





۹

## سیاست ارز ۲۸۵۰۰ تومانی عاقله بود

غلامعلي كامياب، معاون ارزی و بین الملل  
اسبق بانک مرکزی

۵



کتاب "مالیه بین الملل"  
تألیف و ترجمه  
رئیس کل بانک مرکزی  
منتشر شد

۶



## تثبیت نرخ ارز عمان را از تورم نجات داد

"احمد بن خمیس الهادی"  
استاد یار دانشکده بانکداری  
و مطالعات مالی دانشگاه  
"سلطان قابوس" عمان

۱۸



## کنترل بازار ارز فقط وظیفه بانک مرکزی نیست

فتح اله تار، اقتصاددان

۱۴



## سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها به خوبی پیاده سازی شد

مرتضی اکبری، مدیرعامل اسبق  
بانک قرض الحسنه مهر ایران

۲۱

## کنترل نقدینگی مسیر مهار تورم را هموار کرد

۳۱

## راه خروج از ناترازی بانک‌ها اصلاح سیاست پولی است

۳۲

## کاهش تورم نقطه‌ای به ۲۰ درصد در دسترس سیاست گذار

۵۰

## مکزیک چگونه از بحران‌های ارزی عبور کرد؟



## بانک مرکزی مسئول حل همه مشکلات اقتصادی نیست

همایون دارابی  
کارشناس مسائل  
اقتصادی

۲۴



## برخورد با موسسات ناتراز زمینه کاهش تورم را فراهم کرد

مصطفی کریمزاده  
عضو هیات علمی دانشگاه  
فردوسی مشهد

۲۷



• 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:

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

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• گرافیکست و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

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

• تلفن:

۰۲۱ ۶۴۴۶۴۹۶۰

• نمابر:

۰۲۱۶۴۴۶۴۹۶۱

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

## سرمقاله

|    |                                                                  |
|----|------------------------------------------------------------------|
| ۴  | بازار ارز، مقصد پُریسک تقاضای سفته بازانه                        |
| ۵  | کتاب "مالیه بین الملل" تألیف و ترجمه رئیس کل بانک مرکزی منتشر شد |
| ۶  | تثبیت نرخ ارز عمان را از تورم نجات داد                           |
| ۹  | سیاست ارز ۲۸۵۰۰ تومانی عاقلانه بود                               |
| ۱۴ | سیاست کنترل ترازنامه بانک ها به خوبی پیاده سازی شد               |
| ۱۸ | کنترل بازار ارز فقط وظیفه بانک مرکزی نیست                        |
| ۲۱ | کنترل نقدینگی مسیر مهار تورم را هموار کرد                        |
| ۲۴ | بانک مرکزی مسئول حل همه مشکلات اقتصادی نیست                      |
| ۲۷ | برخورد با موسسات ناتراز زمینه کاهش تورم را فراهم کرد             |
| ۳۱ | راه خروج از ناترازی بانک ها اصلاح سیاست پولی است                 |
| ۳۲ | کاهش تورم نقطه ای به ۲۰ درصد در دسترس سیاست گذار                 |
| ۳۶ | سیاست ترکیبی بانک مرکزی در کنترل تورم نتیجه داد                  |
| ۳۹ | تفاوت های کلیدی ترازنامه در بانکداری اسلامی و بانکداری متعارف    |
| ۴۴ | رقابت بانک ها برای استقرار هوش مصنوعی مولد                       |
| ۵۰ | مکزیک چگونه از بحران های ارزی عبور کرد؟                          |
| ۵۹ | ابتکار هوشمندانه اینگوس بانک های سوئدی را نجات داد               |
| ۶۶ | سلطه ۵ بانک بزرگ بر نظام بانکداری برزیل                          |
| ۷۵ | حرکت گام به گام فیلمین برای مهار تورم چگونه شکل گرفت؟            |
| ۷۸ | هدف گذاری موفق، تورم جمهوری چک را تک رقمی کرد                    |

## بازار ارز، مقصد پُریسک تقاضای سفته بازانه

می‌شوند، ریسک بالایی را متحمل می‌شوند اما در سمت مقابل، احتمال دریافت بازدهی متناسب با این ریسک را ندارند. به صورت تاریخی نیز روند یکسال گذشته نشان می‌دهد که بازار ارز با وجود ریسک به شدت بالا، نتوانسته عایدی متناسب با تورم را برای سرمایه‌گذاران ایجاد کند و مردم باید از رفتار هیجانی در این بازار خودداری کنند.

تحولات بخش حقیقی اقتصاد ایران طی یک سال گذشته در بازار پول و ارز، به همراه وضعیت مطلوب شاخص‌های فعالیت‌های مختلف اقتصادی همچون تداوم رشد اقتصادی، چشم‌انداز مثبتی را برای کارگزاران اقتصادی ترسیم می‌کند. افزایش کیفیت و میزان ارز قابل دسترس بانک مرکزی به واسطه آزادسازی منابع مسدود شده کشور در سال گذشته، به همراه دیپلماسی بانکی بانک مرکزی با کشورهای منطقه و ایفای نقش فعال بانک مرکزی در سازمان‌های بین‌المللی، تداوم ثبات بازار ارز را تضمین می‌کند. ضرورت دارد فعالان اقتصادی، سرمایه‌گذاران و عموم مردم با آگاهی و اطلاع از تحولات اقتصادی، اقدام به تصمیم‌گیری درباره فعالیت در بازارهای مختلف سرمایه‌گذاری کنند و تنها به واسطه جوسازی‌ها و انتظارات کاذب ایجاد شده، در دام از پیش پهن شده سفته‌بازان نیفتند. عدم ایجاد اضافه تقاضای کاذب در بازار ارز، کمک شایانی به تداوم ثبات ارزی می‌کند.

بازار ارز غیررسمی معمولاً به شدت تحت تأثیر عوامل برون‌زا و شوک‌های خارجی قرار می‌گیرد که با تدبیر سیاست‌گذار ارزی و تأمین و تخصیص ارز به قیمت‌های مشخص مرکز مبادله ارز و طلا، اجازه بروز نوسانات قیمتی در بازار کالا و خدمات که به نرخ ارز وابستگی دارند، داده نشد.

شرط لازم کنترل پایدار تورم، کاهش سطح انتظارات تورمی جامعه است و انتظارات بالای تورمی کارگزاران اقتصادی می‌تواند یکی از اصلی‌ترین متغیرهای اختلال‌گر در اجرای سیاست‌های پولی و مالی باشد. با توجه به اهمیت مهار انتظارات تورمی، بانک مرکزی از انتهای سال گذشته با درک صحیحی که نسبت به لنگر بودن نرخ ارز در سطح انتظارات تورمی جامعه داشت، با اجرای سیاست تثبیت اقتصادی موفق به برقراری ثبات در بازار پول و ارز شد. اجرای سیاست‌های فعال پولی بانک مرکزی منجر به کاهش نرخ رشد نقدینگی به کانال ۲۵ درصد در اردیبهشت ۱۴۰۳ شد و سیاست‌های ارزی بانک مرکزی، موجب ثبات بازار ارز در یک کریدور مشخص شد.

نوساناتی که در بازار ارز غیررسمی، ناشی از تغییرات انتظارات فعالان اقتصادی، التهابات سطح منطقه و انتخابات آمریکا و ایران است، هیجانات کاذبی را ایجاد می‌کند که زودگذر و مقطعی خواهد بود. سرمایه‌گذاران خرد که عموم مردم را شامل می‌شود و گروهی که با تقاضای سفته‌بازانه و سوداگری وارد بازار ارز



## کتاب "مالیه بین الملل" تألیف و ترجمه رئیس کل بانک مرکزی منتشر شد

مراسم رونمایی از کتاب "مالیه بین الملل"، تألیف و ترجمه دکتر محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی در پژوهشکده پولی و بانکی برگزار شد. مالیه بین الملل یکی از مفاهیم اساسی و پیچیده در دنیای اقتصاد مدرن است. در این حوزه، مراودات تجاری، امور سرمایه‌گذاری، ارتباطات مالی و اثرگذاری آن از سیاست‌های پولی و ارزی کشورها در قالب الگوهای مختلف اقتصادی و مالی، تجزیه و تحلیل می‌شود.



این کتاب مشتمل بر ۷ فصل با بخش‌های کاربردی و به‌روز، نظریات عملیاتی و پیش‌بینی‌های فنی در سیاست‌گذاری‌های پولی و ارزی است که در دسترس تمامی اساتید، دانشجویان و پژوهشگران قرار گرفته است. در فصل اول این کتاب، به موضوع حساب تراز پرداخت‌ها، در فصل دوم به موضوع نرخ مبادله ارز و بازار ارز، در فصل سوم به موضوع پول، نرخ بهره و نرخ ارز، در فصل چهارم به موضوع نرخ مبادله ارز در بلندمدت، در فصل پنجم به موضوع ستانده کل و نرخ‌های ارز در کوتاه‌مدت، در فصل ششم به موضوع رژیم‌های ارزی و در فصل پایانی کتاب نیز به موضوع پیش‌بینی‌های نرخ ارز پرداخته شده است. این کتاب برآیندی از سال‌ها تدریس

دکتر محمدرضا فرزین در درس‌های مالیه بین‌الملل و مدیریت مالی در دانشگاه‌های کشور و مطالعه و ترجمه منابع بین‌المللی است که در آن سعی شده برخلاف کتاب‌های موجود، به تشریح کاربردی مباحث پرداخته و موضوعاتی مرتبط با اقتصاد ایران نیز در آن تحلیل شود. دکتر فرزین در مراسم رونمایی از این کتاب، تصریح کرد: کتاب‌های موجود در حوزه مالیه بین‌الملل به مباحث کاربردی ورود نمی‌کنند و در این کتاب سعی شده است تا مباحث به صورت کاربردی تشریح شود. از اینرو موضوعاتی از اقتصاد ایران و سیاست‌گذاری‌های مختلف پولی و ارزی به کتاب اضافه شده است تا در رشته‌های اقتصاد و مدیریت مالی تدریس شود.

احمد بن خمیس الهادی"، استادیار دانشکده بانکداری و مطالعات مالی  
دانشگاه "سلطان قابوس" عمان در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

## تثبیت نرخ ارز عمان را از تورم نجات داد



- بانک مرکزی عمان  
در سخت ترین شرایط توانست با  
محافظه کاری حداکثری  
انتظارات تورمی را کنترل کند
- راهکار حل تورم از مسیر  
کنترل نقدینگی و هماهنگی  
سیاست های پولی و مالی می گذرد
- تثبیت نرخ ارز در عمان  
سهم بسزایی در مهار  
انتظارات تورمی و کنترل  
تورم داشته است
- عوامل اقتصادی  
سیاسی، اجتماعی  
نظامی و بهداشتی  
در ایجاد  
انتظارات تورمی  
اثرگذار هستند

۶



ارزشها

● شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ ●

انتظارات تورمی یکی از مهم‌ترین متغیرهای اقتصادی است که اهمیت فراوانی در تعیین سیاست‌های پولی دارد. در واقع سیاست‌گذار پولی تلاش می‌کند تا با کنترل انتظارات تورمی در بلندمدت، از نوسانات کوتاه‌مدت تورم برای ایجاد ثبات در اقتصاد بهره‌برد. در نتیجه می‌توان گفت که مدیریت انتظارات تورمی می‌تواند عامل اصلی در کنترل تورم و به تبع آن، ثبات اقتصادی و یا دستکم کاهش بی‌ثباتی در اقتصاد باشد. بنابراین نقش انتظارات تورمی در سیاست‌گذاری‌های پولی را نمی‌توان نادیده گرفت و در این راستا، آگاهی است که مسیر حرکت اقتصادی را برای دولت و بانک مرکزی، به عنوان ارگان اصلی تصمیم‌گیری‌های اقتصادی تبیین می‌کند. اینکه بانک مرکزی چه برآوردی از تورم انتظاری داشته باشد، در نوع سیاست‌گذاری و همچنین تورمی که در آینده محقق می‌شود، تأثیر بسزا و تعیین‌کننده‌ای دارد.

علاوه بر عملکرد اقتصادی دولت، باید گفت که انتظارات تورمی رفتار اقتصادی مردم را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد، چرا که مردم برای حفظ ارزش پول پس‌انداز شده خود، به سمت خرید کالاهای سرمایه‌ای سوق پیدا می‌کنند و این امر باعث افزایش تورم در این بخش و سرایت آن به سایر قسمت‌ها می‌شود. در نتیجه، این چرخه معیوب اگر در زمان مناسب و با سیاست‌گذاری‌های مناسب بانکی و پولی کنترل نشود، پیامدهای غیرقابل جبرانی برای اقتصاد کشورها به همراه دارد.

بر همین اساس و جهت تبیین کارکرد نقش سیاست‌گذاری بانک مرکزی در کنترل انتظارات تورمی، هفته‌نامه تازه‌های اقتصاد گفت‌وگویی را با "احمد بن خمیس الهادی"، استادیار دانشکده بانکداری و مطالعات مالی دانشگاه "سلطان قابوس" عمان و نویسنده و تحلیلگر اقتصادی در روزنامه‌هایی چون "عمان الیوم" و "شوون عمانیه"، انجام داده که به شرح زیر است:

### وضعیت تورم در عمان چگونه است و سیاست‌گذاری‌ها در این خصوص به چه صورت انجام می‌شود؟

به اعتقاد من، عمان نیز مانند بسیاری از کشورهای دیگر جهان از آثار تورم مصون نیست، اما وجود ارتباط مستقیم بین پول محلی و دلار، فشار ناشی از تورم را کاهش داده است، زیرا منابع دلاری در حال حاضر به دلیل افزایش نرخ بهره از سوی بانک مرکزی عمان، در وضعیت خوبی قرار دارد. از سویی، افزایش قیمت نفت نیز انتظارات تورمی را در کشور عمان به خوبی کنترل کرده است، اما این بدان معنا نیست که تورم پایین است، بلکه تحت کنترل است و این اتفاق خوبی است.

### چه راهکارهایی برای مهار انتظارات تورمی در عمان وجود دارد و از چه مکانیسمی در این زمینه استفاده می‌شود؟

بر اساس دیدگاه اقتصادی، در حال حاضر سیاست تسهیل کمی یا آنچه نظریه‌کینزی نامیده می‌شود، می‌تواند راهکاری برای مهار انتظارات تورمی در عمان باشد. تنظیم نرخ دلار براساس عرضه و تقاضا، این امکان را به دولت می‌دهد که در صورت گسترش نقدینگی و به تبع آن، افزایش تورم، در کاهش نقدینگی دخالت کند. بانک مرکزی عمان در سخت‌ترین شرایط توانست با محافظه‌کاری حداکثری و از طریق ایجاد ارتباط میان ارز و تراز تجاری و با اجرای اصلاحاتی که در ابتدا سخت اما سرانجام موفقیت‌آمیز بود، انتظارات تورمی را کنترل کند. از نظر علمی، تورم به مفهوم افزایش نقدینگی است که برای بخش تولید قدرت حقیقی ایجاد نمی‌کند و همین امر موجب افزایش قیمت‌ها به دلیل کمبود عرضه و افزایش چاپ پول می‌شود. بنابراین راهکار حل تورم از مسیر کنترل نقدینگی در اقتصاد، مخارج و مالیات یعنی سیاست‌های پولی و مالی همزمان می‌گذرد. به اعتقاد من، کنترل انتظارات تورمی توسط بانک مرکزی در اقتصادهای ساده و متوسط، به دلیل ضعف بازارها و قدرت تولید، بسیار شکننده است، اما در اقتصادهای بزرگ به‌رغم سختی موضوع و بحران‌های اقتصادی قبلی،

کنترل انتظارات تورمی توسط بانک مرکزی در اقتصادهای ساده و متوسط به دلیل ضعف بازارها و قدرت تولید، بسیار شکننده است

افزایش قیمت  
نفت انتظارات  
تورمی را در  
کشور عمان به  
خوبی کنترل  
کرده، اما این  
بدان معنا  
نیست که تورم  
پایین است

اقتصاددانان و سیاستمداران همیشه  
قادر به کنترل و یا کاهش تورم و یا بازگشت  
به وضعیت عادی پس از شروع رکود بزرگ  
بوده‌اند. عمان نیز از این قاعده مستثنی  
نیست، اما چنانکه گفته شد، تثبیت نرخ  
ارز در کشور سهم بسزایی در مهار انتظارات  
تورمی و به تبع، کنترل تورم داشته است.

### نقش عوامل سیاسی و بحران‌های داخلی و منطقه‌ای را در ایجاد انتظارات تورمی تاچه میزان می‌دانید؟ بانک مرکزی باید چه اقداماتی را برای محافظت از پول ملی و قدرت خرید مردم انجام دهد؟

همه عوامل اقتصادی، سیاسی، اجتماعی،  
نظامی و بهداشتی در ایجاد انتظارات تورمی  
اثرگذار هستند. به عنوان مثال، بحران کرونا  
باعث شد همه کشورها اصلاحات فراوانی  
در باره سیاست‌های پولی مانند کاهش  
نرخ بهره از طریق تبادل مستقیم دلار بین  
بانک‌های مرکزی و سایر بانک‌ها و همچنین  
در زمینه سیاست‌های پولی غیرمتعارف  
داشته باشند. بحران پاندمی همچنین منجر  
به تغییرات بزرگی در سیاست‌های مالی  
کشورها از جمله افزایش هزینه‌ها، کاهش  
مالیات، افزایش حمایت از خانواده‌ها و  
بخش‌های کوچک و متوسط اقتصادی شد  
که بعدها و پس از فروکش کردن بحران  
کرونا، فشارهای تورمی عظیمی را در بازارها  
به دنبال داشت.

### اگر بانک مرکزی از قدرت و اقتدار کافی برای مدیریت

### و سیاست‌گذاری پولی برخوردار نباشد، چه خطراتی متوجه اقتصاد آن کشور خواهد بود؟ نقش وزارتخانه‌ها و سازمان‌های دیگر در حمایت از سیاست‌های بانک مرکزی چيست؟

عدم قدرت بانک مرکزی در وضع  
سیاست‌های پولی، مشکلات اقتصادی و  
در پی آن نیز فروپاشی اقتصادی را به همراه  
خواهد داشت و این فاجعه نیز رنج شدیدی  
را برای نسل‌های متوالی رقم خواهد زد.  
نقش سایر نهادهای اقتصادی در حمایت  
از سیاست‌های بانک مرکزی که به درستی  
و به روش اصولی همسو با علم اقتصاد  
انتخاب و تدوین شده‌اند، اجرای دقیق  
این سیاست‌ها مطابق با دستورالعمل‌های  
صادر شده است.

به عنوان مثال، در این زمینه می‌توان گفت  
که با عملیاتی شدن دستورالعمل‌های بانک  
مرکزی در مصر، وضعیت جریان‌های نقدی  
پس از اصلاحات بسیاری مانند سیاست  
(Hot Money) یا همان پول داغ، بهبود  
کسری تجاری، افزایش استراتژی خروج و  
بهبود رتبه، دستکم برای دوره میان مدت  
بهبود یافته است.

در زمینه مهار تورم در کشورهای عربی،  
غیر از کشورهای تولیدکننده نفت، بیشتر  
کشورها مانند مراکش وضعیت خوبی  
ندارند، بانک مرکزی این کشور اخیراً نرخ  
بهره را ۳ درصد تعیین کرد، در حالی که با  
موج خشکسالی و کاهش تولید غلات به  
نصف مواجه است. در مصر نیز همانگونه که  
اشاره شد، اوضاع برای یک دوره میان مدت  
رو به بهبود است.

## برش



### دستگاه‌ها باید دستورات بانک مرکزی را اجرا کنند

عدم قدرت بانک مرکزی در وضع سیاست‌های پولی، مشکلات اقتصادی و در پی آن نیز  
فروپاشی اقتصادی را به همراه خواهد داشت و این فاجعه نیز رنج شدیدی را برای نسل‌های  
متوالی رقم خواهد زد. نقش سایر نهادهای اقتصادی در حمایت از سیاست‌های بانک  
مرکزی که به درستی و به روش اصولی همسو با علم اقتصاد انتخاب و تدوین شده‌اند،  
اجرای دقیق این سیاست‌ها مطابق با دستورالعمل‌های صادر شده است.



● شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ ●

غلامعلی کامیاب، معاون ارزی و بین الملل اسبق بانک مرکزی  
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

## سیاست ارز ۲۸۵۰۰ تومانی عقلانه بود

- بدون پیاده سازی سیاست تثبیت گرفتار بحران های عظیمی می شدیم
- همه عوامل تاثیرگذار در نرخ ارز در حیطه اختیار بانک مرکزی نیست و مسئول دانستن بانک مرکزی به تنهایی ظلم به اوست
- کشور در شرایط ویژه ای قرار دارد و در این شرایط بانک مرکزی چاره ای جز اتخاذ سیاست تثبیت ندارد
- وقتی عملا وارد کارزار سیاست و مدیریت جامعه، اقتصاد و معیشت مردم می شوید، می بینید چاره ای جز تخصیص ارز ترجیحی ندارید
- بانک مرکزی نرخ سود ۳۰ درصد را برای بعضی از پروژه ها تعریف کرد که به لحاظ تئوری، اقدامی بسیار پسندیده بود
- اگر بخواهیم سیاست تثبیت را برداریم، باید یکسان سازی نرخ ارز انجام شود، اما یکسان سازی نرخ ارز دستوری نیست



در کشور ما امکان پذیر نیست که نرخ برخی از کالاها را آزاد بگذارید و قطعاً باعث به هم ریختگی اقتصادی و اجتماعی در کشور می شود

بانک مرکزی در بازه زمانی یک سال و نیم گذشته و در قالب سیاست تثبیت، ارز مورد نیاز واردات کالاهای اساسی، ضروری و دارو را با نرخ ۲۸۵۰۰ تومان تامین کرده است تا معیشت مردم از نوسانات نرخ ارز کمترین تاثیر را بپذیرد. همچنین با راه اندازی بازار حواله و اسکناس در مرکز مبادله ارز و طلای ایران تلاش کرده تا تمام نیازهای وارداتی و خدماتی را با نرخ رسمی پاسخگو باشد و تاثیر بازار غیررسمی را در اقتصاد ایران به حداقل برساند. پاسخگویی مناسب به انواع تقاضای ارز به ویژه نیازهای واقعی ارزی خدماتی با رویکرد تسهیل مقررات و افزایش تعداد سرفصل های تحت پوشش، پیگیری اقدامات ناظر بر ضوابط بازگشت ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور و جلوگیری از ایجاد درخواست های غیرواقعی ارز برای واردات در قالب مسدودسازی معادل ریالی مبلغ ارز در حساب متقاضی نزد بانک ها، از دیگر اقدامات بانک مرکزی در زمینه تامین نیازهای ارزی واقعی در واردات کالاها و خدمات بوده است. با اجرای این اقدامات، واردکنندگان هیچ نگرانی بابت نوسانات نرخ ارز نخواهند داشت و ارز مورد نیاز کالا و خدمات تامین شده و نسبت تامین ارز به تخصیص ارز نیز افزایش پیدا کرده است. در همین زمینه با غلامعلی کامیاب، معاون اسبق ارزی و بین الملل بانک مرکزی به گفت و گو پرداختیم و نظرات وی را درباره اجرای سیاست تثبیت و برنامه های بانک مرکزی در بازار ارز جویا شدیم:

**در دوره های مختلف بازار ارز دچار تلاطم ها و جهش های قیمتی مختلف بوده است. در یکی دو سال اخیر تنش ها گسترش بیشتری هم داشته و با مسائلی مواجه بودیم که شاید قبل از آن اصلاً نبوده و به نوعی بی سابقه است. جنگ غزه، جنگ بین روسیه و اوکراین، حمله رژیم صهیونیستی به کنسولگری ایران و متقابلاً پاسخ ایران به آن، حادثه کرمان و از این دست اتفاقات را داشتیم. به نظر می رسد که تاب آوری بازار ارز ایران افزایش یافته و با وجود**

### **حوادث سنگینی که داشتیم، نرخ ارز در یک کانال نسبتاً مناسبی تثبیت شد. دلیل این دستاورد راجه می دانید؟**

علت این مسئله بیشتر به کنترل هایی برمی گردد که روی خروج ارز صورت گرفته است، البته این را در نظر داشته باشید که وقتی به سیر تغییرات نرخ ارز در طول ۴۰-۳۰ سال گذشته نگاه می کنید، اینطور است که ارز بعد از هر جهش، مدتی حالت سکون و یا رشد ملایم به خود می گیرد و پس از آن مدت که ممکن است یک سال، دو یا سه سال طول بکشد، دوباره جهش خود را انجام می دهد. از سویی اگر موفقیتی در این زمینه حاصل شده باید دید وضعیت واردات کالاها به چه شکل بوده است و آیا کالاها وجود دارند، یا بازار ما محروم از برخی از کالاهاست؟

اینکه مانع ارز را در کشور کنترل کنیم، به تنهایی از عهده بانک مرکزی خارج است و اصولاً همه عواملی که باعث می شوند نرخ ارز تغییر کند، در حیطه اختیار و مسئولیت بانک مرکزی نیست. بنابراین اگر راجع به ارز صحبت می کنیم، اینکه بگوییم آیا بانک مرکزی از عهده وظایفش برآمده یا خیر؟ ظلم به بانک مرکزی است. بانک مرکزی هر کاری که از دستش برمی آمده انجام داده و اگر به نتیجه کامل نمی رسد، ناشی از عوامل خارج از این بانک است.

در بحث کنترل نقدینگی هم تلاش خود را کرده که قابل تحسین است، ولی در کنترل نقدینگی هم اگر همه دستگاه های کشور دوش به دوش بانک مرکزی جلو نیندند و با آن همدل نباشند، این اتفاق نمی افتد و متأسفانه آثارش در جامعه و در نرخ ارز متبلور می شود.

### **اقدامات یک سال اخیر بانک مرکزی در توسعه زیرساخت های بازار ارز از جمله راه اندازی مرکز مبادله ارز و طلا و تامین نیازهای واقعی ارز برای واردات کشور، چقدر در کنترل نرخ ارز مؤثر بوده است؟**

بحث نرخ ارز بحث عرضه و تقاضا است، وجود یک بازار متشکل کمک می کند که بازار عمیقی ایجاد شود، وقتی عرضه و تقاضا همدیگر را در جایی قطع کنند و تابع عرضه و تابع تقاضا و نرخ ایجاد شود، این تئوری اقتصادی است که البته در عمل هم اتفاق می افتد، اما مشروط به اینکه بانک مرکزی یا دیگران در عملکرد این عرضه و تقاضا دخالت نکنند و کاری نشود که منحنی عرضه و



تقاضا جابه‌جا شود. اگر این کار را کردند باز هم فایده‌ای نخواهد داشت یا اگر نظرشان این باشد که دستوری نرخ را کنترل کنند، یعنی بگویند شما اجازه ندارید از یک نرخ بالاتر یا پایین‌تر بروید، این هم کار را خراب می‌کند و موفقیتی حاصل نخواهد شد. اگر کشور ما این ظرفیت را پیدا کند که اجازه بدهند خود عرضه و تقاضا همدیگر را در یک جایی قطع و نرخ را تعیین کنند، آن زمان است که می‌توانیم بگوییم موفق بوده‌ایم.

**در یک سال و نیم اخیر و با حضور آقای فرزین سیاست تثبیت، محور برنامه‌های بانک مرکزی قرار گرفته است. به نظر شما اگر سیاست تثبیت اجرا نمی‌شد و به سمت کنترل نرخ رشد نقدینگی نمی‌رفتیم، بازار ارز امروز چه وضعیتی داشت؟**

بحث تئوری و آکادمیک یک مقدار با بحث واقعی فرق می‌کند، یعنی آن چیزی که در تئوری گفته می‌شود در شرایط عادی است که آرامش بر بازار حاکم باشد و ارتباطات با خارج از کشور به راحتی صورت گیرد و مبادلات پولی و مالی و کالایی به سهولت انجام شود. در کشور ما این شرایط وجود ندارد، یعنی ما نه تنها در حالت جنگی هستیم، بلکه به مراتب فراتر از حالت جنگی قرار داریم، چون دنیا در مبادلات کالایی، پولی و مالی به راحتی شریک و طرف مانی‌شود. بنابراین ما در شرایط ویژه‌ای قرار داریم. در این شرایط، بانک مرکزی ناچار به اتخاذ سیاست تثبیت است. چون مادر حالت جنگی منابع مان را نگاه می‌داریم و برای اولویت‌هایمان تخصیص می‌دهیم، بنابراین در شرایط فعلی، اتخاذ سیاست تثبیت اجتناب‌ناپذیر است و حتماً باید این کار را انجام می‌دادند. طبیعی است که اگر تثبیت را اجرا نمی‌کردند، اولین اثرش این بود که ممکن بود کالاهای حساس، ضروری و اساسی وارد کشور نشود و با یک بحران عظیم‌تری روبرو شویم و قطعاً روی نرخ ارز هم اثر می‌گذاشت. اگر بازار را آزاد بگذارید، طبیعتاً بازار انگیزه‌های خاص خودش را دارد. برای بازار همیشه سود اولین عامل است و شما نمی‌توانید ایراد بگیرید که چرا دنبال سود رفته‌است. بنابراین بازار دنبال سود خواهد رفت و منابع را طرף کالاهایی خواهد بُرد که سود بیشتری برایش داشته باشد. اما برای آنهایی که کشور را اداره می‌کنند، اولویت، سود نیست، بلکه اداره کردن کشور، تامین مایحتاج ضروری مردم و تامین دارو و درمان و بهداشت

مردم است. در این حالت سیاست‌گذار ناچار می‌شود از سیاست تثبیت استفاده کند.

### روند نرخ ارز را در ادامه امسال چگونه می‌بینید؟

پیش‌بینی کار سختی است، چون شمانمی‌دانید چه اتفاقاتی خواهد افتاد و چه تصمیماتی گرفته خواهد شد. اگر شرایط همینطور پیش برود، فکر می‌کنم نرخ ارز در همین کانال باقی خواهد ماند و نوسانات سینوسی خواهیم داشت که البته معمولاً رو به بالا است، ولی اینکه رقمی تعیین کنیم، اصلاً امکان‌پذیر نیست و نه تنها در ایران، بلکه در هیچ کجای دنیا هم نمی‌شود گفت که برای یک مدت طولانی، نرخ‌های برابری چه روندی خواهد داشت.

### بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار پولی کشور به خاطر اهدافی مثل حمایت از معیشت اقشار کم‌درآمد جامعه، کاهش تورم بخش خوراکی و اقلام ضروری، ارز ۲۸۵۰۰ تومانی را تخصیص داده است، حذف این ارز چه اثراتی خواهد داشت؟

در کشور ما امکان‌پذیر نیست که نرخ برخی از کالاها را آزاد بگذارید و قطعاً باعث به هم ریختگی اقتصادی و اجتماعی در کشور می‌شود. تجربه چهل و چند سال بعد از انقلاب این را نشان داده است، اگرچه برای اقتصاد مطلوب نیست. تثبیت نرخ ارز در ۲۸۵۰۰ تومان حتی برای گندم و دارو در مجموع عامل مثبتی برای کل اقتصاد نیست و هیچکس آن را تأیید نمی‌کند و قطعاً روی صنعت کشور اثر منفی می‌گذارد. اما از طرف دیگر برداشتن نرخ ۲۸۵۰۰ تومان و باز گذاشتن نرخ ارز برای این کالاهایی که با نرخ ترجیحی وارد می‌شوند، تبعات اجتماعی و اقتصادی دیگری دارد که تاکنون مسئولان کشور وقتی این دورا باهم مقایسه کرده‌اند، ریسک اثر منفی نرخ تثبیت شده بر صنعت و اقتصاد کشور را به جان خریده‌اند. وقتی در محافل آکادمیک صحبت می‌کنید، همه این سیاست را رد می‌کنند، ولی هنگامی که عملاً وارد کارزار سیاست و مدیریت جامعه، اقتصاد و معیشت مردم می‌شوید، می‌بینید چاره‌ای ندارید. کما اینکه همه با نرخ ۴۲۰۰ تومان مخالف بودند، ولی چقدر طول کشید که آن را حذف کنند. همه می‌دانستند که آثار تخریبی فراوانی دارد و باعث فساد می‌شود، ولی دیدید

اگر بخواهید یکسان‌سازی نرخ ارز کنید باید شرایط آن فراهم باشد که بانک مرکزی نیست



اگر تثبیت را  
اجرا نمی‌کردند  
اولین اثرش این  
بود که ممکن  
بود کالاهای  
حساس  
ضروری و  
اساسی وارد  
کشور نشود و  
با یک بحران  
عظیم‌تری روبرو  
شویم و قطعا  
روی نرخ ارز هم  
اثر می‌گذاشت

که برداشتن آن هم به این راحتی نبود، حتی برای  
آنهايي که مخالف ارز ۴۲۰۰ تومانی بودند.

**در حوزه دیپلماسی پولی  
و بانکی در حدود دو سال  
گذشته، دولت و بانک مرکزی  
توانستند بخشی از دارایی‌های  
بلوکه ارزی را آزادسازی کنند،  
تأثیر این اقدامات را در چه حد  
می‌دانید و اگر بخواهیم به کمک  
پیمان‌های منطقه‌ای و پولی به  
این سمت برویم که در روابط  
تجاری با سایر کشورها از ارزهای  
محلی استفاده کنیم، چقدر  
امکان‌پذیر است؟**

آزادسازی‌هایی صورت گرفت که آثار مقطعی  
مثبتی نیز داشت، ولی هنوز مبادلات روان  
نشده است. اگر موفق شویم ترتیباتی را فراهم  
کنیم که مبادلات پولی کشور با سایر کشورها به  
صورت روان و آسان انجام شود، آن زمان است  
که می‌توانیم بگوئیم یک قدم بسیار بلندی  
برداشته‌ایم. پیمان‌های پولی که در حال  
حاضر در دنیا مطرح است و انجام شده بیشتر  
برای مدیریت بازار ارز و مدیریت نقدینگی  
کشورهاست، نه برای تجارت، مثلا کشور چین  
بیشترین پیمان‌های پولی را با کشورهای مختلف  
دارد، ولی این برای تجارت نیست، برای مدیریت  
نقدینگی است.

اگر بخواهیم از پول ملی در تسویه فرامرزی  
استفاده کنیم، البته که فرمول وجود دارد، اما  
خیلی در دنیا مرسوم نیست، یعنی خیلی وقت  
است منسوخ شده و عملیاتی کردن آن بسیار  
سخت است. ضمن اینکه مقررات بین‌المللی  
حتی آن را هم با مشکل مواجه می‌کند. واضح  
بگویم وقتی خارج از FATF هستید و شما را  
در منطقه خاکستری یا سیاه قرار می‌دهند،  
با قراردادهای پولی محلی هم نمی‌توانید به  
راحتی کار کنید. چند سالی است بریکس که  
شامل گروهی از کشورها از جمله چین، روسیه،  
ترکیه، هند، برزیل و عربستان است و ایران  
هم به عضویت آن در آمده است. پیش‌بینی  
می‌شود که در آینده این برنامه را توسعه خواهد  
داد و این می‌تواند افقی برای خروج از مثلا  
دلار باشد، ولی کار مشکلی خواهد بود. اگر در  
دنیا ارزی وجود داشته باشد که بخواهد با دلار  
رقابت کند، یوان چین است و چین دنبال چنین  
اهدافی است که یوان را جهان‌روا کند و قابلیت  
تبدیل و پذیرندگی یوان را بالا ببرد تا بتواند با

دلار رقابت کند، اگر موفق شود و اگر بریکس هم  
بتواند در این جهت پیش برود و موفقیت‌هایی  
کسب کند، بله، ممکن است. چین بالاترین  
حجم مبادلات بین‌المللی و بالاترین ذخایر  
بین‌المللی و خارجی را هم دارد، اما جالب است  
که بیش از دوسوم ذخایرش به دلار آمریکا است.  
ببینید چقدر پیچیده است، می‌خواهد مقابله  
کند و جای او را بگیرد، اما در نظر داشته باشید  
که اگر دلار آمریکا تضعیف شود، دارایی‌های چین  
گاهش پیدامی‌کند. بنابراین چین کاری نمی‌کند  
که دلار را زمین بزند، خودش بالا بیاید و بخواهد  
جای دلار را بگیرد. این موضوع بسیار پیچیده‌ای  
است و به این سادگی نیست.

طبیعی است که ما که طعم تلخ تحریم را چشیده‌ایم  
به دنبال این باشیم که ارز جهان‌روای دیگری رواج  
پیدا کند و ما بتوانیم از آن ارز برای پرداخت‌های  
بین‌المللی استفاده کنیم. اما این را هم باید در  
نظر داشته باشیم که به فرض چنین ارزی پیدا  
شود و شروع به کار کند، وقتی مادر FATF نیستیم،  
دوباره فایده‌ای نخواهد داشت. این دهکده  
جهانی که می‌گویند، یک جلوه‌اش اینجاست که  
شمانمی‌توانید به تنهایی تصمیم بگیرید و بگوئید  
من این کار را به این صورت انجام می‌دهم، بلکه  
حتما باید با جامعه جهانی هماهنگ شوید و تعامل  
داشته باشید تا بتوانید کارها را پیش ببرید.

**اقدامات اخیر بانک مرکزی  
مانند انتشار اوراق گواهی  
سپرده را چطور ارزیابی  
می‌کنید؟**

بانک مرکزی در یک مورد نرخ سود ۳۰ درصد را  
برای بعضی از پروژه‌ها تعریف کرد که به لحاظ  
تئوری، اقدامی بسیار پسندیده بود، یعنی  
نشان داد سیاست‌گذار به دنبال این است که با  
استفاده از شاخصی به نام نرخ سود برای انقباض  
پولی استفاده کند، ولی انتقادهای شدیدی  
را هم دریافت کرد به لحاظ اینکه بازار مالی  
مخصوصا بورس را تحت تأثیر قرار داد. درست  
است که بانک مرکزی سیاست‌گذار پولی است،  
ولی این سیاست‌گذاری که در حلاء نیست،  
در کشوری است که سیاست‌های دیگری هم  
دارد، سیاست‌های مالی، سیاست‌های تجاری  
و بسیاری از راهبردهای دیگر. اینکه فقط یک  
سیاست را عملی کنیم، بقیه را نکنیم یا اینها با  
هم هماهنگ نباشند و هر کسی ساز خودش را  
بزند، نتیجه‌ای جز این نخواهد داشت که یکسری  
از تصمیم بانک مرکزی تحلیل و یکسری هم به  
شدت انتقاد کنند و هر دو هم حق داشته باشند.



### آیا شما ادامه روند سیاست تثبیت و کنترل رشد نقدینگی را تجویز می کنید؟

اجتناب ناپذیر است، یعنی غیر از این نمی تواند کاری کند. اگر بخواهیم سیاست تثبیت را برداریم، باید یکسان سازی نرخ ارز انجام شود، اما یکسان سازی نرخ ارز که دستوری نیست، اصلاً کار نمی کند. اگر کار می کرد، نرخ ارز قبل از انقلاب ۷ تومان بود، خب ۷ تومان نگه می داشتند. چقدر بانک مرکزی وارد بازار شد، ارز تزریق کرد که نرخ ارز را نگه دارد. آیا موفقیت آمیز بود؟ خیر. اگر بخواهید یکسان سازی نرخ ارز کنید باید شرایط آن را فراهم کنید، شرایطش هم تنها در بانک مرکزی نیست. این یک کار دسته جمعی و مربوط به سه قوه است. هر سه باید یک دل شوند و وظایف خودشان را در آن جهت انجام دهند. اگر ما فقط بانک مرکزی را مسئول بدانیم، من به شما قول می دهم هیچ وقت بانک مرکزی نمی تواند به تنهایی یکسان سازی نرخ ارز کند، پس در شرایط فعلی به قطع می گویم که چاره ای جز تثبیت نیست، اگرچه این سیاست، سیاست مطلوب نیست.

### قانون جدید بانک مرکزی در مجلس تصویب شد، در حوزه اختیارات بانک مرکزی و سیاست گذار پولی کشور این قانون را چطور ارزیابی می کنید و آیا می تواند استقلال لازم را برای بانک مرکزی فراهم کند؟

اعتقاد دارم قانون گذاری نسبت به استقلال بانک مرکزی خیلی کمک می کند، اما همه آن نیست. باید نگاه کل حاکمیت نسبت به قانون گذار پولی و مدیریت اقتصادی کشور تغییر کند. وقتی تغییر نمی کند، آن زمان قانون گذار پولی هر قانونی هم بگذارد، بالاخره بندی یا تبصره ای پیدا می شود و می توان قانون را دور زد و نیازهای کشور باعث می شود قانون گذار پولی قدرت لازم را برای اجرای تصمیماتش نداشته باشد. در مواردی قانون جدید مدرن تر است، اما در مواردی هم بانک مرکزی نسبت به قانون قبلی تضعیف شده است. در قانون قبلی، بانک مرکزی مشاور اقتصادی مجلس و دولت بود و اگر قانون گذار پولی سیاستی را اتخاذ می کرد، می گفتند تصمیم شورای پول و اعتبار است و قانونی نبود که این را زیر سوال ببرد. ولی قانون جدید، تصمیمات قانون گذار پولی را در قالب یک قانون یا قوانین دیگر توصیه می کند.

بنابراین بعد از این می شود بانک مرکزی را خیلی راحت به چالش کشید که شما در آن چارچوب این تصمیم را نگرفتید. نگاه به قانون گذار پولی مهم است و باید تغییراتی کند و استقلال لازم را به بانک مرکزی بدهد که اولاً بپذیرد که بانک مرکزی یک نهادی است که برای اعتلای ایران کار می کند و ثانیاً نهادی صرفاً تخصصی است و سیاسی نیست و اگر تصمیمی می گیرد، تصمیم اقتصادی و علمی است. اگر این را در مراکز تصمیم گیری عالی کشور و حاکمیتی بپذیریم، آن زمان می توانیم بگوییم بانک مرکزی مستقل خواهد شد. در خصوص برخی اقدامات ارزی بانک مرکزی باید گفت که اقدام بسیار خوبی است که قانون گذار پولی یک بازار متشکل درست کرده و پیشنهاد من این است که دخالت نکند و سعی کند بازار را آزاد بگذارد، تا بازار خودش تصمیم بگیرد.

دولت پیمان سپاری ارزی را فعال کرده است که به نظرم ضربه بزرگی به بازار ارز، بانک مرکزی و صنعت کشور می زند و به بازگشت ارز هم کمکی نمی کند و فقط باعث لطمه به صادرکنندگان و تولیدکنندگان می شود و به هزار راه متوسل خواهند شد که ارز را داخل کشور نیاورند. متأسفانه در کشور ما یک روالی وجود دارد که هر کسی اداره کشور را به عهده می گیرد، به روش خطا و آزمون می رود، یعنی آن چیزهایی را که قبلاً آزموده اند و نتیجه نگرفته را دوباره از ابتدا تجربه می کنند و به این نتیجه می رسند که تصمیم شان اشتباه بوده است. به بانک مرکزی خداحوت می گویم و آرزو می کنم قوت شان بیشتر شود و با این تصمیمات مقابله کنند. یعنی باید توجیه کنند که این تصمیم درستی نیست و به نفع کشور نخواهد بود و قطعاً روی قانون گذار پولی و بازار فشار بیشتری خواهد آورد.

### در آستانه تشکیل دولت چهاردهم قرار داریم. چه پیشنهادی به دولت آینده در حوزه بانکی، پولی و ارزی دارید؟

دولت فارغ از اینکه ما تحریم هستیم، باید FATF را جدی بگیرد. ما در یک منطقه خاکستری بودیم و حالا ما در منطقه سیاه رفته ایم. البته این هم چیزی نیست که سریع انجام شود، ولی باید قدم هایی را پایه گذاری کند که ما به منطقه خاکستری و از آنجا به منطقه روشن تر برگردیم که قطعاً روی تجارت بین المللی و اقتصاد کشور ماثراً مثبت می گذارد.

