



۱۱



اقتصاد کشورهای عربی زیر ضرب دلار

"ناتر محمود رشید العانی"
استاد دانشگاه بغداد

۱۴

فعالان اقتصادی مراقب فضا سازی دلان ارزی باشند

یحیی آل اسحاق
رئیس اتاق بازرگانی ایران و عراق



۵

اقدامات کلیدی اصلاحی فرزین در بانک مرکزی

بهروز هادی زنوز، اقتصاددان



۲۵

سیاست کنترل ترازنامه بانک مرکزی به هدف رسید

محمد تقی فیاضی
کارشناس مسائل اقتصادی



۲۱

اقتصاد ایران امکان تورم زیر ۱۵ درصد را دارد

حسن حسن خانی
کارشناس مسائل اقتصادی



۳۴

تمرکزگرایی در بودجه باید کاهش یابد

کسری بودجه هزینه تحقق سیاست های
بانک مرکزی را افزایش می دهد

۳۶

ناترازی بودجه چگونه به سیاست های
پولی آسیب می زند؟

۴۳

خریداران ارز روی خط زیان

۵۶



تاکتیک مهار ابرتورم ۲۹۳ درصدی سوزان بلاروس

تجربه مهار تورم با ابزار
نرخ سود بانکی

۷۰



بانک مرکزی از همه ابزارها برای کنترل تورم استفاده می کند

محمد نادعلی
مدیرکل عملیات پولی و
اعتباری بانک مرکزی

۳۱



• 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، رضا فراهانی، امیرحسین موسوی

جواد فراهانی، حمید کمار، حسین کمال زارع

سید مهدی میرحسینی، پوریا صادقی، هانیه محمدی

نرگس کافی، فاطمه آریانفر، کیانوش جهانمردی

صفورا امیرآبادی و حسین جعفری

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• دبیرسایت:

دنیا نظرسروش

• گرافیکست و طراح جلد:

سیداحسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

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

• تلفن تماس:

۰۲۱-۵۲۴۰۵۰۰۰

• کد پستی:

۱۵۱۱۹۱۸۹۲۰

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

سرمقاله

۴	هدایت بازار ارز به سمت ثبات و پایداری
۵	اقدامات کلیدی اصلاحی فرزین در بانک مرکزی
۱۱	اقتصاد کشورهای عربی زیر ضرب دلار
۱۴	فعالان اقتصادی مراقب فضا سازی دلان ارزی باشند
۲۱	اقتصاد ایران امکان تورم زیر ۱۵ درصد را دارد
۲۵	سیاست کنترل ترازنامه بانک مرکزی به هدف رسید
۳۱	بانک مرکزی از همه ابزارها برای کنترل تورم استفاده می کند
۳۴	تمرکزگرایی در بودجه باید کاهش یابد
۳۶	کسری بودجه هزینه تحقق سیاست های بانک مرکزی را افزایش می دهد
۳۸	سیاست های پولی و مالی نیازمند هماهنگی بیشتر است
۴۰	۴ پیشنهاد اجرایی هماهنگ سازی محل منابع و مصارف ارزی کالاهای اساسی
۴۳	ناترازی بودجه چگونه به سیاست های پولی آسیب می زند؟
۴۷	چالش حلقه های انتظاری خود تقویت شونده در اقتصاد ایران
۵۳	وابستگی تامین مالی اقتصاد به بانک ها، خوب یا بد؟
۵۶	خریداران ارز روی خط زیان
۵۸	چالش های تامین مالی رشد در اقتصاد بانک محور
۶۱	چرا سیاست گذاران پولی از شناور سازی نرخ ارز هراس دارند؟
۶۶	عبور اقتصاد آرژانتین از بحران تورمی
۷۰	ناکتیک مهار ابرتورم ۲۹۳ درصدی سوزان بلاروس
۷۴	وقوع انقلاب رشد در صنعت بانکداری رومانی

هدایت بازار ارز به سمت ثبات و پایداری

این اقدام از انتظارات تورمی غیرمنطقی جلوگیری و زمینه را برای مدیریت موثرتر نوسانات بازار ارز فراهم می‌کند. این سیاست که در مسیر اصلاحات اقتصادی گام برمی‌دارد، موجب کاهش آسیب‌های ناشی از نرخ ارز می‌شود.

یکی از اهداف کلان مرکز مبادله، دستیابی به ثبات در بازار ارز و در نتیجه، کاهش اثرات منفی نوسانات ارزی بر سایر بخش‌های اقتصادی است. نوسانات شدید نرخ ارز، همواره به‌عنوان یکی از چالش‌های اصلی اقتصاد ایران شناخته شده است. با تقویت نقش مرکز مبادله، امکان کاهش تأثیر این نوسانات بر هزینه تولید و قیمت کالاهای اساسی فراهم می‌شود که در بلندمدت به کنترل تورم کمک خواهد کرد.

انتقاداتی که درباره تأثیر نرخ ارز توافقی بر بازار آزاد و تورم مطرح می‌شود در شرایطی است که سیاست‌های ارزی، بخشی از اصلاحات اقتصادی بلندمدت هستند و تأثیرات مثبت آنها در کوتاه‌مدت ممکن است به‌طور کامل آشکار نشود. ضروری است توجه کنیم که تثبیت بازار ارز، فرایندی تدریجی است و نیازمند همکاری تمامی بازیگران اقتصادی، از جمله صادرکنندگان، واردکنندگان و دولت است.

به‌طور خلاصه باید به این موضوع توجه کرد که مرکز مبادله ارز و طلا و بازار ارز توافقی به‌عنوان بازوی این مرکز، بستری مهم برای مدیریت بهینه بازار ارز، افزایش شفافیت و کاهش نوسانات قیمتی است. این اقدام، با وجود چالش‌های موجود، گامی موثر در مسیر اصلاح سیاست‌های ارزی و تحقق اهداف اقتصاد کلان محسوب می‌شود. در شرایط فعلی با نگاه جامع و حمایت سایر بازیگران و کارگزاران اقتصادی می‌توان انتظار داشت اقتصاد ایران از منظر ارزی به سمت ثبات و پایداری هدایت شود.

در دوره جدید بانک مرکزی، مرکز مبادله ارز و طلا، به‌عنوان یکی از ابزارهای کلیدی در مدیریت بازار ارز، نقش مهمی در تنظیم عرضه و تقاضای ارز، کنترل نوسانات قیمتی و بهبود شفافیت معاملات ارزی ایفا کرده است.

یکی از اهداف کلیدی این بازوی سیاست‌گذار ارزی، ایجاد بستر شفاف برای معاملات ارزی است. به تازگی و پس از راه‌اندازی بازار ارز توافقی در مرکز مبادله ارز و طلا نه تنها امکان دسترسی تمام بازیگران به ارز مورد نیاز واردات و عرضه ارز حاصل از صادرات در بازاری کارا فراهم شده است، بلکه زمینه جلوگیری از فعالیت‌های سوداگرانه که باعث بی‌ثباتی در بازار می‌شوند، نیز ایجاد شده است. با راه‌اندازی بازار ارز توافقی و ایجاد بستری که نرخ‌ها در سازوکاری شفاف تعیین می‌شوند، امکان سوءاستفاده دلالان و ایجاد انتظارات تورمی کاذب به حداقل می‌رسد.

تمرکز بازار ارز توافقی بر هدایت ارز حاصل از صادرات به بازار رسمی است که گامی بلند در جهت تقویت عرضه ارز بوده است. این سیاست انگیزه‌های صادرکنندگان را برای بازگشت ارز به چرخه اقتصادی کشور افزایش می‌دهد. در این فرآیند، صادرکنندگان از بسترهای قانونی و شفاف برای فروش ارز خود بهره‌مند می‌شوند که این امر ضمن کاهش فشار تقاضای رسمی بر بازار غیررسمی، موجب تقویت ذخایر ارزی و تأمین نیازهای وارداتی کشور می‌شود. مرکز مبادله با نظارت دقیق بر فرایند تخصیص ارز، امکان مدیریت بهینه منابع ارزی کشور را فراهم آورده است. در این چارچوب از هدررفت منابع ارزی جلوگیری می‌شود و تأثیر مثبتی بر کاهش مبادلات غیررسمی ارز خواهد داشت.

