





۴۱

راز ثبات ارزی در یکسال ونیم اخیر چیست؟

تدابیر بانک مرکزی
سدی در مقابل نوسانات ارزی

۱۲

رئیس کل چند ماموریت ویژه را به سرانجام رساند

حیدر مستخدمین حسینی
معاون اسبق بانک مرکزی



۵

اقدامات بانک مرکزی بازار ارز را آرام کرد

ولی الله سیف، رئیس کل اسبق بانک مرکزی



۲۱

دولت چهاردهم به دنبال اجرای سیاست های مقطعی نباشد

مجید افشاری راد
استاد اقتصاد دانشگاه خوارزمی



۱۷

دلیل بهبود وضعیت بازار ارز مدیریت بانک مرکزی است

محمد رضا اکبری چور، پژوهشگر
اقتصادی و مدرس دانشگاه



۲۷

اقدام بانک مرکزی در انتشار اوراق ۳۰ درصدی جسورانه بود



"کلاس نات" پیشرو در بانکداری سبز جهان

روسای بانک های مرکزی
جهان در آئینه تاریخ

۶۲



امکان توسعه پیمان های پولی تا ۵۰ درصد تجارت غیر نفتی کشور را داریم

علی مروی، اقتصاددان

۲۹

۳۶

تاب آوری بالای بازار ارز در پیج و تاب های سیاسی

۴۴

دستاوردهای چند گانه ثبات ارزی برای اقتصاد

۷۶

شاهکار بانک مرکزی اقتصاد زاین را نجات داد



• صاحب امتیاز:

موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز

• رئیس شورای سیاستگذاری:

مهدی مهرپور

• سردبیر:

علی احمد قاسمی

• ناظر محتوایی و مشاور سردبیر:

فاطمه محمدی

• مشاور سردبیر:

سینا احدیان

• همکاران این شماره:

حسین کمال زارع، سید مهدی میرحسینی
امیرحسین موسوی، حمید کمار، پوریا صادقی
رضا فراهانی، هانیه محمدی و هانیه اسماعیلی

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• دبیر سایت:

دنیا نظرسروش

• گرافیکست و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

تهران، خیابان شهید بهشتی، خیابان خالد اسلامبولی (وزرا)
نیش خیابان شهید رفیعی (۲۰)، ساختمان مرکز مبادله
ارز و طلای ایران - طبقه ۱۱، موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز

• کد پستی:

۱۵۱۱۹۱۸۹۲۰

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان

سرمقاله

۴	نقش فعال سیاست گذار ارزی در طوفان های سیاسی
۵	اقدامات بانک مرکزی بازار ارز را آرام کرد
۱۲	رئیس کل چند ماموریت ویژه را به سرانجام رساند
۱۷	دلیل بهبود وضعیت بازار ارز مدیریت بانک مرکزی است
۲۱	دولت چهاردهم به دنبال اجرای سیاست های مقطعی نباشد
۲۷	اقدام بانک مرکزی در انتشار اوراق ۳۰ درصدی جسورانه بود
۲۹	امکان توسعه پیمان های پولی تا ۵۰ درصد تجارت غیر نفتی کشور را داریم
۳۶	تاب آوری بالای بازار ارز در پیچ و تاب های سیاسی
۳۹	گزارش جدید بانک مرکزی از مقاصد تسهیلات بانکی
۴۱	راز ثبات ارزی در یکسال و نیم اخیر چیست؟
۴۴	دستاوردهای چندگانه ثبات ارزی برای اقتصاد
۵۰	صنعت بانکداری سوئیس در مسیر روزهای اوج
۵۵	چالش های بانکی پر جمعیت ترین کشور آفریقایی
۶۲	"کلاس نات" پیشرو در بانکداری سبز جهان
۶۹	گذر از بحران اقتصادی نروژ با سپر هدف گذاری تورمی
۷۳	بانک مرکزی پرو چگونه عملیات مداخله ارزی را انجام می دهد؟
۷۶	شاهکار بانک مرکزی اقتصاد ژاپن را نجات داد
۸۰	برگزاری کارگاه های آموزشی اندیشکده پول و ارز

نقش فعال سیاست‌گذار ارزی در طوفان‌های سیاسی

طی یک‌سال و نیم گذشته، شوک‌های سیاسی متعددی رخ داد که به طور طبیعی می‌توانست بازار ارز را با جهش‌های قیمتی قابل ملاحظه‌ای روبه‌رو کند، در حالی که با ایفای نقش فعال بانک مرکزی در بازار ارز، ثبات نسبی ارز در یک دامنه مشخص قیمتی در این بازه زمانی تداوم یافت. در یکسال و نیم گذشته، اتفاقاتی نظیر عملیات طوفان‌الاقصى، حمله تروریستی به کرمان، پاسخ موشکی ایران به گروهک تروریستی جیش‌الظلم در خاک پاکستان، حمله آمریکا و انگلستان به یمن، حمله رژیم صهیونیستی به کنسولگری ایران در سوریه، عملیات وعده صادق، تشدید تنش‌های میان محور مقاومت و رژیم صهیونیستی، شهادت آیت‌الله رئیسی و هیأت همراه و ترور اسماعیل هنیه، از جمله رویدادهای موثری بودند که به عنوان شوک‌های برون‌زابه اقتصاد ایران وارد شد، اما برآیند مجموع این اتفاقات نشان می‌دهد که تسلط بانک مرکزی در بازار ارز با وجود بروز تنش‌های سیاسی، به میزانی است که اجازه جهش‌های قیمتی همچون مقاطع مختلف مشابه در دهه ۹۰ را نمی‌دهد. به نظر می‌رسد، ایفای نقش فعال بانک مرکزی در طوفان حوادث یکسال گذشته، فصل جدیدی از نقش‌آفرینی مقام پولی را در عرصه سیاست‌گذاری اقتصاد ایران رقم زده و ثبات ارزی یکی از توفیقات راهبردی منسجم و جامع بانک مرکزی در دوره جدید خود بوده است.

گرچه نمی‌توان منکر نوسانات مقطعی بازار ارز غیررسمی از متغیرهای سیاسی، شوک‌های برون‌زا و تنش‌های ژئوپلیتیک شد، اما نگاهی به روند نرخ ارز در بازار غیررسمی طی یکسال و نیم گذشته، نشان از استمرار نسبی ثبات نرخ ارز در یک دامنه مشخص دارد. به بیان دیگر، سیاست‌های فعال و پویای بانک مرکزی با محوریت اجرای بسته سیاست تثبیت اقتصادی نشان می‌دهد که بازار ارز غیررسمی نسبت به رویدادها و شوک‌های سیاسی کم‌کشش شده است. کاهش حساسیت بازار ارز غیررسمی و عدم بروز جهش‌های قیمتی در این بازار طی یکسال و نیم اخیر، نشان می‌دهد که بانک مرکزی موفق شده تا این اطمینان خاطر را برای کارگزاران اقتصادی ایجاد کند که تامین و تخصیص ارز در بازار رسمی بدون وقفه و بی‌تأثیر از تنش‌های سیاسی و با قیمت‌های مشخص مرکز مبادله ارز و طلا، تداوم خواهد یافت. ظهور اثرات این رویکرد بانک مرکزی در ثبات قیمتی بازار کالا و خدمات، با وجود شوک‌های متعدد سیاسی نمایان است.

یکی از اقدامات مؤثر بانک مرکزی که ثمره آن در ایجاد ثبات قیمتی در بازار کالا و خدمات مشاهده می‌شود و زمینه عدم وابستگی این بازارها به بازار غیررسمی ارز را فراهم آورده است، راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا در انتهای سال ۱۴۰۱ بود. این مرکز با ایجاد شفافیت در فرایند تخصیص ارز و سامان‌دهی سمت عرضه و تقاضای بازار ارز، زمینه را برای کاهش نوسانات ارزی و حذف تقاضای سفته‌بازانه از بازار ارز فراهم کرده است.



ولی الله سیف، رئیس کل اسبق بانک مرکزی در گفت و گو با تازه های اقتصاد :

اقدامات بانک مرکزی بازار ارز را آرام کرد

- سیاست مدیریت بازار ارز بانک مرکزی توانسته تا حدودی ثبات را در اقتصاد ایجاد کند
- تسهیلات تکلیفی و فشارهایی که به بانک ها می آید موجب می شود بانک مرکزی نتواند دیدگاه هایش را عملیاتی کند
- باورمندی مسئولین ارشد کشور نسبت به استقلال بانک مرکزی و تفکیک سیاست پولی از سیاست مالی، یک بحث بسیار جدی است
- تعیین تکلیف برای تسهیلات نظام بانکی با دستورات و تبصره های قوانین بودجه، باعث هدر رفتن منابع محدود بانکی می شود
- امروز دیگر فعالیت موسسات غیرمجاز را در جامعه شاهد نیستیم
- کنترل رشد نقدینگی، عموماً یک حرکت بسیار لازم و مثبت است



بانک‌ها یک
مشکل بسیار
اساسی به نام
ناترازی دارند که
یکی از عوامل
مهم تشدید
رشد نقدینگی
است

بانک مرکزی به عنوان نهاد اصلی سیاست‌گذار پولی و ارزی کشور، جایگاه ویژه‌ای در تمامی اقتصادهای جهان و ایران دارد. تصمیمات کلیدی و به موقع بانک مرکزی می‌تواند زمینه ثبات و آرامش اقتصادی کشور را فراهم و از آنسو نیز قدرت پول ملی را تقویت و افزایش دهد. در نقطه مقابل، آشفتگی در تصمیم‌گیری‌های این نهاد مهم، باعث انتقال هیجانات و فشارها به تمامی شئون اقتصادی کشور خواهد شد.

بانک مرکزی در مسیر اجرای وظایف و مأموریت‌های خود، نیازمند اقتدار و قدرت کافی تصمیم‌گیری است که اگر این قدرت از بانک مرکزی گرفته شود و یا میزان دخالت‌های غیرتخصصی در اقدامات این نهاد سیاست‌گذار بالا باشد، احتمال اینکه تصمیمات موثر و دقیق پولی و ارزی گرفته نشود، بسیار زیاد خواهد بود. از اینرو، در اقتصادهای پیشرفته و در بین متخصصان و اقتصاددانان، حساسیت ویژه‌ای برای حفظ شان و جایگاه بانک مرکزی در اتخاذ تصمیمات بدون دخالت‌های غیرتخصصی وجود دارد.

در دو سال اخیر، بانک مرکزی کشورمان برخی تصمیمات مهم و پایه‌ای را برای بهبود روند تاثیرگذاری سیاست‌های پولی داشته که به اذعان بسیاری از صاحب‌نظران، این اقدامات و سیاست‌ها توانسته است زمینه برقراری آرامش نسبی در بازار ارز، کنترل نرخ رشد نقدینگی، اصلاح بانک‌های ناتراز، تامین منابع لازم برای انجام واردات ضروری کشور و ... را فراهم آورد. در زمینه اقدامات بانک مرکزی و تاثیرگذاری تصمیمات این نهاد مهم، با دکتر ولی‌الله سیف، رییس کل اسبق بانک مرکزی گفت‌وگویی داشتیم که در زیرمی‌خوانید:

با توجه به اینکه دولت چهاردهم در آستانه شروع به کار است، به نظر شما در حوزه پولی و بانکی و بانک مرکزی، مهم‌ترین اولویت‌ها و چالش‌هایی که دولت جدید

وتیم اقتصادی آن باید خیلی سریع در مورد آن تصمیم بگیرد، چیست؟

اگر از همین ابتدا به صورت شفاف درباره برخی موضوعات تصمیم‌گیری شود، می‌تواند تأثیر عمده‌ای در موفقیت‌های اقتصادی دولت چهاردهم داشته باشد. اولین نکته به استقلال بانک مرکزی برمی‌گردد، باورمندی مسئولین ارشد کشور نسبت به این استقلال و تفکیک سیاست پولی از سیاست مالی، یک بحث بسیار جدی است. وضعیت سلطه مالی همواره وجود داشته و در دهه‌های گذشته به همین دلیل، هر چند وقت یکبار شاهد تکرار نوسانات شدید در فضای اقتصادی کشور بودیم، بنابراین باید به یک باوری برسیم و از تجربیات پرهزینه‌ای که در گذشته داشته‌ایم، استفاده کنیم.

در درون بانک مرکزی نیز برای مدیریت و هدایت نظام بانکی کشور و مدیریت بازار پول، چند نکته مهم وجود دارد. اولین نکته بحث کنترل نقدینگی در کشور است. کنترل نقدینگی به ابعاد مختلفی ارتباط پیدا می‌کند. یکی از بحث‌ها در گذشته بی‌نظمی‌هایی بود که در بازار پول به دلیل فعالیت مؤسسات غیرمجاز ایجاد شده بود، خوشبختانه امروز چنین فعالیت‌هایی را در جامعه شاهد نیستیم و مؤسسات مالی به ظاهر تحت نظارت بانک مرکزی قرار گرفته‌اند.

نکته بعدی فعالیت‌های نظام بانکی به خصوص بانک‌های خصوصی است. بانک مرکزی نیاز به چنان اقتداری دارد که بتواند تمامی فعالیت‌های آنها را منضبط کند و بانک‌ها را در مسیری هدایت کند که بتوانند با فعالیت‌هایشان، رشد اقتصادی ایجاد کنند و به نحو مناسبی ساماندهی شوند.

بانک‌های یک مشکل بسیار اساسی به نام ناترازی دارند که یکی از عوامل مهم تشدید رشد نقدینگی است. گاهی می‌بینیم مسئولین ارشد نسبت به ناترازی صحبت‌هایی می‌کنند که از نوع بیان آنها استنباط می‌شود که عمق عدم تعادل‌ها و ناترازی‌ها روشن نیست و فکر می‌کنند که با یک دستور به بانک مرکزی و یک تصمیم جدی در بانک مرکزی می‌تواند همه مشکلات برطرف شود، در صورتی که اینطور نیست. ناترازی یعنی کسری منابع نسبت

باید به یک
باوری برسیم
واژ تجربیات
پُرهنزینهای
که در گذشته
داشته‌ایم
استفاده کنیم

آن برنمی‌آیند و این بانک‌های ناتراز ما به دلیل عدم انجام آن تکالیف که از عهده آن برنمی‌آیند، جریمه می‌شوند. جریمه‌های سنگین مالیاتی و جریمه‌هایی که باعث خروج منابع از بانک می‌شود و دولت هم از این محل، کسری‌هایش را تامین می‌کند. مهم این است که بتوانیم این قضایا را ساماندهی کنیم. شناسایی سودهای موهومی در بانک‌ها ذینفعانی دارد، این ذینفعان باید بپذیرند و با آن کنار بیایند، یکی از ذینفعان خود دولت است، دولت در بسیاری از بانک‌ها سهام‌دار است و وقتی بانک سود بالا شناسایی می‌کند، سهم سود و مالیات سود شناسایی شده را می‌گیرد، سهام‌دار نیز سهم سودش را می‌گیرد که معنی همه اینها، خروج منابع از بانک‌ها و دامن‌زدن به ناترازی است.

بانک مرکزی به تنهایی نمی‌تواند کاری از پیش ببرد، یکی از اساسی‌ترین بحث‌های ما هم به استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی برمی‌گردد که ما متأسفانه در این زمینه عقب هستیم و به همین دلیل است که بانک‌ها امکان شناسایی سودهای موهومی پیدا می‌کنند، اگر آن استانداردها را در حسابداری و ثبت و ضبط اقلام در نظام بانکی رعایت کنیم، دیگر به راحتی نمی‌شود سودهای موهوم شناسایی کرد. همه اینها در کنار هم قرار دارند و بانک مرکزی باید برای همه این ابعاد برنامه‌ریزی کند، بخش‌هایی که در درون بانک مرکزی می‌تواند انجام شود، انجام دهد و بخش‌هایی که نیاز به مصوبه مجلس و دولت دارد، باید دنبال آن برود و در مجلس و دولت هم با نگاه مثبت به این اقدام برخورد کنند.

این مشکلات به نحوی است که هر چه زودتر حل شود، حل و فصل و ساماندهی آن آسان‌تر است. دقیقاً مشابه یک بهمن،

به بدهی‌هایی که نظام بانکی دارد. یکی از انواع ناترازی ما کسری دارایی نسبت به بدهی است و این کسری که به تدریج به دلیل شناسایی سودهای موهومی و کم گرفتن ذخیره‌های مطالبات مشکوک‌الوصول در صورت‌های مالی بانک‌ها ایجاد شده و هر روز هم بیشتر می‌شود، نمی‌تواند با یک دستور به بانک مرکزی حل شود. منابعش از کجا باید تامین شود؟ باید یک طرح جامع و کاملی تهیه و در مجلس تصویب شود و همه دستگاه‌ها مسئول شوند تا بتواند به یک نتیجه مناسب برسد.

ناترازی‌های مربوط به درآمد و هزینه، به مدل کسب و کار بانکی و نرخ‌های ورودی و خروجی نظام بانکی برمی‌گردد که متأسفانه فعالیت‌های جاری بانک‌ها اگر بخواهد طبق آن ضوابط عمل کند، بازیان مواجه می‌شود، یعنی بانک‌ها به صورت روزمره زبان تولید می‌کنند که مرتب انباشته می‌شود و دامنه ناترازی و میزان کسری منابع بانک را بیشتر می‌کند.

یک ناترازی هم ناترازی نقدینگی است. مجموعه اینها باعث شده که همیشه بانک‌های ما برای فعالیت و پاسخگویی به سپرده‌گذاران و جامعه، نیازمند نقدینگی از بانک مرکزی باشند و ناچار دست در جیب بانک مرکزی می‌کنند و بدهکار می‌شوند و این خودش یک عامل اصلی در رشد نقدینگی است.

بحث دیگر به تسهیلات تکلیفی برمی‌گردد، اصولاً یکی از اولین اقدامات بدیهی برای اینکه اقتصاد ما بتواند در مسیر مثبت و رشد حرکت کند این است که اجازه دهیم نظام بانکی وظیفه حمایت از فعالیت‌های مثبت بخش خصوصی را انجام دهد و در قوانین بودجه برای منابع نظام بانکی تعیین تکلیف نکنیم. این تکالیف آنقدر به تدریج سنگین شده که بانک‌ها از عهده



ضرورت جدی است، متأسفانه از آن زمان یعنی سال ۱۳۹۷ تا الان اقدامی روی آن انجام نشده و کنار گذاشته شد. این یک خلاء است که باید هرچه زودتر به آن رسیدگی کنیم و به صورت کلی بانک مرکزی می تواند با اینگونه روش ها، نقش قوی تری را ایفا کند، به رسمیت شناختن استقلال بانک مرکزی در دولت و حاکمیت، زمینه اثرگذاری بیشتر به این نهاد می دهد و می تواند با افق دید بلندمدت، ثبات اقتصادی را در کشور تقویت کند. آن چیزی که در اقتصاد ایجاد نوسانات شدید می کند، نگاه های کوتاه مدت است. بانک مرکزی و سازمان برنامه عموماً باید نگاهشان بلندمدت باشد تا بتوانند ثبات بلندمدت را در اقتصاد نهادینه کنند و ابزارها و مکانیزم های لازم را هم برای عملیاتی کردن آن داشته باشند.

**رشد نقدینگی در سال ۱۴۰۰
از کانال ۴۰ درصد تقریباً به
۲۴-۲۵ درصد رسید و یکی
از سیاست هایی که برای
این کار دنبال شد، کنترل
مقداری تر از نامه بانک ها بود**

هر چقدر دیرتر به داد آن برسیم، روز به روز بزرگ تر می شود و بعداً برای اصلاح و خنثی سازی آثار مخرب آن، هزینه های بیشتری را باید متحمل شویم.

یکی دیگر از کارهایی که لازم است در بانک مرکزی به آن بپردازیم، بحث تحول در نوع نظارت بانکی است. در زمان مسئولیت در بانک مرکزی، در قرارداد مشترکی که بین بانک مرکزی و دانشگاه شهید بهشتی منعقد شد و پژوهشکده پولی و بانکی نیز به عنوان مسئول اجرایی آن تعریف شده بود، یک طرح جامع نظارت نوین بانکی دیده شد که کامل بود و قابلیت اجرا پیدا کرد و در شرف شروع به پیاده سازی و تأمین زیرساخت نرم افزاری آن در بخش انفورماتیک قرار داشت. به این ترتیب، اصلی ترین اقدامات مربوط به تکمیل سامانه نظارتی با پیشرفته ترین دانش روز و اقتباس شده از بانک های مرکزی پیشرو انجام شد تا آن سامانه بتواند با بالاترین دقت و اثربخشی در نظارت بانکی به کار گرفته شود. با این سامانه، بانک مرکزی قادر خواهد بود با سرعت و دقت کافی به صورت غیرحضوری تشخیص دهد بانک ها در چه مسیری حرکت می کنند. این یک

این اقدام را چطور ارزیابی می‌کنید و در ادامه، بانک مرکزی چه سیاست‌هایی را برای کاهش نرخ رشد نقدینگی باید انجام دهد؟

کنترل رشد نقدینگی عموماً یک حرکت بسیار لازم و مثبت است و بانک مرکزی هم هرچقدر تمرکز و اصرار بیشتری برای انجام این کار داشته باشد، مخالفت‌های جانبی بیشتر به سمت سیاست‌گذار سرازیر می‌شود و تحت فشار قرار می‌گیرد. بانک مرکزی باید این فشارها را تحمل کند و مسئولین هم با درکی که از وظایف و حساسیت‌های مربوط به نقش بانک مرکزی دارند، باید از او حمایت کنند. کنترل ترانزاکشن یکی از روش‌هایی است که وجود دارد، منتهی اقداماتی در کشور انجام می‌شود که در جهت عکس عمل می‌کند، همین تسهیلات تکلیفی و فشارهایی که به بانک‌ها می‌آید موجب می‌شود بانک مرکزی نتواند دیدگاه‌هایش را عملیاتی کند، لذا اقداماتی از قبیل هدف‌گذاری تورم یا هدف‌گذاری رشد نقدینگی در شرایطی که بانک مرکزی اختیارات لازم را ندارد و به تصمیماتی که در مراجع گرفته می‌شود اشراف کافی ندارد، می‌تواند به اعتبار بانک مرکزی لطمه بزند. خوشبختانه آمار و ارقام امیدوارکننده است، ولی به نظر من باید با تقویت اقتدار بانک مرکزی، این فضا برایش ایجاد شود و باید ظرف چند سال به تدریج تسهیلات تکلیفی به صفر برسد و اجازه دهیم بانک‌ها براساس اصول کارشناسی، نسبت به اعطای تسهیلات و تخصیص بهینه منابع محدود اقدام کنند.

تعیین تکلیف برای تسهیلات نظام بانکی با دستورات و تبصره‌های قوانین بودجه، باعث هدررفتن منابع محدود بانکی می‌شود. دو نمونه را اشاره می‌کنم. اصولاً وظیفه بانک، تخصیص بهینه منابع محدود به پروژه‌هایی است که بالاترین بازدهی را دارند، وقتی از بالا برای تسهیلات بانک تصمیم گرفته می‌شود، بانک امکان انجام این کار را ندارد، لذا می‌بینیم که در یک مقاطعی، نهضت فعال‌سازی واحدهای راکد در استان‌ها به راه می‌افتد و با حجم تسهیلات تکلیفی در تبصره‌ها افزایش پیدا می‌کند، یا برای طرح ملی مسکن اعداد و ارقامی تصویب می‌شود، همه اینها موانع اصلی اقدام بانک

مبنی بر تخصیص بهینه منابع هستند. یک واحد تولیدی و بنگاه اقتصادی تا زمانی که خلق ارزش می‌کند و ارزش افزوده مثبت دارد، ادامه فعالیتش مفید است، ولی اگر در یک زمانی برسد به اینکه نمی‌تواند خلق ارزش کند، خط تولیدش فرسوده شده و جواب نمی‌دهد و یا اصولاً یک تکنولوژی باعث شده است این محصول کنار برود، اصرار بر سرپا نگه داشتن این واحد به قیمت فشار به بانک‌ها که به او تسهیلات بدهند و به ظاهر یک دودی از کارخانه بیرون بیايد، معنی‌اش این نیست که ما اقتصادمان را فعال‌سازی کردیم، لذا از این جهت باید بسیار مراقبت کنیم که منابع بانکی ما بتواند آن اثربخشی لازم را داشته باشد و بخش خصوصی واقعی ما جلو بیايد و بتواند از این تسهیلات استفاده کند. مخصوصاً در زمانی که نرخ تسهیلات ما ترجیحی است. ما در اقتصادمان تورم ۴۰-۳۰ درصد داریم و نرخ تسهیلات بانکی ۲۳-۱۸ درصد است، معلوم است هرکسی این تسهیلات را بگیرد، از یک رانتی استفاده می‌کند. آیا این را برای تولید یک کالای استراتژیک در کشور می‌برند و یا اینکه فقط دارند از آن رانت استفاده می‌کنند؟ اینها ملاحظات است که باید مورد توجه قرار بگیرند.

سیاست‌های بانک مرکزی را در ثبات بازار ارز چقدر موفق می‌دانید؟ با توجه به اینکه تنش‌های سیاسی و رخدادهای منطقه‌ای نیز طی یک سال گذشته اوج گرفته است.

سیاست درست در بازار ارز این است که ما بتوانیم اجازه دهیم قیمت بازار منطبق بر قیمت واقعی ارز شود، قیمت واقعی ارز تحت تأثیر متغیرهای واقعی اقتصاد شکل می‌گیرد و اگر ما اصرار کنیم آن را در بازار پایین‌تر نگه داریم، به معنای سرکوب نرخ ارز است. الان به صورت دقیق نمی‌توانم این را بگویم، ولی اگر اقدامات بانک مرکزی در جهت حمایت از نرخ واقعی ارز بوده باشد، یعنی الان فرض کنید قیمت ارز در بازار ۶۰ هزار تومان است، اگر نرخ واقعی ارز ۶۰ هزار تومان باشد، تلاش بانک مرکزی در حفظ این قیمت در بازار تلاش ارزشمندی است، ولی اگر این نباشد، مثلاً قیمت واقعی ۷۰ هزار تومان باشد، ما

ناترازی‌های مربوط به درآمد و هزینه به مدل کسب و کار بانکی و نرخ‌های ورودی و خروجی نظام بانکی برمی‌گردد

شناسایی
سودهای
موهومی
در بانک‌ها
ذینفعانی دارد
که این ذینفعان
باید بپذیرند و با
آن کنار بیایند

داریم آن را سرکوب می‌کنیم و فنر قیمت
ارز فشرده شده است و می‌تواند در آینده
تنش جدیدی را ایجاد کند. در مجموع فکر
می‌کنم سیاست مدیریت بازار ارز توانسته تا
حدودی ثباتی را در اقتصاد ایجاد کند. ثبات
اقتصادی با تثبیت نرخ ارز فرق می‌کند،
ثبات اقتصادی زمانی حاصل می‌شود که ما
اجازه دهیم نرخ واقعی خودش را نشان دهد
و بتواند در مسیر درست حرکت کند.

**به بحث ناترازی نظام بانکی
اشاره کردید، بانک مرکزی
در این راستا سال گذشته سه
مؤسسه را منحل کرد و تعیین
تکلیف بانک‌های ناتراز را
در دستور کار دارد، این
اقدامات را چطور ارزیابی
می‌کنید؟**

در درجه اول بستن یک مؤسسه اعتباری
ناتراز که تخریب و بی‌نظمی در اقتصاد و
بازار پول ایجاد می‌کند، حتما اقدام مثبتی
است، منتها باید ببینیم آیا اقداماتی که ما
برای متوقف کردن چنین فعالیتی انجام
می‌دهیم، مشکل دیگری را ایجاد می‌کند یا
نه؟ در سایر کشورها بانک ورشکسته می‌شود
و این ورشکستگی بانک معنایش این است
که کسانی که از آن طلبکارند ممکن است
به همه طلبشان نرسند. به همین دلیل
صندوق‌های ضمانت سپرده در دنیا ایجاد
شده که ما در همین دهه گذشته ایجاد
کردیم، منتھی این صندوق ضمانت سپرده
تا یک حدی را ضمانت می‌کند، مثلاً فرض
کنید در اروپا ۵۰ یا ۱۰۰ هزار یورو است، بیشتر
از آن را باید صبر کنند ببینند به هر طلبکار

چقدر می‌توانند بدهند و بستگی به اقدامات
هیأت تسویه و نقدینگی‌هایی که ایجاد
می‌شود، دارد. ولی در کشور ما تصور این
است که همه سپرده‌گذاران باید از این قضیه
مصون باشند و بانک مرکزی بر این مبنا عمل
می‌کند.

اگر ورود بانک مرکزی برای تأمین نقدینگی
به دلیل نقد نشدن برخی از دارایی‌ها
باشد و عدم تعادل و ناترازی به عدم تعادل
و ناترازی نقدینگی یا سررسید بدهی‌ها
برگردد، این هیچ اشکالی ندارد، می‌تواند
آن دارایی‌های نقدناپذیری که قبلاً بوده را
با سرعت بفروشد و تسویه کند، ولی اگر نه،
ناترازی از ناحیه کسری دارایی‌ها نسبت به
بدهی‌ها باشد، پرداخت کسری توسط بانک
مرکزی یا تحمیل آن به بانک دیگر طبیعتاً
مضر و زیان‌بار خواهد بود. توجه به همه
این ظرایف مهم است، ولی متوقف کردن
فعالیت مخرب حتما اقدام مثبتی است و از
این بابت باید تشکر کرد.

**یکی از اقداماتی که بانک
مرکزی در دوره اخیر انجام
داد، اجرای سیاست تثبیت
اقتصادی است، برآیند این
سیاست را چطور ارزیابی
می‌کنید و آیا در راستای
هدف پیش‌بینی‌پذیری
اقتصاد و ثبات شرایط اقتصاد
کلان حرکت کرده‌است؟**

اصولاً با تثبیت موافق نیستم، ثبات
اقتصادی، لغت درستی است و مفهوم
مناسب‌تری دارد. یعنی حفظ آرامش که
فعالان اقتصادی بدانند مثلاً تورم ما امسال

بـرـش



متوقف کردن مؤسسات ناتراز، اقدام مثبتی است

در درجه اول بستن یک مؤسسه اعتباری ناتراز که تخریب و بی‌نظمی در اقتصاد و بازار پول
ایجاد می‌کند، حتما اقدام مثبتی است، منتها باید ببینیم آیا اقداماتی که ما برای متوقف
کردن چنین فعالیتی انجام می‌دهیم، مشکل دیگری را ایجاد می‌کند یا نه؟ در سایر
کشورها بانک ورشکسته می‌شود و این ورشکستگی بانک معنایش این است که کسانی که
از آن طلبکارند ممکن است به همه طلبشان نرسند. به همین دلیل صندوق‌های ضمانت
سپرده در دنیا ایجاد شده که ما در همین دهه گذشته ایجاد کردیم، منتھی این صندوق
ضمانت سپرده تا یک حدی را ضمانت می‌کند.

۱۰



اقتصاد

● شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ ●

بانک مرکزی
عمدتاً گزارش
دهنده وضعیت
اقتصاد است
و به همین
دلیل مستقل
از دولت، وقتی
لایحه بودجه به
مجلس می‌رود
باید نظر خود
را نسبت به آن
لایحه به مجلس
گزارش کند

می‌بندد، معمولاً اقلام درآمدی را خیلی بالا ارزیابی می‌کند و هزینه‌های پروژه‌هایی که می‌خواهد انجام دهد را خیلی سطح پایین می‌گیرد و در عمل این نوع اقدام خودش را نشان می‌دهد و آن کسری به بانک مرکزی و نظام بانکی تحمیل می‌شود و منجر به وضعیتی می‌شود که الان به آن دچار هستیم. لذا به نظر من یک هماهنگ‌کننده که قاعدتاً رئیس‌جمهور یا معاون اول است، باید حضور داشته باشند که بتوانند اینها را با هم هماهنگ کرده و توقعاتی که از بانک مرکزی می‌شود را متعادل کند.

به نظر من کمیسیون اقتصادی مجلس جایگاهی است که از آن توقع می‌رود نگاه تخصصی و علمی‌تری داشته باشد و معمولاً هم اعضایش، اعضای هستند که اقتصاد خوانده‌اند یا حتی تجربیات اقتصادی دارند، در حال حاضر رئیس کمیسیون اقتصادی خوشبختانه کسی است که قبلاً وزیر اقتصاد بوده و الحمدلله نگاه اقتصادی خیلی مثبتی هم دارد. اگر اینها باعث شود که ما بودجه را واقعی ببینیم و فشارهای نمایندگان برای افزایش هزینه‌ها در بودجه بتواند کنترل و تبعات آن تشریح شود، می‌توانیم امیدوار باشیم که در آینده سلطه مالی اثراتش کمتر شود و بتواند به تدریج به تعادل مناسبی برسد.

در پایان اگر نکته‌ای دارید، بفرمایید.

همیشه بانک مرکزی را جدا از دولت می‌بینم، در دنیا هم همین‌گونه است، یعنی رئیس کل بانک مرکزی عضو هیات دولت نیست و اگر در جلسات دولت حضور نداشته باشد، خیلی بهتر خواهد بود.

رئیس‌جمهور رئیس مجمع بانک مرکزی است و می‌تواند هر زمان با رئیس کل بانک مرکزی کاری داشته باشد، احضارش کند و نظراتش را بگیرد و یا توصیه‌ها و نظراتش را مطرح و دستوراتش را صادر کند، ولی لازم نیست همواره رئیس کل بانک مرکزی در جلسات هیات دولت که همه متقاضی منابع هستند حضور داشته باشد.

بانک مرکزی به صورت طبیعی، بدون احساس فشار از مراجع مختلف و با حفظ و مراقبت از سیاست‌ها و اهدافش نقش خودش را در هماهنگی با سیاست‌های دولت به انجام می‌رساند.

۳۰ درصد است، انتظار داشته باشند که این تورم ۳۰ درصد اثراتی در فعالیت‌های جاری آنها بگذارد. مثلاً اگر می‌خواهند کالا از خارج وارد کنند، بدانند که نرخ ارز ممکن است معادل این ۳۰ درصد افزایش پیدا کند و یا دستمزد همین قدر بالا برود. اینها ویژگی‌هایی است که با تکیه بر آنها می‌شود اقتصاد را پیش‌بینی کرد.

ولی اگر ناگهان دولت بگوید اجازه ندهید نرخ ارز اینطور بالا برود، اجازه ندهید که نرخ دستمزد معادل تورم افزایش پیدا کند، همه آن مبانی پیش‌بینی فعال اقتصادی از بین می‌رود، لذا راه درست پیش‌بینی پذیر کردن اقتصاد این است که اجازه دهید اقتصاد خودش شکل بگیرد و مکانیزم بازار، آن را متعادل کند.

اگر به این ترتیب عمل کنیم، همیشه در اقتصادمان از آرامش و ثبات برخوردار خواهیم بود که می‌تواند اثر مثبتی در افزایش تولید و اشتغال داشته باشد.

وظایف سایر دستگاه‌ها در بدنه دولت مانند سازمان برنامه و وزارت اقتصاد و همچنین مجلس را در تحقق اهداف اقتصاد کلان چگونه می‌بینید و چه روابطی باید بین آنها و بانک مرکزی وجود داشته باشد؟

متأسفانه بانک مرکزی تنها واحد و دستگاهی است که برای اهداف اقتصاد کلان مورد انتظار و توقع قرار می‌گیرد. پاسخگوی نرخ ارز و تورم بانک مرکزی است، در صورتی که بانک مرکزی گزارش‌دهنده است و دستگاه‌های دیگر هستند که این ناترازی‌ها را در اقتصاد ایجاد می‌کنند که منجر به افزایش تورم یا افزایش رشد نقدینگی می‌شود و یا مجلس ناترازی بودجه را تشدید کرده است، همه اینها در اقتصاد کلان کشور ایفای نقش می‌کند و بسیار مهم و تأثیرگذار هستند.

بانک مرکزی عمدتاً گزارش‌دهنده وضعیت اقتصاد است. به همین دلیل بانک مرکزی مستقل از دولت، وقتی لایحه بودجه به مجلس می‌رود، باید نظر خودش را نسبت به آن لایحه به مجلس گزارش کند. اینها ملاحظات است که باید در عمل وجود داشته باشد. دولت وقتی بودجه را



حیدر مستخدمین حسینی، معاون اسبق بانک مرکزی
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

رئیس کل چند ماموریت ویژه را به سرانجام رساند

- رئیس کل بانک مرکزی در مدت اخیر چند ماموریت ویژه و مؤثر را به انجام رسانده است
- تأمین ارز مواد اولیه و تأمین منابع ریالی برای خرید این ارز توسط بانک ها با حمایت بانک مرکزی و ایجاد آرامش اقتصادی، یکی از موفقیت های قابل توجه آقای فرزین در این مدت کوتاه است
- در کشورهای توسعه یافته، سیاست های پولی به عنوان آخرین مرحله اعمال می شود و نقاط ضعف سیاست های مالی و بودجه ای را پوشش می دهد
- نقش اصلی در ایجاد تراز اقتصاد ملی مابرعهد بانک مرکزی و سیاست های پولی است
- بانک مرکزی پیشقدم شده تا ناترازی بانک ها را تبدیل به تراز کند و دولت بعدی باید این ناترازی ها در همه حوزه ها را در اولویت کاری خود قرار دهد



در ادبیات
اقتصاد کلان
واژه‌هایی
مانند سیاست
پولی، سیاست
مالی، سیاست
بودجه‌ای
و سیاست
تعرفه‌ای
بازرگانی به
صورت مستقل
عمل نمی‌کنند

در نظر گرفته می‌شوند. به عبارت دیگر، نقاط ضعف سیاست‌های مالی و بودجه‌ای با استفاده از سیاست‌های پولی پوشش داده می‌شوند. اینگونه نیست که نمایندگان مجلس یا پارلمان سیاست‌های پولی را به صورت قانون درآورده و اعمال کنند، بلکه سیاست‌های پولی به طور کلی شناور هستند و مقام ناظر سیاست‌های پولی، یعنی رئیس کل بانک مرکزی، به چگونگی اجرای سیاست مالی در کنار سیاست‌های تجاری توجه می‌کند و تشخیص می‌دهد که در آن مقطع باید از کدام ابزار سیاست پولی استفاده کند تا نقاط مثبت سایر سیاست‌ها حفظ شود. در ادبیات اقتصاد کلان، واژه‌هایی مانند سیاست پولی، سیاست مالی، سیاست بودجه‌ای و سیاست تعرفه‌ای بازرگانی به صورت مستقل عمل نمی‌کنند. بلکه باید به گونه‌ای طرح‌ریزی، بیان و اعمال شوند که هر یک از این سیاست‌ها ممکن است در نوع خود مثبت تلقی شود، اما نباید سایر سیاست‌ها را تحت الشعاع قرار دهند و باعث منفی شدن آنها شوند. به همین دلیل، مقام ناظر سیاست پولی، یعنی رئیس کل بانک مرکزی، به عنوان آخرین مرحله وارد عمل می‌شود و با توجه به سیاست‌های مالی، بودجه‌ای و بازرگانی که اجرا شده، سیاست پولی را برای تعادل و تراز کردن کل اقتصاد ملی تنظیم می‌کند. بنابراین، سیاست پولی یکی از مهم‌ترین بخش‌های سیاست‌های اقتصادی است. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران نیز از این سیاست‌های پولی بهره‌مند می‌شوند و به همین دلیل به دقت به ترجیحات سیاست‌های پولی در اقتصاد ملی توجه می‌کنند تا تصمیم به سرمایه‌گذاری بگیرند. بنابراین، جایگاه سیاست‌های پولی از دو جهت بسیار مهم است: اول اینکه سرمایه‌گذاران را تشویق می‌کند تا برای سرمایه‌گذاری و افزایش سرمایه به کشور بیایند و دوم اینکه به تبع آن، اشتغال ایجاد خواهد شد و رشد اقتصادی را افزایش می‌دهد.

**کارشناس نسبت به سلطه
سیاست‌های مالی بر سیاست‌های
پولی و مسائلی مثل پولی شدن
کسری بودجه و تسهیلات تکلیفی
انتقاداتی دارند و اینها را از عوامل
ناآرامی بانک‌ها می‌دانند. در این
زمینه چه راهکاری می‌توان ارائه
داد.**

در یک اقتصاد پیشرفته و توسعه‌یافته، رئیس کل بانک مرکزی در تمام جلسات دولت شرکت نمی‌کند. یکی از دلایل این امر این است که او تحت تأثیر سیاست‌های مالی قرار نگیرد. رئیس کل

سیاست‌های پولی به عنوان یکی از ابزارهای کلیدی در مدیریت اقتصاد، نقش مهمی در کنترل تورم، تنظیم نرخ بهره و حمایت از رشد اقتصادی ایفا می‌کنند. استقلال بانک مرکزی در اجرای سیاست‌های پولی، شرط اساسی برای تحقق اهداف اقتصادی و جلوگیری از تأثیرات منفی سیاست‌های مالی بر سیاست‌های پولی است. استقلال به بانک مرکزی این امکان را می‌دهد که سیاست‌های پولی را بر اساس شرایط اقتصادی و نیازهای واقعی کشور تنظیم کند، نه بر اساس اولویت‌های کوتاه‌مدت دولت. در کشورهای پیشرفته، بانک‌های مرکزی به طور معمول در تصمیم‌گیری‌های خود از استقلال برخوردارند و این امر به ثبات اقتصادی و کاهش نوسانات کمک می‌کند.