بانک مرکزی  
هرکاری که  
از دستش  
برمی آمده  
انجام داده و اگر  
به نتیجه کامل  
نمی رسد، ناشی  
از عوامل خارج  
از بانک مرکزی  
است



مرتضی اکبری، مدیرعامل اسبق بانک قرض الحسنه مهر ایران  
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

## سیاست کنترل ترازنامه بانکها به خوبی پیاده سازی شد

- تعهدات بلندمدتی که دولت و مجلس بردوش نظام بانکی می گذارند، منجر به ناترازی منابع و مصارف بانک ها شده است
- بالاتر بودن تورم از نرخ سود بانکی، تقاضا برای تسهیلات را افزایش داده و از علل ناترازی شبکه بانکی است
- محدودیت ترازنامه باعث می شود ناترازی کنترل شود و بانک ها بی حساب تسهیلات ندهند
- کنترل ترازنامه سیاست خوبی است، اما باید بین بانک های خوب و بد تفاوت قائل شد



ترازنامه بانک‌های کشور از دیرباز با مشکلات عدیده مواجه بوده و از نقدپذیری کافی برخوردار نیست. بخش عمده‌ای از ترازنامه بانک‌ها متشکل از دارایی‌های منجمد است و به این ترتیب بانک‌ها با خروج منابع مواجهند، اما امحای نقدینگی در سمت چپ ترازنامه آنها صورت نمی‌گیرد. در شرایطی که بانک‌های کشور وضعیت شفاف‌ی ندارند، طبیعتاً از سیاست‌های پولی متعارف همچون سیاست‌های بهره‌ای نمی‌توان استفاده کرد، زیرا در این وضعیت استفاده از سیاست‌های بهره‌ای وضعیت بانک‌ها را بدتر می‌کند، به همین خاطر سیاست‌های مبتنی بر کل‌های پولی در دستور کار بانک مرکزی قرار گرفته است. کاهش نرخ رشد نقدینگی از بالای ۴۲ درصد در آغاز دولت سیزدهم به حدود ۲۴ درصد در فروردین ماه امسال، را می‌توان اثر به‌کارگیری سیاست کنترل ترازنامه‌ای دانست. درباره علل ناترازی بانک‌ها و عملکرد سیاست کنترل مقداری در کاهش نقدینگی و ناترازی بانک‌ها، با دکتر مرتضی اکبری، مدیرعامل اسبق بانک قرض‌الحسنه مهر ایران به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

### یکی از مهم‌ترین چالش‌ها در بخش بانکی رفع ناترازی بانک‌هاست، بانک مرکزی در این زمینه اقدامات مختلفی از جمله کنترل ترازنامه بانک‌ها را دنبال کرده است، این کنترل‌ها چقدر در بهبود عملکرد بانک‌ها موثر است؟

باید ابتدا علت مشخص شود و بررسی کرد که آیا می‌توان علت را برطرف کرد یا خیر؟ اولین علت ناترازی به ساختار منابع و مصارف نظام بانکی برمی‌گردد. منابع نظام بانکی کوتاه‌مدت هستند، اما مصارف هم کوتاه‌مدت و هم بلندمدت هستند. مصارف بلندمدت یعنی اینکه فرد در خوشبینانه‌ترین حالت تسهیلات را طی دو تا سه سال آینده بازپرداخت می‌کند، اما سپرده بلندمدت در نظام بانکی مفهومی ندارد و حتی اگر سپرده سه ساله هم باشد،

فرد بعد از یک هفته می‌تواند پول خود را برداشت کند. علت دوم این است که حاکمیت تعهداتی را به دوش نظام بانکی گذاشته که عمدتاً بلندمدت هستند. چه تعهدات در حوزه تسهیلات کلان برای پروژه‌ها و چه تسهیلات قرض‌الحسنه در حوزه ازدواج و فرزندآوری جزو مصارف بلندمدت هستند که در خوشبینانه‌ترین حالت طی دو تا پنج سال تسویه می‌شود، اما در تسهیلات کلان حتی بعد از پایان دوره هم تسویه نمی‌کنند که یکی از بنیان‌های اشتباه بوده و حاکمیت آن را تقویت کرده است. علت سوم مدیریت خود بانک‌هاست. وقتی مدیریت بانک‌ها سیاسی می‌شود و افراد متخصص انتخاب نمی‌شوند و سیاسیون را در مناصب مدیریتی بانک‌ها قرار می‌دهند، طبیعتاً دنبال این هستند که افراد بالادست خود را راضی نگه دارند و این مسئله ناترازی را تشدید می‌کند.

علت چهارم تورم است. تورم در کشور از نرخ سود بانکی بالاتر است و قاعدتاً تقاضا برای تسهیلات بانکی به شدت بالاست و کسانی که تسهیلات می‌گیرند، منطقی برای بازپرداخت ندارند و حتی جریمه‌ای که باید بپردازند برای آنها مهم نیست، چرا که سود بانکی و جریمه طی ۴۵ سال گذشته از نرخ تورم پایین‌تر بوده است. بنابراین لزومی نمی‌بینند تسهیلات را بازپرداخت کنند و هر چه معوقات بانکی بیشتر شود، ناترازی افزایش می‌یابد و ناترازی زیاد باعث استقرار می‌شود و استقرار هم دو حالت دارد، یا از نظام بانکی است که کوتاه‌مدت است و کمکی به حل مشکل نمی‌کند، یا استقرار از بانک مرکزی است که منجر به خلق پول می‌شود و همین‌طور در یک دور باطل می‌افتیم.

اینجا علل ناترازی بانک‌هاست که هر کدام برطرف شود، موفقیت‌آمیز خواهد بود. بانک مرکزی سقفی را برای ترازنامه‌ها ایجاد کرده که کار خوبی است، اما اینکه همه بانک‌ها با یک روش کار کنند کار سختی است، وجه مثبت محدودیت ترازنامه باعث می‌شود ناترازی کنترل شود و بانک‌ها بی‌حساب تسهیلات ندهند. وجه منفی این اقدام آن است که بانک مرکزی به همه بانک‌ها اعلام کرده اجازه دو درصد رشد ترازنامه دارند و به این شکل تشخیص

باید محدودیت ترازنامه برخی بانک‌ها را کمتر کرد و محدودیت ترازنامه بانک‌هایی که به هرکسی تسهیلات می‌دهند و نظارتی ندارند یا وارد بنگاه‌داری می‌شوند و به شرکت‌های زیرمجموعه خودشان وام می‌دهند را بیشتر کرد



## بانک مرکزی باید در انتخاب و تایید صلاحیت افراد برای هیات مدیره بانک‌ها، جدی‌تر و حرفه‌ای‌تر عمل کند

بانکی که خوب کار می‌کند از بانکی که خوب عمل نمی‌کند، سخت می‌شود. اشکال دیگری که ایجاد می‌کند این است که بخش بزرگی از تولید به دلیل تورمی که وجود دارد، نیاز به سرمایه در گردش دارد و از آنجایی که بانک‌ها در ترازنامه محدود می‌شوند و نمی‌توانند تسهیلات بدهند، بخش تولید از سرمایه در گردش محروم می‌شود. بنابراین تولیدگران و صنعت‌گران به بانک مرکزی اعتراض می‌کنند که جلوی تسهیلات را گرفته است.

هدف بانک مرکزی بلندمدت‌تر است و کلی‌تر نگاه می‌کند، اما آنها به بخش خودشان نگاه می‌کنند و صدای اعتراض‌شان به مجلس و حاکمیت می‌رسد و معمولاً حاکمیت طرف بانک مرکزی نیست و به وزارت اقتصاد و بانک مرکزی فشار می‌آورند و در این مواقع وزارت اقتصاد کوتاه می‌آید و بانک مرکزی تنها می‌شود. ادامه دادن این وضعیت باعث می‌شود رئیس کل زیر سوال برود. به همین دلیل همیشه فشاری وجود داشته و حاکمیت و دولت سعی کرده‌اند نقص خودشان را با کنار گذاشتن روسای بانک مرکزی پوشش دهند.

بنابراین هزینه تداوم این کار برای بانک مرکزی زیاد است. محدودیت ترازنامه خوب است، اما اگر ادامه یابد برای سیاست‌گذار هزینه دارد و بانک مرکزی زیر سوال می‌رود. اینکه در این دوره بانک مرکزی در مسئله ترازنامه تحت فشار قرار نگرفته، به این دلیل بوده که اواخر دوره مجلس بوده و همه مجلسی‌ها دنبال انتخابات بوده‌اند. مجلس جدید همه مدعی حمایت از تولیدند و سال جاری شاهد فشار به بانک مرکزی خواهیم بود. برای حل این چالش باید بانک مرکزی در کنار محدودیت

ترازنامه، نظارت بر اعطای تسهیلات را بیشتر کند. صرفاً محدود کردن ترازنامه بانک‌ها و با یک دید به همه بانک‌ها نگاه کردن، مسئله را حل نمی‌کند بلکه باید اعطای تسهیلات بانک‌ها با نظارت انجام شود و طی تاریخ مشخصی برگردد و تسهیلاتی که به تولید می‌پردازند، در همان محل مصرف شود.

باید محدودیت ترازنامه برخی بانک‌ها را کمتر کرد و محدودیت ترازنامه بانک‌هایی که به هر کسی تسهیلات می‌پردازند و نظارتی ندارند یا وارد بنگاه‌داری می‌شوند و به شرکت‌های زیرمجموعه خودشان وام می‌دهند را بیشتر کرد.

### بانک مرکزی در مدت اخیر به رفع ناترازی بانک‌ها ورود جدی داشته و سه موسسه ناتراز نیز منحل شد، اگر بانک به هر دلیلی در شرایط ناترازی قرار بگیرد، کدام اقدامات برای بازگشت به شرایط تراز باید انجام شود؟

بهترین گزینه برای برگشت از ناترازی را مدیریت حرفه‌ای بانک‌ها می‌دانم. اولویت نخست بانک‌ها باید مدیریت نقدینگی باشد تا کسری نیاورند. بانک مرکزی باید مدیری بگذارد که به جای آنکه بیشتر به فکر سود رساندن به کسانی که او را گماشته‌اند، باشد، به فکر نقدینگی و ناترازی بانک باشد. در اولین قدم بانک مرکزی باید در انتخاب و تایید صلاحیت افراد برای هیات مدیره بانک‌ها جدی‌تر و حرفه‌ای‌تر عمل کند، البته فشار سیاسی در انتخاب افراد بسیار زیاد است و بانک مرکزی گاهی مجبور می‌شود عدول کند. تا زمانی که انتخاب اعضای هیات مدیره



## ب‌رش



### رفع ناترازی‌ها بهانه‌ای برای توجیه ناکارآمدی‌ها باقی نمی‌گذارد

بزرگترین خدمتی که می‌توان در راستای رفع ناترازی انجام داد، شفاف کردن بانک‌هاست. بسیاری از مدیران و هیات مدیره بانک‌ها پشت تسهیلات تکلیفی که باعث ناترازی می‌شود، مخفی می‌شوند و ناکارآمدی خود را به شکلی پنهان می‌کنند. اگر ناترازی‌ها برطرف شود، دیگر بهانه‌ای برای توجیه ناکارآمدی‌ها وجود ندارد.

محدودیت  
ترازنامه خوب  
است، اما اگر  
ادامه یابد برای  
سیاست گذار  
هزینه دارد و  
بانک مرکزی زیر  
سوال می رود

از بانک خود رفع کند، مدیر لایقی است و  
مدیری که نمی تواند این کار را انجام دهد،  
نالایق است.

اگر این نالایقی به رفتار حاکمیت با آنها  
برگردد و مسئله تسهیلات تکلیفی باشد،  
شفاف می شود یا مشخص می شود که  
ناترازی چقدر به تسهیلات تکلیفی مربوط  
است. بانک مرکزی حتی اگر نمی تواند  
ناترازی را رفع کند، باید علت ناترازی را  
شفاف کند. عمده بانک ها ناترازد و همه  
مدیران بانک ها یک توجیه دارند و بانک  
مرکزی هم نمی تواند تشخیص دهد کدام  
یک خوب یا بد عمل کرده اند.

#### توصیه شما به بانک مرکزی در خصوص رفع ناترازی نظام بانکی چیست؟

کنترل ترازنامه سیاست خوبی است، اما  
باید بین بانک های خوب و بد تفاوت قائل  
شد و دست بانک با عملکرد خوب را بازتر  
بگذارند، تسهیلات باید به تولید برسد و  
نظارت بر آنها باشد، به اسم شرکت تولیدی  
وام بگیرند و وارد کانال های سفته بازی  
کنند.

نظارت بانک ها در این قسمت بسیار ضعیف  
است، وقتی تسهیلات به مشتری چه در  
قالب سرمایه در گردش و چه طرح داده  
می شود، بانک مرکزی کنترل و نظارتی  
بعد از اعطای تسهیلات ندارد. موارد  
صوری مانند پیش فاکتور وجود دارد، اما  
این الزامات به روش های مختلف توسط  
تسهیلات گیرندگان دور زده می شود و به  
اسم تولید تسهیلات زیادی از نظام بانکی  
گرفته و در جای دیگری مصرف می شود.  
بانک مرکزی حتما باید ورود جدی تری  
داشته باشد.

بسیاری از شرکت های تولیدی هستند که  
برای سرمایه در گردش نیاز به پول دارند  
و به دلیل محدودیت ترازنامه به منابع  
دسترسی ندارند، اما از آن طرف عده ای  
تسهیلات کلان گرفته اند و پس نمی دهند و  
یا هنوز دریافت می کنند.

محدودیت ترازنامه از نظر رشد نقدینگی  
شاید کمک کند، اما درباره رعایت عدالت  
تسهیلاتی مشکل دارد. آنچه می بینیم  
آنهایی که رابطه دارند با روش های مختلف  
تسهیلات می گیرند و آنهایی که ضعیف تر  
هستند، نمی توانند وام بگیرند.

بانک ها اصلاح نشود، شاهد یک مدیریت  
غیر حرفه ای خواهیم بود. افراد غیر حرفه ای  
کمکی به حل مشکل نمی کنند، جز اینکه  
کار آقای فرزین و بانک مرکزی را سخت تر  
می کنند و ناگامی مدیران نظام بانکی  
گردن نظام بانکی می افتد. بنابراین باید  
برای تایید صلاحیت ها سخت گیری کنند.  
قسمت دوم هم نظارت است و باید بین  
بانک هایی که خوب یا بد عمل می کنند،  
تمایز باشد.

#### به نظر شما، پاکسازی محیط بانکی کشور از ناترازی چه آثاری بر کل اقتصاد کشور خواهد داشت؟

بزرگترین مشکل ناترازی، رشد پایه پولی  
و تورم بیشتر است. تورم یک دور باطل در  
نظام بانکی ایجاد می کند. تورم، ناترازی  
بیشتر ایجاد می کند و این ناترازی بیشتر  
پایه پولی را رشد می دهد و عملاً پول بیشتر  
به جامعه تزریق می شود که تورم را بیشتر  
می کند.

کاری که بانک مرکزی می تواند انجام دهد،  
اقداماتی است که اقتصاد ما از بانک محوری  
و اینکه تامین مالی کوتاه مدت و بلند مدت  
کاملاً بر دوش بانک ها باشد، رهایی پیدا  
کند و نقش بازار سرمایه برای تامین مالی  
پُررنگ تر شود.

همه بنگاه ها منابع مورد نیاز را از نظام  
بانکی تامین می کنند و سهم سهامداران  
در تامین مالی ناچیز است. بانک مرکزی در  
حوزه نظارتی باید شاخص های جدی تری  
در اعطای تسهیلات تعریف کند و حداقل  
برای آنهایی که از این منابع استفاده  
می کنند، الزاماتی وجود داشته باشد.

#### شفاف سازی عملکرد نظام بانکی چقدر می تواند در رفع ناترازی ها موثر باشد؟

بزرگترین خدمتی که می توان در راستای  
رفع ناترازی انجام داد، شفاف کردن  
بانک ها است. بسیاری از مدیران و هیات  
مدیره بانک ها پشت تسهیلات تکلیفی که  
باعث ناترازی می شود، مخفی می شوند و  
ناگامی خود را به شکلی پنهان می کنند.  
اگر ناترازی ها برطرف شود، دیگر بهانه ای  
برای توجیه ناگامی ها وجود ندارد، به  
علاوه اینکه مدیری که بتواند ناترازی را



فتح‌اله تار، اقتصاددان در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

## کنترل بازار ارز فقط وظیفه بانک مرکزی نیست

- بخشی از تقاضای نقدینگی توسط بنگاه‌ها واقعی نیست و به دلیل ارزان بودن قیمت پول است
- بنگاه‌های بزرگ ارز را به قیمت رسمی از بانک مرکزی می‌گیرند اما محصولات‌شان را به نرخ ارز تلگرامی نرخ گذاری می‌کنند
- کنترل بازار ارز فقط دست بانک مرکزی نیست و سیاست گذاری‌های سایر بخش‌ها نیز مهم است





نرخ ارز یک متغیر لنگر و کلیدی برای متغیرهای کلان اقتصادی است و آرامش و ثبات در این بازار می‌تواند بسیاری از مسائل بخش واقعی اقتصاد را حل کند و بستر را برای رشد تولید فراهم آورد. بانک مرکزی به منظور جلوگیری از نوسانات نرخ ارز، در حال حاضر کالاهای اساسی را با نرخ ۲۸۵۰۰ تومان تامین مالی می‌کند تا معیشت مردم از بابت نوسانات نرخ ارز تحت تأثیر قرار نگیرد. همچنین به راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلای ایران تامین مالی نیازهای وارداتی و همچنین نیازهای خدماتی مانند ارز مسافری و دانشجویی در این مرکز به نرخ رسمی انجام می‌شود و متقاضیان ارز برای نیازهای واقعی نیازی به مراجعه به بازار آزاد نخواهند داشت. با این حال، نرخ ارز بازار آزاد و کانال‌های تلگرامی بر انتظارات مردم اثرگذار است و بانک مرکزی تلاش خود را به کار گرفته تا با افزایش عمق بازار رسمی بتواند اثرگذاری نرخ بازار غیررسمی را در اقتصاد به حداقل برساند. در همین زمینه با دکتر فتح‌اله تار، اقتصاددان به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

**نرخ رشد نقدینگی که در سال‌های اخیر حدود ۴۰ درصد بوده، از سال گذشته وارد یک روند نزولی شد و در فروردین ماه امسال به کانال ۲۳ درصد رسید. تحلیل شما از روند کاهش رشد نقدینگی چیست؟**

کاهش رشد نقدینگی در کل خوب است، اما اینکه چگونه کاهش پیدا کرده باشد، خودش یک مسئله است. باید اجزای رشد نقدینگی را بررسی کرد که رشد آنها چگونه بوده است، مثلاً نسبت پول به شبه پول چقدر بوده است؟ نکته دوم هم این است که بخش‌های مختلف الان نیاز به نقدینگی دارند که بخشی از این نیاز واقعی و بخشی به دلیل ارزان بودن قیمت پول است که باعث شده سطح تقاضا برای نقدینگی توسط بنگاه‌ها زیاد شود، چون نرخ تورم بیش از نرخ سود بانکی است. در هر صورت ما برای تامین نیاز نقدینگی بخش‌های اقتصادی باید برنامه‌ریزی داشته باشیم. یعنی اگر در کاهش رشد نقدینگی، بحث تامین نقدینگی بنگاه‌ها را در نظر گرفته باشیم، آن وقت هم نیاز واقعی تامین شده است و هم آن اثر تخریبی رشد بی‌رویه نقدینگی کاهش پیدا می‌کند.

**از جمله مسائل تهدیدکننده در مقابل کنترل نقدینگی، کسری بودجه دولت و یا تسهیلات تکلیفی مجلس است. چه راهکارهایی را برای مقابله با این چالش توصیه می‌کنید؟**

مطابق آمارهای وزارت اقتصاد، استقراض دولت از بانک مرکزی کمتر شده، ولی بدهی بانک به بانک مرکزی افزایش پیدا کرده است که باید ببینیم علت آن چیست. بخشی از آن ممکن است تحت تأثیر سیاست‌های بودجه‌ای باشد، مثلاً در بودجه گفته شده برای تأمین نیازهای مسکن ملی باید بانک‌ها تسهیلات بپردازند و وقتی بانک‌ها خودشان منابعی در اختیار ندارند، به استقراض از بانک مرکزی رو می‌آورند که اثر تخریبی دارد. در دوره ۶ ماهه دوم ۱۴۰۲، پایه پولی نسبت به کل نقدینگی افزایش پیدا کرده است که این می‌تواند در اثر سیاست‌های بودجه‌ای باشد. بخش مخرب‌تر نقدینگی همین پایه پولی است که رشد زیاد آن در آینده حتی اثر تخریب بیشتری خواهد داشت.

**سال گذشته اقداماتی از سوی بانک مرکزی در قالب سیاست‌های تثبیت اقتصادی انجام شد که موجب شد ثبات نسبی در بازار ارز برقرار شود، برای سال جاری بانک مرکزی چه سیاست‌هایی را برای تداوم آرامش در بازار ارز باید در نظر بگیرد؟**

ارز تحت تأثیر متغیرهای زیادی قرار دارد و همه این متغیرها تحت کنترل بانک مرکزی نیست. مثلاً بحث عوامل سیاسی بسیار اثرگذار است و یا نقش بخش‌های اقتصادی دیگری که می‌توانند ارزآور باشند نیز مهم است که این ارزها را چگونه به داخل کشور بیاورند و آیا در شبکه رسمی به فروش می‌رسانند یا خیر؟ مثلاً در بحران اخیر که نرخ ارز به دلیل عوامل سیاسی بالا رفت، قیمت نفت و مشتقات نفتی و فرآورده‌های پتروشیمی هم بالا رفت، پس ما از نظر عرضه ارز مشکلی نداشتیم و اگر از یک طرف عوامل سیاسی قیمت ارز را بالا برد، از طرف دیگر درآمد نفتی ما هم بالا رفت. اما مشکل اینجاست که بنگاه‌های ما به نرخ رسمی بانک مرکزی توجه ندارند و بر اساس نرخ فضای مجازی فعالیت می‌کنند، در حالی که ارزی که حداقل بنگاه‌های بزرگ مثل فولادی‌ها و پتروشیمی‌ها از بانک مرکزی می‌گیرند به نرخ بازار رسمی است، پس باید دید چرا قیمت‌گذاری محصولاتشان را با نرخ غیررسمی هدف‌گذاری

بنگاه‌های تولیدی را باید از طریق اتاق‌های بازرگانی یا نهادهای بالاسری نظارت کرد که اگر ارز ارزانی به اینها داده می‌شود قیمت محصول تولیدی خود را به قیمت بازارسیاه نرخ‌گذاری نکنند





برخی می گویند  
نرخ بازار سیاه  
بالا رفته است  
پس بانک  
مرکزی هم نرخ  
مرکز مبادله را  
سریع با آن نرخ  
تطبیق دهد  
اما این درست  
نیست

می کنند. پس در واقع، کنترل بازار ارز فقط دست  
بانک مرکزی نیست و سیاست گذاری های بخش  
صنعت، کشاورزی، نفت و سایر بخش ها نیز مهم  
است.

### بانک مرکزی برای کنترل هیجانات و پمپاژ اخبار منفی که بعضاً توسط بعضی رسانه ها صورت می گیرد، چه اقداماتی باید داشته باشد؟

نباید شتابزده عمل کرد، برخی می گویند نرخ  
بازار سیاه بالا رفته است، پس بانک مرکزی هم  
نرخ مرکز مبادله را سریع با آن نرخ تطبیق دهد، اما  
این درست نیست. بانک مرکزی باید با درایت نگاه  
کند، چون آن نرخ که در بازار سیاه است واقعا  
نرخ تأثیرگذاری در مبادلات ما نیست و بیشتر  
صرف واردات کالاهای قاچاق می شود که سهم آن  
در اقتصاد ما زیاد نیست. بانک مرکزی ابزارهایی  
دارد که در برخی موارد استفاده کرده است، برای  
مثال در ایام نوروز ارز مسافری را با سقف بیشتری  
عرضه کرد که می توان چنین ابزاری را برای  
بخش های تولیدی استفاده کرد. البته بنگاه های  
تولیدی را باید از طریق اتاق های بازرگانی یا  
نهادهای بالاسری نظارت کرد که اگر ارز ارزانی  
به اینها داده می شود، قیمت محصول تولیدی  
خود را به قیمت بازار سیاه نرخ گذاری نکنند. در  
اینصورت، افزایش نرخ در بازار غیررسمی عملاً  
اثر تورمی روی قیمت محصولات داخلی نخواهد  
داشت و بنابراین بازار تحت تأثیر هیجانات  
حداقل در میان مدت قرار نمی گیرد و تنها در  
کوتاه مدت ممکن است اثراتی گذاشته شود.

### مرکز مبادله با این هدف راه اندازی شد که مرجعیت نرخ ارز توسط سیاست گذار پولی صورت بگیرد. توصیه شما برای گسترش و افزایش اثرگذاری این مرکز چیست؟

باید سیاست هایی را به کار بگیریم که شفافیت  
در معاملات بیشتر شود، بدون اینکه ما بخواهیم  
تحمیلی انجام دهیم. فرض کنید اعلام کردیم که  
هر کس از مرکز مبادله ارز، سکه و طلا خریده باید  
مالیات بپردازد که این موضوع، طبیعتاً اقبال به  
مرکز مبادله را کاهش خواهد داد و سبب بزرگ شدن  
اقتصاد زیرزمینی می شود. مثلاً در رابطه با واردات  
شمش طلا، قبلاً یک تعرفه ۱۰ درصدی گذاشته بودند  
که عملاً باعث شده بود که استقبالی انجام نشود، اما  
وقتی تعرفه را صفر کردند، یکباره مبادلات زیرزمینی،  
رسمی و شفاف شد. درست است که درآمد دولت  
کم شد، اما یک منفعت بیشتری را به دست آورد که  
فعالیت ها از غیرقانونی به قانونی تبدیل شد.

### موضوعی که در دو سال اخیر بیشتر توسط دولت مورد توجه قرار گرفته، توسعه مناسبات بانکی با برخی از کشورهای حمله روسیه و حذف دلار در مبادلات است، این سیاست را چگونه ارزیابی می کنید؟

چند سال است که پیمان های دو یا چند جانبه  
برای دور زدن تحریم ها و استفاده از ارزهای  
دیگری به جای دلار مطرح بوده است، مبادلات با  
ارزهای غیردلاری در پیمان هایی مثل بریکس و  
شانگهای هم مدنظر بوده است. طبیعتاً هر چقدر  
که این اقدامات نقش ارزهای مسلط یا جهان روا  
مثل یورو و دلار را کمتر کند، قطعاً می تواند در  
تأمین نیازهای کشور اثر مثبت داشته باشد، چون  
دیگر ما نیازی به دور زدن تحریم ها از طریق مبادله  
دلاری با صرافی ها و ... نخواهیم داشت که آنها  
خودش یکسری هزینه مبادلات را بالا می برد.  
هزینه مبادلات که پایین بیاید، قیمت تمام شده  
کالاهای وارداتی هم می تواند کمتر شود، ولی  
باید دید دامنه این قراردادها چقدر است و با  
چه کشورهایی می تواند گسترش پیدا کند. در  
مجموع تداوم این سیاست ها و پیگیری و اجرای  
بلندمدت آن می تواند اثر مثبتی داشته باشد.



## بُرش



### همه متغیرهای ارزی تحت کنترل بانک مرکزی نیست

ارز تحت تأثیر متغیرهای زیادی قرار دارد و همه این متغیرها تحت کنترل بانک مرکزی  
نیست. مثلاً بحث عوامل سیاسی بسیار اثرگذار است و یا نقش بخش های اقتصادی  
دیگری که می توانند ارزآور باشند نیز مهم است که این ارزها را چگونه به داخل کشور  
بیاورند و آیا در شبکه رسمی به فروش می رسانند یا خیر؟

# کنترل نقدینگی مسیر مهار تورم را هموار کرد

- در کوتاه مدت نرخ تورم به شدت از انتظارات تورمی نشأت گرفته از نرخ ارز بازار اسکناس تأثیری می گیرد
- اثبات شده و تجربه نشان می دهد که نقدینگی در بلندمدت مهم ترین و موثرترین عامل در شکل گیری تورم است
- دولت سیزدهم استقراض از بانک مرکزی را به طور کلی متوقف و اضافه برداشت از صندوق توسعه ملی را محدود و انتشار اوراق را نیز اصلاح کرد

سیدحسین رضوی پور

اقتصاددان



عوارضی از جنس کاهش سرمایه گذاری در تولید، گسترش سفته بازی و فرار سرمایه ها از کشور، شیوع آسیب های اجتماعی عمیق و ضعیف تر شدن اقشار ضعیف و بقای ثروت افراد ثروتمند.

این مسئله جامعه اقتصادی کشور را دچار بحران می کند، به این جهت که قشر متوسط تقریباً از بین می روند و جامعه به دو دسته ضعیف و غنی تقسیم می شود که به لحاظ اجتماعی بسیار نگران کننده است. بقای تورم در این سطح، تهدید بزرگتری برای کشور نسبت به حتی تهدیدات امنیتی و نظامی محسوب می شود و بیش از تهدیدهای امنیتی و نظامی، قابلیت تخریب در اقتصاد و اجتماع کشور دارد.

برای اینکه بفهمیم چرا در این وضعیت قرار گرفتیم و چطور باید از این وضعیت تداوم تورم خارج شویم، باید خاستگاه های تورم که آن را در نرخ بالای ۴۰ درصد بازتولید و تثبیت می کند را درست شناسایی کنیم، اگر شناخت ما از این دلایل و خاستگاه ها صحیح

به منظور بررسی سیاست های اتخاذ شده در راستای کنترل تورم، ابتدا باید این نکته را در نظر گرفت که در سال ۱۴۰۲ در چه وضعیتی قرار داشتیم. از سال ۱۳۹۸ اقتصادمان در شرایطی قرار داشت که در مدت بیش از چهار سال تورم بالای ۴۰ درصد را تجربه کرده بودیم. قبل از آن در برهه های مختلف دیگری هم تورم بالای ۴۰ درصدی را در کشور تجربه کرده بودیم، اما هیچ وقت بیشتر از یک سال استمرار نداشت، به این صورت که یک اوج تورمی را تجربه می کردیم و دوباره تورم به کانال ۲۰ درصد برمی گشت و حتی به سطوح پایین تری می رسید. سابقه نداشته چهار تا پنج سال به صورت مستمر تورم ۴۰ درصد را در کشور تجربه کنیم. اهمیت این موضوع به آنجا برمی گردد که وقتی تورم به مدت چند سال در یک نرخ تثبیت می شود، یعنی ساختار مولد تورم همچنان برقرار است و تورم را بازتولید می کند و تورم در آن کشور ساختاری شده است. وقتی تورم ساختاری شود، عوارض بلندمدت نگران کننده ای در کشور ایجاد می کند.



## تلاش دولت برای تامین مالی غیرتورمی که از ابتدادر دستور کار قرار گرفت، اثر خودش را با متوقف کردن و کاهش نرخ رشد نقدینگی نشان داد

۲۲



• شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ •

نباشد، نمی‌توانیم چاره‌جویی کنیم. ذهنیتی که در عموم مردم و در بخشی از حکمرانان کشور وجود داشت این بود که باید تورم را از طریق مدیریت بازار مهار کرد، اما به همه اثبات شده که مدیریت کف بازار جوابگوی کنترل تورم نیست، بلکه خاستگاه اصلی تورم باید شناسایی شود. اگر از یک اقتصاددان بپرسید خاستگاه تورم کجاست، احتمالاً جوابی که خواهد داد از دو تا سه پاسخ خارج نخواهد بود. یا ریشه را در رشد نقدینگی می‌داند، یا در نرخ ارز و یا در هزینه تمام شده تولید. هر سه اینها هم درست است، ولی هیچ کدام به تنهایی درست نیست. یکی از دلایل تورم، انتظارات تورمی است که این انتظارات در بسیاری مواقع با نرخ ارز و به خصوص از نرخ ارز بازار اسکناس، سیگنال دریافت می‌کند و شکل می‌گیرد. بنابراین در کوتاه مدت نرخ تورم به شدت از انتظارات تورمی نشأت گرفته از نرخ ارز بازار اسکناس تأثیر می‌گیرد. از طرفی هزینه تمام شده تولید روی قیمت تمام شده کالاها اثرگذار است، این هم قابل انکار نیست. پس سمت عرضه و هزینه تمام شده تولید هم روی تورم تأثیرگذار است. در طرف دیگر تقاضا با میزان نقدینگی در بلندمدت شکل می‌گیرد، لذا نقدینگی شاید در کوتاه مدت دلیل تورم نباشد، ولی اثبات شده و تجربه نشان می‌دهد که نقدینگی در بلندمدت، مهم‌ترین و موثرترین عامل در شکل‌گیری تورم است. بانک مرکزی بر هر سه این عوامل اثرگذار است، هم بر مدیریت بازار ارز، غاذی که انتظارات تورمی را شکل می‌دهد هم بر مدیریت هزینه تمام شده که از طریق نرخ تامین کالاها و نهاده‌ها (به طور خاص آنهایی که وارداتی هستند) و از طریق بازار ارز حواله یا بازار ارز متشکلی که در بانک مرکزی شکل گرفته قیمت آن کشف و اعمال می‌شود، از این منظر هم بانک مرکزی موثر است. در شکل‌گیری میزان رشد نقدینگی هم بانک مرکزی و شورای پول و اعتبار اثرگذارترین عنصر هستند، ولی به این معنا نیست که تنها عامل شکل‌گیری تورم به تنهایی بانک مرکزی است، شاید بانک مرکزی نوک پیکان این جبهه است، اما عقبه موضوع به مسائل جدی‌تری برمی‌گردد. بخشی به ناترازی که در بانک‌های تجاری کشور نهادینه شده و متأسفانه از گذشته وجود داشته و بخشی به ناترازی بودجه کشور که فشار خودش را به سمت بانک مرکزی و شبکه بانکی کشور منتقل می‌کند. در سال‌های پایانی دولت دوازدهم شاهد بودیم که کسری منابع دولت مستقیماً به استقراض از بانک مرکزی یا استقراض از صندوق توسعه ملی یا به انتشار اوراقی که توسط دولت فروخته می‌شد و بانک مرکزی عامل فروش این اوراق و بازگردان اوراق بود، ختم می‌شد. در هر سه اتفاقات نامبارکی رقم خورده بود، در شبکه بانکی شاهد عمیق‌تر شدن ناترازی بانک‌ها

بودیم و میزان اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی به شدت فزاینده بود. کسری تراز عملیاتی بودجه در این سنوات رشد کرد، به دلیل اینکه اهتمام دولت بر تامین مالی از منابع پایدار و مالیات نبود. شاهد این بودیم که نسبت نرخ مالیات به کل GDP (تولید ناخالص داخلی)، از ۶ درصد در ابتدای برنامه ششم توسعه به ۳۰۷ درصد در انتهای دولت دوازدهم کاهش پیدا کرد و این میزان از کاهش، اثر خود را روی ناترازی بودجه دولت نشان می‌داد و دولت برای تامین این ناترازی هم از بانک مرکزی و هم از صندوق توسعه ملی قرض می‌کرد. منابع صندوق توسعه ملی از آنجایی که در دسترس نبود و قابلیت نقد شدن نداشت، عملاً بانک مرکزی معادل ریالی آن را منتشر می‌کرد و در اختیار دولت قرار می‌داد، بدون اینکه به منابع ارزی‌اش دسترسی داشته باشد و این باز هم معادل استقراض از بانک مرکزی است و پایه پولی را افزایش می‌دهد.

یک راه دیگر تامین کسری، انتشار اوراق بود که آن هم با توجه به اینکه نرخ اوراق آن زمان بهره بانکی و نرخ مورد انتظار بازار فاصله داشت، اوراق فروش نمی‌رفت و به بانک‌ها دیکته می‌شد که اوراق دولت را خریداری کنند و بانک‌ها برای اینکه این منابع را تامین کنند، عیناً معادل آن مقداری که از دولت می‌کردند. بنابراین هر سه راهبرد تامین مالی دولت در آن زمان فشار خود را روی پایه پولی و نقدینگی منتقل می‌کرد که مهم‌ترین خاستگاه ایجاد و بقای تورم بود. برگشتن از این وضعیت و تعمیق بدهی دولت به بانک مرکزی راحت نبود.

دولت سیزدهم در ابتدای مسیر، استقراض از بانک مرکزی را به طور کلی متوقف و اضافه برداشت از صندوق توسعه ملی را محدود و انتشار اوراق را اصلاح کرد. اوراق اکنون با نرخی واگذار می‌شوند که نرخ بازار بانکی است و بانک‌ها برای خریدن اوراق تحت فشار نیستند. اصلاح این مسیر اثر خودش را در کوتاه مدت با عمیق‌تر نشدن میزان بدهی دولت به بانک مرکزی نشان داد و تلاش دولت برای تامین مالی غیرتورمی که از ابتدا در دستور کار دولت قرار گرفت، اثر خودش را با متوقف کردن و کاهش دادن نرخ رشد نقدینگی نشان داد.

در طرف دیگر، سیاست‌های بانک مرکزی در تنظیم نرخ بهره بین بانکی هم در مهار خلق پول توسط شبکه بانکی اثرگذار بود، به طور خاص سیاست‌های تنبیهی بانک مرکزی بر بانک‌های خاطی و بانک‌هایی که دستورالعمل‌ها و بخشنامه‌های بانک مرکزی برای مدیریت نقدینگی را رعایت نمی‌کردند، در مهار خلق پول در شبکه بانکی موثر بود. مجموعه این سیاست‌ها منجر به این شد که میزان نرخ رشد

باید به تدریج  
سیاست را به  
نحوی تنظیم  
کنیم تا حامی  
تولیداتی  
باشد که منتج  
به صادرات  
می شوند

که شبکه بانکی انجام می دهد، اندک و به شدت نیازمند توسعه است. در کنار این موضوع چاره اندیشی برای بانک های بحران زده ضرورت دارد، البته اقدامات خوبی در این حوزه در بانک مرکزی اتفاق افتاده است، ولی به نظر می رسد همچنان خاستگاه بخشی از نرخ رشد نقدینگی در کشور بانک های بحران زده ای هستند که همچنان به فعالیت ادامه می دهند و البته قطع فعالیت آنها ممکن است تبعات امنیتی برای کشور ایجاد کند، باید با تدبیر و درایت خاصی این خاستگاه ها و سرچشمه های بحران را هم بدون اینکه تبعات پُرآسیبی برای مردم ایجاد کند، مهار کرد.

در زمینه تامین مالی بنگاه ها و واقعیاتی وجود دارد، مادامی که نرخ بهره بانکی کمتر از نرخ تورم انتظاری است همه عطش منابع دارند، اما اگر نرخ بهره را بالا ببرند تورم سمت عرضه تشدید می شود و هزینه تولید بالاتر می رود. برای خروج از چرخه رکود تورمی جز اینکه نرخ بهره شناور اعمال کنیم، چاره ای نداریم. یعنی مثلاً بانک چهار درصد کارمزد بگیرد و بقیه بهره را وابسته به تورم کند که این کار عطش منابع ناشی از فاصله نرخ بهره از تورم را از بین می برد، ضمن اینکه تورم کاهش پیدا کند، باز پرداخت کاهش می یابد.

مدل بانک های ما با این مدل سازگار نیست و این تغییر را باید بانک مرکزی ایجاد کند. اگر باشناور کردن نرخ بهره بتوانیم عطش منابع را از بین ببریم از آن طرف فشار سمت عرضه و چسبندگی روبرو بالای نرخ بهره را می توانیم مهار کنیم، این در تمام دنیا هم استفاده شده است.

کاری که باید بانک مرکزی انجام دهد اصلاح سیاست گذاری های غلطی است که در گذشته به بهانه حمایت از مصرف کنندگان و حمایت از واردکننده اتفاق می افتاد، ولی الان با توجه به رویکرد مقام معظم رهبری برای حمایت از تولید و تقویت صادرات باید این اصلاح سیاست ها صورت بگیرد.

به طور خاص در بازار ارز می گوئیم، سیاست متمرکز و تمرکز گرای بانک مرکزی در خصوص بازار ارز، فشار را به صادرکننده برای تامین ارز مورد نیاز وارد کننده تحمیل می کند و هدف بانک مرکزی ارزشمند است از این جهت که می خواهند هزینه تمام شده در سطح تولید کاهش پیدا کند و تولیدکننده با هزینه کمتری بتواند محصولش را برای مصرف داخلی ارائه نماید، اما شاید به این دقت ندارند وقتی این فشار به صادرکننده منتقل شود، عملاً ناترازی ارزی کشور تشدید می شود و در بلندمدت همچنان ما بحران ارز را خواهیم داشت و بحران ارزی هم نهایتاً اثرش را روی تورم منعکس خواهد کرد. بنابراین باید به تدریج سیاست را به نحوی تنظیم کنیم که حامی تولیداتی باشد که منتج به صادرات می شوند.

نقدینگی کاهش پیدا کند و این امید را ایجاد کرد که در بلندمدت کاهش رشد نقدینگی اثر خود را بر نرخ تورم بگذارد. البته باید به این توجه کرد که تغییر این سیاست ها به تدریج اتفاق می افتد و همزمان با برداشته شدن گام هایی برای مهار تورم پایدار شده، باید در طرف دیگر یعنی تامین مالی دولت از طریق مالیات و کاهش تحمیل فشار کسری منابع دولت به شبکه بانکی هم در دستور کار قرار می گرفت.

از سوی دیگر، بانک مرکزی هم باید سیاست های تنظیمی، نظارتی و حتی تنبیهی خود بر بانک ها را اعمال کند تا رفتار و بحران زدگی بانک ها مدیریت شود، مجموعه سیاست ها مفید است و الحمدلله توانسته نرخ رشد نقدینگی را مهار کند، اما باید به چند مسئله توجه کرد که به نظرمی رسد هنوز در این زمینه خلاء وجود دارد. یک مسئله این است که در کنار مهار رشد نقدینگی باید به تامین مالی تولید هم توجه داشته باشیم، با توجه به اینکه منابع شبکه بانکی محدود است و تخصیص این منابع محدود به نیازهایی که کسب و کارها و فعالیت های اقتصادی برای تداوم تولید دارند ضرورت پیدا می کند، به نظر می رسد قاعده گذاری بانک مرکزی بر نحوه تخصیص منابع هم باید توسعه پیدا کند، بخش زیادی از ناکارآمدی و عدم توفیق شبکه بانکی کشور و ناترازی که در بانک ها وجود دارد، به دلیل این است که نرخ شکست کسب و کار در کشور بالاست.

بسیاری از بنگاه ها برای دسترسی به منابع ارزان بانکی ایجاد می شوند و جنبه تولیدی آنها به محاق می رود، اعتباراتی که دریافت می کنند از آن تر از نرخ تورم است و این انگیزه ای می شود که رقابتی در بخش تولید کشور برای دسترسی به منابع ارزان تر بانکی وجود داشته باشد. گاهی این رقابت ها حکم بر تولید است، اگر نرخ بهره را به اندازه تورم بالا نبریم، حداقل باید در سطح تخصیص منابع، ضابطه گذاری و نظارت بیشتری بر بانک ها اعمال شود و تخصیص منابع به سمت مصارفی برود که واقعا منجر به تولید شوند و نرخ شکست پایین تری هم داشته باشند و بازگشت این منابع قابل تضمین باشد.