یکی از مهم‌ترین دستاوردهای راه‌اندازی بازار ارز توافقی، کاهش تدریجی شکاف میان نرخ ارز رسمی و نرخ بازار غیررسمی است.

بهروز هادی زوز، اقتصاد دان در گفت و گو با تازه های اقتصاد تشریح کرد

اقدامات کلیدی اصلاحی فرزین در بانک مرکزی

- رئیس کل بانک مرکزی نظارت بانکی را بهبود بخشیده به مسئله ورشکستگی بانک ها رسیدگی و سعی کرد ارز را کنترل کند تا انتظارات تورمی کاهش یابد
- بانک مرکزی ترازنامه بانک های بد حساب را کنترل و محدودیت هایی برای آنها وضع کرده است
- بانک مرکزی در تلاش است تا شکاف بین نرخ رسمی و بازار آزاد را کاهش دهد و به نوعی به سمت تثبیت نرخ ارز حرکت کند
- کنترل مقداری ترازنامه بانک ها و عملیات بانکی که رفتار نامناسب داشته اند، کار بسیار درستی است که برانجام آن تأیید می کنم



اگر
سیاست‌های
مالی اصلاح
نشود و سازمان
برنامه نتواند
کار را به درستی
مدیریت کند
آقای فرزین
نیز به تنهایی
نمی‌تواند
اصلاحات
اساسی ایجاد
کند

در دهه‌های اخیر، اقتصاد ایران با چالش‌های جدی مواجه بوده که یکی از بارزترین آنها ماندگاری تورم‌های بالا و ناپایداری قیمت‌ها است. این شرایط در حالی است که بسیاری از کشورهای پیشرفته و حتی برخی از کشورهای در حال توسعه توانسته‌اند با اتخاذ سیاست‌های مناسب، نرخ تورم خود را کنترل کنند. در این میان، عواملی همچون ناترازی‌های مالی، ضعف در نظام بانکی و عدم استقلال بانک مرکزی به عنوان ریشه‌های اصلی تورم‌های دورقمی در اقتصاد ایران شناخته می‌شوند. تحلیلگران اقتصادی بر این باورند که مشکلات ساختاری در نظام مالی و پولی کشور، از جمله عدم شفافیت و فساد، به تشدید این بحران کمک کرده است. علاوه بر این، تحریم‌ها و اختلالات در تجارت خارجی نیز به افزایش نرخ ارز و در نتیجه افزایش قیمت کالاها دامن زده‌اند. با توجه به این مسائل، در گفت‌وگو با بهروز هادی زوز، اقتصاددان به بررسی علل ماندگاری تورم‌های بالا در اقتصاد ایران و چالش‌های نظام بانکی و همچنین، به تحلیل راهکارهایی برای کنترل تورم و بهبود وضعیت اقتصادی کشور خواهیم پرداخت.

دلیل ماندگاری تورم‌های بالا در دهه‌های اخیر در اقتصاد ایران چیست؟

در ۵۰ سال اخیر، بیشتر کشورهای پیشرفته صنعتی و بخش مهمی از کشورهای در حال توسعه موفق به کاهش و کنترل نرخ‌های تورم خود شده‌اند. گزارش‌های معتبر و تجربیات غنی بانک‌های مرکزی در این زمینه وجود دارد. تعداد کشورهایی که نتوانسته‌اند تورم را کنترل کنند، بسیار محدود و نادر است، مانند زیمبابوه و برخی کشورهای دیگر که به عنوان کشورهای عقب‌مانده شناخته می‌شوند. در این کشورها، مشکلات جدی وجود دارد. به گفته اقتصاددانان، این کشورها غالباً دارای دولت‌های غارتگر هستند و در آنجا مسائل مربوط به توزیع ثروت و درآمد در سطح سیاسی حل می‌شود. رانت‌جویی و فساد رایج است و این امر منجر به کسری‌های مزمن بودجه و ناترازی‌های مالی در نظام‌های بانکشستگی، بودجه و بانک‌ها می‌شود. این مشکلات ناشی از تخلفات از اصول پذیرفته‌شده مالیه عمومی

و بانکداری مرکزی است. درباره ایران، علل تورم‌های دورقمی به وضوح مشخص است. تورم‌های بالا ناشی از ناترازی مالی در سطح دولت، شرکت‌ها و بانک‌ها است. در شرایطی که بانک مرکزی فاقد استقلال باشد، نمی‌تواند وظایف نظارت بر عملکرد مالی بانک‌ها را به درستی انجام دهد، این ناترازی‌ها به ترازنامه بانک مرکزی راه پیدا می‌کند و منجر به رشد بی‌رویه نقدینگی در اقتصاد می‌شود. از سویی نیز رشد بی‌رویه نقدینگی به تورم مزمن تبدیل می‌شود. البته اختلال در تجارت خارجی به دلیل تحریم‌ها و گرایش عاملان اقتصادی به خروج سرمایه از کشور نیز به افزایش نرخ ارز منجر می‌شود و از این رهگذر قیمت واردات افزایش می‌یابد و این خود شوک دیگری به سطح عمومی قیمت‌ها وارد می‌کند. اگر به دهه‌های اخیر نگاه کنیم، میانگین تورم در کشور ما بالا بوده و نرخ تورم نیز نوسانات زیادی داشته است. با افزایش نرخ تورم، قابلیت پیش‌بینی آن کاهش می‌یابد. هرچند که تورم به صورت مزمن دیده می‌شود، اما نمی‌توان آن را کاملاً افسارگسیخته دانست. برای درک انحرافات موجود در این وضعیت، باید رابطه نظام مالکیت و نظام سرمایه‌داری با نظام مالی در ایران را بررسی کنیم و ببینیم چرا عملکرد ما این قدر با سایر کشورها متفاوت است. برای این منظور، نیاز به یک مدل ایده‌آل داریم تا به تحلیل بپردازیم و به وضعیت بیمارگونه و انحرافی موجود برسیم. پزشکان نیز می‌گویند که دمای بدن نباید بیش از ۳۷ درجه باشد، در غیر اینصورت مشکل وجود دارد. بنابراین، باید بررسی کنیم که در چه شرایطی مشکلی نداریم و نظام مالی، پولی و اقتصادی سالم را تعریف کنیم و سپس به دنبال راهکارهایی برای جلوگیری از بروز مشکلات باشیم.

چه مشکلاتی در نظام بانکی، پدیده تورم را تشدید می‌کند؟

برای بررسی این موضوع، ابتدا به وام‌دهی در شبکه بانکی می‌پردازیم. فرض کنید فردی به بانک مراجعه کرده و درخواست وام برای اجرای یک طرح اقتصادی دارد. این فرد ادعا می‌کند که طرحش عایداتی خواهد داشت که از محل آن قادر به بازپرداخت اصل و فرع وام خواهد بود. بانک با توجه به منابع مالی خود، از جمله سپرده‌های مردم و استقراض از بانک مرکزی، می‌تواند این وام را تخصیص دهد. بانک‌های نایزی به نگهداری تمام منابع وام داده‌شده به عنوان موجودی ندارند. تجربه نشان داده که درصدی از

اینکه رشد
نقدینگی
نسبت به رشد
پایه پولی
کمتر بوده
نشان دهنده
این است که
سیاست گذار
پولی تلاش
کرده تا تورم را
کنترل کند

تأسیس می کنید تا مسکن بسازید و بانک به خودش وام دهد؟ این نوع فعالیتها در دنیا مرسوم نیست و بانکهای ما به فعالیتهای اقتصادی و حتی خرید و فروش ارز روی می آورند تا منابع مالی لازم را تأمین کنند. در شرایطی که تورم به ۳۰ درصد می رسد، تأمین هزینه های بانک با نرخ سود ۱۰ درصد و کارمزدهای ناچیز، عملاً غیرممکن است.

