





۵

نادر انتصار، رئیس دانشکده علوم
سیاسی دانشگاه آلاباما آمریکا

**آمریکا با دلار
اقتصاد کشورها را نابود می‌کند**

۶



**بانک مرکزی
در کنترل تورم به
موفقیت بزرگی رسید**

عباس عرب مازار، عضو هیأت
علمی دانشگاه شهید بهشتی

۱۱



**بانک مرکزی رشد نقدینگی
را منضبط کرد**

محسن خدابخش، رئیس هیات مدیره بانک سینا

۲۹



**سیاست کنترل
نقدینگی بانک مرکزی
باید ادامه یابد**

غلامحسین نقی نتاج، دانشیار
حسابداری دانشگاه تهران

۱۸



**سلطه مالی، مدیریت
تورمی بانک مرکزی
را تضعیف می‌کند**

کامران ندری، عضو هیات علمی
دانشگاه امام صادق (ع)

۲۱

**هزینه‌ها کنترل شود کسری بودجه
به بانک‌ها سرازیر نمی‌شود**

۴۶

**الزامات بهبود کفایت سرمایه
در نظام بانکی**

۴۹

چرا اقتصاد ایران بانک‌محور شد؟

۵۸

ابزار رسانه در اختیار بانک‌های مرکزی

۲۵



**نهادهای اقتصادی
بانک مرکزی را در کنترل
بازار ارز تنها نگذارند**

مهدی صادقی شاهدانی
رئیس دانشکده اقتصاد
دانشگاه امام صادق (ع)

۳۵



**تکالیف بودجه‌ای نباید
به ناترازی بانک‌ها
دامن بزنند**

حمید صافدل
رئیس اسبق سازمان
توسعه تجارت



• 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:

هانیه اسماعیلی، امیرحسین موسوی، جواد حیران نیا

حمید کمار، رضا فراهانی، حسین کمال زارع

سید مهدی میرحسینی، پوریا صادقی، هانیه محمدی

نرگس کافی، فاطمه آریانفر، کیانوش جهانمردی

وحسین جعفری

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• دبیر سایت:

دنیا نظر سروش

• گرافیکست و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

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

نبش خیابان شهید رفیعی (۲۰)، ساختمان مرکز مبادله

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

• تلفن تماس:

۰۲۱-۵۲۴۰۵۰۰۰

• کد پستی:

۱۵۱۱۹۱۸۹۲۰

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

سرمقاله

۴	ارتقاء جایگاه ایران در نظام پرداخت بین المللی
۵	آمریکا با دلار اقتصاد کشورها را نابود می کند
۶	بانک مرکزی در کنترل تورم به موفقیت بزرگی رسید
۱۱	بانک مرکزی رشد نقدینگی را منضبط کرد
۱۸	سلطه مالی، مدیریت تورمی بانک مرکزی را تضعیف می کند
۲۱	هزینه ها کنترل شود کسری بودجه به بانک ها سرازیر نمی شود
۲۵	نهادهای اقتصادی بانک مرکزی را در کنترل بازار ارز تنها نگذارند
۲۹	سیاست کنترل نقدینگی بانک مرکزی باید ادامه یابد
۳۵	تکالیف بودجه ای نباید به ناترازی بانک ها دامن بزند
۳۹	دور باطل تسهیلات تکلیفی ناترازی بانکی و تورم
۴۴	ساماندهی تامین و تخصیص ارز واردات در سال ۱۴۰۳
۴۶	الزامات بهبود کفایت سرمایه در نظام بانکی
۴۹	چرا اقتصاد ایران بانک محور شد؟
۵۳	نشانه های کاهش فشارهای تورمی در اقتصادهای بزرگ جهان
۵۸	ابزار رسانه در اختیار بانک های مرکزی
۶۲	بازگشت اختلافات قدیمی ترامپ و رییس فدرال رزرو
۷۵	بانک مرکزی موزامبیک در مسیر تثبیت جایگاه

ارتقاء جایگاه ایران در نظام پرداخت بین‌المللی

ایجاد پیمان‌های پولی و امکان تهاتر و تسویه با ارزهای محلی، اجرای موفق این طرح را تسریع می‌کند. همچنین چنین مکانیسمی می‌تواند وابستگی به ارزهای خارجی نظیر دلار و یورو را کاهش داده و در عین حال به ثبات بیشتر در مبادلات مالی کمک کند. این امر نه تنها هزینه‌های تبدیل ارز را کاهش می‌دهد، بلکه ریسک‌های مربوط به نوسانات ارزهای جهانی را هم محدود می‌کند.

اتصال شبکه پرداخت ایران به کشورهای همسایه، فراتر از تسهیل سفر گردشگران، می‌تواند به توسعه تجارت منطقه‌ای، گسترش روابط مالی و تقویت اقتصاد ملی کمک کند. ایجاد این زیرساخت‌ها برای توسعه همکاری با سایر کشورها نیز قابل گسترش است و به تدریج زمینه‌ساز تقویت جایگاه منطقه‌ای ایران در نظام مالی بین‌المللی خواهد شد.

با توجه به عزم جدی بانک مرکزی در توسعه این مکانیزم و گسترش این رویکرد با سایر کشورهای همسایه، می‌توان انتظار موفقیت‌های جدی در حوزه شبکه پرداخت کشور را داشت، پروژه اتصال شبکه پرداخت کشور به شبکه پرداخت کشورهای همسایه به مدیریت دقیق، ارتقاء زیرساخت‌های بانکی و استمرار تعاملات دیپلماتیک بستگی دارد و بانک مرکزی با حرکت در این مسیر، زمینه تحولی بنیادین در نظام پرداخت کشور را ایجاد کرده است که تأثیرات آن در اقتصاد ملی و روابط بین‌المللی، به خوبی مشهود خواهد شد.

حرکت به سوی تقویت تعاملات اقتصادی با کشورهای همسایه، یکی از رویکردهای استراتژیک و حیاتی در شرایط کنونی است. اتصال شبکه پرداخت کشور (شتاب) به شبکه پرداخت کشورهای همسایه، از جمله شبکه میرروسیه، اقدامی است که می‌تواند به تسهیل گردش مالی، ارتقاء همکاری‌های اقتصادی و تقویت نقش ریال در مبادلات بین‌المللی منجر شود. این برنامه، که توسط رئیس کل بانک مرکزی به عنوان یکی از گام‌های کلیدی در حوزه بانکداری نوین معرفی شده است، نویدبخش تحولات جدی در زیرساخت‌های بانکی و اقتصادی کشور است.

پروژه اتصال شبکه پرداخت ایران به شبکه پرداخت روسیه در سه فاز برنامه‌ریزی شده است. در فاز نخست، گردشگران ایرانی می‌توانند با کارت‌های بانکی ریالی خود، روبل را مستقیماً از خودپردازهای روسی دریافت کنند، که البته این فاز از شهریورماه سال جاری آغاز شده است.

فاز دوم، استفاده گردشگران روسی از پایانه‌های فروشگاه‌های ایران با کارت‌های متصل به شبکه میراست که تا پایان سال جاری عملیاتی خواهد شد. در نهایت، فاز سوم که طی نیمه اول سال آینده تکمیل می‌شود، امکان خرید مستقیم گردشگران ایرانی از پایانه‌های فروشگاه‌های روسیه را فراهم می‌سازد. این تراکنش‌ها از طریق کارت‌های بانکی تعریف شده در تلفن همراه انجام خواهد شد که گامی در راستای تحقق بانکداری دیجیتال و به‌روزرسانی فناوری‌های مالی است.

آمریکا با دلار اقتصاد کشورها را نابود می‌کند

- با این ارزیابی که تنش‌های سیاسی، فضای مدیریت بازار ارز را از دست بانک مرکزی خارج می‌کند، موافق هستیم
- محافظت از بازارهای ارز در برابر تحولات سیاسی داخلی یا بین‌المللی، تقریباً غیرممکن است
- اگر به بانک‌های مرکزی استقلال کافی داده نشود، نمی‌توانند به طور موثر عمل کنند

پروفسور نادر انتصار

رئیس دانشکده علوم سیاسی دانشگاه آلاباما آمریکا



پیرامون مسائل سیاسی و تنش‌های خاورمیانه باید گفت که اقتصاد و سیاست به هم مرتبط هستند و دو روی یک سکه محسوب می‌شوند. کمبودها و چالش‌ها در یک حوزه به حوزه دیگر سرایت می‌کند و به عبارت دیگر، ریسک‌ها و عدم قطعیت‌های سیاسی، همواره بر عملکرد اقتصادی کشورهای خاورمیانه تأثیر دارد.

نه تنها بازارهای ارز در کشورهای خاورمیانه از اثرات سیاسی و تنش‌ها در امان نیستند، بلکه ما شاهد همین روند در بازارهای ارزی قوی مانند بازارهای ایالات متحده، ژاپن و بسیاری از کشورهای اروپایی نیز هستیم. همانطور که عنوان شد، از آنجایی که اقتصاد و سیاست بسیار به هم مرتبط هستند، محافظت از بازارهای ارز در برابر تحولات سیاسی داخلی یا بین‌المللی تقریباً غیرممکن است.

من به طور کلی با این ارزیابی که تنش‌های سیاسی، فضای مدیریت بازار ارز را از دست بانک مرکزی خارج می‌کند، موافق هستم، به ویژه در کشورهایی مانند ایران که بانک‌های مرکزی از استقلال لازم برای عمل به آن اندازه که باید به آنها اجازه داده شود، برخوردار نیستند. اگر به بانک‌های مرکزی استقلال کافی داده نشود، نمی‌توانند به طور موثر عمل کنند. البته این بدان معنا نیست که بانک‌های مرکزی تحت هر

شرایطی می‌توانند از ارزش پول ملی محافظت کنند. با این حال، آنچه واضح است اینکه بدون استقلال مورد نیاز، بانک‌های مرکزی تحت کنترل منافع قدرتمند سیاسی و اقتصادی باقی می‌مانند و در نتیجه قدرت مانور آنها محدود می‌شود و در انجام وظایف خود، کارایی کمتری پیدا می‌کنند.

کشورهایی مانند ایران که آمریکا با آنها روابط خصمانه‌ای دارد، اگر اصرار داشته باشند که برای مبادلات اقتصادی خود به دلار آمریکا تکیه کنند، در معرض نحوه تصمیم‌گیری ایالات متحده در استفاده از دلار به عنوان سلاحی برای ویران کردن آن اقتصادها قرار خواهند گرفت. تازمانی که دلار آمریکا ارز غالب تجارت بین‌الملل باقی بماند، دور شدن از تکیه بر دلار در روابط تجاری خارجی دشوار است.

با این وجود، ظهور بلوک‌هایی مانند بریکس یا اتحادیه اقتصادی اوراسیا ممکن است به مکانیسم‌های غیر دلاری فکر کنند، اما این یک روند طولانی مدت است چون اقتصاد بیشتر کشورهای عضو این بلوک‌های نوظهور نیز وابسته به دلار است. صحبت از دلارزدایی یک چیز است، اما انجام چنین کاری در کوتاه‌مدت و یا میان‌مدت، چیز دیگری است.

عباس عرب مازار، عضو هیأت علمی دانشگاه شهید بهشتی
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

بانک مرکزی در کنترل تورم به موفقیت بزرگی رسید

- سیاست های کنترل ترازنامه و مدیریت بازار ارز تأثیرگذار هستند، به شرطی که سایر عوامل اجازه ندهند نقدینگی از کانال های دیگر رشد کند
- همین که تورم در شرایط فعلی اقتصاد ایران تا حدودی کاهش یافته و رشد نکرده است، موفقیت بزرگی به شمار می رود
- عملکرد بانک مرکزی در حوزه ارز به شهادت بسیاری از اقتصاددانان موفق بوده است

- سیاست تثبیت همچنان در دستور کار است و ایجاد بازار ارز مبادله ای و یا تجاری، به معنای کنار گذاشتن این سیاست نیست

- بانک مرکزی اقداماتی را برای کنترل ترازنامه بانک ها انجام داده که توانسته ناترازی را تا حدودی کنترل کند و در این زمینه موفق بوده است



بخشی از
ناترازی بانک‌ها
به ناترازی
بودجه و
بخشی دیگر به
رفتار بانک‌ها
برمی‌گردد
بنابراین، هر
دو باید به‌طور
همزمان اصلاح
شوند

درصد سود تعیین می‌شود. به عنوان مثال، در حال حاضر می‌توان قیمت تولیدکننده، سهم توزیع‌کننده و قیمت مصرف‌کننده را روی برخی از کالاها مشاهده کرد. بخشی از قیمت تمام‌شده کالاها به هزینه نیروی کار و بخشی دیگر به هزینه مواد اولیه، کالاهای واسطه‌ای، تأمین مالی و سایر عوامل مربوط می‌شود. مطالعات نشان داده‌اند که تأمین مالی تنها بخش کوچکی از این هزینه‌ها را تشکیل می‌دهد. به طور معمول، افزایش هزینه دستمزد نیروی کار، سالیانه قبل از شروع سال تعیین می‌شود. همچنین، بخشی از مواد اولیه و یا کالای واسطه‌ای که از خارج تهیه می‌شود، به قیمت ارز وابسته است. این دو عامل به طور مستقیم و غیرمستقیم بر قیمت کالاها تأثیر می‌گذارند، زیرا در تولید کالاهای مورد استفاده از نیروی کار و مواد اولیه و واسطه‌ای وارداتی استفاده می‌شود. به عنوان مثال، اگر پیراهن تولید می‌شود، پارچه را از جای دیگری تهیه می‌کنند و تولیدکننده پارچه نیز از نیروی کار و مواد اولیه ارزتر استفاده می‌کند.

در خصوص طرف تقاضا، علاوه بر انتظارات، نقدینگی یکی از عوامل تأثیرگذار است. اگر حجم پول در جامعه بیش از نرخ رشد تولید افزایش یابد، منابع مالی زیادی در اختیار افراد قرار می‌گیرد که باعث رقابت برای خرید کالاها می‌شود و فروشندگان می‌توانند قیمت‌ها را بالا ببرند، خصوصاً در زمانی که انتظارات تورمی افراد فروکش نکرده باشد. در حال حاضر، بخش عرضه در اقتصاد ما اهمیت بیشتری دارد. برای کنترل تورم، لازم است که سیاست‌های مختلف اقتصادی و از جمله سیاست‌های مالی و تجاری با سیاست‌های اعمال شده از طرف بانک مرکزی مانند کنترل نقدینگی و ایجاد ثبات و پایداری در نرخ ارز، هماهنگ باشند. سیاست‌های کنترل ترانزنامه و مدیریت بازار ارز تأثیرگذار هستند، به شرطی که سایر عوامل اجازه ندهند نقدینگی از کانال‌های دیگر رشد کند، مانند کسری بودجه دولت و شرکت‌های دولتی. اگر نقدینگی از این کانال‌ها افزایش یابد، سیاست‌های بانک مرکزی اثر لازم را نخواهد داشت. تورم می‌تواند به شکل یک مارپیچ دستمزد-قیمت بروز کند، به این معنا که وقتی قیمت‌ها افزایش می‌یابند، دستمزدها نیز بالا می‌روند و این افزایش دستمزدها به نوبه خود باعث افزایش مجدد قیمت‌ها می‌شود. هر چند که دستمزدها در سالیان گذشته متناسب با تورم افزایش نیافته است. همچنین تورم دارای پتانسیلی است که ناشی از تورم‌های قبلی است. بخشی از کالاها در همان دوره خود را با تورم

در سال‌های اخیر، اقتصاد ایران با چالش‌های جدی از جمله تورم بالا و نوسانات بازار ارز مواجه بوده است. این مسائل به ویژه در شرایط کنونی که تحریم‌ها و ناپایداری‌های سیاسی بر اقتصاد کشور تأثیر گذاشته، به یکی از دغدغه‌های اصلی مردم و مسئولان تبدیل شده است. تورم، که به معنای افزایش مداوم و لجام‌گسیخته قیمت‌هاست، می‌تواند به سرعت به بحران‌های اقتصادی و اجتماعی دامن بزند. در این راستا، بانک مرکزی به عنوان نهاد اصلی مسئول کنترل سیاست‌های پولی و ارزی، نقش کلیدی در مدیریت این بحران ایفا می‌کند. یکی از اقداماتی که بانک مرکزی در این زمینه انجام داده، کنترل نقدینگی و تلاش برای ایجاد ثبات در نرخ ارز است. این نهاد با اتخاذ سیاست‌های مالی و تجاری مناسب، سعی در هماهنگی بین عرضه و تقاضا و همچنین مدیریت انتظارات تورمی دارد. کارشناسان اقتصادی بر این باورند که برای ریشه‌کنی تورم، لازم است تا سیاست‌های بانک مرکزی به‌طور همزمان با دیگر سیاست‌های اقتصادی کشور هماهنگ شود.

در گفت‌وگو با عباس عرب مازار، عضو هیأت علمی دانشگاه شهید بهشتی، به بررسی عمیق‌ترین چالش‌ها و سیاست‌های مرتبط و همچنین، به تحلیل عواملی که بر تورم تأثیرگذار بوده و راهکارهای پیشنهادی برای کنترل آن، خواهیم پرداخت.

یکی از مشکلات اصلی اقتصاد ایران، تورم است. برای ریشه‌کنی تورم چه اقداماتی می‌توان انجام داد؟

اصطلاح اقتصادی "تورم" به معنای افزایش لجام‌گسیخته و مداوم قیمت‌هاست. مطالعات زیادی در این زمینه انجام شده که عوامل مؤثر بر تورم را شناسایی کرده‌اند. با توجه به این مطالعات، می‌توان سیاست‌هایی را اتخاذ کرد که عوامل تأثیرگذار را کاهش داده و یا تغییر آنها را کنترل کنیم. عوامل مؤثر بر تورم به طور کلی و نظری به دو دسته تقسیم می‌شوند: عوامل مربوط به طرف عرضه کل و عوامل مربوط به طرف تقاضای کل. در سمت عرضه، قیمت تمام‌شده کالاها مطرح است. در کشور ما، به دلیل اینکه بیشتر بازارها رقابتی نیستند، معمولاً قیمت کالاها و خدمات به صورت قیمت تمام‌شده به اضافه

نباید نقش
تحریم‌ها
در عوامل
شکل دهنده
انتظارات
کاهش
دسترسی
به بازارهای
خارجی
مشکلات
در انتقال ارز
و در نتیجه
نابسامانی در
بازار غیررسمی
ارز در کمک به
افزایش نرخ
تورم را نادیده
گرفت

تعدیل می‌کنند و بخشی دیگر عقب می‌مانند. در دوره‌های بعد، این کالاهای سعی می‌کنند خود را به سطح قیمت‌های جدید برسانند. بنابراین، اگر کنترل نشود، این پتانسیل می‌تواند مانند یک کوه برفی باعث ایجاد تورم بیشتر شود و به تورم در دوره‌های بعد دامن بزند. در نهایت، اگر همراهی سیاست‌ها برای کنترل تورم وجود نداشته باشد و بخش‌ها به راحتی فعالیت‌های خود را ادامه دهند، نتیجه مطلوبی حاصل نخواهد شد. با این حال، همین که تورم در شرایط فعلی اقتصاد ایران تا حدودی کاهش یافته و رشد نکرده است، به خودی خود موفقیت بزرگی به شمار می‌رود. لازم به ذکر است که در شرایط کنونی اقتصاد کشور، کنترل‌های مقداری کل‌های پولی به لحاظ تبعات آن برای تخصیص اعتبارات باید با ملاحظه اثر آن بر رشد تولید انجام شود. در خاتمه نباید نقش تحریم‌ها در عوامل شکل دهنده انتظارات، کاهش دسترسی به بازارهای خارجی، مشکلات در انتقال ارز و در نتیجه نابسامانی در بازار غیررسمی ارز در کمک به افزایش نرخ تورم را نادیده گرفت.

کسری بودجه هم باعث ناترازی بانک‌ها می‌شود و هم بر تورم تأثیر می‌گذارد، چه اقدامی می‌توان برای رفع کسری بودجه انجام داد؟

کسری بودجه به یک مشکل ساختاری در اقتصاد ما تبدیل شده است. دولت مایل است خدمات گسترده‌ای به افراد جامعه ارائه دهد، ولی منابع لازم را ندارد. در سایر کشورها هم، کسری بودجه وجود دارد و غیرمتعارف نیست، اما برای یک یا چند دوره که دولت منابع ندارد، از مردم و یا بانک‌ها استقراض می‌کند و در دوره‌های بعدی بازپرداخت می‌کند. اگر به طور متوالی کسری وجود داشته باشد، به نقطه‌ای می‌رسد که غیرقابل بازپرداخت است که برای بودجه خطرناک است و عوارضی بر تورم و ناترازی بانک‌ها دارد. بنابراین، اگر از مردم استقراض شود، منابعی که آنها باید

خرج و یا سرمایه‌گذاری کنند، گرفته شده و توسط دولت هزینه شده است. اگر از بانک‌ها استقراض شود، منابع بانکی بلوکه و منجمد شده و امکان تخصیص منابع به بنگاه‌های اقتصادی و افراد کاهش می‌یابد. در واقع، دولت با بخش‌های دیگر اقتصاد برای کسب منابع رقابت می‌کند و به علت عدم باز پرداخت در زمان سررسید، منجر به یک عامل مهم در ناترازی بانک‌ها می‌شود. کسری بودجه تا وقتی که موقتی و مشخص باشد، مشکلی ندارد. حتی چاپ اوراق استقراض دولتی باید روی پروژه‌های مشخص باشد. اینکه نامشخص پول اسقراض شود و معلوم نباشد در چه موردی هزینه می‌شود، درست نیست. ارزیابی این موضوع به دولت و یا مجلس برمی‌گردد.

برای رفع ناترازی بانک‌ها در شرایط فعلی چه اقداماتی باید انجام شود؟

بخشی از ناترازی بانک‌ها به ناترازی بوده و بخشی دیگر به رفتار بانک‌ها برمی‌گردد، بنابراین، هر دو باید به طور همزمان اصلاح شوند. بانک مرکزی اقداماتی را برای کنترل ترانزاکشن بانک‌ها انجام داده که توانسته ناترازی را تا حدودی کنترل کند و در این زمینه موفق بوده است. با این حال، بانک‌ها از این وضعیت رضایت ندارند و تمایل دارند که دستشان باز باشد. لازم است که همزمان با کنترل ناترازی، بر روی کسری بودجه نیز کار شود و سیاست‌های بانک مرکزی در این حوزه ادامه یابد. بانک‌های ناتراز باید به نوعی ساماندهی شوند. معمولاً فرصت‌هایی به بانک‌های ناتراز داده می‌شود و نمی‌توان به طور ناگهانی بانکی را ورشکسته اعلام کرد، زیرا این اقدام می‌تواند بحران‌های جدی ایجاد کند و تأثیرات منفی بر روی سپرده‌گذاران و کارمندان آن بانک داشته باشد. در یک دوره زمانی مشخص، به بانک‌ها فرصت داده می‌شود که خود را اصلاح کنند. اگر این فرصت به پایان برسد و بانک‌ها نتوانند اصلاحات لازم را انجام دهند، بانک



ضعف در جنگ رسانه‌ای، عامل اوج‌گیری انتظارات

رسانه‌های خارجی پیام‌ها و اطلاعات بعضاً خود ساخته‌ای را در خصوص آینده ایجاد و به افراد القا می‌کنند که ذهنیت عموم جامعه را شکل می‌دهد. در مقابل، رسانه‌های داخلی ماکمتر در این حوزه فعال هستند و یا به اندازه کافی مهارت ندارند.

مرکزی می‌تواند اقدامات جدی‌تری که در قانون جدید برای این موارد پیش بینی شده است را اعمال کند. این اقدامات شامل تغییر اعضای هیات مدیره و اعمال محدودیت بر روی منابع و اضافه برداشت بانک‌ها است تا از ناترازی بیشتر جلوگیری شود و این بانک‌ها را به سمت اصلاح وضع موجود سوق دهد.

در یک سال اخیر شوک‌های زیادی به ارز وارد شده است، با این حال جهش ارزی را شاهد نبودیم. عملکرد بانک مرکزی در دو سال اخیر در حوزه ارزی را چگونه ارزیابی می‌کنید و آیا نوسانات اخیر را موقتی می‌دانید و یا احتمال افزایش دوباره آن وجود دارد؟

عملکرد بانک مرکزی در حوزه ارز به شهادت بسیاری از اقتصاددانان موفق بوده است. با توجه به تمامی جوانب و اینکه منابع ارزی از کجا و به چه صورت تأمین می‌شود، همه این موارد اهمیت دارند. لازم به ذکر است که همه بازار ارز تحت کنترل بانک مرکزی نیست و بخشی از این بازار در فضایی خارج از بانک‌ها عمل می‌کند که برای اقتصاد کشور مفید نیست. سال‌ها پشتیبان این بوده‌ام که بازار ارز کشور باید یک بازار مشخص، شفاف، قابل رصد و قابل مدیریت باشد. اینکه در کنار خیابان ارز خرید و فروش شود و قیمت غالباً خارج از مرزهای ما مشخص شود، وضعیت خوبی نیست. این به آن معناست که مرجعیت ارزی در کنترل بانک مرکزی نیست و حتی صدا و سیما قیمت ارز در بازار غیررسمی را اعلام می‌کند و به رسمیت می‌شناسد. با توجه به تمامی جوانب، عملکرد بانک مرکزی در کنترل بازار ارز قابل قبول بوده و مشاهده می‌شود که بازار قابل مدیریت است که علامت خوبی است. اگر بتوانیم به عمق بازار متشکل اضافه کنیم و این موضوع با فعالیت بیشتر مرکز مبادله ارز همراه باشد، امید می‌رود که شرایط همچنان تحت مدیریت بانک مرکزی باقی بماند. باید بر نرخ ارز که یک لنگر کلیدی پولی است، مدیریت داشته باشیم. به عنوان مثال، برخی می‌گویند که خودروسازان و برخی افراد حاضرند ارز را تا ۱۰۰ هزار تومان خریداری کنند. این طبیعی است، زیرا مثلاً کالایی که هزار دلار قیمت دارد و اگر وارد شود، صد میلیون تومان قابل فروش هست را تقسیم بر هزار دلار می‌کنند، قیمت هر دلار برای این کالای خاص به صد هزار تومان می‌رسد.

طبیعی است که برای آنها می‌ارزد که لت این قیمت دلار را تهیه کنند. اما کشور نمی‌تواند با این مسئله تصمیم‌گیری کند که قیمت را به حداکثر قیمت تقاضاکننده و یا خریدار برساند. این روش درستی نیست، زیرا متغیر سیاستی است. حتی اگر مسئله چالش ارزی نداشته باشید، ممکن است افراد بگویند اگر قیمت ارز این عدد است، پس کالای من بیشتر از این می‌ارزد. باید نرخ ارز مدیریت شود و در شرایط موجود کشور این امر بیشتر الزامی است. امیدواریم با گسترش بازار متشکل مبادله، که اکنون به دنبال ایجاد تالارهای مختلف برای ارزهای مختلف هستند، مدیریت بهتری ایجاد شود. تالارهایی برای ارز توافقی، ارز خدماتی و... ایجاد می‌شود تا مبادله به سادگی انجام شود. وقتی مبادله ارز به این طریق انجام شود، سیاست‌گذار می‌داند چه اتفاقی می‌افتد. امیدواریم این روند ادامه پیدا کند و شرایط پایدار بماند.

پیش‌بینی می‌کنید نوسانات دلار تداوم داشته باشد و یا روند ثبات دو سال اخیر را ادامه خواهیم داد؟

نوسانات و شوک‌های اقتصادی و سیاسی همیشه وجود داشته و اکنون نیز ادامه دارد. اینکه این شوک‌ها چقدر بر ذهنیت و انتظارات افرادی که در سفته‌بازی ارز فعالیت می‌کنند تأثیر بگذارد، مهم است. به بیان دیگر برای خریداران و فروشندگان در بازار ارز این شوک‌ها تأثیرگذار است و باید ببینیم انتظارات آنها چگونه شکل می‌گیرد. در اقتصاد، انتظارات اهمیت زیادی دارند، اما این انتظارات در گروه‌های مختلف متفاوت است. به عنوان مثال، انتظارات افراد، تولیدکنندگان و واردکنندگان یکسان نیست. بنابراین، رسانه‌ها می‌توانند در شکل‌گیری انتظارات بسیار مؤثر باشند. البته تصمیمات و حتی اظهارات مقامات دولتی می‌تواند تأثیرات مختلفی بر بازار ارز داشته باشد. رسانه‌های خارجی پیام‌ها و اطلاعات بعضاً خود ساخته‌ای را در خصوص آینده ایجاد و به افراد القا می‌کنند که ذهنیت عموم جامعه را شکل می‌دهد. در مقابل، رسانه‌های داخلی ما کمتر در این حوزه فعال هستند یا به اندازه کافی مهارت ندارند. با نگاهی به رسانه‌ها متوجه می‌شویم که افراد مسلطی در این زمینه نداریم، ما در ادبیات افکارسازی و افکارسنجی داریم، اما آنها می‌دانند چگونه پازل را کنار هم بچینند تا تصویری که می‌خواهند را منتقل کنند و بگویند وضع خوب نیست. لازم است که کسی توضیح

همه بازار ارز تحت کنترل بانک مرکزی نیست و بخشی از این بازار در فضایی خارج از بانک‌ها عمل می‌کند که برای اقتصاد کشور مفید نیست

معمولاً فرصت‌هایی به بانک‌های ناتراز داده می‌شود و نمی‌توان به طور ناگهانی بانکی را ورشکسته اعلام کرد، زیرا این اقدام می‌تواند بحران‌های جدی ایجاد کند

دهد کجای پازل اشکال دارد و چرا نمی‌تواند کنار هم قرار بگیرد. این کار نیازمند افرادی ماهر است که به حوزه‌های اجتماعی، سیاسی، اقتصادی و فرهنگی تسلط داشته باشند. صدا و سیما نیز در این زمینه موفق و پیشرو نیست. به جای اینکه انتظارات را به جهت درست هدایت کند، عموماً برنامه‌های سرگرم‌کننده و کم‌دی‌راپخش می‌کند تا ذهن‌ها از این مسائل فاصله بگیرد. این رویکرد ممکن است به گاهش تنش‌ها کمک نکند و نیاز است که رسانه‌ها به ویژه در این شرایط حساس، نقش مؤثرتری در مدیریت انتظارات ایفا کنند.

قیمت اونس جهانی طلا به دلیل تصمیمات نرخ بهره فدرال رزرو افزایش یافته است. آیا این روند افزایش قیمت ادامه‌دار خواهد بود و یا مقطعی است؟

قیمت در بازار طلا در کشور به دو منبع اصلی وابسته است: یکی قیمت جهانی طلا که به صورت لحظه‌ای به بازار ما منتقل می‌شود و دیگری قیمت ارز که بر قیمت طلا تأثیر می‌گذارد. اگر نوسانات در حوزه ارز هم کنترل شود، اما تأثیرات بازار بین‌المللی طلا خارج از کنترل ما خواهد بود. به این ترتیب، بدون اینکه اتفاق خاصی در بازار داخلی بیفتد، ممکن است قیمت طلا افزایش یابد و این موضوع به رفتار بازیگران بین‌المللی این حوزه بستگی دارد. در حال حاضر، کشورهایمانند چین و روسیه به دلیل تصویر مبهمی که از آینده شرایط جهانی دارند، به افزایش ذخایر طلای خود روی آورده‌اند. این رقابت باعث افزایش قیمت‌ها می‌شود و این موضوع خارج از کنترل ما است. بنابراین، پارامترهایی که بر بازار طلا تأثیر می‌گذارند، به طور واضح مشخص نیستند و باید به تحولات سیاسی که رخ می‌دهد توجه کنیم. به عقیده من، نباید با بازار طلا به راحتی بازی کنیم، زیرا این بازار تحت تأثیر عوامل متعددی قرار دارد که ممکن است به طور ناگهانی تغییر کنند. برخی بر این باورند که افزایش قیمت طلا باعث افزایش قیمت سایر اجناس می‌شود. اما من به این اعتقاد ندارم. آیا اگر قیمت خودرو بالا برود، قیمت همه کالاها نیز افزایش می‌یابد؟ ممکن است در برخی کالاها جانشین و مکمل تأثیری وجود داشته باشد، اما اینکه این افزایش قیمت بر تمامی کالاها تأثیر بگذارد، به نظر من درست نیست. در مورد ارز، وضعیت متفاوت است، زیرا کمترین کالایی در کشور وجود دارد که نیاز به ارز نداشته باشد. در بخش کشاورزی، نیاز ارزی کمتر است، اما در بخش صنعت اینگونه نیست و

ارز نقش کلیدی دارد. اما اینکه طلا بتواند همان نقش ارز را ایفا کند، نمی‌توانم بگویم.

به نظر شما سیاست تثبیت باید تداوم یابد؟

سیاست تثبیت همچنان در دستور کار است و به نظرم هنوز از دستور خارج نشده است. برخی از افراد بیان می‌کنند که سیاست تثبیت به دلیل ایجاد بازار ارز مبادله‌ای و یا تجاری از دستور کار خارج شده است و بانک مرکزی در تلاش است که با بازار همراهی کند و ارز نیما را با بازار آزاد تنظیم کند. تثبیت به این معنا نیست که قیمت ارز را در یک قیمت معین ثابت نگه داریم و هیچ‌گونه تغییری نکنند، بلکه هدف این است که قیمت به گونه‌ای هماهنگ شود که بتوانیم بازار را مدیریت کنیم. اگر کمی قیمت‌ها را اصلاح کنیم، نیازی به ورود به بازار غیررسمی نیست. باید هم فروشنده و هم خریدار را در نظر بگیریم، زیرا بخشی از ارز متعلق به دولت است و بانک مرکزی ارز دولت را می‌فروشد و یا بخشی متعلق به افراد با تاجار است که ارز خود را می‌فروشند و کسی که نیاز دارد، آن را خریداری می‌کند. تنها بخشی از ارز دولت برای واردات کالاهای اساسی تخصیص می‌یابد و بانک مرکزی همان قیمت تعیین شده در قانون را اعمال می‌کند.

برخی معتقدند که افزایش نرخ ارز نیما در این مدت باعث افزایش نرخ بازار آزاد بوده، نظر شما چیست؟

به نظرم اینطور نیست، بازار غیررسمی به طور مستقیم از نرخ نیما تبعیت نمی‌کند. این بازار هیچ‌گاه به طور کامل تحت تأثیر سیاست‌های دولت نبوده و در واقع، عواملی در بازار غیررسمی وجود دارد که بر آن تأثیر می‌گذارد و ما غالباً نمی‌توانیم بر آنها کنترل داشته باشیم. به علاوه، نرخ ارز در بازار غیررسمی معمولاً خارج از کشور تعیین می‌شود و منابع آن نیز از خارج تأمین می‌شود. البته شرایط ایده‌آل این است که بازار غیررسمی از سیاست‌های رسمی تبعیت کند، اما بانک مرکزی و بازار متشکل هنوز به مرجعیت ارز نرسیده‌اند. اگر بازار رسمی بتواند به عنوان مرجع عمل کند، طبیعی است که بازار غیررسمی نیز از آن تبعیت خواهد کرد، اما در حال حاضر اینگونه نیست. عوامل مؤثر بر بازار غیر رسمی، از جمله فروشندگان و به همین دلیل نمی‌توانیم انتظار تبعیت از سیاست‌های نیما را داشته باشیم، هر چند که دو بازار موازی با وجود تفاوت بودن متقاضیان آن بی‌تأثیر از یکدیگر نیستند.

محسن خدابخش، رئیس هیات مدیره بانک سینا در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

بانک مرکزی رشد نقدینگی را منضبط کرد

- اقدامات بانک مرکزی تنها به کاهش نرخ رشد نقدینگی محدود نمی‌شود، بلکه انضباط بخشی که در زمینه نقدینگی اتفاق افتاده، یک رخداد مثبت به شمار می‌رود
- در سیاست‌گذاری‌های اقتصادی باید به توان نظام بانکی درباره تسهیلات تکلیفی توجه کنیم
- اتفاقات سیاسی که در چند ماه اخیر رخ داده، اگر در هر دوره‌ای دیگر اتفاق می‌افتاد، احتمالاً با پرش‌های ارزی مواجه می‌شدیم
- تسهیلات تکلیفی به ویژه از سوی دولت، فشار زیادی بر نظام بانکی وارد کرده است



در ساختار
سنتی اقتصادی
ایران، بخش
دولتی معمولاً
بیشتر نقدینگی
را به صورت
هزینه‌ای
جذب می‌کند
در حالی که
برای تحریک
بخش واقعی
اقتصاد، نیازمند
تسهیلات
و نقدینگی
هستیم که به
سمت بخش
خصوصی و
تولید هدایت
شود

نرخ رشد نقدینگی یکی از شاخص‌های
کلیدی در ارزیابی سلامت اقتصادی
کشورها به شمار می‌آید. در سال‌های
اخیر، ایران شاهد نوسانات قابل توجهی
در این نرخ بوده است. در حالی که نرخ
رشد نقدینگی در سال‌های گذشته به
سطوح بالای ۴۰ درصد رسید، از سال ۱۴۰۰
روند کاهش را آغاز کرد و به پایین‌ترین
نرخ ثبت‌شده ۲۴.۱ درصد در فروردین
۱۴۰۳ رسید. این تغییرات در نرخ رشد
نقدینگی، به ویژه در زمینه کنترل تورم
و ثبات اقتصادی، حائز اهمیت است.
اقدامات بانک مرکزی، از جمله کنترل
ترازنامه‌ها و تثبیت نرخ ارز در یک کریدور
مشخص، به عنوان راهکارهایی برای
ایجاد انضباط مالی، مهار تورم و هدایت
نقدینگی به سمت بخش‌های مولد و
تولیدی محسوب می‌شود. این اقدامات
می‌تواند به بهبود شرایط اقتصادی و کاهش
فشارهای تورمی کمک کند. در گفت‌وگو
با محسن خدابخش، رئیس هیأت مدیره
بانک سینا به بررسی روند کاهش نرخ رشد
نقدینگی و چالش‌های مرتبط با هدایت
اعتبارات به سمت فعالیت‌های اقتصادی
مولد پرداختیم. همچنین، نقش تسهیلات
تکلیفی و تأثیر استاندارد‌های نظارتی بانک
مرکزی در مدیریت ناترازی‌ها و بهبود
عملکرد نظام بانکی تحلیل شد.

**نرخ رشد نقدینگی در سال‌های
اخیر به سطوح بالای ۴۰ درصد
رسید، اما در فروردین ۱۴۰۳
معادل ۲۴.۱ درصد است و
اکنون نرخ رشد نقدینگی
در حدود ۲۷ تا ۲۸ درصد با
نوساناتی در حدود یک یا دو
درصد قرار دارد. تحلیل شما از
روند کاهش نرخ رشد نقدینگی
چیست؟**

آنچه که بیشتر از خود رشد و یا کاهش نقدینگی
اهمیت دارد، این است که نقدینگی به کدام
سمت حرکت می‌کند. اقدامات بانک مرکزی
تنها به کاهش نرخ نقدینگی محدود نمی‌شود،
بلکه برای نظام پولی ما بسیار مهم است که
حداقل یک انضباط بخشی در این زمینه
مشاهده شود. در این راستا، کانالی تعریف
می‌شود که به عنوان هدف رصد می‌شود و
تغییرات نقدینگی در این کانال همواره مورد

توجه قرار می‌گیرد. این انضباط بخشی که در
خصوص نقدینگی اتفاق افتاده، یک رخداد
مثبت به شمار می‌رود. پس از این انضباط
بخشی، می‌توانیم به طور دقیق‌تر بررسی کنیم
که چه میزان رشد نقدینگی سالانه برای ما لازم
است و چگونه می‌توانیم به طور همزمان نیازهای
بخش دولتی و خصوصی را پاسخ دهیم. در
نهایت، این روند می‌تواند به رشد اقتصادی منجر
شود. این انضباط بخشی و دالانی که تعریف
شده، که در ابتدای سال نیز توسط رئیس کل
بانک مرکزی اعلام شد، دستاورد ارزشمندی
است. پس از این انضباط بخشی، می‌توانیم به
طور مؤثری نیازهای خود را بررسی کنیم و تعیین
کنیم که چه میزان نقدینگی سالانه باید رشد
کند.

**اگر نرخ رشد نقدینگی کاهش
یابد، اما تسهیلات تکلیفی
همچنان با قوت خود ادامه پیدا
کند، این موضوع چه مشکلاتی
برای هدایت اعتبارات از سوی
نظام بانکی ایجاد می‌کند؟**

در حال حاضر، ما توانسته‌ایم با ترسیم یک
انضباط در رشد نقدینگی و ایجاد دالان
نقدینگی، کنترل مناسبی بر این وضعیت
داشته باشیم. اما آنچه که واقعاً اهمیت دارد،
این است که بخشی از این رشد نقدینگی به کجا
هدایت می‌شود و صرف چه مواردی می‌شود.
آیا هدف ما رونق و توسعه بخش خصوصی است
و یا همچنان به سمت بخش دولتی متمایل
خواهیم بود؟ در ساختار سنتی اقتصاد ایران،
بخش دولتی معمولاً بیشتر نقدینگی را به
صورت هزینه‌ای جذب می‌کند، در حالی که
برای تحریک بخش واقعی اقتصاد، نیازمند
تسهیلات و نقدینگی هستیم که به سمت بخش
خصوصی و تولید هدایت شود. ما باید بتوانیم
رصد کنیم که آیا نقدینگی ایجاد شده به سمت
تولید می‌رود یا صرف هزینه‌های غیرمولد
می‌شود. اگر نقدینگی به سمت تولید هدایت
شود، این امر می‌تواند به کاهش تورم کمک کند،
زیرا در یک اقتصاد آزاد و باز، رشد تولید می‌تواند
همزمان با افزایش نقدینگی، تورم را کاهش
دهد. بنابراین، هرچه تسهیلات بیشتری به
سمت تولید و ایجاد ارزش افزوده در بخش‌های
مختلف صنعت، کشاورزی و خدمات هدایت
شود، موثرتر خواهد بود. نقدینگی تنها زمانی
منجر به تورم می‌شود که به بازارهای سوداگرانه
وارد شود و از تولید دور بماند. تولید به معنای

این است که با ایجاد نقدینگی، کالاها و خدمات بیشتری تولید می شود که در نهایت می تواند به صادرات و کاهش واردات منجر شود. بنابراین، این وضعیت نه تنها تورم را کنترل می کند، بلکه به کاهش بیکاری و رشد تولید ملی نیز کمک می کند. مشکل زمانی به وجود می آید که نقدینگی یا تسهیلات، تولیدی رقم نزنند. اگر نقدینگی به سمت تولید هدایت شود، به نظر می رسد که تولید می تواند میزان رشد نقدینگی را تعیین کند. بنابراین، پس از این انقباض بخشی، می توانیم به نتایج مثبت و مؤثری امیدوار باشیم.

