش از دو تا سه پله‌ای تحت پوشش بردیم و در سال‌های اخیر بر زنجیره کالاهای بادوام، لوازم خانگی و کولر و بخاری‌های گازی کم‌مصرف تمرکز ویژه‌ای داشته‌ایم.

**به زنجیره تولید لوازم خانگی کم‌مصرف اشاره کردید. با توجه به اینکه کشور در سال‌های اخیر با مشکل خاموشی و کمبود گاز در فصول پیک مصرف مواجه بوده و این اتفاق آسیب‌های جدی به بخش تولید و اقتصاد کشور زده است، نظام بانکی در چنین طرح‌هایی چه نقشی می‌تواند داشته باشد؟**

چند سالی است در شورای عالی انرژی و شورای اقتصاد مصوباتی برای ایجاد یک پارادایم اقتصادی وجود دارد که در فصل پیک مصرف گاز در زمستان و برق در تابستان بتوانیم مصرف خانوار را از طریق تخصیص تجهیزات مناسب بهینه کنیم. تجهیز مناسب بعضاً تا روزی پنج متر مکعب می‌تواند در صرفه‌جویی گاز موثر باشد. یک واحد صنعتی ما مثل فولاد احتمالاً یک میلیون مترمکعب تا یک و نیم میلیون مترمکعب در یک روز کاری تقاضا دارد و کار نکردن این واحدها منجر به عدم‌النفع چند همتی می‌شود. ترانزنامه یکی از شرکت‌ها را بررسی کردیم، هشت همت و شرکت دیگری ۱۲ همت عدم‌النفع وجود داشت. فارغ از اینکه گازی که در خلیج فارس می‌توانیم با رقم بسیار بالاتری بفروشیم را با رقم ارزان در اختیار مردم می‌گذاریم. طبیعتاً منابع کشور است و مردم محق به مصرف هستند، ولی اگر بتوانیم زنجیره‌ای بسازیم که کالاهای پرمصرف خانگی با لوازم با مصارف کمتر و بهینه با گرید انرژی مناسب‌تر جایگزین شوند، ظرفیت صرفه‌جویی شده، قابلیت واگذاری به حوزه صنعت را پیدا می‌کند. ظرفیت این کار در صنعت وجود دارد و هم‌راستا با اهداف سال است، یعنی می‌توانیم تقاضایی بگذاریم که به جهش

تولید منجر شود و تولید را هدفمند به بخشی که می‌تواند به توسعه کشور منجر شود هدایت کنیم. بحث دوم این است که هم‌زمان حوزه تولید کالاهای استراتژیک کشور نظیر صنعت فولاد را تقویت می‌کنیم و عدم‌النفع را از بین می‌بریم که این مسئله بسیار مهمی است.

بعد سوم این است اگر مدل مالی اقتصادی را درست طراحی کنیم حتی از این صرفه‌جویی، بخشی را می‌توان به خانوار برگرداند که حتی عدد آن بیشتر از بارانه پرداختی نقدی در سه ماه پیک مصرف است. با توجه به اینکه همیشه در مدل‌های اقتصادی دنبال این هستیم که به مدل برنده برنده برسیم، این مدل کاملاً مدلی است که هم توجیه اقتصادی دارد، هم در مسیر افزایش تولید است، هم به بهره‌وری بیشتر واحدهای بزرگ صنعتی در حوزه پتروشیمی و فولاد منجر می‌شود و هم باعث ارتقای درآمدهای خانوار خواهد شد. از دید شعار سال هم نگاه کنیم هم مشارکت مردم افزایش در اقتصاد پیدا می‌کند و هم باعث جهش تولید می‌شود و از معدود طرح‌هایی است که چند جانبه در اقتصاد کشور مهم است.

نیاز داریم یک شبکه اقتصادی بسازیم و کسی مناسبات مالی را تنظیم کند. از خانوار نمی‌خواهیم که اقساط تجهیزات را بدهد، بلکه می‌خواهیم محل منافع طرح، اقساط را بدهیم، به این صورت هم تجهیزات خانواده نو و کم‌مصرف می‌شود و هم در عین حال در طی ماه می‌تواند به درآمد برسد. این مسئله‌ای است که تمرکز زیادی روی آن شده و در قالب یک کنسرسیوم حرکت می‌کنیم. امیدواریم با کمک شبکه بانکی تأمین مالی هدفمندی را به این بخش از اقتصاد هدایت کنیم که نکول ندارد و اقساط در موقع مناسب خودش پرداخت می‌شود، نرخ بازدهی نرخ مصوب شورای پول و اعتبار است و نیاز به تسهیلات تکلیفی ندارد و بنابراین درآمد غیرمشاع خوبی برای بانک‌ها دارد و حتی رسوب منابع مناسبی برای آنها خواهد داشت، به دلیل اینکه ارزش اقتصادی چنین طرحی در ابعاد محدود چند همت گردش مالی خواهد داشت. در عین حال، برای کشور ضرورت و اولویت است. کشور در شرایطی به سر می‌برد که اگر فصل سرد بعدی از ظرفیت چنین طرح‌هایی استفاده نکنیم، قطعاً بخش بزرگی از واحدهای بزرگ صنعتی باید در ایام پیک دچار خاموشی شوند. لذا توجه ویژه نظام بانکی به این موضوع جلب می‌کنم که یک تسهیلات مناسب در حوزه مناسب با نرخ بازدهی مناسب را بتوانند بدون نرخ نکول تخصیص دهند و این مهم‌ترین مسئله‌ای است که شبکه بانکی باید به آن توجه کند.

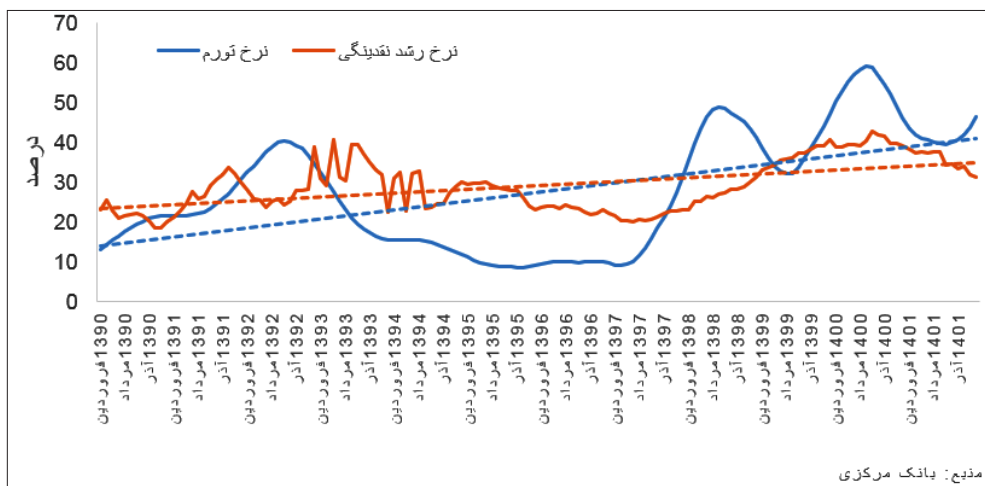




پویایی های مدیریت نقدینگی

## اقدامات بانک مرکزی از بروز ابرتورم جلوگیری کرد

- تثبیت اقتصادی، نقطه مقابل نوسانات اقتصادی است
- کنترل تورم و جلوگیری از تداوم روندهای تورمی در اقتصاد کلان ضروری است
- در بیشتر کشورهای جهان، هدف اصلی سیاست گذاری های اقتصادی، مدیریت تورم است
- رشد اقتصادی پایدار و باکیفیت تنها در یک محیط غیرتورمی قابل دستیابی است



اصلی سیاست پولی باشد. اکنون توافق شده که رفاه اقتصادی عموم مردم با پایین نگه داشتن تورم و باثبات به بهترین وجه تأمین می‌شود. البته باید توجه داشت که تعادل پولی فرآیندی است که شامل عملکرد چندین اهرم اقتصادی و پولی است که منجر به دستیابی به تعادل بین عرضه و تقاضای پول بر اساس ظرفیت اقتصاد و در جهت تضمین ثبات نسبی قیمت‌ها است.

کشور ما به دلایل متعددی نظیر سیستم قیمت‌گذاری دستوری به ارث رسیده از گذشته، با عدم تعادل‌های عمده‌ای در بخش‌های مختلف روبرو شده که برآیند همه آنها به شکل روند تورمی طولانی مدت و با شدت بالاتری نسبت به بیشتر کشورهای در حال گذار، اتفاق افتاده است. در این میان، شوک‌های خارجی مانند تحریم و تنش‌های بین‌المللی همواره باعث شده تا حرکت به سمت آزادسازی قیمت‌ها بسیار محتاطانه رخ دهد که تداوم چنین رویکردی در میان مدت بسیار دشوار است. همچنین ساختار تولیدی مبتنی بر واردات، هزینه‌های تولید را به قیمت‌ارز، بسیار وابسته کرده که در صورت تعدیل‌های کوچک و یا جهش‌های ارزی، تورم‌های شدید و رکود متعاقب با آن، در گذشته رخ داده و تقریباً اجتناب‌ناپذیر است. انباشتگی عوامل مذکور بر یکدیگر در ساختار اقتصاد ایران

تثبیت اقتصادی به معنای بهره‌برداری همه‌جانبه از منابع اقتصادی در جامعه و سرمایه‌گذاری در بخش‌های اقتصادی، حفظ ثبات قیمت‌ها و پرهیز از نوسانات قیمتی، در عین دستیابی به رشد اقتصادی است. در واقع تثبیت اقتصادی نقطه مقابل نوسانات اقتصادی است، زیرا بیانگر حالتی است که در آن نوسانات در فعالیتهای اقتصادی گاهش می‌یابد. نوسانات اقتصادی با عدم تعادل‌های مختلف در اقتصاد و بازارها همراه هستند. پدیده تورم نشانه عدم تعادل در اقتصاد تلقی می‌شود و از اینرو کنترل تورم و جلوگیری از تداوم روندهای تورمی در اقتصاد کلان ضروری است. به همین دلیل در بیشتر کشورهای جهان، هدف اصلی سیاست‌گذاری‌های اقتصادی، مدیریت تورم است.

تجربه جهانی و جهت‌گیری طیف وسیعی از تئوری‌های اقتصادی نشان می‌دهد که رشد اقتصادی پایدار و باکیفیت تنها در یک محیط غیرتورمی قابل دستیابی است. سیاست پولی و ابزارهای آن با توجه به شرایط تاریخی هر دوره تکامل یافته است، اما کماکان، ثبات قیمت‌ها هدف اصلی آن باقی مانده است. در ربع آخر قرن بیستم، اجماع شد که ثبات قیمت‌ها باید تمرکز



نمودار ۱

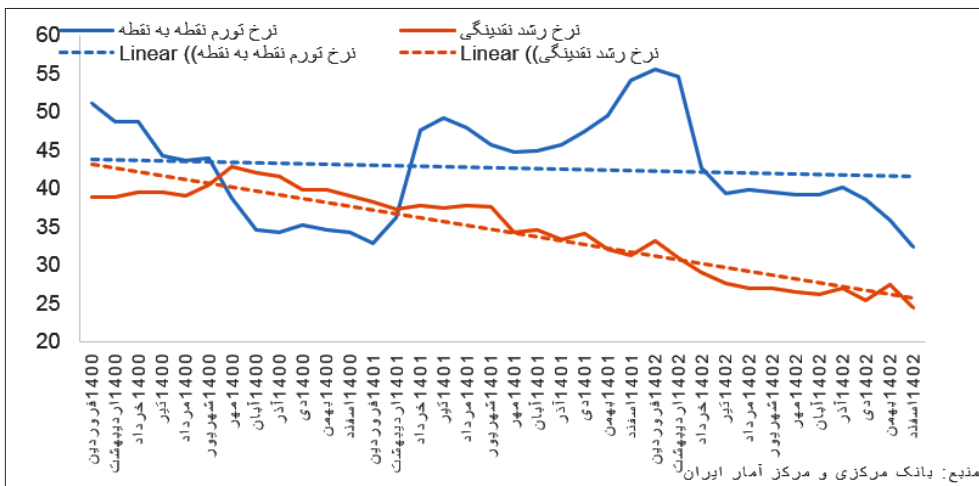
روند ماهانه رشد نقدینگی  
و نرخ تورم سالانه از ۱۳۹۰  
تا ۱۴۰۱

۴۰



**اقتصاد**

• شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ •



نمودار ۲

روند ماهانه نرخ رشد  
نقدینگی و نرخ تورم نقطه  
به نقطه از سال ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۲  
(درصد)

می‌تواند نتیجه هزینه‌های بالاتر خانوارها به دلیل افزایش درآمد، افزایش جمعیت، سیاست‌های انبساطی (پولی یا مالی) یا شوک به اقتصاد در قالب هزینه‌های دولت باشد. همه این موارد منجر به افزایش تقاضا شده که زمینه‌ساز افزایش قیمت خواهد بود. در این میان در بیشتر مطالعات تجربی، پول (به عنوان یکی از مهم‌ترین تعیین‌کننده‌های تورم) را نوعاً در سمت تقاضا متصور شده‌اند، آنها با استناد به دیدگاه پول‌گرایان معتقدند که تورم در کوتاه‌مدت می‌تواند تحت تأثیر افزایش عوامل سمت عرضه کل و تقاضای کل باشد، اما در بلندمدت تنها تحت تأثیر عرضه پول است.

روند ماهانه رشد نقدینگی و نرخ تورم اقتصاد ایران در نمودار (۱) در فاصله بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۱ نشان داده شده است و شواهد گویای آن است که دیدگاه پول‌گرایان، حداقل در بلندمدت ایران قابل تأیید است. ملاحظه می‌شود که از شروع سال ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۱ هر دو متغیر دارای روندی صعودی و تقریباً مشابه بوده‌اند به طوری که ضریب همبستگی بین آنها ۶۲ درصد است. از اینرو، در بلندمدت می‌توان با کنترل نقدینگی، نرخ تورم را مهار کرد. بنابراین همخوانی بالایی از نظر ارتباط تجربی میان نرخ تورم و نرخ رشد نقدینگی با دیدگاه پول‌گرایان وجود دارد. همچنین

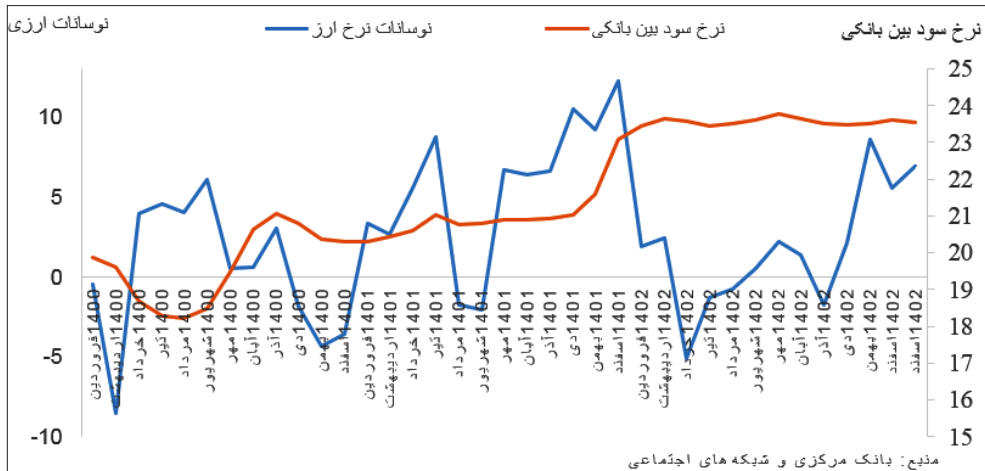
باعث شده تا همواره تلاش‌ها، به درمان اثرات و نه محوعلل پدیده‌ها، معطوف شود. با وجود دلایل مذکور در شکل‌گیری روند بلندمدت تورم در اقتصاد ایران، اقدامات سیاست‌گذار پولی طی دو سال اخیر تا حد زیادی موفق بوده و توانسته از بروز ابرتورم جلوگیری کند.

یادداشت پیش‌رو، ضمن مروری بر شرایط تورمی اقتصاد ایران طی دهه اخیر، بر اقدامات بانک مرکزی طی دو سال اخیر در مهار نقدینگی و تورم با محوریت نقش شبکه بانکی در این فرایند متمرکز می‌شود.

## تورم و نقدینگی

سیاست‌گذاران برای دستیابی به اهداف تورمی و پیش‌بینی مؤثر تورم، باید نوع عوامل و منابع شوک‌هایی را که بر پویایی تورم تأثیر می‌گذارند، درک کنند. طبق دیدگاه‌های مختلف هر دو سمت عرضه کل و تقاضای کل اقتصاد، تورم و پیامدهای سیاست مربوطه را توضیح می‌دهد. در دیدگاه طرف عرضه، انتقال قیمت‌ها در طول زنجیره تولید رخ می‌دهد که از طریق مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای و البته همراه با تأخیر، به عنوان ورودی در تولید کالاهای نهایی فروخته شده به مصرف‌کنندگان نهایی منتقل می‌شوند. اما در دیدگاه سمت تقاضا، بحث افزایش تقاضا برای کالاهای و خدمات مطرح است. در این حالت، تورم





نمودار ۳

روند ماهانه نرخ بهره بین بانکی و نوسانات نرخ ارز از سال ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۲ (درصد)

۴۲



شماره ۴۲ - تیر ۱۴۰۳

یافته‌های مطالعات تجربی نظیر قربانی دستجردی (۲۰۲۰) در رابطه با اقتصاد ایران نشان می‌دهد که نقدینگی و نرخ ارز، دو کانال اثرگذاری سیاست پولی بر پایداری تورم هستند. افزایش نقدینگی، تأثیر مستقیمی بر سمت تقاضای اقتصاد دارد، اگر طرف عرضه نتواند این تقاضای اضافی را برآورده کند، فشار بر قیمت‌ها وارد می‌شود. در عمل با توجه به وجود محدودیت عرضه در اقتصاد ایران، این مهم همواره رخ داده است. بنابراین کنترل نقدینگی عامل کلیدی برای کنترل تورم در ایران محسوب می‌شود.

با توجه به چنین جنبه‌های تجربی، برنامه‌ریزی بانک مرکزی در طول دهه ۱۳۹۰، همواره کنترل تورم بر پایه مدیریت نقدینگی قرار گرفته است، اما با وجود توفیقات مقطعی، موفقیت چشمگیری در کنترل بلندمدت نقدینگی در طول دهه وجود نداشته است. در طول دوره ابتدای سال ۱۳۹۰ تا انتهای ۱۴۰۲ با تواترهای فصلی، متوسط رشد نقدینگی ۲۹٫۱ درصد و کمترین میزان ثبت شده آن ۱۸٫۵ درصد بوده است.

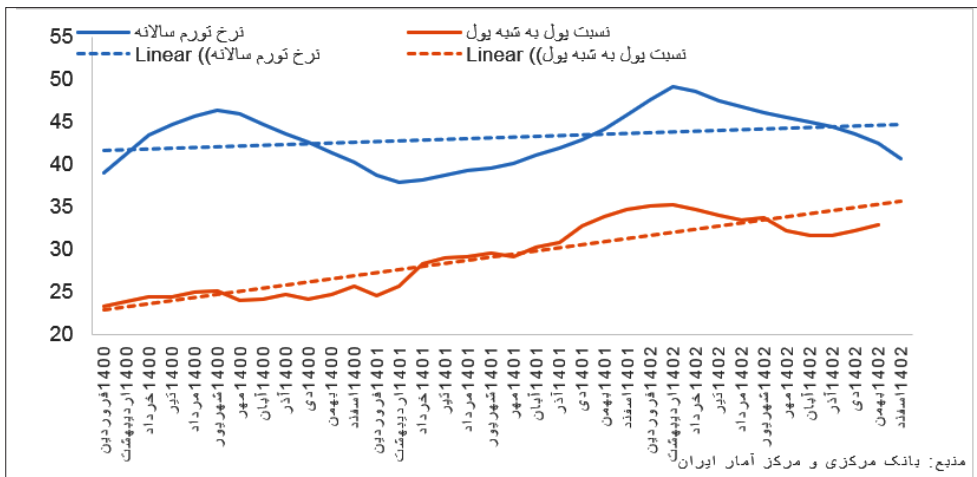
### کنترل کوتاه‌مدت نقدینگی

همانطور که در توضیحات ذیل نمودار (۱) گفته شد، کنترل نقدینگی در اقتصاد ایران در بلندمدت توفیق چندانی نداشته، اما در مقاطعی کوتاه‌مدت، موفقیت‌آمیز بوده

است. یکی از این مقاطع در دو سال اخیر بوده است. در دوره مذکور همانطور که در نمودار (۲) نشان داده شده است، نرخ رشد نقدینگی روندی نزولی و نرخ تورم نقطه به نقطه دارای روندی تقریباً نزولی (بسیار ملایم) بوده است، در این دوره بانک مرکزی با اعمال سیاست‌های پولی انقباضی نظیر کنترل ضرب فزاینده و به طور خاص افزایش نسبت ذخایر قانونی بانک‌ها (به عنوان یکی از مهم‌ترین اجزای ضرب فزاینده در سیاست‌گذاری پولی) و نیز ایجاد محدودیت در رشد مقداری ترازنامه بانک‌ها، به کنترل نقدینگی و در نتیجه تورم اقدام ورزیده است.

در این میان، با توجه به آنکه تسهیلات و اعتبارات بانکی، بزرگترین عامل تعیین‌کننده ترازنامه بانک‌ها است، ایجاد سقف‌های اعتباری برای بانک‌ها، اقدامی است که بانک مرکزی از طریق کنترل رشد مقداری ترازنامه بانک‌ها مورد توجه قرار داده است.

بر این اساس، حداکثر رشد مجاز ترازنامه بانک‌های تجاری در هر ماه دو درصد و رشد ترازنامه بانک‌های تخصصی ۲٫۵ درصد تعیین شد. از تیرماه ۱۴۰۱ نیز دامنه رشد ترازنامه بانک‌ها بر اساس کیفیت دارایی و نسبت آنها با استانداردهای بانکی، در حدود ۲٫۵ تا ۱٫۳۳ درصد قرار گرفت، همچنین رشد ماهانه ترازنامه بانک‌های



نمودار ۴

روند ماهانه نسبت پول به شبه پول و نرخ تورم نقطه به نقطه از سال ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۲ (درصد)

و جایگزینی بالاتر بخش دولتی به جای آن در عرصه اقتصاد اتفاق افتاده است. اگرچه این اقدامات جهت کنترل تورم بوده است، اما در شرایطی که در رقابت میان بخش خصوصی و دولتی برای دریافت تسهیلات از شبکه بانکی، عمدتاً بخش دولتی برنده است، بخش خصوصی با مشکلات جدی تری روبرو شده و سهم بخش دولتی در اقتصاد بیشتر خواهد شد. در چنین شرایطی، تحقق شعار سال ۱۴۰۳ با محوریت رشد تولید، با موانع جدی مواجه خواهد شد.

در کنار دوا ابزار سیاست گذاری پولی مذکور، بانک مرکزی اقدام به سیاست گذاری پولی از طریق تغییر نرخ سود بازار بین بانکی کرده است. در این ابزار، بانک مرکزی با هدف قرار دادن نرخ مذکور، می تواند رفتار دیگر نرخ سودهای موجود در اقتصاد، تأثیر بگذارد. دلیل انتخاب نرخ سود بازار بین بانکی برای سیاست گذاری پولی آن است که بانک مرکزی به سرعت می تواند آن را متأثر کند.

در واقع، ابزار اصلی بانک مرکزی برای مدیریت و کنترل نرخ سود بازار بین بانکی، عملیات بازار باز (OMO) به شکل خرید و فروش قطعی یا به شکل توافق باز خرید (Repo) با بانک ها و موسسات اعتباری است که از طریق آنها منحنی عرضه یا تقاضای بازار بین بانکی را تحت تأثیر قرار می دهد. در این مسیر، بانک مرکزی با

قرض الحسنه ۴۰۵ درصد تعیین شد. در راستای تکامل این رویکرد که نوعاً معطوف به سمت دارایی های ترانزنامه بانک ها بود، بحث موضوع کنترل بدهی ها نیز به کنترل دارایی ها اضافه شد. در این راستا بانک مرکزی سقف نرخ ذخیره قانونی برای بانک های متخلف را از ۱۳ درصد به ۱۵ درصد افزایش داد.

این اقدام، گامی در جهت رشد ذخایر مازاد بانک ها محسوب شده و منجر به کاهش ضریب فزاینده می شود.

اما اقدام مذکور موجب تعارضاتی در عملکرد بانک ها شده است، زیرا بانک ها نوعاً ملزم به خرید اوراق دولتی و همچنین ارائه تسهیلات متنوع و پرحجم تکلیفی و حمایتی هستند که این اقدام خود بخشی از رشد ترانزنامه آنها را شامل خواهد شد و این امر از یکسو فرایند تأمین مالی بنگاه ها را با اختلال مواجه می کند که برخلاف اهداف سال در خصوص رونق تولید است و از سوی دیگر، تحقق اهداف درآمدی بانک ها را با محدودیت مواجه خواهد ساخت.

مشکل دیگری که اقدامات مربوط به کنترل ضریب فزاینده در سال های اخیر ایجاد کرده، اختلال در تأمین مالی بخش خصوصی توسط بانک ها به دلیل محدودیت های اعمال شده است. در واقع شرایط به گونه ای در حال تکوین بوده و هست که مسئله برون رانی بخش خصوصی

تجربه جهانی  
و جهت گیری  
طیف وسیعی  
از تئوری های  
اقتصادی نشان  
می دهد که رشد  
اقتصادی پایدار  
و با کیفیت تنها  
در یک محیط  
غیرتورمی قابل  
دستیابی است

تعیین محدوده (کریدور) نرخ سود، نرخ سود بازار بین بانکی را نظارت و کنترل می کند هر زمان که لازم باشد برای مقابله با تشدید شرایط تورمی یا رکودی، محدوده کریدور را تغییر می دهد.

در نمودار (۳) روند ماهانه نوسانات نرخ ارز بازار (قیمت دلار ایالات متحده در بازار آزاد تهران) و نرخ سود بازار بین بانکی ارائه شده است، ملاحظه می شود که در زمان هایی که نوسانات مثبت نرخ ارز زیاد شده، نرخ بازار بین بانکی افزایش یافته و پس از آن، نوسانات تقلیل یافته است. به طور ویژه، در ماه بهمن ۱۴۰۱ که نوسانات ارزی به اوج خود رسید، بانک مرکزی با افزایش نرخ سود بازار بین بانکی موجب تقلیل و منفی شدن نوسانات مذکور شد.