اگر نرخ بهره آزاد شود، آیا می توان جلوی رکود را گرفت؟

از ابتدا نرخ بهره را به این شکل تعیین کرده ایم و اکنون با تورم بالا نمی توان نرخ بهره ۴۰ درصدی وضع کرد. این مکانیزم از کار افتاده است. نظام اقتصادی ما شامل بخش دولتی و شرکت های دولتی دست اول و دوم، یک بخش عمومی غیر دولتی (مانند بنیادها و شهرداری ها) و همچنین بخش خصوصی رسمی و غیررسمی است. در این راستا، سیستم مالی ما شامل بانک های دولتی است که با بنگاه های دولتی ارتباط نزدیکی دارند، بانک های بنیادها، و همچنین بانک های خصوصی و موسسات غیررسمی بانکی که به آنها موسسات غیربانکی می گوئیم. وجود نهادهای مختلف که هریک بانک های خود را دارند، به پیچیدگی وضعیت اقتصادی و مالی کشور افزوده و می تواند بر کارایی نظام بانکی تأثیر منفی بگذارد.

مثالی برای موسسات غیربانکی می زنید؟

در دوره ای شرکت های مضارب ای ایجاد شدند که به سپرده گذاران نرخ های نزولی تا ۳۰ درصدی پیشنهاد می دادند. این شرکت ها پول قرض می کردند و در واقع یک نوع سیستم پانزی بودند. پس از آن، موسسات مالی غیربانکی و موسسات قرض الحسنه تأسیس شدند. این موسسات به دلیل عدم شفافیت و عدم رعایت قواعد و دستورات بانک مرکزی، با سیستم رسمی در تعارض بودند و به سپرده گذاران نرخ های بهره بالایی پرداخت می کردند. این وضعیت منجر به بروز مشکلاتی از جمله ورشکستگی و اعتراضات عمومی شد. در دنیا، نهادهایی مانند ارتش، قوه قضائیه و فرهنگیان معمولاً بانک تأسیس نمی کنند، اما در ایران این موضوع متفاوت است. همچنین، وجود موسسات قرض الحسنه در ایران که نفوذ زیادی نیز دارند، در سایر کشورها معمول نیست. عمدتاً در دنیا، بانکداری دولتی منسوخ شده است، اما در

منابعی که وام داده می شود، اگر در بانک موجود باشد، برای انجام پرداختها و دریافتها کافی است. به همین دلیل گفته می شود که بانکها می توانند پول خلق کنند و از هر واحد پول، چندین واحد پول دیگر ایجاد نمایند. وقتی پول پر قدرت که از بانک مرکزی نشأت می گیرد، به سیستم بانکی وارد می شود، چندین برابر تکثیر می شود و به این مفهوم اصطلاح "ضرب فزاینده پولی" یا "ضرب فزاینده نقدینگی" اطلاق می شود. برای اینکه بانک به درستی عمل کند، ابتدا باید پروژه را از نظر فنی، مالی و اقتصادی و همچنین ریسک های آن ارزیابی کند. بانک باید وضعیت مالی فرد درخواست کننده را بررسی کرده و وثایق لازم را از او مطالبه کند. همچنین، صورت های مالی شرکت باید معتبر باشد و سوابق مالیاتی روشنی نزد اداره مالیات وجود داشته باشد. در این فرآیند، باید از بروز پارتی بازی و نفوذ سیاسی جلوگیری شود. بانک باید با معیارهای عینی به ارزیابی پروژه ها بپردازد، وثایق را بررسی و اطمینان حاصل کند که بنگاه ورشکسته نیست و جریان مالی آن مناسب است. از سوی دیگر، بانکها برای حفاظت از خود و مدیریت امور مالی شان باید دارای سرمایه کافی باشند.

بر اساس استانداردهای بازل، این میزان باید حداقل ۱۲ درصد باشد. همچنین، بانکها باید ذخایر احتیاطی برای وام های معوقه داشته باشند تا در طول سال از عهده تعهدات مالی خود برآیند. بر اساس توصیه های صندوق بین المللی پول، با توجه به نوسانات اقتصادی ایران، این میزان باید به ۱۵ درصد افزایش یابد. اما در عمل، کفایت سرمایه بانکها در ایران به طور میانگین ۷.۵ درصد است و بسیاری از بانکها ذخایر احتیاطی برای وام های معوقه ندارند. بانکها ممکن است صورت های مالی خود را آرایش کنند، به طوری که ممکن است یک بانک ورشکسته باشد، اما دارایی های خود را بیش از حد ارزیابی کند، زیان های خود را پنهان کند و وام های معوقه را تمدید کند. همچنین، سودهای ناگرفته را به حساب سود خود بگذارد. آیا مقرراتی برای جلوگیری از این مسائل وجود دارد؟ خیر، بانکها به قواعد موجود پایبند نیستند و از سوی دیگر، بانک مرکزی نیز نرخ بهره را کنترل می کند که می تواند به نرخ بهره مؤثر منفی منجر شود. در چنین شرایطی، اگر شما مدیرعامل یک بانک باشید، چه تصمیمی خواهید گرفت؟ آیا وام ۱۰ درصدی به فردی می دهید تا صاحب مسکن شود و یا خود شرکتی

مبهم‌ترین
مسئله مادر
درجه اول رفع
تحریم، عضویت
در FATF و بهبود
محیط کسب و
کار داخلی، به
تدریج اصلاح
قیمت‌های
اساسی
اصلاحات
مالی و مقررات
شرکتی است تا
از این وضعیت
خارج شویم

ایران هنوز وجود دارد. با این حال، نظارت بانک مرکزی بر این بانک‌ها ضعیف است و وظایف محول شده به آن نیز به دلیل ساختار موجود، به درستی اجرا نمی‌شود. بسیاری از اعضای شورای پول و اعتبار متقاضیان وام و وزارایی هستند که از دولت پول مطالبه دارند، در نتیجه رئیس کل بانک مرکزی نمی‌تواند از تأثیرات سیاسی مصون باشد. کنترل نرخ تورم و قیمت دلار نیز به عنوان مسائل حیاتی مطرح است، زیرا افزایش قیمت دلار می‌تواند تبعات منفی بر اقتصاد داشته باشد. با پایین آوردن نرخ بهره، تخصیص منابع بانک‌ها به هم می‌ریزد و بانک مرکزی نمی‌تواند عملیات بازار باز را به طور مؤثر انجام دهد. در نتیجه، بانک مرکزی به نوعی به نهادی غیرمؤثر تبدیل می‌شود. در گذشته، کسری بودجه به طور مستقیم به بانک مرکزی منتقل می‌شد و در دوران جنگ نیز از بانک مرکزی استقراض می‌شد. در دوره‌ای شرکت‌های دولتی به سمت بانک‌ها هدایت شدند و بانک‌ها بدهکار بانک مرکزی شدند که تفاوت چندانی با وضعیت کنونی نداشت. در دوره اخیر، صندوق توسعه ملی تأسیس شد، اما مجدداً منابع آن به نهادهای مختلفی تخصیص یافت و در نتیجه صندوق تخلیه شد. به طور کلی، هر نهادی که ایجاد می‌کنیم، به نوعی باعث بی‌نظمی مالی می‌شود. در دنیا، سیستم‌های بانزشتگی به گونه‌ای طراحی می‌شوند که خودکفا باشند، اما در ایران اینگونه نیست و کسری صندوق‌های بانزشتگی به بودجه منتقل می‌شود. کنترل قیمت‌ها، از جمله قیمت ارز، نرخ بهره و انرژی، نیز به تخصیص منابع آسیب می‌زند و نیاز به بررسی دارد.