هنوز بانک مرکزی در حوزه نظارتی و نظارت بر تخصیص منابع شبکه بانکی، راه درازی پیش روداد. ابتدای شکل گیری دولت سیزدهم، در برنامه دولت، توسعه بانکداری با استفاده از زنجیره ارزش در دستور کار بود، با همین هدف که نظارت بانک مرکزی و شبکه بانکی را بر نحوه هزینه کردن منابع محدودی که در اختیار شبکه تولیدی کشور قرار می گیرد، بیشتر شود. تامین مالی زنجیره ای یک راهکار فنی برای مهار هدر رفت منابع بانکی و تضمین توسعه تولید با استفاده از منابع محدود بانکی است. سهم تامین مالی زنجیره ای از کل تامین مالی



همایون دارابی، کارشناس مسائل اقتصادی در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

## بانک مرکزی مسئول حل همه مشکلات اقتصادی نیست

- سرکوب قیمت ها و قیمت گذاری دستوری، حاشیه تورمی ایجاد می کند که منجر به شکل گیری انتظارات تورمی می شود
- مهم ترین کاری که در اقتصاد باید انجام داد این است که اجازه ندهیم فنر تورم فشرده شود
- بیش از اقتدار یک دستگاه یا وزارتخانه، در اقتصاد احتیاج به هماهنگی بین دستگاه ها داریم



۲۴



اقتصاد

● شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ ●

یک بازیگر  
بزرگ به تنهایی  
نمی تواند در  
اقتصاد ایران  
همه کار کند و  
اختلاف بین  
سیاست پولی و  
سیاست مالی ما  
را دچار مشکل  
می کند

به نحوی که نرخ ارزی که سکه طلا با آن محاسبه می شود یا ارز بازار با نرخ مرکز مبادله اختلاف دارد که نشان می دهد نرخ ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومانی برای کالاهای اساسی قاعدتاً نمی تواند برای مدت طولانی ادامه پیدا کند. بنابراین یک انتظار تورمی شکل می گیرد مبنی بر اینکه این نرخ تغییر خواهد کرد.

به طور مشخص، مصرف کننده عمده مواد غذایی یا کالاهایی که با ارز نیمایی وارد می شوند، یک برداشتی را در ذهن خود شکل می دهد و در مواقعی که شوک وارد می شود، انتظار تورمی آزاد می شود و یک موج سنگینی از تقاضا را در بازار مواد غذایی شاهد خواهیم بود.

نرخ تورم ماهیانه دو درصد را حدوداً در اقتصاد داریم و اگر با سرکوب قیمت ها و قیمت گذاری دستوری اجازه ندهیم این تعدیل ماهیانه دو درصد، خودش را در قیمت های کالاها نشان دهد، انتظارات تورمی فنی را ایجاد می کند که هر لحظه امکان دارد رخا شود.

#### بانک مرکزی چه راهکاری را باید اتخاذ کند تا بتواند بر این جریان غلبه کند؟

در برخی از کشورها تورم بالا را مشاهده می کنیم. به طور مشخص در همسایگی خودمان ترکیه را داریم که کشوری با تورم بالاست.

سوال این است که چرا در ترکیه انتظارات تورمی به آن صورت شکل نمی گیرد؟ چون این نظام قیمت گذاری وجود ندارد و فقط یک قیمت هست و آن هم قیمت بازار است، به همین خاطر تورم خودش را به صورت مداوم و یکنواخت در جامعه نشان می دهد. کشورهایی مثل ایران که قیمت گذاری دستوری می کنند، حاشیه تورمی را در قیمت ها به وجود می آورند و ما می دانیم بین قیمت هایی که امروز مشاهده می کنیم و قیمت هایی که واقعا باید باشد، فاصله وجود دارد، بنابراین دچار انتظارات تورمی سنگین خواهیم بود و این انتظارات تورمی هم آسیب های جدی به اقتصاد می زند. مهم ترین کاری که در اقتصاد در این شرایط باید انجام داد این است که اجازه ندهیم فنر تورم فشرده شود و هماهنگی کامل بین نرخ ارز

بانک مرکزی در بخش متغیرهای پولی، بانکی و ارزی در یک سال و نیم اخیر توفیقات قابل توجهی را به واسطه اجرای سیاست تثبیت اقتصادی به دست آورد و موفق شد نرخ رشد نقدینگی را از ۴۰.۶ درصد در مهر ماه ۱۴۰۰ به ۲۴.۱ درصد در پایان فروردین ماه امسال کاهش دهد.

از سوی دیگر، با مجموعه اقدامات بانک مرکزی در قالب سیاست تثبیت و مهار نوسانات بازار ارز، رشد پول به عنوان بخش سیال نقدینگی و شاخص سنجش انتظارات تورمی از ۷۵.۱ درصد در فروردین ۱۴۰۲ به ۱۵.۷ درصد در فروردین ۱۴۰۳ کاهش یافته است و مهار انتظارات تورمی نیز آرامش نسبی را در بازارهای مالی و دارایی ایجاد کرد.

محور دیگر سیاست تثبیت اقتصادی بانک مرکزی، مهار نوسانات بازار ارز به عنوان لنگر انتظارات تورمی جامعه است که سیاست گذار پولی و ارزی کشور موفق شد تا همزمان با راه اندازی مرکز مبادله ارز و طلا، بازار ارز را تعمیق و ثبات نسبی را در نرخ ارز مورد نیاز بازار کالا و خدمات ایجاد کند.

در همین زمینه با همایون دارابی، کارشناس مسائل اقتصادی به گفت و گو پرداختیم که در ادامه می خوانید:

#### اساساً بحث انتظارات تورمی چگونه در جامعه شکل می گیرد و به نظر شما به چه صورت تقویت می شود؟ بانک مرکزی برای غلبه بر جریان های منفی، چه راهکارهایی را باید دنبال کند؟

انتظارات تورمی بر پایه برداشت افراد فعال اقتصادی نسبت به تورمی که در حال حاضر احساس می کنند و آن چیزی که از سیاست ها، اخبار و تحلیل ها نسبت به آینده برداشت می کنند، شکل می گیرد. به عنوان مثال، یکی از موضوعاتی که در حال حاضر با آن درگیر هستیم، فاصله بین نرخ ارزی و نرخ چندین نرخ ارز دارید





مشکل ما  
این است که  
بازار رسمی  
یا جایگزینی  
برای بازارهایی  
مثل ارز و طلا  
به مردم ارائه  
نمی دهیم

و کالاها و تورمی که ناشی از انتشار نقدینگی  
و همچنین تورم ناشی از مشکلات طرف  
عرضه است، وجود داشته باشد.  
تنها راهی که می توان اقتصاد را در این  
شرایط آرام کرد، این است که اجازه دهیم  
اقتصاد همراه تورم پیش برود، اگر قایق  
اقتصاد را با این لنگر در دریای طوفانی  
نگه داریم، قطع به یقین دچار مشکل  
می شویم.

### برخی معتقدند که افزایش اقتدار و اعتبار بانک مرکزی در بحث سیاست گذاری پولی می تواند در کاهش انتظارات تورمی اثرگذار باشد؟ نظر شما چیست؟

سیاست گذاری پولی مهم است، ولی  
ما اکنون در کشورمان با یک اختلاف  
۱۸۰ درجه ای بین سیاست های پولی و  
مالی مواجه هستیم و این اختلاف است  
که مشکلات اقتصادی را به وجود آورده  
است، ما پیش از آنکه روی اقتدار بانک  
مرکزی یا وزارت اقتصاد کار کنیم، باید روی  
همه انک کردن تیم اقتصادی دولت کار  
کنیم.

یک بازیگر بزرگ به تنهایی نمی تواند  
در اقتصاد ایران همه کار کند و اختلاف  
بین سیاست پولی و سیاست مالی، ما را  
دچار مشکل می کند، سیاست پولی ما  
در حال حاضر بر کنترل تورم تمرکز دارد و  
سیاست های مالی به دنبال ایجاد رونق  
است، این دو با هم نمی توانند ادامه پیدا  
کنند.

به نظر من، بیش از اقتدار یک دستگاه یا  
وزارتخانه، ما احتیاج به هماهنگی بین  
دستگاه ها داریم.

### در مقاطع رشد هیجانی قیمت ارز، بسیاری افراد هستند که به صورت غیر حرفه ای سرمایه خود را در این بازار وارد و متضرر می شوند، کنترل هیجانات در بازار ارز چگونه می تواند صورت گیرد؟

مشکل ما این است که بازار رسمی یا  
جایگزینی برای بازارهایی مثل ارز و طلا به  
مردم ارائه نمی دهیم، اگر مردم نخواهند  
ارز و طلا بخرند، چه چیزی بخرند و چطور  
دارایی خودشان را در برابر تورم حفظ  
کنند؟ این مشکل بزرگ ماست، یعنی  
خیلی وقت ها مردم دوست ندارند ارز و  
طلا خریداری کنند، اما مسئله اساسی  
این است که با پول کم خودشان کجا  
سرمایه گذاری کنند و گردش پولشان را  
افزایش دهند؟ یعنی آن بازاری که سپر  
تورمی باشد کجاست؟ بخش عمده ای از  
مشکلات ما در بازار ارز و طلا، بازارهای  
جانبی و بازارهای پُریسک دیگر به این  
قضیه برمی گردد که مردم واقعا گزینه  
دیگری برای سرمایه گذاری ندارند و اگر  
گزینه های دیگری را به مردم بدهیم، مردم  
واقعا به طرف آن بازارها نمی روند.

### نقش رسانه ها را در این زمینه چطور می بینید؟

رسانه ها باید بی طرف باشند، رسانه ها  
رکن چهارم دموکراسی هستند و باید  
واقعیت ها را منعکس کنند، کمبودها را  
بگویند و آنچه عقلانی است را توصیه کنند و  
نقش اساسی در برخورد با انتظارات تورمی  
دارند. رسانه ها همیشه مهم بوده، هستند  
و خواهند بود.

## برش



### اختلاف بین سیاست پولی و مالی مشکل ساز است

یک بازیگر بزرگ به تنهایی نمی تواند در اقتصاد ایران همه کار کند و اختلاف بین سیاست  
پولی و سیاست مالی، ما را دچار مشکل می کند، سیاست پولی ما در حال حاضر بر کنترل  
تورم تمرکز دارد و سیاست های مالی به دنبال ایجاد رونق است، این دو با هم نمی توانند  
ادامه پیدا کنند. بیش از اقتدار یک دستگاه یا وزارتخانه، ما احتیاج به هماهنگی بین  
دستگاه ها داریم.

مصطفی کریم زاده، عضو هیات علمی دانشگاه فردوسی مشهد  
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

## برخورد با موسسات ناتراز زمینه کاهش تورم را فراهم کرد



● کسری بودجه دولت و نقدینگی دو عامل مهم در انتظارات هستند، اما در سال های اخیر تحریم بیشترین اثر را بر انتظارات داشته است

● به رسمیت شناختن استقلال بانک مرکزی، تورم ناشی از رشد نقدینگی را از بین می برد

● یکی از اقدامات تاثیرگذار بانک مرکزی در یک سال اخیر برای کنترل تورم، برخورد جدی با موسسات پولی ناکارآمد بود

۲۷



اقتصاد تازه های

● شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ ●

در کشور ما با شدت گرفتن تحریم‌ها در یکی دودهه اخیر، انتظارات هم تحت تأثیر این مقوله قرار گرفت

بانک مرکزی به عنوان مسئول تعیین و اجرای سیاست‌های پولی کشور، می‌تواند از ابزارهای مختلفی برای کنترل تورم استفاده کند و استقلال بانک مرکزی از این منظر در کنترل تورم اهمیت زیادی دارد که به بانک مرکزی اجازه می‌دهد تا بتواند براساس داده‌های اقتصادی، تصمیمات مناسبی اتخاذ و ابزارهای در اختیار خود برای کنترل تورم استفاده کند. استقلال بانک مرکزی به معنای این است که بانک مرکزی باید بتواند به طور مستقل و بدون تداخل از سوی دولت، تصمیمات مربوط به سیاست پولی را اتخاذ کند. این استقلال از تداخل دولت در تصمیمات بانک مرکزی جلوگیری می‌کند و به بانک مرکزی امکان می‌دهد تا بر اساس شرایط اقتصادی و تورم کنترل شده، تصمیمات مناسبی اتخاذ کند. هفته‌نامه تازه‌های اقتصاد درباره وضعیت تورم و انتظارات تورمی در ایران و وظایف بانک مرکزی به عنوان مسئول سیاست پولی در کنترل تورم، با دکتر مصطفی کریم‌زاده، عضو هیات علمی دانشگاه فردوسی مشهد به گفت‌وگو پرداخته که در ادامه می‌خوانید:

#### انتظارات چگونه در جامعه شکل می‌گیرد و به چه صورت تقویت می‌شود؟

براساس تئوری، دو دیدگاه انتظارات تطبیقی و انتظارات در مورد انتظارات مطرح است. طبق تعریف انتظارات تطبیقی، مردم برای پیش‌بینی یک متغیر (نرخ تورم، ارز و غیره) فقط مقادیر قبلی را در دوره‌های زمانی گذشته در نظر می‌گیرند و براساس آن پیش‌بینی می‌کنند. اما در مقابل انتظارات عقلایی معتقد است که این روش درست نیست، زیرا در اقتصاد عوامل دیگر سیاسی، اجتماعی و فرهنگی هم دخیل است و افراد از این اطلاعات استفاده می‌کنند. در کشور ما با شدت گرفتن تحریم‌ها در یکی دودهه اخیر، انتظارات هم تحت تأثیر این مقوله قرار گرفت. انتخابات ریاست جمهوری و مجلس بر روی انتظارات مردم درباره افزایش قیمت‌ها و نرخ ارز اثرگذار است. از سال ۹۱ به بعد، با اوج گرفتن تحریم‌ها، انتظارات مردم به شدت به اخبار سیاسی وابسته شد و حتی یک اظهار نظر از سوی مقامات کشور یا آمریکا و کشورهای اروپایی، بازار ارز، طلا و خودرو را به شدت ملتهب می‌کند. امیدوارم دولت جدید روی این مسئله همت کافی داشته باشد و جامعه را از لحاظ اقتصادی و سیاسی به تعادل برساند.

#### تا چه میزان مسائل اقتصاد ایران از جمله تورم و رشد یکباره قیمت‌ها

#### در بازارها از ناحیه انتظارات شکل می‌گیرد؟ هیچ‌جانات مقطعی چقدر اثر منفی بر عملکرد اقتصاد ایران دارد؟

انتظارات بیشتر به صورت شوک لحظه‌ای خود را در بازار ارز، بورس و سکه نشان می‌دهد و با یک خبر همه چیز به هم می‌ریزد، از سوی دیگر اقتصاد کشور دلاریزه شده و همه چیز تحت تأثیر دلار است. در بازار مسکن نیز با وجود اینکه بخش زیادی از مصالح تولید داخلی است و زمین نیز در داخل کشور است و وارداتی نیست، با افزایش قیمت دلار، به شدت نرخ مسکن افزایش پیدا می‌کند. کسری بودجه دولت و نقدینگی هم عامل مهمی در انتظارات است، اما به نظر من تحریم در سال‌های اخیر اثر مستقیم بر روی انتظارات نداشته است. با این حال برخی کارشناسان تحریم‌ها را بی‌اثر در انتظارات و رشد نقدینگی بیش از حد را عامل مؤثر در این موضوع می‌دانند، من معتقدم که تحریم و اثرات روانی آن بر جامعه باعث افزایش قیمت‌ها شده است.

#### افزایش اعتبار و اقتدار بانک مرکزی در سیاست‌گذاری پولی تا چه میزان می‌تواند در کاهش انتظارات تورمی تأثیرگذار باشد؟

تقریباً از دهه ۱۹۸۰ میلادی صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی، استقلال بانک مرکزی را مطرح کردند. بانک جهانی دهه ۸۰ میلادی مطرح می‌کند، با وجود اینکه بانک مرکزی یک نهاد دولتی است، اما باید استقلال آن را به رسمیت شناخت، بر این اساس، بانک مرکزی باید با توجه به شرایط اقتصاد کشور، تولید، صنعت و تجارت برای انتشار پول تصمیم‌گیری کند. برای مثال، با توجه به رشد اقتصادی، نقدینگی تا حدی باید افزایش یابد که منجر به تورم نشود. متأسفانه در کشورهای در حال توسعه، به محض اینکه دولت‌ها دچار کمبود بودجه می‌شوند به سادگی‌ترین روش‌های تأمین مالی کسری بودجه از جمله استقراض از بانک جهانی، استقراض از نهادهای خارجی، سیاست ریاضت اقتصادی برای کاهش مخارج و افزایش درآمدها، انتشار اوراق قرضه یا اوراق مشارکت و استقراض از بانک مرکزی روی می‌آورند که اقتصاددان‌ها به هیچ عنوان استقراض از بانک مرکزی را توصیه نمی‌کنند. اقتصاددانان معتقدند دولت تا جایی که ممکن است نباید سراغ استقراض از بانک مرکزی و انتشار پول برود، اما در کشورهای در حال توسعه این کار رویه شده بود و منجر به این شد که بانک جهانی در دهه ۸۰ میلادی موضوع استقلال بانک مرکزی را مطرح کند. در این میان، بسیاری از کشورها مانند کره جنوبی،



اگر استقلال  
بانک مرکزی را  
جدی بگیریم و  
در باره تحریم‌ها  
نیز تعامل  
سازنده با دنیا  
داشته باشیم  
بسیاری از  
مشکلات قابل  
حل است

توصیه می‌کنم ابزار برای اجرای سیاست تثبیت، ابزار مناسبی باشد، در این زمینه شعار از سوی نمایندگان مجلس و مسئولان کافی نیست. به نظر من، اگر استقلال بانک مرکزی را جدی بگیریم و درباره تحریم‌ها نیز تعامل سازنده با دنیا داشته باشیم، بسیاری از مشکلات قابل حل است، ناهماهنگی‌ها بین دستگاه‌ها مانعی برای رفع این مشکلات است.

#### یکی از پرجالب‌ترین مسائل اقتصاد ایران در دهه اخیر، مسئله تورم‌های بالا بوده است. چگونه سیاست‌های اقتصادی کشور باعث ماندگاری تورم شده است؟

از ابتدای دهه ۹۰ که تحریم‌ها فراگیر شد و دولت مردان وقت، تحریم را کاغذپاره می‌دانستند، در عمل دیدیم که اینطور نیست. بعد از آن هم مسئولان دیگری تأکید داشتند که تحریم‌ها اثری ندارد، اما روند قیمت ارز در سالیان گذشته ناشی از تحریم‌ها بود. نمی‌توان با شعار مشکلات را حل کرد، سیاست خارجی و تعامل سازنده با دنیا ۵۰ درصد و استقلال بانک مرکزی نیز ۵۰ درصد در رفع مشکلات اقتصادی سهیم هستند. تورم ۵۰ درصدی سال ۷۴ در دولت بعد به ۱۲ درصد رسید که نشان می‌دهد مقوله تورم در ایران به موضوعات سیاست خارجی و استقلال بانک مرکزی مربوط است.

#### آیا نیازمند طراحی مدل‌های اقتصادی مختص به اقتصاد ایران برای شناخت ریشه‌ها و دلایل بروز تورم هستیم و یا اینکه دلایل مشخص است و در راهکارها دچار مشکلی؟

رشته‌ای به نام اقتصاد توسعه وجود دارد که در مورد آن اختلاف نظر وجود دارد، برخی اقتصاددان‌ها آن را به عنوان رشته جدیدی قبول ندارند و معتقدند حرف جدیدی را مطرح نمی‌کند و مطالب آن از ادغام اقتصاد عمومی، اقتصاد بین‌الملل و اقتصاد پولی تشکیل شده است که در مورد همه موضوعات از جمله ورزش نیز می‌توان اظهار نظر کرد. در مقابل نظر اقتصاددان‌هایی که معتقد به درس اقتصاد توسعه هستند، این است که اقتصاد متعارفی که در دنیا تدریس می‌شود بر اساس واقعیت اقتصادی کشورهای پیشرفته مانند آمریکا و کشورهای اروپایی است و اجرای عین این مدل‌ها برای کشورهای در حال توسعه که هیچ کدام از آن مکانیزم‌ها را نداشتند، گارابی نداشته است.

فلسفه اقتصاد توسعه به بعد از جنگ جهانی دوم برمی‌گردد، بعد از جنگ جهانی دوم کشورهای

برزیل، مالزی و ترکیه از این روش استفاده کردند و آن را به رسمیت شناختند که اکنون شاهد جایگاه کره جنوبی و برزیل در تورم و ثبات قیمت‌ها هستیم. در کشور ما در دولت‌ها رویه‌ای جاف‌انده که به محض اینکه دچار کسری بودجه می‌شوند به بانک مرکزی دستور می‌دهند پول بدون پشتوانه را چاپ کند و انتشار اسکناس در اختیار دولت باشد تا کسری بودجه را تأمین کند، بعد از اینکه چاپ پول منجر به تورم شد، خواستار توقف رشد نقدینگی می‌شوند. اگر به استقلال بانک مرکزی احترام بگذاریم و آن را به رسمیت بشناسیم، تورم ناشی از رشد نقدینگی حذف می‌شود، چرا که حداقل ۴۰ تا ۵۰ درصد تورم ناشی از نقدینگی است، با این حال مسئله تحریم همچنان پابرجاست. برخی از کارشناسان تورم را ناشی از رشد نقدینگی و برخی دیگر ناشی از تحریم می‌دانند، به نظر من حدود ۶۰ درصد تورم ناشی از تحریم و حدود ۴۰ درصد آن ناشی از رشد نقدینگی است. اگر اصل استقلال بانک مرکزی به رسمیت شناخته شود، تورم اینچنینی را شاهد نخواهیم بود.

#### توصیه شما به بانک مرکزی در این زمینه چیست؟

اصل استقلال بانک مرکزی پشتوانه نظری و تجربی دارد و تجربه کشورهای مختلف به ویژه اقتصادهایی مانند برزیل، هند، کره جنوبی و چین که برخی عضو پیمان بریکس هستند، می‌تواند به ایران در این زمینه کمک کند. اتفاقاً کشور ما نیز در کنار امارات و ایتوی به تازگی به گروه بریکس که شامل برزیل، روسیه، هند، چین و آفریقای جنوبی است، پیوست. توصیه من به بانک مرکزی این است که به تجربه برزیل، کره جنوبی، هند و چین نگاه بیاندازد و درس‌های آموزنده آنها را مشاهده کند. همه چیز در کشور ما به ویژه در سال‌های اخیر رنگ و بوی سیاسی گرفته، اما آنچه باقی می‌ماند نتایجی است که در اقتصاد ایجاد می‌کنند.

#### بیش از یک سال از اجرای سیاست تثبیت بانک مرکزی گذشته، این سیاست چقدر به کاهش انتظارات کمک کرده و آیا ادامه این سیاست، به کاهش انتظارات و نرخ تورم منجر می‌شود؟

سیاستی که بانک مرکزی به عنوان تثبیت در پیش گرفته عنوان خوبی دارد، اما ابزار به کار گرفته شده برای آن، چندان مناسب نبود، چرا که جلوی پرداخت وام و اعتبارات گرفته شد و این مسئله قدرت خرید اقشار متوسط جامعه را کاهش داد.

اصل استقلال  
بانک مرکزی  
پشتوانه نظری  
و تجربی دارد و  
تجربه کشورهای  
مختلف به ویژه  
اقتصادهایی  
مانند برزیل  
هند  
کره جنوبی و  
چین که برخی  
عضو پیمان  
بریکس هستند  
می توانند به  
ایران در این  
زمینه کمک کند

از جمله بنگلادش، هند، پاکستان و برخی کشورهای آفریقایی تازه به استقلال رسیدند و در نظر داشتند نسخه‌ای از اقتصادهای متعارف یا اقتصاد سرمایه‌داری را اجرا کنند که متوجه شدند چیزی به اسم بازار ندارند. در این زمان اقتصاددانان تصمیم به ایجاد درس یا رشته‌ای علاوه بر اقتصاد متعارف و نظریه‌ها و الگوهای آن گرفتند تا راجع به شرایط تاریخی، فرهنگی و اجتماعی خود کشور نیز بررسی داشته باشد. کشور ما هم از این قاعده مستثنی نیست، متأسفانه در کشور دچار افراط و تفریط هستیم، برخی از کارشناسان معتقدند فقط مدل‌های جهانی کارایی دارد و عده‌ای هم می‌گویند باید مدل‌های جهانی را کنار گذاشت و بومی‌سازی کرد. من هیچ کدام این نظرات را قبول ندارم، به نظر من باید هم الگوهای جهانی را در نظر بگیریم و هم به شرایط اقتصادی کشور توجه ویژه داشته باشیم تا بتوانیم با تلفیق این دو، مجموعه برنامه‌ها و سیاست‌هایی را اتخاذ کنیم که در وهله اول دو مقوله تورم و بیکاری را حل کنیم و هدف، رفاه مردم باشد.

#### از کسری بودجه، ناترازی بانک‌ها، رشد نقدینگی و عواملی از این دست به عنوان عمده‌ترین دلایل بروز و باقی ماندن تورم در اقتصاد ایران نام برده می‌شود. برای حل مسئله کسری بودجه چه باید کرد؟

این مشکلات به راحتی بر روی کاغذ قابل حل است، اما در عمل موضوع پیچیده‌ای است، راهکار کسری بودجه دولت بر روی کاغذ، کاهش هزینه‌های دولت و افزایش مالیات‌ها است، اما در واقعیت اینطور نیست. نه تنها در ایران، حتی در کشورهای اروپایی مانند انگلیس، فرانسه و حتی آمریکا بعد از رکود سال‌های ۲۰۰۶ و ۲۰۰۸، شاهد سیاست‌های ریاضت اقتصادی بودیم که دولت هزینه‌ها و سوبسیدها را کم و مالیات‌ها را زیاد کند، اما شاهد بودیم که اعتراضات زیادی نسبت به این سیاست‌ها مطرح شد. در ایران نیز اگر بخواهند مالیات‌ها را افزایش دهند، با اعتراضات اصناف مواجه خواهند شد، همانطور که مالیات بر ارزش افزوده اعتراضاتی را به خصوص از سوی صنف طلا داشته است. در شرایطی که قدرت خرید مردم پایین آمده، افزایش نرخ مالیات به راحتی صورت نمی‌گیرد. بازسازی سیاست خارجی و افزایش تعامل سازنده با دنیا، در کنار استقلال بانک مرکزی و افزایش اختیارات آن برای مدیریت سیاست‌گذاری پولی و انتشار پول براساس شرایط اقتصادی کشور، همچنین جلوگیری از فساد می‌تواند به حل مسئله کسری بودجه کمک کند.

#### بانک مرکزی از سال گذشته مسئله کنترل نرخ رشد نقدینگی به عنوان عامل بزرگ رشد تورم را دنبال می‌کند و به نتایج خوبی نیز رسیده است. آیا با کاهش سرعت رشد نقدینگی باید منتظر کاهش تورم نیز باشیم؟

با کاهش نرخ رشد نقدینگی نرخ تورم تا حدودی کاهش یافت، اما تا حدی منجر به رکود شد. بهتر بود بانک مرکزی ابزار مناسب‌تری را برای کنترل تورم استفاده می‌کرد تا در کنار کاهش تورم، شاهد رشد اقتصادی کشور نیز می‌بودیم.

#### در این زمینه ابزار مناسب پیشنهادی شما برای کنترل تورم چیست؟

به نظر من باید استقلال بانک مرکزی را به رسمیت بشناسیم، باید این نگاه در دولت شکل بگیرد که درست است از نظر چارت سازمانی رئیس بانک مرکزی زیر نظر دولت است، اما در مورد انتشار پول باید استقلال را به این نهاد داد و به محض اینکه دولت دچار کسری بودجه شد، از بانک مرکزی درخواست چاپ پول نکند. دولت در مورد سیاست پولی و انتشار پول نباید به بانک مرکزی دستور بدهد، دولت باید این مسئله را هم از لحاظ نظری و تئوری در نظر داشته باشد و هم به تجربه تاریخی کشورهایی که این استقلال را به بانک‌های مرکزی خود داده‌اند، مانند برزیل، چین و کره جنوبی توجه کند.

#### بانک مرکزی در سال گذشته در زمینه رفع ناترازی بانک‌ها و حل مسئله موسسات ناتراز گام‌های عملی برداشته است و سه موسسه ناتراز نیز منحل شدند. در این زمینه چه نظری دارید؟

یکی از اقدامات خوب و تأثیرگذار بانک مرکزی در یک سال اخیر، برخورد جدی و مناسب با موسسات پولی ناکارآمد بود که در دوره‌های گذشته شاهد این برخورد نبودیم و با این ناکارآمدی‌ها و موسسات خیلی نرم برخورد می‌شد، ولی این برخورد نشان داد بانک مرکزی مصمم است جلوی اینگونه موسسات که خود عامل ایجاد تورم هستند را بگیرد. این موسسات با وام‌های بی حساب کتابی که اعطا می‌کردند، التهایی را در بازار مسکن، خودرو، ارز، سکه و طلا ایجاد می‌کردند. این برخورد از سوی بانک مرکزی مناسب است و این نهاد باید هر ملاحظه‌ای را کنار بگذارد و با هر بانکی با ناکارآمدی اداره می‌شود، برخورد کند.

# راه خروج از ناترازی بانک‌ها اصلاح سیاست پولی است



امیرحسین امین‌آزاد

مدیرکل اسبق نظارت بانک مرکزی

بانک کارگزار و جوه است، باید از مردم سپرده بگیرد و به دیگری که تسهیلات نیاز دارند، اعطا کند. وظیفه سیستم بانکی انجام عملیات بانکی است و سه ذی نفع اصلی دارد. سپرده‌گذار، تسهیلات‌گیرنده و خود بانک که این عملیات را مدیریت می‌کند. بانک واسطه می‌شود و جوهی که سپرده‌گذار نیاز ندارد را جمع‌آوری و به تسهیلات‌گیرنده برای تأمین مالی پرداخت می‌کند و از آن طرف کارمزد گاری که برای این دو ذی‌نفع انجام می‌دهد را دریافت می‌کند. سوال این است که آیا انجام عملیات بانکی در شرایط فعلی، عملیات سودآوری است یا خیر؟ به نظر سودآور نیست. از این مکانیزم در شرایط فعلی که سه ذی‌نفع دارد، تنها تسهیلات‌گیرنده سود می‌برد. نرخ تورم بالای ۴۰ درصد و سودی که به سپرده‌گذاران داده می‌شود، حداکثر ۳۰ درصد است، در این میان سالانه به سپرده‌گذار ۱۰ درصد زیان تحمیل می‌شود. بانک به عنوان کارگزار باید به سهام‌داران خود بیش از میزان تورم سود برساند. آیا بانک‌های ما توانسته‌اند این سود را تأمین کنند؟ خیر. پس بانک هم در این معامله زیان می‌کند و تنها تسهیلات‌گیرنده سود می‌کند. بنابراین از سه ذی‌نفع دو طرف زیان می‌کنند و یک طرف سود می‌کند. این علت‌العلل تمام کژی‌هایی است که در سیستم بانکی می‌بینیم. تمام اتفاقات بدی که در سیستم بانکی رخ می‌دهد، به این علت است که بانک مرکزی نمی‌تواند معادله را به گونه‌ای تعریف کند که همه انتفاع ببرند. اگر این معادله درست تعریف شود، همه کژی‌ها از جمله ناترازی حل و فصل می‌شود.

از سوی دیگر تسهیلات‌گیرنده‌ای که می‌داند فاصله نرخ سود تسهیلات با نرخ تورم بسیار بالاست، از بازپرداخت استنکاف می‌کند. به دلیل منافع زیادی که دریافت تسهیلات در

این سازوکار دارد، بانک به این فکر می‌افتد که چرا خودش از تسهیلات استفاده نکند، لذا در این فرایند با بانک‌هایی مواجه شدیم که شرکت‌هایی تأسیس کردند که منابع سپرده‌گذار را به این شرکت‌ها بدهند و به جای پرداخت تسهیلات، دارایی ثابت خریدند. این دارایی‌ها وجه نقد را برای بانک فراهم نمی‌کند که پول سپرده‌گذاران را بدهند، چرا که ملک بهره‌وری ندارد و تنها یک دارایی ارزشمند است، ولی قرار بود تسهیلات بدهد که از محل پرداخت اقساط آن وجوه نقد مورد نیاز برای ادامه فعالیت را کسب کند. بنابراین با بانک‌هایی مواجه شدیم که دارایی منجمد دارند، اما تبدیل به سود نمی‌شود و با مجموعه‌ای از بانک‌ها مواجهیم که سمت راست و چپ ترازنامه آنها با هم نمی‌خواند. این وضعیت باعث شد هرج و مرج ایجاد شود، چرا که تسهیلات بانک‌ها آنقدر ارزشمند بود که برخی حاضر بودند هزار و یک راه خلاف را در بانک‌ها ایجاد کنند، برای اینکه به آن منابع دستیابی پیدا کنند. این ناترازی‌ها ناشی از اشتباه در سیاست‌گذاری پولی است. اگر از ریشه کار را خراب نمی‌کردیم، شاید اتفاقات به این صورت رخ نمی‌داد. یکی از راهکارها این است که به مدار صحیح برگردیم و بگوییم سپرده‌گذار باید به اندازه تورم، علاوه بر یک رقمی سود اخذ کند و بانک نیز باید از عملیات بانکی نفع ببرد.

نرخ سود در ترکیه ۵۰ درصد است. یعنی این قاعده را پذیرفته‌اند که اگر تورم بالا می‌رود، نرخ سود هم باید بالا برود و اگر بانک مرکزی تبعیت نکند، اتفاقات بدی برایش رخ می‌دهد. اما اینجا به اجبار می‌گوییم هم بانک‌ها و هم بانک مرکزی باید از این قاعده تبعیت کنند و در این میان اتفاقی که افتاد این است که تنها تسهیلات‌گیرنده در این بازی برنده شده است.







انتظارات تورمی به پایدارترین وضع ۷ سال اخیر رسید

## کاهش تورم نقطه‌ای به ۲۰ درصد در دسترس سیاست‌گذار

- بررسی بخش سیال و تورم‌زای نقدینگی یعنی پول، شاهد دیگری از بازگشت عوامل تورمی به میانگین بلندمدت پیش از تحریم است
- تورم سالانه تولیدکننده که در شهریور ۱۴۰۰ معادل ۸۲٫۶ درصد بود، در پایان اردیبهشت امسال به ۳۰٫۳ درصد کاهش یافت
- بازگشت تورم نقطه به نقطه مصرف‌کننده به کانال ۲۰ درصدی در پایان سال جاری کاملاً در دسترس است

حمید کمار

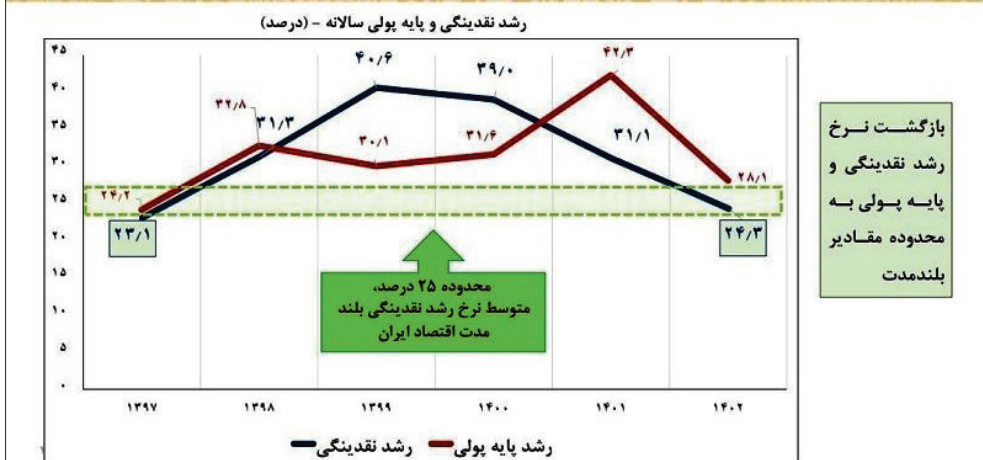
پژوهشگر اقتصادی

۳۲



اقتصاد

● شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ ●



نمودار ۱  
کنترل و مدیریت کل های پولی در جهت مهار تورم

درصد در سال گذشته، نشان می دهد انتظارات تورمی به پایدارترین وضع خود در ۷ سال اخیر رسیده است.

اجرای سیاست های پولی و ارزی به ویژه در قالب بسته سیاستی تثبیت که از حدود یک سال و نیم پیش به اجرا درآمد، بخشی از مهم ترین عوامل بهبود شاخص های پولی موثر بر تورم طی ۳ سال اخیر بوده است. در کنار تدابیر بانک مرکزی، سیاست های مالی ضد تورمی دولت و تاکید بر تدوین بودجه انضباطی با تمرکز بر دو محور کاهش هزینه ها و احیای درآمدهای نفتی و مالیاتی، باعث کاهش چشمگیر ناترازی مالی دولت و کاهش فشار بر کل های پولی شد.

در نتیجه این اقدامات، شاخص های مختلف تورم مصرف کننده و تولیدکننده، مسیر نزولی به خود گرفتند. آخرین گزارش مرکز آمار نشان می دهد نرخ تورم مصرف کننده که در شهریور ۱۴۰۰ معادل ۴۶،۳ درصد بود، در پایان خرداد ۱۴۰۳ به ۳۶،۱ درصد رسیده است. کاهش ۱۰ واحد درصدی تورم مصرف کننده در حالی محقق شده که حدود ۱۲ واحد درصد تورم به دلیل حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی در بهار ۱۴۰۱ اضافه شد.

تورم نقطه به نقطه تولیدکننده هم که در بهار ۱۴۰۰ با عبور از مرز ۱۰۰ درصدی برای اولین بار سه رقمی شده و به رقم بی سابقه ۱۰۳،۱ درصد رسیده بود، در پایان اردیبهشت ۱۴۰۳ به ۲۳،۳ درصد رسید. همچنین تورم سالانه تولیدکننده

رئیس کل بانک مرکزی به تازگی و برای چندمین بار به هدف گذاری تورمی سال ۱۴۰۳ این نهاد اشاره کرد. محمدرضا فرزین ضمن مرور شاخص های تورم تولید، مصرف و عوامل موثر بر تورم، از امکان پذیر بودن هدف سیاست گذار پولی برای بازگرداندن تورم نقطه به نقطه به کانال ۲۰ درصد تا پایان سال جاری گفت.

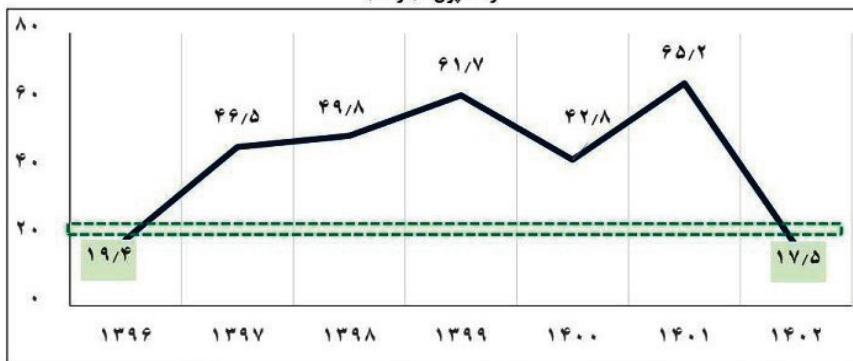
آخرین ارقام اعلام شده از سوی بانک مرکزی نشان می دهد کل های پولی موثر بر تورم به میانگین بلندمدت خود بازگشته اند. نرخ رشد پایه پولی و نقدینگی که در تابستان ۱۴۰۰ از مرز ۴۰ درصد هم فراتر رفته بودند، طبق آخرین آمارها به میانگین بلندمدت خود بازگستند. نرخ رشد نقدینگی که در مهر ۱۴۰۰ به ۴۲،۸ درصد رسیده بود، در پایان اردیبهشت ۱۴۰۳ به ۲۵،۶ درصد رسید. همچنین نرخ رشد پایه پولی هم در پایان سال گذشته به ۲۸،۱ درصد رسید. بررسی بخش سیال و تورم زای نقدینگی یعنی پول، شاهد دیگری از بازگشت عوامل تورمی به میانگین بلندمدت پیش از تحریم است. رشد پول که در سال های گذشته بارها از مرز ۵۰ درصد هم عبور کرده و حتی به آستانه ۹۰ درصد هم رسیده بود، در پایان سال گذشته به ۱۷،۵ درصد رسید که حتی از سال ۹۶ که متأثر از تحریم نبود، هم کمتر است. کاهش رشد پول به عنوان شاخص سنجش انتظارات تورمی به کمتر از ۲۰



بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

## تحولات رشد پول

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 ۱۴۰۳ معادل ۱۶ درصد

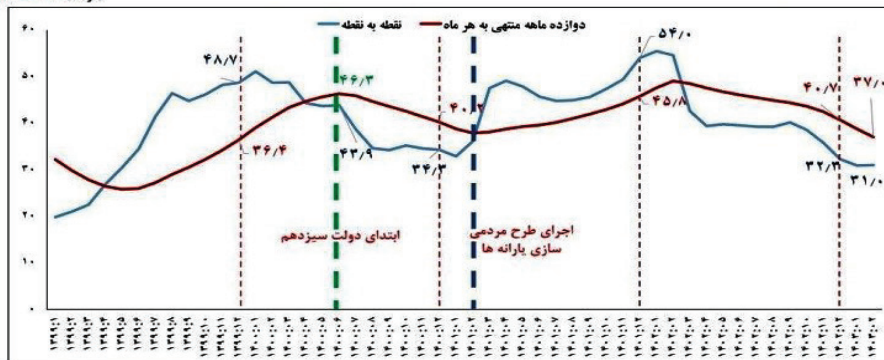
▲ نمودار ۲- تحولات رشد پول



بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

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

(درصد) (۱۴۰۰=۱۰۰)



۱۴

بر اساس 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.

▲ نمودار ۳- تحولات نقطه به نقطه و دوازده ماهه شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی

تورم، بازگشت تورم نقطه به نقطه مصرف کننده به کانال ۲۰ درصدی در پایان سال جاری را کاملاً در دسترس نشان می دهد.

هرچند هدف گذاری بانک مرکزی برای "بازگرداندن تورم نقطه به نقطه مصرف کننده به ۲۰ درصد در پایان ۱۴۰۳" مصداق دقیقی از هدف گذاری تورمی رایج در دنیا نیست، اما گویای تلاش سیاست گذار برای اجرای کامل این سیاست در سال های آتی است. بسیاری از بانک های مرکزی دنیا، از هدف گذاری تورم

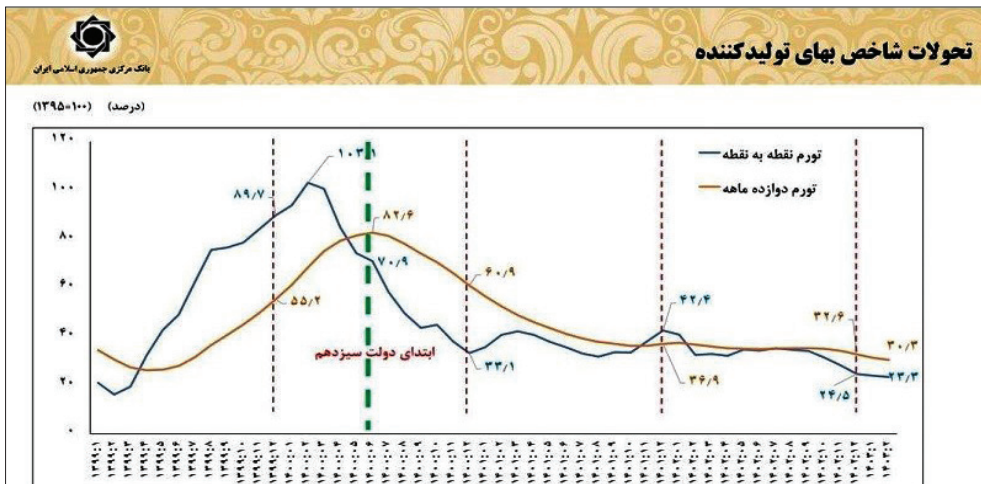
که در شهریور ۱۴۰۰ معادل ۸۲.۶ درصد بود، در پایان اردیبهشت امسال به ۳۰.۳ درصد کاهش یافت.

