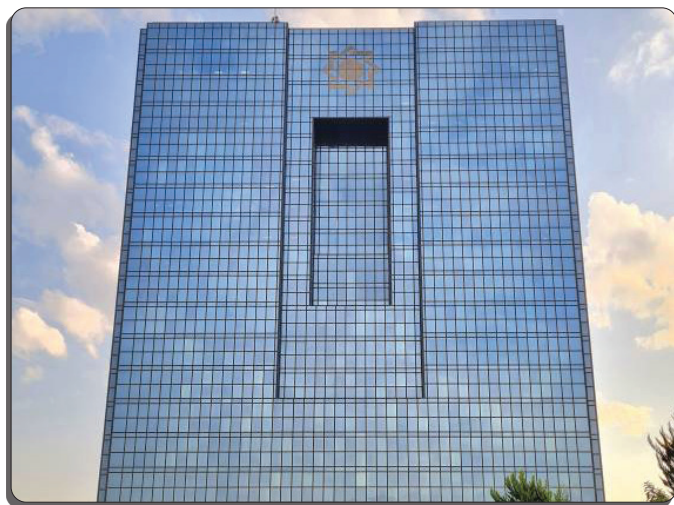






۳۲

چهاردهمین نشست هیات اندیشه ورز بانک مرکزی با استادان و صاحب نظران پولی و بانکی

بانک مرکزی از ابزارهای محدود سیاست گذاری پولی حداکثر بهره را برد

۵



روزهای خوب بانکداری هوشمند در راه است

علیرضا ماهیار، مدیرعامل شرکت ملی انفورماتیک

۸



خدمات کارت های بانکی ایران فرامرزی شد

نوش آفرین مومن واقعی، معاون فناوری های نوین بانک مرکزی

۱۸



تسلط فرزین تصمیمات بانک مرکزی را قابل پذیرش کرد

حسین قضاوی، قائم مقام اسبق بانک مرکزی

۱۲



ریال دیجیتال پایداری شبکه پرداخت را افزایش می دهد

امیرحسین شبیری مدیرعامل شرکت شاپرک



کنترل تورم بدون مدیریت بودجه امکان پذیر نیست

حمیدرضا فولادگر نماینده ادوار مجلس

۴۲



حذف بانک مرکزی از مدیریت بازار ارز خواسته سفته بازان است

"عماد عکوش" اقتصاددان و کارشناس بازارهای مالی لبنان

۱۵

۴۸

تداوم اقدامات بانک مرکزی انتظارات تورمی را کنترل می کند

۵۴

سرمایه در گردش از آسیب شناسی تا پیشنهادات اصلاحی

۵۸

اوراق CoCo، ابزاری برای حفاظت از کفایت سرمایه بانک ها

۶۲

چگونه بازار توافقی مرجع نرخ گذاری ارز می شود؟



سرمقاله

۴	بازار توافقی، تدبیر ویژه سیاست گذار ارزی
۵	روزهای خوب بانکداری هوشمند در راه است
۸	خدمات کارت های بانکی ایران فرامرزی شد
۱۲	ریال دیجیتال، پایداری شبکه پرداخت را افزایش می دهد
۱۵	حذف بانک مرکزی از مدیریت بازار ارز خواسته سفته بازان است
۱۸	تسلط فرزین تصمیمات بانک مرکزی را قابل پذیرش کرد
۳۲	بانک مرکزی از ابزارهای محدود سیاست گذاری پولی حداکثر بهره را برد
۴۲	کنترل تورم بدون مدیریت بودجه امکان پذیر نیست
۴۸	تداوم اقدامات بانک مرکزی انتظارات تورمی را کنترل می کند
۵۴	سرمایه در گردش از آسیب شناسی تا پیشنهادات اصلاحی
۵۸	اوراق CoCo، ابزاری برای حفاظت از کفایت سرمایه بانک ها
۶۲	چگونه بازار توافقی مرجع نرخ گذاری ارز می شود؟
۶۵	فناوری های نظارتی در خدمت صنعت بانکداری
۷۰	همگرایی سیاست پولی و مالی مکزیک را از بحران مالی نجات داد
۷۳	تجربه سهمگین وقوع بحران در اقتصاد اسپانیا
۷۷	"بوندس بانک" چگونه از بحران های اقتصادی عبرت گرفت؟

• 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:

حمید کمار، رضا فراهانی، حسین کمال زارع

سید مهدی میرحسینی، امیرحسین موسوی، پوریا صادقی

هانیه محمدی، هانیه آسماعیلی، جواد فراهانی

نرگس کافی، صفورا امیرآبادی و حسین جعفری

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• دبیر سایت:

دنیا نظرشروش

• گرافیکست و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی و مبین صدیقی

• نشانی:

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

نبش خیابان شهید رفیعی (۲۰)، ساختمان مرکز مبادله

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

• کد پستی:

۱۵۱۱۹۱۸۹۲۰

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

بازار توافقی، تدبیر ویژه سیاست‌گذار ارزی

این جریانات را خنثی کند و از اعتماد عمومی به سیاست‌های خود محافظت نماید.

یکی از اهداف کلیدی بازار ارز توافقی، مرجعیت بخشی به نرخ ارز در اقتصاد ایران است. بانک مرکزی با تأکید بر اصلاحات تدریجی و کنترل شده، به دنبال ایجاد یک رژیم ارزی است که نرخ‌های ارز شفاف و مبتنی بر واقعیت‌ها و تحولات حقیقی اقتصاد باشند. این اقدام، ضمن کاهش وابستگی به نرخ‌های غیررسمی، موجب اعتمادسازی در بین فعالان و کارگزاران اقتصادی و تسهیل تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و تولید می‌شود.

بانک مرکزی بارها تأکید کرده است که اصلاحات در بازار ارز به صورت تدریجی و بدون ایجاد شوک انجام خواهد شد. این رویکرد نشان‌دهنده درک عمیق سیاست‌گذار پولی از حساسیت بازار ارز و اهمیت مدیریت انتظارات است. تجربه‌های گذشته نیز نشان داده‌اند که اصلاحات سریع و ناگهانی می‌تواند منجر به نوسانات شدید و آسیب‌های اقتصادی جدی شود. بانک مرکزی با تأکید بر اصلاحات تدریجی و برنامه‌ریزی شده، در تلاش است تا مسیر پایدار برای ثبات ارزی ایجاد کند.

به طور خلاصه می‌توان گفت بانک مرکزی با اقدامات هوشمندانه و تدابیر جدید خود، از جمله حضور فعال در بازار ارز و راه‌اندازی بازار توافقی، در مسیر تقویت ثبات اقتصادی گام برداشته است. این تلاش‌ها، اگرچه در کوتاه‌مدت با چالش‌هایی مواجه است، اما در بلندمدت می‌تواند به بهبود ساختار بازار ارز، کاهش وابستگی به نرخ‌های غیررسمی و ایجاد اعتماد عمومی کمک کند. موفقیت این سیاست‌ها نیازمند حمایت همه‌جانبه از سوی دولت، فعالان اقتصادی و افکار عمومی است تا بانک مرکزی بتواند وظایف خود را در حفظ ثبات اقتصادی و رفاه عمومی به بهترین نحو انجام دهد.

حضور فعال بانک مرکزی در بازار ارز طی ماه‌های اخیر، نقش کلیدی در مدیریت نوسانات و حفظ ثبات بازار داشته است. مقام پولی با ابزارهای سیاست‌گذاری مناسب و بازسازی هوشمندانه، توانسته است از ایجاد نوسانات شدید در بازار ارز جلوگیری کند و انتظارات تورمی را مدیریت کند. اقدامات بانک مرکزی به ویژه در شرایطی که بازار ارز به دلایل مختلف از جمله افزایش سطح ریسک ژئوپلیتیک در منطقه تحت تأثیر قرار می‌گیرد، حیاتی است.

بانک مرکزی در تازه‌ترین اقدام تحول آفرین خود، اقدام به طراحی یک بازار کارای ارزی کرده است. ایجاد بازار توافقی یکی از ابتکارات بانک مرکزی در جهت تقویت مدیریت بازار ارز است. این بازار با فراهم کردن بستری برای کشف نرخ ارز بر مبنای عرضه و تقاضا، می‌تواند نقش مؤثری در کاهش شکاف میان نرخ‌های رسمی و غیررسمی ایفا کند. بازار توافقی، با توجه به شفافیت و مکانیزم رقابتی، علاوه بر مدیریت انتظارات، موجب جذب منابع ارزی و کاهش فعالیت‌های سفته‌بازانه خواهد شد. آثار این ابتکار بانک مرکزی نه تنها می‌تواند برای کوتاه‌مدت و با توجه به موقعیت این روزهای اقتصاد ایران مفید باشد، بلکه می‌تواند در بازه بلندمدت به ایجاد بازاری با شرایط کارا و با ثبات کمک کند.

در شرایطی که بانک مرکزی با حضور فعال خود به دنبال مدیریت بهتر بازار ارز است، برخی جریانات با اهداف سوداگری و سفته‌بازی، به دنبال حذف قدرت و اثرگذاری مدیریت بانک مرکزی در این بازار هستند. این جریانات اغلب با ایجاد فضای روانی منفی و تضعیف اعتماد عمومی، تلاش دارند تا از نوسانات بازار ارز سود کسب کنند. بانک مرکزی نیز همواره سعی کرده با شفاف‌سازی و تقویت مکانیسم‌های نظارتی،





دکتر علیرضا ماهیار، مدیرعامل شرکت ملی انفورماتیک

روزهای خوب بانکداری هوشمند در راه است

- باید به تجربه کاربری، سفر مشتری و زندگی مبتنی بر تراکنش‌های موفق و عملیات بانکی و مالی توجه کنیم
- ریال دیجیتال یکی از مهم‌ترین تحولات در نظام بانکداری کشور است که رتبه ایران را در نظام بانکداری جهانی ارتقا داده است
- ریال دیجیتال می‌تواند مفهوم کیف پول را که سال‌هاست در جستجوی آن هستیم، به طور جامع تحقق بخشد و تعامل پذیری بین کیف پول‌ها را تسهیل کند

بسیاری از سازمان‌ها و بانک‌ها در تلاش برای راه‌اندازی فارم‌های جی‌پی‌یو هستند، در حالی که این مراکز پردازش می‌توانند با سرمایه‌گذاری و همکاری مشترک بین سازمان‌ها شکل بگیرند

ما در نظام بانکداری الکترونیک کشور در سال‌های اخیر گام‌های بزرگی برداشته‌ایم. هم‌اکنون بیش از ۹۸ درصد از پرداخت‌های کشور به صورت غیرحضوری انجام می‌شود. تعداد سوپراپلیکیشن‌ها و برنامه‌های کاربردی مرتبط با پرداخت و بانکداری الکترونیک و همراه بانک، به طور قابل توجهی افزایش یافته است. همچنین، ظهور نئوبانک‌ها و بانکداری‌های نوین که به ارائه خدمات متنوعی در این حوزه می‌پردازند، پیشرفت‌های چشمگیری داشته است. اما نکته‌ای که هنوز به آن توجه نشده، تنها الکترونیکی کردن فرایندها و تراکنش‌ها نیست، بلکه باید به تجربه کاربری، سفر مشتری و زندگی مبتنی بر تراکنش‌های موفق و عملیات بانکی و مالی توجه کنیم. در حال حاضر، در حوزه‌های بیمه، تسهیلات و اعتبارات، لیزینگ و تبادلات مالی، این نیاز به شدت احساس می‌شود. برخی از نهادها به طور جزیره‌ای برنامه‌هایی مبتنی بر نیازهای خود طراحی کرده‌اند، اما تعامل و ارتباط بین این برنامه‌ها کمتر مشاهده می‌شود.

امروز، در حوزه هوشمندسازی شبکه بانکی و تعاملات بین پلتفرم‌ها و کیف پول‌های مختلف، عدم اتصال این کیف پول‌ها به یکدیگر و نیاز به شارژ هر کیف پول به طور جداگانه، چالش بزرگی است. همچنین، محدودیت‌هایی که در عملیات درون اپلیکیشن‌ها وجود دارد، نشان‌دهنده این است که می‌توانیم به رویکرد یکپارچه‌سازی در تعاملات بانکی دست یابیم.

از سوی دیگر، بسیاری از تغییرات در داخل پلتفرم‌ها تنها به الکترونیکی کردن عملیات محدود شده و استفاده از ابزارهای هوش مصنوعی در این زمینه کمتر دیده شده است.

در کشور ما، احراز هویت الکترونیک به عنوان یک مؤلفه مبتنی بر هوش مصنوعی، سال‌هاست که آغاز شده و از

بازار سرمایه و سامانه سجام شروع شده است. اما هنوز در شبکه بانکی، مراکز تماس ما به طور عمده مبتنی بر اپراتور است و در حوزه سامانه‌های پدافندی، مانند مراکز عملیات امنیت (SOC)، تحلیل‌ها توسط انسان‌ها انجام می‌شود. در حالی که ابزارهای هوش مصنوعی می‌توانند در این حوزه‌ها کمک شایانی کنند، چه در زمینه امنیت و چه در عملیات، نگهداری و توسعه.

همچنین، ابزارهایی که روش زندگی مشتریان را تجزیه و تحلیل می‌کنند و بر مبنای آن پیشنهاداتی ارائه می‌دهند، تحت عنوان روبو ادوایزر شناخته می‌شوند. این ابزارها هنوز در کشور ما به طور فراگیر جا نیفتاده‌اند، اما این امیدواری وجود دارد که در این حوزه، تحولات مثبتی رخ دهد. نکته دیگری که باید به آن توجه کرد، پرهیز از تفکر و عمل جزیره‌ای در حوزه هوش مصنوعی است.

در گذشته، مؤسسات و بانک‌ها تلاش می‌کردند که برای خود مرکز داده‌ای مستقل راه‌اندازی کنند، اما خیلی زود متوجه شدند که هزینه‌های مربوط به برق، سرمایه‌ش و نگهداری این مراکز، بیشتر از منافع آنهاست.

بنابراین، به سمت سرویس‌های اشتراکی روی آوردند و بسیاری از شرکت‌های بزرگ از ظرفیت ارائه‌دهندگان ملی استفاده کردند.

در حوزه هوش مصنوعی نیز، بسیاری از سازمان‌ها و بانک‌ها در تلاش برای راه‌اندازی فارم‌های جی‌پی‌یو هستند، در حالی که این مراکز پردازش می‌توانند با سرمایه‌گذاری و همکاری مشترک بین سازمان‌ها شکل بگیرند و به بلوغ بهتر، هزینه کم‌تر و بهره‌وری بیشتر منجر شوند.

بانکداری هوشمند و به کارگیری ابزارهای مختلف برای نظارت بر شبکه بانکی، بارها مورد تأکید قرار گرفته است. در شبکه بانکی، داده‌های کلانی وجود دارد که قابل ارزیابی و مقایسه هستند و می‌توانند پیش‌بینی رفتار و آینده را فراهم کنند.

بنابراین، لازم است که بر مبنای راهکارهای مبتنی بر هوش مصنوعی، چه در حوزه یادگیری ماشین و چه در پردازش داده‌ها، از روش‌های مختلفی برای نظارت

در سطح
جهانی
علاوه بر
استانداردهای
جهانی مانند
EMV، به سمت
حذف کارت
و استفاده از
کارت‌های نات
پرزنت رفته‌اند
و بسیاری از
این کارت‌ها در
موبایل‌ها قرار
دارند

هزینه‌های بالایی برای ما دارد، به صورت
اپ‌پیمنت (پرداخت درون‌برنامه‌ای)
پیش‌برود.

در خصوص پیشرفت بانکداری هوشمند
و تغییر روش‌های پرداخت، امروز در دنیا
کمتر کسی از دفترچه‌های بانکی استفاده
می‌کند. در کشور ما نیز، دفترچه‌های
سنتی که بانک‌ها روی آن پرینت
می‌گرفتند، به طور قابل توجهی کاهش
یافته است و همه چیز مبتنی بر کد ملی و
شناسه مشتری است.

در سطح جهانی، علاوه بر استانداردهای
جهانی مانند EMV، به سمت حذف کارت
و استفاده از کارت‌های نات پرزنت رفته‌اند
و بسیاری از این کارت‌ها در موبایل‌ها قرار
دارند. این تحول می‌تواند نقطه عطفی
در کشور ما باشد، زیرا هزینه صدور کارت
بسیار بالاست و آمار گم شدن یا نگهداری
نادرست کارت‌ها در کشور ما نگران‌کننده
است.

در سال‌های اخیر، شاهد روش‌های
جدید پرداخت مانند پرداخت مبتنی
بر کف دست (پالم پیمنت) بوده‌ایم. در
بسیاری از کشورها، پرداخت‌های مبتنی
بر روش‌های بیومتریک، مانند تشخیص
صورت یا اثر انگشت، در حال گسترش
است.

در این شرایط، هویت بیومتریک می‌تواند
به عنوان یک کیف پول عمل کند و
اجازه پرداخت را فراهم آورد. با توجه به
سرمایه‌گذاری‌هایی که در شبکه بانکی
در حال انجام است، به ویژه در مجموعه
فرادیس البرز، نوید روزهای بسیار خوبی
برای شبکه بانکی و استفاده از روش‌های
متنوع در پرداخت و بانکداری هوشمند
وجود دارد.

هوشمندان و پیشینی استفاده کنیم.
بسیاری از مواقع، هنگام انجام عملیات
بانکی، سیستم براساس محدودیت‌ها به
کاربر آلازم می‌دهند. این سیستم می‌تواند
به طور داینامیک حدود و ثغور را تشخیص
دهد و از نکول اعتبار یا تسهیلات در شبکه
بانکی جلوگیری کند.

همچنین، در حوزه مبارزه با پولشویی،
الگوریتم‌های هوشمند می‌توانند
بسیار مؤثر باشند. در زمینه حذف کاغذ
و الکترونیکی کردن فرم‌ها، بیش از
یک سوم فضای شعب فیزیکی ما به
نگهداری کاغذها و فرم‌هایی اختصاص
دارد که توسط مشتریان پُر شده است.
این فرم‌ها و مستندات سال‌های قبل به
طور الکترونیکی آرشیو نشده و در سوله‌ها
نگهداری می‌شوند.

استفاده از CSP می‌تواند به ذخیره‌سازی
دیجیتال این اطلاعات کمک کند و امکان
نظارت هوشمندان بر عملیات را فراهم
آورد. با این رویکرد، نهاد ناظر می‌تواند به
طور مکانیزه بر عملیات نظارت کند و در هر
لحظه واکنش نشان دهد.

ریال دیجیتال یکی از مهم‌ترین تحولات در
نظام بانکداری کشور ماست که رتبه کشور
را در نظام بانکداری جهانی نیز ارتقا داده
است.

ریال دیجیتال به عنوان ابزاری برای
پرداخت‌های خُرد و بسیار خُرد که بیش
از ۵۰ درصد تراکنش‌های شبکه بانکی ما
را تشکیل می‌دهد، اهمیت ویژه‌ای دارد.
این ابزار می‌تواند مفهوم کیف پول را که
سال‌هاست در جستجوی آن هستیم، به
طور جامع تحقق بخشد و تعامل‌پذیری
بین کیف پول‌ها را تسهیل کند. همچنین،
می‌تواند پرداخت‌های خُرد را که



یکپارچه‌سازی در تعاملات بانکی باید انجام شود

در حوزه هوشمندسازی شبکه بانکی و تعاملات بین پلتفرم‌ها و کیف پول‌های مختلف،
عدم اتصال این کیف پول‌ها به یکدیگر نیاز به شارژ هر کیف پول به طور جداگانه، چالش
بزرگی است. همچنین، محدودیت‌هایی که در عملیات درون‌اپلیکیشن‌ها وجود دارد،
نشان‌دهنده این است که می‌توانیم به رویکرد یکپارچه‌سازی در تعاملات بانکی دست
یابیم.

نوش آفرین مومن واقفی، معاون فناوری‌های نوین بانک مرکزی
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد مطرح کرد:

خدمات کارت‌های بانکی ایران فرامرزی شد

- ریال دیجیتال استمرار سرویس و کسب و کار شبکه پرداخت کشور را تضمین می‌کند
- اتصال شبکه کارت‌های شتاب به میر، اولین تجربه‌ای است که کاربران نهایی می‌توانند از آن استفاده کنند
- در حال حاضر بخشی از بانک‌های بزرگ کشور به شبکه شتاب-میر متصل و فعال شدند
- پروژه‌های مرتبط با هوش مصنوعی و نظارت هوشمند را با همکاری متخصصان معاونت نظارت بانک مرکزی پیش خواهیم برد



● شماره ۶۷-آذر ۱۴۰۳ ●

ریال دیجیتال
تحت نظارت
و کنترل بانک
مرکزی قرار
دارد، در حالی
که رمزارزها
به طور کلی
در یک فضای
غیرمتمرکز و
بدون نظارت
فعالیت
می کنند

مدت عملیاتی این پروژه به دست آورده ایم، به بازنگری در زیرساخت های آن خواهیم پرداخت و براساس کاربردهای مختلفی که در یکی، دو ماه اخیر تعریف شده، به توسعه جدی این زیرساخت خواهیم پرداخت. استفاده از زیرساخت ریال دیجیتال و راه اندازی سازوکاری که بتواند جدا از شبکه آنلاین شتاب و شاپرک موجود به ما کمک کند، از اولویت های فناوری اطلاعات است. این موضوع به ما امکان می دهد که استمرار سرویس و کسب و کار شبکه پرداخت کشور را تضمین کنیم. یکی دیگر از پروژه هایی که به تازگی به بهره برداری رسید، اتصال شبکه پرداخت کارت شتاب به شبکه میر روسیه است. این پروژه که حدود شش یا هفت سال پیش مطرح شده بود، به دلیل دو عامل به نتیجه نرسیده بود: اول، طرف روسی در برخی مراحل عقب نشینی کرد و دوم، فاصله های در زیرساخت های استاندارد فناوری وجود داشت که خوشبختانه با تلاش همکاران در بانک مرکزی و شرکت خدمات انفورماتیک، موفق به دستیابی به مفاهیم و استانداردهای مورد نیاز برای اتصال به روسیه شدیم. همچنین، استفاده از هوش مصنوعی در پروژه های بانک مرکزی مورد توجه ما قرار دارد. رهنگاشتی را برای این حوزه تعریف کردیم و انشاء الله در ماه های آینده وارد فاز پیاده سازی خواهیم شد تا بتوانیم از این تکنولوژی بهره برداری کنیم. علاوه بر بحث ریال دیجیتال و پروژه های بین المللی، پروژه های مرتبط با هوش مصنوعی و نظارت هوشمند رانیز با همکاری متخصصان معاونت نظارت بانک مرکزی پیش خواهیم برد. هدف ما این است که به جای مدیریت دستنی فرآیندها، ابزارهای لازم را در اختیار آنها قرار دهیم. محورهای اصلی ما شامل هوش مصنوعی، ریال دیجیتال و توسعه روابط بین الملل با استفاده از فناوری است.

درباره ریال دیجیتال بیشتر توضیح می دهید؟

ریال دیجیتال از نظر ماکشکل دیجیتال پول کاغذی ریال است که در حال حاضر در کشور وجود دارد. ریال دیجیتال تابع قوانین ریال کاغذی است و ممکن است بخشی از ریال کاغذی به صورت دیجیتال منتشر شود. ناشر این ارز، بانک مرکزی است و انتشار آن به صورت کنترل شده انجام می گیرد. شبکه ای که ریال دیجیتال بر روی آن کار می کند، مبتنی بر زیرساخت های بلاکچین است. این بار، مفاهیم غیرمتمرکز و دیسنترالایز برای مدیریت این شبکه به کار می رود. به این ترتیب، ریال دیجیتال نسبت به شبکه های

در سال های اخیر، بانک مرکزی به عنوان نهاد اصلی تنظیم و نظارت بر نظام مالی کشور، تلاش های گسترده ای را در راستای به روز رسانی و ارتقاء زیرساخت های فناوری اطلاعات و ارتباطات خود آغاز کرده است. با توجه به تحولات سریع فناوری و نیازهای روزافزون جامعه، معاونت فناوری اطلاعات بانک مرکزی برنامه های متنوعی را در دست اجرا دارد که هدف آنها بهبود کیفیت خدمات بانکی و افزایش شفافیت در تراکنش های مالی است. در گفت و گو با نوش آفرین مومن واقفی، معاون فناوری اطلاعات بانک مرکزی، به بررسی برنامه های آتی معاونت فناوری اطلاعات خواهیم پرداخت. این برنامه ها شامل پروژه های نوآورانه ای مانند راه اندازی ریال دیجیتال، اتصال شبکه پرداخت کارت شتاب به شبکه میر روسیه و استفاده از هوش مصنوعی در فرآیندهای بانکی است. با توجه به اینکه این پروژه ها به دنبال ایجاد زیرساخت های جدید و بهبود تعاملات مالی بین المللی هستند، انتظار می رود که تأثیرات مثبتی بر نظام بانکی و اقتصادی کشور داشته باشند. همچنین، در این گفت و گو به چالش های موجود در مسیر پیاده سازی این برنامه ها، از جمله کمبود داده های با کیفیت و نیاز به بهبود زیرساخت های فناوری، نیاز به بهبود پرداخت خواهد شد. با توجه به اهمیت این موضوعات و تأثیر آنها بر آینده نظام مالی کشور، بررسی دقیق این مسائل می تواند به درک بهتری از روندهای آتی و فرصت های موجود در حوزه فناوری اطلاعات و بانکداری دیجیتال کمک کند.

معاونت فناوری بانک مرکزی در ماه های پیش رو چه برنامه هایی را در دست اجرا دارد؟

در راستای وظایف معاونت فناوری اطلاعات در بانک مرکزی، ما فعالیت های خود را در محورهای مختلف متمرکز کرده ایم. با تغییر معاونت، راهبردهای اصلی ما تغییر نخواهد کرد و پروژه هایی که در بانک تعریف شده، بر اساس این راهبردها ادامه خواهند یافت. همچنین، پروژه ها و مفاهیم جدیدی بر اساس نیازهای روز به این فضا اضافه خواهیم کرد. یکی از پروژه های اساسی که دوره آزمایشی آن با موفقیت به پایان رسیده و فاز پایلوت آن در کیش اجرا شده، ریال دیجیتال است. ما با درس آموخته هایی که از



پروژه کهربا
راه اندازی
کردیم که هدف
آن این است که
به جای استفاده
از کارت های
فیزیکی، در
چند ماه آینده از
موبایل به عنوان
ابزار پرداخت بر
روی پایانه های
فروشگاهی که
NFC پشتیبانی
می کنند
استفاده کنیم

موجود، یک شبکه برون خط محسوب می شود.
این شبکه می تواند به عنوان یک پلن B برای
شبکه های موجود شتاب و شاپرک عمل کند
و با هدایت بخشی از تراکنش ها به این شبکه،
می توانیم از مزایای آن بهره مند شویم. ریال
دیجیتال کاربردهای متنوعی دارد. به دلیل
استفاده از مفهوم دیسنترا لایز و غیرمتمرکز،
می توانیم کاربردهای جدیدی را در این حوزه
پیاده سازی کنیم. به عنوان مثال، ممکن است
از آن در پیام رسان ها یا تبدیل درگاه ها استفاده
کنیم. ساده ترین کاربرد آن، کیف پول آفلاین
است که نسبت به شبکه موجود، فعلاً با همین
کاربری مورد استفاده قرار می گیرد. این کیف پول
به کاربران این امکان را می دهد که به راحتی و به
صورت آفلاین از ریال دیجیتال استفاده کنند.

تفاوت ریال دیجیتال با رمزارزها چیست؟

ریال دیجیتال تفاوت های قابل توجهی با
رمزارزها دارد. اگر بخواهیم مشابهت هایی را
بررسی کنیم، باید به بانک های مرکزی در دنیا که
به انتشار ارزهای دیجیتال بانک مرکزی (CBDC)
پرداخته اند، توجه کنیم. ریال دیجیتال دقیقاً تابع
قوانین و مقررات مربوط به ریال کاغذی است و
تمامی قوانین موجود در مورد آن اعمال می شود.
در مقابل، رمزارزهایی مانند بیت کوین و تتر تحت
مدیریت خاصی نیستند و هیچ بانک مرکزی یا
نهاد دولتی مسئول نظارت بر آنها وجود ندارد.
به عنوان مثال، بیت کوین هیچ گونه نظارتی از
سوی بانک مرکزی کشور خاصی ندارد و به همین
دلیل، مفهومی از مدیریت دولتی بر آن وجود
ندارد. بانک های مرکزی که ارزهای دیجیتال را
منتشر می کنند، از مزایای زیرساخت دیجیتال
خود بهره برداری می کنند. این مزایا شامل حذف
هزینه های تولید پول کاغذی و هزینه های مرتبط
دیگر است که می تواند به بهبود کارایی سیستم
مالی کمک کند. بنابراین ریال دیجیتال تحت
نظارت و کنترل بانک مرکزی قرار دارد، در حالی
که رمزارزها به طور کلی در یک فضای غیرمتمرکز و
بدون نظارت فعالیت می کنند.

آینده پروژه شتاب - میرا چگونه می بینید؟

پروژه شتاب. میر به عنوان یک تجربه ارزشمند،
اولین تجربه بین المللی است که کاربران نهایی،
یعنی مردم، می توانند از آن بهره مند شوند. پیش
از این، شبکه های پیام رسانی به عنوان جایگزین
سوئیفت بین کشورها راه اندازی شده بودند و

تجربه فنی در این زمینه در کشور وجود داشته
است. اما اتصال شبکه کارت شتاب به میر، اولین
تجربه ای است که کاربران نهایی می توانند از آن
استفاده کنند. این موضوع به ما کمک می کند تا با
چالش های مرتبط با ارز مواجه شویم. شبکه های
ما به دلیل ایزوله بودن از سایر کشورها، در
برخی موارد استانداردهایشان با استانداردهای
بین المللی مانند مسترو ویزا تطابق ندارد. اتصال
شتاب به میر این فرصت را فراهم کرد که افراد فعال
در حوزه فناوری بتوانند استانداردهای EMV را در
سوئیچ پیاده سازی کنند. همچنین، توکنیزیشن
یا نشان گذاری به ما این امکان را می دهد که
کارت ها را به صورت کاملاً امن در موبایل ذخیره
کنیم. این اولین تجربه موفق ما در این حوزه
است. علاوه بر این، این مفاهیم می توانند ما را
در اتصال به سیستم بانکی روسیه یاری کنند. در
داخل کشور نیز پروژه کهربا راه اندازی کرده ایم که
هدف آن این است که به جای استفاده از کارت های
فیزیکی، در چند ماه آینده از موبایل به عنوان ابزار
پرداخت بر روی پایانه های فروشگاهی که NFC را
پشتیبانی می کنند، استفاده کنیم. با استفاده از
موبایل های پشتیبانی کننده NFC و دستگاه های
پذیرنده مناسب، می توانیم پرداخت ها را به
راحتی انجام دهیم. این تغییرات به کاهش
چالش ها و دغدغه هایی مانند اسکیم ها بر روی
کارت های مغناطیسی کمک می کند و هزینه های
قابل توجهی که برای مهاجرت از کارت های
مغناطیسی به کارت های هوشمند لازم است،
کاهش می یابد. به طور کلی، این جهش فناوری
واقعاً ارزشمند است و به همت متخصصان داخلی
کشور رقم خورده است.

با توجه به اینکه در روزهای اخیر اتصال شبکه شتاب و میر رونمایی شد، تا چه اندازه این سامانه پیاده سازی شده و کاربران به آن دسترسی دارند؟ چقدر سیستم های مشابه را قابل تعمیم به دیگر کشورها می دانید؟

در حال حاضر، بخشی از بانک های بزرگ کشور به
شبکه شتاب. میر متصل و فعال هستند. کاربران
می توانند کارت های خود را در برنامه های مجهز
به این سیستم تعریف و هم اکنون در روسیه از این
خدمات استفاده کنند. فاز عملیاتی این پروژه
از اواخر شهریور ماه آغاز و تعدادی تراکنش نیز
انجام شده است. با اضافه شدن چند بانک بزرگ
دیگر، تقریباً ۹۰ درصد کارت های بانکی پشتیبانی
خواهند شد. سایر بانک ها نیز به سرعت در حال

استفاده از
زیرساخت
ریال دیجیتال
وراه اندازی
سازوگاری که
بتواند جدا از
شبکه آنلاین
شتاب و شاپرک
موجود به ما
کمک کند، از
اولویت های
فناوری
اطلاعات است

هوش مصنوعی، فقط وجود فناوری کافی نیست. المان ها و شاخص هایی که باید مورد بهره برداری قرار گیرند، به همان اندازه اهمیت دارند. در این راستا، چالش های زیرساختی و نیاز به بهبود کیفیت داده ها از جمله مسائلی هستند که باید به آنها توجه ویژه ای شود.

در هفته های اخیر اخباری از مسدود شدن درگاه صرافی های رمزارز منتشر شد. علت چه بود؟

حدود یک ماه پیش، یک اختلال ۲۴ ساعته در این حوزه رخ داد که به دلیل شرایط خاصی بود. اما در مرحله دوم اخیراً هیچ حساب یا درگاهی به طور کلی بسته نشد. تمامی صرافی های رمزارزی که فعالیت شفاف و قانونی داشتند و همچنین شرکت هایی که به عنوان پرداخت یار با آنها همکاری می کردند، تحت تأثیر محدودیت ها قرار نرفتند. تنها یک مورد از مسدودیت ها در این حوزه وجود داشت که علت آن به عدم شفافیت تراکنش های مالی مربوط می شود. بانک مرکزی به دلیل نگرانی از عدم شفافیت در تراکنش ها و همچنین انتقال آبی پول در مقادیر قابل توجه، به این حوزه ورود کرد. این نگرانی ها بیشتر به مسائل مرتبط با پولشویی و نیاز به نظارت و کنترل بیشتر مربوط می شود. بنابراین، محدودیت های اعمال شده به هیچ وجه ناشی از فناوری یا تأثیر اقتصادی این صرافی ها بر بازار دلار نبوده است. بلکه، دغدغه اصلی بانک مرکزی، نبود شفافیت لازم در تراکنش ها و جابجایی مبالغ قابل توجه بدون مشخص بودن منبع و مقصد پول بوده است. این نگرانی ها و نظارت ها به عنوان یک اقدام منطقی و ضروری در راستای حفظ سلامت نظام مالی کشور تلقی می شود. اختلالاتی که در مدت اخیر در سرویس های برخی از بانک های بزرگ کشور مشاهده شد، ناشی از مشکلات فنی در این سرویس ها بود، نه درگاه های بانکی. این نوع اختلالات در سیستم های بانکی اجتناب ناپذیر است و در گذشته نیز سابقه داشته است. در برخی موارد، این اختلالات به معماری سیستم های بانکی مرتبط می شود که وابستگی به یک بانک یا یک ارائه دهنده خدمات پرداخت خاص ایجاد می کند. یک اختلال کوچک در این حوزه می تواند دغدغه جدی را در جامعه به وجود آورد و برای رفع این مشکلات، نیاز است که به صورت اصولی و ریشه ای به بررسی و حل مسائل معماری پرداخته شود. این اقدامات می تواند به بهبود عملکرد سیستم های بانکی کمک کند و امید است که در آینده، تکرار این نوع اختلالات کاهش یابد.

طی کردن مراحل تست هستند تا به انتهای پروژه برسند. بنابراین، به عنوان یک ایرانی، شما محدودیتی برای تعریف کارت خود ندارید و بانک های بزرگ در حال حاضر فعال هستند. همچنین، در روسیه می توانید از هر خودپرداز که از فناوری NFC پشتیبانی کند و به این شبکه متصل باشد، روبل دریافت کنید. البته، نحوه شارژ و تبدیل مالی در حوزه ارزی متفاوت است، اما از نظر فنی، به راحتی می توانید با کارت ایرانی خود از خودپردازهای روسیه پول دریافت کنید. در مورد قابلیت تعمیم این پروژه به دیگر کشورها، باید گفت که این پروژه دو جنبه دارد. جنبه اول فنی است که ما به استانداردهای بین المللی نزدیک هستیم. بسته به اینکه کشور مورد نظر چقدر به این استانداردها نزدیک باشد، نیاز به انجام کارهای فنی خواهد بود. از نظر فنی، این امکان وجود دارد. جنبه دوم، همکاری بانک مرکزی و روابط بین الملل است. خوشبختانه روسیه در این زمینه همکاری خوبی داشته است. کشور بعدی که برای استفاده انتخاب شده، عراق است و بسته به همکاری بانک مرکزی عراق و حوزه بین الملل، می توانیم مسیر را ادامه دهیم.

با توجه به رشد فزاینده تکنولوژی در سطح جهان، بانک مرکزی چه میزان می تواند از این پیشرفت ها بهره مند شود و چالش های این موضوع چیست؟

رشد فزاینده تکنولوژی، به ویژه در حوزه هوش مصنوعی، فرصتی بزرگ برای بانک های مرکزی در سراسر جهان فراهم کرده است. بانک های مرکزی به طور جدی در حال سرمایه گذاری در این حوزه هستند تا از مزایای آن بهره برداری کنند. اما در کشور ما، هنوز در مراحل ابتدایی استفاده از هوش مصنوعی قرار داریم و نمی توانیم ادعا کنیم که به بهره برداری کامل از این فناوری دست یافته ایم. یکی از بزرگ ترین چالش ها در این زمینه، کمبود داده های پایهای و کیفیت پایین آنهاست. برای توسعه مؤثر هوش مصنوعی در بانک مرکزی، نیاز به داده های دقیق و تمیز داریم. وجود نقص و اشتباه در داده ها می تواند به نتایج نادرست و تصمیم گیری های نامناسب منجر شود. بنابراین، برای دستیابی به یک فضای مناسب در این حوزه، باید ابتدا به جمع آوری و پاک سازی داده ها و تعریف شاخص های مورد نظر بپردازیم. علاوه بر این، عقب ماندگی قابل توجهی در حوزه فناوری نداریم، اما در زمینه



امیرحسین شبیری، مدیرعامل شرکت شاپرک در گفت و گو با تازه‌های اقتصاد:

ریال دیجیتال، پایداری شبکه پرداخت را افزایش می‌دهد

- شاپرک با همکاری دانشگاه‌های معتبر و استفاده از هوش مصنوعی، در حال توسعه الگوریتم‌های جدیدتر و به‌روزتری برای شناسایی تقلب و تخلف است
- ترکیب ریال دیجیتال با کیف پول‌های دیجیتال می‌تواند نوآوری‌های جدیدی را در کشور رقم بزند
- شاپرک در حال پیاده‌سازی و تست سرویس کهربا است که به کاربران این امکان را می‌دهد تا پرداخت‌ها را از طریق بستر NFC و کدهای QR انجام دهند



شاپرک در
حال توسعه
پل پی است
که به کاربران
اجازه می دهد
خریدهای
خود را از طریق
حساب بانکی
انجام دهند

پرداختی به سرعت در سمت پذیرنده و خریدار ارائه شود. نوآوری محور توسعه خواهد بود و در این مورد هیچ شکی وجود ندارد. قشری از جامعه که به سمت نوآوری و کارآفرینی در این حوزه ها حرکت می کنند، به طور طبیعی در همه جای دنیا از رگولاتور جلوتر هستند و خلاقیت هایی در کسب و کار دارند که زمان می برد تا رگولاتور نیز به آن حوزه کمک کند و تنظیم گری صورت بگیرد. فاصله زمانی نباید زیاد باشد، زیرا هر دو طرف آسیب می بینند. به طور کلی، همواره توصیه ام به دوستان در حوزه فناوری مالی این است که به حوزه رگ-تک نیز نگاهی داشته باشند و یا حتی به کسب و کارهای بزرگ که می خواهند روی بستر خدمات مالی سرویس های خود را ارائه دهند، توجه کنند. آنها باید به رگولاتور پیشنهاد بدهند و دغدغه های آن را بشناسند و بدانند که اگر کسب و کاری راه اندازی می شود، رگولاتور ۶ ماه بعد چه دغدغه هایی خواهد داشت و از پیش دغدغه ها را خودشان مرتفع کنند. اگر این همسویی و حرکت مشترک اتفاق بیفتد، کمک می کند که استارت آپ های ما در حوزه رگ-تک شکل بگیرند و توسعه پیدا کنند. این موضوع هم به کسب و کارهای اصلی که مبتنی بر نوآوری فعالیت دارند، کمک می کند تا فعالیت شان تداوم داشته و هم به رگولاتور کمک می کند تا تنظیم گری بهتری در بازار داشته باشد.

**بانک مرکزی همواره بر
رویکردهای نوین در حوزه
کشف و مقابله با پولشویی،
تقلب و سایر جرایم مالی تأکید
زیادی داشته است. در این
راستا، مجموعه شاپرک چه
اقداماتی انجام داده و چه
برنامه هایی دارد؟**

یکی از وظایف ذاتی مجموعه هایی مانند شاپرک، پیگیری کشف تقلب، تخلف و مقابله با پولشویی است. این موضوع به صورت سلسله مراتبی عمل می کند. یکی از فعالیت های ما این است که در شرکت های پرداخت الکترونیک، پرداخت یارها و سایر نهادهایی که با نظام پرداخت کشور همکاری می کنند، فرهنگ کنترل و نظارت را نهادینه کنیم. این بدین معناست که مسئولیت ها نباید تنها بر عهده بانک مرکزی و شاپرک

یازدهمین همایش بانکداری نوین و نظام های پرداخت، پنجم و ششم آذرماه با حضور اساتید، دانشجویان، متخصصان، صاحب نظران و فعالان حوزه پولی و بانکی و صنعت پرداخت کشور و با محورهای نگرش اکوسیستمی در بانکداری هوشمند، تحول دیجیتال در نظارت و پایداری مالی، رمزی پول ها و دارایی های دیجیتال، بانکداری هوشمند و روش های نو ظهور پرداخت، بانکداری هوشمند و قوانین بالادستی، برگزار می شود. صنعت پرداخت در ایران در سال های اخیر تحولات چشمگیری را تجربه کرده است. با پیشرفت فناوری و افزایش استفاده از خدمات دیجیتال، نیاز به سیستم های پرداخت سریع، امن و کارآمد بیش از پیش احساس می شود. در این راستا، شرکت شاپرک به عنوان نهاد اصلی مدیریت و نظارت بر شبکه پرداخت الکترونیک کشور، نقش حیاتی در تسهیل و بهبود این صنعت ایفا می کند. شاپرک با هدف ارتقاء کیفیت خدمات پرداخت، ایجاد زیرساخت های مناسب و نهادینه سازی فرهنگ پرداخت الکترونیک، به توسعه و نوآوری در این حوزه پرداخته است. این شرکت با تمرکز بر نوآوری و بهبود زیرساخت های پرداخت، نقش کلیدی در توسعه صنعت پرداخت کشور و حرکت به سمت بانکداری هوشمند ایفا می کند. این اقدامات نه تنها به افزایش رضایت مشتریان کمک می کند، بلکه به رشد اقتصادی کشور نیز منجر می شود. در همین زمینه با امیرحسین شبیری، مدیرعامل شرکت شاپرک به گفت و گو پرداختیم که در ادامه می خوانید.

**تنظیم گری در زیست بوم
بانکداری هوشمند و توسعه
و نوآوری کسب و کارها با
چالش هایی مواجه است. آیا
در شبکه پرداخت نیز این نوع
از چالش ها وجود دارد؟**

آنچه از شبکه پرداخت می شناسیم، نوآوری هایی است که ۱۵ تا ۲۰ سال پیش اتفاق افتاده و امروز به یک امر روتین تبدیل شده است. اکنون انتظار داریم که خدمات



ریال دیجیتال
می تواند به
عنوان یک
برنامه مکمل
در کنار سیستم
پرداختی
موجود، بر بستر
شاپرک عمل
و کمک کند تا
پایداری شبکه
پرداخت را
افزایش دهیم

باشد، بلکه همه هویت های حقوقی که نام
برده شدند، مشمول قوانین مربوطه هستند
و باید در این زمینه فعال باشند. شاپرک
نیز از این قاعده مستثنی نیست. طبیعتاً
در گذشته زیرساخت هایی در این زمینه
فراهم شده است. امروز نیز ما با همکاری
دانشگاه های معتبر و استفاده از هوش
مصنوعی، در حال توسعه الگوریتم های
جدیدتر و به روزتری برای شناسایی تقلب
و تخلف هستیم تا با آگاهی بیشتری عمل
کنیم. در حال حاضر، با مجموعه های
دانش بنیان در این حوزه تفاهم نامه های
همکاری داریم و در داخل مجموعه نیز
زیرساخت هایی را فراهم کرده ایم تا بتوانیم
با استفاده از ظرفیت های داخلی و خارجی،
این موضوع را به خوبی مدیریت کنیم.

