





مراسم رونمایی از کتاب "الزامات تثبیت در اقتصاد ایران"

چرا اقتصاد ایران نیازمند سیاست تثبیت است؟

۲۷

با وجود بحران‌ها، بانک مرکزی عملکرد خوبی در بازار ارز داشت

اکبری، مدیرعامل پیشین بانک قرض الحسنه مهر ایران



۵

مراقب جنگ روانی ارزی در شبکه‌های اجتماعی باشید

"ارجان انج"، اقتصاددان ترکیه‌ای



۳۳

سیاست کنترل ترازنامه به اهداف خود رسید

ملکی، مدیر اداره نظارت احتیاطی کلان بانک مرکزی



۴۳

۵ راهکار مکمل برای موفقیت سیاست کنترل ترازنامه

نشست "سیاست کنترل مقداری ترازنامه"



۴۰

اثر مسائل سیاسی بر بازار ارز موقت است



مسائل اثرگذار بر تورم خارج از کنترل بانک مرکزی است

قلی یوسفی
عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبائی



بانک مرکزی از ابزارهای پولی به خوبی استفاده می‌کند

افقه، عضو هیات علمی دانشگاه شهید چمران اهواز

۴۸

بازار توافقی ارز، حکمرانی ارزی بانک مرکزی را تقویت می‌کند

۵۰

چشم‌انداز مثبت IMF از کاهش نرخ تورم در ایران

۶۹

هدف‌گذاری تورمی شیلی را از بحران فراگیر نجات داد



• صاحب امتیاز:

موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز

• مدیرمسئول و سردبیر:

علی احمد قاسمی

• مشاور سردبیر و ناظر محتوایی:

فاطمه محمدی

• مشاور سردبیر:

سینا احدیان

• همکاران این شماره:

مرتضی کریمی، امیرحسین موسوی

سید مهدی میرحسینی، حمید کمار، رضا فراهانی

حسین کمال زارع، پوریا صادقی، هانیه محمدی

هانیه اسماعیلی، نرگس کافی، فاطمه آریانفر

حسین جعفری

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• دبیر سایت:

دنیا نظر سروش

• گرافیکست و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

تهران، خیابان شهید بهشتی، خیابان خالد اسلامبولی (وزرا)

نبش خیابان شهید رفیعی (۲۰)، ساختمان مرکز میادله

ارز و طلای ایران - طبقه ۱۱، موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز

• کد پستی:

۱۵۱۹۱۸۹۲۰

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

سرمقاله

۴	کاهش تورم، نتیجه اثربخشی سیاست های بانک مرکزی
۵	مراقب جنگ روانی ارزی در شبکه های اجتماعی باشید
۸	چرا اقتصاد ایران نیازمند سیاست تثبیت است؟
۱۴	مسائل اثرگذار بر تورم خارج از کنترل بانک مرکزی است
۱۸	ابزارهای هوشمندانه بانک مرکزی از انحراف منابع جلوگیری می کند
۲۳	بانک مرکزی از ابزارهای پولی به خوبی استفاده می کند
۲۶	عملکرد بانک مرکزی در مدیریت نقدینگی و نظارت بر بانک ها قابل تقدیر است
۲۷	با وجود بحران ها، بانک مرکزی عملکرد خوبی در بازار ارز داشت
۳۳	سیاست کنترل ترازنامه به اهداف خود رسید
۴۰	اثر مسائل سیاسی بر بازار ارز موقت است
۴۱	بهبود عملکرد نظارتی بانک مرکزی در دوره اخیر
۴۲	اقدامات برای مهار تورم فقط اقتصادی نیست
۴۳	راهکار مکمل برای موفقیت سیاست کنترل ترازنامه
۴۸	بازار توافقی ارز، حکمرانی ارزی بانک مرکزی را تقویت می کند
۵۰	چشم انداز مثبت IMF از کاهش نرخ تورم در ایران
۵۴	نقش عملیات بازار باز در کاهش نوسانات ارزی
۵۸	تشکیل بزرگ ترین بازار مالی اسلامی جهان در ایران
۶۴	بازیگری ۱۰ بانک بزرگ در اقتصاد بوسنی و هرزگوین
۶۹	هدف گذاری تورمی شیلی را از بحران فراگیر نجات داد
۷۳	دلایل سه گانه موفقیت بانک مرکزی آفریقای جنوبی در هدف گذاری تورمی
۷۷	گرداب سیاست های پولی اشتباه آمریکای لاتین را گرفتار کرد

کاهش تورم، نتیجه اثربخشی سیاست‌های بانک مرکزی

باید به اجرای سیاست‌های تثبیت اقتصادی و کنترل رشد نقدینگی ادامه دهد. بانک مرکزی طی یک سال و نیم اخیر، با اتخاذ یک سیاست ضد چرخه‌ای، تلاش کرد همزمان سطح رشد اقتصادی را در مقادیر پایدار بلندمدت حفظ کند و تورم را به کانال‌های پایین‌تر برساند. بانک مرکزی در شرایطی زمینه مهار تورم را با اتخاذ سیاست‌های پولی فعال مهیا کرده است که به دلیل افزایش سطح ریسک ژئوپلیتیک در منطقه و تنش‌های مختلف، این امکان وجود داشت که تداوم روند نزولی تورم با مخاطره مواجه شود، در حالی که با تامین ارز مورد نیاز صنایع مختلف از یک سو و مهار رشد نقدینگی از سوی دیگر، زمینه ایجاد ثبات در بازار کالا و خدمات توسط بانک مرکزی فراهم شده است. در هفته‌های اخیر، اگرچه نوساناتی در نرخ ارز مشاهده شد، اما این نوسانات مقطعی و گذراست و در بازه میان‌مدت و بلندمدت، بازار ارز تحت تأثیر متغیرهای بنیادی اقتصادی نظیر رشد اقتصادی، نرخ رشد نقدینگی و تراز تجاری قرار دارد. انتظار می‌رود با تداوم روند بهبود در متغیرهای کلان اقتصادی و ادامه اجرای سیاست‌های پولی فعال بانک مرکزی، ثبات در بازارهای مختلف حاکم شود. تداوم اثربخشی سیاست‌های پولی بانک مرکزی می‌تواند به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و کارگزاران اقتصادی منجر شود و زمینه را برای تداوم رشد اقتصادی و کاهش بیشتر نرخ تورم فراهم کند.

اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با چالش‌ها و نوسانات متعددی مواجه بوده است، اما طی یک و نیم سال اخیر نشانه‌هایی از بهبود و تثبیت در متغیرهای کلان اقتصادی مشاهده می‌شود که نویدبخش افزایش سطح پیش‌بینی‌پذیری در اقتصاد ایران است. فارغ از تنش‌های سیاسی ایام اخیر در سطح منطقه که گذرا و مقطعی است، یکی از مهم‌ترین نشانه‌های بهبود وضعیت اقتصاد کلان، کاهش نرخ تورم و پیش‌بینی تداوم این روند نزولی از سوی نهادهای معتبر بین‌المللی است. صندوق بین‌المللی پول در آخرین گزارش خود، چشم‌انداز مثبتی از کاهش نرخ تورم در ایران ارائه کرده است. براساس گزارش IMF، نرخ تورم از ۴۰.۷ درصد در سال ۲۰۲۳ به ۳۱.۷ درصد در سال ۲۰۲۴ کاهش خواهد یافت. پیش‌بینی کاهش ۹ واحد درصدی تورم، نشان‌دهنده تأثیر مثبت سیاست تثبیت اقتصادی به عنوان برنامه محوری مقام پولی بوده که با تمرکز بر مهار رشد نقدینگی و کنترل نوسانات بازار ارز، موفق به کاهش نرخ تورم در یک سال و نیم اخیر شده و زمینه تداوم روند کاهش رانیز فراهم کرد. تداوم کاهش نرخ تورم سالانه به ۳۳.۶ درصد در مهرماه ۱۴۰۳، یکی از مهم‌ترین نشانه‌های توفیق سیاست‌های پولی است که منجر به تحقق پایین‌ترین نرخ تورم سالانه در ۴۵ ماه گذشته شد. برای حفظ دستاوردهای کنونی و دستیابی به اهداف تورمی کانال‌های پایین‌تر، بانک مرکزی

"ارجان انچ"، اقتصاددان ترکیه‌ای در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد مطرح کرد:

مراقب جنگ روانی ارزی در شبکه‌های اجتماعی باشید

- بانک مرکزی به تنهایی نمی‌تواند از عهده کنترل نرخ ارز و تورم برآید
- نظام امپریالیستی از طریق شبکه‌های اجتماعی به جنگ روانی می‌پردازد و باید اقدامات قانونی جدی در برابر اخبار جعلی صورت گیرد
- تورم را نمی‌توان تنها از طریق سیاست‌های پولی کنترل کرد و ضرورت دارد که با مدیریت دولت‌ها، سیاست مالی سازگار با سیاست‌های پولی، به کار گرفته شود
- افزایش تورم باعث افزایش نرخ ارز و افزایش نرخ ارز موجب افزایش تورم از طریق واردات می‌شود
- این دیدگاه که "ثبات اقتصادی تنها با افزایش اختیارات بانک مرکزی و تعیین وظایف خاص حاصل می‌شود" نیز اشتباه است



وجود ناآرامی
در منطقه
خاورمیانه نه
تنها اقتصاد
کشورهای این
منطقه را تهدید
می کند، بلکه
امنیت اروپا
رانیز به خطر
می اندازد

"ارجان انج"، اقتصاددان و استاد دانشگاه ترکیه ای است که ریاست گروه اقتصاد دانشگاه مصطفی کمال ترکیه و ریاست دانشکده اقتصاد و علوم مدیریتی این دانشگاه را برعهده داشته است. وی همچنین در سیمتهای مختلفی در حزب وطن ترکیه، از جمله به عنوان معاون این حزب ایفای نقش کرده است. هفته نامه "تازه های اقتصاد" گفت وگویی را با این اقتصاددان ترکیه ای انجام داده که در آن به برخی چالش های اقتصادی و راه های مقابله با آن پرداخته شده است. این اقتصاددان ترکیه ای با تأکید بر لزوم کاهش وابستگی به ارزهای سیستم آتلانتیک، معتقد است که در تجارت خارجی، ایجاد یک ارز مشترک از سوی بریکس بسیار مهم است و این پول می تواند یک ارز دیجیتال باشد. متن زیر حاصل گفت وگویی تازه های اقتصاد با این اقتصاددان ترکیه ای است:

منطقه خاورمیانه به دلیل ویژگی های خاص خود، اغلب دچار چالش های سیاسی، جنگ و تنش های منطقه ای است. به نظر شما وجود ریسک های سیاسی تا چه میزان به آسیب اقتصادی برای کشورها منجر خواهد شد؟

خاورمیانه منطقه ای است که به دلیل وجود منابع انرژی و مسیرهای حمل و نقل آبی که سهم زیادی در تجارت جهانی دارد، مورد توجه امپریالیسم جهانی قرار گرفته است. آنان برای آنکه بتوانند این منطقه را تحت کنترل خود درآورند، مایل به قدرت گیری کشورهای نیستند و همچنین برای اینکه بتوانند کشورهای منطقه را به رعایت تحریم های اعمالی علیه ایران و روسیه ملزم کنند، به تهدید این کشورها از طریق ابزارهای اقتصادی می پردازند. وجود ناآرامی در منطقه نه تنها اقتصاد کشورهای این منطقه را تهدید می کند، بلکه امنیت اروپا را نیز به خطری می اندازد.

یکی از بازارهایی که به سرعت به افزایش میزان تنش ها و ریسک های سیاسی در کشورها واکنش نشان می دهد، بازار ارز است. به نظر می رسد ترکیه و ایران از این بابت شرایط شبیه

به هم داشته باشند. چگونه باید از انتقال آثار منفی تنش های سیاسی به بازار ارز جلوگیری کرد؟

تأثیر تنش های سیاسی بر بازار ارز در کشورهای مختلف به میزان متفاوتی است. در کشوری مانند ترکیه که اقتصاد آن مبتنی بر واردات است و رشد آن تا حد زیادی به استقراض از محافل مالی غرب بستگی دارد، تنش های سیاسی تأثیر زیادی بر بازار ارز دارد. این وضعیت نه تنها اقتصاد کشور را تهدید می کند، بلکه استقلال آن را نیز به شدت تحت تأثیر قرار می دهد. به همین دلیل، باید ساختار اقتصادی مبتنی بر واردات و استقراض تغییر کند. از سوی دیگر، گذار از "رژیم تبادل آزاد" به "رژیم تبادل کنترل شده" یک ضرورت است.

تیم اقتصادی دولت ترکیه در سال های اخیر با بروز تنش های سیاسی و تحولات یکباره و در نتیجه بروز تکان در ارزش لیر، چگونه توانست فضا را مدیریت کند؟ آیا سیاست های بانک مرکزی ترکیه در مواقع بحران در مدیریت بازار ارز، کم اثر و یا خنثی می شود؟

ارزش پول داخلی به دوشکل محاسبه می شود: اول، کاهش قدرت خرید پول به دلیل تورم و دوم کاهش ارزش پول در مقابل ارز خارجی به دلیل افزایش نرخ آن ارز. در واقع این دو برهمدیگر تأثیرگذار هستند. افزایش تورم باعث افزایش نرخ ارز و افزایش نرخ ارز موجب افزایش تورم از طریق واردات می شود. بانک مرکزی ترکیه در کاهش تورم موفق عمل نکرد. در واقع با افزایش نرخ بهره و تشویق ورود پول داغ، نرخ ارز را کنترل کرد. نه تنها افزایش نرخ بهره در مهار نرخ ارز، بلکه اعطای امتیازات سیاسی در خارج از کشور نیز نقش داشت. پول داغ نه تنها یک تهدید بزرگ برای اقتصاد کشور است، بلکه می تواند هر زمان که بخواهد بیاید و برود و یک بحران اقتصادی جدید و بزرگ ایجاد کند. همچنین امتیازات سیاسی ترکیه نیز در حال افزایش است. مدت هاست که می دانستند تورم را نمی توان تنها از طریق سیاست های پولی کنترل کرد و ضرورت دارد که با مدیریت دولت ها، سیاست مالی سازگار با سیاست های پولی به کار گرفته شود. به طور خلاصه، بانک مرکزی به تنهایی نمی تواند از عهده کنترل نرخ ارز و تورم

برآید. اگرچه تأثیر تنش‌های سیاسی بر بازار ارز مشخص است، اما من فکر نمی‌کنم که وجود این مسائل، بتواند ارز را از حوزه قابل مدیریت بودن خارج کند.

در چنین مواقعی آیا افزایش اختیارات و ارائه ماموریت‌های ویژه به بانک‌های مرکزی، می‌تواند زمینه جلوگیری از افت ارزش پول ملی را فراهم کند؟ در گزارش‌ها عنوان می‌شود که روسیه توانسته است با ارائه اختیارات ویژه به رئیس بانک مرکزی، در طول ۸ ماه ارزش روبل را بازگرداند.

مثال روسیه که شما مطرح کردید و نمونه ترکیه‌ای که از آن صحبت کردم، اگرچه از لحاظ هزینه متفاوت هستند، اما هر دو نمونه‌هایی از نحوه مدیریت بازار ارز به شمار می‌روند. این اشتباه است که مانند ترکیه به بانک‌های مرکزی صرفاً وظیفه "ثبات قیمت" داده شود. از سوی دیگر این دیدگاه که "ثبات اقتصادی تنها با افزایش اختیارات بانک مرکزی و تعیین وظایف خاص حاصل می‌شود" نیز اشتباه است.

افزایش وابستگی به برخی ارزها مانند دلار برای کشورهای به ویژه در مواقع بحران و تنش‌ها، هزینه‌زا می‌شود و مدیریت بازار ارز و حفظ ارزش پولی را دشوارتر می‌کند. در این زمینه چه توصیه‌ای دارید؟ نظر شما درباره حذف تدریجی دلار از مبادلات که توسط برخی کشورهای نبال می‌شود چیست؟

کاهش وابستگی به ارزهای سیستم آتلانتیک از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. افزایش تجارت با ارزهای ملی هرچند محدود، اما یک راه است. این روش در کشورهایی که خرید و فروش آنها نزدیک به یکدیگر است، بسیار کارآمد خواهد بود، اما در کشورهایی که مقدار خرید و فروش آنها متفاوت است، کارکرد محدودی دارد. به نظر من در تجارت خارجی ایجاد یک ارز مشترک از سوی بریکس بسیار مهم است و این پول می‌تواند یک ارز دیجیتال باشد.

اساسا اگر یک اقتصاد دچار ریسک نرخ ارز باشد و بازار ارز

به نوسانات، تحولات، اخبار و... واکنش نشان دهد، چه باید کرد؟

در کشوری مانند ترکیه که ساختار اقتصادی آن مبتنی بر واردات و استقراض است، در وهله اول لازم است این ساختار تغییر کند. در وهله بعدی نیز باید ساختار ارزی مورد استفاده تغییر یابد و به آن تنوع داده شود. علاوه بر این، ساختار و ترکیب ذخایر بانک مرکزی نیز مستلزم تغییر است. روسیه، چین و ترکیه تا حد امکان اقدام به این کار کرده‌اند.

در این زمینه تا چه میزان به جنگ روانی بر علیه کشورها معتقدید. اینکه برخی قدرت‌ها برای تضعیف اقتصاد کشورهای هدف، از طریق فضای مجازی و رسانه‌ها حس نااطمینانی و ترس را به جامعه القا کنند و در نتیجه نرخ ارز افزایش یابد.

بدون شک نظام امپریالیستی از طریق شبکه‌های اجتماعی نیز به جنگ روانی می‌پردازد. برای جلوگیری از این امر، شبکه‌های اجتماعی باید تحت کنترل درآیند، اقدامات قانونی جدی در برابر اخبار جعلی اتخاذ شود و اطلاعات دقیقی در اختیار عموم قرار گیرد. ترکیه علاوه بر جنگ روانی در شبکه‌های اجتماعی، از سوی سران کشورهای خارجی با تهدیدهای آشکار "اقتصاد شما را نابود خواهیم کرد"، مواجه است. اما فقط با مقصردانستن امپریالیسم نمی‌توان این مسئله را حل کرد. این وظیفه اصلی اقتدار سیاسی است که اقتصاد را از ساختار شکننده‌ای که تحت تأثیر چنین تهدیدهایی قرار دارد، نجات دهد. معتقد هستم دولت‌ها مسئول اصلی تضمین ثبات اقتصادی هستند. ساختار اقتصادی و مشکلات هر کشور متفاوت است. به همین دلیل نمی‌توان از یک سیاست کلی اقتصادی معتبر برای هر کشوری صحبت کرد. به طور کلی می‌توان گفت که با تغییر مکان و زمان، سیاست‌های اقتصادی صحیح نیز تغییر می‌کند. در زمان بحران، سیاست مبتنی بر اقتصاد بازار آزاد هیچ شانس برای موفقیت ندارد و اقتصاد برنامه‌ریزی شده مهم است. این اقتدار سیاسی است که این کار را انجام می‌دهد و نه بانک مرکزی. اما صرفاً یک اقتصاد برنامه‌ریزی شده نیز کافی نیست، این طرح باید متکی به مردم هم باشد.

در ترکیه که اقتصاد آن مبتنی بر واردات است و رشد آن تا حد زیادی به استقراض از محافل مالی غرب بستگی دارد، تنش‌های سیاسی تأثیر زیادی بر بازار ارز دارد



در مراسم رونمایی از کتاب "الزامات تثبیت در اقتصاد ایران" در موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز مطرح شد:

چرا اقتصاد ایران نیازمند سیاست تثبیت است؟

- تقریباً تمامی کشورها از سیاست های تثبیت به عنوان یک رویکرد دائمی استفاده می کنند
- در فضای متلاطم و بی ثبات، امکان تصمیم گیری عقلایی و منطقی برای فعالان اقتصادی باقی نمی ماند، بنابراین انتخاب سیاست تثبیت، تصمیمی هوشمندانه بود
- باید مجموعه ای از سیاست های مالی، پولی، ارزی، بودجه ای و تجاری را به صورت هماهنگ مد نظر قرار داد تا به تثبیت اقتصادی منجر شود
- با تدابیری که در بانک مرکزی اتخاذ شده و سیاست های کنترل نقدینگی، تاکنون به بسیاری از اهدافی که انتظار نمی رفت به این خوبی کنترل شوند، دست یافته ایم

مراسم رونمایی از کتاب "الزامات تثبیت در اقتصاد ایران"، با حضور عباس عرب مازار، استاد اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی، عباس معمارنژاد، معاون اسبق وزیر اقتصاد و حسین نصیری، استاد اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی، در انتشارات موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز برگزار شد. متن زیر خلاصه‌ای از مباحث مطرح شده در این نشست است:

سیاست تثبیت برای اقتصاد ایران ضروری است

عباس عرب مازار، استاد اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی:



از دو سال پیش، بانک مرکزی بحث تثبیت

اقتصادی را مطرح کرد که موافقان و مخالفانی داشت. با این حال، به نظر من این سیاست برای اقتصاد ایران ضروری بوده و کماکان نیز هست. شرایط اقتصادی ما در سال‌های اخیر همواره نوساناتی داشته است، به این معنا که ریسک‌های سیاسی و نظامی همیشه وجود داشته و علاوه بر سال‌هایی که در جنگ تحمیلی درگیر بودیم، بعد از آن نیز صلح پایداری در منطقه برقرار نشده است. مسائل افغانستان و کشورهای همجوار همواره بر سیاست‌های ما سایه افکنده و تحریم‌ها که سال‌هاست وجود دارند، به طور مداوم اضافه و کم می‌شوند. با این حال، خوشبختانه کشور توانسته است با وجود همه این فشارها، خود را در موقعیت مناسبی نگه دارد. ارزیابی من این است که سیاست‌های تثبیت تاکنون موفق بوده و توانسته، نوسانات و شوک‌های خارجی در حوزه‌های اقتصادی و سیاسی را تا حد ممکن کاهش دهد و ثباتی در اقتصاد ایجاد کند. برخی افراد که در حوزه اقتصاد تخصص ندارند، فکری کنند تثبیت به معنای ثابت نگه داشتن است، در حالی که تثبیت اقتصادی یک میحث رایج در علم اقتصاد است و به معنای اعمال سیاست‌هایی است که بتواند از نوسانات شدید در اقتصاد جلوگیری کند، نوساناتی که ممکن است به هر دلیلی، حتی بدون وجود شرایط خاصی مانند وضعیت ما، در اقتصادهای دیگر نیز بروز کند. بنابراین، تقریباً تمامی کشورها از این سیاست‌ها به عنوان یک رویکرد دائمی استفاده می‌کنند. پارامترهای مهمی که می‌توانند در اقتصاد ما تأثیرگذار باشند، شامل نرخ ارز، نرخ سود بانکی و بازار

سهام هستند که به تورم علامت می‌دهند. بنابراین اگر بخواهیم ارزیابی کنیم، نمی‌توانیم بگوییم که تورم به طور قابل توجهی پایین نیامده است. اگر این سیاست‌ها اعمال نمی‌شد، می‌دانستیم که تورم در چه نقطه‌ای قرار می‌گرفت و این ملاک باید مورد توجه قرار گیرد، یعنی اگر ما این سیاست‌ها را اعمال نمی‌کردیم، اکنون تورم بسیار بیشتر از آنچه که تصور می‌کنیم، بود. مدیریت یکی از مسائل مهمی است که ما در علم اقتصاد به آن توجه کافی نمی‌کنیم اما در عمل، مشاهده می‌کنیم که مدیریت نقش اصلی را ایفا می‌کند. خوشبختانه با تدابیری که در بانک مرکزی اتخاذ شده و سیاست‌های کنترل نقدینگی، تاکنون به بسیاری از اهدافی که انتظار نمی‌رفت به این خوبی کنترل شوند، دست یافته‌ایم. البته تداوم این سیاست‌ها منوط به الزامات دیگری است و موفقیت کامل آن نیز نیازمند حمایت و همکاری همه بخش‌های اقتصادی است. به عبارت دیگر، سیاست پولی نمی‌تواند بدون حمایت سیاست مالی، سیاست درآمدی و سایر سیاست‌های اعتباری به طور مؤثر اقتصاد را مدیریت کند و در نهایت، تداوم و موفقیت این مباحث منوط به هماهنگی کامل بین بخش‌های اقتصادی و سیاست‌گذاری اقتصادی است.

ناترازی‌های مختلفی در کشور وجود دارد، از جمله ناترازی بودجه، ناترازی ارزی، ناترازی بانکی و ناترازی انرژی. این ناترازی‌ها به طور ناگهانی به وجود نیامده‌اند و تاریخی هستند که به مرور زمان ادامه پیدا کرده‌اند. بنابراین، حل این مسائل نیز به فوریت انجام نمی‌شود و نیاز به راه‌حلی دارد که به صورت تدریجی به این ناترازی‌ها پرداخته شود. در زمینه سیستم بانکی، تلاش‌های زیادی صورت گرفته تا بانک مرکزی ناترازی‌ها را در این حوزه حل و فصل کند. پیشرفت‌هایی نیز در این زمینه حاصل شده، اما به طور کلی، حل این ناترازی‌ها کار آسانی نیست، به ویژه که این ناترازی‌ها از یک حوزه به حوزه دیگر منتقل می‌شوند. به عنوان مثال، ناترازی در بودجه به ناترازی در منابع مالی و سپس به ناترازی در حوزه بانکی و سایر حوزه‌ها منتقل می‌شود و این ناترازی‌ها را افزایش می‌دهد. وقتی به بانک‌ها می‌گوییم که وضعیت خود را بهبود دهند، آنها پاسخ می‌دهند که دولت باید بدهی‌های خود را به آنها پرداخت کند تا بتوانند وضعیت خود را ساماندهی کنند. در حالی که دولت در حال

برخی افراد که در حوزه اقتصاد تخصص ندارند فکری کنند تثبیت به معنای ثابت نگه داشتن است



تثبیت اقتصادی یک مبحث رایج در علم اقتصاد است و به معنای اعمال سیاست‌هایی است که بتواند از نوسانات شدید در اقتصاد جلوگیری کند

حاضر امکان پرداخت بدهی‌های خود را ندارد. این مشکلات ساختاری، به مرور زمان به وجود آمده با وجود تلاش‌هایی که در حال انجام است، در برخی موارد در حال گسترش هستند.

این ناترازی‌ها یکی از چالش‌های اصلی در بحث تثبیت اقتصادی هستند. این مسائل نیازمند مجموعه‌ای از سیاست‌های همزمان و هماهنگ هستند. باید توجه داشت که بخش پولی و بانکی نمی‌تواند به تنهایی با این چالش‌ها مقابله کند. ریشه‌های بسیاری از این مشکلات خارج از نظام بانکی ما قرار دارند و باید در سطح کلان اقتصادی و در مجموعه دولت حل و فصل شوند. متأسفانه، در طول ۴۰ سال گذشته، هماهنگی بین بخش‌های مختلف اقتصادی به ندرت برقرار شده است. بخش‌های اقتصادی خود را مستقل از یکدیگر می‌دانند و هر کدام برنامه‌های خود را دارند، بدون اینکه به نتایج این برنامه‌ها در سیاست‌های کلی کشور توجه کنند. به عنوان مثال، گاهی مجوزهایی برای واردات خودرو صادر می‌شود که مشخص نیست چه نیازی را برطرف می‌کند. در حال حاضر، فصل بودجه است و منابعی که برای حمایت از بخش‌های مختلف اقتصادی اختصاص داده می‌شود، خود یکی از چالش‌هایی است که باید به آن پرداخته شود. در این راستا، سیاست‌گذاری‌ها باید به گونه‌ای باشد که نیازهای واقعی جامعه را در نظر بگیرد و به حل ناترازی‌های موجود کمک کند.

انتخاب سیاست تثبیت هوشمندانه بود

عباس معمارنژاد، معاون

اسبق وزیر اقتصاد؛ به موسسه

مطبوعاتی بازار پول و ارز و

همچنین موسسه انتشاراتی



مرتبط با آن، که تلاش‌های فراوانی در زمینه گسترش دانش و تجربیات موفق در حوزه سیاست‌گذاری پولی و اقتصادی انجام داده‌اند، تبریک می‌گویم. شاید وقتی فردی این کتاب را می‌بیند، اولین سوالی که به ذهنش می‌رسد این باشد که چرا سیاست تثبیت؟ دلیل انتخاب این سیاست از سوی بانک مرکزی چیست؟ به نظر من، اگر چند دهه گذشته اقتصاد کشور را مرور کنیم، متوجه می‌شویم که بیشتر شاخص‌های اقتصادی با نوسان و بی‌ثباتی مواجه بوده‌اند. این نوسانات در زمینه بیکاری، نرخ ارز، نرخ تشکیل سرمایه

ثابت، سرمایه‌گذاری و سایر شاخص‌ها مشهود است. چنین محیط بی‌ثبات و پر نوسانی، تصمیم‌گیری برای فعالان اقتصادی را بسیار دشوار می‌کند. در فضای تلاطم و بی‌ثبات، امکان تصمیم‌گیری عقلایی و منطقی برای فعالان اقتصادی باقی نمی‌ماند، به جز برای افرادی که می‌خواهند از این نوسانات و بی‌ثباتی‌ها و رانتهایی که به دلیل این شرایط ایجاد می‌شود، بهره‌برداری کنند. به همین دلیل، فکرمی‌کنم بانک مرکزی به طور هوشمندانه‌ای سیاست تثبیت را انتخاب کرده است. در اقتصاد کلان، سیاست تثبیت به عنوان یک سیاست ضد چرخه‌ای شناخته می‌شود و اقداماتی را شامل می‌شود که بانک مرکزی و دولت‌ها اتخاذ می‌کنند تا اقتصاد را برای فعالان اقتصادی در حوزه‌های مختلف پیش‌بینی‌پذیر کنند. سوال بعدی که پیش می‌آید این است که آیا سیاست تثبیت فقط در حوزه سیاست‌های پولی و ارزی مورد توجه قرار می‌گیرد یا خیر؟ پاسخ به این سوال منفی است. باید مجموعه‌ای از سیاست‌های مالی، پولی، ارزی، بودجه‌ای و تجاری را به عنوان یک هماهنگی مدنظر قرار داد تا به تثبیت اقتصادی منجر شود. بنابراین، نتیجه‌ای که می‌گیریم این است که هرچند سیاست‌های پولی و ارزی مهم هستند، اما اینها تنها سیاست‌ها برای تثبیت اقتصادی نیستند. ممکن است سیاست پولی مناسبی در نظر گرفته شود، اما اگر کسری بودجه کشور به وجود آید، همه آنچه که شما برنامه‌ریزی کرده‌اید، تحت تأثیر قرار می‌گیرد. به عنوان مثال، در حال حاضر در شرایطی هستیم که قانون بودجه سال ۱۴۰۴ در حال بررسی است. اگر بودجه‌ای تنظیم شود که کسری قابل توجهی داشته باشد، این کسری باید در جایی تأمین مالی شود. تأمین مالی چگونه اتفاق می‌افتد؟ یا دولت باید از بانک مرکزی استقراض کند که عملاً این کار را نمی‌کند، یا باید اوراق بدهی منتشر کند که در فضای نامناسب کنونی، بانک‌ها مجبور به خرید آن می‌شوند و این مشکلات دیگری ایجاد می‌کند، یا باید دارایی‌ها و اموال خود را بفروشد که در این فضای اقتصادی نیز ممکن نیست. این شرایط منجر به افزایش بدهی دولت و شرکت‌های دولتی به بانک‌ها می‌شود، به طوری که در دو سال گذشته، بدهی دولت به بانک‌ها در سال ۱۴۰۲ بیش از ۶۰ درصد افزایش یافته است. بنابراین، هرچقدر هم که سیاست پولی مناسبی برای تثبیت اقتصادی

باید
مجموعه‌ای از
سیاست‌های
مالی، پولی
ارزی، بودجه‌ای
و تجاری را به
عنوان یک
هماهنگی
مد نظر قرار
داد تا به تثبیت
اقتصادی منجر
شود



در نظر گرفته شود، این بدهی‌ها می‌توانند آن را تحت تأثیر قرار دهند. بنابراین، مجموعه‌ای از سیاست‌های اقتصادی شامل سیاست‌های پولی، مالی، ارزی، بودجه‌ای و تجاری است که می‌تواند به تثبیت اقتصادی و پیش‌بینی پذیر کردن اقتصاد منجر شود. شاید یکی از دلایل نوسانات اقتصادی ما، ناترازی‌های متنوع و متعددی باشد که در اقتصاد ایران وجود دارد. یکی از اهداف اجرای سیاست تثبیت، رفع این ناترازی‌هاست. به ویژه اگر به سیاست‌های بانک مرکزی توجه کنیم، یکی از سیاست‌های کلیدی در حوزه تثبیت، اصلاح ناترازی در نظام بانکی است. اگر سیاست تثبیت در حوزه مالی پیگیری شود، باید رفع ناترازی در بودجه نیز یکی از اهداف آن باشد. بانک مرکزی در دو یا سه سال گذشته اقداماتی در راستای سیاست تثبیت انجام داده که تا حدودی موفق بوده، اما برخی از ناگامی‌ها به شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی کشور برمی‌گردد. به عنوان مثال، بانک مرکزی سیاست کنترل ترازنامه رابه عنوان یکی از ابزارهای تثبیت اقتصادی در نظر گرفته است. این سیاست موفق بوده و باعث شده نرخ رشد نقدینگی از حدود ۴۰ درصد به ۲۵.۷ درصد کاهش یابد و این در حالی است که بسیاری بر این باورند که منشاء تورم، نقدینگی است.

نکته دیگری که می‌خواهیم به آن اشاره کنم، استقلال بانک مرکزی است. اگر بانک مرکزی

بخواهد در حوزه سیاست‌های پولی و ارزی به خوبی عمل کند، باید استقلال داشته باشد. این استقلال بیشتر در ابزارها مورد توجه است تا در مسائل سیاسی. استقلال در ابزار به این معناست که بانک مرکزی باید بتواند تصمیمات کارشناسی خود را بدون فشارهای سیاسی اتخاذ کند. این استقلال منجر به پیش‌بینی پذیری می‌شود چرا که به این معناست که بانک مرکزی تصمیمات اقتصادی خود را تحت فشارهای سیاسی نمی‌گیرد. نکته دوم، بحث شفافیت است. در گذشته، ما از ارائه برخی اطلاعات به مردم پرهیز داشتیم. به عنوان مثال، ما مرتب از ناترازی بانک‌ها صحبت می‌کنیم، اما هیچ‌گاه مشخصات و شاخص‌های ناترازی را اعلام نمی‌کنیم. این شفافیت می‌تواند به مردم کمک کند تا تصمیمات بهتری در مورد رفتار اقتصادی خود بگیرند. در دو سال گذشته، بانک مرکزی سه موسسه ناتراز را ادغام کرد و این نشان می‌دهد که با یک سیاست معقول و منطقی، می‌توان اقداماتی انجام داد بدون اینکه بحران خاصی ایجاد شود. آخرین نکته‌ای که می‌خواهم به عنوان پیشنهاد مطرح کنم، تشکیل هیات ثبات مالی است. این هیات باید بتواند تصمیمات در حوزه بازار پول، سرمایه و بیمه را هماهنگ کند. متأسفانه در کشور ما، هر بار که بحث تشکیل این هیئت مطرح می‌شود، به دلیل ناهماهنگی در تعیین رهبری آن، این موضوع به مشکل می‌خورد. تجربه کشورهای

یکی از سیاست‌های کلیدی در حوزه تثبیت، اصلاح ناترازی در نظام بانکی است

موفق در سیاست تثبیت نشان می‌دهد که آنها توانسته‌اند سیاست‌های هماهنگ در بخش‌های مختلف اقتصادی را اعمال کنند. اگر سیاست مالی، پولی، تجاری و ارزی به صورت هماهنگ عمل نکنند، موفقیت در هیچ کدام از این حوزه‌ها حاصل نخواهد شد. در نهایت، موضوعاتی چون استقلال بانک مرکزی، هماهنگی بین حوزه‌های مختلف اقتصادی، شفافیت و ارائه آمار و اطلاعات، و تشکیل هیئت ثبات مالی از الزامات اجرای موفق سیاست تثبیت هستند. امیدوارم با توجه به این نکات، بتوانیم به سمت اصلاحات مؤثر در اقتصاد کشور حرکت کنیم.

انتقادی که به سیاست تثبیت اقتصادی وارد است، این است که این سیاست عمدتاً در حوزه بانک مرکزی پیگیری می‌شود و به طور کلی به عنوان یک سیاست نظام و حاکمیتی مورد توجه قرار نمی‌گیرد. اگر سیاست تثبیت تنها به بانک مرکزی محدود شود، موفقیت آن به شدت محدود خواهد بود. برای اینکه این سیاست به طور مؤثر اجرا شود، باید به عنوان یک سیاست جامع و نظام‌مند در نظر گرفته شود که تمامی نهادهای اقتصادی کشور را در بر بگیرد. این به این معناست که سازمان برنامه و بودجه، وزارت اقتصاد، وزارت صنعت، معدن و تجارت (صمت)، و سایر نهادهای مرتبط باید به طور هماهنگ و یکپارچه در اجرای سیاست تثبیت مشارکت کنند. به ویژه، وزارت اقتصاد با زیرمجموعه‌های خود مانند سازمان‌های بیمه و بورس باید در این فرآیند نقش فعالی ایفا کنند.

بهترین و مؤثرترین سیاست‌هایی که دولت می‌تواند اعمال کند، سیاست‌های پولی است

حسین نصیری، استاد اقتصاد

دانشگاه شهید بهشتی؛ در

حیطه علم اقتصاد و در

مکاتب اقتصادی، ما همواره



با سیکل‌های تجاری و نوسانات اقتصادی مواجه هستیم. هیچ مکتب اقتصادی وجود ندارد که وجود سیکل‌های تجاری و نوسانات اقتصادی را انکار کند. این نوسانات نشان‌دهنده زنده بودن بخش اقتصاد است و حول یک مسیر یا روند مشخص پیش می‌رود. در ادبیات رشد اقتصادی، وقتی درباره ثبات صحبت می‌شود، ما یک دامنه نوسان و یک روند داریم. تمام سیاست‌ها باید به گونه‌ای طراحی شوند که دوره رونق افزایش یابد و دوره

رکود کوچک‌تر شود. چرا؟ زیرا ما نمی‌توانیم نوسانات را به طور کامل از بین ببریم، اما می‌توانیم دامنه و ارتفاع آنها را کاهش دهیم. بنابراین، در بحث تثبیت اقتصادی، اولین نکته این است که تمامی سیاست‌ها باید به گونه‌ای باشد که دامنه رشد افزایش و دامنه رکود کاهش یابد.

مسئله دومی که باید به آن بپردازیم، ساختار اقتصادی ایران و ضرورت تثبیت است. با توجه به برآوردها و تحقیقات انجام شده، اقتصاد ایران به عنوان یک اقتصاد باز شناخته می‌شود. بنابراین، سیاست‌های پولی مؤثر بر سیاست‌های مالی است. به همین دلیل، سیاست‌های مالیاتی و مالی که دولت در برنامه خود دارد، بدون توجه به سیاست‌های پولی به نتیجه نخواهد رسید. بنابراین، بهترین و مؤثرترین سیاست‌هایی که دولت می‌تواند اعمال کند، سیاست‌های پولی است. نکته سوم که باید به آن اشاره کنم، بحث ثبات نرخ ارز است.

چرا ما نیاز داریم که نرخ ارز ثابت باشد؟ از نظر قانونی، در قوانین به مدیریت می‌خکوب شده اشاره شده است، به این معنا که نرخ ارز باید در یک محدوده مشخص نوسان داشته باشد و دلیل آن این است که تجارت و مبادلات ارزی نیازمند ثبات هستند، زیرا معمولاً وقفه‌های زمانی ۳ تا ۶ ماهه و حتی ۹ ماهه وجود دارد. تجارت نیاز دارند که بدانند در آینده با چه نرخ ارزی تبادلات تجاری خود را انجام می‌دهند تا بتوانند قیمت‌گذاری و پیش‌بینی سود و زیان خود را انجام دهند. اگر بخواهیم به این مسئله از منظر هزینه اجتماعی نگاه کنیم، بانک مرکزی موظف است که برای حفظ مبادلات تجاری و قابل پیش‌بینی بودن نرخ ارز، اقدام کند. در غیراینصورت، تجارت در شرایط نااطمینانی قرار می‌گیرند و شوک‌های ارزی می‌توانند اثرات سوئی بر شرکت‌ها بگذارند و حتی منجر به ورشکستگی شوند.

نکته آخری که می‌خواهم به آن اشاره کنم، این است که در بیشتر کشورها، مسائل مربوط به مبادلات ارزی ساماندهی شده است. ما نیاز داریم که بازارهای فیوچر و آپشن را راه‌اندازی کنیم. در بازارهای مالی، ۵ تا ۱۰ درصد آربیتراژی‌ها و دلالت وجود دارند، اما ۸۰ تا ۹۰ درصد افرادی که در این بازارها فعالیت می‌کنند، برای هج کردن مبادلات خود از معاملات آتی و اختیارات استفاده می‌کنند و قیمت پیش‌بینی سه ماه آینده را تثبیت



اگر سیاست
مالی، پولی
تجاری و ارزی
به صورت
هماهنگ عمل
نکنند، موفقیت
در هیچ کدام
از این حوزه‌ها
حاصل نخواهد
شد

در ترازنامه بانک‌ها و در نهایت به ناترازی‌های جدی در نظام بانکی منجر شده است. برای حل این مشکل، بانک مرکزی باید بانک‌ها را موظف کند که به سمت وظایف اصلی خود، یعنی تامین مالی کوتاه‌مدت، برگردند. در حال حاضر، بسیاری از شرکت‌ها از بانک‌ها ناامید شده‌اند و به دنبال تامین مالی از بازار سرمایه هستند. این در حالی است که از سال ۱۳۸۴، با انتقال نظارت بر بازار سرمایه از بانک مرکزی به وزارت امور اقتصادی و دارایی، حمایت‌های بانک مرکزی از بازار سرمایه کاهش یافته و این موضوع به سرکوب مالی در اقتصاد ایران منجر شده است. سرکوب مالی زمانی اتفاق می‌افتد که نرخ بهره‌ای که بانک مرکزی برای انتشار اوراق خود تعیین می‌کند، به طور مصنوعی بالا باشد. به عنوان مثال، اگر نرخ بهره ۳۰ درصد تعیین شود، این نرخ به طور غیرمستقیم بر نرخ‌های تامین مالی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد و باعث می‌شود نرخ تامین مالی برای شرکت‌ها بین ۴۰ تا ۵۰ درصد باشد. در حالی که متوسط بازده سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در حال حاضر بین ۷ تا ۱۵ درصد است. این اختلاف بین نرخ‌های تامین مالی و بازده سرمایه‌گذاری باعث می‌شود که تولید و رونق اقتصادی کاهش یابد. بنابراین، برای حل ناترازی‌های بانک‌ها و بهبود وضعیت اقتصادی، لازم است که بانک مرکزی استقلال خود را حفظ کند و از سرکوب مالی جلوگیری کند. همچنین، بازار سرمایه باید توسعه یابد و وظایف خود را به خوبی انجام دهد. اگر این دو حوزه به درستی عمل کنند، ناترازی‌های بانک‌ها کاهش خواهد یافت و آثار منفی مالی و اقتصادی آن‌ها برطرف خواهد شد. در این راستا، هماهنگی میان بانک مرکزی، بازار سرمایه و سایر نهادهای اقتصادی ضروری است تا سیاست‌های مالی و پولی به طور همزمان و هماهنگ اجرا شوند.