افت چشمگیر تورم تولید به عنوان شاخص پیش نگر برای تورم مصرف کننده، یکی از نشانه هایی است که امیدها برای تحقق هدف تورمی بانک مرکزی را زنده می کند. همچنین کاهش نرخ رشد پایه پولی و نقدینگی و به ویژه کاهش نرخ رشد پول به عنوان شاخص انتظارات تورمی، نشان می دهد عوامل موثر بر

۳۴



• شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ •



نمودار ۴

تحولات شاخص بهای  
تولیدکننده

تورم نشان می‌دهد بانک مرکزی با وجود پیشرفت چشمگیر در برنامه‌های تورمی خود، هنوز شرایط را برای اجرای کامل این سیاست فراهم ندیده و در نتیجه برای پرهیز از تکرار شکست سال ۹۹، هدفی کاملاً قابل دسترس را برای خود انتخاب کرده است.

انتخاب چنین هدفی همچنین نشان می‌دهد بانک مرکزی در تلاش است اعتبار از دست رفته طی دهه‌های اخیر را با فراهم کردن زمینه‌ها و تعیین درست اهداف، بازیابی کند. از آنجا که بی‌اعتباری سیاست‌گذار پولی در جامعه تبعات سنگینی نظیر انتظارات تورمی در پی دارد، بازیابی این اعتبار باعث کنترل انتظارات و در نتیجه اجرای راحت‌تر سیاست‌های ضدتورمی بانک مرکزی می‌شود.

با وجود بهبود محسوس شاخص‌های پولی و اثرگذار بر تورم طی ۳ سال اخیر، چالش‌های مختلفی در مسیر تحقق هدف‌گذاری تورمی بانک مرکزی وجود دارد. ناترازی‌های مختلف نظیر بودجه دولت، ناترازی انرژی، صندوق‌های بازنشستگی و بانک‌ها، برخی از مهم‌ترین این موارد است. همچنین سربرآوردن احتمالی انتظارات تورمی در نتیجه برخی تحولات سیاسی، تهدید دیگر در مسیر بازگشت تورم به کانال ۲۰ درصدی است. در چنین شرایطی، هماهنگی میان دولت و بانک مرکزی برای انسجام حداکثری سیاست‌های پولی و مالی در جهت کاهش تورم، لازمه حیاتی موفقیت بانک مرکزی در تحقق هدف تورمی خواهد بود.

در جعبه ابزار سیاست‌های پولی خود استفاده می‌کنند. این سیاست باعث می‌شود در شرایط رشد تورم، تنها با اعلام هدف تورمی، انتظارات در جهت مطلوب سیاست‌گذار پولی تغییر مسیر داده و در نتیجه سیاست‌های پولی اثرگذاری بیشتری داشته باشند. با این حال، یکی از مهم‌ترین پیش‌شرط‌های این سیاست، اعتبار بانک مرکزی در جامعه و میان مردم و فعالان اقتصادی است.

در ایران پیش از این بانک مرکزی تنها یکبار در سال ۹۹ هدف‌گذاری تورمی کرده بود. هدف‌گذاری بانک مرکزی برای دستیابی به تورم ۲۲ درصدی در سال ۹۹ اما در نهایت با رسیدن تورم به ۴۷/۱ درصد، شکست خورد. فراهم نبودن لوازم اجرای این سیاست از جمله استقلال بانک مرکزی و کسری بودجه شدید دولت در آن سال، برخی از مهم‌ترین عوامل شکست این سیاست بودند.

همین شکست باعث شد بانک مرکزی پس از آن، از هدف‌گذاری تورم خودداری کند. در نهایت سیاست‌گذار با مشاهده بهبود چشمگیر شاخص‌های مختلف، برای سال ۱۴۰۳ اقدام به هدف‌گذاری تورم هر چند به صورت ضمنی و کلی کرد. در واقع بانک مرکزی با وجود بهبود قابل ملاحظه شاخص‌های تورمی، به جای یک عدد مشخص و دقیق، یک کانال تورمی را به عنوان هدف سال جاری خود تعیین و آن را هم به صورت ضمنی و نه صریح اعلام کرد. همین اجرای دست به عصای سیاست هدف‌گذاری

۳۵



**اقتصاد**

• شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ •





آیا لنگر نرخ ارز برای کنترل تورم، سیاست درستی است؟

## سیاست ترکیبی بانک مرکزی در کنترل تورم نتیجه داد

- انبساط شدید بودجه دولت و رشد افسارگسیخته هزینه‌ها موجب شروع مسئله کسری بودجه در کشور شد
- یکی از مهم‌ترین آثار سرریز درآمدهای سرشار نفتی به کشور، تبدیل ارز به عنوان ابزار کنترل تورم بود
- لنگر قرار دادن نرخ ارز برای کنترل تورم در شرایط وفور درآمدهای ارزی امکان‌پذیر است

۳۶



اقتصاد

● شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ ●

رشد درآمدهای ارزی از اواخر دهه ۴۰ شمسی به این سو، آثار مختلفی بر جای گذاشت. انبساط شدید بودجه دولت و رشد افسارگسیخته هزینه‌ها که موجب شروع مسئله کسری بودجه در کشور شد و تاکنون نیز حل نشده، یکی از این آثار بود. اما یکی دیگر از مهم‌ترین آثار سرریز درآمدهای سرشار نفتی به کشور، تبدیل ارز به عنوان ابزار کنترل تورم بود. وفور درآمدهای نفتی، این امکان را به دولت می‌داد که با واردات گسترده و تزریق سنگین ارز به بازار، نرخ ارز را برای سال‌ها ثابت نگه دارد و از این مسیر نیز مانع رشد تورم شود. تکرار این وضعیت طی چندین سال، ارز را به ابزار مرسوم کنترل تورم تبدیل کرد.

لنگر قرار دادن نرخ ارز برای کنترل تورم البته در شرایط وفور درآمدهای ارزی امکان‌پذیر است. بسیاری از کشورهای نفتی همسایه ایران با اتکا به وفور درآمدهای ارزی، اقدام به میخکوب کردن نرخ ارز کرده و از این طریق تورم را کنترل می‌کنند. با این حال، مسئله اما زمانی ایجاد می‌شود که درآمدهای ارزی به هر دلیلی کاهش یابد. با تحریم، افت قیمت نفت، بروز جنگ و کاهش صادرات نفت و هر دلیل دیگری که درآمدهای ارزی را کاهش دهد، کنترل تورم دشوار شده و سطح عمومی قیمت‌ها و در نتیجه رشد نرخ ارز رو به افزایش می‌گذارد. به موازات جافاتان سیاست لنگر سازی نرخ ارز برای کنترل تورم، نظام بانکی در ایران گسترش یافت. گسترش نظام بانکی، اما بدون رعایت استانداردهای بانکی اتفاق افتاد. از یک سو دولت به دلیل کسری مزمن، ناترازی‌های خود را به بانک‌ها منتقل می‌کرد و از دیگر سو، ورود بانک‌های خصوصی، نظام بانکی کشور را بیش از هر زمان دیگری از خطوط قرمز نظارتی عبور می‌داد. آغاز تحریم‌های گسترده از ابتدای دهه ۹۰ و به ویژه بازگشت تحریم‌ها از سال ۹۷، ضمن تشدید ناترازی بانک‌ها، سایر ناترازی‌ها را به نظام بانکی منتقل کرد.

با شروع تحریم در اوایل دهه ۹۰ و رفت و برگشت آن در ادامه آن دهه، تغییر لنگر تورمی از نرخ ارز به نرخ بهره در اظهارات برخی از کارشناسان نمود یافت. محدود شدن درآمد ارزی به سبب تحریم، دشوار شدن دسترسی به همان درآمد محدود و همچنین هزینه بالا و متفاوت انتقال ارز به داخل، ضمن چندنرخ کردن ارز در

کشور، کارکرد ابزار ارزی را تا حد زیادی تضعیف کرد. با این حال، تعویض لنگر تورمی و استفاده از نرخ بهره هم به دلایل مختلف شدنی نیست. ناترازی نظام بانکی که از سال ۹۷ به این سو تشدید شد، استفاده از ابزار نرخ بهره را برای سیاست‌گذار پولی ناممکن کرد.

ناممکن بودن استفاده از ابزار نرخ بهره و تضعیف لنگر ارزی در حالی رخ داد که از قضا سیاست‌گذار پولی در دهه ۹۰ با بدترین فشار تورمی نیم قرن اخیر مواجه بود و به دلیل تشدید ناترازی‌های مختلف اعم از ناترازی انرژی، صندوق‌های بازنشستگی، بودجه دولت و ...، چشم‌انداز خطرناک‌تری هم پیدا کرده بود. در چنین شرایطی با آغاز به کار دولت سیزدهم، چندین اقدام برای کاستن از شدت بحران تورم انجام شد. از یک سو دولت با تمرکز کاهش هزینه‌ها و احیای درآمدها، ناترازی مالی خود را کاهش داد. افزایش فروش نفت و احیای درآمدهای ارزی و همچنین احیای درآمدهای مالیاتی از طریق مقابله با فرار مالیاتی، دو اقدام عمده دولت برای افزایش درآمدها و کاستن از ناترازی مالی خود بود. در سمت هزینه‌ها هم دولت تلاش کرد با محدود کردن رشد هزینه‌های جاری و همچنین مدیریت تخصیص سایر هزینه‌ها، کسری بودجه را از سمت مصارف نیز کنترل کند. مجموع این اقدامات باعث شد روند رو به ازدیاد ناترازی مالی دولت متوقف و حتی کاهش‌ی شود.

در سمت سیاست پولی هم بانک مرکزی از سال ۱۴۰۰ اقدام به اجرای سیاست کنترل مقداری ترانزنامه کرد. این سیاست دو هدف عمده را دنبال می‌کرد. جلوگیری از تجمع ریسک در ترانزنامه شبکه بانکی و کاستن از سرعت رشد نقدینگی. این سیاست در ادامه با محدودتر کردن رشد ترانزنامه برای بانک‌های ناسالم، شکل منسجم‌تری یافت. بانک مرکزی همچنین نسبت به انحلال بانک‌های ناسالم و ارتقای استاندارد نظام پولی اقدام کرد تا جایی که در سال گذشته، ۳ موسسه اعتباری از شبکه بانکی حذف شدند.

بانک مرکزی در بخش سیاست‌های پولی خود، هدف‌گذاری کل‌های پولی به عنوان اهداف میانی را در دستور کار قرار داد. بر همین اساس، نرخ رشد ۳۱ درصدی نقدینگی در سال ۱۴۰۱ و نرخ رشد ۲۵ درصدی در سال ۱۴۰۲ و در نهایت نرخ رشد ۲۳ با دامنه مثبت و منفی دو واحد درصدی برای سال ۱۴۰۳، اهداف بانک مرکزی در سیاست پولی انتخاب شدند.

با شروع تحریم در اوایل دهه ۹۰ و رفت و برگشت آن در ادامه آن دهه، تغییر لنگر تورمی از نرخ ارز به نرخ بهره در اظهارات برخی از کارشناسان نمود یافت





## بانک مرکزی از زمستان ۱۴۰۱ رویکرد جدیدی برای مهار تورم و البته نوسانات اقتصادی اتخاذ کرد

آخرین آمارها حاکی از آن است که کل‌های پولی در نتیجه اقدامات بانک مرکزی تا حد زیادی کاهش یافته، به طوری که به نصف سطح خود در پایان دولت گذشته رسیده است. نرخ رشد نقدینگی که در مهر ۱۴۰۰ به ۴۲۰٫۸ درصد رسیده بود، در پایان سال گذشته به ۲۴۰٫۳ درصد رسید. همچنین نرخ رشد پایه پولی که در ماه‌های پایانی دولت گذشته از مرز ۴۰ درصد هم فراتر رفته بود، در پایان سال گذشته به ۲۸٫۱ درصد کاهش یافت.

بانک مرکزی از زمستان ۱۴۰۱، رویکرد جدیدی برای مهار تورم و البته نوسانات اقتصادی اتخاذ کرد. محمدرضا فرزین در روزهای نخست ریاست بانک مرکزی، از بسته‌سیاستی "تثبیت اقتصادی" رونمایی کرد که محور اصلی آن، تثبیت ارزی بود. هدف از این سیاست طبق آنچه رئیس کل بانک مرکزی بارها اعلام کرد، پیش‌بینی پذیر کردن اقتصاد برای آحاد جامعه و فعالان اقتصادی است. راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا، ساماندهی شبکه صرافی‌های کشور و حذف بازیگران ناسالم، تغییر سبد مصارف ارزی به منظور کاستن فشار تقاضای دلار، مداخله هدفمند در بازار ارز با هدف جلوگیری از جهش نرخ ارز، تعدیل تدریجی نرخ ارز در مرکز مبادله و بازار آزاد، تخصیص ارز ترجیحی ۲۸۵۰۰ تومانی به برخی از اقلام اساسی سبد مصرفی مردم و برخی اقدامات دیگر، بخشی از مهم‌ترین اقدامات بانک مرکزی برای بازگرداندن ثبات ارزی به اقتصاد کشور بود. علاوه بر این موارد، بانک مرکزی برنامه‌های دیگری برای ارتقای ثبات ارزی را در دستور کار خود قرار داده که از جمله آنها می‌توان به راه‌اندازی بازار توافقی ارز در مرکز مبادله برای صادرکنندگان کوچک و همچنین توسعه ابزارهای معاملات آتی به منظور پوشش ریسک نرخ ارز برای فعالان اقتصادی، برخی از مهم‌ترین این موارد است. مجموع این سیاست‌ها نشان می‌دهد بانک مرکزی با ترکیبی از سیاست‌های پولی و ارزی اقدام به کنترل تورم و ریشه‌های آن کرده است. صرف‌نظر از ابزار کنترل تورم اعم از لنگر ارزی یا نرخ بهره، هدفگذاری تورمی هم از دیگر اقدامات بانک‌های مرکزی بسیاری از کشورها در برنامه کنترل تورم است. هدف از این کار، هدایت انتظارات تورمی، مشخص شدن چشم‌انداز پیش روی اقتصاد برای فعالان اقتصادی و در نهایت تسهیل مسیر کنترل تورم است. هدفگذاری تورم نیازمند دو پیش‌شرط اساسی است. اولین شرط آن،

اعتبار بانک مرکزی در جامعه و میان فعالان اقتصادی است. در شرایطی که به دلایل مختلف همچون جهش‌های ارزی متعدد و ... اعتبار بانک مرکزی در جامعه مخدوش شده باشد، هدفگذاری تورمی قابلیت تنظیم انتظارات تورمی را نخواهد داشت. شرط دوم، فراهم بودن زمینه‌های کنترل تورم و نبود ناترازی‌های مختلف است. بدیهی است در شرایطی که ناترازی‌های مختلف اعم از بودجه، صندوق‌های بازنشستگی و ... وجود داشته باشد، این ناترازی‌ها به تشدید تورم دامن زده و مانع تحقق هدف تورمی خواهند شد.

هدفگذاری تورم اولین بار در سال ۹۹ اعمال شد و طی آن، بانک مرکزی هدف تورمی آن سال را ۲۲ درصد اعلام کرد، اما به دلیل نبود لوازم آن از جمله اعتبار بانک مرکزی و همچنین اوج‌گیری ناترازی‌ها، تورم در پایان همان سال به ۴۷٫۱ درصد رسید. این تجربه شکست خورده باعث شد بانک مرکزی در سال جاری با وجود موفقیت در مهار کل‌های پولی و بازگرداندن آنها به میانگین بلندمدت، از هدفگذاری صریح تورمی خودداری کرده و تنها به صورت ضمنی از هدف خود برای بازگرداندن تورم نقطه به نقطه به کانال ۲۰ درصد در پایان سال سخن بگوید.

اکنون طبق آخرین آمارها، نرخ تورم نقطه به نقطه به ۳۱٫۹ درصد در پایان خرداد و نرخ تورم سالانه به ۳۶٫۱ درصد در همین مقطع زمانی کاهش یافته است. با توجه به کاهش برخی از ناترازی‌ها از جمله ناترازی مالی دولت و همچنین رشد چشمگیر فروش نفت، چشم‌انداز تورمی کشور به مراتب بهتر از سال ۱۴۰۰ شده است. با این همه، تورم همچنان مهم‌ترین دغدغه اقتصاد ایران است چرا که از یک سو، هنوز تورم فعلی فاصله بسیار زیادی با وضعیت مطلوب داشته و از دیگر سو، عوامل بروز تورم به سادگی قابلیت بازگشت به وضعیت بحرانی سال ۱۴۰۰ و حتی بدتر از آن را دارند. چشم‌انداز خطرناک ناترازی انرژی، وضعیت ناپایدار صندوق‌های بازنشستگی و تداوم کسری بودجه مزمن دولت، برخی از مهم‌ترین ناترازی‌هایی است که بی‌اعتنایی به آنها، کشور را در معرض بزرگترین تهدید تورمی دهه‌های اخیر قرار خواهد داد. از همین رو، با وجود کاهش تورم و التیام نسبی ریشه‌های آن طی سه سال اخیر، مسئله تورم همچنان اولویت اول اقتصادی کشور باقی خواهد ماند.



توسعه بانکداری اسلامی، نظام بانکی را پایدارتر می کند

## تفاوت های کلیدی ترازنامه در بانکداری اسلامی و بانکداری متعارف

- بانکداری اسلامی با خلق نقدینگی مناسب و کارادر بخش اقتصادی نه تنها می تواند بر ثبات مالی و بانکی بیافزاید، بلکه می تواند شرایط ایده آل تری را برای نظام بانکی از نظر سلامت و پایداری فراهم کند
- بانکداری اسلامی دارای دو مزیت ایجاد نقدینگی بیشتر به ازای هر واحد دارایی و ثبات مالی بیشتر است
- اشتراک ریسک در بانک های اسلامی، امکان تطبیق بهتر دارایی ها و بدهی ها را فراهم می کند

۳۹



**اقتصاد**

● شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ ●

**مهشید شاهچرا**

عضو هیات علمی پژوهشکده پولی و بانکی

نوع  
فعالیت‌های  
بانک‌های  
اسلامی  
کم‌ریسک‌تر  
است و در کل  
بانک‌های  
اسلامی  
محافظه‌کارانه‌تر  
عمل می‌کنند

بانکداری اسلامی به عنوان نوعی از بانکداری اخلاقی تلقی می‌شود و در نتیجه، قرار است اخلاق و مسئولیت اجتماعی را در فعالیت‌های بانک‌های اسلامی تعقیب کند. بانک‌های اسلامی توسط شریعت اداره می‌شوند و مجاز به دریافت سود (ربا)، ریسک بیش از حد یا سفته‌بازی (غرار)، یا تجارت مالی، یا سرمایه‌گذاری در برخی از طبقات داراییی که توسط شریعت غیرقانونی تلقی می‌شوند نیستند. آنها همچنین گزینه‌های سرمایه‌گذاری محدودتری نسبت به بانکداری متعارف دارند، بنابراین، محدودیت‌های شدیدتری برای دارایی‌های بانک‌های اسلامی و فعالیت‌های زیرخط ترازنامه آنها در مدل کسب و کاری وجود دارد. تمام معاملات بانک‌های اسلامی باید مبتنی بر یک معامله اقتصادی واقعی که شامل یک دارایی مشهود است، پشتیبانی شود، از اینرو این استدلال وجود دارد که بانک‌های اسلامی در واقع به عنوان یک مدل محدود بانکداری متعارف عمل می‌کنند، با محدودیت‌هایی که قوانین و مقررات شرعی است، که احتمالاً بر ریسک، ثبات و کارایی آنها تأثیر می‌گذارد. در این مقاله با بررسی راه‌های ایجاد خلق نقدینگی از طریق ترازنامه، به تفاوت‌های آن در بانکداری اسلامی و بانکداری متعارف پرداخته شده است.

### مقایسه خلق نقدینگی در بانکداری اسلامی و بانکداری متعارف

با وجود تفاوت‌هایی که در خدمات بانکداری اسلامی و بانکداری متعارف در سیستم بانکی وجود دارد و همچنین محدودیت‌های شرعی آنها، ولی پیامدهای این محدودیت‌ها برای ایجاد نقدینگی در بانکداری اسلامی و بانکداری متعارف ناشناخته است.

با این وجود، با گسترش بانک‌های اسلامی در سال‌های اخیر در بیشتر مقالات نشان داده شده است که نوع فعالیت‌های بانک‌های اسلامی کم‌ریسک‌تر است و در کل بانک‌های اسلامی محافظه‌کارانه‌تر عمل می‌کنند. این موضوع به معنای ریسک کمتر، ثبات و پایداری بیشتری است.

خدمات و فعالیت‌های بانک‌های اسلامی به دو دسته تقسیم می‌شود: محصولات مبتنی بر

سهام، مانند مضاربه و مشارکت و محصولات مبتنی بر بدهی، مانند مرابحه و اجاره. طبق یک قرارداد سهام مضاربه، کارآفرین و فعال اقتصادی، کسب و کار و فعالیت اقتصادی را کنترل می‌کند. زیان‌ها منحصراً توسط بانک متحمل می‌شود، در حالی که سود با نسبت از پیش توافق شده تقسیم می‌شود. در قرارداد مشارکت، یک قرارداد مشارکت سود و زیان، بانک یکی از چندین سرمایه‌گذار در نظر گرفته می‌شود که هم سود و هم زیان بین آنها تقسیم می‌شود. قرارداد مرابحه شامل خرید کالایی از طرف مشتری است که متعاقباً با حاشیه سود به آن فروخته می‌شود. طبق قرارداد جایگزین اجاره، بانک مالکیت کالاها را حفظ می‌کند و در عین حال آنها را به ازای کارمزد اجاره می‌دهد. در همه موارد، مالکیت دارایی متعلق به بانک‌های اسلامی است.

انتقال ریسک در بانک‌های اسلامی ممکن است امکان تطبیق بهتر دارایی‌ها و بدهی‌ها را فراهم کند، زیرا دارندگان حساب‌های سرمایه‌گذار، زیان‌های سمت دارایی در ترازنامه را جذب کرده و در مواقع بد و بحرانی برای بانک محافظت چرخه‌ای ایجاد می‌کند (عابدی فرو همکاران ۲۰۱۳ و الزهرانی و مگینسون ۲۰۱۷).

بر اساس نظریه واسطه‌گری مالی، بانک‌ها دو نقش اصلی را در اقتصاد ایفا می‌کنند، ایجاد نقدینگی و تبدیل ریسک. به این معنا که بانک‌ها عواملان اقتصادی غیربانکی در اقتصاد، خانوارها، شرکت‌ها و دولت‌ها را از نظر نقدینگی بیشتر و ثروت و فعالیت‌های اقتصادی آنها را ایمن‌تر می‌کنند. با این حال، در شرایط خاص، خلق نقدینگی بانکی ممکن است نقش سوم دیگری (نقش ثبات و پایداری) را از بین برده و نقش نامطلوب کاهش ثبات و پایداری سیستم مالی را به همراه داشته باشد و نقش دوم خود را به عنوان انتقال دهنده ریسک خنثی کند. بنابراین نقش سوم نظریه ثبات و پایداری در سیستم بانکی است که می‌تواند از طریق افزایش خلق نقدینگی محدود شود. نکته مهم این است که با وجود تفاوت ابزارهای مالی مورد استفاده توسط بانکداری متعارف و بانکداری اسلامی، صرفنظر از این واقعیت که تقریباً همه تئوری‌ها برای بانکداری متعارف نوشته شده است، همان اصول خلق نقدینگی بانکی، تبدیل ریسک و ثبات مالی ممکن است در مورد آنها اعمال شود.

با شروع فرآیند خلق نقدینگی، در بانکداری متعارف، نقدینگی را در سمت بدهی ترازنامه

از طریق سپرده‌ها و سایر بدهی‌های نقد فراهم می‌کنند که مشتریان می‌توانند آنها را برداشت کنند و بنابراین وجوه نقد را در هر زمان دریافت کنند. این مشتریان می‌توانند بازدهی نسبتاً مطمئن و مثبتی را بدون نیاز به انباشت پول نقد به دست آورند. در بانکداری اسلامی تامین نقدینگی در سمت بدهی را به روشی مشابه فراهم می‌کنند. آنها از سپرده‌ها و سرمایه‌گذاری در قراردادهای مضاربه و مشارکت استفاده می‌کنند که بازده ثابت و از پیش تعیین شده‌ای ندارند، بلکه مبتنی بر تقسیم سود و زیان هستند. بازدهی آنها می‌تواند یا به سطح سود بانک یا به یک حساب سرمایه‌گذاری خاص در سمت دارایی ترازنامه بانک مرتبط باشد. در بانکداری متعارف، همچنین تامین نقدینگی در سمت دارایی ترازنامه از طریق وام‌های تجاری و سایر سرمایه‌گذاری‌ها انجام می‌شود. بانک‌ها در ارائه اعتبار از طریق غربالگری اطلاعات در مورد وام‌گیرندگان بالقوه، نظارت بروام‌گیرندگان پس از صدور اعتبار و جمع‌آوری اطلاعات در مورد وام‌گیرندگان از طریق روابطی که ممکن است شامل اعطای مکرر اعتبار و سایر امور بانکی باشد، مزایای نسبی دارند. این نوع خدمات در طول زمان می‌تواند وام‌ها و دارایی‌های مشابه نقد را در اختیار طرفین قرار دهد تا به آنها امکان سرمایه‌گذاری واقعی و مشارکت در سایر فعالیت‌های واقعی را بدهد که در غیر این صورت، قادر به تامین مالی آنها نبودند.

بانکداری اسلامی، نیز خلق نقدینگی را در سمت دارایی به روشی مشابه بانکداری متعارف تامین می‌کند. خدمات بانک‌های اسلامی مبتنی بر سهام و بدهی (به عنوان مثال، مرابحه، اجاره) وجوه نقدی را در اختیار طرف مقابل قرار می‌دهند تا در فعالیت‌های اقتصادی مولد شرکت کنند. ترکیب دو طرف ترازنامه، در هر دو نوع بانکداری متعارف و بانکداری اسلامی انجام شده و از طریق آنها نقدینگی ایجاد می‌شود.

بانک‌های اسلامی، همچنین در فعالیت‌های خارج از ترازنامه‌های شرکت می‌کنند، اما این فعالیت‌ها بسیار محدودتر از حالت بانکداری متعارف است و باید توسط دارایی‌های واقعی پشتیبانی شوند. نکته مهم این است که بین سه نوع ایجاد خلق نقدینگی بانکی هم‌افزایی وجود دارد. بر اساس موارد بیان شده فوق، خلق نقدینگی از طرف دارایی‌ها، از طرف بدهی‌ها و از اقلام زیرخط به وجود می‌آید.

چندین هم‌افزایی بین ایجاد خلق نقدینگی در سمت بدهی و سمت دارایی وجود دارد. در تئوری (به عنوان مثال، دایموند و دیبویک، ۱۹۸۳) و در عمل، بانک‌ها بیشتر دارایی‌های غیر نقدشونده خود را مانند وام‌های تجاری و سرمایه‌گذاری‌های با وجوه ناشی از بدهی‌های نقدی خود، مانند سپرده‌ها، تامین می‌کنند. همچنین بانک‌ها معمولاً هنگام اعطای وام و سایر سرمایه‌گذاری‌ها، سپرده‌های بانکی ایجاد می‌کنند، زیرا وجوه نقد معمولاً با قرار دادن آنها در حساب سپرده در همان بانک صادر می‌شوند و/یا زمانی که مشتری از وجوه برای پرداخت به تامین‌کنندگان یا طرف‌های دیگر استفاده می‌کند، ممکن است به سپرده‌هایی در سایر بانک‌ها تبدیل شوند. همچنین شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد بانک‌ها از اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی در حساب‌های سپرده برای بررسی و نظارت بر وام‌های تجاری استفاده می‌کنند، همچنین ممکن است بین ایجاد خلق نقدینگی سمت بدهی و خارج از ترازنامه هم‌افزایی وجود داشته باشد.

تعهدات وام و سایر ضمانت‌های مالی زیرخط ترازنامه‌ای امکان حذف ریسک‌های کاهش سپرده‌ها و سایر بدهی‌های نقدی را داراست و این در صورتی است که برداشت وجوه توسط دارندگان بدهی زیرخط ترازنامه و نقدینگی همبستگی بالایی ندارد و به ویژه زمانی که همبستگی منفی دارند، یک هم‌افزایی وجود دارد. زیرا می‌توان از دارایی‌های نقدشونده یکسانی برای هر دو استفاده کرد (کاشیپ و همکاران ۲۰۰۲ و گاتف و استراهان ۲۰۰۶ و گاتف و همکاران ۲۰۰۷). به این دلیل که نگهداری دارایی‌های نقد برای اهداف نقدینگی پُرهزینه است، زیرا معمولاً نرخ بازدهی پایین‌تری نسبت به دارایی‌های غیرنقد دارند، بنابراین داشتن ضمانت‌های مالی زیرخط ترازنامه و بدهی‌های نقدی با هم در یک بانک ممکن است امکان نگهداری کمتر از این دارایی‌های نقدی پُرهزینه را فراهم کند. کاهش تعهدات وام و سایر ضمانت‌های مالی اغلب با افزایش سپرده‌ها به روشی مشابه وام‌هایی که در بالا مورد بحث قرار گرفت همراه است. در نهایت، هم‌افزایی نسبتاً آشکاری بین ایجاد نقدینگی در سمت دارایی و اقلام زیرخط ترازنامه وجود دارد.

هنگامی که تعهدات وام و سایر ضمانت‌های مالی خارج از ترازنامه حذف می‌شوند، کاهش خلق نقدینگی در اقلام زیرخط ترازنامه دارایی‌های نقدی کاهش می‌یابد و وام‌ها

براساس نظریه واسطه‌گری مالی، بانک‌ها دونقش اصلی ایجاد نقدینگی و تبدیل ریسک را در اقتصاد ایفا می‌کنند





بانکداری  
متعارف  
با انتشار  
سپرده‌های  
نسبتاً بدون  
ریسک برای  
تأمین مالی  
وام‌های نسبتاً  
پُرخطر و سایر  
سرمایه‌گذاری‌ها  
ریسک را انتقال  
می‌دهند

یا سایر سرمایه‌گذاری‌ها افزایش می‌یابد که هر دو باعث ایجاد نقدینگی در سمت دارایی می‌شوند. همانطور که در بالا ذکر شد، کارکردهای خلق نقدینگی و تبدیل ریسک بانک‌ها به طور قابل توجهی در هم تنیده شده‌اند. یعنی زمانی که بانک‌ها برای عموم مردم غیربانکی خلق نقدینگی ایجاد می‌کنند، عموماً برای آنها نیز خطرات و ریسک‌ها را کاهش می‌دهند. تحت تئوری تبدیل ریسک، بانکداری متعارف با انتشار سپرده‌های نسبتاً بدون ریسک برای تأمین مالی وام‌های نسبتاً پُرخطر و سایر سرمایه‌گذاری‌ها، ریسک را انتقال می‌دهند (دایموند ۱۹۸۴ و راماکریشنان و تاکور ۱۹۸۴ و بوید و پرسکات ۱۹۸۶).

همانطور که در بالا بیان شد، هم سپرده‌های نقدی و هم وام‌های غیر نقدشونده و سایر سرمایه‌گذاری‌ها باعث افزایش خلق نقدینگی بانک‌ها می‌شوند و با انجام آنها ریسک‌ها را برای سپرده‌گذاران کاهش می‌دهند. به عبارت دیگر، سپرده‌ها بسیار امن‌تر از وام‌هایی هستند که تأمین مالی می‌کنند، زیرا بانک می‌تواند ریسک وام‌ها را به میزان قابل توجهی کاهش دهد. با تجمیع وام‌های پرخطر، بانک‌ها می‌توانند به میزان قابل توجهی ریسک اعتباری را که در غیر این صورت از طریق تنوع بخشی توسط سپرده‌گذاران متحمل می‌شد، کاهش دهند. ریسک‌های اعتباری موجود در فرایند وام‌دهی بانکی با تخصص بانک‌ها در غربالگری، نظارت و حفظ اطلاعات و روابط کاهش می‌یابد. علاوه بر این، بانک‌ها می‌توانند ریسک‌های نرخ بهره و ریسک نقدینگی را برای سپرده‌گذاران از طریق تغییر سررسید کاهش دهند. بانک‌ها با اختیار داشتن وام‌ها و سایر سرمایه‌گذاری‌ها با سررسیدهای مختلف و داشتن سپرده‌گذاران زیادی که در زمان‌های مختلف وجوه را برداشت می‌کنند، می‌توانند به سپرده‌گذاران

اجازه دهند که سپرده‌های خود را در هر زمان برداشت کنند و ریسک نرخ بهره و ریسک نقدینگی خود را به حداقل برسانند. به همین ترتیب، خلق نقدینگی بانکی از طریق تعهدات وام و ضمانت‌های زیرخط ترانزنامه منجر به کاهش ریسک اعتباری، نرخ بهره و ریسک نقدینگی برای طرف‌های مقابل می‌شود. برخلاف تئوری انتقال ریسک بانک‌ها که ریسک‌ها را برای عموم کاهش می‌دهد، برخی نظریه‌ها پیش‌بینی می‌کنند که خلق نقدینگی بیش از حد بانکی در سطح کل ممکن است ثبات مالی را کاهش دهد. در دوران رونق، بانک‌ها معمولاً ریسک بیشتری را پذیرا می‌شوند، استانداردهای وام‌دهی و سرمایه‌گذاری خود را کاهش می‌دهند و نقدینگی بیشتری ایجاد می‌کنند که ممکن است منجر به ترکیدن حباب‌های دارایی و در نتیجه بحران‌های مالی شود. این مشکل ممکن است حداقل تا حدودی مرتبط به عملکرد کارکنان و ساختار سازمانی باشد که در آن کارکنان و مدیران وام بانکی پس از گذشت زمان قابل توجهی از شیوع چنین مشکلاتی، بخشی از توانایی خود را در تشخیص و مقابله با وام‌های مشکل‌دار و سایر سرمایه‌گذاری‌ها از دست می‌دهند (برگر و اودل ۲۰۰۴). کاهش استانداردهای اعتباری و وام‌دهی بیش از حد و خلق نقدینگی ممکن است به دلیل افزایش جریان سپرده‌ای به بانک‌ها نیز رخ دهد (آچاریا و نقوی ۲۰۱۲). ریسک‌پذیری بیش از حد و ایجاد نقدینگی بیشتر بانکی نیز ممکن است در طول دوره رونق در اقلام زیرخط ترانزنامه‌ای رخ دهد که می‌تواند عواقب بدتری را برای بانک‌ها به همراه داشته باشد. همچنین استدلال می‌شود که این افزایش خلق نقدینگی در بخش مالی ممکن است شروع بحران‌های مالی قریب الوقوع را هشدار دهد (Brunnermeier et al., ۲۰۱۱).



### سلامت نظام بانکی با بانکداری اسلامی

بانکداری ایران با تأکید بر بانکداری اسلامی با خلق نقدینگی مناسب و کارا در بخش اقتصادی، نه تنها می‌تواند بر ثبات مالی و بانکی بیافزاید، بلکه می‌تواند شرایط ایده‌آل‌تری را برای نظام بانکی از نظر سلامت و پایداری فراهم کند.

## جمع‌بندی

بانکداری ایران با تاکید بر بانکداری اسلامی با خلق نقدینگی مناسب و کارا در بخش اقتصادی، نه تنها می‌تواند بر ثبات مالی و بانکی بیافزاید، بلکه می‌تواند شرایط ایده‌آل‌تری را برای نظام بانکی از نظر سلامت و پایداری فراهم کند. از نظر پیشینه، بانک‌های اسلامی تحت فقه اسلامی (شریعت) فعالیت می‌کنند که پرداخت یا دریافت سود، سفته‌بازی و ریسک بیش از حد و تامین مالی یا سرمایه‌گذاری در بخش‌های مورد نظر را ممنوع می‌کند. بر این اساس، تفاوت‌های کلیدی بین ترانزنامه در بانکداری اسلامی و بانکداری متعارف را به وجود می‌آورد. به طور خاص، بانک‌های اسلامی فقط از ابزارهای بدون بهره استفاده می‌کنند که عمدتاً مبتنی بر تقسیم سود و زیان در سمت دارایی و بدهی است. علاوه بر این، بانک‌های اسلامی بر فعالیت‌های اقتصادی واقعی از طریق پاداش‌ها و به اشتراک‌گذاری ریسک تجاری بین ادر میان طرف‌های درگیر تمرکز می‌کنند. این تفاوت‌های کلیدی بین بانک‌های اسلامی و بانکداری متعارف، ضرورت‌هایی را ایجاد می‌کند که می‌توان با دنبال کردن این ضرورت‌ها در بانکداری اسلامی، به راهکارهای مهمی برای سیاست‌گذاری دست یافت. بانک‌های اسلامی نقدینگی بیشتری را در هرواحد دارایی نسبت به بانکداری متعارف ایجاد می‌کنند. بانک‌های اسلامی همچنین نقدینگی بیشتری در سمت دارایی ترانزنامه ایجاد می‌کنند، اما در خارج از ترانزنامه کمتر نقدینگی ایجاد می‌کنند. این اثرات از نظر اقتصادی نیز مهم هستند. در بررسی خلق نقدینگی در سمت دارایی، باید در نظر داشت که بانک‌های اسلامی اوراق بهادار کمتری دارند و اعتبار بیشتری نسبت به بانکداری متعارف ارائه می‌دهند. در سمت خارج از ترانزنامه، بانک‌های اسلامی تعهدات کمتری را ارائه می‌کنند. از طرف دیگر، می‌توان بیان کرد که خلق نقدینگی بیشتر در سمت دارایی و ایجاد نقدینگی کمتر در اقسام خارج از ترانزنامه به طور قوی باقی می‌ماند و یا به عبارت دیگری می‌توان بیان کرد که تأثیر مثبت سمت دارایی و تأثیر منفی سمت خارج از ترانزنامه خنثی می‌شود. افزایش خلق نقدینگی بیشتر از سمت دارایی‌ها قوت می‌گیرد. بنابراین، می‌توان بیان کرد که بانکداری اسلامی دارای دو مزیت ایجاد نقدینگی بیشتر

به ازای هر واحد دارایی و ثبات مالی بیشتر است. اشتراک ریسک در بانک‌های اسلامی، امکان تطبیق بهتر دارایی‌ها و بدهی‌ها را فراهم می‌کند، زیرا دارندگان حساب‌های سرمایه‌گذاری در بدهی زبان‌های سمت دارایی را جذب کرده و در مواقع بحرانی برای بانک محافظت چرخه‌ای یا دوره‌ای ایجاد می‌کنند.

البته، ایجاد نقدینگی در بانک‌ها ممکن است به دلیل ریسک اعتباری و مخاطرات اخلاقی بالاتر، با ثبات مالی کمتر همراه باشد. بنابراین، اولاً، چارچوب تقسیم سود/زیان در بانک‌ها باید مورد توجه قرار گیرد که چگونه این بانک ریسک اعتباری را به دارندگان حساب سرمایه‌گذاری منتقل می‌کند که انتظار می‌رود تمام زیان‌های سرمایه‌گذاری را جذب کنند. این امر باعث می‌شود بانک‌های کشور سرمایه‌گذاری‌های پرریسک‌تری را در سمت دارایی ترانزنامه انجام دهند که می‌تواند ریسک نکول آنها را افزایش دهد.

## منابع و مآخذ:

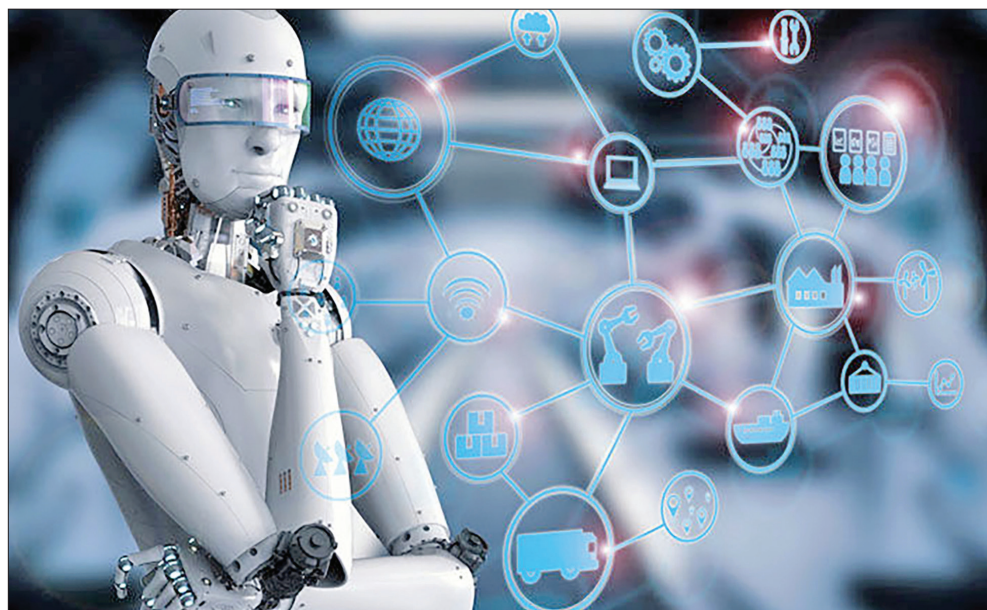
مهشید شاهچرا، ماندانا طاهری ۱۳۹۴. تأثیر ساختار سرمایه بانکی بر نقش خلق نقدینگی بانک‌ها در اقتصاد ایران. فصلنامه پژوهش‌های بانکی و پولی دوره ۸، شماره ۲۳ از صفحه ۵۹ تا ۸۱

- Abedifar, P., Ebrahim, S.M., Molyneux, P., Tarazi, A., 2015. Islamic banking and finance: recent empirical literature and directions for future research. J. Econ. Surv. 29, 637–670.
- Acharya, V.V., Naqvi, H., 2012. The seeds of a crisis: a theory of bank liquidity and risk taking over the business cycle. J. Finance Econ. 106, 349–366.
- Berger, A.N., Sedunov, J., 2017. Bank liquidity creation and real economic output. J. Bank. Finance 81, 1–19.
- Berger, A. N., Boubakri, N., Guedhami, O., & Li, X. (2019). Liquidity creation performance and financial stability consequences of Islamic banking: Evidence from a multinational study. Journal of Financial Stability, 44, 100692.
- Berger, A.N., Udell, G.F., 2004. The institutional memory hypothesis and the procyclicality of bank lending behavior. J. Finance Intermed. 13, 458–495.
- Berger, A.N., Bouwman, C.H.S., Kick, T.K., Schaeck, K., 2016. Bank risk taking and liquidity creation following regulatory interventions and capital support. J. Finance Intermed. 26, 115–141.
- Berger, A.N., El Ghouli, S., Guedhami, O., Roman, R.A., 2017. Internationalization and bank risk. Manage. Sci. 63, 2049–2395.
- Berger, A.N., Li, X., Saheruddin, H., 2017. Liquidity Creation and Government Guarantees: Evidence from the Recent Global Financial Crisis. Working Paper.