هدایت اعتباری چگونه باید صورت بگیرد تا به سمت بخش مولد برود؟ آیا نظام بانکی ما این توان را دارد که در حوزه تسهیلات دهی، محدودیت هایی را برای هدایت اعتبار ایجاد کند؟

برای هدایت اعتباری به سمت بخش مولد، ابتدا باید تفکیک کنیم که چه اهدافی داریم. همه ما دوست داریم که نرخ رشد ازدواج افزایش یابد و همه افراد در یک محیط اقتصادی دارای مسکن باشند. این اهداف قابل قبول هستند، اما زمانی که تصمیماتی اتخاذ می شود که با توان نظام بانکی ما سازگار نیست، این مسائل به تکالیف مالایطاق تبدیل می شوند. نظام بانکی در حال حاضر توانایی لازم برای پاسخگویی به این تکالیف را ندارد، وگرنه چه کسی نمی خواهد که نرخ ازدواج و فرزندآوری افزایش یابد و تولید مسکن رونق بگیرد؟ بنابراین، باید تکالیف را با توجه به توان بانک تعیین کنیم. پس از آن، می توانیم بگوییم که این تکالیف باید بر اساس بخشی از جذب منابعی که به صورت قرض الحسنه و جاری انجام می شود، تعیین شود. در مرحله بعد، به سرمایه گذاری می رسیم. افرادی که وجوه مازاد خود را به عنوان سرمایه گذاری در بانک قرار می دهند، انتظار دارند که بانکها این منابع را در دارایی های مولد سرمایه گذاری کنند. ما به عنوان بانک، وکالت داریم که دارایی ها و سرمایه مردم را افزایش دهیم. بنابراین، در سیاست گذاری های اقتصادی باید به توان نظام بانکی در خصوص تسهیلات تکلیفی توجه کنیم و تکالیفی که بر عهده بانکها می گذاریم، باید متناسب با توان آنها باشد. از طرف دیگر، سپرده گذاران نیز افرادی هستند که به دنبال منافع اقتصادی

هستند. بانکها باید با ایجاد توازن بین تسهیلات تکلیفی و تسهیلاتی که می تواند منجر به سرمایه گذاری و هدایت اعتبار به سمت بخش خصوصی و تولید شود، برنامه ریزی کنند. این توازن می تواند به بهبود وضعیت اقتصادی و افزایش تولید کمک کند.

تسهیلات تکلیفی که از سمت بخش دولتی و سایر بخش ها بر نظام بانکی و سیاست گذار پولی عارض می شود، چه میزان از توان نظام بانکی را گرفته است؟

به نظر من، تسهیلات تکلیفی به ویژه از سوی دولت، فشار زیادی بر نظام بانکی وارد کرده است. اگر بخواهیم بانکهای ما موفق باشند، باید بپذیریم که این بانکها باید به طور اقتصادی اداره شوند و منافع سپرده گذاران را در نظر بگیرند. این شامل بازدهی که برای سپرده گذاران ایجاد می شود و همچنین تطابق سررسید تسهیلات است. نمی توانیم از سپرده گذاران با نرخ های رایج بازار سپرده جمع کنیم و در عوض وجوه جمع آوری شده را در تسهیلات با نرخ های پایین تر و با مدت زمان طولانی تر سرمایه گذاری کنیم. این امر اساس نظام بانکداری ما را زیر سؤال می برد. آقای فرزین در سخنرانی اخیر خود اعلام کردند که تسهیلات تکلیفی بانکها از ۱۳ درصد به ۲۳ درصد به صورت بلندمدت افزایش یافته است. این بدان معناست که عملاً حدود یک چهارم منابع بانکی به نرخ های پایین تر و مدت زمان طولانی تر اختصاص یافته است. این موضوع می تواند مشکلات جدی برای بانکها ایجاد کند، زیرا بانکی که باید در هر زمان به سپرده گذاران پاسخگو باشد، چگونه می تواند این نرخ ها و مدت زمان ها را تحمل کند؟ در بودجه ریزی باید به این مسائل توجه ویژه ای شود. یکی از چالش هایی که بانکهای دولتی با آن مواجه هستند، مطالباتشان از دولت است. این مطالبات منجر به ایجاد دارایی های فریز شده می شود. در عین حال، از بانکها خواسته می شود که تسهیلات بدهند تا رشد و تولید را تحریک کنند، اما این دو سیاست گذاری با هم تناسبی ندارد. اگر بانکها بخشی از سپرده های خود را به خرید اوراق دولتی اختصاص دهند، باید اطمینان حاصل شود که این اوراق واقعاً برای ساخت و ساز و ایجاد زیرساخت های تولیدی استفاده می شود. در غیر اینصورت،

اگر بخواهیم بانک های ما موفق باشند باید بپذیریم که این بانک ها باید به طور اقتصادی اداره شوند و منافع سپرده گذاران را در نظر بگیرند



عملاً حدود
یک چهارم
منابع بانکی
به نرخ‌های
پایین‌تر و
مدت‌زمان
طولانی‌تر
اختصاص یافته
است

اگر این اوراق صرف هزینه‌های جاری دولت شود، مشخص است که در مسیر درستی حرکت نمی‌کنیم. دولت باید بدهی‌های خود را به سمت ایجاد زیرساخت و تولید هدایت کند، نه به سمت جبران هزینه‌های جاری. ما با لوپ ایجاد نقدینگی و تورم مواجه هستیم. بنابراین، باید بپذیریم که اگر در هر جایی که هستیم، تصمیمات اقتصادی نادرستی بگیریم، منجر به بی‌نظمی‌هایی خواهد شد که نیاز به تجدید نظر دارند.

**یکی از مهم‌ترین چالش‌های
نظام بانکی، رفع ناترازی
بانک‌ها توسط سیاست‌گذار
پولی است. در این زمینه، بانک
مرکزی اقدامات اساسی از
جمله کنترل ترازنامه بانک‌ها
را انجام داده است. نظر شما در
مورد کنترل مقداری ترازنامه‌ها
توسط بانک مرکزی چیست و چه
میزان این کنترل‌ها را در بهبود
عملکرد بانک‌ها مؤثر می‌داند؟**

ابزار کنترل ترازنامه می‌تواند ابزار خوبی باشد، اما نه برای تمامی بانک‌ها. برای مثال، اگر بانکی هیچ‌گونه اضافه‌برداشتی از بانک مرکزی نداشته باشد و در واقع سپرده‌گذار بین بانکی باشد، وضعیت آن با بانکی که خلق نقدینگی را از طریق پول‌پُردت و اضافه‌برداشت از بانک مرکزی انجام می‌دهد، متفاوت است. به طور کلی، این ابزار می‌تواند مؤثر باشد، اما باید بین بانکی که ناتراز است و بانکی که ناتراز نیست، تفکیک قائل شویم و برای بانکی که اضافه‌برداشت از بانک مرکزی دارد، باید اجازه رشد ترازنامه محدودتر باشد. این تفکیک می‌تواند به بهبود عملکرد بانک‌ها و جلوگیری از بروز ناترازی کمک کند.

**بانک مرکزی به عنوان اقدامات
پیشگیرانه در بروز ناترازی،
باید چه استانداردهایی برای
بانک‌ها تعیین کند؟**

بانک مرکزی در سال‌های اخیر اقدامات بسیار خوبی در زمینه نظارت انجام داده است. اما یک نکته ظریف وجود دارد، ما هم نظارت داریم و هم کنترل. اگر بتوانیم از سمت نظارت به سمت کنترل حرکت کنیم، نظم بخشی بهتری در نظام بانکی ایجاد خواهد شد. به عنوان مثال، زمانی که بانک‌ها اجازه رشد ترازنامه بیشتر از دو درصد را ندارند، وجود یک سامانه که تسهیلات

را کنترل کند، می‌تواند به این مسئله کمک کند. وقتی این دو درصد لمس شود، سامانه تسهیلات‌دهی آن بانک بسته می‌شود. این انتقال از نظارت به کنترل، تفاوت‌های مهمی دارد و به نظر من، بانک مرکزی به خوبی به این سمت پیش می‌رود. با این حال، در برخی بانک‌ها ممکن است تعارض منافع بین هیات مدیره و سهام‌داران مانع از اجرای صحیح این استانداردها شود. اقدامات خوبی در این زمینه انجام شده و قانون جدید بانک مرکزی نیز به تقویت این مسائل کمک کرده است. امیدواریم با سامانه‌ای کردن و سیستمی شدن این امور، چتر نظارتی بانک مرکزی گسترش یابد. هرچه نظارت بیشتر باشد، رقابت بین بانک‌ها سالم‌تر خواهد شد. بانکی که از بانک مرکزی یا بین بانکی اضافه‌برداشت دارد، می‌تواند به راحتی از ابزاری به نام ریپو استفاده کند که این یک امتیاز خوب برای این بانک‌هاست. در مقابل، بانکی که همواره سپرده‌گذار بین بانکی دارد، شاید بتواند از این ابزار استفاده کند، اما منافع آن به اندازه بانکی که اضافه‌برداشت دارد، نخواهد بود. بنابراین، هرچه ابزارهای نظارتی بیشتری وجود داشته باشد، بانک‌ها به جای رقابت بر سر نرخ، می‌توانند بر روی خدمات و تسهیلاتی که ارائه می‌دهند تمرکز کنند. این امر به سلامت کل نظام بانکی ماکم خواهد کرد.

**برای کاهش هزینه نظارت،
تمرکز نظارتی بانک مرکزی باید
روی کدام حوزه‌ها قرار بگیرد؟**

برای کاهش هزینه نظارت، بانک مرکزی باید بیشتر بر روی این نکته تمرکز کند که منابع و نقدینگی به کجا می‌روند. اهمیت نقدینگی زمانی مشخص می‌شود که بدانیم پول و تسهیلات در کجا مصرف می‌شوند. اگر بانک مرکزی بتواند به طور دقیق رصد کند که تسهیلات اعطا شده در محل‌های مشخص خود مصرف می‌شود یا خیر، می‌تواند جلوی بسیاری از مسائل و پیشامدهایی که ممکن است در آینده به وجود آید را بگیرد. بنابراین، نظارت بر نحوه مصرف تسهیلات و اطمینان از اینکه این منابع به سمت فعالیت‌های مولد و اقتصادی هدایت می‌شوند، یکی از مهم‌ترین وظایف بانک مرکزی است. این نوع نظارت نه تنها به بهبود عملکرد نظام بانکی کمک می‌کند، بلکه به کل نظام اقتصادی نیز باری می‌رساند و می‌تواند از بروز مشکلات جدی جلوگیری کند.

آنچه ارزش را کنترل می‌کند، کنترل پول ملی کشور است که در این دوره به خوبی مدیریت شده است

بگیرد. این موضوع مانند یک فرمول فیزیک یا ریاضی نیست که دو دو تا مساوی چهار شود. تبعات ایجاد می‌شود و فاکتورهای اثرگذار مهم هستند که باید با دقت و ظرافت خاصی پیگیری شوند. شاید همین موضوع نیز باعث شده که برخورد با ناترازی‌ها زمان‌بر شود و در نهایت، برخورد مناسب در زمان مناسب انجام نشود، که این نیز به دلایل متعدد و اثرگذار در این زمینه برمی‌گردد.

استانداردهای نظارتی مانند
بال ۱، ۲، ۳ و ۴ که در دستور کار
بانک‌های اروپایی و آمریکایی
است، به کفایت سرمایه اشاره
دارند. در ایران، کفایت سرمایه
مورد نظر بانک مرکزی ۸ درصد
است، در حالی که در اروپا ۱۲
درصد و در بانک‌های آمریکایی
۱۴ درصد الزامی است. آیا این
میزان کفایت سرمایه در ایران
کافی است؟ همچنین، سال
گذشته سه موسسه نور، توسعه و
کاسپین نیز توسط بانک مرکزی
منحل شدند. در این خصوص
نظرتان چیست؟

کفایت سرمایه ۸ درصد برای کشور ما به نظر می‌رسد که جوابگو باشد، زیرا کل استانداردهای بال ۱، ۲ و ۳ به دنبال مدیریت و کنترل ریسک هستند. این استانداردها ابتدا به ریسک اعتباری، سپس به ریسک عملیاتی، نقدینگی و ریسک نکول می‌پردازند. کفایت سرمایه به این منظور است که اگر بانکی با مشکل مواجه شود، سرمایه بخشی از ریسک‌ها را پوشش دهد. مهم‌تر از عدد ۸، ۱۲ یا ۱۴ درصد این است که در نظام بانکی به ریسک‌ها توجه کنیم. اگر سرمایه‌مان کفاف ریسک بیشتری را نمی‌دهد، باید از ریسک‌های اضافی پرهیز کنیم یا به اندازه‌ای

اگر بانکی در هر صورتی در
شرایط ناترازی قرار گرفت،
بانک مرکزی باید چه برخوردی
با آن بانک ناتراز داشته باشد
و با توجه به کدام دسته‌بندی
ناترازی، این برخورد متفاوت
خواهد بود؟

ناترازی می‌تواند به چند دسته تقسیم شود، از جمله ناترازی نقدی، ناترازی دارایی و عدم تطابق سررسید. اما آنچه که بسیار مهم و ریسک‌آور است، عدم تطابق و ناترازی در دارایی و بدهی است. این نوع ناترازی می‌تواند منجر به بروز ریسک‌های بزرگ‌تری شود. برای سایر انواع ناترازی، ممکن است ابزارهایی برای کنترل وجود داشته باشد، اما ناترازی در دارایی و بدهی به ویژه خطرناک است. بنابراین، ابتدا باید نوع ناترازی در یک بانک مشخص شود. اگر ناترازی از نوع عدم تطابق دارایی و بدهی باشد، به نظر من این بدترین نوع ناترازی است. قانون بانک مرکزی برای این وضعیت راهکارهایی پیش‌بینی کرده است، از جمله ورود به فرایند گزیر و تشکیل هیات سرپرستی، که بانک مرکزی متولی این امر می‌شود و وزارت اقتصاد نیز بخشی از کارها را به عهده می‌گیرد. اما باید توجه داشت که کل نظام بانکی بر اساس اعتماد استوار شده است. ممکن است تصور شود که با ورود یک بانک ناتراز به این فرایند، آن بانک به راحتی از گردونه خارج می‌شود، اما واقعیت این است که اعتمادی که مردم به نظام بانکی دارند به این سادگی نیست. مردم دارایی‌های خود را به شخص ثالثی می‌سپارند که به آن اعتماد کامل دارند. بنابراین، ظرافت‌ها و اثرات دومینویی که ممکن است ناشی از این تصمیمات باشد، باید به دقت مورد بررسی قرار گیرد. اینطور نیست که بگوییم یک بانک را ناتراز تشخیص دادیم و از فردا آن را از نظام پولی کنار می‌گذاریم. این کار برای بانک مرکزی بسیار دشوار است و باید جوانب زیادی را در نظر



توجه بانک مرکزی به جنبه‌های مختلف مدیریت ارزی

هم سرکوب ارزی و هم جهش‌های ناگهانی ارزی کاهش یافته است. مدیریت نرخ ارز تنها به بحث ارز محدود نمی‌شود، بلکه باید هدایت و تنظیم‌گری ریالی نیز در نظر گرفته شود. رصد تراکنش‌های انجام شده در نظام ریالی و اینکه این وجوه به کجا می‌روند، می‌تواند به اقتصاد کمک کند. در این زمینه، بانک مرکزی عملکرد خوبی داشته و به کنترل ریال کمک کرده است.

عملکرد بانک مرکزی به عنوان ناظر و متولی بخش پول و ارز در کشور، به طور محسوس قابل مشاهده است

ریسک کنیم که سرمایه‌مان توانایی پوشش آن را داشته باشد. این اصل کلیدی و مهم است. هرچند که عددهای بالاتر ممکن است به معنای بهبود شرایط اقتصادی باشند، اما ما با تورم‌هایی مواجه هستیم که حساسیت‌های خاص خود را دارند و ممکن است با آنچه در کشورهای دیگر وجود دارد، متفاوت باشد. اگر بتوانیم کل نظام بانکی را به ۸ درصد برسانیم، مناسب است و بعد از آن می‌توانیم به اعداد بالاتر فکر کنیم. جا انداختن این فرهنگ در نظام بانکی بسیار مؤثر است، زیرا برخی از ریسک‌ها از بیرون نظام بانکی تحمیل می‌شوند. اگر به بانکی تکالیفی تحمیل شود که موجب کاهش کفایت سرمایه‌اش شود، ممکن است نتواند به درستی به مسیر خود ادامه دهد. در مورد سه موسسه نور، توسعه و کاسپین، این موسسات به دلیل ظرافت‌هایی، ادغام شدند. اگر نظام ورشکستگی و انحلال این موسسات به درستی طراحی شده بود، می‌توانستیم از تسری مشکلات جلوگیری کنیم. اما تصمیم‌گیرندگان باید تبعات اجتماعی و اقتصادی این اقدامات را نیز در نظر بگیرند. به طور کلی، اگر جایی بازدهی غیرعادی نسبت به کل اقتصاد وجود داشته باشد، باید به آن شک کرد. زمانی که بازدهی بیشتری می‌خواهد، ریسک بیشتری هم باید قبول کند. برای مثال، برخی موسسات به دلیل ارائه نرخ‌های بالای سود دچار مشکلاتی شدند. بنابراین، سپرده‌گذاران نیز باید به این ریسک‌ها توجه داشته باشند و نباید انتظار داشته باشند که هم بازدهی بیشتری داشته باشند و هم ریسک صفر، زیرا این موضوع با اصول اولیه مالی و اقتصادی در تعارض است.

با توجه به اینکه سرعت انحلال و ادغام موسسات بیشتر شده و امسال هم ۸ موسسه برنامه اصلاحی دریافت کرده‌اند، این اقدام را چطور ارزیابی می‌کنید؟

بانک مرکزی به این موسسات برنامه اصلاحی داده و مسیری را برای آنها مشخص کرده است، اما این فرآیند به این سادگی نیست. انحلال یک موسسه مالی و اعتباری آثار متفاوت و پیچیده‌ای دارد و نمی‌توان تصمیمات عجولانه‌ای در این زمینه گرفت. حرکت به سمت ادغام و انحلال موسسات، به ویژه با توجه به اتفاقاتی که از سال‌های قبل رخ داده، نیازمند دقت و بررسی‌های عمیق است. به عنوان مثال، محدودیت‌هایی که بر روی این موسسات اعمال

می‌شود، مانند عدم امکان جمع‌آوری سپرده‌ها یا محدودیت در رشد ترازنامه، می‌تواند تبعات ادغام و انحلال را کاهش دهد. این محدودیت‌ها به موسسات کمک می‌کند تا بتوانند به نیازهای مشتریان خود پاسخ دهند، حتی اگر نتوانند به طور مستقیم سپرده جمع‌آوری کنند. این موضوع به سادگی نیست که بگوییم قانون اجازه داده است چند موسسه مالی و اعتباری را منحل و ادغام کنیم و از اختیارات خود استفاده کنیم. باید یک نقطه شروع و یک نقطه خاتمه مشخص شود و در این مسیر، تمام عوامل تأثیرگذار به دقت سنجیده شوند تا تصمیمات با تبعات کمتری اتخاذ شوند.

آیا سرعت تعیین تکلیف بانک‌های بد و خروج آنها، مشوقی برای بانک‌های با عملکرد خوب نمی‌شود؟

این موضوع به طور قطع یک جنبه مهم در نظام بانکی است. در زمان دانشجویی، به این مسئله فکری کردم که وقتی در نظام بانکی سود ۲۲.۵ درصد است و برخی بانک‌ها سودهایی در حدود ۳۵ درصد ارائه می‌دهند، این سؤال مطرح می‌شود که آیا بهتر نیست یکی از آن بانک‌هایی که سود بالایی می‌دهد، به طور ناگهانی منحل شود تا مردم طعم ریسک را بچشند. هر چه فاصله از نرخ بدون ریسک (RF) بیشتر شود، باید ریسک‌پذیری بیشتری نیز وجود داشته باشد. اما واقعیت این است که جامعه ما به راحتی این موضوع را نمی‌پذیرد و این یک تیغ دو لبه است. مردم معمولاً در مواقع بحران، بانک مرکزی را مقصر می‌دانند و انتظار دارند که از بانک‌ها حمایت کند. در بسیاری از کشورهای دیگر، نرخ بدون ریسک برای اوراق دولتی تعیین می‌شود و بانک‌ها باید سودهایی که به مشتریان ارائه می‌دهند را با توجه به این نرخ تنظیم کنند. در حالی که دولت می‌تواند ریسک صفر داشته باشد، در ایران این فرهنگ به گونه‌ای شکل گرفته که مردم تصور می‌کنند بانک‌ها هرگز نمی‌توانند دچار مشکل شوند و بانک مرکزی به عنوان آخرین قرض‌دهنده همیشه در دسترس است. در نظام اقتصادی بانکی ما، ضمانت سپرده‌ها نیز به گونه‌ای طراحی شده که تنها تا مبلغ ۱۰۰ میلیون تومان تضمین می‌شود. این اعتماد به خود خوب است، اما فرهنگ‌سازی در این زمینه که ریسک سپرده‌گذاری وجود دارد و نمی‌توان انتظار داشت که همه سپرده‌ها بدون ریسک باشند، کار ساده‌ای نیست. اعتماد باید وجود

مدیریت بازار
ارز در حال
حاضر به خوبی
انجام شده
است

چيست و راه‌های رسيدن به اين هدف چگونه است؟

تک‌نرخي کردن نرخ ارز می‌تواند رانت‌ها را از بین ببرد. اگر ارز را به عنوان یک کالا در نظر بگیریم، وجود چند قیمت برای یک کالا به فساد و رانت منجر می‌شود. هر جا که ارز ارزان‌تر باشد، تقاضا برای دریافت آن افزایش می‌یابد و این باعث می‌شود که افراد آن را در بازار گران‌تر بفروشند. در حال حاضر، مشاهده می‌کنیم که نرخ نیمايي با نرخ بازار حرکت می‌کند و نرخ بازار نیز تحت کنترل است. اگر این دو نرخ به هم نزدیک شوند، می‌توان به سمت تک‌نرخي شدن حرکت کرد و مشکلات ناشی از دو نرخي بودن کاهش خواهد یافت. تخصیص ارزهایی که بر روی زندگی مردم تأثیر می‌گذارد، باید به صورت کنترل‌شده به بخش‌های خاصی اعطا شود. به عنوان مثال، تخصیص ارز با نرخ‌های ترجیحي به بخش دارو، سلامت و کالاهای اساسی می‌تواند به صورت مدیریت‌شده انجام شود. این کار می‌تواند تبعات کمتری برای بازار و فعالان اقتصادی به همراه داشته باشد. اگر بتوانیم نظام‌های کنترلي مؤثری برای تخصیص ارز به بخش سلامت و کالاهای اساسی ایجاد کنیم، این موضوع می‌تواند به نفع اقتصاد باشد. خوشبختانه ابزارهای الکترونيکی برای این کار وجود دارد و می‌توانیم برای فعالان اقتصادی یک نرخ مشخص لحاظ کنیم. با این روش، می‌توانیم یک نرخ بازاری و یک نرخ برای کالاهای اساسی تعیین کنیم که به مرور زمان حذف شود. تفاوت این نرخ‌ها می‌تواند به اقشار ضعیف به صورت مستقیم یارانه داده شود. اینگونه، هدف‌مان برای رسیدن به تک‌نرخي شدن ارز هموارتر خواهد شد.

بهترین اقدامات بانک مرکزی که در دوره اخیر نیازمند پیگیری در دولت چهاردهم است، چيست؟

کنترل نرخ ارز، پیش‌بینی‌های اقتصادی و تعریف دالان‌هایی برای نرخ سود و رشد نقدینگی که به طور مداوم اعلام و رصد می‌شود، اقدام‌های خوبی بوده است. بعد از تک‌نرخي کردن ارز و رقابتي کردن شرایط، نگاه به بانک‌ها به عنوان بنگاه‌های اقتصادی مثبت است. بانک مرکزی در خصوص راه‌اندازی عملیات بازار باز به این سمت حرکت کرده است. باید فضای کار بانک‌ها را به صورت تخصصی و رقابتي پیگیری کنیم که بانک مرکزی به دنبال آن است. نظام بانکی برای بخش تولید مفید خواهد بود.

داشته باشد، اما باید به طور همزمان با بازدهی مورد انتظار متناسب با ریسک‌ها نیز آشنا شویم و آنها را بپذیریم.

با توجه به حساسیت بازار ارز و اثرات جانبی که دارد، نحوه مدیریت و بهبود روند عملکرد بازار ارز را چگونه می‌بینید؟

به نظر من، مدیریت بازار ارز در حال حاضر به خوبی انجام شده است. با توجه به رشد نقدینگی و عوامل مؤثر بر نرخ ارز، مشخص است که این نرخ تحت تأثیر چه عواملی قرار دارد. اتفاقات سیاسی که در چند ماه اخیر رخ داده، اگر در هر دوره‌ای دیگر اتفاق می‌افتاد، احتمالاً با پرسش‌های ارزی مواجه می‌شدیم. اما عملکرد بانک مرکزی به عنوان ناظر و متولی بخش پول و ارز در کشور، به طور محسوس قابل مشاهده است. در بحث‌های مالی، مفهوم مالی رفتاری اهمیت زیادی دارد. این مفهوم به انتظارات مردم اشاره دارد که می‌تواند منجر به تورم شود. اگر مردم انتظار افزایش نرخ ارز و تورم داشته باشند، به سمت سرمایه‌گذاری در حوزه‌های مرتبط با ارز می‌روند که این خود می‌تواند موجب جهش‌های ارزی شود. اما سیاست‌گذاران نشان داده‌اند که اینجا محل سفته‌بازی و سرمایه‌گذاری واقعی نیست و سیاست‌گذاری‌های خوبی در این زمینه انجام شده است. به این ترتیب، هم سرکوب ارزی و هم جهش‌های ناگهانی ارزی کاهش یافته است. مدیریت نرخ ارز تنها به بحث ارز محدود نمی‌شود، بلکه باید هدایت و تنظیم‌گری ریالی نیز در نظر گرفته شود. رصد تراکنش‌های انجام‌شده در نظام ریالی و اینکه این وجوه به کجا می‌روند، می‌تواند به اقتصاد کمک کند. در این زمینه، بانک مرکزی عملکرد خوبی داشته و به کنترل ریال کمک کرده است. آنچه ارز را کنترل می‌کند، کنترل پول ملی کشور است که در این دوره به خوبی مدیریت شده است. تصمیمات اخیر رئیس کل بانک مرکزی در خصوص ارز توافقی، مرکز مبادله و فروش ارز و سکه به روش کشف قیمت، نشان می‌دهد که اینجا محل مناسبی برای سرمایه‌گذاری مردم نیست و این سیاست به خوبی پیش می‌رود.

برخی از کارشناسان نظر به
تک‌نرخي شدن نرخ ارز دارند.
با توجه به هزینه‌هایی که در این
موضوع وجود دارد، نظر شما



کامران ندری، عضو هیات علمی دانشگاه امام صادق (ع)
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

سلطه مالی، مدیریت تورمی بانک مرکزی را تضعیف می‌کند

- هر تصمیمی که در رابطه با بودجه اتخاذ می‌شود، باید به استقلال سیاست‌گذار پولی احترام بگذارد
- فشار آوردن به بانک مرکزی برای خرید اوراق با قیمت بالا، نه تنها به کنترل کسری بودجه کمک نمی‌کند، بلکه می‌تواند به افزایش نرخ بهره و تورم منجر شود
- اگر سلطه مالی بر بانک مرکزی وجود داشته باشد، این نهاد در مدیریت تورم با چالش‌های جدی مواجه خواهد شد



باید از افزایش
ناگهانی
قیمت‌ها تا حد
امکان اجتناب
شود و تعدیل
قیمت‌ها نباید
بالاتر از نرخ
افزایش حقوق
و دستمزد
کارکنان
کارمندان و
کارگران باشد

جزو وظایف آن نیست و در عین حال، برخی از وظایف اصلی نیز به درستی انجام نمی‌شود. در خصوص اصلاح قیمت‌ها، از جمله قیمت حامل‌های انرژی و حذف نرخ ارز ترجیحی، مجلس باید ملاحظات تورمی را مدنظر قرار دهد. اصلاح قیمت‌هایی می‌تواند آثار تورمی قابل توجهی داشته باشد و فشار زیادی بر طبقات متوسط و پایین جامعه وارد کند. بنابراین، باید از افزایش ناگهانی قیمت‌ها تا حد امکان اجتناب شود و تعدیل قیمت‌ها نباید بالاتر از نرخ افزایش حقوق و دستمزد کارکنان، کارمندان و کارگران باشد.

راهکار پیشنهادی شما برای جبران کسری بودجه چیست؟

یکی از راهکارهای اصلی برای جبران کسری بودجه، بازنگری در هزینه‌هاست. بسیاری از هزینه‌هایی که دولت در اقتصاد انجام می‌دهد، به نفع عموم مردم نیست. دولت باید بر هزینه‌هایی تمرکز کند که آثار مثبت و عمومی برای مردم داشته باشد و عموم جامعه بتوانند تأثیر آن را در زندگی روزمره خود احساس کنند. نکته دوم این است که اگر با کسری بودجه مواجه هستیم، انتشار اوراق می‌تواند راه حلی باشد، اما باید از مداخله در کار بانک مرکزی پرهیز شود. این اوراق باید به بازار عرضه شوند و قیمت آنها به صورت طبیعی تعیین شود. فشار آوردن به بانک مرکزی برای خرید اوراق با قیمت بالا، نه تنها به کنترل کسری بودجه کمک نمی‌کند، بلکه می‌تواند به افزایش نرخ بهره و تورم منجر شود. در این شرایط، کنترل تورم باید در اولویت قرار گیرد. اگر مجلس فشارهایی بر بانک‌ها و بانک مرکزی وارد کند، هزینه‌های آن در نهایت بر دوش مردم خواهد بود. در سال‌های اخیر، اقتصاد نتوانسته حقوق و دستمزدها را متناسب با نرخ تورم تعدیل کند و این فشارها به طبقات متوسط و کم درآمد آسیب جدی رسانده است. با توجه به کاهش قدرت خرید این گروه‌ها در سال‌های گذشته، روا نیست که فشار بیشتری به مردم وارد شود.

سیاست‌های مالی چگونه باید باشند که اثر اقدامات بانک مرکزی در کنترل تورم را از بین نبرند؟

سیاست‌گذار مالی باید پس از بانک مرکزی اقدام کند. ابتدا، بانک مرکزی باید با استقلال

در شرایط کنونی اقتصادی کشور، تصویب بودجه سال آینده به یکی از موضوعات کلیدی و بحث‌برانگیز تبدیل شده است. کارشناسان و تحلیلگران اقتصادی بر این باورند که بودجه پیشنهادی می‌تواند آثار تورمی قابل توجهی به همراه داشته باشد و این امر می‌تواند انتظارات تورمی را در جامعه افزایش دهد. از اینرو، نیاز به اتخاذ تدابیر مناسب و هوشمندانه از سوی مجلس شورای اسلامی برای مدیریت این چالش‌ها بیش از پیش احساس می‌شود. یکی از مهم‌ترین توصیه‌ها به مجلس، پرهیز از دخالت در امور بانک مرکزی است. استقلال بانک مرکزی در تصمیم‌گیری‌های مالی و پولی، به ویژه در زمینه نرخ بهره و مدیریت نقدینگی، از جمله عوامل کلیدی برای حفظ ثبات اقتصادی و کنترل تورم به شمار می‌رود. همچنین، بازنگری در هزینه‌های دولت و تمرکز بر هزینه‌هایی که به نفع عموم مردم است، می‌تواند به بهبود وضعیت مالی کشور کمک کند. در ادامه، بررسی شیوه‌های تامین مالی جایگزین، به ویژه استفاده از ظرفیت بازار سرمایه، می‌تواند به کاهش فشار بر نظام بانکی و بهبود وضعیت اقتصادی کمک کند. با توجه به این موارد، در گفت‌وگو با کارمان ندری، استاد اقتصاد و عضو هیات علمی دانشگاه امام صادق (ع)، به تحلیل دقیق‌تری از چالش‌ها و راهکارهای موثر در زمینه تصویب بودجه و مدیریت اقتصادی خواهیم پرداخت.

توصیه شما به مجلس در زمینه تصویب بودجه سال ۱۴۰۴ کل کشور چیست؟

توصیه من به مجلس این است که از دخالت در امور بانک مرکزی پرهیز کنند. هر تصمیمی که در رابطه با بودجه اتخاذ می‌شود، باید به استقلال سیاست‌گذار پولی احترام بگذارد و اجازه دهند بانک مرکزی بدون مداخله، تصمیم‌گیری‌های لازم را انجام دهد. نکته دوم این است که بسیاری از هزینه‌هایی که دولت در اقتصاد انجام می‌دهد، غیرضروری و خارج از وظایف اصلی آن است و نیاز به بازنگری دارد. البته، مسئولیت اصلی این بازنگری بر عهده دولت است، اما از منظر اقتصادی، بسیاری از تعهداتی که دولت بر عهده گرفته،

ضروری است
که مجلس به
جای تحمیل
تسهیلات
تکلیفی، به
بانک مرکزی
اجازه دهد تا
به طور مستقل
و مؤثر بر
سیاست‌های
پولی و نرخ سود
نظارت کند

کامل به جمع‌بندی در مورد نرخ رشد
کمیت‌های پولی و نرخ بهره برسد و هیچ‌گونه
مداخله‌ای در این فرآیند وجود نداشته باشد.
پس از آن، مقامات مالی کشور باید تصمیم
بگیرند که چه میزان استقراض کنند و چگونه
هزینه‌های خود را کاهش دهند.
این نکته بسیار حائز اهمیت است که حرکت
اولیه باید با بانک مرکزی آغاز شود. اگر این
مسئله جدی گرفته شود، طبیعتاً بانک مرکزی
می‌تواند به طور مؤثری بر کنترل و مهار تورم
تمرکز کند. در غیر اینصورت، اگر سلطه مالی
بر بانک مرکزی وجود داشته باشد، این نهاد
در مدیریت تورم با چالش‌های جدی مواجه
خواهد شد و ممکن است نارضایتی اجتماعی
به دنبال داشته باشد. به طور خلاصه، باید از
هر چیزی که منجر به سلطه مالی بر نظام بانکی
کشور شود، به طور جدی اجتناب شود تا اثرات
مثبت اقدامات بانک مرکزی در کنترل تورم
حفظ شود.

**بانک مرکزی در یک سال و نیم
گذشته، به‌طور خودبا بانک‌های
ناآراز پرداخته و اقداماتی
در این خصوص انجام داده،
اما به نظر می‌رسد تسهیلات
تکلیفی مجلس و دولت روی
اقدامات بانک مرکزی سایه
انداخته است. تحلیل شما در
این خصوص چیست؟**

مجلس باید هر نوع فشاری به نظام بانکی را
کاهش دهد. تسهیلات تکلیفی در بودجه و
فشارهای وارده به بانک مرکزی برای تعیین
نرخ سود، می‌تواند اثرات منفی بر عملکرد
بانک‌ها و سیاست‌های پولی داشته باشد.
اگر این فشارها ادامه یابد، تبعات تورمی
سال آینده قابل توجه خواهد بود. تسهیلات
تکلیفی به طور معمول باعث می‌شود که
بانک‌ها تحت فشار قرار گیرند تا به جای
تصمیم‌گیری‌های اقتصادی منطقی، به
تأمین مالی پروژه‌ها و برنامه‌های خاص
بپردازند.

این امر می‌تواند منجر به ناترازی در نظام
بانکی و کاهش کیفیت دارایی‌ها شود.
بنابراین، ضروری است که مجلس به
جای تحمیل تسهیلات تکلیفی، به بانک
مرکزی اجازه دهد تا به طور مستقل و مؤثر بر
سیاست‌های پولی و نرخ سود نظارت کند.
این رویکرد نه تنها به بهبود وضعیت نظام

بانکی کمک می‌کند، بلکه می‌تواند به کنترل
تورم و ثبات اقتصادی نیز منجر شود.

**برخی از کارشناسان، بودجه
سال آینده را دارای آثار تورمی
می‌دانند که منجر به افزایش
انتظارات تورمی می‌شود. در
این زمینه چه اقداماتی باید
انجام شود؟**

بانک مرکزی باید تا حد امکان انقباضی
عمل کند و این به معنای افزایش نرخ‌های
سود است. این اقدام به کنترل نقدینگی و
مدیریت تورم کمک خواهد کرد. همچنین،
بانک مرکزی باید برنامه کنترل مقداری را
ادامه دهد تا از بروز فشارهای تورمی جلوگیری
کند. از سوی دیگر، مجلس باید جلوی تعدیل
شدید قیمت‌ها را بگیرد. افزایش قیمت‌ها، از
جمله قیمت حامل‌های انرژی و نرخ ارزهای
ترجیحی، نباید بیشتر از افزایش حقوق و
دستمزدها باشد. این رویکرد می‌تواند به حفظ
قدرت خرید مردم و کاهش انتظارات تورمی
کمک کند.

**فشار تأمین مالی در کشور
بیشتر روی بانک‌هاست. چه
شیوه‌های تأمین مالی دیگری
می‌توان جایگزین کرد؟**

یکی از شیوه‌های جایگزین تأمین مالی،
استفاده از ظرفیت بازار سرمایه است. با این
حال، تا زمانی که بانک‌ها تحت فشار قرار
می‌گیرند تا نرخ‌های بهره پایین برای وام‌ها
تعیین کنند، افراد و شرکت‌ها تمایلی به
مراجعه به بازار سرمایه نخواهند داشت. زمانی
که وام‌های ارزان قیمت در شبکه بانکی در
دسترس باشد، افراد به طور طبیعی به سمت
بازار سرمایه نمی‌روند. در واقع، این مسئله به
طور جدی مانع از توسعه بازار سرمایه می‌شود.
اگر به بانک‌ها اجازه داده شود که نرخ‌های بهره
را بر اساس اصول اقتصادی و بدون مداخله
تعیین کنند، وام‌های ارزان قیمت کاهش یابد،
آنگاه افراد و شرکت‌ها به سمت روش‌های
تأمین مالی از جمله بازار سرمایه خواهند
رفت. بنابراین، برای بهبود وضعیت تأمین
مالی در کشور، باید اجازه داده شود که نظام
بازار و بانک مرکزی به طور مستقل عمل کنند.
این امر می‌تواند به ایجاد یک محیط رقابتی و
کارآمد برای تأمین مالی منجر شود و در نهایت
به بهبود وضعیت اقتصادی کمک کند.

سیدعزیز آرمن، استاد اقتصاد دانشگاه شهید چمران اهواز
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

هزینه‌ها کنترل شود کسری بودجه به بانک‌ها سرازیر نمی‌شود

- کنترل حجم بودجه، یکی از کلیدهای اساسی در مدیریت تورم است
- رفع ناترازی بانک‌ها نیازمند همکاری مجلس و دولت است
- تا فشار تسهیلات تکلیفی را از روی بانک‌ها کاهش دهند
- بودجه سال ۱۴۰۴ به دلیل وجود کسری و عدم توانایی در تأمین آن از طریق درآمدهای پایدار، می‌تواند اثرات تورمی داشته باشد
- با مدیریت صحیح و واقع‌بینانه بودجه، می‌توان به سمت ایجاد یک ساختار مالی پایدار و متعادل حرکت کرد



یکی از راه‌های
تأمین بودجه
دولت در
سال‌های
اخیر، فشار
بربانک‌ها از
طریق تسهیلات
تکلیفی بوده که
این موضوع به
ناترازی بانک‌ها
منجر می‌شود

در شرایط کنونی اقتصادی ایران، موضوع بودجه و تأثیر آن بر تورم و انتظارات تورمی به یکی از چالش‌های اساسی تبدیل شده است. با ارائه بودجه به مجلس، نمایندگان با مسئولیت سنگینی مواجه هستند، زیرا تصمیمات آنها می‌تواند بر وضعیت اقتصادی کشور تأثیر مستقیم بگذارد. در سال‌های اخیر، تورم به یکی از معضلات اصلی اقتصاد ایران تبدیل شده و ریشه‌های آن به عواملی چون کسری بودجه، ناکارآمدی‌های ساختاری و تحریم‌ها برمی‌گردد. نمایندگان مجلس باید به این نکته توجه کنند که مدیریت صحیح و منطقی بودجه می‌تواند به کاهش تورم و بهبود وضعیت اقتصادی کمک کند. انتظارات تورمی نیز به عنوان یکی از پیامدهای ناخواسته سیاست‌های مالی و اقتصادی، در جامعه شکل می‌گیرد و بر رفتارهای اقتصادی مردم تأثیر می‌گذارد. در این راستا، نمایندگان باید به دنبال راهکارهایی باشند که نه تنها کسری بودجه را جبران کند، بلکه از افزایش انتظارات تورمی نیز جلوگیری کند.

در گفت‌وگو با سیدعزیز آرمن، استاد اقتصاد دانشگاه شهید چمران اهواز به بررسی چالش‌های موجود در بودجه‌ریزی و تأثیرات آن بر تورم و انتظارات تورمی پرداختیم که در ادامه می‌خوانید.

با توجه به اینکه دولت بودجه

سال ۱۴۰۴ را به مجلس ارائه

کرد، مهم‌ترین توصیه شما به

نمایندگان مجلس در زمینه

تصویب بودجه چیست؟

در کشور ما، یکی از مسائل اساسی بحث تورم است که ریشه اصلی آن به حجم رو به افزایش بودجه دولت برمی‌گردد. نمایندگان مجلس باید توجه داشته باشند که اگر به دنبال کنترل تورم هستند، یکی از راه‌های مؤثر در این زمینه، مدیریت و کنترل حجم بودجه است. در این راستا، اولین اقدام پیشنهادی حذف موارد بودجه‌ای کاذب و یا غیرضروری است. اگر نمایندگان بخواهند تورم را کاهش دهند، باید با

اتخاذ تصمیمات مناسب، به کاهش حجم بودجه و یا حداقل جلوگیری از افزایش آن بپردازند. با اینکه نمایندگان از شهرها و مناطق مختلف کشور ممکن است خواستار افزایش بودجه‌های عمرانی و جاری باشند، اما باید به این نکته توجه کنند که کنترل حجم بودجه یکی از کلیدهای اساسی در مدیریت تورم است. بنابراین، اتخاذ رویکردی متوازن و منطقی در تخصیص بودجه می‌تواند به بهبود وضعیت اقتصادی کشور کمک کند.

با توجه به اینکه مهم‌ترین

مسئله بودجه، تراشیدن آن و

عدم کسری است، توصیه شما

برای جبران کسری بودجه

چیست؟

برای جبران کسری بودجه باید هزینه‌ها در حد درآمدهای قابل وصول و قابل تحقق تنظیم شود. هنر نمایندگان مجلس در این است که بتوانند این تعادل را برقرار کنند. درآمدها محدود هستند و عمده اقلام درآمدی، به ویژه درآمد حاصل از فروش نفت، به دلایل مختلف سیاسی و اقتصادی با ریسک و عدم اطمینان همراه است. به همین دلیل، یکی از مهم‌ترین راه‌های جلوگیری از کسری بودجه، کنترل هزینه‌هاست. هرچند مالیات نیز منبع درآمدی مهمی است، اما در شرایط کنونی که مردم با تورم بالا مواجهند و قدرت خریدشان کاهش یافته، افزایش مالیات می‌تواند به نوعی مالیات پنهان تبدیل شود که فشار بیشتری بر مردم وارد می‌کند. بنابراین، نمایندگان باید به این نکته توجه کنند و از افزایش مالیات به مردم خودداری کنند.