می‌کنند. در حال حاضر، بسیاری از تجار ما در دریافت و تخصیص نرخ ارز مشکل دارند. اگر واقعاً می‌خواهیم سیاست‌های تثبیت را پیاده‌سازی کنیم، تنها مبادلات روزانه ارز کافی نیست. دولت باید هزینه تثبیت را بپذیرد و یا اجازه دهد که بازارها و بازیگران خصوصی به عنوان بازیگران اصلی در بازارهای ارز وارد شوند. بازیگر اصلی در بازار ارز، دولت است، اما باید بخش خصوصی و شرکت‌های شبه دولتی نیز به این بازارها وارد شوند. وجود دلان و آربیتراژها به تعادل بازار کمک می‌کند. این دلان هرچند که به طور مستقیم مفید نیستند، اما برای ایجاد تعادل در بازار ضروری‌اند. در نهایت، استفاده اصلی را خود تجار و اقتصاد می‌برند. بانک مرکزی باید استقلال خود را حفظ کند تا دولت نتواند به راحتی به منابع آن دسترسی پیدا کند، زیرا این موضوع به نوعی به معنای دست‌کردن در جیب کشور است. ناترازی‌های موجود، به ویژه در سیستم بانکی ایران، یک مسئله کوتاه‌مدت نیست و ریشه‌های عمیق اقتصادی دارد. در ادبیات اقتصادی، ما دو نوع تامین مالی داریم: تامین مالی کوتاه‌مدت و تامین مالی بلندمدت. تامین مالی کوتاه‌مدت معمولاً توسط بانک‌ها انجام می‌شود، در حالی که تامین مالی بلندمدت باید از طریق بازار سرمایه صورت گیرد. متأسفانه، بازار سرمایه در ایران به خوبی توسعه نیافته و این باعث شده که بانک‌ها به جای تمرکز بر تامین مالی کوتاه‌مدت، به تامین مالی بلندمدت روی آورند. این تغییر در رویکرد بانک‌ها به دلیل عدم وجود نهادهای مالی مناسب برای تامین مالی بلندمدت است. بانک‌ها به دلیل نیاز به تامین مالی بلندمدت، اقدام به ایجاد شرکت‌های زیرمجموعه کردند و در حوزه‌های غیرمرتبط با وظایف اصلی خود وارد شدند. این امر منجر به افزایش دارایی‌های غیرنقد و غیرمنقول



تثبیت، سیاستی جامع و نظام‌مند است

اگر سیاست تثبیت تنها به بانک مرکزی محدود شود، موفقیت آن به شدت محدود خواهد بود. برای اینکه این سیاست به طور مؤثر اجرا شود، باید به عنوان یک سیاست جامع و نظام‌مند در نظر گرفته شود که تمامی نهادهای اقتصادی کشور را در بر بگیرد.

محمدقلی یوسفی، عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبائی
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

مسائل اثرگذار بر تورم خارج از کنترل بانک مرکزی است

- مسائلی که بر تورم کشور تأثیر می گذارند، عمدتاً خارج از کنترل بانک مرکزی هستند
- تازمانی که دولت بزرگ و مداخله گر باشد، تورم ادامه خواهد داشت، اما نوسانات این تورم ممکن است تحت تأثیر شرایط سیاسی و تحریم های بین المللی تغییر کند
- استقلال بانک مرکزی می تواند تأثیر قابل توجهی در کنترل تورم و بهبود سیاست های پولی کشور داشته باشد
- عوامل ریشه دار در ساختار نظام اقتصادی ایران، تورم را اجتناب ناپذیر می کنند

۱۴



اقتصاد

● شماره ۶۵ - آبان ۱۴۰۳ ●



وجود تورم در
اقتصاد ایران نه
به رئیس بانک
مرکزی و نه به
وزیر اقتصاد
مربوط می شود
بلکه ناشی از
ساختار دولتی و
دستوری اقتصاد
است

تعجب کنید. در اقتصادهای دولتی، مانند اقتصاد ایران که حدود ۷۵ تا ۸۰ درصد آن در دست دولت و بخش عمومی است، دولت هزینه می کند، پول چاپ می کند و به تورم دامن می زند. بنابراین، به جای پرداختن به بحث های کوتاه مدت و مقطعی، باید بدانیم که اگر جامعه ای بخواهد از تورم رهایی یابد، دولت باید نقش خود را در اقتصاد کاهش دهد.

دولت باید به وظایف خود در زمینه برقراری نظم، قانون و امنیت بپردازد و از مداخله در اقتصاد پرهیز کند. اما در عمل، اقتصاد ایران یک اقتصاد دولتی است که با بروکراسی بزرگ، وزارتخانه های متعدد و نظام های حقوق بگیری مختلف مواجه است. این وضعیت باعث افزایش هزینه ها می شود و درآمدهای مالیاتی یا سایر درآمدها کافی نیستند، بنابراین دولت از سیستم بانکی استقراض می کند که این امر نیز قیمت های نسبی را به هم می زند، بازار را مختل می کند و به تورم دامن می زند.

تا زمانی که دولت بزرگ و مداخله گر باشد، تورم ادامه خواهد داشت. نوسانات این تورم ممکن است تحت تأثیر شرایط کشور، مسائل سیاسی، تحریم های بین المللی و یا بحران های مقطعی، مانند جنگ ها، تشدید شود، اما اصل قضیه تغییر نخواهد کرد. به عنوان مثال، اگر صد سال پیش یک کیلو قند یک ریال بود و اکنون به ۱۰ هزار تومان رسیده، این افزایش قیمت ناشی از چاپ پول و کاهش ارزش آن است. بنابراین، تورم یک پدیده پولی است و پولی که ارزش خود را از دست می دهد، به دست دولت چاپ می شود. علت اصلی تورم، وجود یک دولت بزرگ است. اگر جامعه بخواهد از تورم رهایی یابد، باید دولت کوچک تر شود و از مداخله در اقتصاد دست بردارد و به بانک مرکزی فشار نیابد که پول چاپ کند و از او استقراض کند.

تورم یکی از چالش های اساسی اقتصادی در ایران است که در سال های اخیر به طور مستمر افزایش یافته و به سطوح نگران کننده ای رسیده است. عواملی مانند چاپ بی رویه پول، کسری بودجه دولت و مداخلات دولت در اقتصاد، به تشدید این پدیده کمک کرده اند. براساس آمارهای رسمی، نرخ تورم در ایران در سال های اخیر به بالای ۴۰ درصد رسیده بود که در دو سال اخیر با اقدامات بانک مرکزی، این شاخص طی روند گاهشی به کانال ۳۰ درصد رسیده است. بانک مرکزی ایران به عنوان نهاد مسئول سیاست گذاری پولی، در دوره اخیر برنامه هایی را برای کنترل تورم و تثبیت اقتصادی در دستور کار خود قرار داده است. یکی از مهم ترین اقدامات بانک مرکزی، تقویت استقلال این نهاد و هماهنگی سیاست های پولی و مالی است. با اجرای قانون جدید بانک مرکزی، تلاش شده است تا این نهاد بتواند سیاست های پولی مؤثرتری را بدون مداخلات دولتی اتخاذ کند.

از دیگر اقدامات بانک مرکزی می توان به مدیریت نقدینگی و کنترل نرخ ارز اشاره کرد. این نهاد با استفاده از ابزارهای مختلف، از جمله نرخ بهره و عملیات بازار باز، سعی در کنترل حجم نقدینگی و جلوگیری از نوسانات شدید قیمت ها دارد. همچنین، بانک مرکزی به دنبال برقراری هماهنگی بین سیاست های پولی و مالی است تا از ایجاد تناقضات میان این دو حوزه جلوگیری کند.

در همین زمینه با محمدقلی یوسفی، عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبائی به گفت و گو پرداختیم که در ادامه می خوانید.

وجود انتظارات منفی در تورم چقدر مؤثر است و چه راهکاری باید برای این مشکل در نظر گرفت؟

مشکل تورم در اقتصاد ایران به ماهیت نظام تصمیم گیری مربوط می شود. این مسئله تنها به انتظارات تورمی یا حباب های زودگذر محدود نمی شود. این تورم ریشه دار است و در ساختار این اقتصاد نهفته است، به طوری که اگر خلاف این را مشاهده کنید، باید



به مسائل سیاسی اشاره
کردید، به خصوص در یک
سال گذشته، که اتفاقات
سیاسی زیادی هم در منطقه
و هم در کشور رخ داد. این
مسائل چقدر می تواند به
برنامه های کنترل تورم بانک
مرکزی ضربه بزند و اینکه بانک

دولت خود
به عنوان یک
عامل ایجاد
تورم ورکود
عمل می کند
و در عین حال
تلاش می کند
این مسائل را
حل کند

مرکزی باید در این مواقع چه نوع سیاست گذاری انجام دهد؟

من فکر نمی کنم بانک مرکزی در انجام وظایف خود قصور داشته باشد. مسائلی که بر تورم کشور تأثیر می گذارند، عمدتاً خارج از کنترل بانک مرکزی هستند. عوامل ریشه دار در ساختار نظام اقتصادی ایران، این تورم را اجتناب ناپذیر می کنند. به هیچ عنوان با سیاست گذاری ها یا تغییرات در سیاست های پولی و مالی نمی توان تأثیری بر این روند تورمی گذاشت. آنچه رئیس محترم بانک مرکزی یا وزیر محترم اقتصاد انجام می دهند، نهایت تلاش شان است و اگر هر شخص دیگری نیز به جای آنها باشد، همین رویکرد را دنبال خواهد کرد. بنابراین، وجود تورم در اقتصاد ایران نه به رئیس بانک مرکزی و نه به وزیر اقتصاد مربوط می شود، بلکه ناشی از ساختار دولتی و دستوری اقتصاد است. به جای جستجوی مقصر، باید درک کنیم که این سیاست ها به طور کلی در ذات این اقتصاد نهفته اند و این وضعیت طبیعی است. در ۴۵ سال گذشته، ما همواره با تورم های بالای ۴۰ درصد مواجه بوده ایم. این پدیده به عملکرد فردی مقامات مربوط نیست، بلکه به ماهیت اقتصاد دولتی ارتباط دارد. حتی اگر از هوش مصنوعی به جای آقای فرزین استفاده کنیم، احتمالاً نتایج مشابهی خواهیم داشت و ممکن است ریشه های تورم را حتی بیشتر تقویت کند.

جزیره ای عمل کردن سیاست ها در حوزه سیاست های تجاری، پولی و مالی چقدر می تواند به تورم دامن بزند؟

اگر ما مسئله اصلی را نادیده بگیریم و به مسائل فرعی بپردازیم، ممکن است تأثیری داشته باشد، اما باید توجه داشته باشیم که جریان اصلی، یعنی چاپ پول، تأثیر عمده ای بر تورم دارد. همچنین، تحریم های بین المللی می توانند قیمت ها را تغییر دهند و عرضه پول را کاهش دهند. تصمیم گیری های نادرست نیز به این مشکلات دامن می زنند و همه این عوامل ناشی از اقتصاد دولتی است. اقتصاد دولتی به معنای وجود تورم، فساد، تبعیض، عدم کارایی، افزایش نقدینگی و بی ارزش شدن

پول ملی است. برای تحول در اقتصاد، دولت باید از مداخلات اقتصادی دست بردارد و بر روی برقراری نظم، قانون و امنیت تمرکز کند. انتظار نمی رود که دولت در تولید کالاهایی مانند رب گوجه فرنگی یا اتومبیل دخالت کند و یا مسئولیت سیستم بانکی را به عهده بگیرد، چون وظیفه دولت چیز دیگری است. در کشورهایی که دولت به طور مداوم در اقتصاد مداخله می کند، نمی توان انتظار داشت که مشکلات اقتصادی به راحتی حل شوند.

دولت خود به عنوان یک عامل ایجاد تورم و رکود عمل می کند و در عین حال تلاش می کند این مسائل را حل کند. اما وقتی دولت بخشی از مشکل است، نمی تواند بخشی از راه حل نیز باشد. لذا برای کاهش تورم و بهبود وضعیت اقتصادی، نیاز است که دولت نقش خود را در اقتصاد کاهش دهد و از مداخلات غیر ضروری پرهیز کند.

با توجه به اینکه بودجه کشور به مجلس ارائه شده و به نوعی سیاست های مالی را تعیین می کند، معمولاً کسری بودجه دولت بانک ها را تحت تأثیر قرار می دهد. چقدر می توانیم این مشکل ناترازی بانک ها را ناشی از کسری بودجه دولت بدانیم؟

اساس بحث این است که وقتی کسری بودجه دولت وجود دارد، دولت برای تأمین آن دو گزینه دارد: افزایش مالیات ها یا استقراض از سیستم پولی و بانکی. در این شرایط، دولت به عنوان یک عامل ایجاد کننده تورم عمل می کند و به طور طبیعی ناترازی را در اقتصاد ایجاد می کند. اما در این میان، نقش بانک ها نیز حائز اهمیت است. بانک ها در واکنش به نیاز جامعه و تقاضای موجود در بازار عمل می کنند. وقتی تقاضا برای وام و پول افزایش می یابد، بانک ها نمی توانند پول های خود را نگه دارند یا پارک کنند و باید به این تقاضا پاسخ دهند. بیشتر این تقاضاها از سوی نهادهای دولتی و عمومی است و بدهکاران اصلی سیستم بانکی، خود دولت و نهادهای عمومی و یا افرادی هستند که مشکلاتی را ایجاد می کنند. بنابراین، اگر یک اقتصاد بخواهد از این مشکلات رهایی یابد، باید دولت از مداخلات اقتصادی خود بکاهد و

این امور را به مردم واگذار کند. در اینصورت، مشکلات ناترازی بانک‌ها به تدریج برطرف خواهند شد.

بانک مرکزی چه اقداماتی می‌تواند برای کنترل تورم انجام دهد؟

بانک مرکزی نمی‌تواند درخواست‌های دولت برای وام را رد کند، زیرا این نهاد به عنوان بانک دولت عمل می‌کند. تصور اینکه بانک مرکزی می‌تواند به عنوان یک قدرت مافوق دولت عمل کند، نادرست است. بانک مرکزی در واقع بانک دولت است و نمی‌تواند در مقابل رئیس‌جمهور، وزرا و دیگر مقامات ایستادگی کند و خواسته‌های آنها را رد کند.

زمانی که رئیس بانک مرکزی از سوی دولت انتخاب می‌شود، او تحت تأثیر دستورات و خواسته‌های دولت قرار دارد. اگر بخواهد برخلاف این دستورات عمل کند، ممکن است مشکلاتی ایجاد شود. در واقع، بانک مرکزی استقلال لازم را ندارد و این موضوع شامل سایر نهادها نیز می‌شود.

نهادهای قضایی، حقوقی و اجرایی در کشور ما به طور کامل مستقل نیستند و قوانین موجود در ایران به گونه‌ای نیست که استقلال واقعی قوا را تضمین کند. بنابراین، بانک مرکزی در عمل همانند وزیر اقتصاد عمل می‌کند و وزیر اقتصاد نیز به طور مشابه تحت تأثیر رئیس‌جمهور قرار دارد. این وضعیت نشان‌دهنده مشکلات ساختاری در کشور است که ناشی از نظام اقتصادی دولتی و دستوری است. در حال حاضر راه‌حلی برای این مسائل وجود ندارد و تا زمانی که این ساختارها تغییر نکنند، کنترل مؤثر بر تورم دشوار خواهد بود.

استقلال بانک مرکزی چقدر می‌تواند در این زمینه مؤثر باشد؟ با توجه به اینکه قانون جدید بانک مرکزی از سال گذشته و به طور کامل از خرداد امسال اجرا شده، این تغییرات چقدر می‌تواند در سیاست‌های پولی کشور تأثیرگذار باشد؟

استقلال بانک مرکزی می‌تواند تأثیر قابل توجهی در کنترل تورم و بهبود سیاست‌های پولی کشور داشته باشد. با این حال، برای اینکه نظام تصمیم‌گیری ایران به طور مؤثر اصلاح شود، لازم است که قانون اساسی نیز مورد بازنگری قرار گیرد. قانون اساسی فعلی ایران شرایط لازم را برای رشد اقتصادی و تأمین امنیت فردی و اجتماعی فراهم نمی‌کند. به همین دلیل، نهادهای مستقل نمی‌توانند به طور مؤثر فعالیت کنند و سیاست‌های پولی نیز نمی‌توانند از استقلال لازم برخوردار باشند. بانک مرکزی تنها زمانی می‌تواند به طور مستقل عمل کند که بانک‌ها نیز استقلال داشته باشند و این نهاد بتواند سیاست‌هایی را بدون مداخلات دولتی برای تثبیت اقتصادی و ثبات پول ملی اتخاذ کند. متأسفانه، این مسئله ریشه در قانون اساسی ایران دارد. با وجود این قانون اساسی، نمی‌توان انتظار داشت که عملکرد بهتری نسبت به وضعیت کنونی داشته باشیم، مگر اینکه اصلاحاتی در قانون اساسی صورت گیرد، قدرت‌های موازی حذف شوند و بخش خصوصی تقویت شود، در حالی که بخش دولتی نیز نیاز به اصلاحات جدی دارد. در غیر اینصورت، استقلال بانک مرکزی به تنهایی نمی‌تواند به بهبود وضعیت اقتصادی کمک کند.

بانک مرکزی تنها زمانی می‌تواند به طور مستقل عمل کند که بانک‌ها نیز استقلال داشته باشند



راهکارهایی از تورم

تورم یک پدیده پولی است و پولی که ارزش خود را از دست می‌دهد، به دست دولت چاپ می‌شود. علت اصلی تورم، وجود یک دولت بزرگ است. اگر جامعه بخواهد از تورم رهایی یابد، باید دولت کوچک‌تر شود و از مداخله در اقتصاد دست بردارد و به بانک مرکزی فشار نیاورد که پول چاپ و از او استعراضا کند.

محمد نعمتی، عضو هیات علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه امام صادق (ع)
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

ابزارهای هوشمندانه بانک مرکزی از انحراف منابع جلوگیری می‌کند

- درهم‌تنیدگی سیاست‌های پولی، ارزی و تجاری برای توسعه کشور یک شرط لازم است
- نظام بانکی ما با نظارت و هدایت بانک مرکزی باید در خدمت نظام تولیدی کشور باشد
- سیاست تأمین مالی زنجیره‌ای که بانک مرکزی اخیراً معرفی کرده ابزاری هوشمندانه برای جلوگیری از انحراف منابع مالی است
- ما به طراحی ابزارهای هوشمند نیاز داریم تا بتوانیم از داده‌ها و اطلاعات تراکنش‌ها بهره‌برداری کنیم



شبکه بانکی یکی از ارکان حیاتی هر اقتصادی است که نقش کلیدی در تأمین مالی تولید و رشد اقتصادی ایفا می کند. با این حال، ناترازی های موجود در این سیستم، به ویژه در کشور ما، به یکی از چالش های اساسی تبدیل شده است. این ناترازی ها نه تنها موجب کاهش کارایی بانک ها می شود، بلکه بر کل اقتصاد تأثیر منفی می گذارد و به تورم های بالا دامن می زند. در سال های اخیر، بانک مرکزی اقداماتی را برای کنترل ترازانامه بانک ها و ایجاد انضباط مالی در سیستم بانکی انجام داده است.

اما سؤال اصلی این است که تا چه حد این اقدامات می تواند به بهبود عملکرد بانک ها و در نهایت بهبود وضعیت اقتصادی کشور کمک کند؟ به منظور پاسخ به این سؤال، باید به تحلیل عمیق تری از وضعیت کنونی بانک ها و ارتباط آن با سیاست های پولی و اقتصادی بپردازیم. در واقع، بانک ها باید به عنوان ابزاری برای تأمین مالی تولید عمل کنند و به طور مؤثر به نیازهای اقتصادی کشور پاسخ دهند.

در این راستا، نیاز است که نظارت و هدایت بانک مرکزی بر عملکرد بانک ها تقویت شود و ارتباط بین سیاست های پولی، ارزی و تجاری به خوبی تعریف شود. در گفت و گو با محمد نعمتی، عضو هیات علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه امام صادق (ع) به بررسی چالش های موجود در نظام بانکی، تأثیر ناترازی ها بر اقتصاد و راهکارهای پیشنهادی برای اصلاح این وضعیت خواهیم پرداختیم. همچنین، اهمیت هماهنگی بین نهادهای اقتصادی و سیاست گذاری های کلان برای دستیابی به یک سیستم بانکی کارآمد و مؤثر مورد بحث قرار گرفت. مشروح این گفت و گو را در ادامه می خوانید.

یکی از مهم ترین چالش های شبکه بانکی ناترازی بانک ها و لزوم جلوگیری از بروز این ناترازی ها است. بانک مرکزی برنامه هایی برای کنترل ترازانامه بانک ها انجام داده است. این اقدامات تا چه

حد در بهبود عملکردها مؤثر است؟

موضوع بانک به طور کلی یک مسئله چندبخشی است. هنگامی که درباره بانک صحبت می کنیم، باید آن را در چارچوب یک نظام اقتصادی تحلیل و عملکرد سیستم بانکی کشور را نیز در همین چارچوب بررسی کنیم. این تحلیل باید در یک بازه زمانی معتبر صورت گیرد و نمی توان آن را به دوره های کوتاه مدت محدود کرد. در سه سال گذشته، با اجرای سیاست های کنترل ترازانامه و سیاست های پولی جدید، حجم نقدینگی کنترل شده و تا حدی انضباط بخشی به سیستم بانکی صورت گرفته است. این اقدامات قابل تقدیر هستند، اما به نظر من، این تغییرات در چارچوب متعارف نمی توانند تحولی اساسی در اقتصاد ایران ایجاد کنند. بانک ها باید ابزاری برای تأمین مالی تولید باشند. نظام بانکی ما با نظارت و هدایت بانک مرکزی باید در خدمت نظام تولیدی کشور باشد. این نظام تولیدی باید به استراتژی صنعتی کشور مرتبط باشد. با مرور این موضوع، می توان گفت که تقریباً مدیران بانکی ما از استراتژی صنعتی کشور و اسناد آمایش کشور بی اطلاع هستند. نقاط ضعف و قوت این اسناد و استراتژی های صنعتی که وزارت صمت و دیگر نهادهای مرتبط با تولید تدوین کرده اند، با فعالیت های بانک ها ارتباطی ندارد. اگرچه بانک ها در حال انجام فعالیت های مختلف هستند، اما کار سختی که باید انجام شود، این است که بانک ها باید به طور تخصصی به نیازهای تولیدی کشور پاسخ دهند. به عنوان مثال، یکی از بانک های بزرگ دولتی حدود ۵۰ تا ۶۰ درصد هزینه های بهره ای خود را به چند صد مشتری اصلی پرداخت می کند، در حالی که هزینه های پرسنلی آن به طور میانگین به یک میلیارد تومان می رسد. این هزینه ها به طور غیرمنصفانه ای بین تعداد زیادی از مشتریان توزیع می شود و در واقع، بانک ها بیشتر در خدمت چند مشتری بزرگ هستند تا تولید واقعی. با وجود پیشرفت های تکنولوژیک، بانک ها هنوز به شیوه های قدیمی عمل می کنند. در حالی که بانکداری الکترونیکی وجود دارد، هنوز تعداد زیادی شعبه و پرسنل با هزینه های بالا داریم. این نشان دهنده عدم تطابق سیستم بانکی با نیازهای واقعی تولید است. برای اصلاح وضعیت، بانک ها باید مدل کسب و کار

با اجرای سیاست های کنترل ترازانامه و سیاست های پولی جدید حجم نقدینگی کنترل شده و تا حدی انضباط بخشی به سیستم بانکی صورت گرفته است



برای اینکه
بانک‌ها بتوانند
در خدمت
تولید باشند
نیاز به تجدید
ساختار داخلی
و بهبود ارتباط با
صنعت و دولت
دارند

خود را مشخص کنند و به طور تخصصی بر روی
حوزه‌های خاصی تمرکز کنند. به عنوان مثال،
بانک‌هایی که در حوزه کشاورزی فعالیت
می‌کنند، باید تنها با مشتریان خاص در این
حوزه همکاری کنند. در نهایت، برای اینکه
بانک‌ها بتوانند در خدمت تولید باشند، نیاز
به تجدید ساختار داخلی و بهبود ارتباط با
صنعت و دولت دارند. این سه ضلع باید به
طور جدی مورد بازنگری قرار گیرند تا ناترازی
و مشکلات اقتصادی کاهش یابد. به علاوه،
بانک‌ها باید به سمت استفاده از فناوری‌های
جدید و بهینه‌سازی هزینه‌های خود حرکت
کنند. این مسیر آسان نیست و نیاز به عزم و
پیگیری مداوم دارد، اما برای رسیدن به یک
سیستم بانکی نوین و کارآمد، ضروری است.

نظارت‌ها برای جلوگیری از ناترازی بانک‌ها باید در کجا انجام شود و بانک مرکزی باید تمرکز خود را روی چه بخش‌هایی بگذارد؟

عطش و نیاز به نقدینگی و تسهیلات در
بانک‌ها ناشی از عدم نظارت کافی بانک مرکزی
است. این عدم نظارت، به ویژه در سال‌های
اخیر، باعث شده که منابع مالی به درستی
به زنجیره تولید نرسد. برای مثال، سیاست
تأمین مالی زنجیره‌ای که بانک مرکزی اخیراً
معرفی کرده، ابزارهای هوشمندانه برای
جلوگیری از انحراف منابع مالی است. این
سیاست به این معناست که اگر من بخواهم
یک کتاب تولید کنم، باید از مراحل اولیه مانند
خرید کاغذ و مواد خام عبور کنم و پول باید در
این زنجیره به درستی جریان یابد. نظارت‌های
سنتی، مانند بازدید حضوری از محل‌ها، دیگر
کافی نیستند. با کنترل حساب‌های بانکی
افراد که در این زنجیره فعالیت می‌کنند،
بانک مرکزی می‌تواند مانع از انحراف منابع
شود. ما به طراحی ابزارهای هوشمند
نیاز داریم تا بتوانیم از داده‌ها و اطلاعات
ترانکشن‌ها بهره‌برداری کنیم. این اطلاعات
می‌توانند به منظور مبارزه با فساد، جلوگیری
از انحراف وجوه بانکی و مسائل مالیاتی مورد
استفاده قرار گیرند. با ایجاد یک پایگاه داده
جامع از جریان پولی، می‌توانیم انضباط مالی
را در کشور برقرار کنیم. به عنوان مثال، اگر
من به عنوان یک شهروند مالیات می‌پردازم،
باید با اشراف به وضعیت مالی‌ام، مشخص
شود که چقدر مالیات باید بپردازم. اگر من

یک سرمایه‌دار در بخش مولد هستم، باید
بتوانم از طریق اطلاعات موجود، شفافیت
بیشتری در عملکرد مالی‌ام داشته باشم.
این اطلاعات می‌توانند به ما کمک کنند تا
تشخیص دهیم آیا منابع مالی در مسیر درست
استفاده می‌شوند یا خیر. ما به نسل جدیدی
از مدیران نیاز داریم که با فناوری اطلاعات
آشنا باشند و بتوانند از داده‌ها به خوبی
استفاده کنند. سیستم‌های سنتی دیگر
پاسخگو نیستند. اگر تأمین مالی زنجیره‌ای
به درستی اجرا شود، وجوه تحت نظارت بانک
مرکزی جابه‌جا می‌شوند و هرگونه انحراف
می‌تواند به سرعت شناسایی و کنترل شود.
بنابراین، نظارت‌های بانک مرکزی، به ویژه در
زمینه تأمین مالی زنجیره‌ای، ابزارهای بسیار
هوشمندی هستند که می‌توانند به بهبود
تعامل بین نهادهای اقتصادی، بانک‌ها و
بانک مرکزی کمک کنند. این اشراف به جریان
وجوه و تغییرات آن می‌تواند نظم اقتصادی را
برقرار کند و به مولدها کمک کند تا ساماندهی
شوند، در حالی که دسترسی غیرمولدها به
این سیستم محدود شود. بخش غیرمولد
سیستم بانکی را در خدمت خود دارد. این
ممکن است ناشی از ناکارآمدی بخش دولتی
و کسری بودجه‌های آن باشد که از این منابع
تأمین می‌شود، یا شامل شرکت‌های زیان‌ده و
کارمندیانی باشد که یازدهی ندارند. در نهایت،
وجود ده‌ها هزار کارمند در سیستم بانکی و
هزینه‌های سنگینی که به سیستم اقتصادی
تحمیل می‌شود، باید مورد بازنگری قرار گیرد.

عدم هماهنگی سایر سیاست‌ها با سیاست‌های پولی چقدر برای سیاست‌گذار پولی مشکلات ایجاد می‌کند و در این زمینه چه اقداماتی انجام شده است؟

سیاست پولی بانک مرکزی به شدت با
عملکرد بانکی درهم تنیده است. در حال
حاضر، بانکی که بیشتر در خدمت خود و
صندوق دولت است، نیاز به اصلاح دارد. این
اصلاحات باید توسط بانک مرکزی انجام شود
و یا حداقل این نهاد باید راهبری این فرآیند
را بر عهده گیرد. حفظ ارزش پول ملی و رشد
و توسعه اقتصادی، که نمی‌توان آنها را به طور
کامل تضمین کرد، باید در کانون توجه قرار
گیرند. سیاست پولی مؤثر زمانی تحقق می‌یابد
که سلامت و کارایی بانک‌ها حفظ و ارتقا یابد.

ما به نسل
جدیدی از
مدیران نیاز
داریم که
با فناوری
اطلاعات آشنا
باشند و بتوانند
از داده‌ها به
خوبی استفاده
کنند

یکی از مسائل دیگر سیاست‌های تجاری کشور این است که به نظر می‌رسد در این بخش نیازمند همراهی سیاست‌های پولی هستیم. جزیره‌ای عمل کردن و حرکت برخلاف سیاست‌های پولی چه عوارضی را به دنبال دارد؟

سیاست‌های تجاری باید به طور مستقیم با سیاست‌های ارزی مرتبط شوند. چرا که ارز به عنوان رابطه پول ملی ما با پول‌های خارجی، تأثیر مستقیمی بر قیمت کالاها و تعادل تجارت دارد. تعادل در این سیاست‌ها بسیار حیاتی است. اگر سیاست ارزی به گونه‌ای باشد که کالاها را داخلی گران‌تر از کالاهای خارجی شوند، مصرف‌کنندگان به سمت کالاهای خارجی گرایش پیدا می‌کنند و این امر به تولید داخلی آسیب می‌زند. در نتیجه، این وضعیت می‌تواند به تشدید رکود تورمی منجر شود. بنابراین، سیاست‌های تجاری و ارزی باید به طور هماهنگ و در راستای منافع ملی طراحی شوند. متأسفانه در سال‌های گذشته، ناترازی‌های بانکی و مشکلات تأمین مالی تولید باعث شده که تولید داخلی بسیار گران تمام شود و عملاً امکان رقابت با تولیدکنندگان خارجی وجود نداشته باشد. به عنوان مثال، نرخ بهره ۴۰ درصدی برای تأمین مالی تولید، رقابت را برای تولیدکننده ایرانی دشوار می‌کند. سیاست‌های پولی، ارزی و تجاری باید با استراتژی صنعتی کشور همراستا باشند. در اسناد آمایش و استراتژی صنعتی، باید مشخص شود که کدام بخش‌ها اولویت دارند و از کدام بخش‌ها باید حمایت شود. اگر سیاست‌های پولی و ارزی نتوانند سیاست تجاری را تقویت کنند و یا با آن در تعارض باشند، موفقیت در تجارت بین‌المللی دشوار خواهد بود. علاوه بر این، بی‌ثباتی و

اولویت‌ها باید شامل نظارت بر جریان وجوه و دسترسی عادلانه به منابع مالی باشد. توزیع این منابع در اقصی نقاط کشور باید با توجه به اسناد آمایش و استراتژی صنعتی انجام شود. فعالیت‌های پولی باید با بخش حقیقی اقتصاد ارتباط داشته باشند، در غیر این صورت، فقط هزینه‌های مبادله سنگینی به اقتصاد تحمیل می‌شود. اگر دارایی‌های وسیع، نیروی انسانی گسترده و شرکت‌ها نتوانند سودآوری داشته باشند و یا در مسیر درستی قرار نگیرند، سیاست پولی مؤثر نخواهد بود. اصلاحات در منابع انسانی و فناوری‌های جدید، نظارت بر تخصیص منابع و جلوگیری از انحراف وجوه باید در اولویت قرار گیرد. این موارد نشان می‌دهد که بانک مرکزی در سیاست پولی خود باید اصلاح نظام بانکی را راهبری کند، چه در بانک‌های دولتی و چه در بانک‌های خصوصی. البته به دلیل ارتباط بانک‌های دولتی و وزارت اقتصاد این کار باید با هماهنگی بانک مرکزی و وزارت اقتصاد انجام شود. این مسیر باید در کشور طی شود تا از وضعیت نابسامانی که اکنون با آن مواجه هستیم، یعنی ناترازی در کلان اقتصاد، رهایی یابیم. افرادی که هیچ سهمی در تولید ندارند، از منابع مالی بهره‌برداری می‌کنند. در بانک‌های ناگوارآمد، ناتراز و زیان‌ده، ده‌ها هزار نفر حقوق می‌گیرند، در حالی که هیچ خدمتی به تولید و اقتصاد نمی‌دهند و این موضوع به طور مستقیم بر زندگی کارگران و کشاورزان تأثیر می‌گذارد. بنابراین، هماهنگی بین وزارت اقتصاد، بانک مرکزی و سازمان برنامه که مسئول برنامه‌ریزی توسعه کشور است، بسیار حیاتی است. هر چه این نهادها هماهنگ‌تر عمل کنند، مسیر اصلاحات راحت‌تر و مؤثرتر خواهد بود. در مقابل، عدم وجود یک زبان مشترک و نقشه راه واحد تنها به تشدید ناترازی‌ها منجر خواهد شد.



جابه‌جایی وجوه تحت نظارت بانک مرکزی با تأمین مالی زنجیره‌ای

اگر تأمین مالی زنجیره‌ای به درستی اجرا شود، وجوه تحت نظارت بانک مرکزی جابه‌جا می‌شوند و هرگونه انحراف می‌تواند به سرعت شناسایی و کنترل شود. بنابراین، نظارت‌های بانک مرکزی، به ویژه در زمینه تأمین مالی زنجیره‌ای، ابزارهای بسیار هوشمندی هستند که می‌توانند به بهبود تعامل بین نهادهای اقتصادی، بانک‌ها و بانک مرکزی کمک کنند. این اشراف به جریان وجوه و تغییرات آن، می‌تواند نظم اقتصادی را برقرار کند.

سیاست پولی
مؤثر زمانی
تحقق می‌یابد
که سلامت و
کارایی بانک‌ها
حفظ و ارتقاء
یابد، بنابراین
بانک مرکزی در
سیاست پولی
خود باید اصلاح
نظام بانکی را
راهبری کند

عدم پیش‌بینی در سیاست‌های ارزی و پولی می‌تواند مانع از جذب سرمایه‌گذاری خارجی شود. سرمایه‌گذاری خارجی تنها در شرایطی توجیه‌پذیر است که ثبات اقتصادی وجود داشته باشد.

در شرایطی که تورم دورقمی است، سرمایه‌گذاری خارجی به راحتی صورت نمی‌گیرد و نیاز به ضمانت‌های سنگین دولتی دارد که این خود هزینه‌های اضافی به اقتصاد تحمیل می‌کند. بنابراین، درهم‌تنیدگی سیاست‌های پولی، ارزی و تجاری برای توسعه کشور یک شرط لازم است. اگر این سیاست‌ها هماهنگ نباشند، نه تنها سیاست تجاری موافقی نخواهیم داشت، بلکه سیاست‌های سرمایه‌گذاری و تولید داخلی نیز به نتیجه نخواهد رسید. این وضعیت، همان معمای رکود تورم ۵۰-۴۰ ساله اخیر ایران است که در آن گرفتار شده‌ایم. یکی از راه‌هایی که می‌تواند ما را از این مدار توسعه‌نیافتگی خارج کند، اصلاح سیستم بانکی است. این سیستم باید متحول شود و در خدمت تولید قرار گیرد. با هماهنگی بین سیستم بانکی و تولید، می‌توان ناترازی‌ها و بی‌ثباتی‌های ارزی را حل کرد. در اینصورت، سیاست‌های تجاری موفق و سرمایه‌گذاری خارجی نیز امکان‌پذیر خواهد بود.

سیاست‌های پولی چگونه باید در خدمت کنترل تورم به کار گرفته شود؟

اگر سیستم بانکی ما در خدمت تولید باشد، این ۱۶۰ هزار برابر نقدینگی که در ۵۰ سال گذشته افزایش یافته، باید در جریان تولید قرار می‌گرفت. وقتی که من به عنوان یک سرمایه‌گذار از بانک درخواست تسهیلات می‌کنم و این تسهیلات به افزایش تولید من کمک می‌کند، پولی که خلق می‌شود باید با تولید مرتبط باشد. در این صورت، رابطه قیمت‌ها به هم نمی‌خورد و نقدینگی به تناسب افزایش تولید افزایش می‌یابد. اما وقتی که تسهیلات به طور غیرمولد و بدون افزایش تولید ارائه می‌شود، جامعه از این منابع بهره‌مند نمی‌شود و تنها شاهد افزایش قیمت‌ها خواهد بود. این افزایش قیمت‌ها به این معناست که افرادی که به پول دسترسی دارند، می‌توانند از منابع موجود بهره‌برداری کنند و این به بازتوزیع ناعادلانه ثروت منجر می‌شود. تورم بلندمدت و متوسط ۲۵ درصدی

کشور ما نتیجه فقدان تولید و تنها توزیع ثروت است. به طور مثال، افرادی با دارایی‌های چند هزار میلیاردی وجود دارند که به راحتی از منابع عمومی بهره‌برداری می‌کنند، در حالی که بسیاری از افراد در طبقات پایین جامعه از این منابع بی‌بهره‌اند. برای اصلاح این وضعیت، نیاز است که سیستم بانکی بازطراحی شود و نظارت‌های بانکی توسط بانک مرکزی جدی‌تر شود. پول باید در فضای تولید خلق و سپس از بین برود، نه اینکه تنها در فضای غیرمولد انباشت شود. انباشت پول در دست افرادی که دارایی‌های زمین، ملک و غیره دارند، به طبقات پایین جامعه نمی‌رسد. به عنوان مثال، اساتید دانشگاه ممکن است در دهک دهم درآمدی قرار بگیرند، اما این دهک با متوسط جامعه و فقیران تفاوت زیادی ندارد. در واقع، آن صدکی که از خلق پول بهره‌مند شده، باید به راحتی قابل شناسایی باشد. سیستم بانکی باید به جریان وجوه و فعالیت‌های اقتصادی افراد اشراف داشته باشد. تا زمانی که این مسائل اصلاح نشود و تمرکز بر نسبت‌های صوری و بحث‌های معمولی ادامه یابد، تنها تشدید نابرابری‌ها را در جامعه خواهیم داشت. بنابراین، مسیر ما باید به سمت این باشد که سیستم بانکی در خدمت نظام تولیدی قرار گیرد. در ۵۰ سال گذشته، نقدینگی ۱۶۰ هزار برابر شده، در حالی که تولید تنها دو برابر شده است. اگر سیستم بانکی ما اصلاح نشود، به توسعه نیافتگی و شکاف‌های ثروتی ادامه خواهیم داد. کسری بودجه دولت یکی از چالش‌های اصلی اقتصادی ماست که به تورم‌های بالا دامن می‌زند.

به عنوان مثال، در یک بانک با ۳۰ هزار کارمند، وقتی سود آن بانک صفر یا منفی است، اما کارمندان حقوق‌های خوب دریافت می‌کنند، این وضعیت نشان‌دهنده ناکارآمدی سیستم است. وقتی به کسری بودجه دولت یا بدهی آن به سیستم بانکی اشاره می‌کنیم، باید توجه داشته باشیم که اگر این بدهی‌ها به سرمایه‌گذاری‌های مؤثر تبدیل می‌شد، تولید افزایش می‌یافت و وضعیت رکود اقتصادی بهبود می‌یافت. اگر دولت به عنوان تسهیل‌کننده در خدمت مردم باشد و در تمامی نقاط کشور از سیستم تا ماکو و از خرمشهر تا سرخس، به مردم کمک کند، می‌توانستیم شاهد رشد اقتصادی بیشتری باشیم.

مرتضی افقه، عضو هیات علمی دانشگاه شهید چمران اهواز
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

بانک مرکزی از ابزارهای پولی به خوبی استفاده می‌کند

- تنها با اتکا به سیاست‌های اقتصادی نمی‌توان نرخ تورم را به صورت پایدار کاهش داد
- وابستگی به درآمد نفتی و ساختارهای ضد تولید در اقتصاد عملاً مانع از کاهش پایدار تورم در شرایط عادی می‌شود
- سلطه سیاست‌های مالی بر سیاست‌های پولی، یکی از موانع اصلی است که مانع از دستیابی به نتایج مثبت اقدامات بانک مرکزی می‌شود
- ابزارهایی که در اختیار بانک مرکزی قرار دارد، محدود است و سیاست‌گذار پولی تاکنون اقدامات لازم را انجام داده است



اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با چالش‌های فراوانی مواجه بوده است که یکی از عمده‌ترین آنها، تورم‌های بالا و ماندگار است. این پدیده اقتصادی نه تنها بر روی قدرت خرید مردم تأثیر گذاشته، بلکه به ناپایداری شرایط اقتصادی و اجتماعی کشور نیز دامن زده است. تحریم‌ها، کسری بودجه و ساختارهای اقتصادی موجود، از جمله عواملی هستند که به طور مستقیم بر تورم تأثیر می‌گذارند. در این میان، نقش بانک مرکزی و سیاست‌های پولی و مالی آن نیز حائز اهمیت است. بسیاری بر این باورند که سیاست‌های مالی دولت بر سیاست‌های پولی بانک مرکزی تسلط دارد و این موضوع مانع از دستیابی به نتایج مثبت در کنترل تورم می‌شود. در گفت‌وگو با مرتضی افقه، عضو هیات علمی دانشگاه شهید چمران اهواز، به بررسی ریشه‌های اصلی تورم در اقتصاد ایران، تأثیر تحریم‌ها بر وضعیت اقتصادی و همچنین ابزارهای موجود در اختیار بانک مرکزی برای کنترل نقدینگی و تورم خواهیم پرداخت.