با توجه به اینکه ما میراث‌دار وضعیت کنونی هستیم و ناترازی در بخش‌های مالی و سیاسی و مدیریتی داریم، کنترل نرخ رشد نقدینگی را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

در دو، سه سال اخیر، نرخ رشد کل‌های پولی و نرخ رشد نقدینگی از بالای ۴۰ درصد به کمال ۲۰ درصد وارد شده است. هدف‌گذاری بانک مرکزی نیز بر روی ۲۳ درصد با نوسان مثبت و منفی ۲ درصد قرار دارد. این تغییرات نشان‌دهنده تلاش‌هایی برای کنترل نرخ رشد نقدینگی است. با وجود ناترازی‌های گسترده در بخش‌های مختلف، مسئولیت نرخ تورم به طور عمده بر عهده بانک مرکزی است. با این حال،

اختیارات بانک مرکزی نیز در این زمینه محدود است.

رشد پایه پولی در اوایل ۱۴۰۲ به اوج خود رسید و حدود ۴۵ درصد شد، اما با وجود این افزایش، رشد نقدینگی زیر رشد پایه پولی قرار گرفت و روند نزولی را نشان داد. این موضوع خود را در ضریب فزاینده نقدینگی منعکس می‌کند. اینکه رشد نقدینگی نسبت به رشد پایه پولی کمتر بوده، نشان‌دهنده این است که سیاست‌گذار پولی تلاش کرده تا تورم را کنترل کند. برای مثال، بانک مرکزی ترازنامه بانک‌های بد حساب را کنترل کرده و محدودیت‌هایی برای آنها وضع کرده است. همچنین، نرخ بهره تنزیل مجدد را افزایش داده و سعی کرده از وام‌دهی بی‌رویه به بانک‌ها جلوگیری کند. بانک مرکزی سعی کرده است که نرخ ارز را در برابر دلار آمریکا قفل کنند و در یک محدوده مشخص حفظ کنند، زیرا این موضوع تأثیر زیادی بر انتظارات تورمی دارد.

این اقدامات را می‌توان به عنوان کارنامه مثبت آقای فرزین در نظر گرفت. البته باید توجه داشت که برخی سیاست‌ها انگیزه منفی برای صادرات غیرنفتی کشور ایجاد می‌کند و در درازمدت قابل دوام نیست. مگر آنکه بانک مرکزی به رشد پلکانی نرخ ارز تن دهد. اگر به سیر تورم نگاه کنیم، سه اوج مشخص وجود دارد: اولین اوج در زمان دولت سازندگی و اجرای برنامه تعدیل اقتصادی است که تورم را به آستانه ۵۰ درصد در سال ۷۴ رساند. اوج دیگر در دوره اول تحریم‌ها بود. در زمان جنگ، تورم حدود ۲۰ درصد بود، اما در دوره تعدیل اقتصادی، تورم افزایش یافت و تا دور اول تحریم‌ها، وضع تورم نسبتاً بد نبود و بسیاری از سال‌ها زیر ۲۰ درصد بود. دلیل این وضعیت، افزایش عایدات ارزی کشور و گسترش واردات برای مقابله با تورم داخلی بود. در دوره اول تحریم‌ها، تورم افزایش یافت و در سال ۹۲ به بالای ۳۵ درصد رسید. اما در دوره اول آقای روحانی، با حصول تفاهم برجام، نرخ تورم به تدریج کاهش یافت و در سال ۹۵ زیر ۱۰ درصد بود. اما با روی کار آمدن ترامپ و وعده خروج از برجام، از سال ۹۷ به بعد، تورم‌های بالای ۳۰ درصد را تجربه کردیم. در شرایط جنگ، تحریم و تعدیل اقتصادی که به طور ناشیانه اجرا می‌شود، تورم افزایش می‌یابد و در شرایطی مانند برجام گاهشی می‌شود. در این وضعیت، ممکن است گفته شود که الحمدلله تب بیمار پایین آمده، اما این سؤال مطرح می‌شود که از اینجا به بعد چه کار خواهیم کرد؟ هیچ تضمینی وجود ندارد که آینده روند گذشته باشد. اگر این

نرخ رشد
کل های پولی
و نرخ رشد
نقدینگی از
بالای ۴۰ درصد
به کانال ۲۰
درصد وارد شده
است

در فضای سیاسی کنونی، با تنش هایی که وجود دارد، به سادگی قابل حل نیستند. ناترازی صندوق های باننشستگی و کسری بودجه همچنان ادامه خواهد داشت و برخی هزینه ها می تواند فشار زیادی بر اقتصاد وارد کند. فساد مالی نیز به عنوان یک مشکل ساختاری ادامه خواهد داشت و سیاست گذار ممکن است نتواند به راحتی به تغییرات قیمتی مانند قیمت سوخت دست بزند، زیرا این تغییرات احتمالا پیامدهای اجتماعی و اقتصادی سنگینی به همراه خواهند داشت. اگرچه ممکن است در آینده، تغییراتی در این زمینه رخ دهد، اما ناترازی ها به مرور زمان انباشته شده و حل آنها به سادگی امکان پذیر نیست. بنابراین، اگر سیاست های مالی اصلاح نشود و سازمان برنامه و بودجه نتواند کار را به درستی مدیریت کند، بانک مرکزی نیز به تنهایی نمی تواند اصلاحات اساسی ایجاد کند. در نهایت، برای ایجاد ثبات و کنترل تورم، نیاز به اصلاحات اساسی در سیاست های مالی و اقتصادی کشور داریم.

با توجه به محدودیت های موجود و ابزارهای سیاست های پولی و ارزی که بانک مرکزی دارد، در وضعیت فعلی، بانک مرکزی برای اثرگذاری مثبت چه ابزاری را باید بیشتر مورد استفاده قرار دهد؟ همچنین، روند برخورد با بانک های ناتراز را چگونه ارزیابی می کنید، به ویژه در مورد انحلال و ادغام موسسات نور، توسعه و کاسپین؟

مسئله ناترازی سیستم بانکی از اوایل دهه ۹۰ بیشتر به چشم آمد. در این میان اقدامات مفیدی صورت گرفت و برخی از بانک های مشکل دار ادغام و برخی منحل شدند، اما به دلیل سوءمدیریت در ادوار مختلف، مقدار

۶ ماه رشد نقدینگی نزولی بوده، آیا این روند ادامه دار خواهد بود؟ همین حالا، بودجه ای که به مجلس ارائه شده، به شدت انبساطی است. در این میان، سیاست گذار پولی به نوعی به نهاد غیرمؤثر تبدیل می شود و نمی تواند به طور مؤثر عمل کند. سیاست تثبیت نرخ ارز نیز چنان که گفته شد نمی تواند به شکل دو سال گذشته تداوم داشته باشد. وقتی تورم ۴۳ درصدی داریم و نرخ ارز را برای مدت طولانی تثبیت می کنیم، توان رقابتی کاهش می یابد. بنابراین، وضعیت کنونی و ناترازی های موجود، چالش های جدی برای سیاست گذار پولی ایجاد کرده و نیاز به اصلاحات اساسی و تغییر رویکرد در سیاست های اقتصادی داریم.

بانک مرکزی در ماه های اخیر به دنبال نزدیک کردن نرخ رسمی و بازار آزاد و تثبیت نرخ ارز بوده است. نظر شما در این مورد چیست؟

بانک مرکزی در تلاش است تا شکاف بین نرخ رسمی و بازار آزاد را کاهش دهد و به نوعی به سمت تثبیت نرخ ارز حرکت کند. این اقدام می تواند به عنوان یک تلاش برای کاهش نوسانات ارزی و ایجاد ثبات در بازار ارز تلقی شود. با این حال، در شرایط کنونی، به نظر می رسد که پُر کردن کامل این شکاف و رسیدن به نرخ ارز واحد دشوار باشد. در شرایط بحران و با وجود ریسک های سیاسی و نظامی بالا، سیاست گذار پولی با چالش های جدی روبه روست. در این وضعیت اضطراری، روش های متعارف سیاست گذاری پولی ممکن است کارایی لازم را نداشته باشند. من هیچ عنادی ندارم و امیدوارم که سیاست گذار پولی بتواند کارش را به خوبی پیش ببرد و کشور از این وضعیت تورمی نجات یابد. اما مشکل اصلی این است که مسائل و ناترازی های موجود، ریشه های تاریخی دارند و