در عوض، باید بر کنترل هزینه‌ها تمرکز کنند. زیرا هرگونه تلاشی از سوی دولت برای تأمین کسری بودجه، چه از طریق استقراض مستقیم از بانک مرکزی، چاپ اوراق قرضه، تسهیلات بانکی یا فروش ارز، در نهایت منجر به افزایش نقدینگی و تورم خواهد شد. بنابراین، اتخاذ رویکردی منطقی و مسئولانه در مدیریت هزینه‌ها می‌تواند به بهبود وضعیت مالی کشور کمک کند. مجلس باید بخش هزینه‌های بودجه را کنترل کند چرا که درآمدها مطمئن نیستند.



بانک مرکزی در یک سال و نیم گذشته به رفع ناترازی بانکها اقدام کرده است. تحلیل و راهکاران برای عدم سرریز شدن کسری بودجه به بانکها چیست؟

یکی از راههای تأمین بودجه دولت در سالهای اخیر، فشار بر بانکها از طریق تسهیلات تکلیفی بوده است که این موضوع به ناترازی بانکها فشار می آورد. اگر بانک مرکزی بخواهد این ناترازی را کنترل کند، نیازمند همکاری مجلس و دولت است تا این فشار را از روی بانکها کاهش دهند. در غیر اینصورت، اگر دولت کسری بودجه خود را از طریق فشار بر بانکها تأمین کند، ناترازی دوباره ایجاد خواهد شد و در نهایت این فشار به بانک مرکزی منتقل می شود، که منجر به افزایش نقدینگی و تورم خواهد شد. بنابراین، یکی از کلیدی ترین راهکارها برای جلوگیری از سرریز شدن کسری بودجه بر بانکها، کنترل هزینه های مربوط به بودجه است.

پاسخ به تمام سوالات در این زمینه به مدیریت صحیح بودجه برمی گردد. بخش مهمی از ناترازی بانکها ناشی از کسری بودجه است و تنها راه کنترل این وضعیت، مدیریت مؤثر و مسئولانه بودجه دولت است. آگاه بودن نمایندگان مجلس از این مسئله می تواند در این راستا کمک کننده باشد و در صورت درک درست از شرایط، احتمالاً توفیق بیشتری در کنترل کسری بودجه و جلوگیری از فشار بر بانکها خواهند داشت.

در نهایت، ایجاد یک ساختار مالی پایدار و متعادل در کشور نیازمند همکاری و هماهنگی بین بانک مرکزی، دولت و مجلس است.

اقتصاد ایران تقریباً عادت کرده در مواقعی مثل کسری بودجه و یا هر مورد دیگری به سمت منابع بانکی برود. چه ظرفیتهایی در بودجه قابل فعال سازی است که اقتصاد ایران سبدي از شیوه های تأمین مالی را در ابعاد داخلی و بدون در نظر گرفتن سرمایه گذاری خارجی داشته باشد؟

تأمین کسری بودجه در اقتصاد ایران محدود به چند روش است که هر یک معایب خاص خود را دارند. یکی از این روشها، استقراض مستقیم از بانک مرکزی است که بدترین گزینه محسوب می شود، زیرا به سرعت به چرخه تورم وارد می شود.

روش دیگر، انتشار اوراق قرضه است که به نوعی استقراض از مردم به شمار می آید. این روش در سالهای گذشته در ایران ضعیف بوده و تنها بخشی از کسری بودجه از طریق خرید و فروش اوراق تأمین شده است.

همچنین، فشار بر بانکها و استفاده از تسهیلات بانکی یکی دیگر از راههای تأمین کسری بودجه است. دولت در سالهای اخیر فشار زیادی به بانکها وارد کرده و این فشار در نهایت به ناترازی بانکها منجر شده و آنها مجبور به انتقال این ناترازی به بانک مرکزی شده اند.

علاوه بر این، درآمدهای نفتی نیز می تواند به تأمین کسری بودجه کمک کند، اما این درآمدها به دلیل نوسانات بازار جهانی و تحریمها همیشه قابل اتکا نیستند. به طور کلی، سبب تأمین کسری بودجه در ایران محدود به این چند روش است و هر کدام از آنها به نوعی با مشکلاتی همراه است. برای جلوگیری از فشار کسری بودجه،

هرگونه تلاشی از سوی دولت برای تأمین کسری بودجه چه از طریق استقراض مستقیم از بانک مرکزی، چاپ اوراق قرضه تسهیلات بانکی و یا فروش ارز در نهایت منجر به افزایش نقدینگی و تورم خواهد شد



بخش مهمی از ناترازی بانکها ناشی از کسری بودجه است

بخش مهمی از ناترازی بانکها ناشی از کسری بودجه است و تنها راه کنترل این وضعیت، مدیریت مؤثر و مسئولانه بودجه دولت است. آگاه بودن نمایندگان مجلس از این مسئله می تواند در این راستا کمک کننده باشد و در صورت درک درست از شرایط، احتمالاً توفیق بیشتری در کنترل کسری بودجه و جلوگیری از فشار بر بانکها خواهند داشت.

برای جلوگیری
از کسری
بودجه، ایجاد
رشد اقتصادی
ضروری است و
باید اقتصاد رشد
کند تا تولید و
درآمدها برای
جبران کسری
بودجه افزایش
یابد

۲۴



• شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ •

باید به کنترل دقیق بودجه توجه کرد و از افزایش حجم آن جلوگیری نمود. حذف اقلام غیرضروری از بودجه یکی از بهترین راهکارها برای کاهش فشار بر منابع مالی کشور است. به این ترتیب، با مدیریت صحیح و واقع بینانه بودجه، می توان به سمت ایجاد یک ساختار مالی پایدار و متعادل حرکت کرد که به اقتصاد کشور کمک کند تا از وابستگی به منابع بانکی گاسته و ظرفیت های داخلی رافعال ترکند.

بانک مرکزی معتقد است انتشار اوراق روش کم هزینه تری برای تامین مالی است. در این زمینه چه نظری دارید؟

انتشار اوراق قرضه به عنوان یکی از روش های تأمین مالی، ظرفیت هایی دارد، اما باید توجه داشت که این روش نیز محدودیت های خاص خود را دارد. یکی از مشکلات اصلی این است که برای موفقیت در انتشار اوراق، باید خریداران واقعی وجود داشته باشند. در حال حاضر، دولت به طور تکلیفی از بانک ها می خواهد که این اوراق را خریداری کنند. این فشار بر بانک ها می تواند منجر به ناترازی مالی شود، زیرا در نهایت این اوراق از طریق کانال بانک ها به بانک مرکزی منتقل می شوند و آثار منفی قبلی را دوباره ایجاد می کنند. علاوه بر این، جذابیت اوراق قرضه در شرایط کنونی به دلیل نرخ تورم بالا کاهش یافته است. با نرخ تورم ۴۰ درصدی، نرخ سود ۲۰ درصدی اوراق قرضه برای سرمایه گذاران جذاب نیست. در واقع، دولت بانک ها، بیمه ها و برخی نهادهای مالی را مجبور می کند که این اوراق را خریداری کنند، اما این رویکرد نیز ظرفیت محدودی دارد و نمی توان حجم زیادی از کسری بودجه را از این طریق تأمین کرد. اگر ظرفیت های بیشتری برای جذب سرمایه گذاران عمومی و افزایش جذابیت اوراق قرضه ایجاد شود، ممکن است این روش به عنوان یکی از بهترین راه های تأمین مالی مطرح شود. با این حال، تئوری های اقتصادی نشان می دهند که در نهایت، تأثیرات انتشار اوراق قرضه می تواند مشابه افزایش مالیات باشد. هر دوروش ممکن است به انقباض اقتصادی

منجر شوند و کنترل تقاضا را به دنبال داشته باشند.

برخی معتقدند که بودجه سال ۱۴۰۴ آثار تورمی داشته و انتظارات تورمی را تشدید می کند. آیا این بودجه اثر تورمی دارد؟ چه باید کرد؟

بله، بودجه سال ۱۴۰۴ به دلیل وجود کسری بودجه و عدم توانایی در تأمین آن از طریق درآمدهای پایدار، می تواند اثرات تورمی داشته باشد.

وقتی کسری بودجه وجود دارد و امیدی به افزایش درآمدها نیست، دولت ناگزیر به استفاده از منابعی می شود که به طور مستقیم به افزایش نقدینگی و در نتیجه تورم منجر می شود. این وضعیت به طور طبیعی انتظارات تورمی را تشدید می کند.

سازمان برنامه اعلام کرده که بودجه را به صورت تراز به مجلس تحویل داده است. چه اقداماتی می توان انجام داد تا انتظارات تورمی با توجه به شرایط کنونی افزایش نیابد؟

به نظر می رسد که بودجه روی کاغذ تراز است، اما این تراز بستگی به این دارد که آیا درآمدهای پیش بینی شده در قانون و لایحه بودجه واقعاً تأمین می شوند یا خیر. هر ساله اعلام می شود که بودجه تراز است، اما با ورود به سال مالی، معمولاً با کسری بودجه مواجه می شویم.

برای جلوگیری از کسری بودجه، ایجاد رشد اقتصادی ضروری است. باید اقتصاد رشد کند و تولید و درآمدها افزایش یابد تا کسری بودجه جبران شود. دولت می تواند از طریق مالیات و فروش دارایی ها درآمد کسب کند تا کسری را کاهش دهد. دوراه اصلی وجود دارد: اول، کنترل حجم بودجه که البته این کار دشوار است. دوم، ایجاد رشد اقتصادی که به تنهایی در اختیار مجلس نیست و به شرایط کلی کشور و امکان رشد در بخش عرضه اقتصاد بستگی دارد. اگر به این نقطه برسیم، کسری بودجه کاهش خواهد یافت. اما در حال حاضر، با توجه به عدم وجود امید به بهبود شرایط، انتظارات تورمی به طور قابل توجهی وجود دارد.

مهدی صادقی شاهدانی، رئیس دانشکده اقتصاد دانشگاه امام صادق (ع)
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

نهادهای اقتصادی، بانک مرکزی را در کنترل بازار ارز تنها نگذارند

- جهش‌های تورمی زمانی رخ می‌دهد که نرخ ارز به طور ناگهانی افزایش می‌یابد
- برای مهار تورم، باید به دیپلماسی اقتصادی و تجاری توجه کنیم و از تمام ظرفیت‌های تجارت خارجی استفاده شود
- عملکرد جزیره‌ای سیاست‌ها در بخش‌های مختلف اقتصادی می‌تواند به طور قابل توجهی به تشدید تورم منجر شود
- اگر بانک مرکزی را در نظام ارزی تنها بگذاریم و سایر دستگاه‌ها همکاری نکنند، قادر به تراز کردن بازار ارز نخواهیم بود



در گذشته، ما نتوانسته‌ایم اطمینان بدهیم که بی‌ثباتی ارزی پایان خواهد یافت و این امر به افزایش انتظارات تورمی دامن زده است

۲۶



• شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ •

مجلس شورای اسلامی در حالی بررسی و تصویب بودجه سال ۱۴۰۴ را در دستور کار دارد که این فرآیند نه تنها بر وضعیت اقتصادی کشور تأثیرگذار است، بلکه به ویژه در شرایط کنونی که با چالش‌های اقتصادی متعددی مواجه هستیم، ضرورت توجه به کسری بودجه بیش از پیش احساس می‌شود. کسری بودجه به عنوان یک مشکل اساسی، می‌تواند تبعات جدی بر سایر بخش‌های اقتصادی داشته باشد. یکی از پیامدهای مهم کسری بودجه، ناترازی در بخش پولی و بانکی است. وقتی دولت با کسری بودجه مواجه می‌شود، ناچار به تأمین مالی از طریق استقراض از بانک‌ها می‌شود. این اقدام، نه تنها منجر به افزایش حجم نقدینگی در اقتصاد می‌شود، بلکه به ناترازی بانک‌ها و افزایش معوقات بانکی نیز دامن می‌زند. افزایش حجم نقدینگی به دنبال خود فشارهای تورمی را به همراه دارد. در شرایطی که بازار ارز نیز دچار نوسانات است، این فشارها می‌تواند به جهش قیمت‌ها و کاهش قدرت خرید مردم منجر شود. از این‌رو، تصویب بودجه باید به گونه‌ای باشد که ضمن تأمین نیازهای دولت، به کنترل کسری بودجه و جلوگیری از اثرات منفی آن بر بخش‌های پولی و بانکی توجه ویژه‌ای شود. برای دستیابی به ثبات اقتصادی و کاهش تورم، ضروری است که دولت و مجلس در فرآیند تصویب بودجه ۱۴۰۴، راهکارهایی را مدنظر قرار دهند که کسری بودجه را به حداقل برساند و ناترازی‌های موجود را کاهش دهد. این اقدام می‌تواند به تقویت پایه‌های اقتصادی کشور و بهبود شرایط معیشتی مردم کمک کند. در همین زمینه با مهدی صادقی شاهدانی، رییس دانشکده اقتصاد دانشگاه امام صادق (ع) به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید.

سهم کسری بودجه را در تورم‌های بالای یک دهه اخیر چقدر می‌دانید؟

برای تحلیل تورم، باید به صورت جامع به عوامل مختلف توجه کنیم و تاریخچه این پدیده اقتصادی را در نظر بگیریم. معمولاً جهش‌های تورمی زمانی رخ می‌دهد که نرخ ارز به طور ناگهانی افزایش می‌یابد. اگر به تاریخ تورم در گذشته نگاه کنیم، می‌بینیم که هرگاه نرخ ارز به

طور قابل توجهی افزایش یافته، آثار آن با تأخیری حدود دو تا سه ماه، و گاهی به صورت فوری، در سطح عمومی قیمت‌ها نمایان شده است. این افزایش قیمت‌ها به نوبه خود بر نرخ تورم تأثیر می‌گذارد. بنابراین، یکی از عوامل مهم و قابل کنترل در ایجاد تورم، نرخ ارز است. برای مقابله با تورم، باید به بی‌ثباتی ارزی توجه کنیم. بی‌ثباتی ارزی زمانی ایجاد می‌شود که تقاضا برای ارز بیشتر از عرضه آن باشد. به عنوان مثال، تولیدکنندگان برای تأمین نهاده‌های خود نیاز به ارز دارند و این نیاز می‌تواند به نوسانات ارزی دامن بزند. بنابراین، ایجاد ثبات در بازار ارز ضروری است. اگر بتوانیم ثبات ایجاد کنیم، دلیلی برای تجربه جهش‌های مکرر ارزی در اقتصاد وجود نخواهد داشت. وضعیت تجارت خارجی نیز نقش تعیین‌کننده‌ای در این زمینه دارد. در حالی که معمولاً جهش‌های ارزی را به بانک مرکزی نسبت می‌دهند، باید توجه داشت که بانک مرکزی تنها یکی از طرف‌های این معادله است و طرف‌های دیگر شامل افرادی هستند که باید ارز را به کشور وارد کنند. در این راستا، بهبود شرایط تجارت خارجی بسیار مهم است. ما ظرفیت‌های بسیار خوبی برای صادرات داریم. به عنوان مثال، ظرفیت صادرات غیرنفتی ما حدود ۲۶۰ میلیارد دلار است، در حالی که صادرات فعلی ما تقریباً ۶۰ میلیارد دلار است. برای جلوگیری از جهش ارزی و در نتیجه تورم، باید از این ظرفیت‌های صادراتی به خوبی بهره‌برداری کنیم. وزارت صمت، وزارت امور خارجه و اتاق‌های بازرگانی باید به طور هماهنگ برای ایجاد ثبات در بازار ارز همکاری کنند. اگر بتوانیم از ظرفیت‌های صادراتی خود بهره‌برداری کنیم، ناترازی بازار ارز ترمیم خواهد شد. بنابراین، برای مهار تورم، باید به دیپلماسی اقتصادی و تجاری توجه کنیم و از تمام ظرفیت‌های تجارت خارجی استفاده کنیم. در غیراینصورت، ناترازی در بازار ارز ادامه خواهد داشت و این ناترازی به دنبال خود جریان تورمی را به همراه خواهد داشت. یکی دیگر از عواملی که معمولاً به آن اشاره می‌شود، ریشه پولی تورم است. در حالی که این موضوع تا حدی درست است، نمی‌توان تمام تورم ایجاد شده در اقتصاد را به افزایش حجم پول نسبت داد. افزایش حجم پول باید به گونه‌ای مدیریت شود که از آن برای توسعه تولید استفاده کنیم. نباید همواره نگران افزایش حجم پول و تأثیر آن بر تورم باشیم. در صورتی که این نقدینگی به سمت تولید هدایت شود و ظرفیت‌های ایجاد شده به خوبی مورد استفاده قرار گیرد، می‌تواند فشارهای تورمی

ناشی از افزایش نقدینگی را کنترل کند. در نهایت، باید به دو عامل توجه کنیم: اول، افزایش نقدینگی که باید به سمت تولید هدایت شود و دوم، بی ثباتی نرخ ارز که با توسعه تجارت خارجی و دیپلماسی اقتصادی می توان آن را کنترل کرد. اگر این دو عامل به درستی مدیریت شوند، نوسانات نرخ ارز تا حد زیادی کاهش خواهد یافت.

یکی از مشکلات اقتصادی ایران که باعث می شود برنامه های ضد تورمی بانک مرکزی با شکست مواجه شود، وجود انتظارات منفی در جامعه است. در این زمینه چه راهکاری می توان در نظر گرفت؟

انتظارات تورمی پدیده ای است که می تواند به افزایش و تشدید جریان تورمی در جامعه منجر شود. اما ما می توانیم به طور مؤثری انتظارات را مدیریت کنیم. این انتظارات معمولاً به دلیل عدم ثبات در نرخ ارز شکل می گیرند. به عنوان مثال، اگر فعالان اقتصادی پیش بینی کنند که نرخ ارز در آینده با ثبات نخواهد بود، این امر به ایجاد انتظارات تورمی منجر می شود. در واقع، در جامعه ما این باور وجود دارد که افزایش نرخ ارز همواره با افزایش تورم همراه است. برای مدیریت این انتظارات، باید بازار ارز و تجارت خارجی را به خوبی مدیریت و دیپلماسی اقتصادی را فعال کنیم. با توجه به ظرفیت صادراتی ۳۶۰ میلیارد دلاری که داریم، باید از این ظرفیت به طور بهینه برای حفظ شرایط تجارت خارجی و تراز کردن بازار استفاده کنیم. بنابراین، تقویت بخش خارجی و ایجاد ثبات در نظام ارزی از اهمیت بالایی برخوردار است. هر زمان که بی ثباتی ارزی ایجاد شود، انتظارات تورمی نیز افزایش می یابد. در گذشته، ما نتوانسته ایم اطمینان بدهیم که بی ثباتی ارزی پایان خواهد یافت و این امر به افزایش انتظارات تورمی دامن زده است. بنابراین، برای کاهش انتظارات منفی، باید به طور جدی بر روی ثبات بازار ارز و تقویت دیپلماسی اقتصادی کار کنیم.

چالش های سیاسی در منطقه یکی از عواملی است که به سیاست های کنترل تورم بانک مرکزی آسیب می زند. در این شرایط، بانک مرکزی چگونه باید سیاست گذاری کند تا به اهداف خود برسد؟

اگر بانک مرکزی را در زمینه نظام ارزی تنها بگذاریم و سایر دستگاه ها همکاری نکنند، به نظرمی رسد که بانک مرکزی به تنهایی قادر به تراز کردن بازار ارز نخواهد بود. هر چند سیاست گذاری ارزی برای تراز کردن بازار اهمیت زیادی دارد، اما باید توجه کنیم که نظام اقتصادی کشور به ارز نیاز دارد و متقاضیان ارز همواره در صف انتظار هستند. بنابراین، بانک مرکزی باید توانایی پاسخ گویی به این متقاضیان را داشته باشد. در این راستا، سایر دستگاه ها باید به بانک مرکزی کمک کنند. به ویژه وزارت صمت باید در تأمین ارز متقاضیان همکاری کند. این همکاری تنها از طریق بهبود شرایط تجارت خارجی ممکن است. با توجه به اینکه پتانسیل صادرات ما حدود ۳۶۰ میلیارد دلار است، در حالی که صادرات فعلی ما تقریباً ۶۰ میلیارد دلار است، این نشان دهنده این است که اگر تمامی افراد و دستگاه هایی که می توانند در زمینه تجارت خارجی فعالیت کنند، از همکاری با بانک مرکزی عقب نشینی کنند، بانک مرکزی به تنهایی قادر به رفع ناترازی بازار ارز نخواهد بود. بنابراین، برای موفقیت در کنترل تورم و تراز کردن بازار ارز، نیاز به همکاری و هم افزایی میان بانک مرکزی و سایر نهادهای اقتصادی داریم. این همکاری می تواند به بهبود شرایط اقتصادی و کاهش اثرات منفی چالش های سیاسی در منطقه کمک کند.

با توجه به اینکه برخی سیاست ها مانند بخش های تجاری، پولی و مالی به صورت جزیره ای عمل می کنند، این موضوع تا چه اندازه می تواند به تورم دامن بزند؟

عملکرد جزیره ای سیاست ها در بخش های مختلف اقتصادی می تواند به طور قابل توجهی به تشدید تورم منجر شود. زمانی که سیاست های مالی و پولی در تناقض با یکدیگر قرار می گیرند، این عدم هماهنگی می تواند به بی ثباتی اقتصادی و نوسانات نرخ ارز دامن بزند. برای جلوگیری از این وضعیت، لازم است که نهادهای مرتبط با بازار ارز به طور هماهنگ عمل کنند. در این راستا، چهار نهاد کلیدی وزارت صمت و سازمان توسعه تجارت، بانک مرکزی، وزارت امور خارجه و اتاق های بازرگانی باید با یکدیگر همکاری داشته باشند. اگر این نهادها نتوانند به خوبی با یکدیگر هماهنگ شوند، عدم هماهنگی در سیاست ها و اقدامات آنها می تواند به بی ثباتی بازار ارز و نوسانات نرخ ارز منجر شود.

در حالی که معمولاً جهش های ارزی را به بانک مرکزی نسبت می دهند، باید توجه داشت که بانک مرکزی تنها یکی از طرف های این معادله است

برای کاهش ناترازی‌ها و بهبود وضعیت اقتصادی، باید بخش خارجی کشور را وارد فاز جدیدی کنیم

نرخ ارز تنها نتیجه فعالیت‌های بازار پول و ارز نیست، بلکه به عنوان پدیده‌ای که حاصل تعامل و همکاری این نهادهاست، باید مورد توجه قرار گیرد. بنابراین، برای دستیابی به ثبات نرخ ارز و جلوگیری از تشدید تورم، ضروری است که این نهادها هماهنگی لازم را با یکدیگر داشته باشند و سیاست‌ها و برنامه‌های خود را به طور یکپارچه اجرا کنند. این هماهنگی می‌تواند به بهبود شرایط اقتصادی و کاهش اثرات منفی ناشی از سیاست‌های جزیره‌ای کمک کند.

**کارشناسان معتقدند که ریشه
ناترازی بانک‌ها مربوط به کسری
بودجه است. در این زمینه
وظیفه سایر ارکان دولت، به ویژه
در بخش سیاست‌های مالی،
چیست؟**

ناترازی در یک بخش، مانند ناترازی بازار ارز، می‌تواند به سایر بخش‌ها نیز آسیب بزند و به طور خاص، ناترازی بودجه‌ای، بانکی و بازار کالا را ایجاد کند. ناترازی بخش خارجی تنها به خود این بخش آسیب نمی‌زند، بلکه به بودجه دولت نیز لطمه می‌زند. بنابراین، برای حل مشکلات ناترازی، باید به طور جدی به موضوع تجارت خارجی پرداخته شود. اگر تجارت خارجی کشور بهبود نیابد، وضعیت بودجه دولت نیز بهبود نخواهد یافت. در شرایطی که بودجه دولت دچار کسری باشد، بانک‌ها نیز ناتراز می‌شوند. ناترازی بانک‌ها معمولاً به این دلیل است که آنها مجبورند به ناترازی بودجه کمک کنند. این ناترازی می‌تواند ناشی از عدم تحقق اهداف تجاری باشد. به عنوان مثال، تولیدکنندگان باید کالاهای خود را در بازارهای خارجی بفروشند تا بتوانند اقساط بانکی خود را پرداخت کنند. اگر تولیدکنندگان نتوانند کالاهای خود را به فروش برسانند، پرداخت اقساط بانکی آنها به تأخیر می‌افتد و این امر منجر به افزایش معوقات

تسهیلاتی می‌شود. این معوقات، خود باعث ناترازی نظام بانکی می‌شود. بنابراین، ریشه اصلی این ناترازی‌ها، ناترازی بخش خارجی است. اگر نتوانیم ناترازی بخش خارجی را حل کنیم، ناترازی‌های دیگری مانند ناترازی بودجه‌ای، ناترازی بانکی و ناترازی بازار کالا نیز به دنبال آن به وجود خواهد آمد. به همین دلیل، لازم است که دولت و سایر ارکان آن، به ویژه در بخش سیاست‌های مالی، برای درمان جدی ناترازی بخش خارجی اقدام کنند. این اقدامات می‌تواند شامل بهبود شرایط تجارت خارجی، افزایش صادرات و تسهیل فرآیندهای تجاری باشد تا از این طریق، ناترازی‌های دیگر نیز کاهش و وضعیت کلی اقتصاد کشور بهبود یابد.

**در پایان، چه توصیه‌هایی برای
مهار تورم دارید؟**

برای مقابله با تورم، ابتدا باید به ریشه‌های اساسی آن توجه کنیم. به عنوان یک اقتصاددان، من ریشه اصلی تورم را در بی‌ثباتی بازار ارز می‌بینم. هرگاه بازار ارز دچار جهش شده، به دنبال آن یک جریان تورمی شکل گرفته است. ناترازی بازار ارز، وضعیت دولت را نیز بدتر می‌کند و کسری بودجه‌ای که به وجود می‌آید، خود به افزایش تورم و ناترازی بانکی دامن می‌زند. بنابراین، برای مهار تورم، لازم است که به علت اصلی آن پرداخته شود. این علت اصلی معمولاً ناشی از عملکرد نامناسب بخش خارجی اقتصاد است. اگر نتوانیم صادرات مورد نیاز خود را به درستی انجام دهیم، نرخ ارز به طور ناگهانی افزایش می‌یابد و این افزایش نرخ ارز، مشکلات متعددی را به دنبال خواهد داشت. بنابراین، پیشنهاد من این است که برای کاهش ناترازی‌ها و بهبود وضعیت اقتصادی، باید بخش خارجی کشور را وارد فاز جدیدی کنیم. این به معنای استفاده بهینه از تمام ظرفیت‌های موجود برای توسعه تجارت و صادرات است.



ریشه اصلی تورم بی‌ثباتی بازار ارز است

برای مقابله با تورم، ابتدا باید به ریشه‌های اساسی آن توجه کنیم. به عنوان یک اقتصاددان، من ریشه اصلی تورم را در بی‌ثباتی بازار ارز می‌بینم. هرگاه بازار ارز دچار جهش شده، به دنبال آن یک جریان تورمی شکل گرفته است. ناترازی بازار ارز، وضعیت دولت را نیز بدتر می‌کند و کسری بودجه‌ای که به وجود می‌آید، خود به افزایش تورم و ناترازی بانکی دامن خواهد زد.

غلامحسین تقی نتاج، دانشیار حسابداری دانشگاه تهران
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

سیاست کنترل نقدینگی بانک مرکزی باید ادامه یابد

- آثار رهاشدگی در سال‌های قبل از ۱۳۸۳ و همچنین سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۵، هنوز گریبان‌گیر نظام پولی و بانکی ایران است
- ماندگاری تورم در اقتصاد مانشی از ترکیبی از تحریم‌ها و اشتباهات راهبردی در مدیریت بانکداری و سیاست‌های اقتصادی است
- تداوم حیات بانک‌های ناتراز و برخورد اغمازی با این بانک‌ها به هیچ‌وجه مشکل را حل نمی‌کند، بلکه آن را تشدید خواهد کرد
- ثبات نسبی که در بازار ارز ایجاد شده، دست‌آورد ارزشمندی است که با محوریت نظارتی بانک مرکزی محقق شده است
- اقداماتی که در زمینه کاهش نرخ رشد نقدینگی و مدیریت انتظارات تورمی انجام شده، باید ادامه یابد

۲۹



تازه‌ها

● شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ ●



بارها تجربه کرده‌ایم که آنچه در قوانین و مقررات درج می‌شود الزاماً با آنچه در صحنه اجرا اتفاق می‌افتد، مطابقت ندارد

در سال‌های اخیر، اقتصاد ایران با چالش‌های جدی مواجه بوده که یکی از مهم‌ترین آنها، ناهماهنگی‌های ساختاری میان بانک مرکزی و دولت به عنوان دو نهاد کلیدی در نظام اقتصادی است. این ناهماهنگی‌ها، نه تنها موجب تضعیف اثرات مثبت سیاست‌های پولی و مالی می‌شود، بلکه به ایجاد و تشدید ناترازی‌ها و بحران‌های اقتصادی نیز دامن می‌زند. در واقع، فقدان هماهنگی میان سیاست‌گذاران مالی و پولی، به عدم اطمینان در محیط اقتصادی و افزایش انتظارات تورمی منجر شده که به نوبه خود بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و رفتارهای بازار تأثیر منفی می‌گذارد.

در گفت‌وگو با غلامحسن تقی‌نجاج، دانشیار حسابداری دانشگاه تهران، به بررسی ابعاد مختلف این ناهماهنگی‌ها و تأثیرات آن بر اقتصاد کشور خواهیم پرداخت. همچنین، به تحلیل راهکارهای عملی برای بهبود تعامل و هماهنگی میان بانک مرکزی و دولت پرداخته می‌شود.

از جمله این راهکارها، اصلاح قوانین و مقررات مرتبط با سیاست‌های پولی و مالی و ایجاد بسترهای لازم برای همکاری مؤثر میان نهادهاست. علاوه بر این، تأثیرات تحریم‌ها و اشتباهات راهبردی در سیاست‌گذاری اقتصادی نیز باید مورد توجه قرار گیرد، زیرا این عوامل به ماندگاری مشکلات اقتصادی و افزایش فشارهای تورمی کمک کرده‌اند. در نهایت، هدف این گفت‌وگو تبیین راهکارهایی است که می‌تواند به بهبود وضعیت اقتصادی کشور و کاهش ناترازی‌ها کمک کند و در این راستا، اهمیت هماهنگی میان نهادهای اقتصادی بیش از پیش نمایان می‌شود.

یکی از بزرگترین معضلات اقتصاد ایران، برخی ناهماهنگی‌ها میان سیاست‌گذاری پولی و مالی است. این ناهماهنگی موجب می‌شود که بسیاری از سیاست‌های اتخاذ شده، اثرات منفی بر یکدیگر بگذارند و اثرات مثبت آنها خنثی شود. این وضعیت چه آسیب‌هایی به همراه دارد و در مرحله بعدی چه راهکاری می‌توان ارائه داد تا این ناهماهنگی اصلاح شود؟

سیاست‌های پولی و مالی به طور طبیعی در بستر قوانین و مقررات بالادستی اتخاذ می‌شوند. بنابراین، زمانی که به ضرورت تعامل و هماهنگی این سیاست‌ها می‌پردازیم، باید به فرآیند قانون‌گذاری و مقررات‌گذاری نیز توجه کنیم. هنگامی که به این موضوع می‌نگریم، متوجه می‌شویم که در قوانین و مقررات بالادستی باید بستری برای این تعامل و هماهنگی فراهم شود.

در حوزه سیاست‌های پولی، مابایک سابقه تاریخی مواجه هستیم که در دهه‌های گذشته، به طور کافی برای این تعامل و هماهنگی بسترسازی لازم صورت نگرفته است. به ویژه در سال‌هایی که محوریت نظارت در این حوزه، به ویژه در بحث بانک مرکزی، نادیده گرفته شد، تا سال ۱۳۸۳ که قانون تنظیم بازار غیرمتشکل پولی به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. اگرچه از لحاظ قانونی این بسترسازی انجام شد، اما اجرایی شدن این قانون سال‌ها به طول انجامید و تا سال‌های ۹۴ و ۹۵ طول کشید تا نظارت متمرکز بانک مرکزی محقق شود.

اما هنوز هم این نظارت تا حد زیادی به طور شکلی انجام می‌شود و از نظر محتوایی، همچنان مشکلاتی وجود دارد، بنابراین آثار رهاشدگی در سال‌های قبل از ۱۳۸۳ و همچنین سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۵، هنوز گریبان‌گیر نظام پولی و بانکی ایران است و به طور قطع و ویژه، سیاست‌های پولی را به نتایج مطلوب نمی‌رساند.

در این شرایط، سیاست‌های مالی نیز که محوریت آن با مسئولان اقتصادی کشور، به ویژه وزرای اقتصاد و هیأت وزیران است، تحت تأثیر قرار می‌گیرد. بنابراین تا زمانی که مشکلات موجود در این حوزه اصلاح نشود، طبیعی است که تعامل میان این دو بخش نتایج مطلوبی نخواهد داشت. پس باید بپذیریم که اگر در این تعامل و هماهنگی اشکالاتی وجود دارد، بخشی از آن به سابقه تاریخی مربوط می‌شود که سال‌هاست اقتصاد ایران را پدیدآورده‌ای تحت عنوان "نقدینگی ناسالم" مواجه کرده است. وقتی در نظام اقتصادی‌مان با نقدینگی ناسالم روبه‌رو هستیم، نتایج مورد انتظار از تعامل میان سیاست‌گذاران محقق نخواهد شد. این یکی از معضلاتی است که حل آن باید در اولویت قرار گیرد. امید است دولت جدید بتواند اقداماتی انجام دهد که بسترسازی لازم فراهم شود، در این راستا هماهنگی میان وزرای اقتصادی، بانک مرکزی و سایر لایه‌های مقررات‌گذاری در این حوزه، به عنوان یک ضرورت، باید در اولویت قرار گیرد. مجموعه این عوامل می‌تواند شرایطی را فراهم کند که بتوان شاهد محصولات ناشی از تعامل و هماهنگی بین سیاست‌گذاران پولی و مالی کشور بود.

بسیاری بر این عقیده اند که سلطه سیاست های مالی بر سیاست های پولی، موجب بروز مشکلات و ماندگاری معضلات اقتصادی ما شده است. به نظر شما، تا چه اندازه می توان با افزایش اقتدار و اختیارات بانک مرکزی، این مشکل را حل کرد؟

با توجه به شرایط فعلی و واقعیت های موجود در اقتصاد کشور، باید این مسائل را به عنوان یک الزام بپذیریم. قاعداً با تصویب قانون جدید بانک مرکزی، طرح مجدد موضوعاتی از این دست، مثل اینکه "به بانک مرکزی استقلال بیشتری بدهیم"، از لحاظ نظری مفید است. اما در حال حاضر، باید اجازه دهیم که قانون جدید یک دوره اجرایی را تجربه کند و پس از یک دوره ۳ تا ۴ ساله، می توانیم با انجام تحقیقات و نظریه پردازی های لازم به این موضوع بپردازیم. ممکن است در این دوره، اقتداری که مدنظر است، در اجرای قانون بانک مرکزی محقق شود و در این صورت، بخش قابل توجهی از مسائل حل خواهد شد. اما به نظر من، مهم تر از این موضوع، یکپارچگی میان نهادهای ذربط در حوزه سیاست های پولی و مالی است. باید از این به بعد قضاوت کنیم که آیا این هماهنگی وجود دارد یا خیر؟ اهمیت این یکپارچگی بسیار بیشتر است، زیرا ما بارها تجربه کرده ایم که آنچه در قوانین و مقررات درج می شود، الزاماً با آنچه در صحنه اجرا اتفاق می افتد، مطابقت ندارد. در بحث بانکداری نیز طبق مطالعاتی که صورت گرفته، به وضوح نشان می دهد که با وجود تلاش ها در تحقق نظام پولی اسلامی و قبل از آن، بانکداری بدون ربا، هنوز مدل قطعی قابل ارائه ای که براساس آن حرکت شود، یا وجود ندارد و یا انتقادات جدی در مورد آن وجود دارد. این مدل باید تفصیلی و عملیاتی باشد و متأسفانه در کشور ما و حتی در کشورهای دیگر، هر کشور شرایط خاص خود را دارد.

بنابراین، باید اجازه دهیم که به مرور زمان به بلوغ مورد نظر برسیم. این مسیر دارای پشتوانه نظری است و ایده ها و دیدگاه های امام خمینی (ره)، شهید سید محمد باقر صدر (ره) و آیت الله مطهری این مسیر را پشتیبانی می کند، توضیح اینکه به دلیل نداشتن مدل مطلوب نظام پولی و اسلامی، به سمت بانکداری بدون ربا حرکت شد و در مرحله بعدی به سمت بانکداری اسلامی خواهیم رفت. اجازه داده شود این تجربه به تدریج شکل بگیرد. واقعیت این است که نظام اقتصادی ایران یک نظام بانک محور است و این نظام بانک محور

طبیعتاً تحت تأثیر سیاست های مالی دولت قرار دارد. باید این واقعیت را بپذیریم و در این قالب، سعی شود اصلاحات مورد نظر به تدریج انجام شود.

گروهی معتقدند که باید به دنبال مدل جدیدی مختص اقتصاد خودمان باشیم، در حالی که گروه دیگر بر این باورند که مدل هایی در سایر نقاط جهان وجود دارند که می توانیم از آنها الگو بگیریم و سپس متناسب با شرایط کشور، آنها را اصلاح کنیم. شما با کدام گروه موافق هستید؟

جمله رایجی وجود دارد که می گوید "شرق، شرق است و غرب، غرب"، واقعاً هر کشوری شرایط خاص خود را دارد. اینکه بخواهیم از مدل های موجود در سایر کشورها استفاده کنیم، حداقل تجربه هشت ساله های گذشته نشان داده که این رویکرد نمی تواند موفق باشد. به دلیل شرایط خاص محیطی کشور ما، به دلایل تاریخی، فرهنگی، اجتماعی، اقتصادی و حتی جغرافیایی، همه این عوامل دست به دست هم می دهند تا موفقیت مورد نظر حاصل نشود و واقعاً نیازمند این هستیم که یک مدل و یا حتی مکتب اقتصادی خاص خودمان را به صورت عملیاتی تعریف کنیم. متأسفانه در دهه های گذشته، کشور ما تحت تأثیر مکاتب مختلف اقتصادی قرار گرفت و نشان داد که هیچ یک از این مکاتب نتوانسته اند ما را به نتایج مطلوب برسانند. بنابراین، من با آن دسته از کارشناسان که به دنبال ایجاد یک مدل خاص برای اقتصاد ایران در شرایط فعلی و آینده هستند، همسو هستم، به طور طبیعی این مدل ها کاملاً متمایز از گذشته و تاریخ تجربی اقتصاد جهانی نیستند و حتماً نقاط اشتراکی دارند، اما باید با توجه به شرایط خاص اقتصاد ایران به آنها پرداخته تا بومی شود. به عنوان نمونه، در حوزه بانکداری، می توان گفت که حتی مدل های جاری "بانکداری اسلامی" در عربستان یا بانکداری اسلامی در کشورهایی مانند مالزی، لبنان و امارات اگرچه در اسم، مشابه است ولی از لحاظ محتوی و نحوه عمل، تفاوت دارند. این تفاوت ها ناشی از عواملی است که ذکر شد و تأثیر آنها بر یک موضوع مشخص مانند نظام بانکداری، اهمیت بیشتری پیدا می کند. بنابراین، لازم است که نظریه پردازی در این حوزه بیشتر صورت گیرد و با توجه به شرایط فعلی و رویکرد آینده پژوهی، به اقتصاد ایران پرداخته و برای ایران بومی سازی شود.

وقتی در نظام اقتصادی مان با نقدینگی ناسالم روبه رو هستیم، نتایج مورد انتظار از تعامل میان سیاست گذاران محقق نخواهد شد



در شرایطی که با موانع جدی مواجه بودیم و نظام پولی و بانکی رها شده بود اجازه دادن به خصوصی سازی صنعت بانکی در دهه منتهی به سال ۸۰، یک اشتباه راهبردی بود

مسائل مختلفی مانند تورم در اقتصاد کشورمان، به ویژه در حوزه بانکداری وجود دارد که سالهاست گریبان گیر ماست. از نظر شما، دلیل ماندگاری این تورم های بالا چیست؟ به طور خاص، بسیاری از کارشناسان به تأثیر تحریم ها بر وضعیت اقتصادی کشور اشاره می کنند.

بدون شک، تأثیر تحریم ها بر ماندگاری تورم ایران و حتی تشدید آن قابل توجه است. در بحث معضل تورم، ارتباط بین بازارهای کشورها به عنوان یک رویکرد تعدیل گر محسوب می شود. به این معنا که وقتی در اقتصاد یک کشور با ناترازی عرضه و تقاضا در هر کالا یا خدمتی مواجه شویم، اولین راه حل معمولاً واردات کالاها و خدمات یا بالعکس صادرات آنهاست. اما وقتی کشور در این دسترسی به دلیل تحریم ها با مانع مواجه می شود، طبیعی است که با مشکلات جدی روبرو خواهد شد. اگر ادعا شود تحریم هایی تأثیر است، در واقع یک حرف هیجانی است و واقعیت این است که این موضوع مانع جدی در این حوزه بوده و هست. از سوی دیگر، عواملی که مربوط به درون اقتصاد کشور هستند و تحت مدیریت داخلی قرار دارند، نیز می توانند تأثیرگذار باشند، اما در مقایسه با تحریم ها، تأثیر آنها کمتر است.

به طور کلی، اقتصاد کشورها به هم پیوسته است و ایجاد اینگونه موانع می تواند اقتصادهای بزرگتر از ما را نیز تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین، باید واقعیت را بپذیریم که تحریم ها باید در تحلیل هایمان به عنوان یک عامل اثرگذار واقعی در ماندگاری تورم و تغییرات سطح عمومی قیمت ها مدنظر قرار گیرد. موضوع دیگری که در بحث تورم و از منظر بانکداری می توان به آن اشاره کرد، اشتباهات راهبردی است که در دهه های گذشته اتفاق افتاده است. در این میان، دو اشتباه به طور خاص و مشخص قابل طرح است: اولین اشتباه، انتخاب زمان نادرست برای خصوصی سازی صنعت بانکی پس از انقلاب است. در شرایطی که با موانع جدی مواجه بودیم و نظام پولی و بانکی رها شده بود، اجازه دادن به خصوصی سازی صنعت بانکی در دهه منتهی به سال ۸۰ یک اشتباه راهبردی بود. اگرچه خصوصی سازی آثار مثبتی در تشدید رقابت دارد، اما در شرایط فعلی، این اقدام به عنوان یک اشتباه راهبردی شناخته می شود. ما اکنون با بانک های غیردولتی مواجه هستیم که ناتراز هستند و آثار تورمی آنها بردوش میلیون ها نفر از آحاد جامعه است. دومین اشتباه، تحمیل هزینه های بخش

عمومی دولت بر نظام بانکی است. این اشتباه در دهه های گذشته، به ویژه در دو دهه اخیر، شدت بیشتری یافته است. وام ها و تسهیلات تکلیفی که به بانک ها تحمیل می شود، منجر به ایجاد نقدینگی ناسالم شده است. در شرایطی که بانک ها با این مشکلات مواجه هستند، مالیات های سنگین نیز بر آنها وضع می شود و در نتیجه، بانک ها برای پرداخت مالیات های خود چاره ای جز اضافه برداشت از بانک مرکزی ندارند و در نتیجه این پول پر قدرت به اقتصاد تزریق شده و موجب تحمیل تورم های شدیدی به جامعه می شود. به طور خلاصه، ماندگاری تورم در اقتصاد ما ناشی از ترکیبی از تحریم ها و اشتباهات راهبردی در مدیریت بانکداری و سیاست های اقتصادی است، اقتصاد ایران برای بهبود وضعیت، نیازمند اصلاحات اساسی در این زمینه ها است.