یکی از عمده‌ترین مشکلات اقتصاد ایران، تورم‌های بالا و ماندگار است که برای سال‌های طولانی در اقتصاد ما وجود داشته است. به نظر شما چه عواملی باعث این تورم‌های بالا و ماندگاری آنها شده است؟

به نظر من، یکی از مسائل اصلی، داروها و نسخه‌های اشتباهی است که برخی اقتصاددانان ارائه می‌دهند. بانک مرکزی خود را موظف به کاهش تورم می‌داند و در کتاب‌های اقتصاد کلان و روش‌های کاهش تورم، همواره بر کاهش نقدینگی تأکید می‌شود، اما این رویکرد به ریشه‌های اصلی مشکل نمی‌پردازد. کسری بودجه یکی از دلایل اصلی تورم است. البته دوستانی ممکن است بر این باور باشند که بی‌انضباطی مالی، علت کسری بودجه است، اما باید به صراحت بگویم که منظور از انضباط مالی چیست. برخی بر این باورند که هزینه‌های دولت بالاست و به مواردی چون انرژی، نرخ ارز و یارانه‌های پنهان اشاره می‌کنند، که من با این دیدگاه موافق نیستم. به نظر من، کسری بودجه دو علت اصلی دارد: اول، ردیف‌های هزینه بسیار زیادی که بر بودجه تحمیل شده است. در دوره‌هایی که درآمدهای نفتی وفور داشته، برخی نمایندگان مجلس ردیف‌های هزینه‌ای را تحمیل کرده‌اند که منجر به ایجاد مشاغل جدیدی شده که از بین بردن آنها کار آسانی نیست. دوم، نظام انتخاب و انتصاب کارگزاران حاکمیت، بر

اساس شایستگی‌های سیاسی است و الزاماً بهترین افراد انتخاب نمی‌شوند. این موضوع باعث کاهش بهره‌وری در نظام حکمرانی می‌شود. بنابراین، وجود ردیف‌های هزینه اضافی که هیچ کمکی به تولید ملی و رفاه عمومی نمی‌کند و همچنین بهره‌وری پایین نظام حکمرانی، سبب ایجاد هزینه‌های زیاد در طول سال می‌شود. در سال ۱۳۹۷، با تشدید تحریم‌ها، دولت‌ها چه در دوره یازدهم و دوازدهم و چه سیزدهم، به جای تمرکز بر ریشه‌های نقدینگی و کاهش هزینه‌های زائد، به دنبال جایگزینی برای درآمد نفتی رفتند. اکنون، پس از حدود هفت سال، منابعی که می‌توانستند جایگزین درآمد نفت شوند، تقریباً مصرف شده و وضعیت به نقطه چالشی رسیده است. بنابراین، اگر ریشه‌های این مشکلات از بین نروند و بانک مرکزی تنها بر کاهش نقدینگی تمرکز کند، عملاً نمی‌تواند مشکل را حل کند. نقدینگی موجود نیز به دلیل موانع کسب و کار، به سمت فعالیت‌های دلالی و غیرمولد می‌رود که نظارت دولت بر آنها وجود ندارد و به دلیل بازدهی بالا و سریع، تولیدکنندگان واقعی را تحت فشار قرار می‌دهد. در نهایت، ما همواره با معلول‌ها سر و کار داشته‌ایم و به علت‌ها توجه نکرده‌ایم. این رویکرد باعث شده که نتوانیم تورم را کنترل کنیم و وضعیت اقتصادی کشور همچنان بحرانی باقی بماند. برای حل این مشکلات، باید به ریشه‌های اصلی تورم پرداخته و سیاست‌های مؤثری برای بهبود شرایط اقتصادی اتخاذ کنیم.

اینکه در برخی موارد، نرخ تورم به زیر ۱۰ درصد رسیده، اما این روند پایدار نبوده و مجدداً با نرخ‌های بالای تورم مواجه شده‌ایم، علتش چیست؟ آیا ساختار اقتصاد ما به خودی خود تورم‌زا است؟

بله، ساختار اقتصادی مانع مهمی در این موضوع دارد. به عنوان مثال، نرخ تورم به زیر ۱۰ درصد زمانی محقق شده که درآمد نفتی رونق خوبی داشته است، مانند دوره ریاست جمهوری آقای روحانی پس از برجام. جالب است بدانید که کمترین نرخ تورم پس از انقلاب، مربوط به سال ۶۴ است که در اوج جنگ قرار داشتیم. البته این نرخ به دلیل شرایط خاص آن زمان به دست آمده بود و پس از آن، هرگاه نرخ تورم پایین آمده، معمولاً به دلیل افزایش درآمد نفتی بوده که به دولت کمک کرده تا کالاهای اساسی را از خارج تأمین کند یا نیازهای بخش تولید را برآورده سازد. بنابراین، من بر این باور نیستم که تنها با سیاست‌های اقتصادی می‌توان نرخ تورم را کاهش داد. وابستگی به درآمد نفتی و ساختارهای ضد تولید

درآمدهای
نفتی که زمانی
به پوشش
ناکارآمدی‌ها
کمک می‌کردند
اکنون در
شرایط تحریم
کاهش یافته‌اند

فروش ارزان‌تر و کسری‌های چند برابری در منابع، این درآمدها نتوانسته‌اند جایگزین درآمدهای قبلی شوند. عدم جایگزینی این درآمدها موجب شده که ناکارآمدی‌های موجود در سیستم اقتصادی به شدت نمایان شوند. به عبارت دیگر، درآمدهای نفتی که زمانی به پوشش این ناکارآمدی‌ها کمک می‌کردند، اکنون در شرایط تحریم به شدت کاهش یافته‌اند و این موضوع به افزایش هزینه‌ها و مشکلات اقتصادی دامن زده است. تحریم‌ها همچنین باعث شده‌اند که ردیف‌های هزینه اضافی در بودجه بیشتر به چشم بیایند. به نظر من، در کوتاه‌مدت، اگر مشکل تحریم حل نشود، به شدت دشوار خواهد بود که بتوانیم مشکل تورم را حل کنیم. ما به ویژه تحت تأثیر تورم‌های انتظاری قرار داریم، به این معنا که نه سیاست‌های پولی و نه سیاست‌های مالی نمی‌توانند به طور مؤثر عمل کنند، زیرا در منطقه تنش وجود دارد و این تنش‌ها به طور مستقیم با ایران مرتبط هستند و افق روشنی برای حل آنها وجود ندارد. بنابراین، اگر تحریم‌ها رفع نشوند، به نظر نمی‌رسد که سیاست‌گذاران بتوانند اقدامات جدی و ملموسی انجام دهند. حتی اگر تحریم‌ها رفع شوند، با توجه به ساختارهای اقتصادی موجود که ذاتاً تورم‌زا هستند، ممکن است نرخ تورم به طور موقت کاهش یابد. به عنوان مثال، در دوره ریاست جمهوری آقای روحانی، به دلیل درآمدهای نفتی، تورم کمتر مشهود بود. اما به محض کاهش قیمت نفت با بازگشت تحریم‌ها، دوباره وضعیت اقتصادی به حالت بحرانی بازمی‌گردد.

در حیطه بانک مرکزی از چه ابزارهایی می‌توان استفاده کرد؟

در کوتاه‌مدت به جز تلاش برای رفع تحریم‌ها، که با توجه به وضعیت فعلی و تنش‌های منطقه‌ای و انتخابات آمریکا افق روشنی ندارد، به نظر می‌رسد بانک مرکزی گزینه‌های محدودی برای اقدام دارد. بعید می‌دانم که بانک مرکزی بتواند بیشتر از آنچه تاکنون انجام داده، اقدام مؤثری انجام دهد. برای اینکه سیاست‌های مالی و پولی به طور مؤثر عمل کنند، نیاز به هماهنگی بین این دو بخش وجود دارد. بانک مرکزی تاکنون تمامی ابزارهایی که در اختیار داشته را به کار گرفته و به نظر نمی‌رسد که ابزار جدیدی برای استفاده داشته باشد. یکی از وظایف اصلی بانک مرکزی کنترل نقدینگی و جلوگیری از پمپاژ تورم است. اگر بانک مرکزی بخواهد بیشتر از این نقدینگی را کاهش دهد، ممکن است به رکود دامن بزند و این امر می‌تواند به بخش تولید آسیب بزند. بنابراین، بانک مرکزی باید با دقت عمل و از ایجاد فشار بر بخش تولید خودداری کند.

در اقتصاد ما، عملاً مانع از کاهش پایدار تورم در شرایط عادی می‌شود. این وابستگی به منابع نفتی و عدم تنوع در منابع درآمدی، به همراه مشکلات ساختاری، باعث می‌شود که در برابر نوسانات اقتصادی و تحولات جهانی، اقتصاد ما آسیب‌پذیر باشد و نتواند به طور مؤثر و پایدار نرخ تورم را کنترل کند.

بسیاری معتقدند که سلطه سیاست‌های مالی دولت بر سیاست‌های پولی بانک مرکزی، باعث می‌شود که حتی سیاست‌های مثبت بانک مرکزی نیز که قرار است اثرات مثبتی داشته باشند، خنثی شوند و برهم اثرات منفی بگذارند. بحث جزیه‌ای عملی کردن سیاست‌ها در بخش‌های تجاری، پولی و مالی تا چه اندازه می‌تواند برای کنترل تورم در اقتصاد ایران مضر باشد؟

به نظر من، سلطه سیاست‌های مالی بر سیاست‌های پولی یکی از موانع اصلی است که مانع از دستیابی به نتایج مثبت اقدامات بانک مرکزی می‌شود. بحث‌های بودجه‌ای و سیاست‌های مالی از علل اصلی مشکلات اقتصادی ما است. ابزارهایی که در اختیار بانک مرکزی قرار دارد، محدود است و تاکنون اقدامات لازم را انجام داده است. در یک جلسه، به دوستانم گفتم که اقتصاددانان باید خود را از این وضعیت کنار بکشند، زیرا سلطه سیاست‌های مالی ریشه‌های غیر اقتصادی و سیاسی دارد. بنابراین، اقتصاددانان باید به صراحت اعلام کنند که در این بستر نامناسب، نمی‌توانند کاری انجام دهند تا شرایط برای رشد اقتصادی، پیشرفت و کاهش مشکلات اقتصادی فراهم شود. به عبارت دیگر، اقتصادماد دیگر نمی‌تواند بیش از این در حل مشکلات اقتصادی اقدام کند، مگر اینکه بستر مناسب و قابل قبولی برای اجرای سیاست‌های اقتصادی فراهم شود.

تحریم‌ها را تا چه اندازه مؤثر می‌دانید و کاهش درآمدها تا چه حد بر وضعیت اقتصادی تأثیر گذاشته است؟

در شرایط فعلی، بسیاری از مشکلات اقتصادی، از جمله تورم، به طور مستقیم ناشی از تحریم‌ها هستند. ما در سال ۱۳۹۷ حدود ۵۰ درصد از درآمدهای بودجه را به دلیل کاهش فروش نفت از دست دادیم. در حال حاضر، اگرچه ادعای می‌شود که روزانه ۱.۲ میلیون یا ۱.۵ میلیون بشکه نفت می‌فروشیم، اما به دلیل



عملکرد بانک مرکزی در مدیریت نقدینگی و نظارت بر بانک‌ها قابل تقدیر است

صمد عزیزنژاد

اقتصاددان



- کنترل مؤثرتر از نامه‌ها به بانک مرکزی این امکان را داده تا رشد نقدینگی را به نحو مطلوبی مدیریت کند
- کنترل نرخ تورم تولیدکننده و مهار سطح تورم مصرف کننده نشان دهنده تلاش‌های مؤثر بانک مرکزی است

ناتراز نشان دهنده رویکرد جدی و جسورانه بانک مرکزی در مدیریت ناترازی‌ها است. در زمینه حسابرسی مؤسسات اعتباری و بانک‌ها، بانک مرکزی استانداردهای خوبی را وضع کرده است. بهبود وضعیت ارائه گزارش‌ها و آمارها، از جمله نرخ تورم، نرخ سود بانکی و تسهیلات بانکی، به طور قابل توجهی افزایش یافته و این امکان را برای کارشناسان و سیاست‌گذاران فراهم کرده است که از اطلاعات به روز و دقیق بهره‌برداری کنند. مهم‌ترین اقدام بانک مرکزی از خرداد ماه به بعد، اجرای قانون جدید بانک مرکزی و اصلاح ساختار و فرآیندهای این نهاد متناسب با این قانون است. این اصلاحات به تازگی به شبکه بانکی ابلاغ شده و انتظار می‌رود که تأثیرات مثبتی بر عملکرد بانک‌ها و ثبات اقتصادی داشته باشد.

یکی از نکات قابل توجه در این دوره، ارتباط بانک مرکزی با کمیته‌های حاکمیت شرکتی در بانک‌ها و دادن اختیارات به آنها برای پاسخگویی است. کمیته قوانین و مقررات در بخشنامه‌های جدید بانک مرکزی نقش پُررنگی ایفا کرده و به عنوان لایه چهارم نظارتی در کنار حسابرس مستقل، به بهبود نظارت بر بخشنامه‌های ابلاغی بانک مرکزی کمک می‌کند. به طور کلی، با وجود چالش‌های جدی که کشور با آنها مواجه است، عملکرد بانک مرکزی در مدیریت نقدینگی، کنترل تورم و نظارت بر مؤسسات مالی قابل تقدیر است. این نهاد باید به تلاش‌های خود ادامه دهد و با بهبود فرآیندها و نظارت‌های دقیق‌تر، به تأمین ثبات اقتصادی و رشد پایدار کمک کند.

در شرایط کنونی، ارزیابی عملکرد بانک مرکزی ایران در زمینه کل‌های پولی، کنترل نقدینگی، نوسانات نرخ ارز، دیپلماسی ارزی و رفع ناترازی بانک‌ها، به ویژه در مواجهه با فشارهای سیاسی و چالش‌های منطقه‌ای، امری ضروری و مهم است. با توجه به وضعیت موجود، می‌توان به عملکرد بانک مرکزی نمره‌ای نسبتاً خوب داد. این نمره به دلیل چالش‌های جدی که کشور با آن مواجه است، نمی‌تواند عالی باشد، اما در مقایسه با شرایط تحریمی و سایر مسائل، نقاط قوتی را در خود دارد.

یکی از دلایل اعطای این نمره خوب، کنترل مؤثر ترانزنامه‌هاست که به بانک مرکزی این امکان را داده تا رشد نقدینگی را به نحو مطلوبی مدیریت کند. اختصاص و تأمین ارز ۲۷ میلیارد دلاری به کالاهای اساسی و کالاهای بازرگانی و تجاری، از دیگر اقدامات مثبت این نهاد به شمار می‌رود. همچنین، کنترل نرخ تورم تولیدکننده که به حدود ۲۵ درصد رسیده و مهار سطح تورم مصرف‌کننده که از مرز ۶۰ درصد به ۴۰ درصد کاهش یافته، نشان دهنده تلاش‌های مؤثر بانک مرکزی در این زمینه است. انتظار می‌رود که این نرخ به سمت پایین‌تر، یعنی حدود ۳۴ تا ۳۳ درصد در سال جاری کاهش یابد.

بانک مرکزی همچنین در برخورد با مؤسسات مالی که بازار پول را مختل کرده‌اند، اقدامات قاطعانه‌ای انجام داده است. به عنوان مثال، انحلال مؤسسه نور و ادغام آن در بانک ملی و تعیین هیأت سرپرستی برای برخی بانک‌های

۲۶



اقتصاد

● شماره ۶۵ - آبان ۱۴۰۳ ●

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

با وجود بحران ها، بانک مرکزی عملکرد خوبی در بازار ارز داشت

- سیاست کنترل ترازنامه، به بانک ها کمک کرده تا نظم و انضباط بهتری در اعطای تسهیلات داشته باشند
- انحلال یا ادغام، آخرین گزینه ای است که برای نظم بخشیدن به نظام بانکی باید انتخاب شود
- بانک مرکزی باید ارز را از چارچوب سفته بازی خارج و آن را شناسه دار کند تا مشخص شود چه کسی ارز خریده و برای چه مقصودی مصرف می کند
- در حوزه ارز، بانک مرکزی به طور کلی عملکرد بدی نداشته است و توانسته با وجود بحران ها، کار خود را جلو ببرد



تضاد در
سیاست‌گذاری
اقتصادی
همواره وجود
داشته و
حاکمیت باید
تصمیم بگیرد
که آیا باید رکود
را کاهش دهد و
یا با تورم مقابله
کند

۲۸



اقتصاد

• شماره ۶۵ - آبان ۱۴۰۳ •

در سال‌های اخیر، بانک مرکزی ایران با چالش‌های فراوانی مواجه بوده است که ناشی از فشارهای سیاسی، نوسانات اقتصادی و تحولات بین‌المللی است. از جمله این چالش‌ها می‌توان به رکود اقتصادی و تورم بالا اشاره کرد که به ویژه در شرایط تحریم‌ها و در این میان، عملکرد بانک مرکزی در کنترل کل‌های پولی، نقدینگی و نوسانات نرخ ارز اهمیت ویژه‌ای پیدا کرده است. با توجه به اینکه بانک مرکزی به عنوان نهاد متولی سیاست‌های پولی و ارزی کشور، مسئولیت کنترل تورم و تثبیت نرخ ارز را بر عهده دارد، تصمیمات و اقدامات این نهاد تأثیر عمیقی بر اقتصاد کشور خواهد داشت. در این شرایط، بانک مرکزی ناچار است که بین دو هدف متضاد، یعنی کنترل تورم و کاهش رکود، تعادل برقرار کند. از یک سو، برای مقابله با تورم، اتخاذ سیاست‌های انقباضی ضروری است و از سوی دیگر، برای افزایش اشتغال و رشد اقتصادی، نیاز به سیاست‌های انبساطی احساس می‌شود. این تضاد در سیاست‌گذاری به ویژه در شرایط فعلی که فشارهای سیاسی و اقتصادی به شدت احساس می‌شود، چالش‌های زیادی را برای بانک مرکزی به وجود آورده است. در کنار این چالش‌ها، ناترازی‌های بانکی و وضعیت نامناسب نظام بانکی نیز به مشکلات موجود افزوده است. انحلال و ادغام برخی از بانک‌ها و مؤسسات مالی، اقداماتی است که بانک مرکزی برای بهبود وضعیت ناترازی‌ها انجام داده است. در گفت‌وگو با مرتضی اکبری، مدیرعامل پیشین بانک قرض‌الحسنه مهر ایران، به ارزیابی عملکرد بانک مرکزی در دوره اخیر خواهیم پرداخت و بررسی می‌کنیم که آیا این نهاد توانسته است به طور مؤثر به چالش‌ها پاسخ دهد و راهکارهای مناسبی برای بهبود وضعیت اقتصادی کشور ارائه کند یا خیر؟ همچنین به بررسی چالش‌های پیش روی بانک مرکزی و ضرورت‌های اصلاحی در نظام بانکی خواهیم پرداخت تا دریابیم که آینده این نهاد و اقتصاد کشور در کدام مسیر قرار دارد.

ارزیابی شما از عملکرد بانک مرکزی در دوره اخیر که به کنترل کل‌های پولی، نقدینگی، نوسانات نرخ ارز،

دیلماسی ارزی و رفع ناترازی بانک‌ها پرداخته است، در شرایط فشارهای سیاسی و چالش‌های منطقه‌ای چیست؟

عملکرد بانک مرکزی در این دوره را می‌توان به طور کلی مثبت ارزیابی کرد، اما چالش‌های زیادی نیز پیش روی آن قرار دارد. یکی از معضلات اصلی کشور ما، رشد نقدینگی و به تبع آن تورم است که جامعه را به شدت تحت تأثیر قرار داده است. در برخی موارد، رشد نقدینگی و تورم می‌تواند به بهبود فعالیت‌های اقتصادی منجر شود، هرچند که این بهبود معمولاً با هزینه‌های بالایی همراه است. در سال‌های گذشته، ما همزمان با رکود و تورم مواجه بوده‌ایم. این تضاد در سیاست‌گذاری اقتصادی همواره وجود داشته است و حاکمیت باید تصمیم بگیرد که آیا باید رکود را کاهش دهد یا با تورم مقابله کند. در این راستا، نهادهای مختلفی از جمله وزارت صمت، وزارت کار و وزارت اقتصاد بیشتر بر روی اشتغال و برطرف کردن رکود تمرکز دارند، در حالی که بانک مرکزی به عنوان متولی بازار پول، وظیفه اصلی‌اش کنترل تورم است. این دو هدف گاهی با یکدیگر در تضاد هستند. برای کنترل تورم، بانک مرکزی نیاز به اتخاذ سیاست‌های انقباضی دارد، در حالی که برای افزایش اشتغال، سیاست‌های انبساطی لازم است. این تضاد باعث می‌شود که حاکمیت ناچار باشد یکی از این دو را انتخاب کند. در جامعه ما، به دلیل فشارهای سیاسی و پوپولیستی، معمولاً بر روی اشتغال‌زایی و سیاست‌های انبساطی تأکید بیشتری می‌شود. این فشارها بر بانک مرکزی که مسئولیت کنترل قیمت‌ها و تورم را بر عهده دارد، کار را دشوار می‌کند. اگر بانک مرکزی بخواهد به طور جدی به کنترل نقدینگی بپردازد و رشد پایه پولی را متوقف کند، ناچار است سیاست‌های انقباضی اتخاذ کند که این امر ممکن است موجب کاهش اعطای تسهیلات شود. در دو تا سه سال اخیر، به ویژه در یک سال اخیر، این چالش‌ها به شدت افزایش یافته است. رکود سنگینی در اقتصاد نهاده شده و تورم نیز به شدت بالا است. اگر بانک مرکزی بخواهد به طور جدی بر کنترل نقدینگی تمرکز کند، انتقادات شدیدی از طرف دیگر نهادها به آن وارد می‌شود. بانک مرکزی باید روشی را انتخاب کند که هم فشارها را کاهش دهد و هم بتواند سیاست‌های انقباضی خود را به طور مؤثر اجرا کند. در یک سال و نیم گذشته، سیاست‌های خوبی اتخاذ شده که می‌تواند به

محدود کردن تسهیلات کمک کند. اما از آن سو، به دلیل وجود تورم، نیاز به نقدینگی در شرکت‌های تولیدی افزایش یافته و این فشارها باعث افزایش اعتراضات و نارضایتی‌ها شده است. سیاست کنترل ترانزنامه که بانک مرکزی از یک تا دو سال گذشته و با حضور آقای فرزین اتخاذ کرده، به بانک‌ها کمک کرده تا نظم و انضباط بهتری در اعطای تسهیلات داشته باشند. این اقدام باعث شده که رشد پایه پولی کاهش یابد و به تبع آن رشد نقدینگی نیز کمتر شود. اما کاهش سرعت گردش پول و کاهش اعطای تسهیلات را نیز در پی داشته است. این وضعیت باعث می‌شود که بخش‌هایی از اقتصاد کارایی خود را از دست بدهند. بنابراین، لازم است که نظارت بانک مرکزی به گونه‌ای باشد که بانک‌ها به طور مدیریت شده محدود شوند، به جای اینکه همه بانک‌ها با یک معیار یکسان مورد بررسی قرار گیرند. باید تفاوت‌هایی بین بانک‌های موفق و ناکام قائل شد تا از ایجاد رکود بیشتر جلوگیری شود.

راهکار پیشنهادی شما در این زمینه چیست؟

عملکرد نظام بانکی در اعطای تسهیلات از ابتدای انقلاب تا کنون به طور کلی ضعیف بوده است. اعطای تسهیلات به یک یا دو دوره مدیریت بانک مرکزی محدود نمی‌شود، بلکه ما به طور کلی نظام بانکی را به سمت بانک محوری سوق داده‌ایم و عمده تأمین مالی را بر دوش این نهاد گذاشته‌ایم. مشکل دیگر این است که تسهیلات به صورت حساب‌شده و هدفمند اعطا نشده است. به عنوان مثال، فرض کنید چهار شرکت داریم که در زنجیره تولید فعالیت می‌کنند و مواد اولیه را تولید می‌کنند تا به مصرف‌کننده برسند. اگر این زنجیره به درستی مدیریت می‌شد، می‌توانستیم به شرکت‌های میانی و انتهایی وام بدهیم و در نتیجه کل زنجیره را تأمین مالی کنیم. اما در عمل، به هر چهار شرکت تسهیلات داده شده است که این امر به جای تأمین مالی زنجیره‌ای، منجر به اعطای وام‌های اضافی شده است. این وام‌های اضافی به کجا رفته‌اند؟ بررسی ترانزنامه شرکت‌های تولیدی نشان می‌دهد که بخش زیادی از این منابع در قالب جاری شرکا و سود سهام از شرکت‌ها خارج شده و به بازارهای موازی یا سفته‌بازی هدایت شده است. یکی از اقداماتی که باید انجام شود، کنترل اعطای تسهیلات و نظارت بر بانک‌ها است. باید مشخص شود که

هر بانک تا چه میزان به شرکت‌ها در زنجیره‌ها وام می‌دهد. همچنین، برخی شرکت‌ها منابع بانکی را در خود راکد کرده‌اند و نه تنها بازپرداخت نمی‌کنند، بلکه هیچ گردش مالی نیز ایجاد نمی‌کنند. در کشور ما، هیچ‌گاه این تکنیک انجام نشده و بیشتر شاخص‌های اعتبارسنجی در نظام بانکی الزامی و سطحی هستند. به عنوان مثال، بانک‌ها از شرکت‌ها می‌خواهند صورت‌های مالی حسابرسی شده ارائه دهند، اما شعبه‌ای که وام می‌دهد تنها این مدرک را در پرونده اعتباری قرار می‌دهد، بدون اینکه محتوای آن را بررسی کند. این در حالی است که محتوای صورت مالی باید نشان دهد که آیا شرکت واجد شرایط دریافت وام است یا خیر. بزرگ‌ترین شاخص‌های اعتباردهی در بانک‌ها، گردش مالی ساده و نسبت‌های الزامی مانند نسبت کفایت سرمایه هستند. شرکت‌ها به راحتی می‌توانند این نسبت‌ها را تأمین کرده و وام دریافت کنند. در اینجا نمی‌توان تشخیص داد که کدام واحدها نیاز به تزریق منابع دارند و کدام باید از دریافت وام منع شوند. نقش بانک مرکزی در حوزه نظارت باید پُررنگ‌تر باشد. مقررات و ضوابطی که وضع می‌کند باید شاخص‌های اقتصادی بنگاه‌ها را در نظر بگیرد و بر اساس آنها، تشخیص نیاز در بنگاه‌ها را به عنوان الگو انتخاب کند. بسیاری از بانک‌ها برای اعتباردهی تنها به قدرت ایفای تعهدات توجه می‌کنند و به نیاز واقعی واحدهای اقتصادی توجه نمی‌کنند. راهکار دوم، مدیریت بانک‌هاست. در کشور ما ۳۲ بانک و مؤسسه مالی وجود دارد که بخشی از آنها در وضعیت نامناسب قرار دارند. ما در انتخاب مدیران بانکی که با مشکل مواجه هستند، تفاوتی با انتخاب مدیران سالم قائل نمی‌شویم. مدیرانی که می‌توانند مشکل را حل کنند، با مدیرانی که می‌توانند بانک را به خوبی اداره کنند، متفاوت هستند. دخالت دولت و حاکمیت در نظام بانکی نیز یکی دیگر از مشکلات است. هرچه این دخالت‌ها کمتر شود، نظام بانکی بهبود خواهد یافت. آقای فرزین به خوبی می‌داند چه اقداماتی باید انجام شود، اما فشارهای سیاسی مانع از اجرای این سیاست‌ها می‌شود. مسئله دیگری که باید به آن توجه کرد، کسری بودجه و تسهیلات تکلیفی است. نمی‌توان از رئیس کل بانک مرکزی انتظار داشت که این مسائل را به تنهایی حل کند. حاکمیت باید در زمان تصویب بودجه، هزینه‌های زائد را حذف کند. در نهایت، باید اراده‌ای برای اصلاح نظام بانکی

نظارت بانک
مرکزی باید به
گونه‌ای باشد که
بانک‌ها به طور
مدیریت شده
محدود شوند
به جای اینکه
همه بانک‌ها
بایک معیار
یکسان مورد
بررسی قرار
گیرند



بسیاری از
بانک‌ها برای
اعتباردهی
تنها به قدرت
ایفای تعهدات
توجه می‌کنند
و به نیاز واقعی
واحدهای
اقتصادی
توجهی ندارند

وجود داشته باشد. به نظر می‌رسد که این اراده در حاکمیت وجود ندارد. نظام بانکی و بانک مرکزی تنها هستند و برای انجام هر اقدام باید با هماهنگی بخش‌های مختلف مواجه شوند. با این حال، با توجه به وضعیت کنونی اقتصاد، کمبود ارز، تحریم‌ها و بحران‌های سیاسی، تلاش‌های انجام شده تاکنون کار بزرگی است.

**در راستای رفع ناترازی بانک‌ها،
تعدادی بانک و مؤسسه منحل
شدند. امسال هم ۸ مؤسسه در
نظر گرفته شده‌اند که به سمت
رفع ناترازی سوق داده شوند و
اگر به این شرایط نرسند، منحل
خواهند شد. ارزیابی شما از
این اقدام بانک مرکزی چیست
و آیا ادامه این روند را پیشنهاد
می‌دهید؟**

انحلال یا ادغام آخرین گزینه‌ای است که برای نظم بخشیدن به نظام بانکی باید انتخاب شود. اگر تمامی راه‌حل‌های قبلی برای بهبود مدیریت بانکی به نتیجه نرسیده باشد، ناچار به انتخاب انحلال یا ادغام خواهیم بود. این فرآیند هزینه‌بر است و کسری‌هایی را به وجود می‌آورد که باید از منابع بانک مرکزی تأمین شود. در انحلال مؤسسات، منابعی وجود دارد که سپرده‌گذاران در آنها سرمایه‌گذاری کرده‌اند و به محض انحلال، همه آنها خواهان بازگشت سپرده‌های خود هستند. از سوی دیگر، دارایی‌های این مؤسسات معمولاً نقد نیستند و شامل مطالبات و املاک می‌شوند. در واقع، بیشتر این مطالبات به دلیل عدم نظارت و دقت در اعطای تسهیلات به وجود آمده‌اند و به راحتی به پول تبدیل نمی‌شوند. وقتی مؤسسه‌ای منحل یا ادغام می‌شود، معمولاً سپرده‌گذاران پول‌های خود را می‌خواهند یا به بانکی دیگر منتقل می‌کنند. اگر این پول‌ها به راحتی قابل دسترسی بودند، ناترازی به وجود نمی‌آمد. در واقع، ناترازی از یک بانک به بانک دیگر منتقل می‌شود و این فشار به بانک مرکزی که نظارت می‌کند، منتقل می‌شود. در بسیاری از موارد، این ناترازی‌ها در بانک‌های بزرگ گم می‌شوند و در نهایت، این سیستم به جای حل مشکل، آن را پیچیده‌تر می‌کند. به طور کلی، انحلال و ادغام مؤسسات و بانک‌های کوچک می‌تواند در شرایطی که هیچ گزینه دیگری وجود ندارد، مناسب باشد. اما باید توجه داشت که علت ناترازی بانک‌ها به عوامل مختلفی بستگی دارد. برخی از بانک‌ها به طور ذاتی ناتراز هستند

و همیشه کسری نقدینگی دارند، در حالی که برخی دیگر مشکلات ساختاری دارند، مانند کفایت سرمایه پایین و نسبت معوقات بالا. همچنین، برخی بانک‌ها شفافیت لازم را ندارند و حاکمیت شرکتی آنها مشخص نیست. برای حل این مشکلات، باید شاخص‌های کمی را در این بانک‌ها اصلاح کرد و در عین حال مدیریت خوبی انتخاب کرد. اگر ساختار مالکیتی را بخواهیم اصلاح کنیم، نباید آن را به نهادهای دولتی بسپاریم؛ زیرا تاریخ نشان داده که مدیریت دولتی معمولاً ناکارآمد است. بنابراین، انتخاب مدیران حرفه‌ای و با تجربه که توانایی درک و مدیریت بحران را داشته باشند، ضروری است.

شاخص‌های مدیریت بحران چیست؟

مدیر بحران باید توانایی اداره مؤسسه‌ای که با مشکلاتی نظیر ناترازی یا کسری شدید نقدینگی مواجه است را داشته باشد. او باید بداند که صورت مسئله چیست و ابزارهای لازم برای حل آن را در اختیار داشته باشد. در این راستا، باید از ابزارهای عادی بانک استفاده نکند، زیرا در مدیریت بحران نیاز به راهکارهای خاص است. مدیر بحران باید توانایی شناسایی نقاط ضعف در نظام بانکی را داشته باشد و بر روی آنها تمرکز کند. به عنوان مثال، اگر بانکی در اعطای تسهیلات متوقف است، باید بر روی بانکداری خرد تمرکز کند و خدمات بهتری ارائه دهد. در حال حاضر، بسیاری از بانک‌ها به جای ارائه خدمات مناسب، بر روی وثیقه‌گذاری و شرایط سخت تمرکز دارند که این امر باعث نارضایتی مشتریان می‌شود.

پیامدهای انحلال‌های صورت گرفته توسط بانک مرکزی چیست؟

پیامدهای بلندمدت انحلال مثبت است و می‌تواند به بهبود وضعیت نظام بانکی کمک کند. با این حال، در کوتاه‌مدت، ناترازی‌ها و کسری‌ها از یک بانک به بانک دیگر منتقل می‌شود و این امر فشار بیشتری بر بانک مرکزی وارد می‌کند. در نهایت، حسن بلندمدت انحلال این است که افرادی که به وضعیت کنونی بانک‌ها دامن زده‌اند، از سیستم حذف می‌شوند. این موضوع می‌تواند به بهبود شرایط نظام بانکی و افزایش شفافیت کمک کند. برای جلوگیری از ناترازی بانک‌ها در آینده، تمرکز نظارتی بانک مرکزی باید بر روی شفافیت، مدیریت مؤثر و انتخاب مدیران با تجربه باشد.

با توجه به بضاعتی که بانک مرکزی دارد، عملکردش در این حوزه کنترل ناترازی در این دوره چگونه بوده است؟

بانک مرکزی در این دوره به عنوان وارث ناترازی ها و مشکلات بانک های مشکل دار عمل کرده است. در خصوص ناترازی، باید گفت که انحلال آخرین گزینه ای است که در این شرایط مطرح می شود و هرچند ممکن است مطلوب ترین نتیجه را نداشته باشد، اما می تواند بهترین تصمیم در شرایط فعلی باشد. در واقع، شاید در گذشته امکان جلوگیری از رسیدن به این مرحله وجود داشته است، اما اکنون که به این فاز رسیده ایم، ممکن است چاره ای جز این نباشد. عملکرد بانک مرکزی در این زمینه را نمی توان به راحتی قضاوت کرد، زیرا من در جایگاه نظارتی قرار نداشتم و نمی توانم بگویم که آیا تصمیمات اتخاذ شده بهترین گزینه ها بوده اند یا خیر. در نهایت، هدف باید جمع آوری یا بهبود وضعیت مؤسسات ناتراز باشد. اگر مؤسسه ای با کسری ۵۰ همت مواجه است، حداقل باید تلاش کنیم که این کسری به ۱۰۰ همت نرسد، این خود یک پیامد مثبت محسوب می شود. اما پیامد منفی این تصمیم این است که بار این ۵۰ همت کسری بر دوش چه کسی خواهد بود؟ شاید اگر من هم در جایگاه رئیس کل بانک مرکزی بودم، مجبور به اتخاذ تصمیمات مشابهی می شدم. اقدامات آغاز شده از زمان آقای سیف و همتی نشان دهنده تلاش برای جلوگیری از عمیق تر شدن فاجعه بوده است. به طور کلی، بانک مرکزی در این دوره با محدودیت ها و چالش های زیادی روبه رو بوده و سعی کرده است تا در شرایط بحرانی، از بروز مشکلات بیشتر جلوگیری کند.

در حدود دو سال گذشته تنش های گسترده ای در سطح منطقه و تحولات بین المللی

مانند جنگ اوکراین، غزه، عملیات طوفان الاقصی و وعده صادق را داشتیم. با این حال، نرخ ارز در بازه مشخصی تثبیت شده است. ارزیابی شما از اقدامات بانک مرکزی در حوزه ارزی در این مدت چیست؟

نرخ ارز در این شرایط خاص به صورت نسبی تثبیت شده، اما باید توجه داشت که همواره کمبود ارز وجود داشته و این وضعیت از زمان تحریم ها شدت بیشتری یافته است. اما باید به این نکته توجه کنیم که آیا این کمبود واقعی بوده و یا اینکه ناشی از سفته بازی است؟ مصارف ارزی کشور به طور کلی به سه دسته تقسیم می شوند:

۱. **کالاهای اساسی و ثبت سفارش های قانونی:** بانک مرکزی ارز را برای واردات این کالاها تخصیص می دهد و به طور کلی این ارز کفاف نیازهای قانونی ما را می دهد.

۲. **کالاهایی که به صورت غیررسمی وارد کشور می شوند:** این کالاها در ایران به وفور وجود دارند و نشان دهنده این است که حتی در شرایط بحران و تحریم، واردات به طور غیررسمی ادامه دارد.

۳. **تقاضای سفته بازی:** این نوع تقاضا به ویژه در زمان های بحرانی افزایش می یابد، زیرا افراد به خرید ارز به عنوان یک سرمایه گذاری روی می آورند.

در بخش اول، مشکلی نداریم و در بخش دوم، ممکن است گاهی کمبودهایی وجود داشته باشد، اما به طور کلی می توانیم پاسخگوی نیازها باشیم. اما در مورد بخش سوم، ارز نباید به عنوان یک فرصت سرمایه گذاری در نظر گرفته شود، اما متأسفانه در اقتصاد ما اینگونه شده است. این کمبود ارز ناشی از تقاضای سفته بازی در شرایط تنش های سیاسی به وجود می آید و نابرابری در عرضه و تقاضا ایجاد می کند. در این شرایط، بانک

پیامدهای بلندمدت انحلال مثبت است و می تواند به بهبود وضعیت نظام بانکی کمک کند. با این حال، در کوتاه مدت، ناترازی ها و کسری ها از یک بانک به بانک دیگر منتقل می شود و این امر فشار بیشتری بر بانک مرکزی وارد می کند



ارز فرصتی برای سرمایه گذاری نیست

ارز نباید به عنوان یک فرصت سرمایه گذاری در نظر گرفته شود، اما متأسفانه در اقتصاد ما اینگونه شده است. این کمبود ارز ناشی از تقاضای سفته بازی در شرایط تنش های سیاسی به وجود می آید و نابرابری در عرضه و تقاضا ایجاد می کند.

انحلال وادغام
مؤسسات و
بانک‌های
کوچک می‌تواند
در شرایطی
که هیچ گزینه
دیگری وجود
ندارد، مناسب
باشد

۳۲



• شماره ۶۵- آبان ۱۴۰۳ •

مرکزی نمی‌تواند به طور مؤثر ارز را مدیریت کند، زیرا تقاضا زیاد است. در طول ۴۰ سال گذشته، بانک مرکزی در مدیریت بازارهای غیررسمی و سفته‌بازی به طور مؤثری عمل نکرده است. بانک مرکزی باید ارز را از چارچوب سفته‌بازی خارج کند و آن را شناسه‌دار کند تا مشخص شود چه کسی ارز می‌خرد و برای چه مقصودی مصرف می‌کند. در حال حاضر، اطلاعات دقیقی درباره خرید و مصرف ارز در کشور وجود ندارد و این امر مانع از مدیریت مؤثر بازار ارز می‌شود. چگونه می‌توان بازار غیررسمی را شناسه‌دار کرد؟ به عنوان مثال، اگر شما بخواهید از صرافی ارز بخرید، باید شماره حساب کسی که ارز را می‌فروشد را به خریدار بدهید. این سیستم نیاز به نظارت و شفاف‌سازی دارد. صرافی‌ها باید تحت نظارت بانک مرکزی قرار گیرند و مالیات‌های مربوطه را پرداخت کنند. در حال حاضر، معاملات در این بازار به صورت نامشخص و بدون نظارت انجام می‌شود. در یک یا دو سال اخیر، با وجود بحران‌ها، فروش نفت بهبود یافته و بانک مرکزی نیز در مدیریت ارز بهتر عمل کرده است. به علاوه، بانک مرکزی مردم را متوجه ریسک سفته‌بازی در بازار ارز کرده و به همین دلیل سفته‌بازی نیز کم‌تر شده است. با این حال، عدم ثبات در نرخ ارز و عدم پیش‌بینی رفتار سیاسیون باعث ایجاد ریسک‌های بیشتری برای فعالان اقتصادی و تولیدکنندگان شده است. بانک مرکزی با عرضه‌های به موقع و مدیریت فروش نفت توانسته تا حدی از نوسانات شدید جلوگیری کند و این نشان‌دهنده مدیریت نسبتاً موفق در این حوزه است. با این حال، این رشد ۲۰ درصدی در یک سال نیز بالاست و نیاز به توجه بیشتری دارد. در نهایت، آینده نرخ ارز به رفتار سیاسیون بستگی دارد. اگر رفتار آنها قابل پیش‌بینی باشد، بانک مرکزی می‌تواند سیاست‌های خود را بر اساس آن تنظیم کند، اما در غیراینصورت، هیچ رئیس بانک مرکزی نمی‌تواند به طور مؤثر عمل کند.