بانک‌های  
اسلامی فقط از  
ابزارهای بدون  
بهره استفاده  
می‌کنند که  
عمدتاً مبتنی  
بر تقسیم سود و  
زیان در سمت  
دارایی و بدهی  
است







انتخاب بهترین مدل عملیاتی هوش مصنوعی در بانکداری

## رقابت بانک‌ها برای استقرار هوش مصنوعی مولد

- چشم‌انداز پویای هوش مصنوعی در بانکداری نیازمند یک رویکرد استراتژیک برای مدل‌های عملیاتی است
- بانک‌ها برای استقرار هوش مصنوعی مولد رقابت می‌کنند
- درک صحیح هوش مصنوعی مولد می‌تواند به طور بالقوه ارزش فوق‌العاده‌ای را ایجاد کند
- بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی می‌توانند رویکردهای متفاوتی را برای نحوه تنظیم مدل‌های عملیاتی هوش مصنوعی خود اتخاذ کنند

زهرالطیفی

پژوهشگر پژوهشکده پولی و بانکی

۴۴



اقتصادهای  
فصلنامه

● شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ ●

درک صحیح  
هوش مصنوعی  
مولد می تواند  
به طور  
بالقوه ارزش  
فوق العاده ای را  
ایجاد کند

محدود در نحوه عملکرد سیستم ها، مسائل مربوط به تعصب و انصاف، نگرانی های امنیتی و موارد دیگر. هوش مصنوعی حوزه ای پر رمز و راز است. برای روشن کردن آنچه که هوش مصنوعی واقعاً شامل می شود، سفر از داده به ارزش و چالش های ناشی از آن را بررسی می کنیم. حقیقت این است که هوش مصنوعی فرآیندی دقیق است که شامل موارد زیر می شود:

- **مدیریت داده ها:** انتخاب و آماده سازی دقیق داده ها.
- **مهندسی داده:** تبدیل داده های خام به فرمت قابل استفاده از طریق تمیز کردن، عادی سازی و مقیاس بندی.
- **مدل سازی:** انتخاب الگوریتم های مناسب، مدل های آموزشی، ارزیابی اثربخشی و تنظیم دقیق آنها.
- **عملیاتی کردن:** استقرار مدل ها در دنیای واقعی، نظارت بر عملکرد آنها و به روز رسانی آنها در صورت لزوم.

ایجاد ارزش به چیزی بیش از الگوریتم نیاز دارد و نیاز به تفکر استراتژیک و بهبود مستمر دارد. محدودیت هایی مانند ملاحظات قانونی، استانداردهای اخلاقی، سوگیری ها و نگرانی های امنیتی، بخش های مهمی از پازل هستند که نیازمند توجه ما هستند. همچنین دستیابی به ارزش پایدار، فراتر از اثبات اولیه مفهوم، به قابلیت های قوی در هفت بُعد نیاز دارد:

- نقشه راه استراتژیک
- استعداد
- مدل عملیاتی
- فن آوری
- داده ها
- ریسک و کنترل
- پذیرش و مدیریت تغییر

این ابعاد به هم مرتبط هستند و نیاز به همسویی در سراسر سازمان دارند. به عنوان مثال، یک مدل عملیاتی عالی به تنهایی، بدون استعداد یا داده های مناسب، نتایجی را به همراه نخواهد داشت.

در این مقاله نگاهی دقیق تر به یکی از این هفت بُعد خواهیم داشت. مدل عملیاتی که اساساً طرحی است برای اینکه چگونه یک کسب و کار استراتژی را عملی می کند. طبق گزارش مکنزی در سراسر صنایع، درجه بالایی از تمرکز، برای مدل های عملیاتی هوش مصنوعی مولد، بهترین عملکرد را دارد. بدون نظارت

هوش مصنوعی مولد، خدمات مالی را متحول می کند و فرصت هایی برای کارایی و نوآوری ارائه می دهد. در حالی که بانک ها برای استقرار هوش مصنوعی مولد رقابت می کنند، مدل عملیاتی مناسب می تواند به باز کردن پتانسیل آن کمک کند. دستیابی به ارزش پایدار، فراتر از اثبات اولیه مفهوم، به قابلیت های قوی در هفت بُعد نیاز دارد: نقشه راه استراتژیک، استعداد، مدل عملیاتی، فن آوری، داده ها، ریسک و کنترل، پذیرش و مدیریت تغییر. این ابعاد به هم مرتبط هستند و نیاز به همسویی در سراسر سازمان دارند. در این مقاله نگاهی دقیق تر به یکی از این هفت بُعد خواهیم داشت. مدل عملیاتی که اساساً طرحی است برای اینکه چگونه یک کسب و کار استراتژی را عملی می کند. در این مقاله، توضیح می دهیم که یک مدل عملیاتی چیست و چرا مهم است، سپس به کهن الگوهای مدل عملیاتی که برای ورود هوش مصنوعی در بانکداری پدیدار شده اند، از جمله مدلی که بهترین سابقه موفقیت را دارد، می پردازیم. در نهایت، تصمیمات مهمی را که مؤسسات مالی باید اتخاذ کنند، در هنگام راه اندازی مدل عملیاتی هوش مصنوعی مولد بررسی می کنیم.

### هوش مصنوعی مولد در بانکداری

مؤسسات مالی از هوش مصنوعی مولد برای بهبود چت ربات ها، جلوگیری از کلاهبرداری و سرعت بخشیدن به کارهای وقت گیر مانند توسعه کدها و خلاصه کردن گزارش های نظارتی استفاده می کنند. موسسه جهانی مک کینزی (MGI) تخمین می زند که در سراسر بخش بانکداری جهانی، هوش مصنوعی می تواند سالانه بین ۲۰۰ تا ۳۴۰ میلیارد دلار یا ۲۰٫۸ تا ۴۰٫۷ درصد از کل درآمدهای صنعت، عمدتاً از طریق افزایش بهره وری، به ارزش اضافه کند. همانطور که مؤسسات مالی به سمت اجرای سریع فناوری حرکت می کنند، چالش هایی نیز در حال ظهور هستند. درک صحیح هوش مصنوعی مولد می تواند به طور بالقوه ارزش فوق العاده ای را ایجاد کند، اما درک نادرست آن می تواند منجر به ریسک و عواقب نامطلوب شود. شرکت ها در سراسر صنایع با خطرات هوش مصنوعی مولد مواجه هستند، از جمله تولید اطلاعات نادرست یا غیرمنطقی، نقض مالکیت معنوی، شفافیت



## مؤسسات مالی با استفاده از یک مدل عملیاتی هوش مصنوعی با رهبری مرکزی بیشترین موفقیت را دارند

مرکزی، موارد استفاده پایلوت ناموفق بوده و مقیاس بندی بسیار دشوارتر می شود. با نگاهی خاص به صنعت خدمات مالی، مشاهده شده که مؤسسات مالی با استفاده از یک مدل عملیاتی هوش مصنوعی با رهبری مرکزی، بیشترین موفقیت را دارند. با بلوغ فناوری، احتمالاً به سمت رویکردی فدرال تر حرکت می کند، اما تاکنون، تمرکز بهترین نتایج را به همراه داشته است. یک مدل عملیاتی هوش مصنوعی مولد با رهبری مرکزی به چند دلیل سودمند است: با توجه به کمبود استعدادهای هوش مصنوعی مولد برتر، متمرکزسازی به شرکت اجازه می دهد استعدادهای را به گونه ای تخصیص دهد که به احتمال زیاد به نفع کل سازمان باشد. یک مدل عملیاتی با رهبری مرکزی همچنین می تواند به سازمان کمک کند تا یک تیم هوش مصنوعی در کلاس جهانی و منسجم ایجاد کند و به جذب و حفظ استعدادهای کمکی می کند.

در یک محیط به سرعت در حال تغییر که در آن مدل های زبانی بزرگ جدید و ویژگی های هوش مصنوعی مولد جدید به طور مرتب معرفی می شوند، یک تیم مرکزی بهتر از چندین تیم پراکنده در یک سازمان می تواند در بالای چشم انداز در حال تحول هوش مصنوعی مولد، باقی بماند. یک مدل عملیاتی با رهبری مرکزی در اوایل تلاش هوش مصنوعی یک شرکت مفید است، زمانی که لازم است تصمیمات مکرر و مهم در مورد مواردی مانند بودجه، معماری فناوری، ارائه دهندگان ابر، ارائه دهندگان مدل زبان بزرگ و مشارکت ها اتخاذ شود.

مدیریت ریسک و همگامی با تحولات نظارتی با رویکردی متمرکز آسان تر است. با این حال، انتخاب یک مدل عملیاتی یک رویکرد باینری ساده نیست. یک مؤسسه مالی می تواند بینش هایی را از جزئیات بررسی شده در

این مقاله به دست آورد، تصمیم بگیرد که تا چه اندازه اجزای مختلف مدل عملیاتی هوش مصنوعی خود را متمرکز کند و رویکرد خود را با ساختار و فرهنگ خود تنظیم کند. به عنوان مثال، یک سازمان می تواند از یک رویکرد متمرکز برای ریسک، معماری فناوری و انتخاب های مشارکتی استفاده کند، در حالی که با طراحی فدرال تری برای تصمیم گیری و اجرای استراتژیک پیش می رود.

### اهمیت مدل عملیاتی

مدل عملیاتی، نمایی از نحوه اداره یک شرکت است، از جمله ساختار آن (نقش ها و مسئولیت ها، حاکمیت و تصمیم گیری)، فرایندها (مدیریت عملکرد، سیستم ها و فناوری)، و افراد (مهارت ها، فرهنگ و شبکه های غیررسمی). مؤسسات مالی که با موفقیت از هوش مصنوعی مولد استفاده می کنند، به جای تلاش برای ترکیب هوش مصنوعی مولد در یک مدل عملیاتی موجود، تلاشی هماهنگ برای ارائه یک مدل عملیاتی مناسب و متناسب با تفاوت های ظریف و خطرات فناوری جدید انجام داده اند. بیشتر مؤسسات مالی که بیشترین استفاده را از هوش مصنوعی مولد می کنند، از مدل عملیاتی متمرکزتری برای این فناوری استفاده می کنند، حتی اگر سایر بخش های شرکت غیرمتمرکزتر باشند. این احتمالاً با بلوغ فناوری تکامل می یابد.

مدل عملیاتی مناسب برای هوش مصنوعی مولد یک شرکت خدمات مالی باید هم مقیاس بندی را امکان پذیر کند و هم با ساختار و فرهنگ سازمانی شرکت هماهنگ باشد. بنابراین هیچ پاسخ یکسانی وجود ندارد. یک مدل عملیاتی طراحی شده مؤثر، که می تواند با بلوغ مؤسسه تغییر کند، پایه ای ضروری برای مقیاس بندی مؤثر هوش مصنوعی مولد است.

### برش



### ویژگی های هوش مصنوعی متمرکز

بیشتر مؤسسات مالی که بیشترین استفاده را از هوش مصنوعی مولد می کنند، از مدل عملیاتی متمرکزتری برای این فناوری استفاده می کنند، حتی اگر سایر بخش های شرکت غیرمتمرکزتر باشند. این احتمالاً با بلوغ فناوری تکامل می یابد. مدل عملیاتی مناسب برای هوش مصنوعی مولد یک شرکت خدمات مالی باید هم مقیاس بندی را امکان پذیر کند و هم با ساختار و فرهنگ سازمانی شرکت هماهنگ باشد.



بیشتر  
مؤسسات مالی  
که بیشترین  
استفاده را از  
هوش مصنوعی  
مولد می کنند  
از مدل  
عملیاتی  
متمرکزتری  
برای این  
فناوری استفاده  
می کنند

مؤسسات مالی مورد مطالعه، چهار کهن الگوی سازمانی پدیدار شده اند که هر کدام مزایا و چالش های بالقوه خود را دارند و رویکرد بسیار متمرکز بهترین نتایج را نشان می دهد.

• **بسیار متمرکز:** مزایای بالقوه این ساختار که در آن یک تیم مرکزی مسئول راه حل های هوش مصنوعی مولد، از طراحی تا اجرا، با استقلال از بقیه شرکت ها است، می تواند امکان ایجاد سریع ترین مهارت و قابلیت را برای تیم هوش مصنوعی فراهم کند. چالش های بالقوه این است که تیم هوش مصنوعی مولد را می توان از فرآیند تصمیم گیری کنار گذاشت. همچنین می تواند از واحدهای تجاری و سایر عملکردها دور باشد و مانعی برای تأثیرگذاری بر تصمیمات ایجاد کند.

• **هدایت مرکزی، واحد تجاری اجرایی:** مزایای بالقوه این کهن الگو، دارای ادغام بیشتری بین واحدهای تجاری و تیم هوش مصنوعی مولد است و اصطکاک را کاهش می دهد و پشتیبانی از استفاده گسترده سازمانی از این فناوری را تسهیل می کند. چالش های بالقوه این می تواند اجرای تیم هوش مصنوعی مولد از این فناوری را کند کند، زیرا قبل از ادامه کار، ورودی و امضای واحدهای تجاری مورد نیاز است.

• **رهبری واحد تجاری با پشتیبانی مرکزی:** مزایای بالقوه با این کهن الگو، به راحتی می توان از واحدهای تجاری و عملکردها نتیجه گرفت، زیرا استراتژی های هوش مصنوعی از پایین به بالا است. چالش های بالقوه پیاده سازی استفاده از هوش مصنوعی مولد در واحدهای تجاری مختلف می تواند دشوار باشد و واحدهای مختلف می توانند سطوح مختلفی از توسعه عملکردی در هوش مصنوعی مولد داشته باشند.

• **بسیار غیر متمرکز:** مزایای بالقوه دریافت خرید از واحدها و عملکردهای تجاری آسان است و منابع تخصصی می توانند به سرعت بینش های مرتبط را با یکپارچگی بهتر در واحد یا عملکرد ایجاد کنند. چالش های بالقوه واحدهای تجاری که کارهای خود را در زمینه هوش مصنوعی مولد انجام می دهند، در معرض خطر کمبود دانش و بهترین شیوه هایی هستند که می توانند از یک رویکرد متمرکزتر ناشی شود. آنها همچنین می توانند برای رسیدن به یک پیشرفت قابل توجه در یک پروژه هوش مصنوعی به اندازه کافی عمیق شوند.

در اصل، یک مدل عملیاتی مناسب، مؤسسه مالی را قادر می سازد تا سه نوع فعالیت را به طور مؤثر انجام دهد:

• **فرمان استراتژیک:** خوشه ها یا حوزه هایی از موارد استفاده از هوش مصنوعی مولد را شناسایی کنید که با اهداف استراتژیک شرکت همسو هستند. آنها را بر اساس اولویت در یک نقشه راه مرتب کنید که ارزش را در حین مدیریت ریسک به حداکثر می رساند و ایجاد ارزش را به منظور اطمینان از تخصیص کارآمد منابع نظارت کنید.

• **تنظیمات استاندارد:** استانداردهای رایج (مانند موارد مربوط به انتخاب های معماری فناوری، شیوه های داده و چارچوب ها و کنترل های ریسک) را برای افزایش کارایی و استفاده از بینش های آموخته شده از پروژه های تکمیل شده در پروژه های جدید تعریف کنید.

• **اجرا:** راه حل های فنی موارد استفاده را طراحی و آزمایش کنید، موارد استفاده را که معیارهای عملکرد و ایمنی مناسب را برآورده می کنند در تولید قرار دهید و در صورت وجود مورد تجاری برای انجام این کار، آنها را مقیاس بندی کنید و اطمینان حاصل کنید که تأثیر آنها ردیابی و تحویل می شود.

## کهن الگوهای مدل عملیاتی برای هوش مصنوعی مولد در بانکداری

بانک ها و سایر مؤسسات مالی می توانند رویکردهای متفاوتی را برای نحوه تنظیم مدل های عملیاتی هوش مصنوعی خود اتخاذ کنند، از مدل های بسیار متمرکز تا بسیار غیرمتمرکز.

در سال ۲۰۲۳، بررسی استفاده از هوش مصنوعی مولد توسط ۱۶ موسسه مالی بزرگ در سراسر اروپا و ایالات متحده توسط موسسه مکنزی با مجموعاً نزدیک به ۲۶ تریلیون دلار دارایی، نشان داد که بیش از ۵۰ درصد از کسب و کارهای مورد مطالعه، سازمان های متمرکزتری را برای هوش مصنوعی مولد اتخاذ کرده اند، حتی در مواردی که تنظیمات معمول آنها برای داده ها و تجزیه و تحلیل ها نسبتاً غیرمتمرکز است. این تمرکز احتمالاً موقتی است و با بلوغ استفاده از فناوری جدید، ساختار غیرمتمرکزتر می شود. در نهایت، کسب و کارها ممکن است مفید بدانند که به عملکردهای فردی اجازه دهند فعالیت های هوش مصنوعی مولد را بر اساس نیازهایشان اولویت بندی کنند. در میان



حدود ۷۰ درصد  
از بانک‌ها و  
سایر مؤسسات  
بامدل‌های  
عملیاتی هوش  
مصنوعی مولد  
بسیار متمرکز  
به سمت تولید  
موارد استفاده از  
هوش مصنوعی  
مولد پیش  
رفته‌اند

### مدل عملیاتی با بهترین نتایج

در این مرحله بسیار اولیه از سفر هوش مصنوعی مولد، به نظر می‌رسد مؤسسات مالی که مدل‌های عملیاتی خود را متمرکز کرده‌اند، جلوتر باشند. حدود ۷۰ درصد از بانک‌ها و سایر مؤسسات با مدل‌های عملیاتی هوش مصنوعی مولد بسیار متمرکز به سمت تولید موارد استفاده از هوش مصنوعی مولد پیش رفته‌اند، در حالی که تنها ۳۰ درصد از آنهایی که رویکرد کاملاً غیرمتمرکز دارند، پیشرفت کرده‌اند. هدایت متمرکز به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد که منابع را بر روی تعدادی از موارد استفاده متمرکز کنند و به سرعت در آزمایش‌های اولیه برای مقابله با چالش‌های سخت‌تر قرار دادن موارد استفاده در تولید و مقیاس‌بندی آنها حرکت کنند. از سوی دیگر، مؤسسات مالی با استفاده از رویکردهای پراکنده‌تر، تلاش می‌کنند تا موارد استفاده را از مرحله آزمایشی عبور دهند.

ماهیت نوپای هوش مصنوعی مولد، شرکت‌های خدمات مالی را به بازنگری در مدل‌های عملیاتی خود برای رسیدگی به قابلیت‌های در حال تکامل سریع فناوری، خطرات ناشناخته و پیامدهای سازمانی گسترده واداشته است. بیش از ۹۰ درصد از مؤسساتی که در انجمن اخیر مک کینزی در مورد هوش مصنوعی مولد در بانکداری حضور داشتند، گزارش دادند که تا حدی یک تابع هوش مصنوعی مولد متمرکز را در تلاش برای تخصیص مؤثر منابع و مدیریت ریسک عملیاتی راه‌اندازی کرده‌اند.

این بررسی‌ها همچنین نشان می‌دهد که حدود ۲۰ درصد از مؤسسات مالی مورد مطالعه از کهن‌الگوی مدل عملیاتی بسیار متمرکز، هدایت استراتژیک هوش مصنوعی، تنظیم استاندارد و اجرا استفاده می‌کنند. حدود ۳۰ درصد از رویکرد متمرکز و اجرا شده توسط

واحد تجاری استفاده می‌کنند که تصمیم‌گیری را متمرکز می‌کند، اما اجرا را واگذار می‌کند. تقریباً ۳۰ درصد از رویکرد واحد تجاری با پشتیبانی متمرکز استفاده می‌کنند که تنها تنظیمات استاندارد را متمرکز کرده و به هرواحد اجازه می‌دهد اولویت‌های استراتژیک خود را تنظیم و اجرا کند. مؤسسات باقیمانده (تقریباً ۲۰ درصد) تحت الگوی بسیار غیرمتمرکز قرار می‌گیرند. اینها عمدتاً مؤسسات بزرگی هستند که واحدهای تجاری آنها می‌توانند منابع کافی را برای رویکرد هوش مصنوعی مولد مستقل جمع‌آوری کنند.

در هر صورت باید بدانیم تمرکز بدون مشکل نیست. موانع اصلی اجرای یک مدل عملیاتی متمرکز تاکنون ناشی از اختلاف‌نظر در مورد نقشه‌راه استراتژیک، مکانیسم‌های تأمین مالی و ادغام استعدادها بوده است، زیرا واحدها می‌ترسند منابع حیاتی خود را از دست بدهند یا اولویت‌های عملیاتی خود را نادیده بگیرند.

شرکت‌های خدمات مالی که انتقال به هوش مصنوعی مولد را به بهترین نحو مدیریت کرده‌اند، قبلاً از سطح بالایی از چابکی سازمانی برخوردار بوده‌اند و این به آنها اجازه داده تا به سرعت فرآیندها را بازسازی کنند و منابع را به طور انعطاف‌پذیر جمع‌آوری کنند. در مقایسه با تیم‌های سنتی هوش مصنوعی، تیم‌های هوش مصنوعی مولد تمایل بیشتری به مشارکت بیشتر مهندسان ابر، متخصصان حوزه کسب و کار و متخصصان ریسک و انطباق از ابتدای کار دارند. این به دلیل دو عامل است: ماهیت بسیار تکراری فرآیند توسعه هوش مصنوعی مولد و نیاز به در نظر گرفتن پیامدهای پیش‌بینی نشده یا گمانه‌زنی مقیاس‌بندی برنامه‌ها.

همانطور که فناوری هوش مصنوعی مولد و درک سازمان‌ها از مفاهیم آن بالغ می‌شود، مدل عملیاتی ممکن است به سمت طراحی فدرال‌تری هم در تصمیم‌گیری استراتژیک و

### ب‌رش



#### تاثیر چابکی سازمانی در انتقال شرکت‌ها به هوش مصنوعی مولد

شرکت‌های خدمات مالی که انتقال به هوش مصنوعی مولد را به بهترین نحو مدیریت کرده‌اند، قبلاً از سطح بالایی از چابکی سازمانی برخوردار بوده‌اند و این به آنها اجازه داده تا به سرعت فرآیندها را بازسازی کنند و منابع را به طور انعطاف‌پذیر جمع‌آوری کنند.





هم در اجرا حرکت کند، در حالی که تنظیم استاندارد محتمل ترین نامزد برای تمرکز مداوم است (مثلاً در مدیریت ریسک، معماری فناوری و انتخاب مشارکت)

### چک لیستی از تصمیمات ضروری که باید در نظر گرفته شوند:

انتخاب و پیاده سازی یک مدل عملیاتی هوش مصنوعی مولد، رهبران مؤسسات مالی را ملزم می کند تا در زمینه های مختلف، از جمله آتیهایی که مستقیماً در مدل عملیاتی نقش دارند و یا آتیهایی که در حوزه های دیگر قرار دارند اما بر نحوه عملکرد مدل تأثیر می گذارند، تصمیم گیری کنند.

چک لیستی که مدیران می توانند هنگام ارائه بهترین مدل عملیاتی برای سازمان خود در نظر داشته باشند:

- **استراتژی و چشم انداز:** ابتدا، مؤسسه مالی باید تصمیم بگیرد که کدام رهبر استراتژی هوش مصنوعی مولد را تعریف می کند و اینکه آیا این کار در سطح شرکت یا واحد تجاری انجام می شود. این باید شامل چشم اندازی برای ارزش بالقوه در معرض ریسک و ارزیابی عملکردها یا فرایندهایی باشد که احتمالاً بیشتر تحت تأثیر هوش مصنوعی مولد قرار می گیرند.

- **دامنه ها و موارد استفاده:** در مرحله بعد، مؤسسه باید مشخص کند که چه کسی دامنه ها یا خوشه های سازمانی موارد استفاده از هوش مصنوعی و موارد استفاده خاص در آن دامنه ها را تعیین می کند.

- **مدل استقرار:** با توجه به اجرای دامنه ها و موارد استفاده، مؤسسه باید تصمیم بگیرد که آیا "گیرنده" (تهیه راه حل های هدفمند از فروشندگان)، "شکل دهنده" (ادغام راه حل های گسترده تر از فروشندگان) و یا "سازنده" (توسعه راه حل های داخلی که کسب و کار اصلی را تغییر می دهد) باشد؟

- **منابع مالی:** مؤسسه باید نحوه تأمین بودجه موارد استفاده از هوش مصنوعی مولد را مشخص کند، که بستگی به متمرکز یا غیرمتمرکز بودن رویکرد هوش مصنوعی مولد آن دارد. بانک ها معمولاً موارد استفاده را از طریق ترکیبی از واحدهای تجاری منفرد و یک تیم مرکزی بنیادی که به هوش مصنوعی مولد اختصاص داده شده است، تأمین می کنند.

- **استعداد:** شرکت باید تعریف کند که چه مهارتهایی برای ابتکارات هوش مصنوعی مولد مورد نیاز است، سپس استعدادها را از طریق استخدام، ارتقاء مهارت، برون سپاری استراتژیک یا ترکیبی از همه این استراتژی ها

به کار گیرد. گام دیگر تعیین نقش مترجمانی خواهد بود که هم نیازهای تجاری و هم الزامات فنی پیاده سازی موارد و دامنه های استفاده از هوش مصنوعی را درک می کنند.

- **ریسک:** مؤسسه مالی باید تعیین کند که چه کسی حفاظت های ریسک (مانند موارد مربوط به حریم خصوصی داده ها و نقض مالکیت معنوی) و استراتژی های کاهش را تعریف می کند. همچنین باید تصمیم بگیرد که تا چه حد چارچوب های موجود باید برای در نظر گرفتن ریسک های خاص هوش مصنوعی مولد تنظیم شوند، از جمله اینکه آیا حاکمیت اضافی برای موارد استفاده خاص (مانند مواردی که با مشتری مواجه است) لازم است یا خیر.

- **مدیریت تغییر:** یک کمیته باید اجرای یک برنامه مدیریت تغییر را رهبری کند تا از تحولات در طرز فکر و رفتارهای مورد نیاز برای پذیرش موفقیت آمیز هوش مصنوعی در سراسر شرکت اطمینان حاصل کند.

### جمع بندی:

بدون وجود مدل عملیاتی هوش مصنوعی مولد مناسب، ترکیب ساختار و حرکت به اندازه کافی سریع برای ایجاد تأثیر در سطح شرکت دشوار است. برای انتخاب مدل عملیاتی که بهترین کارایی را دارد، موسسات مالی باید به نکات مهمی مانند تعیین انتظارات برای نقش تیم هوش مصنوعی مولد و تعبیه انعطاف پذیری در مدل توجه کنند تا بتواند در طول زمان با آن سازگار شود. این انعطاف پذیری نه تنها به جنبه های سازمانی سطح بالای مدل عملیاتی، بلکه به اجزای خاصی مانند تأمین مالی نیز مربوط می شود.

چشم انداز پویای هوش مصنوعی در بانکداری نیازمند یک رویکرد استراتژیک برای مدل های عملیاتی است. بانک ها و سایر موسسات مالی باید سرعت و نوآوری را با ریسک متعادل کنند و ساختارهای خود را برای استفاده از پتانسیل کامل فناوری تطبیق دهند. همانطور که شرکت های خدمات مالی در این مسیر حرکت می کنند، استراتژی های ذکر شده در این مقاله می تواند به عنوان راهنمایی برای همسویی ابتکارات هوش مصنوعی مولد آنها با اهداف استراتژیک برای حداکثر تأثیر باشد. مقیاس پذیری آسان نیست و موسسات باید تلاش کنند تا راه حل های هوش مصنوعی را با مدل عملیاتی مناسب وارد بازار کنند تا بتوانند از مزایای کامل فناوری نوپا بهره مند شوند.

موسسات باید تلاش کنند تا راه حل های هوش مصنوعی را با مدل عملیاتی مناسب وارد بازار کنند تا بتوانند از مزایای کامل فناوری نوپا بهره مند شوند







استفاده از مدل هدف گذاری برای کنترل تورم

## مکزیک چگونه از بحران های ارزی عبور کرد؟

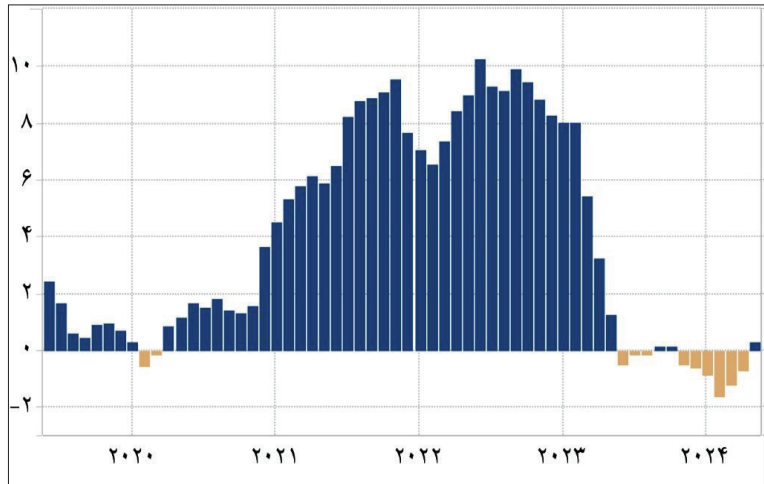
- پس از تجربه تورم های بالا و پرنوسان در دهه های ۸۰ و ۹۰ میلادی، بانک مرکزی مکزیک توانست نرخ تورم را در محدوده مناسبی کنترل کند
- بانک مرکزی مکزیک برای شکل دهی به انتظارات تورمی، از ابزار هدایت رو به جلو استفاده می کند
- اتخاذ چارچوب هدف گذاری تورم، گام مهم دیگری در جهت دستیابی به ثبات قیمت ها در مکزیک بود
- طبق آخرین آمارهای منتشره، نرخ تورم در مه سال جاری میلادی در مکزیک حدود ۴٫۷ درصد است

۵۰



**اقتصاد**

• شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ •



شکل ۱

تحولات نرخ تورم در اقتصاد  
ارمنستان (تورم سالانه،  
درصد) منبع:  
tradingeconomics.com

می‌شود، وضعیت اقتصاد مکزیک بررسی و سپس به سیاست‌های بانک مرکزی این کشور و نحوه اثرگذاری آن بر متغیرهای اقتصادی مرتبط پرداخته می‌شود.

### آخرین تحولات اقتصاد جهانی و سیاست‌های بانک‌های مرکزی

بانک مرکزی ارمنستان برای نهمین بار متوالی، نرخ بهره سیاستی خود را در نشست هفته گذشته کاهش داد. نرخ بهره سیاستی در این کشور از ابتدای سال گذشته تاکنون در حدود ۳ درصد کاهش یافته و این در حالی است که فشارهای تورمی همچنان پایین است و این کشور در یک سال گذشته در بیشتر ماه‌ها تورم منفی داشته است (شکل ۱). براساس اطلاعات این بانک در ۱۷ ژوئن، ارمنستان آخرین بخش بسته کمک مالی صندوق بین‌المللی پول را به مبلغ ۲۴۰۵ میلیون دلار دریافت کرده است (کل این بسته که از دسامبر ۲۰۲۲ به اجرا درآمده، به ارزش ۱۷۱ میلیون دلار است). اقتصاد ارمنستان به دلیل ورود سرمایه، به دنبال تهاجم روسیه به اوکراین رونق گرفته است.

بانک مرکزی استرالیا در ۱۸ ژوئن برای پنجمین بار متوالی نرخ بهره سیاستی خود را بدون تغییر در ۴۰۳۵ درصد حفظ کرد. این در حالی است که نرخ تورم در استرالیا از زمان اوج خود در فصل چهارم سال ۲۰۲۲ (۷.۸ درصد) به طور قابل توجهی کاهش یافته است، اما کماکان تورم بالاتر از هدف (دو تا ۳ درصدی) قرار

در طول قرن بیستم، کشورهای مختلفی از جمله مکزیک دوره‌هایی از تورم بالا را تجربه کردند که بر رفاه آحاد اقتصادی تأثیر منفی بر جای گذاشت. در مکزیک، سیاست‌های پولی و مالی انبساطی با این دیدگاه که چنین سیاست‌هایی می‌توانند تأثیرات دائمی بر رشد اقتصادی و ایجاد اشتغال داشته باشند، اجرا می‌شدند. این سیاست‌ها با ایجاد عدم تعادل‌های گسترده در اقتصاد کلان، به ویژه در حوزه کسری بودجه دولت، نتیجه‌ای جز ایجاد نرخ‌های تورم بالا به همراه نداشتند. همانند برخی از کشورهای در حال توسعه و کشورهای آمریکای لاتین، می‌توان ریشه اصلی مشکلات تورمی در مکزیک را در معضل سلطه مالی خلاصه کرد. تحت سلطه مالی، عرضه پول به دلیل تأمین مالی کسری بودجه به صورت برون‌زا تعیین و از کنترل بانک مرکزی به عنوان مقام سیاست‌گذار پولی خارج می‌شود.

اقتصاد مکزیک پس از تجربه تورم‌های بالا و نیز بروز بحران‌های ارزی در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ میلادی، با اتخاذ اصلاحات ساختاری به ویژه در حوزه استقلال بانک مرکزی و به کارگیری چارچوب هدف‌گذاری تورم، توانست بر معضل بی‌ثباتی اقتصاد کلان فایق آید. در این گزارش، پس از اینکه ابتدا خلاصه‌ای از تحولات سیاست‌های پولی و اقتصاد جهانی در هفته گذشته میلادی ارائه



شکل ۲

تحولات تورم انگلیس  
(درصد) منبع: اداره آمار ملی  
(ONS)

\* The Owner Occupiers'  
Housing Costs OOH

نگه داشت و در عین حال متعهد به مداخله بیشتر برای تثبیت روپیه شد. ارزش پول ملی اندونزی (روپیه) از ابتدای سال جاری تاکنون حدود ۶ درصد کاهش یافته است، اما همچنان عملکرد بهتری نسبت به سایر ارزهای آسیایی دارد. بانک مرکزی این کشور نرخ ریپوی معکوس هفت‌روزه خود را ۶.۲۵ درصد نگه داشت، همچنین نرخ تسهیلات سپرده‌پذیری یک‌شبه خود را ۵.۵ درصد و نرخ تسهیلات وام‌دهی خود را در ۷ درصد ثابت نگه داشت. "پری واراجیو"، رئیس‌کل بانک مرکزی اندونزی، در مصاحبه با رسانه‌ها گفت که این تصمیم با موضع "پیشگیرانه و جلونگر" این بانک برای اطمینان از حفظ نرخ تورم در محدوده هدف‌گذاری شده (۱.۵ درصد تا ۳.۵ درصد) مطابقت دارد. تورم قیمت مصرف‌کننده در اندونزی در ماه مه ۲۰۸۴ درصد بود که نسبت به تورم ۳ درصدی در آوریل کاهش داشته است. بانک مرکزی اندونزی انتظار دارد که تورم در محدوده هدف‌گذاری شده برای سال ۲۰۲۴ باقی بماند. بانک مرکزی چین در ۲۰ ژوئن، نرخ اصلی وام یک‌ساله (LPR) را بدون تغییر در ۳.۴۵ درصد ثابت نگه داشت. معیار نرخ‌گذاری وام‌های اعطایی به شرکت‌ها و خانوارها در چین بر اساس LPR یک‌ساله است. LPR پنج‌ساله که بر قیمت‌گذاری وام مسکن تاثیر می‌گذارد، نیز بدون تغییر در ۳.۹۵ درصد ثابت باقی ماند. این بانک همچنین در تاریخ ۱۷ ژوئن

دارد. نرخ تورم در فصل اول ۲۰۲۴ در حدود ۳.۶ درصد بوده که نسبت به فصل چهارم سال گذشته، ۰.۵ درصد کاهش یافته است. در بیانیه بانک مرکزی استرالیا آمده است: "تورم در حال کاهش است، اما سرعت کاهش آن کندتر از حد انتظار است".

در ۱۸ ژوئن سال جاری، رئیس‌کل بانک مرکزی تایلند نسبت به پیشنهاد دولت برای افزایش دامنه تورم هدف هشدار داد. رئیس‌کل این بانک گفت: "محدوده فعلی هدف‌گذاری شده نرخ تورم برای شرایط جاری کشور مناسب بوده و تا به حال به خوبی کار کرده است. تغییر تورم هدف ممکن است لنگر انتظارات تورمی را از بین ببرد و به افزایش نرخ تورم منجر شود". نخست‌وزیر این کشور گفته است که تعیین یک محدوده جدید برای تورم هدف ممکن است در کاهش نرخ بهره سیاستی انعطاف‌پذیری بیشتری ایجاد کند. پس از اینکه تایلند شش ماه متوالی (از اکتبر ۲۰۲۳ تا مارس ۲۰۲۴) تورم منفی را ثبت کرد، وزیر دارایی این کشور در ماه گذشته امکان افزایش دامنه تورم هدف را مطرح کرد تا راهبردی برای کاهش هزینه‌های استقراض دولت باشد. با این حال، بانک مرکزی این کشور با اشاره به نرخ تورم ۱.۵۴ درصدی در مه سال جاری میلادی، افزایش دامنه تورم هدف را آغازی برای افزایش انتظارات تورمی دانست. بانک مرکزی اندونزی برای دومین جلسه متوالی، نرخ بهره سیاستی خود را بدون تغییر

۵۲



• شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ •

| نرخ رشد اقتصادی |                |              |              | نرخ تورم |            |           |            |             |             | نرخ بهره سیاستی |         |            |           |            |             |                   |
|-----------------|----------------|--------------|--------------|----------|------------|-----------|------------|-------------|-------------|-----------------|---------|------------|-----------|------------|-------------|-------------------|
| فصل اول ۲۰۲۴    | فصل چهارم ۲۰۲۳ | فصل سوم ۲۰۲۳ | فصل دوم ۲۰۲۳ | مه ۲۰۲۴  | آوریل ۲۰۲۴ | مارس ۲۰۲۴ | فوریه ۲۰۲۴ | ژانویه ۲۰۲۴ | دسامبر ۲۰۲۳ | ژوئن ۲۰۲۴       | مه ۲۰۲۴ | آوریل ۲۰۲۴ | مارس ۲۰۲۴ | فوریه ۲۰۲۴ | ژانویه ۲۰۲۴ |                   |
| ۰.۴             | ۰.۱            | ۰.۱          | ۰.۶          | ۲.۶      | ۲.۴        | ۲.۴       | ۲.۶        | ۲.۸         | ۲.۹         | ۴.۲۵            | ۴.۵     | ۴.۵        | ۴.۵       | ۴.۵        | ۴.۵         | حوزه یورو         |
| ۳               | ۳.۱            | ۲.۹          | ۲.۴          | ۳.۳      | ۳.۴        | ۳.۵       | ۳.۲        | ۳.۱         | ۳.۴         | ۵.۵             | ۵.۵     | ۵.۵        | ۵.۵       | ۵.۵        | ۵.۵         | ایالات متحده      |
| ۰.۲             | -۰.۲           | ۰.۲          | ۰.۲          | ۲        | ۲.۳        | ۳.۲       | ۳.۴        | ۴           | ۴           | ۵.۲۵            | ۵.۲۵    | ۵.۲۵       | ۵.۲۵      | ۵.۲۵       | ۵.۲۵        | انگلیس            |
| ۵.۷             | ۴              | ۶.۱          | ۳.۹          | ۷۵.۴۵    | ۶۹.۸       | ۶۸.۴۹     | ۶۷.۰       | ۶۴.۸۶       | ۶۴.۷۷       | -               | ۵۰      | ۵۰         | ۵۰        | ۴۵         | ۴۵          | ترکیه             |
| ۵.۳             | ۵.۲            | ۴.۹          | ۶.۳          | ۰.۳      | ۰.۳        | ۰.۱       | ۰.۷        | -۰.۸        | -۰.۳        | ۳.۴۵            | ۳.۴۵    | ۳.۴۵       | ۳.۴۵      | ۳.۴۵       | ۳.۴۵        | چین               |
| -               | -              | ۲.۵          | ۳.۸          | -        | -          | -         | ۳.۳۶       | ۳.۶         | ۳.۲۷        | -               | ۵.۴     | ۵.۴        | ۵.۴       | ۵.۴        | ۵.۴         | امارات متحده عربی |
| ۵.۴             | ۴.۹            | ۵.۵          | ۴.۹          | ۸.۳      | ۷.۸        | ۷.۷       | ۷.۷        | ۷.۴         | ۷.۴         | ۱۶              | ۱۶      | ۱۶         | ۱۶        | ۱۶         | ۱۶          | روسیه             |
| ۷.۸             | ۸.۶            | ۸.۱          | ۸.۲          | ۴.۷۵     | ۴.۸۳       | ۴.۸۵      | ۵.۰۹       | ۵.۱         | ۵.۶۹        | ۶.۵             | ۶.۵     | ۶.۵        | ۶.۵       | ۶.۵        | ۶.۵         | هند               |
| -               | -              | -۳.۷         | -۳.۲         | -        | ۳.۱۷       | ۳.۰۲      | ۳.۴        | ۳.۳         | ۳.۳۷        | -               | ۴.۲۵    | ۴.۲۵       | ۴.۲۵      | ۴.۲۵       | ۴.۲۵        | کویت              |
| -۰.۲            | -۰.۲           | -۰.۳         | ۰.۱          | ۲.۴      | ۲.۲        | ۲.۲       | ۲.۵        | ۲.۹         | ۳.۷         | ۴.۲۵            | ۴.۵     | ۴.۵        | ۴.۵       | ۴.۵        | ۴.۵         | آلمان             |



جدول ۱

نگاهی به آخرین آمارهای اقتصادی کشورهای منتخب

توضیحات: نرخ رشد اقتصادی به صورت تغییر تولید ناخالص داخلی حقیقی

هر فصل نسبت به فصل مشابه سال قبل و نرخ تورم به صورت تعریف سالانه ارائه شده است. منبع:

tradingeconomics.com

۵۳



اقتصاد

• شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ •

کمیت سیاست پولی، از کاهش ۲۵ صدم درصدی نرخ بهره حمایت کردند. اندرو بیلی، رئیس کل بانک مرکزی انگلیس، به رسانه‌ها گفت: "ما باید مطمئن باشیم که تورم پایین خواهد ماند."

بانک مرکزی سوئیس در تاریخ ۲۰ ژوئن برای دومین بار متوالی پس از ماه مارس، نرخ بهره سیاستی خود را به میزان ۰.۲۵ درصد کاهش داد. نرخ بهره سیاستی این کشور، که در ژوئن ۲۰۲۳ پس از طی یک روند صعودی از نرخ‌های منفی ۰.۷۵ درصد به ۱.۷۵ درصد رسیده بود، در دو مرحله یکی در مارس و دیگری در ماه ژوئن ۲۰۲۴ کاهش یافت. نرخ بهره سیاستی بانک مرکزی سوئیس در حال حاضر ۱.۲۵ درصد است.