ریال دیجیتال به تازگی در جزیره کیش عملیاتی شده است، این نوآوری چه مزیت ها و فرصت هایی برای اقتصاد ایران دارد؟

ریال دیجیتال به عنوان یک رمز پول ایرانی
که توسط بانک مرکزی توسعه یافته،
می تواند به طور قابل توجهی در داخل
کشور و همچنین در مبادلات بین المللی با
کشورهایی که با آنها همکاری داریم، مؤثر
باشد. ریال دیجیتال می تواند به عنوان یک
برنامه مکمل در کنار سیستم پرداختی
موجود بر بستر شاپرک عمل و کمک کند تا
پایداری شبکه پرداخت را افزایش دهیم.
یکی از مزایای کلیدی ریال دیجیتال، ساختار
توزیع شده آن است که می تواند به بهبود
پایداری شبکه پرداخت کمک کند. در
صورتی که به هر دلیلی سرویسی مختل شود،
استفاده از ریال دیجیتال می تواند به عنوان
یک راه حل جایگزین عمل کند و از اختلالات
جلوگیری به عمل آورد. علاوه بر این، ترکیب
ریال دیجیتال با کیف پول های دیجیتال
می تواند نوآوری های جدیدی را در کشور
رقم بزند. این امر می تواند به توسعه خدمات
مالی و افزایش دسترسی به آنها کمک کند و
به کاربران این امکان را بدهد که به راحتی و
با امنیت بیشتری، از خدمات مالی استفاده
کنند.

در حال حاضر شاپرک در حوزه پرداخت چه برنامه ها،

محصولات و خدمات جدیدی برای ارائه دارد؟

در حال حاضر، شاپرک در حال پیاده سازی
و تست سرویس کهربا است که به کاربران
این امکان را می دهد تا پرداخت ها را از
طریق بستر NFC و کدهای QR انجام دهند.
چندین PSP و بانک به این سرویس متصل
شده اند و امیدواریم تا پایان سال، همه
بانک ها و PSP ها به این سیستم متصل شوند
تا سرویس عمومی تری در اختیار مردم قرار
گیرد.

علاوه بر این، شاپرک در حال توسعه پل پی
است که به کاربران اجازه می دهد خریدهای
خود را از طریق حساب بانکی انجام دهند.
این روش جدید ظرفیت مازاد پرداختی را
تا مبلغ ۲۰۰ میلیون تومان فراهم می کند و
می تواند افزونگی اکوسیستم گارتی را افزایش
دهد.

اخیرا اتصال شبکه شتاب ایران به میر روسیه اتفاق افتاده است. به نظرتان اتصال زیرساخت های پرداخت بانکی سایر کشورها در چارچوب تفاهم نامه های منطقه ای دو جانبه و چندجانبه تا چه اندازه مؤثر است و مجموعه شاپرک در این زمینه چه برنامه ای دارد؟

این موفقیت نتیجه زحمات همکاران ما
در بانک مرکزی و شرکت خدمات است که
شایسته تقدیر و تشکر هستند. توسعه شبکه
پرداخت از طریق تفاهم نامه های دوجانبه
یا چندجانبه به طور قابل توجهی می تواند
به بهبود مدیریت پول و ارز در کشور کمک
و همچنین گردشگری را تسهیل کند.
برنامه ما این است که در وهله اول، امکان
پرداخت در اماکن توریستی و تفریحی برای
توریست هایی که از کشور روسیه و کشورهای
همجوار به ایران می آیند، فراهم شود.

این توریست ها می توانند با استفاده از
کارت های بانکی خود که به شبکه روسیه
متصل هستند، خریدهای خود را روی
پایانه های فروش (پوز) ایرانی انجام دهند.
امیدواریم که این امکان به صورت متقابل در
کشور روسیه نیز فراهم شود و به سایر اصناف
در کشور تسری یابد تا تبادلات مالی و تجاری
میان دو کشور تسهیل شود.



"عماد عكوش"، اقتصاددان و کارشناس بازارهای مالی لبنان
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

حذف بانک مرکزی از مدیریت بازار ارز خواسته سفته‌بازان است

- حضور بانک‌های مرکزی در بازار ارز، نقش تعیین‌کننده‌ای در ثبات اقتصاد داخلی کشورها دارد
- نبود بانک مرکزی در بازار ارز، برای اقتصاد کشورها خطراتی را به همراه خواهد داشت
- مداخله موثر بانک مرکزی در بازار ارز، تعادل بین ثبات اقتصادی و سیاست‌های پولی اثرگذار را برقرار می‌کند
- پشت پرده این دیدگاه که بانک‌های مرکزی باید به طور کامل از مدیریت بازار ارز و سیاست‌گذاری پولی حذف شوند، سفته‌بازان قدرتمند هستند
- استفاده از ارز به عنوان یک ابزار سیاسی در شرایط پُر تنش روابط بین‌المللی، رقابت و جنگ اقتصادی، روبه افزایش است

۱۵



اقتصاد

● شماره ۶۷-آذر ۱۴۰۳ ●



ثبات قیمت
حمایت از رشد
اقتصادی، ثبات
بازار ارز، تحقق
اشتغال کامل
و حفظ ثبات
مالی، از وظایف
بانک‌های
مرکزی است

کنترل تورم، حفظ ارزش پول ملی، کنترل بازار ارز و... مسائل بسیار بااهمیت و تعیین کننده‌ای در هر اقتصادی هستند که اغلب به عنوان مأموریت‌های اصلی بانک‌های مرکزی کشورها شناخته می‌شوند. بانک‌های مرکزی از سوی دولت‌ها مأمور حفاظت از اقتصاد کشورها و فراهم کردن زمینه‌های رشد اقتصادی هستند. همچنین بانک‌های مرکزی مسئولیت مهمی در محافظت از پول ملی داشته و کنترل ورود و خروج ارز به کشور را نیز دنبال می‌کنند. به صورت قاطع می‌توان گفت که امروزه دیگر بدون وجود فدرال بانک‌ها و سیاست‌گذاران پولی، اقتصاد کشورها قادر به ادامه و تنظیم خود نبوده و در صورت عدم سیاست‌گذاری بانک‌های مرکزی، نظام بانکی کشورها دچار فروپاشی خواهند شد. در این زمینه و شرایط متفاوت بانک‌های مرکزی کشورها در سیاست‌گذاری موثر، با "عماد عکوش"، اقتصاددان و کارشناس بازارهای مالی لبنان گفت‌وگویی انجام دادیم که در زیر می‌آید:

یکی از مهم‌ترین اقدامات دولت‌ها و مشخصاً از طریق بانک مرکزی، سیاست‌گذاری ارزی است. سیاست‌گذاری موثر چه ملزوماتی دارد و به چه هدفی باید برسد؟

اتخاذ سیاست‌های پولی مؤثر به مجموعه‌ای از الزامات اساسی و اهدافی بستگی دارد که باید از طریق این سیاست‌ها محقق شود، از جمله استقلال بانک مرکزی، تجزیه و تحلیل داده‌های اقتصادی، شفافیت، هماهنگی با سیاست‌های مالی و واکنش به تغییرات اقتصادی جهانی. از جمله اهدافی که از طریق این سیاست‌ها قابل دستیابی هستند، می‌توان به ثبات قیمت، حمایت از رشد اقتصادی، ثبات بازار ارز، تحقق اشتغال کامل و حفظ ثبات مالی اشاره کرد. در واقع، اتخاذ سیاست‌های پولی کارآمد مستلزم ترکیبی از استقلال، تحلیل دقیق، شفافیت و هماهنگی با سایر سیاست‌ها برای تحقق اهداف تعیین شده است.

برخی کشورها با اعمال سیاست تثبیت ارزی و برخی نیز سیاست میخکوب و مانند آن، موفق به برقراری آرامش ارزی می‌شوند. چگونه باید به انتخاب درست در

سیاست‌گذاری ارزی برسیم؟

انتخاب سیاست صحیح برای بازار ارز، چه سیاست تثبیت و چه شناورسازی بازار ارز، به عوامل اقتصادی و سیاسی متعددی بستگی دارد. هیچ مدل واحدی وجود ندارد که مناسب همه کشورها باشد، بنابراین هر کشوری باید شرایط خود را به دقت ارزیابی کند تا بهترین گزینه را تعیین کند. این ارزیابی می‌تواند شامل ساختار اقتصاد ملی، اندازه و تنوع اقتصاد، حجم ذخایر پولی و همچنین توجه به تاریخ اقتصادی و سیاسی باشد.

اساساً میزان اثر و مداخله فدرال بانک‌ها بر بازار ارز تا چه میزان است و عدم مداخله در بازار ارز چه خطراتی خواهد داشت؟

درباره نفوذ و مداخله بانک‌های مرکزی در بازار ارز باید گفت که این مداخله نقش تعیین‌کننده‌ای در ثبات اقتصاد داخلی دارد. انواع مختلفی از مداخله وجود دارد که هر کدام آثار خاص خود را دارند. در عین حال باید گفت که عدم دخالت در بازار ارز نیز خطراتی خاصی را به همراه دارد. مداخله اشکال مختلفی دارد که از جمله از طریق سیاست‌های پولی، به ویژه تعیین نرخ بهره، عملیات بازار باز و خرید و فروش ارزهای خارجی صورت می‌گیرد. مداخله همچنین می‌تواند از طریق هماهنگی با سایر بانک‌های مرکزی انجام شود. مداخله بانک‌های مرکزی در بازار ارز برای تحقق ثبات اقتصادی و حفظ اعتماد بازار مهم است و عدم مداخله می‌تواند خطرات بزرگی از جمله نوسانات شدید نرخ ارز، تورم بالا، بحران‌های مالی و از دست دادن اعتماد به ارز داخلی را در پی داشته باشد. بنابراین، موضوع مداخله باید به دقت مورد توجه قرار گیرد تا تعادل بین ثبات اقتصادی و سیاست‌های پولی اثرگذار برقرار شود.

بعضی اقتصاددانان، مهم‌ترین عامل نوسانات تورمی را متلاطم بودن بازار ارز می‌دانند. برای جلوگیری از اثر منفی نرخ ارز بر سیاست کنترل تورم، چه باید کرد؟

برای جلوگیری از تأثیر منفی نوسانات نرخ ارز بر سیاست کنترل تورم، بانک‌های مرکزی و دولت‌ها می‌توانند مجموعه‌ای از اقدامات و سیاست‌ها را اتخاذ کنند که به دنبال کاهش نوسانات نرخ ارز، تقویت ثبات اقتصاد و جلوگیری از خارج شدن تورم از کنترل باشند. این امر از طریق برخی اقدامات از جمله افزایش ذخایر نقدی، پیروی از

سیاست نرخ ارز جهت یافته، پوشش ریسک نرخ ارز، هماهنگ سازی سیاست های پولی و مالی، هدف گذاری مستقیم تورم، بهبود اعتماد به بازار ارز، اتخاذ سیاست های پولی منعطف، تقویت تولید داخلی و کاهش وابستگی به واردات و نظارت منظم بر بازارهای مالی داخلی قابل تحقق است.

برخی صاحب نظران جایگاهی برای بانک های مرکزی در مدیریت بازار ارز قائل نیستند و معتقدند بانک مرکزی کاملاً باید از سیاست گذاری بیرون برود. درباره این دیدگاه چه نظری دارید؟

این دیدگاه که بانک های مرکزی باید به طور کامل از مدیریت بازار ارز و سیاست گذاری پولی حذف شوند، اغلب بر مفاهیم اقتصاد آزاد و این باور مبتنی هستند که بازارها می توانند بدون دخالت دولت به تعادل برسند. اما در واقع، واگذاری این امر به بازار به مفهوم انتقال توانایی هدایت بازار به گروهی از سفته بازان قدرتمند است که به تبع، سیطره دولت و به طور کلی کشور بر اقتصاد و بازار ارز از دست می رود و در نتیجه کشور در معرض خطر نوسانات بیش از حد، بی ثباتی سیاسی و هرج و مرج قرار می گیرد.

در مواقع محدودیت منابع ارزی، بانک های مرکزی اقدام به سهمیه بندی ارزی کرده و مراکز را برای مدیریت مصارف ارزی ایجاد می کنند. با این نوع اقدامات چقدر موافقت دارید؟

در سایه محدودیت منابع پولی در زمینه ارزهای خارجی، ممکن است برخی از بانک های مرکزی به تعیین سهمیه های ارزی و ایجاد مراکز برای مدیریت هزینه های آن متوسل شوند. چنین تدابیری اغلب یک راه حل اضطراری و موقت برای کنترل تقاضای ارز و حفاظت از اقتصاد در برابر کاهش ذخایر ارزی تلقی می شود، اما این سیاست مزایا و معایب فراوانی دارد که از جمله مزایای آن حفظ ذخایر خارجی، جلوگیری از سفته بازی و دادن اولویت به نیازهای اساسی است. مهم ترین معایب چنین سیاستی نیز ایجاد انحراف در بازار از نظر ایجاد بازار سیاه، محدودیت در تجارت و سرمایه گذاری و نیز گسترش بوروکراسی و فساد است.

از ابزارهای مدیریت ارزی در جهان، پیمان های پولی است که برخی کشورها دنبال می کنند. در این زمینه چه نظری دارید؟

قراردادهای پولی منعقد شده توسط برخی کشورها می توانند ابزار مؤثر و کارآمدی برای تقویت ثبات اقتصادی باشند. این قراردادها در چارچوب مجموعه ای از ترتیبات و مقدماتی ایجاد می شوند که دو یا چند کشور برای هماهنگ کردن سیاست های پولی خود یا تسهیل تجارت و مبادلات مالی مشترک توافق می کنند. این توافقنامه ها مزایای بسیاری دارند، از جمله اینکه می توانند به ثبات در نرخ ارز، افزایش تجارت و سرمایه گذاری، حمایت از همکاری های اقتصادی، حمایت در برابر بحران ها و افزایش یکپارچگی اقتصادی منطقه ای کمک کنند. لازم به ذکر است که این قراردادها علاوه بر ریسک های سیاسی، دارای ریسک هایی از جمله کنار گذاشتن حاکمیت پولی، وابستگی متقابل و خطر تفاوت در عملکرد اقتصادی هستند.

تا چه میزان به جنگ ارزی بین کشورها استفاده از ارز به عنوان یک ابزار سیاسی در جهان امروز معتقدید؟

باید به این نکته اشاره کرد که امروزه جنگ ارزی وجود دارد که هدف آن دستیابی به اهداف اقتصادی یا حتی سیاسی به نفع برخی کشورها و تحقق مزایای اقتصادی به هزینه سایر کشورها از جمله تقویت صادرات از طریق ارزان تر کردن آنها در بازارهای جهانی است. می توان گفت که جنگ ارزی هنوز یک واقعیت محتمل است و استفاده از ارز به عنوان یک ابزار سیاسی در شرایط پرتنش روابط بین المللی و رقابت اقتصادی، رو به افزایش است. قطعاً این جنگ پیامدها و خطرهای اقتصادی و سیاسی خاص خود را دارد و اغلب منجر به بی ثباتی اقتصادی در سطح جهانی، شعله ور شدن اختلافات تجاری، زیان های بلندمدت و کاهش اعتماد بین کشورها می شود. امروزه این نوع جنگ به طور فزاینده ای به عنوان ابزاری سیاسی برای دستیابی به اهداف استراتژیک، چه از طریق تحریم های اقتصادی که برخی کشورها را از سیستم مالی بین المللی منزوی می کند، چه از طریق دستکاری ارز برای تأثیرگذاری بر موازنه های اقتصادی استفاده می شود. این جنگ امروز ادامه دارد و روز به روز شدیدتر می شود، به همین دلیل است که می بینیم بسیاری از گروه های سیاسی تلاش می کنند که جایگزین هایی برای تقویت موقعیت خود بیابند تا از تأثیر این جنگ بر خود جلوگیری کنند.

اتخاذ
سیاست های
پولی کارآمد
مستلزم ترکیبی
از استقلال
تحلیل دقیق
شفافیت و
هماهنگی با
سایر سیاست ها
است





حسین قضاوی، قائم مقام اسبق بانک مرکزی

تسلط فرزین تصمیمات بانک مرکزی را قابل پذیرش کرد

- نقش شخص رئیس کل فعلی در منطق پذیری سیاست ها و اقدامات بانک مرکزی و تبیین درست آنها در محافل تصمیم گیری و عمومی قابل تحسین است
- هفته نامه تازه های اقتصاد در تلاش است تا کامیابی های مقام سیاست گذار پولی در حوزه سیاست های پولی و ارزی را تشریح کند
- رئیس کل فعلی بانک مرکزی، نسبت به ظرایف اصلاح ساختار ترانزنامه ای بانک های ناتراز، اشراف و حساسیت کافی دارد
- نباید بانگرش های سطحی و تبلیغات عوام پسندانه، مبانی قانونی و علمی را تخطئه و برخی کارکردهای قانونی بانک ها را به "تابو" تبدیل کرد
- اگر اعتماد عمومی نسبت به نهادهای مالی فعال در بازار پول و سرمایه تضعیف شود، ثبات مالی کشور در معرض خطر قرار می گیرد



حسین قضاوی، قائم مقام اسبق بانک مرکزی، در مقاله‌ای اختصاصی برای هفته‌نامه تازه‌های اقتصاد به بررسی نقش اعتماد عمومی به نهادهای سیاست‌گذار و نهادهای مالی کشور در مدیریت انتظارات و نقش انتظارات در کارایی سیاست‌های پولی پرداخته است که در آن آمده است: قبل از اینکه وارد بحث ناترازی در بانک‌ها شویم، لازم است به نکته مهمی اشاره کنم که به ویژه در سال‌های اخیر در کشور ما خواسته یا ناخواسته و به تدریج موجب تضعیف اعتماد عمومی به نهادهای مالی شده و می‌شود و باید هر چه زودتر برای آن چاره‌ای اندیشید و وگرنه، به فرض هم که بانک‌های ناتراز نداشتیم، این پدیده می‌تواند با تضعیف اعتماد عمومی، ضربات ناخوشایندی را بر نظام بانکی کشور وارد کند. چه برسد که در صحنه واقعی، اقتصاد از ناترازی‌های گوناگونی هم در رنج باشد. در برخی از کشورها، از جمله ترکیه، قانونی وجود دارد که هیچ نهاد یا مقامی که مسئولیت مستقیم برای نظارت بر مؤسسات اعتباری ندارد، خواه نماینده مجلس یا وزیر یا خبرنگار یا شخص عادی باشد، مجاز نیست با ذکر نام یک بانک، خبر نادرست یا قضاوت غیرمستندی را در مورد این مؤسسات به افکار عمومی منتقل کند. دلایلش هم روشن است. به ویژه بعد از بحران مالی ۲۰۰۸ به این سو، مشخص شد که "ثبات مالی" در هر اقتصادی به عنوان یک هدف متمایز در کنار رشد اقتصادی، ثبات قیمت‌ها، اشتغال و تعادل خارجی، واجد اهمیت است. اگر اعتماد عمومی نسبت به نهادهای مالی فعال در بازار پول و سرمایه تضعیف شود، ثبات مالی کشور در معرض خطر قرار می‌گیرد و ارزش دارایی‌های مالی موجود در سبد این نهادها در بازار دچار افت قیمت می‌شود، سهام آنها دچار اختلال قیمتی می‌شود، واسطه‌گری مالی مستقیم و غیرمستقیم در اقتصاد تضعیف می‌شود و در نتیجه بنگاه‌های اقتصادی از ایفای تعهدات مالی خود باز می‌مانند، تولید و اشتغال دچار اختلال می‌شود و با تضعیف اشتغال و افت بازار سهام، قدرت خرید مردم کاهش می‌یابد و درجات نکل در اقتصاد بالا می‌رود. به چنین وضعیتی، بی‌ثباتی مالی می‌گویند که از بازارهای مالی به بازارهای حقیقی سرایت می‌کند و هزینه‌های گسترده‌ای را بر اقتصاد

برای ماه‌های متوالی تحمیل می‌کند و اقتصاد را از حالت اشتغال کامل یا شبه‌کامل به حالت اشتغال ناقص هدایت می‌کند که در این صورت مردم فقیرتر شده و یا از میزان رشد قدرت خرید آنها کاسته می‌شود و توزیع عادلانه درآمد‌ها دچار اختلال می‌شود.

ممکن است اقتصادی حتی در حالت رشد مطلوب اقتصادی و در حالتی که حتی با فشارهای تورمی مواجه نیست، به یکباره به چنین وضعیتی بی‌ثباتی مالی مبتلا شود. لذا است که هدف ثبات مالی، در کنار سایر اهداف اقتصادی چهارگانه، بعد از بحران ۲۰۰۸ به عنوان یک هدف متمایز مورد اهمیت واقع شده است و حتی در برخی از کشورها، جدا از نهاد ناظر بر بازار پول (هیأت سیاست‌گذاری پولی) نهاد ناظر بر بانک‌ها و نهاد ناظر بر بازار سرمایه، "هیأت ثبات مالی" را تشکیل دادند.

یکی از عوامل مهم مؤثر بر ثبات مالی، انتظارات عمومی از کارکرد نهادهای مالی و روندهای اقتصادی به ویژه متغیرهای قیمتی است. لذا امروزه کشورها به مدیریت انتظارات عمومی اهمیت زیادی می‌دهند. نهادهای ناظر بر مؤسسات اعتباری و نهادهای فعال در بازار سرمایه باید در حوزه "مدیریت انتظارات عمومی" نقش کارایی را ایفا کنند. لازمه این کار، آن است که اطلاعات درست و واقعی و به‌هنگام به مردم و محافل سرمایه‌گذاری داده شود و در عین حال از بروز شرایط نااطمینانی ناشی از انتشار اخبار بی‌پایه و نگران‌کننده جلوگیری شود. برای مدیریت درست انتظارات، باید نهادهای نظارتی، به ویژه بانک‌های مرکزی، شفاف و مسئولیت‌پذیر عمل کنند. شفاف به این معنی که "هیأت سیاست‌گذاری پولی" به‌طور منظم جلسه برگزار کند. ترکیب اعضای هیأت از شایستگان و صاحب‌نظران مستقل تشکیل شده باشد. مردم از جدول زمانی جلسات آنها باخبر باشند. شما همین امروز به سایت فدرال رزرو آمریکا مراجعه کنید. جدول زمانی جلسات FOMC را برای یک سال کامل میلادی ملاحظه خواهید کرد. هر سال، تقویم جلسات آن سال به صورت پیشاپیش اعلام می‌شود. هیأت سیاست‌گذاری پولی آمریکا هشت بار در سال و هر بار به مدت دو روز از صبح روز دوشنبه تا ظهر روز سه‌شنبه جلسه برگزار می‌کند. تاریخ این جلسات را همه می‌توانند در سایت فدرال رزرو ملاحظه کنند. مثلاً برای اکنون تا پایان سال میلادی ۲۰۲۴، FOMC روزهای ۶ و ۷ نوامبر و ۱۷ و ۱۸ دسامبر جلسه خواهد داشت. در اروپا هم

همان‌قدر
که ضروری
است جلوی
FakeNews
گرفته شود و
بانیان آن مورد
پیگرد قانونی
و کیفری قرار
گیرند، تربیت
خبرنگاران
حرفه‌ای و الزام
به شفافیت و
اطلاع‌رسانی
مستند و
به‌هنگام به
فعالان بازار نیز
مهم است



مشکل
بنگاه‌داری
بانک‌ها
نیست، مشکل
این است که
بانک‌های
ما برنامه‌ای
برای خروج از
شرکت‌ها ندارند

وضعیت مشابهی وجود دارد. هر یک از اعضای هیات سیاست‌گذاری پولی باید نظرات موافق یا مخالف خود در مورد "موضع سیاست پولی" را با استدلال مطرح کند و تمامی این مذاکرات ثبت و ضبط می‌شود و در برخی از کشورها، پس از مدتی در دسترس عموم قرار می‌گیرد تا مردم بدانند اعضای هیات بر چه مبنایی چه تصمیمی گرفته‌اند تا سلیقه‌هایی که فاقد مبنای نظری است، به این ترتیب منزوی شود و اعضا، مقید باشند و بدانند که در محضر عموم مردم و محافل علمی قرار دارند و نباید بی‌پایه سخن بگویند و یا بی‌پایه تصمیم بگیرند. سخنگوی بانک مرکزی هم در بسیاری از کشورها، رئیس کل بانک مرکزی است. قانوناً موظفند پس از اتمام جلسات دوره‌ای هیات سیاست‌گذاری پولی در نشست خبری حاضر شوند و بیانیه بخوانند و به عموم مردم و محافل علمی پاسخگو باشند که چه تصمیمی را بر چه اساسی اتخاذ کردند و خود را در معرض سوالات خبرنگاران ماهر و تخصصی قرار دهند. چنین رویه‌هایی اعتماد عمومی را به نهادهای ناظر و سیاست‌گذاری تقویت می‌کند و در این صورت است که مواضعی که این نهادها اتخاذ می‌کنند می‌تواند بر جهت‌دهی انتظارات عمومی به سمت و سوی درست کمک کند. شنیده‌ام که بعد از اجرای قانون جدید بانک مرکزی، که انتظار می‌رفت نظم و نسق بیشتری در جلسات هیات سیاست‌گذاری پولی ایجاد کند، اما هنوز با وضعیت مطلوب فاصله داریم. البته در ماده ۱۰ قانون بانک مرکزی آمده که رئیس کل موظف است اولین جلسه هیات عالی در هر فصل را با عنوان "نشست ویژه سیاست‌گذاری پولی و ارزی"، به بررسی اثربخشی این سیاست‌ها اختصاص دهد و باید وزیر امور اقتصادی و دارایی و رئیس سازمان برنامه و بودجه و روسای اتاق‌های بخش خصوصی و تعاونی هم حضور داشته باشند و رئیس کل سه روز قبل از برگزاری این جلسات، گزارش لازم را در اختیار مدعوین قرار دهد و مواضع همه اعضا و مدعوین مکتوب شده و به گزارش بانک مرکزی پیوست شود و برای مقامات بالاتر نظام ارسال شود و اصل در مذاکرات و مصوبات، غیرمحرمانه بودن و انتشار عمومی آنهاست. امیدواریم این بخش‌های قانون به نحو مناسب‌تری زمینه اجرا پیدا کند. تجربه مدیریت بحران مالی ۲۰۰۸ مشخص کرد که نحوه مدیریت انتظارات عمومی، تأثیر شگرفی بر افزایش اثربخشی ابزار سیاست پولی داشته و می‌تواند رفتار اقتصادی فعالان کسب و کار را جهت دهد. امروزه، وقتی یک بانک مرکزی معتمد بخواهد با سیاست پولی انقباضی،

جلوی تهدیدات تورمی را بگیرد، نیاز نیست به صورت مکانیکی محاسبه کند که برای این منظور، چه کمیتی از نرخ بهره را باید افزایش دهد و یا چه کمیتی از نرخ رشد نقدینگی را باید بکاهد و برای تحقق آن تمام هزینه‌های مترتب را متحمل شود، بلکه چنانچه سیاست‌گذار پولی مورد اعتماد عمومی باشد، کافی است که بعد از جلسه هیات سیاست‌گذاری پولی، رئیس کل بانک مرکزی در نشست مطبوعاتی مقرر خود حاضر شده و طی یک بیانیه چند سطری اینگونه اتخاذ موضع کند که هیات سیاست‌گذاری پولی به این نتیجه رسیده است که برای کاهش تهدیدات تورمی آتی و مادامی که نرخ تورم به دامنه هدف بازنگشته است، تدریجاً نرخ بهره را بالا ببرد. کافی است فعالان کسب و کار به این بیانیه اعتماد کنند و درک آنها این باشد که بانک مرکزی، کاری را که می‌گوید، از پس آن برمی‌آید. در این صورت قبل از آنکه نرخ بهره به اندازه قابل ملاحظه‌ای بالا برود، انتظارات مردم که در آینده نرخ تورم گاهی می‌شود، کار خود را می‌کند. نیاز نیست که بانک مرکزی برای تحقق هدفش، حجم قابل ملاحظه‌ای اوراق قرضه به بازار تزریق کرده و پایه پولی را منقبض کند. شکل‌گیری انتظارات عمومی به کمک سیاست‌گذار پولی می‌آید. در همین جا لازم است عرض کنم که نقش شخص رئیس کل فعلی در منطق‌پذیری سیاست‌ها و اقدامات بانک مرکزی و تبیین درست آنها در محافل تصمیم‌گیری و عمومی قابل تحسین است، خصوصاً که ایشان بر مبنای نظری اقتصاد پولی نیز اشراف خوبی دارند و یادآور نقشی است که مرحوم دکتر نوربخش در زمان تصدی این مسئولیت ایفا می‌کرد. مضافاً لازم است نقش مفیدی که هفته‌نامه تازه‌های اقتصاد ایفا می‌کند را تحسین کنم. این هفته‌نامه در تلاش است تا گامیابی‌های مقام سیاست‌گذار پولی در حوزه سیاست‌های پولی و ارزی را تشریح کند و از برقراری ارتباط با صاحب‌نظران بازار پول و سرمایه، تحلیل‌های فنی آنها را در این حوزه‌ها به مخاطبان منعکس کند. این اقدام، در تقویت اعتمادپذیری سیاست‌گذار پولی در محافل علمی و فعالان کسب و کار قطعاً نقش مثبتی ایفا می‌کند. اینها را گفتم که بگویم اعتماد عمومی به نهادهای پولی مهم است و این اعتماد عمومی یک شبه شکل نمی‌گیرد. لازم‌اش مسئولیت‌پذیری و شفافیت تصمیمات مقامات مربوطه و عدم مداخله مقامات غیرمسئول است. لازم‌اش آن است که هر خبری پایه‌ای در مورد نهادهای مالی و پولی به راحتی در جامعه منتشر نشود و هر کس

که چنین کند باید هزینه‌اش را شخصاً بپردازد. لذا در ماده ۴۰ قانون جدید بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران نیز به این مهم توجه شده است که چنانچه شخصی خبر بی پایه و اساسی را در مورد اشخاص تحت نظارت (مؤسسات اعتباری) منتشر کرد، قابلیت پیگرد قانونی دارد. متأسفانه در رسانه‌های ایران چند سالی است رسم شده که به صورت مستقیم یا غیرمستقیم از یک بانک یا گروهی از بانک‌ها نام برده می‌شود و اخبار بی پایه و اساس و غیرمستندی را در مورد آنها در جامعه منتشر می‌کنند. حتی صدا و سیما جمهوری اسلامی ایران نیز از این نقیصه به دور نیست و در مورد تخریب اعتماد عمومی به ثبات مالی کشور نقش ایفای کند و باید جلوی این رویه گرفته شود. البته این را هم بگویم، همان قدر که ضروری است جلوی Fake News گرفته شود و بانیان آن مورد پیگرد قانونی و کیفری قرار گیرند، تربیت خبرنگاران حرفه‌ای و الزام به شفافیت و اطلاع‌رسانی مستند و به‌هنگام به فعالان بازار نیز مهم است و چون تولید اطلاعات درست و به‌هنگام مستلزم صرف هزینه‌های قابل ملاحظه است، اما وقتی این اطلاعات تولید شد، بسیاری در قالب سواری مجانی از آن بهره می‌برند، لذا بخش خصوصی ممکن است انگیزه چندانی برای ایجاد چنین زیرساخت‌هایی نداشته باشد و اتفاقاً نهاد‌های متولی مانند بانک مرکزی و سازمان بورس هستند که باید هزینه‌کنند و زیرساخت‌های نرم‌افزاری و الزامات مقرراتی لازم را فراهم کنند تا کسب اطمینان شود که اخبار و اطلاعات "مستند" به صورت به‌هنگام و همزمان و بدون تبعیض در اختیار عموم فعالان بازار قرار گیرد. در اینصورت است که کارکرد بازارها به وضعیت بهینه "انتظارات عقلایی" نزدیک‌تر شده و دامنه بروز رانت‌های غیرمترقبه در بازارها محدود می‌شود.

ناترازی بانک‌ها

ما با دو نوع ناترازی در بانک‌ها مواجهیم: ناترازی درآمدی و ناترازی ترانزنامه‌ای. البته ممکن است بانکی از هر دو نارسایی، یعنی ناترازی درآمدی و ناترازی ترانزنامه‌ای رنج ببرد. ضمن آنکه ناترازی درآمدی مستمر، قطعاً به ناترازی ترانزنامه‌ای منتهی می‌شود. منظور از ناترازی درآمدی، آن است که دخل و خرج ماهانه بانک با یکدیگر نخواند. اگر بانکی، حتی ارزش بازاری و منصفانه دارایی‌های آن بر اساس ارزیابی واقع‌گرایانه از ارزش بدهی‌های آن بیشتر باشد، اما دارایی‌های وی فاقد بهره‌وری جاری و کافی باشد، در حالی که باید به صورت ماهانه از عهده پرداخت هزینه‌های

عمومی و اداری خود برآید و سود علی‌الحساب مربوط به سپرده‌های سرمایه‌گذاری رانیز بپردازد، در این صورت دچار ناترازی درآمدی می‌شود. در صورتی که این ناترازی درآمدی برای مدت طولانی تداوم داشته باشد و مداوا نشود، قطعاً به ناترازی ترانزنامه‌ای منتهی خواهد شد، بدین معنی که زیان‌های انباشته بانک به حدی افزوده می‌شود که مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها ناشی از تحولات قیمتی و تورمی و احیای ساختار تسهیلات موجود در پرتفو نیز نمی‌تواند کفاف زیان‌های انباشته را بدهد. لذا است که باید ناترازی درآمدی را جدی گرفت و هر بانکی که با این نقیصه مواجه می‌شود باید تحت نظارت شدید واقع شده و به سرعت به اصلاح رویه منتهی شود، در غیر اینصورت مخاطرات مربوط به بی‌ثباتی مالی و اثر سرایت و هجوم بانکی و اضطراب بانکی رفته‌رفته برای کلیت اقتصاد تشدید شده و حاکمیت مجبور می‌شود با هزینه‌های قابل ملاحظه‌ای از جیب بیت‌المال چنین وضعیتی را مهار کند. سابقه و مصادیق این بحران‌های بانکی در اقصی نقاط دنیا، در طول تاریخ بانکداری، فراوان و متعدد است. تجربیات کشورها حکایت دارد که هر چه بحران بانکی ناشی از ناترازی درآمدی یا ناترازی ترانزنامه‌ای به لحاظ زمانی بیشتر طول کشیده باشد، حاکمیت مجبور شده است هزینه‌های بیشتر را به لحاظ شرایط تورمی و رکودی تحمل کرده و نسبت هزینه‌های مالی جبرانی انجام شده برای برگرداندن وضعیت ثبات مالی به حالت مطلوب در مقایسه با تولید ناخالص داخلی، به مراتب نسبت بالاتری بوده است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که ناترازی درآمدی اگر به سرعت مداوا نشود، می‌تواند به راحتی و گاه در مدت زمان کوتاهی به ناترازی ترانزنامه‌ای بیانجامد. بانک برینگز یک بانک تجاری و در زمره قدیمی‌ترین بانک‌ها در انگلستان بود. در سال ۱۷۶۲ تأسیس شده بود. در سال ۱۹۹۵ در عرض یکی دو ماه با تحمل زیان انباشته‌ای معادل ۸۲۷ میلیون پوند ناشی از یک بی‌احتیاطی در یکی از شعب آن در سنگاپور ورشکست شد. لیمن برادرز یک شرکت خدمات مالی بود که در سال ۱۸۵۰ تأسیس شده بود! و قبل از اعلام ورشکستگی در سال ۲۰۰۸، چهارمین بانک سرمایه‌گذاری بزرگ در آمریکا (بعد از گلدمن ساکس، مورگان استنلی و میل لینگ) به حساب می‌آمد و ۲۵ هزار کارمند در سطح جهان داشت. بئیراسترنز یک بانک سرمایه‌گذاری (شرکت مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری) که در سال ۱۹۲۳ تأسیس شده بود، در بحران ۲۰۰۸، در عرض یکی، دو ماه دچار ناکامی مالی شد. شرکتی

در مداوای
بانک‌های ناتراز
نمی‌توان برای
همه آنها نسخه
مشابه پیچید
و در فرآیند
ترمیم آنها، باید
از اقدامات
افراطی و
نگرش‌های
تنگ‌نظرانه و
یافتارهای
تبعیض‌آمیز
پرهیز کرد



به اذعان همگان تکالیف به حدی است که به مراتب فراتر از توان و ظرفیت نظام بانکی شده و این وضعیت درآمدزایی بانک‌ها را تضعیف کرده و بر ناترازی درآمدی آنها اثر نامساعد دارد

۲۲



اقتصاد

• شماره ۶۷-آذر ۱۴۰۳ •

که سهامش، ۵۲ هفته قبل از ورشکستگی، ۱۳۳ دلار بود، به ازای هر سهم به قیمت ۱۰ دلار به بانک جی‌پی مورگان واگذار شد و این مقدمه‌ای بود که در عرض ۶ ماه، پنج بانک سرمایه‌گذاری دیگر هم در آمریکا ورشکسته شدند. خلاصه اینکه ناترازی درآمدی بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی، شوخی بردار نیست. در کشور ما در خصوص ناترازی درآمدی و ناترازی ترازنامه‌ای برخی از بانک‌ها، باید ملاحظات مهمی را در نظر داشت. **ملاحظه اول** آنکه نباید با اخبار مبهم و کلی و یا با اخبار بی پایه و اساس، به اعتماد عمومی نسبت به نهادهای مالی خدشه وارد ساخت. مقامات نظارتی هم باید حساس باشند که ناخواسته در این دام گرفتار نشوند. اینکه گاه در رسانه‌ها و اخبار عمومی، از قول مقامات نظارتی نقل می‌شود که به تعدادی بانک‌ها اولتیماتوم داده شده است تا برنامه اصلاحی خود را ارائه کنند و یا در صدا و سیما، به صورت بی‌اساس و در صدر اخبار، تصویر برخی از سرمایه‌گذاری‌های بانک‌ها نشان داده شود و گفته شود که فلان تعداد از بانک‌ها دچار ناترازی هستند و پروژه‌های آنها زیان‌ده است، هیچ دردی را از مملکت دوانمی‌کند و صرفاً ضربه به اعتماد عمومی است. تحولات مالی بانک‌ها در درون محافل رسمی باید بررسی شود و تصمیماتی که اتخاذ شده و به اجرا در می‌آید، در فرصت کوتاهی بعد از اجرا، به عنوان "خبر درست" اطلاع‌رسانی شود، اما گل‌آلود کردن آب و غبارآلود کردن فضای کسب و کار، صرفاً به تضعیف اعتماد عمومی می‌انجامد. اصلاح ساختار ترازنامه‌ای بانک‌ها از پشت میکروفون و در کنفرانس مطبوعاتی تحقق‌پذیر نیست.

ملاحظه دوم این است که باید از دامنه تسهیلات تکلیفی کاسته شود. در ماده ۸۴ قانون برنامه سوم توسعه، تدبیر خوبی آمده بود که افزایش در مانده تسهیلات تکلیفی طی سال‌های برنامه سوم به طور متوسط سالانه ده درصد (۱۰ درصد) نسبت به ارقام مصوب سال ۱۳۷۸ کاهش یابد و حمایت‌های دولت در اعطای تسهیلات اعتباری به بخش‌ها و فعالیت‌های مختلف به شکل پرداخت یارانه نرخ سود، اعتبارات ترجیحی و قبول تضمین بازپرداخت در چارچوب بودجه‌های سالانه انجام شود. متأسفانه در سنوات اخیر، تمامی این تدابیر شایسته کنار گذاشته شده است و بخش عمده‌ای از سیاست‌های حمایتی دولت از اقشار آسیب‌پذیر از طریق فشار بر شبکه بانکی در حال انجام است و به اذعان همگان، تکالیف به حدی است که به مراتب فراتر از توان و ظرفیت نظام بانکی شده است. این وضعیت، درآمدزایی

بانک‌ها را تضعیف کرده و بر ناترازی درآمدی آنها اثر نامساعد دارد.

ملاحظه سوم اینکه در تمام کشورهای موفق دنیا، بین بازده و ریسک رابطه معکوس وجود دارد. در ایران بعد از انقلاب، هیچ‌گاه سیاست‌گذار پولی به این واقعیت توجهی نکرده است. به عبارت دیگر، تسهیلات گیرندگان به لحاظ ریسک نکول با همدیگر فرق دارند، اما سیاست‌گذار پولی تاکنون رغبتی به پذیرش این واقعیت نداشته است. بانک‌ها باید آزاد باشند که پس از ارزیابی ریسک اعتباری مشتریان خود، با توجه به میزان احتمال نکول آنها، مابه‌التفاوتی را بر روی نرخ سود مورد انتظار در عقود مشارکتی و نرخ سود معین در عقود مبادله‌ای به عنوان "هزینه کارمزد اعتباری" دریافت کنند. پیشنهاد من این است که سقف این کارمزد معادل سه واحد درصد باشد. گاه این نکته مطرح می‌شود که اخذ کارمزد ریسک اعتباری، دارای شبهه شرعی است، در حالی که اطمینان دارم چنانچه موضوع به نحو شایسته برای شورای فقهی تشریح شود و گفته شود که مشتریانی که با ریسک نکول بیشتر همراه هستند به لحاظ اخذ ذخیره اختصاصی و هزینه‌های پیگیری و وصول مطالبات معوق و حتی خطر سوخت شدن مطالبات، هزینه بیشتری را در مقایسه با مشتریان خوش حساب بر بانک‌ها تحمیل می‌کنند و لازم است در بدو انعقاد قرارداد بر اساس معیارهای معینی، ریسک اعتباری مشتریان به اطلاع خود آنها رسانده شود و با رضایت خود آنها کارمزدی در این خصوص تحت عنوان "مابه‌التفاوت ریسک نکول" (Default Risk Premium) از آنها اخذ شود، احتمال قریب به یقین می‌دهم که این موضوع به اتفاق آراء در شورای فقهی قابل تصویب است. متأسفانه فقدان عزم و باور لازم، عاملی شده که تاکنون به این ضرورت علمی در حوزه بانکی توجه لازم مبذول نشده است. در شرایط حاضر، برخی رویه‌های متعارف بانکی که در دنیا به عنوان رویه‌های بدیهی و متداول در جریان است، در ایران در حکم "تابو" درآمده و بانک‌های متعددی که تلاش کرده‌اند به نوعی از این تنگنای غیرمنطقی خلاصی یابند در معرض ارجاع به هیأت انتظامی و پیگردهای بیهوده و واهی کیفری از سوی نهادهای غیرمتولی قرار گرفته‌اند. باید برای این نارسایی هرچه زودتر چاره‌ای اندیشید.

ملاحظه چهارم آن است که در مداوای ناترازی درآمدی بانک‌ها، باید حاکمیت تحت تأثیر نگرش‌های تنگ‌نظرانه نسبت به بخش خصوصی قرار نگیرد و سیاست‌هایی اتخاذ نکند که ناترازی به جای درمان، تشدید شود. یکی از رویه‌های

هفته‌نامه
تازه‌های اقتصاد
در تقویت
اعتمادپذیری
سیاست‌گذار
پولی در محافل
علمی و فعالان
کسب و کار قطعاً
نقش مثبتی ایفا
می‌کند

و یا جذب سپرده در بانک ناتراز ولو با نرخ‌های فراتر از نرخ مصوب، اثرات مخرب کمتری در مقایسه با اضافه برداشت دارد. شیوه اول به انبساط پولی نمی‌انجامد، ولی شیوه دوم به انبساط پایه پولی انجامیده و هر یک واحد اضافه برداشت، به هفت و نیم واحد انبساط نقدینگی در سطح کلان منجر می‌شود. در این شرایط، چگونه می‌توان سهامدار چنین بانکی را "قانوناً" مسئول پیامدهای تورمی تحمیل شده بر جامعه قلمداد کرد، در حالی که مباشر اضافه برداشت از بانک مرکزی، هیات مدیره‌ای یا سرپرستی بوده که اساساً منتخب وی نبوده و از سوی مقامات حاکمیتی منصوب شده است؟ در چنین شرایطی که به دلیل سلب حق رای از سهامدار و سرایت اخبار نامساعد در مورد بانک به بازار، وفاداری سپرده‌گذاران تضعیف می‌شود، هیات مدیره منصوب توسط مقامات حاکمیتی برای جلوگیری از تشدید اضافه برداشت از بانک مرکزی جهت پوشش شکاف درآمدی و جلوگیری از مهاجرت سپرده‌ها، ممکن است به نرخ شکنی و رقابت ناسالم در پیشنهاد نرخ‌های سود نامتعارف به سپرده‌گذاران بپردازد. این امر موجب می‌شود که یک رقابت عمومی در جهت نقض مصوبات هیات سیاست‌گذاری پولی در مورد نرخ‌های سود را به دنبال بیاورد که ساختار نرخ بهره را در کشور دچار اختلال می‌کند. در این شرایط اگر بانک مرکزی، پس از متوجه شدن رفتار انحرافی بانک ناتراز، به مدیران منصوب توسط حاکمیت تأکید کند که به نرخ‌های قانونی برگردند، به ناگاه ممکن است یک شکست رفتاری در رفتار سپرده‌گذاران آن بانک حادث شود که رفتار هیجانی را در سپرده‌گذاران آن بانک تشدید می‌کند و ممکن است به پیامدهای ناگوارتری برای سایر بانک‌ها نیز تبدیل شود و هزینه این اقدامات برای حاکمیت و اقتصاد، می‌تواند در قالب اضافه برداشت و پیامدهای تورمی آن، سنگین باشد و حاکمیت را به جای اینکه به نتیجه مطلوب برساند، از هدف مورد نظر دورتر هم بکند.