در خصوص بحث مدیریت تحریم ها و اثرات آن، اشاره کردید که عمدتاً مسوولیت این موضوع بر عهده دولت و دستگاه دیپلماسی کشور است. بانک مرکزی نیز در حوزه اختیارات خود اقداماتی را انجام داده است، از جمله امضای پیمان های پولی با کشورهای مانند روسیه. ارزیابی شما از این اقدامات چیست؟

طبیعتاً تا زمانی که مسئله اصلی، یعنی تحریم ها، حل نشود، حتی اگر این اقدامات هم صورت گیرد، در کوتاه مدت، نتایج چشمگیر و قابل مشاهده ای برای کشور نخواهد داشت. دلیل این امر کاملاً روشن است: عصب های روابط بین المللی اقتصادی کشور قطع شده اند و تا زمانی که این عصب ها دوباره فعال شوند و به کارآیی و اثر بخشی مورد نظر برسند، سال ها زمان نیاز است. برآورد می شود که برای احیای این روابط، بیش از ۵ تا ۱۰ سال زمان نیاز است. یکی از راهکارهایی که توصیه شده و اجرا نیز شده، بحث پیمان های منطقه ای است. این پیمان ها اگرچه نتایج محدودی داشته اند، اما می توانند به عنوان یک راهکار گذار مفید واقع شوند. با این حال، بهتر است این پیمان ها به کشورهای بیشتری گسترش یابند و خود را در پیمان های خاص محدود نکنیم. صاحب نظران نیز معمولاً با این دیدگاه همسو هستند و می توانند به عنوان یک راهکار موقتی استفاده شوند. اما باید تأکید کنم که نباید اینگونه تصور کنیم که این اقدامات به طور اساسی مشکلات اقتصادی کشور، به ویژه در حوزه شاخص های تورم، را حل خواهد کرد. باید به طور منصفانه تری قضاوت کنیم. این اقدامات می توانند به عنوان یک مسکن و

راهکار گذار از شرایط فعلی مورد استفاده قرار گیرند، اما نمی‌توانند به تنهایی راه‌حل‌های بنیادین برای مسائل اقتصادی کشور باشند.

به ایجاد برخی از بانک‌ها و مؤسسات خصوصی و تأثیرات منفی که بر ناترازی بانک‌ها داشته‌اند، اشاره کردید. اقداماتی نظیر انحلال برخی مؤسسات ناتراز و ادغام بانک‌ها و مؤسسات در راستای رفع ناترازی‌ها صورت گرفته است. ارزیابی شما از این اقدامات چیست و تا چه اندازه می‌تواند در کاهش اثرات منفی گذشته مؤثر باشد؟

تداوم حیات بانک‌های ناتراز و برخورد اغماضی با این بانک‌ها به هیچ وجه مشکل را حل نخواهد کرد، بلکه آن را تشدید خواهد کرد. شواهد این ادعا در عملکرد سال‌های گذشته مشخص است، ناترازی بانک‌ها از اعداد کوچک به تدریج بزرگ‌تر شده و با وجود تمامی مراقبت‌ها و مدیریت‌هایی که به‌ویژه توسط بانک مرکزی صورت گرفته، مسئله حل نشده و به مراتب تشدید شده و مهلت‌هایی که داده شده، تاکنون منجر به حل مشکل نشده. بنابراین، ضمن اینکه معتقدم رویکرد بانک مرکزی در برخورد با بانک‌های ناتراز باید مورد حمایت قرار گیرد، تأکید بنده بر این است که این روند باید با سرعت و جدیت بیشتری پیش برود. نکته دیگری که باید به آن توجه کرد این است که وقتی مؤسسات ناتراز در بانک‌های پذیرنده ادغام می‌شوند، حمایت‌ها بانک مرکزی نباید قطع شود. زیرا بانک پذیرنده در واقع یک ناترازی بزرگ را به تراز (و بعضاً ناترازی) خود اضافه می‌کند و در شرایطی که خود آن بانک‌ها نیز ناتراز هستند، این موضوع می‌تواند مشکلات بیشتری ایجاد کند. تأکید اصلی این است که هر چه سریع‌تر این وضعیت ناپه‌نجا را باید جمع شود. شاید در آینده زمینه خصوصی‌سازی صنعت بانکی فراهم شود، اما مطابق برآوردها حتی تا ۱۰ سال آینده شرایط برای خصوصی‌سازی و تداوم فعالیت‌های بانک‌های خصوصی در ایران فراهم نیست. به همین دلیل، معتقدم که هر چه سریع‌تر باید پول به عنوان یک کالای عمومی توسط مقررات‌گذاران و سیاست‌گذاران درک شود و نهاد نظارتی این حوزه، یعنی بانک مرکزی، هر چه زودتر تکلیف این موضوع را روشن کند. اگرچه ممکن است که یک یا دو بانک خصوصی موفق در کشور وجود داشته باشد، اما این به معنای موفقیت واقعی همه آنها نیست. در شرایطی که ۸۰ تا ۹۰

درصد بانک‌های غیردولتی یا خصوصی متأسفانه ناموفق بوده‌اند، بهتر است هر چه سریع‌تر این موضوع با همکاری مجلس و مسئولان اقتصادی دولتی تعیین تکلیف شود.

بانک مرکزی باید با سخت‌گیری‌های بیشتر، شرایطی را فراهم کند که اگر بانک‌های خصوصی می‌توانند در این شرایط کاملاً مقررات‌گذاری شده موفق باشند، به فعالیت خود ادامه دهند (که مطمئناً می‌توانند). در غیر اینصورت، هر چه سریع‌تر باید این اشتباه را همدردی متوقف و اصلاح شود.

ناترازی برخی از بانک‌های دولتی را چگونه ارزیابی می‌کنید؟ آیا این ناترازی‌ها را ناشی از اثرات ناترازی بانک‌های خصوصی می‌دانید؟

قطعاً بانک‌های ناترازی که در بانک‌های دولتی ادغام شده‌اند، در این ناترازی‌ها تأثیرگذار بوده‌اند و شواهد عددی نیز در این زمینه وجود دارد. اما نکته‌ای که باید به آن توجه کرد این است که بانک‌های دولتی متعلق به بدنه دولت هستند. اگر پول را به عنوان یک کالای عمومی بپذیریم، باید متولی آن دستگاه‌های اجرایی وابسته به دولت باشند و منافع حاصل از ناترازی آن نصیب عموم جامعه شود، نه تعداد معدودی از اشخاص. در تولید کالاهای عمومی، اگر هزینه‌هایی در نظام بودجه‌ای دولت پیش‌بینی شود، حتی ناترازی‌های این بانک‌ها نیز قابل پذیرش است، زیرا این ناترازی‌ها به منافع تعداد معدودی از افراد منتهی نمی‌شود. بانک‌های دولتی کاملاً متعلق به دولت هستند و در واقع، ناترازی آنها به نوعی به منافع عمومی مرتبط است؛ پس حتی در صورت وجود، قابل پذیرش است. اما در مورد بانک‌های غیردولتی، ناترازی‌هایی که ایجاد می‌کنند، هزینه‌هایشان بر بخش زیادی از آحاد جامعه تحمیل می‌شود، در حالی که منافع آنها در اختیار تعداد معدودی از افراد قرار می‌گیرد. این تعداد ممکن است حتی به ۱۰ هزار نفر هم نرسد. به عبارت دیگر، ۹۰ میلیون نفر باید بار تورمی ناشی از ناترازی این بانک‌ها را تحمل کنند، در حالی که منافع آنها به دست عده‌ای محدود می‌رسد. از لحاظ اداره اقتصاد یک کشور، این وضعیت منطقی نیست و باید به طور جدی به آن رسیدگی شود.

با اینکه مسائل و مشکلات سیاسی زیادی، به‌ویژه طی ماه‌های اخیر، وجود داشته که باید بر قیمت ارز تأثیری گذاشت، اما نوسانات نرخ ارز به طور قابل توجهی کاهش

در دهه‌های گذشته، کشور ماتحت تأثیر مکاتب مختلف اقتصادی قرار گرفت و نشان داد که هیچ‌یک از این مکاتب نتوانسته‌اند ما را به نتایج مطلوب برسانند



تقویت
هماهنگی
بین بانک
مرکزی و سایر
نهادهای دولتی
و خصوصی به
ویژه در زمینه
سیاست های
پولی و مالی، از
اهمیت ویژه ای
برخوردار است

**یافته است. اقداماتی نیز از سوی
بانک مرکزی در راستای کاهش
انتظارات تورمی و تسهیل روند
تجارت، مانند راه اندازی مرکز
مبادله، انجام شده است. به
طور کلی، نظر شما در خصوص
اقدامات ارزی بانک مرکزی و
بحث دیپلماسی ارزی چیست؟**

همانطور که اعداد و ارقام نشان می دهند، ثبات نسبی که در بازار ارز ایجاد شده، دستاورد ارزشمندی است که با محوریت نظارتی بانک مرکزی محقق شده است. با این حال، باید پذیرفت که این موفقیت نتیجه هماهنگی های بین نهادهای مختلف و مؤثر در این حوزه و به ویژه به کارگیری دیپلماسی ارزی کشور است که به مدیریت نرخ ارز توجه و کمک شایانی می کند. مجموعه این تعاملات و هماهنگی ها توانسته اند این دستاورد را برای اقتصاد ملی به ارمغان بیاورند. من به نوبه خودم از تمامی زحمات این نهادها و افراد تشکر می کنم و امیدوارم که این تعاملات و هماهنگی ها ادامه داشته باشد. هرگونه ناهماهنگی در این عرصه، چه از سوی عناصر سیاسی، چه نظامی و چه اقتصادی، به ویژه در حوزه صادرات نفتی و غیرنفتی، می تواند این ثبات را دچار اختلال کند.

**یکی از مهم ترین مباحثی که
کارشناسان مطرح می کنند، بحث
ثبات مدیریتی در بانک مرکزی
است. بسیاری معتقدند که این
ثبات در تصمیمات و هماهنگی
با سایر ارگان ها و نهادها کمک
می کند. به نظر شما، تا چه اندازه
ثبات مدیریتی و تصمیمات در
بانک مرکزی می تواند در افزایش
هماهنگی های لازم با دولت یا
مجلس مؤثر باشد؟**

بحث ثبات در مدیریت نهادها و بنگاه ها قطعاً مهم است، اما موضوعی مهم تر از آن وجود دارد و آن توجه به مباحث تخصصی هر یک از این نهادهاست. این نهادها باید در چارچوب قوانین و مقررات عمل کنند. تجربه نشان داده است که هرمدیری که در چارچوب قوانین و مقررات حاکم بر سازمان خود و با رویکرد تخصصی کار خود را انجام داده، کلیت کشور به نتایج بهتری دست یافته است. اگر مدیران از این چارچوب ها خارج شوند و تنها به ملاحظات شخصی و سازمانی خودشان توجه کنند، ممکن است در کوتاه مدت دستاوردهایی برای خود و سازمانشان داشته باشند، اما در میان مدت حتماً

به زیان کشور و در بلندمدت نیز به زیان آن سازمان خواهد بود. این تجربه ای است که در بیش از سه دهه فعالیت در دستگاه های مختلف، چه نظارتی و چه بانکی، به دست آورده ام. تأکید بنده به عنوان یک شهروند این است که مدیران دستگاه های اجرایی و نهادها باید سعی کنند در چارچوب قانونی و مقرراتی خود عمل کنند و به هیچ وجه اجازه ندهند که به قیمت حفظ صندلی مدیریتی خود، از این چارچوب ها عبور کنند.

اگر این چارچوب ها رعایت شود و با توجه به مراقبت هایی که در لایه های مختلف مقررات گذاری عملیاتی صورت می گیرد، طبیعتاً این رویکرد، اخلاق مدارانه نیز خواهد بود. پیش بینی پذیری در این زمینه به معنای حرکت در چارچوب قوانین و مقررات است. بنابراین، اگر این چارچوب، رعایت شود، صرف نظر از مدت مسئولیت، حتماً نتایج بهتری حاصل خواهد شد.

**ارزیابی کلی شما از عملکرد بانک
مرکزی در دوره اخیر، به ویژه در
زمینه کاهش نرخ رشد نقدینگی و
سایر موارد مطرح شده چیست؟ با
توجه به اینکه دولت جدید مستقر
شده، چه توصیه ای دارید که این
هماهنگی بیشتر شود؟**

ارزیابی بنده در این خصوص، مثبت است. بانک مرکزی در تعامل با سایر نهادهای اقتصادی، چه در دولت قبل و چه در دولت جدید، نشان داده که می تواند در جایگاه نظارتی خود بر بازار پولی کشور اثرگذار باشد. نتایج این هماهنگی و مدیریت خوب می تواند به سایر بخش های اقتصادی کشور نیز تسری یابد. امیدوارم در دولت جدید نیز این تعاملات و هماهنگی ها تقویت شود و به اصلاحات اساسی در دواشتباه بزرگی که در دهه های گذشته اتفاق افتاده، پرداخته شود. این اصلاحات باید با قوت بیشتری ادامه یابد. به خصوص، اقداماتی که در زمینه کاهش نرخ رشد نقدینگی و مدیریت انتظارات تورمی انجام شده، باید ادامه یابد. همچنین، تقویت دیپلماسی اقتصادی و ارزی، و تسهیل روند تجارت از طریق اقدامات نظارتی و مدیریتی بانک مرکزی باید در اولویت قرار گیرد. این رویکردها می توانند به ثبات بیشتر اقتصادی و کاهش نوسانات در بازار ارز و سایر حوزه های اقتصادی کمک کنند. در نهایت، تأکید بر حفظ و تقویت هماهنگی بین بانک مرکزی و سایر نهادهای دولتی و خصوصی، به ویژه در زمینه سیاست های پولی و مالی، از اهمیت ویژه ای برخوردار است و باید به عنوان یک اولویت در نظر گرفته شود.

حمید صافدل، رئیس اسبق سازمان توسعه تجارت در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

تکالیف بودجه‌ای نباید به ناترازی بانک‌ها دامن بزند

- اقدامات بانک مرکزی در راستای رصد و مدیریت ناترازی بانک‌ها به نظم و انضباط در سیستم بانکی کشور کمک کرده است
- با توجه به شرایط فعلی و تحریم‌ها، نیاز داریم که به ظرفیت‌های داخلی توجه کرده و روش‌های تأمین مالی غیربانکی را فعال کنیم
- فصل رسیدگی به بودجه، فرصت مناسبی برای تقویت حمایت از تولید و صادرات است



۳۵



اقتصاد

● شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ ●

برای حل
ریشه‌ای
مشکل کسری
بودجه، باید
به ورودی‌های
جدید برای
تأمین نقدینگی
و سرمایه در
گردش بنگاه‌ها
توجه کنیم

۳۶



اقتصاد

• شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ •

با ارائه لایحه بودجه جدید به مجلس، فرصتی مناسب برای بررسی و تحلیل سیاست‌های اقتصادی کشور فراهم آمده است. در شرایط کنونی، اقتصاد ایران با چالش‌های جدی نظیر کسری بودجه، ناترازی بانک‌ها و تورم بالا مواجه است.

این مشکلات نه تنها بر زندگی روزمره مردم تأثیر می‌گذارد، بلکه بر عملکرد بنگاه‌های تولیدی و رشد اقتصادی نیز سایه افکنده است. در این راستا، نمایندگان مجلس باید با دقت و تأمل به تدوین و تصویب بودجه‌ای بپردازند که به حمایت از تولید و توسعه صادرات توجه ویژه‌ای داشته باشد.

توجه به حمایت از تولید داخلی و ایجاد زیرساخت‌های لازم برای صادرات می‌تواند به عنوان یک محور اصلی در لایحه بودجه مطرح شود. در شرایطی که تحریم‌ها و موانع اقتصادی بر سر راه تولیدکنندگان داخلی وجود دارد، ایجاد مشوق‌های مالی و تسهیل فرآیندهای صادراتی می‌تواند به تقویت بنگاه‌های اقتصادی و افزایش سهم آنها در بازارهای خارجی کمک کند. همچنین، تأمین سرمایه در گردش با نرخ مناسب برای بنگاه‌ها از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، زیرا این موضوع می‌تواند به بهبود نقدینگی و افزایش توان تولیدی کمک کند.

در گفت‌وگو با حمید صافدل، رئیس اسبق سازمان توسعه تجارت، به بررسی نکات کلیدی لایحه بودجه و راهکارهای پیشنهادی برای بهبود وضعیت اقتصادی کشور خواهیم پرداخت. همچنین، به چالش‌ها و فرصت‌هایی که در این زمینه وجود دارد، پرداخته و راهکارهایی برای جبران کسری بودجه و ناترازی بانک‌ها ارائه خواهیم کرد.

لایحه بودجه سال ۱۴۰۴ کل کشور اخیراً به مجلس ارائه شده است. در این خصوص توصیه شما به نمایندگان مجلس چیست؟

یکی از نکات کلیدی که باید در بودجه لحاظ شود، حمایت از تولید و توجه به صادرات است. در حال حاضر، ما در مقطعی

قرار داریم که نیازمند تغییر روش‌های اقتصادی‌مان هستیم. بهترین راهکار برای حمایت از اقتصاد، توسعه صادرات است. این توسعه نه تنها می‌تواند به ایجاد اشتغال و رفاه کمک کند، بلکه به بهبود امنیت و شاخص‌های اقتصادی نیز منجر خواهد شد. اگر بخواهیم به سرعت به نتایج مثبتی دست یابیم، باید بر روی چند هدف کلیدی تمرکز کنیم. یعنی امنیت، رفاه و توسعه اشتغال، که همه اینها با توسعه صادرات ارتباط دارند. به نظر من، فصل رسیدگی به بودجه فرصت مناسبی برای تقویت حمایت از تولید و صادرات است.

به نظر شما چه مسائلی در سال‌های اخیر در بودجه وجود داشت که باید ادامه پیدا کند و کدام روندها بودجه باید متوقف شود؟

به نظر من، یکی از مهم‌ترین مسائلی که باید به آن توجه شود، تأمین سرمایه در گردش در بنگاه‌های اقتصادی با نرخ مناسب است. در حال حاضر، بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی با مشکل تأمین سرمایه در گردش مواجهند. این موضوع بسیار حیاتی است زیرا تأمین سرمایه در گردش می‌تواند قدرت نقدینگی بنگاه‌ها را افزایش دهد و در صورت عدم تأمین آن، می‌تواند به اختلال در سیستم اقتصادی منجر شود. علاوه بر این، نرخ تسهیلات تأمین شده نیز بسیار مهم است. متأسفانه در سال‌های اخیر، توجه کافی به این بخش نشده و دسترسی به سرمایه در گردش برای بنگاه‌های تولیدی دشوار شده است. موضوع دیگری که باید در بودجه مورد توجه قرار گیرد، حمایت از تولید داخلی است.

این حمایت نیازمند رویکردی جدی در مبارزه با قاچاق و رویه‌های غیرتجاری است. در حوزه مبارزه با قاچاق، چه در زمینه فرآورده‌های نفتی و چه در زمینه کالاهای دیگر، باید راهکارهای مؤثری اتخاذ شود. شاید یکی از راهکارهایی که می‌تواند هم تسهیل‌گر باشد و هم اثرگذاری بیشتری داشته باشد، هوشمندسازی سیستم‌ها و زیرساخت‌ها باشد. از طریق هوشمندسازی، می‌توان ظرفیت‌های جدیدی برای رصد عملکردهای مختلف اقتصادی ایجاد و به بهبود وضعیت تولید و تجارت کمک کرد.

با توجه به اینکه در این چند سال اخیر بودجه چهار کسری بوده، توصیه و راهکار شما برای جبران کسری بودجه برای سال آینده چیست؟

برای جبران کسری بودجه در سال آینده، باید به حمایت از تولید توجه ویژه‌ای داشته باشیم. اگر تولید بتواند سهم قابل توجهی از صادرات را به دست آورد، می‌توانیم با افزایش تولید و صادرات، منابع مالی را به اقتصاد بازگردانیم. این اقدام نه تنها به جلوگیری از تورم کمک می‌کند، بلکه به تقویت بنگاه‌ها نیز منجر می‌شود. هر روشی غیر از دستیابی به بازارهای جدید، تأثیر مثبتی بر کاهش تورم داخلی یا رکود اقتصادی نخواهد داشت.

به همین دلیل، توجه به صادرات به عنوان تنها راهکار مؤثر برای ایجاد نشاط در اقتصاد بسیار حائز اهمیت است. در تمامی راهکارهای اقتصادی، باید توسعه صادرات را به عنوان یک اولویت ویژه در نظر بگیریم. این رویکرد می‌تواند رکود را از اقتصاد دور کند و در عین حال از افزایش تورم جلوگیری نماید. یکی از راهکارهای مؤثر در این زمینه، تمرکز بر سیاست‌های حمایتی از صادرات با محوریت سازمان توسعه تجارت است. باید به سیاست‌های حمایتی توسعه صادرات که در چند دهه گذشته رایج بوده، توجه کنیم. این سیاست‌ها شامل حمایت از زیرساخت‌های صادراتی، ارائه جوایز و پاداش‌های صادراتی و تأمین هزینه‌های تبلیغات و بازاریابی می‌شود.

اگر از این حوزه‌ها حمایت لازم صورت گیرد، قطعاً تأثیر مثبتی بر افزایش تولید و جلوگیری از تورم و رکود خواهد داشت. در سال‌های گذشته، راهکارهای مختلفی برای کاهش کسری بودجه مطرح شده است. یکی از این راهکارها، مولدسازی دارایی‌ها بوده که در دو سه سال اخیر به طور جدی مورد توجه قرار گرفته است. این رویکرد می‌تواند به تأمین نقدینگی از طریق رهاسازی برخی دارایی‌های دولت کمک کند و در کوتاه‌مدت اثرگذار باشد.

با این حال، برای حل ریشه‌ای مشکل کسری بودجه، باید به ورودی‌های جدید برای تأمین نقدینگی و سرمایه در گردش بنگاه‌ها توجه کنیم. به نظر من، مشارکت‌های بین‌المللی و فرامنتقه‌ای می‌تواند یک راهکار مؤثر باشد. اگر بتوانیم منابع مالی را

از این طریق تأمین کنیم، می‌توانیم بر کسری بودجه غلبه کنیم و در نتیجه، فشار کمتری به سیاست‌های کنترلی تورمی بانک مرکزی وارد شود. بنابراین، در کنار مولدسازی، باید به دنبال ایجاد فرصت‌های جدید برای تأمین مالی باشیم که این امر می‌تواند به بهبود وضعیت اقتصادی و کنترل تورم کمک کند.

بانک مرکزی در حدود یک سال و نیم گذشته به سراغ بانک‌های ناتراز رفته و سعی کرده به رفع ناترازی آنها کمک کند. چقدر مسئله تکالیف بودجه‌ای مجلس می‌تواند به ناترازی بانک‌ها دامن بزند؟ در این خصوص چه راهکاری دارید؟

موضوعات تکلیفی معمولاً اثرات منفی بر اقتصاد دارند. هرچه بتوانیم اقتصاد را قابل پیش‌بینی‌تر کنیم و در عین حال رقابت را تقویت کنیم، این امر می‌تواند تأثیر مثبتی بر روش‌های جبران کسری بودجه و ناترازی بانک‌ها داشته باشد. در سال‌های اخیر، اقداماتی که بانک مرکزی در راستای رصد و مدیریت ناترازی بانک‌ها انجام داده، به نظر من به نظم و انضباط در سیستم بانکی کشور کمک کرده است. این اقدامات اگرچه پیامدهای خاص خود را دارند و ممکن است مقاومت‌ها و تنش‌هایی را به همراه داشته باشند، اما به طور کلی، تلاش بانک مرکزی در این زمینه کار مؤثر و شایسته‌ای است.

با این حال، باید توجه داشته باشیم که وجود تکالیف بودجه‌ای می‌تواند به ناترازی بانک‌ها دامن بزند. این تکالیف ممکن است فشار بیشتری بر بانک‌ها وارد و آنها را مجبور به ارائه تسهیلاتی کند که فراتر از توان مالی‌شان است. برای مقابله با این مشکلات، پیشنهاد می‌کنم که به جای تحمیل تکالیف سخت، رویکردی مبتنی بر همکاری و مشاوره با بانک‌ها اتخاذ شود. همچنین، تقویت نظارت و شفافیت در سیستم بانکی و ایجاد بسترهای مناسب برای رقابت سالم می‌تواند به بهبود وضعیت ناترازی کمک کند. در نهایت، باید به دنبال راهکارهایی باشیم که همزمان با رفع ناترازی، به ثبات و سلامت سیستم بانکی نیز کمک کنند.

برای جبران کسری بودجه در سال آینده باید به حمایت از تولید توجه ویژه‌ای داشته باشیم



اگر بتوانیم
به دنبال
روش‌هایی
باشیم که
پس‌اندازهای
خانگی و خُرده
پس‌اندازهای
موجود به‌ویژه
پس‌اندازهای
ارزی را به‌طور
مؤثری جذب
کنیم، می‌تواند
به عنوان یک
پشتیبانی خوب
برای تأمین
نقدینگی عمل
کند

چه ظرفیت‌هایی در بودجه می‌تواند فعال باشد که از طریق آن روش‌های تأمین مالی گسترش یابند، زیرا با توجه به تحریم‌ها، امکان سرمایه‌گذاری خارجی در کشور وجود ندارد؟

با توجه به شرایط فعلی و تحریم‌ها، نیاز داریم که به ظرفیت‌های داخلی توجه کنیم و روش‌های تأمین مالی غیربانکی را فعال کنیم. هرچند که من به روش‌های تکلیفی و الزامی اعتقادی ندارم، اما با توجه به واقعیت‌های تحریم و عدم دسترسی به منابع بین‌المللی، می‌توانیم ظرفیت‌های الزام به دستگاه‌های دولتی برای خرید از تولید داخلی را ایجاد کنیم. در سال‌های گذشته، قوانینی در این زمینه وجود داشته است. به عنوان مثال، در بخش کالاهای مصرفی و تأمین لوازم و قطعات فنی، قانون حمایت از تولید داخل وجود دارد. این قوانین می‌توانند به‌ویژه در صنایع بزرگ مانند مخابرات، نفت، گاز و پتروشیمی مؤثر باشند.

این صنایع می‌توانند با پیش‌خرید برخی از قطعات مورد نیاز از تولیدکنندگان داخلی، هم از رکود این بنگاه‌ها جلوگیری و هم نقدینگی خود را به شکل ارزان‌تری تأمین کنند. این اقدام نه تنها به تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌ها کمک می‌کند، بلکه می‌تواند به تقویت تولید داخلی و کاهش وابستگی به واردات نیز منجر شود. در فصل بودجه، می‌توان این موضوع را به عنوان یک راهکار حمایتی مورد تأکید قرار داد و به دستگاه‌های دولتی توصیه کرد که به خرید از تولیدکنندگان داخلی توجه بیشتری داشته باشند. این رویکرد می‌تواند به ایجاد یک چرخه مثبت

در اقتصاد کمک کند و به رونق تولید و اشتغال‌زایی منجر شود.

انتشار اوراق به عنوان یکی از راهکارهای تأمین مالی در بودجه تعریف شده است و گفته می‌شود که این اقدام باعث کسری بودجه نمی‌شود. نظر شما در این زمینه چیست؟ آیا این روش می‌تواند در کوتاه‌مدت کمک‌کننده باشد؟

انتشار اوراق می‌تواند به عنوان یک ابزار مؤثر در تأمین مالی عمل کند، اما نیاز به اعتمادسازی خاص خود را دارد. در شرایط تورمی، اگر افراد و بنگاه‌ها این احساس را داشته باشند که روش‌های دیگر می‌توانند ارزش پولشان را بهتر حفظ کنند، احتمالاً به سمت انتخاب گزینه‌هایی می‌روند که سود بیشتری برایشان به همراه دارد. بنابراین، برای جلب اعتماد و استقبال از اوراق قرضه، باید تلاش‌های جدی در زمینه اعتمادسازی صورت گیرد. به عنوان مثال، در گذشته ما اقداماتی را برای جذب نقدینگی خانگی در حوزه حساب‌های ارزی داشتیم که در ابتدا مورد استقبال قرار گرفت، اما زمانی که پس‌اندازکنندگان خواستند سرمایه‌های خود را از بانک خارج کنند، با محدودیت‌هایی مواجه شدند. این تجربه نشان می‌دهد که پایبندی به تعهدات و تسهیل در جابه‌جایی اوراق بسیار مهم است. علاوه بر این، اگر بتوانیم به دنبال روش‌هایی باشیم که پس‌اندازهای خانگی و خُرده پس‌اندازهای موجود به‌ویژه پس‌اندازهای ارزی را به‌طور مؤثری جذب کنیم، می‌تواند به عنوان یک پشتیبانی خوب برای تأمین نقدینگی عمل کند.



تکالیف بودجه‌ای به ناترازی بانک‌ها دامن می‌زند

وجود تکالیف بودجه‌ای می‌تواند به ناترازی بانک‌ها دامن بزند، این تکالیف ممکن است فشار بیشتری بر بانک‌ها وارد و آنها را مجبور به ارائه تسهیلاتی کند که فراتر از توان مالی‌شان است. برای مقابله با این مشکلات، پیشنهاد می‌کنم که به جای تحمیل تکالیف سخت، رویکردی مبتنی بر همکاری و مشاوره با بانک‌ها اتخاذ شود.



چالش تسهیلات تکلیفی به روایت مرکز پژوهش‌های مجلس

دور باطل تسهیلات تکلیفی ناترازی بانکی و تورم

- محاسبات مرکز پژوهش‌های مجلس نشان می‌دهد که حتی با فرض ثابت ماندن سقف فردی تسهیلات تکلیفی در قانون بودجه سال آینده، باز هم شبکه بانکی برای پرداخت دچار کسری است
- با وجود تزریق ذخایر ۵۰ هزار میلیارد تومانی بانک مرکزی در شش ماهه اول سال ۱۴۰۳، بررسی منابع و مصارف تخمینی تسهیلات قرض الحسنه سال ۱۴۰۳، بیانگر وجود کسری حدود ۲۰۰ هزار میلیارد تومانی است
- مهم‌ترین دلیل به وجود آمدن این کسری، رشد بالای ۶۶ درصدی تسهیلات ازدواج است که بالاتر از متوسط رشد نقدینگی و تورم در سال ۱۴۰۳ است
- مهم‌ترین عامل عدم پرداخت کامل تسهیلات تکلیفی، عدم تکافوی منابع قرض الحسنه شبکه بانکی برای پرداخت است

۳۹



اقتصاد

● شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ ●

یکی از مسائلی
که هر سال در
قوانین بودجه
مجادلات
بسیاری رابه
خود اختصاص
می دهد
تسهیلات
تکلیفی است

لایحه بودجه سال ۱۴۰۴ این روزها در مجلس شورای اسلامی در دست بررسی است. یکی از مسائلی که هر سال در قوانین بودجه مجادلات بسیاری را به خود اختصاص می دهد، تسهیلات تکلیفی است. بسیاری از کارشناسان و صاحب نظران اقتصادی براین باورند که تعیین تسهیلات تکلیفی در قوانین بودجه، ضمن نقض استقلال بانک مرکزی به عنوان سیاست گذار پولی، باعث بروز مشکلات مختلفی از جمله ناترازی بانک ها و در نهایت رشد نقدینگی و تورم می شود. بر همین اساس دولت در تبصره ۱۵ لایحه بودجه سال آینده، تعیین رقم تسهیلات تکلیفی را بر عهده بانک مرکزی قرار داده تا ضمن حفظ استقلال سیاست پولی از سیاست مالی، ارقام اینگونه تسهیلات متناسب با توان شبکه بانکی و منابع در دسترس تعیین و از تشدید ناترازی شبکه بانکی پیشگیری شود. این اقدام دولت البته با برخی واکنش ها در مجلس روبرو شده و بعضی از نمایندگان ضمن مخالفت با تصمیم دولت در واگذاری تعیین ارقام تسهیلات تکلیفی به بانک مرکزی، به تکرار رویه گذشته اصرار می ورزند.

در همین رابطه به تازگی مرکز پژوهش های مجلس در گزارشی با عنوان "بررسی لایحه بودجه سال ۱۴۰۳ کل کشور (۱۳): تبصره ۱۵ تسهیلات تکلیفی و اشتغال" به تبصره ۱۵ لایحه بودجه ۱۴۰۴ که مربوط به تسهیلات تکلیفی و اشتغال می شود، پرداخته است. این تبصره دارای ۶ بند است که ۵ بند اول آن (بندهای الف تا ث)) با موضوع اشتغالزایی و متناظر با تبصره ۲ قانون بودجه ۱۴۰۳ و

تبصره ۱۸ قوانین بودجه سال های قبل از آن است. بند آخر این تبصره (بند ج) در خصوص تسهیلات قرض الحسنه موضوع قانون حمایت از خانواده و جوانی جمعیت و سایر قوانین است که متناظر با بند (ث) تبصره ۱۳ قانون بودجه ۱۴۰۳ و تبصره ۱۶ قوانین بودجه سال های قبل از آن است. گزارش یاد شده به طور خلاصه بیان می کند که منابع بانکی کافی برای اجرای تسهیلات تکلیفی وجود ندارد و بر همین اساس، اجرای کامل این قوانین ممکن نیست. محاسبات مرکز پژوهش ها نشان می دهد حتی با فرض ثابت ماندن سقف فردی تسهیلات تکلیفی در قانون بودجه سال آینده، باز هم شبکه بانکی برای پرداخت کامل تسهیلات مشخص شده در قانون دچار کسری منابع خواهد شد. در این گزارش عنوان شده که از سال ۱۳۹۶ در تبصره ۱۸ قوانین بودجه سنواتی، احکامی برای رونق تولید و اشتغال اختصاص داده شده که در حال حاضر مهم ترین سیاست در این حوزه است. اما به دلیل چالش های متعددی که در رویکرد حاکم بر این موضوع و همچنین ضعف بدنه اجرایی و حاکمیتی کشور وجود دارد، اثربخشی و عملکرد موثری از اجرای این سیاست دیده نمی شود. از جمله اینکه در نظام حکمرانی کشور، اشتغال زایی و رونق تولید هیچ وقت اولویت نخست نبوده و همواره به دلیل فقدان وحدت رویه بین دولت، این نوع سیاست گذاری دستخوش چرخش های سیاستی متعددی بوده است. طبق اعلام مرکز پژوهش ها، طی این سال ها انتظار معجزه از اجرای این احکام وجود داشته، بدون اینکه حتی در تکمیل و رفع نواقص محتوای تبصره، اقدامی صورت گیرد و با در طی هشت سال اجرای این تبصره، اقدامی در راستای رفع چالش های پیش روی آن (اعم

برش



کسری ۲۰۰ هزار میلیارد تومانی تسهیلات قرض الحسنه سال ۱۴۰۳

با وجود تزریق ذخایر ۵۰ هزار میلیارد تومانی بانک مرکزی در شش ماهه اول سال ۱۴۰۳، بررسی منابع و مصارف تخمینی تسهیلات قرض الحسنه، بیانگر وجود کسری حدود ۲۰۰ هزار میلیارد تومانی است که به ناگزیر باید با روش هایی مانند فشار به ترازنامه بانک ها و کاهش سهم بخش غیردولتی از تسهیلات بانکی، محدود کردن ثبت نام تسهیلات ازدواج، فرزندآوری و اشتغال آن را جبران کرد.



سال	ازدواج		فرزندآوری		اشتغال		مجموع	
	سهیمه	عملکرد	سهیمه	عملکرد	سهیمه	عملکرد	سهیمه	عملکرد
۱۴۰۰	۸۰	۸۰	۰	۰	۳۰	۶	۱۱۰	۸۶
۱۴۰۱	۱۳۱	۱۲۳	۷۲	۳۳	۱۰۵	۳۸	۳۰۸	۱۹۵
۱۴۰۲	۱۴۴	۱۵۷	۴۶	۴۶	۱۰۰	۶۶	۲۹۰	۲۷۰
							درصد تحقق	
							۷۸٪	
							۶۳٪	
							۹۳٪	

جدول ۱- ارقام سهیمه و عملکرد تسهیلات تکلیفی ازدواج، فرزندآوری و اشتغال (هزار میلیارد تومان) ▲

سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳
عموم متقاضیان	۷۰	۱۲۰ (۷۱ درصد)	۳۰۰ (۶۶ درصد)
زوج‌های زیر ۲۵ سال و زوج‌های زیر ۲۳ سال سن	۱۰۰	۱۵۰ (۵۰ درصد)	۳۵۰ (۵۹ درصد)

جدول ۲- سقف فردی تسهیلات ازدواج در قوانین بودجه سنواتی (میلیون تومان) و میزان رشد آن ▲

سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳
فرزند اول	۱۰	۳۰ (۱۰۰ درصد)	۴۰ (۱۰۰ درصد)
فرزند دوم	۲۰	۶۰ (۱۰۰ درصد)	۸۰ (۱۰۰ درصد)
فرزند سوم	۳۰	۹۰ (۱۰۰ درصد)	۱۲۰ (۱۰۰ درصد)
فرزند چهارم	۴۰	۱۲۰ (۱۰۰ درصد)	۱۵۰ (۱۰۰ درصد)
فرزند پنجم و بیشتر	۵۰	۱۵۰ (۱۰۰ درصد)	۲۰۰ (۱۰۰ درصد)

جدول ۳- سقف فردی تسهیلات فرزندآوری در قوانین بودجه سنواتی (میلیون تومان) و میزان رشد آن ▲

از فقدان وحدت رویه بین دولت و مجلس، عدم توجه به ثبات اقتصاد کلان، فقدان رویکرد توسعه‌ای، عدم وجود استراتژی توسعه صنعتی، عدم وجود سند آمایش سرزمین، فقدان نهادهای کارآمد و نوین تأمین مالی، فقدان سازمان متولی توسعه در کشور و توزیع رانت در قالب توزیع ناکارآمد منابع برداشته شود و یا اینکه در طی این سال‌ها سازوکاری در جهت اجرای بهتر این احکام و رفع چالش‌های اجرایی آن (ناهماهنگی بین دستگاه‌ها، عدم انسجام بین برنامه‌های دستگاه‌های اجرایی، ناپایداری، پراکندگی و عدم تمرکز منابع، سختی فرآیندهای بانکی، فقدان سامانه واحد نظارتی و...) پیش‌بینی شود.

این گزارش توضیح می‌دهد که در این تبصره هم حجم بالایی از اهداف آورده شده است که از جمله آن حمایت و تحرک بخشی به تولید و اشتغال پایدار، کمک به تعادل‌های منطقه‌ای، تحقق اهداف مواد (۶) و (۷۹) قانون برنامه هفتم پیشرفت و ایجاد اشتغال پایدار و کمک به تعادل‌های منطقه‌ای است. در این گزارش آمده که با وجود تزریق ذخایر ۵۰ هزار میلیارد تومانی بانک مرکزی در شش

ماهه اول سال ۱۴۰۳، بررسی منابع و مصارف تخمینی تسهیلات قرض الحسنه سال ۱۴۰۳ بیانگر وجود کسری حدود ۲۰۰ هزار میلیارد تومانی است که به ناگزیر باید با روش‌هایی مانند فشار به ترانزنامه بانک‌ها و کاهش سهم بخش غیردولتی از تسهیلات بانکی، محدود کردن ثبت نام تسهیلات ازدواج، فرزندآوری و اشتغال در سال ۱۴۰۳، این کسری را جبران کرد. مهم‌ترین دلیل به وجود آمدن این کسری، رشد بالای ۶۶ درصدی تسهیلات ازدواج است که بالاتر از متوسط رشد نقدینگی و تورم در سال ۱۴۰۳ است.

این گزارش نشان می‌دهد با وجود عملکرد فراتر از قانون شبکه بانکی در پرداخت تسهیلات ازدواج، مجموعاً ۴۱۷ هزار نفر در سال گذشته موفق به دریافت این تسهیلات نشدند. جدول (۱) که مرکز پژوهش‌ها در گزارش خود آورده، نشان می‌دهد که در سال گذشته از ۱۴۴ همت تسهیلات ازدواج تکلیف شده در قانون، ۱۵۷ همت پرداخت شده که بیانگر عملکرد فراتر از قانون نظام بانکی در پرداخت این تسهیلات است. با این حال، ۴۱۷ هزار نفر در سال گذشته موفق به دریافت این تسهیلات نشده‌اند. (جدول ۱)

۴۱



اقتصاد

● شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ ●

حالت ۱ (عملکرد ۱۴۰۲)	حالت ۲ (یک میلیون تقاضای جدید)	حالت ۳ (یک میلیون تقاضای جدید و صف ۱۴۰۲)
ازدواج	یک میلیون نفر	یک میلیون و ۱۴۰ هزار نفر
فرزندآوری	یک میلیون و ۲۰۰ هزار نفر	یک میلیون و ۴۷۷ هزار نفر
اشتغال	۲۰ درصد رشد عملکرد	تکلیف قانونی
مجموع	۵۰۹	۵۹۷

جدول ۴۰ تکالیف قرض الحسنه در سال ۱۴۰۳ (هزار میلیارد تومان)

مهم‌ترین عامل عدم پرداخت کامل تسهیلات یاد شده، عدم تکافوی منابع قرض الحسنه شبکه بانکی برای پرداخت تسهیلات است. همانطور که مشاهده می‌شود، سقف فردی تسهیلات ازدواج و فرزندآوری در طول سنوات اخیر رشد قابل ملاحظه‌ای (بیشتر از نرخ رشد نقدینگی و تورم) داشته که در نهایت منجر به عدم تکافوی منابع قرض الحسنه شبکه بانکی برای پرداخت این نوع تسهیلات شده است. در ادامه تکالیف و منابع شبکه بانکی در قانون بودجه سال ۱۴۰۳ محاسبه شده و میزان کسری منابع برآورد شده است. (جدول ۳ و ۲)

مرکز پژوهش‌ها همچنین برآوردی از میزان تسهیلات تکلیفی ازدواج، فرزندآوری و اشتغال و همچنین منابع شبکه بانکی برای عمل به این تکالیف بر اساس قانون بودجه سال ۱۴۰۳ تخمین زده است. مجموع کل تسهیلات ازدواج، فرزندآوری و اشتغال، تحت سه حالت مختلف برای سال ۱۴۰۳ برآورد شده است.