زیادی از هزینه این کار را دولت پرداخت. بعضی از بانک‌ها ادغام، واگذار و منحل شدند که جنبه‌های مثبت داشت، اما بانک مرکزی با سرعت لاک‌پشتی پیش رفت و باید سریع‌تر و قاطعانه‌تر به نظارت بر بانک‌ها پرداخت. کنترل مقداری ترانزنامه بانک‌ها و عملیات بانک‌هایی که رفتار نامناسب داشته‌اند، کار بسیار درستی است و برانجام آن تأیید می‌کنم. لنگر کردن نرخ ارز به شرطی که محکم روی یک نرخ پافشاری نکنیم، درست است و باید به تدریج تعدیل شود، به نحوی که قاچاق رواج پیدا نکند و مردم انگیزه داشته باشند ارز صادراتی‌شان را برگردانند. ریشه‌های اصلی در سیاست مالی نهفته است و سیاست‌هایی که بر فراز سیاست مالی، سیاست خارجی کشور را تعیین کرده و تنش می‌آفریند. تحریم یکی از مشکلات عمده کشور است و در کنار آن باید قانون پولشویی را تصویب کنیم، عضو FATF شده و به نظام پولی جهانی برگردیم. نمی‌توانیم تا ابد در تحریم باشیم. برخی از کارهای بانک مرکزی خوب است، ولی کافی و چاره‌ساز نیست. مبرم‌ترین مسئله ما در درجه اول رفع تحریم، عضویت در FATF و بهبود محیط کسب و کار داخلی، به تدریج اصلاح قیمت‌های اساسی، اصلاحات مالی و مقررات شرکتی است تا از این وضعیت درآییم. اکنون بر لبه پرتگاهی ایستاده‌ایم که نمی‌توانیم از سیاست‌های عادی صحبت کنیم.

در ادوار قبل نیز صحبت‌هایی درباره حرکت ایران به سمت ابرتورم وجود داشت، اما هیچ‌گاه به تورم‌های چندصد درصدی نرسیدیم. علت این موضوع چه بوده است؟ بانک مرکزی به عنوان مقام پولی، چگونه باید با انتظارات تورمی برخورد کند؟

بانک‌های مرکزی برای کنترل تورم به لنگری نیاز دارند. لنگر نرخ ارز دارای مزایا و معایبی است. علاوه بر لنگر نرخ ارز، آقای فرزین هدف‌گذاری کل‌های پولی را نیز در دستور کار قرار داده و سعی می‌کند رشد نقدینگی را مدیریت کند. در وضعیت اضطراری، نرخ ارز را قفل می‌کنیم، اما باید به تدریج و نه به تناسب مستقیم با تورم، افزایش یابد. پذیرش سیستم چند نرخ در حد یک پا دو نرخ ضروری است. در خصوص هدف‌گذاری مقادیر پولی، می‌توانند به بانک‌ها فشار وارد کنند، اما اگر این فشار بیش از حد

باشد، خود سیستم بانکی نیز آسیب خواهد دید و ممکن است باعث فروپاشی آن شود. بنابراین، نباید به بانک‌ها آسیب رساند. وقتی می‌گوییم که بانک‌ها وام ندهند و عملیات خود را محدود کنند، باید به سپرده‌گذاران نیز بهره‌ای معقول پرداخت شود. با افزایش تورم، هزینه‌های بانک‌ها نیز بالا می‌رود و در این شرایط، چه باید کرد؟ در وضعیت اضطراری به دلیل چالش‌های سیاسی و نظامی، انتظارات تورمی افزایش می‌یابد. کنترل ترانزنامه بانک‌ها و هدف‌گذاری کل‌های پولی برای آقای فرزین نیز دشوار خواهد بود، زیرا ممکن است از مسیر خود خارج شود و تکالیفی به او تحمیل شود که باید اجرا کند. روزه‌های سختی برای آقای فرزین و بانک مرکزی در پیش است و همدردی و همکاری با ایشان ضروری است.

از نظر شما، بهترین اقدامات بانک مرکزی چه بوده که نیازمند ادامه در دولت چهاردهم است؟

آقای فرزین که از دولت شهید رئیسی به بانک مرکزی آمده، نشان داده است که یک تکنوکرات با خصایص اخلاقی درست است و برای مدیریت مؤثر، داشتن یک روش و منش مناسب ضروری است. آقای فرزین فردی صاحب منش است. به همین دلیل، شایستگی‌های او باعث شد که آقای پزشکیان حکمش را تمدید کند، که این اولین بار بود که چنین اتفاقی می‌افتاد. آقای فرزین دارای سبک و منش خاصی است و به عنوان یک اقتصاددان تحصیلاتش را به خوبی گذرانده و در تعامل با همکارانش سعی کرده امور را سامان دهد. او هم نظارت بانکی را بهبود بخشیده، هم به مسئله ورشکستگی بانک‌ها رسیدگی کرده و هم سعی کرده ارز را کنترل کند تا انتظارات تورمی کاهش یابد. همچنین، محدودیت‌های مقداری در برخی از بانک‌ها وضع کرده تا از فعالیت‌های بیش از حد آنها جلوگیری کند و نقدینگی را تا حدودی کاهش دهد. متأسفانه، محیط بیرونی علیه آقای فرزین است، از جمله بودجه انبساطی و کسری بالای بودجه دولت برای سال آینده. انتظار داشتیم که آقای پزشکیان بودجه را به شکل بهتری تنظیم کند، اما او ریسک نکرد. همچنین، وضعیت پُر آشوب منطقه و بلاتکلیفی‌های داخلی و بازگشت ترامپ نیز تهدیداتی هستند که وجود دارند.

"ثائر محمود رشید العانی"، استاد دانشگاه بغداد در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

اقتصاد کشورهای عربی زیر ضرب دلار

- فقدان تنوع منابع درآمدی مناسب در کشورها موجب بروز نوسان در نرخ ارز می شود
- بیشتر مبادلات کشورهای مبتنی بر دلار و یا یورو است و در حال حاضر جایگزینی برای این دوا ارز وجود ندارد
- سطوح مختلفی از تورم در اقتصادها بروز می کند که بالاترین سطح آن ابرتورم است
- نباید صرفاً بر سیاست های پولی و نقش بانک مرکزی در حفظ آرامش بازار ارز متمرکز بود



نقش بانک
مرکزی در اتخاذ
سیاست‌های
درست برای
تعیین نرخ ارز
بسیار حائز
اهمیت است

تورم یکی از بزرگترین مشکلات اقتصادی کشورها است که چرخه ثبات و کنترل اقتصادی را دچار اختلال کرده و بر مسائلی چون رفاه جامعه سایه می‌اندازد.

به طور رایج در بررسی ریشه‌ها و علل تورم و همچنین یافتن راهکارهای آن به طور خاص، بر نقش و عملکرد بانک مرکزی در هر کشوری تمرکز می‌شود، اما اینجا این پرسش پیش می‌آید که آیا واقعا باید مشکلی چون تورم را که خود، زاییده بسیاری از علل دیگر است، صرفا در ارتباط با عملکرد و اقدام بانک مرکزی تحلیل کرد و برای درمان نیز فقط به این نهاد اقتصادی تکیه داشت و یا اینکه عوامل و محرک‌های دیگری خارج از حیطه اختیار و عملکرد بانک‌های مرکزی وجود دارند و ریشه بروز تورم ناشی از سیاست‌های اتخاذ شده در نهادهای موازی و هم عرض است که باید به طور جداگانه مورد بررسی قرار گیرند و از دل آنها راهکارهای ریشه‌ای برای حل معضل تورم به دست آورد.