برای دستیابی به یک اقتصاد پایدار و متوازن، لازم است که استقلال بانک مرکزی حفظ شود و سلطه سیاست‌های مالی بر سیاست‌های پولی به حداقل برسد. این امر نه تنها به تقویت اثرگذاری سیاست‌های پولی کمک می‌کند، بلکه اعتماد عمومی و سرمایه‌گذاران را نیز افزایش می‌دهد. در نهایت، یک بانک مرکزی مستقل می‌تواند به عنوان نهاد ناظر و تنظیم‌کننده، به تراز اقتصادی و رشد پایدار کشور کمک کند. در همین زمینه با حیدر مستخدمین حسینی، معاون اسبق وزارت اقتصاد و بانک مرکزی به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

**یکی از بزرگترین چالش‌هایی که
همواره اقتصاد ما را درگیر خودش
کرده، بحث عدم هماهنگی
سیاست‌گذاران بخش‌های
مختلف با سیاست‌گذار پولی
است. اگر این اتفاق نیفتد، چه
آسیب‌هایی می‌تواند برای اقتصاد
داشته باشد؟**

سیاست‌های پولی یکی از مهم‌ترین سیاست‌ها در حوزه اقتصاد به شمار می‌روند. مسئولیت این سیاست‌ها بر عهده بانک مرکزی است و به همین دلیل گفته می‌شود که سیاست‌های پولی زمانی می‌توانند به درستی و در چارچوب تراز اقتصاد ملی پیاده‌سازی شوند که بانک مرکزی مستقل باشد. یک بانک مرکزی مستقل می‌تواند سیاست‌های پولی کارآمدی را در اقتصاد ملی اجرا کند. در تمامی کشورهای پیشرفته و توسعه‌یافته، سیاست‌های پولی به عنوان آخرین مرحله‌ای که اعمال می‌شود،



راهکار این است
که پایه‌های
استقلال بانک
مرکزی قوی‌تر
و پُررنگ‌تر شود
تا سیاست
مالی در جای
خود بهترین
سیاست را
اعمال کند و
سیاست پولی
نیز در آخرین
مرحله اثرگذار
باشد

بانک مرکزی در مقاطع مشخص، حداقل ماهانه یا فصلی، گزارشی از اوضاع و احوال اقتصادی در سطح کلان به هیأت دولت و پارلمان ارائه می‌دهد. اما اگر او مرتباً در جلسات هیأت دولت شرکت کند و به نوعی بخشی از تیم هیأت دولت شود، تحت تأثیر سیاست‌هایی قرار می‌گیرد که دولت تعیین می‌کند و ممکن است دولت تحت عناوین مختلف به او فشار وارد کند. این وضعیت باعث می‌شود که حساسیت‌هایی که بانک مرکزی باید تحت عنوان استقلال خود دنبال کند، به مرور کمرنگ‌تر شود. هر چه استقلال بانک مرکزی بیشتر شود، تبعیت سیاست پولی از سیاست مالی کمرنگ‌تر خواهد شد. بنابراین، راهکار این است که پایه‌های استقلال بانک مرکزی قوی‌تر و پُررنگ‌تر شود تا سیاست مالی در جای خود بهترین سیاست را اعمال کند و سیاست پولی نیز در آخرین مرحله اثرگذار باشد. به عنوان مثال، در برنامه توسعه، حتی برای نرخ سود بانکی نیز تکلیف می‌شود. این چه نوع سیاستی است؟ پس بانک مرکزی کجای کار قرار دارد و شرایط اقتصادی کجای کار است؟ زیرا نرخ بهره تابع شرایط اقتصادی داخلی و شرایط اقتصادی بین‌المللی است. بنابراین، می‌توان این اشتباهات را به تدریج کمرنگ کرد، به شرطی که به جایگاه و استقلال بانک مرکزی اهمیت دهیم و بدانیم چه انتظاراتی از مقام ناظر پولی، یعنی رئیس کل بانک مرکزی، داریم تا اقتصاد را به توازن برساند. نقش اصلی در تراز کشاندن اقتصاد ملی ما بر عهده بانک مرکزی و سیاست‌های پولی است، نه سیاست مالی یا سیاست بودجه‌ای، زیرا سیاست‌های مالی در واقع کسری ایجاد می‌کنند. اگر به عامل اصلی تورم نگاه کنیم، دو دریچه وجود دارد. دریچه اول که بیش از ۵۰ درصد را تشکیل می‌دهد، کسری بودجه ما است.

بسیاری معتقدند سیاست‌های تجاری، پولی و مالی به صورت جزیره‌ای عمل می‌کنند نتایج این سیاست‌ها در جهت عکس عمل می‌کنند. به نظر شما در چنین شرایطی می‌توان توقع داشت که بانک مرکزی در راستای کنترل تورم و نقدینگی توفیقی پیدا کند؟

کشور نیاز به یک فرمانده اقتصادی دارد. به عنوان مثال، در عملیات نظامی، همه افراد بدون چون و چرا از فرمانده تبعیت می‌کنند و موفقیت یک عملیات نظامی نیز از همین منظر حاصل می‌شود. در حوزه اقتصادی نیز باید یک فرمانده اقتصادی وجود داشته باشد که بتواند هماهنگی لازم را بین

نهادهای مختلف برقرار کند. سازمان برنامه و بودجه به لحاظ اقتصاد کلان، سیاست‌های پولی بانک مرکزی، سیاست‌های مالی وزارت اقتصاد و دارایی و سیاست‌های تعرفه‌ای بازرگانی وزارت صمت نباید به صورت جزیره‌ای عمل کنند، بلکه این فرمانده اقتصادی باید به عنوان عامل هماهنگی عمل کند تا نتایج هریک از این سیاست‌ها خنثی نشود و در نهایت به تحقق اهداف اقتصادی کشور کمک کند.

یکی از پرچالش‌ترین مسائل اقتصاد ایران، تورم و ماندگاری تورم‌های بالا در اقتصاد است، چه سیاست‌هایی سبب شده که این تورم‌های بالا در اقتصاد ما برای مدت طولانی ماندگار شود؟

ریشه اصلی تورم در اقتصاد ملی ایران، کسری بودجه است و علت اصلی این کسری نیز به عملکرد دولت برمی‌گردد. برای کاهش کسری بودجه، نباید فشار بیشتری به مردم وارد کرد، به ویژه از طریق افزایش مالیات بر کسب و کارها. در عوض، دولت باید از خود شروع کند و با مدیریت بهینه هزینه‌ها و صرفه‌جویی، الگوی مناسبی را برای جامعه ارائه دهد. اگر دولت این مسیر را در پیش بگیرد، مردم نیز به تدریج به صرفه‌جویی روی خواهند آورد. ایران جزو پنج کشور بزرگ با نرخ تورم بالا است. در حالی که سایر کشورها توانسته‌اند تورم خود را به سطوح تک‌رقمی کاهش دهند، ما هنوز با این چالش مواجه هستیم. یکی از دلایل این وضعیت، عدم پذیرش واقعیت‌های کسری بودجه و هزینه‌های دولت است. به ویژه در فصل ششم کتابچه بودجه، باید به این واقعیت توجه کنیم که بودجه برای چه هدفی تخصیص داده می‌شود. متأسفانه، در نظام بودجه‌ریزی ما، هر کسی که قدرت بیشتری دارد، بیشتر از منابع بهره‌برداری می‌کند. این روند نادرست است و باید به این نکته توجه کنیم که بحث ملی‌پسرایین است که بودجه و منابع مالی در کجا هزینه شوند تا هم ارزش افزوده ایجاد کنند و هم اشتغال را افزایش دهند. این رویکرد باید دوسویه باشد، اما متأسفانه در حال حاضر به این مسائل به درستی توجه نمی‌شود.

در حال حاضر، دو گروه فکری در زمینه راهکارهای اقتصادی در کشور وجود دارد. گروه اول معتقدند که باید به لحاظ علمی به این موضوع ورود و راهکارهای موجود را بررسی کرد و به کار



ریشه اصلی تورم
در اقتصاد ملی
ایران، کسری
بودجه است و
علت اصلی این
کسری نیز به
عملکرد دولت
برمی گردد



مثل تحریم با فشارهای خارجی می دانید؟

در مورد میزان تأثیر عوامل بیرونی مانند تحریم‌ها بر تورم موجود در کشور، باید گفت که این عوامل تأثیرگذار هستند، اما نمی‌توان به طور دقیق درصدی را مشخص کرد. واقعیت این است که تورم ناشی از مجموعه‌ای از تصمیم‌گیری‌ها و شرایط اقتصادی است. تحریم‌ها به طور مستقیم بر دسترسی به منابع اصلی کشور، از جمله درآمد نفت و گاز، تأثیر می‌گذارند. افرادی که معتقدند تحریم‌ها هیچ تأثیری ندارند، اشتباه می‌کنند. برای یک اقتصاد زنده و پویا، وجود ارتباطات با کشورهای مختلف ضروری و به نفع اقتصاد ملی است که تحریم‌ها وجود نداشته باشند. بنابراین، می‌توان گفت که تورم تحت تأثیر عوامل بیرونی، به ویژه تحریم‌ها، و همچنین عوامل داخلی قرار دارد. علاوه بر تحریم‌ها، تورم وارداتی نیز وجود دارد. به عنوان مثال، با شیوع کرونا، کشورهای مختلف از جمله آمریکا و اروپا با تورم مواجه شدند و این تورم به کالاهایی که از این کشورها وارد می‌شد، منتقل شد و بر اقتصاد داخلی تأثیر گذاشت. از سوی دیگر، در داخل کشور نیز کسری بودجه به مشکلات اقتصادی دامن زده است. نظارت بانک مرکزی بر بازار ارز و واردات نیز باید تقویت شود. اگر واردات اولیه به درستی صرف تولید شود، می‌تواند تولید ناخالص داخلی را افزایش دهد و به رشد اقتصادی و افزایش درآمد سرانه کمک کند. در غیر اینصورت، عدم تحقق این اهداف می‌تواند به گسترش تورم و فشار بر مردم منجر شود.

گرفت. در مقابل، گروه دوم بر این باورند که راهکاری وجود ندارد و باید مدل مختص ایران را ایجاد کرد. به نظر می‌رسد که نظر شما به گروه اول نزدیک‌تر است.

بله. اقتصاددانان در این زمینه راهکارهایی دارند. دو نهاد کلیدی و متخصص در ایران که می‌توانند در این راستا نقش مؤثری ایفا کنند، سازمان برنامه و بودجه و بانک مرکزی هستند. متأسفانه، سازمان برنامه و بودجه در حال حاضر از حیز انتفاع افتاده و نتوانسته است نقش خود را به درستی ایفا کند. این در حالی است که این دو نهاد از کارشناسان و متخصصان حوزه‌های مختلف اقتصادی تشکیل شده‌اند و می‌توانند نسخه‌های مناسبی برای حل مشکلات اقتصادی ارائه دهند. انتظار نمی‌رود که وزارت صمت یا وزارت کشاورزی به تنهایی بتوانند تمام نیازهای کارشناسی را تأمین کنند، اگرچه آنها نیز در حوزه‌های خود فعالیت‌هایی دارند. اما هسته‌های اصلی تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی اقتصادی در سازمان برنامه و بودجه و بانک مرکزی قرار دارند. این نهادها می‌توانند نسخه‌هایی برای کاهش کسری بودجه ارائه دهند که به نوبه خود به کاهش تورم کمک خواهد کرد. با کاهش کسری بودجه و جلوگیری از تزریق پول بی‌پشتوانه به جامعه، می‌توان انتظار داشت که تورم نیز کاهش یابد.

چه میزان از تورم موجود در کشور را حاصل عوامل بیرونی



یکی از مهم‌ترین وظایف بانک مرکزی حفظ ارزش پول ملی است و در شرایط کنونی پیمان‌های پولی به عنوان یکی از راهکارهای مؤثر در این راستا در نظر گرفته شده است

بانک مرکزی تلاش کرده با گسترش پیمان‌های پولی برای مقابله با آثار تحریم‌ها و کاهش هزینه مبادلات، اقداماتی را انجام دهد. به نظر شما اثرات اینگونه اقدامات در راستای کاهش بار منفی تحریم‌ها تا چه اندازه است؟

پیمان‌های پولی منطقه‌ای موضوعی جدید نیست و ایران از قبل از انقلاب اسلامی با کشورهای نظیر ترکیه و پاکستان پیمان‌های پولی داشته است. اخیراً نیز اقداماتی با روسیه در این زمینه انجام شده که تأثیرات مثبتی بر اقتصاد کشور دارد. این نوع پیمان‌ها باید با سایر کشورهای همسایه نیز به شکل اجرایی ترادامه یابد. با ایجاد ثبات اقتصادی در ایران، بسیاری از کشورها تمایل دارند به این پیمان‌ها بپیوندند. پیمان‌های پولی می‌توانند اثرات مثبتی بر اقتصاد و کاهش تورم داشته باشند. یکی از مهم‌ترین وظایف بانک مرکزی حفظ ارزش پول ملی است و در شرایط کنونی، پیمان‌های پولی به عنوان یکی از راهکارهای مؤثر در این راستا در نظر گرفته شده است. امید است که دامنه این پیمان‌ها ابتدا با کشورهای همسایه و سپس با کشورهای دیگر گسترش یابد. به عنوان مثال، رابطه اقتصادی ایران با کره جنوبی در گذشته بسیار خوب بوده و اگر موانع موجود بین دو کشور کاهش یابد، کره جنوبی نیز ممکن است به پیمان‌های پولی بپیوندد.

اثرات انتظارات منفی را در بروز تورم تا چه اندازه می‌دانید؟ یکی از مسائلی هم که مطرح شده این بود که برخلاف سال‌های گذشته که هر اتفاق سیاسی باعث می‌شد نوسانات نرخ ارز و تورم خیلی مشهود باشد، در این چند ماه اخیر با وجود تمام اتفاقاتی که افتاد و شدت زیادی هم داشت، به آن صورت شاهد هیجانات بازار نبودیم و به نوعی آن انتظارات کنترل شد، اولاً اثرات این انتظارات را در اقتصاد تا چه اندازه می‌دانید و به نظر شما عاملی که باعث شده این انتظارات در چند ماهه اخیر کنترل شود، چیست؟

رئیس کل بانک مرکزی در مدت اخیر چند مأموریت ویژه و مؤثر را به انجام رسانده است. سفرهای وی به کشورهای عراق، قطر و ترکیه منجر به توافقاتی شد که به تأمین منابع ارزی مورد نیاز

تولیدکنندگان و واردکنندگان کمک کرد. این اقدام به عنوان یک نکته مثبت تلقی می‌شود. تأمین ارز برای مواد اولیه از یکسو و تأمین منابع ریالی برای خرید این ارز توسط بانک‌ها از سوی دیگر، با حمایت بانک مرکزی از اعطای تسهیلات بانک‌ها، به ایجاد آرامش در فضای اقتصادی کمک کرده است. این دستاورد، یکی از موفقیت‌های قابل توجه آقای فرزین در این مدت کوتاه به شمار می‌آید. امید است که این روند با شدت بیشتری در دولت جدید و با همکاری سایر وزرای اقتصادی و سازمان برنامه و بودجه ادامه یابد و بانک مرکزی بتواند به این اقدامات مثبت ادامه دهد.

در دولت آینده کدام اقدامات بانک مرکزی باید ادامه یابد و تقویت شود؟

نظارت بانک مرکزی بر بانک‌ها در زمان ریاست فعلی بانک مرکزی برخلاف گذشته به خوبی پیگیری شد و خوب است که در دولت جدید هم با شدت بیشتری پیگیری شود. ناترازی بانک‌ها باید جدی گرفته شود، نه تنها در رابطه با بانک، بلکه این ناترازی‌ها را در همه جای اقتصاد داریم، بانک مرکزی پیشقدم شده تا ناترازی بانک‌ها را یک مقداری تبدیل به تراز کند و دولت بعدی باید این ناترازی‌ها را در همه حوزه‌ها را در اولویت کاری خودش قرار دهد. در راستای حفظ ارزش پول ملی، مسئولان بر این نکته تأکید دارند که دولت باید به عنوان حامی بانک مرکزی عمل کند و نه اینکه این نهاد را تحت فشار قرار دهد تا خواسته‌های دولت را برآورده سازد. همچنین، توجه به تولید و افزایش اعطای تسهیلات به تولیدکنندگان از دیگر اولویت‌هاست.

مقام معظم رهبری نیز بر اهمیت تولید داخلی تأکید کرده و بیان داشته‌اند که باید از واردات در حوزه‌هایی که تولید داخلی وجود دارد، جلوگیری شود، بدون اینکه این واردات به طور کامل ممنوع شود. در این راستا، دولت باید ارز بیشتری به تولیدکنندگان اختصاص دهد تا آنها بتوانند تولید خود را افزایش دهند. این اقداماتی می‌تواند به رونق بورس نیز کمک کند. ارزش بیش از ۵۰۰ واحد صنعتی بزرگ کشور در بورس به ۱۲۰ میلیارد دلار رسیده است که نشان‌دهنده تهی شدن این واحدها و خالی شدن جیب مردم است. با اجرای سیاست‌های مناسب و حرکت اقتصاد به سمت تراز، انتظار می‌رود بورس نیز در جایگاه صحیح خود قرار گیرد، بدون نیاز به تغییر دامنه نوسان یا دستور به صندوق توسعه ملی و بانک‌ها برای خرید سهام به منظور رونق بورس.

محمدرضا اکبری جور، پژوهشگر اقتصادی و مدرس دانشگاه
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

دلیل بهبود وضعیت بازار ارز مدیریت بانک مرکزی است

- چیزی که در سال‌های گذشته باعث تلاطم زیاد بازار ارز شده، بحث انتظارات تورمی بوده است
- هر چقدر به سمت اقداماتی مثل بازسازی، شفافیت و انضباط مالی حرکت کنیم، شرایط در بازار ارز بهتر خواهد شد
- برای کاهش اثرات تحریم چاره‌ای نداریم جز اینکه انضباط مالی داشته باشیم
- دلیل اینکه در یک سال و نیم گذشته، وضعیت بازار ارز بهتر شده رادر مدیریت بهتر بانک مرکزی می‌بینم



انضباطی که
حاکم شد و
احترامی که به
اقتدار بانک
مرکزی گذاشته
شد به مدیریت
بهبتر بازار کمک
کرد

تحولات سیاسی و بین‌المللی در هر
کشوری می‌تواند تأثیر چشمگیری بر
بازار ارز آن کشور داشته باشد. ایران نیز
از تحولات سیاسی بسیاری در گذشته
رنج برده است که تأثیر زیادی بر بازار ارز
کشور داشته و باعث نوسانات شدید در
بازار ارز شده است. افزایش تحریم‌ها
و درگیری‌های منطقه‌ای بعضاً موجب
نوسانات شدید در نرخ ارز شده که این
وضعیت باعث افزایش فشار بر اقتصاد
کشور و افزایش نارضایتی مردم شده
است. در این شرایط، بانک مرکزی تلاش
کرده با اجرای سیاست تثبیت ارزی، بازار
ارز را تحت کنترل قرار دهد و ثبات را در
این بازار برقرار کند. سیاست تثبیت ارزی،
به معنای جلوگیری از نوسانات شدید در
نرخ ارز است که به منظور کاهش تأثیرات
منفی تحولات سیاسی و اقتصادی بر بازار
ارز اجرا می‌شود. بانک مرکزی با اجرای
این سیاست سعی دارد بازار ارز را تحت
کنترل قرار دهد و از افزایش نوسانات و
تورم جلوگیری کند. اگر این سیاست به
درستی اجرا شود و با سایر سیاست‌های
اقتصادی هماهنگ شود، می‌تواند
به حفظ ثبات اقتصادی کشور کمک
زیادی کند. در همین زمینه با محمدرضا
اکبری‌جور، پژوهشگر اقتصادی و مدرس
دانشگاه به گفت‌وگو پرداختیم که در
ادامه می‌خوانید:

**طی یک سال و نیم اخیر، با
وجود تنش‌های فراوان سیاسی
و امنیتی، بازار ارز توانست یک
ثبات نسبی را تجربه کند. دلیل
این اتفاق را چه می‌دانید؟**

بازار ارز از نظر تلاطم‌های سیاسی داخل و خارج
از کشور می‌تواند دچار تلاطم و تنش شود و این
اتفاق تنها مربوط به ایران نیست و همه کشورها
با این مسئله مواجه هستند. مسئله اصلی این
است که زمانی که بازار دچار تلاطم می‌شود،
بانک مرکزی برای مقابله با این تلاطم‌ها چقدر
آمادگی داشته باشد. هر چه منظم‌تر و دقیق‌تر
باشد و از نظر ارزی، امکانات بیشتری داشته
باشد، این تلاطم‌ها کمتر به چشم می‌آید، چون
با مداخله در بازار، جلوی این تنش را می‌گیرد.
آن چیزی که در سال‌های گذشته باعث تلاطم
زیاد شده، بحث انتظارات تورمی بوده که این
انتظارات باعث شده که مردم یا کسانی که به ارز

احتیاج دارند، به بازار هجوم بیاورند، یک عده
هم در این بازار تقاضای سفته‌بازی می‌کردند
تا از نوساناتی که در این بازار ایجاد می‌شود،
استفاده کنند. زمانی که بانک مرکزی توانست
این انتظارات را منطقی و قابل پیش‌بینی کند،
بحث تقاضای سفته‌بازی نیز در این بازار کمتر
شد. دلیل اینکه در یک سال و نیم گذشته،
وضعیت بازار ارز بهتر شده را در مدیریت بهتر
بانک مرکزی می‌بینم. انضباطی که حاکم شد
و احترامی که به اقتدار بانک مرکزی گذاشته
شد، به مدیریت بهتر بازار کمک کرد. یک مقدار
هم وضعیت صادرات نفت و دسترسی به ارز
صادراتی بهتر شد. بنابراین برآیند این اتفاقات
این شد که وضعیت بهتری نسبت به ادوار
گذشته داشته باشیم.

**اقداماتی مثل بهبود
زیروساخت‌های بازار ارز مانند
راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و
طلا و تقویت دیپلماسی بانکی
را چقدر در بهبود وضعیت بازار
ارز موثر می‌دانید؟**

بسیار مؤثر است. بالاخره تنش سیاسی همیشه
بین کشورها وجود دارد، منتهی وقتی مذاکره
صورت می‌گیرد، در واقع برای حل مسئله
حرکتی می‌شود که کمک بسیار مناسبی
می‌کند، برای اینکه تنش کمتری داشته باشیم.
نکته دوم شفافیت است، هر چقدر در این بازار
شفافیت بیشتر باشد، رانت‌خواری و فساد کمتر
می‌شود. هر چقدر به سمت اقداماتی مثل
بازارسازی، شفافیت و انضباط مالی حرکت
کنیم، شرایط بهتر خواهد شد.

در یک دهه گذشته همواره با مشکل تحریم
مواجه بوده‌ایم و این رابه عنوان یک پیش‌فرض
باید در تمام تحلیل‌هایمان در نظر بگیریم
که ما دچار تحریم هستیم. برای اینکه اثرات
این تحریم کم شود، باید انضباط مالی داشته
باشیم، یعنی اولویت‌بندی کنیم و به نیازهای
اصلی بپردازیم، هر چقدر مادر این مسیر جلوتر
برویم، شرایط مان بهتر می‌شود. در دوره آقای
فرزین این اتفاق افتاد، به خاطر اینکه اقتدار
بانک مرکزی مدنظر قرار گرفت. یعنی اینکه
بانک مرکزی یک نهاد اقتصادی جدا از دولت
و تصمیم‌گیری و فعالیتش مستقل از فعالیت
دولت است، هماهنگ و در تعامل است، ولی
تصمیمات را خودش می‌گیرد. در یک سال و
نیم گذشته به بانک مرکزی احترام بیشتری
گذاشته شد.

انضباط مالی
شفافیت و
افزایش اعتبار
و اقتدار بانک
مرکزی، پشتوانه
کار فعالیت
رسانه‌ای شد و
بازتاب آن توسط
رسانه‌آرامش را
در بازارها برقرار
کرد

محدود است. وقتی محدودیت در صادرات کالاها داشته باشیم، در ذات این اقتصاد، تورم داریم. زمانی از این تورم رهایی پیدا می‌کنیم که تنوع محصول داشته باشیم، آن وقت اقتصاد ما می‌تواند با مانور دادن از تورم جلوگیری کند. یکی از مشکلات اقتصاد ما این است که دولت بزرگ شده و در اقتصاد بیشتر دخالت می‌کند. من موافق حضور دولت در اقتصاد هستم، اما نه به این شکل که به صورت دستوری حضور پیدا کند و بر همه چیز قیمت بگذارد. اینگونه مسائل باعث ایجاد تورم و بازار سیاه و مسائلی از این دست می‌شود. مسئله دیگری که ما دچار آن هستیم و تورم‌زاست، دخالت دولت در سیاست‌گذاری‌های پولی بانک مرکزی است. بانک مرکزی در همه جای دنیا نهاد مستقلی است، البته دعوای بین دولت و بانک مرکزی در بسیاری از کشورها وجود دارد، ولی در مجموع هر چقدر بانک مرکزی مستقل‌تر عمل کند و به راحتی زیر بار استقراض دولت نرود و از آن طرف دولت سیاست‌های مالی خودش را متناسب با درآمدهای خودش تنظیم کند، شرایط تورم بهتر می‌شود. یعنی دولت یک عامل تورم‌زاست، به خاطر اینکه مثلاً در یک روستا یا شهری به مردم قول می‌دهد یک طرح که توجیه اقتصادی ندارد را اجرا کند و برای تامین اعتبار از طریق استقراض به بانک مرکزی فشار می‌آورد. استقراض از بانک مرکزی، یعنی چاپ پول و تورم.

اگر هماهنگی بین نهادها و سیاست‌های پولی و مالی و تجاری بیشتر شود، ما می‌توانیم انتظار داشته باشیم که مسائلی مثل تورم کاهش پیدا کند؟

بله، قطعاً. سیاست مالی در اختیار دولت است و دولت از طریق سیاست مالی در اقتصاد

به نقش اقتدار و اعتبار بانک مرکزی در کاهش انتظارات تورمی اشاره کردید. نقش رسانه‌ها را در کنترل انتظارات چقدر مؤثر می‌دانید؟

انتظارات یک بخش جدانشدنی از فعالیت اقتصادی است. یک بازرگان یا تولیدکننده بدون در نظر گرفتن انتظارات نمی‌تواند برنامه‌ریزی اقتصادی خودش را انجام دهد. انتظارات منفی یا انتظارات تورمی به معنای ترس نهادهای اقتصادی از افزایش جهش قیمت‌ها در آینده است. این ترس باعث می‌شود زودتر به سمت تامین نیازهایش بروند و در نتیجه دچار افزایش قیمت‌ها می‌شویم. یکی از ابزارهایی که کمک می‌کند بازار شفاف‌تر شود و آرامش برگردد، نهاد رسانه است. رسانه به شفافیت و آرامش بازار کمک می‌کند به شرط اینکه پشت کار رسانه‌ای که انجام می‌شود، تمهیدات لازم هم اندیشیده شود. انضباط مالی، شفافیت و افزایش اعتبار و اقتدار بانک مرکزی، پشتوانه کار فعالیت رسانه‌ای شد و بازتاب آن توسط رسانه، آرامش را در بازارها برقرار کرد.

یکی از چالش‌های بزرگ اقتصاد ایران در دهه‌های اخیر، تورم‌های بالا بوده است. به نظر شما چه سیاست‌هایی باعث ماندگاری تورم در اقتصاد ما شده و اقتصاد ما اساساً نیاز به مدل اقتصادی مختص خود را دارد، یا ما صرفاً باید راهکارهای تجربه شده را درست اجرا کنیم؟

تورم ساختاری جزو ذات اقتصاد ماست. چون محصولاتی که برای بازار جهانی تولید می‌کنیم،



دخالت دولت در سیاست‌گذاری‌های پولی بانک مرکزی

یکی از مسائلی که دچار آن هستیم و تورم‌زاست، دخالت دولت در سیاست‌گذاری‌های پولی بانک مرکزی است. بانک مرکزی در همه جای دنیا نهاد مستقلی است، البته دعوای بین دولت و بانک مرکزی در بسیاری از کشورها وجود دارد، ولی در مجموع هر چقدر بانک مرکزی مستقل‌تر عمل کند و به راحتی زیر بار استقراض دولت نرود و از آن طرف دولت سیاست‌های مالی خود را متناسب با درآمدهایش تنظیم کند، شرایط تورم بهتر می‌شود.

در دنیا وقتی
خواستند تورم
را کنترل کنند
اختیار را دست
بانک مرکزی
دادند و این
قدرت داده شد
که به دولت نه
بگوید

دخالت می کند، آن طرف یک متعادل کننده دارد که بانک مرکزی کشور است که متولی سیاست های پولی است. یعنی سیاست مالی و سیاست پولی در اختیار دو مجموعه است و اینها در مجموع به تعادل می رسند. اگر دولت در بانک مرکزی و سیاست های پولی دخالت کند، بسته به اینکه چه سیاستی را دنبال می کند، باعث ایجاد تورم و رکود می شود. در دنیا وقتی خواستند تورم را کنترل کنند، اختیار را دست بانک مرکزی دادند و این قدرت را دادند که به دولت نه بگوید. آن وقت دولت بر مبنای درآمدهای خودش نیازهایش را مرتفع می کند و بانک مرکزی به راحتی می تواند سیاست جلوگیری از افزایش قیمت ها را انجام دهد.

**یکی دیگر از چالش های
اقتصاد ایران، ناترازی
بانک ها است. در دوره اخیر به
صورت جدی در حوزه ناترازی
بانکی ورود شده و برخی
مؤسسات ادغام شده اند، در
برخی نیز انحلال اتفاق افتاده
است. به نظر شما اقداماتی
که در راستای رفع ناترازی ها
صورت گرفت، تا چه اندازه
می تواند مؤثر باشد؟**

این اقدامات حتما لازم است، اما کافی نیست و ما در ابتدای مسیر اصلاح قرار داریم. یک نکته ای که باید توجه کرد ارتباط بانک ها با بانک مرکزی است. هر چقدر معادلات و مبادلات در اقتصاد کشورمان از سیستم بانکی صورت بگیرد، شفافیت بیشتر و فساد و پولشویی کمتر می شود. مثلاً یکی از بهترین اتفاقات در دهه اخیر، همین الکترونیکی کردن بانک ها است. دیگر نیازی نیست پول زیادی خارج از سیستم بانکی جابه جا شود. شما یک کارت در جیب تان است و هر نیازی دارید با این کارت رفع می شود. یک بخشی از ناترازی به خاطر اضافه برداشت ها است، یک بخش از ناترازی بابت خلق پولی است که توسط بانک ها صورت می گیرد. بانک ها مجری سیاست های پولی هستند، هر چقدر ارتباط بانک ها با بانک مرکزی دوسویه تر و شفاف تر زیر نظر بانک مرکزی باشد و کنترل بیشتری صورت گیرد، شرایط بهتر خواهد شد. الان وضعیت نسبت به ۱۰ سال پیش بهتر شده و ناشی از این است که این کنترل بیشتر شده است. مثلاً تکلیف مؤسسات مالی غیرمجاز

که خودشان معضلی در اقتصاد بودند، روشن شد.

**نظر شما در خصوص اقدامات
بانک مرکزی در دوره اخیر
چست و اگر توصیه و پیشنهادی
دارید، بفرمایید.**

اول اینکه هر چقدر به دانش کارشناسی کارشناسان، اعتماد بیشتری شود و برنامه ریزی های دقیق تری صورت بگیرد، شرایط بهتر می شود. دوم اینکه ما از دنیا جدا نیستیم و متغیرهای اقتصادی در ایران مثل ترکیه، پاکستان، هند و آلمان عمل می کنند. منتهمی آن متغیرها در ایران وزن خود و در ترکیه وزن خودشان را دارند. ما باید بدانیم که مسائل ما، مسائلی خارج از دنیای اقتصاد نیست و راه حل های آنها هم راه حل های خارج از اقتصاد نیست. بنابراین اگر به دانش کارشناسی کارشناسان کشورمان اعتماد کنیم و زمینه را برای آنها فراهم کنیم، شرایط بهتر می شود.

سومین نکته تحریم است. تحریم باعث نابودی نظام های اقتصادی و فروپاشی اقتصادی نمی شود. بلکه دردسر ایجاد می کند. راه مقابله با تحریم، انضباط مالی است، هر چقدر اولویت بندی ما برای کالاهایی که نیاز داریم دقیق تر باشد و تخصیص ارزمان که به سختی هم در این روزها به دست می آید، دقیق تر صورت گیرد، مشکلات مان هم کمتر خواهد بود.

یک زمانی یکی از دولتمردان گفت هر کسی هر چقدر ارز می خواهد با نرخ ۴۲۰۰ تومان به او می دهیم. این سیاست ۱۰۰ درصد اشتباه بود. اولاً معاون اول رئیس جمهور نباید این حرف را بزند، بانک مرکزی باید این حرف را بزند. دوم، بانک مرکزی که می داند منابع ارزی ما محدود و این مسیر طولانی است، چرا باید برای بسیاری از کالاهایی که لوکس و غیر ضروری هستند، مثل ساعت رولکس ارز تخصیص دهد، در شرایطی که می داند در درازمدت دچار مشکل خواهد شد، نتیجه این شد که خود مجموعه های اقتصادی اعلام کردند که ۱۸ میلیارد دلار ما از بین رفت. ۱۸ میلیارد دلار منابع لازم برای یک سال کالاهای اساسی کشور است. اگر اجازه تباهی این ۱۸ میلیارد دلار را با یک سیاست گذاری درست نمی دادند، کالاهای اساسی راحت تر در اختیار مردم قرار می گرفت و بازار آرامش بیشتری داشت و فشار روی بازار و تولیدکننده کمتر بود.



مجید افشاری‌راد، استاد اقتصاد دانشگاه خوارزمی
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

دولت چهاردهم به دنبال اجرای سیاست‌های مقطعی نباشد

- بانک مرکزی در اجرای سیاست‌های پولی موفق بوده، اما برای رسیدن به هدف، سیاست‌های مالی دولت نیز باید به درستی اجرا شوند
- بسیاری از سیاست‌های اقتصادی در کشور به کاهش تقاضا متمرکز شده‌اند و اغلب از سمت عرضه غافل شده‌ایم
- برای کاهش کسری بودجه و کنترل نرخ تورم، دولت باید به طور همزمان به تقویت تولید، جذب سرمایه‌های خارجی، افزایش صادرات غیرنفتی و بهبود درآمدهای مالیاتی توجه کند



تناقض در سیاست‌ها زمانی بیشتر نمایان می‌شود که ما از یک سو به دنبال تثبیت قیمت‌ها هستیم و از سوی دیگر با ناترازی بانک‌ها و مؤسسات ورشکسته مواجهیم

سیاست‌های پولی ابزارهای مؤثری برای کنترل انتظارات تورمی هستند. با این حال، موفقیت این سیاست‌ها به شفافیت، قابلیت پیش‌بینی و اعتماد عمومی بستگی دارد. بانک‌های مرکزی باید به دقت واکنش‌های بازار را رصد کرده و سیاست‌های خود را بر اساس شرایط اقتصادی و انتظارات عمومی تنظیم کنند تا به اهداف خود در زمینه کنترل تورم دست یابند. از سوی دیگر، سیاست‌های مالی و پولی به طور متقابل بر یکدیگر تأثیر می‌گذارند و هماهنگی بین آنها می‌تواند به موفقیت هر یک از این سیاست‌ها کمک کند. دولت‌ها و بانک‌های مرکزی باید به دقت سیاست‌های خود را طراحی و اجرا کنند تا از هم‌افزایی این دو ابزار بهره‌برداری کنند و به اهداف اقتصادی خود دست یابند. در همین زمینه با مجید افشاری‌راد، استاد اقتصاد و عضو هیات علمی دانشگاه خوارزمی به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

**بانک مرکزی طی یک سال ونیم
آخر سیاست تثبیت اقتصادی
را در پیش گرفته و تلاش کرده
با هدف گذاری کل‌های پولی
مانند نرخ رشد نقدینگی و
اعلام هدف گذاری تورمی،
در راستای مهار تورم اقدام
کند، این سیاست‌ها را چگونه
ارزایی می‌کنید؟**

پاسخ به این سوال از منظرهای مختلف امکان‌پذیر است. زمانی که ما سیاست‌های تثبیت قیمت را دنبال می‌کنیم، هدف اصلی ما چیست؟ تثبیت سطح عمومی قیمت‌ها، کنترل نرخ تورم و ارتقای تولید و رشد اقتصادی از جمله اهداف این سیاست‌ها هستند. در دو سال اخیر، بانک مرکزی تا حدی در اجرای سیاست‌های تثبیت قیمت موفق بوده است، اما این موفقیت کامل نیست. برای درک بهتر این موضوع، باید به سیاست پولی که در حال اجراست نیز توجه کنیم. شما به هدف گذاری تورمی اشاره کردید. در حال حاضر، کشورهای مختلفی در دنیا این سیاست را دنبال می‌کنند. هدف از سیاست هدف گذاری تورمی، کنترل انحرافات نرخ تورم و نزدیک کردن نرخ تورم هر دوره به میانگین آن است. اگر بتوانیم این سیاست را به درستی اجرا کنیم، می‌توانیم

بگوییم که در اجرای سیاست هدف گذاری تورمی موفق بوده‌ایم. اما این مستلزم وجود یک نظام ارزی شناور مستقل یا آزاد است.

در حال حاضر، نظام ارزی ما به صورت شناور مدیریت شده است. به این معنا که بانک مرکزی و مقامات پولی در بازار ارز مداخله می‌کنند. بنابراین، وقتی می‌گوییم سیاست هدف گذاری تورمی را دنبال می‌کنیم، به این معنا نیست که بازار ارز باید به طور کامل آزاد باشد، اما وجود یک نظام ارزی مستقل برای موفقیت این سیاست ضروری است. کشورهایی مانند کره جنوبی، ژاپن، نیوزیلند و حتی برزیل به عنوان کشورهای در حال توسعه، این نظام ارزی شناور مستقل را پیاده‌سازی کرده‌اند.

از سوی دیگر، باید به سیاست‌های مالی دولت نیز توجه کنیم. در حال حاضر، دولت با کسری بودجه مواجه است که این موضوع با سیاست هدف گذاری تورمی در تناقض است. چرا که سیاست‌های پولی و مالی ما به هم وابسته هستند. اگر بانک مرکزی سیاست هدف گذاری تورمی را دنبال کند، سیاست مالی دولت نیز باید در جهت کنترل تقاضا و کاهش سطح عمومی قیمت‌ها باشد. در ادبیات اقتصاد کلان، هر چه منحنی تقاضای کل به سمت بالا شیف‌ت کند، سطح عمومی قیمت‌ها افزایش می‌یابد.

این تناقض در سیاست‌ها زمانی بیشتر نمایان می‌شود که ما از یک سو به دنبال تثبیت قیمت‌ها هستیم و از سوی دیگر با ناترازی بانک‌ها و مؤسسات ورشکسته مواجهیم. بنابراین، تا حدی می‌توان گفت که بانک مرکزی در اجرای سیاست‌های پولی موفق بوده، اما این موفقیت کامل نیست، چرا که سیاست‌های مالی دولت نیز باید به درستی اجرا شوند. کسری بودجه دولت فشارهای تورمی را به همراه داشته و باعث ایجاد وضعیت تورم رکودی شده است، یعنی تورمی که با رکود همراه است و این رکود بیشتر از جانب عرضه اقتصاد ناشی می‌شود تا طرف تقاضا.

**انتظارات چگونه شکل می‌گیرد
و به چه صورت تقویت می‌شود.
سیاست گذار برای مهار
انتظارات چه راهکاری باید
داشته باشد؟**

انتظارات، به ویژه انتظارات قیمتی، یکی از جنبه‌های مهم اقتصاد کلان است و



انتظارات
تطبیقی و
گذشته‌نگر
ماتحت تأثیر
سیاست‌های
پولی و مالی
بانک مرکزی
دولت و
همچنین رفتار
مصرف‌کنندگان
شکل می‌گیرد

سیاست‌ها به درستی اجرا شوند و از خطاهای مکرر جلوگیری شود، می‌توان انتظار داشت که انتظارات قیمتی به سمت واقعیت‌های اقتصادی نزدیک‌تر شود و بهبود یابد.

افزایش اعتبار و اقتدار بانک مرکزی چقدر می‌تواند به کاهش انتظارات کمک کند؟

اعتباربخشی در سیاست‌های اقتصادی بسیار مهم و مؤثر است. این اعتباربخشی باید از یک منشاء قوی برخوردار باشد تا در شکل‌گیری انتظارات اقتصادی تأثیرگذار باشد. مقام‌های پولی و سیاست‌گذاران باید هدف خود را کنترل نرخ تورم و اجرای صحیح هدف‌گذاری تورمی قرار دهند تا انحرافات نرخ تورم کاهش یابد. این فرآیند یک مقوله کوتاه‌مدت نیست و نیازمند زمان و استمرار است.

مردم باید احساس کنند که سطح عمومی قیمت‌ها به طور مستمر کنترل شده است و نه اینکه در یک سال کنترل شود و در سال بعد سیاست پولی دیگری اتخاذ شود که به افزایش نرخ تورم منجر شود. این حس کنترل مستمر قیمت‌ها به مردم کمک می‌کند تا از رفتارهای هیجانی و احساسی فاصله بگیرند و از رفتارهایی که به صورت گروهی انجام می‌شود، دور شوند. اما این تنها به اجرای صحیح سیاست‌های پولی بستگی ندارد. دولت نیز باید نقش خود را به درستی ایفا کند و سیاست‌های مالی را در جهت تقویت تولید پیاده‌سازی کند. در حال حاضر، بسیاری از سیاست‌های اقتصادی در کشور به کاهش تقاضا متمرکز شده‌اند و اغلب از سمت عرضه غافل شده‌ایم.

اگر دولت و بانک مرکزی به طور همزمان به تقویت عرضه و تولید بپردازند و سیاست‌های مالی و پولی را به گونه‌ای تنظیم کنند که به رشد اقتصادی و کاهش نرخ تورم منجر شود، می‌توانند به اعتباربخشی و شکل‌گیری انتظارات مثبت در جامعه کمک کنند. این همکاری و همراستایی بین سیاست‌های پولی و مالی می‌تواند به ایجاد یک محیط اقتصادی پایدار و قابل پیش‌بینی منجر شود که در آن مردم با اطمینان بیشتری به تصمیمات اقتصادی خود بپردازند.

نقش کسری بودجه در رشد تورم چقدر است و برای رهایی از این وضعیت چه باید کرد؟

کسری بودجه دولت یکی از عوامل اصلی

دیدگاه‌های مختلفی در این زمینه وجود دارد. برخی از دیدگاه‌ها بر این باورند که انتظارات بر اساس رفتارهای گذشته‌نگر شکل می‌گیرد. به عنوان مثال، اگر قیمت‌ها در دوره‌های قبل سیر صعودی داشته باشند، انتظار می‌رود که قیمت‌ها در دوره جاری نیز افزایش یابد. این نوع انتظارات به عنوان "انتظارات تطبیقی" شناخته می‌شود.