در مورد تسهیلات ازدواج، در حالت اول مبالغ برآورد شده با فرض تعداد تسهیلات مشابه با عملکرد سال ۱۴۰۲ معادل ۷۷۲ هزار نفر محاسبه شده است. نظر به ثبت درخواست مجموع ۶۴۰ هزار نفر (۱۴۰ هزار نفر مانده از صف سال ۱۴۰۲ و ۵۰۰ هزار نفر درخواست جدید در سال ۱۴۰۳) برای تسهیلات ازدواج در شش ماهه اول سال جاری، در حالت دوم فرض شده است که مجموع کل درخواست تسهیلات ازدواج در سال ۱۴۰۳ معادل یک میلیون نفر (حدود ۲۳۰ هزار نفر بیشتر از عملکرد سال ۱۴۰۲ است).

در حالت سوم علاوه بر درخواست یک میلیون نفری، افراد باقیمانده در صف از سال ۱۴۰۲ معادل ۱۴۰ هزار نفر هستند که به متقاضیان اضافه شده است. در مورد تسهیلات فرزندآوری نیز به طور مشابه حالت اول براساس میزان عملکرد سال ۱۴۰۲ برآورد صورت گرفته است. در حالت دوم فرض می‌شود که به مانند عملکرد ۴ ماهه (حدود ۴۰۰ هزار فقره تسهیلات) شاهد درخواست یک میلیون و ۲۰۰ هزار نفر تسهیلات در مجموع سال ۱۴۰۳ باشیم.

در حالت سوم نیز فرض شود که علاوه بر این میزان، صف مانده از سال ۱۴۰۲ نیز پرداخت شود که باید ۲۷۷ هزار نفر به میزان یک میلیون و ۲۰۰ هزار نفر اضافه کرد. با توجه به عملکرد سال جاری، متوسط تسهیلات ازدواج و فرزندآوری نیز، به ترتیب برابر با ۳۳۲ و ۸۱ میلیون تومان به ازای هر نفر در نظر گرفته شده است. (جدول ۴)

بنابراین برآورد تسهیلات تکلیفی ازدواج، فرزندآوری و اشتغال بین ۳۸۲ تا ۵۹۷ هزار میلیارد تومان متناسب با سطح تقاضا تخمین زده می‌شود. مرکز پژوهش‌ها در بخش بعدی، منابع شبکه بانکی برای پرداخت این تسهیلات را تخمین زده است. طبق اعلام این مرکز، به طور کلی منابع قرض الحسنه شبکه بانکی به دو دسته کلی قرض الحسنه پس انداز و قرض الحسنه جاری قابل تقسیم است که در جدول ۳ منعکس شده است. منابع قرض الحسنه جهت ارائه تسهیلات از دو محل قابل تأمین است: (۱) رشد مانده سپرده قرض الحسنه و (۲) میزان بازگشت تسهیلات تکلیفی قرض الحسنه. با توجه به میزان عملکرد تسهیلات تکلیفی

۴۲



شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳

قرض الحسنه پس انداز	
مانده سپرده قرض الحسنه ۱۴۰۲	۷۶۰
کسرمی شود مانده قرض الحسنه پس انداز بانک رسالت	۱۳۲
کسرمی شود مانده قرض الحسنه پس انداز بانک مهر	۱۵۷
مانده خالص سپرده قرض الحسنه ۱۴۰۲	۴۸۱
مانده خالص سپرده قرض الحسنه ۱۴۰۲ پس از کسر ذخیره قانونی (نرخ ذخیره ۱۰ درصد)	۴۳۲
منابع حاصل از رشد ۳۰ درصد مانده سپرده های قرض الحسنه معادل رشد متوسط نقدینگی	۱۳۰
اضافه می شود تخمین بازپرداخت قبلی تسهیلات قرض الحسنه	۵۷
کسرمی شود میزان تسهیلات قرض الحسنه امتیازی بانک های غیر از مهر و رسالت (طبق آمار بانک مرکزی)	۵۵
منابع حاصل از سپرده های قرض الحسنه برای سال ۱۴۰۳	۱۳۲
قرض الحسنه جاری	
مانده سپرده قرض الحسنه جاری ۱۴۰۲	۱۷۶۷
کسرمی شود مانده سپرده قرض الحسنه جاری بانک رسالت	۲۱
کسرمی شود مانده سپرده قرض الحسنه جاری بانک مهر	۸۳
مانده خالص سپرده قرض الحسنه جاری ۱۴۰۲	۱۶۶۳
مانده خالص سپرده جاری ۱۴۰۲ پس از کسر ذخیره قانونی (نرخ ذخیره ۱۰ درصد)	۱۴۹۷
منابع حاصل از رشد ۲۵ درصدی مانده سپرده های قرض الحسنه جاری	۳۷۴
مجموع با احتساب نسبت ۵۰ درصد	۱۸۷
سهیمیه تسهیلات قرض الحسنه بانک های قرض الحسنه (مصوبه هیات وزیران)	۲۷
مجموع منابع: ۳۴۶	

جدول ۵- منابع قرض الحسنه شبکه بانکی (هزار میلیارد تومان) ▲

حالت ۳	حالت ۲	حالت ۱	کسری
۲۵۱	۱۶۳	۳۶	

جدول ۶- کسری منابع بانکی در سه حالت مختلف در سال ۱۴۰۳ (هزار میلیارد تومان) ▲

۴۳  اقتصاد ● شماره ۶۸- آذر ۱۴۰۳ ●	حالت ذکرشده در جدول ۴، کسری هر حالت در جدول ۶ ارائه شده است. (جدول ۶) در مجموع با توجه به محاسبات انجام شده مشخص شد که با فرض پاسخ به تمام درخواست های تسهیلات تکلیفی، شبکه بانکی با کمبود منابع مواجه است که میزان این کمبود متناسب با فروض در نظر گرفته شده در مورد میزان تقاضای تسهیلات متفاوت است. بانک مرکزی به ناچار برای پاسخ به متقاضیان تسهیلات تکلیفی، ۵۰ همت پایه پولی از محل آزادسازی ذخایر قانونی (تقریباً معادل ذخایر قانونی سپرده های قرض الحسنه پس انداز که در محاسبه منابع کسر شده بود) تزریق کرده است.	قرض الحسنه در ادوار گذشته (بیش از ۷۲۰ هزار میلیارد تومان)، می توان گفت تمامی مانده قرض الحسنه تا پیش از سال ۱۴۰۳، صرف تسهیلات تکلیفی شده است و صرفاً می توان بر رشد سپرده ها و میزان بازگشت تسهیلات قرض الحسنه ادوار گذشته در سال ۱۴۰۳ اتکا کرد. به بیان دیگر، می توان گفت که تا انتهای سال ۱۴۰۲، بیش از مانده سپرده قرض الحسنه موضوع منابع تسهیلات قرض الحسنه تکلیفی، تسهیلات اعطا شده است. (جدول ۵) چنانچه در جدول ۵ ملاحظه می شود، مجموع منابع تخمینی شبکه بانکی غیر از بانک های قرض الحسنه معادل ۳۱۹ هزار میلیارد تومان است. در نتیجه، تحت سه
---	--	---



چقدر ارز به چه بخش‌هایی تعلق گرفت؟

ساماندهی تامین و تخصیص ارز واردات در سال ۱۴۰۳

- طبق قانون بودجه سال ۱۴۰۳، مبلغ ۱۵ میلیارد دلار ارز ترجیحی برای واردات کالاهای اساسی در نظر گرفته شد
- بانک مرکزی از ابتدای فروردین ۲۱ آبان، ۹ میلیارد و ۳۰۷ میلیون دلار برای کالاهای اساسی و دارو و بانرخ ۲۸۵۰۰ تومان تامین کرده است
- آمارها نشان می‌دهد ۶۲ درصد از کل ارز ترجیحی تعیین شده در قانون بودجه، امسال در ۶۴ درصد از سال جاری تخصیص داده شد

بانک مرکزی برای واردات کالاهای اساسی و کشاورزی شامل گندم، دانه‌های روغنی و نهاده‌های دامی ۷ میلیارد و ۳۰۷ میلیون دلار و برای دارو، مواد اولیه دارویی و تجهیزات پزشکی دو میلیارد دلار ارز تامین کرده است. شایان ذکر است بانک مرکزی در مجموع ۹ میلیارد و ۳۰۷ میلیون دلار برای کالاهای اساسی و کشاورزی و دارو و تجهیزات پزشکی را بانرخ ۲۸۵۰۰ تومان و باهدف حمایت از مصرف‌کنندگان و دسترسی اقشار جامعه به کالاهای ضروری با قیمت ارزان‌تر تامین کرده است. در این بازه زمانی برای کالاهای تجاری و بازرگانی مبلغ ۲۳ میلیارد و ۷۱۵ میلیون دلار و برای واردات در مقابل صادرات مبلغ

آمارها نشان می‌دهد بانک مرکزی از اول فروردین ماه سال جاری تا ۲۱ آبان، بالغ بر ۴۳ میلیارد و ۴۸۸ میلیون دلار ارز برای واردات کالاهای اساسی، دارو، کالاهای تجاری و بازرگانی، واردات در مقابل صادرات و خدمات تامین کرده است. (نمودار ۱)

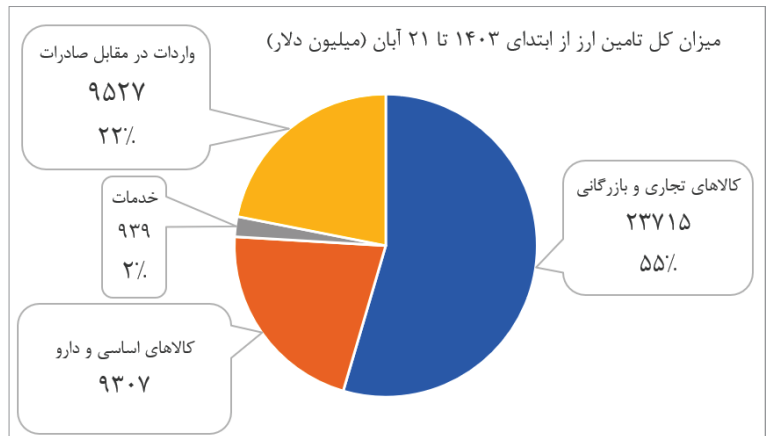
در این مدت برای کالاهای اساسی و دارو ۹ میلیارد و ۳۰۷ میلیون دلار، برای کالاهای تجاری و بازرگانی مبلغ ۲۳ میلیارد و ۷۱۵ میلیون دلار، برای خدمات ۹۳۹ میلیون دلار و برای واردات در مقابل صادرات ۹ میلیارد و ۵۲۷ میلیون دلار تامین ارز صورت گرفته است.

۴۴

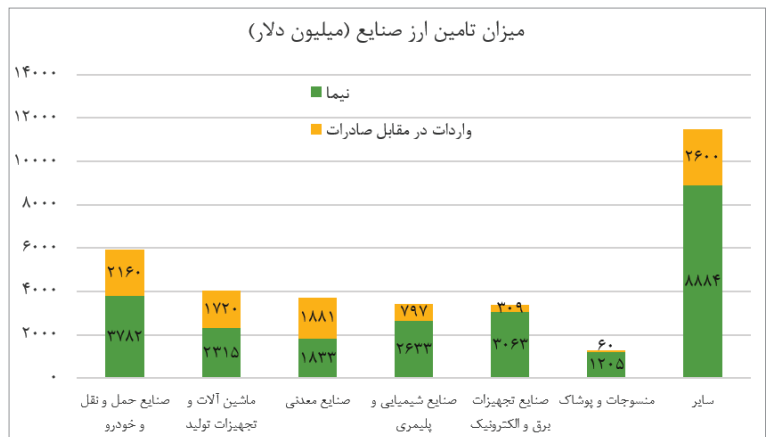


● شماره ۶۸-آذر ۱۴۰۳ ●

نمودار ۱
میزان کل تامین ارز از ابتدای
۱۴۰۳ تا ۲۱ آبان



نمودار ۲
میزان تامین ارز صنایع



آبان ماه، سایر صنایع ۸ میلیارد و ۸۸۴ میلیون دلار ارز نیمایی و دو میلیارد و ۶۰۰ میلیون دلار ارز توافقی یا واردات در مقابل صادرات دریافت کرده اند. یکی از نکاتی که در آمارهای تخصیص ارز مشاهده می شود، یکنواختی حجم تخصیص ارز ترجیحی در طول زمان است. طبق قانون بودجه سال ۱۴۰۳ مبلغ ۱۵ میلیارد دلار ارز ترجیحی برای واردات کالاهای اساسی در نظر گرفته شده که تا روز ۲۱ آبان، مبلغ ۹ میلیارد و ۳۰۷ میلیون دلار تخصیص داده شده است. این ارقام نشان می دهد ۶۲ درصد از کل ارز ترجیحی تعیین شده در قانون بودجه، در ۶۴ درصد از سال جاری تخصیص داده شده است. این موضوع همچنین نشان می دهد که بانک مرکزی در تخصیص ارز، روند یکنواختی در پیش گرفته است. تخصیص یکنواخت ارز ترجیحی متناسب با زمان سپری شده از سال، باعث می شود دیگر خبری از تخصیص اضافی در برخی ماه ها و کمبود منابع در ماه های پایانی نباشد.

۹ میلیارد و ۵۲۷ میلیون دلار و در مجموع ۳۳ میلیارد دلار و ۲۴۲ میلیون دلار تامین ارز صنایع صورت گرفته است. (نمودار ۲)
تأمین ارز نیمایی برای "صنایع حمل و نقل و خودرو" معادل سه میلیارد و ۷۸۲ میلیون دلار، "ماشین آلات و تجهیزات تولید" معادل دو میلیارد و ۳۱۵ میلیون دلار، "صنایع معدنی" یک میلیارد و ۸۳۳ میلیون دلار، "صنایع شیمیایی و پلیمری" دو میلیارد و ۶۳۳ میلیون دلار، "صنایع و تجهیزات برق و الکترونیک" معادل سه میلیارد و ۶۳۰ میلیون دلار، "منسوجات و پوشاک" معادل یک میلیارد و ۲۰۵ میلیون دلار صورت گرفته است. این گروه های صنایع همچنین به ترتیب دو میلیارد و ۱۶۰ میلیون دلار، یک میلیارد و ۷۲۰ میلیون دلار، یک میلیارد و ۸۸۱ میلیون دلار، ۷۹۷ میلیون دلار، ۳۰۹ میلیون دلار، ۶۰۰ میلیون دلار ارز توافقی یا واردات در مقابل صادرات تا پایان روز ۲۱ آبان ماه سال جاری دریافت کرده اند. همچنین تا تاریخ ۲۱



ارتقاء شاخص کفایت سرمایه بانک‌ها به ۸ درصد

الزامات بهبود کفایت سرمایه در نظام بانکی

- رعایت نسبت کفایت سرمایه باعث انضباط بخشی به رفتار بانک‌ها می‌شود
- یکی از ابزارهای سیاست‌گذار برای مهار خلق نقدینگی نظام پولی، ارتقای نسبت کفایت سرمایه است
- ملزم شدن بانک‌ها به رعایت نسبت کفایت سرمایه، باعث می‌شود تا نظام بانکی از اقدامات پُرریسک اجتناب کند
- طبق اعلام بانک مرکزی، برای رسیدن نسبت کفایت سرمایه به ۸ درصد تعیین شده در قانون، ۱۱۰ همت منابع نیاز است

حمید کمار

پژوهشگر اقتصادی

۴۶



اقتصاد

● شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ ●

کفایت سرمایه، یکی از کلیدی‌ترین شاخص‌های ارزیابی سلامت بانک‌هاست که به عنوان نسبت سرمایه به ریسک موزون دارایی شناخته می‌شود و توانایی بانک‌ها را در پوشش ریسک و جبران زیان‌های احتمالی را نشان می‌دهد. این نسبت در بیانیه بازل (۱) و (۲)، معادل ۸ درصد در نظر گرفته شده است. البته در بیانیه بازل (۱) تنها ریسک اعتباری لحاظ شده بود، اما در بازل (۲) علاوه بر ریسک اعتباری، ریسک بازاری هم لحاظ شد تا رقم سرمایه مورد نیاز برای رسیدن به کفایت سرمایه ۸ درصدی بیشتر شود. در نهایت بازل (۳) که پس از بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ منتشر شد، با افزایش ۲۰۵ واحد درصدی سرمایه حفاظتی که به سرمایه درجه یک اضافه شد و به ۴۰۵ درصد رسید، حداقل نسبت کفایت سرمایه را به ۱۰۰۵ درصد افزایش داد. همچنین، ۳ درصد نیز به عنوان نسبت بدهی برای جلوگیری از مشکلات به وجود آمده مربوط به وزن دهی ریسک دارایی‌ها در نظر گرفته شد که نسبت کفایت سرمایه را تا سطح ۱۳۰۵ درصد افزایش داد.

رعایت نسبت کفایت سرمایه، باعث انضباط بخشی به رفتار بانک‌ها می‌شود. ملزم شدن بانک‌ها به رعایت این نسبت باعث می‌شود بانک‌ها از اقدامات پُرریسک اجتناب کنند تا سرمایه بانک در اثر زیان احتمالی ناشی از ریسک‌های مختلف از بین نرود. رعایت این نسبت همچنین یکی از موانع خلق بی‌رویه نقدینگی محسوب می‌شود. در شرایطی که بانک مرکزی طی سال‌های اخیر بر کنترل رشد نقدینگی تاکید دارد، یکی از ابزارهای سیاست‌گذار برای مهار خلق نقدینگی نظام پولی، ارتقای نسبت کفایت سرمایه است.

قانون برنامه هفتم توسعه، تمامی مؤسسات اعتباری اعم از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی را مکلف به ارتقاء شاخص کفایت سرمایه به حداقل ۸ درصد کرده است. در ماده (۷) برنامه هفتم توسعه، اهداف کمی سنجه‌های عملکردی اصلاح نظام بانکی و مهار تورم به شرح جدول ۱ تعیین شده است.

طبق قانون برنامه هفتم توسعه، مؤسسات اعتباری غیردولتی مکلفند ظرف دو ماه از زمان لازم‌الاجرا شدن این قانون، برنامه افزایش سرمایه مؤسسه اعتباری را جهت نیل به هدف مندرج در جدول یادشده به بانک مرکزی تسلیم کنند. در صورتی که افزایش سرمایه مؤسسه اعتباری غیردولتی مطابق برنامه ابلاغی بانک مرکزی انجام نشود، اختیارات مجمع عمومی فوق العاده در افزایش سرمایه به بانک مرکزی منتقل می‌شود و بانک مرکزی مکلف است از طریق عرضه سهام در بازار بورس و اوراق بهادار با روش سلب حق تقدم سهامداران فعلی نسبت به افزایش سرمایه مؤسسه اعتباری غیردولتی مورد نظر اقدام کند.

برای بانک‌های دولتی نیز طبق قانون برنامه هفتم، وزیر امور اقتصادی و دارایی و رئیس سازمان برنامه مکلفند ظرف یک ماه از لازم‌الاجرا شدن این قانون، برنامه افزایش سرمایه بانک‌های دولتی و چگونگی تأمین منابع مورد نیاز برای اجرای برنامه مذکور را تهیه نموده و به تصویب هیأت وزیران برسانند. آخرین آمارها نشان می‌دهد نسبت کفایت سرمایه نظام بانکی اکنون منفی یک درصد است.

طبق اعلام بانک مرکزی، برای رسیدن این نسبت به ۸ درصد تعیین شده در قانون، ۱۱۰۰ همت منابع نیاز است. طبق قانون، سهامداران بانک‌ها مسئول افزایش سرمایه هستند. بر همین اساس، سهامداران بانک‌های خصوصی مکلف هستند با تزریق منابع نقدی، سرمایه بانک یا مؤسسه اعتباری تحت مالکیت خود را تا پایان برنامه هفتم به ۸ درصد ارتقا دهند. همچنین با توجه به نقش عمده دولت در شبکه بانکی کشور، دولت مکلف است منابع جدیدی به بانک‌های دولتی برای رساندن کفایت سرمایه آنها به هدف ۸ درصد برنامه هفتم توسعه تزریق کند.

مهم‌ترین اقداماتی که طی مدت ۵ ساله برنامه هفتم برای افزایش سرمایه بانک‌ها و مؤسسات باید انجام شود، "تزریق منابع جدید" و "جلوگیری از بروز و تشدید ناترازی" است. بر همین اساس، سودآور شدن کسب و کار بانک‌ها باید جزو اولویت‌های اصلی مدیران و سهامداران بانک و البته سیاست‌گذاران کشور باشد. تحمیل تکالیف فاقد توجیه اقتصادی

قانون برنامه
هفتم توسعه
تمامی
مؤسسات
اعتباری اعم
از بانک‌ها و
مؤسسات
اعتباری
غیربانکی را
مکلف به ارتقای
شاخص کفایت
سرمایه به
حداقل ۸ درصد
کرده است



سنجه عملکردی	واحد متعارف	هدف کمی در پایان برنامه
رشد نقدینگی	درصد	۱۳۰۸
تورم	درصد	۹۰۵
گاهش اضافه برداشت غیرمجاز "مؤسسات اعتباری" از بانک مرکزی	درصد	۱۰۰ با کاهش ۲۰ درصدی در هر سال
شاخص کفایت سرمایه مؤسسات اعتباری	درصد	حداقل ۸

اهداف کمی

جدول ۱
اهداف کمی سنجه های عملکردی اصلاح نظام بانکی و مهار تورم در قانون برنامه هفتم توسعه

و هزینه ساز برای نظام بانکی، از جمله عواملی است که باعث بروز زیان و ناترازی در بانک ها شده است.

تسهیلات تکلیفی البته تنها عامل بیرونی ناترازی بانک ها نیست. نظام بانکی در ایران مقصد ناترازی هایی است که از بخش های دیگر اقتصاد به آن سرریز می شود. ناترازی خانوار، بنگاه ها و از همه مهم تر، ناترازی دولت، عمده ترین سرچشمه های ایجاد ناترازی در نظام بانکی هستند.

بر همین اساس، رفع ناترازی در این بخش ها، عملاً به معنای رفع ناترازی از نظام بانکی است. رشد اقتصادی و ارتقاء رفاه و قدرت خرید خانوار و کاهش نیاز آنها به تسهیلات بانکی، بهبود نظام گردش ثروت از طریق اصلاح نظام یارانه ها، اصلاح سیاست گذاری صنعتی و کاهش مداخلات قیمتی در صنایع مختلف، اصلاح نظام مالیاتی و ارتقاء منابع پایدار دولت، بخشی از مهم ترین اقداماتی است که به طور غیرمستقیم، اما ریشه ای به حل ناترازی نظام بانکی کمک می کند.

علاوه بر عوامل خارج از نظام بانکی، برخی اقدامات بانک ها به بروز و تشدید ناترازی آنها دامن می زند. اعطای تسهیلات به ویژه تسهیلات کلان به اشخاص مرتبط و افراد پربیسک و سرمایه گذاری در دارایی های منجمد، برخی از مهم ترین عواملی است

که سلامت بانک ها را به خطر می اندازد. بر همین اساس، تقویت نظارت بانک مرکزی بر شبکه بانکی به منظور جلوگیری از تشدید این مشکلات و رفع مسائل کنونی، محورهایی است که بانک مرکزی ذیل هدف اصلاح نظام بانکی در دستور کار خود قرار داده است.

در همین راستا، سیاست کنترل رشد ترانزنامه بانک ها به عنوان یک سیاست کلان احتیاطی، از تشدید بحران ناترازی در کل شبکه بانکی جلوگیری کرد. با این حال، این سیاست به تنهایی نمی تواند هدف برنامه هفتم در رسیدن کفایت سرمایه بانک ها به ۸ درصد را محقق کند. بر همین اساس، همکاری دستگاه های دیگر با سیاست گذار پولی برای رسیدن به این هدف ضروری است.

از جمله این دستگاه ها، دولت است که به عنوان سهامدار برخی از بزرگترین بانک ها، باید نسبت به تزریق سرمایه به بانک های دولتی برای افزایش کفایت سرمایه اقدام کند.

مجلس نیز به عنوان نهاد قانونگذار با فراهم کردن بسترهای حقوقی و همچنین پرهیز از تحمیل تکالیف قانونی عامل ناترازی، می تواند کمک بسیاری به بانک مرکزی در افزایش کفایت سرمایه بانک ها و ارتقاء سلامت نظام بانکی کند.

برش



سرچشمه ناترازی در نظام بانکی کجاست؟

نظام بانکی در ایران مقصد ناترازی هایی است که از بخش های دیگر اقتصاد به آن سرریز می شود. ناترازی خانوار، بنگاه ها و از همه مهم تر، ناترازی دولت، عمده ترین سرچشمه های ایجاد ناترازی در نظام بانکی هستند.



فشار حداکثری به نظام بانکی برای تامین مالی

چرا اقتصاد ایران بانک محور شد؟

- نظام بانکی نمی تواند به تنهایی تمامی نیازهای مالی کشور را پاسخ دهد
- حرکت به سوی نظام تأمین مالی متوازن و پایدار، راهی اجتناب ناپذیر برای رشد اقتصادی کشور است
- تقویت نهادهای مالی غیربانکی و افزایش استقلال بانک مرکزی، می تواند فشار بر نظام بانکی را کاهش داده و ساختار تأمین مالی کشور را متوازن کند

۴۹



اقتصاد

● شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ ●

رضا فراهانی

پژوهشگر اقتصادی

تحقیقات
انجام شده
توسط صندوق
بین المللی پول
(IMF) نشان
می دهد که تنوع
در ساختار مالی
مانند تقویت
بازار سرمایه
می تواند
به کاهش
آسیب پذیری
بخش حقیقی
اقتصاد و
پایداری بیشتر
کمک کند



• شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ •

هفته گذشته بود که رئیس کل بانک مرکزی از سهم ۹۲ درصدی نظام بانکی از تامین مالی اقتصاد کشور خبر داد. موضوعی که با در نظر گرفتن سابقه آن و سایر داده های در دسترس، نشان از ادامه روند رشد مستمر و فزاینده سهم نظام بانکی از کیک تامین مالی اقتصاد دارد. بانک محوری ای که آن را شاید بتوان نشأت گرفته از مسائل تاریخی، ساختاری و سیاست گذاری دانست. این وضعیت، با وجود برخی مزایا، چالش های جدی برای رشد اقتصادی و پایداری مالی ایجاد کرده است. در ادامه به بررسی علل بانک محور شدن اقتصاد، ارزیابی تأمین مالی ۹۲ درصدی اقتصاد ایران توسط بانک ها، راهکارهای تأمین مالی غیرتورمی و موانع توسعه بازار سرمایه می پردازیم.

تأمین مالی ۹۲ درصدی توسط بانک ها، مزایا و معایب

بر اساس اظهارات اخیر مقام پولی کشور، حدود ۹۲ درصد تأمین مالی کشور از طریق بانک ها انجام می شود. این رقم نشان دهنده تکیه و تمرکز سنگین اقتصاد کشور بر نظام بانکی است. چنین تمرکزی، در کنار برخی از مزایایی نظیر دسترسی گسترده، معایب قابل توجهی دارد. در این رابطه یکی از معایب اصلی را احتمالاً می توان افزایش ریسک سیستماتیک دانست، به این جهت که هرگونه اختلال و نارسایی در نظام بانکی می تواند اثرات گسترده ای بر کل اقتصاد داشته باشد. علاوه بر این و شاید مهم تر از مورد قبل آن است در حالی که برنامه هفتم توسعه سنگ نشان ۸ درصدی برای رشد سالیانه تولید ناخالص داخلی کشور مشخص کرده است که خود نیازمند منابع چند ده میلیارد دلاری است، نظام بانکی به دلیل محدودیت منابع، در فضایی که بخواهد از تورم های بالا و خلق پول افسارگسیخته جلوگیری کند، امکان پاسخگویی به تمامی نیازهای مالی کشور را نخواهد داشت. در این راستا مطالعات بانک جهانی نشان می دهد که در اقتصادهای بانک محور، شوک های بانکی می تواند به سرعت به بخش واقعی اقتصاد منتقل شود. (World Bank, ۲۰۲۱) همچنین تحقیقات انجام شده توسط صندوق بین المللی پول

(IMF) نشان می دهد که تنوع در ساختار مالی، مانند تقویت بازار سرمایه، می تواند به کاهش آسیب پذیری بخش حقیقی اقتصاد و پایداری بیشتر کمک کند. (IMF, Financial Stability Report, ۲۰۲۲)

دلایل بانک محور شدن اقتصاد ایران

اقتصاد ایران به دلایل گوناگون از جمله موارد زیر به شدت به نظام بانکی وابسته شده است:

۱. ساختار اقتصادی نفت محور

اقتصاد ایران به طور تاریخی بر درآمدهای نفتی و نقش دولت در اقتصاد متکی بوده است. در چنین شرایطی، بانک ها به ابزار اصلی تأمین مالی پروژه های دولتی و بخش خصوصی تبدیل شده اند. مطالعه ای در ژورنال بین المللی "Energy Economics" نشان می دهد که کشورهای وابسته به نفت معمولاً تمایل بیشتری به بانک محوری دارند، زیرا درآمدهای نفتی توسط دولت ها از طریق نظام بانکی مدیریت می شود. (Energy Economics, ۲۰۲۰)

سیاست های دولتی

دولت ها به دلیل کنترل بیشتر بر نظام بانکی، تمایل دارند از بانک ها برای تأمین مالی پروژه ها و سیاست های خود استفاده کنند. این موضوع به افزایش ناترازی در سیستم بانکی و کاهش مشارکت سایر بخش ها انجامیده است.

۲. ضعف زیرساخت های مالی

بی اعتمادی ایجاد شده در فضای بازار سرمایه کشور و نبود زیرساخت های مناسب در این حوزه، قوانین محدودکننده و عدم توسعه ابزارهای مالی متنوع از دیگر دلایل تمرکز بر نظام بانکی است. در این باره گزارشی از "OECD" (سازمان توسعه و همکاری اقتصادی) بر اهمیت توسعه بازارهای سرمایه برای کاهش تمرکز تأمین مالی بر نظام بانکی تأکید دارد. این گزارش نشان می دهد که در کشورهای با بازار سرمایه توسعه یافته، شرکت ها به جای اتکا به تسهیلات بانکی، از ابزارهای مالی مبتنی بر بازار استفاده می کنند. (OECD Economic Outlook, ۲۰۲۳)

تأمین مالی غیرتورمی، راه حل یا روپا؟

در مختصات فعلی، یکی از چالش های اصلی اقتصاد ایران، یافتن روش هایی برای تأمین مالی بدون ایجاد تورم است که این هدف با به کارگیری سیاست هایی نظیر کنترل متناسب

دولت‌ها به
دلیل کنترل
بیشتری که بر
نظام بانکی
دارند، تمایل
دارند از بانک‌ها
برای تأمین
مالی پروژه‌ها
وسایست‌های
خود استفاده
کنند

گسترده‌تر به این ابزارها، نرخ تورم پایین‌تر و نظام تأمین مالی باثبات‌تری دارند، مسئله‌ای که بر اهمیت به‌کارگیری این رویکردها در اقتصاد ایران تأکید می‌کند.

موانع توسعه بازار سرمایه

با وجود تلاش‌های انجام‌شده، سهم بازار سرمایه در تأمین مالی اقتصاد ایران همچنان بسیار محدود است. عواملی نظیر عدم اعتماد و فرهنگ‌سازی و توسعه نیافتگی ساختارها و شرکت‌های موجود در بازار سهام ایران را می‌توان بخشی از عواملی که مانع توسعه این بازار شده‌اند دانست. رخدادهایی مانند نوسانات شدید بازار و عدم شفافیت لازم در فضای بازار سرمایه ایران در کنار عدم آگاهی کافی عموم فعالین بازار که از سال ۹۹ به بعد نیز نقش پُررنگ‌تری به خود گرفته باعث کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران شده است. مطالعه‌ای در سال ۲۰۲۰ "Emerging Markets Finance & Trade" نشان می‌دهد که اعتماد سرمایه‌گذاران به ثبات و شفافیت بازار سرمایه، از مهم‌ترین عوامل توسعه این بازار در کشورهای در حال توسعه است.

(Emerging Markets Finance & Trade, ۲۰۲۰)
همچنین عدم آگاهی عمومی درباره مزایای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، یکی دیگر از دلایل مشارکت پایین در این بخش است.

راهکارهای پیشنهادی برای کاهش

وابستگی به بانک‌ها

برای ایجاد تعادل در ساختار تأمین مالی کشور، اقدامات زیرپیشنهاد می‌شود:

- توسعه نهادهای مالی غیربانکی:
تقویت نهادهایی مانند شرکت‌های بیمه،

رشد نقدینگی، اصلاح بودجه دولت، و توسعه ابزارهای مالی پایدار و شاید هرویشی که بتوان آن را در جهت مخالف بانک‌محورتر شدن اقتصاد کشور دانست، قابل تحقق است. کنترل رشد نقدینگی از جمله مواردی است که می‌توان به موفقیت سیاست‌گذار پولی کشور در دوره اخیر با استفاده از ابزارهای کنترلی نظیر رشد مقداری ترازنامه اذعان داشت که توانسته نرخ‌های رشد نقدینگی نقطه‌ای بالای ۴۰ درصد در برخی از ماه‌های سال ۱۴۰۰ را همانند سایر کمیت‌های پولی ضمن کنترل، در این مورد به کانال ۲۰ درصد تقلیل دهد. در ارتباط با این مسئله مطالعات متعددی از جمله مقاله‌ای در "Journal of Monetary Economics" تأکید کرده‌اند که سیاست‌های پولی هدفمند همراه با استقلال بانک مرکزی می‌تواند تأثیرات تورمی را به حداقل برساند.

بدیهی است اصلاح بودجه دولت نیز یکی دیگر از الزامات اساسی در این مسیر است. کسری بودجه دولت که به عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل فشار بر نظام مالی و ایجاد تورم شناخته می‌شود، نیازمند تأمین مالی از منابع غریب‌پولی است. اقداماتی مانند فروش دارایی‌های دولتی، افزایش درآمدهای غیرنفتی و انتشار مدیریت شده اوراق بدهی می‌تواند فشار بر نظام بانکی را کاهش داده و از خلق پول اضافی جلوگیری کند.

در نهایت، توسعه ابزارهای مالی پایدار نقش کلیدی در کاهش وابستگی به منابع پولی و تأمین مالی غیرتورمی دارد. ابزارهایی همچون اوراق بدهی، صکوک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند به عنوان جایگزینی مناسب برای تسهیلات بانکی عمل کنند. تحقیقات صندوق بین‌المللی پول (IMF) نشان می‌دهد که کشورهایی با دسترسی



راهکارهای کلیدی نظام تأمین مالی پایدار

وابستگی شدید اقتصاد ایران به نظام بانکی، در کنار برخی مزایا، چالش‌های متعددی را برای پایداری اقتصادی ایجاد کرده است. توسعه ابزارهای مالی متنوع، اصلاح ساختار بانکی و افزایش سهم بازار سرمایه، از جمله راهکارهای کلیدی برای کاهش این وابستگی است. با اجرای این اقدامات، می‌توان به یک نظام تأمین مالی متوازن و پایدار دست یافت که به رشد و توسعه اقتصادی کشور کمک کند.

بی‌اعتمادی
ایجاد شده
در فضای
بازار سرمایه
کشور و نبود
زیرساخت‌های
مناسب در این
حوزه، قوانین
محدودکننده
و عدم توسعه
ابزارهای مالی
متنوع، از دلایل
تمرکز بر نظام
بانکی است

۵۲



• شماره ۶۸-آذر ۱۴۰۳ •

صندوق‌های سرمایه‌گذاری و مؤسسات مالی غیربانکی می‌تواند به کاهش فشار بر نظام بانکی کمک کند. طبق تحقیقی در OECD می‌توان اهمیت نقش نهادهای مالی غیربانکی در تأمین مالی پایدار را متوجه شد. (Financial Systems. OECD. ۲۰۲۳)

• اصلاح ساختار بانکی:

اصلاح ساختار بانکی یکی از پیش‌نیازهای اصلی کاهش بانک‌محوری اقتصاد ایران است. بخش عمده‌ای از مشکلات نظام بانکی به ناترازی منابع و مصارف، انباشت دارایی‌های نامولد و ضعف در سیاست‌های اعتباری باز می‌گردد. برای رفع این چالش‌ها، مدیریت ترازنامه بانک‌ها از طریق بهینه‌سازی دارایی‌ها و بدهی‌ها، شناسایی نقاط ضعف و استفاده از استانداردهای بین‌المللی مانند IFRS ضروری است. گزارش صندوق بین‌المللی پول (IMF، ۲۰۲۲) تأکید دارد که اصلاح ترازنامه‌ها و بهبود مدیریت ریسک اعتباری، نقش مهمی در کاهش ناترازی و افزایش ثبات مالی دارد. یکی از عوامل اصلی ناترازی، فشار ناشی از تسهیلات تکلیفی و بدهی‌های دولت به بانک‌ها است. بازنگری در سیاست‌های اعتباری و کاهش وابستگی به پروژه‌های دولتی می‌تواند منابع بیشتری را برای بخش خصوصی آزاد کند. علاوه بر این، بازپرداخت بدهی‌های دولت به بانک‌ها از طریق ابزارهایی مانند اوراق بدهی می‌تواند از خلق پول و تورم ناشی از آن جلوگیری کند. تجربه آلمان نشان می‌دهد که شفاف‌سازی دارایی‌های بانکی، تقویت نظارت بانکی و کاهش مطالبات غیرجاری می‌تواند به کاهش ریسک‌های سیستماتیک و بهبود سلامت بانک‌ها منجر شود. در ایران نیز تقویت نظارت بانک مرکزی و اجرای استانداردهای بین‌المللی می‌تواند به اصلاح ساختار بانکی کمک کند. همچنین، همزمان با اصلاحات بانکی، توسعه بازار سرمایه و ابزارهای مالی جایگزین می‌تواند فشار بر نظام بانکی را کاهش داده و تأمین مالی اقتصاد را متنوع‌تر کند.

• تقویت بازار سرمایه:

قبل‌تر هم به طور پراکنده‌تر گفته شد که تقویت بازار سهام مسیری برای کاهش بانک‌محوری است و می‌تواند یکی از راهبردهای کلیدی برای کاهش وابستگی اقتصاد ایران به نظام بانکی باشد. ایجاد

زیرساخت‌های مناسب، اصلاح قوانین و تنوع بخشی به ابزارهای مالی می‌تواند نقش بازار سرمایه را در تأمین مالی افزایش دهد. گزارش IMF (۲۰۲۲) نشان می‌دهد که تنوع ابزارهای مالی، از جمله اوراق بدهی، صکوک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، کارایی تأمین مالی را افزایش داده و به پایداری اقتصاد کمک می‌کند.

به طور قطع و به خصوص پس از ریزش بزرگ سال ۹۹ این بازار که ضربه بزرگی به اعتماد عامه مردم به بازارهای مالی وارد ساخت می‌توان گفت یکی از چالش‌های اصلی بازار سرمایه ایران، نبود اعتماد عمومی و نوسانات شدید بازار است که باعث کاهش مشارکت سرمایه‌گذاران شده است. هرچند بازگشت به وضعیت قبل از مرداد ۹۹ قطعاً کار آسان و دور از دسترسی است، اما باید تدریجاً اقدامات اصلاحی را در این رابطه انجام داد، مسائلی همچون اصلاح ساختارهای نظارتی، افزایش شفافیت و فرهنگ‌سازی در زمینه سرمایه‌گذاری، از جمله اقدامات ضروری برای تقویت این بخش هستند. همچنین، توسعه ابزارهای مالی جدید، مانند اوراق مشارکت و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله، می‌تواند جذابیت بازار سرمایه را افزایش دهد و به شرکت‌ها امکان دهد تا از طریق روش‌های غیرتورمی منابع مالی جذب کنند.

مجموعاً در پایان واضح است وابستگی شدید اقتصاد ایران به نظام بانکی، در کنار برخی مزایا، چالش‌های متعددی را برای پایداری اقتصادی ایجاد کرده است. توسعه ابزارهای مالی متنوع، اصلاح ساختار بانکی و افزایش سهم بازار سرمایه از جمله راهکارهای کلیدی برای کاهش این وابستگی است. با اجرای این اقدامات، می‌توان به یک نظام تأمین مالی متوازن و پایدار دست یافت که به رشد و توسعه اقتصادی کشور کمک کند.

منابع:

1. World Bank. Financial Stability Report. 2021
2. IMF. Global Financial Stability Review. 2022
3. OECD. Economic Outlook 2023 .
4. Journal of Monetary Economics 2021 .
5. Energy Economics 2020 .
6. Emerging Markets Finance & Trade 2020 .



گزارش بانک جهانی از وضعیت اقتصاد در جولای ۲۰۲۴

نشانه‌های کاهش فشارهای تورمی در اقتصادهای بزرگ جهان

- نرخ تورم در اقتصادهای توسعه یافته، در حال توسعه و بازارهای نوظهور به میانگین نرخ تورم سال‌های ۲۰۱۸-۲۰۱۹ میلادی نزدیک می‌شود
- شاخص مدیران خرید بخشی، برای اولین بار پس از ماه جون سال ۲۰۲۱ میلادی، گسترش جهانی فعالیت همه گروه‌های بزرگ صنعتی را نشان می‌دهد
- احتمال کاهش ۰/۵ درصدی نرخ بهره آمریکا در جولای ۲۰۲۴ میلادی، بیش از ۹۵ درصد است و این عدد از ماه مارس تاکنون، بالاترین میزان به ثبت رسیده است

۵۳



اقتصاد

● شماره ۶۸-آذر ۱۴۰۳ ●

کیانوش جهانمردی

پژوهشگر اقتصادی

بررسی جهانی
شاخص مدیران
خرید (PMI) طی
ماه‌های اخیر
نشان‌دهنده
استمرار
وضعیت
انبساطی و
رسیدن وضعیت
تولیدی و
خدماتی
به میانگین
فعالیت پیش
از شیوع
همه‌گیری
کویید-۱۹ است

۵۴



اقتصاد

• شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ •

بانک جهانی گزارش "وضعیت اقتصاد جهانی ماه جولای ۲۰۲۴" را منتشر کرد که خلاصه‌ای از این گزارش در ادامه آورده شده است: سرعت رشد شاخص قیمت مصرف‌کننده کشورهای توسعه‌یافته طی فصل دوم سال ۲۰۲۴ میلادی کاهش یافته است. طبق برآورد کلی از انتظارات تورم کل، این شاخص برای دوازده ماه آینده در اقتصادهای توسعه یافته، کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور، به میانگین نرخ تورم سال‌های ۲۰۱۹-۲۰۱۸ میلادی نزدیک می‌شود. (نمودار ۱) قیمت‌گذاری در بازارهای مالی، فرارسیدن - تدریجی - مرحله تسهیل پولی جهانی را حکایت می‌کند. از سال گذشته بسیاری از بانک‌های مرکزی کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور، کاهش نرخ‌های سیاستی را آغاز کرده‌اند.