اقدامات در رابطه با استفاده از ابزار نرخ سود در جهت اعمال سیاست پولی نهایتاً از طریق تأثیر بر حجم پول (M1) (از کانال ضریب فزاینده پولی)، شبه پول (NM) و در نتیجه نقدینگی (M2)، می تواند تورم و تولید را متأثر سازد.

یکی از مهم ترین نسبت های مالی که امکان درک بهتری از شرایط تأثیر نرخ سود اسمی بانکی را بر متغیرهای پولی مشخص می سازد، نسبت پول به شبه پول است. با توجه به قابلیت بالقوه و بسیار بالای تورم زایی پول در مقایسه با شبه پول و نقدینگی، هرگاه سرعت رشد پول بیشتر از سرعت رشد شبه پول شود، نرخ تورم افزایش خواهد یافت. بررسی روند ماهانه نسبت پول به شبه پول و نرخ تورم سالانه در نمودار (۴) نشان می دهد که این دو متغیر تا حد بسیار زیادی با هم حرکت کرده و رفتاری بسیار مشابه دارند. در بیشتر ادوار، با صعود یا نزول نسبت پول به شبه پول، تورم از آن تبعیت کرده است که این نسبتاً همواره

مدنظر سیاست گذاران پولی خواهد بود. بنابراین تحت شرایط فعلی و برای کوتاه مدت، کاهش نرخ های سود بانکی به هیچ وجه نمی تواند به عنوان تمهید سیاستی در جهت حمایت از رشد اقتصادی و تولید، توصیه شود زیرا تقلیل نرخ ها منجر به کاهش تمایل جامعه به سپرده گذاری های مدت دار و در نتیجه تبدیل شبه پول به پول (افزایش بیشتر در نسبت پول به شبه پول) شده و تبعات تورمی شدیدتری خواهد داشت.

### توصیه سیاستی

مجموعه اقدامات سیاست گذاری پولی از جهت کنترل تورم تا حد زیادی موفق بوده و همانطور که در نمودار (۲) نشان داده شده، روند تورم (نقطه به نقطه) نزولی شده است. اما برای دوره های بلندمدت، کشور نیازمند اصلاحات اقتصادی بسیاری از جمله افزایش انضباط بودجه ای دولت و نیز توسعه به کارگیری سیاست های کلان احتیاطی در قواعد سیاست گذاری پولی و در جهت گسترش نظارت بر شبکه بانکی (به ویژه پیرامون بانک های متخلف) است. در همه کشورها، سیاست کلان احتیاطی می تواند با سرکوب بحران های اقتصادی باعث ارتقای سرمایه گذاری و در نتیجه رشد اقتصادی شود، اما این اثر میان کشورها بستگی به سطح کیفیت نهادی آنها دارد. با ایجاد روند نزولی در تورم و در نتیجه کنترل انتظارات تورمی، نااطمینانی های حوزه سرمایه گذاری بخش حقیقی اقتصاد کاهش یافته و رونق تولید میسر خواهد شد. در مراحل بعدی و در بلندمدت می توان به دلیل تبعیت نرخ سود بانکی از نرخ تورم انتظاری، موجبات تقلیل تدریجی و نظام مند نرخ سود بانکی را فراهم آورد.



### کاهش نرخ های سود بانکی توصیه نمی شود

تحت شرایط فعلی و برای کوتاه مدت، کاهش نرخ های سود بانکی به هیچ وجه نمی تواند به عنوان تمهید سیاستی در جهت حمایت از رشد اقتصادی و تولید، توصیه شود زیرا تقلیل نرخ ها منجر به کاهش تمایل جامعه به سپرده گذاری های مدت دار و در نتیجه تبدیل شبه پول به پول شده و تبعات تورمی شدیدتری خواهد داشت.



قدرت‌الله امام‌وردی، اقتصاددان در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

## بانک مرکزی در سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها موفق بوده است

- بانک مرکزی در این مقطع یک‌ساله، عملکرد بهتری داشته و با برقراری ارتباط با جامعه دانشگاهی کشور، حرکت روبه‌رشد و مثبتی در سیاست ارتباطی ایجاد شد
- در شرایطی که بانک مرکزی امکان استفاده از ابزارهای گوناگون را ندارد، سیاست کنترل ترازنامه، موفق بوده است
- انحلال موسسات مشکل‌دار اثر مثبتی بر عملکرد سیستم بانکی و ایجاد اعتماد در بین سپرده‌گذاران و مردم دارد
- منشاء اصلی مشکلات بازار پول و سیاست‌های پولی، در بحث سیاست‌های مالی است



۴۵



اقتصاد تازه‌ها

● شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ ●

شاید مهم‌ترین  
قسمت نظارت  
بانک مرکزی، در  
وهله اول بحث  
نظارت‌ها در  
زمینه مجوزها  
و در مرحله  
بعد نیز محدود  
کردن یا کنترل  
قدرت خلق پول  
است

به عقیده بسیاری از کارشناسان مسائل  
پولی و بانکی، در دوره اخیر بانک مرکزی،  
اقدامات موثری در اصلاح کل‌های پولی  
صورت گرفته است. اقدام برای حل  
ناترازی موسسات و انحلال ۳ موسسه در  
سال گذشته، تقویت سیاست ارتباطی  
بانک مرکزی و شفاف‌سازی گزارش  
دهی‌ها در کنار اجرای برنامه کاهش نرخ  
رشد نقدینگی، از جمله اقداماتی بوده  
که توسط بانک مرکزی دنبال و عملیاتی  
شده است. بانک مرکزی توانست در دوره  
یکساله گذشته، سیاست‌های موثری را  
برای کنترل بازار ارز در دستور کار خود قرار  
دهد که در قالب این سیاست‌ها نیز تأمین  
ارز واردات به خوبی انجام شده است.  
مجموع عملکرد ارزی بانک مرکزی نشان  
می‌دهد که بازار از هیجانات گذشته خود  
فاصله گرفته و اعتماد تجار و بازرگانان  
نیز به بانک مرکزی رشد یافته است. در  
زمینه اقدامات و برنامه‌های بانک مرکزی  
با قدرت‌الله امام‌وردی، اقتصاددان  
گفت‌وگویی انجام شده که در زیر می‌آید:

**یکی از مهم‌ترین چالش‌ها در  
بخش بانکی، مسئله ناترازی  
بانک‌ها و لزوم جلوگیری از  
بروز آن است. بانک مرکزی  
اقدامات اساسی از جمله  
کنترل ترازنامه بانک‌ها را  
دنبال می‌کند. به نظر شما، این  
اقدامات تا چه میزان در بهبود  
عملکرد بانک‌ها موثرند؟**

یکی از ابزارهایی که بانک مرکزی طی یکی  
دو سال اخیر در کنترل نقدینگی استفاده  
کرده، کنترل کل‌های پولی و ترازنامه‌ای بوده  
است، طبیعتاً در نبود بقیه ابزارها که به نوعی  
می‌شود گفت بانک مرکزی نمی‌تواند از آنها  
استفاده کند، ابزار مناسب‌تری بوده است.  
طبیعی است کنترل‌های ترازنامه‌ای در غیاب  
سایر سیاست‌ها به نوعی موثر و کارآمد خود  
را نشان دهد، منتها این به آن معنی نیست  
که کنترل ترازنامه‌ها، بهترین سیاست بوده  
و همیشه کنترل حجم پول و نهایتاً مهار تورم  
و نقدینگی را به دنبال خواهد داشت. نکته  
دیگری که اینجا در بحث کنترل‌های پولی  
بسیار مهم است، اینکه برای بعضی از بانک‌ها  
که نرخ کفایت سرمایه را رعایت نمی‌کنند و یا  
مسائل مختلفی داشته و زیان‌ده هستند، یک

سیاست لازمی تلقی می‌شود، اما به نظر من  
شاید برای برخی از بانک‌هایی که عملکرد  
مناسب و سالمی داشتند، یک ابزار تنبیهی  
محسوب می‌شود، چنانچه قرار است که این  
سیاست اعمال شود، باید بین بانک‌های  
سالم که عملکرد مناسبی دارند و بانک‌هایی  
که عملکرد نامناسبی دارند و به نوعی سیستم  
بانکی را دچار اختلال می‌کنند، تفکیکی قائل  
شوند. در مجموع اگر بخواهیم ارزیابی کنیم،  
در غیاب بقیه سیاست‌های ارزی و ابزارهایی  
که بانک مرکزی می‌تواند برای کنترل حجم  
پول استفاده کند، می‌توان گفت که نسبتاً  
موفق عمل کرده است.

**بانک مرکزی به عنوان اقدامات  
پیشگیرانه در بروز ناترازی‌ها چه  
استانداردهایی را باید برای  
بانک‌ها قرار دهد و نظارت‌ها  
در کجا باید بیشتر اتفاق بیفتد  
و بانک مرکزی تمرکز نظارتی  
خود را باید در چه حوزه‌هایی  
قرار دهد؟**

یکی بحث خود نظارت است و اینکه بانک  
مرکزی بخواهد این را به عنوان هویت و وظیفه  
اصلی بانک مرکزی اعمال کند و طبیعتاً در  
زمینه آن مجوزهایی که برای مؤسسات مالی  
و اعتباری یا بانک‌های مختلف، صادر شده  
نظارت اعمال شود. نکته دوم نظارت‌هایی  
است که بانک مرکزی در قالب کنترل‌های  
مقداری دارد و بحث ایجاد بدهی‌هایی  
که بانک‌ها ایجاد می‌کنند و نهایتاً از طریق  
برداشت‌های اضافه به خلق پول و ناترازی  
منجر می‌شود. من معتقدم که شاید مهم‌ترین  
قسمت نظارت بانک مرکزی، در وهله اول بحث  
نظارت‌ها در زمینه مجوزها و در مرحله بعد نیز  
محدود کردن یا کنترل قدرت خلق پول است.  
البته این سقف‌ها از یک بانک به بانک دیگر باید  
متفاوت باشد.

**در صورتی که بانکی به هر  
دلیلی در شرایط ناترازی قرار  
بگیرد، آن موقع کدام دست از  
اقدامات برای بازگشت بانک  
به شرایط تراز باید انجام شود؟**

اینکه بانک‌ها در شرایط ناترازی قرار می‌گیرند  
شاید برمی‌گردد به اینکه یکسری اصولی که  
به منظور کفایت سرمایه وجود دارد را رعایت  
نمی‌کنند و یا اعتباراتی که می‌خواهند به

تبصره‌های  
تکلیفی و یا  
وام‌های تکلیفی  
قسمت  
عمده‌ای از  
ناترازی بانک‌ها  
راتشکیل  
می‌دهند

زمانی که این اتفاقات افتاد می‌توانیم ببینیم، ولی مشکل اساسی که وجود دارد این است که مجدد بار پرداخت بدهی این مؤسسات، که به خاطر روابط ویژه یا تخلف یا مدیریت نامناسب، این بدهی و مشکلات را ایجاد کرده‌اند، بردوش مردم خواهد بود و طبیعی است که نارضایتی ایجاد می‌کند. به نظر من چاره‌ای نیست، قضیه مثل درمان سرطان می‌ماند. یعنی بالاخره باید دردی را تحمل کنیم، ولی اگر واقعاً اراده‌ای مبنی بر این باشد که این برخوردها ادامه داشته باشد و نهایتاً آخر کار ما به یک سیستم مالی و بانکی سالم دسترسی پیدا کنیم، قطعاً آن اعتماد عمومی را ایجاد خواهد کرد و من فکر می‌کنم حرکت مثبت و رو به جلویی است.

**برای امسال هم بانک مرکزی ۸  
بانک را در مسیر رفع ناترازی‌ها  
قرار داده و این موضوع را به  
عنوان یک رویکرد اساسی  
دنبال می‌کند. پاکسازی  
محیط بانکی کشور از ناترازی  
چه آثاری برای کل اقتصاد  
کشور دارد و آیا جلوگیری از  
اضافه برداشت‌ها، مهار رشد  
پایه پولی و در نهایت کنترل  
تورم از این مسیر قابل انجام  
است؟**

اهمیت سیستم بانکی برای اقتصاد مثل سیستم گردش خون برای بدن می‌ماند. اگر به لحاظ سمت عرضه یا تولید نگاه کنیم، بعد از بی‌ثباتی قوانین و عدم شفافیت در اقتصاد شاید بزرگترین و دومین چالشی که همیشه در نظرسنجی‌ها، رأی بالایی را می‌آورد، بحث کمبود نقدینگی و عدم دسترسی بنگاه‌های اقتصادی به نقدینگی است. طبیعی است اگر این شفافیت ایجاد شود و جلوی این ویژه خوارهای، رانت‌خوارهای و اصطلاحاً روابط ناسالم گرفته شود و اعتبارات و وام‌ها به

بخش‌های مختلف پرداخت کنند، به نوعی می‌شود گفت اعتبارسنجی مناسبی انجام نمی‌دهند و در خصوص وام‌دهی، ارزیابی مناسبی صورت نمی‌پذیرد. نهایتاً نکته دیگری که وجود دارد اینکه شاید بتوان گفت که سیستم بانکی مقصر نیست، یعنی دولت یا به نوعی حاکمیت است که بعضاً بانک‌ها را وادار می‌کند که یک نوع تبصره‌های تکلیفی و یا وام‌های تکلیفی را پرداخت کنند که قسمت عمده‌ای از ناترازی بانک‌ها، ناشی از این محل است.

من معتقدم اولین کاری که می‌شود در بخش کنترل و نظارت سیستم بانکی انجام داد، این است که اعتبارسنجی درست و مناسبی باید انجام شود و حتی معتقدم که باید این دست اقدامات متمرکز باشد. یعنی بانک مرکزی می‌تواند در یک سامانه شفاف با استفاده از دولت الکترونیک یا فضای دیجیتال، بانک‌ها را کنترل کند که در نهایت منجر به ناترازی‌ها و عدم بازپرداخت تسهیلات از طرف افرادی که وام‌های کلان دریافت کرده‌اند، نشود.

**بانک مرکزی در یک سال  
گذشته به مسئله رفع ناترازی  
بانک‌ها ورود جدی‌تری  
داشته و سه مؤسسه نور، توسعه  
و کاسپین منحل شد. این دست  
از اقدامات بانک مرکزی چقدر  
در رفع ناترازی کل نظام بانکی  
مؤثر است و اینکه تا چه میزان به  
تقویت اعتماد سپرده‌گذاران  
منجر می‌شود؟**

انحلال مؤسساتی که به نوعی می‌توان گفت در بازار پول اختلال ایجاد می‌کردند و مشکلاتی را در سیستم بانکی به وجود می‌آوردند، حرکت بسیار مناسب و قابل تقدیری است و قطعاً اثر مثبت و مؤثری در عملکرد سیستم بانکی و ایجاد اعتماد در بین سپرده‌گذاران و مردم دارد و این اثر مثبت را مسلماً حتی بعد



### اثر مثبت رفع ناترازی بانک‌ها بر کنترل تورم

با کنترلی که روی اعتبارات و تسهیلات ایجاد می‌شود و آن ناترازی‌ها از بین می‌رود و شفافیت ایجاد می‌شود، طبیعی است که اثر مثبت روی کنترل حجم پول دارد و کنترل حجم پول در اقتصاد ایران مساوی است با کنترل نقدینگی و نهایتاً کنترل تورم.

اگر اصلاح در سیستم مالی و کسری بودجه و هزینه‌های دولت اتفاق نیفتد، اقدامات سیاست‌گذار پولی شاید در کوتاه‌مدت جوابگو و مناسب باشد اما در بلندمدت در بحث کنترل تورم و نقدینگی لزوماً موثر نخواهد بود

سمت بخش‌هایی که سالم است و بازدهی اقتصادی مناسبی دارد سرازیر شود، باعث می‌شود دسترسی مناسب و ارزان قیمت برای بنگاه‌های اقتصادی ایجاد کند.

از طرف مصرف‌کننده هم وقتی نگاه می‌کنیم با کنترلی که روی اعتبارات و تسهیلات ایجاد می‌شود و آن ناترازی‌ها از بین می‌رود و شفافیت ایجاد می‌شود، طبیعی است که اثر مثبت روی کنترل حجم پول دارد و کنترل حجم پول در اقتصاد ایران مساوی است با کنترل نقدینگی و نهایتاً کنترل تورم. هر چند همه این اقداماتی که در حوزه بانکی انجام می‌دهیم، لازم است ولی کافی نیست، چرا که با توجه به ساختار اقتصاد ایران و عدم استقلال سیاست‌های پولی و مالی، نباید بخش مالی و سیاست‌های مالی را از نظر دور نگاه داریم و به آن توجه نکنیم. اگر اصلاح در سیستم مالی و کسری بودجه و هزینه‌های دولت اتفاق نیفتد، اقدامات سیاست‌گذار پولی شاید در کوتاه‌مدت جوابگو و مناسب باشد، اما در بلندمدت در بحث کنترل تورم و نقدینگی لزوماً موثر نخواهد بود. به نظر من، در بخش سیاست‌های مالی دولت و هزینه‌های دولت یا بودجه دولت هم حتماً باید اصلاحاتی مدنظر قرار بگیرد و این دو در کنار همدیگر در بلندمدت اثرات مثبت و خوشایندی را برای اقتصاد خواهند داشت.

### شما اجرای درست سیاست‌های مالی و کارکرد درست‌شان را پیش‌شرطی برای پیاده شدن سیاست‌های پولی می‌دانید؟

دقیقاً. معتقدم منشاء اصلی مشکلات بازار پول و سیاست‌های پولی، در بحث سیاست‌های مالی است. اگر ما بخواهیم سیاست موفق داشته باشیم و نتیجه مثبتی از این عملکردهایی که در بحث پولی داریم به دست بیاید، طبیعتاً باید آن طرف قضیه هم حتماً سیاست‌هایی را در قالب اصلاح بخش مالی داشته باشیم.

### به نظر می‌رسد سطح گزارشگری و اطلاع‌رسانی بانک مرکزی در یکی دو سال اخیر ارتقاء یافته و بانک مرکزی اقدام به انتشار داده‌ها و اطلاع‌رسانی در حوزه‌هایی

### که قبلاً انجام نمی‌شد کرده است، توجه به فرایندهای ارتباطی بانک مرکزی را چقدر در بهبود کارکرد سیاست‌گذار پولی مؤثر می‌دانید؟

اولین چیزی که نیاز داریم تا بتوانیم برنامه‌ریزی درستی داشته باشیم و ریسک‌های آتی را شناسایی و کاهش دهیم، اطلاعات شفاف و درست و به موقع است. در بازار پول چون سرعت انتقال زیاد است، برای تصمیم‌گیری فرصت زیادی نداریم و طبیعی است که برای تصمیم‌گیری مناسب هم نیاز به اطلاعات صحیح و به موقع داریم. از این بابت می‌شود گفت بانک مرکزی حداقل در این مقطع یک‌ساله، عملکرد بهتری داشته و حرکت رو به رشد و مثبتی بوده است و قطعاً اثر مثبتی در تصمیم‌گیری‌های به موقع خواهد داشت. از طرف دیگر در این مدت اخیر بانک مرکزی روابط مستمر و خوبی را با تیم‌های دانشگاهی برقرار کرده و در ارتباط‌گیری با جامعه کارشناسی و دانشگاهی نمره مثبت و خوبی را دریافت می‌کند.

### از نظر شما اقدامات شاخص دولت سیزدهم در بخش بانکی و اقتصادی چه بوده است و کدام یک از اقدامات دولت سیزدهم باید در آینده نیز پیگیری شود؟

یکی از سیاست‌ها، بحث سیاست کنترل پایه پولی و رشد نقدینگی و همین ثبات نسبی است که در بازار پول اتفاق افتاد. به نظر من سیاست مثبتی بوده و هرچند که معتقدم در بلندمدت نمی‌شود آن را ادامه داد، اما به هر حال در این مقطع، در دوران آقای فرزین اتفاق افتاد، حرکت مثبت و خوبی بود. اقدام دیگری که انجام شد و باید از زوایای مختلف به آن نگاه کرد، بحث سیاست افزایش نرخ بهره سیاستی یا نرخ بین بانکی و فروش اوراق گواهی سپرده خاص با نرخ ۳۰ درصد بود که به لحاظ تأثیر بر کنترل نقدینگی و تورم، اثر مثبتی دارد، ولی اثرات منفی هم متأسفانه روی بورس دارد که آنها معتقد بودند منجر به خروج پول از صندوق‌های سرمایه‌گذاری و بورس شده است. ولی من از دید اقتصادی به قضیه نگاه می‌کنم و سیاست مناسب و خوبی بود. نکته دیگری که می‌توان گفت مثبت است، بحث ارتباط‌گیری با جامعه دانشگاهی است.



## سیاست کنترل ترازنامه منجر به کاهش نرخ رشد نقدینگی شد

- سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها در یک سال و نیم اخیر موفق بوده و منجر به کاهش رشد نقدینگی شده است
- کنترل نقدینگی نباید بیشتر از حد استاندارد اتفاق بیفتد، چرا که اثرات رکودی در اقتصاد دارد
- نظارت بر کیفیت توزیع نقدینگی، به اندازه کنترل رشد نقدینگی اهمیت دارد
- مهم‌ترین اقدامی که باید انجام شود، استفاده از روش‌های تامین مالی زنجیره‌ای اعم از فکتورینگ، اوراق گام و برات الکترونیک است
- یکی از ملاحظات آنکه در کنترل نقدینگی وجود دارد این است که بدانیم سهم دولتی و غیردولتی از نقدینگی تولید شده چقدر است

۴۹



اقتصاد

● شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ ●

موسی شهبازی

صاحب‌نظر اقتصادی



تورم بود، یکی از اقداماتی که بانک مرکزی حدود یک سال و نیم اخیر شروع کرده، کنترل نقدینگی از طریق حدگذاری برای ترازنامه بانک‌ها بوده که سیاست موفق محسوب می‌شود.

نقدینگی به عنوان یکی از اصلی‌ترین عوامل اثرگذار بر تورم در میان‌مدت شناخته می‌شود و نرخ ارز در کوتاه‌مدت بر تورم اثرگذار است. در حوزه نقدینگی با توجه به اینکه شعار سال ۱۴۰۲ هم کنترل

در شرایطی که  
تنگنای تامین  
مالی و کنترل  
رشد مقدار  
نقدینگی داریم  
باید دقت کنیم  
صرفاً آن دسته  
بنگاه‌های  
بزرگی که روابط  
و نفوذ بیشتری  
در بانک‌ها دارند  
به نقدینگی  
دسترسی  
نداشته باشند

۵۰



اقتصاد

• شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ •

بانک مرکزی برای سال ۱۴۰۳ هم بر نرخ رشد نقدینگی ۲۳ درصد هدف گذاری کرده است، اما چند ملاحظه در خصوص کنترل نقدینگی وجود دارد، با توجه به اینکه شعار سال جهش تولید با مشارکت مردم است، یکی از نیازهای بخش تولید در کنار سایر مؤلفه‌های محیطی از جمله فضای کسب و کار، ثبات نرخ ارز، مقررات تامین مالی، مالیات و بیمه، مسئله نیاز به تامین مالی و نقدینگی بنگاه‌هاست. ملاحظه‌ای که وجود دارد این است که برای وضعیت اقتصاد ایران که نیاز به رشدهای اقتصادی دارد و به ویژه اینکه در سال جهش تولید هستیم و تولید باید در عرصه‌های مختلف افزایش یابد، آیا سیاست درستی است که ما بیش از حد کنترل نقدینگی داشته باشیم؟ به نظر من نباید کنترل نقدینگی از حد نرمال و استاندارد بیشتر اتفاق بیفتد، چرا که اثرات رکودی در اقتصاد دارد و دسترسی بنگاه‌ها را به منابع مالی محدود می‌کند. باید توجه داشته باشیم نیاز تامین مالی بنگاه‌ها برای رشد تولید نباید بی پاسخ بماند.

ملاحظه دوم این است که در کنار اهمیت کنترل مقداری نقدینگی، نظارت بر کیفیت توزیع نقدینگی هم به همان اندازه اهمیت دارد، به این معنا که صرفاً به نقدینگی و ترازنامه بانک‌ها توجه کنیم، ولی غفلت کنیم نقدینگی که خلق شده اساساً به چه مصارفی رفته و چه نیازهایی را تامین مالی کرده است. اگر به بازارهای غیرمولد رفته باشد حتماً نیاز به بازنگری و نظارت‌های بیشتر وجود دارد، در شرایطی که تنگنای تامین مالی و کنترل رشد مقدار نقدینگی داریم باید دقت کنیم صرفاً آن دسته بنگاه‌های بزرگی که دارای روابط و نفوذ بیشتری در بانک‌ها دارند به نقدینگی دسترسی نداشته باشند، بلکه باید به بنگاه‌های کوچک و متوسط هم توجه شود. تهیه گزارش‌هایی توسط بانک مرکزی مبنی بر کیفیت توزیع نقدینگی در بانک‌ها بر اساس فاکتورهایی که ذکر می‌کنم حائز اهمیت است.

۱. میزان تامین مالی صورت گرفته توسط بانک‌ها به تفکیک اندازه بنگاه (کوچک، متوسط و بزرگ)

۲. گزارش‌های متقنی در خصوص میزان تامین مالی در رشته فعالیت‌های مختلف به تفکیک صنعت، کشاورزی و زیربخش‌های آنها به شکلی که قابلیت اطمینان به این داده‌ها وجود داشته باشد و صرفاً خوداظهاری نباشد. این عوامل کمک می‌کند در شرایطی که

می‌خواهیم عدد نقدینگی را کنترل کنیم، در مورد کیفیت توزیع نقدینگی هم مقررات گذاری کنیم و بر کیفیت خلق نقدینگی توسط بانک‌ها نظارت داشته باشیم.

مسئله بعدی در مورد روش‌های تامین مالی و تامین نقدینگی توسط بنگاه‌ها است. مهم‌ترین اقدامی که باید انجام شود استفاده از روش‌های تامین مالی زنجیره‌ای اعم از فکتورینگ، اوراق گام و برات الکترونیک است که باید مقررات اینها به سرعت تصویب و اجرایی شود. روش تامین مالی زنجیره‌ای بنگاه‌ها نیاز به نقدینگی را در چرخه بنگاه کاهش می‌دهد و اقدام مثبتی است که باید اتفاق بیفتد.