در پاسخ به این پرسش و تبیین علل و عوامل دیگر تورم‌زا در چرخه اقتصادی کشورها، پرفسور "نائر محمود رشیدالعانی"، استاد دانشگاه بغداد مواضع و دیدگاه‌های خود را با هفته‌نامه تازه‌های اقتصاد مطرح کرد. وی که علاوه بر کارنامه علمی درخشان، کارنامه کاری پرباری را نیز در پرونده خود دارد، در سیمت‌هایی چون مشاور اقتصادی در اتاق بازرگانی بغداد، مشاور اقتصادی وزارت بازرگانی عراق، مشاور اقتصادی وزارت جوانان، مدیر واحد تحقیقات اقتصادی و اداری دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه بغداد، عضویت در بسیاری از کمیته‌های علمی و مشورتی در وزارت آموزش عالی و سایر وزارتخانه‌های عراق فعال بوده است. متن زیر حاصل گفت‌وگوی این استاد دانشگاه با تازه‌های اقتصاد است.

مسئله تورم در بسیاری از کشورها به عنوان یک چالش بزرگ و پیچیده شناخته می‌شود که دولت‌ها با آن

درگیر هستند. در کشورهای حوزه عربی با این چالش چگونه مقابله می‌شود؟

بیشتر کشورهای عربی از معضل تورم رنج می‌برند و به این مشکل مبتلا هستند و دولت‌ها همواره در تلاش برای مقابله و مهار پیامدهای ناشی از آن هستند، اما غالبا می‌بینیم که عوامل تورم که با عملکرد دولت‌ها مرتبط است، بر سیاست پولی تأثیرگذار است که این موضوع نیز به صورت مستقیم با نوسانات نرخ ارز و در نقطه مقابل، اهمیت حفظ ثبات نرخ ارز مرتبط است. با این حال، دولت‌ها موضوع تورم را مدنظر قرار نمی‌دهند و بر حل آن تمرکز ندارند. به صورت کلی، سطوح مختلفی از تورم در اقتصادها بروز می‌کند که بالاترین سطح آن آبرتورم است. باید با پیامدهای بروز تورم در اقتصاد مقابله کرد، اما مشکلی که در اینجا وجود دارد، فقدان تنوع منابع درآمدی مناسب در کشورها است که این مشکل موجب بروز نوسان در نرخ ارز می‌شود. بنابراین چنین چالشی، همان ریشه و اساس مشکل تورم در کشورهای عربی و سایر نقاط جهان است. در اینجا تاکید می‌کنم که نباید صرفا بر سیاست‌های پولی و نقش بانک مرکزی در حفظ آرامش بازار ارز متمرکز بود. ارزش پول ملی هر کشوری شاخص یا نشانه و بیانگر قدرت و استحکام اقتصاد داخلی آن کشور است که تأثیر مثبتی بر تراز تجاری آن نیز دارد. همچنین تقویت و رشد صادرات، پایه و اساس مقابله با تورم محسوب می‌شود. موضوع نقش بانک مرکزی در اتخاذ سیاست‌های درست برای تعیین نرخ ارز بسیار حائز اهمیت است که باید با توجه به سیاست‌گذاری‌ها در سایر بخش‌ها از جمله حوزه صنعتی و تولید تطابق داشته باشد تا باعث پویایی اقتصادی شود.

برخی کشورهای نفتی با تثبیت نرخ ارز (تعیین محدودۀ افت و خیز ارز) به کنترل تورم می‌پردازند. در این زمینه چه دیدگاهی دارید؟ نوسانات ارزی چقدر در افزایش نرخ تورم نقش دارند؟

در ارتباط با کشورهای نفتی باید گفت که غالبا نرخ ارز وابسته به بهای نفت است که البته قیمت جهانی نفت همواره با نوسان و کاهش همراه است و در نتیجه بر درآمدها و



در ارتباط با
کشورهای نفتی
باید گفت که
غالبا نرخ ارز
وابسته به بهای
نفت است

مدنظر قرار داده و آن را مرتفع کنند تا بتوانند پیامدهای آن به ویژه در زمینه افزایش مستمر قیمت‌ها را مهار کنند، چنانکه در بحران‌هایی چون کرونا، جنگ روسیه و اوکراین و تنش‌های منطقه، شاهد به وجود آمدن بحران‌های جدیدی چون نوسان قیمت نفت بودیم.

آیا می‌توان به ایجاد یک پول مشترک مانند یورو در منطقه خاورمیانه و بین کشورهای نفتی فکر کرد؟ چه الزاماتی برای این کار مورد نیاز است؟

تا زمانی که مبادلات تجاری جهان مبتنی بر یک واحد پولی مانند دلار باشد، هیچ زمینه‌ای برای کشورها در ایجاد ارز مشترک وجود نخواهد داشت. امروز بیشتر مبادلات کشورها مبتنی بر دلار و یا یورو است و در حال حاضر جایگزینی برای این دوازر وجود ندارد. بنابراین صحبت از تشکیل و یا ایجاد یک پول مشترک جدید در قالب بلوک منطقه‌ای و یا یک بلوک عربی و یا تشکیلاتی از این دست، همواره با چالش‌هایی مواجه است. که نخستین مانع آن، مسائل سیاسی است. دومین چالش، مشکلات اقتصادی کشورها است. غالبا تصمیمات اقتصادی به ویژه در کشورهای عربی بر اساس تصمیمات سیاسی اتخاذ می‌شود و هنگامی که اختلافات سیاسی بروز پیدا کند، تمام تصمیمات اقتصادی از بین می‌رود و به تمام توافق‌های اقتصادی پایان می‌دهد. بنابراین بسیار سخت و دشوار است که تحت این شرایط به یک پول واحد مشترک بین کشورها دست یابیم، در مواردی نیز حتی مبادلات داخلی مبتنی بر ارز خارجی انجام می‌شود، چرا که اساسا بهای نفت بر اساس دلار محاسبه شده و حتی حجم ذخایر مالی کشورها و میزان تولید ناخالص داخلی و تولید ناخالص جهانی نیز بر اساس دلار سنجیده می‌شود.

میزان بودجه عمومی کشورهای نفتی نیز تاثیر می‌گذارد. در اینجا باید تاکید کنیم که نرخ ارز به میزان درآمدهای حاصل از فروش نفت وابسته است.

کشورهای نفتی باید این رویکرد را متوقف کرده و به سمت متنوع کردن سبد درآمدهای اقتصادی حرکت کنند. کشورهای نفتی باید ضرورت تقویت مشارکت بخش‌های تولیدی در رشد تولید ناخالص داخلی، مقابله با کسری بودجه، افزایش درآمدها و کاهش هزینه‌های دولتی از طریق اولویت‌بندی در هزینه‌ها را درک کنند. همزمان باید توجه کرد که کشورهای عربی و حتی کشورهای همسایه آنها نیز مجبور به انجام برخی هزینه‌های نظامی هستند که این موضوع نیز به شدت بروضعیت اقتصادی تاثیر می‌گذارد و موجب تخلیه منابع این کشورها خواهد شد. این موضوعات، پایه و اساس روند بازار ارز کشورهای نفتی و همچنین ثبات و یا عدم ثبات آن هستند.

شیوه مداخله بانک مرکزی در کشورهای عربی برای کنترل نرخ تورم، مهار نرخ ارز، جلوگیری از رشد نقدینگی و به صورت کلی حفظ ارزش پول ملی چگونه است؟

نرخ ارز در کشورهای عربی، کشورهای همسایه عربی و کشورهای در حال توسعه، غالبا روند افزایشی دارد و خیلی به ندرت در مسیر کاهش قرار می‌گیرند. علت افزایش این نرخ‌ها، افزایش هزینه‌های اقتصادی و رشد تقاضا است. البته افزایش قیمت‌ها در چارچوب منطقی، موضوعی قابل قبول است، اما برای مصرف‌کننده در طول دهه‌های گذشته همواره منبع نگرانی و احساس خطر بزرگی بوده است که چگونه بتوان بین رشد قیمت‌ها با کاهش هزینه‌ها تعادل برقرار کرد. دولت‌ها باید موضوع نگرانی از وقوع بحران‌های ناگهانی را



نرخ ارز در کشورهای عربی روند افزایشی دارد

نرخ ارز در کشورهای عربی، کشورهای همسایه عربی و کشورهای در حال توسعه، غالبا روند افزایشی دارد و خیلی به ندرت در مسیر کاهش قرار می‌گیرند. علت افزایش این نرخ‌ها، افزایش هزینه‌های اقتصادی و رشد تقاضا است.