از سوی دیگر، انتظارات عقلایی نیز وجود دارد که به این معناست که افراد ممکن است دچار خطا شوند، اما این خطاها معمولاً منظم نیستند و افراد متحمل خطاهای متوالی تکرار شونده نمی‌شوند. این نوع انتظارات به سیاست‌هایی که در جامعه اتخاذ می‌شود، بستگی دارد. به عنوان مثال، آمار نرخ تورم از سال ۱۳۱۶ تا ۱۴۰۲ نشان می‌دهد که ما در سال‌های اخیر با نرخ‌های بالای تورم مواجه بوده‌ایم، به ویژه پس از انقلاب اسلامی. در سال‌های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶، نرخ تورم به کمترین سطح خود (حدود ۹ درصد) رسید، که این دو سال به عنوان بهترین سال‌ها از لحاظ کنترل سطح عمومی قیمت‌ها شناخته می‌شوند. این موضوع نشان می‌دهد که انتظارات تطبیقی و گذشته‌نگر ما تحت تأثیر سیاست‌های پولی و مالی بانک مرکزی و دولت و همچنین رفتار مصرف‌کنندگان شکل می‌گیرد. وقتی مردم انتظار افزایش قیمت‌ها را دارند، رفتار خرید آنها تغییر می‌کند و تمایل دارند سریع‌تر خرید کنند تا از آثار منفی افزایش قیمت‌ها در آینده جلوگیری کنند. این جو روانی به خودی خود می‌تواند بر انتظارات قیمتی تأثیر بگذارد. اگر سیاست‌های تثبیت قیمت به درستی اجرا شوند، این انتظارات قیمتی به شدت شکل نمی‌گیرد. به عنوان مثال، اگر بانک مرکزی سیاست پولی انقباضی را دنبال کند و با فروش اوراق قرضه و جمع‌آوری پول، تقاضای کل را کاهش دهد، این امر می‌تواند به کاهش سطح عمومی قیمت‌ها منجر شود و در نتیجه انتظارات قیمتی را به سمت کاهش هدایت کند. متأسفانه، سیاست‌های فعلی بیشتر بر تقاضا متمرکز دارند و کمتر به طرف عرضه توجه می‌کنند. در ادبیات اقتصادی، سیاست‌هایی که به افزایش عرضه و تولید کمک می‌کنند، می‌توانند به کاهش سطح عمومی قیمت‌ها منجر شوند. این کاهش قیمت‌ها به نوبه خود می‌تواند انتظارات قیمتی را تحت تأثیر قرار داده و جو روانی جامعه را تغییر دهد. در نهایت، انتظارات تطبیقی و عقلایی به اجرای درست سیاست‌های مالی و پولی بستگی دارند. اگر



اگر سیاست‌ها
به درستی
اجرا شوند و
از خطاهای
مکرر جلوگیری
شود، می‌توان
انتظار داشت
که انتظارات
قیمتی به سمت
واقعیت‌های
اقتصادی
نزدیک‌تر شود

۲۴



اقتصاد

● شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ ●

افزایش نرخ تورم در هر اقتصادی است. وقتی که مخارج دولت از درآمدهایش بیشتر می‌شود، این کسری می‌تواند به روش‌های مختلفی تأمین شود که یکی از آنها چاپ پول و استقراض از بانک مرکزی است. این نوع تأمین مالی، به ویژه اگر بدون پشتوانه باشد، می‌تواند به افزایش نرخ تورم منجر شود. چاپ پول بدون پشتوانه به معنای این است که پولی که به بازار تزریق می‌شود، پشتوانه‌ای از دارایی‌ها یا بدهی‌های بانک مرکزی ندارد. این امر باعث افزایش تقاضای اسمی در جامعه می‌شود، نه تقاضای واقعی. در نتیجه، منحنی تقاضا به سمت بالا شیف‌ت می‌کند و سطح عمومی قیمت‌ها افزایش می‌یابد، که خود به تشدید نرخ تورم منجر می‌شود.

برای کاهش کسری بودجه دولت، باید به طرف درآمدهای دولت توجه کرد. در اقتصادهای تک محصولی، مانند ایران که وابستگی زیادی به صادرات نفت و گاز دارد، لازم است که از این وابستگی فاصله بگیریم و به سمت صادرات غیرنفتی حرکت کنیم. این تغییر نیازمند سرمایه‌گذاری در محصولاتی با ارزش افزوده بالا است که ممکن است به دانش و فناوری پیشرفته نیاز داشته باشند.

ورود سرمایه‌های خارجی می‌تواند به انتقال دانش و فناوری تولید کمک کند و ظرفیت تولید در بخش‌های صنعتی، معدنی و کشاورزی را افزایش دهد. اگر محصولات ما ارزش افزوده بیشتری داشته باشند، می‌توانند تقاضای خارجی را جذب کنند و در نتیجه صادرات افزایش یابد. این امر به دولت کمک می‌کند تا از وابستگی به سیاست‌های تک محصولی رها شود.

نکته دیگری که باید به آن توجه کرد، درآمدهای مالیاتی دولت است. اگر رونق کسب و کار در کشور ایجاد شود، دولت می‌تواند درآمدهای مالیاتی خود را افزایش دهد. به عنوان مثال، در دهه ۱۹۸۰ در آمریکا، دولت با کاهش نرخ مالیات، انگیزه کسب و کار را افزایش داد. اگرچه این اقدام در کوتاه‌مدت کسری بودجه را بیشتر کرد، اما در بلندمدت باعث افزایش درآمدهای مالیاتی و کاهش کسری بودجه شد. برای کاهش کسری بودجه و کنترل نرخ تورم، دولت باید به طور همزمان به تقویت تولید، جذب سرمایه‌های خارجی، افزایش صادرات غیرنفتی و بهبود درآمدهای مالیاتی توجه کند. این رویکرد جامع می‌تواند به ایجاد یک اقتصاد پایدار و کاهش وابستگی به منابع تک محصولی

کمک کند و در نهایت به کنترل نرخ تورم و بهبود وضعیت مالی دولت منجر شود.

رشد نقدینگی و ناترازی بانک‌ها
از معضلات و عوامل تورم‌زا در
اقتصاد ایران است. برای رفع
ناترازی بانک‌ها و کاهش رشد
نقدینگی، بانک مرکزی در
قالب سیاست تثبیت اقداماتی
از جمله کنترل مقداری
ترازنامه بانک‌ها را انجام داده
است. به نظر شما در ادامه چه
اقداماتی در این زمینه باید
انجام شود؟

ناترازی یا عدم تعادل در سیستم بانکی یکی از چالش‌های اساسی است که بانک‌ها با آن مواجه هستند. در حال حاضر، هزینه‌های بانک‌ها نسبت به درآمدهایشان بیشتر است و این وضعیت باید بهبود یابد. برای این منظور، لازم است که سیاست‌هایی در راستای گسترش و تنوع بخشی به درآمدهای بانک‌ها اتخاذ شود. برای افزایش درآمدهای بانک‌ها، لازم است که خدمات نوین و متنوعی ارائه دهند که بتوانند مشتریان را جذب کنند. به عنوان مثال، بانکداری الکترونیک و خدمات دیجیتال می‌توانند به عنوان ابزارهایی مؤثر در جذب مشتریان جدید و افزایش درآمدها عمل کنند. اما سوال این است که چقدر از این خدمات در سیستم بانکی ما پیاده‌سازی شده و چقدر آگاهی بخشی در این زمینه انجام شده است؟

علاوه بر افزایش درآمدها، باید به کاهش هزینه‌های بانک‌ها نیز توجه کرد. برای اینکه بانک‌ها سودآور شوند و از وضعیت زیان‌دهی خارج شوند، باید اختلاف بین درآمد و هزینه‌ها به نفع درآمدها تغییر کند. این به معنای مدیریت بهینه هزینه‌ها و بهبود کارایی در عملیات بانکی است. یکی از راهکارهای مؤثر برای بهبود وضعیت نقدینگی، ایجاد ارتباط بین بازار پول و بازار سرمایه است. به این ترتیب، پس‌اندازهای خرد می‌توانند به سمت بازار سرمایه هدایت شوند. اگر مردم به جای سپرده‌گذاری در بانک‌ها، پس‌اندازهای خود را در بازار سرمایه سرمایه‌گذاری کنند، این امر می‌تواند به افزایش سرمایه‌گذاری و در نتیجه به تولید کمک کند. هدف نهایی این است که سرمایه‌گذاری‌ها به سمت فعالیت‌های مولد هدایت شوند. به عبارت دیگر، باید اطمینان حاصل شود که

اگر به دنبال
اجرای
سیاست‌های
مقطعی برای
کاهش سطح
عمومی
قیمت‌ها و
کنترل نرخ
تورم باشیم
در درازمدت
این امر محقق
نخواهد شد

کند. اقدامات بانک مرکزی در زمینه ثبات بخشی به بازار ارز به ویژه راه اندازی مرکز مبادله برای تامین نیازهای واقعی ارز را چقدر در ایجاد این ثبات موثر می‌دانید؟

اگر اشتباه نکنم، از سال ۱۳۹۷ ما ارزهای مختلفی مانند ارز نیمایی و ارز سنایی را داشتیم که این سامانه‌ها ایجاد شدند. هدف از راه اندازی این سامانه‌ها حمایت از واردکنندگان و صادرکنندگان و فراهم کردن شرایطی بود که آنها استرس کمتری در زمینه واردات و صادرات کالا داشته باشند. هر چند این سامانه‌ها ایجاد شدند، اما نظارت بر آنها به اندازه‌ای که انتظار می‌رفت، به درستی انجام نشد. به عنوان مثال، تمامی صادرکنندگان ارزهای حاصل از صادرات کالاها و خدمات خود را در این سامانه‌ها ثبت نکردند. ما انتظار داشتیم که این سامانه‌ها چه تأثیری داشته باشند؟ در واقع، این موضوع به قانون عرضه و تقاضای ارز برمی‌گردد. هدف این بود که عرضه ارز افزایش یابد و اگر نظام ارزی ما به صورت شناور مستقل عمل کند، نرخ ارز کاهش یابد، نه اینکه نرخ ارز به کانال ۶۰ هزار تومان برسد. مرکز مبادله طلا و ارز و سایر سامانه‌ها نیز هدفشان این است که ظرفیت‌هایی را برای تنظیم بازار فراهم کنند. اگر نظارت به درستی انجام شود، اجرای این سامانه‌ها می‌تواند تأثیرگذار باشد و به کاهش نرخ ارز از طریق صادرات کالاها و خدمات کمک کند. به این ترتیب، نرخ ارز می‌تواند تا حد زیادی کاهش یابد.

اجرای سیاست تثبیت چه تأثیری بر ثبات بازارها داشته است؟

وقتی می‌گوییم بازارها باید نگاهی جامع

سرمایه‌گذاری‌ها در پروژه‌ها و کسب و کارهایی انجام می‌شود که ارزش افزوده ایجاد و به رشد اقتصادی کمک می‌کنند.

در نهایت، برای کاهش ناترازی در سیستم بانکی و افزایش سودآوری بانک‌ها، لازم است که به طور همزمان به افزایش درآمد‌ها، کاهش هزینه‌ها و ایجاد ارتباط مؤثر بین بازار پول و بازار سرمایه توجه شود. این رویکرد می‌تواند به بهبود وضعیت مالی بانک‌ها و همچنین به رشد اقتصادی پایدار کمک کند. برای کنترل ناترازی در سیستم بانکی، باید عمدتاً به سمت افزایش درآمد‌ها حرکت کنیم. افزایش درآمد‌های بانکی می‌تواند از طریق روش‌های مختلفی انجام شود. یکی از این روش‌ها استفاده از شیوه‌های جدید بانکداری است، به این معنا که خدمات ما باید گسترش یابد و این خدمات باید به گونه‌ای طراحی شوند که به مردم آگاهی بخشی کنند و آنها بتوانند با سهولت و آرامش بیشتری از خدمات بانکی بهره‌مند شوند.

در این راستا، کاهش هزینه‌ها نیز اهمیت دارد. به ویژه، باید هزینه‌های نرخ بهره کاهش یابد، که این امر مستلزم کنترل نرخ تورم است. تا زمانی که نرخ تورم تحت کنترل نباشد، نباید انتظار داشته باشیم که هزینه‌های بهره برای ارائه تسهیلات و اعطای وام کاهش یابد. بنابراین، باید همزمان به کاهش هزینه‌ها و افزایش درآمد‌های بانک‌های تجاری توجه کنیم. این امر به تنوع بخشی به خدمات بانکداری الکترونیک نیز مربوط می‌شود، چرا که ما در حال حاضر در عصر اطلاعات زندگی می‌کنیم.

**بازار ارز طی سال گذشته
چالش‌های مختلفی از جمله
حوادث سیاسی و امنیتی
متعدد را از سر گذراند، اما
توانست یک روند باثبات را طی**



اثرات سیاست تثبیت زمان بر خواهد بود

اگر بانک مرکزی به دنبال اجرای سیاست تثبیت قیمت باشد، باید توجه داشته باشد که اثرات این سیاست آنی و لحظه‌ای نخواهد بود. به عبارت دیگر، اگر بانک مرکزی امروز سیاست تثبیت قیمت را پیاده‌سازی کند، انتظار نمی‌رود که بلافاصله بازار خودرو، محصولات کشاورزی، صنعتی، خدمات و مواد غذایی به ثبات برسند. این فرآیند با یک تأخیر و زمان بر خواهد بود.

اگر سیاست
تثبیت قیمت
به درستی اجرا
شود، می تواند
تأثیرات
بلندمدتی بر
کاهش قیمت ها
داشته باشد

و دقیق داشته باشیم، به این معناست که باید به ارتباطات بین بازارها توجه کنیم. به عنوان مثال، بازار خودرو به شدت وابسته به تحولات نرخ ارز است. زمانی که نرخ ارز افزایش می یابد، قیمت خودروهای داخلی و وارداتی نیز بالا می رود. این موضوع نشان می دهد که افزایش نرخ ارز در جامعه تأثیر مستقیم و قابل توجهی بر بازار خودرو دارد. این تأثیرات به بازار کالاها و خدمات نیز گسترش می یابد. به عنوان مثال، در بازار مواد غذایی و آشامیدنی، افزایش نرخ ارز اثرات خود را نشان می دهد. بنابراین، اگر بانک مرکزی به دنبال اجرای سیاست تثبیت قیمت باشد، باید توجه داشته باشد که اثرات این سیاست آنی و لحظه ای نخواهد بود. به عبارت دیگر، اگر بانک مرکزی امروز سیاست تثبیت قیمت را پیاده سازی کند، انتظار نمی رود که بلافاصله بازار خودرو، محصولات کشاورزی، محصولات صنعتی، خدمات و مواد غذایی به ثبات برسند. این فرآیند با یک تأخیر و زمان بر خواهد بود. اگر سیاست تثبیت قیمت به درستی اجرا شود، می تواند تأثیرات بلندمدتی بر کاهش قیمت ها داشته باشد.

طبق پیش بینی بانک مرکزی روند کنترل کل های پولی همچنان ادامه دارد. توصیه شما به سیاست گذاران دولت چهاردهم در این زمینه چیست؟

توصیه می شود که از سیاست های تقاضا محور فاصله بگیریم و به دنبال اجرای سیاست های مقطعی نباشیم. به عنوان مثال، نباید صرفاً به این فکر کنیم که بانک مرکزی سیاست پولی انقباضی را اجرا کند تا کنترل سطح عمومی قیمت ها را به دست آورد و انتظارات قیمتی را به سمت کاهش قیمت ها هدایت کند. در عوض، باید توجه خود را به سمت تولید نیز معطوف کنیم، چرا که افزایش تولید در بلندمدت می تواند تأثیر دائمی و مستمری بر کاهش قیمت ها داشته باشد. کاهش سطح عمومی قیمت ها می تواند رفتارهای مصرفی مردم را در جامعه اصلاح کند. به این معنا که اگر افراد قبلاً به دنبال رفتارهای هیجانی و احساسی بودند، اکنون می توانند خریدها و تقاضای خود را به صورت منطقی تر انجام دهند. وقتی سطح عمومی قیمت ها به ثبات برسد و این ثبات ناشی از افزایش ظرفیت تولید باشد، انتظار می رود که صادرات نیز

افزایش یابد. زیرا صادرات به معنای مازاد تولید است، یعنی تولید منهای تقاضای داخلی صرف صادرات می شود. اگر این فرآیند به درستی انجام نشود و افزایش ظرفیت تولید با کیفیت و کاهش هزینه ها محقق نشود، نباید انتظار داشته باشیم که کسری بودجه دولت تأمین شود. در این صورت، فشار دوباره بر کسری بودجه دولت افزایش می یابد و این امر منجر به افزایش نرخ تورم و مشکلات دیگر خواهد شد.

یکی از راهکارهای افزایش نرخ رشد تولید و ظرفیت تولید، جذب سرمایه های خارجی است. به این معنا که کشور باید به لحاظ سیاسی وارد یک فضای گفت و گو سیاسی و روابط بین المللی منطقه ای و عزتمندانه شود تا این سرمایه های خارجی به کشور تزریق شوند. این سرمایه های خارجی به همراه خود دانش و تکنولوژی تولید را به ارمغان می آورند و می توانند در خدمت تولید قرار گیرند و ظرفیت تولید را افزایش دهند. در این صورت، باید انتظار داشته باشیم که سیاست های بانک مرکزی و سیاست های مالی دولت به درستی شرایط جامعه را برای دستیابی به رشد اقتصادی مناسب تسهیل کنند.

در پایان اگر نکته ای دارید بفرمایید.

آخرین نکته این است که درست است که سیاست گذاران پولی و مالی ما بسته به شرایط اقتصادی به دنبال اجرای سیاست های مناسب هستند، اما نکته مهم این است که باید شرایطی را در کشور فراهم کنیم که آرامش نسبی ایجاد شود. این آرامش نسبی باید هم در طرف تقاضا و هم در طرف عرضه اقتصاد برقرار گردد. اگر بخواهیم اقتصاد را به دو گروه تقسیم کنیم، یک گروه شامل خریداران (سمت تقاضا) و گروه دیگر شامل فروشندگان و عرضه کنندگان (سمت عرضه) است. هر دو گروه باید آرامش لازم را داشته باشند تا اقتصاد به وضعیت تعادلی برسد. تأکید من بر طرف تولید به این دلیل است که تولید می تواند محرک اصلی رشد اقتصادی باشد. اگر به دنبال اجرای سیاست های مقطعی برای کاهش سطح عمومی قیمت ها و کنترل نرخ تورم باشیم، در درازمدت این امر محقق نخواهد شد، چرا که تولید و رشد اقتصادی مقوله هایی بلندمدت هستند و نیازمند برنامه ریزی و ثبات در سیاست ها هستند.



اقدام بانک مرکزی در انتشار اوراق ۳۰ درصدی جسورانه بود

- بانک مرکزی در یک حرکت جسورانه، اوراق ۳۰ درصدی را مطرح و عملیاتی کرد
- اقدام بانک مرکزی برای کنترل ترازنامه بانک‌ها، گامی مثبت در راستای رفع ناترازی نظام بانکی است
- تسهیلات تکلیفی موجب شده بانک‌ها خود را محق بدانند که در بسیاری از موارد از قوانین تخطی کنند
- با قانون جدید بانک مرکزی، انحلال موسسات مالی نیز قانونی شده و قابلیت اجرا دارد



یوسف کاوسی

مدیرکل اسبق بازرسی بانک مرکزی

ناترازی یکی از معضلات و ریشه‌های اصلی مشکلات اقتصادی و بانکی ماست. در حوزه اقتصاد ناترازی‌ها انواع و اقسام مختلفی دارد، اما در حال حاضر ناترازی بانکی مورد بحث است. در ناترازی بانکی هم مباحثی وجود دارد مانند ناترازی در تسهیلات، ناترازی در مانده جاری، ناترازی در وصولی‌ها و... که در کل به آنها ناترازی بانکی می‌گوییم. در حال حاضر، برخی از بانک‌های ما به دلیل وجود این ناترازی‌ها دچار مشکلاتی هستند، ولی از بُعد امنیتی و اجتماعی و الزامات اینک نمی‌خواهیم بانک‌ها یا سهامداران دچار مشکل شوند، به نحوی دولت با این مسئله تعامل می‌کند. در هر حال، کنترل و نظارت بر ایجاد این ناترازی‌ها، بسیار مهم و ضروری است.

بانک مرکزی در یک سال و نیم گذشته، اقداماتی را در خصوص کنترل ترازنامه بانک‌ها شروع کرده که کار خوبی است، ولی کفایت نمی‌کند و در کنار آن باید کنترل‌های دیگری هم انجام شود، که البته بعضی از اینها در قانون بودجه و بعضی در قانون برنامه هفتم آمده که به مرور انجام شود. در کنار کنترل ترازنامه، بعضی اوقات شاید حتی نیاز باشد، اعتباردهی بانک مرکزی به بانک‌ها متوقف شود که باید موردی صورت گیرد. به عبارتی می‌توان خط اعتباری بانک خاصی را متوقف کرد و بانک دیگری که در چارچوب فعالیت می‌کند را افزایش داد. یا به وسیله ابزارهایی که بانک مرکزی در اختیار دارد، می‌تواند بانک‌های متخلف را به صورت سیستمی تنبیه کند. مثلاً می‌تواند خودپردازها و پوزهای بانک را با اخطار قبلی سه روز، یک هفته یا یک ماه مسدود کند. صرفاً از مسیر هیات انتظامی و تذکره هیات



بانک مرکزی
باید
سیستم‌های
هوشمند داشته
باشد تا بتواند به
صورت برخط
فعالیت بانک‌ها
را زیر نظر بگیرد
چرا که به نوعی
این مهندسین
آی‌تی هستند
که بانک‌ها را
اداره می‌کنند
و نه بانک‌داران

۲۸



شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳

مدیره و مدیرعامل بانک‌ها زیر بار نمی‌روند، به دلیل اینکه تسهیلات تکلیفی به بانک‌ها تحمیل می‌شود و لذا بانک‌ها خودشان را محق می‌دانند در بسیاری از موارد خلاف قانون و مقررات حرکت کنند. مثل بنگاه‌داری، شرکت‌داری، اعطای تسهیلات به زیرمجموعه‌های خودشان و اعطای تسهیلات با سودهای بالاتر با روش‌های مختلف که بتوانند زیان تسهیلات تکلیفی را جبران کنند. بنابراین دولت باید فکری برای تسهیلات تکلیفی کند و بانک مرکزی نیز از اختیارات خود که در قانون جدید افزایش یافته است، برای حل این معضل استفاده کند.

بانک مرکزی در حوزه پیشگیری اقدامات زیادی می‌تواند انجام دهد، اولین گام انتخاب هیات مدیره و مدیران عامل بانک‌هاست که افرادی فنی و بانکی باشند، نه اینکه با فشار و تأیید دولتی‌ها و نهادهای بدون هیچ سابقه بانکی در هیات مدیره‌ها بنشینند و بعد از آنجا پله‌های ترقی را طی کنند و بالا بروند. این یکی از مواردی است که قبل از تخلف است، مسئله دیگر این است که بانک مرکزی سیستم‌های هوشمند داشته باشد تا بتواند به صورت برخط فعالیت بانک‌ها را زیر نظر بگیرد، چرا که به نوعی این مهندسین آی‌تی هستند که بانک‌ها را اداره می‌کنند، نه بانکداران. باید بانک‌ها را به رعایت استانداردهای بازل موظف کنیم. استانداردهای بازل یکسری استانداردهای بین‌المللی است که در دنیا وجود دارد و در حال حاضر نیز بازل ۳ در حال اجراست و همچنین باید استانداردهای مختلف مانند IFRS از بانک‌ها خواسته شود، درست است که در تحریم هستیم و بانک‌های ما با دنیا کار نمی‌کنند، اما باید نگاهمان به تحریم موقت باشد و تلاش کنیم خود را با استانداردهای دنیا همخوانی دهیم. در حال حاضر، اگر تحریم‌ها نیز به یکباره برداشته شود، به لحاظ فنی هیچ بانکی با بانک‌های ما کار نمی‌کند، چرا که ترازنامه، وضعیت مطالبات، وضعیت مطالبات سوخت شده و مطالبات جاری را نگاه می‌کنند و می‌بینند مثلاً ریسک بانک ۵۰ درصد است و لذا تصمیم می‌گیرند با بانک کار نکنند. مباحث سیاسی با مباحث مالی بسیار تفاوت دارد و این مسئله مهمی است که باید بانک‌ها خودشان را به روز کنند و برای رفع تحریم‌ها آماده نگه دارند و اگر رفع تحریم‌ها اتفاق افتاد، مانند گذشته نشود که دچار مشکل شویم و بانک‌هایمان نتوانند وارد معاملات و مبادلات بانکی شوند. بنابراین استانداردها بسیار مهم است. FATF یکی دیگر از همان الزامات و استانداردهاست که آن هم مانع مبادلات بین‌المللی ما می‌شود.

بانک‌هایی که در ناترازی قرار می‌گیرند باید علت‌هایش جستجو شود که به چه دلایلی ناتراز شده‌اند، بعضی از ناترازی‌ها را می‌توان اصلاح کرد، فرصت و زمان داده می‌شود، اموال فروخته می‌شود، سرمایه اضافه می‌شود، کارهای اینچنینی انجام می‌شود که می‌تواند به حالت تراز برگردد، ولی تعدادی از بانک‌ها قابلیت این کار را ندارند و به خاطر همین باید به سمت انحلال بروند که تاکنون قانونی برای انحلال نداشتیم و معمولاً موسسات را در هم ادغام می‌کردند، مثل موسسه نور که با بانک ملی ادغام شده است. اما با قانون جدید بانک مرکزی، انحلال موسسات مالی نیز قانونی شده و قابلیت اجرا دارد و می‌توانند این کار را انجام دهند. بستگی به شرایط هر بانک دارد که در چه وضعیتی است و چگونگی ترازنامه، صورت‌های مالی، سرمایه و دارایی‌ها، مطالبات جاری و غیرجاری، مشکوک‌الوصول مهم است که همه اینها را نگاه می‌کنند و براساس آن تصمیم می‌گیرند.

بانک مرکزی باید مقتدرانه عمل کند و اقتدارش را فدای مصالح سیاسی و خواست دولت‌ها نکند و کلان اقتصاد را نگاه کند. الان می‌بینیم بعضی از سیاست‌های بانک مرکزی را به نفع بازارهای مالی یا اجرا نمی‌کنند و یا محدود اجرا می‌کنند و یا اینکه سرکوب می‌کنند. مثل بحث نرخ بهره یا بحث تسهیلات تکلیفی و ... که اینها همه در جهت همراهی با دولت‌هاست.

در اتفاقی که اخیراً درباره نرخ سود افتاد، بانک مرکزی در یک حرکت جسورانه اوراق ۳۰ درصدی را مطرح و عملیاتی کرد، اما در ادامه تحت تأثیر فضای سیاسی و انتخاباتی و فضای مسموم این نگاه که سود سپرده اگر بالا برود شاخص بورس را پایین می‌آورد، به بانک‌ها تأکید کردند که سود بیشتر از ۲۳ درصد نباید پرداخت کنند.

لازم به ذکر است که اقداماتی مانند کنترل ترازنامه، جلوگیری از اضافه برداشت بانک‌ها و برخورد با بانک‌های ناتراز منجر به کنترل خلق پول در شبکه بانکی می‌شود و قطعاً در کاهش تورم تأثیر دارد. اما مسئله این است که در این ساختار بانک مرکزی واقعاً چگونه قابلیت اجرا و عملیاتی شدن دارد. مسائلی مانند فضای سیاسی و مسائل حاکمیتی، قدرت بالای سهامداران بانک‌ها، سلطه سیاست‌های مالی به سیاست‌های پولی و استفاده از اقتدار بانک مرکزی در جهت حمایت از دولت‌ها مشکلاتی است که در این مسیر وجود دارد که اگر از آنها عبور نکنیم می‌تواند بسیار اثرگذار باشد.

علی مروی، اقتصاددان در گفت و گو با تازه های اقتصاد مطرح کرد:

امکان توسعه پیمان های پولی تا ۵۰ درصد تجارت غیرنفتی کشور را داریم

- پیمان های پولی این ظرفیت را دارد که بیش از ۵۰ درصد تجارت غیرنفتی ما را پوشش دهد
- شرط لازم گسترش پیمان های پولی این است که سیاست های ارزی متناقض مثل پیمان سپاری ارزی کنار گذاشته شوند
- کاهش نوسانات نرخ ارز انگیزه کشورهای مقابل و زمینه توسعه پیمان های پولی را فراهم می کند
- هر چه بتوان سهم تراکنش های دلاری را در مبادلات تجاری کشور کاهش داد، وابستگی به دلار کمتر خواهد شد
- بانک مرکزی و رئیس آن باید در رفع ناترازی بانک ها، با طیف وسیعی از بازیگران قدرتمند اقتصاد در این زمینه مقابله کند

۲۹



اقتصاد تازه ها

● شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ ●



با سرکوب نرخ
ارز و وجود
پیمان سپاری
ارزی، امکان
اجرای پیمان
پولی دوجانبه و
اتصال نظام‌های
پرداختی دو
کشور به یکدیگر
به طور مؤثر
وجود نخواهد
داشت

پیمان‌های پولی دوو چندجانبه به توافقاتی
اطلاق می‌شود که بین دو یا چند کشور برای
تسهیل مبادلات تجاری و مالی بدون استفاده
از ارزهای خارجی، به ویژه دلار، منعقد
می‌شود. این نوع پیمان‌ها به کشورهای کمک
می‌کند تا از وابستگی به سیستم مالی جهانی
و تحریم‌های اقتصادی که ممکن است علیه
آنها اعمال شود، فاصله بگیرند. با استفاده از
ارزهای ملی، کشورها می‌توانند از نوسانات
و محدودیت‌های ناشی از تحریم‌های
مالی دوری کنند. همچنین این پیمان‌ها
می‌توانند به تسهیل تجارت بین کشورها
کمک کنند و به کاهش هزینه‌های معاملاتی
منجر شوند. از سوی دیگر، پیمان‌های
دوجانبه می‌توانند به تقویت روابط اقتصادی
و سیاسی بین کشورها کمک کنند و به ایجاد
یک شبکه اقتصادی مستقل از نظام مالی
جهانی منجر شوند.

در سال‌های اخیر، سیاست‌گذاران کشورمان
به دلیل تحریم‌های اقتصادی و مالی که
علیه کشور اعمال شده، تلاش‌های زیادی
برای گسترش پیمان‌های پولی دوجانبه و
چندجانبه انجام داده‌اند. از جمله تلاش
شده تا با کشورهای همسایه مانند عراق،
ترکیه و افغانستان، پیمان‌های پولی
دوجانبه منعقد شود. این پیمان‌ها به کشور
این امکان را می‌دهد که از ریال برای تسویه
حساب‌های تجاری استفاده کند. همچنین
سیاست‌گذاران به دنبال ایجاد پیمان‌های
چندجانبه با کشورهای منطقه‌ای مانند
کشورهای عضو سازمان همکاری‌های
اسلامی و همچنین کشورهای عضو اگو
بوده‌اند. این پیمان‌ها می‌توانند به تقویت
روابط اقتصادی و تجاری بین کشورهای عضو
کمک کنند. یکی از اهداف دولت سیزدهم
برای عضویت در پیمان‌های و بریکس
نیز دستیابی به همین پیمان‌های دو و
چندجانبه با کشورهای عضو بوده است. در
همین زمینه با علی‌مروی، اقتصاددان و عضو
هیأت علمی دانشگاه علامه به گفت‌وگو
پرداختیم که در ادامه می‌خوانید:

**نظرتان درباره ایجاد پیمان‌های
پولی مشترک دوجانبه و چندجانبه چیست و تا چه حد در نظام
اقتصادی بین‌الملل کارساز است؟**

پیمان‌های پولی دوجانبه ابزارهای بسیار جذابی
هستند، به ویژه برای کشورهایی که حجم تجارت

بالایی دارند. این کشورها نیازی ندارند که برای
تجارت با یکدیگر از ارزی جهانی مانند دلار به عنوان
وسیله مبادله استفاده کنند. بلکه می‌توانند توافق
کنند که برای بخش قابل توجهی از تجارت‌شان که
با هم تراز می‌شود، از یک ارز بین‌المللی به عنوان
مبنا استفاده کنند. در این حالت، بانک‌های
مرکزی دو طرف تضمین می‌کنند که تسویه‌ها به
وسیله پول داخلی هر کشور با تراز آن کشور انجام
شود. به عنوان مثال، صادرکننده‌ای که از ایران به
کشوری دیگر که پیمان دوجانبه دارد، کالا صادر
می‌کند، به جای دریافت پول آن کشور، ریال را به
عنوان ارز مورد نیاز برای فعالیت‌های اقتصادی
خود ترجیح می‌دهد. این امر نیازمند وجود یک
نهاد پرداخت است که تضمین کند این مبادله به
درستی انجام می‌شود. اگر این توافق برقرار شود،
مزایای متعددی به دنبال خواهد داشت که لزوماً
به شرایط تحریمی کشور مربوط نمی‌شود و در
شرایط عادی نیز مفید است. استفاده از ارز واسطه
معمولاً مستلزم پرداخت کارمزد برای تبدیل ارز
است، اما با پیمان پولی، هزینه‌های مبادله کاهش
می‌یابد. برخی کشورها مانند چین و کره جنوبی
حتی در شرایط عدم تحریم نیز از این ابزارها
بهره‌برداری کرده‌اند. البته چین انگیزه‌های
دیگری نیز دارد، زیرا اندازه اقتصاد و تجارتش با
کشورهای دیگر بزرگ است و می‌خواهد پول خود
را به ارزی بین‌المللی و جهان‌روا تبدیل کند و به
همین دلیل از ابزار پیمان پولی استفاده می‌کند.

**بنابراین در شرایط تحریمی، تأثیر
بیشتری نسبت به شرایط معمول
دارد تا چه میزان می‌تواند
تحریم‌ها را خنثی کند؟**

در صورتی که موانع عملیاتی شدن پیمان‌های
پولی دوجانبه یا چندجانبه برطرف شود، این
امکان وجود دارد که بیش از ۵۰ درصد تجارت
غیرنفتی ما را پوشش دهد. ما به دنبال تسهیل
مراودات پولی بین‌المللی برای جریان کالا و
سرمایه هستیم. بنابراین، افرادی که در فرآیند
جریان فرامرزی یا بین‌المللی کالا، چه در زمینه
واردات و چه صادرات، فعالیت دارند، باید
تمایل داشته باشند از این کانال جدید استفاده
کنند. با این حال، وضعیت اقتصاد کلان کشور
و سیاست‌های ارزی و تجاری ممکن است این
انگیزه‌ها را نه تنها تحریک نکند، بلکه حتی سرکوب
کند. اگر قرار باشد این مکانیسم مبادله مالی که
جایگزین مکانیزم‌های بین‌المللی استاندارد
می‌شود، در تجارت رسمی به کار گرفته شود، به این
معنا که صادرکننده ملزم به اجرای پیمان سپاری



ارزی باشد، واقعیت این است که بخش قابل توجهی از صادرکنندگان انگیزه‌ای برای اجرای این پیمان ندارند. به همین دلیل، بسیاری از صادرکنندگان یا صادرات خود را اظهار نمی‌کنند، یا به هر دلیلی پول خود را به کشور بازمی‌گردانند، یا از کانال‌های غیررسمی استفاده می‌کنند و در بازار آزادی می‌فروشند.

بنابراین، اگر پیمان پولی بین ایران و روسیه برقرار شود و پیمان‌سپاری ارزی نیز وجود داشته باشد، صادرکنندگان هیچ انگیزه‌ای برای استفاده از این پیمان نخواهند داشت، در حالی که واردکنندگان ممکن است انگیزه بیشتری داشته باشند. این شرایط ممکن است باعث شود که پیمان پولی، واردات از آن کشور به ایران را افزایش دهد و ما را به آن کشور وابسته‌تر کند. زمانی که پیمان‌سپاری ارزی وجود داشته باشد، این مکانیزم به درستی عمل نخواهد کرد، حتی اگر عملیاتی شود. همچنین، برای عملیاتی شدن پیمان پولی، بانک مرکزی نباید به طور مستقیم درگیر شود، بلکه باید چارچوب‌ها و تفاهات کلی را تنظیم کند و فضایی را برای فعالیت شرکت‌های غیردولتی و بخش خصوصی فراهم آورد. این پیمان‌ها زمانی به خوبی عملیاتی می‌شوند که از ظرفیت بخش خصوصی به طور مؤثر استفاده شود، اما شرط لازم این است که سیاست‌های ارزی متناقض، به ویژه پیمان‌سپاری ارزی، کنار گذاشته شوند.

کارشناسان به حجم تبادل بین دو کشور اشاره می‌کردند که باید تناسب بین حجم تبادلات دو کشور وجود داشته باشد که این پیمان‌ها عمل کند و همچنین در مورد قدرت پول ملی، اگر قرار است چنین پیمان‌هایی اثرگذار باشد باید تناسب بین حجم تبادلات دو کشور وجود داشته باشد و هم قدرت پول ملی بالا باشد.

ممکن است شما نسبت به یک کشور کسری تجاری داشته باشید، به این معنا که حجم واردات از آن کشور به کشور شما بیشتر از حجم صادرات شما به آن کشور است. در این شرایط، حداقل تا سقف صادراتی که با آن کشور دارید، می‌توانید از این سازوکار استفاده کنید. بنابراین الزامی نیست که صادرات و واردات دو کشور دقیقاً برابر باشد، این موضوع در حالت پیمان دوجانبه صدق می‌کند. اما اگر عملکرد نهادهای سیاستی ما بهبود یابد، باید بعد از پیمان پولی دوجانبه به سراغ پیمان پولی سه جانبه برویم. به عنوان مثال، ممکن است نسبت به کشور ترکیه کسری تجاری و نسبت به عراق مازاد تجاری داشته باشید. بخشی از این کسری و مازاد تجاری می‌تواند از طریق یک رابطه سه جانبه تسویه شود. بنابراین، دغدغه حجم تجارت وارد نیست و دغدغه اصلی، انگیزه تجار و فعالان اقتصادی است که قرار است جا به جایی بین‌المللی سرمایه داشته باشند. همچنین، در این عملیات، بانک مرکزی نباید به عنوان عامل اصلی عمل کند، بلکه باید بازار را با کمک بانک‌های مرکزی کشورهای هدف شکل دهد. در این بازار، هم بنگاه‌های کنسرسیومی بین‌المللی و هم بنگاه‌های داخلی و بنگاه‌های کشور مقابل باید حضور داشته باشند. علاوه بر این، بحث قدرت پول ملی نیز اهمیت دارد، اما آنچه واقعاً مهم است، نوسانات نرخ ارز است، نه قدرت آن. هر چه نوسانات نرخ ارز بیشتر باشد، کار را دشوارتر می‌کند. البته باز هم امکان‌پذیر است و می‌توان بازه‌های تسویه را کمتر کرد. کاهش نوسانات نرخ ارز کاملاً به سیاست‌های ارزی و تجاری کشور وابسته است. اگر بانک مرکزی تثبیت نرخ ارز را دنبال کند، منجر به شوک ارزی خواهد شد. بعد از شوک ارزی، اگر به تثبیت اصرار کند و به جای مدیریت اصولی انتظارات تورمی، بر تثبیت نرخ تأکید کند، نوسانات نرخ ارز افزایش خواهد یافت. اما زمانی که بانک مرکزی رژیم ارزی شناور مدیریت شده را اجرایی کند و اجازه می‌دهد

پیمان‌های پولی باید به قدری کارآمد اجرا شوند که کاهش هزینه مبادله، در مقامات پولی و مالی و تجار کشور مقابل انگیزه‌ای برای ورود به این روابط ایجاد کند



فاصله زیادی با فرآیند ابرتورم داریم

خوشبختانه ما با فرآیند ابرتورم فاصله زیادی داریم. ابرتورم زمانی اتفاق می‌افتد که تورم ماهانه به مدت دو یا سه ماه پیاپی بالای ۵۰ درصد باشد. در حال حاضر، تورم ماهانه ما بین ۲ تا ۵ درصد است و در اوج خود در سال ۱۴۰۱ که حذف شوک‌وار ارز ۴۲۰۰ تومانی را تجربه کردیم، به ۱۱ درصد رسید.

برخی از افراد
درک نادرستی از
دلارزدایی دارند
و فکر می کنند
که دولت باید
نرخ دلار را پایین
بیاورد و آن را
تثبیت کند

نرخ در بازار مشخص شود و نوسانات را هموار کند
و از عبور نوسانات از حد مشخصی جلوگیری کند،
اجرای این پیمان ها آسان ترمی شود.

فاز بعدی پیمان پولی ایران
و روسیه، اتصال شبکه شتاب
به شبکه بانکی روسیه است.
این اقدام هزینه ها را کاهش
می دهد و همچنین افرادی که
ارز می گیرند می توانند در روسیه
تحويل بگیرند و به این ترتیب
نظارت بر تخصیص ارز افزایش
می یابد. این فازهای بعدی را
چطور ارزیابی می کنید؟

فازهای بعدی پیمان پولی دوجانبه شامل اتصال شبکه پرداخت دو کشور به یکدیگر است. این اتصال به ویژه در خدماتی مانند گردشگری اهمیت دارد، زیرا به افراد این امکان را می دهد که از خدمات نظام پرداخت کشور خود استفاده کنند. این اقدام می تواند به توسعه گردشگری در هر دو کشور کمک کند و همچنین جلوی اقداماتی مانند تخصیص ارز مسافرتی با قیمت کمتر و توزیع رانت را بگیرد. یک نکته کلیدی در این زمینه این است که چرا این رانت وجود دارد؟ دلیل اصلی آن، وجود پیمان سپاری ارزی است. این سیاست به عنوان مانع اصلی برای اجرای پیمان پولی دوجانبه عمل می کند. با سرکوب نرخ ارز و وجود پیمان سپاری ارزی، امکان اجرای پیمان پولی دوجانبه و اتصال نظام های پرداختی دو کشور به یکدیگر به طور مؤثر وجود نخواهد داشت.

فارغ از اصلاحات که باید
انجام شود، امکان بست دادن
این پیمان ها به سایر کشورها
به خصوص همسایگان تا چه
میزان است؟ امکان ایجاد این
ظرفیت ها را با کشورهای دیگر
چقدر می بینید؟

اگر موانع، عمدتاً ناشی از سیاست های دولت ها، برطرف شود، ظرفیت کامل برای ایجاد پیمان های پولی دوجانبه وجود دارد، چه در بازارچه های مرزی و چه در تجارت دوجانبه کشور. با این حال، لازم است سیاست های ارزی و تجاری اصلاح شوند و تغییرات زیاد در عرصه مقررات ارزی و تجاری کنار گذاشته شوند. اگر دولت این اقدامات را انجام دهد، ظرفیت کاملی برای ورود به پیمان های پولی دوجانبه با همسایگان وجود خواهد داشت.

البته باید برای همسایگان، تجار و نظام پولی و مالی انگیزه ایجاد کرد که این نیاز به طراحی سازوکارهای مناسب دارد.

برخی معتقدند که دلیل تمایل
روسیه به انعقاد این پیمان،
مسائلی است که با اتحادیه اروپا
و غرب دارد و در شرایط تحریمی
قرار دارد. اما از آنجا که دیگر
کشورها این مشکلات را ندارند،
دلیلی برای ایجاد پیمان دوجانبه
یا چندجانبه با ما وجود ندارد.

پیمان های پولی دوجانبه و چندجانبه اگر به درستی طراحی و اجرا شوند، می توانند هزینه مبادله و تجارت را از بعد روابط مالی کاهش دهند. بنابراین، پیمان های پولی باید به قدری کارآمد اجرا شوند که کاهش هزینه مبادله، در مقامات پولی و مالی و تجار کشور مقابل انگیزه ای برای ورود به این روابط ایجاد کند. بسیاری از کشورهای که پیمان پولی دوجانبه دارند، تحت تحریم نیستند. به عنوان مثال، کره جنوبی با بسیاری از کشورها پیمان پولی دوجانبه منعقد کرده است، در حالی که خود تحت تحریم نیست. همچنین، چین با وجود اینکه بسیاری از تحریم ها را ندارد، این کار را انجام می دهد، چرا که یکی از دلایل آن کاهش هزینه تمام شده تجارت است.