تنظیم‌گری در مورد موسسات و نهادهایی که در حوزه تامین مالی خرد کار می‌کنند باید با رویکرد تسهیل ورود فین‌تک‌ها در حوزه بازار تامین مالی انجام شود و فقط در حوزه بانک‌ها نباشد، چرا که این فین‌تک‌ها می‌توانند علاوه بر دسترسی به عدد نقدینگی، وثایق و تضامینی که وجود دارد را در این مسیر تسهیل کنند. این مجموعه ملاحظات و نکاتی است که با توجه به شعار سال باید مورد توجه قرار گیرد. یکی از ملاحظات که در کنترل نقدینگی وجود دارد این است که بدانیم سهم دولتی و غیردولتی از نقدینگی تولید شده چقدر است. دولت‌ها معمولاً با توجه به نیازهای فرابودجه‌ای که تعریف کرده‌اند، در طول سال بخشی از منابع بانک‌ها را به سمت خودشان سوق می‌دهند، لذا با توجه به اینکه امسال مسئله جهش تولید با مشارکت مردم مورد توجه است، باید حتی المقدور دولت از طریق انتشار اوراق تامین مالی کند و تامین مالی مستقیم از طرف بانک را بیشتر به سمت بخش‌های غیردولتی سوق دهد. استفاده از نقدینگی موجود هم می‌تواند در خرید اوراق یا ظرفیت‌های بازار سرمایه برای دولت فراهم باشد، نباید صرفاً به خلق نقدینگی مستقیم ترازنامه بانکی نگاه کنیم بلکه بازار سرمایه، انتشار اوراق و ... می‌توانند به صورت غیرمستقیم تامین مالی دولت را انجام دهند و از این نظر حائز اهمیت است که دولت امسال اقداماتی انجام دهد که بازار سرمایه توان تامین مالی را داشته باشد. چرا که بازار سرمایه ظرفیت‌های بالایی دارد، اما تصمیماتی گرفته شده که اعتماد به بازار کاهش پیدا کرده، لذا در خصوص نقدینگی باید حواس‌مان به روش‌های تامین مالی غیربانکی هم باشد.





توسعه CBDC همگام با روند جهانی

## جهان بدون پول نقد

- CBDC روش‌های پرداخت موجود را تکمیل می‌کند، نه اینکه جایگزین آنها شود
- ریال دیجیتال مشابه اسکناس در تعهد بانک مرکزی به شکل الکترونیکی قرار دارد
- دنیای بدون پول نقد، رابطه مردم با پول را تغییر می‌دهد

۵۱



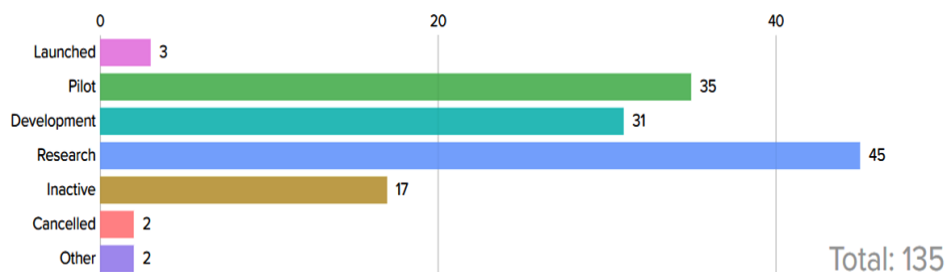
اقتصاد

● شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ ●

امیرحسین موسوی

پژوهشگر اقتصادی

## تعداد کشورها و اتحادیه‌های ارزی که در سال ۲۰۲۴ به دنبال CBDC هستند



خریدهای خود را انجام داده و یا نسبت به انتقال وجه به کیف پول سایر مشتریان اقدام کنند. در یک توضیح ساده و کلی، ریال دیجیتال مشابه اسکناس در تعهد بانک مرکزی به شکل الکترونیکی قرار دارد و می‌تواند برای انجام پرداخت‌های عمومی استفاده شود.

ریال دیجیتال به طور متداول از طریق حساب‌های بانکی و ابزارهای پرداخت مانند کارت بانکی استفاده نمی‌شود و نیازی به تسویه بین بانکی برای انتقال وجوه بین خریدار و فروشنده ندارد. به طور کلی، پس از انجام عملیات خرید، وجوه دریافتی فوراً در اختیار فروشنده قرار می‌گیرد و قابل بهره‌برداری است.

### نوآوری در بانک‌های مرکزی دنیا

از آنجایی که تراکنش‌های بدون نقد به سرعت جایگزین پول نقد فیزیکی می‌شوند، بانک‌های مرکزی این فرصت را دارند که با ایجاد یا شکل دادن به زیرساخت‌هایی که سیستم‌های پرداخت دیجیتال بر روی آن ساخته شده‌اند، به منافع عمومی خدمت کنند.

درک ساختاری از پول و امور مالی در دنیای دیجیتالی و بدون پول نقد حتی مهم‌تر می‌شود، زیرا نیاز فزاینده‌ای برای سیاست‌گذاران وجود دارد که نه تنها به عنوان تثبیت‌کننده بازار، بلکه به عنوان شکل‌دهندگان فعال بازار عمل کنند. دنیای بدون پول نقد نه تنها رابطه مردم با پول را تغییر می‌دهد، بلکه فرصت‌های جدیدی را برای نحوه مدیریت یا حتی تصور آن ایجاد می‌کند. همچنین فشار

در شرایطی که تراکنش‌های غیرنقدی به سرعت جایگزین پول نقد فیزیکی می‌شوند، بانک‌های مرکزی این فرصت را دارند که با ایجاد زیرساخت‌هایی که سیستم‌های پرداخت دیجیتال بر روی آن ساخته شده‌اند، به تسهیل مبادلات کمک کنند. پس از توسعه رمزپول‌های خصوصی متنوع و در ادامه سایر اقسام دارایی‌های دیجیتال رمزنگاری شده، بانک‌های مرکزی در صدد برآمدند که با استفاده از ابزارهای در اختیار خود، واکنش متناسب در قبال این ابزارهای مالی با فناوری جدید را از طریق کنترل رواج رمزدارایی‌ها و پول‌های دیجیتال و همزمان انتشار پول دیجیتال بانک مرکزی ارائه کنند. در انتخاب واکنش متناسب، مسئله اصلی، طراحی یک برنامه اقدام دقیق و مشتمل بر اقدام‌های سلبی و ایجابی عملی، با هدف کنترل پیامدهای منفی رواج رمزدارایی‌ها به عنوان ابزار پرداخت برای حاکمیت پول ملی است. بنابراین اقدامات کشورها در خصوص انتشار پول دیجیتال بانک مرکزی را باید در سازگاری با این هدف مورد ارزیابی قرار داد.

با اقدامات بانک مرکزی و توسعه فاز آزمایشی "ریال دیجیتال" در جزیره کیش، مشتریان شبکه بانکی از تیرماه ۱۴۰۳ می‌توانند بدون استفاده از پول‌های کاغذی یا کارت‌های بانکی، به سادگی از طریق کیف پول ریال دیجیتال و تنها با اسکن بارکد تولید شده توسط نرم‌افزارهای ارائه شده، با شیوه‌های نوین



نمودار ۱

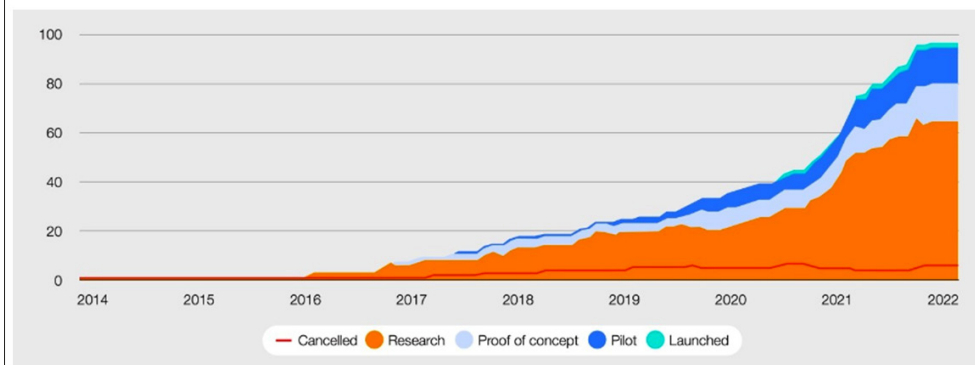
تعداد کشورها و اتحادیه‌های ارزی که در سال ۲۰۲۴ به دنبال CBDC هستند

۵۲



• شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ •

## روند کشورهای در حال بررسی استفاده از CBDC



نمودار ۲

روند کشورهای در حال  
بررسی استفاده از CBDC

حساب‌های بانکی یا برنامه‌های پرداخت متفاوت است. آشکال دیجیتالی پول نگهداری شده در برنامه‌ها یا حساب‌ها به عهده بانک تجاری است، اما CBDC یک بدهی بانک مرکزی است.

دو نوع CBDC وجود دارد: CBDC خُرده فروشی (rCBDC) و CBDC عمده‌فروشی (wCBDC).

rCBDC توسط عموم مردم برای معاملات تجاری استفاده می‌شود و به عنوان مثال از rCBDC برای خرید یک محصول استفاده می‌شود. wCBDC توسط مؤسسات مالی برای تسویه معاملات بین بانکی و اوراق بهادار استفاده می‌شود و از آن در تراکنش‌های بین بانکی با ذخایر بانک مرکزی قابل استفاده است. انگیزه‌های زیادی برای تحقیق و توسعه CBDC وجود دارد و انگیزه هر کشور تعیین می‌کند که rCBDC یا wCBDC را توسعه دهد. انگیزه‌های rCBDC شامل ارتقای شمول مالی، افزایش کارایی پرداخت، کاهش هزینه‌های تراکنش و بهبود امنیت است و انگیزه اصلی wCBDC کاهش اصطکاک فرامرزی در معاملات بین بانکی و اوراق بهادار است.

CBDC روش‌های پرداخت موجود را تکمیل می‌کند، نه اینکه جایگزین آنها شود. بانک مرکزی اروپا در گزارش سال ۲۰۲۳ خود، با عنوان ذخیره‌سازی یورو دیجیتال، توضیح داد که یورو دیجیتال "یک گزینه پرداخت اضافی برای تکمیل پول نقد و راه حل‌های پرداخت دیجیتالی خصوصی فعلی (به جای جایگزینی آنها) فراهم می‌کند". فدرال رزرو و بانک انگلستان نیز اعلام کرده‌اند که CBDC جایگزین پول نقد نخواهد شد.

جدیدی بر بانک‌های مرکزی وارد می‌کند تا نقش خود را دوباره تصور کنند و نوآورانه‌تر شوند. امروزه معاملات بدون پول نقد، سریع‌تر از همیشه در حال رشد است، زیرا وابستگی به پول نقد فیزیکی کاهش می‌یابد. مصرف‌کنندگان، کسب و کارها و دولت‌ها به وضوح مقرون به صرفه بودن تکنولوژی بدون پول نقد و سهولت استفاده را ترجیح می‌دهند. سیستم‌های پرداخت که زمانی محدود به ناحیه شهرنشینان با درک تکنولوژی بود، اکنون حتی در ابتدایی‌ترین اقتصادها نیز نفوذ کرده است.

### آیا CBDC همان ارز دیجیتال است؟

CBDC شکل دیجیتالی ارز fiat یک کشور است که بدهی بانک مرکزی است و بانک مرکزی یک کشور CBDC را صادر می‌کند. CBDC با ارز دیجیتال متفاوت است، برخلاف CBDC، ارزهای دیجیتال توسط بانک مرکزی صادر و پشتیبانی نمی‌شوند و معمولاً توسط شرکت‌های خصوصی صادر می‌شوند. ارزهای دیجیتال مانند بیت‌کوین یا اتریوم غیرمتمرکز هستند و این بدان معناست که کنترل و تصمیم‌گیری در یک معامله به جای اتکا به واسطه‌ها، به بسیاری از نهادهای مختلف منتقل می‌شود. ارزهای رمزنگاری شده و CBDC ها می‌توانند بر اساس فناوری دفترکل توزیع شده اجرا شوند، به این معنی که صدها دستگاه در سراسر جهان مسئول انجام و تأیید تراکنش‌ها هستند. یکی از شکل‌های ارز دیجیتال، یک استیبل کوین است که می‌تواند به ارز fiat متصل شود. CBDC همچنین با پول دیجیتال نگهداری شده در

۵۳



اقتصاد

• شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ •

# الجزایر غول تورم را با سیاست تثبیت شکست داد

- تورم الجزایر از دودرصد در سال ۲۰۱۹ به بیش از ۹ درصد در سال های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ جهش کرد
- در سال ۲۰۲۴ افزایش ارزش دینار در کنار افت قیمت های جهانی مواد غذایی، توانست به کاهش تورم تا محدوده ۳ درصد منجر شود
- بانک مرکزی الجزایر مانند بسیاری از کشورهای نفتی، از ابزار نرخ ارز و افزایش ارزش پول ملی، برای کنترل تورم استفاده می کند

در گزارش، پس از اینکه ابتدا خلاصه ای از تحولات سیاست های پولی و اقتصاد جهانی در هفته گذشته میلادی ارائه می شود، به این کشور، عوامل و پدیده های اقتصادی قابل توجه آن و رفتار سیاست گذار اقتصادی، به ویژه سیاست گذار پولی در برخورد با این پدیده های پدیدار می شود.

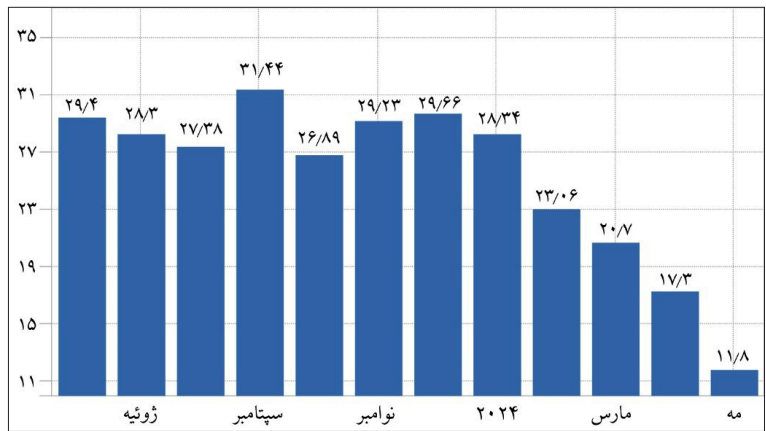
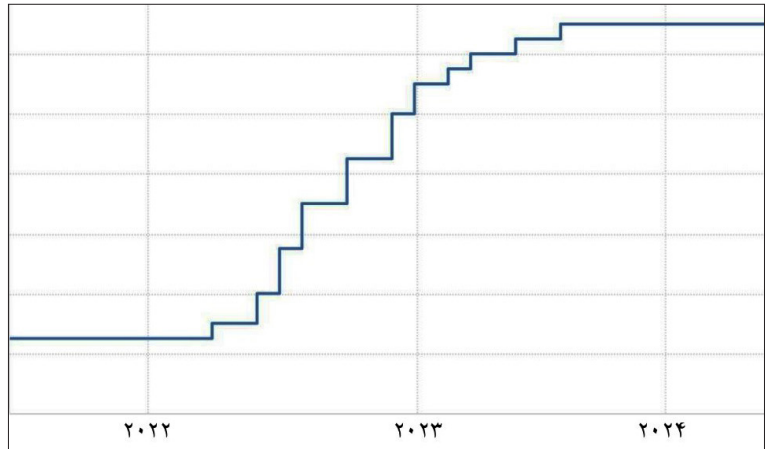
## آخرین تحولات اقتصاد جهانی و سیاست های بانک های مرکزی

بانک مرکزی تایلد (BoT) با وجود بازگشت نرخ تورم آن به دامنه هدف (دامنه یک درصد تا ۳ درصد) در ماه مه، در نشست ۱۲ ژوئن (۲۳ خرداد) خود نرخ بهره را برای چهارمین نشست پیاپی ثابت نگه داشت. در حال حاضر، نرخ بهره سیاستی این کشور ۲.۵ درصد است که از سپتامبر ۲۰۲۳ تغییری نداشته است. نرخ تورم سالیانه ماه مه برابر با ۱.۵۴ درصد بوده است. بانک مرکزی این کشور از طرف دولت تحت فشار است که در جهت مقابله با رکود، نرخ بهره را کاهش دهد.

نرخ سالیانه تورم در ایالات متحده در ماه مه به ۳.۳ درصد کاهش یافت که پایین ترین نرخ تورم گزارش شده در سه ماه اخیر است.

فدرال رزرو در نشست ۱۲ ژوئن (۲۳ خرداد) خود، دامنه نرخ وجوه فدرال را برای هفتمین نشست پیاپی در محدوده ۵.۲۵-۵.۵۰ درصد ثابت نگه داشت. سیاست گذاران پولی آمریکا بر این

الجزایر یکی از کشورهای عضو اوپک است که بخش نفت و گاز، سهم بزرگی از اقتصاد آن دارند، به طوری که ۱۸ درصد از تولید ناخالص داخلی، ۹۳ درصد از صادرات کالایی و ۴۱ درصد از درآمدهای بودجه ای آن طی سال های ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۲ از محل نفت و گاز بوده است. بنا بر پیش بینی های صندوق بین المللی پول در ماه آوریل، اقتصاد الجزایر در سال ۲۰۲۴ پس از آفریقای جنوبی و مصر و بالاتر از نیجریه، در مقام سومین اقتصاد بزرگ قاره آفریقا قرار خواهد گرفت. این در حالی است که در سال ۲۰۲۳، این کشور با جمعیتی معادل ۴۵.۶ میلیون نفر، جمعیتی به مراتب کمتر از آفریقای جنوبی (۶۰.۴۱)، مصر (۱۱۲.۷) و نیجریه (۲۲۳.۸) داشته است. همچنین، الجزایر پهناترین کشور قاره آفریقا و دهمین کشور جهان از نظر وسعت سرزمینی است. وابستگی اقتصاد این کشور به صادرات نفت و گاز، با وجود رفاهی که از این ناحیه برای شهروندان (نسبت به سایر کشورهای قاره آفریقا) فراهم آورده، آن را در معرض تکانه های انرژی قرار داده است، به طوری که هر تکانه برون زای قیمت نفت در جهان می تواند رونق و رکودها و کسری و مازاد بودجه شدیدی برای آن در پی داشته باشد و به تبع آن در تمام بازارهای این کشور از کالا گرفته تا ارز و سایر دارایی ها، نوسانات قابل توجهی ایجاد کند.



شکل ۱

نرخ بهره ایالات متحده  
(درصد)

منبع:  
tradingeconomics.com  
برگرفته از فدرال رزرو



شکل ۲

نرخ تورم پاکستان (درصد)

منبع:  
tradingeconomics.com  
برگرفته از اداره آمار پاکستان

۵۵



اقتصاد

• شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ •

۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ معادل دو درصد خواهد بود. دات پلات نمایشی بصری از اعتقاد سیاست گذاران فدرال رزرو در مورد مسیری تغییرات نرخ بهره و جوه فدرال است. این نمودار به عنوان بخشی از استراتژی شفافیت فدرال رزرو به صورت فصلی از سال ۲۰۱۲ از سوی این نهاد منتشر می شود.

نرخ تورم نیجریه برای هفدهمین ماه پیاپی افزایش یافت و به ۳۳.۹۵ درصد در مه ۲۰۲۴ رسید که بالاترین رقم ثبت شده برای تورم این کشور از مارس ۱۹۹۶ است. مهم ترین دلایل این اتفاق حذف یارانه های پرداختی از سوی دولت به بخش سوخت و انرژی و نیزافت ارزش پول ملی این کشور ذکر می شود.

با کاهش قابل توجه تورم پاکستان در ماه مه، بانک مرکزی این کشور نرخ بهره سیاستی خود را در ۱۰ ژوئن (۲۱ خرداد) ۱.۵ واحد درصد کاهش داد و آن

عقیده اند تا زمانی که اطمینان بیشتری به بازگشت پایدار تورم به هدف دو درصدی آن حاصل نشود، نباید نرخ بهره را تغییر داد. شکل (۱) حرکت نرخ بهره و جوه فدرال را در سه سال اخیر نشان می دهد. کمیته بازار باز فدرال (FOMC) در تاریخ ۱۳ ژوئن (۲۳ خرداد) اقدام به انتشار نمودار دات پلات کرد که نشان می دهد سیاست گذاران پولی آن تا آخر سال تنها یک کاهش در نرخ بهره و جوه فدرال را پیش بینی می کنند و انتظار چهار بار کاهش نرخ بهره را در سال ۲۰۲۵ دارند. این در حالی است که اعضای این کمیته در ماه مارس سه بار کاهش نرخ بهره در سال ۲۰۲۴ و سه بار کاهش در ۲۰۲۵ را پیش بینی می کردند. همچنین، فدرال رزرو تغییری در پیش بینی های مربوط به نرخ رشد GDP نداده و همچنان معتقد است اقتصاد در سال ۲۰۲۴ برابر ۲.۱ درصد رشد می کند و این رقم در سال های

| نرخ بهره سیاستی |            |           |            | نرخ تورم |            |           |            | نرخ رشد اقتصادی |              |                |              |
|-----------------|------------|-----------|------------|----------|------------|-----------|------------|-----------------|--------------|----------------|--------------|
| ژانویه ۲۰۲۴     | فوریه ۲۰۲۴ | مارس ۲۰۲۴ | آوریل ۲۰۲۴ | مه ۲۰۲۴  | آوریل ۲۰۲۴ | مارس ۲۰۲۴ | فوریه ۲۰۲۴ | فصل دوم ۲۰۲۳    | فصل سوم ۲۰۲۳ | فصل چهارم ۲۰۲۳ | فصل اول ۲۰۲۴ |
| ۴۰،۵            | ۴۰،۵       | ۴۰،۵      | ۴۰،۵       | ۴۰،۵     | ۲،۴        | ۲،۴       | ۲،۶        | ۰،۶             | ۰،۱          | ۰،۱            | ۰،۴          |
| ۵۰،۵            | ۵۰،۵       | ۵۰،۵      | ۵۰،۵       | ۵۰،۵     | ۳،۴        | ۳،۵       | ۳،۲        | ۲،۴             | ۲،۹          | ۳،۱            | ۳            |
| ۵۰،۲۵           | ۵۰،۲۵      | ۵۰،۲۵     | ۵۰،۲۵      | ۵۰،۲۵    | ۲،۳        | ۳،۲       | ۳،۴        | -               | ۰،۲          | -۰،۲           | ۰،۲          |
| ۴۵              | ۴۵         | ۵۰        | ۵۰         | ۵۰       | ۶۴،۷۷      | ۶۴،۸۶     | ۶۷،۰       | ۶۹،۰۸           | ۷۵،۴۵        | ۴              | ۵،۷          |
| ۳۰،۴۵           | ۳۰،۴۵      | ۳۰،۴۵     | ۳۰،۴۵      | ۳۰،۴۵    | -۰،۳       | -۰،۸      | ۰،۷        | ۰،۳             | ۰،۳          | ۴،۹            | ۵،۳          |
| ۵۰،۴            | ۵۰،۴       | ۵۰،۴      | ۵۰،۴       | ۵۰،۴     | ۳،۲۷       | ۳،۶       | ۳،۳۶       | -               | ۳،۸          | -              | -            |
| ۱۶              | ۱۶         | ۱۶        | ۱۶         | ۱۶       | ۷،۴        | ۷،۴       | ۷،۷        | ۷،۸             | ۸،۳          | ۴،۹            | ۵،۴          |
| ۶۰،۵            | ۶۰،۵       | ۶۰،۵      | ۶۰،۵       | ۶۰،۵     | ۵۰،۶۹      | ۵۰،۹      | ۵۰،۹       | ۴۰،۸۳           | ۴۰،۷۵        | ۸،۱            | ۸،۶          |
| ۴۰،۲۵           | ۴۰،۲۵      | ۴۰،۲۵     | ۴۰،۲۵      | ۴۰،۲۵    | ۳۰،۳۷      | ۳۰،۳      | ۳۰،۴       | ۳۰،۲            | ۳۰،۱۷        | -۳،۷           | -            |
| ۴۰،۵            | ۴۰،۵       | ۴۰،۵      | ۴۰،۵       | ۴۰،۵     | ۳،۷        | ۲،۹       | ۲،۵        | ۲،۲             | ۲،۴          | -۰،۲           | -۰،۲         |

جدول ۱

راه ۲۰۰۵ درصد رساند. این اولین کاهش نرخ بهره سیاستی در پنج سال گذشته بوده است. نرخ تورم سالیانه از ۱۷،۳ درصد در آوریل به ۱۱،۸ درصد در ماه مه افت داشته و کاهش تورم هسته در همین بازه زمانی از ۱۵،۶ درصد به ۱۴،۲ بوده است.

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

### الجزایر از منظر آمار اقتصادی

الجزایر با جمعیتی معادل ۴۵،۶ میلیون نفر در سال ۲۰۲۳، تولید ناخالص داخلی معادل ۲۵۲،۳ میلیارد دلار به قیمت های جاری داشت که تولید ناخالص داخلی سرانه معادل ۵۵۳۱،۴ به دلار جاری ایجاد کرده و این کشور را در گروه کشورهای دارای درآمد متوسط به بالای نوظهور قرار داده است. اقتصاد این کشور به شدت به صادرات نفت و گاز و فراورده های نفتی وابسته است و همگامی شدیدی بین رشد بخش نفت و رشد کل اقتصاد این کشور دیده می شود که در شکل (۳) مشهود است.

جدول (۲) به نقل از بانک جهانی، خلاصه ای از پویایی های برخی متغیرهای کلان اقتصادی این کشور را نشان می دهد.

جدول (۳) نشان می دهد در سال هایی مانند ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ که تقاضای جهانی و به تبع آن قیمت

نفت بنا به دلایلی همچون رکود اقتصادی ناشی از کرونا افت کرده، درآمدهای نفتی و تراز تجاری الجزایر با محدودیت مواجه شده و کل اقتصاد را با خود به رکود کشانده است، در حالی که در سالی همچون ۲۰۲۲ با افزایش قیمت های جهانی نفت بر اثر شروع درگیری بین روسیه و اوکراین و نیز از بین رفتن رکود جهانی ناشی از کرونا، شاخص های اقتصادی این کشور در زمینه هایی همچون صادرات نفتی، کسری حساب جاری و کسری بودجه دولت، رشد تولید ناخالص داخلی و نیز انباشت خالص ذخایر ارزی، بهبود چشمگیری پیدا کرده است. شکل (۴) نیز تأثیر دو اتفاق مهم همه گیری کرونا (سال های ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰) و آغاز درگیری بین روسیه و اوکراین (۲۰۲۲) را بر صادرات، واردات، و تراز جاری این کشور نفتی وابسته به صادرات نفت و فراورده های آن نشان می دهد.