بهترین اقدامات بانک مرکزی در دوره اخیر چه بوده که نیازمند نگاه ویژه دولت چهارم برای ادامه آن است؟

در دوره اخیر، اقدامات بانک مرکزی در مدیریت ترازنامه بانک‌ها و نظارت بر عملیات آنها قابل توجه بوده است. مدیریت ترازنامه بانک‌ها به عنوان یک اقدام مثبت به شمار می‌آید، اما این اقدام تنها شرط لازم است و باید به شرط کافی نیز توجه شود. به این معنا که بانک مرکزی باید در لایه‌های پایینی نیز ورود

بیشتری داشته باشد و شاخص‌های اعتباردهی و منابع محدود را به طور عادلانه و مدیریت‌شده تقسیم کند. در حال حاضر، بانک‌ها بر اساس شاخص‌های گذشته خود، همان منابع محدود را تخصیص می‌دهند که ممکن است منجر به بی‌عدالتی در تخصیص منابع شود. اگر این بی‌عدالتی برطرف نشود، هدف محدود کردن ترازنامه بانک‌ها به تنهایی کافی نخواهد بود. در حوزه نظارت، اعتقاد دارم که بانک مرکزی باید از حالت سیاسی در انتخاب مدیران بانک‌ها و هیات مدیره‌ها خارج شود. با توجه به اینکه بیش از ۷۰ درصد بانک‌های کشور دچار مشکل هستند، نباید هر فردی به راحتی به عنوان مدیر بانک منصوب شود. بانک مرکزی باید در انتخاب مدیران دقت بیشتری کند و از انتصاب افرادی که صرفاً به خاطر ارتباطات سیاسی به این سمت‌ها می‌رسند، جلوگیری کند. این مسئله نه تنها در سطح وزرا، بلکه در سطح مدیران عامل بانک‌ها نیز باید رعایت شود. سخت‌گیری و نظم و انضباط بانک مرکزی در نظارت‌ها نسبت به گذشته افزایش یافته است. به ویژه در مورد نرخ سود، بانک مرکزی نظارت خوبی داشته و اجازه نداده است که بانک‌ها نرخ سودهای بسیار متفاوتی ارائه دهند. در گذشته، ممکن بود یک بانک ۱۸ درصد و بانک دیگر ۲۸ درصد سود ارائه دهد، اما اکنون این تلورانس به حدود یک یا دو درصد کاهش یافته است که نشان‌دهنده عملکرد مثبت بانک مرکزی در این زمینه است. در حوزه ارز، بانک مرکزی به طور کلی عملکرد بدی نداشته است و توانسته با وجود بحران‌ها، کار خود را جلو ببرد. اگرچه چالش‌هایی مانند فروش کم نفت و ریسک خریداران ارز وجود داشته، اما بانک مرکزی توانسته است به طور نسبی مسائل ارزی را مدیریت کند. با این حال، شواهد نشان می‌دهد که در تخصیص ارز به کالاهای رانت وجود دارد. بانک مرکزی باید بر اساس عدالت و زمان‌بندی مناسب، تخصیص ارز را انجام دهد. در حال حاضر، برخی افراد دیرتر و برخی زودتر ارز دریافت می‌کنند و این تفاوت زمانی می‌تواند تأثیرات منفی بر بازار داشته باشد. بنابراین، نیاز به نظارت بیشتری در این بخش وجود دارد تا اطمینان حاصل شود که تخصیص ارز به طور عادلانه و به موقع انجام می‌شود. در نهایت، دولت چهارم باید به این اقدامات بانک مرکزی توجه ویژه‌ای داشته باشد و به منظور بهبود وضعیت اقتصادی کشور، از این روندها حمایت کند.

منصور ملکی، مدیر اداره نظارت احتیاطی کلان بانک مرکزی
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

سیاست کنترل ترازنامه به اهداف خود رسید

- تجربه اجرای سیاست کنترل ترازنامه در بیش از دو سال اخیر نشان داده که این سیاست، هم در زمینه کنترل نقدینگی و هم در افزایش سطح ثبات و سلامت بانکی، موفق بوده است
- کنترل ترازنامه باعث بهبود قابل توجه کفایت سرمایه بیشتر بانک ها شده و بانک هایی که زیان دهی بالایی داشتند، به طور چشمگیری تحت کنترل قرار گرفتند
- ظرفیت سخت گیری بیش از حد در استانداردهای نظارتی را نداریم و در فاز اول باید تکلیف ناترازی ها را روشن کنیم
- بانک های دولتی باید به طور جدی در زمینه سرمایه بهبود یابند تا بتوانند در رده بانک های سالم قرار گیرند



۳۳



اقتصاد

● شماره ۶۵-آبان ۱۴۰۳ ●

آمارهای
نقدینگی نشان
می‌دهد که
پس از اجرای
سیاست کنترل
رشد ترازنامه
به طور مؤثری
هدایت شده و
مقادیر کل پولی
در محدوده
هدف گذاری
شده قرار گرفته
است

۳۴



اقتصاد

• شماره ۶۵ - آبان ۱۴۰۳ •

ناترازی بانک‌ها در ایران یکی از چالش‌های اساسی و پیچیده‌ای است که به طور مستقیم بر سلامت و ثبات نظام مالی کشور تأثیر می‌گذارد. این ناترازی‌ها، که به ویژه ناشی از مشکلات ساختاری، تحریم‌ها و ضعف‌های مدیریتی در بانک‌ها هستند، می‌توانند منجر به ایجاد مشکلات مالی و کاهش اعتماد عمومی به نظام بانکی شوند. در سال‌های اخیر، افزایش زبان‌های انباشته، ضعف در مدیریت ریسک و عدم تطابق با استانداردهای بین‌المللی، مشکلات جدی را برای بانک‌ها به وجود آورده است. بانک مرکزی به عنوان نهاد ناظر و سیاست‌گذار پولی کشور، در تلاش است تا با اتخاذ تدابیر مؤثر، ناترازی‌های موجود را کاهش دهد و به ثبات و سلامت نظام بانکی کمک کند. یکی از برنامه‌های کلیدی بانک مرکزی در این راستا، کنترل ترازنامه‌ای بانک‌ها است. این برنامه شامل نظارت دقیق بر دارایی‌ها و بدهی‌های بانک‌ها، بهبود کیفیت دارایی‌ها و افزایش کفایت سرمایه می‌شود. بانک مرکزی همچنین بر اهمیت بهبود ساختار حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک در بانک‌ها تأکید دارد. با ایجاد الزامات مشخص برای بانک‌ها و تقویت نظارت، می‌توان به کاهش ناترازی و بهبود عملکرد مالی آنها کمک کرد. علاوه بر این، همکاری نزدیک با دولت و سایر نهادهای نظارتی برای کاهش تکالیف غیرضروری و ایجاد بستر مناسب برای فعالیت بانک‌ها، از دیگر اقداماتی است که می‌تواند به بهبود وضعیت ناترازی کمک کند. در گفت‌وگو با منصور ملکی، مدیر اداره نظارت احتیاطی کلان بانک مرکزی، به بررسی ابعاد مختلف ناترازی بانک‌ها در ایران و برنامه‌های بانک مرکزی برای مقابله با این چالش پرداختیم.

**یکی از مهم‌ترین چالش‌های
نظام بانکی، رفع ناترازی
و جلوگیری از بروز این
ناترازی‌ها است. در این زمینه،
بانک مرکزی در دوره اخیر
اقدامات اساسی، به ویژه در**

**زمینه کنترل‌های ترازنامه‌ای،
انجام داده است. دیدگاه
شما چیست و تا چه میزان
کنترل‌های ترازنامه‌ای را در
بهبود عملکرد بانک‌ها مؤثر
می‌دانید؟**

همانطور که می‌دانید، کنترل ترازنامه یکی سیاست احتیاطی کلان به شمار می‌رود. این سیاست در درجه اول به دنبال ایجاد اهدافی در زمینه ثبات و سلامت شبکه بانکی است. در کنار این، کنترل نقدینگی نیز به عنوان یکی از اهداف کلان اقتصادی دنبال می‌شود. به طور همزمان، کنترل ترازنامه دو هدف را پیگیری می‌کند: یکی در حوزه اقتصادی و دیگری در حوزه نظارت، که هدف دوم افزایش سطح ثبات و سلامت شبکه بانکی است. تجربه اجرای سیاست کنترل ترازنامه در بیش از دو سال اخیر نشان داده است که این سیاست، هم در زمینه کنترل نقدینگی و هم در افزایش سطح ثبات و سلامت بانکی، موفق بوده است. آمارهای نقدینگی نشان می‌دهد که پس از اجرای سیاست کنترل، رشد ترازنامه به طور مؤثری هدایت شده و مقادیر کل پولی در محدوده هدف گذاری شده قرار گرفته است. از سوی دیگر، بررسی وضعیت مالی و ترازنامه بانک‌های ناتراز در دو سال اخیر نشان می‌دهد که سیاست کنترل ترازنامه موجب شده است این بانک‌ها نتوانند به اندازه قبل از اجرای این سیاست، رشد ترازنامه داشته باشند. به عبارت دیگر، با توجه به سازوکارهای موجود در کنترل ترازنامه، بانک‌های ناسالم امکان رشد کمتری پیدا کرده‌اند و سایر ترازنامه آنها تحت کنترل قرار گرفته است. این موضوع باعث بهبود قابل توجه کفایت سرمایه بیشتر بانک‌ها شده و همچنین بانک‌هایی که زیان‌دهی بالایی داشتند، به طور چشمگیری تحت کنترل قرار گرفتند و رشد زیان آنها محدود شده است.

**این شاخص که برای یک بانک
تعیین می‌شود، بر چه اساسی
ارزیابی می‌شود که بانکی
یک درصد رشد ترازنامه داشته
باشد و یا دو یا سه درصد؟ لطفاً
در این مورد توضیح دهید.**

سازوکار فرایند کنترل ترازنامه به این صورت است که ابتدا با تعیین نرخ هدف کنترل نقدینگی آغاز می‌شود. به عبارت دیگر، حوزه

اقتصادی یک هدف اولیه برای رشد نقدینگی به حوزه نظارت اعلام می‌کند. سپس این هدف رشد نقدینگی به دارایی‌های متناسب با آن رشد تبدیل می‌شود. برای مثال، اگر هدف ما رسیدن به رشد نقدینگی ۲۱ درصد در پایان سال باشد، باید برآوردی از دارایی‌های شبکه بانکی که متناسب با این رشد ۲۱ درصد است، داشته باشیم. در مرحله بعد، دارایی‌هایی که تخمین زده‌ایم، بر اساس شاخص‌هایی بین بانک‌های مختلف تقسیم می‌شود. ملاک تقسیم این دارایی‌ها، شاخص سلامت بانک است. ما بر اساس نمره کم‌تر و سایر شاخص‌های نظارتی، امتیازی را برای هر بانک تعیین می‌کنیم. به این ترتیب، بانکی که نمره کم‌تر بالاتری دارد (که به تازگی به کارملز تغییر نام یافته و ادبیات آن توسعه یافته است) و همچنین سایر شاخص‌های نظارتی را به خوبی رعایت کرده، امتیاز بالاتری دریافت می‌کند. این امتیاز و به معنای دیگر وضعیت سلامت بانک، چه از نظر ساختار ترازنامه و چه از نظر پاسخگویی به مقام ناظر مبنای تقسیم دارایی‌ها بین بانک‌ها خواهد بود. بنابراین، سهم یک بانک ناتراز از میزان رشد، کمتر خواهد بود. به عنوان مثال، در آخرین برآورد ما، رشد ترازنامه برای ضعیف‌ترین بانک یک درصد و برای بانک‌هایی که نمره بالاتری دارند، بین دو و نیم تا سه درصد بوده است. همچنین، برای برخی بانک‌ها مانند بانک‌های قرض الحسنه که نمره سلامت بالایی دارند و تکالیف اعطای تسهیلات زیادی برای آنها تحمیل شده، نرخ رشد بالاتری نسبت به سایر بانک‌ها در نظر گرفته‌ایم.

هدف اصلی اجرای این سیاست، کنترل نرخ رشد نقدینگی بوده یا سلامت و بهداشت بانکی اولویت داشته است؟

سیاست کنترل رشد ترازنامه در کشور ما و همچنین در تجربیات جهانی نشان می‌دهد که نقطه شروع این سیاست زمانی است که نگرانی‌هایی درباره احتمال بروز ابر تورم وجود دارد. به عنوان مثال، وقتی نرخ نقدینگی به بالای ۴۰ درصد و نرخ تورم به بالای ۵۰ درصد می‌رسد، کنترل نقدینگی و تورم ممکن است از دست سیاست‌گذار خارج شود. در چنین شرایطی، نیاز به کنترل ترازنامه احساس می‌شود. بنابراین، هدف

اولیه از کنترل ترازنامه، کنترل کل‌های پولی و تورم است. اما هدف ثانویه‌ای که در نتیجه اجرای این سیاست به دست می‌آید، کنترل بانک‌های ناتراز است. در این راستا، ما مکانیزم اجرای سیاست کنترل ترازنامه را به گونه‌ای طراحی کرده‌ایم که بین بانک‌های سالم و بانک‌های ناسالم تمایز معنی‌داری ایجاد کند. به طور خلاصه، می‌توان گفت که هدف اولیه کنترل نقدینگی است و هدف ثانویه، کنترل بانک‌های ناتراز. اما در مسیر اجرای این سیاست، به هر دو هدف دست می‌یابیم.

نرخ رشد نقدینگی در شهریورماه ۲۷.۸ درصد اعلام شد، در حالی که هدف‌گذاری بانک مرکزی ۲۳ درصد به علاوه یا منهای دو درصد بود. این وضعیت را چگونه تحلیل می‌کنید؟ آیا از کنترل خارج نشده است؟

هدف‌گذاری بانک مرکزی در ابتدای سال این بود که نرخ رشد نقدینگی را در انتهای سال به یک محدوده مشخص برساند. با این حال، در طول سال، با توجه به رفتار بانک‌ها، نحوه تسهیلات‌دهی آنها و شرایط خاصی که در ماه‌های اخیر ایجاد شد، از ترند بلندمدت فاصله گرفته‌ایم. این فاصله به این معنی نیست که ما در انتهای سال به هدف تعیین‌شده نخواهیم رسید. در حال حاضر، نرخ رشد نقدینگی مقداری بالاتر از مسیر هدف‌گذاری شده است، اما تلاش ما این است که این مسیر دوباره به زیرکانالی که پیش‌بینی شده بود، بازگردد. بانک مرکزی در حال بررسی ابزارها و روش‌هایی است که می‌تواند به کنترل ترازنامه کمک کند و ممکن است در خصوص دارایی‌هایی که مشمول کنترل ترازنامه هستند، بازنگری‌هایی انجام دهد. هدف ما این است که در ماه‌های باقی‌مانده تا انتهای سال، نرخ رشد نقدینگی را به مسیر هدف‌گذاری شده برگردانیم. بنابراین، هرچند در حال حاضر از هدف تعیین‌شده فاصله داریم، اما با اقدامات مناسب و هدفمند، می‌توانیم به آن هدف نزدیک شویم.

نرخ هدف‌گذاری شده را قابل دسترس می‌دانید؟

هدف اولیه از کنترل ترازنامه کنترل کل‌های پولی و تورم است. اما هدف ثانویه‌ای که در نتیجه اجرای این سیاست به دست می‌آید، کنترل بانک‌های ناتراز است



مهم‌ترین
استاندارد
یا شاخصی
که بانک
مرکزی باید به
عنوان اقدام
پیشگیرانه
در نظر داشته
باشد، کفایت
سرمایه و
شاخص LCR
است

بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار پولی کشور، چه استانداردهایی را باید برای بانک‌ها تعیین کند تا از بروز ناترازی جلوگیری شود و نیازی به استفاده از ابزارهای کنترلی دیگر نباشد؟

بله. این سوال بسیار مهمی است که بانک مرکزی باید قبل از رسیدن یک بانک به شرایط ناتراز، به آن پاسخ دهد. تجربه جهانی نشان می‌دهد که مهم‌ترین استانداردهایی که بانک‌های مرکزی تعریف می‌کنند و براساس آن نظارت و تصمیم‌گیری می‌کنند، شامل دو شاخص کلیدی است. شاخص اول کفایت سرمایه است که به عنوان یک استاندارد جهان‌شمول، نشان‌دهنده این است که بانک به لحاظ ترازنامه‌ای چقدر می‌تواند ریسک‌های خود را پوشش دهد. شاخص دوم نقدینگی یا LCR (Liquidity Coverage Ratio) است که این شاخص میزان توانایی بانک در مدیریت نقدینگی خود را نشان می‌دهد. در واقع، هسته اصلی تمرکز بانک مرکزی یا مقام ناظر، هم در ایران و هم در سایر کشورها، باید بر این دو شاخص باشد. هرچند که ما استانداردها و شاخص‌های متنوع دیگری نیز داریم، اما همه آن‌ها به نوعی در درجه دوم اهمیت قرار دارند. بنابراین، مهم‌ترین استاندارد یا شاخصی که بانک مرکزی باید به عنوان اقدام پیشگیرانه در نظر داشته باشد، کفایت سرمایه و شاخص LCR است.

در حال حاضر، استاندارد
کفایت سرمایه در ایران
۸ درصد است، در حالی
که در کشورهای اروپایی
و آمریکایی، این میزان به
۱۲ درصد و حتی ۱۴ درصد
می‌رسد. با توجه به اینکه بازل
۴ و بازل ۵ نیز در حال تدوین
هستند، به نظر می‌رسد که
فاصله زیادی بین نظام بانکی
ما و نظام بانکی کشورهای
دیگر وجود دارد. شما چه
راه‌هایی برای گذار از این
مرحله به مرحله مطلوب‌تر
پیشنهاد می‌کنید و چرا این
اختلاف وجود دارد؟

شرایط بانکداری ما به واسطه مشکلاتی مانند تحریم‌ها، که منجر به قطع روابط بانکی با بانک‌های جهانی شده، تحت تأثیر قرار گرفته است. این تحریم‌ها باعث شدند که ارتباط سیستمی بین بانک‌های ما و بانک‌های خارجی شکل نگیرد و نیاز به بالا بردن سطح استانداردهای قابل قبول برای طرف‌های خارجی احساس نشود. از سوی دیگر، شرایط برای تطبیق با بازل ۳ در کشور ما به طور کامل فراهم نیست، زیرا هنوز امکان اجرای الزامات بازل دو را نداریم. بازل ۳ به طور طبیعی نیاز دارد که ما ابتدا الزامات بازل دو را به طور کامل پیاده‌سازی کنیم. به عبارت دیگر، بدون گذار از الزامات بازل دو، نمی‌توانیم به فرایند تطبیق با بازل ۳ برسیم. در حال حاضر، کشورهای دنیا براساس استاندارد بازل ۳، کفایت سرمایه را از ۱۲.۵ درصد شروع کرده و ممکن است تا ۱۵.۵ درصد نیز افزایش یابد، بسته به شرایط هر بانک. به ویژه برای بانک‌های بزرگ سیستمی، کفایت سرمایه حداقل ۱۵.۵ درصد است. اما در شرایط فعلی، نظام بانکی ما هنوز آمادگی لازم برای انتقال کامل به بازل ۳ را ندارد. برای گذار به مرحله مطلوب‌تر، باید مقدمات لازم برای اجرای بازل دو را فراهم کنیم. این شامل بهبود فرایندهای رتبه‌بندی داخلی و مدیریت ریسک در بانک‌ها و ارتقای سطح بلوغ این فرآیندها است. تنها پس از این مراحل، می‌توانیم به طور کامل به چارچوب بازل ۳ تطبیق پیدا کنیم و فاصله موجود را کاهش دهیم.

به نظر شما چقدر طول می‌کشد تا به مرحله مطلوب برسیم و آیا بانک مرکزی جدیت دارد که به سمت تقویت استانداردهای نظارتی حرکت کند تا جلوی ناترازی‌ها بیشتر گرفته شود؟

قطعاً هدف گذاری این‌است که استانداردهای بانکی خود را به‌روز کنیم. اما واقعیت مهم و اولویت‌دار در نظام بانکی ما، وجود ناترازی‌های بالای شبکه بانکی است. به دلیل وجود چند بانک ناتراز که بر کل شبکه بانکی تأثیر گذاشته‌اند، ما در حال حاضر در مرحله‌ای هستیم که باید از وضعیت ناترازی عبور کنیم تا شرایط کلی نظام بانکی به یک سلامت نسبی برسد. در حال حاضر، ما ظرفیت سخت‌گیری بیش از



حد در استانداردها را نداریم. به عبارت دیگر، در فاز اول باید تکلیف ناترازی‌ها را روشن کنیم و پس از رسیدن به شرایط ثبات نسبی، می‌توانیم به سمت سخت‌گیری بیشتر در استانداردها حرکت کنیم. بنابراین، به نظر می‌رسد که زمان مورد نیاز برای رسیدن به مرحله مطلوب، به وضعیت فعلی ناترازی‌ها و توانایی بانک مرکزی در مدیریت این وضعیت بستگی دارد. اگر بانک مرکزی بتواند با جدیت و برنامه‌ریزی مناسب، ناترازی‌ها را مدیریت کند و شرایط را به سمت ثبات پیش ببرد، ممکن است این فرایند در چند سال آینده به نتیجه برسد.

به نظر شما تمرکز نظارتی سیاست‌گذار پولی کشور باید بیشتر در چه حوزه‌هایی قرار بگیرد تا بتواند نظارت مؤثرتری در زمینه جلوگیری از بروز ناترازی داشته باشد؟ کدام بخش‌ها باید بیشتر مورد توجه قرار گیرند؟ همچنین، باشنه آشیل حوزه نظارت بر بانک‌ها در کجا است؟ آیا مسئولیت این نظارت به طور کامل بر عهده بانک مرکزی است و یا مشکلاتی خارج از این نهاد نیز وجود دارد که بر عملکرد سیاست‌گذار پولی تأثیر می‌گذارد؟

نظام بانکی ما در حال حاضر با چندین مشکل حاد مواجه است که این مشکلات خارج از اراده بانک مرکزی و شبکه بانکی به وجود آمده‌اند. اگر از فضای کلان شروع کنیم، مهم‌ترین مشکل، فضای تحریمی است که مانع از تعامل بانک‌ها با نظام بانکی

بین‌المللی می‌شود. این عدم تعامل، نقطه شروع عدم رشد و بلوغ بانک‌ها است. در سطح داخلی، مشکلات متعددی وجود دارد. یکی از این مشکلات، بانک‌های دولتی هستند که به دلیل ساختار مالکیتی خاص آنها، ابزار نظارت بانک مرکزی بر این بانک‌ها چندان مؤثر نیست. به عنوان مثال، اگر یک بانک دولتی با کمبود شدید سرمایه مواجه شود، سهام‌دار آن بانک، یعنی دولت، باید به عنوان مسئول اصلی بهبود ساختار سرمایه پاسخگو باشد. اما در عمل، این موضوع به سختی قابل اجرا است و بانک‌های دولتی باید به طور جدی در زمینه سرمایه بهبود یابند تا بتوانند در رده بانک‌های سالم قرار گیرند. مشکل دیگری که به بانک‌ها تحمیل می‌شود، این تکالیف، چه بودجه‌ای و چه خارج از ساختار بودجه، باعث می‌شوند که بانک‌ها به طور ناخواسته و خارج از توان خود به اعطای تسهیلات بپردازند. این رفتار می‌تواند منجر به اضافه برداشت و در نهایت شروع ناترازی در بانک‌ها شود. بنابراین، عدم همکاری کامل دولت و مجلس در ایجاد نظم و ثبات بانکی، یکی از مهم‌ترین چالش‌ها در این زمینه است. برای اینکه بانک مرکزی بتواند تمرکز بیشتری بر بخش نظارت داشته باشد، باید بر روی نقاط شروع ناترازی تأکید کند. یکی از این نقاط، ایجاد زیان انباشته است. اگر بانک مرکزی بتواند از بروز زیان انباشته جلوگیری کند، قطعاً بانک‌ها در پایان سال با صورت‌های مالی زیان انباشته بالا مواجه نخواهند شد. بهبود ساختار مدیریت بانک‌ها، ارتقای مدیریت ریسک و تقویت ساختار حاکمیت شرکتی، و همچنین عدم تحمیل تکالیف غیرضروری از سوی دولت و مجلس، می‌تواند به جلوگیری از شروع

تحریم‌ها باعث شدند که ارتباط سیستمی بین بانک‌های ما و بانک‌های خارجی شکل نگیرد و نیاز به بالا بردن سطح استانداردهای قابل قبول برای طرف‌های خارجی احساس نشود



رشد نقدینگی به روند کاهشی بازمی‌گردد

هدف‌گذاری بانک مرکزی در ابتدای سال این بود که نرخ رشد نقدینگی را در انتهای سال به یک محدوده مشخص برساند. با این حال، در طول سال، با توجه به رفتار بانک‌ها، نحوه تسهیلات‌دهی آنها و شرایط خاصی که در ماه‌های اخیر ایجاد شد، از ترند بلندمدت فاصله گرفته‌ایم. این فاصله به این معنی نیست که ما در انتهای سال به هدف تعیین شده نخواهیم رسید.

به دلیل وجود چند بانک ناتراز که برکل شبکه بانکی تأثیر گذاشته‌اند، ما در حال حاضر در مرحله‌ای هستیم که باید از وضعیت ناترازی عبور کنیم تا شرایط کلی نظام بانکی به یک سلامت نسبی برسد

ناترازی کمک کند. با این رویکرد، می‌توانیم به بهبود وضعیت نظام بانکی و جلوگیری از بروز ناترازی‌های بیشتر امیدوار باشیم.

در این مسئله نقش استقلال بانک مرکزی را چقدر مؤثر می‌دانید؟

استقلال بانک مرکزی نقش بسیار مهمی در مدیریت مؤثر نظام بانکی و جلوگیری از بروز ناترازی‌ها دارد. یکی از مهم‌ترین چالش‌های بانک مرکزی این است که در مواجهه با برخی شرایط بانکی، قدرت نفوذ و استقلال کامل را ندارد. با این حال، با تصویب قانون جدید بانک مرکزی، خوشبختانه شاهد بهبود نسبی در استقلال این نهاد هستیم. به ویژه با توجه به ساختار هیات عالی، میزان آرای مؤثری که نمایانگر نظر بانک مرکزی است، در این هیات بیشتر از شورای پول و اعتبار خواهد بود. این تغییر می‌تواند به عنوان یک گام مثبت در راستای تقویت استقلال بانک مرکزی تلقی شود. با این وجود، هنوز چالش‌هایی وجود دارد. به ویژه در برخورد با بانک‌های دولتی، استقلال بانک مرکزی تقریباً محدود است. همچنین، در ارتباط با بانک‌های غیردولتی که در یک بازه زمانی بیش از حد رشد کرده‌اند، فشارهای اقتصادی و سیاسی می‌تواند استقلال نسبی بانک مرکزی را کاهش دهد. بانک مرکزی یا مقام نظارت بانکی باید به گونه‌ای توانمند باشد که پس از تصمیم به شروع فرایند نظارت بر یک بانک، بتواند این فرایند را بدون دخالت یا تأثیرگذاری نهادهای بیرونی به سرعت به انجام برساند. تجربه کشورهای دیگر نشان می‌دهد کشورهایی که در برخورد با بانک‌های ناتراز موفق بوده‌اند، دارای مقام ناظر با سرعت عمل بالا و قدرت و پشتیبانی حقوقی کافی هستند. متأسفانه، در شرایط فعلی ما، این ویژگی‌ها به طور کامل وجود ندارد و نیاز به تقویت این موارد احساس می‌شود.

در سال گذشته، سه موسسه منحل و یا در بانک‌های دیگر ادغام شدند. این اقدامات بانک مرکزی را در رفع ناترازی کل نظام بانکی چقدر مؤثر می‌دانید و این مسئله را چقدر در ایجاد شفافیت و اعتماد بین سپرده‌گذاران تأثیرگذار ارزیابی می‌کنید؟ همچنین،

طولانی شدن فرایند انحلال بانک‌ها در ایران را در چه می‌دانید؟ در کشورهایی مانند آمریکا، بانکی با حجم سپرده ۲۰۰ میلیارد دلار مانند سیلیکون ولی، ظرف یک ماه تعیین تکلیف می‌شود. لطفاً در این مورد توضیح دهید.

نکته شما بسیار مهم و دقیق است. سرعت اقدام در فرایند انحلال و مدیریت بحران برای تضمین ایجاد ثبات بانکی از اهمیت بالایی برخوردار است. در کشورهای دیگر، زمانی که مقام ناظر بانکی تصمیم به انحلال یک موسسه می‌گیرد، تمامی جوانب حقوقی و اجرایی از قبل مشخص شده است. در این شرایط، نیازی به طی کردن فرایندهای حقوقی پیچیده پس از تصمیم‌گیری نیست. متأسفانه، در مورد موسسات مالی ما، مشکلات و پیچیدگی‌های حقوقی ناظر بر هر یک از این موسسات، روند انحلال را به تأخیر انداخته است. فضای قانونی و اجرایی که در نظام بانکی ما وجود دارد، برای مواجهه با این مشکلات آماده نیست. باید قانونی مشخص و جامع در مورد عملیات فرایند انحلال وجود داشته باشد تا پس از تصمیم به انحلال، تمامی مقدمات مربوط به نحوه واگذاری و تملک دارایی‌ها به طور شفاف و مشخص انجام شود. در حال حاضر، ما هنوز با چالش‌های حقوقی زیادی مواجه هستیم که مانع از اجرای مؤثر فرایند حل و فصل می‌شود. تجربه سال گذشته در مورد سه موسسه اعتباری قطعاً به افزایش سطح اعتماد عمومی کمک می‌کند. وقتی مردم بدانند که مقام ناظر یا بانک مرکزی به دنبال بهبود سلامت بانکی است و بانک‌هایی که فعالیت می‌کنند، مورد تأیید مقام ناظر هستند، اعتماد عمومی بیشتر می‌شود. این موضوع باعث می‌شود که سپرده‌گذاران به سمت بانک‌ها و موسساتی که در معرض خطر قرار دارند، نروند و در نتیجه، سلامت کلی نظام بانکی بهبود یابد.

چه روشی را برای برخورد با بانک‌های ناتراز مؤثرتر می‌دانید؟

نحوه برخورد با بانک‌هایی که مشمول فرایند انحلال هستند یا خواهند بود، لزوماً یک روش واحد نیست. تجربه جهانی نشان می‌دهد که انواع مختلفی از روش‌ها برای مدیریت بانک‌های ناتراز و تصمیم‌گیری درباره انحلال



آنها وجود دارد. به عنوان مثال، یک بانک می‌تواند به طور کامل در یک بانک دیگر ادغام شود. همچنین، ممکن است یک نهاد واسط به نام "بریج بنک" (Bridge Bank) تشکیل شود که بخشی از دارایی‌ها و بدهی‌ها به این نهاد منتقل شده و مابقی بانک منحل شود. بنابراین، روش‌های مختلفی وجود دارد و لزوماً تنها یک روش مشخص برای انحلال وجود ندارد. قبل از هرگونه تصمیم‌گیری، نیاز به یک بررسی دقیق از کیفیت دارایی‌ها (As-Q) به یک بررسی دقیق از کیفیت دارایی‌ها (As-Q) وجود دارد. این ارزیابی باید شامل بررسی کامل ساختار دارایی‌ها و بدهی‌های بانک باشد. بهترین تصمیم برای هر بانک مشمول فرایند حل و فصل باید بر اساس این ارزیابی‌ها اتخاذ شود. در نتیجه، تنها مسیری که منجر به انحلال می‌شود، این نیست که یک بانک به سادگی در بانک دیگر حذف شود. بلکه نیاز به بررسی‌های اولیه، حسابرسی ویژه و انجام AQR وجود دارد تا بتوان تصمیم مناسبی درباره نوع روش مورد استفاده در فرایند انحلال اتخاذ کرد.

برای سال جاری، بانک مرکزی به هشت موسسه پیشنهاد اصلاحی ارائه کرده تا به سمت رفع ناترازی حرکت کنند. دیدگاه شمانست به این اقدام چیست و نتایج پاکسازی محیط بانکی کشور از ناترازی را برای اقتصاد واقعی و بخش‌های مختلف اقتصادی چگونه ارزیابی می‌کنید؟

بانک مرکزی برنامه اصلاحی از چند بانک خواسته است که این برنامه را ارائه دهند. در حال حاضر، ما در چارچوب قانون بانک مرکزی و قانون برنامه هفتم قرار داریم. با توجه به الزاماتی که این دو قانون برای بانک مرکزی ایجاد کرده‌اند، باید بانک‌ها را به انواع مختلف تقسیم کنیم: بانک‌های سالم، بانک‌های ناسالم و بانک‌هایی که امکان احیا ندارند. برای هر یک از این دسته‌ها باید تصمیمات مقتضی اتخاذ شود. در قانون بانک مرکزی، تأکید شده است که اقدامات پیشگیرانه باید انجام شود تا قبل از رسیدن بانک‌ها به شرایط بحران، تدابیری اتخاذ شود. اگر بانکی به شرایط ناترازی یا بحرانی نزدیک شود، قانون اقدامات اصلاحی را مشخص کرده که باید انجام شود. اگر این اقدامات منجر به اصلاح وضعیت بانک

نشود، آنگاه باید وارد فرایند حل و فصل شویم. در این شرایط، بانک مرکزی باید اقدامات مناسبی انجام دهد، از جمله درخواست برنامه اصلاح یا افزایش سرمایه از بانک‌ها. پس از تأیید نهایی این برنامه‌ها بین بانک و بانک مرکزی، اقدامات لازم آغاز خواهد شد. برخی بانک‌ها ممکن است وارد فرایند حل و فصل شوند. تأثیر این اقدامات بر کل سیستم قطعاً مثبت خواهد بود. وجود بانکی که برای ادامه حیات خود به اضافه برداشت متوسل می‌شود، نشان‌دهنده رفتارهای ناسالم و تصمیمات نادرست در دوره‌های زمانی مختلف است. این بانک‌ها نتوانسته‌اند چرخه صحیح بانکداری را طی کنند و به سمت اعطای تسهیلات کلان به اشخاص مرتبط رفته‌اند، که این فعالیت‌ها خارج از ضوابط است. اگر بتوانیم برای این بانک‌ها تصمیمات درستی بگیریم و آن‌ها را از چرخه حذف کنیم، قطعاً تأثیر مثبتی بر کل شبکه بانکی خواهد داشت. این اقدام نه تنها وضعیت اضافه برداشت را بهبود می‌بخشد، بلکه رفتار بانک‌ها در بازار بین بانکی را نیز سالم‌تر خواهد کرد. به طور کلی، تعیین تکلیف بانک‌های ناسالم اثر بسیار خوبی بر سلامت و ثبات شبکه بانکی خواهد داشت.

آینده را در حوزه ناترازی نظام بانکی کشور چگونه پیش‌بینی می‌کنید؟ آیا پیش‌بینی خاصی برای متغیرهای کلان اقتصادی دارید و نرخ رشد نقدینگی برای سال جاری را در چه سطحی می‌دانید؟

پیش‌بینی دقیق وضعیت نقدینگی در حال حاضر به سادگی ممکن نیست، اما انتظار می‌رود که با توجه به عزم جدی بانک مرکزی در کنترل پایه پولی و کل‌های پولی و همچنین تلاش‌های آن برای جلوگیری از افزایش بیشتر تورم، نرخ رشد نقدینگی تا پایان سال بیش از ۲۵ درصد نباشد. در مورد آینده نظام بانکی، با توجه به رویکرد نظارتی بانک مرکزی و الزامات قانونی موجود، پیش‌بینی می‌کنم که در طی چند سال آینده، با ورود صندوق ضمانت سپرده و نقش‌های مهمی که برای آن تعیین شده، قادر خواهیم بود چند بانک غیرقابل احیا را تعیین تکلیف کنیم. این اقدام می‌تواند به بهبود وضعیت کلی نظام بانکی کمک و از بروز ناترازی‌های بیشتر جلوگیری کند.

انتظار می‌رود که با توجه به عزم جدی بانک مرکزی در کنترل پایه پولی و کل‌های پولی و همچنین تلاش‌های آن برای جلوگیری از افزایش بیشتر تورم، نرخ رشد نقدینگی تا پایان سال بیش از ۲۵ درصد نباشد



اثر مسائل سیاسی بر بازار ارز موقت است

مصطفی کریمزاده

عضو هیات علمی دانشگاه فردوسی مشهد



- بانک مرکزی با ورود به بازار ارز و کنترل قیمت ها، می تواند نقش مؤثری در کاهش انتظارات تورمی ایفا کند

در واقع، با ورود به بازار ارز و کنترل قیمت ها، بانک مرکزی می تواند نقش مؤثری در کاهش انتظارات تورمی ایفا کند.

تورم در اقتصاد ایران ریشه های متعددی دارد. از جمله این ریشه ها می توان به کسری بودجه، بی انضباطی مالی دولت و فشار تقاضا اشاره کرد. اگر دولت از طریق چاپ پول بخواهد کسری بودجه را جبران کند، این اقدام به افزایش تورم منجر می شود. همچنین، افزایش دستمزدها به دلیل فشار اتحادیه های کارگری و رشد نامتناسب بخش خدمات با تولید نیز می تواند به تورم دامن بزند. دولت باید از روش های متنوعی برای تأمین مالی استفاده کند و از چاپ پول به عنوان راه حل ساده اجتناب کند. به عنوان مثال، فروش اوراق مشارکت می تواند یکی از روش های مؤثر برای تأمین مالی باشد. همچنین، دولت باید در تدوین بودجه خود واقع بینانه عمل کند و به جای افزایش حقوق و طرح های عمرانی غیر ضروری، به محدودیت های منابع درآمدی توجه کند. کسری بودجه همچنین می تواند به ناترازی بانک ها منجر شود. یکی از وظایف بانک مرکزی، نظارت بر عملکرد بانک های تجاری است. این نهاد باید نظارت خود را افزایش دهد و در صورت مشاهده ناکارآمدی یا زیان دهی بانک ها، اقدامات لازم را انجام دهد. بانک مرکزی باید به طور جدی بر عملکرد بانک ها نظارت کند و در صورت عدم رعایت قوانین و مقررات، اقدام به تعطیلی یا محدود کردن فعالیت آنها کند. این نظارت می تواند به ایجاد نظم و انضباط در نظام بانکی کمک و از بروز مشکلات بیشتر جلوگیری کند. انتظارات تورمی به عنوان یکی از چالش های اصلی اقتصاد ایران، نیازمند توجه و اقدام جدی از سوی سیاست گذاران است. بانک مرکزی و دولت باید با اتخاذ سیاست های مناسب و واقع بینانه، به کنترل تورم و بهبود شرایط اقتصادی کمک کنند. این اقدامات می تواند به کاهش ناترازی ها و بهبود وضعیت معیشتی مردم منجر شود و در نهایت به رونق اقتصادی کشور کمک کند.

تورم به عنوان یک پدیده اقتصادی، نه تنها بر قیمت ها بلکه بر قدرت خرید افراد و وضعیت اجتماعی جامعه نیز تأثیر می گذارد. در صورت افزایش قیمت ها، به ویژه برای اقشار کم درآمد، قدرت خرید به شدت کاهش می یابد و در صورت بیکاری، آسیب های اجتماعی بیشتری به وجود می آید. بررسی تاریخ اقتصادی ایران در دهه اخیر نشان می دهد که انتظارات تورمی نقش بسزایی در بروز تورم و افزایش قیمت ها ایفا کرده است. به عنوان مثال، در سال ۱۳۹۶، خروج آمریکا از برجام باعث شد که قیمت دلار از ۳۵۰۰ تومان به ۱۹ هزار تومان افزایش یابد. این افزایش قیمت، اگرچه به دلیل انتظارات ناشی از تحولات سیاسی بود، اما در واقع تأثیرات آن بر اقتصاد ملموس و قابل مشاهده بود. همچنین، بیماری دلاریزه شدن اقتصاد ایران به این معناست که بسیاری از قیمت ها به نرخ ارز وابسته اند و افزایش قیمت دلار به سرعت بر سایر قیمت ها تأثیر می گذارد. در ماه های اخیر، تحولات سیاسی و واکنش های ایران به رژیم صهیونیستی نیز انتظارات تورمی را افزایش داده است. به عنوان مثال، پس از واکنش های ایران، قیمت دلار از ۵۸ هزار تومان به ۶۹ هزار تومان افزایش یافت. این نشان می دهد که انتظارات تورمی می تواند آثار نامطلوبی بر اقتصاد داشته باشد و سیاست گذاران باید به این موضوع توجه ویژه ای داشته باشند.

بانک مرکزی به عنوان نهاد اصلی سیاست گذاری پولی، در این شرایط باید به طور مؤثری عمل کند. این نهاد نمی تواند به تنهایی اقداماتی انجام دهد، اما می تواند با افزایش عرضه ارز در بازار، از افزایش نرخ ارز جلوگیری کند. با کنترل بازار ارز، سایر بازارها نیز تحت تأثیر قرار می گیرند و این موضوع می تواند به کاهش انتظارات تورمی کمک کند. بانک مرکزی باید به عنوان یک بازیگر قوی وارد عمل شود و با فروش ارز، بازار را کنترل کند. این اقدام می تواند به مردم این پیام را منتقل کند که مشکلات سیاسی موقتی و کم اهمیت هستند و تأثیر زیادی بر بازار ارز ندارند.