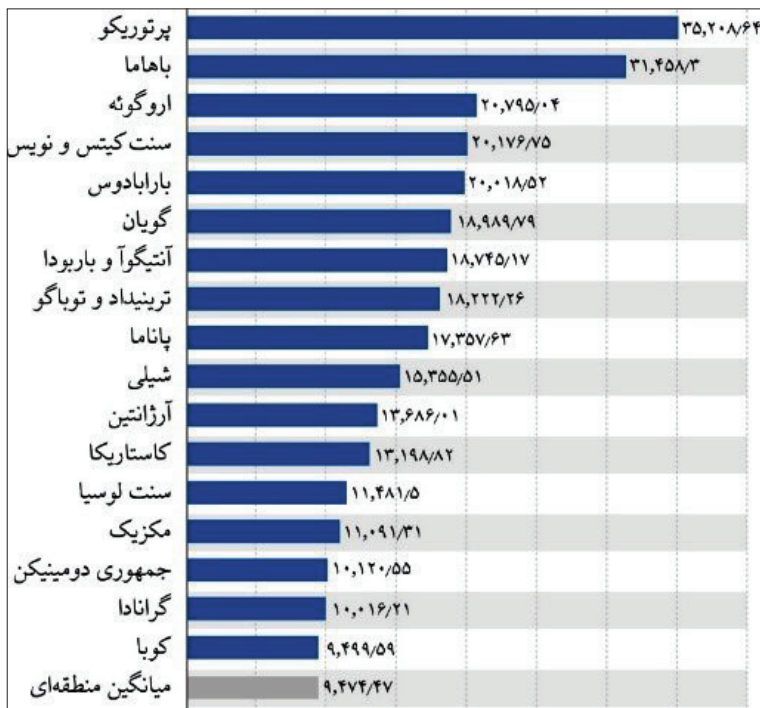
در جدول (۱) گزارش آخرین آمار مربوط به نرخ تورم، نرخ رشد اقتصادی و نرخ بهره سیاستی در کشورهای منتخب برای مطالعه بیشتر آورده شده است.

### مکزیک از منظر آمار اقتصادی

مکزیک با جمعیتی در حدود ۱۳۰ میلیون نفر، با تولید ناخالص داخلی سرانه در حدود ۱۱ هزار دلار (در سال ۲۰۲۲)، در منطقه آمریکای لاتین و کارائیب در رتبه چهاردهم قرار دارد (شکل ۳). با کشف ذخایر نفتی در اواخر سال ۱۹۷۶ در مکزیک، این کشور به جمع کشورهای

سال جاری برای دهمین ماه متوالی (از اوت ۲۰۲۳)، نرخ تسهیلات وام‌دهی میان‌مدت (MLF) به مؤسسات مالی را در ۲۰.۵ درصد ثابت نگه داشته است. با لحاظ تزریق ۱۸۲ میلیارد یوان (معادل ۲۵ میلیارد دلار) و سررسید شدن میزان ۲۳۷ میلیارد یوان وام MLF در ماه جاری، این عملیات به صورت خالص ۵۵ میلیارد یوان را از شبکه بانکی خارج خواهد کرد.

نرخ تورم انگلیس در ماه مه نسبت به آوریل کاهش یافت و از ۲.۳ درصد به دو درصد (نرخ تورم هدف) رسید. نرخ تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده با لحاظ هزینه‌های مسکن مالکان (CPIH) (که معیار جامع‌تری از سنجش تورم محسوب می‌شود)، در ماه مه حدود ۲.۸ درصد بود که نسبت به ماه گذشته روند کاهشی داشت (شکل ۲). نرخ تورم سالانه در ماه مه ۲۰۲۴ کمترین میزان از ژوئیه ۲۰۲۱ بوده است. با وجود این، بانک مرکزی انگلیس در جلسه کمیته سیاست پولی در روز ۲۰ ژوئن، نرخ بهره کلیدی خود را در ۵.۲۵ درصد ثابت نگه داشت. کمیته سیاست پولی با ۷ رأی موافق (در برابر ۲ رأی مخالف) تصمیم گرفت که موضع انقباضی خود را حفظ کند تا اطمینان حاصل شود که "ریسک قرارگرفتن تورم بالای هدف دو درصدی از بین می‌رود". سواتی دینگرا و دیو زمزدن، دو عضو مخالف



شکل ۳

تولید ناخالص داخلی سرانه  
کشورهای آمریکای لاتین و  
کارائیب (به قیمت جاری،  
دلار آمریکا) (سال ۲۰۲۲)  
منبع: statista.com

هدف‌گذاری تورمی، نرخ تورم را در محدوده مناسبی تحت کنترل درآورد. طبق آخرین آمارهای منتشر شده، نرخ تورم در مه سال جاری در مکزیک حدود ۴.۷ درصد است (شکل ۵).

### سیاست پولی مکزیک

در واکنش به دوره‌های تورمی بالا، چارچوب اقتصاد کلان و به ویژه چارچوب سیاست پولی در مکزیک با هدف دستیابی به ثبات قیمت‌ها مورد بازنگری اساسی قرار گرفت. یک گام اساسی در این فرایند، اصلاح قانون در راستای اعطای استقلال به بانک مرکزی مکزیک بود. اتخاذ چارچوب هدف‌گذاری تورم گام مهم دیگری در جهت دستیابی به ثبات قیمت‌ها در مکزیک بود. هدف‌گذاری تورم به طور رسمی به عنوان چارچوب سیاست پولی بانک مرکزی مکزیک در سال ۲۰۰۱ پذیرفته شد. از آن زمان تاکنون، اقتصاد مکزیک پیشرفت قابل توجهی در حفظ یک چارچوب سیاست پولی معتبر و در نتیجه ثبات قیمت‌ها داشته است.

پس از آنکه بانک مرکزی مکزیک در سال ۲۰۰۱

صادرکننده نفت پیوست. در حال حاضر، مکزیک با صادرات حدود یک میلیون بشکه نفت در روز، یازدهمین کشور صادرکننده نفت در جهان محسوب می‌شود.

نگاهی به رشد اقتصادی در کشور مکزیک بیانگر آن است که این کشور طی چهار دهه گذشته (سال‌های ۱۹۸۰ تا ۲۰۲۳) به طور متوسط رشد ۲.۲ درصدی را تجربه کرده که نشان می‌دهد این کشور در مقایسه با کشورهای مشابه از نظر رشد اقتصادی، عملکرد نسبتاً ضعیفی داشته است. طبق آخرین آمار منتشر شده، نرخ رشد اقتصادی مکزیک در سال ۲۰۲۳، حدود ۳.۲ درصد گزارش شده، این در حالی است که طبق پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول، رشد اقتصادی در سال جاری و سال ۲۰۲۵ روند کاهشی خواهد داشت (شکل ۴).

مکزیک به‌رغم عملکرد نه چندان خوب در حوزه تولید، در زمینه کنترل نرخ تورم توانسته است به موفقیت‌های قابل توجهی دست یابد. پس از تجربه تورم‌های بالا و پرنوسان در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ میلادی، بانک مرکزی مکزیک توانست با اتخاذ چارچوب

۵۴



• شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ •

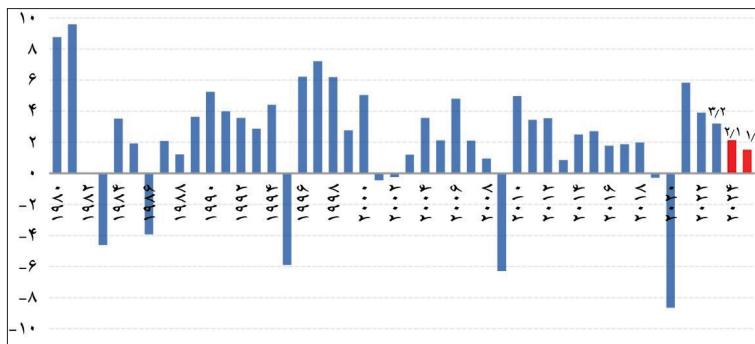


شکل ۴

نرخ رشد اقتصادی سالانه در  
مکزیک (درصد)

توضیحات: مقادیر رشد  
اقتصادی برای سال‌های  
۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ برآورد صندوق  
بین‌المللی پول است.

منبع: صندوق بین‌المللی  
پول



شکل ۵

نرخ تورم در اقتصاد مکزیک  
(سالانه) (درصد) منبع:  
tradingeconomics



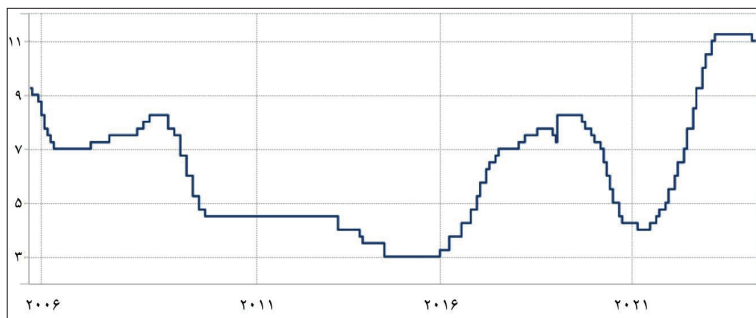
این اصل استوار است که با توجه به یک هدف بلندمدت برای نرخ تورم، پیش‌بینی بانک مرکزی از تورم یک "هدف میانی بهینه" تلقی می‌شود (اسونسون، ۱۹۹۷).

همانطور که آمد، سیاست‌های ارتباطی و شیوه تعامل بانک مرکزی مکزیک در چارچوب هدف‌گذاری تورمی در طول زمان دستخوش تغییرات جدی شده است. طبق ماده ۵۱ قانون بانک مرکزی مکزیک، بانک مرکزی هر سال در ژانویه باید دستورالعمل‌های خود را برای اجرای سیاست پولی به رئیس‌جمهور و کنگره ارائه دهد. در انطباق با چنین مقرراتی، این بانک تا سال ۲۰۱۹، هر ساله برنامه سیاست پولی خود را به طور رسمی منتشر می‌کرد. به دلیل ماهیت سیاست پولی و لزوم واکنش به‌نگام مقام پولی به تکان‌های انتظاری، ارائه یک برنامه برای سیاست پولی در افق یک‌ساله و پایداری کامل به آن، کارایی لازم را برای جهت‌دهی به انتظارات احاد اقتصادی نخواهد داشت. لذا، بانک مرکزی مکزیک در سال‌های اخیر ارائه یک برنامه یک‌ساله را متوقف کرده است و همگام با بانک‌های هدف‌گذار تورم، برای شکل‌دهی به انتظارات تورمی از ابزار هدایت روبرو به‌جای استفاده می‌کند.

به طور رسمی چارچوب هدف‌گذاری تورم را برای اجرای سیاست‌های پولی و دستیابی به اهداف تورمی تصویب کرد، هیات حکام بانک مرکزی مکزیک تغییر ۳ درصدی شاخص قیمت مصرف‌کننده را به‌همراه یک بازه تغییرپذیری مثبت/منهای یک درصد به عنوان دامنه تورم هدف تعریف کرد. با توجه به اینکه مجموعه وسیعی از عوامل خارج از کنترل مقام پولی وجود دارد که ممکن است بر تحولات تورم تأثیر بگذارد، برای تورم هدف یک دامنه در نظر گرفته شد.

در طی زمان با افزایش سطح شفافیت و ایجاد تحول در سیاست ارتباطی بانک مرکزی مکزیک، چارچوب هدف‌گذاری تورم در این کشور به یک رژیم هدف‌گذاری پیش‌بینی تورم (IFT) تبدیل شد که از منظر کنترل تورم کارایی بالایی داشت. با توجه به وجود وقفه اثرگذاری سیاست پولی، بانک‌های مرکزی فقط می‌توانند بر تورم آتی تأثیر بگذارند. به این ترتیب، هدف‌گذاری تورم معمولاً براساس هدف‌گذاری پیش‌بینی تورم فرموله می‌شود که در آن بانک مرکزی سیاست‌های خود را برای ممانعت از انحراف پیش‌بینی تورم میان‌مدت خود از هدف تنظیم می‌کند. IFT بر





شکل ۶

تحولات نرخ بهره سیاستی  
بانک مرکزی مکزیک (درصد)  
منبع: بانک مرکزی مکزیک

در اقتصاد مکزیک دامن زد. بررسی تجربه اقتصاد مکزیک بیانگر این واقعیت است که افزایش نامتناسب هزینه‌های دولت با اتکا به درآمدهای نفتی و رشد بخش دولتی در اقتصاد در بلندمدت، زمینه‌ساز بروز بحران‌های اقتصادی از جمله بحران ارزی می‌شود. از طرف دیگر، اتخاذ نظام نرخ ارز ثابت توسط دولت مکزیک بدون توجه به نرخ‌های بالای تورم و عدم تعدیل نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی، در میان مدت باعث شد تا اقتصاد این کشور در برابر حملات سفته‌بازانه در بازار ارز بسیار آسیب‌پذیر باشد. در واقع، دولت مکزیک با اتکا به درآمدهای نفتی، از نظام نرخ ارز میخکوب شده به دلار به عنوان لنگراسمی برای کنترل تورم استفاده می‌کرد. با این حال، عدم تعدیل نرخ ارز در طول زمان سبب انباشت ناترازی و عدم تعادل در بازار ارز شد. تمام این عوامل باعث بروز بحران ارزی در سال ۱۹۹۴ در اقتصاد مکزیک شد.

بحران ارزی مکزیک به دلیل جنبه‌های منحصر به فردی که به لحاظ حجم و سرعت جریان سرمایه داشت، لقب "اولین بحران مالی قرن بیست و یکم" را به خود اختصاص داد. افزایش نرخ ارز حقیقی و بدهی خارجی کوتاه مدت در کنار ضعف نظام مالی مکزیک، فشار شدیدی بر بازار ارز این کشور وارد کرد. فشارهای سفته‌بازی علیه پزو به کنار گذاشتن نظام نرخ ارز ثابت و اتخاذ نرخ ارز شناور منجر شد. در ۲۳ دسامبر ۱۹۹۴، با کاهش ذخایر ارزی، کمیسرین ارز خارجی، شامل مقامات بانک مرکزی و وزارت دارایی مکزیک، تصمیم گرفت نظام ارزی شناور آزاد را اجرایی کند.

پس از تجربه بحران تراز پرداخت‌ها و اتخاذ نظام نرخ ارز شناور آزاد (در دسامبر ۱۹۹۴)، استفاده از نرخ ارز به عنوان ابزار سیاستی که

بررسی تحولات ابزار سیاست پولی بانک مرکزی مکزیک نشان می‌دهد که کمیته پولی این کشور در نشست مه ۲۰۲۴، نرخ بهره سیاستی خود را در سطح ۱۱ درصد حفظ کرد (شکل ۶). این در حالی بود که در نشست قبلی پس از هفت دوره متوالی ثابت نگه داشتن نرخ، این بانک مبادرت به کاهش ۰.۲۵ درصدی نرخ کرد. به طور کلی پس از همه‌گیری کرونا، بانک مرکزی مکزیک نیز همانند سایر بانک‌های مرکزی در واکنش به افزایش فشارهای تورمی، نرخ بهره را تا سطوح تاریخی افزایش داد.

با توجه به بروز بحران‌های ارزی در اقتصاد مکزیک، بررسی ریشه‌ها و عوامل بروز این بحران‌ها و نیز نحوه واکنش سیاست‌گذاران در مدیریت بحران، حاوی اطلاعات ارزشمندی است. در دهه ۱۹۷۰ میلادی، سیاست‌گذاران اقتصادی در مکزیک دستیابی به رشد اقتصادی بالا و صنعتی شدن را مستلزم مداخله گسترده دولت می‌دانستند و با همین رویکرد، میزان هزینه‌های دولت و نیز تعداد شرکت‌های دولتی در این کشور رو به افزایش گذاشت. با افزایش قیمت‌های جهانی نفت در سال‌های ۱۹۷۹ و ۱۹۸۰، درآمد دولت از صادرات نفت به میزان قابل توجهی افزایش یافت. با ورود منابع درآمدی جدید، دولت طرح‌های توسعه‌ای بلندپروازانه‌ای را آغاز کرد و در نتیجه کسری مالی دولت روند صعودی در پیش گرفت.

با توجه به نظام نرخ ارز ثابت در مکزیک و بالاتر بودن تورم داخلی در مقایسه با تورم خارجی، ارزش پول اسمی این کشور تقویت شد و موجبات کسری تراز حساب جاری را فراهم کرد. از سویی دیگر، افزایش تقاضای کل ناشی از افزایش هزینه‌های دولت به تورم‌های بالا

| ۲۰۲۳ | ۲۰۲۲ | ۲۰۲۱ | ۲۰۲۰ |                                                          |
|------|------|------|------|----------------------------------------------------------|
| ۱۸   | ۱۷،۶ | ۱۸،۱ | ۱۶،۱ | کفایت سرمایه (سرمایه نظارتی لایه اول)                    |
| ۲،۲  | ۲،۱  | ۲    | ۲،۶  | کیفیت دارایی (نسبت مطالبات غیرجاری به کل تسهیلات اعطایی) |
| ۲۹،۱ | ۳۰،۱ | ۳۴،۵ | ۳۳،۱ | نقدینگی (نسبت دارایی‌های نقد به کل دارایی‌ها)            |
| ۱۸،۷ | ۱۷،۶ | ۱۴،۶ | ۹    | سودآوری (بازده حقوق صاحبان سهام)                         |

خصوصی‌سازی نظام بانکی محور برنامه اصلاحات ساختاری در دهه ۱۹۹۰ محسوب می‌شد. در طول سال‌های ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۴، در کنار آزادسازی نظام مالی مکزیک، نرخ‌های بهره نیز آزاد و کنترل‌ها و محدودیت‌های اعتباردهی کنار گذاشته شدند. این امر، همراه با در دسترس بودن منابع بیشتر در نتیجه ورود سرمایه، به رشد قابل توجه اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی منجر شد. از سال ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۴، تامین مالی توسط بانک‌های خصوصی با نرخ سالانه ۲۵ درصد رشد کرد. درصد اعتبارات اعطایی به تولید ناخالص داخلی طی این سال‌ها چهار برابر شد (از ۱۳۰۴ درصد در سال ۱۹۸۸ به ۵۰۰۷ درصد در سال ۱۹۹۴ رسید). در طول این دوره، افزایش قابل توجهی نیز در ضریب تکاثر خلق پول (از ۲ به ۷) به دلیل پرداخت نرخ‌های بهره بالا به سپرده‌ها بروز یافت. این اتفاقات در شرایطی رخ داد که نظارت کافی از سوی مقامات پولی برای حصول اطمینان از سلامت بانکی وجود نداشت.

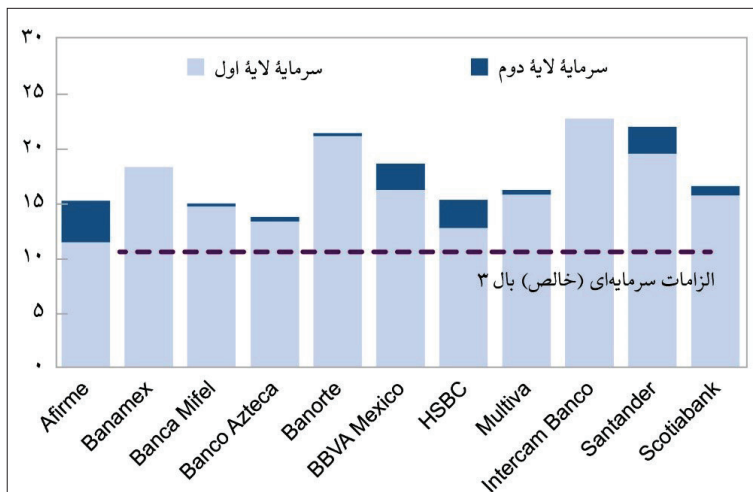
همانطور که گفته شد، پس از اتخاذ چارچوب هدف‌گذاری تورمی و حرکت به سمت کاهش سلطه مالی دولت و استقلال بیشتر بانک مرکزی، توجهات به موضوع مهم ثبات و سلامت بانکی در صدر اولویت‌های دولت و بانک مرکزی مکزیک قرار گرفت، زیرا برقراری ثبات پولی و کنترل نرخ تورم بدون توجه به ثبات بانکی ناممکن خواهد بود. نگاهی به وضعیت شاخص‌های سلامت و ثبات بانکی در سال‌های اخیر در مکزیک نشان می‌دهد که بانک مرکزی این کشور در حوزه نظارت بانکی عملکرد قابل قبولی داشته است. طبق آمارهای ارائه شده توسط صندوق بین‌المللی پول، وضعیت شبکه بانکی مکزیک از منظر کفایت سرمایه، کیفیت دارایی، نقدینگی و سودآوری در سطح مناسبی قرار دارد (جدول ۲). شبکه بانکی مکزیک دارای بافرهای (سپرده‌های

انتظارات تورمی را حول اهداف کلیدی تثبیت می‌کرد، متوقف شد. تحت نظام جدید نرخ ارز، بانک مرکزی مکزیک با چالش جایگزینی یک لنگر اسمی مواجه شد. همانطور که در طول یک بحران مالی انتظار می‌رفت، اعتبار بانک مرکزی مکزیک در پایین‌ترین حالت ممکن بود و عدم اطمینان گسترده در مورد تعهد و توانایی این بانک برای دستیابی به ثبات مالی و قیمت وجود داشت.

به محض شروع بحران ارزی مکزیک، دولت و بانک مرکزی این کشور متوجه شدند که این یک بحران مالی بی‌سابقه است که به اتخاذ تعدیلات گسترده و نیز کمک مالی بین‌المللی برای جلوگیری از فروپاشی بخش‌های مالی و تولیدی این کشور نیاز دارد. بنابراین، مقامات مکزیک علاوه بر تعدیل‌های مالی و پولی، پذیرش نظام نرخ ارز شناور و تسریع در اصلاحات ساختاری و آزادسازی بازار، در مورد بسته کمک مالی اضطراری با صندوق بین‌المللی پول مذاکره کردند. این بسته مالی همچنین برای جلوگیری از سرایت بحران مکزیک به کشورهای دیگر ضروری بود.

بحران ارزی که در پایان سال ۱۹۹۴ در اقتصاد مکزیک اتفاق افتاد، نمونه‌ای کلاسیک از پایداری سرسختانه یک کشور به نظام ارز ثابت بود. دفاع از این نوع ترتیبات ارزی در برابر حملات سفته‌بازی بسیار دشوار است، به ویژه زمانی که نظام مالی یک کشور ضعیف باشد. در این شرایط، افزایش نرخ بهره مورد نیاز برای تقویت نرخ ارز تأثیر منفی شدیدی بر نظام مالی دارد و حتی ممکن است منجر به بروز بحران مالی شود. پیش از بحران ارزی، نظام بانکی مکزیک دارای وضعیت سلامت مناسبی نبود. افزایش ناترازی در اقتصاد مکزیک پیش از بحران ارزی ۱۹۹۴ رانمی‌توان بدون توجه به ناترازی بانکی در این کشور (در نتیجه بسط اعتبارات اعطایی شبکه بانکی) توضیح داد.

در مکزیک، آزادسازی بخش مالی و



شکل ۷

کفایت سرمایه در بانک‌های  
بزرگ مکزیک در سال ۲۰۲۳  
(درصد) منبع: صندوق  
بین‌المللی پول، ۲۰۲۳

اقتصادی از جمله بحران ارزی شد. ج- اتخاذ نظام نرخ ارز ثابت توسط دولت مکزیک بدون توجه به نرخ‌های بالای تورم و عدم تعدیل نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی در میان‌مدت، باعث شد تا اقتصاد این کشور در برابر حملات سفته‌بازانه در بازار ارز بسیار آسیب‌پذیر باشد. د- دفاع از نرخ ارز ثابت در برابر حملات سفته‌بازی، به ویژه زمانی که نظام بانکی یک کشور ضعیف باشد، بسیار دشوار است. در این شرایط، افزایش نرخ بهره موردنیاز برای تقویت نرخ ارز تأثیر منفی شدیدی بر بانک‌ها دارد و حتی ممکن است به بروز بحران مالی بیانجامد. ه- اقتصاد مکزیک پس از تجربه تورم‌های بالا و نیز بروز بحران‌های ارزی در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ میلادی، با اتخاذ اصلاحات ساختاری، به ویژه در حوزه استقلال بانک مرکزی و به‌کارگیری چارچوب هدف‌گذاری تورم و شناورسازی نرخ ارز، توانست بر معضل بی‌ثباتی اقتصاد کلان فائق آید. و- در طی زمان با افزایش سطح شفافیت و ایجاد تحول در سیاست ارتباطی بانک مرکزی مکزیک، چارچوب هدف‌گذاری تورم در این کشور به یک رژیم هدف‌گذاری پیش‌بینی تورم (IFT) تبدیل شد که از منظر کنترل تورم کارایی بیشتری داشت.

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

سرمایه و نقدینگی بالا و نیز اهرم مالی پایین بخش خصوصی است. لذا در آزمون‌های تنش (تحت برنامه ارزیابی بخش مالی (FSAP))، شبکه بانکی در برابر طیفی از تکانه‌های مالی و اقتصادی شدید تاب‌آوری بالایی از خود نشان داده است. اگرچه برخی از بانک‌های کوچک‌تر برای مقابله با این تنش‌ها به بافرهای اضافی نیاز دارند، بانک‌های بزرگ مکزیک از نظر کفایت سرمایه در وضعیت مناسبی قرار دارند، به نحوی که سرمایه لایه اول در همه آنها از حد آستانه تعیین‌شده توسط مقام ناظر برای الزامات سرمایه‌ای مبتنی بر بال ۳ نیز بالاتر است (شکل ۷).

### خلاصه و جمع‌بندی

به طور خلاصه، الف- در دهه ۱۹۷۰ میلادی، سیاست‌گذاران اقتصادی در مکزیک دستیابی به رشد اقتصادی بالا و صنعتی‌شدن رامستلزم مداخله گسترده دولت می‌دانستند و با همین رویکرد، میزان هزینه‌های دولت و نیز تعداد شرکت‌های دولتی در این کشور رو به افزایش گذاشت. با افزایش قیمت‌های جهانی نفت، دولت مکزیک طرح‌های توسعه‌ای بلندپروازانه‌ای را آغاز کرد و در نتیجه کسری مالی دولت روند صعودی در پیش گرفت. ب- افزایش نامتناسب هزینه‌های دولت به اتکای درآمدهای نفتی و رشد بخش دولتی در اقتصاد مکزیک، در بلندمدت زمینه‌ساز بروز بحران‌های



روسای بانک‌های مرکزی جهان در آئینه تاریخ (۲۹)

## ابتکار هوشمندانۀ "اینگوس" بانک‌های سوئدی رانجات داد

- اینگوس به مدت ۱۶ سال، طولانی‌ترین دوره ریاست بر بانک مرکزی سوئد را تجربه کرده است
- استفان اینگوس در اولین اقدام، به سراغ مدیریت بهینه نرخ تورم و کنترل سطح عمومی قیمت‌ها رفت
- طراحی و پیاده‌سازی برنامه اصلاحات بنیادین و اساسی در نظام بانکداری سوئد در دوره اینگوس انجام شد
- با ادغام بانک‌های پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در شرف ورشکستگی با یکدیگر، کارایی نظام مالی و بانکی سوئد در سطح قابل قبولی افزایش یافت
- استفان اینگوس، پس از ۱۷ سال تصدی بانک مرکزی سوئد، در ۳۱ دسامبر ۲۰۲۲، این پست را تحویل داد

۵۹



اقتصاد

• شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ •

در آخرین  
روزهای سال  
۲۰۰۵ میلادی  
نمایندگان  
پارلمان سوئد  
با اکثریت آراء  
اینگوس را برای  
یک دوره ۴ ساله  
به عنوان رئیس  
بانک مرکزی  
سوئد برگزیدند

### تولد، کودکی و نوجوانی استفان اینگوس در خانواده‌ای متوسط و فنلاندی الاصل

"استفان نیلز مگنوس اینگوس"، در ۲۳ ماه می ۱۹۵۳ در شهر تورکو، پایتخت سابق فنلاند در سواحل جنوب غربی این کشور، در یک خانواده متوسط به دنیا آمد. پدرش آگوستین اینگوس، معلم ریاضیات در مدارس ابتدایی غرب فنلاند در منطقه اوستروبویتیا بود. مادرش یوهانا آنیل، زنی خانه‌دار بود که گاهی اوقات در جهت کمک به مخارج خانواده خود، به نظافت در منزل افراد متمول شهر مشغول بود. استفان از کودکی در کنار دو برادر خود، به تشویق و همراهی پدر، در مسیر علمی و کسب دانش قرار گرفت و به سرعت استعداد خود در این زمینه را شکوفا کرد. در ۱۳ سالگی، به پیشنهاد یکی از همکاران پدر خود، برای ادامه تحصیل به سوئد فرستاده شد تا در مدرسه ملی شبانه‌روزی استکهلم، دوران تحصیلی متوسطه را آغاز کند. وضعیت درسی ممتاز وی در این دوره زمانی موجب شد که در سال آخر تحصیل، مدیران این دبیرستان شبانه‌روزی، نام استفان اینگوس را در لیست واجدان شرایط برای دریافت بورسیه دانشگاهی قرار دهند، اما طی نامه‌ای از سوی معاونت آموزش‌های عالی دولت سوئد به آنها اعلام شد که به علت تابعیت فنلاندی استفان، امکان اعطای این بورسیه ملی برای وی وجود ندارد. البته این پایان ماجرا نبود و با تلاش‌های دکتر مارکسون، پزشک و مدیر مدرسه ملی شبانه‌روزی استکهلم و با موافقت خانواده اینگوس، دولت سوئد با اعطای تابعیت این کشور به استفان به عنوان یک "نخبه نوجوان و آینده‌دار" موافقت کرد و بدین ترتیب، وی در سال ۱۹۷۱ و پس از اتمام دوره دبیرستان، موفق به دریافت بورسیه تحصیلات آکادمیک در کشور جدید خود شد (آکادمی سلطنتی علوم سوئد، ۲۰۲۴).

### آغاز تحصیلات دانشگاهی و دریافت بورسیه تحصیلی استعداد‌های درخشان از دولت سوئد

در مارس ۱۹۷۱، استفان اینگوس، موفق به دریافت یکی از مهم‌ترین بورسیه‌های تحصیلی ملی در سوئد یعنی "بورسیه کارشناسی ارشد پیوسته استعداد‌های درخشان" از وزارت فناوری، دانش و توسعه علوم این کشور شد و به رشته علوم اقتصاد و تجارت در معتبرترین مرکز علمی آموزش‌های اقتصادی کشور سوئد، یعنی مدرسه اقتصاد استکهلم ورود کرد. استفان اینگوس در سال ۱۹۷۶، با کسب نمره ++A، به عنوان تنها دانشجوی تاریخ این نهاد آموزشی تا به آن روز که

موفق به دریافت چنین نمره‌ای شده بود، شناخته شد و به عنوان جایزه، یک بورسیه ویژه مطالعاتی پژوهشی رسمی دوساله در حوزه اقتصاد و بانکداری را از دانشگاه پرینستون دریافت کرد و تا سال ۱۹۷۸، در مرکز مطالعات پیشرفته مالی و اقتصادی این دانشگاه، مشغول به فعالیت بود و با ارائه طرح جامعی با عنوان "جنبه‌های اعتبارات تجاری در مدل‌های اعتباری میان سازمان‌ها، شرکت‌ها و نهاد بانکی"، کار خود را در این دانشگاه به پایان رساند. استفان اینگوس در سال ۱۹۷۹، موفق به ورود به دوره دکتری علوم اقتصادی و مالی در مدرسه اقتصاد استکهلم و اینبار با اخذ بورسیه کامل تحصیلی (تحصیل رایگان + دریافت مقرری ماهانه) شد و در سال ۱۹۸۴، با دفاع از رساله دکتری خود با عنوان "رابطه مدیریت جریان نقدینگی و چشم‌انداز آتی تورمی در کشورهای اسکاندیناوی"، با شایستگی به مسیر تحصیلات دانشگاهی خود، خاتمه داد. خلاصه‌ای از پروسه دوران دانش پژوهشی و علم‌آموزی آکادمیک استفان اینگوس به شرح زیر است:

- کارشناسی ارشد پیوسته رشته علوم اقتصاد و تجارت، مدرسه اقتصاد استکهلم، ۱۹۷۶-۱۹۷۱
- کارشناسی ارشد پژوهش محور در حوزه اقتصاد و بانکداری، دانشگاه پرینستون، ۱۹۷۸-۱۹۷۶
- دکتری علوم اقتصادی و مالی، مدرسه اقتصاد استکهلم، ۱۹۸۴-۱۹۷۹
- (انجمن فارغ التحصیلان مدرسه اقتصاد استکهلم، ۲۰۲۴).

### تخصص پژوهشی-مطالعاتی و فعالیت‌های برجسته آکادمیک استفان اینگوس

استفان اینگوس به دلیل استعداد شگرفی که در دوران تحصیلات آکادمیک از خود بروز داده بود، به راحتی امکان تدریس و پژوهشی دائمی و رسمی در بهترین دانشگاه‌های سوئد، منطقه اسکاندیناوی و حتی جهان را داشت، اما به دلیل مشغله کاری حرفه‌ای حاصل از حضور موثر چندین دهه‌ای در بدنه اقتصادی دولت سوئد، این مهم مسیر نگشت. با این حال، اینگوس پس از بازگشت از ایالات متحده، همزمان با آغاز تحصیلات دوره دکتری خود، به دعوت ریاست موسسه مطالعات و پژوهش‌های بنیادین اقتصاد و تجارت استکهلم، به مدت ۵ سال به تدریس، پژوهش و راهنمایی دانشجویان مقاطع کارشناسی و کارشناسی ارشد رشته‌های اقتصاد، بانکداری، مدیریت و مهندسی مالی در این مرکز علمی معتبر پرداخت (آکادمی سلطنتی علوم سوئد، ۲۰۲۴).

از مهم‌ترین و  
اولین اقدامات  
استفان  
اینگوس در  
دوره مدیریت  
خود بر بانک  
مرکزی سوئد  
تلاش برای  
بهبود وضعیت  
شاخص‌های  
کلان اقتصادی  
این کشور بود

- بین‌المللی پول، ۲۰۲۲-۲۰۰۶
- رئیس کمیته بانکداری و مدیریت ریسک، بانک مرکزی سوئد، ۲۰۰۸-۲۰۰۷
  - عضو هیات مدیره مرکز رهبری جهانی در حوزه نظارت مالی، تورنتو، کانادا، ۲۰۱۸-۲۰۱۰
  - نماینده کمیته فنی مشورتی و عضو کمیته راهبری هیات ریسک سیستمی اروپا، ۲۰۱۴-۲۰۱۱
  - رئیس کمیته فنی مشورتی (ATC) در هیات ریسک سیستمی اروپا (ESRB)، ۲۰۱۷-۲۰۱۴
  - رئیس انجمن اتحادیه اقتصادی شمال اروپا (بالتیک)، ۲۰۱۸-۲۰۱۱
  - رئیس کمیته بازل در حوزه نظارت بانکی، سوئیس، ۲۰۱۹-۲۰۱۱
  - عضو هیات عمومی ثبات مالی و کمیته راهبری بانک جهانی، ۲۰۱۹-۲۰۱۱
  - رئیس شورای حکام بانکداران مرکزی، بانک تسویه بین‌الملل، ۲۰۱۷-۲۰۱۶
  - عضو موظف کمیته مرکزی هیات ریسک سیستمی اروپا، ۲۰۱۹-۲۰۱۷
  - نائب رئیس اول هیات ریسک سیستمی اروپا، ۲۰۲۱-۲۰۱۹
  - عضو شورای ثبات مالی سوئد، ۲۰۲۳-۲۰۲۱ (وبگاه وزارت بازارهای مالی سوئد، ۲۰۲۴)

### آغاز سکنداری معمار بانکی فنلاندی بر بانک مرکزی سوئد

پس از پایان دوران ریاست دکتر لارس یوهان هایکنستن بر بانک مرکزی سوئد، وزارت دارایی، وزارت توسعه اقتصاد دانش‌بنیان و کابینه اقتصادی نخست‌وزیر این کشور، در جلسه مشترک ۳ ساعته، استفان اینگوس را به عنوان نامزد اصلح برای تصدی این پست به مجلس ریکسداگ، پارلمان قانون‌گذاری ملی و عالی‌ترین نهاد تصمیم‌گیری سوئد، معرفی کردند. در آخرین روزهای سال ۲۰۰۵ میلادی، نمایندگان پارلمان سوئد، با اکثریت آراء، اینگوس را برای یک دوره ۴ ساله به عنوان رئیس بانک مرکزی سوئد برگزیدند و در سال‌های بعد از آن نیز، ریاست استفان اینگوس در این جایگاه به مدت ۳ دوره دیگر تمدید شد تا وی، تنها بانکدار مرکزی در این کشور لقب بگیرد که از تاریخ اول ژانویه ۲۰۰۶ تا ۳۱ دسامبر ۲۰۲۲، به مدت ۱۶ سال، طولانی‌ترین دوره ریاست بر بانک مرکزی سوئد را تجربه کرده است. دوره مدیریت اینگوس در این سمت، مقارن با حضور آلن گرینسپن، بن‌برنکی، جنت پلن و جروم پاول در صدر فدرال رزرو ایالات متحده بوده است (بانک مرکزی سوئد، ۲۰۲۴).

همچنین استفان اینگوس در طول زندگی علمی و آکادمیک خود علاوه بر تدریس، به پژوهش‌های دانشگاهی، انجام تحقیقات کلان‌مقی، نگارش مقالات علمی، یادداشت‌ها، سرمقالات و ترجمه و تالیف کتب مختلف در شاخه‌هایی نظیر "سیاست‌های پولی"، "اعتبارات تجاری"، "نظام‌های پولی"، "مهندسی مالی"، "رویکردهای بانکداری نوین"، "سیاست‌گذاری اقتصادی"، "نظام‌های پولی اسکاندیناوی"، "بحران‌های بانکی"، "تأمین مالی در بازارهای توسعه یافته" و "سیاست‌های پولی بهینه" پرداخته است. وی در این سال‌ها، سرمقاله‌های متعددی در مجلات علمی اقتصادی و نشریات و مجله‌های مطرح سوئد و جهان مانند فایننس سوئد، فایننس دیپلما، تایمز اسکاندیناوی، فوربس، واشنگتن پست، وال استریت ژورنال، بلومبرگ، فارن پارلیسی، نیویورک تایمز، فایننشال تایمز به چاپ رسانده است (اتحادیه بانک‌های مرکزی جهان، ۲۰۲۴).

### آغاز دوران حرفه‌ای شغلی و کاری استفان اینگوس در مدرسه اقتصاد استکهلم

- مدیر دیپارتمان اداری و آموزشی تحصیلات تکمیلی، مدرسه اقتصاد استکهلم، ۱۹۸۴-۱۹۷۶
- معاون رئیس و مدیر بخش مالی مرکزی صندوق "Svenska Handelsbanken"، ۱۹۸۴-۱۹۸۶
- رئیس بخش معاملات آتی، وزارت دارایی سوئد، ۱۹۸۸-۱۹۸۶
- رئیس بخش بازارهای مالی وزارت دارایی سوئد، ۱۹۹۲-۱۹۸۸
- عضو هیات مدیره اداره بدهی ملی سوئد در سازمان بورس اوراق بهادار استکهلم، ۱۹۹۲-۱۹۸۸
- مدیر کل اداره پشتیبانی بانک مرکزی سوئد، ۱۹۹۴-۱۹۹۳
- مشاور اقتصادی و معاون مالی و ارزی بانک مرکزی سوئد، ۱۹۹۸-۱۹۹۴
- مدیر بخش سیستم‌های پولی و مالی، صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۰۵-۱۹۹۵
- عضو ارشد و رسمی هیات ثبات مالی (FSB)، ۲۰۰۵-۱۹۹۵
- ریاست کل بانک مرکزی سوئد، ۲۰۲۲-۲۰۰۶
- عضو شورای عمومی بانک مرکزی اروپا، ۲۰۲۲-۲۰۰۶
- عضو ارشد کمیته مرکزی بانک تسویه بین‌الملل، ۲۰۲۲-۲۰۰۶
- نماینده تام‌الاختیار سوئد در صندوق



عملکرد تیم  
اجرایی بانک  
مرکزی سوئد  
تحت مدیریت  
استفان  
اینگوس باعث  
شد که نرخ تورم  
در مرز قابل  
قبولی قرار  
بگیرد

۶۲



اقتصاد

• شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ •

## اقدامات و چالش‌های استفان اینگوس بر مسند ریاست بانک مرکزی سوئد

### • طراحی و پیاده‌سازی سیاست‌های پولی بهینه و بهبود وضعیت تورم سوئد در دوره اینگوس

یکی از مهم‌ترین و اولین اقدامات استفان اینگوس در دوره مدیریت خود بر بانک مرکزی سوئد، تلاش برای بهبود وضعیت شاخص‌های کلان اقتصادی این کشور بوده است. اینگوس در اولین کنفرانس خبری خود پس از تصدی این پست، از برنامه ویژه تیم اجرایی بانک مرکزی برای ایجاد تغییرات مثبت پایدار در میزان رشد اقتصادی، به تعادل رساندن نرخ بیکاری و نرخ تورم، افزایش قابل توجه و مستمر در تولید ناخالص داخلی، تقویت ارزش پول ملی سوئد در مقابل ارز مرجع جهانی، توسعه فراگیر و همه جانبه کرون دیجیتال در مبادلات داخلی، قاره‌ای و جهانی و کاهش بدهی‌های دولت سوئد در قالب یک برنامه ۴ ساله مدون، خبر داد (بلومبرگ، ۲۰۲۳).

استفان اینگوس در اولین اقدام، به سراغ مدیریت بهینه نرخ تورم و کنترل سطح عمومی قیمت‌ها رفت. وی به مدیران خود اعلام کرده بود که مهار تورم در محدوده هدف‌گذاری در یک بازه زمانی معقول، اولویت هیات مدیره بانک مرکزی سوئد خواهد بود. اینگوس در جلسه با اعضای کمیته مدیریت تورم، به سرپرستان اجرایی خود گوشزد کرد: "پایداری نرخ تورم بالا در سوئد، زندگی را برای همه مردم سخت می‌کند، به عملکرد اقتصادی ما آسیب می‌زند، ارزش پس‌اندازهایمان را از بین می‌برد، بودجه خانوارهای متوسط جامعه را هدف قرار می‌دهد، سرمایه‌گذاری را برای کسب و کارها پُرچالش کرده و نابرابری درآمدی را افزایش می‌دهد. آگاه باشید اگر تورم بالا و فزاینده در انتظارات مردم جا بیفتد، کاهش مجدد آن در آینده نزدیک، بسیار بعید و پرهزینه خواهد بود و ما مجبور خواهیم شد که سیاست‌های افزایش غیرمنطقی نرخ بهره را برای مدت زمان طولانی‌تری در پیش بگیریم و این مسئله، نتیجه‌ای جز آشفتگی اقتصادی برای ما به ارمغان نخواهد آورد" (بانک تسویه بین‌الملل، ۲۰۲۳).

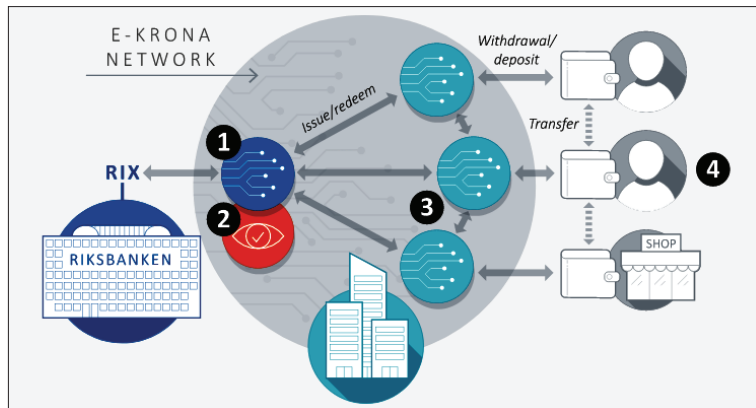
رسالت کاهش مستمر نرخ تورم و کنترل سطح عمومی قیمت‌ها در نزدیک به محدوده هدف‌گذاری شده، با طراحی و اجرای یک بسته پیشنهادی اضطراری ۱۶ ماهه و پس از آن، افزایش تدریجی و مدیریت شده نرخ بهره و نرخ تبدلات بین بانکی (به صورت افزایشی یک مرتبه در سال از فوریه ۲۰۰۶ تا آوریل ۲۰۱۱ و افزایش دو مرتبه در سال از آوریل ۲۰۱۱ تا دسامبر ۲۰۲۲) یکی از مهم-

ترین اقدامات استفان اینگوس در این جایگاه بوده است (فایننس لوپالیسی، ۲۰۲۳).