یحیی آل اسحاق، رییس اتاق بازرگانی ایران و عراق در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

فعالان اقتصادی مراقب فضاسازی دلالتان ارزی باشند

- نوسانات ارزی، بیشتر ناشی از فضاسازی است که ذی نفعان، سوداگران و دلالتان ایجاد می کنند
- بانک مرکزی در تنظیم عرضه و تقاضای واقعی ارز موفق بوده است
- با سیاست تثبیت رشد نقدینگی کنترل شده، تورم تولید کاهش یافته و نرخ ارز، با وجود بحران ها، در یک دامنه ای حفظ شده است
- سیاست های خارجی و دیپلماسی اقتصادی از عوامل کلیدی هستند که بر وضعیت بازار ارز تأثیر می گذارند
- افزایش موقتی نرخ ارز به دلیل جو روانی و فضاسازی است که ذی نفعان بازار آزاد ایجاد کرده اند



برخی افراد
برای حفظ
ارزش دارایی
خود دلار
خریده‌اند که
باید بدانند این
کار ریسک دارد
و در طول چند
دهه گذشته
عده‌ای به خاک
سیاه نشسته‌اند

ایفا می‌کنند. بهبود روابط تجاری و اقتصادی با کشورهای دیگر می‌تواند به تأمین منابع ارزی و کاهش فشار بر بازار ارز کمک کند. در ارتباط با این مباحث با یحیی آل اسحاق، رییس اتاق مشترک بازرگانی ایران و عراق به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید.

طی مدت اخیر، بازار ارز تحولات زیادی را تجربه کرده است. برخی از کارشناسان این شوک‌ها را ناشی از مسائل سیاسی و اتفاقات منطقه‌ای می‌دانند. تحلیل شما در این زمینه چیست؟

ابتدا از تلاش‌های شما در زمینه روشن کردن ابعاد موضوع بازار ارز که نقش جدی در اقتصاد کشور دارد، تشکر می‌کنم. در کشور ما، به دلایل متعدد، تأثیر ارز در تمام حوزه‌ها و تعاملات اقتصادی بسیار پررنگ است. بنابراین، تبیین و روشن کردن زوایای تأثیر ارز اهمیت زیادی دارد، چرا که بخش عمده‌ای از تأثیرگذاری ناشی از مسائل روانی است و برداشتهایی که فعالان اقتصادی یا حتی مردم عادی دارند، می‌تواند تأثیرات قابل توجهی داشته باشد. این واقعیت‌ها باید برای مردم روشن شود. مسئله نرخ ارز، مانند سایر کالاها و خدمات، تابع عرضه و تقاضا است. به عبارت دیگر، میزان عرضه و تقاضا برای ارز، قیمت آن را در زمان و مکان مشخص تعیین می‌کند. برای درک عوامل مؤثر بر نرخ ارز، باید عوامل مؤثر در تقاضا و عرضه را شناسایی کنیم.

عوامل مؤثر در تقاضا شامل تقاضای واقعی برای ارز، تجارت، سفرها و همچنین تقاضای ناشی از سوداگری است. برخی افراد به دلیل شرایط اقتصادی، در خرید و فروش کالاهایی مانند آهن و مواد غذایی مشغول هستند و عده‌ای نیز به خرید و فروش ارز روی آورده‌اند. این نیاز به ارز بیشتر به عنوان یک کالای سودآور برای خرید و فروش است تا برای واردات. علاوه بر این، تقاضای قاچاق نیز وجود دارد. وضعیت قوانین و مقررات در حوزه‌های مختلف به گونه‌ای است که واردات رسمی و غیررسمی وجود دارد. واردات رسمی از کانال‌های مشخص انجام می‌شود، در حالی که واردات غیررسمی، که به قاچاق مربوط می‌شود، تقاضای ارز را تحت تأثیر قرار می‌دهد. همچنین، برخی افراد به دلایل

کنترل تورم به عنوان مهم‌ترین اولویت برنامه‌های بانک مرکزی به شمار می‌آید. در سال‌های اخیر، بانک مرکزی با اتخاذ تدابیر مؤثر، موفق به کاهش نرخ رشد نقدینگی از سطوح بالای ۴۰ درصد، به کانال ۲۰ درصد شده است. این اقدام نه تنها به کنترل تورم کمک کرده، بلکه نشان‌دهنده تعهد بانک مرکزی به ایجاد ثبات اقتصادی است. همچنین، ثبات نسبی نرخ ارز و نوسانات اندک در دو سال گذشته، گواهی بر موفقیت‌های این نهاد در مدیریت بازار ارز و کاهش نوسانات آن است.

برای کاهش تورم، نیاز به یک رویکرد جامع و هماهنگ داریم که شامل کنترل نقدینگی، مدیریت بازار ارز و تدوین سیاست‌های مالی و بودجه متوازن است. کنترل نقدینگی یکی از ابزارهای کلیدی برای مدیریت تورم است. بانک مرکزی با اتخاذ سیاست‌های مناسب، از جمله تنظیم نرخ بهره و نظارت بر سیستم بانکی، توانسته است از افزایش بی‌رویه نقدینگی جلوگیری کند. این اقدامات به طور مستقیم به کاهش فشارهای تورمی منجر شده است. مدیریت بازار ارز نیز به عنوان یکی دیگر از عوامل مؤثر در کنترل تورم باید مورد توجه قرار گیرد. نوسانات نرخ ارز می‌تواند تأثیرات قابل توجهی بر قیمت کالاها و خدمات داشته باشد. بانک مرکزی با راه‌اندازی بازار ارز توافقی و ایجاد فضایی شفاف برای مبادلات ارزی، به کاهش نوسانات و ایجاد ثبات در بازار ارز کمک کرده است. این اقدامات باعث شده که فعالان اقتصادی با اطمینان بیشتری به برنامه‌ریزی و تصمیم‌گیری بپردازند. علاوه بر این، تدوین سیاست‌های مالی و بودجه متوازن از سوی دولت و مجلس نیز ضروری است.

بودجه باید به گونه‌ای تنظیم شود که ضمن تأمین نیازهای اساسی کشور، از افزایش کسری بودجه و در نتیجه افزایش تورم جلوگیری کند. به همین منظور، نمایندگان مجلس باید بر اساس واقعیت‌های اقتصادی و پیش‌بینی‌های منطقی، بودجه را تدوین کنند و از تخمین‌های غیرواقعی پرهیز کنند. در نهایت، دیپلماسی اقتصادی و روابط خارجی نیز نقش مهمی در کنترل تورم



کسانی که زندگی خود را در بازی بانرخ ارز گذاشته‌اند ممکن است در کوتاه مدت نفعی ببرند، اما در مجموع عاقبت خوبی نخواهند داشت، زیرا با زندگی بسیاری از مردم که با دشمنان جدی خارجی درگیر هستند، بازی می‌کنند

مختلف، تمایل دارند سرمایه خود را خارج کنند و یا در کشورهای دیگر سرمایه‌گذاری کنند. تقاضاهایی که به صورت شوک وارد می‌شوند، به موضوعاتی مانند شرایط داخلی، خارجی، امنیتی و سیاسی مرتبط هستند. این فضا به خودی خود موضوعی است که نیاز به بررسی دارد، اما جروانی که ایجاد می‌کند نیز بسیار حائز اهمیت است. به عنوان مثال، اگر شایعاتی مبنی بر احتمال حمله‌ای از سوی رژیم صهیونیستی یا بروز حادثه‌ای در روابط ایران و آمریکا مطرح شود، ممکن است باعث افزایش نرخ ارز شود.