۴۰



● شماره ۶۵ - آبان ۱۴۰۳ ●

بهبود عملکرد نظارتی بانک مرکزی در دوره اخیر

میثم حقیقی

کارشناس مسائل بانکی



- برای رسیدن به ثبات پولی، باید به ثبات مالی توجه کرد
- رابطه بین بانک ها و بانک مرکزی، یکی از عوامل مهم در ناترازی بانکی است

مفهوم ناترازی به معنای عدم تراز بودن و عدم هماهنگی بین دو طرف یک موضوع است. در نظام بانکی، ناترازی به دو شکل اصلی خود را نشان می دهد: ناترازی نقدینگی و ناترازی ترازنامه. این دو نوع ناترازی می توانند به طور مستقیم بر عملکرد بانک ها تأثیر بگذارند و به مشکلات جدی در سیستم مالی منجر شوند. ناترازی نقدینگی زمانی رخ می دهد که یک بانک نتواند به موقع به برداشت های سپرده گذاران پاسخ دهد. به عنوان مثال، اگر بانکی وجوه نقد کافی برای پاسخگویی به درخواست های برداشت سپرده ها نداشته باشد، با مشکلات جدی مواجه خواهد شد. این ناترازی نه تنها جریان نقدی بانک تأثیر می گذارد، بلکه می تواند بر درآمد و هزینه های آن نیز تأثیرگذار باشد. در واقع، ناترازی نقدینگی می تواند به ناترازی در ترازنامه منجر شود، زیرا عدم توانایی در تأمین نقدینگی می تواند به مشکلات بزرگتری در زمینه دارایی ها و بدهی ها منجر شود. یکی از علل اصلی ناترازی نقدینگی در بانک ها، ماهیت سپرده هایی است که جذب می کنند. بیشتر سپرده ها کوتاه مدت هستند، در حالی که تسهیلاتی که بانک ها پرداخت می کنند، معمولاً بلندمدت است. بنابراین، بانک ها باید بخشی از دارایی های خود را به گونه ای نگهداری کنند که قابلیت نقدشوندگی بالایی داشته باشد تا بتوانند در مواقع ضروری به درخواست های نقدینگی پاسخ دهند. علاوه بر این، ناترازی می تواند ناشی از مشکلات خود دولت و بنگاه های دولتی باشد. دولت ها به دلیل کسری بودجه، به بانک ها فشار می آورند تا تسهیلاتی را پرداخت کنند که معمولاً تحت عنوان تسهیلات تکلیفی شناخته می شوند. این تسهیلات به صورت قانونی به بانک ها تحمیل می شود و در صورت عدم توانایی بانک ها در تأمین منابع لازم برای این تسهیلات، ممکن است با جرمه های مالیاتی مواجه شوند. رابطه بین بانک ها و بانک مرکزی نیز یکی از عوامل مهم در ناترازی بانکی است. در بسیاری از کشورها، بانک مرکزی به عنوان آخرین وام دهنده عمل می کند و در مواقعی که بانک ها با

ناترازی مواجه می شوند، می توانند به آنها کمک کند. اما در ایران، تجربه نشان داده است که بانک ها به جای حل مشکلات خود، به بانک مرکزی مراجعه می کنند و از اضافه برداشت ها استفاده می کنند. این وضعیت می تواند به ناترازی های بیشتر در سیستم بانکی منجر شود. رفتار خود بانک ها نیز در ایجاد ناترازی نقش دارد. برخی بانک ها برای جذب سپرده های کوتاه مدت، نرخ های بالایی را ارائه می دهند و از محل آنها تسهیلات بلندمدت پرداخت می کنند. این روش در کوتاه مدت ممکن است موفق باشد، اما در بلندمدت می تواند به عدم توانایی در تأمین نقدینگی منجر شود، به خصوص زمانی که سررسید تسهیلات نزدیک می شود. سلطه مالی بر سیاست های پولی نیز از دیگر عوامل ناترازی در نظام بانکی است. برای رسیدن به ثبات پولی، باید به ثبات مالی توجه کرد. تسهیلات تکلیفی که از سوی قانون گذار به بانک ها تحمیل می شود، فشار بیشتری بر منابع بانک ها وارد می کند و این موضوع می تواند به ناترازی های بیشتر منجر شود.

بانک مرکزی باید اقدامات نظارتی مؤثری انجام دهد تا از بروز ناترازی در بانک ها جلوگیری کند. این اقدامات شامل تنظیم استانداردهای نظارتی و کنترل رشد نقدینگی است. همچنین، بانک مرکزی باید به طور جدی به موضوع استقلال خود توجه کند و از فشارهای سیاسی بر بانک ها جلوگیری کند. مفهوم "ورشکستگی ناشدنی" در بانک ها نیز باید مورد توجه قرار گیرد. بسیاری از بانک ها به دلیل حمایت های بانک مرکزی، احساس می کنند که هرگز ورشکسته نخواهند شد. این نگرش می تواند خطرناک باشد، زیرا ادامه فعالیت یک بانک ورشکسته می تواند تبعات منفی بیشتری نسبت به انحلال بانک داشته باشد. بنابراین، بانک مرکزی باید به جای حفظ بانک های ورشکسته، به دنبال حل مشکلات آنها باشد. در مجموع عملکرد نظارتی بانک مرکزی در دوره اخیر بهبود یافته و با توجه به تمهید ریاست کلی آقای فرزین امید است با ادامه این روند، مشکلات ناترازی در نظام بانکی کاهش یابد.



اقدامات برای مهار تورم فقط اقتصادی نیست

مهدی ذوالفقاری

عضو هیات علمی دانشگاه تربیت مدرس



- سیاست گذاری برای کاهش نرخ تورم صرفاً اقتصادی نیست و نیاز به اصلاحات اساسی در حوزه حاکمیتی و کلان دارد

اقتصادی و کاهش انتظارات تورمی منجر شود. بانک مرکزی به عنوان یک نهاد دولتی، استقلال لازم راندارد و در برخی از موارد تحت تأثیر دولت قرار می گیرد. اخیراً مطرح شده است که با کسری بودجه ۸۵۰ هزار میلیارد تومانی مواجه هستیم. این کسری به راحتی با استفاده از بازار سرمایه با سیاست های مالیاتی قابل جبران نیست و به ناچار بانک مرکزی مجبور است حجم پول و پایه پولی را افزایش دهد تا این کسری را تأمین کند. تسهیلات تکلیفی که به دولت تحمیل می شود و کسری بودجه، باعث ایجاد یک سیکل معیوب می شود. در این زمینه، دولت می تواند به راحتی زیر بار مالی نرود و تنهادر صورت شناسایی درآمدهای معادل، هزینه های جدید را تقبل کند. این موضوع می تواند به کاهش فشارهای بودجه ای و جلوگیری از انتقال مشکلات به بانک مرکزی کمک کند. برای مبارزه با تورم در شرایط کنونی، بانک مرکزی ممکن است با استفاده از ابزارهایی مانند افزایش نرخ سود بانکی، بتواند در کوتاه مدت نرخ تورم را تعدیل کند. این اقدام می تواند بخشی از نقدینگی موجود در کشور را به سمت سیستم بانکی هدایت کند. با این حال، در بلندمدت، افزایش نرخ بهره ممکن است به رکود اقتصادی دامن بزند. برخی افراد بانک مرکزی را به عنوان مقصر تورم می دانند و معتقدند که چاپ پول یکی از دلایل اصلی این معضل است. اما باید توجه داشت که بخش دیگری از این تورم ناشی از کاهش تولید و فشارهای اقتصادی خارجی است. تحریم ها و فشارهای اقتصادی غرب بر تولید داخلی تأثیرگذار بوده و این نگرانی در سال های اخیر به طور مداوم وجود داشته است. در نهایت، تصمیم گیری در حوزه اقتصادی نیازمند توجه به سطوح بالایی حاکمیت و همکاری بین نهادهای مختلف است. تیم اقتصادی آقای پزشکیان با سابقه مدیریتی درخشان، توانایی کنترل شرایط را دارند. با این وجود، در کوتاه مدت، افزایش نرخ بهره ممکن است مؤثر باشد، اما با توجه به انتظارات تورمی موجود در جامعه، شرایط در ماه های آینده ممکن است دشوار تر شود. برای دستیابی به یک اقتصاد پایدار و کاهش تورم، نیاز به اصلاحات ساختاری و تغییر نگرش ها در سطوح مختلف وجود دارد.

یکی از بزرگ ترین مشکلات اقتصاد ایران، ماندگاری تورم های بالا است. این مسئله به ویژه در سال های اخیر به یکی از چالش های جدی برای دولت و سیاست گذاران اقتصادی تبدیل شده است. مهم ترین دلیل ماندگاری تورم در اقتصاد ایران، انتظارات تورمی است که به طور گسترده ای در بین مصرف کنندگان و بنگاه های اقتصادی نهادینه شده است. این انتظارات به گونه ای شکل گرفته اند که فعالان اقتصادی بر این باورند که همواره باید نرخ تورم بالا وجود داشته باشد تا کسب و کارها بتوانند به فعالیت خود ادامه دهند. در واقع، مثبت بودن تورم به عنوان یکی از عوامل سودآور بودن یا اقتصادی بودن فعالیت های تجاری در نظر گرفته می شود. این نگرش باعث شده است که بسیاری از طرح های اقتصادی توسعه ای، نرخ تورم را به عنوان یک نقطه قوت در محاسبات هزینه و فایده خود لحاظ کنند. اگرچه دولت ها در برخی دوره ها عملکرد بهتری از خود در زمینه کنترل تورم نشان داده اند، اما در مجموع نمره مثبتی به سیاست های اقتصادی دهه های گذشته نمی توان داد. در چنین شرایطی، سوال این است که چگونه می توان سیاست گذاری کرد تا اثرات منفی انتظارات تورمی کاهش یابد؟ سیاست گذاران به خوبی می دانند که برای کاهش نرخ تورم چه اقداماتی باید انجام دهند. اما سیاست هایی که در این حوزه اجرا می شود، معمولاً اقتصادی نیست و نیاز به اصلاحات اساسی در حوزه حاکمیتی و کلان دارد. بر اساس نظرسنجی ها، انتظارات تورمی در یکی، دو ماه گذشته تا حدودی افزایش یافته است. این افزایش ناشی از بی ثباتی شرایط منطقه ای است و زمانی که این بی ثباتی ادامه داشته باشد، هر سیاست اقتصادی که پیاده سازی شود، نمی تواند مؤثر واقع شود. انتظارات تورمی تنها تابع متغیرهای اقتصادی نیستند، بلکه به آینده پژوهی و تصورات افراد از سناریوهای ممکن نیز بستگی دارند. در این راستا، شاید سیاست گذاران اقتصادی مانند بانک مرکزی نتوانند به تنهایی به تغییرات اساسی دست یابند و نیاز است که تصمیمات کلان تری در سطوح بالاتر اتخاذ شود. تغییر نگرش ها می تواند به بهبود سیاست های



در نشست "سیاست کنترل مقداری ترازنامه"
در اندیشکده موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز مطرح شد:

۵ راهکار مکمل برای موفقیت سیاست کنترل ترازنامه

- بررسی‌ها نشان می‌دهد حجم بالایی از تسهیلات را شرکت‌هایی دریافت می‌کنند که درآمد ارزی دارند
- در فضایی که برخی از شرکت‌ها در تنگناهای اعتباری برای تامین سرمایه در گردش خود هستند سهم برخی دیگر از شرکت‌ها افزایش یافته است
- پیشنهاد می‌شود تا از طریق وضع مالیات بر سپرده اشخاص حقوقی و همچنین ایجاد هزینه در دریافت تسهیلات کلان، شرکت‌ها به سمت استفاده از سپرده‌های خود سوق یابند

۴۳



اقتصاد

● شماره ۶۵-آبان ۱۴۰۳ ●

در دو سال اخیر
نسبت کفایت
سرمایه اغلب
بانک‌های ایران
بهبود یافته و
رشد ترازنامه
بانک‌های ناتراز
نیز به شدت
محدود شده
است

به تازگی نشستی با عنوان "سیاست کنترل مقداری ترازنامه" در محل اندیشکده پول و ارز (وابسته به موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز) برگزار شد. در این نشست دکتر عباس دادجوی توکلی (دکتری اقتصاد پولی و فعال در حوزه پولی و بانکی) و سیدمحمد نبی‌زاده (پژوهشگر اقتصاد پولی و بانکی) به بیان اهمیت و مباحث نظری سیاست کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها پرداخته و سپس روند تاریخی اهداف و ضوابط این سیاست را تحت بخش‌نامه‌های مختلف بررسی کردند. پس از آن درباره نحوه اجرای سیاست کنترل ترازنامه و اشکالات گوناگون این سیاست، به خصوص در حوزه جریمه بانک‌ها بحث و تبادل نظر شده و پیشنهادات اصلاحی در این حوزه ارائه شد. در این نشست، با نگاهی به اثرات و نتایج اجرای سیاست کنترل مقداری بر نقدینگی، پایه پولی و در نهایت اثر آن بر تورم نتیجه سیاست کنترل مقداری را مطلوب و قابل قبول ارزیابی کردند. همچنین در پایان این نشست، راهبردهای اصلاح سیاست کنترل مقداری ترازنامه با تمرکز بر اصلاح قوانین مالیاتی، اصلاح دستورالعمل سرمایه در گردش، اصلاح مدل تعیین حدود اعتباری، اجرای بند پیشران، تسهیل روند اعطای تسهیلات خرد، تسهیل تامین مالی خارج از شبکه بانکی و تسهیل تامین مالی با ابزارهای زیرخط ارائه شد. نوشتار حاضر، خلاصه‌ای از این نشست است.

هدف اصلی بانک‌ها، کمک به تامین مالی اقتصاد و حمایت از تولید است. در ایران، تورم در بلندمدت عمده‌تاً به دلیل رشد بالای نقدینگی اتفاق می‌افتد که فراتر از تولید افزایش پیدا می‌کند و چون مصادیق محو نقدینگی دچار اشکال است، باعث تورم خواهد شد. از نگاه کلان، کنترل رشد نقدینگی اهمیت زیادی دارد. در دو سال اخیر نسبت کفایت سرمایه اغلب بانک‌های ایران بهبود یافته، هرچند کیفیت آن نیاز به بررسی دارد. از سویی رشد ترازنامه بانک‌های ناتراز نیز به شدت محدود شده است. البته باید توجه داشت که بنگاه‌های اقتصادی در ایران نیز به پول ارزان عادت کرده‌اند و با وجود نرخ بهره پایین تراز تورم در

طول دهه‌های اخیر همچنان ساختار آنها بهینه نشده است و به بلوغ و بهره‌وری نرسیده‌اند. از سویی دولت و شرکت‌های دولتی باید مخارج بودجه‌ای و فرابودجه‌ای خود را در چارچوب کنترل مقداری تنظیم کرده تا اعتبارات لازم به بنگاه‌های کوچک و متوسط برسد. سیاست کنترل مقداری ترازنامه از سال ۱۳۹۹ در ایران پایه‌گذاری شده است. بانک مرکزی از اواخر اسفند ۱۳۹۹ با هدف کنترل رشد نقدینگی و مهار تورم، سیاست کنترل ترازنامه را آغاز و ضوابط ناظر بر کنترل مقداری دارایی‌های شبکه بانکی را ابلاغ کرد. برای کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها در این برنامه، کنترل سمت راست ترازنامه که شامل دارایی‌های بانک می‌شود، هدف‌گذاری شد تا به این وسیله رشد نقدینگی به متوسط بلندمدت خود بازگشته و به تبع آن تورم‌های بالا کنترل شود. در ادامه نوشتار، به ابعاد مختلف اجرای سیاست کنترل مقداری ترازنامه پرداخته خواهد شد.

سیاست پولی و تجارب مربوط به آن

سیاست‌های پولی شامل سه نوع، سیاست پولی مستقیم، سیاست پولی غیرمستقیم و سیاست پولی منفعل است. سیاست پولی مستقیم از طریق کنترل کل‌های پولی (M2, M0) به صورت مستقیم انجام می‌شود. سیاست پولی غیرمستقیم منجر به هدف‌گذاری تورمی با ابزار نرخ بهره خواهد شد و سیاست پولی منفعل از طریق سیاست ارزی انجام می‌پذیرد. سیاست پولی مستقیم از طریق حدگذاری بر رشد ترازنامه موجب کنترل دارایی‌ها یا بدهی و یا هر دو خواهد شد که بر مبنای نظریه درونزایی پول (پایه پولی) شکل خواهد گرفت. لازم به ذکر است که نظریه درونزایی پول به کنترل حجم نقدینگی از سمت مصارف پول اشاره دارد.

تورم سال ۱۳۳۹ در ایران که ناشی از افزایش نقدینگی و تقاضا در کشور بود، منجر شد که وزارت اقتصاد، طی برنامه تثبیت اقتصادی، بسته تثبیت اقتصادی پیشنهاد کند و حدگذاری بر بانک‌ها به گونه‌ای باشد که بیشتر از پنج میلیون ریال رشد نکنند. از آن طرف در لایه بودجه یکسری پیشنهادات به دولت برای شناسایی مزایا بودجه ایجاد شد و یکسری وام‌ها داده شد. نهایتاً سیاست اجرا شده باعث شد که شاخص هزینه زندگی از ۱۳ درصد به دو درصد برسد و یکسری آثار رکودی بر جای گذاشت. بعد از آن، آثار رکودی به توصیه صندوق بین‌المللی پول (IMF)، ایده بانک مرکزی

توسعه‌ای در ذهن بانکداران مرکزی شکل گرفت که یکسری از طرح‌ها از طریق هدایت اعتبار انجام شد و منجر به رشد‌های دهه چهل و تورم‌های تک‌رقمی شد. تقریباً کشورهایی مانند فرانسه، آلمان، ژاپن، کره جنوبی و تایلند که هدایت اعتبار را انجام داده بودند به عنوان مقدمه هدایت اعتبار بحث کنترل ترازنامه را اجرا کرده بودند. در ایران نیز، در سال ۱۳۹۹ یک کمیته نقدینگی ذیل بانک مرکزی شکل گرفت و نتیجه یکی از خروجی‌های کمیته‌ی نقدینگی همین سیاست کنترل ترازنامه بود.

اهداف سیاست کنترل مقداری ترازنامه

به طور کلی سه هدف بالقوه سیاست کنترل مقداری ترازنامه شامل کاهش تورم از طریق کنترل تقاضای مصرفی و سرمایه‌ای، هدایت اعتبار و نظارت بانکی است. در ایران نیز هدف از اجرای این سیاست، کنترل تقاضای سرمایه‌ای (مسکن و موجودی انبار)، کنترل دست‌اندازی دولت به منابع بانکی، هدایت اعتبار و نظارت بانکی بوده است. این سیاست از طریق چهار بخشنامه ابلاغ شد که اولین بخشنامه در ۲۷ اسفند ۱۳۹۹ ابلاغ شد و بخشنامه‌های دیگر به ترتیب در تاریخ‌های زیر ابلاغ گردید.

- بخشنامه دوم (۲۴ مرداد ۱۴۰۱)
- بخشنامه سوم (۱۷ آبان ۱۴۰۱)
- بخشنامه چهارم (۲۱ دی ۱۴۰۱) و بعد از این تاریخ بخشنامه‌ها به روز نشد.

در بخشنامه اول سیاست کنترل مقداری، سمت راست ترازنامه را پیشنهاد می‌کند. در این بخشنامه به مواردی همچون ارزیابی فصلی ترازنامه بانک و جریمه از طریق افزایش نرخ ذخایر قانونی، تعیین حد ۲/۵ درصدی ماهانه برای رشد بانک‌های تخصصی دولتی و ۲ درصدی برای سایرین، بازگذاری اطلاعات حداکثر ۱۵ روز بعد از پایان ماه در سامانه مهتاب، استثنائات شامل موجودی‌های نقد، موجودی نزد بانک مرکزی، اسناد خزانه اسلامی دولتی و اقلام زیر

خط، مستثنی شدن افزایش دارایی‌ها از طریق تسعیر ارز، تجدید ارزیابی‌های ثابت و افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران از کنترل ترازنامه اشاره شده است. در بخشنامه دوم به مواردی همچون حدگذاری ترازنامه بر اساس اعتبار بانک، بازه حدگذاری بین ۱/۳۳ تا ۲/۵ درصد برای بانک‌ها و ۴/۵ درصد برای بانک‌های قرض‌الحسنه، مجوز بانک مرکزی برای افزایش نرخ ذخیره قانونی تا ۱۵ درصد پرداخته شده است. در بخشنامه سوم ارزیابی ماهانه ترازنامه بانک‌ها، کاهش مهلت بازگذاری اطلاعات از حداکثر ۱۵ روز به ۷ روز، ثابت بودن سایر مفاد بخشنامه‌های قبل مد نظر قرار گرفت. همچنین در بخشنامه چهارم مواردی همچون اضافه شدن سپرده نزد سایر موسسات اعتباری در بازار بین بانکی به علاوه اوراق مالی اسلامی دولتی و بانک مرکزی به استثنائات، تغییر مبنا از متوسط رشد ماهانه به مبلغ مجاز ماهانه، مجوز اضافه شدن کنترل مقداری سمت چپ ترازنامه (بدهی‌ها) در صورت صلاح دید بانک مرکزی به صورت موردی برای بانک‌های ناسالم مد نظر قرار گرفت.

نحوه اجرای سیاست کنترل ترازنامه

نحوه اجرای سیاست کنترل ترازنامه بدین صورت است که معاونت اقتصادی بانک مرکزی میزان رشد نقدینگی را تعیین و به معاونت نظارت ابلاغ می‌کند. معاونت نظارت، بانک‌ها را به پنج دسته رتبه‌بندی می‌کند. بانک‌هایی که رتبه ضعیف‌تری دارند، علاوه بر سمت راست ترازنامه از سمت چپ ترازنامه نیز تحت کنترل قرار می‌گیرند. در نهایت، معاونت نظارت بانک مرکزی رشد ترازنامه هر بانک را تعیین و به آنها ابلاغ می‌کند. بانک‌ها نیز در سامانه مهتاب خوداظهاری می‌کنند و بانک‌های متخلف توسط معاونت نظارت جریمه می‌شوند. البته این روش جریمه دارای اشکالاتی است، بدین صورت که با جریمه بانک بد، سقف نرخ ذخایر

تقریباً
کشورهایی
نظیر فرانسه
آلمان، ژاپن
کره جنوبی
و تایلند که
هدایت اعتبار
را انجام داده
بودند، به
عنوان مقدمه
هدایت اعتبار
بحث کنترل
ترازنامه را اجرا
کرده بودند



اثر سیاست کنترل ترازنامه بر رشد نقدینگی کاهشی بوده است

اثر سیاست کنترل ترازنامه بر رشد نقدینگی در مجموع کاهشی بوده است، با اجرای این سیاست، رشد نقدینگی از سطوح بالای ۴۰ درصد در نیمه دوم سال ۱۴۰۰ به سطوح زیر ۳۰ درصد در بهار ۱۴۰۲ رسید. این روند کاهنده رشد نقدینگی در دی ماه ۱۴۰۲ به ۲۵،۲ درصد رسید که می‌توان عملکرد سیاست‌گذار در این بخش را موفق ارزیابی کرد.



برداشت از حساب واحد خزانه بوده است. در سال ۱۴۰۲، با کاهش دارایی‌های خارجی و انتقال حساب واحد خزانه، پایه پولی کاهش پیدا کرد. همچنین در مورد تأثیر این سیاست بر تورم، میان‌کارشناسان نظرات متفاوتی وجود دارد. به نظر می‌رسد در یک فضای ثبات ارزی، ترکیب این سیاست می‌تواند به کاهش تورم منجر شود. به عنوان یکی از مهم‌ترین اثرات این سیاست باید به کاهش دسترسی بنگاه‌های اقتصادی به منابع بانکی (برون‌رانی) اشاره کرد. طبیعی است که پس از اجرای یک سیاست انقباضی پولی، قدرت بانک‌ها برای اعطای تسهیلات کاهش پیدا کند و محدود شود.

همچنین در فضایی که برخی از شرکت‌ها در تنگنای اعتباری برای تأمین سرمایه در گردش خود هستند، سهم برخی دیگر از شرکت‌ها به شدت افزایش یافته، به گونه‌ای که هیچ تناسبی با رشد میانگین تسهیلات بانکی ندارد. این موارد عمدتاً شرکت‌های مرتبط با بانک‌ها و شرکت‌های بزرگی هستند که سپرده‌گذار کلان بانک نیز محسوب می‌شوند. این در حالی است که انتظار می‌رود شرکت‌های مختلف پس از دریافت تسهیلات هم برای ایجاد و توسعه و هم برای سرمایه در گردش به

قانونی آن بانک پُر می‌شود و در نتیجه اثر ابرار تنبیهی کاهش خواهد یافت. از طرف دیگر اهداف اضافه برداشت ناشی از تخطی با اهداف سیاست‌گذاری پولی همسوز خواهد بود.

اثرات سیاست کنترل مقداری ترازنامه

اثر سیاست کنترل ترازنامه بر رشد نقدینگی در مجموع کاهش یافته است، با اجرای این سیاست، رشد نقدینگی از سطوح بالای ۴۰ درصد در نیمه دوم سال ۱۴۰۰ به سطوح زیر ۳۰ درصد در بهار ۱۴۰۲ رسید. این روند گهواره رشد نقدینگی در دی ماه ۱۴۰۲ به ۲۵٫۲ درصد رسید که می‌توان عملکرد سیاست‌گذار در این بخش را موفق ارزیابی کرد، اما تأثیر این سیاست بر پایه پولی متفاوت بوده است. گرچه روند رشد پایه پولی طی یک سال اخیر کاهش یافته است. با این حال، هنگامی که نقدینگی کاهش می‌یابد، انتظار می‌رود پایه پولی نیز کاهش یابد. در ابتدای سال ۱۴۰۰، پایه پولی کاهش یافت، هرچند روند آن نوسانی بود، اما در مرداد ۱۴۰۱، همزمان با صدور بخشنامه دوم بانک مرکزی، پایه پولی به دو دلیل افزایش یافت: یکی از دلایل آن اضافه برداشت ناشی از جرمه بانک‌های متخلف و دلیل دیگر آن اضافه

سه هدف
بالقوه سیاست
کنترل مقداری
ترازنامه، شامل
گاهش تورم از
طریق کنترل
تقاضای مصرفی
و سرمایه‌ای
هدایت اعتبار
و نظارت بانکی
است

شرکت‌های کوچک و متوسط دشوار شده است، برخی از شرکت‌های بزرگ یا شرکت‌های وابسته به بانک‌ها که از جمله سپرده‌گذاران کلان بانکی نیز هستند، حجم زیادی از تسهیلات کلان را به خودشان اختصاص داده‌اند. لذا جهت تأمین سرمایه در گردش برخی از بنگاه‌ها بدون نیاز به خلق نقدینگی جدید، پیشنهاد می‌شود تا از طریق وضع مالیات بر سپرده اشخاص حقوقی و همچنین ایجاد هزینه در دریافت تسهیلات کلان، اینگونه شرکت‌ها را به سمت استفاده از سپرده‌های خود سوق داده تا ظرفیت تسهیلات ایجاد شده به سایر شرکت‌های تولیدی برسد. البته نباید فراموش کرد که حکمرانی ریال و وضع قوانین تنظیم‌گر برای جلوگیری از سفته‌بازی در بازارهای دارایی به عنوان پیش‌زمینه این کار ضروری است.

• **اصلاح دستورالعمل سرمایه در گردش:**
اصلاح دستورالعمل سرمایه در گردش از طریق اجرای منطق تسهیلات‌دهی، اعطای تسهیلات برای یک دوره، تبدیل دوره فروش به دوره تولید انجام خواهد شد. ضروری است بانک مرکزی از طریق بازنگری در دستورالعمل تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی کوچک و متوسط (۱۴۰۱)، قاعده سرمایه در گردش را از طول دوره فروش به یک دوره تولید تغییر دهد تا شرکت‌ها صرفاً به اندازه نیاز طول دوره تولیدشان تسهیلات بگیرند.

• **اصلاح مدل تعیین حدود اعتباری:** مدل تعیین حدود اعتباری نیز باید مورد بازنگری قرار گیرد. منطق عدد نقدینگی که هدف‌گذاری می‌شود، باید به طور شفاف بیان شود و توصیه می‌شود که این هدف‌گذاری منعطف‌تر باشد. علاوه بر این، باید از روش‌های نوین مانند ABRR استفاده کرد که طبق آن هر بانک بر اساس عملکرد دارایی خود ذخیره قانونی می‌دهد و ثانیاً بانک‌هایی با عملکرد خوب، ذخیره قانونی کمتری می‌پردازند.

• **تسهیل روند اعطای تسهیلات خرد:** این مورد موجب درون‌زایی سیاسی، افزایش تقاضای مکفی و کاهش نرخ بهره آزاد خواهد شد. تسهیل تأمین مالی خارج از شبکه بانکی به دلایلی همچون سخت‌تر بودن، پرهزینه‌تر بودن و کندتر بودن تأمین مالی از بازار سرمایه انجام می‌شود. تسهیل تأمین مالی با ابزارهای زیرخط به جهت حجم کوچک، برون‌رانی اتفاق افتاده در زیر خط و رفع اشکالات فنی انجام خواهد شد.

مرور زمان اتکای خود به تسهیلات را کم کرده و منابع داخلی را جایگزین آن نمایند و پس از دوره بلوغ نیز تا حد بسیار زیادی از وابستگی خود به تسهیلات بکاهد که فرصت استفاده از تسهیلات برای سایر شرکت‌های تازه تاسیس نیز فراهم شود. همچنین در شرایط جهش‌های ارزی، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که ورودی و هزینه‌هایشان ریالی است، اما درآمد ارزی دارند، کمترین مشکل را از ناحیه سرمایه در گردش پیدا کنند، بنابراین کمترین نیاز را به سرمایه در گردش نیز داشته باشند. بررسی‌ها نشان می‌دهد حجم بالایی از تسهیلات را شرکت‌هایی دریافت می‌کنند که درآمد ارزی دارند، برخی از آنها نیز در طی دوره جهش ارزی، رشد دریافت تسهیلات داشته‌اند. در مورد شرکت‌هایی که از تأمین مالی بانکی خارج شده‌اند نیز باید تمهیداتی اندیشه شود تا بتوانند با نرخ‌هایی متناسب با بازده بخش حقیقی، سرمایه در گردش با منابع مالی مورد نیاز برای ایجاد و توسعه خود را تأمین کنند. در ادامه راهکارهای اصلاحی بیان خواهد شد که سیاست‌گذار می‌تواند جهت اصلاح و تکمیل سیاست کنترل ترازنامه یا مدیریت عوارض آن اتخاذ نماید.

راهبردهای اصلاح سیاست ترازنامه

راهبردهای اصلاح این سیاست شامل مواردی همچون اصلاح قوانین مالیاتی، اصلاح دستورالعمل سرمایه در گردش، اصلاح مدل تعیین حدود اعتباری، اجرای بند پیشران، تسهیل روند اعطای تسهیلات خرد، تسهیل تأمین مالی خارج از شبکه بانکی، تسهیل تأمین مالی با ابزارهای زیرخط است که در ادامه به تشریح هر یک از آنها خواهیم پرداخت:

• **اجرای بند پیشران:** اجرای این بند به مواردی همچون انبساط در لایه پایه پولی، تأمین مالی پروژه‌های توسعه‌ای و کاهش تنگنای مالی در اقتصاد اشاره دارد. بانک مرکزی در قالب بند پیشران متناسب با میزان رشد نقدینگی هدف‌گذاری شده، خطوط اعتباری به طرح‌های پیشران تولید، صنعت و بخش مولد اقتصاد تخصیص دهد.

• **اصلاح قوانین مالیاتی:** این اصلاح از طریق تصویب مالیات بر سود تقسیمی شرکت‌ها، مالیات بر سپرده اشخاص حقوقی به جز استثنائات و خروج سود تسهیلات از هزینه‌های قابل قبول مالیاتی انجام می‌شود. در فضایی که دسترسی به اعتبارات برای بنگاه‌ها و



بازار توافقی ارز، حکمرانی ارزی بانک مرکزی را تقویت می کند

- بانک مرکزی در دو سال اخیر از سیاست ارزی پاشی کور فاصله گرفته و خود را در قامت بازار ساز قرار داده است
- راه اندازی مرکز مبادله را می توان نقطه شروع حکمرانی جدید ارزی عنوان کرد
- ایجاد بازار توافقی، یکی از مهم ترین سازوکارهای مبتنی بر بازار، برای حکمرانی ارزی به شمار می رود

قیمت گذاری انجام شد. بانک مرکزی با راه اندازی این مرکز، تلاش کرد عرضه و تقاضای ارز را از بازار غیر رسمی خارج و به یک بستر رسمی و قابل تنظیم گری منتقل کند. پس از راه اندازی این مرکز، رونق بخشی به آن از طریق توسعه ابزارهای معاملاتی در دستور کار بانک مرکزی قرار گرفت. بر همین اساس، بانک مرکزی اعلام کرد که در سال جاری ابزارهای معاملات آتی ارز و طلا را در این مرکز راه اندازی خواهد کرد تا فعالان اقتصادی بتوانند ریسک نوسان نرخ ارز را پوشش دهند.

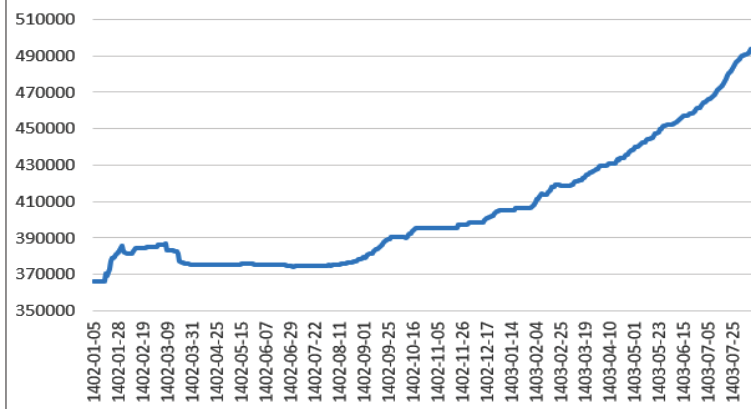
تعدیل نرخ ارز در مرکز مبادله هم سیاست دیگری بود که بانک مرکزی با هدف تعمیم این بازار انجام داد. فاصله نرخ مرکز مبادله از نرخ بازار آزاد، یکی از چالش هایی است که از ابتدای افتتاح این مرکز در زمستان ۱۴۰۱ تاکنون مطرح بوده است. شدت گرفتن واردات به دلیل قیمت پایین ارز در مرکز مبادله، سرکوب صادرات و بی میلی صادرکنندگان به حضور در این بازار، ایجاد رانت ارزی به دلیل اختلاف نرخ برخی از مهم ترین مسائلی است که کارشناسان از زمان راه اندازی مرکز مبادله تاکنون نسبت به اختلاف نرخ رسمی و بازار آزاد مطرح کردند. اخیراً هم محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی با یادآوری هزینه های شدت گرفتن اختلاف نرخ ارز در بازارهای مختلف، از برنامه و تدابیر بانک مرکزی برای کاهش این اختلاف خبر داد. این اظهارات رئیس کل بانک مرکزی نشان می دهد سیاست گذار ارزی با وجود اعتقاد به ناممکن بودن تک ترخی شدن ارز در شرایط تحریم، در تلاش است تا حد ممکن از تعدد نرخ و شدت گرفتن

توسعه مرکز مبادله ارز و طلا به عنوان بازار رسمی ارز، یکی از اهدافی بود که بانک مرکزی از همان ابتدای راه اندازی این مرکز، آن را اعلام کرد. اسفند ماه سال ۱۴۰۱ و در میانه التهابات ارزی بود که رئیس کل بانک مرکزی، مرکز مبادله ارز و طلا را افتتاح کرد. محمدرضا فرزین در همان مراسم افتتاح این مرکز، از برنامه بانک مرکزی برای توسعه این بازار گفت.

رئیس کل بانک مرکزی درباره برنامه های آتی مرکز مبادله ارز و طلا ایران، گفت: در تلاشیم این مرکز به مرکز اصلی مبادله ارز و طلا کشور بدل شود و در برنامه های آتی از ابزارهای جدید ارز و طلا مانند فوچر، فوروارد و سلف ارزی استفاده کنیم. وی افزود: مرکز مبادله ایران با تمام ابزارهایی که برای آن پیش بینی شده و دریافت کمک های فکری صاحب نظران تبدیل به بازار آزاد ارز خواهد شد تا بانک مرکزی نیز مدیریت بازار را از این طریق انجام دهد، این مرکز نقطه ای برای شروع حکمرانی جدید ارزی است و از تمام نظرات به منظور بهبود و تقویت این بازار نیز بهره مند خواهیم شد. این اظهارات نشان می دهد سیاست گذار ارزی از همان ابتدا تلاش کرده تا این مرکز به تدریج، به یک بازار آزاد و قابل اعتماد ارز تبدیل شود، با این تفاوت که یک بازار شفاف با قابلیت حکمرانی ارزی باشد. راه اندازی مرکز مبادله ارز و طلا، اقدام اساسی بانک مرکزی بود که به منظور ایجاد یک بازار منظم و شفاف برای معاملات ارز و طلا و کاهش نوسانات و افزایش شفافیت در



نرخ دلار حواله در مرکز مبادله (ریال)



نمودار ۱

نرخ دلار حواله در مرکز
مبادله

اختلاف نرخ‌ها جلوگیری کند و نظام ارزی کشور را در نزدیک‌ترین حالت به نظام تک نرخ حفظ کند. طی هفته‌های اخیر، کاهش چشمگیر فاصله نرخ ارز رسمی و آزاد، توجه برخی رسانه‌ها را نیز به خود جلب کرد و به نوعی برنامه بانک مرکزی برای کاهش حداکثری این شکاف را آشکار کرد. (نمودار ۱)

بازارسازی برای پیش‌بینی پذیر کردن نرخ به جای ارزی برای سرکوب قیمت

یکی دیگر از اقدامات بانک مرکزی که نشان می‌دهد سیاست‌گذار قصد تکرار روش‌های شکست خورده پیشین را ندارد، هدفمند کردن مداخلات ارزی بود. در مقطعی که نرخ‌ها در بازار ارز فراتر از انتظارات افزایش می‌یافت، بانک مرکزی با مداخله مقطعی، مانع التهاب دوباره بازار می‌شد. مرور تحولات بازار ارز در یک سال و نیم اخیر، تمایز مداخلات بانک مرکزی در این دوره با رویه رایج پیشین را آشکار می‌کند. سیاست‌گذار در دوره جدید، در برابر تعدیل تدریجی نرخ در بازار رسمی و غیررسمی مقاومت نمی‌کند و قائل به حفظ نرخ اسمی ارز نیست. خط‌قرمز بانک مرکزی اما، رشد یکباره و جهشی نرخ ارز است. به بیان دیگر، سیاست‌گذار ارزی هدف خود را از یک نرخ اسمی ثابت، به یک روند باثبات تغییر داده است. تا زمانی که نرخ ارز در یک روند باثبات تعدیل شود، بانک مرکزی به بازار ارز ورود نمی‌کند. تغییر یکباره و خارج از انتظار نرخ ارز اما با واکنش و مداخله بانک مرکزی مواجه می‌شود. در این زمان بانک مرکزی با مداخله هدفمند در بازار ارز، نرخ را به کانال قبلی باز می‌گرداند تا مانع شکل‌گیری انتظارات در جامعه شود. این رفتار سیاست‌گذار نشان می‌دهد بانک مرکزی از سیاست ارزی کور فاصله گرفته و خود را در قامت بازارساز قرار داده است.

در یک بررسی کلی، به نظر می‌رسد بانک مرکزی در سال ۱۴۰۲ به عنوان اولین سال کاری مرکز مبادله، بیشتر با توسل به ضوابط و قوانین به مرجع شدن مرکز مبادله مبادرت کرد. در سال جاری اما بانک مرکزی استفاده از ابزارهای بازاری برای وارد کردن صادرکنندگان به این بازار را به شکل پُررنگ‌تری اجرا می‌کند. تعدیل سریع‌تر نرخ ارز با حفظ ملاحظات ناظر بر ثبات ارزی و کالاهای مرتبط با ارز، سیاستی است که بانک مرکزی در سال جاری برای ترغیب صادرکنندگان به انتقال ارز به مرکز مبادله و عمق دادن به این بازار به طور جدی‌تری اجرا می‌کند. از قضا ایجاد بازار توافقی، یکی از مهم‌ترین سازوکارهای مبتنی بر بازار برای حکمرانی ارزی به شمار می‌رود. رئیس کل بانک مرکزی اخیراً در دیدار تولیدکنندگان و کارآفرینان بر تر کشور، ضمن تأکید بر طراحی خط اعتباری ویژه برای تولیدکنندگان پیشران و صنایع کوچک و اجرای آن در آینده نزدیک گفت: سامانه بازار ارز توافقی در بانک مرکزی با بهره‌گیری از بهترین متخصصان فناوری اطلاعات در کشور در یک سال گذشته ایجاد و راه‌اندازی شده است.

محمدرضا فرزین اظهار داشت: آنچه هم اکنون در قالب ارز توافقی در جریان است حاصل توافق میان دو نفر است که با چانه‌زنی به توافق می‌رسند ولی در سامانه طراحی شده در بازار، حراج صورت می‌گیرد و نرخ تعیین می‌شود، تلاش بانک مرکزی نیز بر این است که "بازار نیما به بازار ارز توافقی منتقل شود" و نرخ نیز در این بازار تعیین شود.

رئیس کل بانک مرکزی تأکید کرد: نرخ ارز در بازار توافقی بر اساس مکانیزم عرضه و تقاضا شکل می‌گیرد و بانک مرکزی هم بخشی از ارز خود را در آنجا عرضه خواهد کرد و تلاش می‌کنیم تا نرخ در یک کانال حرکت کند.





تحولات آتی اقتصاد کلان ایران از لنز صندوق بین‌المللی پول

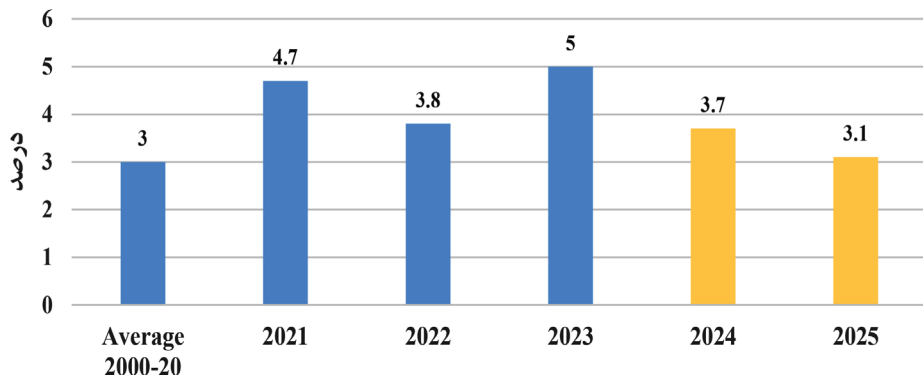
چشم‌انداز مثبت IMF از کاهش نرخ تورم در ایران

- تداوم رشد اقتصادی مثبت و در محدوده میانگین بلندمدت تداوم روند نزولی تورم و روند باثبات نرخ رشد نقدینگی، از جمله متغیرهای اقتصاد کلان است که IMF ارزیابی مثبتی ارائه کرده است
- آثار سیاست‌های پولی بانک مرکزی در کاهش ۹ واحد درصدی نرخ تورم، از ۴۰٫۷ درصد در سال ۲۰۲۳ به پیش‌بینی ۳۱٫۷ درصدی در سال ۲۰۲۴ مشهود است
- IMF برآورد کرده که نرخ رشد اقتصادی ایران در سال ۲۰۲۴ به ۳٫۷ درصد و در سال ۲۰۲۵ این رقم به ۳٫۱ درصد می‌رسد

امیرحسین موسوی
پژوهشگر اقتصادی

رشد اقتصادی حقیقی

Source: IMF



نمودار ۱

رشد اقتصادی حقیقی

ایران نیز تاکید کرده است. طی سال‌های اخیر، بانک مرکزی به منظور کنترل تورم و ثبات اقتصادی، سیاست‌هایی نظیر کنترل رشد نقدینگی و کنترل مقداری رشد ترازنامه بانک‌ها را دنبال کرده است. اگرچه این سیاست‌ها در کاهش تورم مؤثر بوده‌اند، اما به دلیل محدودیت‌های موجود و چالش‌های سیاسی، دستیابی به اهداف تورمی بسیار پایین با دشواری‌هایی همراه است. بر اساس گزارش صندوق بین‌المللی پول، نرخ تورم در پایان سال ۲۰۲۴ حدود ۳۱.۷ درصد برآورد شده که در سال ۲۰۲۵ به ۲۹.۵ درصد کاهش خواهد یافت. کاهش انتظارات تورمی، سیاست‌های پولی مؤثر و مهار رشد نقدینگی از جمله عوامل کاهش نرخ تورم است. کاهش انتظارات تورمی که به واسطه ثبات نسبی نرخ ارز و سیاست‌های پولی فعال محقق شده، از مهم‌ترین عواملی است که در کاهش نرخ تورم مؤثر بوده است.