یک استدلال این است که برخی
کشورها ترس از اقدامات تنبیهی
دارند و این موجب می شود
تمایل نداشته باشند

هرمبادله تجاری چهار رکن اساسی دارد:
۱. جریان کالا یا خدمت: این رکن شامل انتقال فیزیکی کالا یا ارائه خدمات است که مبنای هر مبادله تجاری را تشکیل می دهد.
۲. پیام رسانی: این رکن به جریان پولی مربوط می شود که مبادله کالا یا خدمات را پشتیبانی می کند. در سطح جهانی، سیستم سوئیفت به عنوان یک پیام رسان رایج شناخته می شود. ایران نمی تواند از خدمات سوئیفت برای پیمان های پولی دوجانبه با کشورهای دیگر استفاده کند، بنابراین باید یک پیام رسان جایگزین داشته باشد.
۳. خدمات تحويل و حمل و نقل: در این بخش، باید سازوکاری متناسب با پیمان پولی دوجانبه طراحی شود که از تحریم ها مصون باشد. این امر ممکن است هزینه های مبادله را افزایش دهد، اما صرفه جویی در هزینه مبادله ناشی از عدم تبدیل

دلاریزه شدن
معمولاً زمانی
رخ می دهد
که کشور در
فرآیند ابرتورم
قرار گیرد اما
خوشبختانه، ما
با فرآیند ابرتورم
فاصله زیادی
داریم



دلار، این هزینه ها را توجیه پذیری کند.
۴. بیمه: برای این رکن، باید از ابزارهای جایگزین بیمه های رسمی که تحت تحریم قرار دارند، استفاده شود. در نهایت، دولت باید علاوه بر رفع موانع، سازوکارهای انگیزشی مانند معافیت های مالیاتی و بیمه ای را برای تجار که به این سازوکارها روی می آورند، طراحی کند.
برای تجار و نهاد های پولی و مالی کشورهای مقابل که تمایل به همکاری با ایران دارند، طراحی باید به گونه ای باشد که شبکه بازیگرانی که در این کانال فعال می شوند، قابل ردیابی توسط آمریکا نباشد. به همین دلیل، به سمت سازوکارهای غیرمتمرکز می رویم که کار بانک مرکزی نیست. بانک مرکزی باید بستر لازم را فراهم کند و بخش های غیردولتی و خصوصی باید در این زمینه فعال شوند.

تا چه اندازه توسعه پیمان های پولی می تواند باعث دلارزدایی و جلوگیری از دلاریزه شدن اقتصاد ایران شود؟

دو مقوله متفاوت به نام های دلارزدایی و دلاریزه شدن وجود دارد. برخی از افراد درک نادرستی از دلارزدایی دارند و فکر می کنند که دولت باید نرخ دلار را پایین بیاورد و آن را تثبیت کند. این رویکرد در عمل نتایج معکوسی به همراه دارد و ممکن است باعث شوک های بزرگتر در نرخ ارز شود. هرچه بتوان سهم تراکنش های دلاری را در مبادلات تجاری کشور کاهش داد، وابستگی به

دلار کمتر خواهد شد و از این منظر می توان گفت که دلار از تجارت زدوده شده است. اما دلاریزه شدن به شرایطی اشاره دارد که به دلیل تورم های بالا و انتظارات تورمی فعالان اقتصادی نسبت به وضعیت اقتصادی کشور، افراد به سمت استفاده از وسیله مبادله ای غیر از پول ملی می روند. در این حالت، ممکن است افراد به جای پول داخلی، از یورو، دلار یا حتی طلا استفاده کنند. این فرآیند را دلاریزه شدن می نامند. اگر تعداد زیادی از فعالان اقتصادی به این سمت بروند، به این معناست که دیگر بانک مرکزی و دولت اعتبار ندارند و به همین دلیل، پول ملی نیز به رسمیت شناخته نمی شود. این وضعیت معمولاً زمانی رخ می دهد که کشور در فرآیند ابرتورم قرار گیرد. خوشبختانه، ما با فرآیند ابرتورم فاصله زیادی داریم. ابرتورم زمانی اتفاق می افتد که تورم ماهانه به مدت دو یا سه ماه پیاپی بالای ۵۰ درصد باشد. در حال حاضر، تورم ماهانه ما بین دو تا ۵ درصد است و در اوج خود در سال ۱۴۰۱، که حذف شوک ارز از ۴۲۰۰ تومانی را تجربه کردیم، به ۱۱ درصد رسید.

بسیاری معتقدند عدم هماهنگی بین سیاست گذار پولی و مالی و سیاست های ابلاغی و بخشنامه های خلق الساعه باعث شده بسیاری از مشکلات در اقتصاد باقی بماند و بسیاری از فعالان اقتصادی ندانند در آینده

باید از
سیاست‌های
ارزی برای
حمایت از
تولید و از
سیاست‌های
تجاری برای
رفاه خانوارها
استفاده شود

۳۴



اقتصاد

• شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ •

**چه سیاستی پیاده می‌شود، بانک
مرکزی به عنوان سیاست‌گذار
پولی و بقیه دستگاه‌ها به
عنوان سیاست‌گذار مالی چه
راهکارهایی برای هماهنگی
بین خود باید داشته باشند تا
سیاست‌هایشان همدیگر را خنثی
نکند و در یک راستا تقویت شود؟**

دولت با کسری بودجه ساختاری بالایی مواجه است و علاوه بر کسری بودجه آشکار، یک کسری بودجه پنهان نیز دارد که در عملیات فرابودجه‌ای خود را نشان می‌دهد. بخشی از کسری بودجه ساختاری را دولت با تسهیلات تکلیفی جبران می‌کند. تسهیلات تکلیفی عملاً به معنای فشار بر منابع بانک‌ها و تجاوز سیاست مالی به قلمرو سیاست پولی است. از سوی دیگر، با وجود تورم بالا، بانک مرکزی اعلام می‌کند که برای مهار تورم باید رشد نقدینگی را کنترل کرد. برای مهار رشد نقدینگی، ابزار موقت کنترل ترانزنامه است، به این معنا که باید تسهیلات دهی بانک‌ها محدود شود. نرخ سود بانکی در بالاترین حالت ۲۴ درصد است که با تورم ۴۰ درصدی فاصله زیادی دارد. این نرخ جذاب است و یارانه‌ای که در آن وجود دارد، باعث افزایش تقاضا برای تسهیلات می‌شود. از سوی دیگر بخشی از تسهیلات تکلیفی به اشخاص مرتبط با بانک‌ها اعطا می‌شود که این ارتباط گاهی قابل کشف و گاهی غیرقابل کشف است. در نتیجه، منابع چندانی باقی نمی‌ماند که به بنگاه‌هایی داده شود که واقعاً شایستگی، استحقاق و نیاز به دریافت این تسهیلات را دارند. در نتیجه، بنگاه‌های تولیدی واقعی نمی‌توانند تأمین مالی کنند و مجبور می‌شوند به سراغ کانال‌های دیگر بروند. بازار سرمایه متأسفانه ناکارآمد است و بازار بدهی نیز عمق کمی دارد و بیشتر برای تأمین مالی دولت استفاده می‌شود. بنابراین، بنگاه‌های تولیدی چاره‌ای جز مراجعه به بازار سیاه ندارند. نتیجه این امر افزایش فوق‌العاده نرخ‌های بهره در بازار سیاه است که دیگر توجیه‌پذیر نیست و در نهایت، فعالیت‌های تولیدی کاهش می‌یابد و رکود در اقتصاد تشدید می‌شود.

**توصیه شما به دولت چهارم
برای رفع این ضعف‌ها چیست و
کدام اقدامات بانک مرکزی باید
در دوره بعد هم پیگیری شود؟**

دولت در شرایط کنونی باید به چند اولویت کلیدی

توجه کند. اولویت اول اصلاح سیاست‌های ارزی و تجاری است. تا زمانی که این اصلاحات انجام نشود، هر اقدام دیگری که دولت انجام دهد، فایده‌ای نخواهد داشت، چرا که وضعیت موجود این سیاست‌ها کشور را دچار شوک خواهد کرد و عملاً اثر دیگر اصلاحات را خنثی می‌کند.

بانک مرکزی اعلام کرده که قرار است واردکنندگان و صادرکنندگان بتوانند دلار خود را به صورت توافقی مبادله کنند. اگر این اتفاق بیفتد و اندازه بازار بزرگ شود، در واقع یک بازار ارز رسمی راه‌اندازی خواهد شد که مرجعیت تعیین نرخ از بازارهای غیررسمی به داخل کشور منتقل می‌شود. با راه‌اندازی این بازار، بانک مرکزی باید به تدریج ارقام مشمول پیمان‌سازی ارزی را کاهش دهد و به این بازار هدایت کند و همچنین نرخ مرکز مبادله را به مرور به این بازار آزاد سوق دهد و در نهایت آنها را یکی کند. دولت اگر می‌خواهد از مصرف‌کننده حمایت کند، باید به صورت اصولی یارانه نقدی بدهد و یا برای کالا‌های دارویی به بیمه‌ها پول پرداخت کند. اگر هدف حمایت از تولیدکننده است، باید نظام تأمین مالی را کارآمدتر کند و قدرت تسهیلات دهی را افزایش دهد و از روش‌های اصولی استفاده کند. همچنین باید به تدریج ارز ترجیحی را حذف کند. وقتی این اصلاحات انجام شود و بازار آزاد رسمی شکل بگیرد، دولت نباید در نرخ آن دخالت کند و باید کاملاً توافقی باشد. اطلاعات باید شفاف باشد و تحریم‌ها نیز باید در نظر گرفته شوند. اگر این شرایط فراهم شود، دولت می‌تواند برای مدیریت انتظارات و هدایت برخی از تقاضاهای بازار ارز به سمت نیازهای تولیدی کشور که در نهایت ارز ایجاد می‌کند و صادرات را ارتقا می‌دهد، از ابزارهای مکمل استفاده کند.

بسیاری از مردم ارز می‌خرند چون می‌ترسند در آینده ارزش پولشان کاهش یابد. اگر مردم بدانند که می‌توانند اوراق سرمایه‌گذاری در پتروشیمی‌ها یا صنایع فولادی بخرند و درآمد ارزی به دست آورند، دیگر دلیلی برای خرید دلار نخواهند داشت. این موارد نمی‌توانند اجرا شوند، زیرا پیمان‌سازی ارزی وجود دارد و فرد هرچقدر هم صادرات کند، باید ارز خود را با نرخ ۴۰ هزار تومان عرضه کند. با راه‌اندازی بازار آزاد ارز رسمی، بانک مرکزی می‌تواند انواع آپشن‌ها و مشتقات را تعریف کند تا بخش قابل توجهی از تقاضا برای حفظ ارزش پول در این کانال‌ها هدایت شود و باعث عمق بیشتر بازار ارز شود. در این بازار، می‌توان رژیم ارزی شناور مدیریت شده را به صورت واقعی محقق کرد. بانک مرکزی می‌تواند از مکانیزم

حراج هلندی واقعی استفاده کند تا هم نوسانات ارزی را هموار کند و هم ذخایرش را تقویت کند. در نوسانات بالا، بانک مرکزی می‌تواند عرضه کند و در نوسانات پایین دلار بخرد. همچنین باید برخی از قوانین اشتباهی که بازار بین صرافی‌ها را از بین برد و شبکه صرافی را در زمان دولت آقای روحانی منهدم کرد، کنار گذاشته شود. به عنوان مثال، قانونی که می‌گوید کسی که بیش از ۱۰ هزار یورو در دست دارد، مشمول قاچاق می‌شود، باید اصلاح شود.

دولت باید بازار بین صرافی‌ها را تسهیل کند. چالشی که داریم این است که بازار ما به نوسان می‌افتد و می‌گویند این نوسان به دلیل کمبود درهم یا آربیتراژ قیمتی بین ریال و دلار است. چرا آربیتراژهای قیمتی دیر بسته می‌شوند و دچار این چالش‌ها می‌شویم؟ زیرا کشور ما به دلیل تحریم‌ها، فاکس ندارد و بازار بین صرافی‌ها که مانند فاکس غیررسمی عمل می‌کند، نیز توسط دولت منهدم شده است. باید این بازارها شکل بگیرند تا آربیتراژهای مقطعی که بین ارزهای مختلف شکل می‌گیرد، سریع بسته شوند و اجازه ندهند که تبدیل به شوک‌های ارزی روی نرخ دلار و سایر ارزها شود. در حوزه سیاست تجاری، باید دو اصلاح کلیدی انجام شود: اول، میانگین نرخ تعرفه کل کالاها باید کاهش یابد و دوم، ممنوعیت واردات برخی کالاها، به ویژه کالاهای دست دوم مانند خودرو و ماشین‌آلات تولید در حوزه معدن، باید رفع شود. ممنوعیت به معنای تعرفه بی‌نهایت است و این روند باعث می‌شود که بخش معدن که یکی از فرصت‌های کلیدی توسعه کشور است، از توسعه باز بماند و با این روند، ممکن است در آینده با بحران تأمین مواد اولیه بسیاری از صنایع مواجه شویم.

یکی دیگر از مشکلات این است که نظام تعرفه‌ای ما مشوق مونتاژ است، زیرا نرخ تعرفه کالای نهایی مانند خودرو و لوازم خانگی بسیار بالاست، در حالی که نرخ تعرفه برای قطعات پایین است. بسیاری از کسب‌وکارها به این سمت رفته‌اند که تا جایی که ممکن است قطعات را وارد کنند. حتی برخی از خودروسازان ماشین‌های کامل چینی را به دبی می‌برند و با کارگران هندی و پاکستانی آنها را از هم جدا کرده و در کانتینرهای مختلف وارد ایران می‌کنند و سپس مونتاژ می‌شوند و بر روی هر ماشین کلی سود می‌کنند. در سال ۱۴۰۱، مجموعاً ۸ میلیارد دلار ارز به خودروسازان و مونتاژکاران داده‌ایم و سپس می‌گوییم که تنها یک میلیارد دلار ارز برای خودروهای کارکرده بدهید تا بازار خودروی داخلی را تنظیم کند و می‌گویند ارز

نیست. باید از سیاست‌های ارزی برای حمایت از تولید و از سیاست‌های تجاری برای رفاه خانوارها استفاده شود، در حالی که در حال حاضر همه چیز برعکس است. ما از سیاست‌های ارزی برای رفاه خانوارها استفاده می‌کنیم و از سیاست‌های تجاری برای حمایت از تولید. به هیچ‌یک از این دو هدف نرسیده‌ایم و هم تولید را تضعیف کرده‌ایم و هم رفاه خانوارها را. در حوزه ناترازی بانکی، بخشی از این ناترازی به اصلاحات قواعد فعالیت بانک‌ها مربوط می‌شود، مانند تسهیلات به اشخاص مرتبط. این موضوع یکی از کلیدی‌ترین مباحث است. متأسفانه هزینه اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی بسیار پایین است و اغلب مشمول بخشودگی می‌شود. اضافه برداشت هزینه چندانی ندارد و نرخ سود بانکی نیز به شدت جذاب است. از سوی دیگر، جریمه تأخیر نیز به طور جدی اعمال نمی‌شود و عددی نیست. بنابراین، برخی تسهیلات می‌گیرند و آنها را پس نمی‌دهند که به آن نکول ارادی می‌گوییم.

مادامی که سازوکار وقاعدگذاری بانک مرکزی به گونه‌ای باشد که امکان نکول ارادی وجود داشته باشد، ناترازی بانکی حل نخواهد شد. برای از بین بردن این ناترازی، باید اضافه برداشت‌ها وثیقه‌دار شود و بانک مرکزی باید بانک‌ها را رتبه‌بندی کند. همچنین باید دارایی‌های آنها مورد بازبینی قرار گیرد، زیرا بسیاری از صورت‌های مالی که ارائه داده‌اند نیاز به بازبینی دارد. بانک مرکزی باید برای بانک‌های سالم قاعده‌ای وضع کند که وضعیت آنها بهبود یابد. بسیاری از بانک‌های ما نیاز به افزایش سرمایه دارند و بانک‌هایی که ناسالم اما قابل احیا هستند، باید برنامه‌ای برای احیای آنها وجود داشته باشد تا بتوانند به جرگه بانک‌های سالم بپیوندند. بانک‌هایی که ناسالم و غیرقابل احیا هستند، باید تعیین تکلیف شوند. اگر قرار است بانک‌های سالم ادغام شوند یا منحل شوند، باید در نهایت تعیین تکلیف شوند. کنترل ترانزاکشن باید هوشمندانه اعمال شود. این کار دشواری است، زیرا سهامداران بانک‌ها بازیگران قدرتمند اقتصاد هستند و در مقابل این اقدامات خواهند ایستاد. بانک مرکزی و رئیس بانک مرکزی باید با طیف وسیعی از بازیگران قدرتمند اقتصاد در این زمینه مقابله کنند. برای انجام این کار، باید برای خود پشتوانه سیاسی فراهم کنند. رفع ناترازی بانکی یک بعداً از ائتلاف سیاستی بزرگی است که رئیس بانک مرکزی باید قبل از اصلاحات در ارگان مختلف حاکمیت برای خود ایجاد کند و سپس به سراغ اصلاحات برود.

برای از بین بردن ناترازی بانکی باید اضافه برداشت‌ها وثیقه‌دار شود و بانک مرکزی باید بانک‌ها را رتبه‌بندی کند





مهار شوک های مقطعی بازار ارز توسط بانک مرکزی

تاب آوری بالای بازار ارز در پیچ و تاب های سیاسی

- در روزهای اخیر، قیمت ها در بازار غیررسمی ارز روندی به نسبت نزولی به خود گرفته است
- وجود نرخ های تورم بالا یکی از عوامل اصلی بی ثباتی سایر بازارها از جمله ارز است
- افزایش ذخایر ارزی کشور ناشی از مثبت شدن تراز تجاری اقتصاد کشور است
- ثبات قیمت ارز در اقتصاد ایران، خود از عوامل اصلی آرامش سایر مولفه های کلان اقتصادی خواهد بود

رضا فراهانی

پژوهشگر اقتصادی

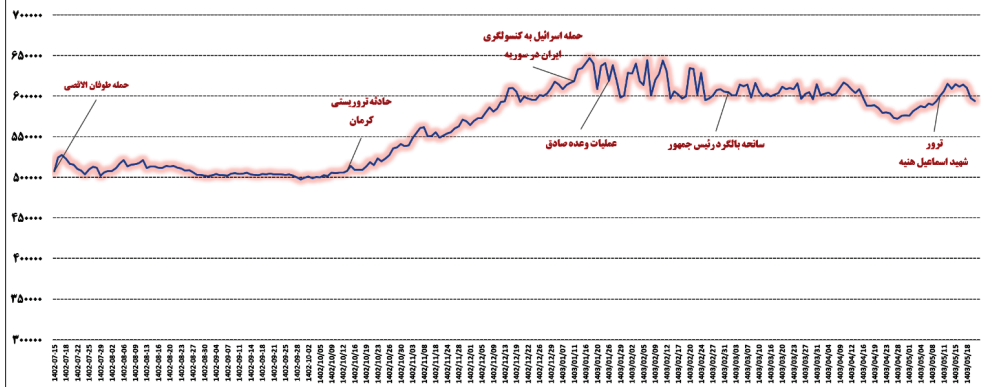
۳۶



اقتصاد

● شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ ●

نرخ دلار در بازار غیررسمی



در روزهای اخیر قیمت‌ها در بازار غیررسمی ارز روندی به نسبت نزولی به خود گرفته است. در این رابطه در بازار غیررسمی، دلار بانرخ کمتر از ۶۰ هزار تومان معامله شده و در کانال‌های ۶۰، ۵۹ و حتی ۵۸ هزار تومان جابجایی دارد. در بازه حدود دو هفته اخیر، بازار ارز و سکه نوساناتی را تجربه کرد که بخش عمده‌ای از آن به دنبال ترور شهید اسماعیل هنیه در تهران و به دنبال آن افزایش تنش در منطقه رخ داد. این ترور نسبتاً بی‌سابقه موجب شد قیمت‌ها طی سه روز بعد از آن به سطوح جدیدی برسند، اما این افزایش قیمت پایدار نبود و بازار به تدریج با کاهش قیمت‌ها روبرو شد. در این راستا، نکته قابل توجه آنجاست که با بررسی روند قیمتی بازار، دیده می‌شود که پس از یک هفته از ۱۰ مرداد (زمان ترور)، قیمت‌ها به سطوح قبلی خود عقب‌گرد داشت.

با نگاه به روند حرکت اغلب بازارها در اقتصاد کشور از جمله بازار ارز در مواجهه با شوک‌های سیاسی و مولفه‌های بیرون‌زا از جمله رخداد اخیر، می‌توان شاهد تأثیرپذیری پایین‌تر قیمتی بازارها از مسائل غیراقتصادی به نسبت سابق بود. در راستای ریشه‌یابی این مسئله شاید بتوان افزایش قابل توجه تنش‌ها در سطح منطقه در سال‌های اخیر و به خصوص ۱۰ ماهه گذشته و عرصه بین‌الملل از حدود ۴ سال گذشته را علت این مسئله دانست. مسائلی که شیوع جهانی کووید ۱۹، نزاع روسیه و اوکراین و تحریم روسیه از طرف غرب از حدود ۳۰ ماه گذشته، حوادث تروریستی در کشور همانند حادثه کرمان در سال اخیر، جنگ رژیم صهیونیستی با فلسطین پس از واقعه ۷ اکتبر در ماه‌های اخیر، ترور تعدادی از فرماندهان ارشد نظامی محور مقاومت توسط

رژیم صهیونیستی در این مدت، اقدام بی‌سابقه و متقابل ایران در برابر رژیم صهیونیستی در عملیات نظامی و عده صادق و سانحه بالگرد رئیس‌جمهور در اردیبهشت سال جاری، بخشی از آن است. تاب‌آوری بالاتر بازار ارز و سایر بازارها که به خودی خود از یکدیگر تأثیر می‌پذیرند و رابطه همبستگی میان آنها دیده می‌شود، نوید دهنده ثبات بیشتر بازارها در اقتصاد ایران است. در ادامه این روند، مسئله پیش‌بینی‌پذیری بازارها که شاید بتوان آن را مهم‌ترین دغدغه فعالین اقتصادی و به تبع تمام اقشار جامعه دانست را می‌توان برای فضای اقتصاد ایران انتظار داشت. کاهش نوسانات قیمتی، اعتماد بیشتر سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی و جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی به منظور احیاء زیرساخت‌ها، کاهش ریسک‌های مالی، توسعه سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و نتیجتاً توسعه بازار نیروی کار و مواردی از این دست را می‌توان از جمله نتایج این امر دانست. به طور کل، ثبات قیمت ارز در اقتصاد ایران همانطور که پیش از این گفته شد، خود از عوامل اصلی آرامش سایر مولفه‌های کلان اقتصاد کشور و بازارهاست که نیازمند رویکردی چندجانبه و جامع است که در آن سیاست‌های مختلف اقتصادی به صورت هماهنگ عمل کنند. بدین جهت در ادامه به برخی از مهم‌ترین کارویژه‌های اصلی سیاست‌گذاران اقتصادی کشور در قالب سیاست‌های پولی، ارزی، مالی، تجاری و اصلاحات ساختاری اشاره خواهیم کرد:

۱. سیاست‌های پولی و ارزی:

- **کنترل تورم:** کنترل نرخ تورم در اقتصاد ایران یک چالش پیچیده و چندوجهی است که مسئول اصلی آن سیاست‌گذار پولی کشور و با همان بانک مرکزی است. اما شاید بتوان در اقتصاد ایران با وجود کلاف درهم



نمودار ۱

روند حرکتی نرخ دلار در بازار غیررسمی

۳۷



اقتصاد

• شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ •

با نگاه به
روند حرکتی
اغلب بازارها
در مواجهه
با شوک‌های
سیاسی
می‌توان شاهد
تاثیرپذیری
پایین‌تر قیمتی
بازارها از مسائل
غیراقتصادی
به نسبت سابق
بود

۳۸



• شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ •

تنبه مسائل اقتصادی کشور، حتی سهم بار مسئولیت این بخش بردوش بانک مرکزی را کمتر از سایر نهاد های اقتصادی دانست. وجود نرخ‌های تورم بالا یکی از عوامل اصلی بی‌ثباتی سایر بازارها از جمله ارز است. اما از آنجا که اساساً تورم مسئله‌ای است که از طرف بخش مالی و حقیقی اقتصاد بر بخش پولی وارد می‌شود، برای مهار آن نیازمند حرکت هماهنگ تمام قوای اقتصادی کشور در این جهت است. در اینباره ریشه‌ای‌ترین مبحث مسئله تورم، رفع کسری بودجه دولت قلمداد می‌شود که مستلزم کاهش نسبی طرف هزینه‌ها به نسبت منابع درآمدی دولت است. در این میان، بانک مرکزی باید با استفاده از ابزارهای سیاست پولی مانند نرخ بهره، کنترل کل‌های پولی و ابزارهای ترازنامه‌ای که در دست دارد، به درمان معضل تورم کمک کند.

• **مدیریت بازار ارز:** مدیریت بازار ارز در اقتصاد ایران، به دلیل ساختار خاص آن و وجود تحریم‌ها، همواره با چالش‌های فراوانی روبرو بوده است. در این جهت بانک مرکزی در دوره اخیر با به‌کارگیری ابتکاراتی نظیر راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا و افزایش سهم بازار رسمی در کنار سهولت بیشتر دسترسی آن برای فعالین اقتصادی، قدم‌هایی را در راستای مدیریت بهتر بازار ارز رسمی کشور برداشته که مشاهده می‌شود در بازار غیررسمی توانسته است با مداخله به موقع و موثر، از نوسانات شدید نرخ ارز جلوگیری کند که این مسئله را می‌توان از نقاط قوت بانک مرکزی در دوره اخیر عنوان کرد. در راستای بهبود عملکرد در این بخش می‌توان اتخاذ سیاست‌هایی در جهت شفافیت و یکپارچگی بیشتر بازار رسمی، اطلاع‌رسانی دقیق و به موقع به جامعه مخاطب، تقویت و بهبود ساختار نظارتی و مبارزه با فساد و رانت ناشی از اختلاف نرخ بازار رسمی و غیررسمی در این فضا، مدیریت تقاضای ارز و حرکت به سمت کاهش تقاضاهای کاذب ارزی، کاهش بازه زمانی تخصیص ارز به واردکنندگان با توجه به اولویت‌های لازم و افزایش سرفصل‌های تخصیص ارز به منظور گسترش سهم بازار رسمی را به مقام پولی کشور توصیه کرد.

• **افزایش ذخایر ارزی:** افزایش ذخایر ارزی کشور ناشی از مثبت شدن تراز تجاری اقتصاد کشور است. ذخایر ارزی به عنوان یکی از اجزای پایه پولی از طرف منابع و دارایی‌ها، می‌تواند یکی از عوامل کلیدی افزایش ثبات نرخ ارز باشد.

۲. **سیاست‌های مالی:**
• **کاهش کسری بودجه:** این مسئله که در خصوص کنترل نرخ تورم نیز به آن اشاره شد، از مسائلی است که ذیل بخش مالی اقتصاد مطرح می‌شود. به بیان ساده، در کل کسری بودجه دولت می‌تواند منجر به خلق پول، افزایش نقدینگی و در نتیجه تورم شود. به

طور خلاصه در این رابطه دولت باید با کنترل هزینه‌ها و افزایش درآمدها کسری بودجه را کاهش دهد.

• **جذب سرمایه‌گذاری خارجی:** در شرایط تحریمی یکی از مسائلی که به شدت با مشکل مواجه می‌شود، جذب منابع خارجی است که می‌تواند امکان دسترسی کشور به رشد‌های اقتصادی به مراتب بالاتر را مهیا کند. از آنجا که جذب سرمایه‌گذاری خارجی هم به افزایش عرضه ارز در کشور و به تبع ثبات نرخ ارز کمک می‌کند و هم زمینه نرخ‌های بالاتری از رشد اقتصادی کشور را رقم می‌زند، از جمله مسائلی است که باید با ضریب بالاتری از درجه اهمیت در نگاه سیاست‌گذاران بخش‌های مختلف اقتصادی کشور جای بگیرد. تقویت دیپلماسی اقتصادی فعال با استفاده از ظرفیت سفارتخانه‌ها و رایزنی‌های اقتصادی با سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی خارجی و تقویت همکاری با سازمان‌های بین‌المللی مانند بریکس و شانگهای که در چندساله اخیر در دستور کار قرار گرفت، از جمله دیگر مواردی است که در این حوزه می‌توان دنبال کرد.

• **شفافیت مالی:** شفافیت در بودجه دولت و عملکرد مالی شرکت‌های دولتی به جز بخش‌هایی که ملاحظات امنیتی دارند، علاوه بر آنکه سبب افزایش امکان نظارت بر روی بخش‌های مختلف اقتصادی می‌شود، می‌تواند به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و فعالین اقتصادی کمک کند. هر دو این مسائل را می‌توان شاه‌کلید حل بسیاری از مسائل و ناترازی‌های اقتصادی کشور دانست که از عدم تقارن اطلاعاتی و نتیجه‌ناک‌گرنی‌های حاصل از آن برای عده‌ای از فعالان اقتصادی، وجود رانت برای بخشی دیگر را به وجود خواهد آورد.

۳. **سیاست‌های تجاری:** به طور موجز حرکت به سمت افزایش صادرات غیرنفتی، تنوع بخشی به شرکای تجاری، تقویت و رونق مبادی رسمی تجاری کشور و نیل به کاهش قاچاق کالا از جمله سیاست‌هایی است که باید در این بخش و نهادهای مربوطه آن توسط سیاست‌گذاران بخش تجاری اقتصاد کشور پیگیری شود.

۴. **سیاست‌های ساختاری:** کارهای زیربنایی از جمله بهبود فضای کسب و کار، کاهش ریسک‌های سیاسی و اقتصادی، افزایش بهره‌وری و مسائلی از این دست که هر یک جداگانه نیاز به چاره‌اندیشی‌های عمیق و تولید فکر و ادبیات دارند، نیز از جمله مواردی است که باید ذیل عنوانی مانند سیاست‌های ساختاری توسط حاکمیت دنبال شود. در پایان نکته لازم به ذکر این است که اجرای موفق هر یک از این سیاست‌ها، نیازمند عزم جدی مقامات عالی هر بخش، برنامه‌ریزی دقیق و هماهنگی بین سیاست‌ها، مقامات و نهادهای مختلف سپهر اقتصادی کشور است.



سرمایه در گردش بیشترین تسهیلات را دریافت کرد

گزارش جدید بانک مرکزی از مقاصد تسهیلات بانکی

- مبلغ ۴۰۱ همت، معادل ۲۳،۷ درصد از تسهیلات بانکی در ۴ ماهه نخست سال به صورت تسهیلات خُرد اعطا شد
- سهم بخش خانوار معادل ۲۲،۷ درصد کل تسهیلات پرداختی بوده که نسبت به سهم ۲۱،۴ درصدی خانوار در ۳ ماهه نخست امسال، افزایش داشته است
- از کل تسهیلات پرداختی، مبلغ ۱۳۲۹ همت معادل ۷۸،۳ درصد به صاحبان کسب و کار تعلق گرفت

۳۹



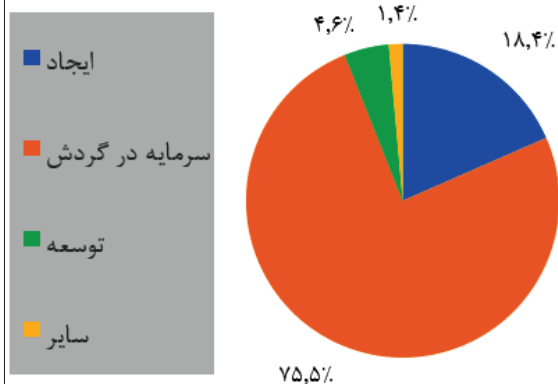
اقتصاد

● شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ ●

سهم تسهیلات پرداختی در قالب سرمایه در گردش در تمامی بخش‌های اقتصادی طی ۴ ماهه ابتدای سال ۱۴۰۳، مبلغ ۱۰۰۴ همت معادل ۷۵،۵ درصد کل تسهیلات پرداختی به صاحبان کسب و کار است. همچنین سهم تسهیلات پرداختی در قالب خرید کالای شخصی توسط مصرف‌کننده نهایی (خانوار) مبلغ ۱۴۳ همت معادل ۳۸،۹ درصد از کل تسهیلات پرداختی به مصرف‌کنندگان نهایی (خانوار) است. سهم تسهیلات پرداختی بابت تأمین سرمایه

بانک مرکزی به تازگی جزئیات مقاصد تسهیلات شبکه بانکی در ۴ ماهه نخست سال جاری را منتشر کرد. تسهیلات پرداختی بانک‌ها طی ۴ ماهه ابتدای سال ۱۴۰۳ مبلغ ۱۶۹۶ همت (هزار میلیارد تومان) بوده که در مقایسه با دوره مشابه سال قبل مبلغ ۲۰۰۶ درصد افزایش داشته است. از کل تسهیلات پرداختی، مبلغ ۱۳۲۹ همت معادل ۷۸،۳ درصد به صاحبان کسب و کار (حقوقی و غیرحقوقی) و ۳۶۷ همت معادل ۲۱،۷ درصد به مصرف‌کنندگان نهایی (خانوار) تعلق گرفته است.

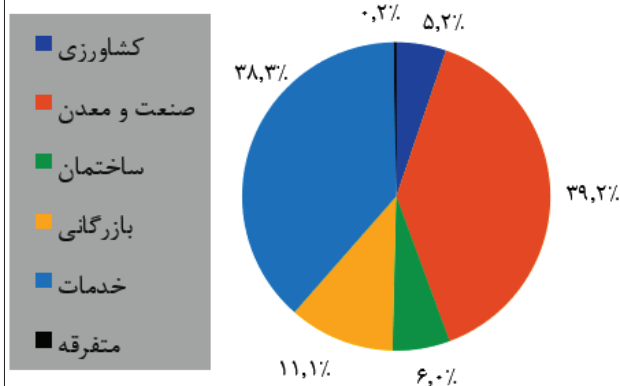
سهم اهداف مختلف از تسهیلات اعطایی به کسب و کارها



نمودار ۱

سهم اهداف مختلف از تسهیلات اعطایی به کسب و کارها

سهم بخش‌های مختلف از تسهیلات اعطایی به کسب و کارها



نمودار ۲

سهم بخش‌های مختلف از تسهیلات اعطایی به کسب و کارها

مبلغ ۴۰۱ همت معادل ۲۳,۷ درصد به صورت تسهیلات خرد اعطا شده است. همچنین مبلغ ۲۳ همت نیز در قالب کارت‌های اعتباری انجام پذیرفته است که با احتساب این مبلغ، کل تسهیلات پرداختی خرد (کمتر از ۳۰۰ میلیون تومان) به مبلغ ۴۲۴ همت معادل ۲۴,۷ درصد کل تسهیلات پرداختی را شامل می‌شود. شایان ذکر است با توجه به اینکه تسهیلات پرداختی در قالب کارت‌های اعتباری نیز در بخش خانوار پرداخت شده است، با این اوصاف سهم بخش خانوار معادل ۲۲,۷ درصد کل تسهیلات پرداختی بوده که نسبت به سهم ۲۱,۴ درصدی خانوار در ۳ ماهه نخست امسال، افزایش داشته است.

در گردش بخش صنعت و معدن در ۴ ماهه ابتدای سال ۱۴۰۳ معادل ۴۴۷ همت بوده که حاکی از تخصیص ۴۴,۶ درصد از منابع تخصیص یافته به سرمایه در گردش تمامی بخش‌های اقتصادی (مبلغ ۱۰۰۴ همت) است. همچنین از ۵۲۰ همت تسهیلات پرداختی در بخش صنعت و معدن، معادل ۸۶ درصد آن (مبلغ ۴۴۷ همت) برای تأمین سرمایه در گردش پرداخت شده که بیانگر توجه و اولویت‌دهی به تأمین منابع برای این بخش توسط بانک‌هاست.

رشد سهم تسهیلات خرد (کمتر از ۳۰۰ میلیون تومان)
از کل تسهیلات پرداختی در دوره یاد شده،

۴۰



• شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ •



تدابیر بانک مرکزی، سدی در مقابل نوسانات ارزی

راز ثبات ارزی در یکسال ونیم اخیر چیست؟

● بانک مرکزی طی یکسال ونیم اخیر با ایفای نقش فعال، اجازه بروز جهش های ارزی را نداد

● کنترل انتظارات تورمی فعالان اقتصادی و اعمال سیاست های احتیاطی در بازار پول و ارز، بخشی از اقدامات بانک مرکزی در یکسال گذشته است

● همکاری و هماهنگی سایر ارکان سیاست گذاری اقتصادی با بانک مرکزی برای تداوم ثبات ارزی ضروری است

● بانک مرکزی با ایفای نقش فعال در بازار ارز و بازارسازی تلاش کرده است تا از نوسانات شدید نرخ ارز جلوگیری کند



بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار پولی و ارزی اقداماتی را برای مهار نوسانات ارز و تثبیت شرایط اقتصاد کلان انجام داده است

در سال‌های اخیر، بازار ارز ایران با نوسانات شدیدی مواجه بوده که می‌تواند تأثیرات منفی بر اقتصاد کشور داشته باشد. بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار پولی و ارزی، اقداماتی را برای مهار نوسانات ارز و تثبیت شرایط اقتصاد کلان انجام داده است. در ادامه برخی اقدامات بانک مرکزی که نتیجه آن تحقق ثبات ارزی با وجود تنش‌های سیاسی منطقه شده است را بررسی کرده و شوک‌های سیاسی متعددی که در طی یک سال و نیم اخیر رخ داده است را مرور می‌کنیم.

اقدامات بانک مرکزی برای مهار نوسانات ارزی در مقطع کنونی را می‌توان به عنوان نشانه‌ای از بلوغ سیاست‌های پولی و ارزی تلقی کرد. کنترل انتظارات تورمی فعالان اقتصادی و اعمال سیاست‌های احتیاطی در بازار پول و ارز، بخشی از اقدامات بانک مرکزی در یکسال گذشته بوده که نتیجه آن را می‌توان در ثبات ارزی مشاهده کرد. با توجه به اهمیت و تأثیر تغییرات نرخ ارز بر اقتصاد ایران، که به عنوان لنگر انتظارات تورمی جامعه عمل می‌کند، بانک مرکزی با دقت و حساسیت زیادی مدیریت بازار ارز را پیگیری می‌کند و اقدامات به موقعی را برای تحقق ثبات ارزی اجرا می‌کند. همچنین، همکاری و هماهنگی سایر ارکان سیاست‌گذاری اقتصادی با بانک مرکزی برای تداوم ثبات ارزی ضروری است و همسویی این ارکان شرط لازم برای مهار نوسانات ارزی است. گام‌های موثر بانک مرکزی برای ایجاد ثبات ارزی، اطمینان لازم را برای تحقق ثبات در بازار میان کارگزاران اقتصادی ایجاد می‌کند که نتیجه آن تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران و مردم است.

بازارسازی در بازار ارز و افزایش ذخایر ارزی

بانک مرکزی با ایفای نقش فعال در بازار ارز و بازارسازی، تلاش کرده است تا از نوسانات شدید نرخ ارز جلوگیری کند. این اقدامات به ثبات نسبی نرخ ارز و جلوگیری از جهش‌های ارزی کمک کرده است. یکی از اقدامات مهم بانک مرکزی، افزایش ذخایر ارزی کشور بوده است. با افزایش ذخایر ارزی، بانک مرکزی توانسته است در مواقع بحرانی و نوسانات شدید، با عرضه ارز به بازار، از افزایش نرخ ارز جلوگیری کند. این اقدام به ایجاد اطمینان در بازار و کاهش تلاطم‌های ارزی کمک کرده است. همچنین ایجاد مرکز مبادله ارز و طلا توسط بانک مرکزی به عنوان مرجع کشف قیمت ارز، تأمین و تخصیص ارز متقاضیان ارز و بستر رسمی عرضه ارز توسط صادرکنندگان کالا و خدمات موجب شد تا نرخ بازار غیررسمی نیز به بازار رسمی همگرا شود.

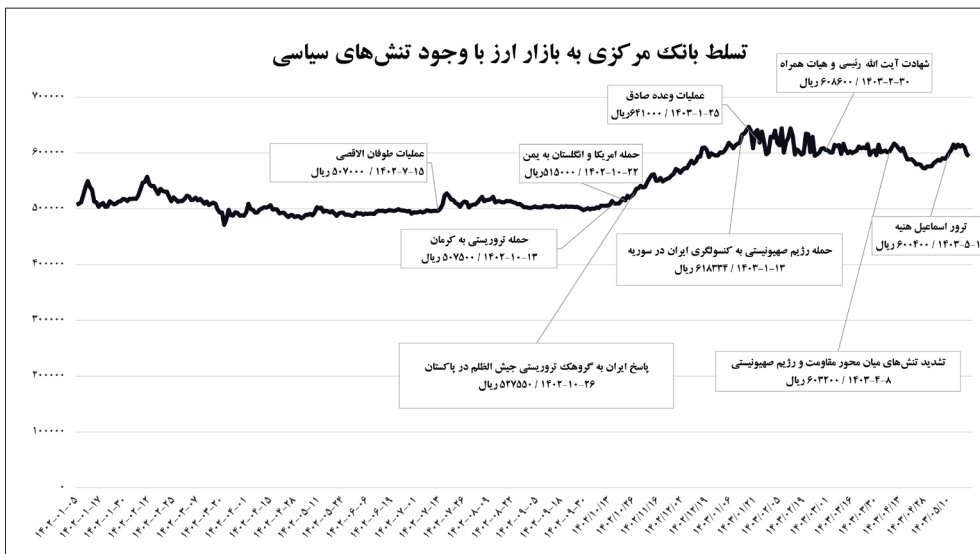
کنترل رشد نقدینگی

بانک مرکزی با اجرای سیاست‌های پولی فعال، موفق شد تا نرخ رشد نقدینگی را کنترل کند. کاهش رشد نقدینگی می‌تواند از ایجاد مازاد تقاضا برای ارز جلوگیری کند و در نتیجه به کاهش فشار بر نرخ ارز منجر شود. بانک مرکزی در سال جاری نیز نرخ رشد نقدینگی ۲۳ درصد با دامنه نوسان مثبت و منفی دو درصد را به عنوان نرخ هدف خود اعلام کرده است. با توجه به تجربه موفق بانک مرکزی در مهار رشد نقدینگی در سال گذشته، چشم‌انداز روشنی در راستای تحقق اهداف سال جاری ترسیم می‌شود. ایجاد تلورانس دو درصدی در اعلام هدف‌گذاری نرخ رشد نقدینگی از سوی بانک مرکزی، بیانگر تداوم پویایی سیاست‌های پولی فعال بانک مرکزی است که در مقاطع مختلف زمانی می‌تواند انعطاف لازم را به منظور دستیابی به اهداف مورد نظر خود در سطح اقتصاد کلان اعم از مهار پایداری تورم، تأمین مالی فعالیت‌های مختلف اقتصادی و تحقق رشد اقتصادی ایجاد کند.