برخی بانک‌های مرکزی اقتصادهای توسعه‌یافته نیز، اعمال نرخ‌های سیاست تسهیل را آغاز کرده‌اند و انتظار می‌رود سایر کشورهای توسعه‌یافته نیز امسال از سیاست آنها پیروی کنند.

وضعیت باثبات اقتصاد جهانی

شاخص‌های تواتر بالا درباره ادامه ثبات فعالیت‌های اقتصادی شواهد بیشتری را نشان می‌دهد. بررسی جهانی شاخص مدیران خرید (PMI) طی ماه‌های اخیر، نشان‌دهنده استمرار وضعیت انبساطی و رسیدن وضعیت تولیدی و خدماتی به میانگین فعالیت پیش از شیوع همه‌گیری کویید-۱۹ است.

سرعت رشد جهانی تولید صنعتی به وضعیت پیش از همه‌گیری نزدیک شده است، و میانگین متحرک شش ماهه حول و حوش عدد ۲۰۴ درصد (نرخ به سالانه تبدیل شده) ثابت بوده است، که این عدد با میانگین محدوده دوره چهارساله ۲۰۱۵-۲۰۱۹ میلادی مطابقت دارد. براساس عملکرد کلی، تولید صنعتی در اقتصادهای توسعه یافته در وضعیت انعطاف‌پذیر (عرضه قابلیت مطابقت با افزایش تقاضا را دارد) باقی مانده و این وضعیت از طریق سرعت رشد ثابت کشورهای در حال توسعه

و بازارهای نوظهور به تعادل خواهد رسید. شاخص مدیران خرید بخشی (Sectoral PMI) برای اولین بار پس از ماه جون سال ۲۰۲۱ میلادی، گسترش جهانی فعالیت همه گروه‌های بزرگ صنعتی را نشان می‌دهد.

به طور کلی هزینه نهاده‌های تولید افزایش یافته است، اما این افزایش نسبت به ماه می با سرعت کمتری اتفاق افتاده است. براساس پیش‌بینی‌ها و با توجه به توقف رشد تورم و ماندگاری اثرات سیاست پولی انقباضی، این متغیر طی سال آینده برای بیشتر کشورها به اهداف تعیین شده نزدیک خواهد شد.

وضعیت تجارت - بهبود متناوب (دوره‌ای)

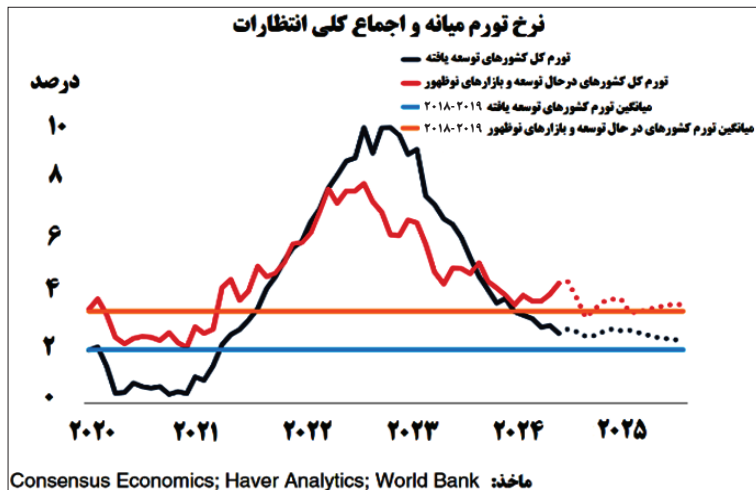
تجارت جهانی کالاهای پس از کاهش حدوداً یک درصدی در ماه مارس، افزایش یک درصدی در ماه آوریل و ۰/۲ درصدی در ماه می (براساس آخرین داده‌ها) را تجربه کرده است. این رشد در حالی اتفاق افتاده است که شاخص‌های پیشرو، تجارت کالاهای بی‌دوام (تند مصرف) را در فصل دوم سال ۲۰۲۴ میلادی به نمایش می‌گذارند. شاخص مدیران خرید برای اجزای جدیدترین سفارشات صادراتی (تولید جهانی) در ماه جون از طریق کاهش شدید در چند کشور از کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور و تضعیف شاخص در اکثر کشورهای توسعه یافته، به محدوده کاهشی رسیده است، این موضوع باعث شده میانگین سه ماهه به حالت خنثی (عدم رشد و نزول) نزدیک شود.

سفارشات جدید صادراتی در بخش خدمات همچنان در حال گسترش است. با وجود اینکه در ماه جولای قیمت حمل و نقل کانتینری نسبت به بالاترین قیمت در ماه ژانویه حدود ۵۰ درصد افزایش یافته است، اما زمان تحویل (جهانی) تغییر قابل ملاحظه‌ای نداشته و فشار بخش زنجیره تامین همچنان در محدوده متوسط باقی مانده است.

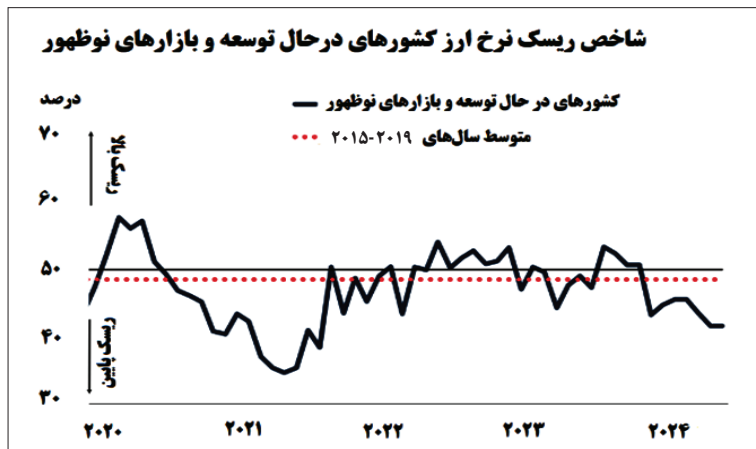
وضعیت باثبات قیمت کامودیتی‌ها

به طور کلی و تقریبی تغییرات قیمت کامودیتی‌ها طی ماه جون، ثابت بوده و به صورت تفکیکی میانگین قیمت انرژی ۱/۱

نمودار ۱
نرخ تورم میانه و اجماع کلی
انتظارات



نمودار ۲
شاخص ریسک نرخ ارز
کشورهای در حال توسعه و
بازارهای نوظهور



طبیعی در آمریکا و ۷ درصدی در اروپا اتفاق افتاده است. تجهیزات گاز طبیعی مایع شده (LNG) تحت تأثیر طوفان بریل، قرار گرفته و از طرفی با توجه به افزایش دما در ایالات متحده، تقاضا برای برق نیز افزایش یافته بود.

قیمت محصولات کشاورزی در ماه جون تغییر محسوسی (بزرگ) نداشته است. قیمت محصولات غذایی ۳ درصد کاهش داشته که دلیل اصلی آن کاهش ۹ درصدی قیمت گندم، و افزایش قیمت قهوه و کاکائو (به دلیل کمبود عرضه) بوده است. با توجه به کند شدن سرعت رشد چین و کاهش قابل توجه قیمت فلزات؛ نیکل (۱۱ درصد

درصد افزایش و میانگین قیمت (کالاهای) غیر انرژی ۱/۳ درصد کاهش داشته است. قیمت نفت خام برنت از ۸۶/۶ دلار برای هر بشکه در ماه جون به قیمت متوسط ۸۵ دلار در ماه جولای افزایش یافته است. این افزایش قیمت در نتیجه تجدیدنظر در پیش‌بینی (صعودی) اداره اطلاعات انرژی آمریکا درباره تقاضای جهانی نفت برای سال‌های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ اتفاق افتاده است، نتیجه این پیش‌بینی با توجه به کاهش تولید اوپک پلاس، منجر به عمیق‌تر شدن کمبود عرضه خواهد شد.

با توجه به اختلالات عرضه گاز ایالات متحده، افزایش ۱۸ درصدی قیمت گاز



گاهش)، مس (۵ درصد کاهش) و روی (۵ درصد کاهش) در مجموع قیمت فلزات برای ماه جون ۵ درصد کاهش داشته است.

ادامه تسهیل در تأمین مالی جهانی

در ماه‌های جون و جولای انتظارات نرخ بهره، به دلیل (ظهور) نشانه‌های تعدیل فشار تورم برای اقتصادهای بزرگ (عموماً G۷)، کاهش شده و وضعیت تأمین مالی بهبود یافته است. احتمال کاهش ۵۰ واحدی (۰/۵ درصدی) نرخ بهره آمریکا (ناشی از وضعیت بازار) در جولای ۲۰۲۴ میلادی بیش از ۹۵ درصد است و این عدد از ماه مارس تاکنون بالاترین میزان به ثبت رسیده است.

کاهش مورد انتظار نرخ بهره با ادامه یافتن ریسک‌پذیری قوی در اقتصادهای توسعه‌یافته، در حال توسعه و بازارهای نوظهور همزمان شده است. اسپرد نرخ بهره در بیشتر کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور ثابت بوده و ثابت نبودن در چند کشور استثنا هم به دلیل عوامل داخلی بوده است. علاوه بر این، همزمان با تاب‌آوری فعالیت‌های اقتصادی کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور، شاخص‌های پیشرو برای ریسک نرخ ارز نیز تعدیل شده‌اند (نمودار ۲). مطابق احساسات مثبت شکل گرفته، برآوردهای تواتر بالا نشان‌دهنده بدهی جامد (بلندمدت) و جریان خالص ورودی حقوق صاحبان سهام از پایان ماه می به کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور (به استثنای چین) است. ریسک‌پذیری در چین کاهش یافته و بورس شانگهای بیشترین سقوط را در ماه می تجربه کرده است، این سقوط تا به امروز نیز تغییری (رو به بهبود) نداشته است.

ایالات متحده آمریکا: تعدیل فعالیت اقتصادی و تورم در نیمه اول سال ۲۰۲۴ میلادی

آخرین داده‌های اقتصاد کلان آمریکا کاهش رشد را برای فصل اول سال ۲۰۲۴ میلادی کاملاً مطابق با انتظارات نیمه دوم سال ۲۰۲۳ میلادی نشان می‌دهد. البته فعالیت‌های اقتصادی بیش از حد انتظار بوده است. رشد تولید ناخالص داخلی (GDP) در سه ماهه دوم سال ۲۰۲۴ به ۲/۸

درصد رسیده که این عدد از پیش‌بینی‌ها بالاتر بوده است. مصرف خصوصی همچنان به عنوان محرک اصلی رشد، ایفای نقش کرده و رشدی ۲/۳ درصدی را نسبت به فصل قبل تجربه کرده است، اما سرعت رشد مصرف خصوصی نسبت به اواخر سال ۲۰۲۳ بسیار ضعیف‌تر بوده است.

اشتغال آمریکا در ماه جون ۲۰۶ هزار نفر افزایش یافته که این عدد بیکاری را نسبت به ماه قبل تا حد کمی کاهش داده و نرخ آن را به ۴/۱ درصد رسانده است. آخرین وضعیت تورم، کاهش قیمتی ناچیز را برای ماه جون نشان می‌دهد، بر همین اساس شاخص کلی تورم مصرف‌کننده (CPI) برای این ماه ۳ درصد بوده که نسبت به عدد ۳/۳ درصد ماه می کاهش جزئی داشته است، بخشی از این کاهش جزئی در تورم هسته اصلی شاخص مصرف‌کننده اتفاق افتاده است.

بهبود تدریجی وضعیت اقتصادهای توسعه‌یافته با موتور پیشران خدمات

شاخص مدیران خرید ترکیبی، منطقه یورو به طور متوسط برای فصل دوم سال ۲۰۲۴ میلادی به عدد ۵۱/۶ واحد رسید که نسبت به فصل اول همین سال ۲/۴ واحد افزایش را نشان می‌دهد و پیشران اصلی افزایش یاد شده، بخش خدمات بوده است. در نقطه مقابل اما شاخص مدیران خرید بخش تولید منطقه یورو طی فصل دوم سال ۲۰۲۴ میلادی با رسیدن به میانگین ۴۶/۲ واحد، ضعف در این بخش را نشان می‌دهد، برآوردهای اولیه تولید صنعتی در همین فصل نیز کاهش تولید را حکایت می‌کند. در راستای کاهش بی‌سابقه بیکاری، مثبت شدن رشد دستمزد حقیقی، بهبود آهسته اعتماد مصرف‌کننده و افزایش حجم خُرده‌فروشی در ماه می اتفاق افتاده است.

بهبود فروشی خُرده‌فروشی و بهبود شاخص فعالیت مصرف در ماه‌های آوریل و می برای کشور ژاپن، بازگشت مجدد مصرف در فصل دوم سال ۲۰۲۴ میلادی را حکایت می‌کند و این روند با کاهش مالیات اشخاص در ماه جون افزایش یافته است. نظرسنجی ماه جون بانک

مرکزی ژاپن نیز تقویت سرمایه‌گذاری در بخش تجاری را نشان می‌دهد.

کاهش رشد چین

رشد چین از ۵/۳ درصد در فصل اول سال ۲۰۲۴ میلادی به ۴/۷ درصد در فصل دوم ۲۰۲۴ تعدیل شده است. کاهش رشد مصرف داخلی دلیل اصلی کاهش رشد بوده است، سهم مصرف داخلی در رشد برای این فصل ۲۰۲ درصد بوده که به طور قابل توجهی نسبت به فصل قبل خود کاهش یافته است. خالص صادرات چین در فصل دوم سال ۲۰۲۴ میلادی ۰/۶ درصد به رشد اقتصادی کمک کرد، این موضوع نشان دهنده صادرات قوی در کنار ثبات تقاضای خارجی و واردات ضعیف است. شاخص‌های پیشرو شیب ملایم (رشد) فعالیت‌های داخلی اقتصاد را برای کوتاه مدت نشان می‌دهد. بر همین اساس شاخص مدیران خرید بخش تولیدی برای ماه جون در محدوده انقباضی ۴۹/۵ باقی مانده و همین شاخص برای بخش غیر تولیدی در ماه می از ۵۱/۱ به ۵۰/۵ کاهش یافته است. تورم کلی مصرف کننده از ۰/۳ درصد ماه می به ۰/۲ درصد در ماه جون کاهش یافت، کاهش مذکور از کاهش قیمت مواد غذایی و کاهش تقاضا تأثیر پذیرفته است، بانک خلق چین (بانک مرکزی چین) از طریق کاهش ۲۰ واحدی نرخ بهره سالانه و رساندن نرخ به ۲/۳ درصد، مصرف داخلی (تقاضا) را کاهش داده است.

سرعت رشد تدریجی کشورهای در

حال توسعه و بازارهای نوظهور

به نظر می‌رسد سرعت فعالیت اقتصادی

در کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور (به استثنای چین) به تدریج سرعت بیشتری گرفته و شاخص مدیران خرید کل تولید و خدمات در فصل دوم سال ۲۰۲۴ میلادی به طور متوسط و به ترتیب ۵۲/۷ و ۵۵/۲ را به ثبت رسانده است، این عدد نزدیک به وضعیت فصل اول همین سال بوده و موقعیت این کشورها را در قلمرو انبساطی حفظ می‌کند. سطح شاخص مدیران خرید تولیدی کشورها در فصل دوم سال ۲۰۲۴ میلادی به طور متوسط باثبات‌تر شده است، دلیل اصلی آن اقتصادهای آسیای شرقی، اقیانوسیه، آمریکای لاتین، هند و فدراسیون روسیه بوده است. برآورد اولیه داده‌های تولید صنعتی فصل دوم و به خصوص ماه‌های آوریل و می سال ۲۰۲۴ میلادی نشان‌دهنده سیگنال مثبت شاخص مدیران خرید برای کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور بوده است، البته چین از این روایت مستثنی است.

با این وجود، در میان کشورهای گزارش شده، شاخص مدیران خرید ماه جون جنوب صحرای آفریقا و به خصوص آفریقای جنوبی به دلیل رکود فعالیت‌های اقتصادی ضعیف بوده است. نرخ تورم هسته اصلی کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور با افزایش اندک از ۳/۷ درصد به ۳/۸ درصد رسیده، ولی با این وجود همچنان از میانگین ۳/۹ درصد فصل اول سال ۲۰۲۴ میلادی کمتر بوده است، همچنین عدد مذکور از بالاترین تورم ثبت شده در دوران همه‌گیری کووید-۱۹ که ۸/۸ درصد برای ماه اکتبر سال ۲۰۲۲ میلادی بود نیز بسیار پایین‌تر است.

در ماه‌های
جون و جولای
انتظارات
نرخ بهره، به
دلیل (ظهور)
نشانه‌های
تعدیل فشار
تورم برای
اقتصادهای
بزرگ (عموماً)
G۷)، کاهش
شده و وضعیت
تأمین مالی
بهبود یافته
است



سرعت فعالیت اقتصادی بازارهای نوظهور بیشتر شد

به نظر می‌رسد سرعت فعالیت اقتصادی در کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور (به استثنای چین) به تدریج سرعت بیشتری گرفته و شاخص مدیران خرید کل تولید و خدمات در فصل دوم سال ۲۰۲۴ میلادی، به طور متوسط و به ترتیب ۵۲/۷ و ۵۵/۲ را به ثبت رسانده است، این عدد نزدیک به وضعیت فصل اول همین سال بوده و موقعیت این کشورها را در قلمرو انبساطی حفظ می‌کند.



رسانه‌ها به انتظارات تورمی دامن می‌زنند؟

ابزار رسانه در اختیار بانک‌های مرکزی

- طی دهه‌های اخیر، بانک‌های مرکزی در سراسر جهان به طور فزاینده‌ای از ارتباطات عمومی برای حمایت از اهداف سیاستی خود از جمله، تثبیت انتظارات تورمی استفاده کرده‌اند
- روزنامه‌نگاران اقتصادی در دنیای واقعی صرفاً تحولات اقتصادی را دنبال نکرده و در پوشش اخبار اقتصادی، با سوگیری‌های رفتاری مواجه هستند
- سوگیری‌های رفتاری در پوشش اخبار اقتصادی منجر به تاکید بیش از حد بر سوژه‌های منفی در گزارش‌های اقتصادی، خواهد شد
- افراد یک جامعه به اخبار منفی نسبت به اخبار مثبت واکنش‌های به مراتب بیشتر و قوی‌تری نشان داده و انتظارات اقتصادی خود را بر اساس اخبار منفی شکل می‌دهند

فاطمه آریان‌فر
پژوهشگر اقتصادی

۵۸



اقتصاد

• شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ •

در طول دهه‌های اخیر و توسط مکاتب اقتصادی، به نقش و اثرگذاری انتظارات در ابعاد مختلف اقتصادی نظیر حوزه‌های پولی، اقتصاد خرد و کلان و اقتصاد انرژی پرداخته شده است. آن چیزی که هم‌اکنون همگان با هر نوع تفکر اقتصادی به آن واقف هستند، اهمیت انتظارات به ویژه انتظارات تورمی برای سیاست‌گذار پولی است. امروزه در ادبیات و متون اقتصادی عوامل بی‌شماری برای شکل‌گیری انتظارات در اقتصاد شناخته شده و به تفصیل در مورد آنان بحث شده است. بررسی مجموعه این ادبیات نشان می‌دهد که یکی از عوامل مهم آن، رسانه‌های خبری هستند. رسانه‌های خبری از این توانایی برخوردار هستند که گاه موضوعات مهمی را بی‌اهمیت جلوه دهند و گاه موضوعات بی‌اهمیت را چنان به مخاطب انتقال دهند که برای مدت متمادی ذهن جامعه را درگیر آن موضوع بی‌اهمیت کنند. وجود چنین توانایی در رسانه برای پوشش اخبار اقتصادی نسبت به سایر حوزه‌های خبری به مراتب بیشتر است، زیرا بیشتر جامعه، اطلاعات مورد نیاز خود را از شرایط اقتصادی از گزارش‌های خبری انتشار یافته در رسانه‌ها کسب می‌کنند. بنابراین می‌توان عنوان کرد که رسانه در فرآیند شکل‌گیری انتظارات، نقش بی‌بدیلی ایفا می‌کند. گسترش شبکه ارتباطی و افزایش ضریب نفوذ رسانه، از ابتدای هزاره سوم میلادی باعث شد سرعت دسترسی افراد به اطلاعات گوناگون افزایش یابد و بخش قابل توجهی از تصمیمات و ترجیحات ذهنی جامعه تحت تأثیر اخبار رسانه‌ای قرار گیرد. از آنجایی که افراد بخش زیادی از اطلاعات مربوط به روند آتی قیمت‌ها را (به طور مستقیم و غیرمستقیم) از رسانه‌ها دریافت می‌کنند، گمانه‌زنی‌ها و انتظارات تورمی جامعه تحت تأثیر رسانه‌ها و محتوای خبری منتشر شده در آنها شکل خواهد گرفت. بنا بر بسیاری از پژوهش‌های صورت گرفته در این زمینه، برداشت مخاطبان و عموم مردم از اخبار اقتصادی در شکل‌گیری انتظارات آنان موثر است. نکته دیگر قابل بررسی اثر ارتباطات بانک مرکزی بر تثبیت انتظارات تورمی است. طی دهه‌های اخیر، بانک‌های مرکزی در سراسر جهان به طور فزاینده‌ای از ارتباطات عمومی برای حمایت از اهداف سیاستی خود از جمله، تثبیت انتظارات تورمی استفاده کرده‌اند. بانک‌های مرکزی در تلاش برای شفافیت، پاسخگویی و اثربخشی سیاست‌های پولی، زمان زیادی را صرف برقراری ارتباط با

رسانه‌ها می‌کنند. بنابراین، شفافیت بانک مرکزی برای تثبیت انتظارات تورمی در نقطه ثبات تورم حائز اهمیت است. این مطالب اهمیت رسانه را در سازوکار انتقال سیاست پولی در تأثیرگذاری بر انتظارات تورمی فعالان اقتصادی روشن می‌کند.

عقلانیت محدود و کانال‌های اطلاعاتی خانوارها

یکی از فروض مدل‌های اقتصادی عدم وجود اطلاعات کامل (عقلانیت محدود) است. ادبیات عقلانیت محدود برای فرض استوار است که افراد ظرفیت محدودی برای پردازش اطلاعات دارند و نمی‌توانند تمامی اطلاعات را در تصمیم‌گیری خود لحاظ کنند (سیمز، ۲۰۰۳). این بدان معنی است که پیش‌بینی‌کنندگان حرفه‌ای و فعالان بازارهای مالی توجه دقیقی به اظهارنظرهای سیاست‌گذار پولی خواهند داشت. در حالی که خانوارها اینگونه نیستند. به عبارت دیگر، خانوارها به متغیرهای کلان اقتصادی به صورت منطقی توجه نمی‌کنند (دراکر و همکاران، ۲۰۱۵). مطالعات یاد شده نشان می‌دهد که اطلاعات ناقص ناشی از هزینه‌های زیاد دریافت اطلاعات است. اما سیمز (۲۰۰۶) بیان می‌کند که اطلاعات ناقص زمانی ایجاد می‌شود که هزینه‌ای برای به دست آوردن اطلاعات وجود ندارد و عقلانیت محدود زمانی رخ خواهد داد که فعالان بازارها در پردازش اطلاعات با محدودیت مواجه هستند. هر خانوار انتظارات خود را از روند متغیرهای کلان اقتصادی شکل می‌دهد که برای هر خانوار به دلیل مجموعه‌های اطلاعاتی متفاوت و دیدگاه‌های متنوع نسبت به عملکردهای واقعی اقتصاد، متفاوت از یکدیگر است. بنابراین، می‌توان بیان کرد که کانال‌های اطلاعاتی خانوارها برای کسب اطلاعات بر درک آنها از شرایط اقتصادی اثرگذار است.

نقش رسانه در جامعه و انتظارات تورمی مصرف‌کنندگان

رسانه‌های خبری نقش مهمی در جامعه ایفا می‌کنند و منبع اصلی اطلاعات برای عموم افراد هستند. در متون اقتصاد کلان به نقش بالقوه رسانه‌ها در فرآیند شکل‌گیری انتظارات توجه کمی شده است. رسانه‌ها در واقع به عنوان "واسطه اطلاعات" بین افراد و وضعیت جهان عمل می‌کنند. دو پیامد برای این دیدگاه به وجود می‌آید: اولاً، انتظارات تورمی خانوارها باید توسط پوشش رسانه‌ای پیش‌بینی شود و ثانیاً، درجه پیچیدگی اطلاعات تابع مرور زمان و پوشش رسانه‌ای خواهد بود. این اعتقاد وجود دارد که افراد ترجیح می‌دهند از منابع اطلاعات درون‌زا استفاده کنند. اما هیچ منبع خبری که تمام اخبار، تصمیمات و

دوره‌هایی
که اقتصاد در
وضعیت خوبی
به سر نمی‌برد
به ویژه در
زمان‌هایی که به
سمت بحران در
حال پیشروی
است
مخاطبان با
افزایش حجم
پوشش اخبار
اقتصادی
مواجه خواهند
شد



هنگامی که
عموم افراد
یک جامعه
از انتظارات
منفی برخوردار
باشند، از
قدرت و اعتبار
نهادهای
اقتصادی کاسته
می شود

انتظارات را کامل پوشش دهد، وجود ندارد. به همین جهت، پژوهشگران بر این باورند که پوشش گسترده رسانه ها از موضوعاتی همچون فناوری یا سلامت به طور غیرمستقیم می تواند بر انتظارات تورمی تأثیر بگذارد. در ادامه به متفاوت بودن برداشت دو گروه افراد (خانوار و اقتصاددانان) از رسانه های خبری پرداخته خواهد شد.

خانوارها، انتظارات تورمی خود را بر اساس اخباری که به راحتی قابل تفسیر هستند و تأثیر مستقیمی بر تورم دارند، به روز می کنند. از سوی دیگر، اقتصاددانان سازوکار تأثیرگذاری بر تورم را از طریق کانال های مختلف خبری درک می کنند و انتظارات خود را بر اساس آن به روز می کنند. این یافته حاکی از آن است که گزارش های خبری برای توضیح تفاوت بین انتظارات تورمی خانوارها و اقتصاددانان اهمیت دارد و باید بیشتر مورد بررسی قرار گیرد.

یکی دیگر از موضوعات مهم قابل بررسی، بحث درک اطلاعات اقتصادی است. درک اطلاعات اقتصادی به علت حجم بالا و پیچیده بودن داده های اقتصادی، دارای پیچیدگی های زیادی است و با در نظر گرفتن ظرفیت محدود افراد، شهروندان عادی نمی توانند، آن را تفسیر کنند. از نگاه دیگر بحث حجم اخبار و چگونگی تأثیر آن بر انتظارات مطرح می شود. دوره هایی که اقتصاد در وضعیت خوبی به سر نمی برد، به ویژه در زمان هایی که به سمت بحران در حال پیشروی است، مخاطبان با افزایش حجم پوشش اخبار اقتصادی مواجه خواهند شد، ولی در هنگامی که شرایط اقتصادی رو به بهبود و در حال رشد باشد، مخاطبان پوشش این مسئله را در اخبار اقتصادی کمتر مشاهده خواهند کرد. تأثیر این عدم توازن در پوشش اخبار بر درک عموم جامعه از اقتصاد اثرگذار خواهد بود. با این حال، این سوال مطرح می شود که حجم پوشش اخبار اقتصادی چگونه بر ارزیابی ها و انتظارات شهروندان از اقتصاد تأثیر می گذارد. این مسئله ممکن است که منجر به این تصور در بین مخاطبان شود که افزایش پوشش اخبار نشان دهنده تحولات منفی در جامعه است که به نوبه خود ممکن است منجر به سطوح بالاتری از نگرانی ها در سطح جامعه شود. بنابراین، شهروندان ممکن است افزایش تعداد اخبار اقتصادی را به عنوان یک علامت هشدار دهنده در مورد وضعیت واقعی اقتصاد درک کنند. البته این نکته را باید در نظر گرفت که روزنامه نگاران اقتصادی در دنیای واقعی صرفاً تحولات اقتصادی را دنبال نکرده و در پوشش اخبار اقتصادی با سوگیری های رفتاری مواجه هستند (کویدل و لانگلی، ۱۹۹۵ - لاملا و لین، ۲۰۱۴ - سوروکا و همکاران، ۲۰۱۵). سوگیری های رفتاری در پوشش اخبار اقتصادی که توسط روزنامه نگاران صورت

می گیرد، منجر به تأکید بیش از حد بر سوژه های منفی در گزارش های اقتصادی خواهد شد. وجود چنین سوگیری رفتاری در پوشش اخبار، شامل طیف وسیعی از مسائل اقتصادی نظیر رکود اقتصادی، اشتغال، تورم و مواردی از این دست است.

طبق فلسفه های روانشناختی، افراد یک جامعه به اخبار منفی نسبت به اخبار مثبت واکنش های به مراتب بیشتر و قوی تری نشان داده و انتظارات اقتصادی خود را بر اساس اخبار منفی شکل می دهند. برقراری چنین شرایطی در زمانی که اقتصاد در وضعیت خوبی به سر نمی برد، با عواقب اقتصادی نیز همراه خواهد بود، زیرا که انتظارات عمومی در مواجهه با وضعیت نابسامان اقتصادی مخدوش شده و علاوه بر اثرگذاری های منفی بر رفتارهای اقتصادی، تأثیرات عمیقی بر ترجیحات سیاسی نیز خواهد داشت.

لحن گزارش خبری، شکاف تورمی خانوارها و پیش بینی کنندگان حرفه ای

بیشتر رسانه ها، اخبار مربوط به تورم را از دیدگاه مصرف کنندگان عادی و خانوارها پوشش می دهند. از آنجا که خانوارها طرفدار کاهش قیمت ها هستند و از افزایش تورم متنفرد، گزارش های افزایش تورم در بیشتر رسانه های خبری به طور صریح و ضمنی با لحن و محتوای نامطلوب بیان می شود، در حالی که اخبار کاهش تورم در رسانه های خبری با لحن و محتوای مطلوب گزارش خواهد شد. علاوه بر این، اخبار ثبات قیمت ها و تورم به عنوان اخبار خنثی شناخته می شود. همچنین افزایش و کاهش انتظارات تورمی با افزایش و کاهش میزان اخبار تورمی همراه است.

رشته جداگانه ای از ادبیات به بررسی رابطه بین انتظارات و رسانه ها می پردازد که ارتباط نزدیکی با ادبیات مربوط به تفاوت پیش بینی تورم مصرف کنندگان عادی و افراد حرفه ای دارد. در این زمینه، مقالاتی مانند کارول (۲۰۰۳) در هر دو دسته قرار می گیرند. لاملا و ماگ (۲۰۱۲) در پژوهش خود به بررسی نقش رسانه ها در پیش بینی تورم در میان خانوارهای آلمانی و پیش بینی کنندگان حرفه ای پرداختند. آنها متوجه شدند که رسانه ها بر اختلاف نظر مصرف کنندگان عادی در مورد انتظارات تورمی تأثیرگذار است، اما این موضوع برای پیش بینی کنندگان حرفه ای صادق نیست. پیش بینی کنندگان حرفه ای اطلاعات را به طور مستقل از پوشش رسانه ای در مورد تورم به دست می آورند. کومار و همکاران (۲۰۱۵) در یک نظرسنجی از مدیران شرکت ها در نیوزلند دریافتند که مدیران شرکت هایی که از رسانه ها برای استخراج اطلاعات اقتصادی استفاده می کنند، نسبت به آنهایی که

استفاده نمی‌کنند، خطاهای پیش‌بینی کمتری دارند. پناجفرو سانتورو (۲۰۱۳) با گسترش کار کارول (۲۰۰۳) به بررسی رابطه بین رسانه‌ها و انتظارات تورمی از طریق روزنامه‌ها پرداختند. آنها فرض کردند که اخبار رسانه‌ها به صورت یکسان به دست مصرف‌کنندگان نمی‌رسد، بنابراین رابطه بین اخبار و تورم انتظاری منوط به پذیرش اخبار و ظرفیت آنها برای پردازش اطلاعات جدید است. همچنین، اخبار مربوط به سطح بالاتر قیمت‌ها (اخبار نامطلوب) شکاف بین پیش‌بینی‌های تورم مصرف‌کنندگان و افراد حرفه‌ای را افزایش خواهد داد، در حالی که اخبار مطلوب تأثیر چندانی نخواهد داشت. آنان استدلال می‌کنند که اخبار موجود و درک شده شکاف بین انتظارات تورمی مصرف‌کنندگان عادی و پیش‌بینی‌کنندگان حرفه‌ای را کاهش نمی‌دهد.

نتیجه‌گیری و پیشنهاد

درک انتظارات تورمی مردم که متغیر تورم انتظاری را می‌سازد از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است. به همین جهت سیاست‌گذار پولی برای کنترل تورم، تورم انتظاری را مورد هدف قرار می‌دهد، زیرا تورم انتظاری است که نرخ تورم آینده را تعیین می‌کند. بنا بر بسیاری از پژوهش‌های انجام گرفته، برداشت مخاطبان و عموم مردم از اخبار اقتصادی در شکل‌گیری انتظارات آنان موثر است. انتظارات تورمی فعالان اقتصادی نیز تأثیر قابل توجهی بر تصمیمات اقتصادی آنها در سطح خانوار و بنگاه دارد. استفاده از گزارش‌های خبری رسانه‌ها به عنوان منبع اطلاعاتی، انتخابی منطقی برای خانوارهاست، زیرا این گزارش‌ها روشی کم‌هزینه برای کسب اطلاعات به شمار می‌آیند. طبق پژوهش‌ها، پوشش بیشتر اخبار اقتصادی به شکل‌گیری انتظارات تورمی بر مبنای منطقی کمک خواهد کرد. بدین معنی که با درک عموم افراد جامعه نسبت به سیاست‌های ضد تورمی، از هزینه‌های کاهش تورم کاسته خواهد شد.

در راستای بررسی نقش رسانه‌ها بر انتظارات تورمی، باید به مسائلی همچون تأثیر عقلانیت محدود، لحن گفتار، حجم اخبار، میزان وابستگی مخاطب به منابع اطلاعاتی، سوگیری رفتاری در میان روزنامه‌نگاران و مردم پرداخته شود. بخش بزرگی از جامعه دسترسی به اطلاعات کامل برای تصمیم‌گیری درست نسبت به مسائل اقتصادی ندارند و این مسئله می‌تواند باعث زیادی بر روند انتظارات تورمی جامعه داشته باشد. درک اطلاعات اقتصادی به علت حجم بالا و پیچیده بودن داده‌های اقتصادی، دارای پیچیدگی‌های زیادی است و با در نظر گرفتن ظرفیت محدود افراد، شهروندان عادی نمی‌توانند آن را تفسیر کنند و این موجب شکاف انتظارات تورمی میان فعالان اقتصادی

و مصرف‌کنندگان عادی خواهد شد. از مسائلی که باید به آن توجه داشت آن است که رسانه‌ها اخبار مربوط به تورم را از دیدگاه خانوارها پوشش می‌دهند و خانوارها نیز طرفدار کاهش قیمت‌ها هستند، به همین دلیل گزارش‌های افزایش تورم در بیشتر رسانه‌های خبری به طور صریح و ضمنی با لحن و محتوای نامطلوب بیان می‌شود، در حالی که اخبار کاهش تورم در رسانه‌های خبری با لحن و محتوای مطلوب گزارش خواهد شد.

از سوی دیگر، سوگیری‌های رفتاری در پوشش اخبار اقتصادی که توسط روزنامه‌نگاران صورت می‌گیرد، منجر به تأکید بیش از حد بر سوژه‌های منفی در گزارش‌های اقتصادی خواهد شد. اما این سوگیری‌های رفتاری تنها در میان روزنامه‌نگاران وجود ندارد، بلکه خانوارها نیز به نوبه خود به اطلاعات اقتصادی در زمان‌های بحران یا رکود پاسخ می‌دهند. در واقع، افراد یک جامعه به اخبار منفی نسبت به اخبار مثبت واکنش‌های به مراتب بیشتر و قوی‌تری نشان می‌دهند و انتظارات اقتصادی خود را بر اساس اخبار منفی شکل می‌دهند. البته باید این نکته را در نظر گرفت، هنگامی که عموم افراد یک جامعه از انتظارات منفی برخوردار باشند، از قدرت و اعتبار نهادهای اقتصادی کاسته می‌شود و حتی در صورت اتخاذ سیاست اقتصادی گارا و اثرگذار توسط اینگونه نهادها به دلیل وجود انتظارات منفی، بخش اعظمی از کارایی و اثرگذاری سیاست مذکور از بین خواهد رفت و در صورت ادامه دار بودن این وضعیت نه تنها کمکی به برون‌رفت از شرایط حاکم بر اقتصاد نخواهد شد، بلکه شرایط اقتصادی نسبت به گذشته وخیم‌تر نیز خواهد شد.

بنا بر نتایج حاصل از نوشتار حاضر می‌توان پیشنهادهای سیاستی مهمی برای نهادهای سیاست‌گذار به ویژه بانک مرکزی ابراز کرد. در وهله اول و در راستای کنترل تورم باید پوشش اخبار اقتصادی با در نظر گرفتن عواملی همچون لحن خبر، حجم اخبار و میزان وابستگی مخاطب به رسانه، مورد توجه و بررسی بیشتر قرار گیرد. پوشش رسانه‌ای اقدامات بانک مرکزی باید در اولویت قرار گیرد، زیرا فعالان اقتصادی به ویژه فعالان بازارهای مالی برای به دست آوردن اطلاعات در مورد اقدامات بانک مرکزی به شدت به گزارش‌های رسانه‌ها متکی هستند. پوشش رسانه‌ای اقدامات بانک مرکزی می‌تواند انتقال سیاست بانک مرکزی را تسهیل نماید و به طور همزمان نیز درک اقدامات این نهاد را افزایش دهد و رسانه‌ها می‌توانند از طریق تحلیل‌های خود از اقدامات بانک مرکزی به درک بهتر سیاست‌های اتخاذ شده توسط این نهاد کمک کنند و به تبعیت از آن با بهبود فضای اقتصادی بر نتایج اقتصادی نیز اثرگذار باشند.

پوشش
رسانه‌ای
اقدامات بانک
مرکزی باید در
اولویت قرار
گیرد
زیرا فعالان
اقتصادی به
ویژه فعالان
بازارهای مالی
برای به دست
آوردن اطلاعات
در مورد
اقدامات بانک
مرکزی
به شدت به
گزارش‌های
رسانه‌ها متکی
هستند





خطر دولت جدید آمریکا برای استقلال فدرال رزرو

بازگشت اختلافات قدیمی ترامپ و رئیس فدرال رزرو

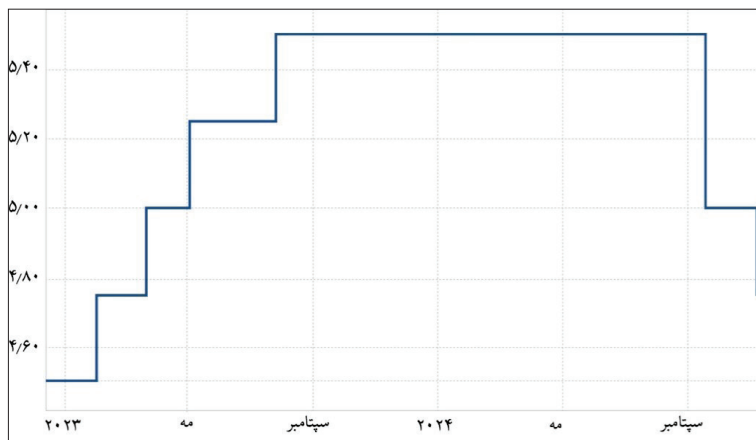
- دونالد ترامپ، فدرال رزرو و شخص پاول را متهم به کاهش نرخ بهره در سال ۲۰۲۴، به منظور اثرگذاری بر نتایج انتخابات آمریکا کرده است
- می‌توان پیش‌بینی کرد که در دوره جدید ریاست جمهوری ترامپ، به احتمال زیاد درگیری‌های مشابه دوره قبل با جروم پاول به عنوان رئیس فدرال رزرو ادامه یابد
- ریاست پاول بر فدرال رزرو از نظر قانونی تا سال ۲۰۲۶ ادامه خواهد داشت و ترامپ برای اخراج زود هنگام وی راهی به جز کشاندن موضوع به دیوان عالی ندارد
- راه دیگر کاستن از میزان استقلال فدرال رزرو از طریق تصویب قوانینی در کنگره است که می‌تواند زمینه نفوذ دولت در تصمیمات فدرال رزرو را فراهم کند

۶۲



اقتصاد

• شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ •



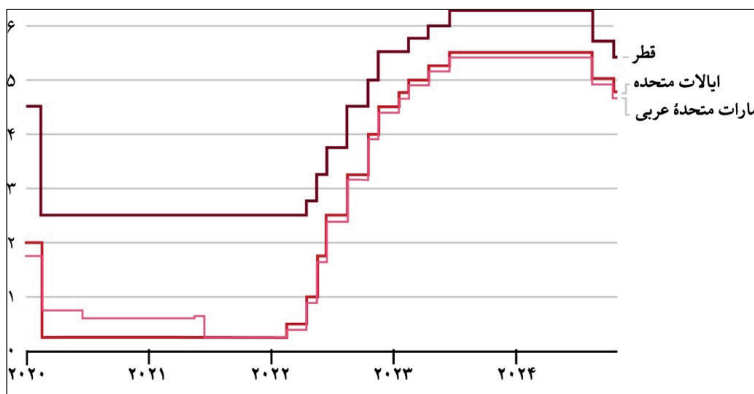
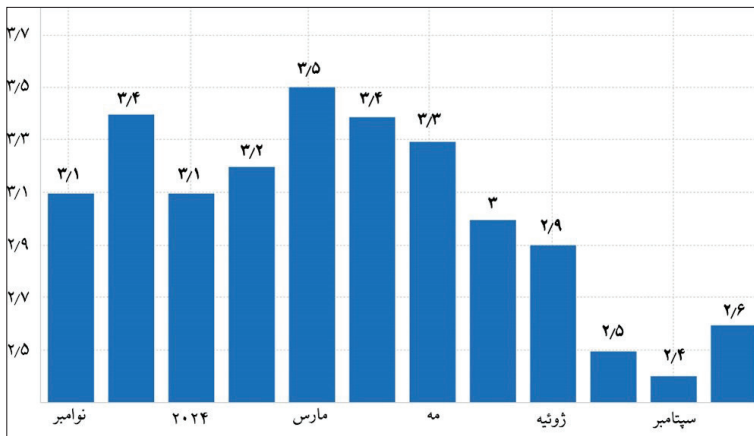
گزارش به بررسی میزان استقلال فدرال رزرو و رئیس آن در اعمال سیاست های پولی و نقش و میزان سلطه رئیس جمهور ایالات متحده بر فرایند انتصاب رئیس فدرال رزرو و مداخله آن در سیاست گذاری پولی این کشور می پردازد و دورنمایی کلی از آینده محتمل این مناقشه ترسیم می کند. در این گزارش، پس از اینکه ابتدا خلاصه ای از تحولات سیاست های پولی و اقتصاد جهانی در دو هفته گذشته میلادی ارائه می شود، به ساختار فدرال رزرو و فرایند عزل و نصب رئیس آن و نیز مفهوم استقلال این نهاد پرداخته شده است و در نهایت دلایل مناقشه بین رئیس فدرال رزرو و رئیس قوه مجریه ایالات متحده مورد واکاوی قرار می گیرد و نتیجه احتمالی این امر بررسی می شود.