ریسک‌ها و چالش‌های جهانی در مسیر رشد اقتصادی

الف) افزایش بدهی‌ها و مشکلات اقتصادی در کشورهای در حال توسعه: افزایش بدهی‌های عمومی و خصوصی در کشورهای در حال توسعه و نوظهور، به ویژه در شرایطی که این کشورها با نرخ بهره بالاتر و شرایط مالی سخت‌تری مواجه هستند، از مهم‌ترین

در تازه‌ترین گزارش صندوق بین‌المللی پول (IMF)، به بررسی وضعیت رشد اقتصادی ایران و جهان پرداخته شده است. این گزارش که به عنوان یکی از منابع معتبر بین‌المللی برای ارزیابی وضعیت اقتصادی کشورها مورد استفاده قرار می‌گیرد، حاوی اطلاعات و تحلیل‌های دقیقی درباره چشم‌انداز اقتصادی سال‌های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ است. در بخشی از گزارش، IMF به متغیرهایی مانند تورم، رشد اقتصادی، نوسانات بازار و چالش‌های پیش رو برای ایران و سایر کشورها می‌پردازد. بر اساس این پیش‌بینی‌ها، رشد اقتصادی ایران در دو سال آینده مثبت خواهد بود، اما سرعت رشد احتمالاً کاهش و روند کاهشی تورم تداوم خواهد یافت.

IMF برآورد کرده که نرخ رشد اقتصادی ایران در سال ۲۰۲۴ به ۳.۷ درصد خواهد رسید و در سال ۲۰۲۵ این رقم به ۳.۱ درصد می‌رسد. البته کاهش نرخ رشد اقتصادی در اقتصاد ایران با گذشت زمان و کاهش تأثیر درآمدهای نفتی به دلیل افزایش درآمدهای غیرنفتی، قابل جبران خواهد بود.

اثر سیاست‌های پولی در پیش‌بینی کاهش تورم
IMF بر نقش سیاست‌های پولی و مالی در

۵۱

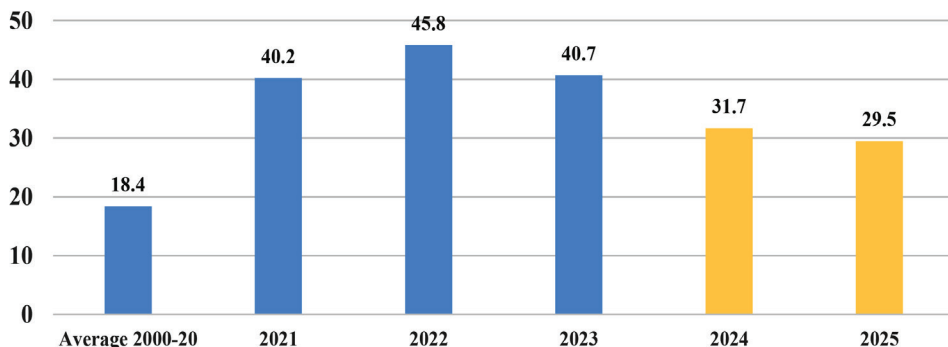


اقتصاد

• شماره ۶۵-آبان ۱۴۰۳ •

نرخ تورم

Source: IMF



می‌تواند زنجیره‌های تأمین جهانی را مختل کرده و هزینه‌های تولید و مصرف را افزایش دهد.

تحلیل رشد اقتصادی جهانی

IMF در تحلیل خود از رشد اقتصادی جهانی به یک نرخ ثابت در حدود ۳.۲ درصد در سال‌های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ اشاره کرده است که نسبت به سال ۲۰۲۳ تنها اندکی کاهش یافته است. این نرخ کاهش جزئی عمدتاً به دلیل کاهش رشد اقتصادی در برخی از اقتصادهای توسعه یافته به ویژه در اروپا است. IMF پیش‌بینی کرده است که با وجود عملکرد ضعیف برخی کشورها، بهبود اقتصاد آمریکا می‌تواند تأثیرات منفی را تا حدی جبران کند. اختلال در زنجیره تأمین کالاهای اساسی، تحریم‌ها و ناامنی‌های سیاسی از مهم‌ترین عواملی هستند که رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه، به ویژه در خاورمیانه و آفریقا را تحت تأثیر قرار داده‌اند. با این حال، انتظار می‌رود اقتصادهای نوظهور آسیایی به واسطه افزایش سرمایه‌گذاری در فناوری‌های جدید و تقاضای روزافزون برای محصولات الکترونیکی و ریزتراشه‌ها به رشد خود ادامه دهند.

رشد تورم جهانی و چالش‌های پیش رو

صندوق بین‌المللی پول پیش‌بینی می‌کند که میانگین نرخ تورم جهانی از ۶.۷ درصد در سال ۲۰۲۳ به ۵.۸ درصد در ۲۰۲۴ و سپس به ۴.۳ درصد در ۲۰۲۵ کاهش یابد. اقتصادهای

چالش‌های اقتصادی در این مناطق است. این کشورها با مشکلاتی چون خروج سرمایه، نوسانات ارزی و ناتوانی در پرداخت بدهی‌های خود مواجه هستند. صندوق بین‌المللی پول هشدار داده که این شرایط می‌تواند منجر به بحران مالی در این کشورها شود.

ب) بحران املاک چین و تبعات جهانی

آن: رکود در بخش املاک چین یکی دیگر از عواملی است که می‌تواند تأثیرات گسترده‌ای بر اقتصاد جهانی داشته باشد. بازار املاک چین در سال‌های اخیر با رکود مواجه شده و برخی شرکت‌های بزرگ ساختمانی با مشکلات جدی مالی روبه‌رو هستند. این وضعیت می‌تواند به کاهش اعتماد مصرف‌کنندگان چینی و افت تقاضای داخلی منجر شود. از آنجا که چین به عنوان یکی از بزرگترین شرکای تجاری جهان شناخته می‌شود، هرگونه بی‌ثباتی در اقتصاد این کشور می‌تواند تبعات بر اقتصاد جهانی به همراه داشته باشد.

ج) تشدید سیاست‌های تجاری و حمایت‌گرایانه: صندوق بین‌المللی پول

به سیاست‌های تجاری و حمایت‌گرایانه به عنوان یکی از تهدیدات برای رشد اقتصادی جهانی اشاره کرده است. این سیاست‌ها که عمدتاً در کشورهای بزرگ صنعتی از جمله آمریکا و چین به چشم می‌خورند، می‌توانند به کارایی بازار و بهره‌وری اقتصاد جهانی آسیب بزنند. به علاوه، افزایش تنش‌های تجاری



نمودار ۲

نرخ تورم

۵۲

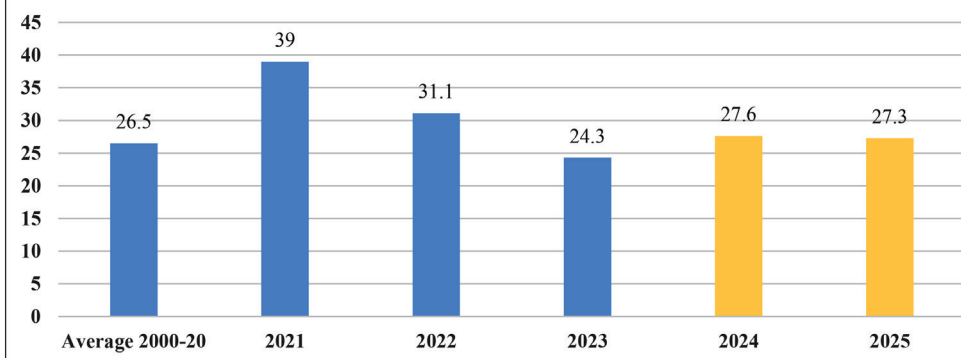


اقتصاد

شماره ۶۵ - آبان ۱۴۰۳

رشد نقدینگی

Source: IMF



نمودار ۳

رشد نقدینگی

در مسیر ثبات

با توجه به گزارش صندوق بین‌المللی پول، برخی از شاخص‌های اقتصادی در سطح جهانی و ایران بهبود یافته‌اند و دو متغیر رشد اقتصادی و تورم، زمینه حرکت به سمت ثبات اقتصادی را گواهی می‌دهند. البته نباید چالش‌های پیش رو، مانند افت سرعت رشد اقتصادی و رسیدن به هسته سخت تورم را نادیده گرفت.

احتمال کاهش درآمدهای نفتی ناشی از کاهش قیمت نفت و محدودیت‌های ناشی از تحریم‌ها همچنان رشد اقتصادی کشور را تهدید می‌کند. ضمن اینکه سیاست تثبیت اقتصادی بانک مرکزی در کنترل رشد نقدینگی و مهار نوسانات نرخ ارز، توانسته تا حدی فشارهای تورمی را کاهش دهد و لازم است این مسیر تداوم یابد.

توسعه یافته احتمالاً در دستیابی به نرخ‌های هدف‌گذاری شده سریع‌تر عمل خواهند کرد، در حالی که برخی کشورهای در حال توسعه به دلیل عواملی چون نرخ بالای تورم مواد غذایی، همچنان با چالش‌های جدی روبه‌رو هستند.

IMF در گزارش خود به افزایش نااطمینانی‌های سیاستی به عنوان یکی از عوامل موثر در تورم جهانی اشاره کرده است. همچنین، تشدید نوسانات بازارهای مالی، افزایش قیمت کالاهای اساسی و تنش‌های ژئوپلیتیکی از جمله عواملی هستند که می‌توانند روند کاهش تورم جهانی را با مشکل مواجه کنند. برای مثال، اگرچه قیمت کالاهای اساسی به تعادل رسیده است، اما تورم در بخش خدمات به دلیل تقاضای زیاد و ناکارآمدی‌های ساختاری همچنان در سطح بالایی قرار دارد.

۵۳



اقتصاد

شماره ۶۵-آبان ۱۴۰۳

ب‌رش



انتظار تداوم رشد اقتصادهای نوظهور آسیایی

اختلال در زنجیره تأمین کالاهای اساسی، تحریم‌ها و ناامنی‌های سیاسی، از مهم‌ترین عواملی هستند که رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه، به ویژه در خاورمیانه و آفریقا را تحت تأثیر قرار داده‌اند. با این حال، انتظار می‌رود اقتصادهای نوظهور آسیایی به واسطه افزایش سرمایه‌گذاری در فناوری‌های جدید و تقاضای روزافزون برای محصولات الکترونیکی و ریزتراشه‌ها، به رشد خود ادامه دهند.

عملیات بازار باز



از تجارب جهانی "OMO" تا کاربرد داخلی

نقش عملیات بازار باز در کاهش نوسانات ارزی

- عملیات بازار باز با تنظیم نقدینگی و نرخ بهره، به بانک مرکزی امکان کنترل رشد نقدینگی و کاهش تورم را می‌دهد
- برای اجرای موثرتر عملیات بازار باز، توسعه بازارهای مالی، افزایش شفافیت و هماهنگی بین سیاست‌های پولی و مالی ضروری است
- عملیات بازار باز فرآیندی است که طی آن بانک مرکزی با تعامل در بازار اوراق بهادار، عرضه پول را کنترل می‌کند
- هر چه که پیش می‌رویم اهمیت و ضریب تاثیر عملیات بازار باز در مدیریت اقتصاد کلان افزایش می‌یابد

رضا فراهانی
پژوهشگر اقتصادی

۵۴



اقتصادنامه

● شماره ۶۵ - آبان ۱۴۰۳ ●

تجربه
آفریقای جنوبی
و هند نشان
می دهد که
استفاده
هوشمندانه از
عملیات
بازار باز
می تواند به
بهبود عملکرد
اقتصادی و
تثبیت نرخ ارز
کمک کند

برای مثال، مطالعه‌ای توسط بانک جهانی در سال ۲۰۲۲ نشان می‌دهد که عملیات بازار باز در کشورهایی مانند آفریقای جنوبی و هند منجر به بهبود عملکرد اقتصادی و کنترل تورم شده است. این کشورها با استفاده هوشمندانه از این ابزار، توانسته‌اند نقدینگی مازاد را جذب کرده و نرخ بهره را در سطح مطلوب نگه دارند.

مشخصاً بانک مرکزی آفریقای جنوبی (South African Reserve Bank - SARB) از دهه ۱۹۹۰ به طور جدی از عملیات بازار باز به عنوان یک ابزار سیاست پولی استفاده کرده است. در نتیجه این اقدامات، تورم که در سال‌های قبل آن اغلب دورقمی بوده به تدریج کاهش یافته و در طول دهه ۲۰۰۰ به محدوده‌های پایین‌تر، یعنی حدود ۴ تا ۶ درصد، رسید (SARB Annual Economic Report, ۲۰۰۵).

تحقیقات نشان می‌دهد که استفاده از عملیات بازار باز در آفریقای جنوبی به تثبیت نقدینگی و تثبیت نرخ بهره کمک کرده است، که این امر به کنترل تورم و بهبود عملکرد اقتصادی منجر شده است. در دهه ۲۰۱۰ نیز با بروز چالش‌های جدید اقتصادی، SARB بار دیگر عملیات بازار باز را به طور موثر به کار گرفت تا نوسانات نقدینگی را تعدیل کند و نرخ بهره را کنترل نماید. این اقدامات باعث شد که نرخ تورم در این کشور در سال‌های قبل از ۲۰۱۵ حتی با وجود چالش‌های جهانی کنترل شود (SARB Monetary Policy Review, ۲۰۱۵). بانک مرکزی هند (Reserve Bank of India - RBI) نیز از دهه ۱۹۹۰، هم‌زمان با اصلاحات اقتصادی، عملیات بازار باز را برای کنترل نقدینگی و تثبیت نرخ ارز به کار گرفته است.

یکی از نکات برجسته در سیاست‌های OMO هند این است که بانک مرکزی به طور منظم به خرید و فروش اوراق قرضه دولتی اقدام می‌کند تا نقدینگی را مدیریت کند (RBI Annual Report, ۲۰۰۰).

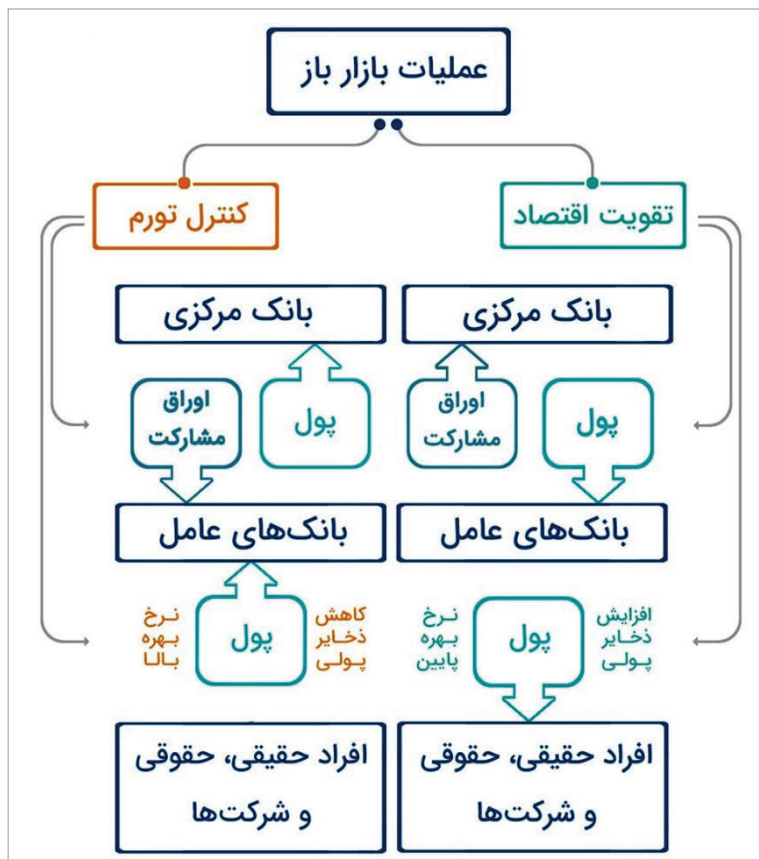
این سیاست در دهه‌های اخیر توانست به کاهش فشارهای تورمی کمک کرده و به رشد پایدار اقتصادی منجر شود. طبق گزارش‌های بانک مرکزی هند، در سال‌های ۲۰۱۳ و ۲۰۱۴، عملیات بازار باز به طور ویژه برای مقابله با نوسانات شدید در بازار ارز و کنترل اثرات تورم به کار گرفته شد. در نتیجه، تورم که در سال ۲۰۱۳ به حدود ۱۰ درصد رسیده بود، طی دو سال بعد به حدود ۵ درصد کاهش یافت (RBI Monetary Policy Report, ۲۰۱۵).

عملیات بازار باز (Open Market Operations) یکی از ابزارهای اساسی سیاست پولی بانک‌های مرکزی در جهان است. این عملیات به خرید و فروش اوراق بهادار دولتی در بازار آزاد اشاره دارد که به وسیله آن، بانک مرکزی می‌تواند نقدینگی و نرخ بهره را تنظیم کند. در واقع، عملیات بازار باز فرآیندی است که طی آن بانک مرکزی با تعامل در بازار اوراق بهادار، عرضه پول را کنترل می‌کند تا به اهدافی مانند تثبیت نرخ بهره، کنترل تورم و حفظ ثبات نرخ ارز دست یابد.

در دهه‌های اخیر هرچه که پیش می‌رویم اهمیت و ضریب تاثیر عملیات بازار باز در مدیریت اقتصاد کلان افزایش یافته است. برای بانک مرکزی ایران، که به طور کل با چالش‌هایی نظیر کنترل نرخ رشد کل‌های پولی و نوسانات نرخ ارز مواجه است، بهره‌گیری مؤثر از این ابزار می‌تواند نقش حیاتی در ثبات اقتصادی کشور ایفا کند.

نقش عملیات بازار باز در کنترل نرخ رشد نقدینگی

عملیات بازار باز به عنوان یکی از ابزارهای اصلی سیاست پولی، به بانک مرکزی امکان می‌دهد تا حدی سطح نقدینگی در اقتصاد را تنظیم کند. بدین جهت هنگامی که بانک مرکزی اقدام به خرید اوراق بهادار دولتی می‌کند، پول به سیستم بانکی تزریق می‌شود و نقدینگی افزایش می‌یابد و بالعکس، فروش این اوراق منجر به جذب پول از سیستم بانکی و کاهش نقدینگی در دسترس عاملان اقتصادی می‌شود. عیان است که مسئله کنترل رشد نقدینگی به ویژه در کشورهایی با تورم‌های بالاتر از اهمیت بیشتری برخوردار است، زیرا طبق نظریات اقتصادی مانند نظریه مقداری پول و دیگر نظریات می‌تواند به کاهش نرخ تورم در میان و بلندمدت و تثبیت اقتصاد کلان کمک کند (IMF, ۲۰۲۳). همچنین در این راستا مطالعات نشان می‌دهد که استفاده صحیح از عملیات بازار باز می‌تواند به تثبیت انتظارات تورمی و افزایش اعتماد به سیاست‌های پولی منجر شود. کشورهایی که از طریق این ابزار توانسته‌اند نرخ بهره را به درستی تنظیم کنند، تورم کمتری را تجربه کرده و به ثبات اقتصادی بیشتری دست یافته‌اند (WB, ۲۰۲۳).



عملیات بازار باز

سال‌های اخیر می‌توان گفت عملیات بازار باز به عنوان یکی از ابزارهای مهم در سیاست پولی بانک مرکزی ایران نیز نهادینه شده است و به تدریج با توسعه بازار اوراق بدهی، توانسته است به عنوان ابزاری مؤثرتر در مدیریت نقدینگی و کنترل تورم مورد استفاده قرار گیرد. هرچند که بدهی است برای بهبود تأثیرات این ابزار سیاست‌گذار پولی در اقتصاد کشور، تقویت و توسعه آن گریزناپذیر است.

ارتباط عملیات بازار باز و نرخ ارز

جالب توجه است که یکی از تأثیرات کلیدی عملیات بازار باز، کنترل نوسانات نرخ ارز است. نرخ ارز به عنوان یکی از شاخص‌های مهم اقتصادی، تأثیر مستقیمی بر تورم، تراز تجاری و ثبات اقتصادی دارد. بر اساس مطالعات شبکه تحقیقات علوم اجتماعی

همچنین طبق گزارشات در طول بحران مالی جهانی در سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹، بانک مرکزی هند با استفاده از عملیات بازار باز توانست نقدینگی کافی را برای سیستم بانکی فراهم کرده و از کاهش شدید رشد اقتصادی جلوگیری کند. این دو تجربه نشان می‌دهد که عملیات بازار باز، وقتی در کنار سایر سیاست‌های پولی و مالی به کار گرفته شود، می‌تواند به تنظیم نقدینگی و کاهش نوسانات تورمی کمک کرده و به عنوان ابزاری مؤثر در دستیابی به اهداف اقتصادی کلان کشورها عمل نماید.

در ایران نیز اجرای عملیات بازار باز از سال ۱۳۹۸ با راه‌اندازی بازار بین‌بانکی ریالی به نوعی شکل رسمی به خود گرفته است. هر چند که تاریخچه اولین تحرکات جدی در این حوزه را باید در اوایل دهه ۸۰ شمسی جستجو کرد. با نگاهی به روند پیش‌گرفته شده در

۵۶



اقتصاد

• شماره ۶۵ - آبان ۱۴۰۳ •

عملیات بازار باز
به عنوان یکی از
ابزارهای اصلی
سیاست پولی
به بانک مرکزی
امکان می دهد
تا حدی سطح
نقدینگی در
اقتصاد را تنظیم
کند

سیاست ها بر اقتصاد بهبود می یابد. همچنین هماهنگی بین سیاست های پولی و مالی نیز در این رابطه از پراهمیت ترین موارد است که لاجرم باید با اتخاذ رویکردی جامع و هماهنگ در سیاست گذاری های اقتصادی به سمت کنترل تورم و به تبع جلوگیری از نوسانات سایر بازارها قدم برداشت.

به جهت جمع بندی مجموعاً می توان گفت عملیات بازار باز به عنوان یکی از ابزارهای کلیدی سیاست پولی، نقش مهمی در کنترل کمیت های پولی، تثبیت نرخ بهره و کاهش نوسانات نرخ ارز ایفا می کند. برای دستیابی به این هدف، اقتصاد ایران نیازمند رویکردی جامع است که شامل افزایش شفافیت، توسعه بازارهای مالی، بهبود ساختار نظام بانکی و هماهنگی بین سیاست های پولی و مالی باشد. اجرای مؤثرتر عملیات بازار باز در این چارچوب می تواند به کاهش تورم، تثبیت نرخ ارز و بهبود اعتماد عمومی به سیاست های اقتصادی منجر شود. با توجه به تجربیات جهانی و تحقیقات علمی، تمرکز بر اصلاحات و بهبود نهادهای مالی در کنار کارکرد دقیق تر سیاست های پولی می تواند مسیر را برای اجرای موفق عملیات بازار باز در ایران هموار کند. اقدامات انجام شده در سال های اخیر نشان دهنده پیشرفت در این زمینه است و با ادامه این مسیر امید است به نتایج مطلوب بتوان دست یافت.

بخشی از منابع:

1. IMF. (2023). World Economic Outlook, October 2023. International Monetary Fund.
2. WB. (2023). Policy Frameworks for Developing Economies. World Bank Publications.
3. SSRN. (2022). Monetary Policy in Emerging Markets. Social Science Research Network.
4. ISI. (2022). Research on Monetary Policy Tools in High-Inflation Economies.
5. صمدی، م. و همکاران. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر سیاست های پولی بر نرخ ارز در ایران. فصلنامه تحقیقات اقتصادی.
6. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. (۱۳۹۹). گزارش اقتصادی و ترانزنامه. بانک مرکزی.
7. احمدی، ع. (۱۴۰۰). نقش استقلال بانک مرکزی در اثربخشی سیاست های پولی. نشریه اقتصاد پولی و بانکی.
8. South African Reserve Bank. (2015). "Monetary Policy Review."
9. Reserve Bank of India. (2015). "Monetary Policy Report."

(SSRN)، کنترل نقدینگی و تثبیت نرخ بهره از طریق عملیات بازار باز می تواند به تثبیت نرخ ارز کمک کند که این کاهش نوسانات نرخ ارز از طریق مدیریت صحیح نقدینگی، می تواند از شوک های ارزی جلوگیری کرده و اعتماد سرمایه گذاران را افزایش دهد (SSRN, ۲۰۲۲). در ایران که نوسانات نرخ ارز به دلیل عوامل متعددی از جمله تحریم های اقتصادی، تورم و انتظارات تورمی رخ می دهد، عملیات بازار باز می تواند با تنظیم نقدینگی و نرخ بهره، به کاهش این نوسانات کمک کند. تحقیقات نشان داده است که سیاست های پولی فعال، از جمله عملیات بازار باز، می تواند به تعدیل نرخ ارز و کاهش نوسانات آن کمک کند. بدیهی است اجرای مؤثر این سیاست نیازمند مدیریت دقیق و هماهنگی با سایر سیاست های اقتصادی است (صمدی و همکاران، ۱۳۹۸).

چالش ها و فرصت های اجرای عملیات بازار باز در ایران

اجرای عملیات بازار باز در ایران، با وجود برخی چالش ها، فرصت های مهمی را نیز برای بهبود سیاست های پولی و دستیابی به ثبات اقتصادی فراهم می کند. توسعه بازارهای مالی داخلی یکی از عوامل کلیدی در این زمینه است.

با گسترش و تعمیق بازار اوراق بهادار، بانک مرکزی می تواند انعطاف پذیری بیشتری در اجرای عملیات بازار باز داشته باشد و تأثیرات مثبت بیشتری بر نقدینگی و نرخ ارز اعمال کند. در این خصوص مسئله ارتقای شفافیت در سیاست گذاری ها و افزایش ارتباطات مؤثر با اذهان عمومی نیز می تواند به کاهش انتظارات تورمی و افزایش اعتماد عمومی به بانک مرکزی منجر شود. این امر به نوبه خود می تواند تأثیر عملیات بازار باز را تقویت کرده و به تثبیت نرخ ارز کمک کند.

بدین جهت بانک مرکزی ایران با تقویت شفافیت و اطلاع رسانی دقیق، می تواند به بهبود انتظارات اقتصادی و کاهش تورم کمک نماید. بهبود ساختار نظام بانکی و افزایش کارایی آن نیز از جمله مواردی است که می تواند نقش مهمی در اجرای موفق عملیات بازار باز ایفا کند. با تقویت سلامت مالی بانک ها و ارتقای نظارت و تنظیم مقررات، توانایی بانک ها در واکنش به سیاست های پولی افزایش می یابد و اثرگذاری این





جهش تامین مالی اسلامی در جهان طی ۱۰ سال

تشکیل بزرگ‌ترین بازار مالی اسلامی جهان در ایران

- ارزش دارایی‌های بازار جهانی مالی اسلامی تا سال ۲۰۲۴، حدود ۴٫۵ تریلیون دلار تخمین زده شده است
- بزرگ‌ترین بازارهای مالی اسلامی به ترتیب شامل ایران، عربستان، مالزی، قطر، عراق و سایر کشورهای خاورمیانه است
- طی یک دهه گذشته، تعداد بانک‌های کاملاً اسلامی بارشده ۳۶ درصدی به ۳۳۶ بانک در سال ۲۰۲۳ افزایش یافته است
- بازار صکوک در سال ۲۰۲۲، بیشترین ارزش صکوک منتشرشده طی ۱۰ سال اخیر را تجربه کرده است

لیلا محرابی

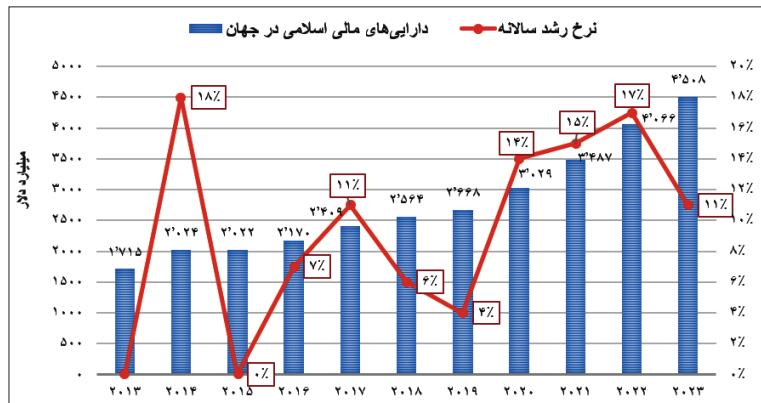
پژوهشگر پژوهشکده پولی و بانکی

۵۸



اقتصاد

● شماره ۶۵ - آبان ۱۴۰۳ ●

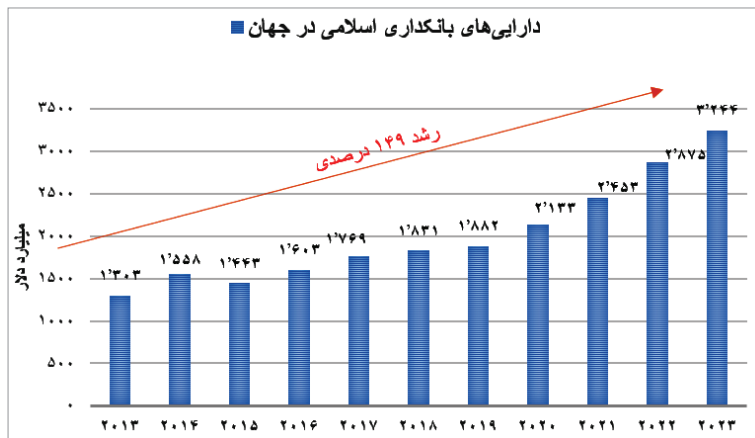


در دهه گذشته، تأمین مالی اسلامی نه تنها در بسیاری از کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا مانند مراکش، بلکه در کشورهای غیراسلامی، مانند انگلیس، جایگاه خود را به دست آورده است. گسترش جغرافیایی این صنعت از طریق توسعه ابزارها، زیرساخت‌ها و سرمایه سرمایه‌گذاران مختلف توانسته است تنوع و عمق بیشتری را برای بازارها ایجاد نماید. همچنین در دهه گذشته، تنظیم‌کنندگان (قانونگذاران) و دولت‌ها به تقویت مقررات مالی اسلامی، استراتژی‌های رشد و نقشه‌های راه برنامه جامع برای توسعه صنعت و اکوسیستم آن ادامه داده‌اند. به عنوان نمونه، برخی کشورها مانند اندونزی، مالزی، عربستان سعودی و ترکیه، حتی معیارهای مالی اسلامی را به بخشی از استراتژی‌ها و طرح‌های اقتصادی ملی خود اضافه کردند. این ابتکارات و اقدامات به شکل نرخ رشد دورقمی دارایی‌ها در چند سال گذشته ثمرات زیادی به همراه داشته است. در این میان، بانکداری اسلامی، صکوک، صندوق‌های اسلامی، سایر نهادهای مالی اسلامی، و بیمه اسلامی (تکافل) مهم‌ترین بخش‌های صنعت مالی اسلامی را تشکیل می‌دهند که به توجه به اهمیت موضوع در این مقاله، تلاش شده وضعیت صنعت مالی اسلامی در جهان به تفکیک بخش‌های مذکور طی یک دهه گذشته از لحاظ آماری مورد بررسی و مقایسه قرار گیرد.

دارایی‌های مالی اسلامی در جهان

ارزش دارایی‌های مالی اسلامی در جهان طی ۵ سال گذشته با رشد ۶۹ درصد و در دهه گذشته با رشد ۱۶۳ درصدی از ۱.۷ تریلیون دلار در سال ۲۰۱۳ به ۲.۷ تریلیون دلار در سال ۲۰۱۹ و ۴.۵ تریلیون دلار در سال ۲۰۲۳ افزایش یافته است. بر اساس توزیع

تأمین مالی اسلامی به عنوان یک نظام مالی منحصر به فرد که بر مبنای اصول اخلاقی و قوانین اسلامی (شریعت) هدایت می‌شود، از چندین جهت خود را از تأمین مالی متعارف متمایز می‌کند. این نظام با ترویج تسهیم سود و زیان و ممنوعیت دریافت و پرداخت ربا (بهره)، توسط دارایی‌های مشهود پشتیبانی می‌شود و رویکردی ایمن‌تر و اخلاقی‌تر برای تأمین مالی را تضمین می‌کند. در مجموع، ارزش دارایی‌های بازار جهانی مالی اسلامی تا سال ۲۰۲۴، حدود ۴.۵ تریلیون دلار تخمین زده شده است و طی دهه گذشته، این صنعت با رشد ۱۶۳ درصدی رویه‌رو بوده که نشان می‌دهد تقاضا برای خدمات و محصولات منطبق با شریعت در جهان با سرعت در حال افزایش است. پیش‌بینی هان‌شان می‌دهد ارزش دارایی‌های منطبق بر شریعت تا سال ۲۰۳۱ با رشد سالانه بین ۱۰ تا ۱۲.۷ درصدی، به ارزشی حدود ۵.۱ تا ۶.۷ تریلیون دلار خواهد رسید که عمدتاً ناشی از تقویت صنعت مالی اسلامی در بازارهای بزرگ مالی اسلامی همچون کشورهای حوزه خلیج فارس، خاورمیانه، آفریقا و آسیا خواهد بود. این رشد منعکس‌کننده یک صنعت سالم ناشی از ترانزانه قوی، سودآوری بالا، حمایت تنظیم‌کنندگان و تقاضای پایدار مشتریان و سرمایه‌گذاران در بخش‌های مختلف است. در این میان، بازار مالی اسلامی ۱۰ کشور برتر جهان از جمله ایران، عربستان سعودی، مالزی، امارات، قطر، کویت، بحرین، ترکیه، پاکستان و اندونزی در مجموع نزدیک به ۹۵ درصد از دارایی‌های منطبق بر شریعت در جهان را به خود اختصاص می‌دهند.



نمودار ۲

دارایی‌های بانکداری اسلامی
در جهان

بانکداری اسلامی

از میان بخش‌های مختلف صنعت مالی اسلامی، بانکداری اسلامی با سهم ۷۰ درصدی از کل دارایی‌ها و با ارزش دارایی‌هایی بالغ بر ۳۰۲ تریلیون دلار توانسته است به عنوان بزرگ‌ترین و مهم‌ترین بخش صنعت مالی اسلامی در جهان شناخته شود. طی یک دهه گذشته، تعداد بانک‌های کاملاً اسلامی با رشد ۳۶ درصدی به ۳۳۶ بانک در سال ۲۰۲۳ افزایش یافته است. این در حالی است که تعداد بانک‌های متعارف با پنجره خدمات اسلامی با ۸۴ درصد افزایش به ۲۷۴ بانک در سال ۲۰۲۳ رسیده است. (نمودار ۲)

سریع‌ترین رشد بانکداری اسلامی در دهه گذشته مربوط به کشورهای عربستان سعودی، امارات و ایران بوده است. انعطاف‌پذیری بانک‌های اسلامی از سال ۲۰۱۳ تا ۲۰۲۳ در مقابل نوسانات بازار و شرایط همه‌گیری کووید-۱۹ و عدم قطعیت‌های اقتصادی پس از سال ۲۰۲۰ باعث شد سرمایه بیشتری از سرمایه‌گذاران به سمت نهادهای بانکی اسلامی سوق داده شود. در طول این دهه، کشورهای بیشتری از تشکیل بانک‌های اسلامی استقبال کردند و خارج از کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس، مناطق دیگری همچون ترکیه، قزاقستان، ازبکستان، نیجریه، اوگاندا و فیلیپین نیز تمرکز توجه بیشتری بر بانکداری اسلامی داشتند. (جدول ۱)

فین‌تک، بانکداری دیجیتال و هوش مصنوعی به عنوان برخی از پیشرفت‌های کلیدی، تأثیرات قابل توجهی بر توسعه بانکداری اسلامی در دهه منتهی به سال ۲۰۲۳ داشتند. افتتاح بسیاری از بانک‌های دیجیتال جدید در مالزی، اندونزی، بحرین،

جغرافیایی، بزرگ‌ترین بازارهای مالی اسلامی به ترتیب شامل ایران، عربستان، مالزی، قطر، عراق و سایر کشورهای خاورمیانه است. در این میان، ایران و عربستان هریک با دارایی‌هایی به ارزش بیش از ۸۰۰ میلیارد دلار، بیشترین سهم بازار مالی اسلامی را از لحاظ دارایی‌های منطبق بر شریعت به خود اختصاص می‌دهند. (نمودار ۱)

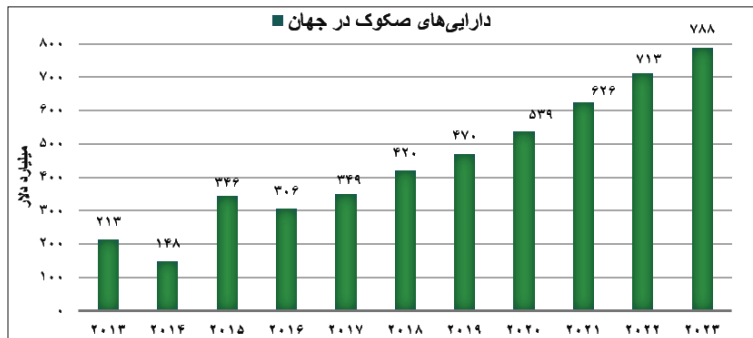
بررسی کشورهای نشان می‌دهد، بخش مالی اسلامی عمان در مقایسه با سایر کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس (PGCC) نسبتاً جوان است، اما از زمان معرفی آن در سال ۲۰۱۳ در حال گسترش بوده است و پیش‌بینی می‌شود صنعت بانکداری اسلامی در عمان با برخورداری از رشد تدریجی تا سال ۲۰۲۵ سهمی حدود ۲۰ درصد از کل دارایی‌های صنعت بانکداری را تشکیل خواهد داد. این در حالی است که بر مبنای رتبه‌بندی سرویس سرمایه‌گذاران مودی (moody)، ترکیه و عمان از لحاظ رشد دارایی‌ها به عنوان سریع‌ترین بازارهای تأمین مالی اسلامی در جهان طی سال ۲۰۲۱ شناخته شده‌اند.

به طور کلی، انعطاف‌پذیری و دیجیتالی شدن به ویژه پس از شیوع همه‌گیری کووید-۱۹، به عنوان یک تحول عمده، به بخش‌های مختلف صنعت مالی اسلامی نفوذ کرده است و می‌تواند کل نظام مالی جهانی را دگرگون کند. در این میان، بازارهای توسعه‌یافته با بازنگری در مقررات و چارچوب‌های مالی اسلامی و فناوری مالی (فین‌تک) اسلامی با انتشار صکوک مبتنی بر بلاک‌چین توانسته است از توسعه قابل توجهی برخوردار شود و این رشد بر نقش حیاتی خاورمیانه در امور مالی اسلامی جهانی تأکید دارد.

۶۰



شماره ۶۵ - آبان ۱۴۰۳



جدول ۱. مقایسه تعداد بانک‌های اسلامی و پنجره‌های اسلامی در جهان

سال	تعداد	بانک اسلامی	پنجره اسلامی
۲۰۱۳	تعداد	۲۴۷	۱۴۹
	سهم	۶۲ درصد	۳۸ درصد
۲۰۲۳	تعداد	۳۳۶	۲۷۴
	سهم	۵۵ درصد	۴۵ درصد

عربستان سعودی، ترکیه و انگلستان نمونه‌هایی از این پیشرفت‌ها به شمار می‌روند. همچنین اهمیت و عملکرد فزاینده تامین مالی پایدار در بانک‌های اسلامی منجر به ایجاد بخش‌ها و چارچوب‌های جدید تحت پوشش تامین مالی و سرمایه‌گذاری پایدار ESG، شده است.

صکوک (اوراق اسلامی)

مجموع ارزش کل صکوک یا اوراق بهادار اسلامی با افزایش قابل توجهی از ۲۱۳ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ به ۷۸۸ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۳ رسیده است. تعداد صکوک منتشر شده در بازارهای داخلی و بین‌المللی طی سال ۲۰۲۳ حدود ۱۴۵۸ صکوک به ارزش ۱۹۴ میلیارد دلار است و بازار صکوک در سال ۲۰۲۲، بیشترین ارزش صکوک منتشر شده طی ۱۰ سال اخیر را تجربه کرده است. (نمودار ۳)

- بیشترین نوع صکوک از لحاظ واحد ارزی رینگیت مالزی
- بیشترین نوع صکوک از لحاظ ناشرین حاکمیتی
- بیشترین نوع صکوک از لحاظ انتشار داخلی
- بیشترین نوع صکوک از لحاظ تاریخ سررسید
- بیشترین نوع صکوک از لحاظ ساختار (عقود)

مراجعه در طول یک دهه، شاهد انتشار انواع صکوک از لحاظ ساختار و ناشرین مختلف هستیم.