توسعه و تسهیل ابزارهای پولی و مالی تجارت خارجی

بانک مرکزی با تسهیل فرآیندهای تجاری و کاهش موانع تجاری، تلاش کرده است تا جریان ورود و خروج ارز را بهبود بخشد. این اقدامات شامل تسهیل فرآیندهای گمرکی، کاهش تعرفه‌ها و ارائه تسهیلات به صادرکنندگان و واردکنندگان بوده است. بانک مرکزی در دوره یکسال و نیم گذشته، با محور قرار دادن توسعه و گسترش روابط بانکی و مالی دوجانبه با کشورهای منطقه و اعضای سازمان‌های هم‌پیمان مانند گروه بریکس و سازمان همکاری شانگهای، تلاش کرد مبادلات پولی و مالی را تسهیل کند و فرایند تجارت را سرعت بخشد. پیرو رایزنی‌ها و فراهم کردن بسترهای اجرایی بانکی توسط بانک مرکزی، نخستین ال.سی شبکه بانکی ایران در خارج از کشور در روسیه و در زمستان سال گذشته گشایش شد. در ادامه این نگاه راهبردی مقام پولی، در سال جاری رئیس کل بانک مرکزی که به منظور توسعه مناسبات پولی و بانکی میان ایران و روسیه برای شرکت در کنفرانس مالی روسیه و انجام مذاکرات دوجانبه با همتای روسی خود در حوزه پولی و بانکی، به سن پترزبورگ سفر کرده بود، در کنفرانس مالی روسیه که با حضور "نابیولینا"، رئیس بانک مرکزی روسیه و جمعی از فعالان اقتصادی این کشور برگزار شد، سخنرانی کرد و با مذاکرات دوجانبه، نقشی فعال را ایفا کرد.

تسلط بانک مرکزی به بازار ارز با وجود تنش های سیاسی



ثبات ارزی با وجود تنش های سیاسی منطقه

تنش های سیاسی منطقه ای می توانند به شدت بر نرخ ارز غیررسمی تأثیر بگذارند، در حالی که بانک مرکزی در طی یکسال و نیم اخیر، با ایفای نقش فعال اجازه بروز جهش های ارزی را نداد و پس از هرگونه نوسان طبیعی ارز در مقاطع تنش های سیاسی، مجدداً نرخ ارز به قیمت های قبلی خود بازگشته است. با توجه به نمودار نرخ ارز در بازار غیررسمی و وقایع و اتفاقات رخ داده، می توان بخشی از رویدادهایی که بازار ارز را می توانست با جهش های بزرگ مواجه کند مشاهده کرد که به واسطه سیاست های ارزی پویا، ثبات نسبی نرخ ارز محقق شده است.

در نیمه نخست سال ۱۴۰۲ نرخ ارز در دامنه ۵۰ هزار تومان قرار داشت. در نیمه دوم سال ۱۴۰۲ و با عملیات ۷ اکتبر محور مقاومت و وقوع عملیات طوفان الاقصی، نرخ ارز در بازار غیررسمی صرفاً ابتدا به صورت هیجانی دچار نوساناتی شد، اما در بازه میان مدت تغییر چندانی نکرد و بانک مرکزی توانست با سیاست های فعال از افزایش شدید نرخ ارز جلوگیری کند. همزمانی حملات شدید آمریکا و انگلیس به یمن و حادثه تروریستی در کرمان، بازار ارز کشور را دوباره با شوک سیاسی مواجه کرد. پس از این حادثه غم انگیز، ایران برای مجازات تروریست ها، حملات موشکی به مواضع آنها در کشورهای همسایه انجام داد. پس از پاسخ ایران، با فضاسازی رسانه ای، انتظاراتی مبنی بر تشدید تنش میان ایران و برخی کشورهای همسایه از

جمله پاکستان ایجاد شد که این امر موجب افزایش نرخ دلار از ۵۳ هزار تومان به بیش از ۶۰ هزار تومان شد. سپس با انتشار خبر حمله تروریستی رژیم صهیونیستی به ساختمان کنسولگری ایران در دمشق، نرخ دلار در کانال های تلگرامی و نرخ تتر به نزدیک ۷۰ هزار تومان رسید. ایران، ۱۲ روز پس از حمله گستاخانه رژیم صهیونیستی به کنسولگری ایران در دمشق، با اجرای عملیات وعده صادق، پاسخی قاطع به این اقدام داد. با وجود پیش بینی های افراد و رسانه های مخالف مبنی بر تشدید تنش ها و افزایش شدید نرخ دلار، پس از پاسخ قاطع ایران، نرخ دلار برخلاف پیش بینی ها روند نزولی به خود گرفت.

پس از شهادت آیت الله رئیسی و هیات همراه نرخ ارز با افزایش اندکی رو به رو شد، اما بانک مرکزی توانست با سیاست های خود از جهش ارزی جلوگیری کند و همچنان نرخ دلار در مرز ۵۸ تا ۶۰ هزار تومان باقی بماند. ترور اسماعیل هنیه نیز شوک غم انگیز دیگری بود که با وجود بروز این شوک، تأثیر چندانی بر نرخ ارز ظاهر نشد و بازار ارز تحت کنترل بانک مرکزی باقی ماند. در نهایت می توان گفت بانک مرکزی با سیاست های ارزی پویا و اقدامات به موقع توانست از جهش شدید نرخ ارز در بازار غیررسمی جلوگیری کند. با وجود تنش های سیاسی و وقایع مختلف، بازار ارز تحت کنترل باقی ماند و نوسانات شدید ارزی مشاهده نشد. این نشان دهنده تأثیر مثبت و موثر سیاست های ارزی بانک مرکزی است.



نمودار ۱

تسلط بانک مرکزی به بازار ارز با وجود تنش های سیاسی

۴۳



اقتصاد

شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳



هیجانات مقطعی از بازار ارز دور شد

دستاوردهای چندگانه ثبات ارزی برای اقتصاد

- بانک مرکزی، تثبیت ارزی را محور اصلی بسته سیاستی تثبیت اقتصادی قرار داد
- تغییر در نحوه مداخله در بازار ارز از تحولات سیاستی در دو سال اخیر بود
- از دو سال پیش سیاست گذار در مواجهه بانوسانات ارزی به جای توسل به ارزشیابی و هدر دادن ذخایر، اقدام به بازسازی می کند
- نتایج سیاست های بانک مرکزی در حوزه های پولی و ارزی را می توان در شاخص های مختلف مورد سنجش قرار داد

حمید کمار

پژوهشگر اقتصادی

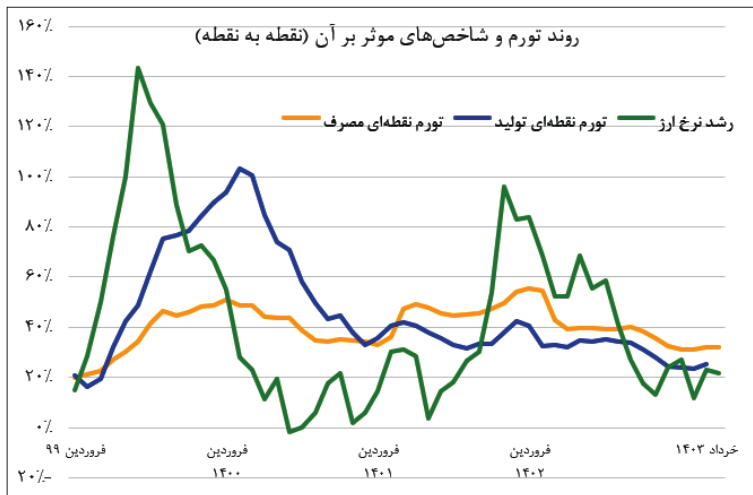
۴۴



اقتصاد

● شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ ●

نمودار ۱
روند تورم و شاخص های
موثر بر آن



نرخ ارز، التهاب کل های پولی، ناترازی ها و تورم بالا به شکل تکرارشونده ای ادامه یابند. (نمودار ۱)
در چنین شرایطی بود که محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی بلافاصله پس از شروع به کار در بانک مرکزی، اجرای سیاست تثبیت اقتصادی را با هدف خارج کردن اقتصاد کشور از این چرخه معیوب آغاز کرد. بانک مرکزی، تثبیت ارزی را محور اصلی بسته سیاستی تثبیت اقتصادی قرار داد. رئیس کل بانک مرکزی خرداد ماه سال گذشته و در سی امین همایش سیاست های پولی و ارزی، با اشاره به بی ثباتی بازار ارز و تاثیر چشمگیر آن بر بی ثباتی اقتصاد کشور، بر لزوم اجرای سیاست تثبیت برای دستیابی همزمان به دو هدف مهار تورم و رشد تولید تاکید کرد.

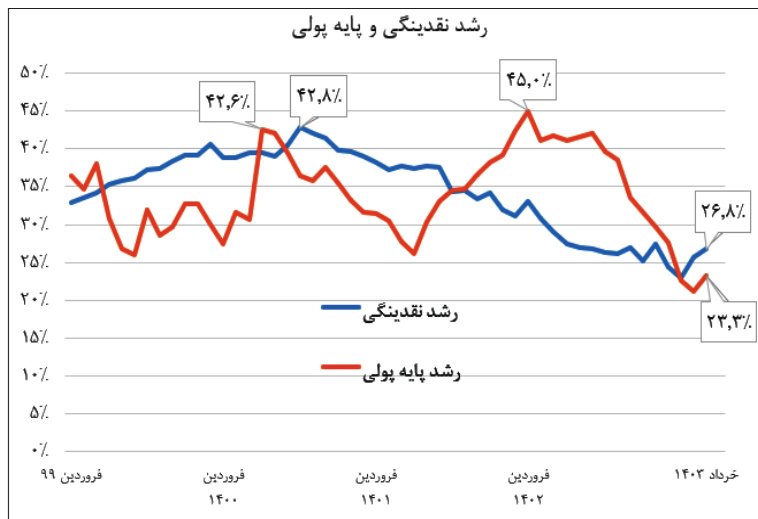
رئیس کل بانک مرکزی علت تاکید بر تثبیت ارزی را اینگونه اعلام کرد که برای اجرای یک سیاست باید آن را در چارچوب یک نظریه علمی انجام دهیم. نظریه ماتئبیت اقتصادی است. نرخ ارز در اقتصاد ما عامل اصلی بی ثباتی اقتصاد بوده و تثبیت اقتصادی در این زمینه ضروری است.

وی تاکید کرد: نمی توان کنار نشست تا اقتصاد به ثبات برسد، برای ایجاد ثبات باید دخالت کرد. مجموعه سیاست هایی را که در بانک مرکزی و سایر دستگاه های اقتصادی انجام می دهند را به عنوان سیاست تثبیت می شناسیم.

پس از اعلام سیاست تثبیت اقتصادی و تثبیت ارزی، بسیاری این سیاست را به معنای ثابت نگه داشتن نرخ ارز تلقی کردند. فرزین امداد واکتش به این برداشت، تثبیت ارزی را به معنای ثبات بخشی

دولت چهاردهم کار خود را در شرایطی آغاز کرد که مباحث اقتصادی، همچنان اولویت اول کشور و عموم مردم است. از ابتدای دهه ۹۰ با شروع تحریم ها علیه کشور تاکنون، مشکلات اقتصادی شدت یافتند. از سال ۹۷ و بازگشت مجدد تحریم ها، اما اثرگذاری تحریم ها بر اقتصاد کشور به سطح بی سابقه ای رسید. افت شدید درآمدهای نفتی دولت در سال های پایانی دهه ۹۰، باعث بروز کسری بودجه شدید دولت و همچنین افت درآمدهای ارزی کشور شد. این دو مسئله در نهایت باعث ملتهد شدن کل های پولی و جهش نرخ ارز شد. این دو عامل در نهایت باعث جهش نرخ تورم و البته ماندگاری آن در سطح بالای ۴۰ درصد شدند.

تا پیش از اجرای سیاست تثبیت در زمستان ۱۴۰۱، اقتصاد ایران گرفتار چرخه معیوبی از ناترازی، جهش نرخ ارز، رشد نقدینگی و تورم شده بود. بازگشت تحریم ها باعث تشدید بسیاری از ناترازی ها از جمله ناترازی مالی دولت و همچنین ناترازی ارزی کشور شد. ناترازی مالی دولت در نهایت باعث رشد پایه پولی و نقدینگی شده و از طرف دیگر، ناترازی ارزی ناشی از افت شدید فروش نفت هم باعث جهش نرخ ارز شده بود. هر دو این موارد باعث جهش نرخ تورم و رکورد شکنی آن در پایان دهه ۹۰ شدند. انفعال سیاست گذاران وقت در حوزه اصلاح ساختار اقتصاد کشور باعث شده بود تا مشکلات برآمده از تحریم از جمله جهش



نمودار ۲

رشد نقدینگی و پایه پولی

تدابیر ارزی بانک مرکزی، ذیل سیاست تثبیت

بخش اصلی اقدامات بانک مرکزی، اما در بخش ارزی بود. بانک مرکزی در میانه التهابات ارزی زمستان ۱۴۰۱ برای کم کردن اثر نوسانات ارزی بر معیشت مردم، اقدام به تخصیص ارز ترجیحی ۲۸۵۰۰ تومانی به تعداد محدودی از کالاهای اساسی مرتبط با معیشت مردم کرد. این اقدام، تاثیر نوسانات ارزی بر معیشت مردم را به حداقل رساند و بدین ترتیب بخشی از انتظارات تورمی شکل گرفته را مهار کرد. اقدام دیگر سیاست گذار، راه اندازی مرکز مبادله ارز و طلا در اسفند ۱۴۰۱ بود. هدف بانک مرکزی از راه اندازی این مرکز، تجمیع عرضه و تقاضای ارز در آن و ایجاد یک بازار ارز قابل نظارت بود تا از این طریق سیاست گذار بتواند حکمرانی ارزی خود را تقویت کرده و این مرکز به جای بازار غیررسمی به مرجع تعیین نرخ تبدیل شود.

بانک مرکزی همچنین برای تعمیق و توسعه این بازار، برنامه ها و اقدامات دیگری را هم رونمایی و اجرا کرده است. تعدیل تدریجی نرخ ارز در مرکز مبادله با هدف ترغیب صادرکنندگان به عرضه ارز و همچنین کاهش فاصله نرخ مرکز مبادله با نرخ آزاد، یکی از اقدامات بانک مرکزی برای عمق بخشی به این بازار بوده است. علاوه بر این، مقامات بانک مرکزی از برنامه خود برای راه اندازی ابزارهای معاملات آتی در ماه های آتی با هدف پوشش ریسک نرخ ارز برای فعالان اقتصادی خبر دادند. این اقدام می تواند آسیب پذیری اقتصاد کشور از نوسانات نرخ ارز را کاهش دهد.

به بازار ارز و پیش بینی پذیر کردن نرخ ارز عنوان کرد.

رئیس کل بانک مرکزی خرداد ماه امسال نیز در سی و یکمین همایش سالانه سیاست های پولی و ارزی، هدف نهایی خود از اجرای سیاست تثبیت را اینگونه بیان کرد: ما در اقتصاد به دنبال ثبات مالی هستیم. ثبات مالی، مفهومی عام تر از ثبات پولی و ثبات قیمت هاست. طبق تعریف فدرال رزرو، ثبات مالی یعنی وضعیتی که در آن، بانک ها و اعتبار دهندگان به خوبی تامین مالی کنند و خانوار و بنگاه ها هم بدون آسیب پذیری از تکان ها، تامین مالی شوند.

جنبه پولی سیاست تثبیت

مجموعه اقدامات بانک مرکزی در بسته سیاستی تثبیت را می توان به دو دسته سیاست های پولی و ارزی تقسیم کرد. در بخش پولی، سیاست کنترل رشد ترانزنامه شبکه بانکی که از سال ۱۴۰۰ اجرای آن آغاز شده بود، تداوم یافت. اولین هدف از اجرای این سیاست، جلوگیری از تجمیع بیشتر ریسک در ترانزنامه شبکه بانکی بود. علاوه بر این، کاهش سرعت رشد نقدینگی، هدف دیگری بانک مرکزی در این سیاست بود.

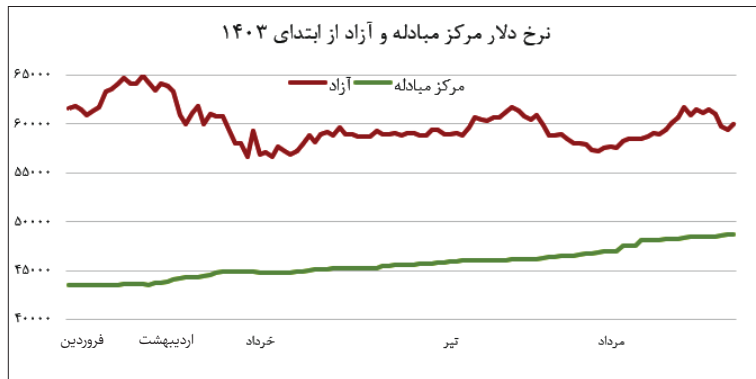
اقدام دیگر بانک مرکزی در این حوزه، تقویت حکمرانی و ارتقای استانداردها در نظام پولی بود. حذف موسسات اعتباری ناتراز از جمله نور، توسعه وکاسپین و همچنین ارائه برنامه احیاء به بانک های ناتراز قابل احیاء، اقدامی بود که برای اصلاح نظام پولی و بانکی اجرا شد.

۴۶



اقتصاد

شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳



ارزپاشی گسترده برای سرکوب نرخ و حفظ یک نرخ ثابت خلاصه می‌شد. از دو سال پیش به این سو اما سیاست‌گذار در مواجهه با نوسانات ارزی به جای توسل به ارزپاشی و هدر دادن ذخایر ارزی، اقدام به بازسازی می‌کند، به طوری که در دوران آرامش بازار اقدام به خرید ارز کرده و این ارزها را در ایام التهاب قیمت‌ها به بازار تزریق می‌کند. بدین ترتیب دامنه نوسان نرخ در بازار ارز محدود شده و تعدیل نرخ به صورت تدریجی اتفاق می‌افتد. علاوه بر موارد فوق، بانک مرکزی اقدامات دیگری هم در چارچوب سیاست تثبیت ارزی اجرا کرد. ساماندهی فعالان حوزه ارزی و حذف صرافی‌های غیرمجاز و محل بازار و همچنین جایگزین کردن ارزهای محلی به جای ارزهای سه‌گانه پرتقاضا (دلار، درهم و یورو) برای مصارف مختلف نظیر تقاضای ارز برای سفر اربعین، برخی دیگر از اقدامات ارزی بانک مرکزی بودند.

دستاوردهای سیاست تثبیت

نتایج سیاست‌های بانک مرکزی در حوزه‌های پولی و ارزی را می‌توان در شاخص‌های مختلف مورد سنجش قرار داد. نرخ رشد کل‌های پولی که در ماه‌های پایانی دولت گذشته از مرز ۴۰ درصد هم فراتر رفته بود، به میانگین بلندمدت خود بازگشته‌اند. طبق آخرین آمارهای بانک مرکزی، نرخ رشد نقدینگی و پایه پولی در پایان خرداد ۱۴۰۳ به ترتیب به ۲۶،۸ و ۲۳،۰ درصد کاهش یافته است. (نمودار ۲)

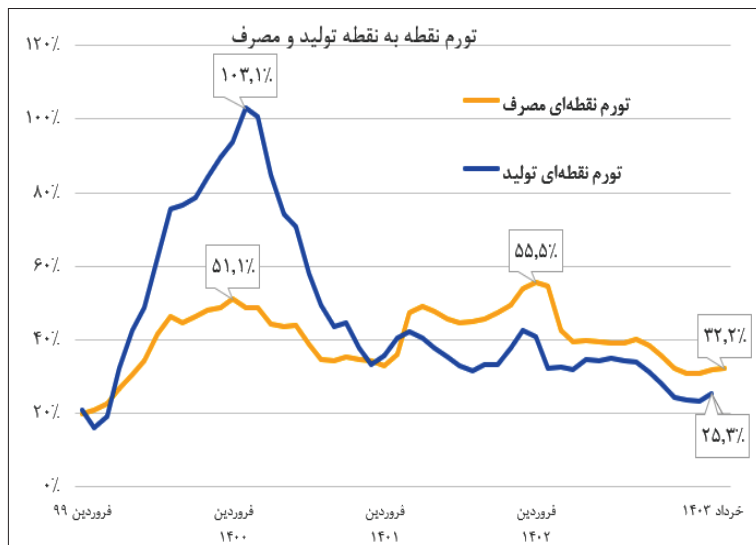
همچنین تدابیر ارزی بانک مرکزی باعث ارتقای ثبات بازار ارز، جلوگیری از جهش نرخ ارز و تعدیل تدریجی نرخ ارز با دامنه نوسان محدود و همچنین کاهش فاصله نرخ ارز در مرکز مبادله و بازار آزاد شد. تدابیر بانک مرکزی برای ثبات بخشی به بازار ارز به

اقدام دیگر بانک مرکزی، توسعه روابط مالی و بانکی با دیگر کشورها، به ویژه کشورهای درگیر در تحریم از جمله روسیه و انعقاد نخستین پیمان دوجانبه پولی با این کشور بود. رئیس کل بانک مرکزی در رابطه با این موضوع، گفت: در پایان دیدار دوجانبه با رئیس بانک مرکزی روسیه، قرارداد پیمان پولی دوجانبه به منظور تأمین (معاوضه) نقدینگی به پول‌های ملی برای تبادلات تجاری امضاء شد و به زودی با افتتاح زیرساخت معاملات توافقی ریال برون مرزی (ریال آفشور) در مرکز مبادله ارز و طلا، دستورالعمل‌های لازم به شبکه بانکی و بازرگانان ابلاغ خواهد شد.

با اجرایی شدن پیمان پولی میان ایران و روسیه و استفاده از ارزهای ملی دو کشور برای تسویه مبادلات و سرمایه‌گذاری‌ها، زمینه برای گسترش تعاملات اقتصادی فراهم خواهد شد. کاهش ریسک، هزینه و سختی مبادلات، برخی از مهمترین نتایج پیمان پولی ایران و روسیه است. فراهم شدن امکان تبادلات مالی با روسیه با تمرکززدایی از کانال‌های مالی تحت نظارت غرب و همچنین کاهش فشار تقاضا از ارزهای سه‌گانه دلار، یورو و درهم، دستاوردهای دیگر پیمان پولی میان دو کشور است. در چنین شرایطی، شوک‌های ارزی با وجود محدودیت درآمدهای ارزی کمتر و خفیف‌تر خواهد شد.

تشکیل کمیته ارزی و تهیه بودجه ارزی کشور بر اساس اولویت‌های اعلامی از سوی وزارتخانه‌های صمت، جهاد کشاورزی و بهداشت، درمان و آموزش پزشکی، یکی دیگر از اقدامات بانک مرکزی برای تثبیت بازار ارز بود.

تغییر در نحوه مداخله در بازار ارز هم از دیگر تحولات سیاستی در دو سال اخیر بود. تا پیش از این، مداخله بانک مرکزی در بازار ارز عمدتاً به



نمودار ۴

تورم نقطه به نقطه تولید و مصرف

نرخ ارز"، مهم‌ترین عامل در بهبود امنیت سرمایه‌گذاری طی یک سال و نیم اخیر است. این مرکز در گزارش‌هایی با عنوان "پایش امنیت سرمایه‌گذاری به تفکیک استان‌ها و حوزه‌های کاری" با استفاده از آمارهای رسمی منتشر شده و در دسترس و نیز ارزیابی ۸۶۰۸ فعال اقتصادی نمونه از میان فعالان اقتصادی همه استان‌های کشور، وضعیت امنیت سرمایه‌گذاری در پاییز سال ۱۴۰۲ را با ۳۸ مولفه مختلف شامل ۱۷ مولفه آماری (عددی) و ۲۱ مولفه غیرآماري (پیمایشی) که در ۷ نماگر تجمیع شده، ارزیابی کرد.

۷ نماگر این گزارش شامل عملکرد دولت، ثبات اقتصاد کلان، فرهنگ وفای به عهد و صداقت و درستی، تعریف و تضمین حقوق مالکیت، ثبات و پیش‌بینی پذیری مقررات و رویه‌های اجرایی، شفافیت و سلامت اداری و همچنین مصونیت جان و مال شهروندان از تعرض است. گزارش اخیر مرکز پژوهش‌های مجلس، بیست و چهارمین سنجش پی‌درپی و فصلی "شاخص امنیت سرمایه‌گذاری در ایران" است که اولین سنجش آن در زمستان ۹۶ انجام شد.

گزارش مرکز پژوهش‌ها نشان می‌دهد شاخص امنیت سرمایه‌گذاری در سه فصل ابتدایی ۱۴۰۲ به بهترین وضعیت خود از ابتدای اندازه‌گیری این شاخص (زمستان ۹۶) تا کنون رسیده است. (نمودار ۵)

بررسی جزئیات این گزارش نشان می‌دهد، مهم‌ترین عامل بهبود امنیت سرمایه‌گذاری در

حدی اثرگذار بود که شوک‌های سیاسی بی‌سابقه هم نتوانست نوسان شدید و البته ماندگاری در بازار غیررسمی ایجاد کند. مرور روند نرخ ارز در بازار غیررسمی از ابتدای ۱۴۰۳ تاکنون با وجود حوادث سیاسی مختلف، گواهی بر این موضوع است. (نمودار ۳)

ثبات نرخ ارز طی یک سال و نیم اخیر دستاوردهای مختلفی را برای اقتصاد کشور به همراه داشته است. کاهش تورم تولید و مصرف از جمله نتایج ثبات بازار ارز است. با توجه به حساسیت بالای بازارهای مختلف به نوسانات نرخ ارز و همچنین وابستگی بالای تولید به واردات، هرگونه التهاب در بازار ارز مستقیماً به رشد تورم در بخش تولید و مصرف منجر می‌شود. روند نزولی تورم تولید و مصرف، شاهدی دیگر از اثربخشی سیاست تثبیت به شمار می‌رود. (نمودار ۴)

ثبات بازار ارز همچنین به فروکش کردن انتظارات تورمی هم منجر شده است. شاخص رشد حجم پول که بازتابی از وضعیت انتظارات تورمی است، با اجرای سیاست تثبیت به میزان چشمگیری کاهش یافته است. نرخ رشد حجم پول که در سال ۹۹ به عدد بی‌سابقه ۸۸،۶ درصد و در فروردین ۱۴۰۲ به ۷۵،۱ درصد هم رسیده بود، در پایان خرداد ۱۴۰۳ به ۲۱،۲ درصد کاهش یافت.

بهبود امنیت سرمایه‌گذاری در سایه ارتقای ثبات بازار ارز، از دیگر دستاوردهای سیاست تثبیت بانک مرکزی طی یک سال و نیم اخیر است. گزارش‌های مرکز پژوهش‌های مجلس نشان می‌دهد "ثبات

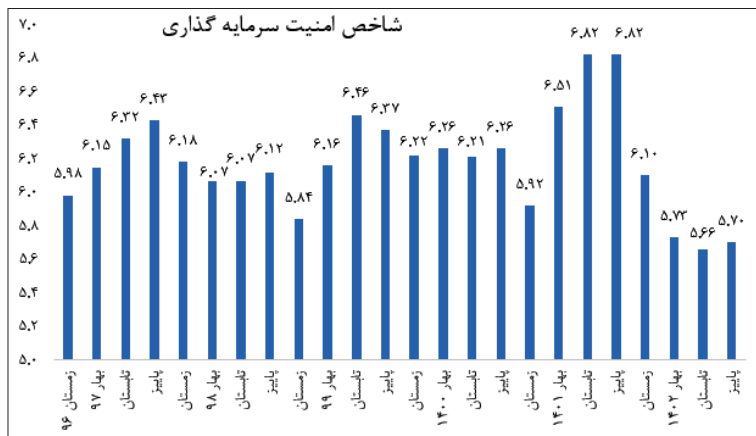
۴۸



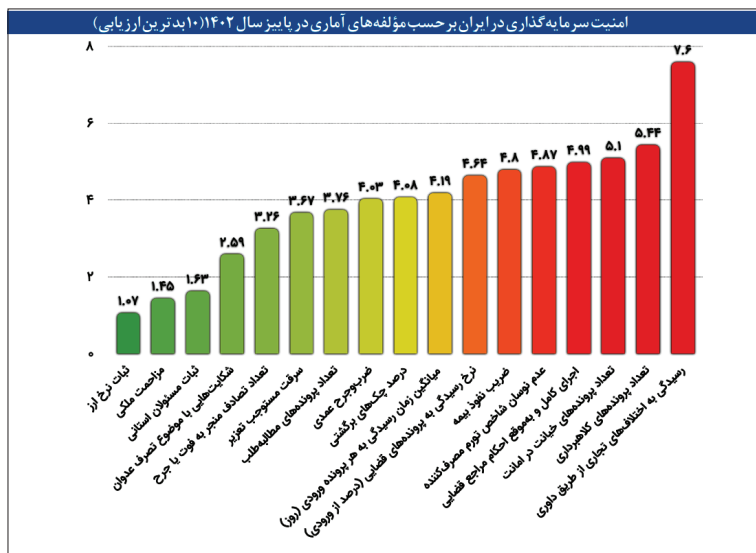
اقتصاد

شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳

نمودار ۵
شاخص امنیت سرمایه‌گذاری



نمودار ۶
امنیت سرمایه‌گذاری در ایران
برحسب مولفه‌های آماری در پاییز سال ۱۴۰۲



در صورت هدف‌گذاری دولت جدید برای تک‌نرخ کردن ارز، مسیرگذار به این هدف، مسئله مهمی است که پاسخ به آن می‌تواند موفقیت یا شکست دولت در رسیدن به این هدف را تعیین کند. در شرایطی که بسیاری از بازارها پس از یک سال و نیم گذشته به ثبات نسبی رسیده، هر نوع تغییر ناگهانی سیاست ارزی و حذف دفاعی نرخ‌های ترجیحی و مرکز مبادله، با ایجاد شوک به بازارها می‌تواند اقتصاد کشور را مجدداً درگیر بی‌ثباتی‌های سال‌های پایانی دهه ۹۰ کند. در این شرایط، پایبندی به روند تدریجی تغییر سیاست‌ها، می‌تواند اهداف مدنظر دولت را بدون برهم زدن ثبات بازارها محقق کند.

این مدت، ثبات نرخ ارز است. در آخرین گزارش این مرکز که وضعیت امنیت سرمایه‌گذاری در پاییز ۱۴۰۲ را بررسی کرده، با ثبت کمترین نمره، بهترین وضعیت را در میان تمام مولفه‌های مؤثر بر امنیت سرمایه‌گذاری ثبت کرده است. (نمودار ۶)

خطر تحمیل شوک به اقتصاد با تغییر ناگهانی سیاست‌های پولی و ارزی

اکنون با مستقر شدن دولت چهاردهم، رویکرد اقتصادی دولت جدید محل بحث کارشناسان است. یکی از مسائلی که اکنون در رابطه با سیاست‌های اقتصادی دولت مطرح است، نحوه تغییر یا اصلاح سیاست‌هاست. به عنوان مثال،



جایگاه نخست بانکداری جهان برای ۴ کشور

صنعت بانکداری سوئیس در مسیر روزهای اوج

- سوئیس دارای یکی از بزرگترین و مهم‌ترین بسترهای جامع خدمات بانکی و مالی در جهان است
- صنعت بانکداری سوئیس حتی در هنگامه وقوع همه‌گیری کرونا، منقطع و کارآمد عمل کرده است
- صنعت مدیریت دارایی سوئیس، یکی از بزرگترین صنعت‌های مالی در جهان است
- پیش‌بینی شده است که در پایان افق کوتاه‌مدت، نرخ رشد تسهیلات اعتباری بانکی در سوئیس، تنها ۰٫۴ درصد خواهد بود

۵۰



اقتصاد

• شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ •

سوئیس
مهد بسیاری
از بانک های
چندملیتی
بیمه گذاران
بزرگ و
غول های
مدیریت دارایی
در جهان است

بین تقاضا برای خدمات بیمه عمر و خدمات بیمه های عمومی و تخصصی در آن وجود دارد. از آنجایی که این بازار نسبت به جمعیت بالای ثروتمندان سوئدی، هنوز متقاضیان کمی دارد، به همین دلیل، پیش بینی امکان وقوع یک رشد بالقوه در افق میان مدت و بلندمدت دور از ذهن نیست. به همین دلیل انتظار می رود که از ابتدای افق کوتاه مدت تا پایان افق میان مدت ۲۰۲۷، شاهد حداقل یک مرحله رشد متوسط در ارزش کل حق بیمه های ناخالص ثبت شده رسمی در این صنعت باشیم.

صنعت مدیریت دارایی سوئیس، یکی از بزرگترین صنایع مالی در جهان است. بسیاری از صندوق های دارایی سوئیس، علاوه بر بازار داخلی که مملو از سرمایه گذاران ثروتمند خرد و کلان است، در سطح بین المللی بسیار فعال بوده و از پیشگامان ارائه خدمات مدیریت دارایی و سرمایه گذاری در جهان محسوب می شوند. جریان خالص ورودی فعلی صندوق های دارایی و سرمایه گذاری سوئیس نشان می دهد که احتمالاً هم در افق کوتاه مدت و هم در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، شاهد ریسک پذیری بیشتر در بین سرمایه گذاران این صنعت و در نتیجه، بهبود شرایط مولفه های تأثیرگذار بر این بازار باشیم.

بازار اصلی بورس اوراق بهادار سوئیس یعنی "SIX Swiss Exchange"، یک پلتفرم معاملاتی پویا، مهم و تراز اول در منطقه اسکاندیناوی، نوردیک و جهان محسوب می شود که مهم ترین مشخصه آن، سطح بالای نقدینگی بازار و دسترسی آسان به سرمایه های بالقوه سرمایه گذاران است. در این بستر بورسی، فهرست سهام شرکت ها و کسب و کارهای بزرگ جهان در عرصه خدمات مالی، داروسازی، انرژی و ساختمانی در کنار خدماتی نظیر اوراق قرضه، اوراق مشتقه، صندوق های قابل معامله در بورس و صندوق های سرمایه گذاری مشترک ارائه می شود. همچنین بازار سهام "BxBerneerExchange"، یک بستر بورسی مناسب برای شرکت های کوچک و متوسط سوئیسی در جهت ارائه مالکیت سهامی خود به متقاضیان است که این بستر، امکان ورود این کسب و کارها به فرآیند افزایش سرمایه برای نمایه شدن در بازار اصلی بورس اوراق بهادار سوئیس را فراهم می نماید. همانند صنعت بانکداری، بیمه و مدیریت دارایی سوئیس، بازارهای بورس اوراق بهادار این کشور نیز تحت مدیریت و کنترل سازمان نظارت بر بازارهای مالی سوئیس، قرار دارد.

طبق داده های موسسه اعتبارسنجی فیچ، با وجود بازارهای مالی داخلی نسبتاً کوچک، سوئیس دارای یکی از بزرگترین و مهم ترین بسترهای جامع خدمات بانکی و مالی در جهان است که زیربنای آن، یک محیط نظارتی با ثبات، فراگیر و کارآمد است. علاوه بر بورس اوراق بهادار بسیار معتبر که دارای نقدینگی و پتانسیل سرمایه گذاری قابل توجهی است، سوئیس، مهد بسیاری از بانک های چندملیتی، بیمه گذاران بزرگ و غول های مدیریت دارایی در جهان است. با این حال، بدتر شدن چشم انداز اقتصادی سوئیس در افق کوتاه مدت، به سبب رشد ضعیف تر تولید ناخالص داخلی، سیاست های پولی سخت گیرانه تر و تصحیح قیمت های دارایی در حوزه املاک و مستغلات، بر رشد خدمات بانکی و مالی این کشور تأثیر می گذارد. اما انتظار می رود با بهبود وضعیت اقتصاد جهانی، در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، شاهد رشد قابل توجه اندازه بازارها، افزایش ورود بازیگران جدید و ارتقا سطح سودآوری بستر جامع خدمات بانکی و مالی در سوئیس باشیم.

صنعت بانکداری سوئیس، یک نظام بانکی تراز اول، پویا و متنوع در سطح جهان و متشکل از بانک های مهم چندملیتی، بانک های سرمایه گذاری بزرگ و همچنین طیف وسیعی از بانک های خصوصی است. صنعت بانکداری سوئیس حتی در هنگامه وقوع همه گیری کرونا، منعطف و کارآمد عمل کرده و سود کل ناخالص این صنعت، مثبت گزارش شده است. با این حال، پیش بینی شده است که به دلیل شرایط ملتهب اقتصاد جهانی و انتظار اجرای سیاست های پولی انقباضی تر توسط بانک مرکزی سوئیس در افق کوتاه مدت، شاهد کاهش رشد تسهیلات اعتباری و کاهش خالص سودآوری کل در این صنعت باشیم. همچنین پیش بینی شده است که این شرایط در چشم انداز کوتاه مدت، می تواند منبع جدیدی از ریسک سیستماتیک را به بازار بانکی سوئیس تزریق نماید. اما انتظار می رود که بهبود شرایط در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، صنعت بانکداری سوئیس را به روزهای اوج خود برگرداند.

صنعت بیمه در سوئیس، یک صنعت کاملاً توسعه یافته و به شدت رقابتی، به ویژه در حوزه بیمه های عمومی و تخصصی است و تقریباً تعادل خوبی



انتظار می رود
که بهبود
شرایط در افق
میان مدت
و بلند مدت
۲۰۳۲، صنعت
بانکداری
سوئیس را به
روزهای اوج
خود برگرداند

۵۲



● شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ ●

خلاصه چشم انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

پیش بینی شده است که در پایان افق کوتاه مدت، نرخ رشد تسهیلات اعتباری بانکی در سوئیس، تنها ۰.۴ درصد خواهد بود که نسبت به وضعیت فعلی، کاهش ۲۰.۱ درصدی را تجربه خواهد کرد.

انتظار می رود که در چشم انداز کوتاه مدت، ارزش ناخالص بازار بیمه های عمر با رشد ۲۰.۲ درصدی به ۲۶۰.۲ میلیارد فرانک سوئیس برسد که نسبت به رشد ۱۰.۹ درصدی فعلی، کاهش قابل توجه محسوب می شود. همچنین پیش بینی شده است که با آغاز افق میان مدت، ارزش ناخالص حق بیمه های ثبت شده رسمی در بازار بیمه های عمر، به ۱.۴ درصد برسد که یک روند کاهشی، هم نسبت به شرایط فعلی و هم نسبت به افق کوتاه مدت خواهد بود.

پیش بینی شده است که در پایان افق کوتاه مدت، کل دارایی های تحت مدیریت در صندوق های دارایی و سرمایه گذاری سوئیس، با ۳۰.۶ درصد افزایش، به ۱۳۷۰.۴ میلیارد فرانک سوئیس برسد. بخش اعظمی از این افزایش دارایی، متعلق به صندوق های سهامی با جریان خالص ورودی تقریبی ۷۵۰ میلیارد فرانک سوئیس و پس از آن، صندوق های بازنشستگی با جریان خالص ورودی تقریبی ۱۲۰ میلیارد فرانک سوئیس خواهد بود. انتظار می رود که ارزش معاملات انجام گرفته در بازار بورس اوراق بهادار سوئیس در پایان چشم انداز کوتاه مدت پیش رو، به حدود ۸۰ میلیارد فرانک سوئیس برسد که در صورت تحقق، این بازار یک کاهش قابل توجه ۲۷ درصدی نسبت به وضعیت فعلی را تجربه خواهد کرد. همچنین پیش بینی شده است که در همین بازه زمانی، تعداد معاملات بورس سوئیس، به حدود ۳۰.۵ میلیون معامله در سال برسد که این آمار تخمینی نیز حدود ۲۸ درصد کاهش نسبت به وضعیت فعلی را نشان می دهد.

وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری سوئیس

محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برای سوئیس (BIRI)، عدد ۱۰۰ از ۱۰۰ را نشان می دهد که بازتابی از چارچوب نظارتی کارآمد، پویا و قدرتمند در این صنعت و ذخایر سرمایه ای فراوان در اختیار بانک ها و موسسات مالی و اعتباری دولتی و خصوصی در سوئیس است. با این امتیاز، سوئیس در رتبه بندی ۱۲۲ کشوری این شاخص، همراه با چهار اقتصاد دیگر یعنی به طور مشترک با نروژ، دانمارک، قطر و سنگاپور، در جایگاه اول

جهان قرار گرفته است. کسب بالاترین امتیاز شاخص BIRI توسط سوئیس نشان می دهد که صنعت بانکداری این کشور، یکی از امن ترین بازارهای بانکی در جهان است که کمترین میزان ریسک را برای ثبات اتمسفر مالی و اقتصادی سوئیس دارد.

تحلیل بازار خدمات بانکی و مالی سوئیس بر

مبنای ماتریس SWOT

نقاط ضعف

- تغییرات در محیط نظارتی صنعت بانکداری سوئیس، به ویژه در رابطه با حوزه افشاجاری مالی، می تواند بر رشد مولفه های بانکی و مالی این کشور تأثیر گذاشته و هزینه های سرمایه گذاری را بالا ببرد.
- بخش بیمه عمر در سوئیس با نرخ های پوششی بالا، توسعه یافته است، که احتمالاً این امر، نرخ رشد حق بیمه را در این بازار محدود می کند. همچنین بخش بیمه های عمومی و تخصصی به شدت اشباع شده است که در نتیجه این مسئله، فشار نزولی بر نرخ های بیمه ای ایجاد خواهد کرد.
- متقاضیان، شرکت ها و سرمایه گذاران بزرگ می توانند بورس های پویاتر جهان در لندن، نیویورک، شانگهای یا هنگ کنگ را برای سرمایه گذاری و سرمایه پذیری انتخاب کنند.
- بانک ملی سوئیس معتقد است که املاک و مستغلات در این کشور، بین ۱۰ تا ۳۵ درصد بیش از استاندارد، قیمت گذاری شده است که این امر، احتمال اصلاح قیمت ملک را با افزایش نرخ بهره در آینده نزدیک، افزایش می دهد.

نقاط قوت

- سوئیس دارای یکی از پیشرفته ترین، منظم ترین و بین المللی ترین نظام های بانکی در جهان است که چارچوب نظارتی کارآمد و با فراهی سرمایه ای فراوان آن، سطوح بالایی از ثبات مالی را تضمین می کند.
- صنعت بیمه سوئیس یکی از پیشرفته ترین و پویاترین بخش های مالی جهان است که دارای یک رژیم نظارتی قدرتمند و شفاف است. این بازار، یک کانون جهانی برای توسعه نوآوری های دیجیتال و گسترش های بیمه های مبتنی بر فناوری به شمار می آید.
- سوئیس میزان بسیاری از صندوق های مدیریت دارایی بانک های بزرگ و پیشروی جهان و همچنین میزان غول های مدیریت دارایی و صندوق های مدیریت سرمایه گذاری مشهور جهان است.

تهدیدها

- اجازه استفاده از اوراق قرضه به جای وثیقه سهامداران ممکن است بر شهرت بازار بانکی این کشور به عنوان یک پناهگاه امن مالی تأثیر بگذارد.
- مشارکت سوئیس در تحریم‌های اتحادیه اروپا علیه روسیه، ممکن است بر جذابیت بستر خدمات مالی این کشور برای مشتریان خارجی حوزه مدیریت دارایی و ثروت تأثیر بگذارد.