نادرست و تجربیات ناموفق در مداوای ناترازی درآمدی برخی بانک‌ها، آن بوده که مقامات حاکمیتی سعی کرده‌اند هیات مدیره برای موسسه اعتباری یا سرپرست را رأساً خود تعیین کنند و سهامداران موسسه اعتباری را از حق رای محروم کنند. این اقدام، نتیجه معکوس داده است. خاطر هم هست وقتی که به عنوان قائم مقام بانک مرکزی مشغول کار بودم، سرپرست وقت مؤسسه اعتباری توسعه روزهای متعدد، پشت درب اتاق رئیس کل با قائم مقام مضطرب نشسته بود و دنبال موافقت با درخواست اضافه برداشت بود تا بتواند پاسخگوی برداشت‌های سپرده‌ای از این مؤسسه باشد. متأسفانه در قانون اصلاح سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی و در قانون جدید بانک مرکزی هم این رویه نامطلوب، قانونمند شده است که بانک مرکزی می‌تواند سهامدار بانک ناتراز را از حق رای محروم کند و وزارت اقتصاد یا صندوق ضمانت سپرده‌ها را صاحب رای کند. این رویه، در حالی که سلب حق مالکیت از سهامدار نیست، اما حق تصمیم‌گیری را از مالک منفک می‌کند و با این کار، صرفاً مسئولیت را از دوش سهامدار برمی‌دارد و عواقب تمامی پیامدهای ناگوار تصمیمات بعدی را بر دوش مرجعی قرار می‌دهد که حق رای به او منتقل شده است. از یک سو، سهامدار در وضعیتی قرار می‌گیرد که ادعا کند وی اختیار تعیین هیات مدیره برای بانک را نداشته است و از سوی دیگر، پیام این سلب حق رای از سهامدار به جامعه و شبکه ذی‌نفعان بانک شامل سپرده‌گذاران و کارکنان بانک، آن است که بانک در معرض نارسایی است. این وضعیت، وفاداری سپرده‌گذاران را به بانک تضعیف می‌کند و به ازای هر یک واحد سپرده‌ای که از بانک خارج می‌شود، یک واحد اضافه برداشت از بانک مرکزی ایجاد می‌شود و این اضافه برداشت به انبساط پایه پولی و تشدید نرخ رشد نقدینگی می‌انجامد و تشدید تورم را به دنبال دارد. باید توجه کرد که نگه‌داشت سپرده



تخریب بانک‌ها در رسانه به اعتماد عمومی ضربه می‌زند

اینکه گاه در رسانه‌ها و اخبار عمومی، از قول مقامات نظارتی نقل می‌شود که به تعدادی بانک‌ها اولتیماتوم داده شده تا برنامه اصلاحی خود را ارائه کنند و یا در صدا و سیما، به صورت بی‌اساس و در صدر اخبار، تصویر برخی از سرمایه‌گذاری‌های بانک‌ها نشان داده شود و گفته شود که فلان تعداد از بانک‌ها دچار ناترازی هستند و پروژه‌های آنها زیان‌ده است، هیچ دردی را از مملکت دوانمی‌کند و صرفاً ضربه به اعتماد عمومی است.

امروزه
کشورهای موفق
دنیا، تقریباً به
صورت منحصر
به فرد، از
ابزار عملیات
بازار باز برای
اعمال سیاست
پولی استفاده
می کنند

۲۴



اقتصاد

• شماره ۶۷ - آذر ۱۴۰۳ •

ملاحظه پنجم در مداوای بانک‌هایی که دچار ناترازی درآمدی هستند، آن است که باید خاستگاه این ناترازی به سرعت مورد واکاوی قرار گرفته و راهکار مناسب برای رفع مشکل اتخاذ شود. ممکن است یک بانک به لحاظ خطای تحلیلی از شرایط محیط ملی و بین‌المللی و عدم توجه به مقررات احتیاطی آمره، در سبب دارایی‌های خود دچار چولگی به سمت احداث دارایی‌های غیرمنقولی کرده باشد که به خاطر تداوم اوضاع تحریمی کشور از نقدشوندگی و بهره‌وری لازم برخوردار نیست، اما ارزش ذاتی این دارایی‌ها انکارناپذیر است. با توجه به مقیاس ترازنامه‌ای این بانک، اقتضای آن وجود دارد که مقامات حاکمیتی دنبال آن باشند که با کمترین هزینه، چنین بانکی به چرخه درآمدی سالم برگردد. هرگونه بی احتیاطی یا اقدام افراطی یا نگرش تنگ‌نظرانه در خصوص تجویز نسخه برای ترمیم ساختار درآمدی این بانک، می‌تواند مشکل ساختاری چنین بانکی را عمیق‌تر کند، ناب‌آوری ترازنامه‌ای این بانک را در مقابل ناترازی درآمدی بیشتر تضعیف کند و از طریق تشدید تورمی بیشتر را به دنبال داشته باشد. تجربه بین‌المللی در چنین مواردی آن است که از ترکیبی از اقدامات احیای درونی (Bail In) و ترمیم بیرونی (Bail Out) استفاده می‌شود. بدین معنا که هم سهامداران و هم حاکمیت باید دستشان خیس شود. در این حالت، به دنبال مقصر گشتن، بحران را وخیم‌تر می‌کند. حداقل آنکه هر چیز در جای خود باید موضوعیت داشته باشد. محدود کردن اثرات زیان‌بار ناترازی درآمدی بانک بزرگ مقیاس بر شاخص‌های اقتصاد کلان باید در صدر اولویت‌ها باشد. اینکه چه کسی مقصر است و یا چه کسی از سیاست‌های ترمیمی بیشتر منتفع می‌شود، در رتبه بعدی اهمیت قرار دارد. البته تا آنجا که می‌شود باید مکانیسم‌های ضمانتی فراهم شود که هزینه‌هایی که حاکمیت برای رفع این مخاطره اخلاقی (Moral Hazard) ارتكابی توسط بانک ناتراز متحمل می‌شود، در گذر زمان برگشت داشته باشد. اما به این واقعیت هم باید توجه داشت که هریم بخش خصوصی تا حد امکان محفوظ بماند. خطای تحلیلی بانک نباید عاملی شود که حرمت مالکیت بخش خصوصی فارغ از قوانین و مقررات جاری در هم شکسته شود. قطعاً چنین اقدامی در بلندمدت اثرات نامساعدی را بر امنیت سرمایه‌گذاری خصوصی بر جای می‌گذارد. اتفاقاً در چنین شرایطی است که باید به حاکمیت قانون تأکید بیشتری داشت و از اتخاذ مواضع احساسی پرهیز کرد. نگرش بلندمدت

و کلان‌محور اقتضا دارد شرایط چنین بانکی به درستی درک شود. لازم است بخشی از سبب دارایی‌های غیرمنقول چنین بانکی که به دلیل شرایط فعلی محیط ملی و بین‌المللی و عدم رفع تحریم‌ها در تنگنای بهره‌وری گرفتار شده است، با کمک دولت از ترازنامه این بانک خارج شود و از این طریق، بدهی‌های این بانک به بانک مرکزی تسویه شود و بانک مرکزی نیز در ازای واگذاری چنین دارایی غیرمنقولی به دولت، از دولت اوراق اخذ دریافت کند. در این صورت، اولاً بانک ناتراز با این اقدام، در کنار برخی اقدامات ترمیمی درونی دیگر، از مخصصه ناترازی درآمدی خلاصی می‌یابد، ثانیاً پایه پولی منبسط نمی‌شود، بلکه بین اجزای آن جابجایی اتفاق می‌افتد و از بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی کاسته شده و به بدهی دولت به بانک مرکزی افزوده می‌شود، ثالثاً بانک مرکزی دریافت اوراق اخذ برای اولین بار در طول تاریخ بانک مرکزی جمهوری اسلامی این امکان را پیدا می‌کند که در راستای موضع انقباضی پولی، هرگاه که اراده کند، از عملیات بازار باز فروش استفاده کند، رابعاً دولت نیز می‌تواند بخشی از اوراق اخذ را که نمی‌تواند در شرایط حاضر در بازارهای مالی به فروش برساند با اموال غیرمنقول تهاتر کرده و اموال غیرمنقول مزبور را به جای بدهی‌اش به برخی از پیمانکاران نظیر شهرداری، مینا و سازمان تأمین اجتماعی و نظایر آن تهاتر کند و کنسر سومی متشکل از طلبکاران نهادی به شرح فوق مبادرت به تکمیل و بهره‌برداری از دارایی‌های غیرمنقول مزبور در قالب یک مجموعه بهم پیوسته و هم‌افزا کنند. چنین رهیافتی برای سرمایه‌گذاران نهادی که بخشی از پرتفوی خود را به سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت اختصاص می‌دهند، در مقایسه با برخی کارخانجات فرسوده که قبلاً در قبال طلب دریافت کرده‌اند، مرجح است. قطعاً در افق بلندمدت این مجموعه دارایی‌های غیرمنقول دارای بازدهی شایسته درآمدی و سرمایه خواهد بود.

ملاحظه ششم به تجدید ارزیابی دارایی‌های بانک‌های ناتراز برمی‌گردد. بانک‌ها به جز تسهیلات و سپرده نزد بانک مرکزی، عمدتاً دارای دو نوع دارایی هستند: الف- دارایی غیرمنقول مانند شعب و ساختمان‌های اداری و املاک تملیکی که دو سال از تملیک آنها گذشته باشد، ب- سهامی که در شرکت‌ها دارند و به سرمایه‌گذاری موسوم است. تاکنون برای تجدید ارزیابی دارایی‌های غیرمنقول و منظور کردن مازاد تجدید ارزیابی آنها به افزایش سرمایه، بانک مرکزی مساعدت لازم را در خصوص بانک‌ها اعم از خصوصی و دولتی داشته است، اما در مورد

مشاهدات
تجربی گویای
آن است که
سهامیه بندی
اعتبارات از
نظراصابت
به بخش های
هدف، با
کامیابی مواجه
نبوده است

نسبت کفایت سرمایه بانک ها را اعم از خصوصی و دولتی بهبود بخشند و خوشبینیم که به نحوی مناسب تر از حداقل های ترسیم شده در قانون برنامه هفتم، این هدف تا پایان برنامه و تحت تدابیر راهبردی ایشان تحقق پیدا خواهد کرد.

بنگاه داری بانک ها

یادمان باشد اگر بیماری را اشتباه تشخیص دهیم، نسخه اشتباه می پیچیم و به نتیجه مطلوب نمی رسیم. نگرانی درست، آن است که بانک ها، سپرده مردم را در املاک غیر بهره ور و غیرمولد بلوکه کنند و یا به جای به کارگیری آنها در امور تولیدی و بهره ور، تحت تأثیر مشکل نمایندگی (Agency Problem)، رفاه خود را بر اولویت های موکلین خود و منافع عمومی ترجیح دهند. نباید با نگرش های سطحی و تبلیغات عوام پسندانه، مبانی قانونی و علمی را تخطئه و برخی کارکردهای قانونی بانک ها را به "تابو" تبدیل کرد. گاه، به گونه ای از "بنگاه داری بانک ها" سخن منفی به میان می آید، گواینکه شرکت داری بانک ها، در تعارض با مبانی قانونی و ماهیت بانکداری اسلامی و نظام تسهیم سود و زیان (Profit and Loss Sharing) است. شرکت داری بانک ها در چارچوب "نظام تسهیم سود و زیان" و در چارچوب قانون عملیات بانکی بدون ربا، نه تنها ممنوع نیست، بلکه امری بایسته است و در منطق اقتصاد اسلامی هم اساساً اولویت آن است که بانک، تا آنجا که می شود، "واسطه گر مالی" نبوده، بلکه در اقتصاد واقعی، مشارکت داشته باشد. بیماری، این نیست که بانک ها، در انواع امور تولیدی و خدماتی، شرکت تأسیس کرده و یا در شرکت های موجود، سرمایه گذاری کنند. انجام این امر، در انطباق با تبصره ذیل ماده ۳ قانون عملیات بانکی بدون ربا است که بانک ها را ملزم کرده تا سپرده های سرمایه گذاری را که در آنها وکیلند در اموری از جمله "مشارکت" و "سرمایه گذاری مستقیم" مورد استفاده قرار دهند. آیین نامه فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا نیز این دو چارچوب حقوقی (مشارکت و سرمایه گذاری مستقیم) را از همدیگر متمایز ساخته و برای آنها بسط قائل شده است. "مشارکت" را به دونوع "مدنی" و "حقوقی" تفکیک کرده است و بین "مشارکت حقوقی" و "سرمایه گذاری مستقیم" نیز فرق قائل شده و هر دورا در جای خود مجاز و ممدوح و بایسته دانسته است. آیین نامه مزبور که در تاریخ ۱۳۶۲/۱۰/۱۴ به تصویب هیأت وزیران رسیده، مشارکت مدنی را عبارت می داند از درآمیختن سهم الشرکه نقدی و یا

تجدید ارزیابی سرمایه گذاری ها و منظور کردن مازاد آن به افزایش سرمایه، تا کنون معاذیری از جمله شبهات شورای فقهی را مطرح می کرده است. خوشبختانه در تاریخ ۱۴۰۳/۳/۸، بانک های دولتی در راستای تدابیر مندرج در قانون برنامه هفتم توسعه مجاز شدند که در چارچوب قوانین و مقررات مربوطه، مازاد حاصل از تجدید ارزیابی دارایی های خود را صرف افزایش سرمایه کنند و از عبارت "دارایی ها" اینگونه مستفاد می شود که اعم از دارایی غیرمنقول و سهام شرکت ها باشد. در مورد بانک های خصوصی هم مواردی بوده که شورای پول و اعتبار تا سقف زیان انباشته آنها اجازه داده است که از محل مازاد تجدید ارزیابی سرمایه گذاری ها، افزایش سرمایه دهند. در این خصوص نباید منطقاً بین بانک های خصوصی یا بین این بانک ها و بانک های دولتی تبعیضی قائل شد. شبهه شرعی نیز چنانچه مطرح باشد از این جهت است که این سرمایه گذاری ها عموماً از محل سپرده ها انجام شده است و نباید نفعش صرفاً به سهامدار بانک برسد. در پاسخ به این شبهه باید گفت صرف کردن مازاد تجدید ارزیابی سرمایه گذاری برای افزایش سرمایه به منظور پوشش زیان های انباشته، قطعاً نفعش به عموم ذی نفعان بانک می رسد و سپرده گذاران نیز از طریق تقویت تاب آوری بانک در قبال ریسک ها و پایداری سلامت بانکی و ثبات مالی منتفع می شوند.

خلاصه اینکه در مداوای بانک های ناتراز نمی توان برای همه آنها نسخه مشابه پیچید و در فرآیند ترمیم آنها، باید از اقدامات افراطی و نگرش های تنگ نظرانه و یا رفتارهای تبعیض آمیز پرهیز کرد و باید دانست که تأخیر زمانی و پرهیز از اتخاذ تصمیم های بزرگ توسط مقامات تصمیم گیر، مانع از آن نمی شود که در زمانی نه چندان دور، پیامدهای بحرانی ناترازی ها به استقبال مردان تصمیم گیر آمده و البته چنانچه این اتفاق بیفتد، هزینه هایی که بر اقتصاد و حاکمیت به لحاظ مادی و تورمی و سیاسی و اجتماعی تحمیل می شود، فراتر از حالتی است که مقامات، فعالان به راهکارهای ترمیمی روی آورند. خوشبختانه رئیس کل فعلی بانک مرکزی، نسبت به ظرایف اصلاح ساختار ترانزنامه ای بانک های ناتراز اشراف و حساسیت کافی دارند و خبردارم که با تمرکززدنی و صرف وقت و تشکیل جلسات مستمر در حال تصمیم سازی های مناسبی هستند که هم ساختار ترانزنامه ای و ساختار درآمدی بانک ها متوازن شود و هم با اتخاذ شیوه های واقع گرایانه و متناسب با اقتضایات کشورمان و در انطباق با مقررات بال،



افزایش نرخ
هزینه تأمین
مالی پنجره‌های
وامی بانک
مرکزی موجب
می‌شود بدهی
بانک‌ها به
بانک مرکزی
کاهش یافته‌واز
طریق انقباض
پایه پولی به
کنترل نرخ
رشد نقدینگی
بیانجامد

۲۶



● شماره ۶۷- آذر ۱۴۰۳ ●

غیرنقدی با اشخاص به نحو مشاع به منظور انتقال طبق قرارداد و بانک‌ها را مجاز کرده است تا به منظور ایجاد تسهیلات لازم برای فعالیت‌های تولیدی، بازرگانی و خدماتی از شرکت مدنی استفاده کند. در مشارکت مدنی، شخصیت حقوقی جدیدی ایجاد نمی‌شود بلکه بانک بدون آنکه سهمی در شرکتی داشته باشد به اشخاص حقیقی یا حقوقی در قالب عقد مشارکت مدنی، تسهیلات می‌دهد. در این حالت، حساب مخصوص و مشترکی باید ایجاد شود و بانک و شریک، سهم‌الشرکه نقدی خود را بدان حساب واریز کنند و موضوع مشارکت نیز باید معین باشد و وجوه مزبور، تحت نظارت بانک، صرف موضوع مشارکت می‌شود و در پایان دوره مشارکت، هر یک از طرفین، سهم خود را از سود تحقق یافته به همراه رأس‌المال متعلقه برداشت می‌کند و مشارکت مدنی، پس از اتمام موضوع مشارکت، تصفیه و مرتفع می‌شود. نارسایی عملی این چارچوب قراردادی در طول چهار دهه گذشته که در ایران اجرا شده، آن است که بانک‌ها عملاً نمی‌توانند نظارت مناسبی بر موضوع مشارکت کنند، لذا در پایان دوره مشارکت مدنی، عموماً از یک سو، شریک مدعی می‌شود که سودی نکرده است و بانک هم که به عنوان وکیل سپرده‌گذاران وارد این مشارکت شده و حتی در گذر زمان، به صورت علی‌الحساب، سودی به موکلین خود پرداخته، اصرار دارد که ادعای عدم تحقق سود، مسموع نیست و به فرض هم که سودی تحقق نیافته، وفق توافقات قراردادی، شریک باید از سایر دارایی‌های خود، حداقل به اندازه سود مورد انتظار (نرخ بازدهی داخلی انتظاری) که در بدو شروع مشارکت، در چارچوب مقررات آمره، برآورد و فی‌مابین طرفین توافق شده است، را به بانک متناسب با سهم‌الشرکه بانک و مدت زمان مشارکت صلح کند وگرنه بانک با زیان عملیاتی مواجه می‌شود و در شرایط تورمی نمی‌تواند حافظ منافع موکلینش باشد. اغراق نیست اگر بگوییم در طول چهار دهه گذشته، حتی یک مورد مشارکت مدنی نیز نبوده که بر مبنای سود تحقق یافته و احراز شده، تصفیه شده باشد. در نتیجه این نحوه تعامل، همواره این انتقاد وارد می‌شود که بانک با نوعی حیلۀ شرعی، برای مشارکت مدنی، نرخ سود معین و از قبل تعیین شده در نظر گرفته است و عملاً کاری ندارد که شریک سود کرده یا نه، بلکه معادل نرخ معینی را از تسهیلات گیرنده، بهره طلب می‌کند و این با بانکداری ربوی فرقی ندارد. در حالی که از منظر نظام بانکداری اسلامی، بانک باید در فعالیت واقعی اقتصادی شریک شود و چنانچه کار و کسب، سودده بود، او هم سهم

خود را از سود ببرد و اگر هم "کسب و کار"، سودی نداشت، بانک هم در غم فعال کسب و کار شریک باشد و افت و خیز بانک با افت و خیز فعال کسب و کار هم‌نوا باشد و در شرایط رکودی، و از فعالیتی که سودده نبوده، بدون توجه به عدم تحقق سود، زیادتی طلب نکند. مشارکت حقوقی، در مقایسه با مشارکت مدنی، با این مزیت همراه است که این فرصت را در اختیار بانک قرار می‌دهد تا بانک از طریق تصدی صندلی در هیأت مدیره و وضع مقررات درون‌شرکتی و نظارت بر سلامت نظام حسابداری و حسابرسی شرکت، اطمینان بیشتری نسبت به میزان سود تحقق یافته پیدا کند و مشارکت واقعی اتفاق بیفتد و هر یک از شرکا نیز بر مبنای سود تحقق یافته، سهم خود را از سود استحصال کنند. تنها در این حالت است که افت و خیز بانک با افت و خیز فعال کسب و کار هم‌نوا می‌شود. لذا اگر قرار است نظام تسهیم سود و زیان (Profit and Loss Sharing) و سود تحقق یافته، ملاک بانکداری اسلامی باشد و اولویت، آن باشد که بانک، "واسطه‌گر مالی" تلقی نشود (آنگونه که در بانکداری ربوی، از آن یاد می‌شود)، در اینصورت، چارچوب مشارکت حقوقی بر مشارکت مدنی ترجیح دارد. آیین‌نامه فصل سوم قانون بانکداری بدون ربا نیز این عقد را به رسمیت شناخته است. موضع قانون‌گذار در مورد مشارکت حقوقی آن است که مشارکت حقوقی عبارت است از تأمین قسمتی از "سرمایه" شرکت‌های سهامی جدید و یا خرید قسمتی از سهام شرکت‌های موجود. بانک‌ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم برای گسترش فعالیت بخش‌های مختلف تولیدی، بازرگانی و خدماتی، قسمتی از سرمایه مورد نیاز شرکت‌های سهامی را که برای امور مذکور تشکیل شده و یا می‌شوند، تأمین نمایند. بانک‌ها می‌توانند سهام خود در شرکت‌های سهامی را به فروش برسانند. سوال این است که چارچوب حقوقی "مشارکت" با فلسفه اقتصادی مبتنی بر ارزش‌های اسلامی سازگارتر است یا چارچوب‌های حقوقی مبتنی بر نرخ بهره ثابت؟ پاسخ آن است که الگوهای مشارکتی، بانک‌ها را به فلسفه اقتصاد اسلامی نزدیک‌تر می‌کند و بانک توسعه اسلامی و دیگر نهادهای مالی اسلامی نیز بر این مبنا، در جریان بحران مالی ۲۰۰۸ مباحثات می‌کردند که بانک‌های اسلامی آسیب کمتری از این بحران دیدند. سوال دیگر این است که برای مشارکت واقعی در سود و زیان، چارچوب حقوقی "مشارکت مدنی" مناسب‌تر است یا چارچوب حقوقی "مشارکت حقوقی"؟ در این خصوص هم اگر بدانیم که در

افزایش نسبت
سپرده قانونی
از طریق کاهش
ضریب فزاینده
نقدینگی، نرخ
رشد نقدینگی
را کنترل می کند

برود. شرکتی که راه افتاد و جا افتاد، به طور نسبی، احتمالاً، کمتر نیاز به سرمایه بانکی دارد. هستند سهامداران بالقوه در بورس که بدان رغبت کنند. این شرکت می تواند به اتکای سرمایه غیر بانکی و البته تأمین مالی از شیوه های دیگر نظیر وام بانکی به حیات خود ادامه دهد. اشکال وارد به بانک ها اینجاست که شرکت را واگذار نمی کنند و بروند سراغ دیگر صاحبان ایده، که برای این می توان چاره اندیشی کرد. لذا مشکل را نباید اشتباهی در نظر گرفت. مشکل بنگاه داری بانک (سهام گذاری در شرکت های موجود یا تازه) نیست. مشکل در جا خوش کردن بانک ها در شرکت هاست. بانک توسعه اسلامی هم بنگاه داری می کند اما از همان ابتدا، برنامه ریزی می کند که چگونه بعد از سه یا پنج سال از بنگاه خارج شود. نباید با تشخیص اشتباه بیماری، تجویز اشتباه کنیم.

متأسفانه بخش نظارتی بانک مرکزی نیز در حال حاضر تحت تأثیر تشخیص اشتباه، دچار تجویز اشتباه است. بانک مرکزی با فرض اینکه بانک ها باید صرفاً واسطه گر مالی باشند، با کم توجهی به ماهیت بانکداری بدون ربا و اقتصاد اسلامی، بانک ها را از شرکت سازی منع می کند و برای تنبیه بانک در این زمینه، میزان مشارکت حقوقی بانک در شرکت های تولیدی و غیر بانکی را از سرمایه نظارتی بانک کسر می کند و بدین وسیله بانک را تنبیه می کند. قانون گذار هم چه بسا با همین تشخیص اشتباه، مواد ۱۶ و ۱۷ قانون رفع موانع تولید را تصویب کرده است. مشارکت حقوقی تا آنجا که به احراز سود تحقق یافته و نظارت بر اصابت تسهیلات بانکی به مقاصد تولیدی کمک می کند، باید پذیرفته شده باشد و از منظر قانون گذار و مقامات نظارتی بانک مرکزی مورد تحسین باشد، ولی بانک باید پس از پنج سال ملزم باشد شرکت راه اندازی شده را واگذار کند و در اینصورت، اگر تمکین نکرد، مشمول تنبیه قانون گذار و مقام نظارتی بانک مرکزی قرار گیرد و اساساً تنبیه بانک ها نباید با ابزار مالیاتی صورت گیرد. تنبیهات و جرایم مالی بانک ها باید توسط مقام ناظر بانکی صورت گیرد. مالیات با درآمد مکاتبه نسبت دارد نه با تخلف بانکی. در دنیا نیز در قبال شرکت داری بانک ها دو الگوی متمایز وجود دارد: الف- الگوی بانکداری جامع که در آلمان، سوییس و هلند رواج دارد و در این نظام، بین بانک و شرکت های غیر بانکی تفکیکی اساساً وجود ندارد. در این نظام، بانک ها هم بانکداری می کنند، هم شرکت داری می کنند، هم اموال غیر منقول را در پرتفوی خود دارند و هم خدمات بیمه ای ارائه می کنند و جالب اینکه تمامی این عملیات و خدمات را در زیر چتر

مشارکت حقوقی که بانک ها در هیأت مدیره شرکت مداخله دارند و بر نظام حسابداری شرکت و عملیات شرکت نظارت مستقیم و مستند دارند، احتمال کج گزینی و کج منشی (Moral Hazard) کمتر است و بانک ها بدین وسیله به نحو بهتری می توانند خود را از نارسایی عدم تقارن اطلاعاتی (Information Asymmetry) دور کنند، در اینصورت تصدیق خواهیم کرد که مشارکت حقوقی، چارچوبی مرجح و پسندیده تر است. لذا اگر منظور از "بنگاه داری" بانک ها، انجام مشارکت حقوقی برای تحقق نظارت بهتر بر تخصیص منابع بانکی است، لازم است با صنادی بلندتر از تابلوی برافراشته در میدان ولیعصر تهران گفت مادامی که بانک ها از طریق مشارکت حقوقی، بنگاه سازی می کنند، نه تنها تخلف قانونی مرتکب نمی شوند بلکه انطباق بیشتری با فلسفه اقتصاد اسلامی دارند. اگر شرایطی فراهم شود که به ناگاه برخی صراحت های قانونی و پاره ای مبانی نظری اقتصاد اسلامی، به "تابو" تبدیل شود، در اینصورت "حاکمیت قانون" و "توجه به مبانی نظری و ارزشی" به عنوان ارکانی برای تحقق توسعه همه جانبه جامعه، دچار بی ثباتی می شود. در چنین شرایطی، مناسب است که مقامات مسئول، بر مبنای واقعیات و مبانی نظری اتخاذ موضع کنند و به آحاد جامعه آگاهی رسانی کنند. هر چند اتخاذ این مواضع به مثابه حرکت در خلاف جریان عمومی تلقی شود.

ممکن است گفته شود بانک ها، شرکت های خودشان را در وام دهی و خدمات بانکی بر شرکت های غریبه ترجیح می دهند. من این فرمایش را بازخوانی می کنم که بانک ها شرکت هایی را که در آنها، دارای صندلی هیأت مدیره هستند و می توانند بر مدیریت و نظام حسابداری و حسابرسی آن، نظارت دقیق تر داشته باشند، بر شرکت هایی که چنین نیستند، ترجیح می دهند، چون در اولی دچار عدم تقارن اطلاعاتی نیستند، اما در دومی در معرض عدم تقارن اطلاعاتی قرار دارند. مشارکت حقوقی بانک ها، بهتر می تواند جلوی کج گزینی و کج منشی را بگیرد.

مشکل جایی است که بانک، شرکت می زند و در آن الی الابد لانه کرده، می ماند. اگر موضع بانک این باشد که من به اتکای موکل، پول دارم و "تو" هم "ایده" داری، بی اشتراک کنیم و به طور واقعی سود تحقق یافته را قسمت کنیم، تا اینجای کار ایرادی ندارد. اما بانک، وقتی شرکت را راه انداخت و جا انداخت (مثلاً پس از ۵ سال)، باید از شرکت بیرون



عملیات بازار
باز فروش
اوراق بهادار
دولتی از طریق
گاهش بدهی
بخش دولتی
به بانک مرکزی
و انقباض پایه
پولی موجب
گاهش نرخ
رشد نقدینگی
می شود

یک نهاد، یعنی بانک انجام می دهند. ب- نظام بریتانیایی بانکداری که در انگلستان و کشورهای که با آن روابط نزدیک دارند، مانند کانادا و استرالیا و آمریکای فعلی و ژاپن فعلی، وجود دارد که طی آن بانک ها، هرچند تعهد پذیره نویسی سهام را هم انجام می دهند اما از سه جهت با بانکداری جامع سبک آلمانی متفاوت است و آن اینکه برای کارکردهای گوناگون، شرکت تابعه مستقل و جدا تأسیس می کنند، بانک ها خیلی شرکت داری نمی کنند، و اینکه یک بانک هم کار بانکی بکند هم خدمات بیمه ای ارائه کند، ممنوع نیست اما بسیار نادر است.

کنترل ترازنامه بانک ها به منظور کنترل نرخ رشد نقدینگی

برای کنترل نرخ رشد نقدینگی، ابزارهای متعارف سیاست پولی که در کتب دانشگاهی معرفی شده اند به دو نوع مستقیم و غیر مستقیم تقسیم می شود: ابزار غیر مستقیم سیاست پولی عبارت است از: نسبت سپرده قانونی، عملیات بازار باز و نرخ تنزیل مجدد یا پنجره اعتباری بانک مرکزی به بانک ها. ابزار مستقیم سیاست پولی هم عبارت است از: سهمیه بندی کلی اعتبارات و ایجاد سقف بر روی رشد مانده تسهیلات اعطایی بانک ها و ترجیحی کردن نرخ سود تسهیلات و همینطور سهمیه بندی تسهیلات بانکی به تفکیک بخش های اقتصادی و یا به تفکیک عقود بانکداری بدون ربا (در ایران). البته بعد از بحران مالی ۲۰۰۸، آمریکا، ابزارهای سیاست پولی دیگری را هم برای جلوگیری از تعمیق رکود و ایجاد تغییر جهت در انتظارات رکودی به کار گرفت که به ابزارهای نامتعارف سیاست های پولی مشهور شد شامل خرید انواع متنوع تری از اوراق بهادار، مزایده گذاشتن و واگذاری خطوط اعتباری به بانک ها به بالاترین نرخ پیشنهادی تحت عنوان آسان سازی مقداری با Quantitative Easing و همینطور، راهبری آینده نگرانه یا Forward Guidance که با هدف ایجاد تغییر جهت در انتظارات رکودی اتخاذ شد و طی آن فدرال رزرو اعلام کرد هر چند سال که نرخ بیکاری بالاتر از سطح هدف باشد، آمادگی دارد تا سیاست های انبساطی خود را ادامه دهد و سعی کرد با این علامت دهی، بیشتر به مردم بقبولاند که فعلاً در میان مدت و به اندازه کافی طولانی مدت، نرخ بهره پایین خواهد ماند تا بدین وسیله چشم انداز زمانی رشد اقتصادی را تقویت و انتظارات ضد تورمی را خنثی کند. افزایش نسبت سپرده قانونی از طریق کاهش ضریب فزاینده

نقدینگی، نرخ رشد نقدینگی را کنترل می کند. عملیات بازار باز فروش اوراق بهادار دولتی از طریق کاهش بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی و انقباض پایه پولی، موجب کاهش نرخ رشد نقدینگی می شود. افزایش نرخ هزینه تأمین مالی پنجره های وامی بانک مرکزی، موجب می شود بدهی بانک ها به بانک مرکزی کاهش یافته و از طریق انقباض پایه پولی به کنترل نرخ رشد نقدینگی بیانجامد. سهمیه بندی اعتباری به تفکیک بخش های اقتصادی یا به تفکیک عقود بانکداری بدون ربا، برهیچ یک از اجزای تابع عرضه نقدینگی اثری ندارد و بانیان آن، تصور می کنند از این طریق، می توانند به جهت دهی اعتبارات به بخش های اقتصادی حایز اولویت کمک کنند، اما مشاهدات تجربی گویای آن است که سهمیه بندی اعتبارات، از نظر اصابت به بخش های هدف، با کامیابی مواجه نبوده است. ایجاد سقف کلی اعتبارات، ابزاری است که در زمان جنگ در ایران نیز برای سالیان متعددی تجربه شد. بعد از انقلاب، به دلیل اضطراب بانکی، بانک مرکزی از طریق قرض دادن به بانک ها، سعی کرد تا پاسخگوی عطش ناشی از نااطمینانی ها باشد و به این خاطر بدهی بانک ها به بانک مرکزی افزوده شد و پایه پولی به نحو قابل ملاحظه ای منبسط شد. از طرف دیگر با شروع جنگ تحمیلی و افت درآمدهای نفتی، کسری بودجه سهمگین و فزاینده دولت بنباه الزامات قوانین بودجه سنواتی مستقیماً توسط بانک مرکزی تأمین می شد و این امر انبساط شدید پایه پولی را به دنبال داشت طوری که نیمی از بودجه دولت در سال ۱۳۶۷ تقریباً از طریق استقراض از بانک مرکزی تأمین شد. اگر بانک مرکزی اجازه می داد تا تمامی این اثرات انبساطی پایه پولی در اقتصاد تخلیه شود، تورم های شدیدی براقبض تحمیل می شد. در آن سال ها، از طریق ایجاد سقف کلی بر روی رشد مانده تسهیلات هر بانک و در کنار آن، با اتکا به سیاست توزیع کوپنی کالای های اساسی، تلاش شد تورم کنترل شود. طبق قانون پولی و بانکی، حداکثر نرخ که برای سپرده قانونی قابل اعمال بود، ۳۰ درصد بود و بانک مرکزی این سقف را اعمال می کرد، اما کفایت نمی کرد. لذا علاوه بر آن، برای رشد مانده تسهیلات در هر بانک سقف سالانه وضع می کرد و مازاد منابع هر بانک را در بانک مرکزی حبس می کرد تا بدین ترتیب، اثر افزایش بدهی های دولتی بر پایه پولی را از طریق ایجاد ذخایر مازاد اجباری از سوی بانک ها نازد خود خنثی کند. بانک مرکزی در آذر ماه سال ۱۳۹۹، بخشنامه ای را خطاب به بانک ها صادر کرد و برای

من روشن نیست که مفاد آن به تصویب شورای پول و اعتبار هم رسیده یا نه. در این بخشنامه، حداکثر حد مجاز رشد ماهیانه خالص مجموع دارایی‌ها برای بانک‌های تخصصی دولتی ۲۰۵ و برای سایر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری معادل دو درصد در نظر گرفته شد. البته ۴ قلم موجودی‌های نقد، موجودی نزد بانک مرکزی، اسناد خزانه و اقلام زیر خط ترازنامه از قاعده مزبور مستثنی شد. متعاقباً معیارهایی تحت عنوان معیارهای سلامت بانکی در نظر گرفت و برای برخی از بانک‌ها که اتفاقاً طبق معیارهای CAMELS در صدر بانک‌های سالم کشور هم بودند، این نسبت دو درصد را به رقم کمتری کاهش داد. تمرکز اصلی این بخشنامه بر آن بود که بانک‌ها اجازه دارند سپرده‌هایی را که در سمت چپ ترازنامه تجهیز می‌کنند (که رشد آن تحت تأثیر رشد نقدینگی است و پس‌اندازهای پولی به عنوان جز اصلی نقدینگی نیز تحت تأثیر درآمد اسمی و درآمد اسمی هم تحت تأثیر شرایط تورمی رشد می‌کند)، در سطح محدودی به بخش خصوصی وام بدهند اما اگر بخواهند مازاد آن را در قالب خرید اوراق اخزا به دولت وام دهند، هیچ محدودیتی ندارند. نام این سیاست را "محدودیت رشد مقداری ترازنامه" نهاد. این در حالی است که ایجاد محدودیت روی رشد برخی از اقلام دارایی‌های ترازنامه بانک و عدم وجود محدودیت روی سایر اقلام، نهایتاً موجب ایجاد محدودیت در رشد سمت راست ترازنامه بانک نمی‌شود و اساساً این ایده که "باید به بخش خصوصی در حد محدود وام بدهید، اما در وام دادن به دولت محدودیتی ندارید" در ادبیات اقتصادی به سیاست Crowd-ing Out معروف است و این سیاست، هیچ تأثیری بر کنترل قدرت پول‌آفرینی بانک‌ها ندارد و نمی‌تواند موجب کنترل نرخ رشد نقدینگی شود. هیچ مقاله علمی یا مبنای نظری، تأیید نمی‌کند که "سیاست پولی تراحمی به ضرر بخش خصوصی و به نفع دولت"، می‌تواند از طریق کاهش ضریب فزاینده نقدینگی یا انقباض پایه پولی به کنترل نرخ رشد نقدینگی بیانجامد. به عبارت دیگر، چنین سیاستی، فاقد مبنای نظری است و نمی‌توان رد پای آن در اجزای تابع عرضه نقدینگی یافت. ممکن است بپرسید که پس چرا متعاقب اتخاذ این سیاست، ضریب فزاینده نقدینگی روند کاهش یافته و با وجود رشد قابل ملاحظه پایه پولی در دو سال گذشته، نرخ رشد نقدینگی کاهش یافته. علتش چیست؟ علتش این است که بانک مرکزی، متعاقب ابلاغ بخشنامه موسوم به "محدودیت رشد مقداری ترازنامه" که از نظر من بهتر است نامش را بخشنامه سیاست پولی تراحمی یا

Crowding Out گذاشت، بلافاصله بانک‌هایی را که نمی‌توانستند نرخ رشد تسهیلات و سرمایه‌گذاری‌های خود را در حد مقرر کنترل کنند، از طریق افزایش نسبت ذخیره قانونی مورد تنبیه قرار داد. گرچه طبق قانون پولی و بانکی، حداکثر نرخ سپرده قانونی معادل ۳۰ درصد است اما شورای پول و اعتبار، اختیار هیأت عامل محترم بانک مرکزی را در اعمال نسبت ذخیره قانونی در سقف ۱۵ درصد محدود کرده است. هیأت محترم عامل از حداکثر اختیار خود استفاده کرد و به فراخور حال، نسبت سپرده قانونی از قضا بانک‌های نسبتاً سالم را برخلاف بانک‌های ناسالم که اتفاقاً در مورد برخی از آنها، نسبت سپرده قانونی را کاهش داد، را با این عنوان که از بخشنامه محدودیت رشد مقداری ترازنامه تخطی داشته‌اند تا حداکثری که در اختیارش بود، یعنی به ۱۵ درصد افزایش داد. لذا آنچه موجب کاهش ضریب فزاینده نقدینگی و در نتیجه کاهش نرخ رشد نقدینگی در دو سال گذشته شد، اعمال محدودیت مقداری بر رشد ترازنامه نبود که اساساً این بخشنامه، برای رشد کلی ترازنامه بانک‌ها محدودیتی قائل نشده بود، بلکه برای برخی از اقلام ترازنامه‌ای محدودیت رشد اعمال کرده بود. آنچه موجب کاهش نرخ رشد نقدینگی شد، افزایش نسبت سپرده قانونی بانک‌ها بود. البته در برخی مقاطع، بنا به دلایلی که از حوصله بحث خارج است، نسبت اسکناس و مسکوک در گردش به سپرده‌های دیداری نیز افزایش یافت و این امر هم بر ضریب فزاینده نقدینگی اثر کاهشده اعمال کرد. متأسفانه بانک مرکزی در قالب هیچ کارگاه علمی یا مقاله‌ای، مبنای علمی صدور بخشنامه موسوم به محدودیت مقداری رشد ترازنامه بانک‌ها را بیان نکرده است اما پیگیری اجرای این بخشنامه، استرس قابل ملاحظه‌ای را برای مدیران بانکی به همراه داشته است. امیدوارم این بحث‌های علمی، فضایی را از تضارب آرا فراهم کند تا بتوان سیاست‌های پولی را به نحو کارتری در کشور به اجرا درآورد. باید در نظر داشت که نسبت سپرده قانونی، نوعی ابزار غیر مستقیم سیاست پولی است که بقیناً افزایش آن به کاهش ضریب فزاینده نقدینگی و کاهش نرخ رشد نقدینگی می‌انجامد. تردید نکنید که اگر شورای پول و اعتبار دست‌هیأت عامل محترم بانک مرکزی را بازتر گذاشته بود که به جای ۱۵ درصد، اختیار داشتند تحت عنوان محدودیت رشد مقداری ترازنامه، نسبت سپرده قانونی را به بیست درصد افزایش دهند، هیأت عامل محترم با طرز نگرشی که بر آن حاکم است، نسبت ذخیره قانونی بانک‌ها را تا بیست درصد

هیچ مقاله علمی یا مبنای نظری، تأیید نمی‌کند که "سیاست پولی تراحمی به ضرر بخش خصوصی و به نفع دولت"، می‌تواند از طریق کاهش ضریب فزاینده نقدینگی یا انقباض پایه پولی به کنترل نرخ رشد نقدینگی بیانجامد



بانک مرکزی
مطالباتی از
بخش دولتی
دارد که باید
ابزارمند شوند
تا بتواند از آن
محل هم نقش
مناسبی را در
عملیات بازار باز
ایفا کند

افزایش داده بود و امروز، شاهد رشد کمتر نقدینگی هم می بودیم، در حالی که استفاده از این ابزار، پیامدهای نامساعدی دارد. مضافاً گرچه در گذشته در کشورهای گوناگون دنیا نیز سابقه دارد که از افزایش نسبت سپرده قانونی به عنوان یک ابزار سیاست پولی انقباضی استفاده شده اما در هیچ کشوری از این ابزار به عنوان یک ابزار تنبیهی و به صورت تبعیض آمیز استفاده نشده است، بدین معنا که نرخ سپرده قانونی به تفکیک بانکها، متفاوت باشد. آنچه در سنوات اخیر در کشور ما مرسوم شده که از این نسبت به عنوان یک ابزار تنبیهی استفاده می شود، تقریباً منحصر به کشور ماست.