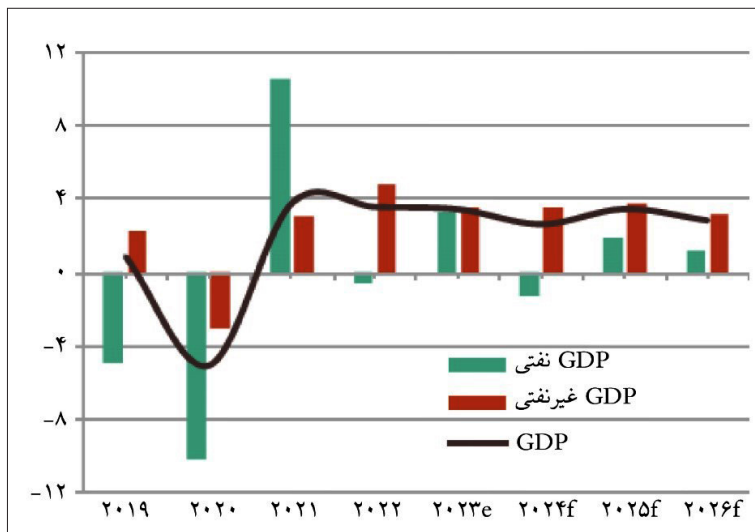
علاوه بر وابستگی اقتصاد الجزایر به بخش نفت و انرژی که ماهیتی بلندمدت دارد، این کشور در کوتاه مدت، در سال های اخیر گرفتار پدیده تورم بوده است، به طوری که تورم آن از (۲) درصد در سال ۲۰۱۹ به بیش از ۹ درصد در سال های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ جهش کرده است. این ارقام در بیش از دو دهه گذشته در اقتصاد این کشور مشاهده نشده و نیازمند توجه خاص سیاست گذار پولی به عنوان نهاد اصلی متولی کنترل تورم است.



• شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ •



شکل ۳  
رشد سالیانه تولید ناخالص داخلی الجزایر (درصد)  
منبع: World Outlook, IMF Country Bank, April 2024  
Macro Poverty

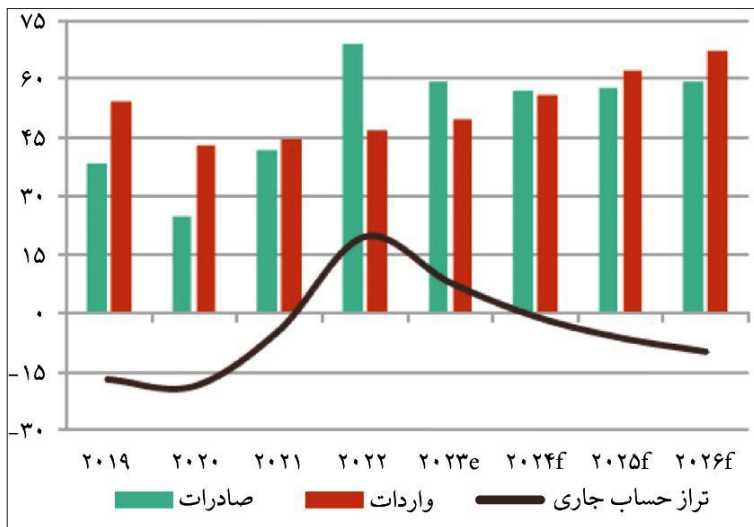


| ۲۰۲۵       | ۲۰۲۴       | ۲۰۲۳         | ۲۰۲۲         | ۲۰۲۱         | ۲۰۲۰         | ۲۰۱۹         |                                                |
|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------------------------------------|
| (پیش بینی) | (پیش بینی) | (برآورد شده) | (تحقق یافته) | (تحقق یافته) | (تحقق یافته) | (تحقق یافته) | GDP حقیقی به قیمت های ثابت بازار (رشد سالیانه) |
| ۳,۱        | ۳,۸        | ۴,۲          | ۳,۶          | ۳,۸          | -۵,۰         | ۰,۹          | صادرات بخش نفت (رشد سالیانه)                   |
| -۰,۹       | -۲,۷       | -۱۶,۷        | ۷۴,۸         | ۷۰,۲         | -۳۹,۸        | -۱۴,۵        | تراز حساب جاری (درصد GDP)                      |
| -۱,۵       | ۰,۱        | ۲,۲          | ۸,۴          | -۲,۴         | -۱۱,۳        | -۸,۷         | بدهی ناخالص دولت (درصد GDP)                    |
| ۴۹,۷       | ۴۶,۴       | ۴۹,۵         | ۴۸,۱         | ۵۵,۱         | ۴۶,۰         | ۴۰,۹         | تراز بودجه دولت (درصد GDP)                     |
| -۷,۸       | -۸,۵       | -۳,۰         | -۲,۵         | -۶,۳         | -۱۰,۵        | -۸,۵         | خالص ذخایر ارزی (رشد سالیانه)                  |
| ۲,۲        | ۹,۵        | ۶,۷          | ۳۵,۵         | -۵,۲         | -۱۴,۹        | -۲۰,۳        | نرخ تورم سالیانه (شاخص قیمت مصرف کننده)        |
| ۶,۴        | ۷,۶        | ۹,۳          | ۹,۳          | ۷,۲          | ۲,۴          | ۲,۰          |                                                |

افتاده است، به این معنی که یکی از روش های دولت الجزایر برای کنترل تورم در اقتصاد این کشور توسل به کنترل های قیمتی وسیع بوده است. الجزایر در برخی از کالاها، با تثبیت قیمت ها، یارانه های غیرنقدی عظیمی به شهروندان خود پرداخت می کند که از عمده ترین آنها بنزین و بارانه های متعلق به آن است. این کشور در کنار کشورهایی همچون ایران، لیبی، و ونزوئلا، یکی از ارزان ترین قیمت های بنزین را در جهان دارد. در نتیجه این امر، تکانه های قیمت جهانی نفت به شاخص قیمت مصرف کننده منتقل نمی شود و نرخ تورم این کشور از ناحیه تکانه های برون زای انرژی تحت تاثیر قرار نمی گیرد.

## سیاست های پولی الجزایر

الجزایر نیز مانند بسیاری از کشورهای دیگر جهان، در سال های اخیر درگیر تورم و افزایش آن بوده است. تورم مواد خوراکی تازه مسئول بیش از نیمی از افزایش تورم کل است و افزایش تورم هسته (تورم کل بدون در نظر گرفتن تورم کالاهایی که قیمت آنها تحت تنظیم و کنترل دولت است و نیز تورم مواد غذایی) نیمی دیگر از افزایش تورم کل را شکل می دهد. این در حالی است که سهم قیمت های تحت تنظیم و کنترل دولت در بخش مواد خوراکی و مواد غیرخوراکی در افزایش تورم کل ناچیز بوده که به دلیل افزایش کنترل های دولتی برای تثبیت قیمت ها در این دسته از کالاها و خدمات اتفاق



شکل ۴

تراز حساب جاری، صادرات، و واردات الجزایر (میلیارد دلار ایالات متحده)  
منبع: Outlook, World Bank, April 2024  
Macro Poverty

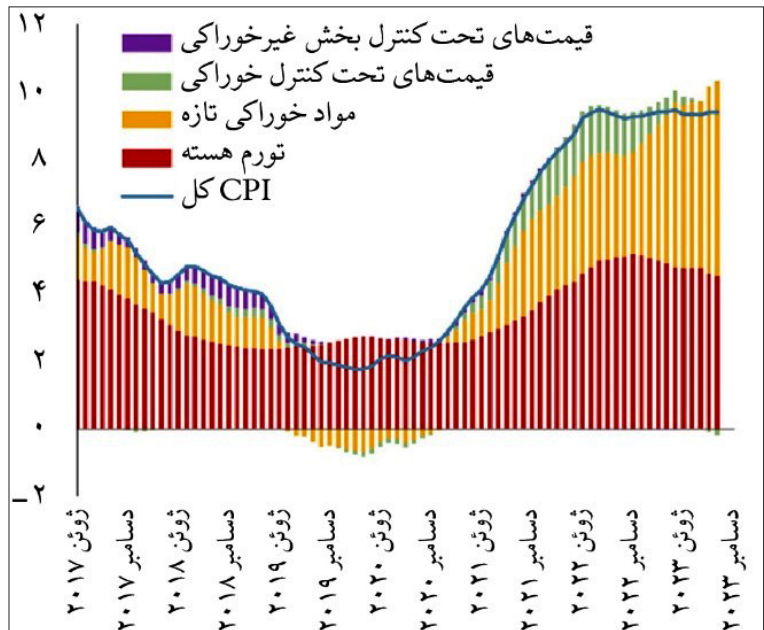
در بازار موازی ارز (تفاوت نرخ ارز در بازار موازی و بازار رسمی) و به تبع آن کنترل تورم وارداتی اقدام کند و از تورم کل بکاهد. در اقتصاد الجزایر دو نرخ ارز رسمی و نرخ ارز بازار آزاد حاکم است و در حال حاضر نرخ ارز رسمی حدود ۱۳۴ دینار برای هر دلار ایالات متحده است.

در برخی از اقتصادهای نفتی که دو نرخ در بازار رسمی و بازار موازی ارز آنها برقرار است، هر چه درآمدهای ارزی دولت و به تبع آن ذخایر ارزی بانک مرکزی بیشتر باشد، قدرت مداخله در بازار آزاد بیشتر می شود و باعث کاهش حاشیه قیمتی در بازار موازی شده و از انگیزه های سفته بازی در این بازار می کاهد و در نتیجه فشارهای تورمی از ناحیه افزایش نرخ ارز را کاهش می دهد.

بانک مرکزی الجزایر نیز مانند بسیاری از بانک های مرکزی کشورهای نفتی از نرخ ارز برای کنترل تورم استفاده می کند و برای کاهش تورم، از نرخ بهره به عنوان ابزار متعارف سیاست پولی استفاده چندانی نمی کند. شکل (۷) نشان می دهد به رغم افزایش قابل توجه تورم، بانک مرکزی این کشور از نرخ بهره و افزایش آن برای اعمال سیاست پولی انقباضی در جهت کنترل تورم استفاده نکرده است. البته، حتی بسیاری از کشورهای نفتی همچون کشورهای نفتی حاشیه خلیج فارس نیز که در بسیاری از مواقع از طریق واردات ارزان و میخکوب نرخ ارز خود اقدام به کنترل تورم می کنند، برای جلوگیری از خروج سرمایه، همگام با شرکای تجاری بزرگ خود و کشورهای توسعه یافته اقدام به تغییر نرخ بهره

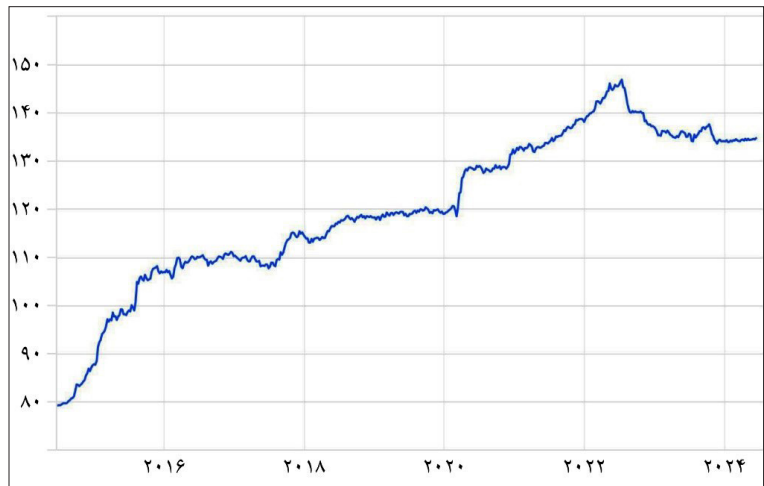
چنانکه در جدول (۲) دیده می شود، نرخ تورم الجزایر از سال ۲۰۲۱ از تورم حول و حوش (۲) درصد فاصله گرفته است که دلایل متعددی برای این افزایش تورم وجود دارد: نخست، در این سال که هنوز درگیری بین روسیه و اوکراین شروع نشده و قیمت جهانی مواد غذایی افزایش نیافته بود، نرخ تورم مواد خوراکی در الجزایر چنانکه در شکل (۵) دیده می شود افزایش یافته است که دلیل آن خشکسالی حاکم بر این کشور در سال ۲۰۲۱ بود. همچنین بین سال های ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۱، نرخ ارز اسمی موثر الجزایر ۱۳۰۳ درصد کاهش ارزش نشان می دهد که در قالب تورم وارداتی، به تورم کل این کشور دامن زده است. هم اکنون در حالی که نشانه هایی از کاهش تورم هسته مشاهده می شود، تورم کل همچنان بالاست. این در شرایطی است که جهان از تکانه تورمی مربوط به درگیری بین روسیه و اوکراین و افزایش جهانی قیمت مواد خام غذایی بیرون آمده است.

در مقطع کنونی، تورم وارداتی نقش مهمی در افزایش تورم در اقتصاد الجزایر ایفا نمی کند که بخشی از آن به لطف تقویت ارزش دینار الجزایر از اواخر ۲۰۲۲ بوده است. همانگونه که آمد، اقتصاد الجزایر به شدت به نفت و درآمدهای حاصل از آن وابسته است و در سال هایی مانند ۲۰۲۲ که قیمت جهانی نفت افزایش می یابد، بانک مرکزی این کشور قدرت مداخله بیشتری در بازار ارز پیدا می کند و با تزریق دلارهای نفتی در بازار ارز می تواند به کنترل نرخ ارز در بازار آزاد و کاهش حاشیه قیمتی



شکل ۵

سهم در تورم سالانه (درصد)  
منبع: ARTICLE IV ۲۰۲۳  
CONSULTATION FOR  
ALGERIA, IMF Country  
Report No. 24/88,  
April 2024

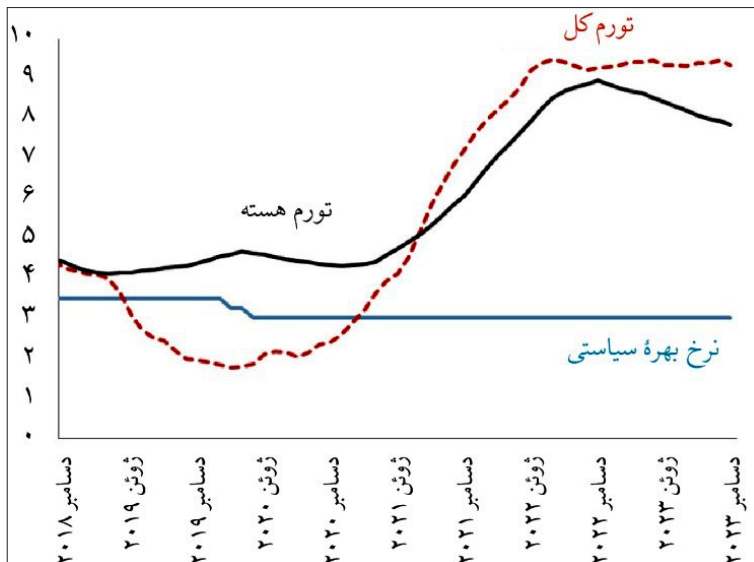


شکل ۶

دلار ایالات متحده در برابر  
دینار الجزایر بر اساس  
قیمت‌های اعلامی بانک  
مرکزی الجزایر (نرخ ارز  
رسمی) منبع:  
tradingeconomics.com

افزایش ارزش یافته و همین امر موجب کنترل نرخ تورم از طریق کنترل تورم وارداتی شده است. این روند در شکل (۸) مشخص است. به دلیل تثبیت نرخ ارز در اقتصاد الجزایر و مداخله بانک مرکزی برای ثابت نگه داشتن آن، از آنجا که منابع موجود آن کفاف تقاضای فزاینده در بازار ارز را نمی دهد، دو بازار رسمی و غیررسمی برای ارز در این کشور ایجاد شده که قیمت های

می کنند که ظاهراً چنین استدلالی از طرف بانک مرکزی الجزایر مورد توجه نیست. با وجود اینکه از نظر قانونی سیستم نرخ ارز الجزایر "شناور مدیریت شده" است، در عمل به نوعی "تثبیتی" بوده و نرخ ارز می تواند در دامنه خرید و فروش بسیار باریکی (۰۰۱۵ دینار به ازای هر دلار ایالات متحده) نوسان داشته باشد. شواهد نشان می دهد که در سال ۲۰۲۳ نرخ ارز حقیقی موثر



شکل ۷

روند تورم و نرخ بهره  
سیاستی (درصد) منبع:  
ARTICLE IV 2023  
CONSULTATION FOR  
ALGERIA, IMF Country  
Report No. 24/88,  
April 2024

### خلاصه و جمع بندی

به طور خلاصه، الف- اقتصاد الجزایر در سال ۲۰۲۳، پس از آفریقای جنوبی و مصر، در مقام سوم بزرگترین اقتصادهای قاره آفریقا قرار گرفته است. ب- بخش نفت و گاز سهم بزرگی در اقتصاد این کشور دارد، به طوری که ۱۸ درصد از تولید ناخالص داخلی، ۹۳ درصد از صادرات کالایی و ۴۱ درصد از درآمدهای بودجه ای آن طی سال های ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۲ از محل نفت و گاز بوده است. ج- وابستگی شدید اقتصاد این کشور به درآمدهای نفتی، به رغم رفاهی که برای شهروندان آن ایجاد کرده، باعث آسیب پذیری آن در برابر تکان های برون زای بازار انرژی شده است. د- در سال های اخیر، مجموع برخی از عوامل باعث افزایش تورم در الجزایر شد، به طوری که تورم آن از دود درصد در سال ۲۰۱۹ به بیش از ۹ درصد در سال های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ جهش کرد. ه- یکی از اولین دلایل افزایش تورم در اقتصاد الجزایر، وقوع خشکسالی در سال ۲۰۲۱ بود که افزایش تورم مواد خوراکی و به تبع آن افزایش تورم کل را به دنبال داشت. و- علاوه بر وقوع خشکسالی، افت ارزش دینار الجزایر بین سال های ۲۰۱۹ و ۲۰۲۱ یکی از دلایل افزایش تورم وارداتی و به دنبال آن افزایش تورم کل بود. ز- وقوع درگیری بین روسیه و اوکراین با وجود اینکه باعث افزایش قیمت های جهانی مواد خوراکی و انرژی و در نتیجه تورم در سطح جهانی شد، ثمراتی برای الجزایر به عنوان یک کشور

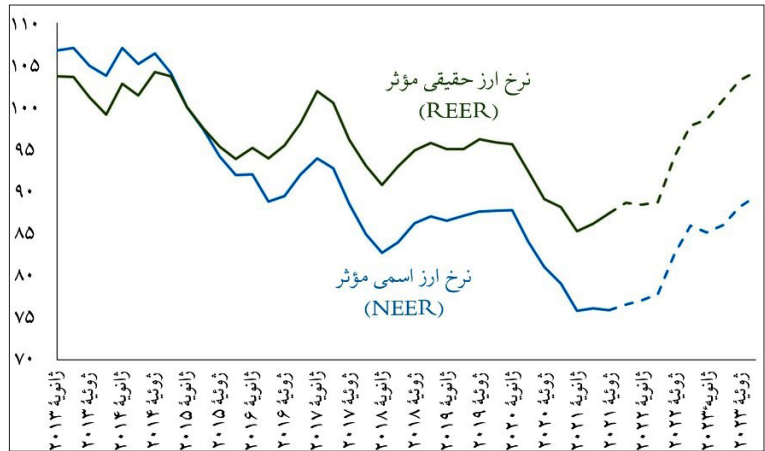
متفاوتی برای ارز در این دو بازار حاکم است که بالتبع حاشیه قیمتی ارز در اقتصاد آن به وجود آمده است. این حاشیه قیمتی موجب افزایش تقاضا در بازار رسمی شده و چاره ای به جز سهمیه بندی ارز برای بانک مرکزی باقی نگذاشته است. حاشیه قیمتی بازار موازی ارز در الجزایر در نوامبر ۲۰۲۳ به ۶۲ درصد رسید. دلایل متعددی برای افزایش قیمت ارز در بازار آزاد در مقایسه با بازار رسمی ذکر می شود که مهم ترین آنها عبارتند از افزایش تقاضای ارز مسافرتی پس از پایان همه گیری کرونا، افزایش فعالیت های غیرقانونی و سفته بازنه در بازار ارز غیررسمی، بیش از ظهوری/کم اظهاری در بخش های واردات/صادرات و نظایر آن که تمام اینها در بازار ارز ایران نیز که در آن دو نرخ رسمی و بازار موازی مشاهده می شود، قابل تشخیص است. در حال حاضر، مقامات بانک مرکزی الجزایر به دنبال کنار گذاشتن تخصیص ارز مسافرتی بین المللی هستند. در نهایت اینکه در سال ۲۰۲۴، افزایش ارزش دینار این کشور در کنار افت قیمت های جهانی غذا توانسته است با وجود عدم توجه بانک مرکزی الجزایر به استفاده از نرخ بهره برای کنترل تورم، به کاهش تورم در اقتصاد منجر شود و نرخ تورم از ارقام حول و حوش ۹ درصد در سال ۲۰۲۳ به ۳ درصد در آوریل ۲۰۲۴ کاهش یابد، این در حالی است که تورم سالانه مواد غذایی در آوریل به مراتب پایین تر و برابر ۱.۱۸ درصد بوده است.



شکل ۸

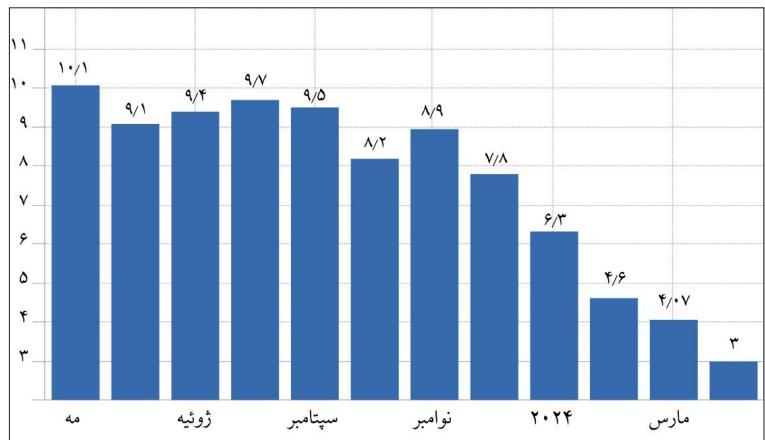
نرخ ارز موثر الجزایر  
(شاخص، فصل اول  
۲۰۱۵=۱۰۰) توضیحات: پس  
از سال‌ها افت ارزش دینار،  
ارزش آن از سال ۲۰۲۲  
براساس نرخ ارز موثر افزایش  
یافته است.

منبع: ARTICLE IV 2023  
CONSULTATION FOR  
ALGERIA, IMF Country  
Report No. 24/88,  
April 2024



شکل ۹

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



در بازار از جمله قیمت حامل‌های انرژی، به نوعی اقدام به سرکوب قیمتی و کمک به کنترل تورم در اقتصاد می‌کند که در نهایت بار مالی سنگینی به بودجه این دولت تحمیل می‌کند. ی- افت قیمت‌های جهانی مواد خوراکی به همراه تقویت ارزش دینار الجزایر توانسته است در سال ۲۰۲۴ منجر به کاهش قابل توجه تورم الجزایر شود، ولی این کار با بهره‌گیری از ابزارهای متعارف صورت نگرفته است و هرگونه تکانه‌ای به اقتصاد و نرخ ارز می‌تواند این دستاورد را در معرض خطر قرار دهد.

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

صادرکننده نفت داشت، به عنوان مثال، افزایش درآمدهای نفتی حاصل از جهش قیمت‌های جهانی انرژی باعث کاهش کسری بودجه دولت، افزایش ارزش دینار الجزایر و افزایش ذخایر خارجی بانک مرکزی شد و به این کشور اجازه مقابله با تورم از طریق کنترل تورم وارداتی را داد. ح- بانک مرکزی الجزایر همانند بسیاری از بانک‌های مرکزی کشورهای نفتی از ابزار نرخ ارز و افزایش ارزش پول ملی برای کنترل تورم استفاده می‌کند، این در حالی است که در چند سال اخیر، در اقتصاد الجزایر استفاده‌ای از نرخ بهره و افزایش آن به عنوان متعارف‌ترین ابزار اعمال سیاست پولی انقباضی و کنترل تورم از این طریق، نشده است. ط- علاوه بر کنترل تورم از طریق ارزان نگه داشتن نرخ ارزهای جهان‌روا، دولت الجزایر نیز با کنترل و تنظیم بسیاری از قیمت‌ها



روسای بانک‌های مرکزی جهان در آئینه تاریخ (۲۸)

## "ایو مرش"، بنیانگذار الگوهای موفق مدیریت انتظارات تورمی در اروپا

● طرح پیشنهادی مرش در ۴۷۰ صفحه و ۶۵ بند عملیاتی در حوزه مدیریت تورمی، به‌رای نمایندگان مجلس گذاشته شد و توانست با آراء اکثریت، به تصویب برسد

که روح و روان ایو با انجام کار درمانی‌ها و گفتار درمانی‌های متعدد تحت نظر روان‌پزشکان و درمانگران حاذق اروپایی، به‌شکل قابل توجهی بهبودیاد و به‌دانش آموزی پُرانگیزه و با استعداد مبدل شود. ایو مرش در سال ۱۹۶۷، تحصیلات دوران دبیرستان را در مدرسه معروف "لیکاردیری" لوکزامبورگ به پایان رساند و توانست در همان سال، به عنوان یکی از ۶۶۰ دانش‌آموز ممتاز برای دریافت بورسیه تحصیلی خارج از کشور، شناخته شود (بنیاد علم و فناوری لوکزامبورگ، ۲۰۲۴).