آخرین تحولات اقتصاد جهانی و سیاست های بانک های مرکزی

پس از انتخابات ایالات متحده، فدرال رزرو در آخرین اقدام خود در ۷ نوامبر ۲۰۲۴ (۱۷ آبان) از نرخ بهره سیاستی خود به میزان ۰.۲۵ واحد درصد کم کرد و آن را از ۵ درصد به ۴.۷۵ درصد کاهش داد. البته بنا به اظهارات جروم پاول، رئیس فدرال رزرو، با وجود نتایج انتخابات، هیچ تغییر فوری در سیاست های فدرال رزرو ایجاد نخواهد شد. (نمودار ۱)

همچنین، جروم پاول چند روز گذشته در یک رویداد منطقه ای در دالاس گفت که رشد اقتصادی قوی ایالات متحده به سیاست گذاران این انعطاف پذیری را می دهد تا رویکردی دقیق در زمینه تصمیم گیری در مورد کاهش نرخ بهره داشته باشند. او تأکید کرد که هم اکنون اقتصاد ایالات متحده نیازی به

اداره آمار کار ایالات متحده اول نوامبر (۱۱ آبان) گزارشی از وضعیت بازار کار این کشور منتشر کرد. این گزارش نشان داد به دلایلی همچون اختلالات آب و هوایی و نیز برخی اعتصابات کارگری، در ماه اکتبر مشاغل جدید بسیار کمتری نسبت به انتظارات کارشناسان اقتصادی ایجاد شده است. همین امر همراه با کاهش مستمر و مداوم تورم سالانه برای ششمین ماه متوالی و افت آن به ۲.۴ درصد در سپتامبر ۲۰۲۴، باعث شد بسیاری از متخصصان امر بر این باور باشند که فدرال رزرو سیاست کاهش نرخ بهره خود را در نشست ۷ نوامبر (۱۷ آبان) ادامه خواهد داد و یک گام دیگر از سیاست های سختگیرانه انقباضی پولی فاصله خواهد گرفت. این در حالی بود که در انتخابات ریاست جمهوری ایالات متحده، که در ۵ نوامبر (۱۵ آبان) برگزار شد، دونالد ترامپ به پیروزی رسید که ظاهراً مخالف کاهش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو به صورت مستقل است. کاهش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو اتفاق افتاد و نرخ بهره و جوه فدرال از ۵ درصد به ۴.۷۵ درصد کاهش داده شد. موضوع کاهش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو به ریاست جروم پاول به ایجاد اصطکاک هایی در روابط بین رئیس جمهور منتخب و رئیس فدرال رزرو منجر شد، به طوری که جروم پاول در برابر سوال خبرنگاران مبنی بر احتمال استعفای وی تحت فشار از سوی ترامپ، توان رئیس جمهور برای انجام این کار را از نظر قانونی زیر سوال برد، به عبارت دیگر، به نوعی بر استقلال فدرال رزرو تأکید کرد. این



نمودار ۲

نرخ تورم ایالات متحده (درصد)

منبع:

tradingeconomics.com

برگرفته از اداره آمار کار ایالات متحده



نمودار ۳

نرخ‌های بهره قطر و امارات متحده عربی در برابر نرخ بهره ایالات متحده آمریکا (درصد)

منبع: Financial Times، LSEG برگرفته از

خود، که اغلب به دلار می‌خکوب است، دفاع کنند. (نمودار ۳)

بر اساس برآوردهای اولیه، تورم سالانه در منطقه یورو در اکتبر ۲۰۲۴ به دو درصد افزایش یافت که کمی بالاتر از ۱.۷ درصد در ماه سپتامبر (که پایین‌ترین سطح از آوریل ۲۰۲۱ بود) و پیش‌بینی‌هایی بود که انتظار داشتند تورم سالانه این ماه ۱.۹ درصد باشد. این افزایش پایان سال تا حد زیادی به دلیل اثرات پایه انتظار می‌رفت، زیرا کاهش شدید قیمت انرژی در سال گذشته، دیگر در نرخ‌های سالانه لحاظ نمی‌شود. در حال حاضر، نرخ تورم به نرخ تورم هدف بانک مرکزی اروپا رسیده است. در ماه اکتبر نسبت به ماه سپتامبر، هزینه انرژی با سرعت کمتری کاهش یافت (منفی ۴.۶ درصد در مقابل منفی ۶.۱ درصد) و قیمت‌های مواد غذایی، نوشیدنی‌ها، و تنباکو (۲.۹ درصد در مقابل ۲.۴ درصد) و کالاهای صنعتی غیرانرژی (۰.۵ درصد در مقابل ۰.۴ درصد) سریع‌تر افزایش پیدا کرد. از سوی دیگر، تورم خدمات در

گاهش فوری نرخ بهره نشان نمی‌دهد و به رشد داخلی قوی این کشور به عنوان قوی‌ترین رشد در میان اقتصادهای بزرگ اشاره کرد. پاول همچنین بر انعطاف‌پذیری بازار کار، با وجود رشد ضعیف‌تر مشاغل در ماه اکتبر، تأکید و خاطرنشان کرد که تورم به طور پیوسته به سمت هدف دو درصدی فدرال رزرو حرکت می‌کند. در حالی که داده‌های اخیر تورم افزایش جزئی قیمت‌های مصرف‌کننده و تولیدکننده را نشان می‌دهد، پاول بر تعهد فدرال رزرو برای رسیدن به هدف دو درصدی خود تأکید و اذعان کرد که این مسیر ممکن است ناهموار باشد. (نمودار ۲)

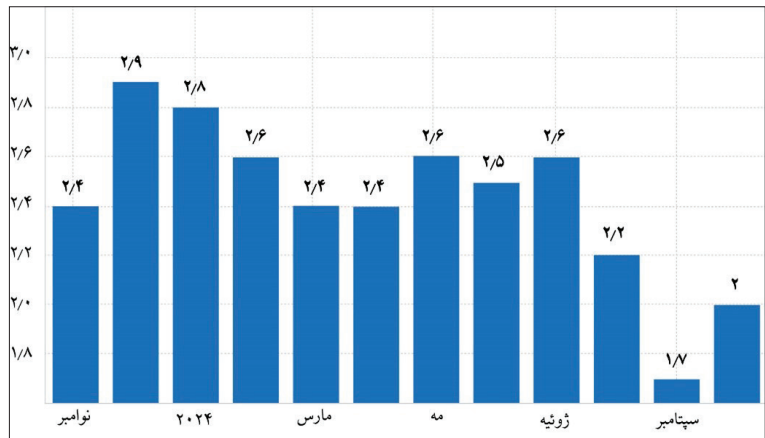
همان ۷ نوامبر یا بلافاصله بعد از آن، چندین بانک مرکزی در شورای همکاری خلیج فارس از جمله قطر، امارات متحده عربی، و عربستان سعودی، از فدرال رزرو در کاهش ۰.۲۵ تا ۰.۳ واحد درصدی نرخ بهره پیروی کردند تا بتوانند با اثرات این کاهش بهره از سوی فدرال رزرو سازگار شوند و از ارزش پول ملی

۶۴



• شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ •

نمودار ۴
نرخ تورم حوزه یورو (درصد)
منبع:
tradingeconomics.com
برگرفته از Eurostat



نرخ رشد اقتصادی			نرخ تورم			نرخ بهره سیاستی			
فصل سوم ۲۰۲۴	فصل دوم ۲۰۲۴	فصل اول ۲۰۲۴	اکتبر ۲۰۲۴	سپتامبر ۲۰۲۴	اوت ۲۰۲۴	نوامبر ۲۰۲۴	اکتبر ۲۰۲۴	سپتامبر ۲۰۲۴	اوت ۲۰۲۴
۰.۹	۰.۶	۰.۵	۲.۰	۱.۷	۲.۲	۳.۴	۳.۴	۳.۶۵	۴.۲۵
۲.۷	۳.۰	۲.۹	۲.۶	۲.۴	۲.۵	۴.۷۵	۵.۰	۵.۰	۵.۵
-	۰.۷	۰.۳	-	۱.۷	۲.۲	۴.۷۵	۵	۵	۵
-	۲.۵	۵.۳	۴۸.۵۸	۴۹.۳۸	۵۱.۹۷	۵۰	۵۰	۵۰	۵۰
۴.۶	۴.۷	۵.۳	۰.۳	۰.۴	۰.۶	۳.۱	۳.۱	۳.۳۵	۳.۳۵
-	-	۳.۴	-	۲.۵	۳.۳۸	۴.۶۵	۴.۹	۴.۹	۵.۴
۳.۱	۴.۱	۵.۴	۸.۵	۸.۶	۹.۱	۲۱	۲۱	۱۹	۱۸
-	۶.۷	۷.۸	۶.۲۱	۵.۴۹	۳.۶۵	۶.۵	۶.۵	۶.۵	۶.۵
-	-	-	۰.۸	۰.۴	۱.۱	۵.۵	۵.۵	۵.۵	۶
-	-	-	۷.۲	۶.۹	۹.۶	۱۵	۱۷.۵	۱۷.۵	۱۹.۵

جدول ۱
نگاهی به آخرین آمارهای
اقتصادی کشورهای منتخب



شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳

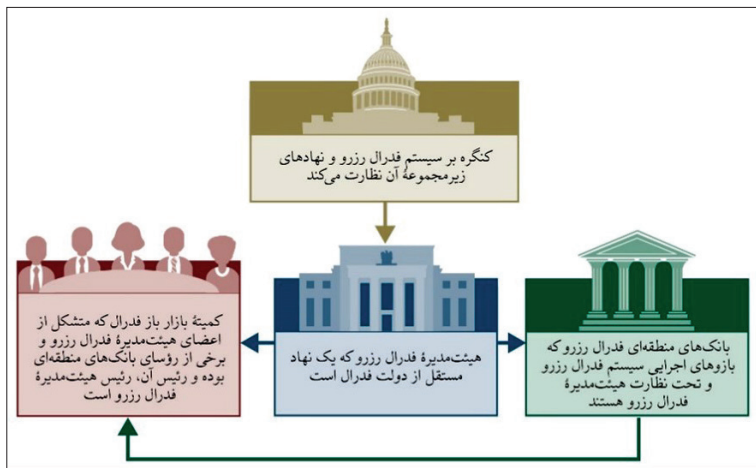
برگاهش‌های متوالی نرخ بهره را تقویت کرده است. در جدول (۱) آخرین آمار مربوط به نرخ تورم، نرخ رشد اقتصادی، و نرخ بهره سیاستی در کشورهای منتخب برای مطالعه بیشتر آورده شده است. توضیحات جدول: نرخ رشد اقتصادی به صورت تغییر تولید ناخالص داخلی حقیقی هر فصل نسبت به فصل مشابه سال قبل و نرخ تورم به صورت تعریف سالانه ارائه شده است. منبع: tradingeconomics.com

ساختار فدرال رزرو

فدرال رزرو به عنوان بانک مرکزی ایالات متحده فعالیت می‌کند و ساختاری چندلایه و کمابیش غیرمتمرکز دارد که هر یک از اعضای تشکیل دهنده این نهاد، نقشی منحصر به فرد در ایفای وظایف آن برعهده دارند. بدنه اصلی فدرال رزرو شامل سه نهاد کلیدی: شورای حکام یا همان هیأت مدیره فدرال

۳.۹ درصد ثابت ماند. در همین حال، نرخ تورم هسته سالانه که قیمت انرژی، غذا، نوشیدنی‌ها، و تنباکو را شامل نمی‌شود، بدون تغییر در ۲۰۷ درصد باقی ماند که کمترین میزان از فوریه ۲۰۲۲، اما بالاتر از پیش‌بینی‌های ۲.۶ درصدی است. در مقایسه با ماه قبل، شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) پس از کاهش ۰.۱ درصدی در سپتامبر، ۰.۳ درصد افزایش یافت. (نمودار ۴)

در نهایت در بسیاری از تحلیل‌های اقتصادی دو هفته اخیر، کاهش نرخ‌های بهره جهانی در ماه‌های پایانی امسال و در طول سال آینده مورد انتظار است. بانک‌های مرکزی بزرگ مانند فدرال رزرو آمریکا و بانک مرکزی اروپا سیگنال‌هایی مبنی بر کاهش نرخ بهره در اواخر سال ۲۰۲۴ و سال آینده ارسال کردند. کاهش تورم در آمریکا به ۲.۶ درصد در ماه اکتبر و نیز فشارهای اقتصادی ناشی از نرخ‌های بهره بالا و سرد شدن بازار کار این کشور، پیش‌بینی‌های مبنی



شکل ۱

شمایی از ساختار سه نهاد اصلی تشکیل‌دهنده فدرال رزرو- منبع:

Feliz, R. A. (2021). The fed explained: What the central bank does (No. 4860). Board of Governors of the Federal Reserve System (US).



شکل ۲

خدمت در هیئت‌مدیره فدرال رزرو- منبع:

Feliz, R. A. (2021). The fed explained: What the central bank does (No. 4860). Board of Governors of the Federal Reserve System (US).

هیات‌مدیره ۱۴ سال است که مصونیت اعضا برای در امان ماندن از فشارهای سیاسی را بالاتر می‌برد و تداوم و سازگاری بلندمدت تصمیمات اقتصادی اتخاذشده توسط آنها را تقویت می‌کند. (شکل ۲)

دیگر نهاد زیرمجموعه و تشکیل‌دهنده فدرال رزرو، کمیته بازار باز فدرال (FOMC) است. تنظیم عملیاتی سیاست‌های پولی فدرال رزرو از جمله تعیین نرخ بهره، انجام عملیات بازار باز و به‌تبع آن کنترل عرضه پول و تنظیم و کنترل نرخ تورم از جمله وظایف این کمیته است. تعداد اعضای کمیته بازار آزاد فدرال ۱۲ نفر بوده که هفت عضو هیات‌مدیره فدرال رزرو و پنج رئیس بانک منطقه‌ای فدرال رزرو که یکی از آنها همیشه رئیس بانک فدرال رزرو نیویورک است، ترکیب اعضا را تشکیل می‌دهد. به عبارت

رزرو، ۱۲ بانک منطقه‌ای فدرال رزرو و کمیته بازار باز فدرال است. هیات‌مدیره فدرال رزرو مستقل از دولت است و به‌کنگره گزارش می‌دهد. (شکل ۱) در تبیین ساختار و وظایف سه نهاد اصلی فدرال رزرو، باید خاطر نشان کرد یکی از این نهادها هیات‌مدیره فدرال رزرو است که متشکل از هفت عضو حقیقی بوده و مسئولیت نظارت بر عملیات فدرال رزرو و بانک‌های منطقه‌ای فدرال رزرو را بر عهده دارد و تصمیمات اصلی در خصوص سیاست‌های پولی، نظارت بر نظام بانکی و سایر امور اقتصادی مرتبط با فدرال رزرو را اتخاذ می‌کند. رئیس هیات‌مدیره در نقش رئیس کل فدرال رزرو عمل می‌کند و رهبری آن را بر عهده دارد. اعضای هیات‌مدیره از سوی رئیس‌جمهور منصوب می‌شوند و باید تأیید سنای ایالات متحده را اخذ کنند. مدت عضویت در

ساختار کمیته بازار باز فدرال (FOMC)، توجه به اقتصاد گسترده ایالات متحده و چشم‌اندازها و منافع عمومی در تصمیمات کلیدی سیاست پولی اتخاذشده توسط بانک مرکزی را تضمین و پررنگ‌تر می‌کند.



شکل ۳

ترکیب کمیته بازار باز
فدرال - منبع:

Feliz, R. A. (2021).
The fed explained:
What the central
bank does (No. 4860).
Board of Governors of
the Federal Reserve
System (US).

دیگر، هفت عضو از این کمیته که یکی از آن‌ها رئیس فدرال رزرو است، با انتصاب رئیس‌جمهور و تأیید سنا برای ۱۴ سال انتخاب می‌شوند، ولی از بین دیگر اعضا، چهار عضو رؤسای بانک‌های فدرال رزرو از مناطق مختلف ایالات متحده (به جز نیویورک) هستند که به صورت چرخشی به مدت یک سال به کمیته بازار آزاد فدرال می‌پیوندند. این سیستم چرخشی تضمین می‌کند که بانک‌های منطقه‌ای فرصت تأثیرگذاری بر سیاست‌های پولی را داشته باشند و دیدگاه‌های متفاوت منطقه‌ای در تصمیم‌گیری‌ها لحاظ شوند. دیگر عضو دائمی کمیته بازار آزاد فدرال، رئیس بانک مرکزی نیویورک است که به‌عنوان رئیس بانک فدرال رزرو نیویورک شناخته می‌شود و برخلاف اعضای هیأت‌مدیره فدرال رزرو که توسط رئیس‌جمهور ایالات متحده منصوب می‌شوند، توسط هیأت‌مدیره بانک فدرال رزرو نیویورک برای یک دوره پنج‌ساله انتخاب می‌شود که قابلیت تمدید دارد. برای اطمینان از هماهنگی عملکرد رئیس بانک فدرال رزرو نیویورک با سیاست‌های فدرال رزرو، این انتخاب باید توسط هیأت‌مدیره فدرال رزرو در واشنگتن دی سی تأیید شود، زیرا این مقام علاوه بر ریاست بانک فدرال رزرو نیویورک و عضویت در کمیته بازار آزاد فدرال، وظیفه مدیریت عملیات بازار آزاد فدرال رزرو را نیز بر عهده دارد. (شکل ۳)

یکی از کارهای اجرایی کمیته بازار باز فدرال، برگزارکردن منظم جلسات (هشت جلسه در سال تقریباً هر شش هفته یک‌بار به‌جز جلسات اضطراری) برای رصد وضعیت اقتصادی کشور است و در آن نرخ تورم، رشد اقتصادی، نرخ بیکاری و دیگر شاخص‌های کلان اقتصادی ایالات متحده و تغییر و تحولات سیاسی و اقتصادی جهان بررسی می‌شود.

خروجی این جلسات به تغییرات نرخ بهره برای کنترل تورم منجر می‌شود و همزمان کمک به رشد اقتصادی یا حداقل جلوگیری از پدیدارشدن رکود در اقتصاد است. نتیجه جلسات از طریق بیانیه رسمی، مصاحبه رئیس فدرال رزرو و نیز انتشار صورت جلسه نشست به اطلاع عموم می‌رسد. تصمیمات این کمیته اثرات بسیار مهمی بر نرخ‌های بهره در سراسر جهان و بازارهای دارایی دارد و جهت‌گیری سیاست‌های اقتصادی بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف را متأثر می‌کند.

سومین نهاد زیرمجموعه فدرال رزرو، بانک‌های منطقه‌ای فدرال رزرو هستند که ۱۲ بانک هستند و هر بانک یک منطقه جغرافیایی مشخص را پوشش می‌دهد. این بانک‌ها به ارائه خدمات بانکی به دولت ایالات متحده، بانک‌های تجاری و مؤسسات مالی دیگر می‌پردازند، آنها همچنین نظارت بر بانک‌ها و مؤسسات مالی در منطقه خود را انجام می‌دهند و اطلاعات اقتصادی را جمع‌آوری و تحلیل می‌کنند. هر بانک فدرال رزرو یک رئیس دارد که چنانکه آمد، چهار نفر از آنها به صورت دوره‌ای و چرخشی و برای مدت یک سال در FOMC شرکت می‌کنند. (شکل ۴)

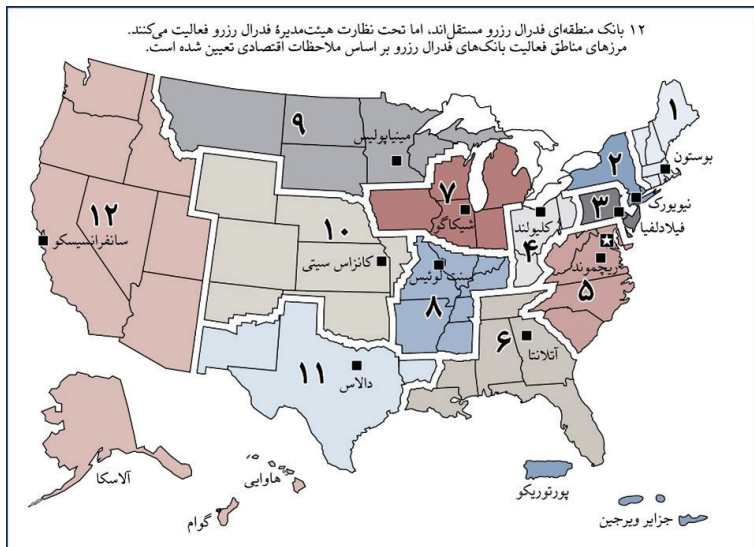
این سه نهاد به‌همراه کمیته‌های مشورتی و دفاتر تحقیقاتی و آماری زیر نظر فدرال رزرو، وظیفه اعمال سیاست پولی، کمک به حفظ ثبات در نظام مالی، نظارت و تنظیم‌گری مؤسسات مالی، تقویت ایمنی و کارایی سیستم پرداخت و تسویه حساب و بهبود حمایت از مصرف‌کننده و توسعه جامعه را بر عهده دارند که در نهایت به کنترل تورم، حفظ ثبات مالی، و کمک به رشد اقتصادی ایالات متحده می‌انجامد. (شکل ۵)

چنانکه مشاهده می‌شود، این ساختار پیچیده به

۶۷



● شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ ●



شکل ۴

بانک‌های منطقه‌ای فدرال رزرو - منبع:

Feliz, R. A. (2021). The fed explained: What the central bank does (No. 4860). Board of Governors of the Federal Reserve System (US).

قانون، هیات‌مدیره فدرال رزرو چنانکه شرح داده شد، متشکل از هفت عضو است که برای ۱۴ سال منصوب می‌شوند و همین مدت طولانی موجب استقلال آن‌ها از نفوذ دولت‌های حاکم می‌شود و از آنجا که برای شروع رسمی به کار علاوه بر پیشنهاد رئیس‌جمهور وقت، نیازمند تایید سنا هستند، از میزان مداخله دولت در عزل و نصب آن‌ها تا حد زیادی کاسته می‌شود.

ثبات در وظایف فدرال رزرو نیز یکی دیگر از دلایل استقلال این نهاد در عرصه عمل است. مأموریت فدرال رزرو ایالات متحده به شکل کنونی آن در دهه ۱۹۷۰ تعریف شد. در این دوره، ایالات متحده همزمان دچار تورم و بیکاری بالایی بود، وضعیتی که به عنوان رکود تورمی شناخته می‌شود. قانون فدرال رزرو در سال ۱۹۷۷ قانون اصلی را که فدرال رزرو بر اساس آن در سال ۱۹۱۳ تأسیس شد، اصلاح و نقش هیات‌مدیره و کمیته بازار باز فدرال رزرو (FOMC) را روشن کرد. در نهایت، "مأموریت دوگانه" فدرال رزرو توسط کنگره ایالات متحده به تصویب رسید. این مأموریت در چارچوب "قانون اصلاحات بانکداری سال ۱۹۷۷" تنظیم شد. کنگره به صراحت اعلام کرد که اهداف فدرال رزرو باید "حداکثر کردن اشتغال و حفظ ثبات قیمت‌ها" باشد. این اهداف، که امروزه باقی مانده‌اند، به عنوان "مأموریت دوگانه" فدرال رزرو شناخته می‌شوند. همین "مأموریت دوگانه" و مسئولیت فدرال رزرو از نظر قانونی برای حفظ ثبات قیمت‌ها و حداکثرسازی اشتغال، مستمسکی برای

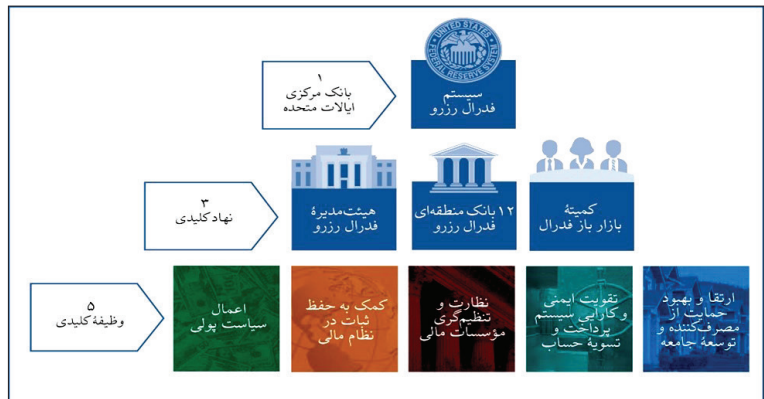
فدرال رزرو امکان می‌دهد که به طور مؤثر و مستقل سیاست‌های اقتصادی کشور را مدیریت و اجرا کند.

مبانی قانونی استقلال فدرال رزرو

شاید بتوان فدرال رزرو را یک نهاد عمومی غیردولتی توصیف کرد که تا حد زیادی مستقل از دولت عمل می‌کند، ولی در خدمت حداکثرسازی رفاه آحاد جامعه از طریق بهبود عملکرد اقتصادی کل است. استقلال قانونی فدرال رزرو از دولت ایالات متحده را می‌توان نتیجه ترکیبی از قوانین و ساختارهای نهادی دانست که از طریق قانون و نیز در عرصه عمل در سیستم فدرال رزرو تعبیه شده است. این استقلال به فدرال رزرو اجازه می‌دهد تا در اتخاذ سیاست‌های پولی و اقتصادی بدون تأثیر مستقیم دولت یا رئیس‌جمهور عمل کند و به عبارت دیگر، بتواند در برابر حدوث چرخه‌های تجاری سیاسی (PBC) حداقل در حیطه عملکرد خود نظیر نقدینگی، نرخ بهره، تورم، ارزش پول ملی، و نظایر آن مقاومت و از بروز آن جلوگیری کند. دلایل این استقلال در قانون تأسیس فدرال رزرو نحوه تعیین هیات‌مدیره، ثبات در وظایف تعیین شده برای این نهاد، استقلال عملکرد رئیس کل فدرال رزرو، مکانیزم نظارت بر این بانک و نحوه پاسخ‌گویی آن به عموم نهفته است.

قانون فدرال رزرو، که در سال ۱۹۱۳ تصویب شد و پایه تشکیل فدرال رزرو را ایجاد کرد، ساختار آن و میزان استقلال این نهاد را مشخص می‌کند. بنا بر این

شکل ۵
سیستم فدرال رزرو
منبع:
Feliz, R. A. (2021).
The fed explained:
What the central
bank does (No. 4860).
Board of Governors of
the Federal Reserve
System (US).



قرار نمی‌گیرد. رئیس کل بانک مرکزی از استقلال عملیاتی برخوردار است، به این معنی که رئیس کل می‌تواند در صورت نیاز، سیاست‌های متمایز از نظر رئیس‌جمهور، اما ضروری برای اقتصاد را اتخاذ کند. برکناری رئیس فدرال رزرو ایالات متحده فرایند بسیار نادر و پیچیده‌ای است که تنها تحت شرایط خاص و به دلایل قانونی انجام پذیر است. بر اساس قانون فدرال رزرو، رئیس این نهاد تنها می‌تواند "به دلایل موجه" از سمت خود برکنار شود، البته این دلایل به صورت دقیق تعریف نشده‌اند. تصمیم به برکناری رئیس فدرال رزرو باید توسط رئیس‌جمهور ایالات متحده اتخاذ شود و به احتمال زیاد به بررسی و توجیهات قانونی نیاز دارد. این اقدام معمولاً با واکنش‌های سیاسی و اقتصادی همراه خواهد بود، زیرا استقلال این نهاد یکی از اصول کلیدی نظام مالی امریکاست. تاکنون هیچ رئیس فدرال رزرویی از سمت خود برکنار نشده است. این امر نشان‌دهنده اهمیت حفظ استقلال این نهاد و اهمیت رویکرد غیرسیاسی در مدیریت آن است. از دیگر دلایل استقلال فدرال رزرو این است که تنها به دولت و یک نهاد پاسخگو نیست و فرایند نظارت بر عملکرد آن سیستمی چندگانه دارد، به این معنی که اگرچه فدرال رزرو به طور مستقل عمل می‌کند، نظارت‌هایی بر عملکرد آن وجود دارد. فدرال رزرو باید به طور منظم گزارش‌های خود را به کنگره (مجلس نمایندگان و سنا) ارائه دهد و رئیس کل فدرال رزرو و دیگر اعضای هیات‌مدیره باید در جلسات کنگره شهادت دهند. این نظارت از آن جهت است که مطمئن شوند فدرال رزرو اهداف قانونی خود را در جهت رفاه عمومی و اقتصاد کشور دنبال می‌کند. همچنین، فدرال رزرو باید به کنگره گزارش‌های مالی و اقتصادی منظم بدهد و در صورت

هیئت‌مدیره، اعضای FOMC و رئیس فدرال رزرو برای ایستادگی در برابر فشارهای دولتی برای انجام تمام اقداماتی است که می‌توانند در مسیر انجام این مأموریت‌ها اختلال ایجاد کنند. همچنین در عرصه عمل و در راستای دستیابی به این اهداف دوگانه، فدرال رزرو از نظر قانونی اجازه دارد که سیاست‌های پولی کشور از جمله تنظیم نرخ بهره و انجام عملیات بازار آزاد (خرید و فروش اوراق قرضه دولت) را تعیین و طراحی کند. این قدرت به فدرال رزرو اجازه می‌دهد تا در راستای اهداف اقتصادی کشور بدون تأثیرات سیاسی تصمیم‌گیری کند. اگر فدرال رزرو تحت تأثیر دولت قرار می‌گرفت، ممکن بود در اتخاذ تصمیمات حیاتی مانند تغییر نرخ بهره یا کنترل تورم دچار مشکل شود. در گام بعدی، یکی دیگر از دلایل استقلال سیستم فدرال رزرو، استقلال نسبی رئیس آن است و این استقلال به عملکرد مؤثر این نهاد کمک می‌کند. این استقلال در چارچوب قوانین و نظارت کنگره تعریف شده است. رئیس کل فدرال رزرو برای دوره‌ای چهارساله و از بین اعضای هیات‌مدیره منصوب می‌شود و می‌تواند مجدداً منصوب شود. این مدت‌زمان از چرخه‌های سیاسی جداست تا از تأثیر فشارهای کوتاه‌مدت سیاسی جلوگیری شود. به عبارت دیگر، زمان شروع به خدمت رئیس فدرال رزرو با شروع به کار رئیس‌جمهور، برخلاف اعضای کابینه، یکی نیست. رئیس‌جمهور ایالات متحده رئیس کل فدرال رزرو را پیشنهاد می‌کند، اما این انتصاب باید توسط مجلس سنا تأیید شود. این فرایند، تعادل بین استقلال و پاسخ‌گویی را تضمین می‌کند. تصمیمات رئیس کل (مانند تنظیم نرخ بهره یا تغییر در سایر ابزارهای اعمال سیاست‌های پولی) به طور مستقیم تحت تأثیر دولت یا کنگره

استقلال قانونی فدرال رزرو از دولت ایالات متحده رامی توان نتیجه ترکیبی از قوانین و ساختارهای نهادی دانست که از طریق قانون و نیز در عرصه عمل در سیستم فدرال رزرو تعبیه شده است

۷۰



اقتصاد

• شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ •

لزم، سیاست‌های خود را برای کنگره توضیح دهد. این نظارت در عین حال که به فدرال رزرو استقلال می‌دهد، آن را مسئولیت‌پذیر نیز می‌کند. بنابراین، برخلاف برخی کشورها که بانک مرکزی به عنوان بخشی از دولت عمل می‌کند و تنها به دولت نیز پاسخگوست و همین امر پایه نفوذ سیاسی دولت در تصمیمات آن را ایجاد می‌کند، در مورد فدرال رزرو، پاسخ‌گویی آن چندلایه بوده و باید بدون در نظر گرفتن فشارهای دولت و تمایلات سیاسی آن در راستای عمل به مأموریت دوگانه خود و رسیدن به اهداف کنترل تورم و حداکثرسازی رشد اقتصادی حرکت کند و در قبال این مسئولیت، پاسخگوی کنگره باشد.

از دیگر دلایل مصونیت فدرال رزرو در برابر فشارهای سیاسی دولت، تامین مالی مستقل آن است که خارج از بودجه دولت فدرال بوده و به منابع مالی دولت نیازی ندارد. تامین مالی فدرال رزرو ایالات متحده به طور عمده از منابع مختلفی تامین می‌شود که شامل درآمدهای حاصل از عملیات مختلف بانکی و مالی است. فدرال رزرو منابع مالی خود را از طریق فعالیت‌های اقتصادی و عملیات مالی خود از جمله درآمد حاصل از عملیات بازار باز، درآمد حاصل از تسهیلات اعطایی به بانک‌ها و موسسات مالی، پرداخت‌های مربوط به عملیات و خدمات ویژه مانند درآمد حاصل از پرداخت‌های بین بانکی و سود حاصل از مدیریت ذخایر ارزی تامین می‌کند. به طور کلی، فدرال رزرو از طریق سودهای حاصل از این منابع به تامین هزینه‌های خود می‌پردازد و بخشی از سود خود را به خزانه‌داری ایالات متحده منتقل می‌کند. این سیستم مستقل از بودجه فدرال عمل می‌کند و به این ترتیب، فدرال رزرو از فشارهای مالی خارج از سیستم خود مصون می‌ماند.

بنابراین، فدرال رزرو از طریق مجموعه‌ای از قوانین، از جمله قانون تأسیس فدرال رزرو، استقلال رئیس‌کل، استقلال اعضای هیات‌مدیره و زمان طولانی خدمت آنها، ساختار تامین مالی، سازوکار نظارتی و غیره به طور قانونی از دولت ایالات متحده مستقل است. این استقلال به آن اجازه می‌دهد تا تصمیمات اقتصادی و پولی را بدون تأثیرپذیری از سوی دولت‌ها و تغییرات سیاسی اتخاذ از این طریق به طور مؤثر در جهت حفظ ثبات اقتصادی و مالی کشور عمل کند. این استقلال با هدف جلوگیری از دخالت‌های کوتاه‌مدت و سیاسی در تصمیمات اقتصادی و پولی فدرال رزرو ایجاد شده و به پایداری اقتصاد کمک می‌کند.

**مناسبات و مناقشات رئیس وقت فدرال رزرو و
رئیس جمهور منتخب و سناریوی احتمالی**

جروم پاول، رئیس کنونی فدرال رزرو، از سال ۲۰۱۲ عضو هیات‌مدیره فدرال رزرو بوده است. او در ابتدا توسط رئیس جمهور باراک اوباما به این سمت منصوب و سپس در سال ۲۰۱۷ توسط رئیس جمهور دونالد ترامپ به عنوان رئیس فدرال رزرو انتخاب شد و پس از اخذ تأیید سنا، از فوریه ۲۰۱۸ تا فوریه ۲۰۲۲ به مدت چهار سال در این منصب خدمت کرد. پس از پایان دوره اول، جو بایدن، رئیس جمهور وقت ایالات متحده، او را برای یک دوره چهارساله دیگر به عنوان رئیس فدرال رزرو معرفی کرد که دوره دوم خدمت وی از فوریه ۲۰۲۲ آغاز شد. دوره ریاست او تا سال ۲۰۲۶ ادامه خواهد داشت، مگر اینکه تغییر جدیدی در این مدت رخ دهد. در دوره اول ریاست جمهوری ترامپ، درگیری‌های قابل توجهی میان او و جروم پاول به عنوان رئیس کل فدرال رزرو وجود داشت که بیشتر بر سیاست‌های پولی و تصمیمات اقتصادی فدرال رزرو متمرکز بود. این اختلافات به دلایل مختلفی ایجاد شده که عمده‌ترین دلیل آن تمایل ترامپ برای مداخله در تصمیمات مختلف فدرال رزرو در عرصه سیاست پولی بالاخص تعیین نرخ بهره بود که جروم پاول، به سنت روسای پیشین فدرال رزرو و در راستای استقلال این نهاد، از همکاری و همراهی با ترامپ در این زمینه احتراز می‌کرد. فدرال رزرو به منظور کنترل و کاهش تورم، بین سال‌های ۲۰۱۷ تا ۲۰۱۹ اقدام به افزایش نرخ بهره کرد، در حالی که ترامپ در جست‌وجوی تقویت رشد اقتصادی، از جروم پاول و فدرال رزرو انتقاد می‌کرد که چرا این نهاد نرخ بهره را افزایش می‌دهد. ترامپ معتقد بود که این افزایش نرخ بهره می‌تواند باعث گندشدن رشد اقتصادی و کاهش اشتغال شود. انتقاد ترامپ از سیاست‌های انقباضی فدرال رزرو بارها تکرار شد، به ویژه زمانی که فدرال رزرو در حال کاهش برنامه‌های حمایتی خود و افزایش نرخ بهره بود. ترامپ باور داشت که این سیاست‌ها باعث سخت‌تر شدن شرایط اقتصادی و افزایش هزینه‌های وام‌گیری می‌شود. ترامپ در توییت‌ها و سخنرانی‌های عمومی خود بارها از جروم پاول و فدرال رزرو انتقاد کرد و به طور مستقیم پاول را متهم به ایجاد مشکلات اقتصادی کرد و معتقد بود رئیس کل فدرال رزرو سیاست‌های پولی سخت‌گیرانه‌ای را دنبال می‌کند که به نفع اقتصاد آمریکاییست. مناقشه میان دونالد ترامپ و جروم پاول، به ویژه در مورد سیاست‌های نرخ بهره، تأثیرات قابل توجهی بر بازار سهام آمریکا داشت. این تأثیرات بیشتر به دلیل افزایش نااطمینانی و نگرانی سرمایه‌گذاران از احتمال دخالت‌های سیاسی در سیاست‌های پولی بود. در دسامبر ۲۰۱۸، زمانی که ترامپ تهدید به اخراج پاول به دلیل افزایش نرخ بهره کرد، بازار

"مأموریت
دوگانه" و
مسئولیت
فدرال رزرو از
نظر قانونی
برای حفظ
ثبات قیمت‌ها
و حداکثرسازی
اشتغال
مستمسکی
برای ایستادگی
در برابر
فشارهای
دولتی برای
انجام تمام
اقداماتی است
که می‌توانند
در مسیر انجام
این مأموریت‌ها
اختلال ایجاد
کنند

۷۱



اقتصاد

• شماره ۶۸-آذر ۱۴۰۳ •

صورت درخواست ترامپ برای استعفا، از این سمت کناره‌گیری نخواهد کرد. پاول از استقلال فدرال رزرو دفاع کرده و معتقد است این نهاد باید بر اساس سیاست‌های غیرسیاسی و نه تحت فشار دولت‌ها عمل کند.

البته، ترامپ به عنوان رئیس جمهور ایالات متحده نمی‌تواند به دلایل صرفاً سیاسی جروم پاول، رئیس کل فدرال رزرو، را اخراج کند. دلیل این امر این است که فدرال رزرو به عنوان یک نهاد مستقل عمل می‌کند و به منظور جلوگیری از فشارهای سیاسی، ساختار آن طوری طراحی شده است که اعضای آن به ویژه رئیس کل فدرال رزرو، نمی‌توانند به راحتی از سوی رئیس جمهور اخراج شوند. طبق قانون فدرال رزرو، اعضای هیات مدیره، از جمله رئیس این نهاد، تنها در شرایطی خاص مانند سوءمدیریت یا تخلفات قانونی قابل برکناری هستند. این موضوع نیز باید توسط کنگره، و نه رئیس جمهور، بررسی و تایید شود. به همین دلیل، رئیس فدرال رزرو عملاً از فشارهای مستقیم سیاسی و تغییرات در دولت مصون است و می‌تواند تصمیمات پولی را با تمرکز بر منافع اقتصادی بلندمدت اتخاذ کند.

باید متذکر شد رئیس جمهور حق دارد رئیس کل فدرال رزرو را برای یک دوره چهارساله منصوب کند و در صورت پایان دوره، او می‌تواند فرد جدیدی را معرفی کند که در مورد جروم پاول، همانطور که ذکر شد، پایان دوره سال ۲۰۲۶ خواهد بود؛ ولی تازمانی که رئیس کل در سمت خود باقی است، رئیس جمهور نمی‌تواند او را مستقیماً از کار برکنار کند. این موضوع به ویژه برای حفظ استقلال فدرال رزرو و جلوگیری از دخالت‌های سیاسی در تصمیمات اقتصادی اهمیت فراوانی دارد.

با توجه به تاریخچه بیان شده در مورد مناقشه میان جروم پاول و ترامپ، می‌توان چنین استنباط کرد که علت تعارض این دو در شخصیت حقیقی پاول نهفته نیست، بلکه وی به عنوان شخصیت حقوقی خود (رئیس فدرال رزرو) از استقلال لازم در اعمال سیاست‌های پولی برخوردار است و اختلاف بین این دو بیشتر ناشی از عدم اعتقاد ترامپ به استقلال فدرال رزرو به عنوان نهادی است که وظیفه آن نه همراهی با دولت‌ها، بلکه عمل به مأموریت دوگانه حفظ ثبات قیمت‌ها و کمک به رشد اقتصادی است و در راه عمل به این مهم، در ساختاری چندلایه، از مدت خدمت اعضای هیات مدیره و رئیس بانک مرکزی گرفته تا استقلال مالی و عملیاتی از دولت و نحوه پاسخ‌گویی آن در قبال وظایفش، همگی به نحوی طراحی شده و شکل پیدا کرده‌اند که فدرال رزرو بتواند بیشترین مصونیت را در برابر منویات سیاسی دولت و اعمال نفوذهای آن داشته باشد و

سهام واکنش منفی نشان داد و شاهد یکی از بدترین کاهش‌ها در آن دوره بود. سرمایه‌گذاران نگران کاهش استقلال فدرال رزرو و تأثیر آن بر سیاست‌های پولی بودند. اظهارات و انتقادات مکرر ترامپ درباره پاول و سیاست‌های فدرال رزرو باعث افزایش نوسانات در شاخص‌های سهام شد. این امر بیشتر ناشی از نگرانی سرمایه‌گذاران نسبت به نااطمینانی در سیاست‌گذاری اقتصادی بود. البته، پاسخ پاول به تهدیدها و تأکید او بر استقلال فدرال رزرو تا حدی باعث کاهش نگرانی‌ها شد. با این حال، سرمایه‌گذاران همچنان نسبت به تأثیرات احتمالی دخالت‌های سیاسی حساس بودند، ولی تأکید پاول بر استقلال فدرال رزرو از افت بلندمدت بازار جلوگیری کرد.

با وجود تمام این اصطکاک‌ها و تنش‌های لفظی، چنانکه ذکر شد، پاول در سمت خود باقی ماند و پس از پایان دوره نخست ریاست جمهوری ترامپ در سال ۲۰۲۱، در پایان دوره اول ریاست خود بر فدرال رزرو در سال ۲۰۲۲، توسط رئیس جمهور بایدن برای دوره دوم تا سال ۲۰۲۶ منصوب شد. در دوره بایدن، رابطه وی با جروم پاول بیشتر بر اساس پذیرش استقلال فدرال رزرو در طراحی و اعمال سیاست‌های پولی شکل گرفته بود و از اینرو بایدن به رغم افزایش‌های مکرر نرخ بهره از طرف فدرال رزرو برای کنترل تورم، اعتراضی در این مورد از خود نشان نداد.