کارترین ابزار سیاست پولی در اقتصاد ایران برای مهار نرخ رشد نقدینگی

اقتصاد ایران، تافته جدا بافته ای از سایر کشورها نیست و این توجیه که شرایط کشور ما متفاوت از سایر کشورهاست، کافی نیست که از تجربیات موفق بین المللی استفاده نکنیم. تجربیات موفق بین المللی حکایت دارد که سهمیه بندی اعتبارات نتوانسته سیاست گذار پولی را به هدف مطلوب خود برساند. مضافاً اعمال سقف کلی بر روی مانده تسهیلات اعطایی نیز درست است که اثر انبساط پایه پولی از محل افزایش سایر اقلام پایه پولی را خنثی می کند، اما هزینه قابل ملاحظه ای را بر بانک های تجاری تحمیل می کند، چرا که بانک ها برای تجهیز سپرده، از طریق پرداخت سود و تحمل هزینه های عمومی و اداری، متقبل هزینه می شوند و چنانچه قرار باشد بخشی از این منابع را در قالب سپرده قانونی یا تخطی "مازاد بر سقف رشد مانده تسهیلات اعطایی" در حساب جاری خود نزد بانک مرکزی حبس کنند، مستوجب تحمل نوعی مالیات است که نه به دست سازمان مالیاتی می رسد و نه به درآمد بانک مرکزی می افزاید. بگذریم که چنین ابزاری در حال حاضر در کشور ما موضوعیت ندارد و کسی هم قائل به اعمال آن نیست. در خصوص نسبت سپرده قانونی به عنوان ابزار سیاست پولی نیز باید گفت که کشورهای متعددی این ابزار را کنار گذاشته اند. کانادا در سال ۱۹۹۲ (۳۲ سال پیش!) این ابزار را کنار گذاشت. سوئیس، استرالیا و نیوزیلند هم این ابزار را کنار گذاشته اند. در حوزه یورو، نسبت سپرده قانونی معادل دو درصد است. در آمریکا، با اینکه فدرال رزرو مجاز است در شرایط عادی ۱۴ تا درصد و در شرایط استثنایی، تا ۱۸ درصد، ذخیره قانونی اعمال کند اما از سال ۱۹۹۰ (۳۴ سال پیش!)، مؤسسات اعتباری از سپرده قانونی روی سپرده های مدت دار معاف شدند

و فقط سپرده های جاری مشمول نرخ سپرده قانونی است و متوسط وزنی نرخ اعمالی زیر ۴ درصد است و چون در آمریکا، اسکناس و مسکوک نزد بانک ها و داخل خودپردازها نیز جزو سپرده قانونی محسوب می شود، اساساً مؤسسات اعتباری عملاً مجبور نیستند سپرده قانونی به فدرال رزرو بسپارند چرا که همین حدود اسکناس لازم دارند تا گاوصندوق های خود و خودپردازهای خود را تغذیه کنند. علت اینکه این ابزار رفته رفته از رونق افتاده، این است که ایجاد نوسان در نسبت ذخیره قانونی، موجب بروز نااطمینانی در شبکه بانکی و تضعیف مدیریت نقدینگی در بانک ها می شود. مهم تر آنکه اعمال نرخ سپرده قانونی، در حکم اخذ مالیات از بانک هاست. در ایران، طبق آمارهای پولی پایان شهریور ۱۴۰۳، هر یک واحد درصد افزایش در نرخ سپرده قانونی، حدود ۹۰ همت از سپرده های بخش غیر دولتی نزد بانک ها را در بانک مرکزی حبس می کند که هزینه تجهیز آن برای بانک ها بر اساس نرخ ۲۰ درصد معادل ۱۸ همت در سال و هزینه فرصت این منابع بر اساس نرخ ۲۶ درصد، معادل ۲۳۰۵ همت در سال است. کل سپرده قانونی شبکه بانکی در پایان شهریور ۱۴۰۳ بالغ بر ۹۷۷ همت است که هزینه فرصت این مبلغ معادل ۲۵۵ همت در سال است. وقتی می توان از ابزار گارانتی استفاده کرد، دلیلی ندارد برای اعمال سیاست پولی، چنین مالیات سنگینی را بر بانک ها تحمیل کرد. ابزار موسوم به نرخ تنزیل مجدد هم از کارایی لازم برخوردار نیست یعنی اعمال آن، به دلیل وجود وقفه های زمانی در تشخیص وضعیت اقتصاد، وقفه در اتخاذ موضع سیاست پولی مناسب و وقفه ناشی از اجرای فرآیندهای اداری تصویب و اعمال خطوط اعتباری، دچار انعطاف ناپذیری است و نمی تواند به هنگام و به اندازه مناسب مورد استفاده قرار گیرد و خصوصاً در جهت انقباضی با مشکلات بیشتری همراه است. امروزه، کشورهای موفق دنیا، تقریباً به صورت منحصر به فرد، از ابزار عملیات بازار باز برای اعمال سیاست پولی استفاده می کنند. مصداق بارز آن، ایالات متحده آمریکا است. البته این امر در خیلی از کشورها از جمله ترکیه، اروپا و دیگر کشورها هم رایج است و اساساً با اتکا به این ابزار انعطاف پذیر است که توانسته اند نرخ تورم خود را به صورت پایدار کنترل کنند. در آمریکا، به فرض چنانچه به این نتیجه برسند که کشور با تهدیدات تورمی آتی مواجه است، نرخ بهره هدف را مثلاً ۲۵ بیس (۰.۲۵ واحد درصد) بالا می برند و به میز عملیات بازار باز در بانک فدرال رزرو نیویورک مأموریت می دهند که این هدف را محقق کند. علاوه بر این هدف گذاری، تحت تأثیر

۳۰



اقتصاد

• شماره ۶۷ - آذر ۱۴۰۳ •

نوسانات روزمره سپرده‌های دولتی نزد فدرال رزرو و چک‌های در راه، پایه پولی بصورت روزمره دچار نوسانات ناخواسته می‌شود. مدیر میز عملیات بازار باز فدرال رزرو نیویورک، هر روز، ساعت هفت و نیم صبح با همکارانش جلسه می‌گذارد و براساس نوسانات روز قبل اجزای پایه پولی، نوسانات روز جاری را پیش‌بینی می‌کنند و نهایتاً کمیت مداخله از طریق مثلاً عملیات بازار باز فروش را پیشنهاد می‌کنند. این پیشنهاد در ساعت ۹ صبح، از طریق جلسه مجازی با مدیرکل سیاست‌های پولی هیأت عامل فدرال رزرو، به تأیید می‌رسد. ساعت نه و نیم، کمیت عملیات مورد نظریه بازار اولیه متشکل از بانک‌های عمده اعلام و از طریق مزایده، ظرف دقایق محدودی، کمیت مورد نظر از اوراق بهادار در بازار فروخته شده و بدین ترتیب در حد مورد انتظار، پایه پولی به نحوی منقبض می‌شود که نرخ بهره بین بانکی به نرخ بهره هدف نزدیک شود و در عین حال، نوسانات روزمره ناخواسته پایه پولی هم خنثی شده باشد. من معتقدم همین کار در بانک مرکزی جمهوری اسلامی هم قابل انجام است. زمانی که دکتر همتی مسئولیت بانک مرکزی را بر عهده گرفت، بلافاصله به او پیشنهاد کردم دو کار را انجام دهد: یکی راه‌اندازی سازوکار اجرای عملیات بازار باز با هدف ایجاد ثبات در نرخ رشد پایه پولی و نرخ رشد نقدینگی، و دیگری پیشنهاد هم برای حذف چند صفر از واحد پول ملی بود. در خصوص دومین پیشنهاد، زمانی دیگر صحبت کنیم و اما در مورد پیشنهاد اول، نمی‌خواهم بگویم که صرفاً پیشنهاد من عامل قدم گذاشتن در این راه بود. قطعاً ایشان، به عنوان یک اقتصاددان، خودشان هم شاید به این خلایق برده بودند. شاید دیگران نیز به او پیشنهاد داده بودند. به هر حال آنچه اتفاق افتاد، یک گام به جلو بود اما کامگان بستر لازم برای اجرای عملیات بازار باز انقباضی فراهم نشده است. آنچه اتفاق افتاده این است که بانک مرکزی به عنوان کارگزار دولت، سازوکاری را فراهم کرده است که اخزای منتشره توسط خزانه داری کل کشور به شبکه بانکی فروخته شود. این عملیات اساساً، سیاست پولی محسوب نمی‌شود. حداکثر اتفاق دیگری نیز که افتاده است این است که بانک مرکزی، اخزای منتشره و خریداری شده توسط بانک‌های تجاری را از بانک‌ها برای مدت کوتاه خریداری کرده و وجه آن را به بانک‌ها می‌دهد و بانک‌ها متعهد می‌شوند مجدداً، در سررسید در ازای پرداخت وجه دریافتی، اخزای خود را باز خرید کنند و این عملیات به عملیات رپیبو (Repurchase Agreement) موسوم است. این عملیات نیز در زمره عملیات بازار باز قابل طبقه‌بندی نیست، چراکه این بانک‌ها

هستند که با توثیق اوراق اخزا، از بانک مرکزی وام می‌گیرند و لذا اصطلاحاً نوعی ابزار تنزیل مجدد محسوب می‌شود. تا اینجا کار، آنچه اتفاق افتاده است، خدمتی به بانک مرکزی در جهت کنترل رشد نقدینگی نمی‌کند، بلکه برعکس مجرای شده است تا بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی افزایش یافته و از این طریق پایه پولی منبسط شود. آنچه بانک مرکزی نیاز دارد آن است که بتواند هرگاه که موضع سیاست پولی اقتضا داشت، از عملیات بازار باز انقباضی استفاده کند و یا حتی در برخی از روزها از طریق عملیات بازار باز انقباضی، جلوی نوسانات ناخواسته رو به بالای پایه پولی را بگیرد. شخصاً پیشنهادی را به بانک مرکزی داده‌ام تا در راستای احیای یکی از بانک‌های نسبتاً بزرگ کشور و در جهت تهاوت طلب قابل ملاحظه خود از آن بانک، مجموعه بهم پیوسته‌ای از سرمایه‌گذاری غیرمنقول این بانک را به دولت واگذار کند و در ازای آن، اخزا دریافت کند. این عمل، به هیچ وجه موجب انبساط پایه پولی نمی‌شود، بلکه از یک جزء پایه پولی (بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی) کاسته و به همان میزان به جزء دیگر پایه پولی (خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی) می‌افزاید. دولت هم می‌تواند مجموعه دارایی غیرمنقول به شرح فوق را به کنسرسیومی از طلبکاران خود نظیر شهرداری تهران، سازمان تأمین اجتماعی، قرارگاه خاتم‌الانبیا، ستاد اجرایی و نظایر آن بابت بدهی خود به آنها واگذار کند تا آنها سرمایه‌گذاری مزبور را تکمیل و به بهره‌برداری برسانند. یقیناً در شرایط نرمال کشور، به دور از تحریم‌ها، ارزش بازاری سرمایه‌گذاری‌های مزبور نیز به ارزش ذاتی خود (ارزش جایگزینی) نزدیک خواهد شد. با این اقدام، کمک قابل ملاحظه‌ای هم به اصلاح ساختار ترازنامه‌ای بانک مورد نظری می‌شود و البته حاکمیت بابت این مساعدت به بخش خصوصی می‌تواند سهم شایسته‌ای نیز از سهام آن بانک را دریافت کند و در شرایط مناسب در بازار واگذار کرده و از آن محل نیز منفعتی برای بیت‌المال کسب کند. آنچه به بحث فعلی ما در خصوص سیاست‌های پولی مربوط می‌شود این است که بدین ترتیب حجم قابل ملاحظه‌ای از اخزا در اختیار بانک مرکزی قرار می‌گیرد که به معنای واقعی کلمه می‌تواند از طریق آن، مبادرت به انجام عملیات بازار باز انقباضی کرده و از این طریق، نرخ رشد پایه پولی و نقدینگی را کنترل کند. البته بانک مرکزی، طلب‌های قبل نیز از بخش دولتی دارد که ابرازمند نشده است و آنها نیز در جای خود باید ابرازمند شوند تا بانک مرکزی بتواند از آن محل هم نقش مناسبی را در عملیات بازار باز ایفا کند.

آنچه بانک
مرکزی نیاز
دارد آن است
که بتواند هرگاه
که موضع
سیاست پولی
اقتصاد داشت از
عملیات بازار
باز انقباضی
استفاده کند



چهاردهمین نشست هیات اندیشه ورز بانک مرکزی
با استادان و صاحب نظران پولی و بانکی

بانک مرکزی از ابزارهای محدود سیاست گذاری پولی حداکثر بهره را برد



روشن قلب:

- نرخ های رسمی در خصوص بهره و تسهیلات، کارایی لازم را ندارد و عملاً تعیین سقف، منجر به کنترل نرخ ها نشده است



ندری:

- اگر بانک مرکزی نرخ های بهره را به طور سخت گیرانه کنترل کند، چاره ای ندارد جز اینکه اجازه اضافه برداشت را به بانک ها بدهد



صدرايي:

- بنا به قول اغلب اقتصاددانان در تورم های بالا سیاست گذاری از مسیر نرخ بهره برای کنترل تورم اثربخش نیست



نوری:

- دلیل اصلی انتشار گواهی سپرده خاص کنترل سریع آثار منفی تنش های بین المللی بر بازار ارز بود



درودیان:

- به جای فشار بر نرخ سود سپرده، باید نرخ سود تسهیلات و حاشیه سود بانکی را افزایش دهیم



دادجو:

- چالش های کنونی نتیجه انباشت مشکلاتی است که به سال های گذشته برمی گردد

۳۲



اقتصاد

• شماره ۶۷-آذر ۱۴۰۳ •

چهاردهمین نشست هیات اندیشه‌ورز بانک مرکزی، با موضوع بررسی ارتباط بازار سرمایه و نرخ سود بانکی، در دانشگاه تهران برگزار شد. در این جلسه تعدادی از اساتید دانشگاه و صاحب‌نظران حوزه بازار پول و بازار سرمایه به بررسی نرخ سود بهینه بانکی برای اقتصاد ایران و همچنین سیاست‌های نرخ بهره بانک مرکزی و اقداماتی چون انتشار گواهی سپرده ۳۰ درصدی در سال گذشته پرداختند.

تغییر نرخ بهره، سیاست مناسبی برای کنترل تورم در ایران نیست

**محمدحسین صدرانی،
مدیرعامل شرکت مدیریت
دارایی مرکزی بازار سرمایه:**



در خصوص تأثیرات نرخ بهره بر متغیرهای اقتصاد کلان، مطالعات متعددی در قالب مدل‌های تعادل عمومی پویای تصادفی انجام شده است. برخی از این مطالعات در ایران نشان می‌دهد افزایش نرخ بهره در مرحله اول منجر به افزایش حجم سپرده‌ها و در ادامه کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود. این افزایش منجر به کاهش تسهیلات بانکی شده و در نهایت کاهش تولید ناخالص داخلی بدون نفت را به دنبال دارد. یا در مطالعه‌ای دیگری نشان داده شده که تکانه‌های مثبت در نرخ بهره منجر به کاهش تولید غیرنفتی و در ادامه کاهش واردات می‌شود. کاهش واردات به دلیل تضعیف قدرت خرید در دوره‌های بعدی است. لذا اثرات سیاست‌گذاری نرخ بهره در اقتصاد ایران و دنیا موضوع جدید و پیچیده‌ای نیست و همگان بر این اثرات واقفند. اما نکته مهم این است که چرا در زمان کنونی و در تورم‌های بالای فعلی ما سیاست افزایش نرخ بهره را در پیش گرفته‌ایم که بنا به قول جمیع اقتصاددانان در تورم‌های بالا سیاست‌گذاری از مسیر نرخ بهره برای کنترل تورم اثربخش نیست. در واقع در شرایط تورمی بالا، اثرگذاری که از نرخ بهره انتظار داریم، امکان‌پذیر نیست. اما برگردیم به موضوع اثرات تغییر در نرخ بهره بر بازار سرمایه، من بنا به تجربه کاری که در بخش بازار سهام در دو صندوق بزرگ حمایتی و بازارگردانی بازار سهام داشته‌ام و هم تجربیات اخیر که در حوزه بازار بدهی و انتشار اوراق صکوک دارم سعی می‌کنم

مسیری از روند اثرات تغییر نرخ بهره در بازار سرمایه را تصویر کنم. وقتی نرخ بهره شروع به تغییر می‌کند، ترجیحات مصرفی و ترجیحات سرمایه‌گذاری در فعالان اقتصاد دستخوش تغییر می‌شود. در بازار سرمایه، تغییر ترجیحات سرمایه‌گذاری خود را در حرکت جریان سرمایه از ابزارهای با نرخ متغیر درآمدی (منظور سهام است) به سمت ابزارهای با نرخ ثابت درآمدی (منظور انواع اوراق بدهی و صندوقهای با درآمد ثابت است) نشان می‌دهد. با افزایش تقاضای صدور در صندوق‌های درآمد ثابت شاهد جریان ورود پول به این صندوق‌ها از بازار سهام هستیم. عمده سبد صندوق‌های درآمد ثابت دو بخش است، بخش سپرده‌های بانکی و بخش انواع اوراق بدهی که با نرخ‌های قبلی بهره منتشر شده‌اند.

مشخص است وقتی نرخ بهره در سیستم بانکی افزایش پیدا می‌کند بازده صندوق‌های درآمد ثابت به دلیل پایین بودن نرخ اوراق بدهی که در دوره‌های قبل منتشر شده، نمی‌تواند با نرخ بهره سیستم بانکی رقابت کند و همین امر منجر به خروج سنگین منابع از این صندوق‌ها به سمت سیستم بانکی می‌شود. شاهد مثال هم کاهش ۳۰ همتی منابع از صندوق‌های با درآمد ثابت در هفته انتشار اوراق گواهی سرمایه‌گذاری خاص ۳۰ درصدی در سیستم بانکی است. دقت کنیم که افزایش قیمت پول در سیستم بانکی تنها منجر به تغییر ترجیحات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و افت بازار ثانویه نمی‌شود. این وضعیت بلافاصله بر بازار اولیه و افزایش هزینه‌های تأمین مالی شرکتی نیز اثر می‌گذارد. در حال حاضر، نرخ‌های تأمین مالی شرکتی از ۳۴ تا ۳۵ درصد به ۴۰ تا ۴۱ درصد افزایش یافته است و این روند ادامه دارد. در چنین شرایطی اقتصاد وارد شوک می‌شود و شرکت‌ها برای تأمین مالی عقب‌نشینی می‌کنند. با بالا رفتن نرخ‌ها در گام بعدی، اگر یکی از بانک‌ها از نرخ‌های تعادلی قبلی عدول کند، تقریباً سپرده‌ها را به سمت خود می‌کشد. من به این رقابت در نرخ‌دهی به سپرده، رقابت اسیدی می‌گویم چرا که یک بانک ۲۵ و بانک دیگر ۲۶ یا ۲۷ درصد نرخ می‌دهد. بانک‌هایی که تراز نیستند، از آنجا که با رجوع به بانک مرکزی ۳۴ درصد باید نرخ بدهند، لذا تمایل ویژه‌ای دارند که تا ۳۱ یا ۳۲ درصد هم نرخ پیشنهاد دهند.

افزایش قیمت پول در سیستم بانکی تنها منجر به تغییر ترجیحات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و افت بازار ثانویه نمی‌شود





ندری:

● بانک مرکزی باید به جای تمرکز بر نرخ بهره سپرده‌ها و با وام‌ها، اطمینان حاصل کند که بانک‌ها مقررات احتیاطی و مدیریت ریسک را به درستی رعایت می‌کنند



صدرائی:

● مطالعات در ایران نشان می‌دهد که افزایش نرخ بهره در مرحله اول منجر به افزایش حجم سپرده‌ها و در ادامه کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود

در ایران به دلیل فقدان ساختارهای حقوقی جذب سرمایه خارجی تحریم‌ها فقدان مشوق‌های جذب سرمایه و نبود نظام بهره‌وری مناسب، تراز سرمایه‌کار نمی‌کند

تراز سرمایه‌کار نمی‌کند و نمی‌توان انتظار داشت بتوان از مسیر جذب سرمایه خارجی اقتصاد را بالانس کرد.

مشکلات ساختاری، سد راه کارکرد سیاست نرخ بهره شده است

کامران ندری، عضو هیأت علمی دانشگاه امام صادق



(ع): از منظر نظری، اگر مشکلات ساختاری در

اقتصاد وجود نداشته باشد که منجر به تورم بالا شود، سیاست‌گذار پولی معمولاً اصلی‌ترین اقدام خود را افزایش نرخ بهره سیاستی قرار می‌دهد. اما در ایران، نمی‌توانیم به طور کامل به تجارب جهانی استناد کنیم، زیرا اگر مشکلات ساختاری اقتصادی وجود داشته باشد، در مواجهه با شوک‌های تورمی و عوامی که موجب افزایش تورم می‌شوند، افزایش نرخ بهره سیاستی به تنهایی کافی نخواهد بود. نرخ بهره سیاستی به معنای نرخ بهره در بازار بین بانکی است و سیاست‌گذار معمولاً در مورد نرخ بهره در سایر بخش‌های اقتصاد، از جمله بانک‌ها، دخالتی ندارد. در ایران بانک مرکزی نرخ بهره سیاستی سپرده‌ها را افزایش می‌دهد اما این موضوع به طور خاص مربوط به ایران است. در دیگر کشورها، بانک‌ها در رقابت با سایر نهادهای مالی نرخ بهره

سؤال این است که پایان این بازی کجاست؟ اقتصاد در نهایت خود را به تعادل می‌رساند. این تعادل یا برد-برد است و یا باخت-باخت؟ برد و باخت چه زمانی معلوم می‌شود؟ به نظر زمانی که دولت به جیب خود نگاه می‌کند و می‌بیند کسری دارد و یا مازاد. اگر کسری دارد، باید یا از مردم با انتشار اوراق پول بگیرد و یا بانک مرکزی. جالب است بدانید در فصل اول سال جاری، ۳۵ همت اوراق دولتی روی کانتور رفت و تنها ۲۰۵ همت آن خریداری شد. توسط چه کسانی؟ برخی بانک‌ها، بیمه مرکزی و صندوق تأمین خسارت‌های بدنی با نرخ بهره سالانه ۲۸.۵ درصد! یعنی به جای اینکه دولت از بخش خصوصی تأمین منابع کند، دولت به دلیل پایین بودن نرخ‌های پیشنهادی از بخش دیگر خود که دولتی هستند تأمین مالی کرده است. از نظر من ضربه اول تغییر در نرخ بهره به بازار سهام وارد می‌شود منظورم بازار ثانویه است. بعد بازار اولیه و البته ضربه آخر آن به پایداری مالی بود چه دولت است. در مورد چالش‌های دیگر هم می‌شود اظهار نظر کرد مثلاً در دنیا افزایش نرخ بهره منجر به بهبود تراز سرمایه‌کشورها می‌شود. البته عموماً در کشورهای با اقتصاد باز و با ثبات. اما در ایران به دلیل فقدان ساختارهای حقوقی جذب سرمایه خارجی، تحریم‌ها، فقدان مشوق‌های جذب سرمایه و نبود نظام بهره‌وری مناسب،

۳۴



اقتصاد

● شماره ۶۷ - آذر ۱۴۰۳ ●

سپرده‌ها و وام‌های خود را تعیین می‌کنند. بنابراین، اگر بانک مرکزی بخواهد در مورد نرخ بهره برنامه‌ریزی کند، باید به نرخ بهره بازار بین بانکی توجه کند. در مورد بانک‌ها، بانک مرکزی باید به جای تمرکز بر نرخ بهره سپرده‌ها یا وام‌ها، اطمینان حاصل کند که بانک‌ها مقررات احتیاطی و مدیریت ریسک را به درستی رعایت می‌کنند. این به این معناست که اگر بانک‌ها به سپرده‌گذاران بهره‌ای پرداخت می‌کنند، باید از محل درآمدهای خود این بهره را تأمین کنند. در زمینه نرخ بهره و تأثیر آن بر اقتصاد کلان، بحث روشن است و نیازی به توضیحات طولانی نیست. در ایران، به دلیل مشکلات ساختاری، نمی‌توان از سیاست نرخ بهره به عنوان ابزاری مؤثر برای کنترل تورم استفاده کرد. دولت با کسری بودجه شدید و بانک مرکزی با چالش‌های مالی مواجه است و در این شرایط، تغییر نرخ بهره نمی‌تواند راه حل مناسبی باشد. به علاوه، کاهش نرخ‌های بهره، به ویژه نرخ‌هایی که به صورت دستوری تعیین می‌شوند، می‌تواند تبعات جبران‌ناپذیری به دنبال داشته باشد. با توجه به تورم بالا، اگر نرخ بهره اسمی به صورت دستوری کاهش یابد، پیامدهای منفی آن قابل پیش‌بینی است. نرخ بهره را از منظر بانک‌ها نیز باید مورد بررسی قرار داد. بانک مرکزی در سال گذشته به مدت دو هفته به بانک‌ها اجازه داد تا گواهی سپرده با نرخ‌های بالا منتشر کنند، هرچند که این نرخ‌ها از قبل افزایش یافته بود. سقف کل برای این گواهی سپرده ۲۰۰ هزار میلیارد تومان بود و بانک‌ها از این فرصت استفاده کردند. این وضعیت به گونه‌ای پیش رفت که در اواسط هفته اول، گواهی سپرده‌ها به سرعت تمام می‌شد. دلیل این وضعیت کاملاً روشن است، بانک‌ها به سپرده‌گذاران تعهد دارند که در هر زمان بدهی‌های خود را پرداخت کنند. در شرایط تورمی، سپرده‌گذاران به دنبال خرید کالاهای سرمایه‌ای یا دوام هستند که قیمت آنها بیشتر از نرخ بهره سپرده‌ای است که بانک‌ها پرداخت می‌کنند. بنابراین، سپرده‌گذاران به طور مداوم از سپرده‌های خود برداشت می‌کنند. با افزایش برداشت سپرده‌ها، بانک‌ها با چالش‌های جدی مواجه می‌شوند. بخش عمده‌ای از دارایی‌های بانک‌ها تسهیلاتی هستند که در سررسیدهای مشخص بازپرداخت می‌شوند و ورودی

نقدینگی نیز محدود است. بسیاری از دارایی‌ها نیز به دلیل قیمت‌های بالا و تکالیف دولتی، نقدشوندگی پایینی دارند. در نتیجه، اگر بانک‌ها با خروج سپرده مواجه شوند، مجبور به فروش دارایی‌های خود با قیمت پایین خواهند شد تا به سپرده‌گذاران پاسخگو باشند. این وضعیت منجر به زیان‌های بالایی برای بانک‌ها و عدم توانایی آنها در انجام تعهداتشان نسبت به سپرده‌گذاران می‌شود. در این شرایط، چه بانک مرکزی اجازه انتشار گواهی سپرده با نرخ‌های بالا را بدهد و چه ندهد، بانک‌ها ناچار به افزایش نرخ بهره سپرده‌ها خواهند بود. پس از گذشت ۷ تا ۸ ماه از این ماجرا، بانک مرکزی به بانک‌ها اخطار می‌دهد که نباید نرخ‌های بهره بالاتر از نرخ‌های مصوب پرداخت کنند. اما بانک‌هایی که با کسری شدید نقدینگی مواجهند، چاره‌ای جز ارائه نرخ بهره بالاتر به سپرده‌گذاران ندارند تا آنها را قانع کنند که از برداشت سپرده‌هایشان خودداری کنند. بانک مرکزی تمام تلاش خود را کرده و اخطارهایی صادر می‌کند، اما برخی مواقع این تخلفات اجتناب‌ناپذیر است. در صورتی که بانک مرکزی بتواند به طور سخت‌گیرانه‌ای عمل کند و نرخ بهره سپرده‌ها را زیر ۲۲ درصد نگه دارد، باید به این نکته توجه کرد که بانک‌ها در صورت مواجهه با خروج سپرده‌ها چه اقداماتی انجام خواهند داد. اگر بانک‌ها دارایی برای فروش نداشته باشند و یا مجبور به فروش دارایی‌های خود با زیان شوند، این وضعیت می‌تواند به تشدید بحران منجر شود. بانک مرکزی همچنین باید به این نکته توجه داشته باشد که اگر بخواهد نرخ‌های بهره را به طور سخت‌گیرانه کنترل کند، باید اجازه اضافه برداشت به بانک‌ها بدهد. این در حالی است که اضافه برداشت به معنای افزایش پایه پولی و در نتیجه رشد نقدینگی است. رشد نقدینگی تا انتهای شهریور به ۲۷ درصد افزایش یافته است و اگرچه رشد پایه پولی به دلیل تزریق ارز به بازار کنترل شده، اما نقدینگی همچنان در حال افزایش است و بانک‌ها با کسری نقدینگی مواجهند. بنابراین، با توجه به مشکلات ساختاری و چالش‌های موجود، بانک مرکزی نمی‌تواند از نرخ بهره به عنوان یک ابزار سیاستی مؤثر برای کنترل تورم استفاده کند. اما آیا در شرایط فعلی می‌توان انتظار داشت که بانک‌ها برای سپرده‌های بلندمدت حداکثر نرخ بهره ۲۲ درصد را

نرخ بهره
سیاستی به
معنای نرخ بهره
در بازار بین
بانکی است و
سیاست‌گذار
معمولاً در مورد
نرخ بهره در
سایر بخش‌های
اقتصاد، از
جمله بانک‌ها
دخالتی ندارد



تأمین مالی
از طریق بازار
سرمایه به
دلیل شرایط
اقتصادی، چه
در ابزارهای
سرمایه‌ای و چه
در ابزارهای
بدهی به طور
قابل توجهی
کاهش یافته
است

پرداخت کنند؟ اگر بانک مرکزی به طور جدی با بانک‌ها برخورد کند و مدیران بانکی را جریمه کند، آیا می‌تواند از اضافه برداشت جلوگیری کند؟ به علاوه، مشکلات تفکری و اندیشه‌ای نیز وجود دارد، هنوز نتوانسته‌ایم چالش‌های مربوط به نرخ بهره را در محافل آکادمیک به خوبی حل کنیم. در این شرایط، انتظارات از تعیین نرخ بهره مناسب به نظر غیرواقعی می‌رسد.

باید به سمت رفع قیمت‌گذاری دستوری نرخ سود حرکت کنیم

وحید روشن قلب، مدیر
نظارت بر بازار اولیه سازمان
بورس و اوراق بهادار؛ در



حال حاضر، تأمین مالی از طریق بازار سرمایه به دلیل شرایط اقتصادی، چه در ابزارهای سرمایه‌ای و چه در ابزارهای بدهی به طور قابل توجهی کاهش یافته است. تأمین مالی از طریق ابزارهای سرمایه‌ای در شرایطی که وضعیت بازار ثانویه مناسب نباشد، رشد نخواهد کرد. سرمایه‌گذاران معمولاً برای تصمیم‌گیری به سرمایه‌گذاری در بازار اولیه، بازار ثانویه را رصد و تصمیمات خود را بر اساس آن اتخاذ می‌کنند. با توجه به وضعیت اقتصادی کنونی و انتظارات سرمایه‌گذاران از سودآوری پایین‌تر شرکت‌ها نسبت به نرخ بهره بدون ریسک، رشد تأمین مالی از طریق ابزارهای سرمایه‌ای محدود شده است. در ابزارهای بدهی نیز، منابع موجود در صندوق‌ها، که بخش عمده‌ای از تأمین مالی را تشکیل می‌دهند، با رقابت شدید با سود سپرده‌های بانکی است. تقاضا برای تأمین مالی از سوی دولت و شرکت‌ها بسیار بالا است، اما با توجه به سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی و کنترل نرخ‌ها، امکان تأمین مالی از طریق تسهیلات بانکی برای شرکت‌ها محدود شده است. نیاز دولت به انتشار اوراق نیز هر سال با توجه به سررسید اصل و سود اوراق سنوات قبل و تداوم نیاز به انتشار اوراق برای جبران کسری بودجه، افزایش می‌یابد که این موضوع نیز یکی از دلایل افزایش نرخ در ابزارهای بدهی در بازار سرمایه است. در این شرایط، کنترل دستوری نرخ بهره و نرخ فروش شرکت‌ها برای کنترل تورم منجر به وضعیت کنونی شده است. به نظر می‌رسد که رفع قیمت‌گذاری‌های دستوری، چه در نرخ بهره و چه در نرخ فروش شرکت‌ها،

ممکن است معضلاتی ایجاد کند که به رکود شدیدتری منجر شود، ولی شاید تنها راهکار باقی‌مانده همین باشد و در غیر اینصورت، وضعیت موجود بهبود نخواهد یافت.

نرخ‌های بهره‌ای که اکنون در بازارها مشاهده می‌شود، در واقع نرخ‌های کنترل‌شده‌ای هستند که اگر کنترل‌ها وجود نداشت، نرخ‌های بهره در اوراق، تسهیلات بانکی و سپرده‌های بانکی به طور قابل توجهی بالاتر بود. شواهد این موضوع نیز این است که به محض کاهش کنترل نرخ سپرده‌های بانکی، نرخ جذب سپرده‌ها در بانک‌ها به سرعت افزایش می‌یابد. همچنین درحالی که نرخ تسهیلات نیز ۲۳ درصد اعلام شده، اما نرخ واقعی که شرکت‌ها برای جذب تسهیلات با منابع محدود باید بپردازند، بسیار بالاتر است. این موارد نشان‌دهنده این است که نرخ‌های رسمی در خصوص نرخ بهره و تسهیلات کارایی لازم را ندارد و عملاً تعیین سقف نرخ‌ها منجر به کنترل نرخ‌ها نشده است. با توجه به این موارد، به نظر می‌رسد رفع قیمت‌گذاری‌های دستوری در کوتاه‌مدت ممکن است نرخ‌ها را افزایش دهد، اما در بلندمدت منجر به تعادل بخشی به نرخ‌ها خواهد شد.

بانک مرکزی ابزارهای کافی برای سیاست‌گذاری ندارد

عباس دادجوی توکلی،
کارشناس پولی و بانکی؛



تصور اینکه دانش بانکداران پایین است و یا در سطح کمی قرار دارد، نادرست است، شرایط بانکداری در ایران با استانداردهای بین‌المللی متفاوت است. من با بانکداران آشنا هستم و می‌دانم که آنها بسیار توانمند و با سواد هستند، اما شرایط اقتصادی ما به شدت متفاوت است. اقتصاد ما با چالش‌های متعددی مواجه است و عوامل مختلف درگیر این چالش‌ها هستند. در اینجا سعی می‌کنم به راه‌حل‌ها بپردازم، اما پیش از آن مقدمه‌ای را مطرح می‌کنم. چالش‌های کنونی نتیجه‌ای از انباشت مشکلاتی است که به سال‌های گذشته برمی‌گردد. از سال ۹۱ و ۹۲، ناترازی‌ها را پیش‌بینی می‌کردیم و زمانی که برای بانک گزارش می‌نوشتیم، مشخص بود که این مشکلات در حال شکل‌گیری هستند. بنابراین، این موضوع جدید نیست،

با توجه به
وضعیت
کنونی اقتصاد
و انتظارات
سرمایه‌گذاران
از سودآوری
پایین‌تر
شرکت‌ها
نسبت به نرخ
بهره بدون
ریسک، رشد
تامین مالی از
طریق ابزارهای
سرمایه‌ای
محدود شده
است



دادجو:

● زیان انباشته شرکت‌های دولتی که به ترازنامه بانک‌های تجاری منتقل می‌شود، منابع نظام بانکی را بلعیده و دسترسی بنگاه‌های کوچک و متوسط را محدود کرده است



روشن قلب:

● رفع قیمت‌گذاری‌های دستوری، در نرخ بهره و نرخ فروش شرکت‌ها، ممکن است به رکود شدیدتری منجر شود، ولی شاید تنها راهکار باقی‌مانده همین باشد

محدود کرده است. دولت باید رفتار خود را اصلاح کند و به نظم اولین مقصر در این زمینه، سلطه مالی دولت است. حجم ناترازی بانک‌های دولتی و خصوصاً به شدت بالاست. در مورد دغدغه‌های بانک مرکزی، باید بگویم که در برخی موارد، این نهاد به بورس کمک کرده است. تجدید ارزیابی سرمایه‌گذاری سهام بانک‌ها باید به نفع سپرده‌گذاران باشد، اما در برخی موارد، این منفعت به سهامداران منتقل شده است. نباید یک‌سویه به قاضی رفت. البته سپرده‌گذاری در این بازار به طور کلی ضرر ندارد، زیرا پشتوانه‌ای از سوی حکومت دارد. باید توجه کنیم که بانک مرکزی در برخی موارد بسیار کمک کرده است. در سال‌های ۹۲ تا ۹۶، نرخ سود را بالا بردیم و نرخ ارز را تثبیت کردیم. اما از سال ۹۷ تا ۱۴۰۱، بانک مرکزی و وزارت اقتصاد نرخ سود را رها کردند و نرخ ارز جهش کرد. اثر انباشت شبه پولی در این دوره خود را نشان داد. از سال ۱۴۰۲ به بعد، تثبیت نرخ ارز و افزایش نرخ سود در دستور کار بانک مرکزی قرار گرفت. پخش بزرگی از مشکلات به این برمی‌گردد که بانک مرکزی ابزارهای مناسبی در ایران ندارد. عملیات بازار باز انجام می‌شود، اما سهم تزریق پایه پولی به اقتصاد ما از محل عملیات بازار باز بسیار کم است.

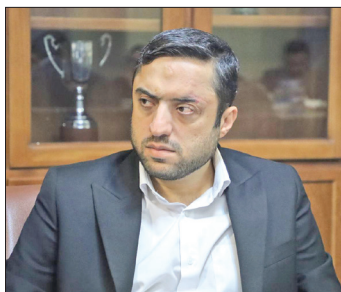
بلکه انباشت حل‌نشده و انفعالی بوده و تصمیم‌گیری مؤثری در این زمینه صورت نگرفته است. خوشحالم که وزیر اقتصاد و رئیس بورس هر دو از میان بانکداران انتخاب شده‌اند، زیرا وظیفه آنها در شرایط کنونی بسیار سنگین خواهد بود. اگر درباره سلطه مالی صحبت می‌کنیم، وزیر اقتصاد باید به این موضوع توجه کند و اگر درباره نظام بانکی بحث می‌کنیم، رئیس بورس باید آگاه باشد. در حال حاضر، افراد بانکی به خوبی بر مسائل تسلط دارند. همه مسئولیت‌های خود را در این ناترازی‌ها باید بپذیرند. سیاست‌های بانک مرکزی بعضی اوقات انتخابی نیستند و به صورت انفعالی عمل می‌کنند. دولت نیز به شدت مقصر است، کسری بودجه‌ای که فقط آشکار نیست، بلکه موضوع فرا بودجه نیز وجود دارد که به قدری بزرگ است که کل منابع مالی را بلعیده است. اگر می‌گویید بنگاه‌های کوچک و متوسط مشکل دارند، این به دلیل سیاست‌های فرا بودجه‌ای دولت است که با قیمت‌گذاری دستوری و مداخله از طریق شرکت‌های دولتی، مشکلاتی را ایجاد کرده است. زیان انباشته‌ای که به ترازنامه بانک‌های تجاری منتقل می‌شود، منابع نظام بانکی را بلعیده و دسترسی بنگاه‌های کوچک و متوسط را



نوری:

- تنها ابزار باقی مانده برای بانک مرکزی، تغییر نرخ سود، آن هم نه نرخ سود سیاستی، بلکه نرخ سود گواهی سپرده بود

رشد نقدینگی را هدف گذاری کند. سلطه مالی بانک مرکزی را نمی توان به راحتی حل کرد. سپرده گذاران هم سود خود را می گیرند و اثر برون زایی فقط در بنگاه های خصوصی وجود دارد. اگر ۴ تا ۵ درصد نقدینگی را بالا ببریم، هیچ اتفاقی نمی افتد، اما به شرطی که در راستای سرمایه در گردش باشد. متأسفانه، در سیستم بانکی به نام سرمایه در گردش وام هایی اعطا می شود که در واقع به دلالتی می انجامد. باید نظارت دقیقی بر محل مصرف این وام ها وجود داشته باشد. رشد نقدینگی باید ۴ تا ۵ درصد بالا برود و دولت باید رفتار سلطه مالی خود را کنترل کند. اگر این اتفاق نیفتد، شرکت های دولتی همچنان منابع را می گیرند و بنگاه های خصوصی در تنگنا قرار می گیرند. باید به دولت گفت که رفتار خود را اصلاح کند. در ادبیات اقتصاد کلان می گوئیم اگر سیاست مالی خراب باشد، نرخ بهره در اقتصاد کار نمی کند. سیاست مالی ما مشکل دارد و سیاست پولی منفعل است. نرخ بهره باید به صورت درون ز در اقتصاد تعیین شود. ما بازارهای مالی عمیق نداریم که فقط بتوانیم رشد نقدینگی را هدف گذاری کنیم. باید ۴ تا ۵ درصد به بنگاه های کوچک و متوسط تزریق کنیم. بسیاری از بنگاه های بزرگ بورسی را بررسی و مشاهده کردیم که در زمانی که رشد تسهیلات ۲۶ درصد بود، ۸۰ درصد از مانده تسهیلات آنها رشد کرده است. مشکل اصلی اقتصاد، بنگاه های کوچک و



دردیان:

- افزایش نرخ بهره و کنترل شدید نقدینگی زمانی معنی و موضوعیت دارد که جزئی از یک برنامه اصلاحی بایک شروع و پایان مشخص باشد

مشکل این است که بانک مرکزی ابزار ندارد و کشور با تلاطم های سیاسی سنگینی مواجه است. حجم انبوهی از ناترازی به ارث رسیده و اگر رئیس کل بانک مرکزی کاری نکند، این مشکلات به دوره های بعدی منتقل می شود. او هم سیاست نرخ سود را مانند سال های ۹۲ تا ۹۶ دنبال می کند. در شهریور ۹۶، بانک مرکزی نرخ سودها را پایین آورد و دو هفته فرصت داد. همه سپرده ها با نرخ بالا تبدیل شدند و خروج از برجام آغاز شد. همان سپرده هایی که با نرخ بالا قفل شده بودند، ناگهان سیال شدند و فعالان بازار سرمایه از این تصمیم انتقاد کردند. در شرایط سیاسی متلاطم، وقتی بانک مرکزی ابزار ندارد، ناترازی به ارث رسیده و رفتار ناتراز و سودآور بانک های خصوصی و سلطه مالی سنگین وجود دارد. رئیس بانک مرکزی به خاطر تسهیلات فرزندآوری به مجلس فراخوانده می شود، اما او ابزار لازم را ندارد. ما درباره چه چیزی صحبت می کنیم؟ باید به ساختار قدرت و استقلال فضای سیاسی توجه کنیم. اگر من جای رئیس کل بانک مرکزی بودم، کنترل مقداری را انجام می دادم و اهدافی را تعیین می کردم. هدف گذاری نرخ رشد نقدینگی بانک مرکزی ایراد دارد. زمانی که ۲۳ درصد رشد نقدینگی در نظر گرفته می شود، ۶ تا ۷ درصد از آن رشد نقدینگی ناشی از سود سپرده است و این به تولید کمک نمی کند. بانک مرکزی باید به جای ۲۳ درصد، ۳۰ درصد

نرخ های بهره ای که اکنون در بازارها مشاهده می شود، در واقع نرخ های کنترل شده ای هستند که اگر کنترل ها وجود نداشت نرخ های بهره در اوراق تسهیلات بانکی و سپرده های بانکی به طور قابل توجهی بالاتر بود

کسری بودجه فقط آشکار نیست، بلکه موضوع فرا بودجه نیز وجود دارد که به قدری بزرگ است که کل منابع مالی را بلعیده است

درصد باشد، ۱۵ درصد سالیانه رشد می‌دادم و ۶ تا ۷ درصد دیگر را به رشد نقدینگی در راستای بنگاه‌های کوچک و متوسط اضافه می‌کردم.

نرخ‌های بهره پایین منجر به خروج خالص سپرده‌ها نمی‌شود

حسین درودیان، استاد اقتصاد: در ایران، هیچ‌گاه



نمی‌دانیم نرخ بهره واقعی چه مقدار است. بانک مرکزی به سادگی ارقام مصوب خود را به عنوان عملکرد نرخ سپرده و تسهیلات و بین بانکی گزارش می‌کند و توجهی به واقعیت نرخ‌ها ندارد. فرض کنید در مورد بودجه نیز همینطور شود، یعنی بپایند و مثلاً بودجه عمرانی را معادل همان ارقام مصوب اعلام کنند! در حال حاضر، نرخ بین بانکی ۲۳ درصد است، اما آقای صدرایی می‌فرمایند که اوراق با نرخ ۲۸ یا ۲۹ درصد فروش نمی‌رود. اگر اوراق با این نرخ‌ها فروش نمی‌رود و نرخ بین بانکی ۲۴ درصد است، مشخص است که یک بده‌بستان پشت پرده‌ای بین بانک‌ها وجود دارد. در این جلسه، باید پژوهش‌ها و مطالعاتی که روی نرخ سود بانکی کار می‌کنند، مورد بررسی مجدد قرار گیرد. در دنیا، سیاست نرخ بهره انعطاف‌پذیر است و بانک مرکزی هر فصل این نرخ را بالا و پایین می‌برد، اما در ایران اینگونه نیست. به ویژه وقتی نرخ بالا می‌رود، دیگر پایین نمی‌آید. بنابراین، سیاست‌گذار زمانی که می‌خواهد مجوز افزایش نرخ را صادر کند، باید بسیار محتاط باشد، زیرا وضعیت اقتصادی به شدت تحت تأثیر قرار می‌گیرد. شش یا هفت ماه پیش، با توجه به شرایط اقتصادی و آرامشی که وجود داشت و تقریباً همه قیمت‌های دارایی تثبیت شده بود، نرخ‌های بهره بسیار بالا بود و باید پایین می‌آمد. اما امروز که می‌گوییم نرخ‌ها بالاست، بازارها داغ شده‌اند و همه چیز رو به بالا می‌رود. در سال ۹۶، نرخ‌ها به طرز غیرمنطقی بالا بود و پس از کاهش آن، به ریاست جمهوری ترامپ برخورد کردیم. هر بار که به سیاستی دست می‌زنیم، معمولاً در زمانی است که باید برعکس عمل می‌کردیم. اینها نشان می‌دهد سیاست دستکاری نرخ‌های بهره محدودیت‌های زیادی دارد. از سوی دیگر تناسبی بین وضعیت بودجه، انتشار اوراق و رشد نقدینگی وجود ندارد. در

متوسط هستند. در عین حال، بقیه نیز با نرخ بهره بالا دچار مشکل می‌شوند. اگر من جای بانک مرکزی بودم، به بنگاه‌های کوچک و متوسط توجه بیشتری می‌کردم. بانک‌ها معمولاً به شرکت‌های بزرگ بورسی توجه دارند و هیچ‌گاه آنها را از دست نمی‌دهند. در ادبیات اقتصاد، نرخ بهره طبیعی مطرح است، اما این موضوع افسانه‌ای بیش نیست. زیرا نرخ ارز و رشد نقدینگی و دیگر متغیرها تأثیرگذار هستند. در حال حاضر، بانک مرکزی نقدینگی را قفل کرده و نرخ ارز را تثبیت کرده که این اقدام اشتباه بوده است. فاصله نرخ نیمایی و بازار آزاد بالاست. اگر در این مدت اجازه می‌دادیم، شرکت‌های صادراتی قدرتمند می‌شدند و نیاز به تأمین مالی کمتری داشتند.