فرصت‌ها

- سوئیس می‌تواند نقش خود را به عنوان یک مرکز مالی بین‌المللی حرفه‌ای، پُررنگ‌تر نماید و همچنان از جهانی شدن خدمات مالی و بانکی خود، حداکثر بهره‌رایی برد.
- توسعه خدمات و محصولات متنوع و خاص در بازار بیمه‌های عمومی و تخصصی، می‌تواند به شرکت‌ها و بیمه‌گران جدید، اجازه ورود به این صنعت را بدهد.
- نرخ بهره نسبتاً پایین سوئیس، بسیاری از سرمایه‌گذاران را در آینده نزدیک به سمت بازارهای مدیریت دارایی این کشور هدایت خواهد کرد.
- پس از برگزیت، از فوریه ۲۰۲۱، سهام‌های بورس سوئیس، امکان معامله در بازارهای بورس لندن را پیدا کرد.

چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت بانکداری سوئیس

صنعت بانکداری سوئیس هم‌شهرت جهانی دارد و هم هویت ملی این کشور محسوب می‌شود. سوئیس با بیش از ۲۰۰ بانک در مقیاس‌های مختلف، خانه بسیاری از مشهورترین بانک‌های تجاری جهان است. حجم عظیمی از بزرگترین و مهم‌ترین مبادلات بانکی بین‌المللی، با محوریت صنعت بانکداری سوئیس و در بانک‌های عامل دولتی، خصوصی و چندملیتی مستقر و فعال در این کشور انجام می‌پذیرد.

بانک‌های عامل برتر سوئیس در اقیانوس ۲۰۳۲

- **گروه خدمات مالی و بانکداری سوئیس یو بی اس (UBS Group)**
گروه خدمات مالی و بانکداری سوئیس یو بی اس، با مجموع دارایی ۱۱۰۴۰۴ میلیارد فرانک سوئیس، بزرگترین بانک تجاری این کشور از نظر حجم ارزش دارایی محسوب می‌شود. بانک یو بی اس بیش از ۱۵۰ سال است که در نظام بانکی سوئیس فعالیت می‌کند و می‌توان

ریشه‌های حضور موثر آن را در تاسیس و بنیان‌گذاری بیش از ۳۰۰ بانک، ردیابی کرد. گروه خدمات مالی و بانکداری سوئیس یو بی اس در پنج حوزه اصلی، یعنی مدیریت ثروت، بانکداری سرمایه‌گذاری، بانکداری شخصی، بانکداری شرکتی و سازمانی و مدیریت دارایی فعالیت می‌کند.

این گروه مالی پس از ادغام یونیون بانک سوئیس و شرکت بانک سوئیس در سال ۱۹۹۸، با عنوان یو بی اس گروپ به فعالیت خود ادامه می‌دهد.

بانک یو بی اس در ۵۰ بازار داخلی و بین‌المللی حضور پُررنگ دارد و ۷۵ هزار کارمند آن در سوئیس (۲۸ درصد از کارمندان)، قاره آمریکا (۳۰ درصد از کارمندان)، آسیا، اقیانوسیه و خاورمیانه (۲۲ درصد از کارمندان) و اروپا (۲۰ درصد از کارمندان) به ارائه خدمات به مشتریان خود می‌پردازند. بیشترین فعالیت این گروه مالی، بر مشتریان نهادی و شرکتی سطح بالا در سراسر جهان و مشتریان خصوصی ثروتمند در سوئیس متمرکز است.

• شرکت خدمات مالی و بانکداری کردیت سوئیس گروپ (Credit Suisse Group)

شرکت خدمات مالی و بانکداری کردیت سوئیس گروپ، با ارزش دارایی ۵۳۱۰۴ میلیارد فرانک سوئیس، در جایگاه دومین بانک بزرگ تجاری سوئیس قرار گرفته است. کردیت سوئیس گروپ در سال ۱۸۵۶ تأسیس شد و امروزه با حضور در بیش از ۵۰ بازار داخلی و جهانی و با بیش از ۵۰ هزار کارمند، خدمات خود را ارائه می‌دهد. فعالیت‌های اصلی این بانک در چهار بخش مدیریت ثروت، مدیریت دارایی، بانکداری سرمایه‌گذاری و بانکداری شخصی متمرکز شده است. همچنین تمرکز جغرافیایی کردیت سوئیس گروپ بر چهار منطقه سوئیس، اروپا، آسیا-اقیانوسیه و آمریکا است.

• گروه خدمات بانکی و مالی رایفایزن (Raiffeisen Group)

گروه خدمات بانکی و مالی رایفایزن، با ارزش کل دارایی ۲۸۰۰۶ میلیارد فرانک سوئیس، به عنوان سومین بانک بزرگ تجاری این کشور شناخته می‌شود. گروه مالی رایفایزن، یکی از بازیگران کلیدی در بخش بانکداری خرده فروشی سوئیس در عرصه جهانی است و متشکل از ۲۲۲ بانک تعاونی مستقل است که مجموعاً تعاونی گروه خدمات بانکی و مالی رایفایزن سوئیس را تشکیل می‌دهند. این گروه مالی، بیش از دو میلیون عضو تعاونی و ۳۰۶ میلیون مشتری دارد و خدمات خود را به وسیله ۱۱ هزار کارمند، ارائه می‌دهد.

سوئیس در رتبه‌بندی ۱۲۲ کشوری، همراه با چهار اقتصاد نروژ، دانمارک قطر و سنگاپور در جایگاه اول جهان قرار گرفته است



صنعت
بانکداری
سوئیس، یکی
از امن‌ترین
بازارهای بانکی
جهان است که
کمترین ریسک
را برای ثبات
اتمسفر مالی
و اقتصادی
سوئیس دارد

• شرکت خدمات بانکداری و مالی زوریخ کانتونال بانک (Zuercher Kantonalbank)

شرکت خدمات بانکداری و مالی زوریخ کانتونال بانک، با مجموع دارایی ۱۹۹۰٫۸ میلیارد فرانک سوئیس، چهارمین بانک بزرگ تجاری در این کشور از منظر ارزش و حجم دارایی است. زوریخ کانتونال بانک که در سال ۱۸۷۰ در زوریخ تأسیس شد، طیف گسترده‌ای از خدمات مالی و بانکی را از طریق ۵ هزار کارمند خود در بیش از ۵۰ شعبه داخلی و خارجی، به افراد حقیقی و شرکت‌ها ارائه می‌دهد.

بازار خدمات صنعت بیمه در سوئیس

از آنجا که بازار بیمه سوئیس نسبت به جمعیت بالای ثروتمندان، هنوز متقاضیان کمی دارد، به همین دلیل، پیش‌بینی امکان وقوع یک رشد بالقوه در افق میان‌مدت و بلندمدت دور از ذهن نیست. به همین دلیل انتظار می‌رود که از ابتدای افق کوتاه‌مدت تا پایان افق میان‌مدت ۲۰۲۷، شاهد حداقل یک مرحله رشد متوسط در ارزش کل حق بیمه‌های ناخالص ثبت شده رسمی در این صنعت باشیم. انتظار می‌رود که در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، ارزش ناخالص بازار بیمه‌های عمر با رشد ۲۰٫۲ درصدی به ۲۶۰٫۲ میلیارد فرانک سوئیس برسد که نسبت به رشد ۱۰٫۹ درصدی فعلی، گاهشی قابل توجه محسوب می‌شود. همچنین پیش‌بینی شده است که با آغاز افق میان‌مدت، ارزش ناخالص حق بیمه‌های ثبت‌شده رسمی در بازار بیمه‌های عمر، به ۱۰۴ درصد برسد که یک روند گاهشی، هم نسبت به شرایط فعلی و هم نسبت به افق کوتاه مدت خواهد بود.

بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی در سوئیس

جریان خالص ورودی فعلی صندوق‌های دارایی و سرمایه‌گذاری سوئیس نشان می‌دهد که احتمالاً هم در افق کوتاه‌مدت و هم در افق میان‌مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، شاهد ریسک‌پذیری بیشتر در بین سرمایه‌گذاران این صنعت و در نتیجه، بهبود شرایط مولفه‌های تأثیرگذار بر این بازار باشیم.

چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت مدیریت دارایی سوئیس

سوئیس یکی از بازارهای مهم و کلیدی جهان در حوزه مدیریت دارایی است. این کشور، خاستگاه تعداد زیادی از صندوق‌های دارایی و سرمایه‌گذاری خصوصی و چندملیتی بزرگ

وابسته به شرکت‌ها، کسب‌وکارها و بانک‌های پیشرو و مشهور جهان است. طبق داده‌های مرکز مدیریت صندوق‌های دارایی سوئیس، صندوق‌های سهامی با ۴۴ درصد از سهم بازار، بزرگترین طبقه دارایی در این صنعت است و پس از آن صندوق‌های اوراق قرضه با ۲۷٫۸ درصد، صندوق‌های دارایی مختلط با ۱۱٫۹ درصد، صندوق‌های بازار پول با ۹٫۲ درصد، صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با ۳٫۸ درصد و صندوق‌های کالایی با ۲٫۲ درصد قرار دارند.

بستر خدمات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در سوئیس

سوئیس محل استقرار و فعالیت یکی از بزرگترین بورس‌های اروپایی یعنی "SIX Swiss Exchange" است که مهم‌ترین مشخصه‌ی آن، سطح بالای نقدینگی بازار و دسترسی آسان به سرمایه‌های بالقوه سرمایه‌گذاران است.

در این بستر بورسی، فهرست سهام شرکت‌ها و کسب‌وکارهای بزرگ جهان در عرصه خدمات مالی، داروسازی، انرژی و ساختمانی در کنار خدماتی نظیر اوراق قرضه، اوراق مشتقه، صندوق‌های قابل معامله در بورس و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ارائه می‌شود. همانند صنعت بانکداری، بیمه و مدیریت دارایی سوئیس، بازارهای بورس اوراق بهادار این کشور نیز تحت مدیریت و کنترل سازمان نظارت بر بازارهای مالی سوئیس، قرار دارد. انتظار می‌رود که ارزش معاملات انجام گرفته در بازار بورس اوراق بهادار سوئیس در پایان چشم‌انداز کوتاه‌مدت پیش‌رو، به حدود ۸۰ میلیارد فرانک سوئیس برسد که در صورت تحقق، این بازار یک گاهش قابل توجه ۲۷ درصدی نسبت به وضعیت فعلی را تجربه خواهد کرد.

همچنین پیش‌بینی شده است که در همین بازه زمانی، تعداد معاملات بورس سوئیس، به حدود ۳۰۵ میلیون معامله در سال برسد که این آمار تخمینی نیز حدود ۲۸ درصد گاهش نسبت به وضعیت فعلی را نشان می‌دهد.

چشم‌انداز رقابتی آتی در بازار سرمایه سوئیس

اگرچه بازار سرمایه سوئیس در مقایسه با بورس‌های مطرح اروپایی نظیر لندن، فرانکفورت و مادرید نسبتاً کوچک است، اما با این وجود، بازار بورس اوراق بهادار سوئیس توانسته در سال‌های اخیر، شرکت‌های مهمی از جمله برخی از بزرگترین مؤسسات بانکی و غول‌های داروسازی و بیمه را به خود جذب کند.

۵۴



اقتصاد

• شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ •



نیجریه، تنها دارنده ارز دیجیتال قانونی در آفریقا

چالش‌های بانکی پرجمعیت‌ترین کشور آفریقایی

۵۵



اقتصاد

• شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ •

- جمعیت آماده به کار نیجریه نسبت به کل جمعیت آن تا سال ۲۰۳۲ به ۳۳ میلیون نفر خواهد رسید
- صنعت بانکداری نیجریه، یک صنعت بسیار متمرکز با مشارکت محدود خارجی‌ها است
- پول نقد، روش غالب پرداخت‌های مالی و بانکی در نیجریه است
- حوزه فین‌تک مالی در نیجریه در حال پیشرفت پُرشتاب است

التهابات اقتصادی داخلی و جهانی چشم‌انداز چالش برانگیزی را برای مولفه‌های کلان اقتصادی نیجریه در افق کوتاه‌مدت رقم خواهد زد

بررسی نتایج تحلیل موسسه اعتبارسنجی فیچ نشان می‌دهد که نیجریه ششمین کشور پُرجمعیت جهان و دارای بیشترین جمعیت در قاره آفریقا است. پیش‌بینی شده است که تا پایان چشم‌انداز بلندمدت، جمعیت آماده به کار نیجریه نسبت به کل جمعیت آن، افزایش یابد و تا سال ۲۰۳۲ به ۳۳ میلیون نفر برسد. سرانه درآمدها در حال افزایش است و پیش‌بینی می‌شود نسبت خانوارهایی با بیش از ۵۰۰۰ دلار درآمد قابل تصرف در افق بلندمدت به طور پیوسته افزایش یابد. افزایش درآمد خانوارها، جمعیت رو به افزایش، قیمت مناسب برای محصولات و خدمات مالی، صنعت فین‌تک رو به رشد، قوانین مالی بهبود یافته و شتاب اقتصادی قوی‌تر، همگی به بهبود وضعیت و اصلاح فرآیندهای عرضه و تقاضا در بستر جامع خدمات بانکی و مالی نیجریه از ابتدای افق میان‌مدت ۲۰۲۶ تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، کمک خواهد کرد. با این حال، التهابات اقتصادی داخلی و جهانی، چشم‌انداز چالش برانگیزی را برای مولفه‌های کلان اقتصادی نیجریه در افق کوتاه‌مدت رقم خواهد زد.

صنعت بانکداری نیجریه، یک صنعت بسیار متمرکز با مشارکت محدود خارجی‌ها است و همچنان پول نقد، روش غالب پرداخت‌های مالی و بانکی در این کشور است. با این حال، حوزه فین‌تک مالی در نیجریه در حال پیشرفت پُرشتاب است و انتظار داریم این روند رو به رشد، در افق میان‌مدت و بلندمدت، به اوج شکوفایی برسد. پیش‌بینی می‌شود که تورم بالا، افزایش بیکاری، کاهش قدرت خرید خانوارها و رشد اقتصادی ضعیف‌تر داخلی و جهانی بر ۴ مولفه اصلی صنعت بانکداری نیجریه، یعنی متوسط نرخ رشد تسهیلات بانکی، نرخ رشد دارایی‌های بانکی، کیفیت دارایی‌های بانکی و سود ناخالص بانک‌های عامل در افق کوتاه‌مدت، اثر منفی شدیدی بگذارد. اما انتظار می‌رود که در افق میان‌مدت و تا پایان چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، به دلیل بهبود وضعیت اقتصاد جهانی، افزایش سطح درآمد سرانه مردم و نفوذ و توسعه محصولات فین‌تک به بخش بزرگی از جمعیت فاقد دسترسی به بانک در نیجریه، وضعیت ۴ مولفه اصلی صنعت بانکداری این کشور و در کل،

تقاضا برای خدمات نظام بانکی نیجریه، رشد چشمگیری را تجربه کند. صنعت بیمه عمر نیجریه با توجه به اندازه جمعیت این کشور، نسبتاً کوچک و بسیار متمرکز است، به طوری که سه بیمه‌گر برتر این کشور، ۵۷.۱ درصد از کل سهم بازار را به خود اختصاص داده‌اند. همچنین، هم بخش بیمه عمر و هم بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی، از رونق چندانی در این بازار برخوردار نیستند. پیش‌بینی شده است که تا پایان افق کوتاه‌مدت، به دلیل وجود سطوح بالای فقر در نیجریه، درآمد سرانه پایین، عدم مقرون به صرفه بودن محصولات بیمه‌ای، آگاهی بسیار پایین در باب مزایای پوشش‌های بیمه‌ای، رشد صنعت بیمه نیجریه بسیار محدود باشد. با این حال، انتظار می‌رود از افق میان‌مدت تا پایان چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، با افزایش درآمدهای قابل تصرف سرانه، بهبود قوانین و مقررات بیمه‌ای، بهبود روند رشد اقتصاد داخلی و دانش‌افزایی در ارتباط با محصولات بیمه‌ها، در هر دو بخش بیمه عمر و بیمه‌های عمومی و تخصصی، شاهد رشد چشمگیر باشیم.

با توجه به سطوح بالای فقر در نیجریه، صنعت مدیریت دارایی این کشور از رشد بنیادین بسیار ضعیفی برخوردار است. از منظر ارزش و حجم کل دارایی‌های تحت مدیریت در این صنعت، نیجریه به طور قابل توجهی کوچک‌تر از بسیاری از هم‌تایان منطقه‌ای خود در آفریقا است. صنعت مدیریت دارایی نیجریه تحت سلطه چند شرکت با سابقه داخلی قرار دارد و بیشتر سرمایه‌گذاری‌ها به جای سهام، به بازار پول و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با درآمد ثابت اختصاص می‌یابد. با توجه به اینکه سن امید به زندگی و درآمد سرانه در این کشور در حال افزایش است، صنعت مدیریت دارایی نیجریه این پتانسیل را دارد که در چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، به رشد قابل قبولی دست پیدا کند. همچنین تا پایان افق کوتاه‌مدت، با وجود تورم بالا و التهابات اقتصادی داخلی و خارجی، انتظار وقوع رشد متوسط برای صندوق ثروت دولتی نیجریه را داریم. بورس نیجریه (NGX)، تنها بستر سهامی بازار سرمایه در این کشور است. به دلیل درآمدهای سرانه پایین و گسترش فقر در این کشور، بازار بورس اوراق بهادار نیجریه از رونق قابل توجهی برخوردار نیست و سرمایه‌گذاران خارجی کمی نیز به دلیل تمایل به بازارهای



بسیار بالای بخش بانکی برای اتمسفر مالی و اقتصادی نیجریه دارد. با این امتیاز، نیجریه در رتبه‌بندی ۱۱۸ کشوری این شاخص، در جایگاه ۱۱۵ جهان قرار گرفته است. امتیاز BIRI به شدت پایین نیجریه، این کشور را در میان شکننده‌ترین بازارهای مالی و بانکی جهان قرار داده. همچنین از دلایل کلیدی ایجاد چنین وضعیت پُریسکی برای نظام بانکی نیجریه می‌توان به بدتر شدن وضعیت مولفه‌های کلان اقتصاد داخلی این کشور، کاهش محسوس کارایی نهادهای نظارتی و تضعیف کیفیت روابط اقتصادی دولت نیجریه با کشورهای جهان اشاره کرد.

تحلیل بازار خدمات بانکی و مالی نیجریه بر مبنای ماتریس SWOT

نقاط ضعف

- رقابت در صنعت بانکداری و بیمه نیجریه به شدت محدود و انحصار این دو بازار، در اختیار چند بانک و بیمه‌گر داخلی است.
- امنیت در نظام بانکی نیجریه بسیار ضعیف است و حتی بزرگترین بانک‌های این کشور در معرض خطر هک و کلاهبرداری قرار دارند. بانکداری مجازی و الکترونیکی هر روز در این کشور محبوب‌تر می‌شود، اما نظام بانکی نیجریه، از فقدان ابزار نظارتی کارآمد رنج می‌برد.
- درآمد پایین خانوارها، به ویژه آنکه ۴۰ درصد از خانوارهای این کشور در زیر خط فقر قرار دارند، ظرفیت توسعه محصولات بیمه‌ای و خدمات مالی را به شدت محدود می‌کند.
- اقتصاد نیجریه بیش از حد به درآمد نفتی وابسته است، لذا هرگونه کاهش قیمت نفت بر بازار بانکی و مالی این کشور اثر منفی شدید می‌گذارد.

نقاط قوت

- نیجریه، پُرجمعیت‌ترین کشور آفریقا است و در افق میان‌مدت به سرعت رشد خواهد کرد و تقاضا برای خدمات بانکی، بیمه و محصولات مدیریت دارایی افزایش خواهد یافت. این افزایش تقاضا با افزایش درآمد سرانه خانوارها حمایت خواهد شد.
- نظام بانکی نیجریه در مجموع نسبتاً پایدار است. بانک مرکزی نیجریه، در حال به کارگیری بهترین شیوه‌های بین‌المللی در زمینه مدیریت ریسک و شفافیت در گزارشگری مالی است. از زمان بحران اقتصاد جهانی در سال ۲۰۰۹، رگولاتورهای مالی نیجریه، اصلاحاتی را برای

سرمایه نوظهور و عدم کشش بورس نیجریه، در این بازار فعالیت می‌کنند. با این حال، به نظر می‌رسد که با تمهیدات صورت گرفته از سوی دولت که سبب افزایش شفافیت، افزایش اعتماد و جذب سرمایه‌گذاران جدید خواهد شد، شاهد رشد قابل توجه ارزش معاملات این بازار در افق میان‌مدت و بلندمدت ۲۰۳۲ باشیم.

خلاصه چشم‌انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

پیش‌بینی می‌شود که در پایان افق کوتاه‌مدت، نرخ رشد تسهیلات اعتباری از ۲۱،۶ درصد فعلی، به ۱۲،۵ درصد کاهش یابد. همچنین انتظار می‌رود که نرخ رشد کل دارایی‌های بانکی نیز از میزان ۲۳،۱ درصد به ۱۷ درصد در پایان چشم‌انداز کوتاه‌مدت، کاهش یابد.

پیش‌بینی شده است که در پایان افق کوتاه‌مدت، ارزش کل حق بیمه‌های ثبت شده رسمی در نیجریه، رشد ۱۱،۲ درصدی را تجربه کند که از رشد ۱۷،۸ درصدی فعلی، کمتر خواهد بود.

همچنین انتظار می‌رود که در پایان افق کوتاه‌مدت، ارزش کل حق بیمه‌های ثبت شده رسمی در بخش بیمه عمر، رشد ۱۲،۲ درصدی را تجربه کند که نسبت به رشد ۱۸ درصدی فعلی، کاهش محسوب می‌شود. از سوی دیگر، در همین بازه زمانی، انتظار رشد ۱۰،۶ درصدی در ارزش کل حق بیمه‌های ثبت شده رسمی در بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی می‌رود که از رشد ۱۷،۴ درصدی دوره فعلی، کمتر خواهد بود.

پیش‌بینی شده است که در پایان افق کوتاه‌مدت، ارزش خالص دارایی همه طرح‌های سرمایه‌گذاری جمعی در بازار مدیریت دارایی نیجریه، به ۳،۷ میلیارد دلار برسد.

انتظار می‌رود که تا پایان چشم‌انداز کوتاه‌مدت، مجموع شرکت‌های نمایه شده در بازار بورس نیجریه، از مرز ۲۷۰ شرکت عبور کند و ارزش کل سرمایه قابل معامله در بورس نیجریه در افق کوتاه‌مدت، به ۱۰۷،۴ میلیارد دلار برسد.

وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری نیجریه

محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برای نیجریه (BIRI)، عدد ۱۰۰،۶ از ۱۰۰ را نشان می‌دهد که حکایت از ریسک





ارتقای سطح ثبات مالی و افزایش اختیارات بانک مرکزی این کشور انجام داده‌اند.

- نیجریه، اولین کشور در قاره آفریقا است که یک ارز دیجیتال قانونی را طراحی و منتشر کرده و بانک مرکزی این کشور نیز برنامه‌هایی برای تقویت بیشتر اعتبار این ارز در جهت پذیرش و به کارگیری آن در بین مردم دارد. همچنین نیجریه دارای بزرگترین سرویس پرداخت فوری در آفریقا و ششمین سرویس پرداخت فوری در سطح جهان است. همه اینها به افزایش شمول مالی این کشور کمک می‌کند.

- ارزش دارایی‌های صندوق ثروت دولتی نیجریه، بیش از ۱۰ درصد نسبت به دوره قبلی، افزایش داشته که همین مسئله، این صندوق را به یک بستر سرمایه‌گذاری قابل توجه در منطقه آفریقا تبدیل کرده است.

تهدیدها

- وضعیت امنیتی ناپایدار در نیجریه، هم رشد اقتصادی و هم رشد درآمد را محدود می‌کند که در نهایت، باعث کاهش شدید تقاضا برای خدمات مالی و بانکی می‌شود.

- نیجریه اخیراً در لیست خاکستری FATF قرار گرفته است. زیرا این کشور از استانداردهای پولشویی و تامین مالی تروریسم پیروی نکرد. چنین اتفاقی، هزینه تراکنش‌های مالی و بانکی نهادهای داخلی با بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری فعال در سایر نقاط جهان را به شدت افزایش خواهد داد.

- انتظار می‌رود رشد اقتصادی در سال‌های نزدیک پیش‌رو کند شود و تورم همچنان بالا بماند. این امر، درآمد قابل تصرف خانوارها را کاهش داده و بر سودآوری شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد که مجموعه این عوامل، تقاضا برای خدمات بانکی و مالی را به شدت کاهش می‌دهد.

- توسعه سرمایه انسانی نیجریه در بین بدترین‌ها در سطح جهان قرار دارد. براساس برآوردهای بانک جهانی، تخمین زده می‌شود که تنها ۳۶ درصد از کودکان این کشور، از بهداشت و آموزش کامل برخوردار خواهند بود که چنین مسئله‌ای، بهره‌وری نیروی انسانی در نیجریه را به شدت کاهش می‌دهد. همچنین این امر بر تمام بخش‌های اقتصادی نیجریه از جمله بانکداری، خدمات بیمه‌ای و دارایی و سرمایه‌گذاری، تأثیر منفی خواهد گذاشت.

فرصت‌ها

- بسترهای نوآورانه فین‌تک، پذیرش خدمات مالی را در میان جمعیتی فاقد دسترسی به بانک در نیجریه، توسعه می‌دهد.

به همین دلیل ما انتظار داریم در سال‌های آینده، سرمایه‌گذاری بیشتری در صنعت فین‌تک این کشور صورت پذیرد.

- آموزش و آگاهی بخشی به جمعیت جوان نیجریه در مورد ارزش خدمات مالی، فرصت‌های مناسبی برای رشد در این بازارها را در افق میان‌مدت و بلندمدت فراهم می‌کند.

- سطح درآمد سرانه مردم نیجریه و سن امید به زندگی در آنها، روجه افزایش است.

- پوشش بیمه اجباری گروهی برای کارفرمایان، پتانسیل رشد صنعت بیمه را از طریق کسب و کارهای شرکتی فراهم کرده که این امر، به تدریج دانش افزایشی در خصوص مزایای خدمات بیمه‌ای را در بین مردم نیجریه، بهبود می‌بخشد.

- پیامدهای همه‌گیری کرونا نشان داد که تنوع بخشی به اقتصاد نیجریه بدون اتکا به نفت، میزان نوسانات مالی و اقتصادی را به شدت کاهش می‌دهد.

- برنامه طراحی مجدد صکوک و اسکناس، بخش بانکداری رسمی نیجریه را تقویت می‌کند، و جوجه نقد اضافی در گردش را از بین می‌برد، نظارت بر پولشویی و تامین مالی تروریسم را بهبود می‌بخشد و تراکنش‌های بانکداری دیجیتال را افزایش می‌دهد.

بازار خدمات صنعت بانکداری در نیجریه

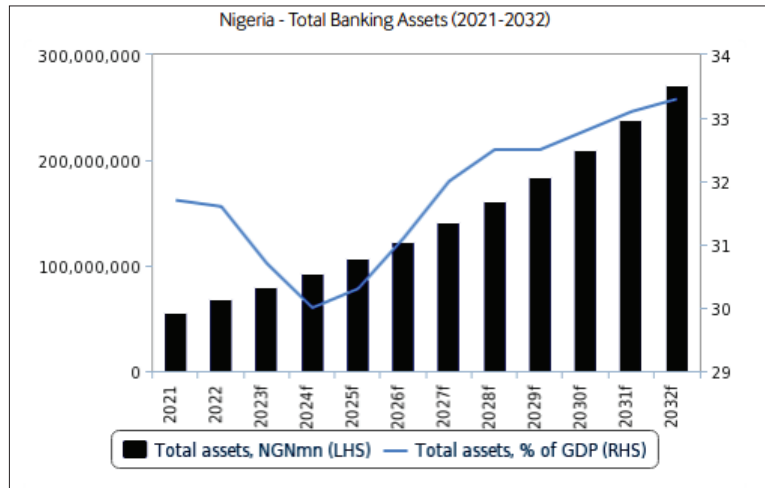
پیش‌بینی می‌شود که تورم بالا، افزایش بیکاری، کاهش قدرت خرید خانوارها و رشد اقتصادی ضعیف‌تر داخلی و جهانی بر ۴ مولفه اصلی صنعت بانکداری نیجریه، یعنی متوسط نرخ رشد تسهیلات بانکی، نرخ رشد دارایی‌های بانکی، کیفیت دارایی‌های بانکی و سود ناخالص بانک‌های عامل در افق کوتاه‌مدت، اثر منفی شدیدی بگذارد.

اما انتظار می‌رود که در افق میان‌مدت و تا پایان چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، به دلیل بهبود وضعیت اقتصاد جهانی، افزایش سطح درآمد سرانه مردم و نفوذ و توسعه محصولات فین‌تک به بخش بزرگی از جمعیت فاقد دسترسی به بانک در نیجریه، وضعیت ۴ مولفه اصلی صنعت بانکداری این کشور و در کل، تقاضا برای خدمات نظام بانکی نیجریه، رشد چشمگیری را تجربه کند. (نمودار ۱)

چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت بانکداری نیجریه

صنعت بانکداری نیجریه دارای سه ویژگی

نمودار ۱
رشد سالانه کل دارایی‌های
بانکی نیجریه (۲۰۲۱-۲۰۳۲)



هزار سهامدار دارد. در حال حاضر، اکسس بانک، دوازدهمین بانک بزرگ قاره آفریقا از نظر ارزش دارایی است و قصد دارد تا پایان سال ۲۰۲۷ در بین پنج بانک برتر این قاره قرار گیرد.

• شرکت خدمات بانکداری و مالی بانک زینیت (Zenith Bank)

شرکت خدمات بانکداری و مالی بانک زینیت، با ارزش دارایی ۱۳۰۴ تریلیون نایرای نیجریه، در جایگاه دومین بانک بزرگ تجاری نیجریه قرار گرفته است. بانک زینیت در سال ۱۹۹۰ تأسیس شد، در اکتبر ۲۰۰۴ در بورس اوراق بهادار نیجریه و در مارس ۲۰۱۳ در بورس اوراق بهادار لندن پذیرفته شد. این بانک بیش از ۴۰۰ شعبه در سراسر نیجریه با ۶۵۰۰ کارمند دارد. همچنین زینیت بانک دارای شعبات و دفاتری در گامبیا، غنا، سیرالئون، بریتانیا و چین است.

• شرکت خدمات بانکداری و مالی یونایتد بانک آفریقا (United Bank for Africa/UBA)

شرکت خدمات بانکداری و مالی یونایتد بانک آفریقا، با ارزش کل دارایی ۱۱۰۴ تریلیون نایرای نیجریه، به عنوان سومین بانک بزرگ تجاری نیجریه شناخته می‌شود. یونایتد بانک، یک بانک پان آفریقایی است که در ۲۰ بازار قاره آفریقا و همچنین بریتانیا، ایالات متحده و فرانسه فعالیت پررنگی دارد. این بانک با بیش از ۲۰ هزار کارمند، به بیش از ۲۵ میلیون مشتری خدمات رسانی می‌کند.

کلیدی، یعنی بسیار متمرکز بودن، مشارکت خارجی محدود و رایج بودن پول نقد به عنوان روش غالب پرداخت، است. ۱۰ بانک بزرگ نیجریه، ۹۰ درصد از کل دارایی‌های صنعت بانکداری این کشور را تشکیل می‌دهند که سه بانک برتر، حدود ۶۰ درصد از سهم بازار بانکی را در اختیار دارند. بانک مرکزی نیجریه (CBN) تا به امروز مجوز فعالیت ۲۴ بانک تجاری را صادر کرده است. بانک‌های خارجی فعال در نیجریه، تنها حدود ۶ درصد از کل دارایی‌های بانکی این کشور را تشکیل می‌دهند که یکی از پایین‌ترین سهم‌های بانکداری خارجی در جهان محسوب می‌شود.

بانک‌های عامل برتر نیجریه در اقیانوس ۲۰۳۲

• شرکت خدمات بانکداری تجاری چندملیتی اکسس بانک (Access Bank)

شرکت خدمات بانکداری تجاری چندملیتی اکسس بانک، با مجموع دارایی ۱۵۰۷ تریلیون نایرای نیجریه، بزرگ‌ترین بانک تجاری نیجریه از نظر حجم و ارزش دارایی محسوب می‌شود. اکسس بانک، دارای بیش از ۶۰۰ شعبه داخلی با بیش از ۲۸۰۰۰ کارمند در داخل نیجریه هست. همچنین این بانک تجاری، خدمات جامعی را به ۳۱ میلیون مشتری در ۱۲ کشور جهان از جمله گامبیا، غنا، رواندا و بریتانیا ارائه می‌دهد. این بانک از سال ۱۹۹۸ در بورس اوراق بهادار نیجریه پذیرفته شده و بیش از ۹۰۰

ارزش خالص
دارایی همه
طرح‌های
سرمایه‌گذاری
جمعی در بازار
مدیریت دارایی
نیجریه، به ۳۰۷
میلیارد دلار
خواهد رسید

• شرکت خدمات مالی و بانکداری گارانتی تراست بنک (Guaranty Trust Bank/ GTBank)

شرکت خدمات مالی و بانکداری گارانتی تراست بنک، با مجموع دارایی ۵۰۴ تریلیون نایرای نیجریه، چهارمین بانک بزرگ تجاری در نیجریه از منظر ارزش و حجم دارایی است. گارانتی تراست بنک در فوریه ۱۹۹۱ فعالیت خود را آغاز کرد و در سپتامبر ۱۹۹۶، در بورس اوراق بهادار نیجریه پذیرفته شد. همچنین این بانک در سال ۲۰۰۷، اولین بانک آفریقایی بود که در بازار اصلی بورس لندن پذیرفته شد. گارانتی تراست بنک بیش از ۱۲۰۰۰ کارمند دارد و در ۱۰ کشور جهان، یعنی ساحل عاج، گامبیا، غنا، کنیا، لیبیا، رواندا، سیرالئون، تانزانیا، اوگاندا و بریتانیا، فعالیت می‌کند.

• شرکت خدمات بانکداری و مالی بانک فیدلیتی (Fidelity Bank)

شرکت خدمات بانکداری و مالی بانک فیدلیتی، با ارزش دارایی ۴۰۱ تریلیون نایرای نیجریه، در جایگاه پنجمین بانک بزرگ تجاری نیجریه قرار گرفته است. بانک فیدلیتی در سال ۱۹۸۸ تأسیس و در سال ۱۹۹۹، به یک بانک تجاری تبدیل شد. نهاد فعلی بانک فیدلیتی، از ادغام با بانک بین‌المللی FSB و Manny Bank در سال ۲۰۰۵ حاصل شده است. این بانک در سال ۲۰۰۰، در بورس اوراق بهادار نیجریه پذیرفته شد. بانک فیدلیتی دارای ۳ هزار کارمند در ۲۵۰ شعبه در نیجریه است که به ۵۰۵ میلیون مشتری خود، خدمات رسانی می‌کند.

بازار خدمات صنعت بیمه در نیجریه

صنعت بیمه نیجریه، هم در بخش بیمه عمر و هم در بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی، از رونق چندانی برخوردار نیست.

پیش‌بینی شده است که تا پایان افق کوتاه‌مدت، به دلیل وجود سطوح بالای فقر در نیجریه، درآمد سرانه پایین، عدم مقرون به صرفه بودن محصولات بیمه‌ای، آگاهی بسیار پایین در باب مزایای پوشش‌های بیمه‌ای، رشد صنعت بیمه نیجریه بسیار محدود باشد. با این حال، انتظار می‌رود از افق میان‌مدت تا پایان چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، با افزایش درآمدهای قابل تصرف سرانه، بهبود قوانین و مقررات بیمه‌ای، بهبود روند رشد اقتصاد داخلی و دانش‌افزایی در ارتباط با محصولات بیمه‌ها، در هر دو بخش بیمه عمر و بیمه‌های عمومی و تخصصی، شاهد رشد چشمگیر باشیم. انتظار می‌رود که با جذب سرمایه‌گذاران بین‌المللی و شرکت‌های چند ملیتی به بازار بیمه نیجریه، اصلاح مقررات در این صنعت و همچنین طرح بیمه اجباری کارفرمایان، شاهد رشد خوبی در شاخص تقاضای خدمات بیمه‌ای در افق میان‌مدت تا بلندمدت باشیم.

بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی در نیجریه

با توجه به سطوح بالای فقر در نیجریه، صنعت مدیریت دارایی این کشور از رشد بنیادین بسیار ضعیفی برخوردار است. صنعت مدیریت دارایی نیجریه تحت سلطه چند شرکت با سابقه داخلی قرار دارد و بیشتر سرمایه‌گذاری‌ها به جای سهام، به بازار پول و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با درآمد ثابت اختصاص می‌یابد. با توجه به اینکه سن امید به زندگی و درآمد سرانه در این کشور در حال افزایش است، صنعت مدیریت دارایی نیجریه این پتانسیل را دارد که در چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، به رشد قابل قبولی دست پیدا کند. همچنین تا پایان افق کوتاه‌مدت، انتظار تورم

برش



رشد چشمگیر خدمات دهی نظام بانکی نیجریه

انتظار می‌رود که در افق میان‌مدت و تا پایان چشم‌انداز بلندمدت ۲۰۳۲، به دلیل بهبود وضعیت اقتصاد جهانی، افزایش سطح درآمد سرانه مردم و نفوذ و توسعه محصولات فین‌تک به بخش بزرگی از جمعیت فاقد دسترسی به بانک در نیجریه، وضعیت ۴ مولفه اصلی صنعت بانکداری این کشور و در کل، تقاضا برای خدمات نظام بانکی نیجریه، رشد چشمگیری را تجربه کند.



بالا و التهابات اقتصادی داخلی و خارجی، انتظار وقوع رشد متوسط برای صندوق ثروت دولتی نیجریه را داریم.

پیش‌بینی شده است که در پایان افق کوتاه‌مدت، ارزش خالص دارایی همه طرح‌های سرمایه‌گذاری جمعی در بازار مدیریت دارایی نیجریه، به ۳۰۷ میلیارد دلار برسد.

همچنین انتظار می‌رود صندوق بازار پول نیجریه، به عنوان بزرگترین صندوقی که به کمیسیون بورس و اوراق بهادار این کشور گزارش می‌دهد، ۴۹۰۳ درصد از کل ارزش خالص دارایی‌های این صنعت را تا پایان چشم‌انداز کوتاه‌مدت به خود اختصاص دهد. پیش‌بینی شده است که در پایان افق کوتاه‌مدت، ارزش خالص دارایی‌های صندوق بازنشستگی نیجریه به ۱۵۰۶ تریلیون نایرای نیجریه افزایش یابد که نسبت به وضعیت فعلی، رشد ۱۲۰۳ درصدی را تجربه خواهد کرد.

چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت مدیریت دارایی نیجریه

نیجریه بزرگترین کشور آفریقایی از نظر تولید ناخالص داخلی است، اما مجموع دارایی‌های طرح‌های سرمایه‌گذاری جمعی آن تنها ۳۰۷ میلیارد دلار است. در حالی که کشور آفریقای جنوبی که تولید ناخالص داخلی کمتری نسبت به نیجریه دارد، مجموع دارایی‌های تحت مدیریت آن در این صنعت، حدود ۲۰۰ میلیارد دلار است.

بیشتر سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در نیجریه، در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است و پس از آن، بخش اندکی از سرمایه‌ها به سمت صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF) و همچنین صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر و سهام‌های خصوصی، هدایت شده است.

بستر خدمات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار نیجریه

در سال‌های اخیر، بورس اوراق بهادار نیجریه به امید افزایش شفافیت، افزایش اعتماد و جذب سرمایه‌گذاران جدید داخلی و خارجی، از یک نهاد غیرانتفاعی کاملاً متعلق به دولت، به یک نهاد سودآور و متعلق به سهام‌داران عام تبدیل شد.

بورس نیجریه، یک بازار سرمایه محدود است که تعدادی پلتفرم برای مبادلات سهام، اوراق بهادار با درآمد ثابت، محصولات قابل معامله

در بورس و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارائه می‌دهد.

به دلیل کمبود نقدینگی و محیط سیاسی پرخطر، بورس نیجریه به جای یک بازار سرمایه نوظهور، به عنوان یک بازار سهام مرزی از منظر سرمایه‌گذاران، در نظر گرفته می‌شود.

با این حال، بورس اوراق بهادار نیجریه، یکی از بهترین بازارهای سرمایه در قاره آفریقا است که پیش‌بینی شده است عملکرد کوتاه‌مدت آن، به دلیل پس زمینه چالش برانگیز کلان اقتصادی این کشور، مطلوب نباشد.

همچنین به دلیل قرار گرفتن نیجریه در لیست خاکستری FATF، به نظر می‌رسد که حداقل در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، احتمالاً شاهد ورود سرمایه‌گذاران خارجی کمتری به این بستر بورسی باشیم.

پیش‌بینی شده است که تا پایان چشم‌انداز کوتاه‌مدت، مجموع شرکت‌های نمایه شده در بازار بورس نیجریه، از مرز ۲۷۰ شرکت عبور کند.

همچنین انتظار می‌رود که ارزش کل سرمایه قابل معامله در بورس نیجریه در افق کوتاه‌مدت، به ۱۰۷۰۴ میلیارد دلار برسد. پیش‌بینی شده است که در پایان چشم‌انداز کوتاه‌مدت، شرکت‌های فعال در حوزه خدمات مالی، به ترتیب ۷۴۰۵ درصد و ۵۳۰۲ درصد از کل حجم و ارزش معاملات بازار سرمایه نیجریه را به خود اختصاص دهند.

چشم‌انداز رقابتی آتی در بازار سرمایه نیجریه

بورس نیجریه (NGX)، تنها بستر سهامی بازار سرمایه در این کشور است که قدمت آن به سال ۱۹۶۰ بازمی‌گردد.

بورس نیجریه دارای سه دسته‌بندی اصلی برای شرکت‌ها و صنایع نمایه شده است:

- بخش هیأت برتر که متشکل از شرکت‌های بزرگ و صنایع مهم است و ملزم هستند که معیارهای سخت‌گیرانه‌ای را در مبادلات رعایت کنند.
- بخش هیأت اصلی، که در آن شرکت‌های متوسط و سودآور، پذیرفته می‌شوند.
- بخش بازار اوراق بهادار جایگزین، که شرکت‌های کوچک‌تر با امکان رشد بالقوه در آن نمایه می‌شوند.

شاخص سهام ASI، شاخص اصلی و معیار وزنی بورس نیجریه است و در کنار آن، شاخص‌های فرعی NGX۳۰ و NGX۵۰ وجود دارند.