### شکوفایی استعداد تحصیلی و دانشگاهی ایو مرش جوان در دانشگاه سوربن پاریس

ایو نیکلای مرش، در سال ۱۹۶۸ توانست بورسیه ملی وزارت فرهنگ، علوم، توسعه و تکنولوژی لوکزامبورگ برای آغاز تحصیلات دانشگاهی در فرانسه را به دست آورد

### تولد، کودکی و نوجوانی ایو مرش در خانواده‌ای متوسط تحت رهبری مادر

"ایو نیکلای مرش" در اول اکتبر ۱۹۴۹ در یک نیمه شب نسبتاً سرد پاییزی، در شهر لوکزامبورگ در یک خانواده متوسط از لحاظ مالی متولد شد. پدرش مایک مرش، یک نجار و سازنده لوازم خانگی چوبی که در سال ۱۹۵۵، یعنی زمانی که ایو ۶ سال بیشتر نداشت، در یک حادثه رانندگی دلخراش، ترک حیات گفت. مادرش امیلی لاتاژ مرش، یک مددکار اجتماعی بود که پس از فوت همسرش، مدیریت خانواده ۵ نفره خود شامل دودختر و دو پسر را بر عهده گرفت. درگذشت ناگهانی پدر بر روحیه ایو مرش به عنوان آخرین و کوچک‌ترین عضو خانواده، اثر سوء و عمیقی گذاشته بود، به طوری که ایو تا ۱۰ سالگی به عنوان دانش‌آموزی ساکت، مضطرب و کم‌هوش شناخته می‌شد، اما تلاش‌های بی‌وقفه مادر خانواده موجب شد

۶۲



اقتصاد

● شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ ●



و به عنوان دانشجوی مقطع لیسانس، وارد رشته اقتصاد و حقوق در دانشگاه ملی پاریس شد. ایومرش بلافاصله پس از فارغ التحصیلی از این دانشگاه در سال ۱۹۷۱، توانست با کسب رتبه یک در آزمون ورودی دانشگاه پاریس، به مقطع کارشناسی ارشد رشته اقتصاد و حقوق بین الملل پایبند گردد. استعدادش در تفکر تحلیلی و نمرات درخشان ایو موجب شد که بتواند با جلب موافقت مقامات دانشگاه، همزمان مقطع کارشناسی ارشد رشته اقتصاد سیاسی را نیز در پانتهئون سوربن به پایان برساند. ایوپس از اتمام دو دوره فوق لیسانس خود در ۱۴ ماه، در اواخر سال ۱۹۷۲، با دریافت بورسیه کامل تحصیلی (تحصیلات رایگان + دریافت مقرری - ماهانه)، مقطع دکتری حقوق اقتصادی و تجارت بین الملل را در همین دانشگاه آغاز کرد و توانست در سال ۱۹۷۵، با دفاع از رساله خود با موضوع "تبیین تنش های حقوقی در سازوکارهای تجاری بین الملل"، به دوران درخشان تحصیلات آکادمیک خود پایان دهد.

#### خلاصه ای از کارنامه دانشگاهی ایومرش به شرح زیر است:

- کارشناسی اقتصاد و حقوق، دانشگاه ملی پاریس، ۱۹۶۸-۱۹۷۱
- کارشناسی ارشد اقتصاد و حقوق بین الملل، دانشگاه پاریس پانتهئون سوربن، ۱۹۷۱-۱۹۷۲
- کارشناسی ارشد اقتصاد سیاسی، دانشگاه پاریس پانتهئون سوربن، ۱۹۷۱-۱۹۷۲
- دکتری حقوق اقتصادی و تجارت بین الملل، دانشگاه پاریس پانتهئون سوربن، ۱۹۷۵-۱۹۷۲ (انستیتو تاریخ و دانش لوکزامبورگ، ۲۰۲۴)

#### تخصص مطالعاتی و فعالیت های برجسته آکادمیک ایومرش

ایو مرش بیش از چندین دهه است که در جایگاه یک مدرس حرفه ای و زبردست دانشگاهی و پژوهشگر ارشد به فعالیت می پردازد. تخصص پژوهشی وی که در این سال ها موجب برگزاری کلاس های مختلف تئوریک و تطبیقی در دانشگاهی در فرانسه و لوکزامبورگ و چاپ مقالات معتبر علمی، یادداشت ها و سرمقالات در نشریات مشهور و پرتیراژ جهان مانند گاردین، دلاو، نیویورک تایمز، واشنگتن پست، وال استریت ژورنال، بلومبرگ، دیلیمار، رویترز و... همچنین ارائه سخنرانی های علمی در کنفرانس های متعدد آکادمیک در سراسر جهان شده است، متناظر بر موضوعات و مباحثی نظیر "حقوق اقتصادی"، "حقوق بین الملل"، "حقوق تجارت"، "حقوق تجارت بین الملل"، اقتصاد سیاسی بین الملل"، "سیاست گذاری کلان حقوقی-اقتصادی"، "راه حل های حقوقی در بحران های مالی بین الملل"، "بانکداری حقوقی"، "تنش های حقوقی در سرمایه گذاری"، "تامین مالی بهینه در صنعت بانکداری"، "بحران های بدهی" و "اصلاحات حقوقی

اقتصادی و بانکی" بوده است (آکادمی مطالعات اجتماعی اروپا، ۲۰۲۴).

همچنین مجموعه تالیفات چاپی و دیجیتال ایومرش در این سال ها، در حوزه اقتصاد، حقوق و بانکداری، بخشی دیگر از رزومه درخشان علمی وی را تشکیل می دهد:

- کتاب "اصلاحات نظارتی حقوقی در اقتصاد کلان"، ۱۹۸۸
- کتاب "درآمدی بر مفهوم حقوق اقتصادی"، ۱۹۹۰
- کتاب "سیاست گذاری کلان حقوقی-اقتصادی"، ۱۹۹۵
- کتاب "حقوق تجارت در لوکزامبورگ"، ۱۹۹۷
- کتاب "حقوق اقتصادی و تجارت بین الملل"، ۱۹۹۹
- کتاب "آنچه از اقتصاد سیاسی باید بدانید"، ۲۰۰۱
- کتاب "بحران های مالی بین الملل و تبیین راه حل های حقوقی"، ۲۰۰۴
- کتاب "حقوق تجارت در اروپا"، ۲۰۰۵
- کتاب "آنچه از تامین مالی در تجارت بین الملل باید بدانید"، ۲۰۰۸
- کتاب "الفبای بانکداری حقوقی و الزامات آن"، ۲۰۱۰
- کتاب "راهکارهای خروج از بحران در بانکداری بین الملل"، ۲۰۱۴
- کتاب "اصلاحات حقوقی در بانکداری لوکزامبورگ"، ۲۰۱۵
- کتاب "سیاست گذاری های پولی در بانک مرکزی لوکزامبورگ"، ۲۰۱۶
- کتاب "اصلاحات حقوقی در بانکداری اروپا"، ۲۰۱۷
- کتاب "اصلاحات حقوقی در بانکداری جهان"، ۲۰۱۹
- کتاب "بحران بدهی یونان، درس هایی برای اقتصاد لوکزامبورگ"، ۲۰۲۰
- کتاب "بحران بدهی یونان، درس هایی برای اقتصاد اروپا و جهان"، ۲۰۲۰
- کتاب "ویکرهای حقوقی بحران آفرین در بانک مرکزی اروپا"، ۲۰۲۲
- کتاب "سیاست گذاری پولی، بانک مرکزی اروپا و چشم انداز آتی"، ۲۰۲۳ (آمازون، ۲۰۲۴)

#### مناصب شغلی و کاری ایومرش تا قبل از ریاست بر

##### بانک مرکزی لوکزامبورگ

- کارشناس ارشد بخش حقوقی، وزارت دارایی لوکزامبورگ، ۱۹۷۶-۱۹۷۵
- دستیار حقوقی و اقتصادی مدیرعامل اجرایی صندوق بین المللی پول، واشنگتن، ۱۹۷۶-۱۹۷۸
- مشاور مالی-حقوقی نماینده دائم لوکزامبورگ در سازمان ملل متحد، نیویورک، ۱۹۸۰-۱۹۷۸
- نماینده دائم لوکزامبورگ در سازمان ملل متحد، نیویورک، ۱۹۸۱-۱۹۸۰
- معاون حقوقی و اقتصادی، وزارت دارایی لوکزامبورگ، ۱۹۸۱-۱۹۸۳

مجموعه

تالیفات چاپی

و دیجیتال ایو

مرش در این

سال ها، در

حوزه اقتصاد

حقوق و

بانکداری،

بخشی دیگر

از رزومه

درخشان علمی

وی را تشکیل

می دهد



## ایومرش بیش از چندین دهه است که در جایگاه یک مدرس حرفه‌ای و زبردست دانشگاهی و پژوهشگر ارشد به فعالیت می‌پردازد

- قائم مقام وزیر در حوزه بازرگانی بین‌الملل، وزارت دارایی لوکزامبورگ ۱۹۸۵-۱۹۸۳
- عضو ارشد شورای مرکزی مؤسسه پولی لوکزامبورگ، مرجع نظارت بانکی لوکزامبورگ، ۱۹۹۶-۱۹۸۳
- کمیسر دولتی و مسئول نظارت بر بازار سهام لوکزامبورگ، ۱۹۸۵-۱۹۸۷
- نماینده تام‌الاختیار و رابط بانک مرکزی، وزارت دارایی و بازار سهام لوکزامبورگ، ۱۹۸۷-۱۹۸۹
- نماینده تام‌الاختیار وزارت دارایی در طراحی معاهده ماستریخت، ۱۹۹۰-۱۹۸۹
- مدیر اجرایی خزانه داری لوکزامبورگ، بانک مرکزی لوکزامبورگ، ۱۹۹۲-۱۹۸۹
- معاون حقوقی و بین‌الملل، بانک مرکزی لوکزامبورگ، ۱۹۹۵-۱۹۹۲
- رئیس اداره کل حقوقی کمیسیون اروپا، ۱۹۹۶-۱۹۹۵
- قائم مقام و نایب رئیس بانک مرکزی لوکزامبورگ، ۱۹۹۸-۱۹۹۶ (بانک مرکزی اروپا، ۲۰۲۳)

### ایومرش به ریاست بانک مرکزی لوکزامبورگ برگزیده شد

پس از پایان دوره ۱۳ ساله مدیریت ریتموند کرش بر بانک مرکزی لوکزامبورگ، نخست‌وزیر وقت، ایومرش را به عنوان گزینه نهایی در جهت تصدی این پست به پارلمان قانون‌گذاری این کشور معرفی کرد. در ۲۱ می ۱۹۹۸، جلسه رای‌گیری برای انتخاب رئیس جدید فدرال بانک لوکزامبورگ در ساختمان اصلی مجلس نمایندگان برگزار شد و ایومرش با اکثریت آراء برای یک دوره قابل تمدید به عنوان رئیس بانک مرکزی لوکزامبورگ، برگزیده شد. بدین ترتیب، دوران مدیریت طولانی مدت ایومرش بر این نهاد مالی و بانکی، از اول ژوئن سال ۱۹۹۸ آغاز و تا ۱۴ دسامبر ۲۰۱۲، به مدت ۱۴ سال ادامه یافت. دوره ریاست مرش در مهم‌ترین نهاد مالی لوکزامبورگ، مقارن با دوره ریاست آلن گرینسپن و بن برنکی در فدرال رزرو ایالات متحده بوده است (بانک مرکزی لوکزامبورگ، ۲۰۲۴).

### اقدامات و چالش‌های ایومرش در دوره مدیریت بر بانک

#### مرکزی لوکزامبورگ

- اجرای سیاست‌های هوشمندانه مدیریت تورمی در دوره ریاست ایومرش

ایومرش در اولین اقدام پس از قرار گرفتن در پست ریاست بانک مرکزی، به سراغ برنامه هدف‌گذاری تورمی لوکزامبورگ در بازه زمانی ۴ سال پیش‌رو رفت. وی برای ارائه و دفاع از بسته پیشنهادی سیاست‌های مهار تورمی خود، در ۱۷ ژوئیه ۱۹۹۸، به پارلمان قانون‌گذاری لوکزامبورگ رفت. وی در این جلسه اعلام کرد که برای دستیابی به اهداف ثبات قیمتی، هدف‌گذاری تورمی را انعطاف‌پذیر و میانگین قیمتی فرانک لوکزامبورگ (واحد پول کشور قبل از یورو) را در مقابل ارزهای جهانی،

به ویژه دلار، شناور می‌کند. طرح پیشنهادی مرش در ۲۷۰ صفحه و ۶۵ بند عملیاتی در حوزه مدیریت تورمی، به رای نمایندگان مجلس گذاشته شد و توانست با آراء اکثریت، به تصویب برسد و به عنوان دستورالعمل قانونی لازم‌الاجرا به وزارتخانه‌های متبوع و سازمان‌ها و نهادهای مجری، ابلاغ شود. طراحی و پیاده‌سازی سیاست‌های مهار تورمی در قالب این لایحه قانونی که ابتدا با حمایت همه‌جانبه دولت و پارلمان این کشور همراه بود، موجب شد که در دو سال اول ریاست ایومرش بر بانک مرکزی لوکزامبورگ، میانگین هزینه‌های خانوار که در فاصله زمانی ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۷، به سبب افزایش ناگهانی در قیمت انرژی و کالاهای اساسی نظیر اقلام خوراکی افزایش یافته بود، کنترل شود. بدین ترتیب مجموعه تصمیمات اجرایی بند‌های عملیاتی ۶۵ گانه ضد تورمی ایومرش سبب شد که شاخص تورم کل، نرخ تورم تولیدکننده (شاخص تورم تولید و صنعت)، شاخص قیمت مصرف‌کننده و از همه مهم‌تر، نرخ تورم کالاهای استراتژیک غذایی و خوراکی‌ها در لوکزامبورگ در بازه زمانی ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۴ با روند کاهشی روبرور شده و برخی از این شاخص‌ها تا مرز صفر درصد نیز تنزل یابند. همچنین ایومرش در اواخر دور سوم ریاست بر بانک مرکزی لوکزامبورگ در سال ۲۰۱۰ و ۲۰۱۱، با وجود ترکش‌ها و پیامدهای منفی شدید و عمیق ناشی از بحران مالی سال ۲۰۰۸، به دلیل ابتکار عمل هوشمندانه، استفاده از ظرفیت‌های کامل باقی‌مانده حاکمیتی و علمی و تلاش مستمر و فراگیر در اجرای مفاد حقوقی و دستورالعمل‌های اجرایی بسته سیاستی مهار تورمی و آمادگی همه‌جانبه برای بازطراحی و اجرای مجدد سیاست‌های پولی بهینه، توانست تا آخرین روز خدمت در فدرال بانک لوکزامبورگ، مولفه‌های تورمی را کنترل و نرخ تورم در بخش‌های مختلف را در محدود هدف‌گذاری تعیین‌شده، مدیریت کند (انستیتوی تاریخ‌ودانش اقتصاد لوکزامبورگ، ۲۰۲۴).

### • کنترل و مهار خارق‌العاده نرخ رشد انتظارات کاذب اقتصادی در بحران مالی ۲۰۰۸

در بحران مالی سال ۲۰۰۸، بانک مرکزی لوکزامبورگ یکی از نهاد‌های پولی و مالی موفق اروپایی بود که توانست با مدیریت صحیح سازوکارهای اقتصادی کشور از طریق طراحی و اجرای سیاست‌های پولی جدید که منتج به اثرات قابل توجه مثبت به ویژه در بحث مهار انتظارات کاذب شهروندان و فعالان اقتصادی در حوزه تورمی و بازار کار شد، عبور کم‌هزینه‌تری از این چالش مالی و اقتصادی جهانی داشته باشد، به طوری که به استناد آمارهای بانک جهانی، لوکزامبورگ جز ۳ کشور اول قاره سبز بود که کمترین تغییرات منفی محسوس در شاخص‌های کلان اقتصادی را پس از اقدامات مؤثر بانک مرکزی لوکزامبورگ ابتکارات مهم و اقدامات مؤثر بانک مرکزی لوکزامبورگ در این برهه حساس، طراحی و اجرای یک برنامه مدون فراگیر در حوزه مدیریت انتظارات اقتصادی شهروندان در جهت جلوگیری از وقوع وضعیت غیر قابل کنترل برای



شاخص‌های کلان اقتصادی این کشور بود. در مارس ۲۰۰۹، ابو مرش، با اعلام وضعیت فوق‌العاده، راهبری تیم مدیریت بحران کابینه اقتصادی دولت لوکزامبورگ را به دست گرفت و با تدوین و ارائه یک بسته پیشنهادی اضطراری، در طی ۱۱ ماه، موفق به عبور از این بحران شد. تیم تحقیقات بانک مرکزی لوکزامبورگ، بیش از ۷۵ درصد از دستورالعمل‌ها و محتویات عملیاتی این برنامه را معطوف به اجرای مکانیزم مهار و مدیریت کوتاه‌مدت و میان‌مدت انتظارات اقتصادی شهروندان و فعالان صاحبان صنایع و کسب و کارهای این کشور کرده بودند، به طوری که ابو مرش در هوشمندانه‌ترین اقدام خود و در جهت خنثی سازی انتظارات کاذب، اعلام تأسیس "صندوق ضمانت دارایی" کرد. این صندوق متعهد شده بود که ۹۰ درصد از دارایی شهروندان عادی و ۸۰ درصد از سرمایه فعالان اقتصادی لوکزامبورگ را تحت برنامه ملی "بیمه پوشش تورم" قرار دهد. لذا باطمینان بخشی به عموم مردم این کشور نسبت به حفظ ارزش دارایی‌ها و سرمایه‌هایشان حتی در صورت تشدید بحران و افزایش شدید نرخ تورم و کاهش چشمگیر سطح تولید ناخالص داخلی و کاهش رشد اقتصادی، از تحرکات کاذب آنها جلوگیری کرد. آمارهای منتشره بانک مرکزی اروپا نشان داد که طی ۱۱ ماه اجرای این برنامه، شاخص سیالیت نقدینگی لوکزامبورگ به شکل محسوس و معناداری کاهش یافت و اقتصاد لوکزامبورگ به راهبری و مدیریت ابو مرش، با بهبود سریع و پرشتاب در وضعیت شاخص‌های کلان اقتصادی خود، یکی از الگوهای موفق مدیریت انتظارات اقتصادی در تاریخ جهان لقب گرفت.

(بنیاد همشار و ان مالی و اقتصادی بریتانیا، ۲۰۲۴)

#### • دریافت تسهیلات از بانک تسویه بین الملل در جهت بهبود سرمایه‌گذاری در لوکزامبورگ

در مارس ۲۰۰۶، ابو مرش به پیشنهاد عملگر در درخشان خود در بانک مرکزی لوکزامبورگ و ارتباط آکادمیک و پژوهش محوره‌انه با بانک تسویه بین الملل، توانست توافق نامه‌ای بین این نهاد مالی و دولت لوکزامبورگ را به مبلغ دو میلیارد یورو منعقد سازد. این قرارداد مشاورکتی، در راستای اجرای اصلاحات بنیادین و توسعه اقتصادی و نهادی لوکزامبورگ، با ابتکار عمل، مدیریت و راهبری بانک مرکزی این کشور، به امضای درآمد. توافق نامه ۶ ساله با بانک تسویه بین الملل، موجبات حمایت فراگیر از سرمایه‌گذاری‌های ثابت داخلی و خارجی و رشد اقتصادی پایدار در بازار کار لوکزامبورگ را فراهم کرد. در واقع، برنامه اقتصادی مورد حمایت بانک تسویه بین الملل با هدف حفظ ثبات شاخص‌های کلان اقتصادی این کشور از طریق اصلاحات تضمینی پایدار، ایجاد فضایی برای سرمایه‌گذاری در حوزه‌های اجتماعی در عین حفظ پایداری مالی و تقویت حکمرانی و بهبود فضای کسب و کار در راستای تقویت رشد اقتصادی فراگیر در یک بازه ۶ ساله در لوکزامبورگ بود (اتحادیه بانک‌های مرکزی جهان، ۲۰۲۴). نتایج عملی حاصل از این توافق‌نامه تسهیلاتی، تقویت رشد اقتصادی

بیشتر، افزایش بهره‌وری و رقابت، ارتقای مشارکت عمومی و بهبود دسترسی به خدمات و مشاغل با کیفیت بوده است. همچنین با اجرای این برنامه ۶ ساله، شاهد رفع چالش‌های دولت لوکزامبورگ در زمینه‌هایی نظیر تقویت انعطاف‌پذیری در برابر تغییرات آب و هوایی، شفافیت و استقلال نهادهای حقوقی، اصلاحات نهادی در پایداری بخش انرژی، حاکمیت و محیط کسب و کار، سیاست‌های پولی و نهادسازی مالی، توسعه بازارهای پولی و ارزی برای حمایت از گذار به سمت هدف‌گذاری تورمی و تقویت چارچوب احتیاطی کلان اقتصادی لوکزامبورگ برای تقویت انعطاف‌پذیری مالی بوده ایم (بانک تسویه بین الملل، ۲۰۲۴).

#### • مخالفت شدید با توسعه قمارگونه رمازرها و پیشنهاد خلق ارز دیجیتال بانک مرکزی

ابو مرش، در آغاز هزاره جدید و ابتدای سال ۲۰۰۳ میلادی که هنوز کمتر اقتصاددانی از ماهیت و وجود خارجی بازار ارزهای دیجیتال با خبر بود، وی نسبت به تحرکات مخفی برخی بانک‌های مرکزی جهان همانند فدرال رزرو وزارت خزانه‌داری بریتانیا در جهت خلق و توسعه نوع دیجیتال دارایی رمزنگاری شده، در پشت پرده مناسبات سیاسی و اقتصادی هشدار داده بود. ابو مرش فوریه ۲۰۰۳، در سخنرانی خود در مجمع رسمی مؤسسات مالی پولی در لندن اعلام داشت که گونه جدید و خزنه دارایی‌های قابل مبادله که به صورت ارزهای مجازی رمزنگاری شده در حال توسعه‌ی قمارگونه و رونمایی هستند، به هیچ عنوان ماهیت پول نخواهند داشت و خطری بالقوه برای سرمایه‌های بانک‌های مرکزی جهان محسوب می‌شوند. وی در ادامه ارزهای دیجیتال را به عنوان "مسابقه پُر آب و تاب کلاسیک کینزی" توصیف کرد و معتقد بود که در این نوع از دارایی، سرمایه‌گذاران بدون دانش و علم نسبت به وضعیت بسیار تاریک پیش‌رو، فقط آنچه را که دیگران به عنوان جذاب‌ترین کالا و محصول معرفی می‌کنند، خریداری خواهند کرد.

ابو مرش صنعت رمازرها را به مثابه طرح‌های قمارگونه آقای پونزی می‌دانست و بیان کرده بود که سرمایه‌گذاران، به صورت غیر عقلایی و کاملاً تصادفی، به افزایش قیمت این دارایی‌های دیجیتال در آینده امیدوارند و معتقدند که خریدار بزرگ‌تری برای فروش این کالا، قبل از سقوط اجتناب‌ناپذیر آن، پیدا خواهند کرد. تحت این شرایط، VC ها نوسانات شدیدی در ارزش از خود نشان می‌دهند و این امر بدان معنی است که نمی‌توان به آنها به عنوان ذخیره ارزش اعتماد کرد. وی همچنین هشدار داد که با توجه به علاقه نهادها و مؤسسات مالی اصلی جهان به این نوع از دارایی‌ها، در آینده شاهد تراکشی‌های مشکوک بیشتری خواهیم بود که به راحتی، موجب اختلال در روند تبادلات بین‌المللی میان کشورها شده و به سختی، قابل ردیابی و مهار هستند. وی در پایان سخنان خود افزوده بود که به نظر می‌رسد که جهان مسیر غیر قابل برگشتی برای خلق



## دوره ریاست مرش در مهم‌ترین نهادهای لوکزامبورگ مقارن با دوره ریاست آلن گریسپین و بن برنکی در فدرال رزرو ایالات متحده بوده است



• شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ •

و توسعه این نوع از دارایی‌ها انتخاب کرده است، بنابراین تنها توصیه من این است که تا زمان راز دست نداده ایم، به فکر ایجاد یک سازوکار ملی و داخلی در درون بانک‌های مرکزی خود برای ایجاد شکل جدیدی از دارایی‌های قابل استناد و ردیابی در قالب سرمایه‌های رمزنگاری شده باشیم. بدین ترتیب می‌توان فهمید که ایومرش، از اولین بانکداران جهان بوده که قبل از رونق امروزی قابل مشاهده در بازار کریپتو و رمزارها، با هوشمندی نسبت به عملکرد آتی این بسترو ضرورت خلق ارزهای دیجیتال بانک مرکزی (Central Bank Digital Currency/ CBDC) صحبت کرده بود. (دلانو، ۲۰۲۳)

### مناصب شغلی ایومرش همزمان با مدیریت در بانک مرکزی لوکزامبورگ

به اعتقاد صاحب‌نظران و متخصصان مالی و بانکی در جهان، ایو مرش یکی از زبده‌ترین و هوشمندترین بانکداران مرکزی جهان بوده است. به همین دلیل، در حین مدیریت بر بانک مرکزی لوکزامبورگ، از تخصص وی در سایر نهادها نیز بهره‌برداری شده است:

- نماینده تام الاختیار دولت لوکزامبورگ در شورای مرکزی صندوق بین‌المللی پول (IMF)، ۲۰۱۲-۱۹۹۸
- عضویت در شورای عمومی بانک مرکزی اروپا، ۲۰۱۲-۱۹۹۸
- عضویت در شورای حکام بانک مرکزی اروپا، ۲۰۱۲-۱۹۹۸
- عضو هیات‌امانی دانشکده مالی لوکزامبورگ (FLSF)، ۲۰۰۶-۲۰۱۲
- نایب‌رئیس هیات‌مدیره شرکت بین‌المللی مدیریت نقدینگی اسلامی (IILM)، ۲۰۱۲-۲۰۱۰
- رئیس مشترک گروه مشورتی منطقه‌ای شورای ثبات مالی اروپا، ۲۰۱۲-۲۰۱۱
- رئیس مجمع علمی و مطالعاتی بانک مرکزی لوکزامبورگ، ۲۰۱۲-۲۰۱۱ (بلومبرگ، ۲۰۲۴)

### فعالیت‌های ایومرش پس از بازنشستگی از بانک مرکزی لوکزامبورگ

ایو نیکلای مرش، در چهاردهم دسامبر ۲۰۱۲ و پس از ۱۴ سال حضور طولانی مدت، فعال، مستقر و مؤثر در مقام ریاست بانک مرکزی لوکزامبورگ، با وجود تمایل و درخواست نخست‌وزیر وقت این کشور برای تمدید دوره مأموریت وی، از این نهاد مالی و بانکی بازنشسته شد و بلافاصله به عنوان مشاور ارشد ریاست جدید فدرال بانک لوکزامبورگ، منصوب شد. ایومرش از سال ۲۰۱۲ تا به امروز، در سمت‌های شغلی و علمی زیر، مشغول به فعالیت بوده است:

- عضویت در هیئت اجرایی بانک مرکزی اروپا، ۲۰۲۲-۲۰۱۲
- استاد افتخاری رشته حقوق بین‌الملل و اقتصاد سیاسی، دانشگاه لوکزامبورگ، ۲۰۱۲-۲۰۰۸ ادامه دارد