پیشنهاد نهایی من این است که بازیگران اقتصادی باید رفتار خود را اصلاح کنند. سازمان بورس باید نظارت خود را بر شرکت‌ها بهبود بخشد. بانک‌هایی که در بورس هستند، از نظر اقتصادی قابل اعتماد نیستند و بسیاری از آنها ارزشی ندارند. اگر اوراق خود را منتشر کنند، چه کسی آنها را خریداری خواهد کرد؟ دولت باید سلطه مالی خود را کاهش دهد و از قیمت‌گذاری دستوری دست بردارد. زیان انباشته بنگاه‌ها نباید به بانک‌ها منتقل شود. به نظر من، هیچ اشکالی ندارد که بانک مرکزی رشد نقدینگی را ۴ تا ۵ درصد افزایش دهد و این منابع را به صورت هدفمند به بنگاه‌های کوچک و متوسط تزریق کند. همچنین باید از تثبیت نرخ ارز دست بردارد، هرچند که نمی‌گویم آن را کاملاً رها کند، زیرا نرخ ارز در ایران بسیار حساس است. وقتی نرخ ارز جهش می‌کند، جامعه به شدت نسبت به آن حساس است. گزارش مرکز پژوهش‌ها نشان می‌دهد که هر ۱۰ درصد افزایش نرخ ارز، دو درصد تورم تولیدکننده را بالا می‌برد.

نرخ ارز باید با متغیرهای اقتصادی تعدیل شود و این موضوع کاملاً قابل قبول است. اما باید مشخص کنیم که چه کسی این تعدیل را انجام دهد. می‌گوییم دولت باید نرخ ارز اسمی را با رشد نقدینگی تعدیل کند، در حالی که خود دولت در رشد نقدینگی مقصر است. دولت باید رفتار خود را اصلاح کند تا از بروز مشکلات بیشتر جلوگیری شود. سپس بانک مرکزی باید ایرادات را رفع کند و هدف‌گذاری خود را اصلاح کند. اگر من جای بانک مرکزی بودم، تثبیت نرخ ارز را رها می‌کردم و اگر تورم ۳۰



بخش بزرگی
از مشکلات به
این برمی گردد
که بانک مرکزی
ابزارهای
مناسبی در
ایران ندارد.
عملیات بازار باز
انجام می شود
اما سهم تزریق
پایه پولی به
اقتصاد ما از
محل عملیات
بازار باز بسیار
کم است

بودجه سال آینده، اوراق بدهی دولت قرار است از ۲۵۰ همت به ۵۰۰ همت برسد، که نشان دهنده ۱۰۰ درصد رشد است. دولت می خواهد ۱۰۰ درصد بیشتر پول از بازار بگیرد، که البته مشخص نیست تا آخر سال چه اتفاقی خواهد افتاد و این عدد بالاتر می رود یا نه. حالا در این شرایط رشد نقدینگی حتی ۳۰ درصدی هم جواب نمی دهد چرا که دولت با این وضعیت فروش اوراق، بازار را خشک می کند. از آنجایی که ما یک بسته اصلاحی اقتصادی نداریم، بودجه امسال ۴۰ درصد و در عمل ۴۵ درصد رشد کرده است. پارسال نیز رشد بودجه بالای ۴۰ درصد بود. در اواخر دولت آقای روحانی، این رشد بسیار بیشتر بود، اما رشدهای نقدینگی به طور معنی داری زیر نرخ های رشد بودجه است که نشان می دهد دولت در حال بلعیدن منابع مالی است. یا باید به سراغ اصلاح بودجه دولت برویم که کار سختی است، یا باید هدف نرخ رشد نقدینگی که دائماً زیر نرخ رشد بودجه است را رها کنیم.

نمی دانم چرا بانک مرکزی به نرخ تسهیلات توجه ندارد و آن را رها کرده است. تمام فشار بر نرخ سپرده است و نرخ تسهیلات همچنان همان است که بود. در چنین شرایطی منفعت ایجاد می کند تا می توانید تسهیلات بگیرید و تا می توانید پس ندهید. حتی تسهیلات بگیرید و سپرده گذاری کنید، زیرا نرخ های سپرده را بالا می برند، اما از افزایش نرخ تسهیلات می ترسند. البته نرخ تسهیلات برای بنگاه های کوچک و متوسط حتماً بالاتر از ارقام مصوب اعلامی است و نرخ های مصوب نیست. اما افرادی که به نرخ های مصوب دسترسی دارند، فشار را افزایش می دهند و از این سو عرضه محدود و تقاضا متراکم می شود.

در ایران باید برعکس عمل کنیم، به جای فشار بر نرخ سود سپرده، باید نرخ سود تسهیلات و حاشیه سود بانکی را افزایش دهیم. در مورد اینکه نرخ بهره تعادلی در ایران چیست، باید گفت این تابع سیاست پولی است. اگر سه سال کنترل ترانزنامه انجام دهید و نرخ رشد نقدینگی زیر نرخ تورم باشد، مشخص است که نرخ بهره بالا می رود. اگر سیاست پولی را شل کنید، نرخ بهره تعادلی پایین می آید. در واقع یک نرخ تعادلی ذاتی مستقل از سیاست بانک مرکزی وجود ندارد. سه سال است که بازار سهام در حال نابود

شدن است. بخشی از این فشار ناشی از فروش اوراق و کسری بودجه دولت و بخشی دیگر ناترازی است. چشم انداز سیاسی و اقتصادی کشور نیز که مطلوب نیست. اگر واقعاً فکر می کنیم بازار سهام به درد نمی خورد، باید آن را تعطیل کنیم. این مسیری که می رویم مسیر تعطیلی و نابودی است. اگر می خواهیم بماند، در این فضای سیاسی، با این سیاست پولی و نرخ بهره و رشد نقدینگی بقای این بازار امکان پذیر نیست.

از سوی دیگر، اگر می خواهیم امتیاز و پاداشی بدهیم، باید ارز و قیمت گذاری دستوری را مورد توجه قرار دهیم. اما می گوئیم تورم بالاست و نمی شود. اگر همه این موارد را کنار هم بگذاریم، سرنوشت تاریکی در انتظار بازار سهام است. در خصوص این مطلب که بانکها در شرایط نرخ بهره پایین با خروج سپرده روبرو می شوند باید بدانیم سیستم بانکی یک سیستم بسته است و جذب سپرده در سطح کلان معنی ندارد. جذب سپرده برای یک بانک منفرد معنی دارد، اما نه برای کل سیستم بانکی. زیرا جذب سپرده یک بانک یعنی خالی شدن یک بانک دیگر. وقتی می گوئیم بانکها با خروج سپرده روبرو می شوند، ممکن است برای یک بانک خاص و یک روز خاص موضوعیت داشته باشد. اما در بلندمدت نمی توانیم چنین چیزی را فرض کنیم، زیرا بانک خالی می شود و از بین می رود. لذا خروج سپرده از یک بانک، ورود سپرده به یک بانک دیگر است.

پس اگر نگران این هستیم که نرخ های بهره پایین منجر به خروج خالص سپرده ها شود، اینگونه نیست. البته وقتی گردش و تراکنش ها زیاد می شود، نیاز پول نقدی که بانک برای تسویه دارد، افزایش می یابد، ولی این عدد جزئی است و بانک مرکزی به راحتی می تواند آن را تأمین کند. در واقع، نیازی به اضافه برداشت نیست. اگر تلاش ما صرفاً جلوگیری از تورم به هر قیمت ممکن باشد، باید کارهایی مثل دادن ارز ترجیحی، نرخ بهره بالا و کنترل ترانزنامه، کنترل دستوری قیمت ها و ... را هم ادامه دهیم که همه به اقتصاد لطمه می زند. به قول کتاب "معمای تورم بالا" که ترجمه کردیم، می گوید گاهی بهتر است شما به افزایش نرخ ارز تن بدهید تا اینکه با نرخ بهره جلوی آن را بگیرید، زیرا ادامه این وضعیت ممکن نیست و باید اجازه دهید تعدیل و تسویه انجام شود. نرخ بهره فقط آن را به تعویق می اندازد.

دولت باید
سلطه مالی
خود را کاهش
دهد و از
قیمت گذاری
دستوری دست
بردارد و زیان
انباشته بنگاه‌ها
نیاید به بانک‌ها
منتقل شود

به درست یا غلط بودن این روش کاری ندارم، اما این رویه در سطح جهانی مرسوم است. بانک مرکزی این نرخ را تغییر می‌دهد و سایر نرخ‌ها را تا حدودی آزاد می‌گذارد تا در شرایط رقابتی نرخ‌ها مشخص شود. در ایران، نرخ سود سیاستی ۲۳.۷ درصد است و تنها تغییراتی که مشاهده می‌شود، تغییرات جزئی در حدود دهم درصدی است که به سقف کریدور رسیده و هیچ کارایی ندارد.

این وضعیت به هیچ وجه مختص به زمان حال نیست و در دوره‌های قبلی بانک مرکزی هم چنین وضعیتی در سیاست گذاری‌های پولی وجود داشته است. اگر گواهی سپرده با نرخ ۳۰ درصد در سال گذشته منتشر شد، دلیل اصلی آن کنترل سریع آثار منفی تنش‌های بین‌المللی بر بازار ارز بود و چون سیاست مناسبی در دوسال اخیر در رابطه با نرخ ارز در پیش نگرفته بودیم، لذا تنها ابزار باقیمانده برای بانک مرکزی، تغییر نرخ سود آن هم نه نرخ سود سیاستی بلکه نرخ سود گواهی سپرده بود. در نتیجه، بانک مرکزی اجازه داد تا در مدت دو هفته گواهی سپرده با نرخ سود ۳۰ درصد منتشر شود. اما آثار و پیامدهای این تصمیم، نرخ سود را در اقتصاد بالا برده و در حال حاضر، با توجه به شرایط اقتصادی و نااطمینانی‌ها و به طور خاص تورم و کسری بودجه دولت، نمی‌توان به راحتی آن را پایین آورد.

گاهی اوقات، سیاست‌های نادرست در یک بازار بر بازارهای دیگر تأثیر می‌گذارد. به عنوان مثال، وقتی نرخ ارز اسمی را ثابت نگه می‌داریم، به جای تمرکز بر تثبیت نرخ ارز واقعی، این باعث بروز مشکلاتی در اقتصاد می‌شود. بانک مرکزی هم به دلیل عدم وجود ابزار کافی، ناچار به افزایش نرخ سود به این شکل می‌شود. البته قابل ذکر است که در سال‌های اخیر فعالیت‌های خوب و ارزشمندی جهت تنظیم بازار ارز در ایران انجام شده است، اما در رابطه با تثبیت نرخ ارز اسمی، بانک مرکزی می‌توانست رویکرد مناسب‌تری اتخاذ کند. در مجموع تا زمانی که نظام حکمرانی اقتصادی ما اصلاح نشود، این مسائل ادامه خواهد داشت و نسل‌های آینده نیز شاهد این مشکلات خواهند بود. انشاءالله که نظام حکمرانی و قیمت گذاری‌ها اصلاح شوند، زیرا در غیر اینصورت، شاهد بهبود و توسعه بازار سرمایه نخواهیم بود.

من نیز فکر می‌کنم که چون نمی‌توانیم در بودجه کاری کنیم و بسته اصلاحی روی میز نیست، افزایش نرخ بهره و کنترل شدید نقدینگی زمانی معنی و موضوعیت دارد که جزئی از یک برنامه اصلاحی با یک شروع و پایان مشخص باشد، نه یک اقدام کور بی‌تناسب با اجزا. اگر جزئی از برنامه اصلاحی باشد، حالا تازه می‌توانیم درباره این صحبت کنیم که آیا ارزش دارد یا خیر؟ اما وقتی جزئی از برنامه اصلاحی نیست، این یک مُسکن کم‌اثر است و وضعیت بازار سهام و بخش واقعی را در محاق قرار می‌دهد. بانک مرکزی نباید پا را روی ترمز بگذارد. اصل ترمز پایه پولی و نقدینگی است، به ویژه در شرایطی که وضعیت ارزی خوب است و دولت می‌خواهد ارز بفروشد. وقتی می‌گوییم پول نیست، به این دلیل است که دولت همه را با فروش ارز و اوراق و ... می‌گیرد. باید سیاست پولی با سیاست بودجه‌ای و وضعیت بازار سهام تناسب داشته باشد. وضعیت کنونی گاریکاتوری است، بانک مرکزی سخت و انقباضی عمل می‌کند، در حالی که مسائل بودجه‌ای و ناترازی‌ها در جای خود پابرجاست و اقتضائات خود را به سیستم تحمیل می‌کند و نتیجه اینکه هیچ پولی در شبکه بانکی برای تأمین مالی باقی نمانده است.

اصلاح نظام حکمرانی اقتصادی یک ضرورت است

مهدی نوری، عضو هیات علمی دانشگاه تهران؛ به نظر من، اصلاح نظام حکمرانی اقتصادی یک ضرورت است.



وقتی نظام حکمرانی ایراد دارد و تدابیر مسئولان در هر ارگان و نهادی اصلاح نشود، مشکلات اقتصادی نیز بهبود نخواهد یافت. پرسیده شد که نرخ بهره تعادلی باید چه مقدار باشد؟ در فضای اقتصادی ایران که پُراز نااطمینانی، مشکلات و ناترازی‌های مختلف است و به نوعی در این شرایط مه‌آلود، اگر بخواهیم نرخ بهره تعادلی را در اقتصاد بررسی کنیم، می‌توانیم نرخ تورم را به عنوان ستاره قطبی در شب تاریک در نظر بگیریم. در دنیا، ابزاری که معمولاً استفاده می‌شود و بانک مرکزی بر روی آن تمرکز دارد، نرخ بهره بین بانکی یا نرخ سود سیاستی است که آن را تعیین می‌کند و سایر نرخ‌ها را آزاد می‌گذارد.



حمیدرضا فولادگر، نماینده ادوار مجلس در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

کنترل تورم بدون مدیریت بودجه امکان‌پذیر نیست

- به جای اینکه بودجه را یک قانون یک‌ساله مستقل در نظر بگیریم باید آن را به عنوان بخشی از برنامه هفتم توسعه تلقی کنیم
- شرایط خاص سیاسی داخلی و خارجی و تهدیدات ناشی از تحریم‌ها نیز باید در تدوین بودجه مدنظر قرار گیرد
- بودجه باید در راستای کاهش تورم و براساس احکام برنامه هفتم تدوین شود و نباید به سمت انبساطی شدن برود
- انتظار اینکه بانک مرکزی به تنهایی و بدون مدیریت صحیح بودجه بتواند با تورم مقابله کند، غیرمنطقی است
- روش کلی بانک مرکزی در سیاست‌های ثبات اقتصادی و سیاست‌های پولی و بانکی قابل دفاع است



۴۲



● شماره ۶۷-آذر ۱۴۰۳ ●

در بسیاری
از نظام‌های
بودجه‌ریزی
به ویژه در
بودجه‌های
انعطاف‌پذیر
بخشی از
هزینه‌ها به
تحقق درآمدها
وابسته است

دولت و مجلس جدید و در پی حوادثی مانند شهادت رئیس‌جمهور و همزمانی با انتخابات مجلس تدوین شده است. این اولین لایحه بودجه دولت چهاردهم و مجلس دوازدهم برای بررسی است. این موقعیت می‌تواند مزیتی باشد، زیرا امکان هماهنگی بیشتری در سیاست‌گذاری‌ها وجود دارد و تصمیمات پیشین در دولت یا مجلس که ممکن است نیاز به بازنگری داشته باشند، وجود ندارد. نکته دوم این است که این بودجه، اولین بودجه‌ای است که پس از ابلاغ برنامه هفتم توسعه بررسی می‌شود. بنابراین، باید به عنوان یک برش یک‌ساله از برنامه هفتم در نظر گرفته شود و احکام قانونی و سیاست‌های آن برنامه باید در بودجه ۱۴۰۴ منعکس شود. علاوه بر این، شرایط خاص سیاسی داخلی و خارجی و تهدیدات ناشی از تحریم‌ها نیز باید در تدوین بودجه مدنظر قرار گیرد. تحریم‌ها ممکن است تشدید شوند و باید به توانمندسازی و تقویت بنیه دفاعی کشور به عنوان عاملی بازدارنده توجه شود. کشور ما هرگز آغازکننده جنگ نبوده و نیست، اما بر خود وظیفه داریم که از تمامیت ارضی و استقلال کشور دفاع کنیم. در خصوص محتوای خود بودجه، باید تلاش شود که بر اساس سیاست‌ها و احکام برنامه هفتم تدوین شود. به جای اینکه بودجه رایک قانون یک‌ساله مستقل در نظر بگیریم، باید آن را به عنوان بخشی از برنامه هفتم توسعه تلقی کنیم. تصمیماتی که در بودجه اتخاذ می‌شود، باید همسو با اهداف برنامه هفتم باشد.

ما در مسیر اصلاح ساختار بودجه هستیم. با تأکیدات مقام معظم رهبری و مصوبات شورای اقتصادی سه‌قوه، تلاش شده است که به سمت اصلاح ساختار بودجه برویم. این اصلاحات شامل شفاف‌سازی، جامعیت و انسجام بودجه است. در این لایحه، قدم‌های خوبی در جهت یکپارچگی و جامعیت بودجه برداشته شده است. در مسیر اصلاح ساختار، درآمدها و هزینه‌ها باید واقعی‌تر باشند. هرچه درآمدها و هزینه‌ها واقعی‌تر باشند، کسری بودجه به طور شفاف‌تری دیده می‌شود و راهکارهای لازم برای آن ارائه می‌شود. منابع درآمدی دولت محدود است و شامل مالیات، عوارض، واگذاری‌های سرمایه‌ای و اوراق مشارکت می‌شود. باید به سمت واقعی‌تر شدن این منابع حرکت

کسری بودجه به عنوان یکی از معضلات اساسی، ناشی از عدم تناسب میان درآمدها و هزینه‌ها در دولت است. این عدم تعادل، به ویژه در سال‌های اخیر، به دلیل افزایش هزینه‌های جاری و عدم تحقق درآمدهای پیش‌بینی شده، تشدید شده است. ایجاد سلطه مالی به معنای وابستگی بیش از حد دولت به تأمین مالی از طریق منابع غیرپایدار، مانند استقراض از بانک مرکزی و چاپ پول است. این وضعیت نه تنها به افزایش بدهی‌های عمومی می‌انجامد، بلکه موجب افزایش نرخ تورم نیز می‌شود. در واقع، زمانی که دولت برای جبران کسری بودجه به چاپ پول روی می‌آورد، این اقدام به افزایش نقدینگی و در نتیجه افزایش قیمت‌ها منجر می‌شود. تورم ناشی از کسری بودجه و سلطه مالی، اثرات مخربی بر اقتصاد کشور دارد. کاهش قدرت خرید مردم، افزایش هزینه‌های زندگی و بی‌ثباتی اقتصادی از جمله پیامدهای این وضعیت هستند. به علاوه، انتظارات تورمی در جامعه شکل می‌گیرد که خود به تشدید بحران کمک می‌کند. برای جلوگیری از این اتفاقات، لازم است که دولت و مجلس در تدوین بودجه سال ۱۴۰۴، به اصول بودجه‌ریزی صحیح و پایدار توجه کنند. اولویت‌بندی هزینه‌ها، کاهش هزینه‌های غیرضروری و افزایش درآمدهای پایدار از طریق مالیات و بهبود محیط کسب و کار، می‌تواند به کنترل کسری بودجه و جلوگیری از سلطه مالی کمک کند. همچنین در این راستا اتخاذ سیاست‌های مالی انضباطی و شفاف، برای دستیابی به ثبات اقتصادی و کاهش تورم ضروری است. در همین زمینه با حمیدرضا فولادگر، نماینده ادوار مجلس و مشاور وزیر اقتصاد به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید.

**دولت بودجه سال آینده را به
مجلس ارائه کرده است. چه
توصیه‌ای به مجلس در زمینه
تصویب بودجه دارید؟**

بودجه سال ۱۴۰۴ به لحاظ زمانی ویژگی‌های خاصی دارد. این بودجه همزمان با آغاز کار



بانک مرکزی
ابزارهای لازم
برای کنترل تورم
را در اختیار دارد
اما اگر مجلس
تکالیفی را
تعیین کند که
هزینه‌زا باشد
بانک مرکزی در
عمل با چالش
مواجه خواهد
شد

کنیم. این بودجه باید در راستای کاهش تورم و براساس احکام برنامه هفتم تدوین شود و نباید به سمت انبساطی شدن برود. اگر برخی اعداد و ارقام به سمت انبساطی شدن حرکت کنند، باید منابع و درآمدهای جدید نیز در نظر گرفته شود تا از بروز تورم جلوگیری شود. اگر هدف ما دستیابی به رشد ۸ درصدی در برنامه هفتم است، باید گام‌های بلندی برداریم. افزایش نرخ رشد مستلزم افزایش سرمایه‌گذاری است و باید موانع سرمایه‌گذاری، اعم از دولتی و غیر دولتی، برطرف شود. نرخ تشکیل سرمایه ثابت در سال‌های اخیر منفی بوده و باید بهبود یابد. همچنین، افزایش بهره‌وری باید به عنوان یک اولویت در نظر گرفته شود تا دولت و بخش غیر دولتی بتوانند به رشد پایدار دست یابند.

کسری بودجه تا چه اندازه در سیاست‌های رفع ترازنامه بانک مرکزی مؤثر است و چگونه می‌تواند اثر سیاست‌هایی که بانک مرکزی در راستای کنترل تورم اتخاذ می‌کند را خنثی کند؟

کسری بودجه معمولاً اجتناب‌ناپذیر است و در تمامی کشورها وجود دارد. آنچه مهم است، مدیریت این کسری است. در بودجه‌ریزی ثابت، درآمدها و هزینه‌های مشخصی تعیین می‌شود، اما ممکن است بخشی از درآمدها محقق نشود یا هزینه‌ها بیشتر از حد پیش‌بینی شده باشد که منجر به کسری بودجه می‌شود. در این راستا، در بسیاری از نظام‌های بودجه‌ریزی، به‌ویژه در بودجه‌های انعطاف‌پذیر، بخشی از هزینه‌ها به تحقق درآمدها وابسته است. به عنوان مثال، حقوق و مزایا که دولت موظف به پرداخت آنهاست، معمولاً ثابت هستند، اما سایر هزینه‌ها می‌توانند براساس تحقق درآمدها و افزایش بهره‌وری تنظیم شوند.

کسری بودجه می‌تواند به دلیل بی‌انضباطی مالی و عدم برنامه‌ریزی صحیح به وجود آید. در این حالت، کسری بودجه غیرقابل پیش‌بینی است و می‌تواند به افزایش تورم منجر شود. برای کسری‌های قابل پیش‌بینی، معمولاً به دولت اجازه داده می‌شود تا اوراق مشارکت منتشر کند و از طریق بازارهای مالی و پولی این اوراق را به طلبکاران خود عرضه

کند. این روش به دولت کمک می‌کند تا بدهی‌های خود را به سال‌های آینده منتقل کند و پروژه‌های توسعه‌ای را متوقف نکند، به شرطی که برنامه مالی مشخصی داشته باشد.

اگر کسری بودجه به صورت غیرقابل کنترل افزایش یابد، می‌تواند منجر به تورم‌های شدید و غیرقابل تحمل شود. ناترازی بودجه می‌تواند ناشی از عواملی مانند ناترازی در صندوق‌های بازنشستگی، نظام حقوق و دستمزد و ناترازی در بخش انرژی باشد. همچنین، ناترازی در سیستم بانکی می‌تواند به افزایش پایه پولی و چاپ پول منجر شود که بزرگترین عامل تورم است.

تورم به‌طور کلی ناشی از ترکیبی از سیاست‌های مالی و پولی است. برخی معتقدند که سیاست‌های مالی تأثیر بیشتری بر آمار تورم دارند، در حالی که دیگران بر سیاست‌های پولی تأکید می‌کنند. در واقع، هر دو عامل در افزایش قیمت تمام شده کالاها و خدمات مؤثرند.

برنامه‌ریزی برای مهار تورم باید به گونه‌ای باشد که در راستای توسعه اقتصادی صورت گیرد. اگر در راستای توسعه، تورم قابل پیش‌بینی باشد، می‌توان با یک برنامه چندساله، پس از افزایش درآمدها، تورم را کنترل کرد. اما اگر از کنترل خارج شود و بدون ایجاد رونق اقتصادی، به افزایش تورم دچار شویم، به وضعیت رکود تورمی خواهیم رسید. بنابراین، بودجه باید به عنوان یک برنامه یک‌ساله، شاخص‌های روشنی برای کنترل تورم و افزایش رشد اقتصادی داشته باشد. هدف این است که برنامه مالی کشور به سمتی حرکت کند که به اهداف اقتصادی‌مان برسد و نه اینکه صرفاً قانونی تصویب شود و دستگاه‌های اجرایی به طور مستقل عمل کنند. در این راستا، باید بدانیم که چگونه می‌خواهیم تورم را مهار کنیم و نرخ رشد را افزایش دهیم.

اگر بودجه را مدیریت نکنیم، آیا می‌توانیم از بانک مرکزی توقع داشته باشیم که به تنهایی با تورم مقابله کند؟

انتظار این که بانک مرکزی به تنهایی و بدون مدیریت صحیح بودجه بتواند با تورم مقابله کند، غیرمنطقی است. اگر در فرآیند اجرا، مسیرهای خارج از برنامه را دنبال کنیم و

تسهیلات
تکلیفی قطعاً
یکی از عوامل
مؤثر در ناترازی
بانک‌ها است

**برای رفع ناترازی بانک‌ها
انجام داده است، اما مدیران
بانکی از تسهیلات و تکالیف
قانونی که از جانب مجلس و
فشارهای دولت بر آنها وارد
می‌شود به عنوان عوامل
ناترازی یاد می‌کنند. به نظر
شما، تسهیلات تکلیفی در
بودجه ناچهار اندازه در ناترازی
بانک‌ها مؤثر است؟**

تسهیلات تکلیفی قطعاً یکی از عوامل مؤثر در ناترازی بانک‌ها است. این تکالیف، به ویژه در قوانین بودجه، بار مالی قابل توجهی بر دوش سیستم بانکی می‌گذارند. در بسیاری از موارد، این تکالیف در قوانین دائمی نیز وجود دارند، اما غالباً در قوانین بودجه‌ای مطرح می‌شوند. از آنجا که این قوانین الزام‌آور هستند، بانک‌ها ملزم به اجرای آنها می‌شوند.

در فرآیند قانون‌گذاری، ضروری است که بانک مرکزی به‌طور فعال در جلسات کمیسیون‌ها و صحن علنی مجلس حضور داشته باشد و نظرات و تجربیات خود را در مورد تأثیر این قوانین بر نظام بانکی مطرح کند. به عنوان مثال، در قانون جهش تولید مسکن، همه بانک‌ها موظف شدند که ۲۰ درصد از منابع خود را به طرح‌های مسکنی اختصاص دهند. اما واقعیت این است که بسیاری از بانک‌ها قادر به اجرای این تکالیف نیستند و اعلام می‌کنند که نمی‌توانند این مقدار از منابع خود را ببلوک کنند.

برای حل این مشکل، لازم است که در زمان تدوین قوانین، نظام بانکی به موقع و با دلایل قانع‌کننده در مورد عدم قابلیت اجرایی این قوانین حضور داشته باشد. به جای تعیین درصد ثابت، می‌توان تلورانس‌هایی بین ۱۰ تا ۲۰ درصد در نظر گرفت و مشوق‌هایی

هزینه‌هایی را به دولت تحمیل کنیم بدون آن که منابع درآمدی متناسبی پیش‌بینی کنیم، نمی‌توانیم از بانک مرکزی انتظار داشته باشیم که به تنهایی مسئولیت مهار تورم را بر عهده بگیرد.

بانک مرکزی ابزارهای لازم برای کنترل تورم را در اختیار دارد، اما اگر مجلس تکالیفی را برای دولت تعیین کند که هزینه‌زا باشد و درآمدی برای پوشش آن پیش‌بینی نشود، بانک مرکزی در عمل با چالش‌های جدی مواجه خواهد شد. در این شرایط، وظایف بانک مرکزی در نظام پولی و بانکی کشور تحت تأثیر قرار می‌گیرد و نمی‌تواند به خوبی به وظایف خود عمل کند.

با تصویب قانون جدید و افزایش اختیارات بانک مرکزی، این نهاد می‌تواند به‌طور مؤثرتری در راستای سیاست‌گذاری و نظارت بر اجرای سیاست‌های پولی و بانکی عمل کند. اما اگر مسیر اجرایی کشور به گونه‌ای باشد که هزینه‌زا و تورم‌زا باشد، انتظار این که بانک مرکزی به تنهایی بتواند تورم را مهار کند، نادرست است. بانک مرکزی باید به عنوان نهاد ناظر، به مسائل پولی، بانکی و ارزی توجه داشته باشد و پیش‌بینی کند که اگر روند فعلی ادامه یابد، چه تأثیری بر نرخ تورم خواهد داشت. این نهاد می‌تواند به دولت، مجلس و دیگر تصمیم‌گیرندگان هشدار دهد و تحلیل‌هایی ارائه کند تا از تصمیماتی که ممکن است به افزایش تورم منجر شود، جلوگیری کند. به‌طور کلی، بانک مرکزی باید در کنار دیگر نهادهای اقتصادی، به‌طور هماهنگ و هم‌راستا با سیاست‌های اقتصادی کشور عمل کند تا بتواند به‌طور مؤثری با چالش‌های تورم مقابله کند.

**در سال‌های اخیر، بانک
مرکزی تلاش‌های جدی**



انتظار مهار تورم توسط بانک مرکزی به تنهایی نادرست است

اگر مسیر اجرایی کشور به گونه‌ای باشد که هزینه‌زا و تورم‌زا باشد، انتظار اینکه بانک مرکزی به تنهایی بتواند تورم را مهار کند، نادرست است. بانک مرکزی باید به عنوان نهاد ناظر، به مسائل پولی، بانکی و ارزی توجه داشته باشد و پیش‌بینی کند که اگر روند فعلی ادامه یابد، چه تأثیری بر نرخ تورم خواهد داشت.

در فرآیند
قانون گذاری،
ضروری است
که بانک مرکزی
به طور فعال
در جلسات
کمیسیون ها
و صحن علنی
مجلس حضور
داشته باشد

برای بانک هایی که به این تکالیف پایبند می مانند، ایجاد کرد. همچنین، نمایندگان مجلس باید به دقت تحلیل کنند که مصارف در نظر گرفته شده در قوانین، با منابع موجود همخوانی داشته باشد. اگر مصارفی تعیین شود که تأمین آنها ممکن نباشد، مشکلاتی در سیستم بانکی به وجود خواهد آمد. از سوی دیگر، اگر سیستم بانکی به این تکالیف عمل کند، ممکن است منجر به ناترازی شود. بانک ها باید مدیریت مالی مناسبی داشته باشند، زیرا آنها هم به عنوان مؤسسات مالی و هم به عنوان واحدهای اقتصادی عمل می کنند. بنابراین، علاوه بر تراز بودن، باید به سودآوری نیز توجه کنند.

در صورتی که دولت در قوانین خود تکالیفی را برای بانک ها تعیین کند، باید منابع تأمین آنها را نیز مشخص کند. به عنوان مثال، اگر نرخ تسهیلات بانکی ۲۰ درصد است و دولت می خواهد تسهیلاتی با نرخ ۱۰ درصد برای حمایت از اقشار خاص اعطا کند، باید مابه التفاوت را از محل مشخصی، مانند یارانه ها، تأمین کند. در غیر این صورت، وقتی دولت بدون تأمین منابع، فقط تکالیف را بر دوش بانک ها می گذارد، این موضوع می تواند به ناترازی و مشکلات جدی در سیستم بانکی منجر شود. در نهایت، همکاری و هماهنگی بین بانک مرکزی، دولت و مجلس در فرآیند قانون گذاری و اجرایی ضروری است تا از بروز ناترازی در نظام بانکی جلوگیری شود و اهداف اقتصادی کشور به درستی محقق گردد.

متأسفانه سیستم اقتصادی ما عادت کرده است که از بانک ها تأمین مالی کند. چه ظرفیت هایی برای تأمین مالی وجود دارد که می توان آنها را فعال کرد؟

تأمین مالی تنها از طریق سیستم بانکی نیست و باید توجه داشت که وظیفه اصلی بانک ها فقط تأمین مالی نیست. بانک ها در واقع مسئول گردش وجوه، مبادلات پولی و مدیریت سپرده ها هستند که به کمک آنها می توانند به گردش مالی و پولی کشور کمک کنند. بنابراین، تأمین مالی باید از منابع و ابزارهای مختلفی انجام شود. یکی از ظرفیت های تأمین مالی، استفاده

از بازار سرمایه است. شرکت ها می توانند از طریق انتشار اوراق مشارکت، سهام، یا دیگر ابزارهای مالی تأمین مالی کنند. با تصویب قوانین مربوط به بازار بورس و اوراق بهادار، روش های جدید تأمین مالی، مانند مزایه، خرید دین، اجاره و صکوک، معرفی شده اند.

اما متأسفانه بسیاری از افراد حقیقی و حقوقی هنوز با این ابزارها آشنا نیستند. مسئولین بازار سرمایه باید به آموزش و آگاهی رسانی در این زمینه بپردازند تا فعالان اقتصادی بدانند که تأمین مالی تنها از طریق بانک ها نیست و گزینه های دیگری نیز وجود دارد.

در دوران نمایندگی، بارها با افرادی مواجه شدم که برای شروع یک فعالیت تولیدی به دنبال دریافت ۹۰ درصد تسهیلات از بانک بودند و تنها ۱۰ درصد را خودشان تأمین می کردند. به آنها می گفتم که این رویکرد اشتباه است و باید برآورد خود را در نظر بگیرند و در صورت امکان، تسهیلات بانکی را به عنوان یک گزینه در نظر بگیرند. این تفکر سنتی که تأمین مالی فقط از طریق بانک ها انجام می شود، باید اصلاح شود، به ویژه وقتی که فعالان اقتصادی با مشکلات بازگرداندن تسهیلات بانکی مواجه می شوند و در نهایت نمی توانند به تعهدات خود عمل کنند.

نرخ تسهیلات بانکی و نرخ تورم باید متناسب باشد. اگر نرخ تورم بالاتر از نرخ تسهیلات باشد، تسهیلات گیرنده انگیزه ای برای پرداخت نخواهد داشت و این موضوع می تواند به افزایش معوقات بانکی منجر شود. همچنین، بانک ها برای جبران معوقات خود به سیاست های سختگیرانه روی می آورند که در نهایت به تمدید تسهیلات قبلی و افزایش بار مالی بر دوش مشتریان منجر می شود. برای حل این مشکلات، باید به مهار تورم توجه و از افزایش نرخ تسهیلات جلوگیری کرد. همچنین، نظام پولی و بانکی و بازار سرمایه باید به طور هماهنگ عمل کنند و نباید این دو را قیوب یکدیگر دانست. برنامه های انضباط مالی باید به طور جدی در نظر گرفته شوند و امیدواریم سیاست های پولی و بانکی در مجمع تشخیص مصلحت نظام نهایی شود. هنوز سیاست های ابلاغی از سوی مقام معظم رهبری در این زمینه نداریم و امیدواریم که در سال آینده این کار انجام شود. به طور کلی، ایجاد تنوع در روش های تأمین مالی و افزایش آگاهی فعالان اقتصادی نسبت به ابزارهای موجود،

می‌تواند به کاهش وابستگی به سیستم بانکی و بهبود وضعیت اقتصادی کشور کمک کند.

یکی از مهم‌ترین نگرانی‌های بانک مرکزی در خصوص بودجه، تفسیرهایی است که از آن می‌شود و ممکن است انتظارات تورمی را تحریک کند. چه توصیه‌ای به تحلیل‌گران دارید تا با تحلیل‌های نادرست، شرایط را پیچیده‌تر نکنند و از افزایش انتظارات تورمی جلوگیری شود؟

بخشی از تورم همیشه ناشی از انتظارات تورمی بوده و نه صرفاً عملکرد بخش واقعی اقتصاد، و نباید به این انتظارات دامن زده شود. این انتظارات بیشتر در فضای رسانه‌ای و از طریق گفت‌وگوهای فعالان اجتماعی و سیاسی شکل می‌گیرد. بنابراین، هنگام بحث درباره نرخ تورم، باید به شاخص‌ها و واقعیت‌های اقتصادی توجه کرد و از بیان نظراتی که ممکن است به افزایش انتظارات تورمی منجر شود، پرهیز کرد. رهبران فکری و مسئولان باید به مردم توضیح دهند که نظام سیاسی کشور بر اساس استقلال خود عمل می‌کند و در نظام قطب‌بندی جهانی قرار ندارد. این وضعیت به معنای وجود دشمنی‌های بیشتر با کشور است و طبیعی است که هزینه استقلال را باید با تلاش و کار بیشتر پرداخت. اگر هر روز با اخبار سیاسی داخلی و خارجی یا مسائل منطقه‌ای به انتظارات دامن بزنیم، ثبات اقتصادی به خطر می‌افتد. فعالان اقتصادی باید برای فعالیت‌های خود برنامه‌ریزی کنند و از انتظار برای تغییرات ناگهانی خودداری کنند. همچنین، مسئولان و دستگاه‌های حکومتی باید به سمت ایجاد ثبات اقتصادی حرکت کنند. سرمایه‌ها فرار هستند و مردم باید بتوانند روی سرمایه‌های خود حساب کنند و از ثبات نسبی در نرخ تورم، نرخ ارز و تعرفه‌های گمرکی اطمینان داشته باشند. این ثبات نسبی اهمیت دارد، زیرا هیچ‌گاه نمی‌توان انتظار داشت که قیمت‌ها برای مدت سه تا پنج سال ثابت بمانند. بنابراین، مسئولان باید در راستای ایجاد ثبات نسبی تلاش کنند و فعالان اقتصادی نیز نباید خود را در حالت شرطی و انتظاری قرار دهند.

همچنین، فعالان رسانه‌ای که به بیان نظرات و تحلیل‌ها می‌پردازند، باید از دامن زدن به انتظارات تورمی پرهیز کنند.

ارزیابی شما از عملکرد بانک مرکزی در یک سال و نیم گذشته با توجه به اتفاقات منطقه و آنچه کشور تجربه کرده چیست و چه توصیه‌ای دارید؟

به طور کلی، بانک مرکزی توانسته است اقتصاد کشور را به سمت ثبات نسبی سوق دهد. با توجه به پیچیدگی حوادث داخلی، خارجی و مسائل منطقه‌ای، بانک مرکزی در ایجاد ثبات نسبی موفق عمل کرده است. به جز دو یا سه هفته اخیر که شاهد افزایش قیمت ارز بودیم، که عمدتاً ناشی از مسائل انتظاری است، در یک سال گذشته وضعیت نرخ ارز نسبتاً پایدار بوده است. همچنین، در زمینه نرخ تورم، با توجه به سیر افزایشی چند سال گذشته، شاهد مهار نسبی تورم بوده‌ایم. روش کلی بانک مرکزی در سیاست‌های ثبات اقتصادی و سیاست‌های پولی و بانکی قابل دفاع است.

البته برخی تولیدکنندگان که نیاز به ارز برای خرید مواد اولیه و ماشین‌آلات دارند، از طولانی شدن زمان تخصیص ارز گلایه‌مند هستند. همچنین، برخی بر این باورند که دولت سیاست انقباضی را در پیش گرفته است، چه در تسهیلات ارزی و چه ریالی، و این را به عنوان دلیلی برای حرکت به سمت ثبات نسبی و سیاست‌های مهار تورمی می‌دانند. در نتیجه، اعطای تسهیلات ریالی و ارزی با دشواری مواجه شده است.

این نکته را نمی‌توان نادیده گرفت، اما با توجه به اینکه بانک مرکزی در مجموع خط‌مشی ثبات نسبی را دنبال کرده، عملکرد آن قابل قبول است. به مسئولان بانک مرکزی توصیه می‌کنم که با اولویت‌بندی عمل کنند. بسیاری از فعالان اقتصادی به دنبال اخذ تسهیلات و تخصیص ارز هستند، اما باید اولویت به آنهایی داده شود که برای تولید و مهار تورم مفید هستند. هرچه بیشتر به تولید کمک کنیم، به مهار تورم نیز کمک خواهد شد. بنابراین، بانک مرکزی باید تسهیلات بیشتری برای تولیدکنندگان فراهم کند. انشاءالله که بانک مرکزی بتواند سیاست‌های ثبات‌بخشی خود را ادامه دهد.

بانک مرکزی
توانسته است
اقتصاد کشور را
به سمت ثبات
نسبی سوق
دهد



سعید باستانی، نماینده سابق مجلس و استاد دانشگاه
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

تداوم اقدامات بانک مرکزی انتظارات تورمی را کنترل می‌کند

- اقداماتی که در این دوره از سوی بانک مرکزی برای ساماندهی بانک‌ها انجام شده، بسیار مثبت و مؤثر است
- دولت جدید باید به بانک مرکزی استقلال و اقتدار لازم را بدهد تا انضباط مالی بانک‌ها را به درستی ایجاد کند و نظارت خود را افزایش دهد
- در صورت تداوم برنامه‌های بانک مرکزی، می‌توان امیدوار بود که انتظارات تورمی کاهش و بازار ارز به ثبات بیشتری دست یابد
- موفقیت بانک مرکزی در کنترل انتظارات تورمی و نوسانات ارز به توانایی آن در ایجاد ثبات و اعتماد در بازار بستگی دارد



۴۸



اقتصاد تازه‌ها

● شماره ۶۷ - آذر ۱۴۰۳ ●

در سال‌های اخیر، اقتصاد ایران با چالش‌های متعددی روبرو بوده است که یکی از بارزترین آنها، تورم بالا و ناپایدار است. این مسئله نه تنها بر زندگی روزمره مردم تأثیر گذاشته، بلکه به عنوان یک مانع جدی در مسیر رشد و توسعه اقتصادی کشور شناخته می‌شود. عواملی چون ناترازی بودجه، تورم وارداتی و نوسانات ارزی به طور مستقیم بر این وضعیت تأثیرگذار بوده‌اند. ناترازی بودجه به عنوان یکی از ریشه‌های اصلی این مشکل، ناشی از ساختار نادرست بودجه‌نویسی و هزینه‌های سنگین دولت‌هاست که در طول سال‌ها به یک چالش اساسی تبدیل شده است. در این راستا، بانک مرکزی با اجرای سیاست‌های مختلف سعی در کنترل تورم و نوسانات ارزی کرده است. اقداماتی مانند کنترل رشد نقدینگی، دیپلماسی ارزی، پیمان‌های پولی دوجانبه و تلاش برای رفع ناترازی بانک‌ها از جمله تلاش‌های این نهاد به شمار می‌روند. در گفت‌وگو با سعید باستانی، نماینده سابق مجلس و استاد دانشگاه به بررسی عواملی که موجب تداوم چالش‌های تورمی در ایران شده‌اند، می‌پردازیم و همچنین به تحلیل اقدامات بانک مرکزی و چگونگی تأثیر آنها بر انتظارات تورمی و ثبات اقتصادی خواهیم پرداخت.

یکی از چالش‌های عمده اقتصاد ایران، به ویژه در دهه‌های اخیر، مسئله تورم‌های بالا بوده است. از دیدگاه شما، چه عواملی موجب شده‌اند که اقتصاد ما در این مدت از تورم بالا رنج ببرد و دلیل تداوم این چالش چیست؟

تورم دارای ریشه‌های متعددی است. اگر بخواهیم دو شاخه اصلی را بررسی کنیم، یکی از آنها ناترازی بودجه‌ها در کشور و دیگری تورم وارداتی ناشی از نوسانات ارزی است. این دو عامل به طور متقابل بر یکدیگر تأثیر می‌گذارند. مشکل ناترازی بودجه سال‌هاست که کشور را تحت تأثیر قرار داده و به ویژه در سه دهه اخیر به یک چالش اساسی تبدیل شده است. ساختار نادرست بودجه‌نویسی و نظام بانکی، به همراه هزینه‌های سنگین دولت‌ها، باعث ایجاد این

ناترازی شده است. برای حل این مشکل، اولین قدم این است که باید تلاش کنیم تا بودجه ناتراز نباشد. با این حال، در کشورهایی مانند ایران، ناترازی بودجه یک مسئله رایج است و روش‌های جبران آن اهمیت ویژه‌ای دارد. به عنوان مثال، در ۳۰ سال گذشته، نحوه جبران ناترازی بودجه به طور قابل توجهی تغییر کرده است. در زمان دولت خاتمی، این ناترازی از محل صندوق ذخیره ارزی تأمین شد. در دوران احمدی‌نژاد، ناترازی از محل فروش اموال و دارایی‌های دولت جبران شد. در دولت روحانی، عمدتاً از طریق انتشار اوراق مالی این مشکل مدیریت شد و در دولت شهید رئیسی نیز به سمت طرح مولدسازی دارایی‌ها رفتیم. این روند را می‌توان به یک خانواده تشبیه کرد که درآمد ماهیانه‌اش ۱۰ میلیون تومان و هزینه‌اش ۱۵ میلیون تومان است. در پایان سال، این کسری به ۶۰ میلیون تومان می‌رسد و مسئول خانواده باید از جایی این کسری را جبران کند. در زمان آقای خاتمی، این خانواده پس‌انداز داشت و کسری را از آن تأمین کرد. اما در زمان آقای احمدی‌نژاد، این پس‌انداز تمام شد و برای جبران کسری به فروش اموال روی آورد. در دولت روحانی، نه پس‌اندازی وجود داشت و نه اموالی برای فروش و به همین دلیل چک‌های آتی صادر شد. در دولت شهید رئیسی نیز، با سررسید شدن این چک‌ها و اوراق، به فروش دارایی‌های مهم دولت روی آوردیم.