بعد از گذشت چهار سال از دور اول ریاست جمهوری ترامپ، در هفته‌های اخیر، مجدداً مناقشه‌ای میان وی و جروم پاول درباره سیاست‌های پولی به وجود آمده است. ترامپ، به عنوان رئیس جمهور منتخب، از کاهش‌های اخیر نرخ بهره توسط فدرال رزرو انتقاد کرده و این حرکت را سیاسی و در راستای منافع دموکرات‌ها توصیف کرده است. او همچنین پاول را متهم کرده که اقداماتش در قبال نرخ بهره بموقع نبوده و خواسته است که رئیس جمهور نفوذ بیشتری بر تصمیمات فدرال رزرو داشته باشد. ترامپ با سوءظن سیاسی به تصمیمات فدرال رزرو به ویژه کاهش نرخ بهره در سال ۲۰۲۴ می‌نگرد و به نوعی معتقد است این کار در راستای اثرگذاری بر نتایج انتخابات ریاست جمهوری انجام شده است.

می‌توان پیش‌بینی کرد که در دوره جدید ریاست جمهوری ترامپ، به احتمال زیاد درگیری‌های مشابه دوره قبل با جروم پاول به عنوان رئیس فدرال رزرو ادامه یابد. پس از پیروزی مجدد ترامپ در انتخابات اخیر ریاست جمهوری، با وجود انتقادات شدید وی از عملکرد فدرال رزرو و رئیس آن، پاول در پاسخ به خبرنگاران تأکید کرد که طبق قانون، رئیس جمهور نمی‌تواند او را اخراج یا تزلز دهد. او همچنین اعلام کرده است که حتی در

برکناری رئیس فدرال رزرو ایالات متحده فرایند بسیار نادر و پیچیده‌ای است که تنها تحت شرایط خاص و به دلایل قانونی انجام پذیر است

۷۲



اقتصاد

• شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ •

این امر ارتباط چندانی با شخصیت حقیقی رئیس فدرال رزرو پیدا نمی‌کند. به عبارت دیگر، ترامپ برای همراه کردن فدرال رزرو با منویات خود نه تنها نیازمند تغییر دادن رئیس آن است، بلکه باید استقلال این نهاد را نیز تضعیف کند.

همچنین، به نظر می‌رسد ترامپ برداشت صحیحی از بده-بستان (trade-off) بین تورم و بیکاری در علم اقتصاد نداشته باشد، به طوری که در دوره اول ریاست جمهوری خود در زمان افزایش نرخ تورم، با افزایش نرخ بهره مخالفت می‌کرد و معتقد به پایین آوردن این نرخ بود، در حالی که همین کار با وجود کمکی که می‌توانست به رشد اقتصادی و کاهش بیکاری کند، احتمالاً نرخ تورم را شعله‌ورتر می‌کرد. برخورد ترامپ با ارزش پول ملی نیز به همین اندازه مبتنی بر تفسیرهای شخصی وی از روابط و مفاهیم اقتصادی است. در دوره اول ریاست جمهوری، زمانی که کاهش ارزش دلار می‌توانست به کاهش کسری تجاری و افزایش صادرات کمک کند، او از سیاست‌هایی حمایت می‌کرد که دلار را تضعیف کنند. اما در موارد دیگر، برای حفظ جایگاه دلار به عنوان ارز ذخیره جهانی، از دلار قوی دفاع می‌کرد.

در حال حاضر، چالش ترامپ و پاول سوالاتی را در مورد اینکه آیا رئیس جمهور می‌تواند رئیس فدرال رزرو را اخراج کند به وجود آورده است. قانون فدرال به رئیس جمهور اجازه می‌دهد تا رئیس فدرال رزرو را "به دلیلی" برکنار کند. البته، کارشناسان امر معتقدند برخی از ابهامات قانونی در مورد اینکه چه نوع رفتاری دلیل کافی برای حذف را تضمین می‌کند، وجود دارد و بعید است یک اختلاف سیاسی چنین استنادی را برآورده کند. با این حال، ترامپ می‌تواند تلاش کند تا پاول را کنار بگذارد و نحوه تفسیر دادگاه‌ها از قانون را آزمایش کند و بنا به برداشت کارشناسان امر، این پرونده می‌تواند به دیوان عالی با اکثریت محافظه کار ختم شود.

برخی دیگر از کارشناسان معتقدند که ترامپ می‌تواند پاول را در سمت خود به عنوان یک عضو هیئت‌مدیره هفت نفره فدرال رزرو نگه دارد ولی وی را از ریاست عزل کند، که چنین چیزی بنا به عدم شفافیت نحوه انجام چنین عملی و نیز شبهات مطرح در خصوص مجاز بودن آن در قانون، تا کنون آزمایش نشده و نتیجه متصور بر آن در فرایند قانونی چندان مشخص نیست.

به گفته کارشناسان، اگر دادگاه‌ها خواسته ترامپ را رد کنند یا او بخواهد مسیر مطمئنی برای برکناری پاول داشته باشد، در گام بعدی می‌تواند کنگره را تحت فشار قرار دهد تا قانون فدرال رزرو را به گونه‌ای اصلاح کند که استقلال فدرال رزرو را تضعیف یا از بین ببرد.

تلاش برای برکناری پاول می‌تواند احتمالاً ماه‌ها یا حتی سال‌ها، در دادگاه‌ها متوقف شود. همچنین، تلاش برای تصویب قانون جدید در سنا با مشکلات شدیدی مواجه خواهد شد، جایی که باید از آستانه ۶۰ رأی لازم برای غلبه بر فیلیماسر عبور کند.

همچنین، برای اثرگذاری بر تصمیمات فدرال رزرو، ترامپ می‌تواند مانند دوره قبل با استفاده از رسانه‌های جمعی و شبکه‌های اجتماعی، به انتقاد از عملکرد این نهاد بپردازد و کارزارهای مختلفی را برای مقابله با پاول شکل دهد.

پاول احتمالاً در برابر کمپین فشار عمومی که توسط ترامپ انجام می‌شود، مقاومت خواهد کرد، درست همانطور که در دوره اول ریاست جمهوری ترامپ انجام داد. همچنین، اگر به نظر برسد ترامپ استقلال فدرال رزرو را به طور جدی تهدید می‌کند، اقتصاد ایالات متحده با کاهش بالقوه شدید در بازار سهام مواجه خواهد شد. مدیران بانک‌ها و سایر رهبران تجاری نیز احتمالاً مخالفت سختی را از ترس بی‌ثباتی اقتصادی و تورم افسارگسیخته ابراز خواهند کرد و تلاش برای غلبه بر استقلال فدرال رزرو بسیار مخرب خواهد بود.

در نهایت اینکه ترامپ می‌تواند منتظر اولین فرصت خود برای انتصاب پرسنل وفادار در بانک مرکزی باشد، زیرا در سال ۲۰۲۶، دوره پاول به پایان می‌رسد و ترامپ جایگزینی را منصوب می‌کند که با وجود اینکه به تأیید سنا نیاز دارد، از آنجا که سنا تحت کنترل جمهوری خواهان است، گزینه مطلوب ترامپ راه سختی برای اخذ تأیید آنها در پیش نخواهد داشت. البته، بانک مرکزی که فاقد استقلال است، به احتمال زیاد قادر به انجام وظیفه در قبال مأموریت دوگانه تورم پایدار و حداکثر اشتغال نخواهد بود، زیرا سیاستمداران تمایل دارند عملکرد اقتصادی کوتاه‌مدت را بر ثبات بلندمدت اولویت دهند. اگر فدرال رزرو به جای آنچه اقتصاد نیاز دارد، آنچه را رئیس جمهور می‌خواهد انجام دهد، تورم بالا، بیکاری بالا، و بی‌ثباتی مالی می‌تواند نتیجه کار باشد؛ مثلاً، تصمیم ترامپ به بالا بردن تعرفه‌ها و اخراج نیروی کار خارجی غیرمجاز که از مهم‌ترین وعده‌های انتخاباتی وی در دور اخیر انتخابات ریاست جمهوری بود، در نهایت موجب افزایش فشارهای تورمی خواهد شد که فدرال رزرو را مجبور به افزایش نرخ‌های بهره می‌کند و همین موضوع می‌تواند درگیری بین ترامپ و پاول یا هر کسی دیگری که رئیس فدرال رزرو است، تشدید کند و در صورتی که فدرال رزرو تصمیم به کاهش مناقشات با عدول از مواضع مستقل خود ننماید، توانایی آن در رسیدن به هدف کنترل تورم به طرز قابل توجهی افت خواهد کرد.

خلاصه و جمع بندی

به طور خلاصه، الف-فدرال رزرو به عنوان بانک مرکزی ایالات متحده فعالیت می کند و یکی از بزرگترین بانکهای مرکزی جهان است. ب- این بانک ساختاری چندلایه و کمابیش غیرمتمرکز دارد که هر یک از اعضای تشکیل دهنده این نهاد، نقشی منحصر به فرد در ایفای وظایف آن بر عهده دارند. بدنه اصلی فدرال رزرو شامل سه نهاد کلیدی: شورای حکام یا همان هیاتمدیره فدرال رزرو، ۱۲ بانک منطقه ای فدرال رزرو و کمیته بازار باز فدرال است. ج- هیاتمدیره فدرال رزرو متشکل از هفت عضو حقیقی است و رئیس هیاتمدیره در نقش رئیس کل فدرال رزرو عمل می کند و رهبری آن را بر عهده دارد. اعضای هیاتمدیره از سوی رئیس جمهور منصوب می شوند و باید تایید سنای ایالات متحده را اخذ کنند. مدت عضویت در هیاتمدیره ۱۴ سال است که مصونیت اعضا برای در امان ماندن از نقوذهای سیاسی را تضمین می کند. د- دیگر نهاد زیرمجموعه و تشکیل دهنده فدرال رزرو، کمیته بازار باز فدرال (FOMC) است که هفت عضو هیاتمدیره نیز عضو این کمیته ۱۲ نفره هستند. تنظیم عملیاتی سیاستهای پولی فدرال رزرو از جمله تعیین نرخ بهره، انجام عملیات بازار باز، و به تبع آن کنترل عرضه پول و تنظیم و کنترل نرخ تورم از جمله وظایف این کمیته است. ه- سومین نهاد زیرمجموعه فدرال رزرو بانکهای منطقه ای فدرال رزرو هستند که ۱۲ بانک اند و هر بانک یک منطقه جغرافیایی مشخص را پوشش می دهد. و- ترکیب این سه نهاد با هم و نحوه شکل گیری و کارکرد آنها، استقلال قابل توجهی به فدرال رزرو داده است. ز- استقلال قانونی فدرال رزرو از دولت ایالات متحده را می توان نتیجه ترکیبی از قوانین و ساختارهای نهادی دانست که از طریق قانون و نیز در عرصه عمل در سیستم فدرال رزرو تعبیه شده است. این استقلال به فدرال رزرو اجازه می دهد تا در اتخاذ سیاستهای پولی و اقتصادی بدون تأثیر مستقیم دولت یا رئیس جمهور عمل کند. ح- دلایل

این استقلال در قانون تأسیس فدرال رزرو و نحوه تعیین هیاتمدیره، ثبات در وظایف تعیین شده برای این نهاد، استقلال مالی آن از بودجه فدرال، استقلال عملکرد رئیس کل فدرال رزرو و مکانیزم نظارت بر این بانک و نحوه پاسخ گویی آن به عموم نهفته است. ط- به دلیل همین استقلال، مناقشاتی بین ترامپ و پاول در دوره اول ریاست جمهوری ترامپ و دوره اول ریاست پاول بر فدرال رزرو به وجود آمد. ی- در آن دوره، ترامپ مخالف افزایش نرخهای بهره به منظور کنترل تورم بود و بر کاهش آنها برای کمک به رشد اقتصادی تأکید داشت. ک- در حال حاضر نیز که تنها چند هفته تا شروع به کار رسمی ترامپ در دوره دوم ریاست جمهوری اش باقی مانده است، وی فدرال رزرو و شخص پاول را متهم به کاهش نرخ بهره در سال ۲۰۲۴ به منظور اثرگذاری بر نتایج انتخابات کرده است. ل- به نظرمی رسد درگیری ترامپ با شخصیت حقیقی پاول نیست و مناقشه وی با شخصیت حقوقی مستقل رئیس فدرال رزرو است. م- ریاست پاول بر فدرال رزرو از نظر قانونی تا سال ۲۰۲۶ ادامه خواهد داشت و ترامپ برای اخراج زودهنگام وی راهی به چزکشاندن موضوع به دیوان عالی ندارد که بنا به نظر کارشناسان، این دعوای حقوقی می تواند ماهها و سالها طول بکشد و موفقیت در آن نیز چندان محتمل نیست. ن- راه دیگر کاستن از میزان استقلال فدرال رزرو از طریق تصویب قوانینی در کنگره است که می تواند زمینه نفوذ دولت در تصمیمات فدرال رزرو را فراهم کند. س- حتی در صورت موفقیت و انجام این کار و انتصاب افراد همسودر فدرال رزرو، استقلال پایین آن باعث خواهد شد قادر به انجام وظیفه در قبال مأموریت دوگانه تورم پایدار و حداکثر اشتغال نباشد، زیرا سیاستمداران تمایل دارند عملکرد اقتصادی کوتاه مدت را بر ثبات بلندمدت اولویت دهند.

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

قانون فدرال به
رئیس جمهور
اجازه می دهد
تا رئیس فدرال
رزرو را "به
دلیلی "برکنار
کند



اقدامات عجیب ترامپ در تصمیمات اقتصادی

به نظر می رسد ترامپ برداشت صحیحی از بده-بستان (trade-off) بین تورم و بیکاری در علم اقتصاد نداشته باشد، به طوری که در دوره اول ریاست جمهوری خود در زمان افزایش نرخ تورم، با افزایش نرخ بهره مخالفت می کرد و معتقد به پایین آوردن این نرخ بود، در حالی که همین کار با وجود کمکی که می توانست به رشد اقتصادی و کاهش بیکاری کند، احتمالاً نرخ تورم را شعله ورتر می کرد.



تقاضای پایین اعتبارات بانکی در موزامبیک

بانک مرکزی موزامبیک در مسیر تثبیت جایگاه

- بانک مرکزی موزامبیک شروع به تثبیت خود به عنوان یک نهاد هدایت کننده و نظارتی پایدار کرده است
- نرخ تقاضای موثر اعتبارات بانکی در موزامبیک در سطحی کمتر از استاندارد تاریخی خود باقی خواهد ماند
- موزامبیک در رتبه بندی ۱۲۲ کشوری شاخص ریسک صنعت بانکداری، در جایگاه نود و پنجم جهان قرار گرفته است
- انتظار می رود بهبود اعتماد کسب و کارها به دولت در افق کوتاه مدت، منجر به رشد تسهیلات اعتباری مشتریان خرد و شرکتی به میزان ۸،۴ درصد شود

۷۴



اقتصاد

● شماره ۶۸ - آذر ۱۴۰۳ ●

چشم‌انداز
صنعت
بانکداری و
خدمات مالی
موزامبیک در
افق‌های آتی
مطلوب نیست

توسعه بازار با پوشش بسیار محدود قرار دارد. این مسئله بازتابی از فقر گسترده در کشور است که تقاضای خدمات را از بین می‌برد. همچنین عدم آگاهی مصرف‌کنندگان و اجرای پوشش‌های بیمه اجباری، تقاضای خدمات و محصولات در این صنعت را کاهش می‌دهد. تسلط شرکت بیمه دولتی که تقریباً ۲۰ درصد از حق بیمه‌های ثبت شده رسمی سالانه را در اختیار دارد، همچنان رقابت در این صنعت را از بین برده و عرضه خدمات را در بازار محدود می‌کند. با این حال، پتانسیل ورود شرکت‌های بیمه‌ای داخلی که تمایل به همکاری با بیمه‌گران منطقه‌ای را دارند در افق میان‌مدت و بلندمدت وجود دارد. در مجموع، تقاضای موثر به شدت پایین و مکانیزم‌های نظارتی ضعیف، همچنان بزرگترین مانع توسعه در صنعت بیمه موزامبیک است. این امر به ویژه در بازار بیمه‌های عمر به شدت صادق است. زیرا نرخ ضعیف امید به زندگی، درآمدسزانه پایین و سطوح بالای تورم، نرخ تقاضای مصرف‌کنندگان بالقوه را کاهش می‌دهد. نقش مسلط دولت در سراسر بخش‌های بستر جامع مالی و بانکی موزامبیک همراه با سطحی بودن بازارهای سرمایه، به محدود شدن توسعه صنعت مدیریت دارایی این کشور انجامیده است. مانند سایر بخش‌های صنعت بانکداری و خدمات مالی، این بازار هنوز هم براساس استانداردهای منطقه‌ای و جهانی، در مقیاس بسیار کوچک قرار دارد. سطوح پایین تاریخی سرمایه‌گذاری در اقتصاد موزامبیک، محدودیت‌های مالکیت دارایی و سطح درآمد متوسط رو به پایین خانوارهای این کشور، از موانع کلیدی توسعه صنعت مدیریت دارایی در موزامبیک است. با این حال، این امیدواری وجود دارد که تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، با افزایش نرخ درآمدسزانه ملی و تنوع اقتصاد داخلی موزامبیک برای ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید، زمینه‌های رشد در این صنعت فراهم شود.

در حال حاضر، راه‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه موزامبیک بسیار محدود است. تنها پلتفرم سهامی این کشور، Bolsa de Valores de Mocambique (BVM)، همچنان تحت سلطه شرکت‌های داخلی با گردش مالی به شدت پایین است. در حقیقت، بورس موزامبیک، یک بازار مالی کوچک و فاقد نقدینگی است که تالار اصلی اکنون در مجموع فقط ۱۲ شرکت بورسی را نمایه کرده

بررسی داده‌های تحلیل موسسه اعتبارسنجی فیچ نشان می‌دهد که چشم‌انداز صنعت بانکداری و خدمات مالی موزامبیک در افق‌های آتی مطلوب نیست. تورم بالا، قدرت خرید شهروندان را کاهش داده و منجر به محدودیت در رشد تقاضای خصوصی شده است. همچنین این کشور دارای جمعیت نسبتاً زیاد و نرخ‌های شمول مالی پایین است، زیرا بسیاری از خانوارها به دلیل سطح درآمد متوسط رو به پایین و اشتغال غیررسمی گسترده، از بازارهای مالی حذف شده‌اند که در صورت بهبود شرایط یعنی کاهش نرخ تورم و افزایش درآمدسزانه ملی، می‌توان به رشد موثر و قابل توجه تقاضا در افق بلندمدت، امیدوار بود. از سوی دیگر، ریسک‌های مالی در کوتاه‌مدت به دلیل درگیری شورشیان در شمال این کشور افزایش خواهد یافت که می‌تواند سرمایه‌گذاری‌های مهم و حیاتی در بخش گاز دریایی موزامبیک را به تأخیر بیندازد. فشارهای تورمی مرتبط با اختلال در زنجیره تامین و جنگ در اوکراین نیز می‌تواند بر رشد تقاضای کوتاه‌مدت تأثیر بگذارد. با این حال، انتظار می‌رود که بازارهای مالی موزامبیک به سبب داشتن یک سطح پایین و توسعه نیافته از خدمات و محصولات، فرصت قابل توجه و مناسبی را در اختیار فعالان و ارائه دهندگان خدمات مالی و بانکی در سراسر این بستر جامع قرار دهد تا فعالان جدید، ورود زود هنگامی به بخش‌هایی مانند بانکداری، بیمه و مدیریت دارایی داشته باشند.

در افق کوتاه‌مدت پیش‌رو، به دلیل التهابات اقتصادی و سیاسی داخلی، نرخ تقاضای موثر اعتبارات بانکی در سطحی کمتر از استاندارد تاریخی خود باقی خواهد ماند. به همین دلیل است ما انتظار داریم هزینه‌های وام‌گیری همچنان بالا بماند و همچنان تقاضای اعتبارات با محدودیت‌های شدید روبرو باشد. با این حال، بهبود شرایط در افق میان‌مدت و بلندمدت، نوید جذب مشتریان بیشتری را در صنعت بانکداری می‌دهد و با افزایش تقاضای اعتباری خانوارها و شرکت‌ها، شاهد بهبود نرخ سودآوری و بهبود کیفیت دارایی‌های بانکی خواهیم بود.

صنعت بیمه موزامبیک هنوز در مراحل اولیه



FINANCIAL SERVICES FORECASTS (MOZAMBIQUE 2027-2032)

Indicator	2027f	2028f	2029f	2030f	2031f	2032f
Finance nominal GVA, USDbn	1.63	1.94	2.27	2.65	3.09	3.62
Finance USD nominal growth, % y-o-y	15.8	18.6	17.5	16.5	16.8	17.0
Finance nominal GVA, MZNbn	103.95	123.30	144.83	168.78	197.06	230.62
Finance MZN nominal GVA growth, % y-o-y	15.8	18.6	17.5	16.5	16.8	17.0
Finance nominal GVA, % total GVA	5.16	5.16	5.17	5.18	5.19	5.19

f = Fitch Solutions forecast. Source: UN, Fitch Solutions

۸-۴۸

می‌دهد که بازتابی از ریسک به شدت بالا در نتیجه بدتر شدن کیفیت دارایی‌های بانکی در کنار کسری ساختاری سرسام‌آور حساب جاری دولت و افزایش بار بدهی عمومی است که همچنان ادامه دارد. با این امتیاز، موزامبیک در رتبه‌بندی ۱۲۲ کشوری این شاخص، در جایگاه نود و پنجم جهان قرار گرفته است. امتیاز BIRI به شدت پایین موزامبیک نسبت به سایر بازارهای منطقه‌ای، حکایت از آن دارد که صنعت بانکداری این کشور، یکی از شکننده‌ترین بازارهای مالی در جهان است که خطرات بالایی برای ثبات کلان مالی موزامبیک دارد.

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

- کیفیت پایین گزارشگری مالی به این معنی است که شفافیت بازارهای مالی موزامبیک بسیار محدود است.
- جمعیت عمدتاً روستایی و زیرساخت‌های فیزیکی ضعیف، خدمات‌دهی مالی به بخش بزرگی از جمعیت این کشور را برای بانک‌ها دشوار و هزینه‌بر می‌کند.
- رشد اقتصادی، اگرچه قوی اما نابرابر بوده است، به طوری که بخش اعظمی از جمعیت این کشور بهبودی در درآمد یا استانداردهای زندگی خود نمی‌بیند. این امر تقاضا برای خدمات بانکی و مالی را محدود کرده است.
- صنعت بیمه همچنان تحت تسلط شرکت بیمه دولتی است و این امر دستیابی به جایگاه قابل توجهی در بازار را برای سایر بازیگران دشوار می‌کند.
- فقدان مقررات در زمینه‌هایی مانند تنوع ریسک، پرداخت بدهی شرکت‌های بیمه، حمایت از مصرف‌کننده و مالیات.
- تمام زمین‌ها متعلق به دولت است، یعنی نمی‌توان از آن به عنوان وثیقه استفاده کرد.

است. فعالیت‌های سهامی در این بستر تحت سلطه تجارت در اوراق بهادار دولتی قرار دارد. در جهت بهبود شرایط و تغییر اوضاع، نیاز به تعهدپذیری از سوی مدیران بورس موزامبیک و دولت این کشور برای جذب شرکت‌های بیشتر و تضمین سرمایه‌گذاری گسترده‌تر در این بازار وجود دارد.

خلاصه چشم‌انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

بورس موزامبیک قصد دارد تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، فهرست‌های نمایه شده خود را به ۱۰۰ شرکت بزرگ در تمام بخش‌های اقتصادی برساند تا بازار سهام این کشور، به عنوان ابزاری برای افزایش سرمایه مطرح شود. با این حال پیش‌بینی می‌شود که تا پایان سال ۲۰۲۶، تعداد شرکت‌های فهرست‌شده در پلتفرم بورسی به حدود ۳۰ شرکت افزایش یابد که ۳۵ درصد از تولید ناخالص داخلی موزامبیک را تشکیل خواهد داد. انتظار می‌رود که بازار بیمه عمر در موزامبیک در افق کوتاه‌مدت پیش‌رو، با ۸۰۳ درصد افزایش روبرو شود. همچنین پیش‌بینی می‌شود که ارزش کل بازار بیمه‌های عمر تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، به ۹۰۰۴ میلیارد متیکال موزامبیک برسد. از سوی دیگر، انتظار می‌رود که شاهد رشد ۶۰۵ درصدی در بازار بیمه‌های عمومی و تخصصی در چشم‌انداز کوتاه‌مدت آتی باشیم و همچنین ارزش این بازار در پایان دوره پیش‌بینی ۲۰۳۲، با افزایش قابل توجه به نسبت به میزان ۱۸۰۶ میلیاردی فعلی، به ۴۵۰۰۷ میلیارد متیکال موزامبیک برسد. (جدول)

وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری موزامبیک

محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برای موزامبیک (BIRI)، عدد ۲۸،۶۳ از ۱۰۰ را نشان



جدول
پیش‌بینی روند بازار خدمات
بانکی و مالی موزامبیک
(۲۰۲۷-۲۰۳۲)

۷۶



اقتصاد
اقتصاد

• شماره ۶۸-آذر ۱۴۰۳ •

نقاط قوت

- شمول مالی پایین در موزامبیک به این معنی است که صنعت بانکداری همچنان از رشد قوی در ترازنامه خود برخوردار خواهد بود، حتی اگر رشد اقتصادی کمتر از پتانسیل پیش بینی شده باشد.
- بانک مرکزی موزامبیک شروع به تثبیت خود به عنوان یک نهاد هدایت کننده و نظارتی پایدار کرده است.
- جمعیت بزرگ بیش از ۳۱ میلیون نفری موزامبیک، نشان دهنده یک پایگاه مصرف کننده بالقوه قابل توجه در بلندمدت، در صورت بهبود شمول مالی است.
- منابع طبیعی فراوان، به ویژه زغال سنگ و گاز طبیعی، به این معنی است که موزامبیک مقصدی جذاب برای سرمایه گذاران خواهد بود.

تهدیدها

- رشد اعتبارات بانکی احتمالاً در کوتاه مدت به دلیل عدم اطمینان در مورد قرار گرفتن بانکها در معرض وامهای بد دولتی محدود می شود. زیرا هنوز قرارداد بازسازی بدهی منعقد نشده است.
- مرز بین سیاست و تجارت در موزامبیک به شدت مبهم است و موفقیت در بسیاری از صنایع به ارتباطات سیاسی متغیر بستگی دارد.
- تنش ها بین دولت و حزب شورشی تبدیل به اپوزیسیون Renamo در حال جوشیدن است و در صورت تبدیل شدن به درگیری مجدد، می تواند تهدیدی برای فعالیت های اقتصادی عمومی باشد.
- نگرانی های امنیتی از شورش های ادامه دار داعش در این کشور، که صدها هزار نفر را آواره کرده و توسعه گاز را در معرض خطر قرار داده، تشدید شده است.

فرصت ها

- افزایش تقاضا برای خدمات بانکی شرکتی و سرمایه گذاری در این حوزه به دلیل فعالیت های شرکتی پیرامون صنایع استخراجی، محتمل است.
- نزدیکی موزامبیک به آفریقای جنوبی و روابط تجاری با آن، نویدبخش بهره مندی نظام بانکی این کشور از صنعت بانکداری توسعه یافته و با ثبات آفریقای جنوبی است.
- تقاضای شدید از بخش های صنعتی و خرده فروشی باعث رشد بیمه اموال، هرچند در سطح پایین، خواهد شد.
- طبقه متوسط در حال ظهور موزامبیک

باعث افزایش تقاضا برای خدمات پس انداز و سرمایه گذاری و همچنین تنوع تدریجی بازارهای سرمایه خواهد شد.

بازار خدمات صنعت بانکداری در

موزامبیک

صنعت بانکداری موزامبیک، یک بازار مالی کوچک است و به دلیل التهابات مداوم ناشی از همه گیری کرونا و همچنین خطرات امنیتی به دلیل افزایش درگیری شورشیان در شمال کشور، همچنان با چالش های کوتاه مدت به ویژه سرمایه گذاری های حیاتی خارجی، مواجه خواهد بود. با این حال، پتانسیل رشد میان مدت و بلندمدت در این صنعت در صورت فروکش کردن تنش های تورمی و امنیتی و بهبود اعتماد کسب و کارها به دولت وجود خواهد داشت. در حقیقت، رشد بلندمدت نرخ تقاضای موثر اعتبارات بانکی به پیشرفت توسعه اقدامات مرتبط با استخراج گاز طبیعی وابسته است که می تواند اقتصاد موزامبیک را متحول کند.

انتظار می رود بهبود اعتماد کسب و کارها به دولت در افق کوتاه مدت، منجر به رشد تسهیلات اعتباری مشتریان خرد و شرکتی به میزان ۸۰۴ درصد شود که نسبت به ۵ درصد فعلی، افزایش را تجربه خواهد کرد. آخرین داده های موجود نشان می دهد که وام های غیرجاری (NPLs) به عنوان درصدی از کل دارایی های بانکی موزامبیک در پایان افق کوتاه مدت، در سطح ۹۰۱ درصد باقی بماند که بالاتر از میانگین تاریخی ۸۰۵ درصدی است. لذا ما انتظار داریم که NPL ها به دلیل افزایش هزینه های بازپرداخت بدهی، تقاضا و عرضه اعتبارات را در سال های آتی نزدیک به امروز، کند خواهد کرد. ما معتقدیم که این امر، فعالیت وام دهی بخش بانکی را محدود می کند، زیرا سودآوری آنها محدود خواهد شد.

چشم انداز رقابتی آتی در صنعت بانکداری

موزامبیک

صنعت بانکداری در موزامبیک تحت سلطه بانک های خارجی و تعداد انگشت شماری از موسسات مالی و بانکی داخلی است. بزرگترین بانک های موزامبیک عبارتند از Banco Comercial e de Investimentos BCI و Banco Internacional de Moçambique BIM، با سهامداران موزامبیک و پرتغالی، Absa Bank و Standard Bank با مالکیت

طبقه متوسط
در حال ظهور
موزامبیک
باعث افزایش
تقاضا برای
خدمات
پس انداز و
سرمایه گذاری
و همچنین
تنوع تدریجی
بازارهای سرمایه
خواهد شد



صنعت
بانکداری
موزامبیک، یکی
از شکننده ترین
بازارهای مالی
جهان است که
خطرات بالایی
برای ثبات کلان
مالی آن دارد



● شماره ۶۸-آذر ۱۴۰۳ ●

آفریقای جنوبی و Moza Banco به عنوان یک بانک داخلی، که در حال حاضر بیشترین مالکیت آن در اختیار گروه مالی Banco de Moza است. موقعیت تثبیت شده این بانک ها به این معنی است موسسات مالی و اعتباری کوچک تر به سختی می توانند جای پای خود را در این بازار متمرکز، پایدار کنند.

بانک های عامل برتر موزامبیک در افق ۲۰۳۲

بانک تجارت و سرمایه گذاری موزامبیک (Banco Comercial e de Investimentos)
بانک تجارت و سرمایه گذاری موزامبیک که در سال ۱۹۹۶ به عنوان یک بانک سرمایه گذاری کوچک با ارزش بازار ۳۰ میلیون متیکال موزامبیک تأسیس شد، چندین تغییر را پشت سر گذاشت تا امروز با مجموع دارایی ۱۸۷.۵ میلیارد متیکال، به عنوان بزرگترین بانک تجاری موزامبیک از نظر حجم و ارزش دارایی شناخته شود. این بانک دارای شبکه گسترده ای مشتمل بر حدود ۱۵۰ شعبه و بیش از ۲۰ مرکز تخصصی مالی مشتری محور است. ساختار سهامداران این بانک از یک گروه مالی بزرگ پرتغالی و یک گروه بزرگ موزامبیک تشکیل شده که اعضای هیات مدیره اکثراً پرتغالی و مدیران اجرایی عمدتاً متخصصان موزامبیک هستند.

CDG Group (پرتغال) ۶۱.۵ درصد سهام، BPI (پرتغال) ۳۵.۶۷ درصد سهام و سرمایه گذاران خصوصی داخلی، الباقی سهام مالکیت بانک تجارت و سرمایه گذاری موزامبیک را در اختیار دارند.

بانک بین المللی BIM موزامبیک (BIM-Banco Internacional De Mocambique)

بانک بین المللی BIM موزامبیک، با ارزش دارایی ۱۸۶.۸ میلیارد متیکال، در جایگاه دومین بانک بزرگ تجاری این کشور قرار گرفته است. این بانک در سال ۱۹۹۵، در نتیجه مشارکت استراتژیک بین بانک تجاری پرتغال و دولت موزامبیک تأسیس شد. بانک بین المللی BIM موزامبیک محصولات و خدمات بانکی و مالی مختلفی را برای افراد و شرکت ها در موزامبیک ارائه می دهد. این بانک دارای ۱۳۲ شعبه بازار انبوه، ۲۱ شعبه پرستژی، ۴ شعبه شرکتی، ۲۴۰۰ کارمند، ۴۱۵ دستگاه خودپرداز و ۵۰۰۴ پایانه فروش است که با این امکانات به ۱.۲ میلیون از مشتریان خود، خدمات رسانی می کند. در حال حاضر، بانک بین المللی BIM

موزامبیک به عنوان یکی از شرکت های تابعه گروه بانکداری تجاری پرتغالی Banco Com-ercial Portugues فعالیت می کند.

شرکت بانکداری تجاری استاندارد بانک موزامبیک

Standard Bank (Moçambique)
شرکت بانکداری تجاری استاندارد بانک موزامبیک، با ارزش کل دارایی ۱۵۸.۱ میلیارد متیکال، به عنوان سومین بانک بزرگ تجاری این کشور شناخته می شود. بانک استاندارد بیش از ۱۰۰ سال است که در موزامبیک فعالیت می کند و یکی از گسترده ترین شبکه های مالی و بانکی را در این کشور دارد. این بانک بخشی از گروه مالی و بانکی استاندارد بانک آفریقای جنوبی است. شرکت بانکداری تجاری استاندارد بانک ۳۴ شعبه در سراسر موزامبیک دارد.

شرکت بانکداری تجاری آبسبانک موزامبیک (Absa Bank Mozambique)

شرکت بانکداری تجاری آبسبانک موزامبیک، با مجموع دارایی ۶۴.۳ میلیارد متیکال، چهارمین بانک بزرگ تجاری در این کشور از منظر ارزش و حجم دارایی است. این بانک در ابتدا با نام Barclays Bank Mozambique فعالیت می کرده است. این شرکت بانکداری تجاری خدمات مختلفی شامل بانکداری خرده فروشی، کارت های بدهی و اعتباری، بیمه، بانکداری تجاری، بانکداری سرمایه گذاری و محصولات و خدمات مدیریت ثروت به بیش از ۴۰۸۰۰۰ مشتری خود را ارائه می دهد. مشتریان آبسبانک موزامبیک شامل شرکت های بزرگ، بزرگ و متوسط، سازمان های غیرانتفاعی و نیمه دولتی است که خدمات خود را از طریق ۴۳ نمایندگی در سراسر کشور و حدود ۹۲ دستگاه خودپرداز، دریافت می کنند.

بازار خدمات صنعت بیمه در موزامبیک

صنعت بیمه در موزامبیک، مشابه سایر بخش های صنعت خدمات مالی و بانکی این کشور، هنوز در مرحله نسبتاً اولیه توسعه خود قرار دارد. پتانسیل رشد در این صنعت وجود خواهد شد، زیرا ضریب نفوذ بیمه در بین جمعیت رو به رشد مردم موزامبیک پایین است و انتظار می رود که رشد اقتصادی در دهه آینده، پوشش های بیمه ای را مقرون به صرفه تر کند. خدمات بیمه عمر همچنان در تقاضای محدود باقی خواهد ماند. بازار بیمه های عمومی و تخصصی موزامبیک بزرگترین و

پویاترین بخش این صنعت خواهد بود و قطعا سهم خود را از کل حق بیمه‌های ثبت شده رسمی تا پایان دوره پیش‌بینی ۲۰۳۲، افزایش خواهد داد. بیمه حوادث شخصی، بیشترین تقاضا را به خود اختصاص خواهد داد. زیرا برخی از مزایای بیمه عمر و بیمه سلامت را در کنار هم ارائه می‌دهد. پیش‌بینی می‌شود بازار بیمه عمر در موزامبیک در افق کوتاه‌مدت پیش رو، با ۸۰۳ درصد افزایش روبرو شود. همچنین پیش‌بینی می‌شود که ارزش کل بازار بیمه‌های عمر تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، به ۹۰۰۴ میلیارد متیکال موزامبیک برسد. انتظار می‌رود که شاهد رشد ۶۰۵ درصدی در بازار بیمه‌های عمومی و تخصصی در چشم‌انداز کوتاه‌مدت آتی باشیم و همچنین ارزش این بازار در پایان دوره پیش‌بینی ۲۰۳۲، با افزایش قابل توجه نسبت به میزان ۱۸۰۶ میلیاردی فعلی، به ۴۵۰۷ میلیارد متیکال موزامبیک برسد. صنعت بیمه موزامبیک، یک بازار مالی کوچک است و به منظور توسعه خود، نیاز به تقویت اقدامات نهادی و نظارتی بیشتری دارد. این صنعت تحت سلطه شرکت بیمه دولتی Empresa Moçambicana de Seguros EMOSE قرار دارد که همین امر، رقابت در بازار بیمه را محدود می‌کند. با این حال، برخی از شرکت‌های خارجی فعال در این صنعت، به بهبود دسترسی به محصولات و رقابت در بازار کمک کرده‌اند.

بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی در موزامبیک

صنعت مدیریت دارایی موزامبیک هنوز در مراحل اولیه توسعه خود قرار دارد و اکثریت قریب به اتفاق خانوارهای این کشور که در سطوح درآمدی متوسط روبه پایین قرار دارند، همچنان از پس‌انداز و دریافت خدمات و محصولات حوزه سرمایه‌گذاری سنتی و مدرن در این صنعت، محروم هستند. تعداد انگشت شماری از بانک‌های داخلی و صندوق‌های بازنشستگی دولتی، هنوز بازیگران اصلی این صنعت هستند. در چشم‌انداز کوتاه‌مدت پیش‌رو، ورود بازیگران جدید و توسعه محصولات و خدمات، بعید به نظر می‌رسد اما با تغییر شرایط در افق میان‌مدت و بلندمدت، احتمالا زمینه برای حضور فعال‌تر و پُررنگ‌تر شرکت‌ها و صندوق‌های دارایی داخلی و منطقه‌ای و همچنین افزایش تقاضا از سوی سرمایه‌گذاران، وجود دارد. از سوی دیگر، دولت در حال توسعه بستر محصولات و خدمات

سرمایه‌گذاری خُرد مبتنی بر موبایل و اقتصاد دیجیتال است. همچنین دولت موزامبیک در حال تأسیس یک صندوق ثروت مستقل برای مدیریت ۹۶ میلیارد دلار درآمد خود از استخراج گاز طبیعی است. دولت ۴۰ درصد از کل درآمد نفت و گاز خود را برای ۱۵ سال اول و ۵۰ درصد پس از آن را به صندوق ثروت مستقل اختصاص خواهد داد.

چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت مدیریت دارایی موزامبیک

صنعت مدیریت دارایی در موزامبیک هنوز در مقیاس بسیار کوچکی فعالیت می‌کند که بازتابی از سطحی بودن بازارهای سرمایه این کشور و سطوح پایین توسعه اقتصادی و سواد مالی در سطح جامعه است. چشم‌انداز رقابتی در صنعت مدیریت دارایی موزامبیک بسیار محدود است. بازار تحت سلطه صندوق بازنشستگی دولتی و تعداد محدودی از بانک‌های بزرگ داخلی است. بازار سرمایه موزامبیک، به شکل یک بازار مالی توسعه نیافته باقی مانده و در مقیاس بسیار کوچک در حال فعالیت است. در واقع، موزامبیک دارای یک بورس اوراق بهادار به نام Bolsa de Valores de Mocambique است که در حال حاضر تنها ۱۲ سهام اصلی بازار و تعداد محدودی اوراق قرضه را ارائه می‌دهد.

پیشرفت محدودی در برنامه‌های خصوصی‌سازی دولت صورت گرفته است، اما این مسئله می‌تواند پتانسیل سرمایه‌گذاری را در بازار بورس اوراق بهادار موزامبیک تا پایان دوره پیش‌بینی ۲۰۳۲، ایجاد نماید. جاه طلبی برای تنوع بخشیدن به اقتصاد نیز می‌تواند سرمایه‌گذاری در بورس موزامبیک را تحریک کند، اگرچه در حال حاضر سرمایه‌گذاران نهادی بسیار کمی وجود دارد که به این معنی است که بازار سرمایه این کشور همچنان کمبود نقدینگی خواهد داشت.

پیش‌بینی می‌شود که ارزش کل بازار سرمایه موزامبیک در پایان افق کوتاه‌مدت، به ۱۴۲۰۵ میلیارد متیکال برسد که نشان دهنده ۲۱ درصد از تولید ناخالص داخلی است. موزامبیک خاستگاه یک بورس اوراق بهادار به نام Bolsa de Valores de Mocambique (BVM) است که در سال ۱۹۹۸ تأسیس شد و در حال حاضر تنها ۱۲ شرکت در آن فهرست شده است. کمیته راهبری بورس اوراق بهادار موزامبیک توسط دولت در سال ۱۹۹۷ با هدف ارتقاء سازماندهی بازار سرمایه موزامبیک ایجاد شد.

افزایش تقاضا
برای خدمات
بانکی شرکتی و
سرمایه‌گذاری
در این حوزه
به دلیل
فعالیت‌های
شرکتی
پیرامون صنایع
استخراجی
محتمل است





Central Bank of Russia

مزایای پروژه **میراث** ایران و روسیه
آغازی برای یک تحول بزرگ



بانک مرکزی
جمهوری اسلامی ایران

استفاده از کارت‌های ایران در روسیه

کاهش هزینه تراکنش های مالی

رفع موانع یولی و بانکی دو کشور

بهره‌گیری از فناوری‌های روز دنیا

الگوی گسترش زیرساخت‌های بومی

استفاده از پلتفرم‌های بومی (کهریا)

امنیت بیشتر و جلوگیری از سرقت وجوه

دلارزدایی

توسعه گردشگری

تسهیل تجارت

صرفه جویی در وقت

تقویت گردشگری



ایبنا
سازمان مرجع بانک مرکزی

سه فاز اصلی پروژه اتصال شتاب ایران و مسیر روسیه

دریافت نقدی روبل از دستگاه‌های خودپرداز روسیه توسط گردشگران ایرانی (عملیاتی شد)

امکان خرید مستقیم در ایران با کارت های بانکی روسیه (بهره برداری تا پایان سال ۲۰۲۴)

امکان خرید مستقیم در روسیه با کارت های بانکی ایران (بهره برداری تا اواسط سال ۲۰۲۵)