- نایب‌رئیس بانک اروپایی بازسازی و توسعه (EBRD)، ۲۰۱۳-۲۰۱۴
- عضو کمیته مدیریت بانک سرمایه‌گذاری اروپا (EIB)، ۲۰۱۳-۲۰۱۸
- پژوهشگر ارشد حقوق و تجارت بین‌الملل، صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۲۰-۲۰۱۳
- عضو هیات مدیره بانک توسعه شورای اروپا (CEB)، ۲۰۲۳-۲۰۱۴
- عضویت در دیپارتمان حاکمیت بانک مرکزی (کارگروه پژوهشی بانکداران مرکزی)، بانک تسویه بین‌الملل، ۲۰۱۵-۲۰۱۴ ادامه دارد
- رئیس صندوق بین‌المللی توسعه کشاورزی (IFAD)، ۲۰۱۸-۲۰۱۶
- عضو هیات امناء موسسه سیاست اروپا (IEP)، ۲۰۱۸-۲۰۱۴ ادامه دارد
- نماینده دولت لوکزامبورگ در بانک جهانی، ۲۰۲۰-۲۰۲۰ ادامه دارد
- پژوهشگر ارشد حقوق و اقتصاد، بانک تسویه بین‌الملل، ۲۰۲۰-۲۰۱۴ ادامه دارد (آکادمی مطالعات اجتماعی اروپا، ۲۰۲۴)

### منابع:

1. [https://www.list.lu/en/cooperation/People/Yves\\_Mersch](https://www.list.lu/en/cooperation/People/Yves_Mersch)
2. <https://www.cvce.eu/en/histoire-orale/unit-content/-/unit/c65e923d-2c8c-4818-8636-bbd8a-f81ab58>
3. <https://www.eui.eu/people?eui=1&people%5Bquery%5D=Yves%20Mersch>
4. [https://www.amazon.com/Books/People/Yves\\_Mersch](https://www.amazon.com/Books/People/Yves_Mersch)
5. [https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/ecbforum/previous\\_fora/2022/html/biographies/mersch.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/ecbforum/previous_fora/2022/html/biographies/mersch.en.html)
6. <https://www.eca.europa.eu/sites/FinancialGovernanceEU/Documents/Yves-Mersch.pdf>
7. <https://www.bloomberg.com/profile/person/1806664>
8. [https://www.bcl.lu/en/About/People/Yves\\_Mersch/index.html](https://www.bcl.lu/en/About/People/Yves_Mersch/index.html)
9. <https://london.speakerbureau.com/speaker-profile/yves-mersch/>
10. [https://delano.lu/article/delano\\_mersch-says-cryptocurrencies-ponzi-schemes](https://delano.lu/article/delano_mersch-says-cryptocurrencies-ponzi-schemes)
11. <https://www.centralbanking.com/people/yves-mersch>
12. [https://www.bis.org/author/yves\\_mersch.htm](https://www.bis.org/author/yves_mersch.htm)
13. <https://www.politico.eu/person/yves-mersch/>
14. <https://www.ft.com/stream/c25037f4-b97f-440e-8003-95c6ea3b63ac>
15. <https://www.statista.com/statistics/381071/inflation-rate-in-luxembourg/>
16. <https://tradingeconomics.com/luxembourg/food-inflation>
17. <https://tradingeconomics.com/luxembourg/consumer-price-index-cpi>
18. <https://tradingeconomics.com/luxembourg/producer-prices>

## کسادی تقاضا برای وام در بانک‌های آلمانی!

- بانک‌های تجاری خصوصی حدود ۴۰ درصد از سهم بازار بانکی آلمان را تشکیل می‌دهند و بازیگران کلیدی در بخش صادرات این کشور محسوب می‌شوند
- بررسی‌ها نشان می‌دهد به دلیل کاهش تقاضای اعتبارات بانکی به ویژه از سوی خانوارها، آسیب قابل توجهی به سودآوری صنعت بانکی آلمان وارد خواهد شد
- توسعه صنعت مدیریت دارایی و بورس آلمان در افق کوتاه مدت، با محدودیت و کاهش روبرو می‌شود

InsurTech، با وجود ضعف مولفه‌های اقتصادی در کوتاه مدت، امیدوارکننده خواهد بود. با نگاهی به صنعت مدیریت دارایی و بازار سرمایه آلمان، انتظار می‌رود توسعه این بخش‌ها در افق کوتاه مدت با محدودیت و کاهش روبرو باشد، اما کارآمدی مکانیزم مدیریت سیستماتیک متولیان مالی کسب و کارها و شرکت‌ها در آلمان، بازگشت سریع از شرایط رکود و نامطلوب مولفه‌های کلان اقتصادی را تضمین می‌کند. در کل، چشم‌انداز بلندمدت بستر جامع صنعت خدمات مالی و بانکی آلمان، به سبب سرمایه‌گذاری‌های گسترده در حوزه فناوری‌های نوین، مانند خدمات مشتری مبتنی بر هوش مصنوعی یا پذیره‌نویسی‌های تکنولوژیک، مطلوب پیش‌بینی می‌شود.

پیش‌بینی شده است که در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، بانک‌ها به عنوان بخش ارائه‌دهنده خدمات مالی سیستماتیک، پویا و فناورانه، از چشم‌انداز سرمایه‌ای خوبی برخوردار خواهند بود. اما در افق کوتاه مدت، این صنعت احتمالاً به دلیل التهاب مزمن اقتصاد داخلی آلمان، با کاهش در میزان تقاضای تسهیلات اعتباری مواجه خواهد شد. لذا پیش‌بینی می‌شود که به دلیل تداوم اجرای سیاست‌های انقباضی مورد انتظار دولت، میانگین نرخ رشد تسهیلات به ویژه وام‌های خرد و تسهیلات

آخرین بررسی‌های صورت گرفته توسط موسسه اعتبارسنجی فیچ نشان می‌دهد که همراه با الباقی کشورهای اتحادیه اروپا، بستر جامع خدمات بانکی و مالی آلمان در افق کوتاه مدت، به دلیل پس‌زمینه اقتصادی ضعیف و ملتهب، از شرایط مطلوبی برخوردار نخواهد بود، اما با گذشت زمان و ورود به دوره‌های میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، به بهبود وضعیت مولفه‌های مالی و بانکی روبرو خواهد شد. ضعف اقتصاد داخلی و تورم بالا، تقاضا برای تسهیلات بانکی را در کوتاه مدت کاهش خواهد داد، اما انتظار داریم نشانه‌های بهبودی از آغاز افق میان مدت به بعد، به دلیل کاهش نرخ تورم و شروع کاهش نرخ‌های بهره، پدیدار شود. همچنین انتظار نمی‌رود که وضعیت کیفیت دارایی‌های بانکی در کوتاه مدت خیلی نامطلوب شود، اما به دلیل کاهش تقاضای اعتبارات بانکی به ویژه از سوی خانوارها، احتمالاً در همین افق زمانی، آسیب قابل توجهی به سودآوری این صنعت وارد خواهد شد. در همین حال، سطح مناسب سرمایه‌های بانکی و مقررات حقوقی مدون و پویا در صنعت بانکداری آلمان، موجب بهبود مستمر انعطاف‌پذیری این صنعت در جغرافیای مالی این کشور خواهد شد. از سوی دیگر، وضعیت آتی صنعت بیمه آلمان به سبب توسعه فراگیر و قدرتمند بستر دیجیتال و فناورانه در این صنعت و به ویژه گسترش زمینه‌های



بستر جامع  
خدمات  
بانکی و مالی  
آلمان در افق  
کوتاه مدت، به  
دلیل پس زمینه  
اقتصادی  
ضعیف و  
ملتهب، از  
شرایط مطلوبی  
برخوردار  
نخواهد بود

شرکتی، حرکت بسیار گندی داشته باشد که این گندی، می‌تواند ناشی از تأثیرات نرخ تورم بالا، افزایش نرخ‌های بهره و کاهش تقاضای صادراتی نیز باشد. زیرا اقتصاد جهانی در افق کوتاه مدت، همچنان دچار تزلزل و تنش خواهد بود و سیطره پیامدهای منفی رویارویی نظامی روسیه و اوکراین نیز بر بستر مالی و اقتصادی جهان همچنان ادامه خواهد داشت. از سوی دیگر، تحلیل‌گران آلمانی معتقدند که شرایط اقتصادی در کوتاه مدت به گونه‌ای رقم خواهد خورد که تقاضای خانوارها و شرکت‌ها برای دریافت تسهیلات اعتباری احتمالاً بیش از پیش‌بینی‌ها کاهش یابد. در همین حال، بانک‌های آلمانی می‌بایست توجه داشته باشند که سرمایه‌گذاری‌های آتی برای مقابله با کاهش حاشیه سودآوری و جلوگیری از افزایش سرسام‌آور هزینه‌ها در صنعت بانکداری مهم خواهد بود و بر توسعه این بخش در افق میان مدت و بلندمدت، تأثیر عمیقی خواهد گذاشت. انتظار می‌رود که در افق کوتاه مدت، نرخ رشد حق بیمه‌ها در آلمان به دلیل سطح تورم و نرخ بهره بالا و ضعف اقتصاد داخلی، دچار کاهش نسبی شود و پیش‌بینی می‌کنیم که تنها بایک گندی خفیف روبرو باشیم. با این حال، چشم‌انداز میان مدت و بلندمدت ۲۰۲۳ در صنعت بیمه آلمان همچنان خوش‌بینانه باقی خواهد ماند، زیرا فرصت‌های بالقوه‌ای برای افزایش نرخ تقاضای خدمات بیمه‌ای، به دنبال توسعه رویکردهای مشتری‌پسندتر در ارائه محصولات جدید و گسترش و فراگیری بسترهای دیجیتال و InsurTech، وجود خواهد داشت. صنعت مدیریت دارایی آلمان یکی از بزرگ‌ترین بخش‌های مالی در قاره اروپا است که با حضور فعالان و بازیگران برجسته و مشهور داخلی و بین‌المللی این عرصه، توسعه یافته و محصولات متنوعی را در بستر یک چارچوب نظارتی مدون، ارائه می‌دهد. حجم سرمایه‌گذاری‌های داخلی در این صنعت بسیار بالا است که انتظار می‌رود همین امر، به حمایت از رشد بازار مدیریت دارایی آلمان در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۲۳ منجر شود. وجود چنین چشم‌انداز روشن و مطلوبی از وضعیت آتی این صنعت در آلمان، مدیران صندوق‌های دارایی و سرمایه‌گذاران خارجی و بین‌المللی بیشتری را برای افزایش حضور خود در این بازار، تشویق می‌کند. با این حال، به دلیل ضعف کنونی مولفه‌های اقتصاد داخلی آلمان و التهابات مالی و اقتصادی جهانی، انتظار داریم که میانگین رشد بازار مدیریت دارایی در افق کوتاه مدت، با گندی روبرو شود. اما از آنجایی که جریان خالص ورودی‌ها در سال‌های آتی مثبت خواهد بود، پیش‌بینی می‌شود که این بازار شاهد توسعه بازیگران داخلی، ارائه محصولات جدید و نوآورانه و تحریک افزایش

حضور بازیگران بین‌المللی برجسته‌تر باشد. بازار بورس اوراق بهادار، یعنی دوپچه بورس "Deutsche Borse" آلمان، یکی از رهبران بازار سرمایه اتحادیه اروپا است و از نظر حجم گردش مالی با بازار بورس مشهور "Euronext" آمستردام رقابت می‌کند. به دلیل التهاب اقتصاد داخلی و جهانی و نوسانات منفی ایجاد شده به سبب مناقشه نظامی روسیه و اوکراین، حجم معاملات دوپچه بورس در افق کوتاه مدت کاهش خواهد یافت. با آنکه بازار سرمایه آلمان همچنان از پویایی و ارزش معاملات بورس لندن عقب خواهد بود، اما حضور بازیگران قدرتمند به ویژه در حوزه صنایع تولیدی و خودروسازی، امکان ارائه طیف وسیعی از دارایی‌ها و محصولات سهامی را فراهم خواهد کرد. همچنین با وجود افزایش انتشار و توسعه عرضه‌های اولیه در دوپچه بورس، اما اندازه کوچک بخش فناوریانه و تکنولوژیک بازار سرمایه آلمان، همچنان به عنوان یک نقطه ضعف مهم به قوت خود باقی مانده است که می‌تواند پیامدهای منفی بلندمدتی به ویژه بر تمایل و اشتیاق سرمایه‌گذاران داشته باشد. با این حال، ویژگی مثبت افق کوتاه مدت دوپچه بورس، بهبود نسبی شاخص‌های مالی است که جریان ثابتی از سرمایه‌گذاران را جذب خود کرده و معیارهای استاندارد جهانی در این بازار را حفظ می‌کند.

### خلاصه چشم‌انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

پیش‌بینی می‌شود که نرخ تسهیلات اعتباری مشتریان بانکی در افق کوتاه مدت، ۳۰،۵ درصد کاهش ران نسبت به میزان فعلی تجربه کند. همچنین انتظار می‌رود که میانگین نرخ تقاضا برای محصولات بیمه‌ای در افق کوتاه مدت، ۶،۴ درصد کاهش یافته و بدین ترتیب، رشد کل حق بیمه‌ها به ۲۰،۷ درصد برسد که این میزان یعنی ارزش کل حق بیمه‌های رسمی ثبت شده در آلمان، کاهش ۲۳۶ میلیارد یورویی را تجربه خواهد کرد. همچنین انتظار می‌رود نرخ رشد بازار بیمه‌های عمر ۳ درصد و نرخ رشد بازار بیمه‌های عمومی و تخصصی ۲،۴ درصد کاهش یابد. انجمن صندوق‌های سرمایه‌گذاری آلمان پیش‌بینی کرده است که در افق کوتاه مدت، شاهد جریان خالص ورودی ۱۴۰،۹ میلیارد یورویی به صنعت مدیریت دارایی آلمان باشیم که در مقایسه با مدت مشابه فعلی، با کاهش روبرو خواهد بود. پیش‌بینی شده است که در افق کوتاه مدت، مبادلات ثبتي رسمی بازارهای نقدی دوپچه بانک، ارزش ۱۰۶،۵ میلیارد یورویی را به ثبت برسانند که نسبت به وضعیت فعلی، کاهش حدود ۸ درصدی را تجربه خواهند کرد.



## وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری آلمان

محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برای آلمان (BIRI)، عدد ۸۸۰/۱۰۰ را نشان می‌دهد که حکایت از سطوح نسبتاً پایین ریسک نظام بانکی برای اتمسفر مالی این کشور دارد. البته امتیاز فعلی این شاخص، کمتر از میانگین تاریخی شاخص BIRI آلمان در گذشته است که نشان‌دهنده ریسک نسبی بیشتر صنعت بانکداری در شرایط امروز است. با این امتیاز، آلمان در رتبه‌بندی ۱۲۲ کشور این شاخص، در جایگاه هفتم جهان قرار گرفته است. امتیاز BIRI بالای آلمان که عمدتاً به دلیل بهبود مولفه‌ها و استانداردهای زندگی در این کشور، بهبود کیفیت اهرم نظارت مالی و افزایش طرح‌های بانکی دوستدار و حامی محیط زیست بوده است، نشان از خطرات کم نظام بانکی برای ثبات مولفه‌های کلان اقتصاد آلمان و نسبت‌های سرمایه قوی و بافرهای پویا و کارآمد بخش بانکی دارد. همچنین، با وجود ادامه رکود ناشی از پاندمی کرونا و نوسانات اقتصادی منتج از مناقشه نظامی روسیه و اوکراین، آلمان همچنان از پایین‌ترین نسبت وام‌های غیرجاری در میان بازارهای بانکی اروپایی برخوردار است.

## تحلیل بازار خدمات بانکی و مالی آلمان بر مبنای ماتریس SWOT

### نقاط ضعف

- فقدان شرکت‌های فناور بزرگ و فعالان حوزه سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر، توانایی‌های بالقوه بازار سرمایه آلمان را به شدت محدود می‌کند.
- حاشیه سود بانک‌های آلمانی کم است و بسیاری از آنها به دلیل پراکندگی بازار، کمبودهای ناشی از مقیاس دارند.
- صنعت مدیریت دارایی‌های آلمان به دلیل سرمایه‌گذاری ناکافی در بخش تحولات مبتنی بر فناوری، مورد انتقاد قرار گرفته است و خطر عقب ماندن از رقبای بین‌المللی، به شدت احساس می‌شود.
- صنعت بیمه آلمان به خوبی از سازوکار خود در برابر بلایای طبیعی محافظت نکرده است و در سال‌های ۲۰۲۱ و ۲۰۲۲ متحمل خسارات سنگینی شده است.

### نقاط قوت

- صنعت بانکداری کارآمد، متنوع و دارای سرمایه مناسب آلمان، قادر به تحمل زیان‌ها و هزینه‌های تحمیلی خواهد بود.
- صنعت بیمه آلمان به سبب سرمایه‌گذاری در حوزه نوآوری، به خوبی توسعه یافته است.
- صنعت مدیریت دارایی آلمان، یک بازار برجسته

با تنوع بالا در محصولات در سطح اروپا و جهان است.

- بورس فرانکفورت، بزرگترین بازار بورس اوراق بهادار در آلمان است و به طور گسترده به جذب سرمایه‌گذارانی که مشتاق به ورود به بازار سرمایه اروپا هستند، می‌پردازد.

### تهدیدها

- تحریم‌های روسیه ممکن است به برخی از بانک‌ها و شرکت‌های مدیریت دارایی آلمانی، آسیب جدی برساند.
- با وجود سرمایه‌گذاری‌های کلان، برخی از تحلیل‌گران آلمانی، اثربخشی تحولات فناورانه را در بین بزرگترین بانک‌ها و صندوق‌های دارایی این کشور، زیر سوال می‌برند.
- میزان پایین بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) در سراسر نظام بانکی آلمان می‌تواند باعث کاهش بیشتر سرمایه‌گذاری‌ها بر روی دیجیتالی شدن این صنعت و تحول عملیاتی بازیگران اصلی شود.
- افزایش تعداد بلایای طبیعی می‌تواند سودآوری شرکت‌های بیمه کوچک‌تر را تضعیف کند.
- مدیران صنعت دارایی در آلمان باید با بکارگیری مشاوران تکنولوژیک و افزایش سرمایه‌گذاری‌های فناورانه، به ویژه در حوزه خردفروشی، خود را برای کاهش هزینه‌ها در بخش عملکردی آماده کنند.

### فرصت‌ها

- سرمایه‌گذاری‌های عظیم در بخش InsurTech، کارایی عملیاتی بسیاری از بیمه‌گذاران آلمانی را بهبود می‌بخشد.
- توسعه انتشار عرضه‌های اولیه در بورس، سرمایه‌گذاران بیشتری را به بازار سرمایه آلمان جذب خواهد کرد.
- ما انتظار داریم که به سبب اصلاح مقررات بانکی سخت‌گیرانه که سرمایه مورد نیاز بانک‌ها را افزایش می‌دهد، در نظام بانکی عمدتاً پراکنده آلمان، شاهد حرکت به سوی ادغام‌های بیشتری باشیم.
- مدیران دارایی آلمانی با افزایش رویکردهای مقابله‌ای خود با دارایی‌های رمزنگاری و توسعه محصولات پایدار، نوسانات آتی را مهار خواهند کرد.

## بازار خدمات صنعت بانکداری در آلمان

صنعت بانکداری در آلمان بسیار توسعه یافته و از نظر سیستماتیک، برای اقتصاد اروپا حائز اهمیت است. این صنعت مشتمل بر انبوهی از بانک‌ها، نهادهای مالی و موسسات اعتباری با ثبات و با سرمایه‌های مناسب است. به همین دلیل، زمینه برای توسعه و بهبود محصولات و خدمات متنوع قابل ارائه در این بخش وجود دارد. با این حال، به دلیل زیرساخت‌های سنتی و عدم تمرکز بازار، سودآوری صنعت بانکداری در کوتاه‌مدت از شرایط نسبتاً



محاسبه  
امتیاز شاخص  
ریسک صنعت  
بانکداری برای  
آلمان (BIRI)  
عدد ۱۱۸۸۰ از ۱۰۰  
را نشان می‌دهد  
که حکایت از  
سطوح نسبتاً  
پایین ریسک  
نظام بانکی  
برای اتمسفر  
مالی این کشور  
دارد



ضعیفی برخوردار خواهد بود. بانک‌های آلمانی، با سهم بیش از ۶۵ درصد از دارایی‌های اتمسفر مالی این کشور (در مقایسه با حدود ۵۰ درصد استاندارد جهانی)، نیروی محرکه اصلی تامین مالی مشتریان و متقاضیان این حوزه به ویژه برای خرده‌فروشی‌ها و تامین مالی پروژه‌های تجار و بازرگانان محسوب می‌شوند. پیش‌بینی می‌شود تورم بالا، افزایش نرخ بهره و رکود اقتصادی بر تقاضای خانوارها از تسهیلات بانکی اثر منفی گذاشته و رشد اعتبارات در کوتاه‌مدت کاهش یابد. از سوی دیگر، ریسک‌های نظام بانکی، به دلیل احتمال انقباض اقتصادی عمیق‌تر از آنچه قبلاً پیش‌بینی می‌شد، همچنان روبه‌گرایش خواهد بود. همچنین صنعت بانکداری آلمان پس از یک دوره انعطاف‌پذیری پایدار در طول همه‌گیری کرونا و تحت تأثیر مناقشات نظامی روسیه و اوکراین، شرایط خوبی برای ورود به افق میان‌مدت خواهد داشت و احتمالاً نرخ رشد تسهیلات عمده‌فروشی و خرده‌فروشی در چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، محسوس و قابل توجه خواهد بود. پیش‌بینی می‌شود ارزش سرمایه‌ی شرکت‌های تابعه نظام بانکی در آلمان در افق میان‌مدت و بلندمدت، به طور متوسط بالاتر از سایر بخش‌های بانکی اتحادیه اروپا قرار گیرد.

با این حال، بانک‌های آلمانی به دلیل اتکاب به نهادهای مالی داخلی و تعاونی‌ها، با چالش‌های جدی از منظر سطح پایین تمرکززدایی مواجه هستند که سودآوری آنها را در هنگامه وقوع بحران، به شدت تضعیف خواهد کرد. این عدم وجود صرفه‌های ناشی از مقیاس به این معنی است که تمرکززدایی گسترده در صنعت بانکداری آلمان رخ نداده و همین امر می‌تواند موجب شود که اهمیت بانک‌های آلمانی به عنوان محرک‌های مهم بستر جامع خدمات مالی این کشور، به شدت کاهش یابد. با این وضعیت نگران‌کننده، برخی تحلیل‌گران و صاحب‌نظران مالی و اقتصادی معتقدند که ممکن است متاسفانه بانک‌های آلمانی تا پایان سال ۲۰۳۰، به سمت سناریوی بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) صفر پیش بروند که این مسئله، اجازه سرمایه‌گذاری برای تحولات گسترده و ضروری در این بخش را نخواهد داد.

پیش‌بینی می‌شود که نرخ تسهیلات اعتباری مشتریان بانکی در افق کوتاه‌مدت، به دلیل پس‌زمینه اقتصادی دارای تورم بالا، افزایش نرخ بهره و ضعف‌تر شدن تقاضای جهانی برای صادرات، ۳۰۵ درصد کاهش را نسبت به میزان فعلی تجربه کند که پیش‌بینی‌های قبلی یعنی کاهش ۱۰۵ درصدی را نقض می‌کند.

آخرین گزارش بانک مرکزی آلمان نشان می‌دهد که نرخ تقاضای تسهیلات بانکی در هر سه گروه عمده‌فروشی، خرده‌فروشی و شرکتی، در افق

کوتاه‌مدت به ترتیب ۶،۶ درصد، ۴،۳ درصد و ۸،۵ درصد کاهش را تجربه کند. علت اصلی چنین شرایطی این است که استانداردهای حوزه اعتبارات نظام بانکی سخت‌تر شده و بانک‌ها شرایط سخت‌گیرانه‌تری را برای اخذ وام در هر سه گروه به ویژه برای متقاضیان شرکتی، اعمال کرده‌اند.

### چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت بانکداری آلمان

با آنکه صنعت بانکداری آلمان در سطح جهان به عنوان یک بستر مالی پویا، کارآمد و به شدت توسعه‌یافته شناخته شده است، اما همچنان از لحاظ سیستماتیک، بسیار پراکنده و غیرمتمرکز است، به طوری که پنج بانک برتر این کشور، مجموعاً فقط ۳۰ درصد از کل سهم بازار دارایی‌های مالی آلمان را در اختیار دارند.

طبق اعلام فدراسیون بانکداری اروپا (EBF)، نظام بانکی آلمان از سه ستون اصلی تشکیل شده است که شامل بانک‌های تجاری خصوصی، بانک‌های دولتی و عمومی و بانک‌های تعاونی است و این سه دسته از نظر ساختار حقوقی و مالکیت، متمایز از یکدیگر هستند. بانک‌های تجاری خصوصی حدود ۴۰ درصد از سهم بازار بانکی را تشکیل می‌دهند و بازیگران کلیدی در بخش صادرات آلمان محسوب می‌شوند.

بانک‌های دولتی و عمومی حدود ۲۶ درصد از کل دارایی‌های نظام بانکی آلمان را تشکیل می‌دهند و بیشتر شامل بانک‌های پس‌انداز هستند.

بانک‌های تعاونی، ۵۴ درصد از کل مؤسسات مالی آلمان از نظر تعداد و حدود ۱۸ درصد از کل دارایی‌های نظام بانکی این کشور را در بر می‌گیرند و متشکل از یک بانک تعاونی مرکزی (DZ Bank) و ۸۱۵ بانک تعاونی در زیرمجموعه هستند. مالکیت بانک‌های تعاونی آلمان متعلق به اعضای آنها است که معمولاً سپرده‌گذاران و وام‌گیرندگان این بانک‌ها هستند.

اساساً حاشیه سودآوری پایین‌تر از استاندارد جهانی که عمدتاً به دلیل ناکارآمدی‌های عملیاتی است، همچنان این صنعت را تهدید می‌کند. اما در سال‌های اخیر، ظهور برخی نشانه‌های مثبت از جمله اصلاح قوانین و افزایش تمرکززایی در نظام بانکی و همچنین توسعه بسترهای دیجیتالی و تکنولوژیکی مانند بکارگیری فناوری‌های ابری و پرداخت‌های فوری غیرفیزیکی، امیدها به بهبود وضعیت صنعت بانکداری آلمان در افق میان‌مدت و بلندمدت را افزایش داده است.