برای جبران ناترازی، باید بر تولید تمرکز کنیم و صادرات به ویژه صادرات غیرنفتی را توسعه دهیم. در ۳۰ سال گذشته، مسیر اقتصادی ما تقریباً ثابت مانده و هیچ‌یک از دولت‌ها نتوانسته‌اند به طور مؤثر به حل مشکلات اساسی بپردازند. در بسیاری از کشورها، هر رئیس‌جمهور و هر مجلس به حل یک یا چند مشکل مشخص می‌پردازد. اما در ایران، به دلیل عدم اولویت‌بندی، دولت‌ها تلاش می‌کنند به طور همزمان به همه مسائل بپردازند و در نتیجه هیچ‌کدام را به طور مؤثر حل نمی‌کنند. بنابراین، برای کاهش تورم، ضروری است که به اصلاح نظام بانکی، ساختار بودجه و توسعه صادرات توجه کنیم و هر دولت بخشی از این مسائل را به طور جدی پیگیری کند.

به نظر شما، آیا راه‌حل‌های بحران تورم در ایران نیازمند طراحی مدل جدیدی هستند و یا اینکه راهکارهای موجود

برای کاهش تورم، ضروری است که به اصلاح نظام بانکی، ساختار بودجه و توسعه صادرات توجه کنیم و هر دولت بخشی از این مسائل را به طور جدی پیگیری کند



باید توجه داشته باشیم که محور اصلی هر اقدام اقتصادی تولید است و هراهمکاری که بخواهید پیاده سازی کنید، باید تولید را به عنوان سرمنشاء و محور قرار دهید

کافی است و ما فقط باید در اجرا تغییراتی ایجاد کنیم؟

مبانی علمی مربوط به تورم وجود دارد و باید بررسی کنیم که کدام یک از این مبانی با شرایط خاص کشور ما همخوانی دارد. این مبانی باید بومی سازی و اجرا شوند. برای مثال، ساختار بودجه نویسی و سیاست های انبساط یا کوچک سازی دولت در دست ماست. هزینه های بالای دولت نیز موضوعی است که می توانیم بر روی آن کار کنیم. مهم تر از همه، وقتی شما برنامه مشخصی برای کاهش تورم دارید، باید توجه کنید که این برنامه صرفاً به هدف کاهش عدد تورم معطوف نشود. در دولت آقای روحانی کاهش تورم اتفاق افتاد، ولی کاهش تورمی که صرفاً خود تورم را به عنوان نقطه هدف قرار داده بود و دیگر توجهی نداشت که برای تولید چه اتفاقی می افتد. بنابراین، باید توجه داشته باشیم که محور اصلی هر اقدام اقتصادی تولید است و هراهمکاری که بخواهید پیاده سازی کنید، باید تولید را به عنوان سرمنشاء و محور قرار دهید. تمامی مباحثی که به توسعه صادرات، سوبسیدها، استراژی های توسعه صنعت، معدن، خدمات و کشاورزی مربوط می شود، باید حول محور تولید شکل بگیرد. در این راستا، باید بخش خصوصی را به عنوان یک بازیگر اصلی در نظر بگیریم و دولت را به عنوان نهاد رگولاتور و حامی معرفی کنیم. اگر دولت بتواند از بنگه داری خارج شود و نقش خود را به عنوان ناظر و هادی ایفا کند، می تواند زمینه و بستر را برای فعالیتهای بخش خصوصی فراهم کند. بخش خصوصی خود می داند که چه اقداماتی باید انجام دهد. متأسفانه، ما نتوانسته ایم این رویکرد را اجرایی کنیم و در نتیجه، با حجم بالای اقتصاد دولتی و مداخلات قیمتی، اقتصادی معیوب و بیمار داریم که قادر به تولید و ایجاد ارزش افزوده نیست. افزایش حجم نقدینگی به خودی خود بد نیست، بلکه زمانی مشکل ساز می شود که ارزش پول کاهش یابد. بنابراین، تغییر رویکرد دولت به بخش های مختلف اقتصادی، از جمله کشاورزی، خدمات و صنعت و معدن، باید مبتنی بر افزایش ارزش افزوده و تولید باشد. این رویکرد می تواند به بهبود وضعیت اقتصادی و کاهش تورم کمک کند.

چه میزان از تورم موجود در کشور را حاصل عوامل بیرونی می دانید؟

تورم وارداتی را می توان به دو بخش تقسیم کرد. نخست، زمانی که دلار به عنوان ارز اصلی در جهان شناخته می شود و در مواقعی که کشورهایی مانند آمریکا یا بلوک غرب با مشکلات مالی مواجه می شوند، این کشورها می توانند تورم را به سایر کشورها منتقل کنند. در این زمینه، راهکارهایی مانند پیمان های پولی دوجانبه وجود دارد که می تواند به کاهش تأثیرات منفی کمک کند، مشروط بر اینکه طرف های مقابل نیز در این پیمان ها همکاری کنند. بخش دوم مربوط به تورم داخلی دلار است. به عبارتی، دلار نیز تحت تأثیر تورم موجود در اقتصاد آمریکا قرار دارد و این تورم اجتناب ناپذیر است و به اقتصاد های دیگر نیز سرایت می کند. مهم ترین نکته این است که سیاست های پولی و ارزی کشور ما چگونه باید باشد تا بتوانیم بین ارزش و قیمت دلار تفاوت قائل شویم. هنگامی که قیمت دلار به طور ناگهانی افزایش می یابد، این افزایش می تواند ناشی از هجوم مردم به بازار باشد، اما ارزش دلار به عنوان یک عدد ثابت، تحت تأثیر سیاست های پولی و مالی کشور قرار دارد. در اسفند ۹۶، قرار بود بانک مرکزی نرخ سود سپرده ها را برای بانک ها تعیین و اعلام کند. این کار با تأخیری یک هفته تا ۱۰ روزه انجام شد و در همین مدت، مشخص بود که پول در حال حرکت است. این حرکت پول، به هر جایی که برود، می تواند آسیب زار باشد. چه در صنعت خودرو، چه در بازار ملک، طلا و یا ارز. کنترل و نظارت در حوزه بانک مرکزی و سیاست های پولی و مالی می تواند به کاهش این مشکلات کمک کند. همچنین، ما باید بتوانیم بحران های مالی جهانی را رصد کنیم. به عنوان مثال، اگر پیش بینی شود که ممکن است در آمریکا بحران مالی رخ دهد، باید اقدامات لازم برای مقاومت سازی اقتصاد خود را انجام دهیم. اقتصاد مقاومتی به ما این امکان را می دهد که خود را در برابر شوک های غیرمنتظره مقاوم کنیم. اما اگر یک اتفاق غیرمنتظره در سطح جهانی رخ دهد، باید مدل جدیدی برای مدیریت این بحران ها داشته باشیم. در غیر این صورت، واردات می تواند به طور جدی به اقتصاد ما آسیب برساند، به ویژه در مواجهه با شوک های سیاسی مانند خروج ترامپ از برجام یا بحران های مالی و بهداشتی مانند کرونا. این مسائل می توانند به طور قابل توجهی بر وضعیت اقتصادی کشور تأثیر بگذارند.

۵۰



اقتصاد

• شماره ۶۷ - آذر ۱۴۰۳ •

اگر دولت و
بانک مرکزی
بتوانند
اطلاعات دقیق
و موثقی را در
مورد وضعیت
اقتصادی و
سیاست های
خود ارائه دهند
می توانند به
کاهش انتظارات
تورمی کمک
کنند



یکی دیگر از مسائلی که در بحث تورم تأثیرگذار است، ناترازی بانکها است. به نظر شما، این ناترازی چه اندازه مؤثر است و اقداماتی که در دوره اخیر توسط بانک مرکزی برای رفع ناترازیها انجام شده، چگونه ارزیابی می شود؟

به نظر من، اقداماتی که در این دوره از سوی بانک مرکزی برای ساماندهی بانکها انجام شده، بسیار مثبت و مؤثر است. این اقدامات شامل چندین محور اصلی است: اولاً، تلاش برای ادغام بانکها و بهبود کفایت سرمایه آنها است. به عنوان مثال، در دبی حداقل کفایت سرمایه بانکها ۱۵ تا ۱۶ درصد است، در حالی که در ایران این رقم حداکثر ۴ تا ۵ درصد است. اگر بانکهای کوچکتر با هم ادغام شوند و به استانداردهای بالاتری برسند، این اقدام می تواند بسیار مفید باشد. دوماً، باید بانکها را از بنگاه داری خارج کنیم. این یک اقدام بزرگ و ضروری است، اما با مقاومت هایی از سوی بانکها مواجه است. با وجود اینکه راهکارهایی برای جلوگیری از بنگاه داری ارائه شده، هنوز هم این مشکل به قوت خود باقی است و بانکها باید به طور جدی تحت پیگیری قرار گیرند. سوماً، سرمایه های راکد بانکها که در حوزه تولید به کار گرفته نمی شوند، باید فعال شوند. بانکها دارایی های غیرمولدی دارند

که به تولید کمک نمی کند. این دارایی ها باید از حالت غیرمولد خارج شده و به چرخه تولید وارد شوند. اگر بانک مرکزی بتواند به طور مؤثر و نظارتی به این سه محور ورود کند، می تواند به بهبود وضعیت ناترازی بانکها کمک کند. البته می دانم که این کار چالش هایی دارد، زیرا بانکهای خصوصی کمتر تابع بانک مرکزی هستند و بانکهای دولتی نیز به دلیل اینکه باید با خصوصی ها رقابت کنند تا جای ممکن زیر بار اجرا شانه خالی می کنند. قدرت نظارتی بانک مرکزی باید به حدی باشد که بتواند همه بانکها را به طور یکسان و با یک رویکرد مشترک هدایت کند. در غیر اینصورت، بانکها ممکن است از قوانین دور بزنند و این امر می تواند به احساس خسران و عدم اعتماد منجر شود. بنابراین، یک بانک مرکزی مقتدر و مستقل می تواند نظارت مؤثری بر بانکها داشته باشد و همزمان سیاست های پولی و مالی درستی را اتخاذ کند که به بهبود وضعیت اقتصادی و کاهش تورم کمک کند.

انتظارات تورمی، چقدر بر تورم تأثیر می گذارد و نقش فضا سازی های رسانه ای و مجازی چیست؟ به نظر شما دولت و بانک مرکزی چگونه می توانند تأثیرات این انتظارات را کاهش دهند؟



این باور در ذهن
مردم شکل
گرفته که دولت
می تواند از
عهده چالش ها
برآید و این
خود به کاهش
انتظارات تورمی
کمک می کند

۵۲



اقتصاد

• شماره ۶۷- آذر ۱۴۰۳ •

انتظارات تورمی به طور عمده به تجربیات و سابقه ذهنی افراد در طول زندگی شان برمی گردد. این یک فاکتور ذهنی است که در ذهن مردم شکل گرفته و برای تغییر آن، نیاز به اعتمادسازی مجدد داریم. به سادگی نمی توان گفت که امروز تورم وجود ندارد و انتظار داشت که مردم به این موضوع واکنش مثبت نشان دهند. زیرا آنها به تجربه های گذشته خود، از جمله وضعیت تورم در سال های گذشته، نگاه می کنند. به عنوان مثال، اگر فردی در گذشته شاهد افزایش مداوم قیمت ها بوده باشد، به طور طبیعی انتظار خواهد داشت که این روند ادامه یابد. این انتظارات می توانند بر رفتار فروشندگان تأثیر بگذارند، به طوری که آنها به دلیل پیش بینی افزایش قیمت ها، فروش خود را کاهش می دهند و این امر بازار عرضه و تقاضا را به هم می زند و در نتیجه، تورم ایجاد می شود. برای کاهش این انتظارات، باید اعتماد مردم را دوباره جلب کنیم. این به معنای ایجاد تغییرات ملموس در اقتصاد است که مردم بتوانند آن را مشاهده کنند. به عنوان مثال، اگر مردم انتظار دارند که قیمت مسکن کاهش یابد، اما این اتفاق نیفتد، انتظارات تورمی به راحتی کاهش نمی یابد. باید به گونه ای عمل کنیم که حافظه ذهنی مردم در این زمینه تغییر کند. یک راهکار برای این امر، ایجاد شفافیت و اطلاع رسانی صحیح از سوی دولت و بانک مرکزی است. رسانه ها و فضای مجازی نیز نقش مهمی در شکل گیری این انتظارات دارند. اگر دولت و بانک مرکزی بتوانند اطلاعات دقیق و موثقی را در مورد وضعیت اقتصادی و سیاست های خود ارائه دهند، می توانند به کاهش انتظارات تورمی کمک کنند.

همچنین، باید به طور مداوم اقداماتی را انجام دهیم که نشان دهنده ثبات اقتصادی و کاهش تورم باشد. این اقدامات باید به گونه ای باشد که مردم به تدریج به این نتیجه برسند که وضعیت اقتصادی بهبود یافته و انتظارات آنها تغییر کند. در نهایت، تغییرات فرهنگی و اجتماعی نیز می تواند به کاهش انتظارات تورمی کمک کند. به عنوان مثال، اگر مردم مشاهده کنند که برخی مقامات به طور عادی و بدون تشریفات زندگی می کنند، این می تواند به تغییر ذهنیت آنها کمک کند. به طور کلی، برای کاهش انتظارات تورمی، نیاز به یک رویکرد جامع و هماهنگ داریم که شامل سیاست های اقتصادی، اطلاع رسانی مؤثر و تغییرات فرهنگی باشد.

در چند ماه اخیر، با وجود تمام اتفاقات سیاسی شدید مانند جنگ غزه و تنش های منطقه، مردم انتظار داشتند که نرخ ارز نوسان زیادی داشته باشد، اما چنین نشد. به نظر شما، این روند نشان دهنده چه چیزی است و بانک مرکزی چقدر موفق بوده که انتظارات تورمی را کاهش دهد؟

مسائل سیاسی به طور طبیعی بر مسائل اقتصادی تأثیرگذار هستند. به عنوان مثال، جنگ اوکراین و انتخابات آمریکا تأثیرات خود را بر بازارهای جهانی می گذارند. اما اگر اقتصاد یک کشور به اندازه کافی مقاوم باشد، می تواند این تأثیرات را مدیریت کند. مهم این است که کشور بتواند به سرعت تنش ها را کنترل کند. اگر یک تنش اقتصادی ایجاد شود، توانایی دولت در مدیریت آن و بازگرداندن ثبات به بازار بسیار حیاتی است. اگر مردم احساس کنند که دولت توانایی حل مشکلات را دارد، احتمالاً انتظارات آنها نیز بهبود خواهد یافت و از هجوم به بازار برای خرید کالاها جلوگیری می شود. به نظر من، یکی از دستاوردهای مهم دولت جمهوری اسلامی ایران در طول ۴۰ سال گذشته، کسب تجربیات ارزشمند در مدیریت بحران ها و تنش های اقتصادی است. این تجربیات به مردم این احساس را داده که دولت توانایی جمع آوری و مدیریت مشکلات اقتصادی را دارد. این باور در ذهن مردم شکل گرفته که دولت می تواند از عهده چالش ها برآید و این خود به کاهش انتظارات تورمی کمک می کند. در نهایت، موفقیت بانک مرکزی در کنترل انتظارات تورمی و نوسانات ارز، به توانایی آن در ایجاد ثبات و اعتماد در بازار بستگی دارد. اگر این روند ادامه یابد، می توان امیدوار بود که انتظارات تورمی کاهش و بازار به ثبات بیشتری دست یابد.

به نظر شما کدامیک از اقداماتی که در این دوره انجام شد، باید در دولت چهاردهم ادامه پیدا کند و اساساً چه توصیه ای به نظام سیاست گذاری دارید؟

آرزوی من این است که دولت جدید به بانک مرکزی استقلال و اقتدار لازم را بدهد. این استقلال به بانک مرکزی این امکان را می دهد

باید قوانین
جدید بانکداری
به طور جدی و
سفت و سخت
اجرا شود تا
بانک مرکزی
بتواند حافظ
پول مردم باشد

با یک رویکرد جامع و هماهنگ، به حل این چالش‌ها بپردازد و از ظرفیت‌های موجود به خوبی استفاده کند.

ارزیابی کلی شما از عملکرد بانک مرکزی در دوره اخیر، ناظر بر اقداماتی مانند دیپلماسی ارزی، کاهش نوسانات نرخ ارز، رفع ناترازی بانک‌ها و اقدامات مشابه، چیست؟

برای ارزیابی عملکرد بانک مرکزی، می‌توانیم به دو جنبه توجه کنیم: فعالیت‌ها و نتایج حاصله. معمولاً اثرات تصمیمات بانک مرکزی تا زمانی که به سفره مردم برسد، زمان‌بر است. به عنوان مثال، یک تصمیم خوب ممکن است تأثیرات خود را چند سال بعد نشان دهد، در حالی که تصمیمات نادرست ممکن است تأثیرات فوری یا بلندمدت متفاوتی داشته باشند. عملکرد بانک مرکزی در زمینه‌های مختلفی مانند ثبات نرخ ارز، انضباط مالی و مدیریت ناترازی بانک‌ها قابل توجه است. اقداماتی مانند کاهش نوسانات نرخ ارز و تلاش برای مولدسازی دارایی‌های بانکی و ادغام بانک‌ها، به طور کلی می‌تواند به بهبود وضعیت مالی کشور کمک کند. همچنین، اگر بانک مرکزی به عنوان حافظ ارزش پول و دارایی‌های مردم عمل کند، این امر می‌تواند اعتماد عمومی را افزایش دهد. باین حال، اگر بخواهم به عملکرد کلی بانک مرکزی نگاهی بیاندازم، به نظر می‌رسد که هنوز استقلال آن به طور کامل مشخص نیست. در واقع، بین اقتدار و مسئولیت تفاوت وجود دارد. اگر به فردی اقتدار کامل داده شود، از او انتظار می‌رود که به طور مؤثر عمل کند، اما اگر این اقتدار وجود نداشته باشد، نمی‌توان از او انتظار داشت که به خوبی عمل کند.

که انضباط مالی بانک‌ها را به درستی ایجاد کند و نظارت خود را افزایش دهد. باید قوانین جدید بانکداری به طور جدی و سفت و سخت اجرا شود تا بانک مرکزی بتواند حافظ پول مردم باشد و به خوبی عمل کند. همچنین، دولت باید تمام توان خود را برای حمایت از تولید و مردمی‌سازی اقتصاد به کار گیرد. به نظرم، اقتصاد کشور می‌تواند به بخش خصوصی واگذار شود و دولت باید به عنوان یک نهاد ناظر، هدایت‌کننده و حمایت‌کننده عمل کند. بزرگ بودن دولت و تعداد بالای کارمندان دولتی در هیچ‌کجای دنیا معنادار و این وضعیت باید اصلاح شود. در این راستا، مهم است که دولت به سرمایه اجتماعی توجه کند و با ترمیم آن، مشارکت مردم را در فرآیندهای اقتصادی مشارکت کند، می‌توان در عرصه اقتصادی مشارکت کند، می‌توان انتظار داشت که در کمتر از چهار سال، اتفاقات بزرگی در کشور رخ دهد. به عنوان نکته‌ای دیگر، ما برای نوسازی صنایع و بهبود زیرساخت‌ها به حدود ۵۰۰ میلیارد دلار سرمایه نیاز داریم. این شامل تجهیز ناوگان هوایی، ریلی و جاده‌ای و تأمین زیرساخت‌های آب، برق و گاز می‌شود. اگر تراز تجاری کشور مثبت باشد، تأمین این مبلغ به زمان زیادی نیاز دارد و در غیر این صورت، ممکن است ۵۰ سال طول بکشد. بنابراین، در دولت جدید، باید به جای نزاع و دعوا، بر روی کارهای عملی تمرکز کنیم. باید مشخص کنیم که این ۵۰۰ میلیارد دلار را از کجا تأمین خواهیم کرد و ظرف چه مدت زمانی. همچنین، باید ساختار اقتصادی را اصلاح کنیم و ۸ تا ۱۰ تصمیم کلیدی را اتخاذ کنیم که بتواند ۲۰ ایرج‌چالش کشور را حل کند. این تصمیمات باید شامل مواردی مانند مدیریت صندوق‌های بازنشستگی، حفاظت از محیط زیست و حل مشکلات آب باشد تا به نسل‌های آینده آسیب نرسانیم. دولت باید



تغییر انتظارات تورمی نیازمند اعتمادسازی دوباره مردمی است

انتظارات تورمی به طور عمده به تجربیات و سابقه ذهنی افراد در طول زندگی شان برمی‌گردد. این یک فاکتور ذهنی است که در ذهن مردم شکل گرفته و برای تغییر آن، نیاز به اعتمادسازی مجدد داریم. به سادگی نمی‌توان گفت که امروز تورم وجود ندارد و انتظار داشت که مردم به این موضوع واکنش مثبت نشان دهند. زیرا آنها به تجربه‌های گذشته خود، از جمله وضعیت تورم در سال‌های گذشته، نگاه می‌کنند.



در نشست اندیشکده پول و ارز مطرح شد:

سرمایه در گردش از آسیب شناسی تا پیشنهادات اصلاحی

- سرمایه در گردش، مهم ترین ابزار پرداخت تسهیلات کوتاه مدت در اختیار بانک ها جهت تامین مالی بنگاه های اقتصادی است
- در صورت تزریق تسهیلات بیش از توان و نیاز یک دوره عملیاتی بنگاه، مصرف این منابع در خارج از موضوع خود رخ خواهد داد
- موضوع مصرف تسهیلات از جمله "سرمایه در گردش" را باید به گزارشات سامانه سمات اضافه کرد
- تسهیلات سرمایه در گردش، اعتبار کوتاه مدتی است که دوره بازپرداخت آن بین چند روز تا حداکثر یکسال در نوسان است

۵۴



اقتصاد

● شماره ۶۷-آذر ۱۴۰۳ ●

نشستی با عنوان "سرمایه در گردش، از آسیب‌شناسی تا پیشنهادات اصلاحی" در محل اندیشکده پول و ارز (وابسته به موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز) در آبان ماه ۱۴۰۳ برگزار شد.

در این نشست میثم حقیقی (کارشناس امور بانکی) به ارائه مفهوم سرمایه در گردش، عقود اسلامی قابل استفاده در تسهیلات سرمایه در گردش، ضوابط ناظر بر تسهیلات سرمایه در گردش و روند تغییرات ایجاد شده در آئین‌نامه‌های ابلاغی بانک مرکزی در این خصوص، آسیب‌شناسی ضوابط ناظر بر تسهیلات سرمایه در گردش و ارائه پیشنهادات اصلاحی در این زمینه پرداخت. آنچه در ذیل می‌آید خلاصه‌ای از مباحث مطرح‌شده در نشست مذکور است.

در مبانی نظری چهار دیدگاه در خصوص نحوه ارتباط بازارهای مالی و رشد اقتصادی توسط نظریه‌پردازان اقتصادی مطرح شده است. گروه نخست نظریه‌پردازانی که در سال ۱۹۵۲ میلادی بر این باور بودند که این رشد اقتصادی و رشد بخش حقیقی اقتصاد است که سبب فعال شدن بازارهای مالی می‌شود. گروه دوم نظریه‌پردازانی بودند که در سال ۲۰۱۱ میلادی بر تاثیر بازارهای مالی بر رشد اقتصادی تاکید داشته و معتقد بودند بازارسازی‌های اولیه‌ای که توسط بازارهای مالی انجام می‌پذیرد، موجبات رشد اقتصادی را فراهم می‌کند، گروه سوم بر عاملیت دو طرفه بازارهای مالی و رشد اقتصادی تاکید داشته و در نهایت گروهی بر عدم ارتباط این دو عامل بر یکدیگر اشاره کرده‌اند که قطع به یقین همه ما شاید نظریه آخر را قبول نداشته باشیم.

مروری بر تعریف سرمایه در گردش

سرمایه در گردش به عنوان یک ابزار تامین مالی در بازارهای مالی از جمله بازار پول و سیستم بانکی مطرح است و شاید مهم‌ترین ابزار پرداخت تسهیلات کوتاه‌مدت در اختیار بانک‌ها جهت تامین مالی بنگاه‌های اقتصادی است. اگر بخواهیم تعریفی از سرمایه در گردش ارائه نماییم باید بگوییم سرمایه در گردش، مابه‌التفاوت دارایی‌های جاری منهای بدهی‌های جاری بنگاه‌هاست که به نوعی شاخصی برای نشان دادن، درجه نقدینگی بنگاه است. در حقیقت این شاخص نشان می‌دهد که بنگاه با استفاده از دارایی‌های خود چه میزان از بدهی و تعهدات را می‌تواند ایفا کند. به عبارت دیگر، اگر

بدهی‌های جاری یک بنگاه اقتصادی و یا یک فرد را از دارایی‌های جاری آن فرد یا بنگاه کسر کنیم، به عددی می‌رسیم که نشان‌دهنده سرمایه در گردش آن است. نکته‌ای که وجود دارد این است که اگر حاصل این کسر مثبت شود نشان می‌دهد که بنگاه اقتصادی یا فرد، سرمایه در جریان مثبتی دارد و می‌تواند علاوه بر پرداخت بدهی‌های جاری، نسبت به پرداخت هزینه‌های جاری و اهدافی که دارد اقدام کند. حال اگر طی محاسبه سرمایه در گردش، عدد منفی ظاهر شود نشان می‌دهد که بدهی‌های جاری بیش از دارایی‌های بنگاه یا فرد است و به منظور تامین نقدینگی باید راهکاری اتخاذ شود. یکی از راه‌های تامین خلاء یاد شده، دریافت تسهیلات سرمایه در گردش از شبکه بانکی است.

تسهیلات سرمایه در گردش چیست؟

تسهیلات سرمایه در گردش اعتبار کوتاه‌مدتی است که دوره بازپرداخت آن بین چند روز تا حداکثر یکسال در نوسان است که به منظور تامین منابع لازم جهت خرید مواد اولیه، ابزار کار مصرفی، پوشش هزینه‌های سربار، پرداخت حق و حقوق و مزایای پرسنلی به واحدهای تولیدی، بازرگانی، خدماتی و پیمانکاری متقاضی دریافت در قالب چهار عقد مرابحه، خرید دین، فروش اقساطی و سلف از سوی بانک‌ها پرداخت می‌شود که در سال ۱۳۹۴ در راستای رفع موانع تولید پرداخت این تسهیلات به واحدهای صنعتی، مصرفی، کشاورزی، حمل‌ونقل، صنوف تولیدی، بنگاه‌های دانش بنیان نیز در دستور کار قرار گرفت. با توجه به اینکه عقود مرابحه، خرید دین، سلف و فروش اقساطی، از نوع "عقود مبادله‌ای" بوده و موضوع تسهیلات پرداختی در این قالب، طی قرارداد اولیه به مشتری واگذار و یا از وی خریداری می‌شود، دوشرط ذیل می‌بایست در پرداخت آن لحاظ شود:

الف) در صورتی که در طبقه جاری طبقه‌بندی دارایی‌ها قرار داشته باشند، امکان تمدید تسهیلات در آنها وجود ندارد.

ب) در صورتی که وارد طبقات غیر جاری طبقه‌بندی دارایی‌ها شوند، امهال این تسهیلات صرفاً با رعایت مفاد "دستورالعمل اجرایی نحوه امهال مطالبات موسسات اعتباری" و ضوابط مربوطه، امکان‌پذیر است.

ضوابط ناظر بر تسهیلات سرمایه در گردش

بانک مرکزی به منظور مدیریت بر عملکرد بانک‌ها و ایجاد وحدت رویه در شبکه بانکی

تسهیلات
سرمایه در
گردش اعتبار
کوتاه‌مدتی
است که دوره
بازپرداخت آن
بین چند روز تا
حداکثر یکسال
در نوسان است



در مبانی نظری
چهار دیدگاه در
خصوص نحوه
ارتباط بازارهای
مالی و رشد
اقتصادی توسط
نظریه پردازان
اقتصادی مطرح
شده است

۵۶



اقتصاد

• شماره ۶۷ - آذر ۱۴۰۳ •

آئین نامه ها، دستورالعمل ها و ضوابطی را در قالب قانون پولی و بانکی کشور به بانک ها ابلاغ می کند که تسلط بر آنها سبب مدیریت بر منابع و مصارف بانک ها شده و از بروز ریسک های احتمالی جلوگیری به عمل می آورد.

در زمینه تسهیلات سرمایه در گردش نیز مطابق با مفاد بند ۴ ماده ۳۴ قانون پولی و بانکی کشور، رعایت آیین نامه های "تسهیلات و تعهدات کلان" و "تسهیلات و تعهدات اشخاص مرتبط" با مجموع تسهیلات اعطایی به هر شخص اعم از حقیقی و یا حقوقی توسط یک یا چند بانک بر عهده بانک مرکزی بوده و پرداخت بیش از آنچه که بانک مرکزی تعیین نموده را ممنوع اعلام کرده است.

در این زمینه از سال ۱۳۸۷ آئین نامه های متعددی نگارش شده که طی سال های متمادی دستخوش تغییرات و مورد ویرایش قرار گرفته است. در آئین نامه سال ۱۳۸۷ بیان شده است که اعطای تسهیلات به متقاضیان تسهیلات سرمایه در گردش حداکثر به میزان ۷۰ درصد فروش کالا و یا خدمات آنها صرفاً بر مبنای صورت های مالی حسابرسی شده و با اظهارنامه مالیاتی مجاز است که در این آئین نامه صراحتاً به مجموع تسهیلات اعطایی سرمایه در گردش شبکه بانکی (بانک های دولتی و غیردولتی) اشاره شده است.

در بخشنامه ابلاغی ۱۳۸۹، میزان تسهیلات سرمایه در گردش اعطایی ۵۰ درصد کل فروش مندرج در صورت های مالی حسابرسی شده و برای واحدهای جدید برای سال اول فعالیت بر اساس پیش بینی فروش ذکر شد، ولی به کلمه "مانده تسهیلات" و موضوع مجموع تسهیلات پرداختی در شبکه بانکی اشاره ای نشده بود. در بخشنامه ۱۳۹۰ مجدداً بحث مانده تسهیلات تا سقف ۶۰ درصد بالاترین میزان فروش طی سه سال گذشته و در خصوص اشخاص جدید بر اساس پیش بینی فروش عنوان شد. در بخشنامه ۱۳۹۴ سقف اعتبار هر واحد در سال اول افتتاح حساب ویژه، معادل ۶۰ درصد میانگین فروش سه سال آخر فعالیت واحد و برای واحدهای با سابقه کمتر از ۳ سال فعالیت معادل ۶۰ درصد میانگین فروش دوره فعالیت واحد در نظر گرفته شده بود که مجدداً بحث مانده تسهیلات و مجموع تسهیلات از شبکه بانکی ذکر نشده بود. در نهایت در سال ۱۴۰۰ بخشنامه جامع تری در این خصوص نگارش شد. در این آئین نامه به این موضوع اشاره شده

است که در پرداخت تسهیلات سرمایه در گردش، مانده تسهیلات سایر بانک ها نیز در نظر گرفته شود، در آخرین بخشنامه ابلاغی بانک مرکزی سقف تسهیلات سرمایه در گردش قابل اعطا به بنگاه های اقتصادی حداکثر معادل ۶۰ درصد بالاترین فروش هر دوره مندرج در صورت های مالی حسابرسی شده بنگاه در طول سه سال گذشته و برای بنگاه های تازه تاسیس معادل ۶۰ درصد پیش بینی فروش آنها لحاظ شده بود. آنچه در این آئین نامه مغفول مانده بود، عدم اشاره به سایر ابزارهای تأمینیه چون برات الکترونیک، اوراق گام و گشایش اعتبار اسنادی بود که دقیقاً ماهیت سرمایه در گردش داشته و استفاده بنگاه ها از این تعهدات را در صورت پر بودن سقف تسهیلاتشان ممکن می نمود. با توجه به اینکه این امر در گذر زمان افزایش سید مطالبات بانک ها از بنگاه ها را در پی داشت در سال ۱۴۰۳ با ابلاغ بخشنامه های جدید اوراق گام و برات الکترونیک با ذکر عبارت "منهای مانده تسهیلات و تعهداتی که ماهیت سرمایه در گردش دارند"، این مهم تا حدودی برطرف شد.

آسیب شناسی ضوابط ناظر بر تسهیلات سرمایه گردش

اگر بخواهیم به چالش های پیش آمده در راستای پرداخت تسهیلات سرمایه در گردش اشاره کنیم، اهم این آسیب ها را می توان در سه حوزه اشکالات وارد بر مفاد بخشنامه های ابلاغی، اشکالات مربوط به معیارهای تعیین شده در بخشنامه های ابلاغی و اشکالات موجود در اجرای بخشنامه های ابلاغی خلاصه کرد. در حوزه مفاد بخشنامه های ابلاغی می توان به چالش های زیر اشاره کرد:

- فاصله زمانی ابلاغ بخشنامه ها با قوانین بالادستی
- متعدد و پراکنده بودن بخشنامه ها
- عدم اشاره به احتساب یا عدم احتساب تسهیلات سرمایه در گردش سایر بانک ها در سقف مقرر
- عدم اشاره به احتساب یا عدم احتساب انواع تعهدات بانکی با ماهیت سرمایه در گردش در سقف مقرر
- عدم اشاره به احتساب یا عدم احتساب موجودی مواد و کالا، پیش دریافت ها، حساب ها و اسناد دریافتی کوتاه مدت در سقف مقرر
- عدم اشاره به بازه زمانی مشخص برای احتساب میزان سقف مقرر در کنار حذف

میزان تسهیلات
سرمایه در
گردش اعطایی
به یک بنگاه
اقتصادی باید
متناسب با توان
و نیاز مالی یک
دوره عملیاتی
آن بنگاه در
طول سال باشد

تولیدی بنگاه به وی تزریق شده و بنگاه راهی
جز مصرف این منابع مازاد در محلی غیر از آن
(انجام سفته بازی توسط بنگاه) ندارد که این امر
قطعاً نتیجه عکس و کمبود نقدینگی را به منظور
تامین نیاز یک دوره عملیاتی بنگاه اقتصادی و
بروز چالش تنگنای اعتباری به دنبال خواهد
داشت.

- عدم امکان اعطای تسهیلات سرمایه در
گردش به تمامی اعضای ذینفع واحد
- عدم رعایت تطابق زمانی سررسید تسهیلات
اعطایی با دوره عملیات بنگاه
- عدم تهیه گزارش کارشناسی برای هر فقره
تسهیلات سرمایه در گردش پرداختی
- اعطای تسهیلات سرمایه در گردش در کنار
اعطای انواع تعهدات سرمایه در گردش
- اعطای تسهیلات سرمایه در گردش بدون در
نظر گرفتن موضوع مصرف آن

راهکارهای پیشنهادی در جهت رفع آسیب‌ها

بخشی از اشکالات اشاره شده را می‌توان با
تدوین دستورالعمل جامع چگونگی اعطای
تسهیلات سرمایه در گردش اصلاح کرد. در
این دستورالعمل باید یکسری از شاخص‌ها
تغییر یابد. تغییر شاخص از "دوره عملیات" به
"متوسط دوره گردش نقدینگی"، کاهش درصد
تعیین شده بر مبنای درصد از فروش ضمن
لحاظ کردن سایر شاخص‌های مالی، افزایش
سهم استفاده از ابزارهای تامین مالی غیرنقدی
(اوراق گام، اعتبار اسنادی، برات اسنادی و...)،
لحاظ کردن مانده تسهیلات و تعهدات سرمایه
در گردش در سقف مقرر، تعیین دقیق طول
دوره بازپرداخت تسهیلات، متناسب با نوع عقد
اسلامی و عنداللزوم بخش اقتصادی، تاکید بر
رعایت انطباق سررسید تسهیلات با دوره گردش
نقدینگی بنگاه، تعیین مدت اعتبار گزارش
کارشناسی تهیه شده برای هر فقره تسهیلات
سرمایه در گردش، نحوه نظارت بر مصرف
تسهیلات سرمایه در گردش و تعیین تکلیف
وضعیت اعطای تسهیلات و یا ایجاد تعهدات
به/برای اشخاص حقوقی غیرفعال مالیاتی
می‌تواند بسیار کمک‌کننده باشد.
همچنین موضوع مصرف تسهیلات از جمله
"سرمایه در گردش" را باید در گزارشات سامانه
متمرکز الکترونیکی تسهیلات و تعهدات
(سمات) اضافه کرد. قطعاً در این حوزه
پیشنهادهای دیگری نیز می‌تواند راهگشای رفع
موانع موجود باشد که لازم است، مورد بررسی و
مطالعه قرار گیرد.

عبارت "مانده" از مفاد بخشنامه

- عدم امکان شناسایی تسهیلات سرمایه در
گردش و تعهدات بانکی سرمایه در گردش سایر
بانک‌ها در استعلامات برخط بانک مرکزی
- غیرشفاف بودن طول مدت دوره بازپرداخت
تسهیلات سرمایه در گردش در بخشنامه‌های
ابلاغی

اهم آسیب‌های حوزه معیارهای تعیین شده شامل موارد زیر است:

- عدم در نظر گرفتن میزان سرمایه برای
فروش:
- اگر بخواهیم این موضوع را کمی توضیح دهیم
باید گفت در بخشنامه‌های بانک مرکزی در
عمده سال‌ها معیار پرداخت بالاترین میزان
فروش یا میانگین فروش سه سال گذشته بوده
است، ولی میزان سرمایه برای فروش در نظر
گرفته نشده است، مثلاً ممکن است در سه سال
گذشته دارایی به بنگاه اضافه شده باشد، چرخه
تولید افزایش پیدا کرده و به تبع آن فروش هم
افزایش داشته باشد. این مهم است بررسی کنیم
که بنگاه از چه طریقی افزایش فروش داشته
است هرچه بنگاه با دارایی کمتر، فروش بیشتری
داشته باشد در وضعیت بهتری قرار دارد.
- عدم در نظر گرفتن چگونگی به دست آمدن
وجوه نقد سرمایه‌گذاری از محل وجوه نقد
عملیاتی یا تامین
- عدم لحاظ جریان نقدی عملیاتی شرکت به
عنوان شاخص تداوم فعالیت شرکت برای آینده
- عدم در نظر گرفتن میزان بدهی‌های تجاری
شرکت به عنوان شاخص اعتبار تجاری شرکت
- عدم در نظر گرفتن جاری شرکاء شرکت

در حوزه اجرای بخشنامه‌ها نیز می‌توان به اشکالات زیر اشاره کرد:

- پرداخت تسهیلات تا حد نصاب مقرر بدون
در نظر گرفتن مانده و تعهدات قبلی:
- در تشریح این مورد باید گفت که میزان
تسهیلات سرمایه در گردش اعطایی به یک
بنگاه اقتصادی می‌بایست متناسب با توان و نیاز
مالی یک دوره عملیاتی آن بنگاه در طول سال
باشد که ممکن است در جهت رفع نیاز تمامی
دوره‌های عملیاتی چند بار اتفاق بیفتد تا منجر
به حفظ سطح تولید بهینه شود. بنابراین، در
صورت تزریق تسهیلات بیش از توان و نیاز یک
دوره عملیاتی بنگاه، مصرف این منابع در خارج
از موضوع خود قطع به یقین رخ خواهد داد و
این یعنی مازاد نقدینگی خارج از ظرفیت و توان





نشست تخصصی مهندسی ساختار ترازنامه بانکها
با ابزار Contingent Convertible در اندیشکده پول و ارز

اوراق CoCo، ابزاری برای حفاظت از کفایت سرمایه بانکها

- یکی از ابزارهای متداول، برای همگن سازی ترازنامه بانکها و حل مسئله ناترازی، استفاده از اوراق CoCo است
- اوراق CoCo به یکی از متداول ترین ابزارهای مالی برای رعایت مقررات مالی وضع شده توسط بانک تسویه بین المللی (BIS) و برای محافظت از بانکها در برابر ورشکستگی تبدیل شده اند
- اوراق CoCo علاوه بر افزایش مقاومت سیستم بانکی در برابر زیان، ریسک انتقال در بازار بین بانکی را نیز کاهش می دهند و می توانند به عنوان یک سپر مالیاتی عمل کنند

۵۸



اقتصاد

• شماره ۶۷-آذر ۱۴۰۳ •

نشست تخصصی با عنوان "مهندسی ساختار ترانزانه بانک‌ها با ابزار CoCo" در محل اندیشکده پول و ارز (وابسته به موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز) برگزار شد. در این نشست مهدی کیخا، پژوهشگر حوزه پولی چرخه‌های خلق و امحای نقدینگی بانکداری نوین و جریان ناسالم خلق نقدینگی در اقتصاد ایران و اثرگذاری آن بر تورم افسارگسیخته را شرح داده و سپس به چپستی ناترازی بانک‌ها و طبقه‌بندی انواع ناترازی شامل انباره و روانه و ویژگی‌های هر کدام از آنها و شرح مبسوطی از اوراق CoCo به عنوان ابزاری برای همگن سازی، پرداخت. نوشتار حاضر، خلاصه‌ای از این نشست است.

همانطور که همگان بر آن واقف هستیم، خلق نقدینگی جزئی از ذات بانکداری نوین است. با این حال بانک‌ها از ظرفیت خلق نقدینگی به صورت نامحدود برخوردار نبوده و سرمایه بانک، تنظیم‌گری و نظارت بانک مرکزی از عوامل محدودکننده خلق نقدینگی بی‌نهایت بانک‌ها است. در اقتصاد ایران، شواهد حاکی از آن است که بانک‌ها، نقدینگی را خلق کرده، ولی از توانایی امحای نقدینگی برخوردار نبوده و به نوعی چرخه خلق و امحای نقدینگی، یک چرخه معیوب یک طرفه است که در این چرخه تنها نقدینگی خلق می‌شود. طبیعی است که اگر قسمت امحای نقدینگی شکل نگیرد، اقتصاد وارد فرآیند تورم‌های شدیدی خواهد شد و سیاست‌های پولی در جهت کنترل تورم کارایی خود را از دست می‌دهد. بنابراین برای حل ناترازی که در سیستم بانکی وجود دارد، باید تمامی راهکارها معطوف به حذف عاملی شود که موجب اختلال در چرخه امحای نقدینگی می‌شود. به صورت کلی ناترازی در سیستم بانکی به دو نوع ناترازی انباره و ناترازی روانه تقسیم می‌شود. منظور از ناترازی انباره، ناترازی‌های است که تاکنون در ترانزانه بانک‌ها وجود داشته و ناترازی روان، ناترازی است که از حال به بعد در ترانزانه بانک ایجاد خواهد شد. در ناترازی انباره، هرگونه شوک وارده به اقتصاد با شتاب بسیاری به سایر بخش‌های اقتصاد منتقل خواهد شد و شکل‌گیری آن عمدتاً ناشی از تغییر در ساختار دارایی‌ها و بدهی‌ها است که می‌تواند ثبات مالی را دچار اختلال و تهدید کند. ناترازی انباره را می‌توان با ایجاد بازار بدهی و اوراق بهادار سازی به حداقل‌ترین حالت ممکن رساند. در خصوص ناترازی روانه که نوشتار حاضر بر این ناترازی متمرکز است، دارایی‌های غیر جاری در ترانزانه بانک‌ها عملاً بخشی از دارایی بانک را از مدیریت اعتباری‌اش خارج می‌کند که به دلیل عدم تطابق سررسید دارایی‌ها و بدهی‌های

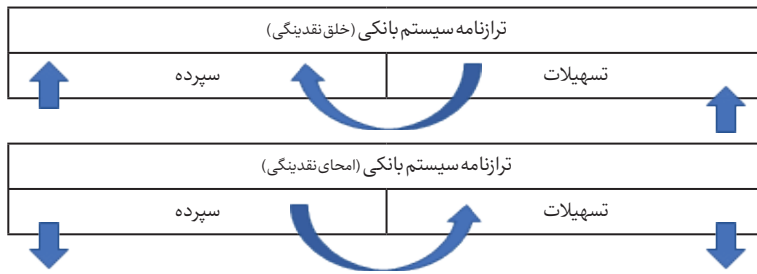
بانک، تهدید بسیار جدی برای توسعه مالی خواهد بود.