در مجموع، عملکرد تیم اجرایی بانک مرکزی سوئد تحت مدیریت استفان اینگوس باعث شد که نرخ تورم حتی در بازه زمانی ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۲، یعنی در دوران بحربه شیوع پاندمی کرونا در سوئد، در مرز استاندارد و قابل قبولی قرار بگیرد. همچنین ایجاد تعادل نسبی در میزان تقاضای داخلی، افزایش حجم سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی و عمومی و رشد قابل توجه در تولید ناخالص ملی سوئد، در تثبیت میانگین تورمی در محدوده هدف‌گذاری مورد نظر، بسیار موثر بوده است (فایننس لوپالیسی، ۲۰۲۳).

### • خلق و توسعه ارز دیجیتال بانک مرکزی e-krona در دوره استفان اینگوس

در سال ۲۰۱۷، استفان اینگوس، طی یک کنفرانس خبری اعلام کرد که بانک مرکزی سوئد، زمینه‌های تجزیه و تحلیل نیازسنجی بازار و خلق و توسعه آزمایشی یک ارز دیجیتال بانک مرکزی (CBDC) با نام "e-krona" آغاز کرده است. در این نشست مطبوعاتی که در ۲۱ آوریل ۲۰۱۷ برگزار شد، اینگوس عنوان کرد که محبوبیت روزافزون و گسترده دارایی‌های دیجیتال، منجر به افزایش حساسیت‌های حقوقی و قانون‌گذاری‌های مدون از سوی بانک‌های مرکزی و قانون‌گذاران صنعت مالی و بانکداری در سراسر جهان خواهد شد، زیرا وقتی یک دارایی غیرمتمرکز مجازی، بیش از اندازه بزرگ می‌شود، احتمال وقوع پیامدهای منفی حاصل از به کارگیری آن در بسترهایی نظیر تامین مالی تروریسم و پولشویی‌های فراگیر، افزایش می‌یابد. لذا کاملاً منطقی است که به دنبال ایجاد سازوکارهای حقوقی، قابل رصد و ردیابی در این حوزه باشیم. وی در ادامه با ابراز نگرانی از ناکافی بودن قانون‌گذاری در بازار کریپتو، اعلام کرد که ما در بانک مرکزی سوئد متعهد می‌شویم تا با ایجاد یک چارچوب حقوقی جامع، علاوه بر فراهم‌آوری امکان جذب فناوری دفتر کل توزیع شده (DLT) و دارایی‌های دیجیتال در بخش رسمی مالی و بانکی کشور، با خطرات موجود در پذیرش گسترده این فناوری‌ها، مقابله کنیم. به همین دلیل، ما با همکاری وزارت بازاریابی مالی سوئد، در صدور تقویت استاندارد‌های قانونی اکسچنج‌های کریپتو برای قرار گرفتن در یک پروسه در حال پیشرفت در سطح بین‌المللی هستیم و تیم پروژه e-krona در بانک مرکزی، با چندین گروه متشکل از متخصصان و صاحب‌نظران ملی و بین‌المللی در این حوزه برای تبادل تجربیات، تجزیه و تحلیل راه‌حل‌های فنی مختلف و بررسی مسائل حقوقی، وارد گفت‌وگو



شکل ۱

تصویر مفهومی از معماری شبکه e-krona (طراحی شده در دوره اینگوس)

منبع:

<https://www.riksbank.se/en-gb/payments-cash/e-krona/technical-solution-for-the-e-krona-pilot/>

گسترش چالش بدهی دولتی در اروپا و در نتیجه، فروپاشی وسیع و فراگیر سازوکارهای بانکی و وقوع فاجعه نکول تسهیلات در بسیاری از کشورهای این قاره شده بود، دولت سوئد را نیز مجبور به مداخله سریع در اجرای اصلاحات نظام بانکداری این کشور برای جلوگیری از سرایت چنین بحران‌هایی به بدنه اقتصاد داخلی سوئد کرد.

در این برهه از زمان، استفان ایگنوس نسبت به آینده صنعت بانکداری سوئد بیمناک بود و احتمال این مسئله را می‌داد که ممکن است سیاست‌مداران سوئدی، نتوانند برنامه‌ای جامع، پویا و رویکرد بهینه و فکر شده‌ای را برای رفع این آشفتگی ناگهانی مالی و بانکی ارائه دهند و لذا، پایه‌های نظام بانکی سوئد به یکباره فرو بریزد و بخش اعظمی از بانک‌های این کشور، اعلام ورشکستگی کامل کنند و در سال‌های آتی نیز نتوان برای ترمیم این فروپاشی، تلاش مثمرتری انجام داد.

همین امر موجب شد که استفان ایگنوس پس از تصدی پست ریاست بانک مرکزی سوئد، دست به ابتکار عمل هوشمندانه‌ای بزند که می‌توان گفت، یکی از اقدامات موثر و مهمی بود که کلاف سردرگم صنعت مالی و پولی سوئد، به ویژه در بخش بانکی را از ورطه خطر احتمالی نجات داد.

ایگنوس، در سال ۲۰۱۰ میلادی، طراحی و پیاده‌سازی برنامه اصلاحات بنیادین و اساسی در نظام بانکداری سوئد را در قالب اتخاذ رویکرد ادغام و تملک (M&A)، عملیاتی کرد.

استفان ایگنوس در نشست خبری تشریح جزئیات برنامه اصلاحات بنیادین صنعت بانکداری سوئد در آگوست ۲۰۱۰ اعلام کرد که اثرات سوء و مخرب مداخله اشتباه حاکمیت سوئد و سیاست‌گذاری

شده است تا اطمینان حاصل کند که می‌تواند رویکرد روشن و صحیحی را در مقابل دارایی‌های دیجیتال غیرمتمرکز در جهت توسعه ارز دیجیتال قانونی و رسمی سوئد، اتخاذ کند. (شکل ۱)

در نوامبر ۲۰۲۰، بانک مرکزی سوئد، وارد مرحله عملیاتی تر پروژه خلق و توسعه e-krona شد. اینگوس معتقد بود که ارز دیجیتالی بانک مرکزی در قالب کرون الکترونیکی، به عنوان مکمل پول نقد، می‌تواند به دولت سوئد این امکان را بدهد که برای مقابله با چالش‌های آتی در حوزه اقتصاد دیجیتالی، آمادگی بیشتری پیدا کند.

همچنین ایگنوس در سال ۲۰۲۱ در مراسم رونمایی از انتشار آزمایشی کرون الکترونیکی اظهار داشت، این مهم است که در صورت بروز اختلالات جدی در سیستم‌های بانکی یا کارت‌های اعتباری، جایگزینی مطمئنی وجود داشته باشد که بتواند به صورت آفلاین کار کند که e-krona این ویژگی منحصر به فرد و مهم را دارد. بنابراین این ارز دیجیتال رسمی بانک مرکزی می‌تواند انعطاف‌پذیری بازار پرداخت‌ها، چه در داخل سوئد چه در منطقه اسکاندیناوی و چه در جهان را تقویت کرده و به کارگزاران و نمایندگان غیر از بانک‌ها، امکان دسترسی مستقیم به زیرساخت پرداخت جایگزین را بدهد که این امر نیز می‌تواند به بازیگران و فعالان اقتصادی کوچک و جدید بازار کمک کند تا محصولات نوآورانه جدید خود در راستای ارتقا سطح رقابت در بازار پرداخت‌ها و تقویت مشارکت مالی در بستر دیجیتال را توسعه دهند. (استین گوپینات، ۲۰۲۳)

• **اجرای اصلاحات اساسی و بنیادین در نظام بانکداری سوئد در دوره مدیریت اینگوس**  
بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ که باعث شیوع و



در نوامبر  
۲۰۲۰، بانک  
مرکزی سوئد،  
وارد مرحله  
عملیاتی تر  
پروژه خلق و  
توسعه e-krona  
شد

ناصحیح بانکداران مرکزی در آن برهه حساس که مغایر با اصول اقتصاد بازار بوده و منجر به تضاد منافع عمومی، ناگرامی در تخصیص منابع و افزایش ریسک بخش بانکی شد، ممکن است پایه‌گذار ناکامی‌های پی در پی آتی کشور در مسیر برون رفت از بحران‌های بانکی باشد. لذا ما امروز در بانک مرکزی سوئد بنا داریم که با برنامه‌ریزی مدون و تصمیم‌سازی‌های صحیح، امکان تحقق این خطر قریب الوقوع را به شدت کاهش دهیم.

ایگنوس، هدف و رسالت خود از عملیاتی‌سازی این بسته پیشنهادی اصلاحات بنیادین بانکی را، افزایش سطح اعتماد به بازارهای مالی داخلی و بین‌المللی این کشور و تلاش برای تسری این اصلاحات به سایر بخش‌های اقتصاد سوئد عنوان کرد.

در راستای اجرای این برنامه، ایگنوس طی یک بازه زمانی ۱۳ ماهه، اقدام به شناسایی، ادغام و تملک بانک‌های سرمایه‌گذاری و پس‌انداز این کشور که بر طبق شاخص‌های اداره استاندارد سوئد، از درجه کیفی پایین برخوردار بودند و احتمال تضعیف و ورشکستگی آتی آنها می‌رفت، کرد. این بانک‌ها عمدتاً، چندین ماه پس از آغاز بحران مالی ۲۰۰۸، به دلیل اینکه بخش اعظمی از دارایی و سرمایه سپرده‌گذاران خود را به صورت تسهیلات خُرده‌فروشی کالا و خدمات ارائه داده بودند، پس از ترکیدن حباب تورمی، دچار افزایش بسیار شدید و تصاعدی در نرخ حق بیمه ریسک و نرخ معاوضه نکول اعتباری شده و احتمال فروپاشی آنها در آینده نزدیک، بالا بود.

مبتنی بر داده‌ها و گزارشات منتشره شده در سایت بانک مرکزی سوئد، در نیمه دوم سال ۲۰۱۱، مجموعه اقدامات استنفان ایگنوس و تیم اجرایی تحت مدیریت وی در این حوزه موجب شد که عملکرد بازار بانکی، رقابت‌پذیری بخش‌های مالی و بانکی و سرعت و حجم پرداخت بدهی‌های معوقه آنها، به شکل معناداری، بهبود یابد. در واقع، با ادغام بانک‌های پس‌انداز و

سرمایه‌گذاری در شرف ورشکستگی با یکدیگر و تملک بانک‌های ضعیف توسط بانک‌های تجاری سالم، کارایی نظام مالی و بانکی سوئد در دوره ایگنوس، در سطح قابل قبول و فراتر از انتظار افزایش یافت و این برنامه اصلاحی، اثرات منفی و مخرب مداخلات دولت در مکانیزم‌های مالی این کشور را به حداقل رساند. (بروکینگز، ۲۰۲۲/۱)

اتحادیه بانک‌های مرکزی جهان، ۲۰۲۲)

### فعالیت‌های استنفان ایگنوس پس از خروج از بانک مرکزی سوئد

سرانجام استنفان ایگنوس، پس از ۱۷ سال تصدی این پست و کسب افتخارات درخشان و منحصر به فرد در مسند ریاست بانک مرکزی سوئد، به دلیل بیماری و عدم توانایی در پذیرش مسئولیت سنگین، با وجود تمایل و خواست مقامات دولت سوئد، در ۳۱ دسامبر ۲۰۲۲ از سمت خود استعفا داد و اریک تدیین، مدیرکل سازمان نظارت مالی سوئد در تاریخ یکم ژانویه ۲۰۲۳، جایگزین وی شد. در مراسم باشکوه بدرقه ایگنوس که با حضور اولف کریسترسون، نخست‌وزیر سوئد، برگزار شد، سوزان ابرستین، رئیس شورای عمومی بانک مرکزی و مایکل اوندلهم، معاون و قائم مقام ایگنوس، هوشمندی ذاتی، مهارت‌های رهبری و ارتباطی و تجربه بین‌المللی وی را ستودنی دانستند. فعالیت‌های ایگنوس پس از خروج از بانک مرکزی سوئد، محدود به سمت‌های مشاوره‌ای و آکادمیک بوده است:

- مشاور ارشد رئیس بانک مرکزی سوئد، ۲۰۲۲- تا به امروز
- مشاور ارشد رئیس بانک مرکزی فنلاند، ۲۰۲۲- تا به امروز
- مشاور اتحادیه بانکداران مرکزی اسکانديناوی، ۲۰۲۲- تا به امروز
- استاد مدعو حوزه دیپلماسی اقتصادی در مدرسه اقتصاد استکهلم، ۲۰۲۳-۲۰۲۲

## برش



### برنامه‌های ایگنوس در بانک مرکزی سوئد

ایگنوس در اولین کنفرانس خبری خود پس از تصدی ریاست بانک مرکزی، از برنامه ویژه تیم اجرایی این بانک برای ایجاد تغییرات مثبت پایدار در میزان رشد اقتصادی، به تعادل رساندن نرخ بیکاری و نرخ تورم، افزایش قابل توجه و مستمر در تولید ناخالص داخلی، تقویت ارزش پول ملی سوئد در مقابل ارز مرجع جهانی، توسعه فراگیر و همه جانبه کرون دیجیتال در مبادلات داخلی، قاره‌ای و جهانی و کاهش بدهی‌های دولت سوئد در قالب یک برنامه ۴ ساله مدون، خبر داد.



استفان  
اینگوس  
شایسته  
دریافت جایزه  
معتبر "یک  
عمر دستاورد  
بانکداری  
مرکزی"  
شناخته شد

فراگیر نبوده است. به همین دلیل، از ذکاوت و عملکرد حرفه‌ای تمامی مدیران و معاونان خود در بانک مرکزی تشکر می‌کنم. برای من به عنوان یک فعال با بیش از ۳۰ سال سابقه در صنعت بانکداری سوئد و جهان، همواره دست و پنجه نرم کردن با چالش‌ها و بحران‌های این حوزه، یک امتیاز بوده است. من تمام تمرکز خود را برای خدمت به منافع عمومی کشور و مردمم قرار دادم و خوشحالم که این خدمات، مورد تقدیر قرار گرفت. (وبگاه نشریه بین‌المللی بانک مرکزی سوئد، ۲۰۲۳)

#### منابع:

- Gopinath, Stein, "Sweden: Financial Sector Assessment Program—Technical Note on Central Bank Digital Currency and Fintech", International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Department, Volume 12, Issue 134, 2023
- [https://www.kva.se/en/science-in-society/research-policy/Stefan\\_Ingves](https://www.kva.se/en/science-in-society/research-policy/Stefan_Ingves)
- [https://www.hhs.se/en/outreach/alumni/support-sse/official-alumni-associations//Stefan\\_Ingves](https://www.hhs.se/en/outreach/alumni/support-sse/official-alumni-associations//Stefan_Ingves)
- <https://www.riksbank.se/globalassets/media/riksbanken/direktionen/cv/stefan-ingves-cv-in-english.pdf>
- [https://www.aswede.org/board/Stefan\\_Ingves](https://www.aswede.org/board/Stefan_Ingves)
- <https://www.riksbank.se/en-gb/payments-cash/e-krona/>
- <https://www.riksbank.se/en-gb/payments-cash/e-krona/technical-solution-for-the-e-krona-pilot/>
- <https://www.riksbank.se/en-gb/press-and-published/notices-and-press-releases/notices/2023/tidigare-riksbankschef-stefan-ingves-tilldelas-lifetime-achievement-award/>
- <https://www.centralbanking.com/awards/7955194/lifetime-achievement-stefan-ingves>
- <https://www.riksbank.se/globalassets/media/riksbanken/direktionen/cv/stefan-ingves-cv-in-english.pdf>
- <https://www.riksbank.se/en-gb/search/?query=Stefan+Ingves>
- <https://www.brookings.edu/people/stefan-ingves/>
- <https://www.statista.com/statistics/375283/inflation-rate-in-sweden/>
- <https://www.bloomberg.com/profile/person/3308164>
- <https://tradingeconomics.com/sweden/food-inflation>
- [https://www.bis.org/author/stefan\\_ingves.htm](https://www.bis.org/author/stefan_ingves.htm)
- <https://financelawpolicy.umich.edu/speaker/stefan-ingves>
- <https://tradingeconomics.com/sweden/consumer-price-index-cpi>
- <https://tradingeconomics.com/sweden/producer-prices>

- استاد مدعو بانک تسویه بین‌الملل در حوزه بحران‌های بانکی، ۲۰۲۳ تا به امروز
- پژوهشگر ارشد بانک جهانی در حوزه تامین مالی صنعت بانکداری، ۲۰۲۳ تا به امروز
- مشاور افتخاری آکادمی سلطنتی علوم سوئد، ۲۰۲۳ تا به امروز
- عضو غیرموظف هیات مدیره بانک تسویه بین‌المللی (BIS)، ۲۰۲۳ تا به امروز
- عضو غیرموظف هیات مدیره کمیته همکاری‌های نظارتی، شورای حکام صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۲۳ تا به امروز
- عضویت مشاوره‌ای در هیات ثبات مالی (FSB)، ۲۰۲۳ تا به امروز (انجمن اقتصاددانان توسعه سوئد، ۲۰۲۴)

#### اعطای جایزه معتبر یک عمر دستاورد بانکداری مرکزی به استفان اینگوس

در ۲۲ مارس ۲۰۲۳، استفان اینگوس، رئیس سابق بانک مرکزی سوئد، شایسته دریافت جایزه معتبر "یک عمر دستاورد بانکداری مرکزی" شناخته شد. اینگوس، سومین رئیس در تاریخ بانک مرکزی سوئد است که واجد شرایط اعطای این عنوان معرفی می‌شود. این جایزه بارهبری نشریه بین‌المللی بانک مرکزی سوئد و حمایت آکادمی سلطنتی علوم سوئد و هیات داورانی متشکل از اقتصاددانان، بانکداران مرکزی و روسای دولت‌های ۵۷ کشور جهان، هر ساله یک فرد شاخص از حوزه مالی و بانکداری در کل جهان را برای گیری الکترونیک، به عنوان برنده این جایزه معرفی می‌کند.

نیکلاس بروکبرگ، سردبیر نشریه و دبیر علمی و اجرایی بانک مرکزی سوئد در مراسم اهدای این عنوان اعلام کرد که جایزه معتبر یک عمر دستاورد بانکداری مرکزی، به پاس قدردانی از خدمات شایان، طولانی مدت و اقدامات پیشگامانه استفان اینگوس در صنعت بانکداری سوئد و نهادهای مالی و اعتباری بین‌المللی به ویژه ابتکار عمل‌های منحصر به فرد وی در دوران بحران مالی ۲۰۰۸ و پاندمی کرونا ۲۰۱۹ و رد پای پاک‌نشدنی اینگوس در بانکداری مرکزی جهان، اعطای می‌شود.

استفان اینگوس نیز پس از دریافت این جایزه معتبر بیان کرد که چه افتخار بزرگ و چه شگفتی خوشایندی برای من خواهد بود که شایسته دریافت این عنوان شناخته شدم و از همه مهم‌تر اینکه، من سومین بانکدار مرکزی سوئد هستم که صاحب این جایگاه می‌شوم و این چیزی جز یک تلاش جمعی و گروهی مستمر و





چشم‌انداز روشن بلندمدت در صنعت بانکداری برزیل

## سلطه بانک بزرگ بر نظام بانکداری برزیل

- نظام بانکی و مالی برزیل به عنوان بزرگترین و پیشرفته‌ترین حوزه مالی و اقتصادی در آمریکای لاتین شناخته می‌شود
- اقتصاد برزیل در افق کوتاه‌مدت تا میان‌مدت یک مسیر رشد نسبتاً کند را در پیش خواهد داشت
- ساختار اقتصاد برزیل در طول پاندمی کرونا شاهد رکود نسبتاً کم عمقی بود و پایدار ماند
- پیش‌بینی شده صنعت بانکداری برزیل از چشم‌انداز بلندمدت روشن و مثبتی برخوردار شود
- اقتصاد برزیل در کوتاه‌مدت تا واسط افق میان‌مدت در یک روند رشد آهسته قرار می‌گیرد

۶۶



اقتصاد

● شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ ●



بستر جامع  
خدمات  
بانکی و مالی  
برزیل، بازبایی  
نسبتاً سریعی  
از پیامدهای  
منفی ورکود  
ناشی از  
همه‌گیری کرونا  
داشته است

اقتصاد برزیل نیز در کوتاه‌مدت تا اواسط افق میان‌مدت، در یک روند رشد آهسته قرار می‌گیرد و لذا ممکن است کیفیت دارایی‌های بانکی به دلیل افزایش نرخ‌های بهره، تضعیف شود. در طرف دیگر، دولت برزیل اعلام کرده است که قصد دارد تا پایان افق میان‌مدت، از یک سو با اجرای فرآیند ادغام و تملک بانک‌های داخلی این کشور و از سوی دیگر، با کاهش نقش خود در اقتصاد، موجب ایجاد نهادهای مالی متمرکز و سودآورتری شده که منتج از این سیاست، اقتصاد برزیل به سرعت از رکودهای مقطعی خود نیز خارج شده و با افزایش سرعت بهبود مولفه‌های اقتصادی، اهداف بلندمدت بستر جامع مالی و بانکی برزیل محقق می‌شود.

پیش‌بینی شده است که صنعت بیمه برزیل در سال‌های آتی شاهد رشد محسوسی هم در بخش بیمه‌های عمر و هم در بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی باشد. در حقیقت، انتظار می‌رود که عملکرد این صنعت هم در افق کوتاه‌مدت و هم چشم‌انداز بلندمدت، به طور چشمگیری بهبود یابد، زیرا شرایط تقاضای راکد صنعت بیمه در کنار اقتصاد داخلی در حال خروج از رکود، تغییر خواهد کرد و چشم‌انداز پنج‌ساله افزایش قدرت خرید طبقه متوسط برزیل، دیجیتالی‌سازی بستر ارائه خدمات بیمه‌ای و اتکا به فناوری‌های به روز و افزایش نرخ نوآوری در این حوزه، آینده روشنی را برای صنعت بیمه برزیل رقم خواهد زد.

آینده صنعت مدیریت دارایی در برزیل با چشم‌انداز نامشخص و مبهمی مواجه است. پس از عبور از شوک منفی ناشی از شیوع پاندمی کرونا، بازگشت سرمایه به صندوق‌های سرمایه‌گذاری آغاز شد و در سال ۲۰۲۲، به بالاترین حد خود رسید. با این حال، با شروع افزایش نرخ‌های بهره و تضعیف انتظارات تورمی مثبت، دارایی‌های خُرد و کلان در برزیل به سمت پرتفوی‌های سرمایه‌گذاری محافظه‌کارانه‌تری حرکت کرد و در اواخر سال ۲۰۲۳، شاهد افزایش محسوس و قابل‌توجه خروج سرمایه از این صندوق‌های مدیریت دارایی داخلی و افزایش جریان ورودی دارایی‌ها به بسترهای سرمایه‌گذاری خارجی بوده‌ایم. زیرا شهروندان برزیلی به دنبال محافظت از سرمایه خود در برابر کاهش ارزش پول ملی و تضعیف اقتصاد داخلی هستند. با این حال انتظار داریم که در افق میان‌مدت، کاهش نرخ‌های بهره و پایداری مستمر مولفه‌های کلان اقتصادی، تقاضا برای سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر و

بررسی گزارش موسسه اعتبارسنجی فیچ از وضعیت نظام بانکی و مالی برزیل نشان می‌دهد که بستر جامع خدمات بانکی و مالی برزیل، بازبایی نسبتاً سریعی از پیامدهای منفی ورکود ناشی از همه‌گیری کرونا داشته است. با این حال، به نظر می‌رسد که اقتصاد برزیل در افق کوتاه‌مدت تا میان‌مدت، یک مسیر رشد نسبتاً کُند را در پیش داشته باشد و تمامی بسترهای مالی برزیل اعم از نظام بانکی، صنعت بیمه، صنعت مدیریت دارایی و بازار سهام، توسعه کم‌عمقی را تجربه کنند. با وجود این، شایان ذکر است که بستر جامع خدمات بانکی و مالی برزیل دارای جایگاه برجسته‌ای در منطقه و جهان است و به عنوان بزرگترین و پیشرفته‌ترین حوزه مالی و اقتصادی در آمریکای لاتین، شناخته می‌شود. ساختار اقتصاد برزیل در طول پاندمی کرونا شاهد رکود نسبتاً کم عمقی بود و پایدار ماند و از همه مهم‌تر، بخش‌های مالی و بانکی، از انعطاف‌پذیری خوبی در مقابل این چالش برخوردار بودند. زیرا بستر خدمات بانکی و مالی برزیل تحت سلطه شرکت‌های بزرگ با سرمایه‌های خوب قرار دارد، به همین دلیل اقتصاد این کشور به خوبی توانایی و امکان تحمل فشارهای کوتاه‌مدت مالی را دارا است. البته باید عنوان کرد که در طول این سال‌ها، اقدامات کارآمد دولت برزیل به کاهش اثرات منفی رکود بر بخش خدمات مالی، کمک ویژه کرده است.

نظام بانکی برزیل، یک نظام مالی بزرگ و توسعه یافته است که از یک چارچوب نظارتی کارآمد بهره می‌برد. چنین امری موجب شد که با وجود مواجهه اقتصاد برزیل با بحران مالی جهانی و رکود طولانی مدت یک دهه‌ای، اقتصاد داخلی برزیل به سبب قدرت بخش بانکی، متحمل آسیب جدی نشود. به همین جهت است که پیش‌بینی شده صنعت بانکداری برزیل از چشم‌انداز بلندمدت روشن و مثبتی برخوردار شود، به ویژه که مقامات پولی در تلاش‌اند که انحرافات مربوط به بازار تسهیلات که ناشی از اعتبارات یارانه‌ای عمومی تخصیص داده شده است را رفع نمایند. با این حال، انتظار می‌رود که در افق کوتاه‌مدت، نرخ رشد ارائه تسهیلات بانکی و وام‌دهی خُرد گند شده و بانک‌ها حالت تدافعی‌تری پیدا کنند، زیرا احتمالاً





پربازده و ورود به صندوق های تأمین را افزایش دهد. همچنین تأسال های پایانی افق بلندمدت ۲۰۳۲، تسلط فراگیر بانک های بزرگ تجاری این کشور بر صنعت مدیریت دارایی برزیل، همچنان مانع کلیدی برای ورود شرکت های مدیریت دارایی بین المللی به این صنعت خواهد بود.

بازار سرمایه برزیل پس از عبور موفق اقتصاد این کشور از شیوع همه گیری کرونا، بهبودی کامل خود از زیان های وارده را تجربه کرده، اما در حال حاضر با کاهش حجم دارایی های سهامی و کاهش ارزش پول ملی، ارزش کل بازار سرمایه برزیل پایین تر از دوران اوج سال های قبل قرار گرفته است. با این حال، پیش بینی شده است که در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، با افزایش ورود شرکت ها، صنایع و کسب و کارهای متوسط و بزرگ به بازار سهام برزیل و افزایش سرمایه شرکت های بورسی فعال در این بازار و همچنین افزایش محسوس عرضه های اولیه عمومی، آینده روشنی در انتظار بورس برزیل باشد. از سوی دیگر، بازار سرمایه برزیل همچنان در رقابت تنگاتنگ با بازار بورس اوراق بهادار ایالات متحده به ویژه در حوزه شرکت های فین تک، تکنولوژیک و نوآور، قرار خواهد داشت.

### چشم انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

انتظار می رود ارزش کل دارایی های بستر جامع خدمات بانکی و مالی برزیل در افق کوتاه مدت، با رشد سالانه ۶۰۷ درصدی، به ۱۴۰۱۸ تریلیون رتال برزیل (واحد پول برزیل) برسد.

از سوی دیگر پیش بینی شده است که در چشم انداز کوتاه مدت، نسبت کل ارزش بازار خدمات مالی برزیل به تولید ناخالص داخلی از ۱۳۴۰۰ درصد به ۱۳۳۰۶ درصد کاهش یابد.

پیش بینی شده است که صنعت بیمه برزیل، در حوزه بیمه های عمومی و تخصصی، با نرخ رشد سالانه ۷ درصدی تا پایان افق میان مدت ۲۰۲۷ مواجه خواهد شد. همچنین در افق بلندمدت ۲۰۳۲، شاهد رشد محسوس تقاضا برای دریافت خدمات بیمه ای به ویژه در بخش سلامت و درمان و بخش بیمه وسائط نقلیه خواهیم بود. از سوی دیگر، در حوزه بیمه عمر، یک رشد ۳۰۴ درصدی تا پایان افق میان مدت ۲۰۲۷ پیش بینی شده است که این امر، ناشی از فروش محصولات و خدمات جدید به مشتریان فعلی و افزودن مشتریان جدید در مناطق روستایی و غیرشهری برزیل خواهد بود. همچنین پیش بینی می شود که در افق کوتاه مدت، نرخ رشد کل حق

بیمه های رسمی ثبت شده در برزیل، کمی بالاتر از ۷ درصد باشد.

براساس آخرین داده های موجود، شاخص کل بازار بورس اوراق بهادار برزیل در افق کوتاه مدت، با افزایش حدود یک درصدی روبرو خواهد شد.

### وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری برزیل

محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برزیل (BIRI)، عدد ۴۷۰۲۱ از ۱۰۰ را نشان می دهد که حکایت از بهبود اندک مولفه های بنیادین بخش بانکی این کشور پس از عبور از شرایط بغرنج رکود اقتصاد داخلی برزیل در نتیجه مقابله با بحران همه گیری کرونا و کاهش وخامت و التهاب بازارهای مالی دارد. با این امتیاز، برزیل در رتبه بندی ۱۲۲ کشوری این شاخص، در جایگاه شصت و چهارم جهان قرار گرفته است. امتیاز پایین BIRI برای برزیل نشان می دهد که هنوز هم صنعت بانکداری این کشور دارای ریسک سیستماتیک داخلی و خارجی و مدیریت کلان غیرمحتاطانه است. البته باید توجه کنیم که بهبود متغیرهای چالش آفرین این حوزه، امتیاز BIRI برزیل را بالاتر از میانگین بلندمدت خود قرار داده است.

### تحلیل بازار خدمات بانکی و مالی برزیل بر مبنای ماتریس SWOT نقاط ضعف

- برزیل با نابرابری درآمدی قابل توجهی مواجه است، به طوری که بخش بزرگی از مردم این کشور به خدمات مالی رسمی دسترسی ندارند. به همین دلیل، چالش های عدیده ای در توسعه آتی بخش های مختلف بستر جامع مالی و بانکی برزیل وجود دارد.
- تسلط بانک های بزرگ ملی و داخلی، مانع مهمی برای ورود بازیگران بین المللی به بستر جامع خدمات مالی و بانکی برزیل است.
- شکنندگی اقتصادی و سیاسی، چشم انداز رشد اقتصادی را در کوتاه مدت تضعیف می کند.
- نقش پررنگ دولت در میان بازیگران اصلی بازار مالی برزیل، به معنای نفوذ سیاسی بر تصمیم گیری های اقتصادی است.

### نقاط قوت

- برزیل با یک چارچوب نظارت نسبتاً توسعه یافته و جامع مالی، در میان بازارهای نوظهور جهان پیشتاز است.
- بانک های برزیل با توجه به تجربه موفق

## بازار خدمات صنعت بانکداری در برزیل

چشم انداز کوتاه مدت صنعت بانکداری در برزیل، تصویر متفاوتی از سناریوهای قابل تحقق، ارائه می دهد. در سناریوی اول، پیش بینی شده است که در این بازه زمانی، نرخ رشد تسهیلات اعتباری، افزایش ملایمی را تجربه کند. زیرا اکنون انتظار آغاز روند کاهش نرخ بهره و یا توقف افزایش نرخ بهره از سوی بانک مرکزی برزیل می رود. اما از طرف دیگر انتظار می رود در همین افق کوتاه مدت، وضعیت تسهیلات به ویژه وام های جاری خُرد و کلان حقیقی و حقوقی، به دلیل پیش بینی کاهش رشد اقتصادی و احتمال افزایش مجدد نرخ های بهره به دلیل تورم بالا، به نصف کاهش یابد. به سبب انتظارات تورمی منفی و پیش بینی وضعیت نامطلوب آتی و همچنین امکان وخامت کیفیت دارایی های مالی، بانک های برزیلی موضع تدافعی تری اتخاذ خواهند کرد.

با این حال، توجه به این نکته حائز اهمیت است که نظام بانکی برزیل در چشم انداز میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، موقعیت قدرتمند خود را به دست خواهد آورد. زیرا سرمایه گذاری های خوب و موثری در این صنعت هم در گذشته نزدیک و هم در افق کوتاه مدت انجام گرفته و بانک مرکزی برزیل رویکرد نسبتاً ریسک گریزی در حوزه تخصیص منابع و ارائه تسهیلات، اخذ کرده است. بنابراین با نگاهی به آینده، پیش بینی می شود که نرخ های بهره بالاتر در اقتصاد برزیل، باعث تقویت درآمد خالص بهره ای بانک ها شده و همین امر موجب می شود که بسیاری از مؤسسات اعتباری و نهادهای مالی برزیلی، به طور فعال به توسعه خدمات و ایجاد تنوع در محصولات قابل ارائه برای افزایش مزیت رقابتی خود بپردازند. لذا در حالی که ریسک های نزولی در این صنعت همچنان قابل توجه است، اما به نظر می رسد که بانک های برزیلی با چشم انداز بلندمدت روشن تری روبرو خواهند بود، به ویژه که اگر تلاش های متولیان پولی و مقامات بانک مرکزی در جهت رفع انحرافات مربوط به بازار تسهیلات که ناشی از اعتبارات یارانه ای عمومی تخصیص داده شده است، ادامه یابد.

همچنین منطبق بر گزارش های جهانی، صنعت بانکداری بزرگ و توسعه یافته برزیل از یک چارچوب نظارتی متمرکز، یکپارچه و کارآمد بهره می برد که با وجود مواجهه اقتصاد این کشور با بحران مالی جهانی و رکود طولانی مدت یک دهه ای، به تقویت و رشد این صنعت کمک کرده است.

مقابله با بحران مالی در دهه ۱۹۹۰، امکانات و توانایی بالایی برای مقابله با شوک های اقتصادی دارند.

- ترکیب جمعیتی آتی برزیل شامل جمعیت جوان با درآمد بهبود یافته، از رشد بلندمدت صنعت بیمه این کشور حمایت خواهد کرد.
- ادغام شرکت بورس اوراق بهادار BM&F Bovespa با اتاق تهران پشرو فرابورس CETIP، یک مزیت بزرگ منطقه ای برای برزیل ایجاد کرده است.

### تهدیدها

- بانک های دولتی، ملی و سنتی برزیل، به راحتی نمی توانند با پیشرفت های تکنولوژیکی سازگار شوند.
- عدم اطمینان نسبت به وضعیت بازار مالی برزیل در افق میان مدت، علاقه سرمایه گذاران به اوراق بهادار دولتی را تضعیف کرده که بسیاری از بانک ها و صندوق های دارایی را به شدت در معرض خطر قرار می دهد.
- رسوایی های مالی و فساد اقتصادی رو به افزایش، اعتبار بازار خدمات بانکی و مالی برزیل را تضعیف کرده و هزینه نظارت بر بسیاری از جایگاه های اقتصادی و سیاسی را افزایش می دهد.
- ریسک رشد نزولی در بازار مالی برزیل در واکنش به عدم پیشرفت اصلاحات اقتصادی یا عدم اطمینان نسبت به جهت گیری سیاست های تجاری، وضعیت آتی پیش روی سرمایه گذاران را مبهم و تاریک می کند.

### فرصت ها

- نهادهای مالی برزیلی می توانند از طریق ارائه محصولات نوآورانه، مشارکت با استارت آپ های فین تک و بهره گیری از فن آوری های موبایل بانک، دسترسی خود را گسترش داده و به تقاضای جمعیت بدون بانک در برزیل پاسخ دهند.
- اصلاحات اقتصادی در راستای تضمین پایداری مالی عمومی و کاهش انحرافات مربوط به بازار تسهیلات، می تواند هزینه سرمایه گذاری در برزیل را کاهش داده و محیط کسب و کار را تقویت نماید.
- امکان رشد سهم بازار بانک های خصوصی در میان مدت، به ویژه زمانی که دولت با حذف تدریجی اعتبارات یارانه ای، مداخلات خود را کاهش می دهد، فراهم می شود.
- با توجه به نسبت بالای خانوارهای کم درآمد در برزیل، پتانسیل خوبی برای ارائه محصولات خاص مانند بیمه های خرد وجود دارد.



## تسلط فراگیر بانک‌های بزرگ تجاری بر صنعت مدیریت دارایی‌های مانع‌کلیدی برای ورود شرکت‌های مدیریت‌دارایی بین‌المللی به این صنعت خواهد بود

انتظار می‌رود نرخ رشد تسهیلات اعتباری در سراسر صنعت بانکداری برزیل در کوتاه‌مدت به ۵٫۶ درصد کاهش یابد، اما در میان‌مدت و افق بلندمدت ۲۰۳۳، به سبب توسعه تأمین مالی پایدار، بهبود آهسته مولفه‌های کلان اقتصادی و مدیریت تورمی، انتظار بهبود حدود ۳ درصدی نرخ رشد در این بخش می‌رود.

پیش‌بینی شده است که در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، نسبت کل ارزش بازار خدمات مالی برزیل به تولید ناخالص داخلی از ۱۳۴۰۰ درصد به ۱۳۳۰۶ درصد کاهش یابد.

همچنین پیش‌بینی شده که کیفیت دارایی‌های نظام بانکی برزیل در افق کوتاه‌مدت، به میزان ۲۰۸۵ درصد تضعیف شود. انتظار می‌رود که نرخ رشد وام‌های غیرجاری تا قبل از آغاز دوره زمانی میان‌مدت، به کمتر از میانگین ۳۰۰۸ درصدی مربوط به سال‌های ۲۰۲۳-۲۰۱۵ برسد.

انتظار می‌رود که به دلیل شرایط نامطلوب مالی در آینده نزدیک، بانک‌های برزیلی برای ورود به دوره‌ای با کاهش و تضعیف درآمدی محسوس آماده شوند. همچنین تقریباً بیشتر بانک‌های بزرگ برزیلی در افق کوتاه‌مدت، حدود ۱۰ درصد از نیروی کار خود را کاهش داده و بیش از ۱۲ درصد از شعبه‌های فیزیکی خود را نیز تعطیل خواهند کرد تا با سرعت بیشتری به سوی توسعه عملیات بانکداری دیجیتال پیش بروند.

### چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت بانکداری برزیل

براساس آخرین گزارش بانک مرکزی برزیل (BCB) ۱۶۳۵ موسسه مالی و اعتباری مجاز در صنعت بانکداری این کشور فعالیت دارد که شامل ۱۳۷ بانک چندملیتی، ۲۰ بانک تجاری، ۴ بانک توسعه مالی، یک بانک پس‌انداز دولتی و تعداد زیادی از اتحادیه‌های اعتباری و

کنسرسیوم‌های بانکی و مالی است. نظام بانکداری برزیل تحت سلطه پنج بانک بزرگ قرار دارد و مجموع دارایی آنها بیش از ۸ تریلیون رئال برزیل (واحد پول برزیل) است که حدود ۶۰ درصد از کل دارایی‌های این صنعت را شامل می‌شود.

دولت در نظام بانکی برزیل، حضور پُررنگی دارد و نهادهای مالی بزرگی همچون هلدینگ خدمات مالی و بانکداری بانکو دو برزیل و هلدینگ خدمات بانکداری و مالی بانک پس‌انداز فدرال در کنار برخی موسسات مالی دولتی دیگر، حدود ۴۰ درصد از کل دارایی‌های این صنعت را تشکیل می‌دهند.

مشارکت بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری بین‌المللی در نظام بانکداری برزیل خارجی نسبتاً کم است و تقریباً دو سوم مشارکت خارجی‌های متعلق به یک نهاد مالی موسوم به "گروه مالی سانتاندر" که مستقر در اسپانیا است، دارد.

صنعت بانکداری برزیل با وجود شرایط ناپایدار در دو دهه گذشته که عمدتاً به دلیل قوانین سختگیرانه اعمال شده بر بانک‌ها در طول دهه ۱۹۹۰ میلادی بوده است، اما همچنان متمرکز و یکپارچه با کارآمدی استاندارد همراه است.

با ورود به چشم‌انداز کوتاه‌مدت آتی، نظام بانکی برزیل مقدمات آغاز توسعه بانکداری دیجیتال و راه‌اندازی و گسترش فعالیت تعداد قابل توجهی از شرکت‌های فین‌تک حوزه مالی را در نظر دارد. با تحقق این امر، صنعت بانکی برزیل از حالت بسیار متمرکز فعلی خارج شده و خدمات مالی مهمی که امروزه توسط بانک‌های دولتی و فیزیکی قابل ارائه نیست، به مشتریان و متقاضیان خود عرضه می‌دارد. به همین دلیل است که بانک مرکزی برزیل اعلام کرده که بانک‌های سنتی این کشور، در آینده‌ای نه چندان دور، به شدت

## ب‌رش



### حرکت بانک‌های بزرگ برزیلی به سمت بانکداری دیجیتال

انتظار می‌رود که به دلیل شرایط نامطلوب مالی در آینده نزدیک، بانک‌های برزیلی برای ورود به دوره‌ای با کاهش و تضعیف درآمدی محسوس آماده شوند. همچنین تقریباً بیشتر بانک‌های بزرگ برزیلی در افق کوتاه‌مدت، حدود ۱۰ درصد از نیروی کار خود را کاهش داده و بیش از ۱۲ درصد از شعب فیزیکی خود را نیز تعطیل خواهند کرد تا با سرعت بیشتری به سوی توسعه عملیات بانکداری دیجیتال پیش بروند.

۷۰



اقتصاد

• شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ •

تحت فشار رقبای جدید فناورمحور خود قرار می گیرند.

### بانک های عامل برتر برزیل در افق ۲۰۲۲

- **هلدینگ خدمات مالی و بانکداری بانکو دو برزیل (Banco do Brasil)**

هلدینگ خدمات بانکداری و مالی بانکو دو برزیل، با ارزش دارایی دو میلیارد دلار، بزرگترین بانک تجاری برزیل از لحاظ حجم دارایی محسوب می شود.

خزانه داری ملی برزیل، بزرگترین سهام دار فعلی این بانک است که اعلام کرده در آینده نزدیک، تصمیم به کاهش دارایی های خود از بانکو دو برزیل و فروش سهام و حجم بالایی از مالکیت خود به صندوق های سرمایه گذاری دولتی برزیلی را دارد.

به جز خزانه داری ملی برزیل، بیشتر سهام باقی مانده این بانک در بورس اوراق بهادار ساؤپائولو و بورس ایالات متحده عرضه شده است.

بانکو دو برزیل دارای ۴۳۵۶ شعبه در سراسر برزیل است و با بیش از ۱۰۰ هزار کارمند، به ۶۴۰۸ میلیون مشتری خود خدمات رسانی می کند. همچنین این بانک دارای ۲۴ شرکت تابعه خارجی و نمایندگی بین المللی به ویژه در آمریکای لاتین و اروپا حضور دارد.