۱۰ بانک بزرگ
نیجریه ۹۰
درصد از کل
دارایی‌های
صنعت
بانکداری این
کشور را تشکیل
می‌دهند





روسای بانک‌های مرکزی جهان در آئینه تاریخ (۳۵)

"کلاس نات" پیشرو در بانکداری سبز جهان

- کلاس نات در یک خانواده کم جمعیت و همراه با تنها برادر خود، مارسل، در یک اتمسفر فرهنگی و آرام، رشد یافت
- فدرال بانک هلند از زمان روی کار آمدن کلاس نات در سال ۲۰۱۱، به عنوان یک نهاد مالی مرکزی پیشرو در زمینه بانکداری سبز مشهور است
- کلاس نات مبدع اولین صندوق مالی مرکزی فعال در حوزه مخاطرات تنوع زیستی است
- بانک مرکزی هلند، در مسیر ایجاد تحولات بنیادین در حوزه بانکداری سبز قرار گرفته است

۶۲



اقتصاد

• شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ •

تولد، کودکی و نوجوانی کلاس نات در خانواده‌ای فرهنگی و معلم

"کلاس هندریکوس ویلم نات"، در یکی از روزهای بهاری ۱۴ آوریل ۱۹۶۷، در شهر پدوم در نزدیکی منطقه گرونینگن کشور هلند متولد شد. پدرش پاتریک ویلم نات، معلم ریاضیات در دبیرستان‌های گرونینگن و مادرش، لوسی برون ویلم نات، معلم هنر و نقاشی در مدارس شهر محل زندگی خود بود. کلاس نات در یک خانواده کم جمعیت و همراه با تنها برادر خود، مارسل، در یک اتمسفر فرهنگی و آرام، رشد یافت. علاقه و استعداد تحصیلی کلاس در همان دوران گذراندن مقطع ابتدایی نمایان شد، جایی که وی توانست در المپیاد ملی دانش آموزی هلند، در بین بیش از ۳۵۰۰ محصل ۹ تا ۱۲ ساله از سراسر این کشور، رتبه سوم در آزمون هوش و ریاضیات را به دست آورد. همچنین در سال بعد از آن توانست با کسب امتیاز بالا، به کالج آندریاس در شهر دراخن در شمال هلند، راه یابد. دکاوت بالای درسی و پشتکار شدید کلاس نات موجب شد که وی بتواند تمامی سال‌های تحصیلات دبیرستان خود را با نمرات درخشان در این کالج مشهور سپری کرده و در ۱۸ سالگی و بلافاصله پس از فارغ التحصیلی از کالج آندریاس، بورسیه ملی تحصیلات دانشگاهی هلند که هر ساله از سوی وزارت فرهنگ و آموزش‌های عالی این کشور به محصلین ممتاز تعلق می‌گرفت را دریافت کند (آکادمی سلطنتی هنر و علوم هلند، ۲۰۲۴).

شکوفایی تحصیلی کلاس نات جوان در دانشگاه گرونینگن هلند

کلاس ویلم نات در سال ۱۹۸۶، پس از دریافت بورسیه تحصیلی از دانشگاه گرونینگن، یکی از معتبرترین مراکز آموزش‌های آکادمیک هلند، در رشته اقتصاد و بازرگانی، به مدت ۴ سال، با کسب نمرات درخشان در این مقطع و رشته به تحصیل پرداخت. در سال ۱۹۹۰، نات با احراز رتبه ممتاز A+ در پایان دوره لیسانس خود، مجدداً مجوز حضور در لیست دانشجویان حائز دریافت بورسیه تحصیلات دانشگاهی هلند را به دست آورد و در همان سال، موفق به پذیرش در مقطع کارشناسی ارشد در رشته اقتصاد مالی و بهینه‌سازی اقتصادی از دانشگاه گرونینگن شد. روند موفقیت‌های تحصیلی کلاس نات تا بدان جا ادامه پیدا کرد که پس از فارغ التحصیلی از مقطع فوق لیسانس در

سال ۱۹۹۱، توانست بورسیه کامل تحصیلی دانشجویان دانشگاه گرونینگن برای مقطع دکتری را به دست آورده و با دریافت مقرری ماهانه ۳۰۰۰ گیلدر هلند (واحد پول این کشور تا قبل از حاکمیت یورو)، دوره دکتری علوم اقتصادی در شاخه مالی بین الملل و توسعه مالی را در این دانشگاه آغاز کند. سرانجام کلاس نات در سال ۱۹۹۵ با دفاع از رساله خود با عنوان "تفاوت کسری بودجه و نرخ بهره اوراق قرضه دولتی بین کشورهای عضو اتحادیه اروپا" دوران درخشان تحصیلات دانشگاهی خود را در دانشگاه گرونینگن به پایان رساند. همچنین نات در همان سال، جایزه بهترین پایان نامه دوره دکتری دانشکده اقتصاد و مالی این دانشگاه و جایزه جوان ترین پژوهشگر حوزه مالی دانشگاه گرونینگن را از آن خود کرد. در ادامه، خلاصه‌ای از مسیر درخشان آکادمیک طی شده توسط کلاس نات قابل توجه است:

- لیسانس اقتصاد و بازرگانی، دانشگاه گرونینگن هلند، ۱۹۹۰-۱۹۸۶
- انتخاب به عنوان دانشجوی برتر و استعداد تحصیلی مقطع کارشناسی دانشگاه گرونینگن هلند، ۱۹۹۰
- فوق لیسانس اقتصاد مالی و بهینه‌سازی اقتصادی، دانشگاه گرونینگن هلند، ۱۹۹۱-۱۹۹۰
- دکتری علوم اقتصادی شاخه مالی بین‌الملل و توسعه مالی، دانشگاه گرونینگن هلند، ۱۹۹۵-۱۹۹۱
- دریافت جایزه ۴۰۰۰ گیلدری برای بهترین پایان نامه مقطع دکتری دانشگاه گرونینگن، ۱۹۹۵
- دریافت جایزه جوان ترین پژوهشگر حوزه مالی دانشگاه گرونینگن، ۱۹۹۵ (وبگاه انجمن فارغ التحصیلان دانشگاه گرونینگن، ۲۰۲۴)

تخصص پژوهشی- مطالعاتی و فعالیت‌های برجسته آکادمیک کلاس نات

کلاس نات به عنوان یک اقتصاددان متفکر، هوشمند و مسلط بر شاخه‌های مختلف علم اقتصاد، پیشنهادات متعددی برای قرار گرفتن در کسوت استادی علمی و استخدام به عنوان مدرس دانشگاهی و پژوهش ارشد رسمی از بهترین دانشگاه‌های هلند و اتحادیه اروپا را داشت، اما به سبب فعالیت‌های اجرایی پُرفشار و مشغله‌گاری حرفه‌ای حاصل از حضور چندین دهه‌ای در بدنه اقتصادی دولت هلند و نهادهای بین‌المللی اروپایی و جهانی، این مسئله محقق نشد. با این حال، کلاس نات از سال ۲۰۰۵، پس از

کلاس نات
از سال ۲۰۰۵
پس از دریافت
دعوت نامه‌های
متعدد، به
عنوان استاد
مدعو در
حوزه اقتصاد
پولی و بانکی
در دانشگاه
گرونینگن
مشغول به
فعالیت شد



در ۲۳ ژوئن
۲۰۱۱، جلسه
رای گیری برای
انتخاب رئیس
جدید فدرال
بانک هلند
در ساختمان
اصلی مجلس
نمایندگان
برگزار شد

دریافت دعوت نامه های متعدد، به عنوان استاد مدعو در حوزه اقتصاد پولی و بانکی در دانشگاه گرونینگن مشغول به فعالیت شد و از سال ۲۰۱۵ نیز به عنوان استاد مدعو حوزه ثبات مالی در گروه اقتصاد و بازرگانی دانشگاه آمستردام به تدریس، پژوهش و راهنمایی دانشجویان مقاطع کارشناسی و کارشناسی ارشد رشته های اقتصاد، بانکداری، مدیریت و مهندسی مالی پرداخت (مجمع جهانی اقتصاد، ۲۰۲۴). همچنین کلاس های طولانی علمی و آکادمیک خود علاوه بر تدریس، به پژوهش های دانشگاهی، انجام تحقیقات کلان ملی، نگارش مقالات علمی، یادداشت ها، سرمقالات و ترجمه و تالیف کتب مختلف در شاخه های نظیر "سیاست های پولی"، "بودجه ریزی دولتی"، "نظام های پولی"، "اوراق قرضه دولتی"، "رویکردهای بانکداری نوین"، "سیاست گذاری اقتصادی"، "نظام های پولی اتحادیه اروپا"، "بحران های بانکی"، "تامین مالی در بازارهای اروپایی" و "تحولات نرخ بهره" پرداخته است. همچنین وی در این سال ها، سرمقاله ها و مقالات متعددی در مجلات علمی اقتصادی و نشریات و جراید مطرح هلندی، اروپایی و جهانی مانند تایمز، فوربس، واشنگتن پست، وال استریت ژورنال، بلومبرگ، فارن پارلیسی، نیویورک تایمز، فایننشال تایمز به چاپ رسانده است (وبگاه دانشگاه گرونینگن، ۲۰۲۴).

مناصب شغلی و کاری حرفه ای کلاس نات قبل از ریاست بر بانک مرکزی هلند

کلاس نات پس از پایان دوره تحصیلات مقطع دکتری، به عنوان اولین منصب رسمی شغلی خود، به مرکز تحقیقات و پژوهش های کاربردی بانک مرکزی هلند پیوست و پس از آن در جایگاه های شغلی ارشد مدیریتی در سطح اروپا

و جهان به فعالیت پرداخته است:

- اقتصاددان ارشد سیاست های پولی، مرکز تحقیقات و پژوهش های کاربردی بانک مرکزی هلند، ۱۹۹۵-۱۹۹۷
- پژوهشگر ارشد و اقتصاددان بخش اروپایی، صندوق بین المللی پول، ۱۹۹۷-۱۹۹۸
- مدیر تیم تحقیقات اقتصادی مالی، صندوق بین المللی پول، ۱۹۹۸-۱۹۹۹
- رئیس بخش بانکداری و استراتژی های نظارتی، بانک مرکزی هلند، ۲۰۰۱-۱۹۹۹
- معاونت اجرایی اداره نظارت بر بانزنسستگی و بیمه ملی هلند، ۲۰۰۳-۲۰۰۱
- مدیرعامل و رئیس کل سازمان بانزنسستگی و بیمه ملی هلند، ۲۰۰۵-۲۰۰۳
- معاونت امور بین الملل و ارزی، بانک مرکزی هلند، ۲۰۰۸-۲۰۰۵
- جانشین و قائم مقام رئیس کل بانک مرکزی هلند، ۲۰۰۹-۲۰۰۸
- معاون خزانه داری کل و مدیر بازارهای مالی، وزارت دارایی هلند، ۲۰۱۱-۲۰۰۹ (وبگاه هیات ثبات مالی، ۲۰۲۴)

دکتر کلاس نات به ریاست بانک مرکزی هلند برگزیده شد

در ماه ژوئن سال ۲۰۱۱ میلادی، پس از پایان دوره ۱۴ ساله مدیریت آنوت هنریکوس بر بانک مرکزی هلند که در قالب دو بازه زمانی رهبری ۷ ساله بر این نهاد انجام گرفته بود، کمیته نخبگان اداری هلند برای انتخاب رئیس جدید بانک مرکزی، تشکیل جلسه داد. در این نشست که با حضور مارک روتته، نخست وزیر هلند، مارتین بوساما، رئیس وقت پارلمان نمایندگان این کشور، یان کیس د باگر، وزیر وقت دارایی هلند و همچنین با حضور اعضای هیات مدیره بانک مرکزی هلند

برش



برشی از فعالیت های علمی کلاس نات

کلاس نات در طول زندگی علمی و آکادمیک خود علاوه بر تدریس، به پژوهش های دانشگاهی، انجام تحقیقات کلان ملی، نگارش مقالات علمی، یادداشت ها، سرمقالات و ترجمه و تالیف کتب مختلف در شاخه های نظیر "سیاست های پولی"، "بودجه ریزی دولتی"، "نظام های پولی"، "اوراق قرضه دولتی"، "رویکردهای بانکداری نوین"، "سیاست گذاری اقتصادی"، "نظام های پولی اتحادیه اروپا"، "بحران های بانکی"، "تامین مالی در بازارهای اروپایی" و "تحولات نرخ بهره" پرداخته است.



از فوریه ۲۰۲۴
بانک مرکزی
هلند اقدام به
اجرا و توسعه
آزمایشی یک
پروژه کلان
با نام "تامین
مالی سبز و
پایدار برای
همه"، کرد

از این حجم از دارایی اعلام شده، در اثر فعالیت‌های مولد صندوق‌های بازنشتی و بیمه‌های سلامت حاصل شده است. علاوه بر خطرات فیزیکی مرتبط با نابودی طبیعت، بانک مرکزی هلند در این تحقیق دریافت که فعالان بزرگ مالی و بیمه در هلند، در معرض خطرات بلندمدتی نظیر کاهش اعتبارات، کمبود سرمایه و حتی ورشکستگی مالی به سبب اجرای سیاست‌های آسان‌گیر در مورد حفاظت از تنوع زیستی یا تغییر ترجیحات مصرف‌کنندگان آنها از محصولات و خدمات موثر منفی بر محیط زیست، قرار دارند.

مبتهی برای این موضوع مهم، کلاس‌نات در یک کنفرانس خبری در ابتدای ۲۰۲۴ میلادی اعلام کرد که بانک مرکزی هلند، در مسیر ایجاد تحولات بنیادین در حوزه بانکداری سبز قرار گرفته است. در این نشست، کلاس‌نات همراه با جوریس ون تور، مشاور سیاست‌های سبز در بانک مرکزی هلند و سرپرست تیم تحقیقاتی این نهاد، اعلام کردند که آژانس ارزیابی زیست محیطی هلند (PBL) اولین نهادی بود که بانک مرکزی را تشویق به برداشتن گام‌های بلند بعدی و محاسبه تعیین کمی این خطرات کرد. آنها به مجموعه ما پیشنهاد همکاری دادند. ما در بانک مرکزی چیز زیادی در مورد تنوع زیستی نمی‌دانستیم و آنها نیز در حوزه بخش مالی، اطلاعات زیادی نداشتند، بنابراین یک همکاری منحصر به فرد برای اولین بار در جهان شکل گرفت.

از فوریه ۲۰۲۴، بانک مرکزی هلند اقدام به اجرا و توسعه آزمایشی یک پروژه کلان با نام "تامین مالی سبز و پایدار برای همه"، با همکاری گروه ویژه افشای مالی مرتبط با طبیعت (TNFD) و آژانس ارزیابی زیست محیطی هلند کرد و رویکردهای تامین مالی در جهت کاهش خطرات بالقوه نهادهای مالی ذربط در حوزه تنوع زیست محیطی ارائه داد.

همچنین در بخش دیگری از این پروژه ملی، بانک مرکزی هلند به ارزیابی سرمایه‌ها و دارایی‌های خطرآفرین شرکت‌ها و موسسات مالی و اعتباری و بررسی کمی تأثیرات و پیامدهای منفی اقدامات و فعالیت‌های آنها برای تنوع زیست محیطی می‌پردازد.

به گفته رئیس دپارتمان بانکداری سبز اتحادیه بانک‌های مرکزی جهانی، بانک مرکزی هلند، به عنوان اولین نهاد مرکزی در دنیا مطرح است که رویکردهای حفظ و اشاعه تنوع زیست محیطی را در پرتقوی و صندوق‌های تامین مالی

برگزار شد، حاضرین در جلسه، کلاس‌نات را به عنوان یکی از مدیران خوش سابقه فدرال بانک و از اقتصاددانان مطرح هلندی در عرصه بین‌المللی به عنوان گزینه نهایی خود در جهت تصدی پست ریاست بانک مرکزی به پارلمان قانون‌گذاری هلند معرفی کردند. در ۲۳ ژوئن ۲۰۱۱، جلسه رای‌گیری برای انتخاب رئیس جدید فدرال بانک هلند در ساختمان اصلی مجلس نمایندگان برگزار شد و کلاس‌نات با اکثریت آراء برای یک دوره قابل تمدید به عنوان رئیس بانک مرکزی هلند، برگزیده شد. بدین ترتیب، دوران مدیریت طولانی مدت‌نات بر این نهاد، از اول ژوئیه ۲۰۱۱ آغاز و تاکنون نیز که ۱۳ سال از آن گذشته، ادامه دارد. همچنین دوره ریاست کلاس‌نات در مهم‌ترین نهاد پولی و بانکی هلند تا به امروز، مقارن با دوره ریاست بن برنکی، جنت یلن و جروم پاول در فدرال رزرو ایالات متحده بوده است (بانک مرکزی هلند، ۲۰۲۴).

اقدامات و چالش‌های کلاس‌نات در دوره مدیریت بر بانک مرکزی هلند

• کلاس‌نات مبدع اولین صندوق مالی مرکزی فعال در حوزه مخاطرات تنوع زیستی
بانک مرکزی هلند در دوره مدیریت کلاس‌نات، به عنوان یکی از معدود مراکز مالی مرکزی در جهان شناخته می‌شود که به موضوع حفاظت از محیط زیست، از دریچه‌ای بسیار تخصصی، متمرکز و نوآورانه ورود کرده است.

در واقع، فدرال بانک هلند از زمان روی کار آمدن کلاس‌نات در سال ۲۰۱۱، همواره به عنوان یک نهاد مالی مرکزی پیشرو در زمینه بانکداری سبز مشهور بوده، اما در سال‌های اخیر، این مسئله با توسعه روزافزون روبرو شده است.

در سال ۲۰۱۹، مرکز تحقیقات بانک مرکزی هلند، یک گزارش جامع با عنوان "ارزش‌های در معرض خطر" منتشر کرده و در این گزارش ۵۴۰ صفحه‌ای، یک شرح مبسوط کمی و کیفی از خطرات بالقوه و بالفعل تهدید کننده تنوع زیستی در جهان و هلند ارائه داد.

همچنین در ژوئن ۲۰۲۴، بانک مرکزی هلند مطالعه برجسته دیگری با عنوان "بدهی به طبیعت" منتشر کرد که نشان می‌داد، فعالیت‌ها و اقدامات سرمایه‌آفرین نظام بانکداری و موسسات مالی و اعتباری در هلند، به تنهایی، به میزان ۵۱۰ میلیارد یورو، حوزه تنوع زیستی را در معرض جدی خطرات مهلک قرار داده‌اند، به طوری که ۳۶ درصد



کلاس نات در اولین اقدام، به سراغ مدیریت بهینه نرخ تورم و کنترل سطح عمومی قیمت‌ها در هلند رفت

وسرمایه‌گذاری پیشنهادی خود گنجانده است. در این پروژه ملی، بانک مرکزی هلند مبتنی بر روش Leap، دو سبد تامین مالی را برای بازار اوراق قرضه و بازارهای توسعه‌یافته جهانی بورس و اوراق بهادار ارائه داد: صندوق سرمایه‌گذاری گسترده با مدیریت منفعلانه و صندوق تامین مالی مدیریت فعال مبتنی بر معاهده آب و هوایی پاریس.

شرط الزامی برای تمامی شرکت‌ها، نهادها، موسسات و در کل، همه سازمان‌های حقوقی متقاضی در جهت حضور و فعالیت در این دو سبد تامین مالی، ارزیابی جامع توسط مکانیزم بانک مرکزی هلند و مشخص شدن نسبت به خطرات بالقوه زیست محیطی تمامی سرمایه‌ها و دارایی‌های موجود این متقاضیان بوده است. به گفته کلاس نات، بخش اعظمی از این اقدامات، متمرکز بر کسب‌وکارها و نهادهایی بوده که علاوه بر انباشت دارایی و ثمن مالی بسیار بالا، بیشترین امکان آسیب‌رسانی به تنوع زیست محیطی را در گردونه سرمایه‌آفرینی خود داشته که شامل شرکت‌ها و هلدینگ حوزه انرژی می‌شود. وی در ادامه می‌افزاید که این نهادها، نیازمند بررسی‌های دقیق‌تر و موشکافانه‌تر هستند، زیرا نیروگاه‌ها، به سبب نیاز مبرم به سازوکار خنک‌سازی خود، به شدت به طبیعت وابسته بوده و از طرف دیگر، بیشتر از هر نوع کسب‌وکار دیگری، از طریق انتشار آلاینده‌ها و در صدر آن، دی‌اکسیدکربن و مونواکسیدکربن، تاثیر منفی عمده‌ای بر طبیعت دارند.

به اعلام کلاس نات، بانک مرکزی هلند نتایج مطالعات بنیادین و رویکردهای عملیاتی خود را با مدیران دارایی اوراق قرضه و اوراق بهادار شرکت‌ها و سازمان‌های متقاضی به اشتراک می‌گذارد و به آنها خواهد گفت که چگونه می‌توانند ریسک‌های مالی ناشی از آسیب‌های زیست محیطی را مدیریت کنند.

بانک جهانی اعلام کرده است که این پروژه نوآورانه به اجرا درآمده توسط بانک مرکزی هلند، منجر به جلوگیری از دستکم و نادیده گرفتن میزان واقعی ریسک‌های مالی به وجود آمده در کل زنجیره ارزش، ناشی از فعالیت سازمان‌ها و شرکت‌های آسیب‌رسان به محیط زیست می‌شود.

البته کلاس نات این اقدامات در بانک مرکزی هلند را به عنوان سرآغاز اولین گام‌های موثر به سوی بررسی ریسک‌های مالی مرتبط با سرمایه‌گذاری‌های دوست‌دار طبیعت توصیف

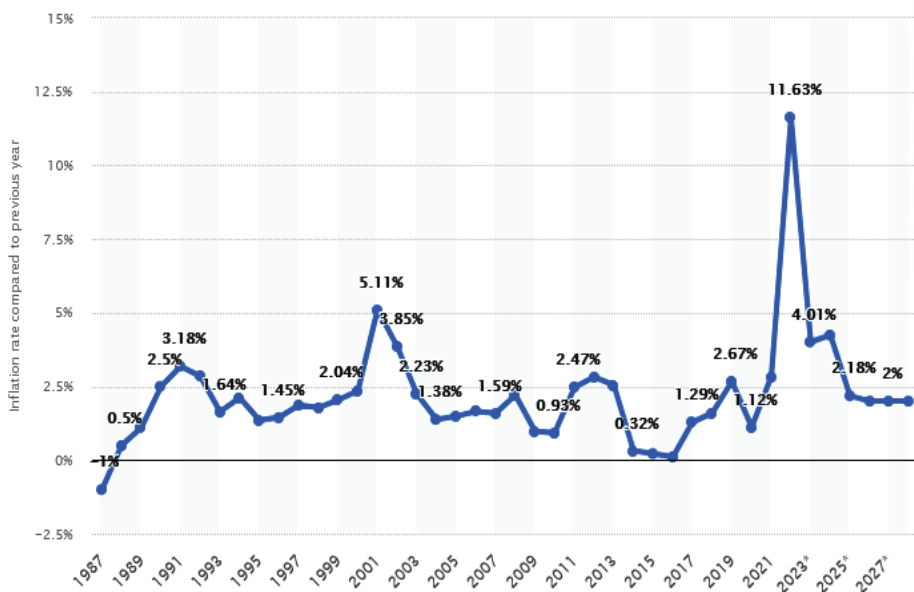
و خاطر نشان کرده که این فعالیت‌ها، زمینه ترویج و توسعه مطالعات جدید و اقدامات نوآورانه در حوزه بانکداری سبز را در سطح نهادهای مالی دیگر در جهان به وجود خواهد آورد. (دپارتمان توسعه محیط زیست سازمان ملل، ۲۰۲۴ / وبگاه بانکداری سبز اتحادیه بانک‌های مرکزی، ۲۰۲۴)

ایجاد تعادل پایدار در نرخ تورم هلند در دوره مدیریت کلاس نات

یکی از مهم‌ترین و اولین اقدامات کلاس نات در دوره مدیریت خود بر بانک مرکزی هلند، تلاش برای بهبود وضعیت شاخص‌های کلان اقتصادی این کشور، به ویژه نرخ تورم بود که پس از بحران مالی ۲۰۰۸، دچار وضعیت نسبتاً نامناسبی در بین اقتصادهای اتحادیه اروپا شده بود. نات 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 تعادل‌رساندن نرخ‌بیکاری و نرخ تورم، افزایش قابل‌توجه و مستمر در تولید ناخالص داخلی، تقویت ارزش یورو در مقابل ارز مرجع جهانی و خلق، انتشار و توسعه فراگیر ارزهای دیجیتال بانک مرکزی (CBDC) در اتحادیه اروپا به راهبری و مدیریت عملیاتی بانک مرکزی هلند برای استفاده در مبادلات داخلی و جهانی خبر داد. (نمودار)

کلاس نات در اولین اقدام، به سراغ مدیریت بهینه نرخ تورم و کنترل سطح عمومی قیمت‌ها در هلند رفت. وی به مدیران خود اعلام کرده بود که مهار تورم در محدوده هدف‌گذاری در یک بازه زمانی معقول، اولویت هیات مدیره بانک مرکزی هلند خواهد بود. نات در جلسه با اعضای کمیته مدیریت تورم، به سرپرستان اجرایی خود گوشزد کرد که پایداری نرخ تورم بالا در هلند، 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 کسب‌وکارها 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 پُرهزینه خواهد بود و ما مجبور خواهیم شد که سیاست‌های افزایش غیرمنطقی نرخ بهره را برای مدت زمانی طولانی‌تری پیش بگیریم و این مسئله، نتیجه‌ای جز آشفتگی اقتصادی برای ما به ارمغان نخواهد آورد.

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



نمودار ۱

وضعیت کلی روند تاریخی
نرخ تورم در اقتصاد هلند و
چشم‌انداز آتی
(ناظر بر دوره مدیریت کلاس
نات از ۲۰۱۱ تاکنون)

منبع:

<https://www.statista.com/statistics/276708/inflation-rate-in-the-netherlands/>

۶۷



اقتصاد

• شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ •

تدابیر کارآمد اقتصاد هلند در طول همه‌گیری کووید ۱۹ و رویکردهای بهینه کلاس نات

بحران‌های اقتصادی و مالی ناشی از پاندمی کرونا، شرایط بغرنج و چالش‌آفرینی را برای بانک مرکزی هلند و کلاس نات ایجاد کرده بود، به طوری که در اواخر سال ۲۰۱۹ میلادی، نخست وزیر هلند، اعلام وضعیت اضطراری ملی و بهداشتی کرد. کلاس نات هم به عنوان سکandar مهم‌ترین نهاد پولی و بانکی هلند، کنفرانس خبری خود را برای تشریح برنامه‌های فدرال بانک در مقابله با پیامدهای منفی ناشی از همه‌گیری کرونا برگزار کرد. بسته پیشنهادی نات شامل چارچوب‌های مالی بهینه‌شده و کانال‌های توزیع تثبیت شده، به اقتصاد هلند کمک کرد تا از رکود تورمی در طول پاندمی کووید-۱۹ جلوگیری کند. با توجه با وابستگی بالای هلند به حوزه صادرات و تجارت خارجی، انتظار می‌رفت فعالیت‌های اقتصادی بسیاری از واحدهای تولیدی، صنعتی و خدماتی این کشور، تحت تأثیر کمبود مواد اولیه تا ماه‌ها با

رسالت کاهش مستمر نرخ تورم و کنترل سطح عمومی قیمت‌ها در نزدیک به محدوده هدف‌گذاری شده، با طراحی و اجرای یک بسته پیشنهادی میان مدت ۳ ساله و پس از آن، افزایش تدریجی و مدیریت شده نرخ بهره و نرخ تبادل‌ات بین بانکی، به صورت افزایش یک مرتبه در سال از ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۴ و افزایش دو مرتبه در سال از ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۳، یکی از مهم‌ترین اقدامات کلاس نات در این جایگاه بوده است.

در مجموع، عملکرد تیم اجرایی بانک مرکزی هلند تحت مدیریت کلاس نات باعث شد که نرخ تورم حتی در بازه زمانی ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۲، یعنی در دوران بحبویه شیوع پاندمی کرونا در هلند، در مرز استاندارد و قابل قبولی قرار داشته باشد. همچنین ایجاد تعادل نسبی در میزان تقاضای داخلی، افزایش حجم سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی و عمومی و رشد قابل توجه در تولید ناخالص ملی هلند، در تثبیت میانگین تورمی در محدوده هدف‌گذاری مورد نظر، بسیار موثر بوده است. (بانک تسویه بین‌الملل، ۲۰۲۴/وبگاه اتحادیه اروپا، ۲۰۲۴)

نتایج اقدامات
نات باعث
شد که روند
احیای تدریجی
اقتصاد هلند تا
به امروز یعنی
در ابتدای سه
ماهه دوم سال
۲۰۲۴ میلادی
با چشم اندازی
مثبت ادامه یابد

اخلال مواجه شود، اما درایت کلاس نات در تصمیم‌سازی‌ها، اقدامات به موقع و تقویت چارچوب نهادی مولفه‌های کلان اقتصادی هلند، موجب عبور موفق و کم‌هزینه این کشور از بحران کرونا شد، به طوری که از آگوست ۲۰۲۱، دولت هلند توانست روابط تجاری عادی خود با هم‌پیمانان اصلی یعنی ایالات متحده و اتحادیه اروپا را از سر بگیرد. بدین ترتیب مدیریت کارآمد کلاس نات، وضعیت پولی و مالی قابل اطمینانی را برای حمایت از اقتصاد این کشور تا زمان بهبودی کامل از این بحران، فراهم کرد. نتایج اقدامات نات باعث شد که روند احیای تدریجی اقتصاد هلند تا به امروز یعنی در ابتدای سه ماهه دوم سال ۲۰۲۴ میلادی نیز با چشم‌اندازی مثبت ادامه یابد و وضعیت شاخص‌های کلان اقتصادی هلند در میزانی بهتر از پیش‌بینی‌ها، تحقق یابد. (فایننشال تایمز، ۲۰۲۴/رویتز، ۲۰۲۴)

اقدامات و مناصب اجرایی کلاس نات همزمان با ریاست بر بانک مرکزی هلند

- عضو شورای اقتصاد دولتی هلند، ۲۰۱۱ تا به امروز
- عضو شورای مرکزی حکام بانک مرکزی اروپا، ۲۰۱۱ تا به امروز
- عضو شورای مرکزی هیات ریسک سیستمی اروپا (ESRB)، ۲۰۱۱ تا به امروز
- عضو هیات ثبات مالی اتحادیه اروپا، ۲۰۱۱ تا به امروز
- عضو کمیته راهبری مالی اتحادیه اروپا، ۲۰۱۱ تا به امروز
- عضو کمیته دائمی همکاری‌های نظارتی اقتصادی اتحادیه اروپا، ۲۰۱۱ تا به امروز
- عضو گروه مشورتی اقتصاد منطقه ای اروپا، ۲۰۱۲ تا به امروز
- عضو ناظر بانکداران مرکزی در بانک تسویه بین المللی (BIS)، ۲۰۱۲ تا به امروز
- رئیس هیات اقتصادی هلند در صندوق بین المللی پول، ۲۰۱۴ تا به امروز
- عضو شورای مرکزی مرکز مطالعات پولی دانشگاه ماستریخت هلند، ۲۰۱۶-۲۰۱۴
- رئیس هیات امنای مرکز مطالعات پولی دانشگاه ماستریخت هلند، ۲۰۱۶ تا به امروز
- رئیس کمیته بازل در حوزه نظارت بانکی (BCBS)، ۲۰۱۷-۲۰۱۹
- عضو ارشد شورای مرکزی گروه ۳۰ (G۳۰)، ۲۰۱۷ تا به امروز

- رئیس کمیته مرکزی در هیات ثبات مالی کلان اروپا (AMCESFI)، ۲۰۲۰-۲۰۱۹
- عضو هیات مشورتی نهاد ثبات مالی بانک تسویه بین المللی، ۲۰۱۹ تا به امروز
- رئیس کمیته اقتصاد مشورتی اتحادیه اروپا (ATC)، ۲۰۲۱-۲۰۲۰
- رئیس کمیته راهبری هیات ریسک سیستمی اروپا (ESRB)، ۲۰۲۴-۲۰۲۱
- رئیس دپارتمان مقابله با بحران‌های مالی و پولی بانک جهانی، ۲۰۲۴ تا به امروز
- عضو هیات مدیره بانک تسویه بین المللی، ۲۰۲۴ تا به امروز (وبگاه هیات حل و فصل اتحادیه بانکی اروپا، ۲۰۲۴)

منابع:

1. https://www.knaw.nl/en/institutes/international-institute-social-history-iish/Klaas_Knot
2. https://www.rug.nl/alumni/for-alumni/alumni-circles/nederland/network/Klaas_Knot
3. <https://www.weforum.org/people/klaas-knot/>
4. <https://research.rug.nl/en/persons/klaas-knot/>
5. <https://www.srb.europa.eu/en/content/klaas-knot>
6. https://en.wikipedia.org/wiki/Klaas_Knot
7. <https://www.frankfurt-ebc.com/portfolio-item/klaas-knot/>
8. <https://www.fsb.org/profile/klaas-knot/>
9. <https://www.dnb.nl/en/about-us/executive-board/>
10. <https://greencentralbanking.com/2024/03/15/dnb-netherlands-nature-risks-investment-portfolios/>
11. <https://www.unepfi.org/themes/ecosystems/how-the-dutch-central-bank-is-leading-on-nature-related-risks/>
12. <https://www.statista.com/statistics/276708/inflation-rate-in-the-netherlands/>
13. <https://tradingeconomics.com/netherlands/food-inflation>
14. https://www.bis.org/author/klaas_knot.htm
15. https://op.europa.eu/en/web/who-is-who/person/-/person/ECB_NRE115217
16. <https://tradingeconomics.com/netherlands/consumer-price-index-cpi>
17. <https://tradingeconomics.com/netherlands/producer-prices>
18. <https://www.ft.com/stream/65e485c8-ad05-4c8d-987f-a797bfbde372>
19. <https://www.centralbanking.com/people/klaas-knot>
20. <https://www.bloomberg.com/profile/person/16580934>
21. https://www.amazon.com/stores/Klaas-Knot/author/B001K881H0?ref=dbs_a_mng_rwt_scns_share&isDramIntegrated=true&shoppingPortalEnabled=true
22. <https://www.reuters.com/markets/europe/ecbs-dram-pushes-back-rate-cut-bets-2024-01-17/>



تغییر تاکتیک بانک مرکزی نروژ جواب داد

گذر از بحران اقتصادی نروژ با سپر هدف گذاری تورمی

- رویکرد مالی و ارزی پُرسیک، موجب شد که بحران سیستماتیک نظام بانکی نروژ در ژوئیه سال ۱۹۹۲ به وقوع بپیوندد
- بحران بانکی فراگیر در مدت زمان اندکی به اقشار مختلف جامعه نروژ سرایت کرد
- در فوریه ۲۰۰۱، جزئیات برنامه عملیاتی "اتخاذ رویکرد هدف گذاری تورمی در اقتصاد نروژ" به مجلس قانون گذاری این کشور ارسال شد
- رژیم سیاست پولی نروژ از یک مکانیزم نرخ ارز ثابت، به یک سیاست پولی مبتنی بر هدف گذاری تورمی با نرخ ارز شناور و منعطف تغییر یافت

۶۹



اقتصاد

● شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ ●

اقتصاد نروژ
در اوایل دهه
۹۰ میلادی،
به سبب بروز
یک بحران
سیستماتیک
در صنعت
بانکداری، به
یک دوره رکود
عمیق وارد شد

در ادامه مجموعه مقالات "تجربه به
کارگیری رویکرد هدف گذاری تورمی در
اقتصاد جهان" به سراغ اقتصاد نروژ رفته و
علت انتخاب رویکرد مدیریت تورمی توسط
حاکمیت سیاسی و اقتصادی این کشور،
تبیین چگونگی اجرای این فرآیند و نتایج
حاصل از به کارگیری این ابزار در اقتصاد
داخلی و خارجی نروژ را بررسی می کنیم.

چرا بانک مرکزی نروژ اقدام به اتخاذ رویکرد هدف گذاری تورمی کرد؟

اقتصاد نروژ در اوایل دهه ۹۰ میلادی، به سبب
بروز یک بحران سیستماتیک در صنعت
بانکداری، به یک دوره رکود عمیق وارد شد و
نرخ تورم این کشور در پایین تر سطح تاریخی
خود قرار گرفت. در آن زمان، رژیم ارزی نروژ،
سیستم نرخ ارز ثابت رایج با ویژگی های منحصر
به فرد خود در کشورهای اروپای شمالی و
اسکاندیناوی بود که در عین مدرن و متمایز
بودن، به دلیل اتصال و همبستگی مراودات
بانکی، مالی و اقتصادی داخلی بین کشورهای
آن بخش از اروپا، یک رویکرد ارزی پُریسک
محسوب می شد.

سقوط دیوار برلین در سال ۱۹۸۹، اتحاد مجدد
آلمان در پاییز ۱۹۹۰ و بازسازی سرزمین های
آلمان شرقی منجر به افزایش نرخ بهره در آلمان
شد. به دلیل همین رویکرد متصل و یکپارچه
بانکی، نرخ های بهره بالاتر بر نرخ های بهره
نروژ نیز فشار زیادی وارد کرد و در نتیجه، عدم
آمادگی و اثرگذاری سیاست های پولی بانک
مرکزی این کشور برای مقابله با این ساختار
و رویکرد مالی و ارزی پُریسک، موجب شد
که بحران سیستماتیک نظام بانکی نروژ در
ژوئیه سال ۱۹۹۲ به وقوع بپیوندد. این اتصال و
همبستگی در مراودات مالی و بانکی کشورهای
منطقه که علت اصلی وقوع بحران بانکی نروژ
بود، پس از ۱۱ ماه تلاش های بی اثر مقامات
پولی و مدیران بانک مرکزی نروژ، اقتصاد این
کشور را در ژوئن ۱۹۹۳، وارد مرحله جدیدی
از تنش اقتصادی در قالب یک بحران رکودی
عمیق کرد.

در مدت بسیار کمی، این بحران بانکی فراگیر به
اشاره مختلف جامعه نروژ سرایت کرد، به طوری
که بسیاری از خانواده ها، کارمندان، کارگران،
صاحبان صنایع و کسب و کارهای کوچک و
متوسط به دلیل رکود عمیق ایجاد شده در
تأمین نیازهای اولیه و مصرفی خود، دچار
مشکلات عدیده ای شدند. روسای کارخانه ها

و شرکت های فعال در حوزه های مختلف،
در طول سال ۱۹۹۳، نتوانستند بسیاری از
مطالبات کارگران و کارمندان خود را بپردازند
و به دلیل کمبود شدید نقدینگی، به ناچار
روی به تعطیلی آوردند. در روی دیگر سکه،
نیروی کار مولد نروژی، علاوه بر اینکه نتوانسته
بود دستمزد جاری خود را دریافت کند، به
مدت بیش از ۱۸ ماه از افزایش سقف حقوق و
دستمزدها محروم شد. همین موضوع سبب
شد که بسیاری از خانوارهای نروژی، توانایی
بازپرداخت اقساط تسهیلات دریافتی خود به
بانک های عامل این کشور را نداشته باشند و
بدین ترتیب در بازه زمانی اواخر ۱۹۹۲ تا اواسط
۱۹۹۴، نظام بانکداری نروژ با حجم عظیمی از
نکول تسهیلات و وام های غیرجاری (NPL)
روبرو شد.

با پیش بینی و پیاده سازی برخی تمهیدات و
تغییر و بازطراحی در سیاست های پولی توسط
بانک مرکزی نروژ، وضعیت ملتهب و نابسامان
مولفه های کلان مالی و اقتصادی این کشور از
اواسط دهه ۹۰ میلادی، قدری به حالت نسبتاً
نرمال و استاندارد نزدیک شد، اما غافل از
اینکه، این شرایط آرامش قبل از طوفان بود.

در دسامبر سال ۲۰۰۰ میلادی، وضعیت صنعت
بانکداری و سیستم پرداخت های بین المللی
نروژ دچار بحران مجدد و چالشی سهمگین تر
از تنش نظام بانکی این کشور در آغاز دهه
۹۰ میلادی شد، به طوری که این بار، افزایش
سرعت گردش پول، افزایش فزاینده نرخ تورم
از کمتر از ۰.۸ درصد به نزدیک ۶.۵ درصد در
یک بازه زمانی کوتاه مدت و همچنین افزایش
نقدینگی غیرقابل مهار ناشی از پول های
سرگردان و سرمایه هایی که به دلیل کاهش
سطح شاخص سرمایه اجتماعی و افزایش
شاخص ترس مالی، از موسسات و نهادهای
مالی و اعتباری بیرون کشیده می شد، موجب
شد که خطر فروپاشی و ورشکستگی همه
بانک های تجاری دولتی و خصوصی نروژ و از آن
مهم تر، امکان سقوط یا استعفاى دولت وقت،
قوت بگیرد.

همین مسئله سبب شد که با اعلام شرایط
اضطراری، کابینه دولت نروژ، جلسه
فوق العاده ای با حضور نخست وزیر، رئیس
پارلمان قانون گذاری، رئیس بانک مرکزی و وزیر
دارایی نروژ تشکیل دهد تا برای برون رفت از
این بحران کهنه و قدیمی که دوباره سر باز کرده
بود، چاره ای بیابند. در این نشست، رئیس بانک مرکزی نروژ، برنامه



در بازه زمانی
اواخر ۱۹۹۲ تا
اواسط ۱۹۹۴
نظام بانکداری
نروژ با حجم
عظیمی از
نکول تسهیلات
و وام‌های
غیرجاری (NPL)
روبروشد

این نهاد را بر عهده داشت، در مرکز راهبری این پروژه ملی قرار گرفت و با اجرای یک برنامه عملیاتی، رژیم سیاست پولی نروژ را از یک مکانیزم نرخ ارز ثابت، به یک سیاست پولی مبتنی بر هدف‌گذاری تورمی با نرخ ارز شناور و منعطف تغییر داد.

به گفته گاد جارم، هدف از اتخاذ این ابزار کنترل تورمی جدید، تضمین ثبات قیمت‌ها در دوره زمانی میان‌مدت و بلندمدت با اتکا به مدیریت سبکی از ارزش‌های خارجی متنوع در اقتصاد داخلی و بین‌المللی نروژ بود. در رژیم سیاست پولی گذشته نروژ یعنی مکانیزم نرخ ارز ثابت، به دلیل سهم بالای کالاهای وارداتی از تجارت خارجی این کشور، نوسانات نرخ ارز، تأثیر مستقیم و پُرشتابی بر قیمت‌های داخلی وارد می‌کرد و توان عملیاتی و مدیریتی بانک مرکزی نروژ برای هدایت روند تثبیت و کنترل سطح عمومی قیمت‌ها و مدیریت نرخ تورم در همه ابعاد، دچار چالش شده بود. اما با اجرای رویکرد هدف‌گذاری تورمی، بانک مرکزی از طریق تعدیل نرخ بهره در جهت دستیابی به هدف تورمی آتی، اغلب دو سال جلوتر از برنامه‌های پیش‌بینی شده قرار داشت. علاوه بر این، اسوین گاد جارم با تجهیز تیم‌های تحقیقاتی و عملیاتی خود، نقش محوری در برنامه‌ریزی کارآمد سیاست‌های پولی مبتنی بر هدف‌گذاری تورمی ایفا کرد.

اما مهم‌ترین ابتکار عمل بانک مرکزی نروژ به رهبری گاد جارم، اعلان عمومی و شفاف تمامی جزئیات جلسات کمیته سیاست‌گذاری بانک مرکزی نروژ و برگزاری نشست‌های خبری با اصحاب رسانه و مردم برای ارائه و بیان تصمیمات و اقدامات اجرایی مربوط به ابزارهای اتخاذ شده در سیاست پولی جدید بود.