قبل از آغاز بحث، نیاز است به این سوال پاسخ داده شود که چرا بانک‌ها در اقتصاد ناتراز می‌شوند؟ بن‌برنانکی، چهاردهمین رئیس فدرال رزرو و برنده نوبل اقتصاد سال ۲۰۲۲ میلادی در کتاب "شجاعت عمل" به وضوح بیان می‌کند که ترانزانه بانک‌ها بسیار شکننده است. بانک‌ها به دلیل اینکه اقلام سمت راست و چپ ترانزانه‌شان همگن نیست، در زمان حال (۴-) و به محض اعطای تسهیلات، ناتراز می‌شوند. دلیل این ناترازی این است که سمت راست ترانزانه بانک‌ها عندالمطالبه نبوده و زمانی که بانک یک دارایی را خلق می‌کند، نمی‌تواند در هر لحظه از زمان، دارایی را وصول کند. نقطه مقابل در سمت چپ ترانزانه، وقتی بدهی خلق می‌شود، بدهی خلق شده در هر لحظه از زمان عندالمطالبه است. به عبارت دیگر، یکی از شروط اساسی در اعتباربخشی سیستم بانکی این است که بدهی بانک در هر لحظه از زمان تسویه می‌شود و همین مورد از تفاوت‌های سیستم بانکی و سایر بنگاه‌های اقتصادی است. مورد بعدی که باید بدان اشاره کرد این است که حسابداری سمت راست ترانزانه، حسابداری تعهدی است و زمانی که بانک تسهیلات اعطا و یا دارایی ایجاد می‌کند، براساس حسابداری تعهدی، سود و یا وجه التزام آن را شناسایی می‌کند. در حالی که حسابداری سمت چپ ترانزانه از نوع نقدی بوده و به محض پرداخت سود سپرده به صورت کاملاً نقدی در سمت چپ ترانزانه لحاظ می‌شود. مورد بعدی به نکول‌پذیری اختصاص دارد که سمت راست ترانزانه بانک‌ها، نکول‌پذیر است. از آنجا که ریسک در همه اقتصادها وجود دارد، ممکن است در برخی از تواترهای زمانی، تعهدات ایفا نشوند و یک دارایی غیرجاری در ترانزانه بانک‌ها ایجاد شود، ولی سمت چپ ترانزانه نکول‌پذیر نبوده و در هر لحظه از زمان بانک موظف است که بدهی خود را با مشتری تسویه نماید. در نهایت، سمت راست ترانزانه بانک‌ها از لحاظ ارزش‌گذاری بسیار پیچیده است، در حالی که سمت چپ ترانزانه از فرآیند ساده‌ای برای ارزش‌گذاری برخوردار است. چهار مورد یاد شده از عوامل مهمی هستند که منجر به غیرهمگن شدن یا ناترازی ترانزانه بانک‌ها می‌شود.

اکنون به این سوال باید پاسخ داده شود که چرا موضوع ناترازی سیستم بانکی به ویژه برای اقتصادی نظیر ایران مهم است؟ ناترازی سیستم بانکی اکنون می‌توان از آن به عنوان متهم اصلی انتقال تورم به تعادل‌های بالا و ماندگاری اقتصاد ایران در دام رشد‌های پایین یاد کرد، منجر به پایداری تورم در تعادل‌های بالاتر خواهد شد و این مورد در ادبیات

شواهد حاکی از آن است که بانک‌ها نقدینگی را خلق کرده، ولی از توانایی امحای نقدینگی برخوردار نبوده و به نوعی چرخه خلق و امحای نقدینگی، یک چرخه معیوب یک طرفه است





ترازنامه بانک‌ها به سمت بالا باعث خلق نقدینگی توسط بانک می‌شود و چنانچه این دو حرکت همزمان باشد، خلق نقدینگی با شتاب بیشتری افزایش می‌یابد. به عبارت دیگر، هنگامی که بانک تسهیلات اعطای می‌کند در سمت راست ترازنامه تسهیلات خلق می‌شود و در عوض، مابه‌ازای تسهیلات اعطا شده در سمت چپ ترازنامه بانک، بدهی تحت عنوان سپرده خلق می‌شود. از اینرو اثبات می‌شود که جهت‌علیت از سمت تسهیلات به سپرده است. مشابه همین عمل در سیستم بانکی نیز رخ خواهد داد به این معنی که در هنگام رخ دادن چنین وضعیتی در ترازنامه بانک، سیستم بانکی نیز متناسب با آن تغییر خواهد کرد. حال اگر در موعد سررسید، تسهیلات داده شده، پرداخت شود، همگام با کاهش سپرده در سمت چپ ترازنامه، مقدار تسهیلات در سمت راست نیز با کاهش مواجه خواهد شد و این یافته بیانگر آن است که جهت‌علیت از سمت سپرده به تسهیلات و به صورت کلی در چرخه خلق و امحای نقدینگی جهت‌علیت به صورت تسهیلات به سپرده تسهیلات است. (جدول ۱)

مطالب گفته شده قبلی، زمانی را نشان می‌دهد که امحای نقدینگی به موقع انجام شود. حال با توجه به ریسک‌های موجود در اقتصاد، ممکن است امحای نقدینگی به موقع صورت نگیرد. اکنون سوالی که قابل طرح است این خواهد بود که عدم انجام به موقع امحای نقدینگی با چه اثراتی همراه خواهد بود؟ در پاسخ باید عنوان کرد که در سمت چپ ترازنامه، بدهی‌ها به سمت سپرده‌های با سررسید کمتر، انتقال پیدای می‌کند. مشابه چیزی که در اقتصاد ایران رخ داده است و افراد از تمایل کمتری برای سپرده‌گذاری‌های بلندمدت در بانک برخوردار هستند. همچنین در سمت راست ترازنامه دارایی غیر جاری ایجاد خواهد شد. (جدول ۲)

اکنون می‌توان درباره تعمیم مسائل خُرد به کلان نیز شرح داد. زمانی که یک بانک رخ می‌دهد و دارایی غیر جاری در سمت راست ترازنامه ایجاد می‌شود، سمت چپ ترازنامه، حقوق صاحبان سهام به صورت کاملاً کاذب، متورم خواهد شد، زیرا که حسابداری از نوع تعهدی بوده و حقوق صاحبان

اقتصادی تحت عنوان انتقال هسته تورم (Core In-)flation) شناخته می‌شود. پُر واضح است که لازمه برون‌رفت از این شرایط، اتخاذ راهکارهای قاعده‌مند در راستای حل و فصل ناترازی سیستم بانکی است. قبل از آغاز بحث در مورد فرایند چرخه خلق و امحای نقدینگی، لازم است ملاحظاتی مهم در سیستم بانکی بازگو شود تا خوانندگان بتوانند درک بهتری نسبت به موضوعاتی که در ادامه ذکر خواهند شد، پیدا کنند. ملاحظه اول به رویکرد ضریب فزاینده اختصاص دارد. امروزه در ادبیات مرسوم اقتصاد، تحلیل خلق نقدینگی بانک‌ها با رویکرد ضریب فزاینده از لحاظ علمی، اعتبار و جایگاه خاصی ندارد. این سوء تفاهم ناشی از عدم درک ترازنامه تلفیقی بین بانک‌ها و بانک مرکزی در عملیات بازار باز (OMO) و خلاصه کردن قدرت خلق نقدینگی بانک‌ها در ذخیره قانونی است. ملاحظه دوم این است که چون بانک‌ها از مشتریان بی‌شماری برخوردارند، می‌توانند از طریق تغییر در سررسید بین دارایی‌های نیمه نقد و غیر نقدشان بابت بدهی نقد سررسید صوری ایجاد کنند. تطابق سررسید در شرایطی که بانک‌ها بحران مالی داشته باشند به شدت در رشد نقدینگی اثرگذار است. ملاحظه سوم نیز مربوط به تعمیم خُرد به کلان در تحلیل‌های سیستم بانکی است. میلیون فریدمن، اقتصاددان شهیر آمریکایی و برنده نوبل اقتصاد سال ۱۹۷۶ میلادی اعتقاد دارد که جذابیت علم اقتصاد در آن است که هر آنچه در سطح خُرد برقرار است در سطح کلان نیز معکوس آن برقرار است در تحلیل سیستم بانکی معمولاً استفاده از تحلیل‌های خُرد و تعمیم آن به تحلیل‌های کلان با نتایج معکوسی همراه است و در نهایت ملاحظه پایانی که باید بدان اشاره کرد این است که در ترازنامه بانک جهت‌علیت از سمت تسهیلات به سپرده و بعد تسهیلات است.

چرخه خلق و امحای نقدینگی

برگرو بومن (۲۰۱۷) در مطالعه خود نشان دادند که هرگونه تغییر طبقه در سمت راست ترازنامه بانک‌ها به سمت پائین و هرگونه تغییر طبقه در سمت چپ

جدول ۲

ترازنامه سیستم بانکی (عدم امحای نقدینگی)	
دارایی های نقد	بدهی با سررسید کمتر
دارایی های غیر جاری	بدهی با سررسید بیشتر

جدول ۳

ترازنامه بانک (تورم کاذب حقوق صاحبان سهام)	
دارایی های نقد	بدهی با سررسید کمتر بدهی با سررسید بیشتر
دارایی های غیر جاری	حقوق صاحبان سهام

سهام از طریق سود انباشته افزایش پیدا خواهد کرد.
(جدول ۳)

اوراق CoCo ازاری برای همگن سازی

در جامعه افراد از ارزیابی های متفاوت درباره ریسک و انتظارات متفاوت برخوردار بوده و نمی توان انتظار داشت که تمامی افراد خواهان سپرده گذاری بانکی و یا خرید سهام و موارد اینچنینی باشند. بنابراین یک ناهمگونی در نگهداری از دارایی ها در اقتصاد و به طور ویژه در اقلام سمت راست و چپ ترازنامه بانک ها وجود خواهد داشت. یکی از ابزارهای متداول، برای همگن سازی ترازنامه بانک ها و حل مسئله ناترازی استفاده از اوراق CoCo (Contingent Convertible) است.

اوراق CoCo، اوراقی ترکیبی و قابل تبدیل هستند که هدف اصلی آنها حفاظت از لایه اول کفایت سرمایه بانک ها است تا توان بانک ها را در برابر شوک های وارده افزایش دهد، به طوری که در ابتدا به دارندگان این اوراق به طور منظم کوپن پرداخت می شود مشروط به اینکه کفایت سرمایه بانک صادرکننده در حد بهینه باشد، در غیر این صورت از طریق ایجاد یک مکانیزم خودکار این اوراق تبدیل به سهام می شوند، از همین رو این اوراق به یکی از متداول ترین ابزارهای مالی برای رعایت مقررات مالی وضع شده توسط بانک تسویه بین المللی (BIS) و برای محافظت از بانک ها در برابر ورشکستگی تبدیل شده اند، در واقع این اوراق در فرآیند تحمیل زیان با حق تقدمی که ایجاد می کنند، ضمن محافظت از حقوق صاحبان سهام، به عنوان سپر ضربه گیر برای سپرده نیز عمل می کنند و مانع از تحمیل زیان بیشتر به بانک و سپرده گذاران می شوند. اوراق CoCo علاوه بر افزایش مقاومت سیستم بانکی در برابر زیان، ریسک انتقال در بازار بین بانکی را نیز کاهش می دهند و از طرفی می توانند به عنوان یک سپر مالیاتی نیز عمل کنند. همچنین

این اوراق نوعی از ابزارهای نظارتی هستند که ظرفیت جذب زیان بانک صادرکننده را افزایش می دهند و در بسیاری از موارد باعث نجات بانک ها از ورشکستگی می شوند. به طور کلی این اوراق از طریق حذف دارایی غیر نقد از ترازنامه بانک ها علاوه بر اینکه از خلق نقدینگی مضاعف ممانعت به عمل می آورند، فرآیند امحای نقدینگی بی کیفیت را نیز کامل می کنند. شبیه سازی های انجام شده، نشان می دهد، عدم حذف دارایی های غیر جاری از ترازنامه بانک ها، سرعت امحای نقدینگی را مختل کرده و باعث شکل گیری روند مخربی از افزایش خلق نقدینگی ناسالم در اقتصاد گشته که فارغ از قدرت تسهیلات دهی بانک ها است. اوراق CoCo و اعمال آن توسط بانک ها در شرایطی که فعالیت های اقتصادی با رکود مواجه شوند و نرخ نکول با شوک مثبت مواجه شود از طریق همگن سازی اقلام سمت راست و چپ ترازنامه بانک ها می تواند به صورت بسیار کارا به این تکانه پاسخ دهد. بنابراین به بانک مرکزی پیشنهاد می شود به منظور سالم سازی ترازنامه بانک ها و جلوگیری از خلق نقدینگی بی کیفیت و همچنین حفاظت از حقوق صاحبان سهام بانک ها، سازوکارهای فنی لازم برای راه اندازی اوراق CoCo فراهم کند. برای دستیابی به اهداف در نظر گرفته شده در مصوبه سیاست احتیاطی کنترل رشد ترازنامه شبکه بانکی، اوراق مذکور را به عنوان طرح مکمل سیاست فوق توسط بانک مرکزی در نظر گرفته شود، به طوری که رشد ترازنامه بانک ها را تابعی از میزان انباشت اوراق CoCo در سمت چپ ترازنامه بانک کند. علاوه بر این، برای رفع مشکل عندالمطالبه بودن اقلام سمت چپ ترازنامه بانک ها به دارندگان اوراق CoCo این اختیار داده شود تا در صورت تمایل بتوانند قبل از سررسید، اوراق مذکور را در بازار ثانویه (بورس و فرابورس) به فروش برسانند و مالکیت اوراق خود را به سایر سرمایه گذاران انتقال دهند.





بازار ارز توافقی، ابزاری کلیدی برای مدیریت بازار ارز

چگونه بازار توافقی مرجع نرخ گذاری ارز می شود؟

- بازار ارز توافقی می تواند به سایر بخش های اقتصادی مانند بازار دارایی ها و کالاها علامت دهی کند
- بازار ارز توافقی از مکانیزم جورسازی (MATCHING) استفاده می کند که به تطبیق بهتر عرضه و تقاضا کمک خواهد کرد
- این مکانیزم، از صحت منابع مالی خریداران و فروشندگان اطمینان حاصل کرده و ریسک های مرتبط با معاملات غیر واقعی یا خالی فروشی را حذف می کند
- نرخ ارز در سامانه جدید به صورت توافقی و بر اساس مکانیزم عرضه و تقاضا کشف می شود

امیرحسین موسوی

پژوهشگر اقتصادی

۶۲



اقتصاد

● شماره ۶۷ - آذر ۱۴۰۳ ●

سامانه بازار
ارز توافقی
نخستین پلتفرم
معاملاتی
رسمی ارز
در ایران
خواهد بود که
بستری را برای
صادرکنندگان
و واردکنندگان
فراهم می کند

با معاملات غیر واقعی یا "خالی فروشی" را حذف می کند.

۴. کاهش زمان معاملات با اعتبارسنجی کارگزاران و ایجاد الزاماتی برای سرعت انتقال ارز، سامانه به کاهش زمان انجام معاملات کمک می کند. کارگزاریانی که در انتقال ارز تأخیر داشته باشند، با محدودیت مواجه خواهند شد که این امر به ایجاد یک فرآیند سریع و کارآمد کمک می کند.

بازار ارز توافقی، رکن مدیریت انتظارات

بازار ارز همواره یکی از مهم ترین بخش های اقتصادی است که نوسانات آن تأثیر مستقیمی بر سایر بازارها و شاخص های کلان اقتصادی دارد.

در این میان، بازار توافقی ارز به عنوان بستری برای کشف نرخ واقعی ارز و مدیریت انتظارات در اقتصاد ایران می تواند ایفای نقش کند.

ایده انتقال تمام معاملات واردات و صادرات کالا به این بازار، نه تنها می تواند نرخ ارز را به واقعی ترین سطح ممکن نزدیک کند، بلکه به تقویت شفافیت و کاهش نقش انتظارات و نگرانی های روانی در بازار کمک می کند. به طور عمده، راه اندازی این سامانه ۵ مزیت را به ارمغان می آورد:

۱. **شفافیت معاملات:** شفافیت در تمامی مراحل معامله، از ثبت پیشنهادهای تا انجام تسویه، می تواند به کاهش فعالیت های غیرقانونی و ایجاد اعتماد در میان فعالان اقتصادی کمک کند.

۲. **کاهش نرخ های متعدد ارز:** یکی از چالش های همیشگی بازار ارز ایران، تعدد نرخ ها بوده است. سامانه بازار ارز توافقی با هدف کاهش این نرخ ها طراحی شده و می تواند با کاهش شکاف بین نرخ های رسمی و آزاد، از ایجاد رانت های ارزی جلوگیری کند.

۳. **تقویت رقابت پذیری صادرکنندگان و واردکنندگان:** سامانه ارز توافقی بستری برای مبادله مستقیم ارز فراهم می کند که می تواند هزینه های جانبی را کاهش داده و سودآوری بنگاه های اقتصادی را افزایش دهد.

۴. **ثبات بازار ارز:** تمرکز بر عرضه و تقاضا و حذف دخالت های غیرضروری در تعیین نرخ ارز می تواند به کاهش نوسانات بازار کمک کرده و ثبات اقتصادی را بهبود بخشد.

سامانه بازار ارز توافقی به عنوان یکی از نوآوری های بانک مرکزی در دوره اخیر، گامی در مسیر شفافیت، کارآمدی و کاهش ریسک در بازار ارز به شمار می رود. این سامانه با هدف تسهیل فرآیند مبادلات ارزی، حذف واسطه ها و ارتقای بهره وری صادرکنندگان و واردکنندگان طراحی شده که در ادامه به اختصار به جزئیات طراحی، عملکرد و پیامدهای اقتصادی این سامانه پرداخته می شود. با تثبیت جایگاه بازار ارز توافقی، نرخ کشف شده در این بازار می تواند به عنوان نرخ اصلی اقتصاد شناخته شود و به سایر بخش های اقتصادی (مانند بازار دارایی ها و کالاهای علامت دهی کند).

این امر به بهبود پیش بینی پذیری اقتصاد و کاهش نااطمینانی ها منجر خواهد شد. سامانه بازار ارز توافقی نخستین پلتفرم معاملاتی رسمی ارز در ایران خواهد بود که بستری را برای صادرکنندگان و واردکنندگان فراهم می کند تا ارز و ریال خود را بدون دخالت واسطه ها و در یک محیط شفاف مبادله کنند.

به طور کلی می توان این سامانه را دارای ۴ ویژگی بارز دانست:

۱. **مکانیزم کشف نرخ ارز:** نرخ ارز در این سامانه به صورت توافقی و بر اساس مکانیزم عرضه و تقاضا کشف می شود. صادرکنندگان نرخ پایه ای را پیشنهاد و واردکنندگان سقف قیمتی خود را تعیین می کنند. این فرآیند علاوه بر شفافیت، امکان رقابت سالم را فراهم کرده و از تعیین دستوری نرخ ها جلوگیری می کند.

۲. **نقش کارگزاری بانک ها:** برخلاف روش های سنتی، بانک ها در این سامانه نقش کارگزار دارند و مالکیت ارز صادرکننده یا واردکننده را به دست نمی آورند. این تغییر رویکرد، نقش واسطه گری را کاهش داده و فرآیند معاملات را تسهیل می کند.

۳. **راستی آزمایی و کاهش ریسک معاملات:** یکی از ویژگی های برجسته سامانه، فرآیند راستی آزمایی ارز و ریال قبل از ورود به معامله است. این مکانیزم، از صحت منابع مالی خریداران و فروشندگان اطمینان حاصل کرده و ریسک های مرتبط



مقایسه بازار ارز توافقی و بازار غیررسمی

ویژگی‌ها	بازار غیررسمی	بازار ارز توافقی
منبع تأمین ارز	مبادلات قاچاق و غیررسمی	ارز حاصل از تجارت رسمی
شفافیت معاملات	بسیار کم	بسیار بالا
نقش بانک مرکزی	نظارت محدود یا غیرمستقیم	نظارت فعال و عرضه مستمر ارز
تأثیرگذاری بر اقتصاد	ایجاد نوسانات و انتظارات تورمی	کاهش نوسانات و ایجاد ثبات
روش تعیین نرخ	معاملات غیررسمی و سفته‌بازی	کشف نرخ از طریق حراج

طریق این سامانه، به تولیدکنندگان و تجار اطمینان بیشتری برای برنامه‌ریزی اقتصادی می‌دهد.

این امر به بهبود فضای کسب و کار و تقویت سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. همچنین کاهش شکاف‌های قیمتی و مدیریت صحیح نرخ ارز از طریق این سامانه می‌تواند تأثیر مثبتی بر کاهش تورم داشته باشد.

از سوی دیگر، با حذف واسطه‌ها و فرآیندهای زائد، هزینه مبادلات ارزی را کاهش داده و رقابت‌پذیری بنگاه‌های داخلی در بازارهای جهانی را افزایش می‌دهد. با ایجاد یک بستر رسمی و شفاف، سامانه ارز توافقی می‌تواند به جذب بیشتر ارزهای صادراتی کمک کند و از خروج ارز جلوگیری کند.

بازار ارز توافقی، ابزار کلیدی سیاست ارزی

سامانه بازار ارز توافقی، با طراحی مدرن و مکانیزم‌های شفاف، فرصتی برای تحول در بازار ارز ایران است. این سامانه می‌تواند با کاهش نرخ‌های متعدد، حذف واسطه‌ها و بهبود فرآیندهای مبادله ارز، به تقویت اقتصاد ملی کمک کند.

با این حال، موفقیت آن به اجرای دقیق و هماهنگی با سیاست‌های کلان ارزی و اقتصادی کشور بستگی دارد. با اجرای صحیح این بازار، می‌توان انتظار داشت که نقش ارز توافقی در هدایت اقتصاد و تنظیم انتظارات فعالان اقتصادی به مرور افزایش یابد و به ابزاری کلیدی برای مدیریت بهتر بازار ارز تبدیل شود.

۵. بستر مناسب برای تک‌نرخ شدن ارز:

این سامانه امکان حرکت به سمت سیاست تک‌نرخ ارز را فراهم می‌کند. با کاهش شکاف بین نرخ‌های مختلف و حذف رانت‌های موجود، شرایط برای اجرای این سیاست فراهم می‌شود.

تفاوت بازار ارز توافقی با سامانه نیما

یکی از وجوه بازار ارز توافقی، تفاوت ماهوی این بازار با سامانه نیماست. بازار ارز توافقی بستری است که نرخ ارز در آن از طریق فرآیند تجاری و مکانیزم حراج کشف می‌شود، در حالی که سامانه نیما تنها یک سامانه برای مدیریت جریان ارز است و مکانیزم کشف نرخ مبتنی بر عرضه و تقاضا در آن وجود ندارد.

در بازار ارز توافقی، نرخ ارز براساس تعامل مستقیم صادرکنندگان و واردکنندگان و از طریق حراج مشخص می‌شود اما در سامانه نیما، نرخ‌ها از پیش تعیین شده و امکان مشارکت مستقیم فعالان اقتصادی در کشف نرخ وجود ندارد.

در بازار ارز توافقی از مکانیزم جورسازی (MATCHING) استفاده می‌شود که به تطبیق بهتر عرضه و تقاضا کمک می‌کند و سامانه نیما فاقد این مکانیزم است و به همین دلیل نمی‌تواند نرخ واقعی بازار را منعکس کند.

آثار راه‌اندازی بازار ارز توافقی بر اقتصاد کلان

شفافیت و پیش‌بینی‌پذیری نرخ ارز از



جدول

مقایسه بازار ارز توافقی و بازار غیررسمی

۶۴



اقتصاد

• شماره ۶۷-آذر ۱۴۰۳ •



نقش SupTech و RegTech در بهبود عملکرد بانک‌ها

فناوری‌های نظارتی در خدمت صنعت بانکداری

- بانک‌ها برای باقی ماندن در عرصه رقابت و حفظ و جذب مشتریان ناچار به همسویی با فناوری و ارائه خدمات متنوع و پیشرفته هستند
- امروزه فناوری‌های نوین در حوزه مقررات و نظارت توانسته است نقش مهمی در تحول دنیای مالی ایفا کند
- مقررات و قوانین نظارتی بانکی و مالی، نقشی اساسی در عملکرد صنعت بانکی در دنیا ایفا می‌کنند
- با توجه به بروز بحران‌های مالی، قوانین به طور مستمر توسط نهادهای نظارتی در حال تغییر و به روزرسانی هستند

۶۵



اتحادیه

● شماره ۶۷-آذر ۱۴۰۳ ●

لیلا محرابی

پژوهشگر پژوهشکده پولی و بانکی

رگ تک بر
استفاده از
فناوری برای
ارتقاء توانایی
موسسات
مالی (بانک‌ها)
جهت رسیدن
به انطباق
(تطبیق) مقرراتی
و در عین
حال، حداقل
نگه داشتن
هزینه تمرکز
دارد

امروزه، پیچیدگی‌های ناشی از توسعه مقررات و قوانین، منجر به افزایش هزینه‌های انطباق برای ارائه‌دهندگان خدمات مالی و ایجاد چالش‌هایی برای نهادهای نظارتی شده است. پردازش و تحلیل حجم بالایی از داده‌ها و نیازی که برای حل و فصل الزامات قانون‌گذاری و تطبیق وجود دارد، باعث شده که نهادهای مالی و نظارتی در راستای افزایش کارایی و اثربخشی خود از فناوری‌های نوین در این حوزه از جمله فناوری مقرراتی (رگ‌تک) و فناوری نظارتی (ساپ‌تک) بهره‌مند شوند. این فناوری‌ها می‌توانند نقش مهمی در تحول صنعت خدمات مالی ایفا کنند و هدف مشترکشان بهبود کارایی و افزایش عملکرد در این حوزه است.

فناوری تنظیم مقررات مالی و فناوری نظارتی، ناظر بر اصلاح رابطه میان بانک مرکزی و بانک‌هاست که می‌تواند تسریع‌گر اصلاحات در نظام بانکی باشد. تفاوت این دو فناوری در آن است که ساپ‌تک بر کمک به انطباق با قوانین و مقررات متمرکز نیست، بلکه از ارزیابی این انطباق توسط نهادهای ناظر پشتیبانی می‌کند و به معنای استفاده از فناوری برای تسهیل و ارتقاء فرآیندهای نظارتی از منظر نهاد ناظر همچون بانک مرکزی است. اما رگ‌تک به معنی استفاده از فناوری برای تسهیل و ارتقاء فرآیندهای انطباق با مقررات از منظر موسسات ارائه‌دهنده خدمات مالی (بانک‌ها) است. از اینرو فناوری‌های نظارتی رگ‌تک که در زیرمجموعه فین‌تک قرار دارند، به مدیران بانکی کمک می‌کنند تا بهترین تصمیمات را در کوتاه‌ترین زمان ممکن مبتنی بر تراکنش‌ها و داده‌های به نفع بانک و در عین حال در راستای منافع مشتریان اتخاذ کنند. لذا در این نوشتار تلاش شده است انواع فناوری‌های نظارتی، تفاوت‌ها و حوزه‌های کاربردی آنها در بهبود عملکرد صنعت بانکداری مورد بررسی قرار گیرد.

فناوری مقرراتی (رگ‌تک) و اهمیت آن

رگ‌تک بر استفاده از فناوری برای ارتقاء توانایی موسسات مالی (بانک‌ها) جهت رسیدن به انطباق (تطبیق) مقرراتی و در عین حال، حداقل نگه داشتن هزینه تمرکز دارد. بر مبنای تعریف موسسه مالی بین‌الملل، رگ‌تک

استفاده از فناوری‌های جدید برای حل الزامات مقرراتی و انطباق به نحوی کارآتر و اثربخش‌تر است. رگ‌تک از دیدگاه بانک جهانی، فناوری‌هایی هستند که با هدف پایش نظارتی، گزارش‌دهی و انطباق به کار گرفته می‌شوند و به صنعت خدمات مالی کمک می‌کنند. در پژوهش ساراب‌دین، فناوری مقرراتی ابزاری است برای کسب و کارهای مختلف در جهت تسهیل انطباق و برآورده کردن الزامات نظارتی. نهاد نظارت صنعت مالی (FCA) در انگلستان نیز رگ‌تک را به عنوان زیرمجموعه‌ای از فین‌تک تعریف می‌کند که بر فناوری‌هایی متمرکز است که می‌توانند رعایت الزامات مقرراتی را به نحوی کارآتر و اثربخش‌تر از قابلیت‌های فعلی، تسهیل کنند. این فناوری بر خودکارسازی و ساده‌سازی فرآیندهای نظارتی اشاره دارد و هدف اصلی آن حصول اطمینان از پایبندی نهادهای مالی (بانک) به چارچوب‌های نظارتی و کاهش ریسک‌های انطباق و هزینه‌ها است.

کاربردهای کلیدی رگ‌تک عبارتند از:

- **مدیریت ریسک:** تجزیه و تحلیل پیشرفته و یادگیری ماشینی در رگ‌تک به بانک‌ها کمک می‌کند تا ریسک‌های نظارتی و عملیاتی را به طور مؤثر شناسایی، ارزیابی و مدیریت کنند. از وظایف آن تحلیل ریسک، مدیریت سبد دارایی و پیش‌بینی ریسک است.
 - **اتوماسیون رعایت مقررات و تطابق مالی:** راهکارهای رگ‌تک، بررسی‌های مقرراتی را به صورت خودکار انجام داده و اطمینان حاصل می‌کنند که موسسات مالی از چارچوب‌های نظارتی پیروی کنند. از جمله وظایف آن نظارت بر تراکنش‌های مالی، گزارش‌دهی به مقامات نظارتی و اطمینان از تطابق با مقررات مالی است.
 - **تقویت امنیت داده‌ها:** رگ‌تک بر امنیت داده‌های مالی حساس تمرکز دارد و به چالش‌های امنیت سایبری ناشی از مقررات در حال تغییر رسیدگی می‌کند. این حوزه شامل تکنولوژی‌های رمزنگاری و نظارت بر امنیت شبکه است.
- با توجه به رشد و توسعه روزافزون فناوری‌های نوین، سیر تکاملی حوزه فناوری مقرراتی را می‌توان به سه دوره زمانی زیر تقسیم کرد:

فاز اول:

- از سال ۱۹۶۰ تا ۲۰۰۸ (قبل از بروز بحران مالی سال ۲۰۰۸)
- تمرکز اصلی فناوری مقرراتی بر مدیریت

ریسک داخلی و نظارت بر مبادلات
• هدایت توسط نهادهای مالی بزرگ

فاز دوم:

- شکل گیری از زمان وقوع بحران مالی سال ۲۰۰۸ و تا دوام آن تا به امروز
- تمرکز بر یافتن راهکارهایی برای تسهیل انطباق مقرراتی، گزارش دهی و بهبود وضعیت اعمال نظارت و تنظیم گری با فناوری های نوین موجود

- هدایت توسط بازارهای مالی
- حمایت از مصرف کننده و شناخت مشتری

فاز سوم:

- از سال ۲۰۲۰ به بعد با ظهور فناوری های تحول آفرین (آینده)
- شناخت اطلاعات و داده ها
- همکاری میان تمام بخش ها
- ایجاد چارچوب های جدید برای ایجاد یک نظام مالی بهتر
- مطرح شدن حاکمیت داده ها

کاربرد RegTech در صنعت بانکداری

با این اوصاف، رگ تک علاوه بر تمرکز بر حوزه های مالی، توانایی استفاده در بسیاری از زمینه های نظارتی را داراست و در حوزه گزارشگری نظارتی، مدیریت ریسک، مدیریت و کنترل هویت، انطباق و نظارت بر معاملات و غیره چارچوب هایی را ارائه می دهد. فناوری های نظارتی تشکیل دهنده رگ تک مورد استفاده صنعت بانکداری نوین به منظور تطبیق با مقررات مالی به شرح زیر است که در مجموع می توانند خدمات کاربردی به بدنه بانکداری و مشتریان آن ارائه کنند.

- یادگیری قوانین توسط ماشین و استفاده از هوش مصنوعی برای پیش بینی رفتار مشتریان در سامانه های پولی و بانکی و تخمین بهترین استراتژی برای سرمایه گذاری
- داده گوی و استخراج اطلاعات و دانش و کشف الگوهای پنهان از پایگاه داده های بسیار بزرگ
- ابزارهای بیومتریک در شناسایی و احراز هویت مشتریان
- بلاک چین برای ایجاد پلتفرم های کارآمدتر معاملات، سیستم های پرداخت و شبکه های به اشتراک گذاری اطلاعات در بین مؤسسات مالی (بانک ها)
- سیستم مدیریت امنیت اطلاعات مالی برای افزایش بهره وری و گردآوری برخی

کارکردهای مؤسسات مالی در بخش تطبیق مقررات در یک پلتفرم واحد

- به مؤسسات مالی اجازه می دهند تا برخی از خود را در بخش تطبیق مقررات در یک پلتفرم واحد گرد آورند و منجر به افزایش بهره وری می شوند.

فناوری نظارتی (ساپ تک) و کاربردهای آن

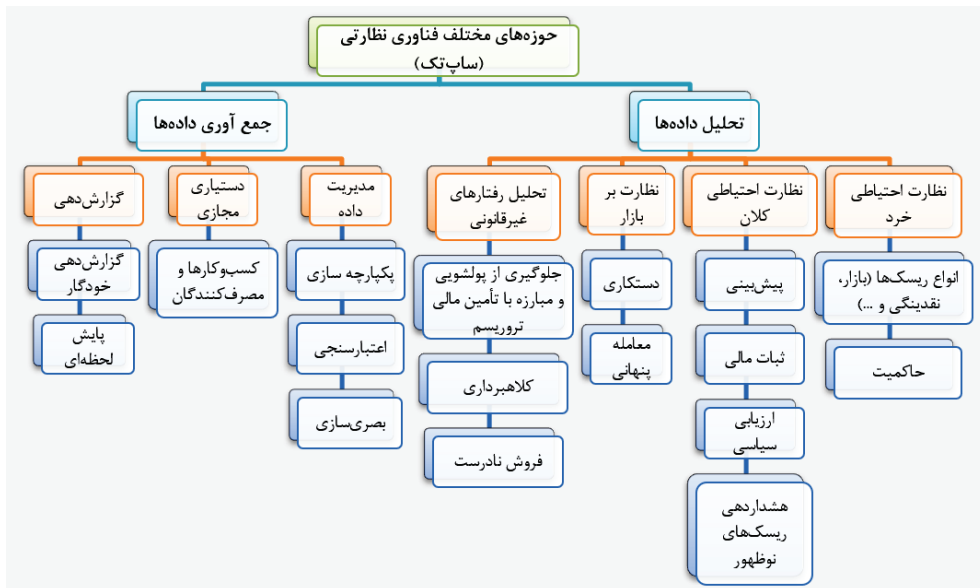
ساپ تک با فناوری نظارتی بر محور توانمندسازی و تقویت مراجع نظارتی مانند بانک های مرکزی و نهادهای ناظر با ابزارهای فناوری پیشرفته قرار دارد و هدف اصلی آن بهبود نظارت و پایش مؤسسات مالی و کمک به تجزیه و تحلیل داده ها و ارزیابی ریسک در سطح سیستمی است. کمیته نظارت بانکداری بازل، ساپ تک را به عنوان استفاده از فناوری های جدید برای اهداف نظارتی داخلی و استفاده از نوآوری های فعال شده به وسیله فناوری توسط نهادهای ناظر تعریف کرده است. بر اساس دیدگاه برودرز و پرنیو (۲۰۱۸) فناوری نظارتی یا ساپ تک، استفاده از فناوری نوآورانه توسط نهادهای نظارتی برای پشتیبانی از نظارت تعریف می شود. فناوری نوآورانه به کاربرد کلان داده ها یا هوش مصنوعی در ابزارهایی اشاره دارد که توسط نهادهای مسئول صنعت مالی استفاده می شود و نهاد مسئول نیز، هم به نهادهای نظارتی و هم غیرنظارتی اشاره دارد. تفاوت ساپ تک و رگ تک هم در همین است که ساپ تک بر کمک به انطباق با قوانین و مقررات متمرکز نیست، بلکه در ارزیابی این انطباق از نهادهای ناظر پشتیبانی می کند.

کاربردهای کلیدی ساپ تک عبارتند از:

- **جمع آوری داده:** ساپ تک با اتخاذ یک رویکرد استاندارد شده، قابل خواندن توسط ماشین و مبتنی بر ورودی در گزارشگری، به خودکارسازی و ساده سازی جمع آوری داده می پردازد. اصلاح الزامات گزارشگری و تسهیل روند جمع آوری داده های آنی، جزو مزایایی هستند که نهادهای ناظر از طریق یکپارچه شدن با این فناوری می توانند از آنها بهره مند شوند. لذا کاربرد ساپ تک در این حوزه شامل گزارش دهی، دستیاری مجازی و مدیریت داده است که در بخش مدیریت داده ها به اعتبارسنجی، یکپارچه سازی و بصری سازی پرداخته می شود.

رگ تک علاوه بر تمرکز بر حوزه های مالی توانایی استفاده در بسیاری از زمینه های نظارتی را داراست





هم استفاده می‌کنند، اما در اصل رگ‌تک به معنی استفاده از فناوری برای تسهیل و ارتقای فرایندهای انطباق با مقررات از منظر موسسات ارائه‌دهنده خدمات مالی است و سپ‌تک به معنای استفاده از فناوری برای تسهیل و ارتقای فرآیندهای نظارتی از منظر نهاد ناظر است.

تأثیر فناوری‌های نظارتی بر حوزه مالی و تطبیق مقررات

فناوری‌های نظارتی از طریق ایمن‌سازی کسب و کارها و سیستم‌های فناوری اطلاعات در قالب امنیت فناوری اطلاعات این امکان را فراهم آورده است که با بهره‌گیری از امکانات ابزار مختلف از جمله رمزنگاری اطلاعات، مدیریت هوشمند احراز هویت مشتریان و فناوری بلاک چین، قوانین و مقررات شفاف و کارآمد مالی را برای حوزه فعالیت خود و ارائه خدمات قابل اعتماد و ایمن به مشتریان فراهم سازد. از جمله صنایعی که در سال‌های اخیر در جهان مورد نظر محققان و متخصصین قرار گرفته صنعت بانکداری است. این صنعت در حال تبدیل به صنعتی پیش‌تاز در عرصه فناوری است و بانک‌ها برای باقی ماندن در عرصه رقابت، حفظ مشتریان سابق و جذب مشتریان جدید ناچار به همسویی با فناوری و ارائه خدمات متنوع و پیشرفته هستند تا

• **تجزیه و تحلیل داده‌ها:** سپ‌تک از تجزیه و تحلیل داده‌های موجود برای پردازش و تجزیه و تحلیل حجم زیادی از داده‌های مالی استفاده می‌کند و این امکان را در اختیار مقامات قرار می‌دهد تا به بیش‌های درستی دست پیدا کرده و موارد غیرمعمول را شناسایی کنند.

• **پایش لحظه‌ای:** ابزارهای سپ‌تک با ارائه امکان پایش و نظارت لحظه‌ای از موسسات مالی، خطرات در حال ظهور را خیلی سریع تشخیص می‌دهند.

• **مدل‌سازی پیش‌بینی‌کننده:** سپ‌تک با بهره‌گیری از الگوریتم‌های یادگیری ماشین، به مقامات نظارتی کمک می‌کند تا چالش‌های احتمالی در بخش مالی را پیش‌بینی کنند. (نمودار ۱)

با این اوصاف، سپ‌تک در جهت بهبود بهره‌وری و کارایی نهادهای مالی با استفاده از ابزارهای نوآورانه‌ای به تجزیه و تحلیل داده‌های عملیاتی، قدم برداشته و تلاش می‌کند تا هزینه‌ها را کاهش و سودآوری را افزایش دهد. در این میان، ممکن است بین انطباق با مقررات و فرآیندهای نظارتی نهادهای ناظر، هم‌پوشانی وجود داشته باشد و برخی اصطلاح رگ‌تک را به عنوان فناوری مورد استفاده در نهادهای نظارتی



نمودار ۱

منبع: FSI insights, 2022

۶۸



• شماره ۶۷ - آذر ۱۴۰۳ •

موجب افزایش رضایت مشتریان و بهبود اثربخشی عملکرد خود شوند.

مقررات و قوانین نظارتی بانکی و مالی نقشی اساسی در عملکرد صنعت بانکی در دنیا ایفا می‌کنند و با توجه به بروز بحران‌های مالی به طور مستمر توسط نهادهای نظارتی در حال تغییر و بروزرسانی هستند. تطابق با این تغییرات مستلزم صرف زمان، هزینه و انرژی زیادی توسط بانک‌ها است و عدم همگام شدن با این تغییرات می‌تواند ریسک‌های متعددی از جمله ریسک تطبیق مقررات و سایر ریسک‌های مترتب بر آن را متوجه بانک‌ها نماید. لذا جهت مدیریت وضع موجود، مفهوم فناوری نظارتی در حوزه بانکداری پا به عرصه ظهور نهاد و مقدمات پیدایش استارت‌آپ‌های رگ‌تک به منظور مشارکت با بانک‌ها و ارائه راه‌حل‌هایی برای انطباق با قوانین جدید از طریق به کارگیری فناوری‌های نوین، فراهم شد. این همکاری در نهایت می‌تواند به بانک‌ها و مؤسسات مالی کمک کند تا از طریق شفاف‌سازی وضعیت مالی خود به کاهش ریسک سرمایه‌گذاری پرداخته و از این طریق در اکوسیستم موجود به حیات خود ادامه دهند.

از سوی دیگر، طی دهه گذشته نهادهای ناظر و قانونگذار بیش از پیش نسبت به دریافت اطلاعات از سازمان‌های تحت نظارت خود اقدام کرده‌اند و الزامات انطباقی سخت‌تری را برای آنها تبیین کرده‌اند. بحران اقتصادی و سایر سرپیچی‌های انجام شده در حوزه قوانین از جمله قانون مبارزه با پولشویی موجب شده است که قانون‌گذاران با افزایش تلاش‌های خود بر فرآیند اجرای استانداردها توسط نهادهای مربوطه نظارت بیشتری داشته باشند. تبیین قوانین و الزامات گزارش‌دهی بیشتر موجب می‌شود تا ضرورت استفاده از رویکردهای تکنولوژیکی شفاف مبتنی بر داده، بیش از پیش احساس شود. در نتیجه با وجود این رویکردها و فناوری‌های نظارتی، نهادهای قانون‌گذار می‌توانند فعالیت مؤسسات مالی را با کمترین میزان خطا و ریسک مورد نظارت قرار داده و از آنها گزارش تهیه کنند. لذا ساپ‌تک فرصت‌های خوبی را برای افزایش بازدهی نهادهای نظارتی (بانک مرکزی) فراهم می‌کند. از این‌رو، مزایای استفاده از فناوری‌های نظارتی را می‌توان در عواملی همچون کاهش هزینه‌ها، افزایش دقت، سرعت بخشی، بهبود مدیریت ریسک،

تجزیه و تحلیل کلان‌داده به صورت هوشمند، تسهیل گزارش‌دهی، شفافیت بیشتر و پیگیری بهتر برشمرد.

جمع‌بندی

امروزه فناوری‌های نوین در حوزه مقررات و نظارت توانسته است نقش مهمی در تحول دنیای مالی ایفا کند. رگ‌تک یک زمینه بسیار مهم و پُررونق در صنعت مالی و تنظیمات مالی است که با استفاده از تکنولوژی‌های مدرن به بانک‌ها (نهادهای مالی) در جهت دستیابی به بهبود فرآیندها، مدیریت ریسک‌ها، و تطابق با مقررات مالی کمک می‌کند. در واقع، ابزارهای لازم را برای مؤسسات فراهم می‌کند تا در عین حفظ کارایی، به چارچوب‌های نظارتی پیچیده پایبند باقی بمانند. از سوی دیگر، ساپ‌تک نیز به عنوان ناظر بر اکوسیستم مالی، اختیارات نظارتی را برای نظارت، تجزیه و تحلیل و حفاظت از قلمرو مالی تقویت می‌کند و با قابلیت‌های تجزیه و تحلیل داده‌ها و نظارت در لحظه، به طور پیشگیرانه با خطرات احتمالی مقابله و وجود چارچوب نظارتی قوی را تضمین می‌کند. لذا بانک مرکزی می‌تواند برای حفظ اکوسیستم مالی پایدار و ایمن از نوآوری‌های حاصل از فناوری‌های نظارتی استفاده کند. در واقع، اصلاح الزامات گزارش‌گری و تسهیل روند جمع‌آوری داده‌های آنی، جزو مزایایی هستند که نهادهای ناظر از طریق یکپارچه‌شدن با این فناوری‌ها می‌توانند از آنها بهره‌مند شوند. همچنین به واسطه این نوآوری‌ها، نظارت بر بانک‌ها و نهادهای پولی توسط مقام ناظر (بانک مرکزی) به درستی و دقیق‌تر انجام خواهد شد و در عین حال بانک‌ها و نهادهای پولی نیز می‌توانند خدمات مناسبی را به مردم اعم از تسهیلات و سایر خدمات بانکی ارائه دهند. با این حال، تغییر نحوه نظارت و پیاده‌سازی برخی راهکارها، همچون نظارت پویا و پیش‌بینی‌گری استفاده از قوانین قابل خواندن توسط ماشین برای پشتیبانی گزارش‌گری داده‌ها ممکن است با چالش‌هایی همچون افزایش جرایم سایبری، شکست‌های عملیاتی و یا سوگیری ذاتی در این مدل‌ها همراه باشد که لازم است نهاد ناظر (بانک مرکزی) با توسعه زیرساخت‌های حقوقی و قانونی و توجه به برخی ملاحظات، زمینه مناسب برای پیاده‌سازی فناوری نظارتی را فراهم کند.