هلدینگ مالی بانکو دو برزیل، به عنوان یکی از عوامل اصلی توسعه اقتصادی، اجتماعی و پیشبرد سیاست های عمومی در برزیل به شمار می رود که در حوزه هایی همچون تجارت ملی بین المللی، کشاورزی، زیرساخت های شهری و ملی، کسب و کارهای خرد و کوچک و تأمین مالی تجارت با رویکردی مسئولانه برای تقویت شمول اجتماعی با ایجاد شغل و درآمد، حضور فعال دارد.

با این حال، از زمان پایان تصدی حزب چپ گرای "Partido dos Trabalhadores" در قوه مجریه، دولت به سمت محدود کردن نقش بانک های دولتی به ویژه بانکو دو برزیل حرکت کرده است. در چهار سال گذشته، هلدینگ مالی بانکو دو برزیل، هزاران کارمند در موقعیت شغلی مالی (چیزی در حدود ۳۳۶۰ موقعیت) را تعدیل کرده و صدها شعبه فیزیکی خود (چیزی در حدود ۴۶۲ شعبه) را برای کاهش هزینه ها، تعطیل کرده است. این بانک تقریباً ۸۰ درصد از شرکت تابعه "Banco Patagonia" مستقر در آرژانتین را در اختیار دارد، اگرچه اعلام کرده که در سه سال آینده، فروش سهام خود را به طور عمومی آغاز خواهد کرد.

- **شرکت خدمات مالی و بانکداری بانکو برادسکو (Banco Bradesco)**

شرکت خدمات مالی و بانکداری بانکو برادسکو، با حجم دارایی ۱۰۸ میلیارد دلار، تبدیل به دومین بانک بزرگ تجاری برزیل شده است.

همچنین برادسکو، جایگاه دومین بانک خصوصی بزرگ برزیل را نیز در اختیار دارد و مشتمل بر شبکه ای متمرکز و یکپارچه از ۴۴۷۴ شعبه فیزیکی است.

در سال ۲۰۱۶، بانکو برادسکو بزرگترین معامله تاریخ خود را با خرید نهاد مالی "HSBC Brasil" انجام داد و با این قرارداد، حدود ۱۶ میلیارد دلار دارایی، ۸۵۰ شعبه و ۵ میلیون مشتری به سازوکار خود اضافه کرد.

تعداد کل کارکنان شرکت خدمات مالی بانکو برادسکو در پی دستور تعدیل هیات مدیره این بانک، به کمتر از ۱۰۰ هزار نفر کاهش یافت. همچنین در بازه زمانی ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۲، نزدیک به ۱۳۰۰ شعبه فیزیکی این بانک، در جهت کاهش هزینه ها تعطیل شد.

بانکو برادسکو در آینده نزدیک به دنبال پیشگامی در نوآوری های تکنولوژیکی مالی است و قصد دارد که پلتفرم دیجیتالی جدید به نام Next را توسعه دهد.

- **شرکت خدمات مالی و بانکداری ایتائو یونی بانکو (Itau Unibanco)**

شرکت خدمات مالی و بانکداری ایتائو یونی بانکو با حجم دارایی ۱۰۷ میلیارد دلار، سومین بانک بزرگ تجاری برزیل از نظر ارزش دارایی است.

با ادغام نهاد مالی Itaú و رقیب آن یعنی Unibanco در سال ۲۰۰۸، هلدینگ ایتائو یونی بانکو تاسیس شد.

شرکت خدمات مالی و بانکداری ایتائو یونی بانکو دارای ۲۹۶۶ شعبه داخلی در برزیل است و در ۱۸ بازار مالی خارجی و بین المللی به ویژه در سراسر آمریکای لاتین، فعالیت گسترده دارد.

هلدینگ مالی ایتائو در طول پنج سال گذشته، در بین بانک های بزرگ تجاری برزیل، از موقعیت نسبی بهتری برخوردار بوده است، زیرا که مدیران این نهاد مالی توانستند در دوران اوج بحران اقتصادی برزیل، با ریسک پذیری محافظه کارانه، حجم دارایی های خود را ثابت نگه داشته و به عنوان تنها بانک برزیلی، سودآوری خالص خود را در زمان کاهش منابع سایر هم تایان بانکی در این صنعت، افزایش داد.

چشم انداز کوتاه مدت صنعت بانکداری در برزیل، تصویری متفاوتی از سناریوهای قابل تحقق ارائه می دهد



صنعت بیمه  
برزیل در  
سال‌های آتی  
شاهد رشد  
محسوسی  
در بیمه‌های  
عمر و عمومی  
و تخصصی  
خواهد بود

۷۲



**اقتصاد**

• شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ •

## • هلدینگ خدمات بانکداری و مالی بانک پس‌انداز فدرال (Caixa Economica Federal/CEF)

هلدینگ خدمات بانکداری و مالی بانک پس‌انداز فدرال، با حجم دارایی ۱۰۵ میلیارد یورو، چهارمین بانک بزرگ تجاری برزیل است.

بانک پس‌انداز فدرال، به عنوان یکی از بازوهای اصلی دولت برزیل در اجرای سیاست‌گذاری‌های عمومی، فراتر از یک نهاد بانکی عمل کرده و در پروژه‌های زیرساخت شهری، ملی و برنامه‌های اجتماعی-مالی دولتی، مشارکت می‌کند.

همچنین بانک پس‌انداز فدرال با سهمی حدود دو سوم از بازار تسهیلات مسکن برزیل، پیشروترین بانک و نهاد مالی وام‌دهنده در حوزه املاک و مستغلات در این کشور است.

هلدینگ خدمات بانکداری و مالی بانک پس‌انداز فدرال در سال‌های گذشته با ادغام و تملک چندین موسسه مالی کوچک‌تر، به یکی از مهم‌ترین و برترین نهادهای بانکی تبدیل شده است.

این بانک چندین مؤسسه کوچک‌تر را جذب کرد و با گسترش آن به یکی از سه مؤسسه برتر کشور تبدیل شد.

همچنین چند سالی است که دولت در حال برنامه‌ریزی برای عرضه اولیه بخشی از سهام بانک پس‌انداز فدرال در بورس برزیل است، اما به دلیل نوسانات اقتصادی و سیاسی کشور، چنین امری محقق نشده است.

از سوی دیگر، مانند سایر بانک‌های دولتی برزیلی، این نهاد مالی نیز در حال تعدیل نیرو و تعطیل کردن شعبات خود به منظور کاهش هزینه‌هاست.

## • شرکت خدمات مالی و بانکداری سانتاندر برزیل (Banco Santander Brasil)

شرکت خدمات مالی و بانکداری سانتاندر برزیل، با ارزش دارایی یک میلیارد دلار، به پنجمین بانک بزرگ برزیل از لحاظ حجم دارایی مبدل شده است.

بانک سانتاندر برزیل، پیشروترین و پویاترین بانک خارجی در بین موسسات مالی و اعتباری این کشور است.

نهاد سانتاندر برزیل، بخشی از غول مالی سانتاندر اسپانیا است که با بیش از ۴۴۰۰۰ کارمند، از طریق ۲۱۵۳ شعبه به ۴۲ میلیون مشتری خود خدمات ارائه می‌دهد.

شرکت خدمات مالی و بانکداری سانتاندر برزیل در سال‌های اخیر موقعیت خود را در میان بزرگترین بانک‌های خصوصی این کشور از طریق خرید نهادها و موسسات مالی کوچک‌تر و

همچنین توسعه حوزه‌های جدید تامین مالی دیجیتال خود، تثبیت کرده است.

گفتنی است، طی سال‌های اخیر، تضعیف رشد اقتصادی برزیل موجب کاهش حقوق و دستمزد، تعدیل نیرو و کاهش تعداد شعب این بانک در جهت مدیریت هزینه‌ها شده است.

## بازار خدمات صنعت بیمه در برزیل

پیش‌بینی شده است که صنعت بیمه برزیل در سال‌های آتی شاهد رشد محسوسی هم در بخش بیمه‌های عمر و هم در بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی باشد. در حقیقت، انتظار می‌رود که عملکرد این صنعت هم در افق کوتاه‌مدت و هم چشم‌انداز بلندمدت، به طور چشمگیری بهبود یابد زیرا شرایط تقاضای راکد صنعت بیمه در کنار اقتصاد داخلی در حال خروج از رکود، تغییر خواهد کرد و چشم‌انداز پنج ساله افزایش قدرت خرید طبقه متوسط برزیل، دیجیتالی‌سازی بستر ارائه خدمات بیمه‌ای و اتکا به فناوری‌های به روز و افزایش نرخ نوآوری در این حوزه، آینده روشنی را برای صنعت بیمه برزیل رقم خواهد زد.

در این صنعت، در افق میان‌مدت و بلندمدت، شاهد گسترش فعالیت شرکت‌های بزرگ بومی و خدمات‌دهندگان چندملیتی خواهیم بود که تحت حمایت نهادهای مالی و بانکی قدرتمند و یکپارچه، قرار خواهند گرفت. همچنین انتظار می‌رود که در کوتاه‌مدت، بسیاری از بیمه‌گران داخلی و خارجی در برزیل، از شبکه‌های فروش و توزیع تثبیت شده‌ای برخوردار شوند که تحقق این امر، سطح قابل توجهی از وفاداری مشتریان را به همراه خواهد داشت.

به نظر می‌رسد که اپراتورهای بیمه‌ای خارجی برای ایجاد جای پای محکمی در این بازار پویا و رقابتی، با چالش‌های عدیده مواجه خواهند بود. اما برخی از آنها، از طریق رویکرد مشارکت یا ادغام و تملک موسسات بیمه‌ای برزیلی، تا حدودی در این صنعت پیش‌رفته‌اند.

همچنین در افق کوتاه‌مدت، در پاسخ به پویایی بازار در حال تغییر صنعت بیمه، اپراتورهای داخلی و خارجی به طور فزاینده‌ای به سوی نوآوری در محصولات و توسعه شبکه‌های فروش دیجیتال به عنوان ابزاری برای دستیابی به منابع درآمدی جدید، حرکت خواهند کرد.

پیش‌بینی شده است که صنعت بیمه برزیل،

در حوزه بیمه‌های عمومی و تخصصی، با نرخ رشد سالانه ۷ درصدی تا پایان افق میان مدت ۲۰۲۷ مواجه خواهد شد.

همچنین در افق بلندمدت ۲۰۳۲، شاهد رشد محسوس تقاضا برای دریافت خدمات بیمه‌ای به ویژه در بخش سلامت و درمان و بخش بیمه وسائط نقلیه خواهیم بود.

از سوی دیگر، در حوزه بیمه عمر، یک رشد ۳۰۴ درصدی تا پایان افق میان مدت ۲۰۲۷ پیش بینی شده است که این امر، ناشی از فروش محصولات و خدمات جدید به مشتریان فعلی و افزودن مشتریان جدید در مناطق روستایی و غیرشهری برزیل خواهد بود.

همچنین پیش بینی می شود که در افق کوتاه مدت، نرخ رشد کل حق بیمه‌های رسمی ثبت شده در برزیل، کمی بالاتر از ۷ درصد باشد. در مجموع، صنعت بیمه برزیل، به سبب تغییر آرایش جمعیتی این کشور، دارای پتانسیل رشد ارگانیک در چشم انداز میان مدت خواهد بود که این امر می تواند به وسیله یک محیط سرمایه گذاری حمایتی، تقویت شود.

### چشم انداز رقابتی آتی در صنعت بیمه برزیل

بازار بیمه برزیل در کوتاه مدت، با پیش بینی ارزش کل ناخالص ۵۸۰۰۷ میلیارد رئال، به بزرگترین بازار آمریکای لاتین مبدل خواهد شد. در صنعت بیمه برزیل، طیف وسیعی از بازیگران اعم از صندوق های بیمه سلامت، صندوق های بیمه تخصصی بازنشستگی، صندوق های بیمه سرمایه گذاری خرد، صندوق های بیمه سرمایه گذاری شرکتی و صندوق های بیمه سرمایه گذاری خطرپذیر فعالیت می کنند.

شرکت های تابعه خدمات بیمه ای وابسته به گروه های مالی غول پیکر برزیلی یعنی بانکو دو برزیل، بانکو برادسکو و ایتائو یونی بانکو بیشترین سهم بازار صنعت بیمه برزیل را در اختیار دارند.

همانند حوزه بانکی، در صنعت بیمه نیز شرکت های خارجی ارائه دهنده خدمات، بخش نسبتاً کوچکی از بازار را اشغال کرده اند. زیرا مقیاس و قدرت برندهای بزرگ داخلی بیمه ای به عنوان مانع مهمی برای ورود و رقابت قلمداد می شود.

طبق آخرین گزارش سازمان نظارت بر بیمه گران برزیل (SUSEP)، تقریباً ۱۶۰ شرکت فعال بیمه ای در این کشور وجود دارد. اکثریت قریب به اتفاق این شرکت ها در زیربخش های غالب بازار یعنی حوزه بیمه عمر، بیمه سلامت، بیمه

بازنشستگی، بیمه های اتکایی، بیمه وسائل نقلیه و بیمه های خرد فعالیت می کنند.

انتظار می رود که صنعت بیمه برزیل تا پایان چشم انداز بلندمدت ۲۰۳۲، نزدیک به ۵۰ درصد رشد کند و از ارزش بازار ۵۸۰۰۷ میلیارد رئال برزیل در سال ۲۰۲۳ به ۸۶۸۰۹ میلیارد رئال برزیل در سال ۲۰۳۲ افزایش یابد.

شرکت "MercadoLibre"، نهاد بیمه گر در حوزه فناوری های مالی دیجیتال، با امکان ارائه خدمات حوزه فین تک، به پیشروترین شرکت خدمات دیجیتالی بیمه ای در برزیل مبدل شده است.

### بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی در برزیل

آینده صنعت مدیریت دارایی در برزیل با چشم انداز نامشخص و مبهمی مواجه است. پس از عبور از شوک منفی ناشی از شیوع پاندمی کرونا، بازگشت سرمایه به صندوق های سرمایه گذاری آغاز شد و در سال ۲۰۲۲، به بالاترین حد خود رسید. با این حال، با شروع افزایش نرخ های بهره و تضعیف انتظارات تورمی مثبت، دارایی های خرد و کلان در برزیل به سمت پرتفوی های سرمایه گذاری محافظه کارانه تری حرکت کرد و در اواخر سال ۲۰۲۳، شاهد افزایش محسوس و قابل توجه خروج سرمایه از این صندوق های مدیریت دارایی داخلی و افزایش جریان ورودی دارایی ها به بسترهای سرمایه گذاری خارجی بوده ایم. زیرا شهروندان برزیلی به دنبال محافظت از سرمایه خود در برابر کاهش ارزش پول ملی و تضعیف اقتصاد داخلی هستند.

با این حال انتظار داریم که در افق میان مدت، کاهش نرخ های بهره و پایداری مستمر مولفه های کلان اقتصادی، تقاضا برای سرمایه گذاری های خطرپذیر و پربازده و ورود به صندوق های تأمین را افزایش دهد.

همچنین تا سال های پایانی افق بلندمدت ۲۰۳۲، تسلط فراگیر بانک های بزرگ تجاری این کشور بر صنعت مدیریت دارایی برزیل، همچنان مانع کلیدی برای ورود شرکت های مدیریت دارایی بین المللی به این صنعت خواهد بود.

در چشم انداز کوتاه مدت، صنعت مدیریت دارایی برزیل، احتمالاً با باز خرید خالص سرمایه ۴۳۰۲ میلیارد رئالی مواجه خواهد شد که در سال های اخیر، بی سابقه خواهد بود.

پیش بینی می شود که در افق کوتاه مدت پیش رو، صندوق های تأمین برزیلی در بحبوحه

صنعت بیمه  
برزیل تا پایان  
چشم انداز  
بلندمدت  
۲۰۳۲ نزدیک به  
۵۰ درصد رشد  
خواهد کرد





افزایش ریسک‌های مالی ناشی از بی‌ثباتی سیاسی داخلی این کشور، بسیار محافظه کارانه عمل خواهند کرد و بدین ترتیب، احتمالاً می‌بایست منتظر خروج حجم نسبتاً متوسطی از سرمایه‌های خُرد به ارزش حدود ۵ میلیارد رئال برزیل باشیم.

همچنین انتظار می‌رود که در افق میان‌مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، صندوق‌های سهامی خطرپذیر، بیشترین خروجی نسبی سرمایه را با برآورد ۱۵ میلیارد رئالی تجربه کنند. در حالی که در مدت مشابه، پیش‌بینی می‌شود صندوق‌های با درآمد ثابت، بارشد بیش از ۱۳ درصدی مواجه شوند.

### چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت مدیریت دارایی برزیل

صنعت مدیریت دارایی برزیل، با وجود بحران مالی جهانی و رکود عمیق این کشور طی سال‌های اخیر، رشد قابل توجهی را تجربه کرده است.

طبق آخرین داده‌های انجمن بازارهای مالی و سرمایه برزیل (ANBIMA)، کل دارایی‌های تحت مدیریت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری برزیل به ۷۰۵۵ تریلیون رئال برزیل (تقریباً ۱۰۵ تریلیون دلار) رسیده است که این صنعت را به بزرگترین صنعت مالی برزیل در منطقه مبدل کرده است. در قاره آمریکای شمالی و جنوبی، به استثنای ایالات متحده، حدود ۳۶،۳ درصد از دارایی‌های مردم منطقه، در صندوق‌های با بهره ثابت، از جمله صندوق‌های قرضه دولتی برزیلی سرمایه‌گذاری شده است.

همانند صنعت بیمه، بازیگران پیشرو در صنعت مدیریت دارایی برزیل نیز، شرکت‌ها و صندوق‌های وابسته به گروه‌های مالی و بانکی بزرگ این کشور هستند، به طوری که ۵ صندوق اول در رتبه‌بندی شرکت‌های مدیریت دارایی و سرمایه‌گذاری، متعلق به پنج بانک بزرگ تجاری برزیل است که مجموعاً ۶۴،۴ درصد از کل دارایی‌های تحت مدیریت این بخش را در اختیار گرفته‌اند.

در حال حاضر، حدود ۵۵۰ صندوق مدیریت دارایی در برزیل فعال هستند. کارگزاری‌های تازه تاسیس و صندوق‌های سرمایه‌گذاری خُرد، بیشترین اقبال را از سوی قشر متوسط درآمدی جامعه برزیل به خود اختصاص داده‌اند.

در سال‌های اخیر، صندوق‌های سرمایه‌گذاری‌های چندملیتی و بین‌المللی، شاهد افزایش جریان‌های ورودی خود به دلیل

کاهش ارزش پول ملی برزیل و ضعف اقتصاد داخلی این کشور بوده‌اند.

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

بورس اوراق بهادار برزیل، یکی از بزرگترین بازارهای سرمایه در جهان و پیشروترین بازار سهامی در آمریکای لاتین است.

یکی از مهم‌ترین نقاط عطف به وجود آمده در بازار سرمایه این کشور، ادغام سازمان بورس انحصاری برزیل "BM & FBOvespa" با یک اتاق تهاجر برجسته و مشهور خارج از بورس بود که منجر به تأسیس نهاد سهامی و بورسی بزرگ گسترده‌ای به نام "B3" در سال ۲۰۱۷ شد.

اجرای این عملیات ادغام، ارائه طیف متنوعی از محصولات و خدمات مربوط به حوزه بورس و بازار سرمایه را تسهیل کرده و به عنوان منبعی پویا و قابل اتکا برای تأمین مالی کسب و کارها و صنایع برزیلی، قلمداد می‌شود.

پس از تجربه صعود قابل توجه شاخص بورس برزیل در سال‌های گذشته، به نظر می‌رسد که این بازار در افق کوتاه‌مدت با چالش‌های مختلفی مواجه شود که این امر ناشی از افزایش نرخ‌های بهره و نگرانی پیرامون چشم‌انداز سیاست‌های اقتصادی آتی خواهد بود.

با این حال، پیش‌بینی شده است که در افق میان‌مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، با افزایش ورود شرکت‌ها، صنایع و کسب و کارهای متوسط و بزرگ به بازار سهام برزیل و افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی فعال در این بازار و همچنین افزایش محسوس عرضه‌های اولیه عمومی، آینده روشنی در انتظار بورس برزیل باشد.

برزیل، میزبان یکی از پیشرفته‌ترین و فعال‌ترین بازارهای سرمایه در جهان با نام "Brasil Bolsa Balcão/BM & FBOvespa B3" سابق است که مقر مرکزی آن در ساوپائولو است.

بورس ساوپائولو برزیل به عنوان بزرگترین بازار سرمایه در آمریکای لاتین، در حوزه بازارهای اوراق بهادار و بازارهای مشتقات سازمان یافته، فعالیت می‌کند.

بازار سرمایه برزیل علاوه بر دفتر مرکزی ساوپائولو، در مبادلات سهامی بورس شبلی، کلمبیا، مکزیک و پرو، حضور پُرزگی دارد. همچنین بورس ساوپائولو برزیل دارای شعباتی در ایالات متحده و بریتانیا است.

در مارس ۲۰۲۳، اپراتور بورس اوراق بهادار برزیل گزارش داد که سود خالص این بازار با ۶ درصد رشد، به ۱۰،۲۳ میلیارد رئال رسیده است.



دو پیامد مهم پیاده سازی رژیم هدف گذاری تورمی در اقتصاد فیلیپین

## حرکت گام به گام فیلیپین برای مهار تورم چگونه شکل گرفت؟

- مهم ترین پیامد پیاده سازی رژیم هدف گذاری تورمی در اقتصاد فیلیپین، دستیابی به استقلال عملکردی حقیقی بانک مرکزی این کشور بود
- بانک مرکزی فیلیپین به طور رسمی در ژانویه ۲۰۰۲، اولین مرحله از پروسه هدف گذاری تورمی را عملیاتی کرد
- فیلیپین نیز همچون سایر اقتصادهای شرق آسیا، درگیر بحران فراگیر ارزی و مالی شد
- با همکاری مستقیم هیات اجرایی صندوق بین المللی پول، لنگر اسمی سیاست پولی فیلیپین از نرخ ارز به نرخ بهره تغییر کرد

۷۵



اقتصاد

● شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ ●

در سری جدید از مجموعه مقالات در پرونده پژوهشی "تجربیات تلخ و شیرین هدف‌گذاری تورمی در جهان"، به سراغ اقتصاد نوظهور دیگری در قاره کهن آسیا رفته و تجربه تغییر روند سیاست‌پولی فیلیپین و پیاده‌سازی رژیم هدف‌گذاری تورمی در اقتصاد این کشور را مرور می‌کنیم.

### چرا حاکمیت فیلیپین اقدام به تغییر رژیم سیاست‌پولی خود کرد؟

اقتصاد داخلی و بین‌المللی فیلیپین در انتهای دهه ۸۰ و ابتدای دهه ۹۰ میلادی به یک بستر با ثبات و رو به رشد دست یافته بود. تلاش‌های دولت وقت و مقامات پولی موجب تحقق نرخ رشد اقتصادی پایدار و با ثبات در محدوده ۵ تا ۸ درصدی و کنترل سطح عمومی قیمت‌ها برای یک بازه زمانی تقریباً ۱۵ ساله شده بود. اما دیری نپایید که فیلیپین نیز همچون سایر اقتصادهای شرق آسیا، درگیر بحران فراگیر ارزی و مالی شد. در حقیقت، تلاش کشورهای منطقه جنوب شرق آسیا برای دستیابی به یک توسعه پُرشتاب در یک افق کوتاه‌مدت و استفاده از ظرفیت‌های تحقیقاتی و مالی صندوق بین‌المللی پول، پیامدی جز وقوع بحران ارزی سال ۱۹۹۷ میلادی برای آنها نداشت. حاکمیت اقتصادی فیلیپین نیز از این قضیه مستثنی نبود و از اوایل سال ۱۹۹۸ میلادی، مولفه‌های کلان مالی این کشور رو به افول گذاشت و شهروندان شاهد بروز نرخ‌رشد‌های منفی و ظهور نرخ تورم‌های دو رقمی بالای ۵۰ درصد بودند. در اواسط سال ۱۹۹۸، با مشارکت و همکاری عملیاتی مستقیم هیات اجرایی صندوق بین‌المللی پول، لنگر اسمی سیاست پولی فیلیپین از نرخ ارز به نرخ بهره تغییر کرد، اما پس از گذشت دو سال، این رویکرد نیز نتوانست جوابگوی تنش‌های اقتصادی و مالی موجود باشد. همین امر سبب شد که از ابتدای سال ۲۰۰۰ میلادی، اتخاذ رژیم سیاست‌پولی

جدیدی مورد تحقیق و بررسی قرار گیرد که سرانجام با موافقت اکثریت اعضای اقتصادی دولت وقت و مدیران بانک مرکزی این کشور، رویکرد هدف‌گذاری تورمی به عنوان اهرم کارآمد و موثر سیاست‌گذاری پولی در فیلیپین انتخاب شد.

### نحوه و چگونگی اجرای رویکرد هدف‌گذاری تورمی در فیلیپین

در ۲۴ ژانویه ۲۰۰۰، هیات پولی نهاد سیاست‌گذار بانک مرکزی فیلیپین، تغییر نظام سیاست‌پولی این کشور و اتخاذ رسمی رژیم هدف‌گذاری تورمی را به عنوان چارچوب راهبر سیاست پولی میان‌مدت و بلندمدت در فیلیپین تصویب کرد. این حرکت سیاستی با هدف ارائه رویکردی متمرکزتر و آینده‌نگر به سازوکار اجرایی فدرال بانک فیلیپین در راستای تلاش برای پیگیری و تحقق رسالت اصلی خود یعنی تضمین ثبات قیمتی، انجام گرفت و بانک مرکزی فیلیپین به طور رسمی در ژانویه ۲۰۰۲، اولین مرحله از پروسه هدف‌گذاری تورمی را عملیاتی کرد.

هدف‌گذاری تورمی در فیلیپین بر اساس چارچوب حقوقی به روز شده در جهت هماهنگی بین آژانس‌های اقتصادی دولتی و تحت نظارت کمیته هماهنگی بودجه و توسعه (DBCC) انجام می‌شود. بانک مرکزی فیلیپین که دارای اختیارات و مسئولیت کامل برای تعیین سیاست‌های پولی در اقتصاد داخلی این کشور است، شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) را به عنوان معیار سنجش هدف‌گذاری تورمی انتخاب کرده که از سال ۲۰۰۲ تا به امروز، این معیار تغییر نکرده است.

محدوده مجاز تعیین شده برای نرخ تورم در رژیم جدید سیاست‌پولی فیلیپین به شرح زیر است:

- تعیین محدوده مجاز ۸ تا ۱۰ درصدی برای نرخ تورم از ژانویه ۲۰۰۲ تا ژانویه ۲۰۰۷

## برش



### فیلیپین چگونه رژیم هدف‌گذاری تورمی انعطاف‌پذیر را انتخاب کرد؟

از سال ۲۰۲۰ و در پی شیوع بحران پاندمی کرونا، تغییر نظام سیاست پولی فیلیپین به "رژیم هدف‌گذاری تورمی انعطاف‌پذیر" در پارلمان این کشور به تصویب رسید تا مقامات پولی بتوانند در مواقع اضطراری و بحرانی، در جهت بازبینی و تغییر معیار سنجش هدف‌گذاری تورمی و تعیین محدوده هدف تورمی مجاز جدید، اختیارات لازم و کافی را داشته باشند.

فرآیندهای  
تصمیم‌ساز  
و عملیاتی  
در بحث  
هدف‌گذاری  
تورمی، مشترکا  
توسط کمیته  
پولی و کمیته  
مشورتی  
بانک مرکزی  
فیلیپین، انجام  
می‌شود

دست یابد، رئیس وقت این نهاد موظف است که طی یک نامه سرگشاده به رئیس‌جمهور این کشور، دلایل این عدم موفقیت و اقداماتی که در جهت بازگشت به مسیر اصلی هدف‌گذاری تورمی لازم به انجام است را به طور کامل و شفاف، تبیین نماید.

### پیامدهای مثبت اجرای هدف‌گذاری تورمی در اقتصاد فیلیپین

مهم‌ترین پیامد مثبت پیاده‌سازی رژیم هدف‌گذاری تورمی در اقتصاد فیلیپین، دستیابی به استقلال عملکردی حقیقی برای بانک مرکزی این کشور بود. به گفته رئیس وقت فدرال بانک فیلیپین، دخالت‌های افراطی و انحصارطلبانه مقامات دولتی از سه دهه قبل از ظهور اهرم جدید اقتصاد پولی این کشور، امکان طراحی و اجرای سیاست‌های کارآمد و موثر اقتصادی و مالی را از هیات پولی بانک مرکزی این کشور سلب کرده بود، اما با اتخاذ رسمی رژیم هدف‌گذاری تورمی، به سبب فعال شدن مکانیزم‌های شفافیت و پاسخگویی در سیاست پولی، استقلال حقیقی و اعتبار عملکردی مهم‌ترین نهاد پولی فیلیپین در جهت کمک به ایجاد یک محیط اقتصادی کلان باثبات که در آن، پیاده‌سازی متمرکز اصلاحات اقتصادی حیاتی برای افزایش پتانسیل‌های رشد امکان‌پذیر باشد، افزایش یافت.

پیامد مثبت مهم بعدی این بود که رویکرد هدف‌گذاری تورمی به سبب نظم‌دهی، یکپارچه‌سازی و ایجاد تمرکزگرایی در سازوکارها و اهرم‌های حوزه تصمیم‌گیری، طراحی و اجرا، سطح شاخص‌های مرتبط با تسهیل جریان انتقال اطلاعات و پویایی انتشار داده‌های مالی و اقتصادی در فضای عمومی این کشور را ارتقا داد.

#### منابع:

1. Guinigundo, DC (2005), "Inflation Targeting: the Philippine experience", in The Bangko Sentral and the Philippine Economy, (ed Vicente B Valdepeñas, Jr), Manila: Bangko Sentral ng Pilipinas, pp 346-91
2. TETANGCO, ARMANDO M (2002), "4 Information Requirements of Inflation Targeting in the Philippines", Working Paper, International Monetary Fund, DOI: <https://doi.org/10.5089/9781589061323.071>
3. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-10-19/philippines-sees-risk-of-missing-inflation-target-again-in-2024>
4. <https://www.reuters.com/markets/asia/philippines-october-inflation-likely-within-51-59-central-bank-2023-10-31/>
5. <https://www.bsp.gov.ph/Pages/PriceStability/InflationTargetting.aspx>

- تعیین محدوده هدف تورمی ۸ تا ۶ درصدی از ژانویه ۲۰۰۷ تا ژانویه ۲۰۱۲
  - تعیین هدف تورمی ۶ تا ۴ درصدی برای سطح عمومی قیمت‌ها از ژانویه ۲۰۱۲ تا ژانویه ۲۰۱۷
  - تعیین محدوده مجاز نرخ تورم هدف‌گذاری شده در بازه ۴ تا ۲ درصدی از ژانویه ۲۰۱۷ تا به امروز
- فرآیندهای تصمیم‌ساز و عملیاتی در بحث هدف‌گذاری تورمی، مشترکا توسط کمیته پولی و کمیته مشورتی بانک مرکزی فیلیپین، انجام می‌شود. جلسات کمیته مشورتی ارزیابی عمیق‌تر، جامع و گسترده تر از شرایط پولی، چشم‌انداز اقتصادی، انتظارات تورمی و مسیر تورم پیش‌بینی شده را ارائه می‌دهد. همچنین تصویب هرگونه برنامه عملیاتی جدید در موضوع هدف‌گذاری تورمی و انجام هرگونه تغییر در سیاست‌های آتی پولی، می‌بایست با اکثریت آراء اعضای کمیته پولی و کمیته مشورتی صورت پذیرد.

از سوی دیگر، از سال ۲۰۱۲، سامانه یکپارچه "شفاف‌سازی، اطلاع‌رسانی و پاسخگویی" برای نظارت بهتر عموم شهروندان جامعه بر تعهد بانک مرکزی فیلیپین نسبت به دستیابی به اهداف تورمی، راه‌اندازی شد. این سامانه شامل بخش‌های مختلف و ابزارهای نظارتی و آگاهی‌بخشی متعددی به شرح زیر است:

- گزارشات منظم ماهانه، فصلی و سالانه کمیته پولی بانک مرکزی فیلیپین که در وبگاه این نهاد بارگذاری شده و دسترسی آن برای عموم شهروندان این کشور آزاد است.
- نشریه فیزیکی و الکترونیک بانک مرکزی فیلیپین که یک بخش اختصاصی برای پرداختن به موضوعات به روز شده پیرامون مسئله هدف‌گذاری تورمی دارد.

- بیانیه‌های مطبوعاتی رئیس و مدیران ارشد بانک مرکزی فیلیپین

- سمینارها، کنفرانس‌ها، کنگره‌ها و نشست‌های عمومی-تخصصی کمیته پولی بانک مرکزی فیلیپین

از سال ۲۰۲۰ و در پی شیوع بحران پاندمی کرونا، تغییر نظام سیاست‌پولی فیلیپین به "رژیم هدف‌گذاری تورمی انعطاف‌پذیر" در پارلمان این کشور به تصویب رسید تا مقامات پولی این کشور بتوانند در مواقع اضطراری و بحرانی، در جهت بازبینی و تغییر معیار سنجش هدف‌گذاری تورمی و تعیین محدوده هدف تورمی مجاز جدید، اختیارات لازم و کافی را داشته باشند.

همچنین در مواردی که بانک مرکزی فیلیپین نتواند به هدف تورمی مجاز تعیین شده خود







جزئیات استراتژی پولی ضد تورمی در جمهوری چک

## هدف گذاری موفق تورم جمهوری چک را تک رقمی کرد

- جمهوری چک یکی از اولین کشورهای اروپای مرکزی و شرقی بود که به تورم تک رقمی دست یافت
- از شش ماهه دوم سال ۱۹۹۷، فشارهای تورمی به میزان قابل توجهی در جمهوری چک افزایش یافت
- اجرای رویکرد هدف گذاری تورمی، نظم و ضوابط خاصی را وارد حوزه تصمیم سازی بانک مرکزی جمهوری چک کرد

۷۸



**اقتصاد**

• شماره ۴۸ - تیر ۱۴۰۳ •

علت حرکت  
بانک مرکزی  
جمهوری  
چک به سمت  
هدف گذاری  
تورمی، سطح  
اینرسی نسبتاً  
بالای تورم  
در سال های  
گذشته در  
اقتصاد داخلی  
این کشور بود

در حقیقت، رسالت سیاست گذاران پولی جمهوری چک از هدف گذاری تورمی این بود که سنگ بنای جدیدی در حوزه سیاست پولی و جایگزینی مناسب و کارآمد برای فقدان لنگراسمی نرخ ارز ایجاد شود. علت دیگر حرکت بانک مرکزی جمهوری چک به سمت هدف گذاری تورمی، سطح اینرسی نسبتاً بالای تورم در سال های گذشته در اقتصاد داخلی این کشور بوده است.

جمهوری چک یکی از اولین کشورهای اروپای مرکزی و شرقی بود که به تورم تک رقمی دست یافت. با این وجود، از سال ۱۹۹۴ که شاخص قیمت مصرف کننده (CPI) در این کشور به سطح ۱۰ درصد رسید، نه تنها کاهش بیشتری در شاخص های قیمتی حاصل نشد، بلکه به تدریج و تا سه سال پس از آن، یعنی از شش ماهه دوم سال ۱۹۹۷، فشارهای تورمی به میزان قابل توجهی افزایش یافت.

از سوی دیگر، شاخص بهای مصرف کننده در مارس ۱۹۹۸ به ۱۳۰۴ درصد رسید و انتظارات تورمی برای پایان سال ۱۹۹۸ از سوی نمایندگان اتحادیه های کارگری و بیشتر تحلیل گران مالی، با سرعت زیادی به سوی ۲۰ درصد در حال حرکت بود. بنابراین تغییر جهت ریل سیاست پولی جمهوری چک به سوی به کارگیری یک رژیم هدف گذاری تورمی مبتنی بر تأثیرگذاری مؤثر بر انتظارات تورمی با قصد غلبه بر اینرسی نسبتاً بالای تورم و به کارگیری محرک های مؤثرتر برای تجدید فرآیند کاهش سطح عمومی قیمت ها، ضروری بود.

### پیش نیازهای اجرای موثر هدف گذاری تورمی در جمهوری چک

اجرای موثر هدف گذاری تورمی در اقتصاد جمهوری چک مستلزم این بود که چارچوب کلان اقتصادی و نهادی موجود در این کشور با اصول و مبانی این رویکرد همخوانی داشته باشد.

در واقع، عملیاتی سازی کارآمد هدف گذاری تورمی، نیازمند وجود سه پیش نیاز اساسی و بنیادین در اقتصاد جمهوری چک بود:

- استقلال عملکردی حقیقی بانک

بانک مرکزی جمهوری چک، جز اولین اقتصادهای اروپایی بود که پس از شکست مکانیزم لنگراسمی نرخ ارز و عدم موفقیت نظام مدیریت انتظارات تورمی، با به کارگیری لنگراسمی نرخ بهره در قاره اروپا، در آغاز سال ۱۹۹۸ میلادی، به سرعت به اتخاذ هدف گذاری مستقیم تورمی روی آورد. این رژیم جدید سیاست پولی، با شتاب مثال زدنی در جمهوری چک، جایگزین طرح های ناموفق قبلی اقتصادهای اروپایی در هدف گذاری های ارزی و پولی شد.

مبانی بر این مهم، در این بخش از "تجربیات تلخ و شیرین هدف گذاری تورمی در اروپا و جهان"، به بررسی اجرای رژیم سیاست پولی هدف گذاری تورمی در جمهوری چک و تحلیل نتایج حاصل از آن در اقتصاد این کشور می پردازیم.

### چرا مقامات پولی جمهوری چک، دست به اتخاذ رویکرد هدف گذاری تورمی زدند؟

انتخاب رژیم هدف گذاری تورمی در پایان سال ۱۹۹۷ در جمهوری چک، راهی برای برون رفت از شرایطی بود که سیاست گذاران اقتصادی و پولی قاره اروپا به دنبال تلاطم نرخ ارز و فروپاشی فراگیر مکانیزم لنگراسمی در آن گرفتار شده بودند.

در عین حال، بدیهی بود که هرگونه بازگشت به رژیم نرخ ارز تثبیت شده، سیاستی کاملاً اشتباه و غیرمنطقی بود و حتی جایگزین دیگر آن یعنی لنگراسمی نرخ بهره، نتوانست در شرایط بفرنج به وقوع پیوسته، رویکردی کارآمد برای جهت گیری بهینه سیاست پولی اقتصادهای اروپایی، به ویژه اقتصاد جمهوری چک ارائه دهد.

در این راستا، مقامات پولی و مدیران بانک مرکزی جمهوری چک، با مشاهده تجربه تلخ و مهلک غول های پیشرفته اروپایی نظیر بریتانیا، سوئد و فنلاند که به طور مشابه، شکست رژیم لنگراسمی نرخ ارز ثابت، دلیل اصلی انتخاب رویکرد هدف گذاری تورمی توسط آنها بود، به سمت اخذ این رژیم بهینه سیاست پولی حرکت کردند.





استراتژی پولی  
بلندمدت  
اقتصاد  
جمهوری چک  
در قالب رویکرد  
هدف گذاری  
تورمی در ۸  
مارس ۱۹۹۹ در  
بانک مرکزی  
این کشور  
تدوین شد

مرکزی جمهوری چک در طراحی و اجرای  
سیاست های پولی  
• میزان سطح انضباط مالی محقق شده  
در اقتصاد داخلی جمهوری چک  
• وجود بازارهای مالی توسعه یافته و  
زیرساخت های کارآمد مرتبط با آنها به  
گونه ای که بتوان از انتقال موثر اقدامات  
سیاست پولی، اطمینان حاصل کرد.  
این پیش نیازها، از شروط اصلی اجرای  
موفقیت آمیز رژیم هدف گذاری تورمی  
در جمهوری چک بود و آمار و اطلاعات  
موجود نشان می داد که اقتصاد داخلی  
این کشور، مہیای پیاده سازی چنین  
رویکردی است.

### اجرای رژیم هدف گذاری تورمی در اقتصاد جمهوری چک

استراتژی پولی بلندمدت اقتصاد جمهوری  
چک در قالب رویکرد هدف گذاری تورمی  
در ۸ مارس ۱۹۹۹ توسط هیات مدیره  
بانک مرکزی این کشور تدوین شد و پس  
از تصویب در پارلمان این کشور، به دولت  
وقت و عموم مردم اعلام شد. در این سند  
پولی، هدف گذاری بلندمدت تورم خالص  
سال به سال جمهوری چک،  $1 \pm 2$  درصد  
تعیین شده بود و مقامات پولی ملزم  
بودند که تا پایان سال ۲۰۰۵ میلادی، این  
هدف را محقق نمایند.  
دو الزام مهم تعیین شده در این استراتژی  
پولی ضد تورمی شامل موارد زیر بود:  
• بانک مرکزی جمهوری چک  
نمی بایست در افق های زمانی کوتاه مدت  
و میان مدت، موجب ایجاد شتاب فزاینده  
در نرخ تورم شود.  
• تا قبل از پایان بازه زمانی هدف گذاری در  
سال ۲۰۰۵، نرخ تورم می بایست به نزدیک ترین  
میزان ممکن به هدف گذاری برسد.

اطلاعات و آمار مرتبط با نتایج حاصل  
از اجرای رژیم هدف گذاری تورمی در  
جمهوری چک نشان داد که در سال  
۲۰۰۰، نرخ تورم این کشور به مرز ۴۰۵  
درصد رسید و در سال ۲۰۰۴، بانک  
مرکزی جمهوری چک موفق به تحقق  
کامل تعهدات خود و دستیابی به تورم  
۲۰۱ درصدی شد.

### پیامدهای مثبت اجرای رژیم هدف گذاری تورمی در اقتصاد جمهوری چک

اجرای رویکرد هدف گذاری تورمی،  
نظم و ضوابط خاصی را وارد حوزه  
تصمیم سازی بانک مرکزی جمهوری چک  
کرد. در حقیقت، پیاده سازی این رژیم  
سیاست پولی، منجر به افزایش قدرت  
مقامات پولی این کشور در پیش بینی  
بهرتر چالش های آتی مولفه های کلان، به  
ویژه نرخ تورم شد.  
از سوی دیگر، اجرای هدف گذاری تورمی،  
موجب افزایش شفافیت سیاست های  
پولی و ارتباط بهتر بانک مرکزی این کشور  
با مردم شد، به طوری که از آغاز سال  
۱۹۹۸، عموم شهروندان جمهوری چک از  
تحولات پولی و اجرای سیاست ها از طریق  
گزارش های فصلی، به طور کامل آگاه  
می شوند.

#### منابع:

1. <https://econwp.ub.uni-muenchen.de/econwp/mac/papers/0402/0402031.pdf>
2. [https://read.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/monetary-policies-and-inflation-targeting-in-emerging-economies/the-czech-republic-s-inflation-targeting-experience\\_9789264044630-5-en#page1](https://read.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/monetary-policies-and-inflation-targeting-in-emerging-economies/the-czech-republic-s-inflation-targeting-experience_9789264044630-5-en#page1)
3. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/itarg/2000/eng/chapter7.pdf>



#### برش



### گزارش دهی فصلی بانک مرکزی چک به شهروندان

اجرای هدف گذاری تورمی، موجب افزایش شفافیت سیاست های پولی و ارتباط بهتر  
بانک مرکزی جمهوری چک با مردم شد، به طوری که از آغاز سال ۱۹۹۸ عموم شهروندان  
این کشور از تحولات پولی و اجرای سیاست ها از طریق گزارش های فصلی، به طور کامل  
آگاه می شوند.