در حقیقت، شفافیت عملکردی این نهاد در قبال سیاست‌هایی که آماده پیاده‌سازی در اقتصاد نروژ بودند، تأثیر فوق‌العاده مثبتی بر مدیریت و مهار شاخص انتظارات تورمی در بین آحاد جامعه نروژ بر جای گذاشته بود و در واقع با اتخاذ این تصمیم هوشمندانه، راهبری استراتژیک بانک مرکزی در جهت پیش بردن اهداف نظام هدف‌گذاری تورمی در بستر یک رژیم ارزی شناور، هموارتر شد.

تبیین نتایج حاصل از اقدامات بانک مرکزی نروژ در حوزه هدف‌گذاری تورمی

با استناد به آمار و اطلاعات رسمی منتشر شده در وبگاه بانک مرکزی و مرکز داده‌های

عملیاتی خود برای عبور اقتصاد این کشور از بحران را تغییر نظام مدیریت نرخ تورم و رژیم سیاست‌گذاری ارزی اعلام و خاطر نشان کرد که با توجه به تجربه محدود، اما موفق و کارآمد برخی کشورها نظیر نیوزلند، کانادا و سوئد در به کارگیری ابزار هدف‌گذاری تورمی در جهت مدیریت سطح عمومی قیمت‌ها و استقرار نظام ارزی منعطف و شناور که توانسته‌اند با گذشت یک دهه از انجام آن، شاهد بهبود شاخص‌های کلان مالی خود، به ویژه نرخ تورم و نرخ رشد و ارتقاء وضعیت تراز پرداخت‌های تجاری خود باشند، بهتر است اقتصاد نروژ نیز به عنوان یک اقدام بنیادین، اساسی و راه‌حلی برای درمان همیشگی و دائمی بحران‌های مالی و بانکی، اقدام به اتخاذ این رویکرد کند.

با تجمیع آراء و اجماع اکثریت حاضرین در جلسه بر روی تغییر نظام مدیریت تورمی و نظام مدیریت ارزی نروژ، به بانک مرکزی ماموریت داده شد تا در کمترین زمان ممکن، سیاست‌های مرتبط با به کارگیری این ابزارهای کلان اقتصادی را طراحی و تدوین کرده و به پارلمان تقدیم نماید.

در فوریه ۲۰۰۱، جزئیات برنامه عملیاتی "اتخاذ رویکرد هدف‌گذاری تورمی در اقتصاد نروژ" به مجلس قانون‌گذاری این کشور ارسال شد و پس از بحث و بررسی‌های صورت گرفته در مدت ۱۴ روز، به تصویب رسید و به عنوان یک دستورالعمل قانونی برای اجرای رسمی از مارس ۲۰۰۱، به بانک مرکزی این کشور ابلاغ شد.

ابتکار بانک مرکزی در پیاده‌سازی فرآیند هدف‌گذاری تورمی در اقتصاد نروژ

اگرچه نیوزیلند به عنوان اولین کشور جهان از فوریه ۱۹۹۰، رویکرد هدف‌گذاری تورمی را به اجرا درآورد، اما این رژیم مدیریت قیمت‌ها در مراحل ابتدایی ظهور و بلوغ خود قرار داشت و هنوز به عنوان یک رژیم سیاست پولی کارآمد جایگزین به جای سایر ابزارهای مرسوم، نه شناخته شده بود و نه به خوبی تثبیت شده بود.

به همین دلیل، حدود ۱۰ سال طول کشید تا حاکمیت اقتصادی نروژ، به سبب شرایط بفرنج مالی و بانکی و در جهت جلوگیری از تشدید وخامت اوضاع، که بخش عمده آن از مشکلات فزاینده مربوط به سیاست نرخ ارز ثابت نشأت می‌گرفت، اقدام به اتخاذ رویکرد هدف‌گذاری تورمی در ماه مارس سال ۲۰۰۱ کند.

اسوین گاد جارم، رئیس وقت بانک مرکزی نروژ که طی دو دوره به مدت ۱۱ سال، سکان هدایت



اقتصاد

در دسامبر سال
۲۰۰۰ میلادی
وضعیت صنعت
بانکداری
وسیستم
پرداخت‌های
بین‌المللی نروژ
دچار بحران
مجدد و چالشی
سهمگین‌تر
از تنش نظام
بانکی این کشور
در آغاز دهه ۹۰
میلادی شد

۷۲



اقتصاد

• شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ •

مالی و اقتصادی نروژ، می‌توان دریافت که به کارگیری ابزار هدف‌گذاری تورمی در اقتصاد این کشور، نه تنها باعث شد که در بیش از دو دهه اخیر، سیاست‌گذاری‌های حوزه تورمی با تمرکز بر نظارت، رصد مستمر، تدوین و اجرای سیاست‌های منعطف برای شاخص‌های مهم تورمی نظیر شاخص قیمت مصرف‌کننده، شاخص قیمت تولیدکننده، شاخص قیمت مواد غذایی و خوراکی‌ها و همچنین شاخص قیمت کالاهای اساسی و استراتژیک، بازطراحی و کارآمد شود، بلکه ما شاهد بهبود وضعیت در مولفه‌های کلان اقتصادی و مالی نروژ، به ویژه شاخص‌های اثرگذاری نظیر نرخ بیکاری مولد و به ویژه نرخ بیکاری در جمعیت میانسال و زنان نروژی، نرخ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، نرخ سرعت گردش پول، نرخ ارائه تسهیلات کلان بانکی و نرخ رشد صادرات و به طور خاص در صادرات تکنولوژی و صنایع نوآورانه فین‌تک بوده‌ایم.

یکی از پیامدهای مهم مثبت و تأثیرگذار رویکرد هدف‌گذاری تورمی در هنگامه بروز بحران‌های مالی و ارزی دهه دوم هزاره جدید به خوبی خود را نشان داد. در حقیقت، زمانی که بحران مالی ۲۰۰۸ و بحران انرژی کشورهای اوپک در سال ۲۰۱۴ به وقوع پیوست، این ابزار هدف‌گذاری تورمی در هر دو مورد، از طریق کانال‌های ارزی، به دفع شوک‌های وارده و کاهش اثرات آن بر اقتصاد نروژ، کمک شایانی کرد. در واقع، تدوین سیاست‌های پولی متنوع در اقتصاد باز کوچکی مانند نروژ، همیشه محدود بوده و خواهد بود. به همین دلیل است که اتخاذ رویکرد هدف‌گذاری تورمی و انعطاف‌پذیری نرخ ارز به اقتصاد این کشور پیشرفته منطقه نوردیک کمک کرد تا در هر دو بحران مالی و انرژی ۲۰۰۸ و ۲۰۱۴، سیاست‌های پولی ضدچرخه‌ای‌تری را به اجرا درآورده و بدین ترتیب، اقتصاد نروژ، روند سازگارتری برای مواجهه با پیامدهای منفی ناشی از این بحران‌ها، در پیش بگیرد.

همچنین نتایج یک دوره پژوهش جامع مرکز مطالعات اقتصادسنجی و کمی دانشکده مالی دانشگاه اسلو در سال ۲۰۲۳ نشان داد که چگونه اجرای هدف‌گذاری تورمی و به کارگیری نرخ‌های ارز انعطاف‌پذیر، از همان ابتدای وقوع بحران سیستماتیک نظام بانکی نروژ در اوایل دهه ۱۹۹۰، می‌توانست جلوی گسترش غیرقابل کنترل رکود عمیق مالی و اقتصادی این کشور و حاکم شدن نرخ‌های بهره فزاینده و بحران آفرین را بگیرد. همچنین با تشکیل "کمیته راهبری هدف‌گذاری

تورمی" در دل دپارتمان سیاست‌گذاری پولی داخلی بانک مرکزی نروژ از سال ۲۰۱۰ و پس از پشت سر گذاشتن رفع پیامدهای منفی حاصل از بحران مالی فراگیر ۲۰۰۸ جهان، تسلط این نهاد بر مدیریت و کنترل بهینه سطح عمومی قیمت‌ها به ویژه در قیمت کالاهای و خدمات عمومی و قیمت کالاهای اساسی و استراتژیک بیش از پیش شد، به طوری که از سال ۲۰۱۰ تا به امروز، عملکرد بانکداران مرکزی نروژ در حوزه به کارگیری ابزار هدف‌گذاری تورمی، سرآمد کشورهای پیشرفته و توسعه یافته بوده و تجربه بانک مرکزی نروژ در پیاده‌سازی این فرآیند، به عنوان یک الگوی عملیاتی مدیریتی کارآمد، از سوی بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول به کشورهای مختلف، به ویژه اقتصادهای نوظهور و کشورهای در حال توسعه که خواهان استفاده از چنین ابزاری در جهت مهار تورم خود هستند، معرفی می‌شود.

در دسامبر ۲۰۲۳، آیدا ولدن باجه، رئیس کنونی بانک مرکزی نروژ، در آخرین جلسه کاری این نهاد در سال ۲۰۲۳ میلادی اعلام کرد که میراث گرانیهای دوران رهبری اسوین گادجارد در زمینه مدیریت تورمی، ادامه خواهد داشت. وی در ادامه افزود با آنکه در دو سال اخیر، اندکی از نرخ هدف‌گذاری شده تورمی خود یعنی دو درصدی فاصله گرفته‌ایم، اما به سبب مکانیزم‌های بنیادین و ریل‌گذاری صحیح انجام شده در آغاز هزاره جدید و انتخاب هوشمندانه رویکرد هدف‌گذاری تورمی، هیچ نگرانی مهمی درباره آینده شاخص‌های کلان اقتصادی و مالی نروژ نداریم و معتقدیم که این فرآیند عملیاتی پویا و جامع در حوزه قیمت‌ها، حداقل تا دو دهه دیگر می‌تواند اقتصاد نروژ را در مسیر مقابله با بحران‌های مختلف پولی و ارزی، یاری کند.

منابع:

1. Eitheim, Ø., Qvigstad, J.F.(2024), "Norway's Road to Inflation Targeting: Overcoming the Fear of Floating", USA, New York: Springer PRESS, Comp Econ Stud, Springer Nature ,<https://doi.org/10.1057/s41294-024-00241-1>.
2. Helland Berqvam, Inge (2020), "Inflation Targeting in Norway: To what extent can Norges Bank control Inflation?", Master's Thesis in Economics, Department of Economics, University of Oslo.
3. Jarkko, Soikkeli(2002), "The Inflation Targeting Framework in Norway", IMF Publications: Working Paper No. 2002/184.
4. <https://www.norges-bank.no/en/topics/Monetary-policy/monetary-policy-strategy/>
5. <https://norges-bank.brage.unit.no/norges-bank-xmlui/handle/11250/2655737>



تصمیم‌سازی‌های مستقل ارزی در بانک مرکزی پرو

بانک مرکزی پرو چگونه عملیات مداخله ارزی را انجام می‌دهد؟

- بانک مرکزی پرو در عقیق‌سازی عملیات ارزی از دوا ابزار اصلی یعنی اوراق بهادار بانک و سپرده خزانة استفاده می‌کند
- کمیته مستقل پولی و ارزی بانک مرکزی پرو، در مورد میزان خرید یا فروش ارز مرجع در بازار نقدی و میزان معاملات سوآپ یا فورواردی که در هر روز انجام می‌شود، تصمیم می‌گیرد
- بانک مرکزی پرو در دوره‌های تنش و استرس ارزی در دو دهه اخیر، مداخلات کارآمد و قابل توجهی داشته است
- از سال ۲۰۱۰، بانک مرکزی پرو مجموعه‌ای از ابزارهای مداخله غیرمستقیم را در پاسخ به افزایش حجم روزافزون معاملات آتی ارز و معاملات مشتقه ارزی، به کار گرفت

۷۳



اقتصاد

• شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ •

مداخله ارزی بانک مرکزی در پرو عمدتاً شامل عملیات مستقیم مقامات پولی بر روی بانک های تجاری در بازار نقدی با نرخ ارز رایج می شود

کشورهای مختلف جهان در طول سال های اخیر به دلایل متعددی از جمله التهاب عمومی در سطح اقتصاد بین الملل، تورم فزاینده، مناقشات نظامی و دستکاری ها و اختلال آفرینی های عمدی و ناعادلانه قدرت های اقتصادی جهان در بازارهای مالی، درگیر تنش ها و بحران های ارزی بوده اند و برخی از آنها در این مسیر به موفقیت های خوبی دست یافته و برخی دیگر، شکست های سنگینی را متحمل شده اند. اما آنچه که به عنوان مسئله کلیدی در گزارش ها و تحلیل های سیاسی و اقتصادی منتشر شده پس از وقوع بحران های ارزی اخیر به ویژه تنش های ارزی هزاره جدید از سال ۲۰۰۰ تا به امروز، مورد توجه قرار گرفته، اهمیت نحوه، چگونگی و میزان اختیارات بانک های مرکزی و مقامات پولی کشورها در بحث مدیریت بازارهای ارزی در هنگامه وقوع بحران در این عرصه است. به همین دلیل و مبتنی بر این امر، بر آن شدیم که در پرونده جدید پژوهشی با عنوان "تجربه جهانی اختیارات بانک های مرکزی در مدیریت ارزی" به سراغ تبیین استقلال عملکردی بانکداران مرکزی در بحث مداخلات و مدیریت بازار ارز برویم و در این مقاله، به بررسی تجربه مقامات پولی و مرکزی پرو، به عنوان یکی از اقتصادهای موفق آمریکای لاتین در ایجاد تعادل در بازار ارز و مدیریت کارآمد این نهاد در مواجهه با بحران های ارزی به سبب اختیارات تام، اقدامات و تصمیم سازی های مستقل و آزادانه، می پردازیم.

چرا استقلال عملکردی بانک های مرکزی در مدیریت بیهیانه بحران های ارزی، اهمیت دارد؟

همانطور که در بسیاری از پژوهش ها و مطالعات بنیادین اقتصاد بین الملل به آن اشاره شده است، یکی از مهم ترین نکات قابل تامل در مسئله مداخله و مدیریت بازار ارز توسط دولت ها و حاکمیت های سیاسی در هنگامه بروز تنش ها و بحران های ارزی، میزان اختیارات و استقلال حقیقی مقامات پولی و بانکداران مرکزی کشورها در این موضوع است.

در حقیقت، در یک اقتصاد استاندارد و دارای حاکمیت سیاسی و اقتصادی نرمال، مرکز ثقل تصمیمات، طراحی و اجرای سیاست های بازار ارز، چه در شرایط عادی و چه در زمان بروز بحران ارزی، بانک مرکزی کشور است و می بایست با اختیارات کامل و داشتن استقلال عملکردی حقیقی، به عنوان فرمانده مستقل قراگاه اقتصادی دولت و راهبر سیاست های طراحی شده، ایفای نقش کند تا بتواند با تسلط کامل بر ابعاد و زوایای مختلف یک تنش ارزی، موجب عبور پُرشتاب هزینه و نظام اقتصادی کشور از این بحران شود. صندوق بین المللی پول در آگوست

۲۰۲۳، یک گزارش پژوهشی-تحلیلی با موضوع "چرا کشورهای کمتر توسعه یافته، در مهار بحران های ارزی خود ناموفق اند" را منتشر کرد و در آن، به تبیین ابعاد مختلف و علل و عوامل شکست این اقتصادها پرداخت. این پژوهش با تمرکز بر تمامی کشورهای قابل طبقه بندی در فهرست اقتصادهای کمتر توسعه یافته که معیار بارز توسعه نیافتگی آنها در میزان سرانه درآمد ملی و میزان رشد سالانه تولید ناخالص داخلی آشکار بود، ۳۳ کشور در آفریقا، ۸ کشور در آسیا، ۳ کشور در اقیانوسیه و یک کشور در قاره آمریکا را به عنوان کشورهای کمتر توسعه یافته، مورد بررسی قرار داد و تلاش کرد تا به این دو سوال پاسخ دهد که چرا همه این اقتصادها، از ابتدای تشکیل و پیدایش تا به امروز، دچار تنش های ارزی متمادی و مستمر شده اند و دوم اینکه، چرا حاکمیت سیاسی و اقتصادی کشورهای کمتر توسعه یافته در مهار و مدیریت اکثریت قریب به اتفاق بحران های ارزی خود، ناموفق عمل کرده اند. نتایج حاصل از بررسی های انجام گرفته، نظرسنجی از خبرنگاران مالی در حوزه اقتصادهای کمتر توسعه یافته و خروجی مدل های این پژوهش نشان داد که فقدان اختیارات عملیاتی و استقلال عملکردی حقیقی مقامات پولی و بانکداران مرکزی این کشورها، مهم ترین عاملی است که موجب عدم امکان مدیریت صحیح و کارآمد بازارهای ارزی کشورهای کمتر توسعه یافته در هنگام مواجهه با بحران ها می شود. در واقع، حاکمیت های سیاسی در این کشورها، به دلیل عدم پایداری به قوانین، دستورالعمل ها و لواایح حقوقی صنعت مالی و بانکی خود و به سبب اقدامات فراقانونی و غیرکارشناسانه، امکان عکس العمل به موقع بانکداران مرکزی و مقامات پولی در مواجهه با بحران ها و تنش های به وقوع پیوسته در بازار ارز را گرفته و اثرگذاری سیاست های ارزی طراحی و اجرا شده را، خنثی می نمایند، به طوری که در بحران های ارزی دود دهه گذشته، بیش از ۸۵ درصد از دولت های کمتر توسعه یافته، به دلیل آشفتگی عملکردی، اختلال در انجام وظایف مقامات پولی و ناکارآمدی، ناهماهنگی و مداخلات غیرتخصصی و غیرعلمی در سیاست گذاری های ارزی، شکست های سنگینی را متحمل شده اند. در مقابل این تفکر و این رویکرد، پژوهش صندوق بین المللی پول خاطر نشان می کند که در کشورهای توسعه یافته و پیشرفته، در درجه اول، استقلال عملکردی حقیقی بانکداران مرکزی در تدوین و پیاده سازی سیاست های ارزی و در درجه دوم، پایداری مقامات سیاسی این کشورها به قانون و جلوگیری از تخطی های فراقانونی، فرصت طلبانه و غیرکارشناسانه، موجب عبور کم هزینه تر اقتصاد داخلی این کشورها از تنش های ارزی دو دهه اخیر شده است.

ارزی این نهاد در تنش بین ژوئن ۲۰۰۸ تا فوریه ۲۰۰۹، کل گردش مالی بازار نقدی ارزی پرو در این دوره تاریخی را به تعادل رساند. از سال ۲۰۱۰، بانک مرکزی پرو مجموعه ای از ابزارهای مداخله غیرمستقیم را در پاسخ به افزایش حجم روزافزون معاملات آتی ارز و معاملات مشتقه ارزی، به کار گرفت. این ابزارهای غیرمستقیم، فشارهای وارده هم به بازارهای آتی ارزی و هم به بازارهای نقدی را به شکل محسوسی کاهش داد. بدین ترتیب، در اکتبر ۲۰۱۰، بانک مرکزی پرو استفاده از گواهی سپرده قابل پرداخت به دلار آمریکا را آغاز کرد. مزیت این ابزار کارآمد مداخله غیرمستقیم این بود که خرید گواهی سپرده در تاریخ صدور و پرداخت در سررسید به دلار آمریکا انجام می شد. از سوی دیگر، در زمان وقوع بحران ارزی، نقدینگی دلاری مازاد موجود در بازار ارز پرو به راحتی به وسیله مداخلات مرسوم، قابل جمع آوری نبود اما این گواهی های سپرده، امکان جذب سهل الوصول نقدینگی دلاری را در هنگامه بروز تنش ارزی، فراهم می کرد. همچنین در اکتبر ۲۰۱۲، بانک مرکزی پرو، ابزار "سوآپ ارزی متقابل" را برای جلوگیری از نوسانات نرخ ارز در دوره های کاهش و یا افزایش ارزش ارز مرجع جهانی، معرفی کرد. بدین ترتیب، با استناد به پژوهش های انجام گرفته و به ویژه گزارش جامع صندوق بین المللی پول در باب چرایی شکست اقتصادهای کمتر توسعه یافته در مواجهه با تنش های ارزی، می توان بر نقش مهم واثرگذار مولفه "اختیارات کامل و عملکرد مستقل بانک مرکزی پرو" در مدیریت موفق بازارهای ارزی به ویژه در رویارویی و مقابله با بحران های ارزی دوده ده اخیر، تأکید کرد.

منابع:

1. International Monetary Fund (2023), "Peru: 2023 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru", Working Paper, published by International Monetary Fund, Western Hemisphere Dept, Volume 20, Issue 123, DOI: <https://doi.org/10.5089/9798400238673.002>
2. Rossini, Renzo & Quispe, Zenón & Serrano, Enrique (2013), "Foreign Exchange Interventions in Peru", Working Paper, published by BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ, Serie de Documentos de Trabajo, Working Paper series 44, Diciembre 2013.
3. Santos, Alejandro & Werner, Alejandro M. (2015), "Peru: Staying the Course of Economic Success/ Chapter 2. Peru's Recent Economic History: From Stagnation, Disarray, and Mismanagement to Growth, Stability, and Quality Policies", Working Paper, published by International Monetary Fund, NO. 412, DOI: <https://doi.org/10.5089/9781513599748.071>
4. <https://www.state.gov/reports/2023-investment-climate-statements/peru/>
5. <https://manifold.bfi.uchicago.edu/read/the-case-of-peru/section/12466d4e-8123-4775-be11-3cc718678fcf>
6. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap104q.pdf>

تبیین مکانیزم مستقل عملکردی بانک مرکزی پرو در مدیریت بازار ارز

سازوکار مداخله و مدیریت در بازار ارز در پرو، چه در شرایط نرمال و چه در هنگامه وقوع بحران و تنش ارزی، راسا مبتنی بر تصمیم سازی مستقل عملکردی بانک مرکزی این کشور براساس یک برنامه سیاستی تدوین شده اجرایی است. مداخله ارزی بانک مرکزی در پرو عمدتاً شامل عملیات مستقیم مقامات پولی بر روی بانک های تجاری در بازار نقدی بانرخ ارز رایج می شود. همچنین زمانی که حجم معاملات آتی باعث فشار بر ذخایر ارزی بانک هاود نتیجه ایجاد مبادلات لحظه ای پُریسک می شود، بانک مرکزی پرو از طریق معاملات سوآپ و به شکل خرید یا فروش ارز مرجع، یعنی دلار ایالات متحده یا از طریق ابزارهای فوروارد دخالت می کند. مداخلات برای دستیابی به هدف نرخ بهره غالب عقیم می شوند. این عملیات مستقل بانک مرکزی، معمولاً در جهت دستیابی به هدف گذاری نرخ بهره بانکی در بازار ارزی انجام می شود که از آن با عنوان "عقیم سازی عملیات ارزی" نام برده می شود. بانک مرکزی پرو در عقیم سازی عملیات ارزی از دو ابزار اصلی، یعنی اوراق بهادار بانک مرکزی (گواهی سپرده بانک مرکزی) و سپرده خزانه در بانک مرکزی استفاده می کند که البته، دومی برای بانک مرکزی پرو، برونزا است، اما مازاد مالی ایجاد شده در دوره های کوتاه مدت و میان مدت رونق اقتصادی، بانک مرکزی را قادر می سازد که مکانیزم اصلی عقیم سازی ارزی را در بیشتر مواقع، به موفقیت پشت سر بگذارد. همچنین کمیته مستقل پولی واری بانک مرکزی پرو، در مورد میزان خرید یا فروش ارز مرجع دلار آمریکا در بازار نقدی و همچنین میزان معاملات سوآپ یا فورواردی که در هر روز انجام می شود تصمیم می گیرد. از سوی دیگر، بانک مرکزی عملیات بازار بازار روزانه خود را مطابق با موضع سیاست پولی و موقعیت بهینه مداخله ارزی، تعیین می کند. همچنین کمیته مستقل پولی و ارزی بانک مرکزی پرو با اختیارات کامل و استقلال عملکردی حقیقی خود و با استناد به اطلاعات جامع به روز شده مرتبط با تحولات بازار ارز، لحظه ورود مقامات پولی به بستر ارزی و سیاست های مداخله ای موثر را مشخص نمی نماید.

مداخلات کارآمد بانک مرکزی پرو در مواجهه با بحران های ارزی دوده ده اخیر

مطالعات نشان می دهد که بانک مرکزی پرو در دوره های تنش و استرس ارزی در دو دهه اخیر، مداخلات کارآمد و قابل توجهی در بازار مبادلات ارزی هم در سمت عرضه و هم در سمت تقاضا انجام داده است. به عنوان نمونه، خرید های ارزی بانک مرکزی پرو در بحران کوتاه مدت سال ۲۰۰۶ و فروش های



پایانی بر میراث شوم تورم منفی

شاهکار بانک مرکزی اقتصاد ژاپن را نجات داد

- بخش اعظمی از کشورهای جهان برای مدیریت و مهار چالش‌های تورمی خود، به سراغ هدف گذاری تورمی رفته‌اند
- ژاپن یکی از نمونه‌های ویژه و منحصر به فرد هدف گذاری موفق تورمی در بین کشورهای توسعه یافته است
- رکود تاریخی اقتصاد ژاپن به ویژه در بازه زمانی ۱۹۹۲ تا ۲۰۰۴، با هیچ معیار و منطقی، قابل درک نبود
- ژاپن برای بیش از یک دهه، نرخ رشد پایین، کاهش مستمر قیمت‌ها و بحران‌های مزمن بانکی را تجربه کرد

۷۶



اقتصاد

● شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ ●

متوسط نرخ
رشد ژاپن در
بین سال های
۱۹۹۳ تا ۲۰۰۳ به
سختی به کمی
بالا تراز یک
درصد رسیده
بود

تمامی تلاش های حاکمیت ژاپن برای بهبود وضعیت رشد اقتصادی و نرخ تولید ناخالص داخلی حقیقی، اما به سبب گندی بیش از حد نرخ رشد سرمایه گذاری داخلی، نرخ رشد سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرعت به شدت پایین گردش پول در نظام بانکی و مالی این کشور، تشدید شد و حتی شیوع و گسترش بحران مالی ۲۰۰۸ جهان به جنوب شرق آسیا و برهم خوردن نظم مولفه های کلان مالی ژاپن نیز نتوانست بر افزایش چشمگیر نرخ تورم، اثری بگذارد.

در حقیقت، رکود تاریخی اقتصاد ژاپن به ویژه در بازه زمانی ۱۹۹۲ تا ۲۰۰۴، با هیچ معیار و منطقی، قابل درک نبود. کشوری که یک زمانی با آن پشتوانه ملتبه، بغرنج و غیرقابل وصف ناشی از ویرانه های حاصل از جنگ جهانی دوم، توانسته بود رتبه اول در بین کشورهای پیشرفته جهان را از آن خود کند، برای بیش از یک دهه نرخ رشد پایین، کاهش مستمر قیمت ها و بحران های مزمن بانکی را تجربه کرد. متوسط نرخ رشد ژاپن در بین سال های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۳ به سختی به کمی بالاتر از یک درصد رسیده بود، در حالی که در دوره گذشته آن یعنی در بین سال های ۱۹۷۵ تا ۱۹۹۲، نرخ رشد بالای ۴ درصد را به خود دیده بود. نرخ رشد اقتصادی به شدت آهسته، در نیمه اول دهه ۱۹۹۰، با آغاز روند کاهش تورم و کوچک شدن اقتصاد ژاپن همراه شده بود که پدیده ای نادر در میان اقتصاد های پیشرفته جهان محسوب می شد. به عنوان نمونه، در بازه زمانی ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۲، تولید ناخالص داخلی اسمی ژاپن (به یو.ای.سی.) ۴ درصد کاهش یافت، در حالی که در همین مدت، تولید ناخالص داخلی اسمی ایالات متحده (به دلار) ۲۵ درصد افزایش را تجربه کرده بود. ایجاد چنین بستری برای اقتصاد ژاپن بسیار نگران کننده بود، به طوری که در یک نظرسنجی در سال های اولیه هزاره جدید، مردم این کشور اذعان داشتند که اقتصاد پیشرفته و توسعه یافته ژاپن، دیگر قادر به بازایی توان عملیاتی خود نخواهد بود و این کشور تافروپاشی کامل، فاصله چندانی ندارد.

چرا بانک مرکزی ژاپن، به استفاده از ابزار هدف گذاری تورمی رو آورد؟

با استناد به پژوهش های معتبر و مبتنی بر آراء و نظرات تحلیل گران و محققان مالی و اقتصادی می توانیم دریا بیم که حاکمیت اقتصادی ژاپن برای پایان دادن به دو دهه رکود و تورم منفی

مسئله به کارگیری ابزارهای مختلف برای مدیریت تورم و دستیابی به نرخ تورم هدف و سطح عمومی نرمال برای قیمت کالا و خدمات در کشورهای مختلف جهان، چه در اقتصاد های پیشرفته و توسعه یافته و چه در اقتصاد های نوظهور و کمتر توسعه یافته، به موضوع اول حاکمیت های سیاسی و اقتصادی جهان و دغدغه اصلی حکمرانان در نیم قرن اخیر تبدیل شده است. در حقیقت، هر کشوری که سودای بهبود مولفه های کلان مالی و اقتصادی خود را در سر دارد، به سراغ رویکردهای بهینه در حوزه تورمی می رود و تیم اقتصادی دولت ها با محوریت بانکداران مرکزی و مقامات پولی سعی بر آن دارند که با طراحی سیاست های پویا و موثر در این زمینه، موجب ارتقاء سطح استانداردهای حکمرانی اقتصادی خود شوند.

یکی از این ابزارها و رویکردهای مهم و کارآمد، ابزار هدف گذاری تورمی است که بخش اعظمی از کشورهای جهان برای مدیریت و مهار چالش های تورمی خود، به سراغ این رویکرد رفته اند. در میان تجربه های موفق هدف گذاری تورمی در جهان، ژاپن یکی از نمونه های ویژه و منحصر به فرد به دلیل مولفه های اقتصادی و مالی متفاوت خود در بین کشورهای توسعه یافته است که در اولین بخش از مجموعه مقالات "هدف گذاری تورمی در ژاپن، نجات بخش اقتصاد سرزمین آفتاب از رکود عمیق" به سراغ تبیین علل روی آوردن دولت مردان این کشور به این نوع از ابزار مدیریت تورمی و تبیین چگونگی اجرا و نتایج حاصل از آن می رویم.

اقتصاد پیشرفته ژاپن در ورطه فروپاشی مطلق قرار گرفت

اقتصاد ژاپن، برعکس بخش اعظمی از اقتصاد های ثروتمند، پیشرفته و توسعه یافته جهان که در طول تاریخ خود درگیر نرخ های تورم بالا و افزایش غیرقابل کنترل سطح عمومی قیمت کالاها و خدمات خود بوده اند، حدود دو دهه از اوایل ۱۹۹۰ میلادی، درگیر رکود عمیق و یک تورم مزمن منفی بود.

این شرایط چالش برانگیز از اوایل دهه ۹۰ و تا اواسط دهه اول هزاره جدید، با وجود



نرخ رشد
اقتصادی به
شدت آهسته
در نیمه اول
دهه ۱۹۹۰
با آغاز روند
کاهش تورم و
کوچک شدن
اقتصاد ژاپن
همراه شده بود

مزمین که در حال نابودی اقتصاد این کشور و سقوط آن از جایگاه یک کشور ثروتمند و الگوی توسعه پُرشتاب، به یک اقتصاد کوچک، منزوی و در حال نابودی بود، به استفاده از ابزار هدف گذاری تورمی روی آورد. در واقع، دلیل تمایل دولتمردان ژاپنی برای به کارگیری این رویکرد مدیریت تورمی را باید در علل ایجاد این شرایط نامطلوب اقتصادی جستجو کرد. عوامل متعددی در بروز رکود عمیق و مزمین دهه ۹۰ میلادی ژاپن نقش داشته اند. در واقع، تورم منفی طولانی مدت این کشور، منعکس کننده ترکیبی نامطلوب مشتمل بر اثرات منفی ناشی از سقوط قیمت دارایی ها در ژاپن، شوک های خارجی مانند بحران ارزی آسیا، خطاهای محرز در سیاست گذاری نظارتی در صنعت بانکداری و طراحی و اجرای سیاست های پولی و مالی مخرب بوده است. در حقیقت، سیاست گذاری پولی غلط انجام گرفته در اوایل تا اواسط دهه ۱۹۹۰ میلادی، موجب ترکیدن حباب بورس توکیو و کاهش ۵۰ تا ۶۰ درصدی قیمت سهام و شروع یک دوره کاهش طولانی مدت در قیمت املاک و مستغلات در این کشور شد. وقوع چنین بحرانی به این معنی بود که بسیاری از شرکت ها و خانوارهای ژاپنی، به سبب ضررهای هنگفت متحمل شده، با تنش شدید در هزینه های مصرفی و سرمایه گذاری خود روبرو خواهند شد که همین مسئله نیز اتفاق افتاد. شرکت ها، صنایع و کسب و کارهای به شدت آسیب دیده ژاپنی، توانایی پرداخت اصل و سود تسهیلات اخذ کرده خود را به بانک ها نداشتند. در نتیجه نرخ رشد وام های غیر جاری (NPL) تا سال ۱۹۹۵ به یک مشکل جدی در سیاست گذاری کلان ژاپن تبدیل شد. همچنین بسته های کلان محرک مالی که از اواسط دهه ۱۹۹۰ تا اوایل سال ۲۰۱۲ میلادی، به تدریج و به طور مستمر به بخش های مختلف اقتصاد این کشور

تزریق می شد نیز نتوانست بحران تورم منفی مزمین را پایان ببخشد.

تبیین جزئیات اجرای رویکرد هدف گذاری تورمی و بررسی نتایج مثبت آن

ژاپن تنها کشوری در جهان است که رویکرد هدف گذاری تورمی را در جهت تحقق مسیر عکس نتایج آن، یعنی افزایش تورم، به اجرا درآورده است. به همین دلیل، تجربه ژاپن در این زمینه، تجربه ای منحصر به فرد و یکی از شاهکارهای بانک مرکزی این کشور در دوره ریاست "هاروهیکو کورودا" محسوب می شود.

در اوایل سال ۲۰۱۳ میلادی و پس از انتصاب کورودا به سمت ریاست جدید بانک مرکزی ژاپن، وی اعلام کرد که تمرکز کامل تیم اجرایی خود را بر پایان دادن به میراث تورم منفی سال های اخیر ژاپن و رساندن سطح عمومی قیمت ها به هدف گذاری دو درصدی، قرار خواهد داد.

در همین راستا، مقامات پولی تحت هدایت هاروهیکو کورودا، برای دستیابی به اهداف تورمی تعیین شده، ابتدا موضع سیاست های مرتبط با تسهیلات پولی دو دهه اخیر بانک مرکزی ژاپن را بازطراحی کرد. به عبارت دیگر، هاروهیکو هدف عملیاتی سیاست های پولی را از تمرکز بر نرخ بهره کوتاه مدت (نرخ تماس بدون وثیقه یک شبه) به سمت پایه پولی سوق داد. وی در جهت نیل به هدف گذاری تورم دو درصدی با افق زمانی حدود دو ساله، افزایش سالانه پایه پولی را در محدوده ۶۰ تا ۷۰ تریلیون ین اعلام کرد. هدف کورودا از این تغییر موضع، تمرکز بر افزایش انتظارات تورمی بلندمدت برای به ارمغان آوردن نرخ های بهره حقیقی منفی و در نتیجه افزایش نرخ تورم بود.

با این حال، انتظارات تورمی از سال ۲۰۱۴



درگیری اقتصاد ژاپن با رکود عمیق

اقتصاد ژاپن، برعکس بخش اعظمی از اقتصادهای ثروتمند، پیشرفته و توسعه یافته جهان که در طول تاریخ خود درگیر نرخ های تورم بالا و افزایش غیرقابل کنترل سطح عمومی قیمت کالاها و خدمات خود بوده اند، حدود دو دهه از اوایل ۱۹۹۰ میلادی، درگیر رکود عمیق و یک تورم مزمین منفی بود.

دربازه زمانی
۲۰۰۲ تا ۱۹۹۷
تولید ناخالص
داخلی اسمی
ژاپن (بهین)
درصد کاهش
یافت

افزایش عرضه پول و بالا بردن حجم پایه پولی به موازات کاهش چشمگیر و معنادار نرخ بهره حقیقی، موجب افزایش تدریجی در این شاخص و مولفه مهم تورم ساز شد. از سوی دیگر، تصمیم سازی های بهینه هاروهیکو سبب شد اقتصاد ژاپن طی ۱۰ سال و در بیشتر این بازه زمانی، با شیب افزایشی استاندارد و گاهی تصاعدی - صعودی در روند شاخص قیمت مصرف کننده روبرو شود. تیم اجرایی بانک مرکزی ژاپن به رهبری کورودا، برای جلوگیری از کاهش سطح رفاه شهروندان ژاپنی که در یک اقتصاد درگیر رکود، پدیده ای بحران آفرین محسوب می شود، افزایش شاخص قیمت مصرف کننده را از طریق افزایش قیمت در سبد کالاهای لوکس و نه کالاهای استراتژیک و ضروری، پیش برد. لذا می توان نتیجه گرفت که مجموعه ای از اقدامات، سیاست گذاری ها و اجرائیات هاروهیکو کورودا در مقام ریاست بانک مرکزی ژاپن در قالب بسته های پیشنهادی سیاست پولی موجب شد که میانگین نرخ تورم پایین منجر به رکود ساختار یافته در دو دهه گذشته که در ابتدای سال ۲۰۱۳ در محدوده متوسط منفی ۰.۹ درصدی قرار داشت، تا سال ۲۰۲۳، به نرخ متوسط ۱.۷ درصدی یعنی نزدیک به هدف گذاری دو درصدی تورمی در برنامه ۵ ساله دوم بانک مرکزی ژاپن، برسد.

منابع:

1. Hattori, Masazumi & Kong, Steven & Packer, Frank & Sekine, Toshitaka (2021), "The Impact of Regime Change on the Influence of the Central Bank's Inflation Forecasts: Evidence from Japan's Shift to Inflation Targeting", International Journal of Central Banking, Vol. 17 No. 4.
2. Kowalewski, P. ravan (2023), "History of Bank of Japan's More Than Two Decades of Unconventional Monetary Easing with Special Emphasis on the Frameworks Pursued in the Last 10 Years", ADBI Working Paper, NO.1380, Tokyo: Asian Development Bank Institute.
3. Masayuki, KEIDA (2023), "A Semantic Analysis of Monetary Policy: A case of the BOJ's Governor Haruhiko Kuroda", Discussion papers 17011, Research Institute of Economy, Trade and Industry.
4. Shirai, Salin (2023), "The Bank of Japan's Super-Easy Monetary Policy from 2013-2023", ADBI Working Paper, NO.896, Tokyo: Asian Development Bank Institute.
5. New York Times, "Japan Initiates Bold Bid to End Years of Tumbling Prices", 4 April 2023.
6. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/72-inflation-targeting.htm>
7. <https://www.rba.gov.au/publications/conf/2004/ito.html>

به دلیل کاهش شدید قیمت نفت و کاهش مالیات بر مصرف، افت قابل توجهی کرد که باعث شد تیم اجرایی کورودا، میزان افزایش پایه پولی را به حدود ۸۰ تریلیون ین برساند. هاروهیکومی دانست که به دلیل وجود حجم بالای اوراق قرضه دولتی ژاپن (JGB) در ترازنامه بانک مرکزی این کشور، دستیابی به هدف گذاری مدنظر در پایه پولی و میزان استاندارد برای عرضه پول در بازه زمانی ۵ ساله، یعنی تا پایان دور اول ریاست خود، چالش برانگیز خواهد بود، اما وی توانست به این مهم دست یابد و اولین قدم در مسیر رسیدن به نرخ تورم هدف، محقق شد.

در واقع اقدامات هاروهیکو موجب شد در سال ۲۰۱۸، بانک مرکزی ژاپن، به پنجمین بانک مرکزی بزرگ جهان تبدیل شود که سیاست نرخ بهره بسیار پایین و فشار نزولی قوی بر نرخ های بهره بلندمدت را اعمال می کند. در واقع کورودا دریافته بود که ادامه فرآیند کاهش فزاینده در نرخ بهره حقیقی بلندمدت، قطعاً می تواند شاخص های کلان اقتصادی ژاپن را رو به بهبود برده و خروج سریع تر و کم هزینه تر از رکودی که دو دهه اخیر، بر اقتصاد ژاپن چهره زده را رقم بزند. به همین دلیل، از اواسط سال ۲۰۱۷، هاروهیکو به وزارت دارایی ژاپن اعلام کرد که در جهت افزایش نرخ تورم و دستیابی به اهداف تعیین شده ۵ سال دوم دوره ریاست خود، آماده اجرای بسته سیاست پولی جدید در قالب دو مرحله کاهش پی در پی در نرخ بهره واقعی اقتصاد است. وزارت دارایی پس از برگزاری جلسه با نخست وزیر وقت و دریافت تأییدیه ضمنی از وی، به کورودا اعلام کرد که با در نظر گرفتن همه جوانب و پیامدهای مثبت و منفی این اقدام، بسته سیاست پولی پیشنهادی خود را پیاده سازی کند.

ژانویه ۲۰۱۸، مرحله اول اجرای سیاست های کاهنده نرخ بهره حقیقی آغاز شد و در اواسط سال ۲۰۱۸ نیز مرحله دوم، اجرایی شد. با آنکه نگرانی هایی در ارتباط با افت سرمایه گذاران نهادی به سبب کاهش و کمبود فزاینده حجم اوراق قرضه دولتی قابل انتشار و کاهش شدید نقدینگی در اثر ایجاد بازده منفی وجود داشت، اما این اقدام هاروهیکو کورودا، با افزایش شاخص قیمت مصرف کننده، نرخ تورم طرف تولید و طرف مصرف را دچار تحول و دگرگونی اساسی کرد. به تفسیری دیگر،





برگزاری کارگاه‌های آموزشی اندیشکده پول‌وارز

طرف بدهی، حقوق صاحبان سهام و برخی از نسبت‌هایی مهم مالی پرداخته شد. در جلسه هفتم به مفاهیم اهرمی بودن بانک‌ها، کارکرد سرمایه، مطالبات حال‌شده، تسعیر بدهی دارایی‌های ارزی، سود انباشته، سهام خزانه، اندوخته قانونی، تغییر حقوق مالکانه و مبادلات تجاری و مالکانه اشاره شد. همچنین جلسه هشتم نیز به ترکیب اقسام حقوق صاحبان سهام، کنترل مقداری دارایی شبکه بانکی و اصل تسهیلات (وام) اختصاص پیدا کرد.

هفتمین و هشتمین جلسه از دوره آموزشی "تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی بانک‌ها" در موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز و به همت اندیشکده پول و ارز، به ترتیب در تاریخ‌های ۲۰ و ۲۲ مرداد ماه سال جاری برگزار شد. در این دوره مطالبی توسط دکتر عباس دادجوی توکلی (دکترای اقتصاد پولی) تدریس و طی آن به مباحثی همچون چارچوب نظری صورت‌های مالی، ماهیت پول و انواع آن، آشنایی با ترانزنامه بانک مرکزی، آشنایی با اقلام طرف دارایی و

۸۰



افق

• شماره ۵۴ - مرداد ۱۴۰۳ •