ساپ‌تک یا
فناوری نظارتی
برمحور
توانمندسازی و
تقویت مراجع
نظارتی مانند
بانک‌های
مرکزی و
نهادهای ناظر
با ابزارهای
فناوری
پیشرفته قرار
دارد





مسئله تعامل یا تضاد بین سیاست گذاران مالی و پولی کشورها (۱)

همگرایی سیاست پولی و مالی مکزیک را از بحران مالی نجات داد

- اقتصاد مکزیک از جمله الگوهای موفق آمریکای لاتین در بحث همگرایی سیاست گذاری های کلان پولی و مالی بوده است
- عامل اصلی موفقیت اقتصاد مکزیک در همگرایی سیاست های پولی و مالی، حفظ و ارتقاء سطح استقلال بانک مرکزی بود
- تلاش های مشترک دولت و بانک مرکزی مکزیک، این کشور را از یک شکست ساختاری عمیق نجات داد و اقتصاد مکزیک با موفقیت از بحران کرونا عبور کرد
- تصمیم سازی اجرایی مستقل بانک مرکزی مکزیک موجب شد که مدیران این نهاد بتوانند در فضایی سالم و عاری از هرگونه مداخلات سیاست زده، سیاست های کارآمد خود را پیاده سازی کنند

۷۰



اقتصاد

● شماره ۶۷-آذر ۱۴۰۳ ●

بانک مرکزی
مکزیک در
یک دوره پنج
ساله متمادی و
مستمر از سال
۲۰۱۷ تا ۲۰۲۳
در بین هفت
فدرال بانک
معتبر جهان، از
منظر استقلال
عملکردی
و شفافیت
ساختاری قرار
داشته است

منتشر شده توسط سازمان ها و نهادهای بزرگ مالی، اقتصادی و بانکی جهان همچون صندوق بین المللی پول، بانک جهانی و بانک تسویه بین الملل، عامل اصلی در موفقیت اقتصاد مکزیک در زمینه همگرایی هدفمند سیاست های پولی و مالی، حفظ و ارتقاء سطح استقلال حقیقی عملکردی بانک مرکزی این کشور بوده است. در حقیقت، در طول سال های گذشته، ما هر سال شاهد بهبود وضعیت تصمیم سازی اجرایی مستقل بانک مرکزی مکزیک بوده ایم و همین امر موجب شد که مدیران این نهاد بتوانند در فضایی سالم و عاری از هرگونه مداخلات سیاست زده و غیرکارشناسانه، سیاست های کارآمد خود را پس از تدوین و طراحی نهایی، به مرحله پیاده سازی برسانند. از سوی دیگر، دولت مکزیک به عنوان متولی اصلی سیاست گذاری مالی، با تمرکز کامل بر وظایف تفکیک شده خود در این حوزه و عدم دخالت بی دلیل در تصمیمات و اقدامات سیاست گذار پولی، از طریق شفافیت عملکردی و افزایش ظرفیت نهادی، راه را برای تعامل موثر در دوگانه سیاست گذار مالی-سیاست گذار پولی هموار کرد و ثمره این اقدام، خود را در رویکردهای مقابله ای مشترک برنامه ریزی شده دولت و بانک مرکزی مکزیک، به ویژه در طول بحران های ارزی، بانکی و مالی آمریکای لاتین و جهان در دهه اول و دوم هزاره جدید به خوبی نشان داد و این تعامل سازنده کارآمد، به الگویی مطلوب برای سایر اقتصادهای آمریکای جنوبی مبدل شد. به همین دلیل، پُربسی راه نبود که بانک مرکزی مکزیک در یک دوره پنج ساله متمادی و مستمر از سال ۲۰۱۷ تا ۲۰۲۳، در بین هفت فدرال بانک معتبر جهان از منظر استقلال عملکردی و شفافیت ساختاری قرار داشته است. به عنوان نمونه، یکی از مهم ترین پیامدهای مثبت افزایش اعتبار و خوشنامی بین المللی بانک مرکزی مکزیک در بین فدرال بانک های جهان برای سیاست گذاران مالی مکزیک، تخصیص تسهیلات اعتباری کم بهره و بلندمدت از سوی نهادهای بزرگ بین المللی مالی در دنیا به دولت این کشور بود که کابینه ریاست جمهوری های وقت مکزیک توانستند با استفاده از این فرصت، به ترمیم زیرساخت های عمرانی، صنعتی و خدماتی کشور پرداخته و مکزیک را برای قرار گرفتن در مسیر توسعه متوازن پایدار همه جانبه در جهان، آماده کنند.

تعامل سازنده دولت و بانک مرکزی مکزیک و عبور کم هزینه از همه گیری کووید ۱۹

یکی دیگر از نمونه های موفق همگرایی کارآمد سیاست گذار مالی و سیاست گذار پولی در اقتصاد مکزیک، به تصمیم سازی ها و اقدامات مشترک موفق

برخلاف آنچه که به نظر می رسد، بسیاری از اقتصادهای نوظهور آمریکای جنوبی (لاتین)، در سطح نسبتاً استاندارد و خوبی از تعاملات سازنده سیاست گذاران پولی و مالی قرار دارند و کشورهای نظیر برزیل، مکزیک، پرو و آرژانتین در دهه های اخیر، توانسته اند که از این نوع همگرایی سیاستی، نهایت بهره را برده و در مقابله با تنش های ارزی و بحران های مالی و بانکی، آماده تر نشان دهند. به اذعان برخی کارشناسان و صاحب نظران اقتصادی و مالی آمریکای لاتین، علت ایجاد چنین بسترهای متوازن پایدار فی مابین سیاست های پولی و سیاست های مالی، ریسک های بالقوه ای است که همواره امنیت و ثبات مولفه های تاثیرگذار در اقتصادهای این منطقه را تهدید کرده و در صورت برهم خوردن چارچوب نظام مند سیاست گذاری کلان مالی و اقتصادی، این کشورها تا مرز نابودی کامل و سقوط دولت هایشان پیش خواهند رفت، چنانچه در همین اتمسفر جغرافیایی، اقتصادهایی نظیر پرو و ونزوئلا، به سبب ناکارآمدی در سیاست گذاری و تضاد منافع در سیاست های پولی و مالی وضع شده و همچنین، سیاست زدگی ارکان اقتصادی داخلی خود، شرایط بسیار بفرنجی را در دهه اخیر پشت سر گذاشته اند و در بحران های مالی و ارزی هزاره جدید، صدمات جدی دیده اند. اما اقتصاد مکزیک از جمله الگوهای موفق آمریکای لاتین در بحث سیاست گذاری های کلان پولی و مالی بوده است و در حداقل بیست سال گذشته توانسته با درایت بانکداران مرکزی و دولت های وقت، با چالش های پیشامد کرده به خوبی مواجه شده و ثبات ساختاری خود را در سراسر بخش های صنعت خدمات مالی و بانکی در شرایط نسبتاً پهنه ای، حفظ کند. مبتنی بر این مهم، در بخش دیگری از مجموعه مقالات مرتبط با پرونده پژوهشی "رهیافت جهانی از تعامل یا تضاد سیاست گذاران مالی و پولی"، به سراغ تجربه اقتصاد مکزیک رفته و الگوهای رفتاری دولت و بانک مرکزی این کشور به عنوان سکنداران سیاست های مالی و پولی در مواجهه با بحران های جهانی و همچنین چالش های مرتبط با مولفه های کلان اقتصادی این کشور را تبیین می کنیم.

استقلال حقیقی بانک مرکزی مکزیک و یکپارچگی سیاست گذاری ها

با استناد به مقالات علمی و گزارش های رسمی



یکی از مهم‌ترین
پیامدهای
مثبت افزایش
اعتبار و
خوشنامی
بین‌المللی
بانک مرکزی
مکزیک
تخصیص
تسهیلات
اعتباری کم‌بهره
و بلندمدت
از سوی
نهادهای بزرگ
بین‌المللی
مالی در دنیا به
دولت این کشور
بود

۷۲



اقتصاد

• شماره ۶۷ - آذر ۱۴۰۳ •

دولت و بانک مرکزی این کشور در دوران پاندمی کرونا ۲۰۱۹ باز می‌گردد. با افزایش یافتن شدت و وسعت شیوع همه‌گیری کووید، استراتژی‌های سیاسی و اقتصادی دولتمردان و سیاست‌گذاران پولی و مالی کشورهای جهان در بونه آزمایش قرار گرفت، زیرا آنها می‌بایست در کمترین زمان ممکن، بهترین و کارآمدترین رویکردهای اضطراری را به‌دفع جلوگیری از فروپاشی‌های مالی، اقتصادی، بانکی، سیاسی و اجتماعی از طریق اجرای طیف وسیعی از سیاست‌های پولی و مالی برای حمایت از اقتصاد داخلی خود، به کار می‌گرفتند. البته این اقدامات برای دولت‌ها و روسای بانک‌های مرکزی کشورهای بایست‌های مالی، اقتصادی و بانکی پُرریسک و متزلزل و عدم یکپارچگی فراگیر در سیاست‌گذاری‌های کلان، پیچیده‌تر و بغرنج‌تر بود. اما در این بین، با توجه به تعاملات همگرایانه سیاست‌گذاران پولی و مالی مکزیک، به نظر می‌رسید که این کشور بتواند در بین اقتصادهای درگیر در آمریکای لاتین، یک عبور نسبتاً موفق از این همه‌گیری بهداشتی داشته باشد.

تشکیل کمیته مشترک سیاست‌گذاری، رمز موفقیت اقتصاد مکزیک در مواجهه با پاندمی کرونا

در اواسط سال ۲۰۱۹ میلادی و با تشدید پاندمی کرونا، دولت وقت مکزیک، سکان قرارگاه اقتصادی خود را به صورت اضطراری و خارج از دستورالعمل‌های قانون اساسی، به بانک مرکزی این کشور سپرد و وزرای تجارت و دارایی کابینه را ملزم به هماهنگی کامل با مهم‌ترین نهاد پولی مکزیک کرد. در همین راستا، یک کمیته مشترک سیاست‌گذاری کوتاه‌مدت و میان‌مدت هشت نفره مشتمل بر پنج عضو ارشد و عملیاتی از بانک مرکزی به نمایندگی از سیاست‌گذار پولی و سه عضو ارشد مالی و اقتصادی از کابینه دولت مکزیک به نمایندگی از سیاست‌گذار مالی، تشکیل شد. وظیفه این کمیته، طراحی و تدوین یک مجموعه از سیاست‌های هم‌پوشان و کارآمد مورد نیاز اقتصاد مکزیک برای عبور از این بحران بود. به موجب مصوبات این کمیته، در گام اول، بانک مرکزی مکزیک، با حفظ استقلال عملکردی خود، سیاست‌های پولی محتاطانه‌ای را در زمانی که پزوی مکزیک به شدت تحت فشار بود و این نهاد بار سنگینی را از منظر مقابله با بحران‌های بانکی، ارزی، مالی و اقتصادی کووید به دوش می‌کشید، عملیاتی کرد.

در گام دوم و برای جلوگیری از ایجاد فاجعه مالی - اقتصادی ملی، در همان زمان، کابینه اقتصادی دولت مکزیک به عنوان سیاست‌گذار مالی، در برنامه‌ای هماهنگ و هم‌راستا با فدرال بانک این

کشور، نرخ انواع و اقسام مالیات‌های قابل اخذ از صنایع، مشاغل و کسب و کارهای مکزیکی را به طور محسوسی کاهش داد و مالیات بردرآمد اقشار ضعیف را به طور اضطراری و برای مدت شش ماه، به صفر رساند. همچنین اعضای سیاست‌گذار پولی و مالی در این کمیته به توافق رسیدند که با کاهش استقراض دولت از بانک مرکزی برای پوشش کسری بودجه خود، مابه‌التفاوت این میزان از طرف بانک مرکزی در قالب تسهیلات کم‌بهره و بلندمدت در اختیار صنایع استراتژیک و تولیدکنندگان کالاهای اساسی قرار گیرد تا دولت مجبور نشود در این شرایط بغرنج مالی و ارزی، برای تأمین مایحتاج ضروری مردم، اقدام به افزایش نرخ واردات و کاهش ذخیره ارزی خود کند. بدین ترتیب، مجموعه تلاش‌های مشترک دولت و بانک مرکزی مکزیک، این کشور را از یک شکست ساختاری عمیق نجات داد و موجب شد که مکزیک در زمره معدود کشورهایی قرار گیرد که از تخصیص بی‌رویه و بدون برنامه، بودجه خود برای حمایت‌های فراقانونی و غیرکارشناسانه از گروه‌های خاص، پرهیز کند و با قرنطینه کامل چندماهه، در تلاش برای کاهش تلفات جانی و اقتصادی برآمد. به گفته سخنگوی کابینه دولت وقت مکزیک، تمامی برنامه‌ریزی‌ها، تصمیم‌گیری‌ها و سعی و تلاش شبانه‌روزی وی وقفه کمیته مشترک سیاست‌گذاری پولی و مالی در این راستا قرار گرفته بود که حاکمیت سیاسی و اقتصادی مکزیک بتواند بدون برجای گذاشتن بدهی خارجی قابل توجه و کمرشکن، از این پاندمی بهداشتی سهمگین و همه‌گیر جهانی، عبور کند.

منابع:

1. <https://www.bis.org/publ/work1012.htm>
2. https://www.cemla.org/PDF/ic/2021-07-jrp/Mexico_Andre_et_al_JRP2020.pdf
3. https://mafhola.uchicago.edu/wp-content/uploads/Mexico_Meza.pdf
4. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/10/03/mexico-staff-concluding-statement-of-the-2023-article-iv-mission>
5. <https://www.banxico.org.mx/publications-and-press/banco-de-mexico-working-papers/%7BFEEDEC34-FD3A-9F1A-17DF-A8E2D20EEFAE%7D.pdf>
6. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557753120/ch03.xml>
7. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0022542894900078>
8. <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/discursos/%7BF279924C-759D-CB8F-379E-1029F48F31BB%7D.pdf>



مسئله تعامل یا تضاد بین سیاست گذاران مالی و پولی کشورها (۲)

تجربه سهمگین وقوع بحران در اقتصاد اسپانیا

- اسپانیا در طول بحران های هزاره جدید، به ویژه بحران مالی ۲۰۰۸ به سبب عدم همگرایی سیاست های پولی و مالی، تا مرز اخراج از اتحادیه اروپا پیش رفته است
- به اذعان بسیاری از صاحب نظران اقتصادی، کفه عدم کفایت عملیاتی در تعاملات سیستماتیک، به سمت سیاست گذاران مالی یعنی دولت اسپانیا، سنگینی می کند
- با آغاز ورشکستگی بانک ها در اسپانیا، شکاف جدی بین سیاست گذاران پولی و مالی بیش از پیش خود را نشان داد و شهروندان این کشور نیز در افزایش نرخ انتظارت تورمی و در نتیجه آن، افزایش غیرقابل کنترل نرخ تورم، نقش مهمی را ایفا کردند

۷۳



اقتصاد

● شماره ۶۷-آذر ۱۴۰۳ ●

بارسیدن
بحران در
اواخر تابستان
۲۰۰۸ به اقتصاد
اسپانیا، بستری
فراگیر و بخرنج
از عدم یقین و
بی اعتمادی،
اتم سفر حاکم
بر اقدامات و
ابتکارات دولت
و بانک مرکزی
این کشور را
فرا گرفت

۷۴



اقتصاد

● شماره ۶۷ - آذر ۱۴۰۳ ●

در بخش دوم از مجموعه مقالات مرتبط با پرونده پژوهشی "بانکداران مرکزی، میراث داران مهار تورم"، به سراغ یکی دیگر از تجربیات ناموفق و متأثر از تعارضات بنیادی و ساختاری سیاست‌های پولی و مالی در اروپا می‌رویم و چالش‌های بحران آفرین به وجود آمده در اقتصاد اسپانیا که نشأت گرفته از ناکارآمدی حاکمیت سیاست‌گذاران این کشور بوده را تبیین می‌کنیم.

سیاست‌گذاری‌های متعارض پولی و مالی و قرارگیری اسپانیا در معرض یک سقوط بی بازگشت

برخلاف آنچه که در افکار عمومی جوامع نسبت به اقتصادهای پیشرفته و توسعه‌یافته قاره سبز ذهنیت‌سازی می‌شود، اغلب مهم‌ترین کشورهای اروپایی در حوزه حکمرانی اقتصادی خود، بحران‌ها و تنش‌های مهیب و در برخی موارد، غیرقابل‌کنترلی را تجربه کرده‌اند، به طوری که در خبرها، گزارشات و تحلیل‌های علمی و ژورنالیستی دو دهه اخیر، اقتصادهایی نظیر بریتانیا، فرانسه، اسپانیا، یونان و ایتالیا که روزگاری در زمره ابرقدرت‌های اروپایی، در سطح اقتصاد بین‌الملل حکمفرمایی می‌کردند، در نتیجه سیاست‌گذاری‌های ناکارآمد، متعارض و غیرکارشناسانه و عدم امکان مواجهه صحیح و موثر با بحران‌های پیشامد کرده، در معرض ورشکستگی‌های عظیم، کسری‌های بودجه سرسام‌آور، کسری حساب جاری و حساب تراز تجارت خارجی، فروپاشی صنعت بانکداری و وضعیت بخرنج مولفه‌های کلان مالی و اقتصادی، قرار گرفته‌اند.

یکی از مثال‌های بارز و نمونه‌های ویژه در این حوزه، اقتصاد اسپانیا است که در طول بحران‌های هزاره جدید، به ویژه بحران مالی ۲۰۰۸ جهان، به سبب عدم تعامل سازنده و عدم همگرایی در بین سیاست‌های پولی و سیاست‌های مالی وضع شده، تا مرز ایجاد بحران‌های سیاسی و اجتماعی و امکان اخراج از اتحادیه اروپا و منطقه پولی یورو، پیش رفت.

عمق و دامنه تنش‌ها و چالش‌های حاصل از بحران اقتصادی سال ۲۰۰۸ در اسپانیا را می‌توان در تاریخ اقتصادی این کشور پس

از جنگ جهانی دوم بی‌سابقه دانست. این تنش مالی فراگیر، دارای وجوه مشابه با چندین بحران دیگری بود که از اوایل دهه ۸۰ میلادی در این کشور رخ داده بود، بحران‌هایی که همگی ریشه در یک مسئله یعنی فرآیند و مسیر سیاست‌گذاری‌های کلان پولی و مالی داشته و تا به امروز نیز به دلیل عدم اصلاحات بنیادین ساختاری و تغییر و بازنگری در مکانیزم‌های سیاستی جزیره‌ای و غیریکپارچه، گریبان اقتصاد اسپانیا را رها نکرده است. در حقیقت، بی‌اعتنایی و عدم اهتمام سیاست‌گذاران پولی و مالی اسپانیایی به ترنزل، شکنندگی و خنثی بودن تصمیمات عملیاتی خود از یک سو و متعارض بودن سیاست‌های طراحی‌شده با منافع جمعی حاصل از طرح‌ها و عملکردهای طرف دیگر، نتیجه‌ای جز آنچه که در بحران‌های مالی دهه‌های اخیر به ویژه بحران مالی ۲۰۰۸ رخ داد، نداشت.

آلودگی‌های شدید ترانزنامه‌های بانک‌ها و نهادهای مالی اسپانیایی، عدم کفایت سرمایه‌موسسات اعتباری، بافرهای سرمایه‌ای ضعیف و غیرقابل‌اتکا، ناپایداری رشد اعتبارات و ریسک به شدت بالای سپرده‌های دیداری، گوشه‌ای از چالش‌های سیاست‌گذاران پولی این کشور بود که در اثر عدم ملاحظات علمی و کارشناسانه و اقدامات غیربهبینه در این سال‌ها، حادث شده بود.

از سوی دیگر، بی‌توجهی دولت‌های وقت اسپانیا به کسری بودجه‌های سنگین و فزاینده، افزایش بیش از حد مجاز استقراض دولت از بانک مرکزی، عدم همکاری و مشارکت عملی سیاست‌گذار مالی با سیاست‌گذار پولی در مدیریت نرخ تورم و تعیین نرخ‌های مالیاتی غیرمنطقی و غیرکارآمد در دهه‌های اخیر در جهت پوشش کسری‌های سرسام‌آور دولت و گرفتار شدن در یک گرداب بی‌حاصل، چالش‌هایی بود که سیاست‌گذار مالی اسپانیایی را به مسیری غیرقابل‌بازگشت هدایت می‌کرد.

اما آنچه که واضح و مبهرن است و تا به امروز نیز در اقتصاد داخلی اسپانیا (نه به شدت گذشته)، مشاهده می‌شود، عدم همگرایی سازنده و مشارکت غیرهمسو بین حاکمیت سیاست‌گذاری این کشور در بخش‌های

پولی و مالی است و به اذعان بسیاری از کارشناسان و صاحب‌نظران اقتصادی، کفه عدم همکاری و عدم کفایت عملیاتی در تعاملات سیستماتیک، به سمت سیاست‌گذاران مالی یعنی دولت اسپانیا، سنگینی می‌کند.

فراگیری بحران ناپذیر بحران مالی ۲۰۰۸ در اثر عدم همگرایی و همسویی سیاست‌گذاران اسپانیایی

بحران مالی ۲۰۰۸ مانند همه کشورهای جهان، با سرعت بالایی به اقتصادهای اروپایی رسیده بود و در این بین، هم‌پیمانان تجاری، بانکی، اقتصادی و سیاسی ایالات متحده، در معرض سیگنال‌های منفی شدیدتری قرار گرفتند. اقتصاد اسپانیا نیز یکی از همین کشورهای پُریسک و در معرض خطر بود که به سبب روابط تنگاتنگ بانکی و مالی به ویژه از اواسط سال ۲۰۰۱ میلادی و در پی تغییر در روند سیاست‌های اقتصادی دولت جمهوری خواه به روی کارآمده در ایالات متحده، همراه با یونان و ایتالیا به عنوان کشورهای حوزه مدیترانه، با تبعات سنگین‌تری از این بحران در حال دست و پنجه نرم کردن بود.

با رسیدن بحران در اواخر تابستان ۲۰۰۸ به اقتصاد اسپانیا، بستی فراگیر و بغرنج از عدم یقین و بی‌اعتمادی، اتمسفر حاکم بر اقدامات و ابتکارات دولت و بانک مرکزی این کشور را فراگرفت. نتایج اولیه این بحران با افزایش کسری بودجه عمرانی و خدماتی دولت، بسته شدن بازارهای بین بانکی داخلی و درون قاره‌ای اسپانیا، تأثیرپذیری شدید ریسک نکول بر تسهیلات

خُرد و کلان حقیقی، شرکتی، نهادی، بین بانکی و بین‌المللی و مواجهه جدی دولت و بانک مرکزی اسپانیا با چالش نقدینگی، همراه بود.

در این زمان، سیاست‌گذاران اسپانیایی بویژه دولت وقت همچنان این تلقی را داشتند که بحران پیش آمده، احتمالاً یک بحران نقدینگی در حد متوسط است و با تزریق سرمایه به بخش‌های آسیب‌دیده، در مدت زمان نسبتاً کوتاهی، قابل رفع است. اما با گذشت زمان، نگرانی از ناتوانی پرداخت دیون توسط مؤسسات مالی به بانک مرکزی نیز به مشکلات قبلی افزوده شد.

با این حال همچنان سیاست‌گذاران پولی و مالی در اسپانیا، دغدغه‌ای نسبت به وقوع یک بحران سیستماتیک را در ذهن نمی‌پروراندند و معتقد بودند که برخلاف اقتصاد ایالات متحده، اقتصاد اروپا مصونیت بیشتری در برابر آشفته‌گی‌های مالی دارد. آنچه این نگرش را به ویژه در بین حکمرانان اسپانیایی تقویت می‌کرد این بود که اقتصاد این کشور، همچنان مبتنی بر ستون‌هایی قوی مانند رشد صادرات و روابط مالی - تجاری مستحکم با آسیا و آفریقا استوار بود و آنها اعتقاد راسخ داشتند که چنین مولفه‌هایی، اقتصاد اسپانیا را همچنان به جلو حرکت داده و این کشور را از ماندگاری در این تنش مالی، نجات خواهد داد.

اما با کاهش شدید درآمدهای مالیاتی دولت، اولین جرقه‌های نگرانی جدی در کابینه وقت اسپانیا زده شد و دولت این کشور در اقداماتی غیرمعتارف، غیرکارشناسانه و بدون توجه به عواقب

یکی از
مهم‌ترین
تبعات منفی
بحران مالی
۲۰۰۸ در اسپانیا
کاهش شدید
اعتبار حقوقی
سیاست‌گذاران
پولی و مالی این
کشور در عرصه
کلان و به تبع آن
کاهش معنادار
مشروعیت
کابینه دولت
وقت و
سازمان‌ها
و نهادهای
زیرمجموعه آن
بود



اقتصاد اسپانیا در گرداب تصمیمات نادرست سیاست‌گذاران

بی‌توجهی دولت‌های وقت اسپانیا به کسری بودجه‌های سنگین و فزاینده، افزایش بیش از حد مجاز استقراض دولت از بانک مرکزی، عدم همکاری و مشارکت عملی سیاست‌گذار مالی با سیاست‌گذار پولی در مدیریت نرخ تورم و تعیین نرخ‌های مالیاتی غیرمنطقی و غیرکارآمد در دهه‌های اخیر در جهت پوشش کسری‌های سرسام‌آور دولت و گرفتار شدن در یک گرداب بی‌حاصل، چالش‌هایی بود که سیاست‌گذار مالی اسپانیایی را به مسیری غیرقابل بازگشت هدایت می‌کرد.

بیشترین میزان
تاثیرگذاری
بحران مالی و
اقتصادی اروپا
رامی توان در
عدم توانایی
دولت اسپانیا
در ارائه خدمات
و یارانه‌های
مشابه سال‌های
قبل از وقوع
بحران در این
کشور، جستجو
کرد

میان مدت و بلندمدت آن بر کل اتمسفر مالی و اقتصادی اسپانیا، مبادرت به طراحی و اجرای سیاست‌های مالی غیرهمسو و متعارض با منافع سیاست‌گذار پولی یعنی بانک مرکزی اسپانیا ورزید و در اولین اقدام، لایحه غیرمجاز افزایش نامحدود استقراض دولت از بانک مرکزی را در پارلمان این کشور به تصویب رساند.

در ادامه این بحران و با آغاز ورشکستگی یک به یک بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری اسپانیا، شکاف جدی بین سیاست‌گذاران پولی و مالی بیش از پیش خود را نشان داد و شهروندان این کشور نیز با آگاهی عمومی نسبت به این مسئله، در افزایش نرخ انتظارات تورمی و در نتیجه آن، افزایش غیرقابل کنترل نرخ تورم، نقش مهمی را ایفا کردند.

بحران‌زدگی و دستپاچگی دولت اسپانیا در اتخاذ تصمیمات و اقدامات ناکارآمد و عجولانه در کسوت سیاست‌گذار مالی، چنان فشاری بر طرح‌ها و برنامه‌های بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار پولی این کشور وارد کرد که عملاً به دلیل واگرایی عمیق سیاست‌های در حال اجرا، امکان بهبود شرایط اقتصاد اسپانیا در افق کوتاه‌مدت و میان‌مدت از بین رفته بود.

پیامدهای منفی حاصل از سیاست‌گذاری‌های پولی و مالی واگرا در اقتصاد اسپانیا

گاهش شدید مشروعیت سیاست‌گذاری کلان پولی و مالی در اسپانیا یکی از مهم‌ترین تبعات منفی بحران مالی ۲۰۰۸ در اسپانیا، گاهش شدید اعتبار حقوقی سیاست‌گذاران پولی و مالی این کشور در عرصه کلان و به تبع آن، گاهش معنادار مشروعیت کابینه دولت وقت و سازمان‌ها و نهادهای زیرمجموعه آن بود. در حقیقت از سال‌های پایانی دهه ۱۹۹۰ میلادی و به سبب بحران‌های مالی، بانکی و اقتصادی ناشی از بی‌کفایتی حاکمیت سیاسی و اقتصادی اسپانیا، اولین سیگنال‌های گاهش شاخص سرمایه اجتماعی در اقتصاد این کشور، پدیدار شد. رأی منفی شهروندان اسپانیایی به قانون اساسی اروپا در سال ۲۰۰۵، از نمودهای واضح برای صحنه گذاشتن به این بی‌اعتمادی مزمین ایجاد شده بود. در

واقع، احتمالاً از چندین سال قبل از وقوع بحران مالی ۲۰۰۸، سیاست‌گذاران پولی و مالی اسپانیایی متوجه شده بودند که شهروندان این کشور به عدم همگرایی پایدار و متناسب این دو گروه پی برده‌اند و به همین دلیل، ناامیدی خود از حاکمیت در مسیر حل چالش‌ها و تنش‌های مالی و اقتصادی پیش رو را در قالب افزایش بی‌مهابای شاخص انتظارات تورمی، نشان دادند. به نظر می‌رسد این امر که تا حدود زیادی برآمده از نبود سازوکارهای بنیادین کارآمد در این دو بخش سیاست‌گذاری کلان اسپانیا و ادامه روند دیوان‌سالاری حاکم بر آنها است، همچنان نیز در اقتصاد این کشور به عنوان معضل اصلی وجود دارد.

• کاهش شدید و جبران‌ناپذیر هزینه‌گردهای رفاهی و خدماتی دولت اسپانیا

از دیگر پیامدهای منفی حاصل از سیاست‌گذاری‌های پولی و مالی واگرا در اسپانیا می‌توان به کاهش ملموس، معنادار و جبران‌ناپذیر هزینه‌گردهای رفاهی و خدمات دولت این کشور در سال‌های پس از بحران مالی ۲۰۰۸ تا به امروز اشاره کرد. در حقیقت به اذعان بسیاری از صاحب‌نظران مالی و اقتصادی، بیشترین میزان تاثیرگذاری بحران مالی و اقتصادی اروپا را می‌توان در عدم توانایی دولت اسپانیا در ارائه خدمات و یارانه‌های مشابه سال‌های قبل از وقوع بحران در این کشور، جستجو کرد.

این شکاف خدمات‌رسانی دولتی در سال‌های اولیه پس از فروکش کردن نسبی تنش مالی، به ویژه در بازه زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۲ به خوبی خود را نشان داد و در این مدت، دولت اسپانیا، به دلیل کسری بودجه شدید و استقراض‌های بی‌پایه و اساس از بانک مرکزی خود و فدرال بانک‌ها و موسسات و نهادهای اروپایی و بین‌المللی، توانایی توجه و رسیدگی عملیاتی به اقشار مختلف شهروندان این کشور، به ویژه بازنشستگان و سالخوردگان را از دست داد که این معضل کم و بیش تا به امروز یعنی در دوره حرکت سریع و شتابان هرم جمعیتی اسپانیا به سمت پیری و کهنسالی نیز گریبان‌گیر دولت‌های حاکمه است.





۳ دلیل موفقیت بانک مرکزی آلمان

"بوندس بانک" چگونه از بحران‌های اقتصادی عبرت گرفت؟

- تجربه تورم‌های شدید در دوره‌های پیشین و دخالت دولت در سیاست‌های پولی، بوندس بانک را واداشت تا با استقلال نهادی بالا و سیاست‌های ضدتورمی قوی فعالیت کند
- رئیس و اعضای هیات مدیره بوندس بانک توسط رئیس جمهور آلمان منصوب می‌شوند، اما پس از انتخاب از هرگونه تأثیر و فشار سیاسی مصون هستند
- بسیاری از اصول بوندس بانک، از جمله تمرکز بر ثبات قیمت‌ها و عدم وابستگی به دولت، در بانک مرکزی اروپا نیز اجرا شده است

۷۷



اقتصاد

● شماره ۶۷ - آذر ۱۴۰۳ ●

در دوران
حکومت نازی‌ها
بانک مرکزی
(رایش بانک) به
عنوان ابزاری در
خدمت تأمین
مالی جنگ و
سیاست‌های
توسعه طلبانه
دولت به کار
گرفته شد

بانک مرکزی آلمان، معروف به "بوندس بانک"، در سال ۱۹۵۷ تأسیس شد. هدف اصلی آن در آغاز، مقابله با تورم و حفظ ثبات اقتصادی پس از بحران‌های مالی و تورم‌های شدید بود که آلمان در دهه‌های ۱۹۲۰ و ۱۹۴۰ با آن مواجه بود. نقش بوندس بانک در ایجاد و حفظ ثبات اقتصادی آلمان و اروپا تا به امروز بی‌بدیل بوده و موجب شده تا این بانک به عنوان یکی از قدرتمندترین و مستقل‌ترین بانک‌های مرکزی جهان شناخته شود. تجربه‌های تورم شدید در دوره‌های پیشین و دخالت دولت در سیاست‌های پولی، بوندس بانک را واداشت تا با استقلال نهادی بالا و سیاست‌های ضد تورمی قوی فعالیت کند.

دلایل استقلال بی‌سابقه بوندس بانک

یکی از ویژگی‌های منحصر به فرد بوندس بانک، استقلال گسترده آن است. این استقلال به دلایلی نظیر تورم شدید دهه ۱۹۲۰ و سیاست‌های مخرب در دوره آلمان نازی، در ساختار قانونی و اجرایی آن تعبیه شده است که چند عامل کلیدی در شکل‌گیری این استقلال برجسته است:

- **تورم‌های تاریخی:** تجربه آلمان از تورم شدید، به ویژه در سال ۱۹۲۳ که ارزش مارک آلمان تقریباً به صفر رسید، موجب شد که جامعه آلمان حساسیت شدیدی نسبت به هرگونه تورم نشان دهد. با این سابقه، بوندس بانک در سیاست‌های پولی مستقل عمل کرد تا تکرار این وضعیت جلوگیری کند.

- **تجربه سیاسی و مداخلات دوره نازی‌ها:** طبق گزارشات در دوران حکومت نازی‌ها، بانک مرکزی (رایش بانک) به عنوان ابزاری در خدمت تأمین مالی جنگ و سیاست‌های توسعه طلبانه دولت به کار گرفته شد که منجر به بی‌ثباتی اقتصادی و افزایش بدهی‌های عمومی شد. برای جلوگیری از تکرار این وضعیت، قانون اساسی آلمان در طراحی بوندس بانک استقلال این نهاد را به صورت اصولی و با قیدهای دقیق تعریف کرد تا بتواند از فشارهای سیاسی و مداخلات دولتی در امان بماند (منبع: Deutsche Bundesbank، ۱۹۵۷).

ساختار فدرالی بوندس بانک و مفهوم مدل فدرالی

بوندس بانک بر اساس ساختار فدرالی آلمان شکل گرفته است. مدل فدرالی به این معنی است که این بانک شامل یک ساختار مرکزی (دفتر اصلی در فرانکفورت) و دفاتر منطقه‌ای یا محلی در ایالت‌های مختلف آلمان است. این مدل به بانک اجازه می‌دهد تا به صورت متمرکز و در عین حال منطقه‌ای عمل کند و داده‌ها و گزارش‌های

اقتصادی دقیقی را از سراسر کشور جمع‌آوری کند. دفاتر منطقه‌ای بوندس بانک به طور جداگانه و مستقل عمل می‌کنند، اما تحت نظارت و هماهنگی مرکز قرار دارند. این دفاتر مسئولیت‌هایی همچون جمع‌آوری داده‌های اقتصادی منطقه‌ای، اجرای سیاست‌های پولی در سطح محلی و همچنین نظارت بر بانک‌های تجاری محلی را بر عهده دارند. این ساختار به بوندس بانک اجازه می‌دهد تا با داده‌های دقیق‌تر و به‌روزر به سیاست‌گذاری بپردازد و نیازهای مناطق مختلف را نیز در نظر بگیرد (منبع: Bundesbank Structure، ۲۰۲۰).

مکانیسم‌های حفظ استقلال نهادی بوندس بانک

بوندس بانک استقلال نهادی خود را از چند طریق حفظ می‌کند:

- **نحوه انتصاب مدیران:** رئیس و اعضای هیات مدیره بوندس بانک توسط رئیس‌جمهور آلمان منصوب می‌شوند. این انتصاب پس از مشورت با پارلمان و دولت انجام می‌شود، اما پس از انتخاب، اعضای هیات مدیره از هرگونه تأثیر و فشار سیاسی مصون هستند. این امر به دلیل مجموعه‌ای از مکانیسم‌های قانونی و حقوقی است که در ساختار بانک گنجانده شده است و از نگاهی به شرح زیر است:

- **قوانین اساسی و حقوقی در تضمین استقلال:** استقلال بوندس بانک به وضوح در قوانین آلمان مشخص شده است. در قانون بوندس بانک و نیز در قانون اساسی آلمان (Grundgesetz) تضمین شده که این بانک، حتی پس از تعیین اعضای هیات مدیره، از هرگونه دخالت دولتی یا سیاسی مصون خواهد بود. این قوانین تضمین می‌کنند که هیچ نهادی حتی دولت یا پارلمان نمی‌تواند اعضای هیات مدیره بوندس بانک را ملزم به پیروی از سیاست‌های خاصی کند.

- **طول مدت خدمت و شرایط دشوار برکناری:** اعضای هیات مدیره بوندس بانک به طور معمول برای مدت‌های نسبتاً طولانی منصوب می‌شوند و برکناری آنها از سمت‌شان بسیار دشوار است. این مدت طولانی و وجود شرایط محدود برای برکناری، مانع از فشارهای کوتاه‌مدت یا مداخلات سیاسی بر اعضای هیات مدیره می‌شود. برای نمونه، تنها در صورت تخلف سنگین یا موارد استثنایی، امکان برکناری وجود دارد که آن نیز نیاز به فرآیندهای قانونی ویژه‌ای دارد و به راحتی امکان‌پذیر نیست. این امر به اعضای این امکان را می‌دهد که تصمیم‌گیری‌های خود را بدون نگرانی از تغییر یا مداخلات سیاسی انجام دهند.

- **مکانیسم‌های نظارتی مستقل:** بوندس بانک

با توجه به
چالش‌هایی
نظیر نرخ تورم
بالا، تجربه
بوندس بانک
می‌تواند به
عنوان یک الگو
مورد توجه قرار
گیرد

ثبات قیمت‌ها و عدم وابستگی به دولت، در ECB نیز اجرا شده‌اند. بوندس بانک به دلیل تجربه و سیاست‌های موفقیت‌آمیز، به یکی از مهم‌ترین بازیگران در تصمیم‌گیری‌های پولی اروپا تبدیل شده است. به عنوان مثال، بوندس بانک در سال ۲۰۰۸، هنگام بحران مالی جهانی، با تأکید بر ضرورت کنترل نرخ تورم، از سیاست‌های انبساطی ECB حمایت کرد، اما همزمان به اجرای سیاست‌های ضدتورمی خود نیز ادامه داد (منبع: ECB Financial Reports, ۲۰۰۸).

توصیه‌هایی برای بانک مرکزی ایران

با توجه به چالش‌هایی نظیر نرخ تورم بالا و عدم استقلال کافی بانک مرکزی ایران، تجربه بوندس بانک می‌تواند به عنوان یک الگو مورد توجه قرار گیرد. اولین توصیه برای بانک مرکزی ایران، تلاش برای کسب استقلال نهادی بیشتر است. این امر می‌تواند از دخالت‌های سیاسی و فشارهای کوتاه‌مدت جلوگیری کند و به ثبات بیشتر در سیاست‌های پولی منجر شود هرچند که پرواضح است که وضعیت استقلالی بانک مرکزی در ایران معلول رویه‌های بعضاً غلط اقتصاد سیاسی در داخل کشور است که نتیجتاً در این رابطه باید به جهت افزایش استقلال بانک مرکزی دست به دامن اصلاحات سیاسی و نهادی-ساختاری در کشور بود. دومین توصیه نیز بهره‌گیری از مزایای ساختار فدرالی یا شبه فدرالی برای ایجاد دفاتر منطقه‌ای و جمع‌آوری داده‌های دقیق‌تر از مناطق مختلف ایران است که این داده‌ها می‌توانند در تدوین سیاست‌های پولی دقیق‌تر و متناسب با نیازهای هر منطقه به کار گرفته شوند.

مجموعاً طبق گزارشات و تحقیقات می‌توان گفت بوندس بانک به دلیل ساختار فدرالی، استقلال نهادی و تعهد به ثبات اقتصادی به یکی از موفق‌ترین بانک‌های مرکزی در جهان تبدیل شده است که در این راستا تجربه بوندس بانک نشان می‌دهد که با حفظ استقلال و عدم وابستگی به دولت، یک بانک مرکزی می‌تواند به طور مؤثرتری به ثبات اقتصادی کشور کمک کند و از تورم‌های بالا جلوگیری نماید.

منابع

1. Deutsche Bundesbank. (1998). German Inflation Report.
2. European Central Bank. (2012). Monetary Policy and Financial Stability Reports.
3. International Monetary Fund. (2020). The Challenges of Negative Interest Rates in Germany.
4. German Federal Constitution.
5. ECB Financial Reports. (2008).

دارای سیستم‌های نظارتی و مشورتی داخلی است که به جای نهادهای دولتی بر عملکرد آن نظارت می‌کنند. برای مثال، شوراهای مشورتی و کمیته‌های داخلی این بانک به عنوان نهادهای تخصصی، استقلال بانک را از نظر اجرای سیاست‌ها و تصمیمات اقتصادی تضمین می‌کنند. این شوراها شامل متخصصان و کارشناسان اقتصادی هستند که به طور مستقیم با سیاست‌های بانک در تعامل‌اند، اما هیچ ارتباطی با ساختار دولتی یا سیاسی ندارند.

• **عدم وابستگی مالی به دولت:** بوندس بانک به لحاظ مالی کاملاً مستقل از دولت عمل می‌کند. به عبارت دیگر، دولت نمی‌تواند از منابع مالی این بانک به منظور تأمین کسری بودجه یا سایر اهداف اقتصادی استفاده کند. این عدم وابستگی مالی، به بوندس بانک اجازه می‌دهد که بدون فشارهای مالی یا بودجه‌ای که ممکن است از سمت دولت تحمیل شود، تصمیم‌گیری کند.

• **مأموریت‌ها و وظایف تعریف شده و شفاف:** مأموریت‌های بوندس بانک به گونه‌ای تعریف شده‌اند که تمرکز این نهاد بر ثبات قیمت‌ها و کنترل تورم به عنوان اولویت اصلی باشد. این مأموریت‌ها به وضوح در اساسنامه بوندس بانک ذکر شده و به اعضای هیات مدیره این امکان را می‌دهد که با استناد به این مأموریت‌ها، از هرگونه فشار دولتی مبنی بر تغییر سیاست‌ها جلوگیری کنند.

• **حمایت عمومی و اعتبار بوندس بانک:** بوندس بانک در جامعه آلمان از اعتبار بالایی برخوردار است و به عنوان نهادی که حافظ ثبات اقتصادی و ضد تورم است، شناخته می‌شود. این جایگاه عمومی به بوندس بانک قدرت می‌دهد که با حمایت افکار عمومی، هرگونه دخالت یا فشار دولتی را به چالش بکشد. به عبارت دیگر، دولت و نهادهای سیاسی نیز به دلیل حساسیت جامعه به استقلال بوندس بانک، از وارد کردن فشار مستقیم به این نهاد اجتناب می‌کنند.

این مکانیزم‌ها در کنار همدیگر به بوندس بانک کمک می‌کنند که به رغم انتصاب رسمی اعضای هیات مدیره از سوی رئیس‌جمهور، همچنان استقلال نهادی خود را حفظ کند و بدون تأثیرپذیری از مداخلات یا فشارهای دولت، سیاست‌های پولی و اقتصادی را با هدف ثبات اقتصادی آلمان به طور مستقل اجرا کند.

بوندس بانک و تأثیر آن بر سیاست‌های پولی اروپا

با تأسیس اتحادیه پولی اروپا و معرفی یورو، بوندس بانک نقش کلیدی در شکل‌گیری ساختار و سیاست‌های بانک مرکزی اروپا (ECB) ایفا کرد. بسیاری از اصول بوندس بانک، از جمله تمرکز بر





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، انسداده، تغییر رمز، موجودی، گردش حساب)
- زائر کارت



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

نسخه اندرویدی از بازار مرکز تماس : ۰۲۱-۶۴۳۸۰۰۰۰