مهم‌ترین نقطه‌قوت بانک‌های آلمانی چه در وضعیت فعلی و چه در افق‌های آتی این است که صنعت بانکداری این کشور به دلیل حجم بالای سرمایه انباشته و نرخ‌های نسبتاً پایین وام‌های غیرجاری، در موقعیت مناسبی برای مقابله با هرگونه شوک و

آلمان از  
پایین ترین  
نسبت وام های  
غیر جاری در  
میان بازارهای  
بانکی اروپایی  
برخوردار است

این بانک در سال های اخیر به دنبال کاهش شعبات فیزیکی و پرسنل عملیاتی خود و در عین حال، توسعه بانکداری دیجیتال بوده است.

#### • شرکت تعاونی خدمات مالی و بانکداری دی زد بانک (DZBank)

شرکت تعاونی خدمات مالی و بانکداری دی زد بانک، با ارزش دارایی ۶۲۷۰۴۱ میلیون یورو، در جایگاه دومین بانک بزرگ تجاری آلمان قرار گرفته است.

دی زد بانک، بزرگترین بانک تعاونی مرکزی در آلمان است که ۸۵ نهاد مالی تعاونی محور در زیرمجموعه خود دارد و به عنوان یک سازوکار شرکتی و سرمایه گذاری عمل می کند. به گفته مسئولان این بانک، اولین تعاونی ها در اواسط قرن نوزدهم در آلمان راه اندازی شدند و تا مارس ۲۰۲۳، شبکه ملی بانک های تعاونی در آلمان بیش از ۸۰۰ فعال دارد.

این بانک با داشتن شعبه هایی در لندن، نیویورک، سنگاپور، هنگ کنگ، چین و ایرلند، امکان دسترسی به بازارهای مالی بین المللی و مراکز کلیدی و مهم اقتصادی در سراسر جهان را برای تعاونی های مالی زیرمجموعه خود و مشتریانش فراهم می کند.

#### • بانک چندملیتی و شرکت خدمات مالی کومرتس بانک (Commerzbank)

بانک چندملیتی و شرکت خدمات مالی کومرتس بانک، با ارزش کل دارایی ۴۹۷,۳۵۷ میلیون یورو، به عنوان سومین بانک بزرگ تجاری آلمان شناخته می شود.

کومرتس بانک در ۵۰ بازار مالی بزرگ جهان حضور دارد و با بیش از ۸۰۰ شعبه فعال شامل ۴۵۰ شعبه در آلمان و ۴۱۲ شعبه در خارج از کشور و بیش از ۴۸,۵۰۰ کارمند، به بیش از ۱۱ میلیون مشتری حقیقی و کوچک و بیش از ۷۰ هزار مشتری شرکتی، چندملیتی و سازمانی، خدمات خود را ارائه می دهد. این بانک حدود ۳۰ درصد از تجارت خارجی آلمان را تأمین مالی می کند. کومرتس بانک قصد داشت نمایندگی بزرگ خود در لهستان یعنی "mbank" را واگذار کند که حدود ۵,۶ میلیون مشتری حقیقی و شرکتی در لهستان، جمهوری چک و اسلواکی دارد، اما تأیید کرد که به دلیل شرایط بد بازارهای مالی، فعلاً از انجام این کار منصرف شده است. در عوض، یک طرح بازسازی سه ساله را با هدف کاهش ۱,۴ میلیارد یورویی هزینه های خود از طریق تعدیل ۱۰ هزار کارمند و کاهش قابل توجه در شبکه شعب، به اجرا در خواهد آورد.

#### • شرکت خدمات مالی اندس بانک بادن-وورتمبرگ (Landesbank Baden-Württemberg)

شرکت خدمات مالی اندس بانک بادن-وورتمبرگ، با مجموع دارایی ۳۲۴,۱۷۴ میلیون یورو، چهارمین بانک بزرگ تجاری در آلمان از منظر ارزش و حجم

بحران در بازارهای مالی قرار دارد. در ژوئن ۲۰۲۳، رویترز گزارش داد که دوپچه بانک قصد دارد ۱۰ درصد از ۱۷۰۰۰ جایگاه شغلی تعریف شده خود را طی چند سال آینده به عنوان بخشی از عملیات صرفه جویی در هزینه ها، کاهش دهد. در مارس ۲۰۲۳، یک پلتفرم دارایی دیجیتال جدید به نام "wpNEX" در آلمان راه اندازی شد که به حدود ۱۲۰۰ بانک آلمانی اجازه می دهد در بستر تجارت بیت کوین و برخی دیگر از رمزارزهای معتبر بازار، به انجام معاملات با مشتریان خرد و حقیقی خود بپردازند.

بخش فین تک در صنعت بانکداری آلمان در سال های اخیر، رشد و پویایی محسوسی را تجربه کرده است و آخرین برآوردها نشان می دهد که حدود ۹۰۰ شرکت تابعه بانکی، مبتنی بر فناوری فین تک در بازار داخلی این کشور فعال هستند. در اکتبر ۲۰۲۱، این شرکت ها، رکود ۹۰۰ میلیون دلار سود مازاد در گردش را به ثبت رساندند که بدین ترتیب توانستند نهادهای بانکی سنتی آلمان را به چالش بکشند. طبق آخرین گزارش نهاد CB Insights، استارت آپ های فین تک حوزه بانکی در آلمان، حدود ۱۰۸ میلیارد دلار درآمد خالص کسب کرده داشته اند که یکی از پیامدهای مثبت پاندمی کرونا برای این بخش بوده و موجب شده که اتخاذ راه حل های پرداخت الکترونیک در بازار بانکی آلمان، ترویج داده شود.

#### بانک های عامل برتر آلمان در اقیانوس ۲۰۳۲

#### • شرکت خدمات مالی و بانکداری دوپچه بانک (DeutscheBank)

شرکت خدمات مالی و بانکداری دوپچه بانک، با مجموع دارایی ۱,۳ تریلیون یورو، بزرگترین بانک تجاری آلمان و از سال ۲۰۱۸، بیست و یکمین بانک بزرگ جهان از نظر حجم و ارزش دارایی محسوب می شود.

دوپچه بانک در سال ۱۸۷۰ در برلین به عنوان یک مرکز مالی اختصاصی در تجارت خارجی تأسیس شد و بعدها خود را به عنوان یک نهاد بانکی یکپارچه، توسعه داد.

این بانک در مجموع ۱۵۰۰ شعبه دارد که حدود ۱۰۰۰ شعبه آن در آلمان و الباقی شعبات در نزدیک به ۶۰ بازار مالی و بانکی اروپایی و جهان به فعالیت و ارائه خدمات می پردازند. همچنین دوپچه بانک حضور چشمگیری در اقتصادهای در حال رشد و بازارهای نوظهور در آسیا، اقیانوسیه و آمریکای لاتین دارد.

دوپچه بانک در دهه گذشته با چندین چالش حقوقی مواجه شده است که عمدتاً مربوط به بحران مسکن در ایالات متحده، دستکاری در بازارهای ارزی داخلی و بین المللی، تثبیت عمدی نرخ بهره و موارد مرتبط با پولشویی است.



صنعت  
بانکداری در  
آلمان بسیار  
توسعه یافته  
و از نظر  
سیستماتیک  
برای اقتصاد  
اروپا حائز  
اهمیت است

دارایی است. مالکیت این بانک متعلق به فرمانداری ایالت فدرال بادن وورتمبرگ، انجمن بانک‌های پس‌انداز بادن وورتمبرگ و فرمانداری شهر اشتوتگارت است. اندس بانک بادن وورتمبرگ حدود ۱۰ هزار کارمند در ۱۵۰ شعبه در سراسر آلمان دارد و طیف وسیعی از خدمات مالی به ویژه در حوزه بانکداری دیجیتال و صنعت مدیریت دارایی را ارائه می‌دهد.

#### • شرکت خدمات مالی یونی‌کredit آلمان (HypoVereinsbank/HVB)

شرکت خدمات مالی یونی‌کredit آلمان، با ارزش دارایی ۳۱۸۰۰۰۰۰ میلیون یورو، در جایگاه پنجمین بانک بزرگ تجاری آلمان قرار گرفته است. این بانک، یکی از زیرمجموعه‌های غول بزرگ مالی جهان یعنی شرکت UniCredit ایتالیا است. یونی‌کredit آلمان طیف وسیعی از خدمات مالی را به مشتریان خرده‌فروشی و شرکتی خود در شبکه‌ای متشکل از ۵۰۰ شعبه و بیش از ۱۲۰۰۰ کارمند، ارائه می‌دهد.

#### بازار خدمات صنعت بیمه در آلمان

انتظار می‌رود که در افق کوتاه‌مدت، سرعت رشد حق بیمه‌ها در آلمان به دلیل سطح تورم و نرخ بهره بالا و ضعف اقتصاد داخلی، دچار کاهش و کندی شود. با این حال، اندازه بزرگ و بلوغ این صنعت، افزایش ورود بازیگران و مشتریان بالقوه و رشد محسوس تقاضا برای محصولات و خدمات جدید را در چشم‌انداز میان‌مدت و بلندمدت ۲۰۲۳ تضمین می‌کند.

همچنین رشد پایدار بلندمدت در بازار بیمه آلمان، با اصلاحات حقوقی انجام گرفته و افزایش تمایل و تقاضا به دریافت خدمات بیمه عمر و بیمه سلامت، پشتیبانی می‌شود. از سوی دیگر، بازار "InsurTech"، یک عنصر مثبت توسعه آفرین در جغرافیای آتی صنعت بیمه آلمان خواهد بود که به دنبال توسعه رویکردهای مشتری‌پسندتر در ارائه محصولات جدید و گسترش و فراگیری بسترهای دیجیتالی، رونق خوبی در افق بلندمدت ۲۰۳۲ در این بازار ایجاد خواهد کرد. انتظار می‌رود که میانگین نرخ تقاضا برای محصولات بیمه‌ای در افق کوتاه‌مدت، ۶،۴ درصد کاهش یافته و بدین ترتیب، رشد کل حق بیمه‌ها به ۲،۷ درصد برسد که این میزان یعنی ارزش کل حق بیمه‌های رسمی ثبت شده در آلمان، کاهش ۲۳۶ میلیارد یورویی را تجربه خواهد کرد. همچنین انتظار می‌رود نرخ رشد بازار بیمه‌های عمر ۳ درصد و نرخ رشد بازار بیمه‌های عمومی و تخصصی ۲،۴ درصد کاهش یابد. در فوریه ۲۰۲۳، شرکت فین‌تک "Crisure"، یک سازوکار مجازی مدرن فناوریانه را به وجود آورد که با ورود به بازارهای اتریش و سوئیس، موجب رونق ۸۰،۸ درصدی بستر خدمات بیمه‌ای دیجیتال در آلمان شد.

#### چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت بیمه آلمان

آلمان میزبان یک صنعت بیمه بزرگ، بالغ و نوآور است که توسط بخش قدرتمند InsurTech، در مسیر توسعه و گسترش فراگیر قرار دارد.

ترکیبی از بیمه‌گران داخلی و جهانی فعال در صنعت بیمه آلمان، در یک بستر فناورانه و دیجیتالی، گستره وسیعی از خدمات و محصولات متنوع را ارائه می‌دهند.

منطبق بر آمار انجمن بیمه آلمان (GDV)، بیشترین سهم بازار بیمه این کشور، به ۴ نوع از خدمات بیمه‌ای از جمله بیمه عمر و بازنشستگی، بیمه سلامت، بیمه اموال و خسارات و بیمه‌های اتکالی تعلق دارد.

از سوی دیگر، طبق آخرین داده‌های این انجمن، تعداد ۴۹۰ هزار فعال بیمه‌گر در قالب ۴۶۰ شرکت در صنعت بیمه آلمان حضور دارند که نسبت به سال‌های اخیر، کاهش چشمگیری داشته است. همچنین این بازار متشکل از ۸۱ شرکت بیمه‌گر عمر و بازنشستگی، ۴۶ بیمه‌گر حوزه سلامت، ۲۰۲ بیمه‌گر اموال و خسارات و ۲۸ بیمه‌گر اتکالی است.

در بین فعالان صنعت بیمه آلمان، ۱۸ شرکت بیمه عمر و ۶۷ شرکت بیمه‌های عمومی و تخصصی متعلق به خارجی‌ها و مالکان بین‌المللی است.

#### بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی در آلمان

صنعت مدیریت دارایی آلمان یکی از بزرگ‌ترین بخش‌های مالی در قاره اروپا است که با حضور فعالان و بازیگران برجسته و مشهور داخلی و بین‌المللی این عرصه، توسعه یافته و محصولات متنوعی را در بستر یک چارچوب نظارتی مدون، ارائه می‌دهد. حجم سرمایه‌گذاری‌های داخلی در این صنعت بسیار بالا است که انتظار می‌رود همین امر، به حمایت از رشد بازار مدیریت دارایی آلمان در افق میان‌مدت و بلندمدت ۲۰۳۲ منجر شود. وجود چنین چشم‌انداز روشن و مطلوبی از وضعیت آتی این صنعت در آلمان، مدیران صندوق‌های دارایی و سرمایه‌گذاران خارجی و بین‌المللی بیشتری را برای افزایش حضور خود در این بازار، تشویق می‌کند. با این حال، به دلیل ضعف کنونی مولفه‌های اقتصاد داخلی آلمان و التهابات مالی و اقتصادی جهانی، انتظار داریم که میانگین رشد بازار مدیریت دارایی در افق کوتاه‌مدت، با کندی روبه‌رو شود. اما از آنجایی که جریان خالص ورودی‌ها در سال‌های آتی مثبت خواهد بود، پیش‌بینی می‌شود که این بازار شاهد توسعه بازیگران داخلی، ارائه محصولات جدید و نوآورانه و تحریک افزایش حضور بازیگران بین‌المللی برجسته‌تر، باشد.

انجمن صندوق‌های سرمایه‌گذاری آلمان پیش‌بینی کرده است که در افق کوتاه‌مدت، شاهد جریان

خالص ورودی ۱۴۰۹ میلیارد یورویی به صنعت مدیریت دارایی آلمان باشیم که در مقایسه با مدت مشابه فعلی، با کاهش روبرو خواهد بود.

### چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت مدیریت دارایی آلمان

صنعت مدیریت دارایی آلمان، یک بستر پویا، حرفه‌ای و رقابتی است که از چندین بخش تخصصی برای ارائه محصولات متنوع و نوآورانه و حضور طیف گسترده‌ای از مدیران صندوق‌ها و شرکت‌های دارایی داخلی و بین‌المللی، تشکیل شده است.

همچنین صنعت مدیریت دارایی آلمان، سومین بازار بزرگ مدیریت دارایی در قاره اروپا است که به دلیل توسعه خدمات دیجیتال و فناوریانه (های تک) در خط مقدم بازارهای مالی و اقتصادی جهان قرار گرفته است.

مدیران صندوق‌ها و شرکت‌های مدیریت دارایی آلمانی از تحولات و اصلاحات حقوقی جدید ایجاد شده در این بازار استقبال می‌کنند. زیرا معتقدند که مقررات جدیدالوضع، موجب بهبود بستر توسعه پایدار این صنعت در جهت هدایت بخش عظیمی از سرمایه‌های سرگردان خارجی به این بازار خواهد شد.

انجمن صندوق‌های سرمایه‌گذاری آلمان برآورد کرده است که حدود ۷۰۰ فعال بزرگ حوزه سرمایه‌گذاری و دارایی در این بازار فعال هستند که بیشتر آنها را زیرمجموعه‌های گروه‌های مالی برجسته و مشهور جهان تشکیل می‌دهند. همچنین سازمان نظارت بر مناسبات مالی فدرال آلمان (BaFin) اعلام کرده که نزدیک به ۱۴۰۰۰ صندوق سرمایه‌گذاری در این کشور به ثبت رسیده‌اند که شامل حدود ۲۱۶۰ صندوق داخلی و ۱۱۷۰۰ صندوق مستقر در اتحادیه اروپا می‌شود.

همچنین انجمن صندوق‌های سرمایه‌گذاری آلمان اعلام کرده است که اعضای آن تا پایان آیفی کوتاه‌مدت پیش‌رو، حدود ۱۰۷ میلیارد یورو سرمایه در گردش مربوط به دارایی‌های سالمندان و بازنشستگان مدیریت خواهند کرد که این حجم، ۴۵ درصد از کل دارایی‌های تحت مدیریت (AuM) این صنعت که حدود ۳۰۹ میلیارد یورو است، محسوب می‌شود. با توجه به هرم سنی سالخورده رو به افزایش آلمان، سهم بازار مدیریت دارایی سالمندان و بازنشستگان این کشور در آیفی کوتاه‌مدت، ۴۰ درصد افزایش نسبت به وضعیت فعلی را تجربه خواهد کرد.

### بستر خدمات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در آلمان

اگرچه پیامدهای منفی مناقشه نظامی روسیه و اوکراین بر حجم، تعداد و ارزش معاملات بازار اوراق

بهادار دویچه بورس همچنان به چشم می‌خورد، اما افق روشن میان‌مدت و بلندمدت ۲۰۳۲ بازار سهامی آلمان این تضمین را می‌دهد که موقعیت این کشور به عنوان یک رهبر منطقه‌ای در حوزه بازار سرمایه در قاره اروپا، همچنان دست‌نخورده باقی بماند.

بستر خدمات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در آلمان دارای هفت پلتفرم معاملاتی در سراسر این کشور است. به این ترتیب، سرمایه‌گذاران به طیف گسترده‌ای از گزینه‌های سرمایه‌گذاری، با محصولات متنوع از صندوق‌های درآمد ثابت گرفته تا مشتقات پیچیده و اوراق قرضه دولتی، دسترسی خواهند داشت.

بازار بورس اوراق بهادار آلمان از نظر حجم فعالیت و اندازه تجاری، با بازار بورس آموستردام رقابت‌تنگاتنگی داشته و در بین پویاترین بازارهای سهامی اروپا پس از بورس لندن و یورو نیوکنست قرار گرفته است.

پیش‌بینی شده است که در آیفی کوتاه‌مدت، مبادلات ثبتی رسمی بازارهای نقدی دویچه بانک، ارزش ۱۰۶۰۵ میلیارد یورویی را به ثبت برسانند که نسبت به وضعیت فعلی، کاهش حدود ۸ درصدی را تجربه خواهند کرد.

در مارس ۲۰۲۳، صرافی آلمانی، Eurex به اولین صرافی در بازار سرمایه اروپا تبدیل شد که معاملات آتی شاخص بیت‌کوین ارائه می‌دهد.

### چشم‌انداز رقابتی آتی در بازار سرمایه آلمان

بستر بازار سهام در آلمان، یک استخر نقدینگی خوب و مملو از فرصت‌های متنوع را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد.

بازار بورس اوراق بهادار آلمان، متشکل از شرکت‌ها و صنایع کوچک و بزرگ متفاوت و برجسته‌ای، اما همچنان از فقدان حضور غول‌های فناوری و تکنولوژیکی، رنج می‌برد که در واقع بازتابی از ضعف‌های بنیادین اقتصاد داخلی آلمان است.

اگرچه همچنان بازار سهامی آلمان به عنوان یک رهبر منطقه‌ای، پیش‌تاز خواهد بود، اما به دلیل عدم اهتمام حاکمیت مالی و اقتصادی این کشور به فرصت‌های بالقوه در بخش سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر، از بازارهای سهامی بزرگ جهان عقب مانده و فعالیت کسب و کارهای فناوریانه و استارت‌آپی در آن، محدود شده است.

بستر خدمات بازار سرمایه در آلمان دارای ۷ پلتفرم معاملاتی است که بورس فرانکفورت (FWB) بزرگترین بازار سهامی این کشور محسوب شده و حدود ۹۰ درصد از کل گردش مالی اقتصاد سرمایه محور آلمان را در اختیار دارد. همچنین این بستر بورسی، یک مرکز تجارت بین‌المللی با فعالیت جمع کثیری از شرکت‌ها و صنایع غیرآلمانی است.

بانک‌های  
تجاری  
خصوصی  
حدود ۴۰ درصد  
از سهم بازار  
بانکی را تشکیل  
می‌دهند  
و بازیگران  
کلیدی در  
بخش صادرات  
آلمان محسوب  
می‌شوند



## بحران ارزی چگونه اروپا را درگیر تورم بزرگ کرد؟

- لنگراسمی، نرخی است که به مردم یک جامعه اجازه می دهد تا دریا بند سیاست گذار پولی در پی به کارگیری کدام سیاست است
- بسیاری از اقتصادهای اروپایی در دهه ۸۰ و ۹۰ میلادی به سوی انتخاب لنگراسمی نرخ ارز رفتند
- نرخ ارز به عنوان عنصر اصلی شکل دهنده انتظارات در اقتصاد اروپا، نقش مهمی ایفا می کرد

عمیق مالی، اقتصادی و سیاسی کرد که تا به امروز نیز برخی اثرات و پیامدهای نامطلوب آن همچنان پابرجاست.

لذا به نظر می رسد که اهمیت شناخت ماهیت و بکارگیری یک لنگراسمی متناسب با اندازه و مدل اقتصادی یک کشور، نقش مهمی در بهبود وضعیت شاخص های کلان اقتصادی بویژه نرخ تورم آتی داشته باشد.

مبتنی بر این مهم، در پرونده پژوهشی "مروری بر هدف گذاری تورمی اقتصادهای توسعه یافته اروپایی"، در ابتدا، به سراغ معرفی ابزار لنگر اسمی به عنوان مهم ترین رکن در مواجهه با تورم افسارگسیخته رفته و پس از آن، به تبیین بحران سهمگین مکانیزم لنگر اسمی نرخ ارز در اروپا می پردازیم. سپس راهکار جایگزین سیاست پولی کشورهای توسعه یافته این قاره برای مدیریت نرخ تورم را بررسی کرده و در نهایت، اعلام می کنیم که اقتصاد اروپا به چه رویکرد کارآمدی در مسیر دستیابی به تورم مطلوب خود، رسیده است.

### بامفهوم و ماهیت ابزار لنگراسمی بیشتر آشنا شوید

قبل از تصمیم گیری مقامات و سیاست گذاران پولی و بانکداران مرکزی مبنی بر اینکه چه نوع رویکرد سیاستی کارآمدی را برای عملیاتی سازی در سطح جامعه انتخاب کنند، مهم آن است که برای اثر گذاری هدفمند، به سراغ چه نوع از اهرم اجرایی موثر خود، یعنی لنگر اسمی بروند. لنگر اسمی ابزاری است که میان اهداف مقامات پولی و انتظارات تورمی شهروندان، ارتباط و هماهنگی

مسئله انتخاب و به کارگیری یک لنگر اسمی بهینه و کارآمد از دیرباز در اقتصاد جهان، چه در اقتصادهای پیشرفته و در حال توسعه و چه در اقتصادهای کمتر توسعه یافته و نوظهور، همواره امری مهم، تأثیرگذار و آینده ساز بوده که می توان گفت که دغدغه اصلی مقامات پولی در پروسه رویارویی فراگیر با تورم افسارگسیخته به شمار می رود. در حقیقت تجربه های تاریخی در اقصی نقاط جهان نشان می دهد که چگونه انتخاب یک لنگر اسمی صحیح، اقتصاد یک منطقه را از ورطه نابودی و التهاب عمیق، به سوی رستگاری چند دهه ای هدایت کرده و در مقابل، چگونه به کارگیری یک لنگر اسمی ناکارآمد، شکوه و عظمت یک حاکمیت سیاسی و اقتصادی توسعه یافته را در آستانه فروپاشی کامل و سقوط قرار داده است.

اقتصادهای پیشرفته اروپایی، یکی از مصادیق بارز یک انتخاب اولیه چالش برانگیز در اهرم مبارزه با تورم و در نهایت، آزمون و خطا و حرکت به سوی برگزیدن رویکرد مناسب، استاندارد و مطلوب در این حوزه به شمار می روند. بعدها و پس از تشکیل اتحادیه اروپا و ایجاد یک سازمان دهی یکپارچه فراگیر، علمی، تخصصی، تصمیم ساز و عملیاتی در حوزه سیاست های پولی در قاره سبز، مقامات پولی بانک مرکزی منطقه یورو اعلام کردند که ضربه سنگین انتخاب ابزار لنگراسمی نامناسب و ناکارآمد در دهه ۸۰ و ۹۰ میلادی، بسیاری از اقتصادهای پیشرفته این قاره را دچار معضلات و تنش های



در ابتدای سال  
۱۹۸۴، بریتانیا و  
کشورهای حوزه  
اسکاندیناوی  
به عنوان  
مهم‌ترین  
نظام‌های مالی  
و اقتصادی دهه  
۸۰ قاره سبز  
قیمت ارز را به  
عنوان تنها لنگر  
جدی انتظارات  
تورمی برگزیدند

ایران، عملیاتی شده است. در حقیقت، در ابتدای سال ۱۹۸۴، بریتانیا و کشورهای حوزه اسکاندیناوی، به عنوان مهم‌ترین نظام‌های مالی و اقتصادی دهه ۸۰ قاره سبز، قیمت ارز را به عنوان تنها لنگر جدی انتظارات تورمی برگزیدند، اما از آنجا که کنترل این لنگر اسمی به طور کامل در اختیار سیاست‌گذار نیست، این اهرم نتوانست اهداف مدنظر مقامات پولی اروپایی در حوزه مبارزه با تورم را محقق سازد. در واقع، در برهه مهمی از زمان، قسمت اعظم کشورهای توسعه یافته اروپایی از جمله بریتانیا، ایتالیا، آلمان، فرانسه، اسپانیا و کشورهای حوزه اسکاندیناوی، برای پیشبرد اهداف کلان مالی خود، به ویژه در حوزه مدیریت تورمی و دستیابی به نرخ‌های تورم مطلوب، اقدام به اتخاذ رویکرد لنگر اسمی نرخ ارز کردند. زیرا تا آن زمان، نرخ ارز به عنوان عنصر اصلی شکل‌دهنده انتظارات در اقتصاد اروپا، نقش مهمی ایفا می‌کرد. اما شرایط آتی، آنطور که برآورد شده بود پیش‌نرفت و سیاست دولت‌های پیشرفته اروپایی مبنی بر تثبیت نرخ ارز، صدمات زیادی را به بخش‌های مختلف اقتصادی کشورهای این قاره، بالاخص در بخش صنعت، تولید، خدمات و صادرات وارد کرد و سرانجام در سال ۱۹۹۲، با وقوع بحران ارزی در کل قاره اروپا و روند فزاینده صعودی در شکل‌گیری پُرشتاب انتظارات تورمی منفی، نرخ‌های تورم غول‌های اقتصادی این منطقه از جهان به دو تا ۳.۵ برابر بیشترین حد تورم تاریخی آنها تا آن روزگاران رسید. به همین دلیل است که کشورهای پیشرفته و توسعه یافته اروپایی در کنار اقتصادهای آسیای جنوب شرقی، بزرگترین بازندگان بین‌المللی در به کارگیری این سیاست اشتباه شناخته شده که تاوان سنگینی در حد و اندازه‌های یک بحران اقتصادی ملی فلج‌کننده در سده دهه پیش، پرداخت کرده‌اند.