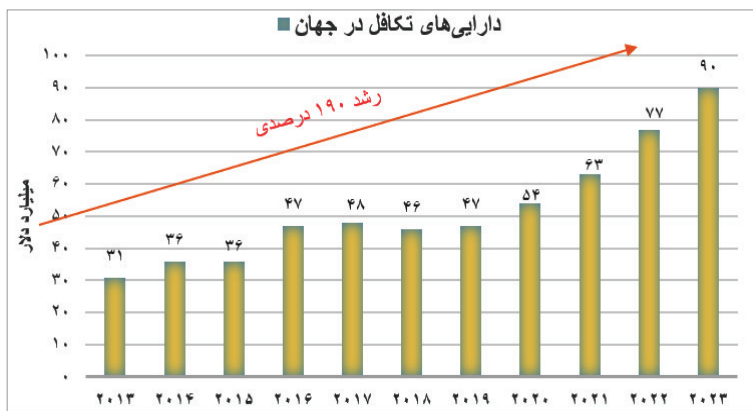
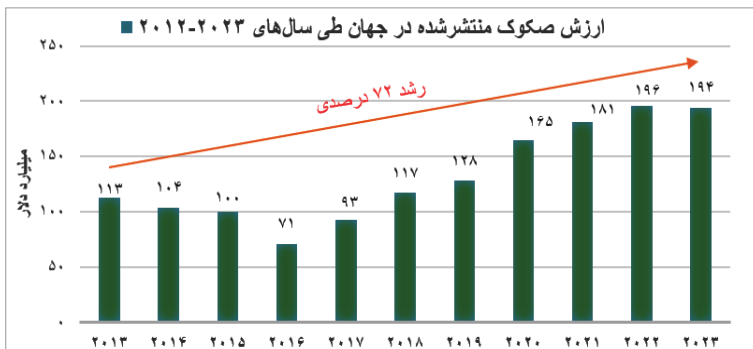
در حالی که اخیراً تمایل زیادی به سمت انتشار صکوک سبز و سایر انواع صکوک ESG وجود داشته است. به طور کلی، بسیاری از کشورها از جمله امارات متحده عربی، بحرین، مالزی، اندونزی، مصر، و کشورهای نماینده بازارهای مالی اسلامی کوچکتر مانند آفریقای جنوبی و نیجریه توانسته‌اند از بازار صکوک بیشترین استفاده را ببرند که نشان‌دهنده تقاضای بالای صکوک در سطح جهانی است. (نمودار ۴)

بیمه اسلامی (تکافل)

مجموع ارزش دارایی‌های بخش تکافل در جهان طی دهه گذشته سه برابر شده و در سال ۲۰۲۳ به مبلغ ۹۰ میلیارد دلار رسیده است. تعداد مؤسسات تکافل از ۲۷۴ مؤسسه در سال ۲۰۱۳ به ۳۴۴ در سال ۲۰۲۳ افزایش یافته و وضعیت مالی گزارش شده در سال‌های اخیر به دلیل بهتر شدن شاخص‌های افشاگری و شفافیت بخش تکافل در بازارهای مختلف بهبود یافته است. از آغاز دهه گذشته، پنجره‌های تکافل اندونزی در راستای رعایت مقررات جدید برای تبدیل به مؤسسات تکافل تلاش نموده‌اند. با این حال، به دلیل چندین چالش، از جمله سرمایه مورد نیاز، اعمال این تغییرات از سال ۲۰۲۴ به دسامبر ۲۰۲۶ اعلام شد. در آن سوی جهان، بسیاری از کشورهای شمال آفریقا شروع به معرفی محصولات جدید تکافل

نمودار ۳
دارایی‌های صکوک در جهان

جدول ۱
مقایسه تعداد بانک‌های اسلامی و پنجره‌های اسلامی در جهان



نمودار ۴

ارزش صکوک منتشرشده
در جهان طی سال‌های
۲۰۱۲-۲۰۲۳



نمودار ۵

دارایی‌های تکافل در جهان

معرفی شرکت‌های تأمین مالی جمعی، فین‌تک‌ها و همچنین ارائه محصولات مالی اسلامی از جمله تأمین مالی موسسات کوچک و متوسط و خدمات اجاره و مضاربه توسط کشورهای غیراسلامی یا با اکثریت غیراسلامی حاصل شده است. (نمودار ۶)

صندوق‌های اسلامی

به طور کلی، صندوق‌های اسلامی بیشتر به سرمایه‌گذاری در بازار پول و سهام می‌پردازند که تعداد و مجموع دارایی‌های تحت مدیریت (AUM) صندوق‌های منطبق بر شریعت در سال ۲۰۲۳ به ترتیب به ۲,۲۳۳ و ۲۲۰ میلیارد دلار رسیده است. رشد دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های اسلامی از سال ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۶ تقریباً نامحسوس است و پس از آن، از سال ۲۰۱۷ با رشد ثابت و در سال‌های ۲۰۱۹ و ۲۰۲۳ نیز با کاهش جزئی همراه بوده است.

به دلیل تقاضای قوی بازار و عملکرد بهتر موسسات و ابزارهای مالی اسلامی، شاهد رشد این بخش

برای کمک به توسعه کسب و کار خود نمودند. در بزرگترین بازارهای تکافل، تجمیع از طریق ادغام و تملک به ویژه در عربستان سعودی و امارات صورت گرفته که هدف، تشکیل شرکت‌های بزرگ‌تر و قوی‌تر تکافل است تا از این طریق بتوانند نیازهای بیمه‌ای پیچیده‌تر و فزاینده مشتریان را بهتر برآورده نمایند و همچنین منجر به ایجاد رقابت سالم در بازار شود. (نمودار ۵)

سایر نهادهای مالی اسلامی

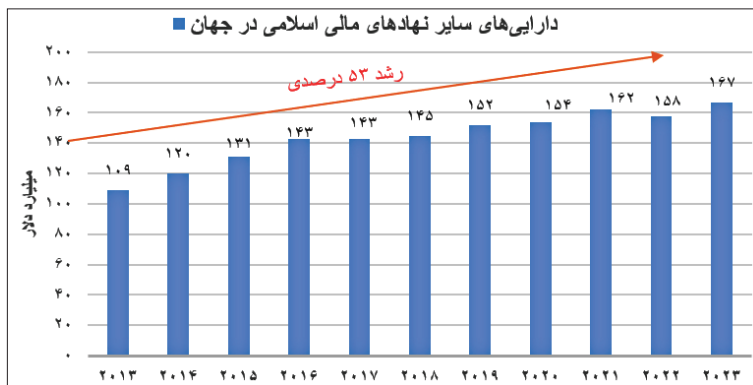
دارایی‌های سایر نهادهای مالی اسلامی (OIFI) با نرخ رشد ۵۳ درصد طی دهه گذشته به ارزش ۱۶۷ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۳ رسیده یافته است. سایر نهادهای مالی اسلامی متشکل از بنگاه‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های تأمین مالی، نهادهای مالی خرد، فین‌تک‌ها یا فناوری مالی، شرکت‌های اجاره و غیره است که تعداد آن در سال ۲۰۲۳ به ۷۹۳ (شامل تعداد ۱۲۴ فین‌تک) افزایش یافته است. این رشد بیشتر ناشی از دیجیتالی شدن،

۶۲

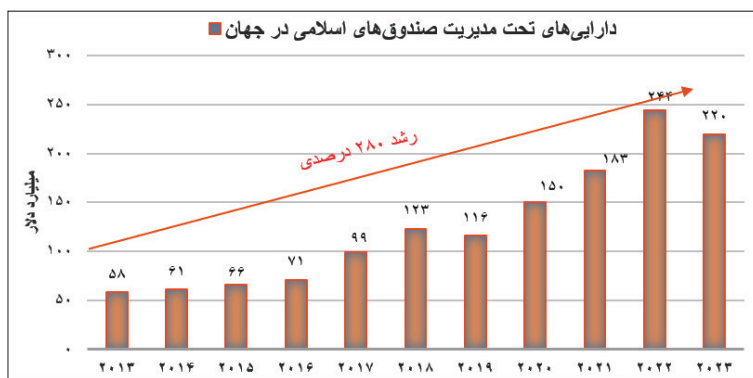


• شماره ۶۵-آبان ۱۴۰۳ •

نمودار ۶
دارایی های سایر نهادهای
مالی اسلامی در جهان



نمودار ۷
دارایی های تحت مدیریت
صندوق های اسلامی در
جهان



اقتصادی است. با وجود بانکداری اسلامی در بیش از ۸۰ کشور، این بخش در کشورهای غیرمسلمان نیز در حال رشد است. با این حال، صنعت مالی اسلامی با چالش هایی مانند استانداردسازی و هماهنگ سازی تفاسیر شرعی، تناقضات قانونی در سراسر حوزه های قضایی، و کمبود متخصصین و افراد آموزش دیده در حوزه امور مالی اسلامی روبرو است. با توجه به رشد دورقمی این صنعت و با وجود چالش های موجود، این بخش برای رشد و نوآوری های قوی در آینده آمادگی زیادی دارد. در این راستا، ایران به عنوان بزرگ ترین بازار مالی اسلامی در جهان با دارایی های مالی اسلامی به ارزش حدود ۱۰۵ تریلیون دلار و سهم ۳۴ درصدی و همچنین موقعیت مناسب از لحاظ جغرافیایی، با وجود محدودیت ها و کاستی های موجود، می تواند جهت توسعه صنعت بانکداری و تداوم فعالیت خود در این فضای رقابتی با سرمایه گذاری در زیرساخت ها و ورود به بازار صکوک از فرصت های روبه رشد این صنعت استفاده نماید.

در طول دهه گذشته توسط مدیران در هدایت وجوه اسلامی به سوی سرمایه گذاران می باشیم. از نظر جغرافیایی، سه بازار اصلی ایران، عربستان سعودی، و مالزی بزرگ ترین بازار صندوق های سرمایه گذاری اسلامی را تشکیل می دهند و در طول دهه از رشد ثابتی برخوردار بودند. (نمودار ۷) از سوی مدیریت دارایی ها، صندوق هایی همچون صندوق وقف، حج و صندوق های بازنشتگی منطبق با شریعت مورد توجه قرار گرفتند. این دهه همچنین شاهد سرمایه گذاری پایدار و مسئولانه SRI و گسترش صندوق های ثروت اسلامی و همچنین جذب بیشتر شاخص های اسلامی و صندوق های قابل معامله در بورس اسلامی ETF است.

جمع بندی

بررسی وضعیت بازارهای مالی اسلامی نشان دهنده مسیری همراه با رشد قوی و افزایش ارتباط جهانی است که ناشی از عوامل مختلف اخلاقی و



سایه تورم‌های بالا بر اقتصاد بوسنی

بازیگری ۱۰ بانک بزرگ در اقتصاد بوسنی و هرزگوین

- صنعت بانکداری بوسنی یک بازار مالی باثبات و دارای بافرهای سرمایه و جریان نقدینگی مناسب تلقی می‌شود
- بستر جامع خدمات بانکی و مالی بوسنی، همچنان در برابر بی‌ثباتی‌های اقتصادی و سیاسی، آسیب‌پذیر خواهد ماند
- شاخص ریسک (BIRI)، عدد ۴۰٫۴۵ از ۱۰۰ را نشان می‌دهد که حکایت از سطوح متوسط ریسک بخش بانکی برای اتمسفر مالی و اقتصادی بوسنی دارد
- صنعت مدیریت دارایی بوسنی، کوچک باقی مانده و تعداد سرمایه‌گذاری‌ها در این صنعت، محدود است

۶۴



اقتصاد

● شماره ۶۵ - آبان ۱۴۰۳ ●

بررسی تحلیل موسسه اعتبارسنجی فیچ از بستر جامع خدمات بانکی و مالی بوسنی نشان می‌دهد که به دلیل اندازه کوچک اقتصاد داخلی و تنش‌های سیاسی متمادی که بر اتمسفر مبادلاتی و همچنین مقررات سراسر بخش‌های این بستر تأثیر گذاشته و احتیاط سرمایه‌گذاران، کاربران و متقاضیان این صنایع را افزایش داده، حوزه بانکی توسعه نیافته باقی مانده است. با این حال، ما انتظار رشد نسبتاً قابل توجهی در ارزش افزوده ناخالص خدمات مالی و بانکی تا پایان دوره پیش‌بینی یعنی افق بلندمدت ۲۰۳۲ را داریم، زیرا همسو بودن تحرکات و اقدامات نهادهای مالی و بانکی بوسنی با استانداردهای اتحادیه اروپا، باعث افزایش اعتماد مشتریان به بازار و افزایش نرخ تقاضای موثر محصولات و خدمات مالی و بانکی می‌شود.

ارزیابی صندوق بین‌المللی پول از افق کوتاه‌مدت پیش‌رو حاکی از آن است که اقتصاد بوسنی و هرزگوین با رشد پایین و تورم بالا دست و پنجه نرم خواهد کرد. به همین دلیل، بستر جامع خدمات بانکی و مالی بوسنی همچنان در برابر بی‌ثباتی‌های اقتصادی و سیاسی، آسیب‌پذیر خواهد ماند و همگرایی مارک بوسنی با یورو اتحادیه اروپا، به این معنی است که اقتصاد این کشور تحت تأثیر تغییرات نرخ بهره بانک مرکزی اروپا قرار خواهد گرفت. علاوه بر این، تقاضاکنندگان بازارهای مالی و بانکی بوسنی به مناقشه نظامی روسیه و اوکراین، واکنش شدید نشان داده‌اند، به طوری که پیش‌بینی می‌شود صنعت مدیریت دارایی و بورس اوراق بهادار بوسنی، به دلیل گندی جریان سرمایه ناشی از کاهش شدید نرخ اعتماد بازار در اثر درگیری بین روسیه و اوکراین، کساد باقی بمانند. با این حال، مکانیزم نظارت و پشتیبانی داخلی در این کشور در سال‌های اخیر، خوب عمل کرده و وجود سطوح بالای ذخایر نقدینگی و بافرهای سرمایه‌ای، یک ویژگی مطلوب برای این بستر جامع محسوب می‌شود. همچنین با احتمال وجود موانع سیاسی و اقتصادی داخلی در طول دوره پیش‌بینی تا پایان سال ۲۰۳۲، پتانسیل آشکاری برای رشد بلندمدت قوی از پایه پایین فعلی در تمامی بخش‌های بستر جامع خدمات مالی و بانکی در بوسنی وجود دارد. به سبب تلاش‌های مستمر بانکداران در جهت کاهش سطح وام‌های غیرجاری (NPL) در ترازنامه‌های بانکی، صنعت بانکداری بوسنی

یک بازار مالی باثبات و دارای بافرهای سرمایه و جریان نقدینگی مناسب تلقی می‌شود. با در نظر گرفتن اینکه احتمالاً حجم تنش‌ها و چالش‌های اتمسفر سیاسی داخلی این کشور، در افق کوتاه‌مدت آتی کاهش یابد، عدم تعادل تراز تجاری خارجی بوسنی مهار شود و بار بدهی دولت به نظام بانکی در پایان افق کوتاه‌مدت پیش‌رو، در سطح پایین ۲۲ درصد تولید ناخالص داخلی باقی بماند، در صورت وقوع موارد فوق‌الذکر، ما چشم‌انداز محتاطانه خوش‌بینانه‌ای به آغاز رشد و افزایش تدریجی حجم دارایی‌ها، ارتقا سطح سودآوری بانک‌ها و بهبود کیفیت دارایی‌های بانکی در افق‌های نزدیک را داریم. این چشم‌انداز خوش‌بینانه رشد بلندمدت بخش بانکی، منبج از هم‌افزایی و هماهنگی فزاینده انجام گرفته مکانیزم‌های حقوقی صنعت بانکداری بوسنی با مقررات اتحادیه اروپا و مشارکت قابل توجه نهادهای بانکی بین‌المللی در بازار داخلی این کشور است.

شرکت‌های داخلی در صنعت بیمه در بوسنی همانند بانک‌های ملی و دولتی این کشور، تجربه اقدامات و فرآیندهای ادغام و تملک را داشته‌اند و همین امر، موجب رشد پایدار آنها در چند سال آینده خواهد شد. انتظار می‌رود که بازار بیمه در بوسنی و هرزگوین با توجه به وضعیت توسعه نیافته امروز خود، یک نرخ رشد نسبتاً قوی را تا پایان دوره پیش‌بینی یعنی تا پایان سال ۲۰۳۲ تجربه کند. با این حال، تحقق این پیش‌بینی رشد منوط به توسعه پایدار مالی در اقتصاد داخلی بوسنی است که منجر به بهبود بازار کار، افزایش نرخ دستمزدها و در نتیجه، افزایش تقاضا برای محصولات و خدمات بیمه خواهد شد. صنعت مدیریت دارایی در بوسنی به دلیل عوامل متعددی از جمله تقاضای خُردفروشی ضعیف، محیط نظارتی چالش برانگیز و عملکرد ضعیف شرکت‌های کوچک و متوسط، توسعه نیافته باقی مانده است. در نتیجه، سودآوری و تنوع محصولات و خدمات صندوق‌های سرمایه‌گذاری حداقل تا پایان افق کوتاه‌مدت پیش‌رو، محدود خواهد بود. با این حال، پتانسیل توسعه این صنعت در افق بلندمدت وجود دارد.

بوسنی خاستگاه دو بستر بورسی، یکی بورس اوراق بهادار سارایوو و دیگری بورس اوراق بهادار بانی لوکا است. در حالی که تعداد زیادی از شرکت‌ها و کسب‌وکارها در بازار سرمایه بوسنی نمایه شده‌اند، با این حال، هر دو بازار به بسیاری از مشتریان یکسان متکی هستند. با توجه به همگرایی فزاینده بستر حقوقی و اقتصادی بوسنی با مناسبات و مکانیزم‌های اتحادیه اروپا، پتانسیل

ارزیابی صندوق
بین‌المللی
پول از افق
کوتاه‌مدت
پیش‌رو حاکی
از آن است که
اقتصاد بوسنی و
هرزگوین با رشد
پایین و تورم بالا
دست و پنجه
نرم خواهد کرد



داده‌های بانک
مرکزی بوسنی و
هرزگوین نشان
می‌دهد که در
افق کوتاه مدت
پیش رو، نرخ
رشد سالانه
تسهیلات
اعتباری به ۴،۵
درصد خواهد
رسید

رشد بازار سرمایه این کشور در افق بلندمدت
۲۰۳۲، دور از ذهن نیست.

خلاصه چشم انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

پیش بینی ها نشان می‌دهد که دارایی‌های نظام بانکی در بوسنی در طول دوره پیش بینی شده (به استثنای افق کوتاه مدت) رشد پایدار و قدرتمندی را تجربه کند و ارزش کل دارایی‌ها در این صنعت به ۵۹،۲۲ میلیارد مارک بوسنی تا پایان سال ۲۰۳۲ برسد. این میزان پیش بینی شده، افزایش قابل توجهی نسبت به ارزش تخمینی ۴۰،۰۲ میلیارد مارکی در افق کوتاه مدت خواهد بود. داده‌های بانک مرکزی بوسنی و هرزگوین نشان می‌دهد که در افق کوتاه مدت پیش رو، نرخ رشد سالانه تسهیلات اعتباری به ۴،۵ درصد خواهد رسید. همچنین انتظار می‌رود که در همین بازه زمانی، ۵۰ درصد از کل تسهیلات قابل ارائه، به خانوارها تعلق گیرد تا از اقتصاد داخلی در برابر فشارهای تورمی، حمایت شود.

انتظار می‌رود که ارزش کل حق بیمه‌های ناخالص ثبت شده رسمی در افق کوتاه مدت پیش رو، ۹ درصد رشد را تجربه کند که نسبت به میزان ۸،۲ درصد فعلی، افزایش خواهد داشت. همچنین پیش بینی می‌شود که در افق‌های آتی، بازار بیمه‌های عمومی و تخصصی به طور قابل توجهی بزرگ‌تر از بازار بیمه عمر باقی بماند و بیش از ۸۰ درصد از کل حق بیمه‌های ثبت شده رسمی را تا پایان سال ۲۰۳۲، به خود اختصاص دهد.

وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری بوسنی

محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برای بوسنی (BIRI)، عدد ۴۰،۴۵ از ۱۰۰ را نشان می‌دهد که حکایت از سطوح متوسط ریسک بخش بانکی برای اتمسفر مالی و اقتصادی بوسنی دارد. با این امتیاز، بوسنی در رتبه بندی ۱۳۲ کشوری این شاخص، در جایگاه هفتاد و چهارم جهان قرار گرفته است. امتیاز BIRI پایین بوسنی نسبت به سایر بازارهای منطقه‌ای، نشان دهنده ریسک‌های متعدد محتمل و قابل وقوع در نظام بانکی این کشور در یک فضای سیاسی و اقتصادی چالش برانگیز و ملتهب داخلی است. همچنین از زمان سقوط شدید مولفه‌های صنعت بانکداری در طول همه گیری کرونا، ریسک بخش بانکی در بوسنی بالا باقی مانده است. با این حال، این بازار مالی در برابر اداهای مخالف سیاسی و اقتصادی، انعطاف پذیرتر شده است.

تحلیل بازار خدمات بانکی و مالی بوسنی بر مبنای ماتریس SWOT

نقاط ضعف

- صنعت مدیریت دارایی بوسنی، کوچک باقی مانده و تعداد سرمایه گذاری‌ها در این صنعت، محدود است.
- تمایز و تنوع کم محصولات بانکی، بیمه و مدیریت دارایی، باعث کاهش عمق بازارهای مالی در بوسنی خواهد شد.
- برای بیمه‌گران بین المللی فعال در بازار بیمه، کشور بوسنی اغلب تنها بخش کوچکی از بسترهای بالقوه منطقه‌ای آنهاست.
- بن بست‌های سیاسی و شکاف‌های نهادی پیچیده محدودیت‌هایی را برای سرمایه گذاری ایجاد کرده است.
- سطوح پایین درآمد خانوارهای بوسنیایی، همچنان مانع مهمی برای صنعت مدیریت دارایی و بورس‌های این کشور خواهد بود.
- تقسیمات نظارتی بین دو نهاد، ناکارآمدی و عدم اطمینان در رژیم نظارت مالی و بانکی در این کشور، ایجاد کرده است.

نقاط قوت

- صنعت بانکداری بوسنی با توجه به تقویت همسویی اقتصاد داخلی این کشور با استانداردهای اتحادیه اروپا، تسهیلات خوبی را از نهادها و موسسات مالی بین المللی دریافت کرده و می‌کند.
 - افزایش همگرایی نظارتی در پروژه‌های مشترک با کشورهای همسایه، مقررات مالی بوسنی را قوی تر و با ثبات تر کرده است.
 - بانک‌های این کشور سطوح بالایی از بافرهای سرمایه‌ای را در اختیار دارند که همین مسئله باعث کاهش وام‌های غیر جاری و افزایش ثبات عملکردی شده است.
 - دو بازار بورس رسمی بوسنی، دارای زیرساخت‌های نسبتاً پیشرفته‌ای هستند.
- #### تهدیدها
- اتصال پول ملی بوسنی به یورو، می‌تواند باعث افزایش قابل توجه نوسانات داخلی شود.
 - ساختار پیچیده بانک مرکزی و اندازه کوچک بازارهای مالی، پتانسیل رشد اقتصاد داخلی را محدود خواهد کرد.
 - ریسک‌ها و بی‌ثباتی‌های سیاسی مداوم، سرمایه گذاری در بوسنی را محدود کرده و جذب و تامین سرمایه در خارج از نظام بانکی را دشوار می‌کند.
 - حجم بدهی‌های بانکی شرکت‌های کوچک و متوسط در بوسنی در حال افزایش است.

• ادامه درگیری نظامی روسیه و اوکراین، چالش‌های صنعت خدمات مالی و بانکی بوسنی را چند برابر خواهد کرد.

فرصت‌ها

• صنعت مدیریت دارایی توسعه نیافته بوسنی، فرصت‌های زیادی را برای گروه مشتریان جدید و محصولات نوآورانه ایجاد خواهد کرد.

• ادغام بخش بانکی به بازیگران داخلی کمک می‌کند تا بر روی فناوری‌های جدید، سرمایه‌گذاری کنند.

• وام‌های تأمین شده توسط اتحادیه اروپا برای شرکت‌های کوچک و متوسط داخلی، رشد اعتبارات و درآمدهای بهره‌ای را در بین بانک‌های بوسنی تقویت کرده و همچنین امکاناتی را برای شرکت‌های داخلی صنعت بیمه ایجاد می‌کند.

• با توجه به جمعیت قابل توجه مسلمانان در بوسنی، فرصت‌های قابل توجهی در حوزه بانکداری مبتنی بر شرع وجود دارد.

بازار خدمات صنعت بانکداری در بوسنی

پیش‌بینی‌ها نشان می‌دهد که دارایی‌های نظام بانکی در بوسنی در طول دوره پیش‌بینی شده (به استثنای افق کوتاه مدت) رشد پایدار و قدرتمندی را تجربه کند. این چشم‌انداز رشد بلندمدت بخش بانکی، منتج از هم‌افزایی و هماهنگی فزاینده انجام گرفته مکانیزم‌های حقوقی صنعت بانکداری بوسنی با مقررات اتحادیه اروپا و مشارکت قابل توجه نهاد‌های بانکی بین‌المللی در بازار داخلی این کشور است. بزرگترین بازیگران صنعت بانکداری بوسنی، ۱۰ بانک تجاری هستند که تقریباً ۷۰ درصد از کل دارایی‌های این صنعت را در اختیار دارند. همچنین تعداد قابل توجهی از بانک‌های بین‌المللی در بوسنی فعال هستند که به ایجاد اعتماد در بین سرمایه‌گذاران داخلی کمک می‌کند. با این حال، به دلیل بوروکراسی پیچیده و تنش‌های سیاسی بین فدراسیون بوسنی و هرزگوین (FBiH) و جمهوری صربسکا (RS)، محدودیت‌های زیادی در حوزه فعالیت بانک‌ها و موسسات مالی داخلی و خارجی در این کشور وجود دارد.

بانک‌های عامل برتر بوسنی در افر ۲۰۲۲

• شرکت خدمات بانکداری و مالی بانک یونی

کردیت بوسنی (UniCredit Bank)

شرکت خدمات بانکداری و مالی بانک یونی کردیت بوسنی، با مجموع دارایی ۶۵۳۷ میلیون مارک بوسنی، بزرگترین بانک تجاری این کشور از نظر حجم و ارزش دارایی محسوب می‌شود. این بانک به

عنوان رهبر صنعت بانکداری بوسنی در سال ۲۰۰۸ از طریق ادغام بانک UniCredit Zagrebačka و HVB Central Profit Banka تأسیس شد. یونی کردیت بوسنی دارای ۱۲۰۰ کارمند، ۷۴ شعبه در سراسر بوسنی، به همراه بیش از ۲۷۰ دستگاه پول نقد و نزدیک به یک میلیون مشتری است. همچنین این بانک یک شرکت تابعه در حوزه سرمایه‌گذاری و لیزینگ رانیز مدیریت می‌کند.

• بانک رایفیزن بوسنی و هرزگوین (Raiffeisenbank Bosnia and Herzegovina)

بانک رایفیزن بوسنی و هرزگوین با ارزش دارایی ۴۸۸۲ میلیون مارک بوسنی، در جایگاه دومین بانک بزرگ تجاری این کشور قرار گرفته است. این بانک بخشی از گروه بزرگ مالی و بانکی اتریشی رایفیزن، یکی از گروه‌های بانکی پیشرو در منطقه اروپای مرکزی و شرقی (CEE) است. این بانک در سال ۱۹۹۲ با نام "Market Banka dd Sarajevo"، به عنوان یک وام‌دهنده خصوصی با سهامداران خصوصی که مالک بیش از ۹۰ درصد از این بانک بودند، شروع به کار کرد. سپس در سال ۲۰۰۰، ۸۹.۷ درصد از سهام این بانک توسط گروه مالی رایفیزن اتریش خریداری شد. بانک رایفیزن بوسنی و هرزگوین طیف گسترده‌ای از خدمات مالی و بانکی را از طریق شبکه‌ای متشکل از ۱۷۰ شعبه و بیش از ۴۰۰ دستگاه خودپرداز در سراسر بوسنی و بیش از ۱۰۰۰ کارمند به مشتریان شرکتی و حقیقی خود ارائه می‌دهد.

• شرکت خدمات بانکداری و مالی نوا بانک بانجا لوکا (Nova Banka Banja Luka)

شرکت خدمات بانکداری و مالی نوا بانک بانجا لوکا، با ارزش کل دارایی ۲۸۲۰ میلیون مارک بوسنی، به عنوان سومین بانک بزرگ تجاری این کشور شناخته می‌شود. این بانک از سال ۱۹۹۹ در بوسنی فعالیت می‌کند و یکی از اولین بانک‌های خصوصی در این کشور است. دو دهه بعد، نوا بانک بانجا لوکا به یک بازیگر پیشرو و تأثیرگذار در صنعت بانکداری بوسنی تبدیل شد که مجموعه‌ای از خدمات بانکداری سنتی مانند سپرده‌گذاری، خدمات پس‌انداز، فاکتورینگ، تخصیص اعتبارات و ترانکس‌های پولی و نظام‌های پرداخت را ارائه می‌دهد. این بانک از سال ۲۰۰۲ در بورس اوراق بهادار بانیا لوکا نمایه است. از دسامبر ۲۰۱۸، نوا بانک بانجا لوکا بزرگترین سهامدار شرکت ساختمانی MGMind است که متعلق به یک تاجر برجسته محلی است. در نوامبر ۲۰۲۱، ام‌جی ماینند ۴۴.۵ درصد از سهام نوا بانک را به دست آورد و به بزرگترین سهامدار این بانک تبدیل شد.

با توجه به جمعیت قابل توجه مسلمانان در بوسنی، فرصت‌های قابل توجهی در حوزه بانکداری مبتنی بر شرع وجود دارد



اتصال پول
ملی بوسنی به
یورو، می تواند
باعث افزایش
قابل توجه
نوسانات
داخلی شود

• بانک اینتسا سانپائولو بوسنی و هرزگوین (Intesa Sanpaolo Banka Bosna i Hercegovina)

بانک اینتسا سانپائولو بوسنی و هرزگوین با مجموع دارایی ۲۴۸۶ میلیون مارک بوسنی، چهارمین بانک بزرگ تجاری در این کشور از منظر ارزش و حجم دارایی است. در فوریه ۲۰۲۲، شعبه جدید بانک سرمایه گذاری اروپا، EIB Global، (EIB) تخصیص تسهیلات ۲۰ میلیون یورویی را با بانک اینتسا سانپائولو بوسنی و هرزگوین امضا کرد که هدف آن حمایت از سرمایه گذاری در شرکت های کوچک و متوسط بود. این وجوه به این بانک این امکان را می دهد تا به شرکت های محلی که متعهد به بهبود تأثیر اجتماعی کسب و کار خود و ایجاد فرصت های شغلی بلندمدت هستند، وام دهد.

بازار خدمات صنعت بیمه در بوسنی

مارشد نسبتاً قوی در بازار بیمه بوسنی و هرزگوین را از افق میان مدت تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲ پیش بینی می کنیم. انتظار می رود که در افق های آتی، بازار بیمه های عمومی و تخصصی به طور قابل توجهی بزرگ تر از بازار بیمه عمر باقی بماند و بیش از ۸۰ درصد از کل حق بیمه های ثبت شده رسمی را تا پایان سال ۲۰۳۲، به خود اختصاص دهد. از آنجایی که صنعت بیمه بوسنی در برابر رکود اقتصادی آسیب پذیر است، پیش بینی رشد ما مشروط به ادامه توسعه اقتصادی است که منجر به بهبود بازار کار، افزایش دستمزدها و جذب پیشنهادات بیمه گران شود.

ما پیش بینی می کنیم که در افق کوتاه مدت پیش رو، ارزش بازار بیمه های عمر با رشد ۵.۵ درصدی، به ۰.۲ میلیارد مارک بوسنی برسد. همچنین انتظار می رود که از افق میان مدت تا انتهای افق بلندمدت ۲۰۳۲، نرخ رشد حق بیمه های عمر نسبتاً قوی باشد و به طور متوسط ۴.۷ درصد در سال افزایش یابد. پیش بینی می شود که سهم بیمه های عمر از کل حق بیمه ها در این صنعت از میزان ۲۱.۳ درصد فعلی، به کمی بیش از ۱۸.۴ درصد تا پایان سال ۲۰۳۲ کاهش یابد.

چشم انداز رقابتی آتی در صنعت بیمه بوسنی

صنعت بیمه بوسنی و هرزگوین، یک بازار مالی کوچک و ادغام شده است و تنها ۲۵ شرکت در این بازار فعالیت می کنند که ۱۶ شرکت به طور انحصاری بیمه های عمومی و تخصصی و ۹ شرکت هم هر دو نوع بیمه را ارائه می دهند. با وجود اندازه کوچک صنعت بیمه در بوسنی، مشارکت بین المللی قابل توجهی به ویژه از سوی شرکت های اتریشی در این بازار وجود دارد.

بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی در بوسنی

صنعت مدیریت دارایی در بوسنی به دلیل عوامل متعددی از جمله تقاضای خُرده فروشی ضعیف، محیط نظارتی چالش برانگیز و عملکرد ضعیف شرکت های کوچک و متوسط، توسعه نیافته باقی مانده است. در نتیجه، سودآوری و تنوع محصولات و خدمات صندوق های سرمایه گذاری حداقل تا پایان افق کوتاه مدت پیش رو، محدود خواهد بود. با این حال، پتانسیل توسعه این صنعت در افق بلندمدت وجود دارد.

اگرچه پیش بینی می شود که بهبود اقتصادی آهسته بوسنی باعث کاهش تولید ناخالص داخلی واقعی در افق کوتاه مدت پیش رو شود، اما باز هم انتظار می رود که رشد نسبتاً قابل توجهی در جریان سرمایه و دارایی های صندوق های سرمایه گذاری بوسنی وجود داشته باشد. با این حال، این رشد به دلیل اندازه کوچک صنعت مدیریت دارایی، که کمتر از ۳ درصد از کل صنعت خدمات مالی و بانکی بوسنی را تشکیل می دهد، محدود خواهد شد. علاوه بر این، سرمایه گذاران خُرده فروشی و نهادهای تاکنون علاقه کمی به این صنعت نشان داده اند. بیشتر صندوق های سرمایه گذاری فعلی به عنوان صندوق های سرمایه گذاری خصوصی سازی در دوران گذار اقتصادی این کشور، ایجاد شده اند.

بستر خدمات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در بوسنی

هر دو قلمرو حکمرانی بوسنی و هرزگوین دارای بازار بورس اوراق بهادار مربوط به خود است، یعنی بورس اوراق بهادار سارایوو واقع در فدراسیون بوسنی و هرزگوین و بورس اوراق بهادار بانیو لوگا واقع در جمهوری صربسکا. اگرچه هر دو پلتفرم سهامی، تعداد قابل توجهی شرکت و کسب و کار نمایه شده دارند، اما مشتریان بسیاری از آنها مشترک است. در حال حاضر، سفارشات معاملاتی در هر دو بازار سرمایه، ارزش پایینی دارند. با این حال، با توجه به همگرایی فزاینده بستر حقوقی و اقتصادی بوسنی با مناسبات و مکانیزم های اتحادیه اروپا، پتانسیل رشد بازار سرمایه این کشور در افق بلندمدت ۲۰۳۲، دور از ذهن نیست.

پیش بینی شده است که ارزش مجموع گردش مالی بورس اوراق بهادار سارایوو در افق کوتاه مدت پیش رو به ۴۱.۵۴ میلیون مارک بوسنی و ارزش کل گردش مالی بورس اوراق بهادار بانجا لوگا به ۶۰.۸۴ میلیون مارک بوسنی برسد.



مروری بر شیوه‌های کنترل تورم در اقتصاد جهان (۱)

هدف‌گذاری تورمی شیلی را از بحران فراگیر نجات داد

- با استناد به آمار و اطلاعات رسمی، گزارشی مبنی بر وجود بی‌ثباتی مالی بستر جامع خدمات مالی و بانکی شیلی در دوره اجرای هدف‌گذاری تورمی مشاهده نشد

- شیلی دومین کشوری بود که رژیم سیاستی هدف‌گذاری تورمی را اتخاذ کرد

- در ۱۷ سپتامبر ۱۹۹۰، اجرای رسمی رژیم سیاستی هدف‌گذاری تورمی در دستور کار بانک مرکزی شیلی قرار گرفت

- شیلی یکی از کشورهایی است که توانست با هوشمندی نهاد بانک مرکزی و اتخاذ تصمیمات صحیح و به موقع از هدف‌گذاری تورمی نهایت استفاده را ببرد

۶۹



اقتصاد

● شماره ۶۵-آبان ۱۴۰۳ ●

بیش از نیمی
از اقتصادهای
کوچک و
بزرگ جهان
در قاره‌های
مختلف
حداقل یک
بار رویکرد
هدف‌گذاری
تورمی را به
عنوان رکن
اصلی سیاست
پولی خود
برگزیده‌اند

در هنگامه‌ای که بانک مرکزی نیوزلند در سال ۱۹۸۹ برای اولین بار در تاریخ اقتصادی جهان، یک هدف صریح و معین در محدوده مجاز تعیین شده را برای نرخ تورم سال آینده اقتصاد خود در بودجه تقدیمی به پارلمان این کشور اعلام کرد، قطعاً مقامات سیاسی و اقتصادی این کشور از آغاز تحولی بنیادین و جریان‌سازی در رویکردهای پولی و فراگیری جهانی اتخاذ چنین ابزار سیاستی موثری در اقتصاد بین‌الملل، بی‌اطلاع بودند. بیش از ۱۰ سال بعد از آن تاریخ، بهره‌گیری از هدف‌گذاری تورمی به عنوان یک چارچوب پولی استاندارد، کارآمد، نجات‌بخش و بهبوددهنده رو به افزایش گذاشت، به طوری که تا به امروز، بیش از نیمی از اقتصادهای کوچک و بزرگ جهان در قاره‌های مختلف، حداقل یک بار رویکرد هدف‌گذاری تورمی را به عنوان رکن اصلی سیاست پولی خود برگزیده‌اند.

شیلی دومین کشوری بود که رژیم سیاستی هدف‌گذاری تورمی را اتخاذ کرده و اولین هدف مرتبط با محدوده مجاز تعیین‌شده برای نرخ تورم سالانه خود را در سپتامبر ۱۹۹۰، تعیین کرد و بانک مرکزی این کشور توانست از این ابزار موثر پولی برای کاهش نرخ تورم از ۲۷ درصد به محدوده مشخص بین ۲ تا ۴ درصدی، یعنی در سطح ثابت ۳۰۱ درصد بهره‌برد. مبتنی بر این موضوع، در بخش جدید از مجموعه مقالات مرتبط با پرونده پژوهشی "مروری بر هدف‌گذاری تورمی در تاریخ اقتصاد جهان"، به سراغ بررسی تجربه کشور شیلی در بهره‌گیری از این رویکرد مهم پولی می‌رویم و علل روی آوردن دولتمردان این کشور به این نوع از ابزار مدیریت تورمی و همچنین علل موفقیت آمیز بودن اجرای رژیم سیاستی هدف‌گذاری تورمی در اقتصاد شیلی را تبیین می‌نماییم.

چرایی تصمیم بانک مرکزی شیلی مبنی بر اتخاذ رویکرد هدف‌گذاری تورمی

برای درک بهتر و پاسخ به این سوال مهم که چرا بانک مرکزی شیلی، اقدام به تغییر سیاست پولی خود و استفاده از رژیم هدف‌گذاری تورمی کرد، می‌بایست به

تبیین بحران ارزی و بانکی به وقوع پیوسته در اقتصاد این کشور که سرمنشاء تغییر خط مشی سیاست‌گذاری پولی شد، بپردازیم. اقتصاد شیلی در اواسط دهه ۸۰ میلادی، به سبب بروز یک بحران فراگیر در نظام ارزی و کاهش مستمر ارزش پول ملی این کشور به دلیل اختلال در بخش‌های مختلف بستر مالی و بانکی به ویژه صنعت بانکداری و صنعت مدیریت دارایی‌ها، پا به یک دوره افزایش غیرقابل مهار و پُرشتاب قیمت کالاها به ویژه کالاهای اساسی و استراتژیک گذاشت و نرخ تورم این کشور در بالاترین سطح تاریخی خود قرار گرفت. در آن زمان، رژیم ارزی شیلی، سیستم نرخ ارز ثابت رایج در آن دوره با ویژگی‌های منحصربه‌فرد خود در کشورهای آمریکای لاتین بود که در عین متمایز بودن نسبت به سایر اقتصادهای جهانی، به دلیل یکپارچگی فراگیری که این نوع رژیم ارزی در بین کشورهای آمریکای جنوبی ایجاد کرده بود و موجب شده بود که خدمات و مراودات بانکی، مالی، ارزی و اقتصادی بین کشورهای این قاره، در یک پلتفرم و بستر به هم پیوسته و مشترک قابل انجام، یک رویکرد ارزی پُریسک محسوب شود.

به همین دلیل، با آغاز تدریجی بحران مالی و ارزی در سال‌های اواخر دهه ۸۰ میلادی در آرژانتین، برزیل، پرو، مکزیک، پاراگوئه و نیکاراگوئه، بانک‌های مرکزی کشورهای مذکور برای جلوگیری از گسترش ابعاد این تنش‌های اقتصادی، دست به اقدامات کوتاه‌مدت و سریعی نظیر افزایش غیرمتعارف نرخ بهره زدند و همین یکپارچگی عملیاتی موجب شد که نرخ‌های بهره بالاتر در کشورهای آمریکای لاتین، به شدت بر وضعیت نرخ‌های بهره در اقتصاد شیلی فشار مضاعف وارد کرده و صنعت بانکداری و صنعت مدیریت دارایی این کشور را به چالش بکشد.

عدم آمادگی حاکمیت اقتصادی شیلی به محوریت بانک مرکزی این کشور برای مواجهه با تنش‌های پی در پی مالی و ارزی، اثرگذاری سیاست‌های پولی این نهاد را برای مقابله با شرایط پیش‌آمده که منتج از به کارگیری این ساختار و رویکرد ارزی پُریسک بود، خنثی کرد و بدین ترتیب، بحران فراگیر ارزی و بانکی در سپتامبر ۱۹۸۸، اقتصاد شیلی را در نوردید.



نجات بخشی ابزار هدف گذاری تورمی در بحران ارزی و بانکی فراگیر شیلی

اقتصاد شیلی در ماه های پایانی سال ۱۹۸۸ میلادی، بغرنج ترین و ملتهب ترین وضعیت در شاخص های کلان اقتصادی خود به ویژه در نرخ تورم، نرخ رشد اقتصادی، نرخ تولید ناخالص داخلی و نرخ بیکاری را تجربه کرد. در مدت بسیار کمی، این بحران ارزی و بانکی فراگیر به اقشار مختلف جامعه شیلی سرایت کرد، به طوری که بسیاری از خانوارها، کارمندان، کارگران، صاحبان صنایع و کسب و کارهای کوچک و متوسط به دلیل تورم سوزان ایجاد شده، در تامین نیازهای اولیه و مصرفی خود دچار مشکلات عدیده ای شدند.

وخامت این اوضاع در سال جدید میلادی نیز ادامه پیدا کرد و مدیران و کارآفرینان بیشتری در حوزه های مختلف در طول سال ۱۹۸۹، توانایی پرداخت حقوق به کارگران و کارمندان را از دست داده و کم کم، اقتصاد صنعتی این کشور رو به تعطیلی و فروپاشی مطلق حرکت کرد. از سوی دیگر، عدم دریافت حقوق و معوقات چندین ماهه مطالبات باعث شده بود که بسیاری از شهروندان این کشور، توانایی بازپرداخت اقساط تسهیلات دریافتی خود به بانک های عامل شیلی را نداشته باشند و بدین ترتیب در بازه زمانی اواسط ۱۹۸۹ تا اواسط ۱۹۹۰، صنعت خدمات مالی و بانکی این کشور در بخش های مختلف، با چالش های متعددی، دست و پنجه نرم می کرد. در یک نمونه، افزایش نقدینگی غیرقابل مهار ناشی از پول های سرگردان و سرمایه هایی که به دلیل کاهش شدید اعتماد به نظام بانکی و افزایش شاخص ترس مالی، از بانک ها و نهادهای مالی و اعتباری کشور

شیلی بیرون کشیده می شد، موجب شد که خطر فروپاشی و ورشکستگی بخش اعظمی از بانک های تجاری دولتی و خصوصی این کشور، قوت بگیرد.

عدم کارایی عملکردی کابینه اقتصادی دولت سبب شد که در یک شرایط اضطراری و حالت فوق العاده، رئیس جمهور شیلی مستقیماً از مقامات بانک مرکزی این کشور بخواهد که به فکر چاره ای اساسی برای عبور از این بحران فراگیر باشند. رئیس وقت بانک مرکزی شیلی، نزدیک ترین راه برای خروج از تنش ایجاد شده را تغییر نظام مدیریت نرخ تورم و رژیم سیاست گذاری ارزی اعلام و پیشنهاد داد که با توجه به اجرای موفق سیاست هدف گذاری تورمی در اقتصاد نیوزلند، به صورت آزمایشی و در صورت موفقیت، به صورت بلندمدت، خط مشی سیاست گذاری پولی سال آینده را بر پایه تلاش برای تحقق و دستیابی به نرخ تورم در یک بازه عددی معین و مشخص، قرار دهیم. بدین ترتیب با موافقت رئیس جمهور وقت شیلی و همراهی پارلمان این کشور، در ۱۷ سپتامبر ۱۹۹۰، اجرای رسمی رژیم سیاستی هدف گذاری تورمی در دستور کار بانک مرکزی شیلی قرار گرفت.

علل موفقیت آمیز بودن اجرای رژیم سیاستی هدف گذاری تورمی در اقتصاد شیلی

با استناد به آمار و ارقام رسمی منتشره از سوی نهادهای پولی و بانکی معتبر بین المللی و با بررسی روند تاریخی نرخ تورم شیلی در سال های پس از پیاده سازی رویکرد هدف گذاری تورمی می توانیم دریابیم که شیلی، یکی از کشورهایی است که توانست با هوشمندی نهاد بانک مرکزی و اتخاذ

در بازه زمانی
اواسط ۱۹۸۹ تا
اواسط ۱۹۹۰
صنعت خدمات
مالی و بانکی
این کشور در
بخش های
مختلف، با
چالش های
متعددی،
دست و پنجه
نرم می کرد



مهم ترین دلیل موفقیت هدف گذاری تورمی شیلی

اولین و مهم ترین علت موفقیت تغییر سیاست گذاری در نظام پولی شیلی و موثر بودن استفاده از رویکرد هدف گذاری تورمی بر مولفه های کلان مالی این کشور، استقلال عملیاتی کامل بانک مرکزی شیلی در طراحی و تدوین سیاست ها، تصمیم سازی ها و اجراات بود.

اقتصاد شیلی
در ماه‌های
پایانی سال
۱۹۸۸ میلادی
بغرنج‌ترین و
ملتهب‌ترین
وضعیت در
شاخص‌های
کلان اقتصادی
خود، به‌ویژه
در نرخ تورم را
تجربه کرد

تصمیمات صحیح و به موقع و عملگرایی
سریع و حساب‌شده، بیشترین بهره را از
رژیم هدف‌گذاری در فرآیند مدیریت نرخ
تورم خود برد. حال در توضیح اینکه چرا
باید سیاست هدف‌گذاری را به عنوان یک
ابزار موثر پولی و یک رویکرد کارآمد در جهت
مدیریت نرخ تورم در اقتصاد شیلی بدانیم،
به علل و عوامل مختلفی می‌توانیم اشاره
نماییم که دو مورد از مهم‌ترین دلایل بروز
نتایج مثبت حاصل از هدف‌گذاری تورمی
بیان می‌شود:

استقلال حقیقی بانک مرکزی شیلی در تصمیم‌سازی‌ها و اجراییات

اولین و مهم‌ترین علت موفقیت تغییر
سیاست‌گذاری در نظام پولی شیلی و موثر
بودن استفاده از رویکرد هدف‌گذاری تورمی
بر مولفه‌های کلان مالی این کشور، استقلال
عملیاتی کامل بانک مرکزی شیلی در طراحی
و تدوین سیاست‌ها، تصمیم‌سازی‌ها و
اجراییات بود که موجب شد در طول فرآیند
پیاده‌سازی هدف‌گذاری تورمی، هیچ فشار
فراقانونی و غیرکارشناسانه از سوی دولت،
سیاست‌گذاران مالی و سایر نهادهای
دخیل در حکمرانی، به این نهاد وارد نشود.
در حقیقت، عملکرد مستقل بانک مرکزی
شیلی موجب شده بود که مهم‌ترین نهاد
پولی و بانکی این کشور بتواند در برهه‌های
حساس کوتاه‌مدت و بلندمدت، در مقابل
تنش‌های ناگهانی قیمتی، از ابزارهای لازم
سیاستی برای تحقق بازه مقفداری مجاز
تعیین‌شده هدف‌گذاری خود استفاده
نماید و در نتیجه، عکس‌العمل بهینه‌ای از
خود نشان داده و با تسلط کامل بر مدیریت
امور، برنامه‌ریزی‌های انجام گرفته را به نحو
احسن و با بالاترین بازدهی ممکن، به اجرا
درآورد.

توسعه‌یافتگی نسبی بازارهای مالی و پایین بودن حد بی‌ثباتی مالی در اقتصاد شیلی

التهاب مزمن نظام مالی کشورها می‌تواند
اختلالی جدی در طراحی و اجرای
سیاست‌های پولی مستقل برای رسیدن
به هدف‌گذاری تورمی اعلامی از سوی
بانک مرکزی ایجاد نماید، زیرا که در چنین
شرایطی، بانک مرکزی مجبور است برای
نجات بانک‌های دارای مشکل و یا در حال
ورشکستگی، به طور مستمر اقدام به تزریق

نقدینگی کند. از سوی دیگر، بانک مرکزی
نمی‌تواند از یکی از کارآمدترین ابزارهای
سیاستی خود در حوزه مدیریت و کنترل
نرخ تورم یعنی نرخ بهره به خوبی استفاده
نماید. زیرا در هنگامی که به دلیل ضعف
سیستماتیک نظام مالی یک کشور، ما با
توسعه‌نیافتگی مزمن بازارها روبرو هستیم،
افزایش نرخ بهره می‌تواند بازپرداخت
تسهیلات وام گیرندگان را با مشکل مواجه
کرده و موجب نکول وام‌ها و افزایش نرخ
تسهیلات غیرجاری (NPL) شده و به این
ترتیب، ترانزانه بانک‌ها را تحت فشار قرار
دهد. بانک مرکزی شیلی با آگاهی کامل
نسبت به این مسئله، ۴ ماه قبل از به کارگیری
ابزار هدف‌گذاری تورمی، شروع به بازنگری
در سازوکارها، مکانیزم‌ها و بسترهای اقتصاد
داخلی کشور کرد و انجام اصلاحات بنیادین
در سیستم مالی و بانکی خود را در اولویت
اقدامات این نهاد قرار داد. بدین ترتیب،
با استناد به شواهد، آمار و اطلاعات رسمی
منتشرشده، گزارشی مبنی بر وجود بی‌ثباتی
مالی در سراسر بخش‌های مختلف بستر
جامع خدمات مالی و بانکی شیلی در دوره
اجرای هدف‌گذاری تورمی مشاهده نشد و
می‌توان گفت که با ابتکار عمل و هوشمندی
بانک مرکزی این کشور، شیلی از پیش شرط
مهم وجود ثبات و سلامت سیستم مالی
در هنگامه به کارگیری این ابزار موثر پولی،
برخوردار بوده است.

منابع:

1. Schmidt-Hebbel, Klaus & Tapia, Matias (2002), "Inflation targeting in Chile", The North American Journal of Economics and Finance, VOL.13, NO.2, PP:125-146, DOI:10.1016/S1062-9408(02)00076-1
2. https://www.bcentral.cl/documentos/33528/133326/DTBC_55.pdf
3. https://www.bcentral.cl/documentos/33528/0/bccch_archivo_103959_en.pdf
4. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589061323/ch009.xml>
5. <https://www.ceicdata.com/en/chile/consumer-price-index-inflation-target/central-bank-of-chile-inflation-target>
6. <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=62d382a3c32bbfd3c5cb4f9adf635ca4130ac443>
7. <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/book/9781557758897/ch08.xml>





مروری بر شیوه‌های کنترل تورم در اقتصاد جهان (۲)

دلایل سه گانه موفقیت بانک مرکزی آفریقای جنوبی در هدف گذاری تورمی

- در ماه ژانویه سال ۲۰۰۰، وزیر دارایی اعلام کرد که دولت آفریقای جنوبی قصد دارد یک چارچوب هدف برای نرخ تورم را اتخاذ نماید
- دولت آفریقای جنوبی با محوریت بخشیدن به استقلال عملکردی بانک مرکزی در حوزه برنامه ریزی و اجرا، تصمیم به تغییر در روند سیاست گذاری کلان پولی خود گرفت
- بانک مرکزی آفریقای جنوبی با اتخاذ رویکرد هدف گذاری تورمی، موفق تر عمل کرده است
- شفافیت در اعمال سیاست پولی، یکی از مهم ترین مولفه های ایجاد اعتبار در رژیم هدف گذاری تورمی است

۷۳



اقتصاد

● شماره ۶۵-آبان ۱۴۰۳ ●

بانک مرکزی
آفریقای جنوبی
به طور رسمی
تغییر در
سیاست پولی
و اتخاذ رویکرد
هدف گذاری
تورمی را از تاریخ
فوریه سال
۲۰۰۰ میلادی
عملیاتی کرد

۷۴



اقتصاد

• شماره ۶۵ - آبان ۱۴۰۳ •

در حالی که از انتهای دهه ۸۰ میلادی، اقتصادهای کوچک و بزرگ جهان، به تناوب و به صورت پی در پی، نسبت به تغییر رژیم های سیاست پولی اقدام کرده و در جهت بهبود کیفیت و وضعیت مولفه های کلان مالی خود، ابزارهای موثر جدیدی نظیر هدف گذاری تورمی را برگزیدند، تا یک دهه پس از آن، کشورهای قاره آفریقا از پیوستن به این پویش فراگیر جهانی، جا مانده بودند. اما با ورود به هزاره جدید، آفریقای جنوبی اولین کشور قاره سیاه بود که به اتخاذ این رویکرد کارآمد پولی پرداخت و پس از آن غنا نیز در این حوزه موثر پولی، ورود کرد. از فوریه ۲۰۰۰ یعنی از زمان اعلام رسمی به کارگیری هدف گذاری تورمی به عنوان سیاست پولی آفریقای جنوبی توسط بانک مرکزی این کشور که تا به امروز نیز ادامه دارد، این رویکرد به عنوان موثرترین ابزار در اختیار سیاست گذار پولی آفریقای جنوبی، توانسته موجب بهبود وضعیت مولفه های کلان مالی این کشور و مدیریت بهینه نرخ تورم در نزدیک به سه دهه اخیر شود. مبتنی بر این مسئله، در بخش جدید از مجموعه مقالات مرتبط با پرونده پژوهشی "مروری بر هدف گذاری تورمی در تاریخ اقتصاد جهان"، به تبیین چرایی روی آوردن بانک مرکزی آفریقای جنوبی به استفاده از رژیم سیاستی هدف گذاری تورمی پرداخته و علت موفقیت آمیز بودن این ابزار مهم سیاست گذاری پولی در مهار و مدیریت کارآمد نرخ تورم در آفریقای جنوبی را بررسی می نماییم.

چرایی اقدام بانک مرکزی آفریقای جنوبی به اتخاذ رویکرد هدف گذاری تورمی

در آفریقای جنوبی، قانون اساسی و قانون بانکداری، بانک مرکزی این کشور را ملزم می کند تا از ارزش پول ملی برای دستیابی به رشد اقتصادی متعادل و پایدار محافظت کند. تحقق چنین امری مستلزم ثبات مالی است. یعنی در صورت ثبات قیمتی در یک دوره میان مدت و بلندمدت، امکان ثبات در سراسر بستر جامع مالی این کشور فراهم خواهد شد. اما متأسفانه به دلیل درگیری اقتصاد داخلی آفریقای جنوبی با تنش های

بحران های مالی و ارزی چند دهه ای، بانک مرکزی این کشور امکان کنترل نرخ تورم و حفظ ثبات قیمتی را از دست داده بود. در حقیقت به کارگیری رژیم سیاستی هدف گذاری تورمی در آفریقای جنوبی با انگیزه تمایل شدید حاکمیت و بانک مرکزی برای برقراری ثبات مالی انجام گرفت تا بدین ترتیب بتوانند سال ها رشد ناپایدار، کاهش شدید نرخ اشتغال و ناامنی سیاسی و اقتصادی را در این کشور برطرف نمایند. بانکداران مرکزی آفریقای جنوبی معتقد بودند که با ایجاد و حفظ ثبات مالی، مقامات پولی این کشور سهم خود را در توسعه اقتصادی عمومی آفریقای جنوبی ادا خواهند کرد. زیرا اگر موسسات مالی و بازارها نامطمئن یا بی ثبات باشند، تولید، مصرف، سرمایه گذاری و در نتیجه افزایش اشتغال دشوار خواهد بود. این دیدگاه به دلیل تنش های مالی، اقتصادی، ارزی و بانکی متعددی بود که از بیش از سی سال گذشته، آفریقای جنوبی را به عنوان یکی از معدود اقتصادهای قاره سیاه که در تلاش برای بهبود وضعیت مولفه های کلان مالی خود می بود، درنوردیده بود.

بحران مالی بازارهای نوظهور در سال های ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ نیز به وضوح نشان داد که سرمایه گذاران خارجی به راحتی و به سرعت از کشورهایی که به عنوان مقاصد پرخطر سرمایه گذاری شناخته شود، خارج می شوند. علاوه بر این، برای کشوری با نرخ تورم بالا دشوار خواهد بود که بتواند در یک محیط جهانی که در آن بیشتر کشورها، تورم خود را با موفقیت به سطوح پایین کاهش داده اند، رقابتی باقی بماند. مبتنی بر همین امر، دولت آفریقای جنوبی با مشورت و رایزنی با نهادهای مالی بین المللی و با محوریت بخشیدن به استقلال عملکردی و بانک مرکزی خود در حوزه برنامه ریزی و اجرا، تصمیم به تغییر در روند سیاست گذاری کلان پولی گرفت و ابزار هدف گذاری تورمی را به عنوان بخش اصلی از رویکرد جدید سیاست پولی در جهت شتاب دهی و تسریع در کاهش نرخ تورم و تثبیت قیمت ها، تعیین کرد.

تبیین جزئیات و پیامدهای مورد انتظار از اجرای هدف گذاری تورمی در اقتصاد آفریقای جنوبی
بانک مرکزی آفریقای جنوبی از تغییر

چارچوب سیاست پولی خود و اتخاذ رویکرد هدف گذاری تورمی، به دنبال دستیابی به اهداف مهمی بود که برخی از آنها عبارت است از:

- شفاف سازی هدف سیاست پولی و در نتیجه بهبود برنامه ریزی های مالی و اقتصادی در بخش خصوصی و دولتی
- هم افزایی یکپارچه رسمی و هماهنگ در جهت مهار تورم به منظور دستیابی به اهداف کلان اقتصادی نظیر رشد پایدار و فزاینده و همچنین بهبود نرخ اشتغال
- کمک به متمرکز شدن و استقلال عملکردی در طراحی، تدوین و اجرای سیاست های پولی در جهت افزایش سطح پاسخگویی بانک مرکزی به شهروندان
- ایجاد یک لنگر پولی قابل اتکا در جهت مدیریت انتظارات تورمی آتی که بتواند بر قیمت ها و روند تعیین دستمزد، تأثیر بگذارد.

در ماه ژانویه سال ۲۰۰۰، وزیر دارایی اعلام کرد که دولت آفریقای جنوبی قصد دارد یک چارچوب هدف برای نرخ تورم را اتخاذ نماید که مولفه مورد توجه و تمرکز بانک مرکزی در این سیاست پولی جدید، مدیریت نرخ متوسط شاخص کل قیمت-مصرف کننده بدون احتساب هزینه بهره وام مسکن موسوم به "CPIX" است که بازه مقداری مجاز بین ۳ تا ۶ درصد در یک افق زمانی دوساله تا پایان سال ۲۰۰۲ برای آن در نظر گرفته شده است. بدین ترتیب با تصویب این چارچوب سیاست گذاری جدید در کابینه دولت آفریقای جنوبی و تأییدیه حقوقی پارلمان این کشور، بانک مرکزی آفریقای جنوبی به طور رسمی تغییر در سیاست پولی و اتخاذ رویکرد هدف گذاری تورمی را از تاریخ فوریه سال ۲۰۰۰ میلادی، عملیاتی کرد. در این چارچوب سیاستی جدید، بانک مرکزی آفریقای جنوبی از ابزارهای مختلف سیاست پولی، به ویژه کنترل نرخ های بهره کوتاه مدت برای حفظ تورم در محدوده مجاز تعیین شده ۳ تا ۶ درصدی استفاده کرد. نحوه تعیین مقدار و محدوده مجاز هدف گذاری تورمی به این صورت بود که خزانه داری ملی آفریقای جنوبی، با مشورت بانک مرکزی این کشور، هدف تورمی معیار که ثبات قیمت ها براساس آن اندازه گیری می شد را تعیین می کرد. سپس بانک مرکزی آفریقای جنوبی به طور مستقل، طرح ها،

برنامه ها و سیاست های پولی مدنظر خود را برای دستیابی به این نرخ هدف گذاری شده در راستای کاهش تورم قیمت مصرف کننده و تولیدکننده و در نهایت، محافظت از ارزش راند آفریقای جنوبی، اتخاذ می کرد. تا قبل از اتخاذ چارچوب هدف گذاری تورمی، بانک مرکزی آفریقای جنوبی از چندین چارچوب مختلف از جمله هدف گذاری نرخ ارز و هدف گذاری عرضه پول استفاده می کرد. اما به گفته و تحلیل بسیاری از کارشناسان مالی و پولی، بانک مرکزی آفریقای جنوبی با اتخاذ رویکرد هدف گذاری تورمی، موفق تر عمل کرده است. زیرا این ابزار، امکان همسویی واقع بینانه تری را بین ابزارها و اهداف بانک مرکزی فراهم کرده و همچنین شفافیت و پاسخگویی این نهاد پولی را با ایجاد یک هدف کمی واضح، صریح و قابل مشاهده، افزایش داده است.

چرا پیاده سازی سیاست هدف گذاری تورمی در اقتصاد آفریقای جنوبی، موفقیت آمیز بود؟

علت موفقیت بانک مرکزی آفریقای جنوبی در بهره گیری کارآمد از رویکرد هدف گذاری تورمی، دلایل متعددی دارد که به سه مورد از آنها اشاره می کنیم:

استقلال حقیقی سیاست گذار پولی آفریقای جنوبی در طراحی و اجرای سیاست ها

اولین و مهم ترین دلیل موفقیت بانک مرکزی آفریقای جنوبی در این مسئله، استقلال عملکردی حقیقی این نهاد در تصمیم سازی ها و اجرائیات بوده است. طبق قانون اساسی و قانون بانکداری در آفریقای جنوبی، بانک مرکزی تنها نهاد رسمی تصمیم گیرنده و مجری در ارتباط با سیاست گذاری های پولی است و دولت این کشور، حق مداخله یا اعمال فشار در این زمینه بر بانک مرکزی را ندارد و تنها می تواند به عنوان یک سازمان مشورت دهنده در کنار این نهاد باشد.

تکمیل دولت به قانون اساسی و قانون بانکداری این کشور در سال های پس از اتخاذ رویکرد هدف گذاری تورمی، عامل مهم و حیاتی در حفظ استقلال بانک مرکزی در مدیریت سیاست های پولی جدید و موفقیت در دستیابی به اهداف تورمی مدنظر بوده است.

خزانه داری ملی
آفریقای جنوبی
با مشورت بانک
مرکزی این
کشور، هدف
تورمی معیار که
ثبات قیمت ها
براساس آن
اندازه گیری
می شد را تعیین
می کرد



تاقبل از اتخاذ
چارچوب
هدف گذاری
تورمی
بانک مرکزی
آفریقای جنوبی
از چندین
چارچوب
مختلف از جمله
هدف گذاری
نرخ ارز و
هدف گذاری
عرضه پول
استفاده می کرد

شناور بودن رژیم نرخ ارز در آفریقای جنوبی و عدم وجود هدف گذاری ارزی

برای اینکه یک نرخ تورم پایین و باثبات به عنوان هدف اصلی بانک مرکزی حاصل شود، می بایست سیاستگذار پولی هیچ تعهدی به حفظ عددی خاص برای نرخ ارز نداده باشد که اغلب این امر در قالب رژیم نرخ ارز شناور آزاد تحقق می یابد. البته در بسیاری از کشورهای در حال توسعه که در ظاهر یک رژیم نرخ ارز انعطاف پذیر را به صورت قانونی دنبال می کنند، مقامات پولی در عمل و به شکل بالفعل همچنان توجه زیادی به نرخ ارز و نوسانات آن داشته و مسیر یا دامنه تعیین شده بالفعلی را برای نرخ ارز خود حفظ می کنند.

بانک های مرکزی دلایل و توجیهات بسیاری در مورد چرایی نگرانی در خصوص نوسانات نرخ ارز اسمی دارند، حتی اگر از استقلال عملیاتی لازم برای رسیدن به هدف تورمی برخوردار باشند. بالاخص این که نرخ ارز اثر مستقیمی بر تورم داشته و نقشی کلیدی در انتقال تکان های پولی به قیمت ها ایفا می کند. اگر درجه عبور نرخ ارز بالا باشد، این موضوع انگیزه هایی برای مداخله بانک مرکزی در کنترل نوسانات نرخ ارز ایجاد می کند.

همچنین اگر نوسانات نرخ ارز اسمی بالا باشد، به نوبه خود باعث نوسان شدید قیمت های نسبی شده و تخصیص منابع بین کالاهای قابل مبادله و غیرقابل مبادله را برهم می زند که لزوم دخالت بانک مرکزی را به همراه دارد.

پس از اجرای هدف گذاری تورمی در آفریقای جنوبی، بانک مرکزی در سیاست های خود هیچ گاه به دنبال تثبیت قیمت نرخ ارز اسمی در این کشور نبود و از آنجایی که می دانست این عمل با هرگونه برنامه ریزی برای هدف گذاری تورمی در تضاد است، از نرخ ارز اسمی به عنوان لنگری برای کنترل تورم و نیز انتظارات تورمی استفاده نکرد.

وجود ساز و کار شفافیت و پاسخگویی مناسب بانک مرکزی در قبال سیاست های پولی

شفافیت در اعمال سیاست پولی، یکی از مهم ترین مولفه های ایجاد اعتبار در رژیم هدف گذاری تورمی است. اغلب کارگزاران اقتصادی، اطلاع دقیقی در مورد نحوه

اثرگذاری نرخ بهره یا حجم پول و نقدینگی بر نرخ های تورم در آینده و مکانیزم این عملکرد نداشته و تحلیل آنها در مورد تورم، پیش نگر نیست.

در نتیجه تنها در صورتی می توان امیدوار به اثرگذاری سیاست های پولی بر کنترل انتظارات تورمی بود که بانک مرکزی با شفافیت کامل، سازوکاری را برای تبیین سیاست های پولی خود، نحوه اثرگذاری آنها بر کنترل تورم و البته گزارش دهی و مسئولیت پذیری خود در قبال تصمیمات اتخاذ شده در این زمینه را تعریف کرده و از این طریق بر پایداری خود به حفظ و گاهش تورم و نگهداشت آن در محدوده هدف تورمی تعریف شده صحت بگذارد.

در دوره اجرای سیاست هدف گذاری تورمی در آفریقای جنوبی، بانک مرکزی با انتشار منظم گزارش عملکردی ماهانه، فصلی و سالانه خود که نگاهی دقیق و موشکافانه به تحولات جاری نرخ تورم و متغیرهای مرتبط با آن داشته و روند تورمی را برای سال یا سالیان آینده پیش بینی و تحلیل می کرد، اقدام به شفاف سازی و جلب اعتماد عمومی در مورد اقدامات سیاستی خود در رابطه با مهار و مدیریت تورم کرد و بدین ترتیب توانست یکی از پیش زمینه های موفقیت در رژیم سیاستی هدف گذاری تورمی که همانا شفافیت و پاسخگویی بانک مرکزی در قبال سیاست های خود در این زمینه است را تحقق بخشد.

منابع:

1. Ndou, Eliphas & Gumata, Nombulelo (2024), "Should the South African Reserve Bank lower the inflation target band? Insights from the GDP-inflation nexus", Journal of Policy Modeling, Volume 46, Issue 3, Pages 638-654, ISSN 0161-8938, <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2024.02.004>
2. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-02-23/south-africa-treasury-backs-central-bank-inflation-target-review>
3. <https://www.bis.org/review/r030909e.pdf>
4. <https://www.resbank.co.za/en/home/what-we-do/monetary-policy>
5. <https://www.resbank.co.za/en/home/what-we-do/monetary-policy/inflation-targeting-framework>
6. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589061323/ch003.xml>





پیامدهای تورمی عدم توجه به مدیریت کل های پولی

گرداب سیاست های پولی اشتباه آمریکای لاتین را گرفتار کرد

- حاکمیت های سیاسی بیش از ۸۰ درصد از اقتصاد های مهم منطقه آمریکای لاتین، به رویکرد مدیریت کل های پولی، به سبب بلندمدت بودن تحقق نتایج، اقبالی نشان نداده اند
- حاکمیت اقتصادی پرو با توسل به هدف گذاری تورمی در برهه ای از زمان در گرداب تلاش های بی فایده و سیاست های پولی غلط گرفتار شده بود
- بانک مرکزی پرو، مهم ترین برنامه مدیریت تورمی خود در دو دهه اخیر را با تمرکز بر مدیریت شاخص کل های پولی ارائه کرد

غفلت مرکبار مقامات پولی آمریکای لاتین از سیاست های مبتنی بر مدیریت کل های پولی

التهابات فراگیر اقتصاد جهانی در سال های اخیر، به ویژه از آغاز هزاره جدید که فاصله بین بحران های مالی و ارزی، به شدت در حال کاهش است، موجب شده که مقامات پولی و بانکداران مرکزی کشورهای مختلف، به جای انجام اقدامات بنیادین میان مدت و بلندمدت در جهت مقابله با تنش های به وقوع پیوسته، به دنبال راه حل های ساده سازی شده، زودبازده و کوتاه مدت برای گذار از شرایط فعلی، جلوگیری از تشدید نارضایتی در میان مردم جامعه و حفظ حکمرانی سیاسی خود بوده و کمتر به سمت سیاست گذاری های موثر اساسی حرکت می کنند. در حقیقت، از آنجایی که بیشتر بانک های مرکزی در سراسر جهان اکنون از نرخ

در این بخش از مجموعه مقالات مرتبط با پرونده "تجربه جهانی مدیریت تورم از طریق کل های پولی" به سراغ تبیین و بررسی معضلات تورمی و شرایط بغرنج مولفه های کلان اقتصادی در آمریکای لاتین، به سبب عدم توجه و غفلت از طراحی و اجرای سیاست گذاری های پولی مبتنی بر مدیریت کل های پولی می رویم. اتفاقی که بیشتر از همه جهان، اقتصاد های نوظهور آمریکای لاتین را تحت تاثیر خود قرار داده و در صورت ادامه این مسیر، احتمالاً در سال های آتی می بایست شاهد بروز بحران های متعدد پولی، ارزی و مالی در این منطقه و در نتیجه آن، وقوع تنش های سیاسی، اجتماعی، اقتصادی و حاکمیتی فراگیر در آمریکای جنوبی باشیم.



نقش ابزارها
ورویکردهای
موثر و کارآمدی
نظیر کل های
پولی، به مرور
کمرنگ شده
و کاهش یافته
است

بهره به عنوان اصلی ترین و تقریباً تنها ابزار سیاست پولی همیشگی خود استفاده می کنند، نقش ابزارها و رویکردهای موثر و کارآمدی نظیر کل های پولی، به مرور کمرنگ شده و کاهش یافته است. این تغییر به ویژه در اقتصادهایی که به طور ضمنی یا صریح، چارچوب هدف گذاری تورمی را اتخاذ کرده اند، چالش آفرین بوده است. چنین عملکردهای کوتاه مدتی، اثرات مثبت موقتی داشته و قطعاً از لحاظ علمی، انتخاب رویکرد کارآمد در راستای بهبود استاندارد شاخص های کلان پولی و مالی یک کشور محسوب نخواهد شد. با اینکه این مسئله و معضل ساختاری، در بین اقتصادهای پیشرفته و توسعه یافته نیز دیده می شود، اما بیشترین تبعات هولناک آن، گریبان اقتصادهای نوظهور، کمتر توسعه یافته، در حال توسعه و فقیر را گرفته است که نمونه بازار آن در بین کشورهای آمریکای لاتین قابل ملاحظه است. با استناد به آمار و اطلاعات رسمی منتشره در وبگاه های بانک های مرکزی این منطقه و همچنین مبتنی بر نتایج پژوهش های علمی و دانشگاهی در این حوزه می توان بیان کرد که حاکمیت های سیاسی بیش از ۸۰ درصد از اقتصادهای مهم منطقه آمریکای لاتین نظیر برزیل، آرژانتین، شیلی، پرو، اروگوئه، بولیوی، کلمبیا و پاراگوئه، در سیاست گذاری های پولی ناظر به مهار تورم در دو دهه گذشته، به رویکرد مدیریت کل های پولی، به سبب اینکه این رویکرد، بنیادین و اساسی اما دیربازده و بلندمدت است، اقبالی نشان نداده و به دنبال کنترل تورم از طریق روش هدف گذاری تورمی و ابزار لنگر اسمی نرخ ارز بوده اند که به دلیل ناکارآمدی در سیاست های تدوین شده، پیاده سازی ناقص طرح های سیاستی، عدم پیوستگی برنامه های پولی و تغییر متعدد رویه ها و همچنین به سبب تعدد مستمرو وقوع بحران های مالی، اقتصادی و آزاری در این بازه زمانی ۲۵ ساله چه در سطح جهان و چه در بین کشورهای آمریکای لاتین، موفق عمل نکرده اند، تا بدان جا که در محدوده زمانی فوق الذکر، اقتصادهای نوظهور منطقه همچون برزیل، آرژانتین و شیلی، به سبب عدم توانایی مقامات پولی و اقتصادی در مهار و مدیریت سطح عمومی قیمت ها و وخامت اوضاع شاخص های مهم کلان مالی این کشورها نظیر افزایش غیر قابل کنترل نرخ بیکاری، کاهش شدید تولید ناخالص ملی، گندیدگی زاید الوصف آهنگ رشد اقتصادی و همچنین تشدید روند منفی شدن مازاد تجاری بین الملل، دستخوش تغییرات سیاسی و اقتصادی نابه هنگام، سقوط و استعفای دولت ها و همچنین شاهنژاد آرمی های اجتماعی و مدنی بوده اند که همه و همه، به سبب فقدان توانایی دولتمردان این کشورها در مدیریت انتظارات تورمی شهروندان خود بوده است. همچنین نوآوری های مالی، مشکلات در تعریف یک مجموع پولی خاص، شوک های تقاضای پول از جمله عواملی است که باعث کاهش نگران کننده اهمیت ابزار مدیریت کل های پولی

به عنوان یک راهنمای جامع سیاست پولی در منطقه آمریکای لاتین شده است.

هشدار جدی و نگران کننده اتحادیه بانکداران مرکزی آمریکای لاتین به مقامات پولی منطقه

بیانیه پایانی نشست سران پولی کشورهای آمریکای جنوبی در مقر اتحادیه بانکداران مرکزی آمریکای لاتین در نوامبر سال ۲۰۲۳ به پیامدهای جبران ناپذیر انتخاب رویکردهای اشتباه در کنترل مولفه های کلان اقتصادی کشورهای این منطقه و استمرار نابه جا و تا حدی محافظه کارانه و سیاست زده بر این ابزارهای ناکارآمد به ویژه در حوزه مدیریت نرخ تورم، اشارات مهم و هشدار دهنده ای داشته است. امضاء کنندگان این بیانیه که اعضای آن را شورای حکام اتحادیه بانکداران مرکزی آمریکای لاتین متشکل از روسای فدرال بانک های منطقه، مقامات پولی و مدیران هیئت های پولی و بانکی تمامی کشورهای این بخش از قاره آمریکا تشکیل می دهند، در نشست پایانی سال ۲۰۲۳ میلادی این اتحادیه در شهر ریودوژانیرو بر این امر تاکید داشتند که عدم اهتمام ویژه به رویکردهای موثر میان مدت و بلندمدت پولی به سبب ترس از فروپاشی های سیاسی و اجتماعی قریب الوقوع که موجب اجرای سیاست های موقت، زودگذر و کم اثر شد، بسیاری از اقتصادهای قدرتمند آمریکای لاتین که از ابتدای سال ۲۰۰۰ میلادی برای ورود به جریه اقتصادهای پیشرفته و توسعه یافته آماده شده بودند رابه ورطه نابودی هولناک اقتصادی کشاند و این سیاست گذاری های غلط و غیربهنیه، آنها را در آستانه سقوط آزاد از جایگاه های فعلی خود در حوزه تجارت و بازرگانی بین الملل قرار داد. همچنین در این بیانیه آمده است که غفلت بانکداران مرکزی و مقامات پولی کشورهای منطقه نسبت به اتخاذ رویکرد مدیریت کل های پولی در سیاست گذاری های خود و عدم توجه به چالش های مولفه های پولی نظیر جریان نقدینگی و سرعت گردش پول، اقتصاد آمریکای لاتین را به حاشیه نالایم و بغرنج هدایت کرده است. نویسندگان این بیانیه در پایان نشست ریودوژانیرو اعلام کردند که اگر بانکداران مرکزی کشورهای منطقه، دیدگاه خود نسبت به استفاده از ابزار مدیریت کل های پولی رابه سبب دیربازده بودن آن و پیچیدگی سیاست های پولی مبتنی بر این ابزار را تغییر ندهند و از رویه های ناکارآمد و ناسازگار با اقتصاد منطقه به سمت راه حل های اساسی، بنیادین و بلندمدت مانند مدیریت کل های پولی حرکت نکنند، قطعاً شرایط اجتماعی، سیاسی و اقتصادی سخت تری در انتظار دولتمردان کشورهای آمریکای لاتین خواهد بود.

برزیل و پرو، سبیل بحران های ناشی از عدم مدیریت کل های پولی در آمریکای لاتین

در آگوست ۲۰۱۶، دیلما وانا روسف، رئیس جمهور وقت برزیل، به دلیل فساد مالی و اقتصادی که منجر به

بیشتر
بانک‌های
مرکزی در
سراسر جهان
اکنون از نرخ
بهره به عنوان
اصلی‌ترین و
تقریباً تنها ابزار
سیاست پولی
همیشگی
خود استفاده
می‌کنند

منطقه، متحمل فشارهای تورمی و تنش ارزی شدیدتری در اثر بی‌توجهی و غفلت از مدیریت کل‌های پولی شده بود، نزدیکی وقوع این بحران‌ها به گسترش عالم‌گیر و بیروس کرونا در جهان بود. همین مسئله موجب شد که در اواخر سال ۲۰۲۰، حوزه آنتونیو اورکیزو، وزیر اقتصاد و دارایی پرو، در یک نشست مطبوعاتی صراحتاً اعلام کند که پس از شیوع پاندمی کرونا در پرو، هیچ‌کدام از اهرم‌ها و ابزارهای مهارتورمی و سیاست‌گذاری‌های پولی بانک مرکزی این کشور، کارساز نبوده و با این شرایط، اقتصاد پرو در تامین ضروری‌ترین و پایه‌ای‌ترین نیازهای کالایی و دارویی خود قطعاً دچار بحران و چالش‌های عدیده خواهد شد. از سوی دیگر، آشفتنی در بازار ارزهای خارجی پرو نیز زمینه مساعدی را برای تضعیف ارزش پول ملی این کشور ایجاد کرده بود. به همین دلیل، با تغییر در شورای حکام بانک مرکزی پرو و جایگزین شدن مدیران جدید، دولت از آنها خواست که در مدت زمان کوتاهی، به اصلاح و ترمیم سیاست‌گذاری‌های موجود پرداخته و با تغییر در نگرش‌های کلان پولی و طراحی و تدوین برنامه‌های متمایز از گذشته در استفاده از رویکردها و ابزارهای مرتبط با مدیریت شاخص‌های کلان اقتصادی این کشور، به ویژه نرخ تورم، نرخ بیکاری، تولید ناخالص داخلی، رشد اقتصادی و تراز پرداخت‌های تجاری، به بحران در حال تشدید پایان دهند. در همین راستا، بانک مرکزی پرو، مهم‌ترین برنامه مدیریت تورمی خود در دودهمه اخیر را با تمرکز بر مدیریت شاخص کل‌های پولی و توجه و اهتمام ویژه به کنترل مولفه‌های آن، علاوه بر بهبود شرایط در افق کوتاه‌مدت، برنامه‌ریزی‌های مدون میان مدت و بلندمدت کارآمدی را نیز در این حوزه ارائه کرد.

منابع:

1. Jácome, Luis & Magud, Nicolás & Werner, Alejandro (2023), "Central Banking in Latin America: Missed opportunities and future long-term challenges", IMF Working Paper. WP/23/281, International Monetary Fund, Western Hemisphere Department.
2. Mishkin, Frederic S & Savastano, Miguel A (2001), "Monetary policy strategies for Latin America", Journal of Development Economics, Volume 66, Issue 2, Pages 415-444, ISSN 0304-3878, [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(01\)00169-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(01)00169-9).
3. https://escueladeverano.cepal.org/2019/sites/default/files/the_historical_evolution_of_monetary_policy_in_latam_america_published_entry_in_the_encyclopedia_on_monetary_policy.pdf
4. https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-349-11061-2_11
5. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2003/09/pdf/berg.pdf>

آشفتنی بازارهای داخلی این کشور از جمله بازار املاک و مستغلات و بازار سرمایه و کاهش شدید ارزش پول ملی برزیل در مقابل ارزهای خارجی به سبب جنگ روانی به راه افتاده در بستر تبادلات ارزی این کشور که توسط نزدیکان رئیس جمهور و در جهت حداکثرسازی منافع سودجویانه خود صورت گرفته بود، شده بود، از سمت خود عزل شد. پیامدهای مخرب مالی ناشی از اقدامات دیلما روسف، اقتصاد برزیل را به ویژه در باب کاهش پُرشتاب، مستمر و غیرقابل کنترل ارزش پول ملی این کشور یعنی رئال برزیل، در شرایط بسیار اسفبار و نزدیک به یک فروپاشی قریب‌الوقوع، قرار داده بود، به طوری که، هم‌میشل تامر، معاون رئیس جمهور سابق برزیل که در زمان تعلیق روسف، اختیارات و وظایف وی را برعهده داشت و هم ژائیر بولسونارو، رئیس جمهور بعدی، دولت را در وضعیت چالش برانگیزی تحویل گرفتند. برای عبور کم‌هزینه و موثر از این برهه حساس، تیم اقتصادی ژائیر بولسونارو که مشکل اصلی را در تلاطم مهارشدنی بازار ارزهای خارجی ناشی از مداخلات اشتباه بانک مرکزی در این بازار و تورم غیرقابل مهار در اثر سیاست‌گذاری پولی نادرست که مبتنی بر ابزارهای خنثی و بی‌اثر مدیریت تورمی انجام شده بود، می‌دید، با تغییر در رسکان مدیریت این نهاد و انجام اصلاحات ساختاری نظیر تأسیس مرکز راهبری و رصد مبادلات ارزهای خارجی و همچنین تقویت دیارتمان‌های پولی مرتبط با سیاست‌گذاری‌های تورمی، در پی بهبود شرایط بود. اقدامات صورت گرفته از سوی کابینه جدید دولت برزیل و مقامات پولی تازه نفس در بانک مرکزی این کشور، در بحث مدیریت و مداخلات ارزی، موجب اهتمام ویژه به بی‌کیاچه‌سازی متمرکز خرید و فروش ارزهای خارجی به ویژه دلار آمریکا، نیازسنجی میزان تعادلی عرضه و تقاضای ارزهای خارجی در این بازار، افزایش شفافیت مالی معاملات و فعالیت بازیگران اصلی بازار ارز در برزیل و جلوگیری از تبادلات سوداگرانه و سودجویانه دلالتان این حوزه و در بحث سیاست‌گذاری تورمی، با تغییر رژیم سیاست پولی و حرکت به سوی تمرکز بیشتر بر روی مدیریت و کنترل مولفه‌های مرتبط با کل‌های پولی نظیر جریان نقدینگی، سرعت گردش پول و حجم سپرده‌های نقدپذیر سبب خروج اقتصاد برزیل از یک بحران تمام‌عیاری که نزدیک به فروپاشی در سال‌های نزدیک به شیوع پاندمی کرونا ۲۰۱۹ بود، شد.

مهم‌ترین برنامه مدیریت تورمی دودهمه اخیر پرو تمرکز بر مدیریت شاخص کل‌های پولی اعلام شد

حاکمیت اقتصادی پرو نیز همچون سایر اقتصادهای آمریکای لاتین در یک دوره ۲۰ ساله، با توسل به هدف‌گذاری تورمی در برهه‌ای از زمان و تغییر آن (۲۰۰۷ به بعد) به رویکرد نگرانی از نرخ ارز، در گرداب تلاش‌های بی‌فایده و سیاست‌های پولی غلط گرفتار شده بود. اما علت اینکه اقتصاد پرو، نسبت به سایر کشورهای این





بانکواره توسعه تعاون شعبه غیر حضوری شماس

نصب آسان



- افتتاح انواع حساب ریالی و ارزی بصورت برخط
- صدور گواهی امضاء دیجیتال
- ارائه خدمات کیف پول الکترونیکی
- پرداخت انواع قبوض و خرید شارژ
- مدیریت تسهیلات تفاهم نامه ای (ویژه سازمانها)
- انتقال وجه و مدیریت کارت های بانکی (فعال سازی، انسداد، تغییر رمز، موجودی، گردش حساب)
- زائر کارت



نسخه PWA برای گوشی های غیر اندرویدی، تبلت و رایانه به آدرس Bankvareh.ir

نسخه اندرویدی از   myket.ir مرکز تماس : ۰۲۱-۶۴۳۸۰۰۰۰