#### منابع:

1. Kim, Jan (2003), "Alternative Nominal Anchors: a Welfare Comparison", Working Paper, Banking and Policy Studies, Division of Supervision, Regulation, and Credit, Federal Reserve Bank of Minneapolis
2. Michael, Frömmel & Franziska, Schobert (2003), "Nominal Anchors in EU Accession Countries-Recent Experiences", Working Paper, Deutsche Bundesbank, Discussion paper No. 267, ISSN 0949-9962
3. <https://academic.oup.com/book/35357/chapterabstract/300783350?redirectedFrom>
4. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557754196/ch005.xml>
5. <https://academic.oup.com/book/41224/chapterabstract/350704827?redirectedFrom=fulltext>

ایجاد می‌کند. در حقیقت، لنگر اسمی، نرخی است که به مردم یک جامعه اجازه می‌دهد تا دریابند سیاست‌گذار پولی در پی به کارگیری کدام سیاست است و وضعیت اقتصادی به کدام سمت و سو حرکت خواهد کرد. این خاصیت لنگر اسمی، خانوارها و بنگاه‌ها را حول اهداف سیاستی موردنظر سیاست‌گذار همگرا خواهد کرد و از طریق مکانیزم‌هایی بخش حقیقی اقتصاد را تحت تأثیر قرار خواهد داد.

#### چرا لنگر اسمی، مهم‌ترین رکن در مسیر مبارزه با تورم در اروپا و جهان محسوب می‌شود؟

پاسخ به این سوال، در آگاهی و شناخت از کارکردهای یک لنگر اسمی کارآمد نهفته است. لنگر اسمی ابزاری مهم در جهت مقید کردن سیاست‌گذاران به رعایت برخی حدود است. در واقع لنگر اسمی، اتافی شیشه‌ای است که رفتار و تصمیمات سیاست‌گذار را در معرض دید همگان قرار می‌دهد و باعث می‌شود تا شهروندان و فعالان اقتصادی با مشاهده کنش مقام پولی، رفتار اقتصادی خود را با اهداف سیاستی هماهنگ کنند. برای مثال، هنگامی که سیاست‌گذاران پولی متعهد به یک لنگر اسمی برای رسیدن به یک سطح خاص از تورم باشند، می‌دانند در صورت انجام اقدامی که در تعارض با این هدف باشد، مورد انتقاد و بازخواست رسانه‌ها و شهروندان قرار خواهند گرفت و در صورت عدم اصلاح به اعتبار و متعاقبا اثرگذاری لنگر اسمی فوق، ضربه می‌زنند. جدا از این نکته، لنگر اسمی نوعی هماهنگی میان بخش‌های مختلف اقتصادی به وجود می‌آورد و موجب تثبیت تولید و کاهش نوسان در تورم می‌شود. بنابراین در فقدان یک لنگر اسمی کارآمد، سیاست پولی پویا، معنا و مفهوم دقیق و اثرگذاری نخواهد داشت.

#### فقدان لنگر اسمی سیاستی کارآمد در مبارزه با تورم در اروپای توسعه یافته

در حوزه سیاست‌گذاری متعارف در اقتصادهای در حال توسعه و پیشرفته در جهان، در بسیاری از مواقع، لنگر اسمی کنترل تورم، نرخ بهره است، به طوری که فعالان اقتصادی می‌دانند وقتی نرخ بهره افزایش می‌یابد قرار است با دوره‌ای کم‌رونق مواجه باشند که در آن تورم کاهش می‌یابد و تصمیمات اقتصادی خود را بر همین اساس تنظیم خواهند کرد و بالعکس.

اما با این حال، بسیاری از اقتصادهای اروپایی در دهه ۸۰ و ۹۰ میلادی، به سوی انتخاب لنگر اسمی نرخ ارز رفتند. رویکرد پُرریسک و چالش‌آفرینی که امروزه هم در بسیاری از کشورهای جهان از جمله





هدف گذاری تورمی در کشورهای اروپایی (۲)

## تراژدی فروپاشی لنگراسمی نرخ ارز در قاره سبز

- مهم ترین معضل غول های اقتصادی اروپا این بود که با وجود نرخ های بهره بالا، امکان مدیریت انتظارات تورمی وجود نداشت
- بانک های مرکزی اروپایی برای جلوگیری از وقوع ابرتورم سوزان در این قاره، لنگراسمی سیاست پولی خود را از نرخ ارز به نرخ بهره تغییر دادند
- لنگراسمی نرخ بهره به عنوان ابزار جایگزین سیاست پولی اروپا، پس از فروپاشی مکانیزم نرخ ارز انتخاب شد
- هدف گذاری تورمی، مهم ترین و کارآمدترین ابزار بانکداران مرکزی اروپا در مبارزه با تورم در چند دهه اخیر لقب گرفت

۷۶



**اقتصاد**

● شماره ۴۷ - تیر ۱۴۰۳ ●

در بخش دوم از پرونده پژوهشی "هدف‌گذاری تورمی اقتصادهای توسعه یافته اروپایی"، ابتدا به شکست لنگر اسمی نرخ ارز اروپا می‌پردازیم و سپس در باب انتخاب لنگر اسمی نرخ بهره و سرانجام، حرکت اقتصادهای پیشرفته اروپایی به سوی اخذ رویکرد هدف‌گذاری تورمی، بحث می‌نماییم.

### بحران بزرگ مکانیزم لنگر اسمی نرخ ارز که از بریتانیا آغاز شد

موج اول بحران‌های ارزی به وجود آمده در مسیر مبارزه با تورم، به بحران منطقه آمریکای لاتین در سال‌های ۱۹۸۱ و ۱۹۸۲ برمی‌گردد که کشورهایی مانند برزیل، مکزیک، آرژانتین و شیلی را درگیر خود کرد. موج دوم بحران‌های ارزی، به فروپاشی مکانیزم لنگر اسمی نرخ ارز در سال ۱۹۹۲ در قاره اروپا بازمی‌گردد که ویژگی‌هایی مشابه با بحران ارزی آمریکای لاتین داشت و محور اصلی هر دو، شیوه غلط به کار گرفته شده در پروسه مدیریت انتظارات تورمی بود.

بسیاری از بریتانیایی‌ها هنوز چهارشنبه سیاه را به یاد دارند، وقتی پوند استرلینگ برخلاف اعلام مقامات پولی، از میزان مقرر تثبیت‌شده خود، فراتر رفت و در ادامه و روزهای بعد، فرانک فرانسه، کرون سوئد، مارکای فنلاند، کرون نروژ، مارک آلمان و لیبره ایتالیا، سطحی را که قرار شده بود به آن پایبند باشند، رها کردند. از دست‌رفتن اعتماد در بازار ارز برای سیاست‌گذاران اقتصادی کشورهای اروپایی به این معنا بود که برای ثابت‌نگه‌داشتن نرخ ارزشان باید نرخ‌های بهره را به سطوح غیرقابل‌قبولی افزایش دهند تا سرمایه‌گذاران قانع شوند ارزهای اروپایی بخرند و ثبات نرخ ارز را حفظ کنند.

در این شرایط بود که نرخ‌های بهره در بریتانیا، آلمان، فرانسه، ایتالیا و کشورهای اسکاندیناوی، از میزان تاریخی ۱۵ درصد عبور کرد، اما مهم‌ترین معضل گول‌های اقتصادی اروپا این بود که با وجود نرخ‌های بهره بالا، امکان مدیریت انتظارات تورمی به دلیل شدت زیاد نااطمینانی شهروندان و فعالان اقتصادی به بازار ارز، وجود نداشت و افزایش هزینه فرصت سرمایه‌گذاری، نرخ تورم و رشد اقتصادی را لحظه به لحظه بدتر می‌کرد.

بدین ترتیب بود که بانک‌های مرکزی

اقتصادهای پیشرفته اروپایی، در تصمیمی منسجم و یکپارچه و برای جلوگیری از وقوع ابرتورم سوزان در این قاره، لنگر اسمی سیاست پولی خود را از نرخ ارز به نرخ بهره تغییر دادند که بتوانند در مسیر جدید، به بهبود وضعیت انتظارات تورمی و سطح عمومی قیمت‌ها بیاورند.

کلاف سردرگم تورمی در اقتصاد اروپا هر لحظه بدتر می‌شد و مقامات پولی و بانکداران مرکزی در اواسط دهه ۹۰ میلادی، به دنبال لنگر اسمی جدیدی برای اجرای سیاست‌های پولی ضدتورمی خود بودند. به پیشنهاد رئیس وقت بانک مرکزی بریتانیا و موافقت ضمنی برخی از مقامات پولی اقتصادهای اروپایی، لنگر اسمی نرخ بهره به عنوان ابزار جایگزین سیاست پولی اروپا، پس از فروپاشی مکانیزم نرخ ارز انتخاب شد. اما همانطور که در مباحث بنیادین و تئوریک بازار پول و سیاست‌های پولی اشاره شده است، تلاش برای ایجاد لنگر اسمی نرخ بهره در صورتی توفیق می‌یابد که در ابتدا نوسانات نرخ ارز از طریق کانال پایدار درآمدهای ارزی کنترل شده و پیش‌بینی‌پذیر شود. در آنسو، با تمرکز بر کاهش تورم در سطوح پایین‌تر، فرصت برای اثرگذاری نرخ بهره نیز فراهم شود. به همین دلیل بود که این تصمیم بریتانیا، با مخالفت شدید مقامات پولی کشورهای منطقه اسکاندیناوی روبرو شد و آنها بدون توجه به تصمیم سایر هم‌تایان اروپایی خود، به سوی انتخاب رویکرد هدف‌گذاری تورمی پیش رفتند که در پژوهش‌های پیشین، در باب موفقیت‌های بانکداران مرکزی برخی کشورهای این منطقه از اروپا، به ویژه سوئد به عنوان سمبل کارآمد مهار و مدیریت انتظارات تورمی، بحث شده است.

علت اصلی مخالفت مقامات پولی کشورهای اسکاندیناوی با اتکا به لنگر اسمی نرخ بهره برای ادامه مسیر مبارزه با تورم، این بود که آنها معتقد بودند هرچند استفاده از ابزار نرخ بهره در کوتاه‌مدت این قابلیت را دارد که از طریق کاهش سیالیت نقدینگی، انتظارات تورمی را کاهش دهد، اما این ابزار تنها به صورت یک مُسکن بوده که به سیاست‌گذاران فرصت می‌دهد تا با برطرف کردن مشکلات موجود، شرایط را بهبود بخشند. اما در صورتی که در این دوره زمانی، تغییر خاصی در عواملی که باعث رشد پایه پولی شده‌اند رخ

موج اول  
بحران‌های ارزی  
به وجود آمده  
در مسیر مبارزه  
با تورم  
به بحران منطقه  
آمریکای لاتین  
در سال‌های  
۱۹۸۱ و ۱۹۸۲  
برمی‌گردد





ندهد، طبیعتاً همانطور که اشاره شد، افزایش نرخ بهره می‌تواند به مشکلات قبلی اضافه شده و از طریق افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی، به رشد بیشتر پایه پولی دامن بزند و وضعیت تورم را بدتر از قبل نماید.

اما با این حال، بریتانیا، آلمان، فرانسه و ایتالیا، بدون توجه به چنین معضلات و پیامدهایی، لنگراسمی نرخ بهره را برای مواجه با مدیریت انتظارات تورمی و مهار نرخ تورم برگزیدند، اما دیری نپایید که عواقب این رویکرد نیز خود را نشان داد و واگرایی محدود چنین سیاستی، از پس کنترل سیل تورم اروپا برنیامد.

### تغییر چارچوب سیاست پولی اروپا به رویکرد کارآمد و موفق هدف‌گذاری تورمی

پس از ناکامی در انتخاب و به کارگیری دو لنگراسمی نرخ ارز و لنگر ارزی نرخ بهره، به توصیه مقامات پولی سوئد، سایر غول‌های پیشرفته اروپایی نیز به سمت اتخاذ رویکرد هدف‌گذاری تورمی پیش‌رفتند و بدین ترتیب، هدف‌گذاری تورمی، مهم‌ترین و کارآمدترین ابزار بانکداران مرکزی اروپا در مبارزه با تورم در چند دهه اخیر به ویژه از انتهای دهه ۹۰ میلادی و آغاز هزاره جدید لقب گرفت.

در حقیقت، بانک‌های مرکزی اروپایی پس از عبور از بحران فروپاشی مکانیزم نرخ ارز، متوجه شده بودند که جهت اجرای سیاست‌های پولی خود در راستای دستیابی به اهداف کلان مالی نظیر مهار تورم افسارگسیخته، می‌بایست به سرعت بر سر یک چارچوب مشخص برای عملیاتی‌سازی تفکرات سیاستی خود به توافق برسند. لذا به دلیل معضلات و تنش‌های به وقوع پیوسته منتج از لنگرهای اسمی ارزی و پولی، به تدریج اقبال مقامات پولی اقتصادهای توسعه‌یافته اروپایی به سمت چارچوب سیاست پولی هدف‌گذاری تورمی به عنوان بهترین شاخص عملکردی در حوزه مدیریت انتظارات و مهار تورمی افزایش یافت.

بدین ترتیب، از اواخر دهه ۹۰ میلادی، اجرای چارچوب هدف‌گذاری تورمی در اروپا به شکل گسترده آغاز شد و بریتانیا، فرانسه، ایتالیا، آلمان و اسپانیا نیز به پیروی از اقتصادهای برتر اسکاندیناوی، یک سازوکار مشخص در این حوزه را طراحی کرده و عملیاتی کردند.

در اکتبر ۱۹۹۸، بانک مرکزی بریتانیا، آلمان و ایتالیا به عنوان اولین اقتصادهای اروپایی، در یک نشست خبری رسمی، هدف‌گذاری تورمی ۲ تا ۴ درصدی خود را تعیین و به صورت عمومی اعلام کردند. آنها می‌دانستند که راه سختی در پیش دارند و با نرخ تورم بالای ۲۰ تا ۲۵ درصدی، دستیابی به هدف‌گذاری تعیین‌شده، دشوار خواهد بود. به همین دلیل، بانک‌های مرکزی با دعوت از مدیران و کارشناسان خبره پولی و بانکی در بریتانیا، آلمان و ایتالیا، به سرعت کارگروه‌های ویژه خود در این پروژه را تشکیل دادند.

در ۴۰ روز ابتدایی اجرای رویکرد هدف‌گذاری تورمی، ابتدا مقامات پولی مسیر آتی حرکت تورم اقتصادهای اروپایی را پیش‌بینی کرده و آن را با هدف تورمی مدنظر خود مقایسه کردند تا میزان تورش این متغیرها نسبت به یکدیگر، شناسایی شود. سپس بانک‌های مرکزی اروپایی براساس یک ساختار و فرآیند تصمیم‌گیری معین، ابزار سیاست پولی را به نحوی تنظیم و تعدیل کردند تا از انحراف تورم آتی نسبت به تورم هدف‌گذاری ممانعت شده و به تبع، نرخ تورم در محدوده هدف حرکت کند. بدین ترتیب، در طی ۱۱ ماه تلاش مقامات پولی اقتصادهای پیشرفته اروپایی در مسیر هدف‌گذاری تورمی، بانک‌های مرکزی کشورهای فوق‌الذکر توانستند با ایجاد چارچوب‌های سیاستی قاعده‌مند و در عین حال منعطف و مؤثر برای کنترل انتظارات تورمی و مهار تورم، به هدف‌گذاری تورمی تعیین شده دو تا ۴ درصدی دست یافته و سطح عمومی قیمت‌ها را در بازه مقداری مطلوبی، تثبیت نمایند.

### منابع:

1. Kim, Jan (2003), "Alternative Nominal Anchors: a Welfare Comparison", Working Paper, Banking and Policy Studies, Division of Supervision, Regulation, and Credit, Federal Reserve Bank of Minneapolis
2. Michael, Frömmel & Franziska, Schobert (2003), "Nominal Anchors in EU Accession Countries-Recent Experiences", Working Paper, Deutsche Bundesbank, Discussion paper No. 267, ISSN 0949-9962
3. <https://academic.oup.com/book/35357/chapterabstract/300783350?redirectedFrom>
4. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557754196/ch005.xml>
5. <https://academic.oup.com/book/41224/chapterabstract/350704827?redirectedFrom=fulltext>



ریال دیجیتال متولد شد

## انقلاب بزرگ در پرداخت‌های خرد کشور

● ایران سیزدهمین کشور دارای "پول دیجیتال بانک مرکزی" در حوزه پرداخت خرد جهان شد



گسترده‌ای ارائه این خدمات توسط شبکه بانکی در سطح استانداردهای جهانی دارد.

ریال واحد پول ملی ماست و ما از این واحد در تمام مبادلات پولی استفاده خواهیم کرد و چیزی جایگزین آن نخواهد بود. بنابراین ریال دیجیتال نیز همان اسکناس خواهد بود و انتشار آن در انحصار بانک مرکزی است. با اجرای پایلوت پروژه ریال دیجیتال در جزیره کیش، ایران سیزدهمین کشور دارای "پول دیجیتال بانک مرکزی" در حوزه پرداخت خرد است که به فاز پایلوت (آزمایشی) و با امکان دسترسی عمومی رسیده و امیدواریم با اجرای موفق فاز آزمایشی، به زودی وارد مرحله عملیاتی استفاده از این ابزار شویم. در پروژه ریال دیجیتال از QR\_CODE استفاده می‌شود و گام بعدی حرکت به سمت NFC است. تنوع بخشی به ابزارهای پرداخت خرد، مدیریت پدافند غیرعامل در زیرساخت‌های پرداخت کشور، بسترسازی اقتصاد دیجیتال و آماده‌سازی اقتصاد جهت توسعه ظرفیت‌های هاب‌رسان قرار دادهای هوشمند، از مهم‌ترین منافع ابزار ریال دیجیتال است. کشورها به سمت استفاده از پول دیجیتال بانک مرکزی برای کاهش استیلای دلار در مبادلات پولی بین‌المللی حرکت کرده‌اند و ما نیز می‌توانیم با استفاده از ظرفیت‌های ریال دیجیتال در مبادلات منطقه‌ای و بین‌المللی و در مراوده با سایر کشورها، گام موثری در کم‌اثر کردن تحریم‌های هاب‌داریم. همچنین از ظرفیت این ابزار در ریال افشور که به زودی استفاده از آن در مبادلات مالی با کشور روسیه

مراسم رونمایی از فاز آزمایشی ریال دیجیتال در جزیره کیش با حضور رئیس و اعضای هیات عامل بانک مرکزی، مدیران عامل بانک‌های تجارت و ملت به عنوان ارائه‌کنندگان خدمات در فاز آزمایشی و برخی مدیران عامل بانک‌ها، یکشنبه ۳ تیرماه در بانک مرکزی برگزار و اولین تراکنش ریال دیجیتال نیز به صورت زنده و به صورت همزمان در تهران و جزیره کیش انجام شد.

محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی در آیین رونمایی از ریال دیجیتال، اظهار داشت: به گواه مراجع معتبر بین‌المللی، ایران در زمینه استفاده از خدمات بانکداری الکترونیک، جزء کشورهای سرآمد در دنیاست و در منطقه به لحاظ شمول مالی در رتبه نخست قرار دارد. این موضوع به خوبی توسعه‌دانش و ابزار در این حوزه را نشان می‌دهد و ریال دیجیتال گامی دیگر در توسعه این ابزارهاست. سهم ابزارهای پرداخت الکترونیک در مبادلات پولی ۹۸.۷ درصد و سهم اسکناس و مسکوک از پول تنها ۱.۳ درصد است و این آمار، ایران را در زمره بهترین کشورها در شمولیت و گستردگی خدمات بانکی قرار داده است. یکی از مقامات بانکی کشورهای حوزه خلیج فارس در سفر به یکی از مناطق روستایی و دورافتاده در مواجهه با دسترسی اشخاص به خدمات بانکداری الکترونیک در این مناطق اظهار تعجب کرده بود که این موضوع نشان از شرایط رضایت‌بخش و





ایران در زمینه  
استفاده از  
خدمات  
بانکداری  
الکترونیک  
جزء کشورهای  
سرآمد در  
دنیاست و در  
منطقه به لحاظ  
شمول مالی در  
رتبه نخست قرار  
دارد

عملیاتی می شود نیز بهره خواهیم برد. بهره گیری از فناوری های نوین در ایجاد نظارت دقیق و منظم بانک مرکزی بر شبکه بانکی از مهم ترین برنامه های بانک مرکزی است و راه اندازی و عملیاتی سازی سامانه نظارت هوشمند امکان نظارت یکپارچه و متمرکز بر عملیات پولی و بانکی را برای بانک مرکزی فراهم می کند که این ابزار به زودی از سوی این بانک راه اندازی خواهد شد. بهره گیری از فناوری در مدیریت بازار ارز نیز ضرورت دارد که در این راستا سامانه ارز توافقی اشخاص که امکان مبادله ارز اشخاص را فراهم می کند، به زودی در بستر مرکز مبادله ارز و طلا راه اندازی می شود. همچنین سامانه بازار سلف ارزی که امکان معاملات ارزی آتی را برای فعالان این حوزه فراهم می کند، به زودی در مرکز مبادله اجرایی خواهد شد. توسعه چک دیجیتال و طرح نظام اعتبارسنجی که پوشش ۱۰۰ درصدی برای تمام شهروندان در راستای استفاده از تسهیلات نظام بانکی را فراهم می کند، از دیگر فعالیت های در دست اقدام بانک مرکزی است. چک دیجیتال نیز در ۱۲ بانک وجود دارد که به زودی در تمام شبکه بانکی توسعه یافته و قابل استفاده خواهد شد.

### ایران سیزدهمین کشور دارای پول دیجیتال بانک مرکزی

مهران محرمیان، معاون فناوری های نوین بانک مرکزی نیز در این مراسم، گفت: یکی از هدف گذاری های بانک مرکزی در حوزه فناوری های نوین توسعه و ارتقای شمول مالی و میزان بهره مندی مردم از خدمات مالی و به طور اخص استفاده از خدمات بانکداری الکترونیک است.

با توجه به این توسعه و فراگیری خدمات الکترونیک شبکه بانکی در بین آحاد مردم، شاهد ادامه رشد سالانه تراکنش ها هستیم که به صورت فزاینده در حال افزایش است و امروزه عملاً مردم به صورت روزانه برای برخی تراکنش های خرد از فیزیک اسکناس استفاده نمی کنند. در حال حاضر، نسبت اسکناس و مسکوک به نقدینگی در کشور به ۱.۳ درصد رسیده که از بهترین های دنیا هستیم و در منطقه هم رتبه اول را داریم. حدود ۹۳.۵ درصد از افراد بالای ۱۸ سال در ایران به خدمات بانکداری الکترونیک دسترسی دارند که این موضوع نشان می دهد، ایران در زمینه شیوه های نوین بانکی جزو کشورهای پیشرو است. تمام این موفقیت ها با وجود تحریم های صورت گرفته انجام شده و مهندسان ایرانی هیچ وقت این موضوع را مانع پیشرفت نمی دانند.

ایران با این اقدام، سیزدهمین کشور دارای پول دیجیتال بانک مرکزی با امکان پرداخت خرد در دنیا است. در دنیا ۷۶ کشور در حال بررسی و تلاش

برای ایجاد پول دیجیتال بانک مرکزی هستند که از این تعداد ۱۶ کشور در مرحله مطالعات مقدماتی و پیش آزمایشی، ۱۰ کشور پایلوت و آزمایشی و ۳ کشور در مرحله عملیاتی قرار دارند.

به طور میانگین هرایرانی روزانه ۵ تراکنش بانکداری الکترونیک انجام می دهد. علاوه بر این، سالانه در شبکه شتاب ۵۰ میلیارد تراکنش به میزان ۱۴ هزار همت انجام می شود. این میزان در سائنا حدود ۱۰۰ میلیون تراکنش و به مبلغ ۴۰ هزار همت است. همچنین ۱۲۰ میلیون تراکنش از طریق چک، به میزان ۸ هزار همت در سال انجام می شود.

لزوم دستیابی به زیرساخت های اقتصاد دیجیتال، خصوصاً در حوزه قراردادهای هوشمند، شمول مالی و استفاده از ابزارهای پرداخت نوین همگام با دستاوردهای جهانی، هزینه بالای چاپ اسکناس و... نیاز به توسعه یک ابزار پرداخت مبتنی بر قراردادهای هوشمند با تمرکز روی جابه جایی مبالغ خرد را می طلبد که ضمن کاهش بار شبکه پرداخت و تسویه بانکی، هزینه تمام شده کاربر نهایی را نیز کاهش دهد. ریال دیجیتال می تواند این مشکلات را برطرف سازد و به عنوان یک جایگزین تدریجی پول نقد در پرداخت های خرد قرار گیرد. ریال دیجیتال همان اسکناس است که فاقد فیزیک اسکناس است، اما همه اطلاعات آن در گوشی موبایل مشتری خواهد بود. به علاوه اسکناس را نمی توان به واحدهای کوچک تبدیل کرد، اما در ریال دیجیتال ارقام ریز هم قابل پرداخت است و مشکلی که در زمینه پرداخت های خرد وجود داشت، نیز برطرف خواهد شد. با راه اندازی ریال دیجیتال فواصل و محدودیت های مکانی برای انتقال اسکناس حذف شده و افراد می توانند در دو نقطه مختلف از کشور در کمترین زمان پول را جابه جا کنند. با ریال دیجیتال انتقالات به سرعت انجام می شود. روش اول این است که با استفاده از کد دو شخص پرداخت کننده و دریافت کننده، وجه منتقل می شود و در روش دوم بارکد QR پرداخت انجام خواهد شد. در این پروژه، تراکنش در مرحله نخست با کد دیجیتال و بارکد انجام می شود و در مراحل بعدی با NFC نیز انجام می شود. در حال حاضر، در جزیره کیش بانک های ملت و تجارت دستگاه های پوز را مجهز کردند، در تاکسی ها هم به صورت نزدیک کردن موبایل ها با هم، یا اسکن QR پرداخت انجام می شود. اکنون سامانه اعتبارسنجی مراحل نهایی آزمایشی را طی می کند و به زودی اجرایی خواهد شد. یکی دیگر از اهداف بانک مرکزی در این پروژه، تقویت سامانه های نظارتی ارزی است. در ادامه پروژه دیگری نیز رونمایی خواهد شد، به طوری که پرداخت حسابی امکان پذیر خواهد شد.