در این شرایط، ذی‌نفعان و سوداگری‌ها از این جو به نفع خود استفاده می‌کنند و سعی دارند تقاضا را بالا ببرند یا عرضه را افزایش دهند. شوک‌ها عمدتاً ناشی از این عوامل روانی هستند و سایر موارد عادی به شمار می‌روند. خروج ارز نیز ریتم عادی خود را دارد. از نظر واقعیت‌های اقتصادی، نرخ تعادلی ارز در دامنه ۵۰ تا ۶۰ هزار تومان است. البته ما تنوع ارزی داریم، از جمله نرخ نیمایی و آزاد. اگر بازار آزاد را معیار قرار دهیم، باید توجه داشت که حجم عرضه و تقاضا در این بازار به نسبت نیازهای ارزی سالیانه ۵۰ تا ۶۰ میلیارد دلار، تنها سه تا چهار میلیارد دلار است. قسمت عمده عرضه و تقاضای واقعی در مبادی رسمی وجود دارد که ثبات خاصی دارد. نوسانات ارزی بیشتر ناشی از فضا سازی است که ذی‌نفعان، سوداگران و دلالتان ایجاد می‌کنند. این بازی شبیه قمار است، فردی که فضا سازی می‌کند، به محض رسیدن به هدفش، به طور ناگهانی تغییر رفتار می‌دهد. ارتباطات غیررسمی و شبکه‌های داخلی و خارجی نیز در این زمینه نقش دارند.

علاوه بر این، نوسان نرخ ارز بر کل نظام حاکمیتی ما تأثیر دارد و بر معیشت مردم و قیمت مواد اولیه نیز اثرگذار است. جریاناتی که با ما درگیر هستند، چه داخلی و چه خارجی،

از این فضا سازی سوء استفاده می‌کنند. آنچه اکنون اتفاق افتاده، به دلیل جروانی و فضا سازی است که ذی‌نفعان بازار آزاد ایجاد کرده‌اند. در غیر این صورت، واقعیت اقتصادی ما در دامنه ۵۰ تا ۶۰ هزار تومان است و فعالان اقتصادی باید مراقب باشند و در فضای روانی تصمیم‌گیری نکنند.

اگر قصد دارند مواد اولیه سفارش دهند، نباید در شرایط بحرانی اقدام کنند و نباید تصور کنند که چون ۶ ماه دیگر به مواد اولیه نیاز دارند، اکنون باید ارز تهیه کنند. همچنین، برخی افراد برای حفظ ارزش دارایی خود دلار می‌خرند و باید بدانند که این کار ریسک دارد. در طول چند دهه گذشته، عده‌ای به خاک سیاه نشسته‌اند و عده‌ای نیز به ثروت‌های کلان دست یافته‌اند. اما واقعیت اقتصادی ما در دامنه ۵۰ تا ۶۰ هزار تومان و متعادل است. بانک مرکزی تقریباً بر تأمین آن تسلط دارد و نیازهای ما شوکی بالا و پایین نشده است. شوک‌های کنونی ناشی از جروانی است و این جروانی نوساناتی دارد. سوداگران با زندگی جامعه برای منافع کوتاه مدت خود بازی می‌کنند.

فرض کنید ۱۰ نفر با همکاری برخی از خارج و داخل، قیمتی ۵ تا ۱۰ هزار تومان بالا می‌برند تا درآمدشان افزایش یابد، اما این کار زندگی معلمان و کارگران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. این پولی که به دست می‌آورند، عاقبت خوشی نخواهد داشت. این نوسانات روزی گریبان‌گیرشان خواهد شد. کسانی که زندگی خود را در بازی بانرخ ارز گذاشته‌اند، به جایی نرسیده‌اند. ممکن است در کوتاه مدت نفعی ببرند، اما در مجموع، عاقبت خوبی نخواهند داشت، زیرا با زندگی بسیاری از مردم که با دشمنان جدی خارجی درگیر هستند، بازی می‌کنند. هرچقدر هم که اختلاف سلیقه داشته باشیم، نباید همرنگ دشمن شویم تا منافع خود را تأمین کنیم. این پول خوبی نیست و باید کار کرد، اما هر پولی خوردن ندارد.



نوسانات ارز و طلا تنها تحت تأثیر سیاست‌های بانک مرکزی نیست

جهش نرخ‌های ارز و طلا ممکن است تحت تأثیر سیاست‌های بانک مرکزی هم باشد، اما عوامل دیگری نیز در این زمینه نقش دارند. نوسانات بازار جهانی، تحولات سیاسی و اقتصادی داخلی و خارجی و رفتارهای سوداگران در بازار نیز می‌توانند تأثیرگذار باشند.

در شرایط فعلی، آیا می‌توانیم تنها بانک مرکزی را مسئول کنترل بازار بدانیم و یا عوامل خارج از عملکرد بانک مرکزی در این نوسانات مؤثر است؟

بانک مرکزی به طور قطع قسمتی از مسئولیت کنترل بازار را بر عهده دارد. این مسئولیت شامل تأمین نیازهای واقعی اقتصادی و ایجاد تعادل در عرضه و تقاضای ارز است. در این زمینه، عملکرد بانک مرکزی به طور کلی مثبت ارزیابی می‌شود و می‌توان گفت که در تنظیم عرضه و تقاضای واقعی موفق بوده است. با این حال، باید توجه داشت که عوامل دیگری نیز در نوسانات بازار ارز مؤثر هستند. به عنوان مثال، بازیگران غیررسمی مانند قاچاقچیان و سوداگران نقش مهمی در ایجاد نوسانات دارند. این گروه‌ها به طور مستقیم تحت کنترل بانک مرکزی نیستند و رفتارهای آنها می‌تواند بر بازار تأثیرگذار باشد.

علاوه بر این، سیاست‌های خارجی و دیپلماسی اقتصادی نیز از عوامل کلیدی هستند که بروضعیت بازار ارز تأثیری گذارند. تصمیمات اتخاذ شده در وزارت امور خارجه و جریانات امنیتی و سیاسی می‌تواند منجر به تحریم‌ها یا کاهش عرضه ارز شود. در این شرایط، بانک مرکزی نمی‌تواند به تنهایی مسئولیت نوسانات بازار را بر عهده بگیرد، زیرا مسائل فراتر از کنترل آن است. بنابراین، کل هنر بانک مرکزی در این است که عرضه و تقاضای واقعی را تنظیم کند و در این زمینه، به نظر می‌رسد که تا حدی موفق بوده است. اما برای کنترل نوسانات بازار، نیاز به همکاری و هماهنگی بین‌سازمانی و توجه به عوامل خارج از کنترل بانک مرکزی نیز ضروری است.

در یک سال و نیم گذشته، بانک مرکزی سیاست تثبیت را سرلوحه کار خود قرار داده تا تورم را کنترل کند. برای ادامه این سیاست، چه توصیه‌ای به بانک مرکزی دارید؟

ابتدا باید مفهوم "تثبیت" را روشن کنیم. سیاست تثبیت به معنای میککوب کردن نیست، بلکه به مدیریت نرخ ارز، حجم نقدینگی و مسائل مؤثر در اقتصاد در یک دامنه مشخص اشاره دارد. سیاست تثبیتی که بانک مرکزی و آقای فرزین اعمال می‌کنند، تئوری‌ای است که هدف اصلی آن مهار تورم است. بانک

مرکزی خود را موظف به کنترل تورم می‌داند و به همین دلیل مجموعه‌ای از سیاست‌ها را تحت عنوان تثبیت اعمال می‌کند. در این زمینه، نظرات مختلفی وجود دارد. برخی از کارشناسان در خصوص اصل موضوع، روش‌ها و آثار این سیاست‌ها در کوتاه‌مدت مخالف هستند، در حالی که عده‌ای دیگر موافق هستند. با این حال، مجموعه این سیاست‌ها آثار مثبت خود را نشان داده است. ممکن است آهنگ رشد و سرعت آن متفاوت باشد، اما می‌بینیم که با این سیاست‌ها حجم نقدینگی کنترل شده و کاهش یافته، تورم تولید کاهش یافته و نرخ ارز، با وجود بحران‌ها، در یک دامنه‌ای تا حدود زیادی حفظ شده است. نقطه مقابل این سیاست، کنار گذاشتن آن و حرکت به سمت تک‌نرخ کردن ارز است. اگر اجازه دهیم که بازیگران متعدد، چه روانی و چه غیرروانی، به طور ناگهانی بر بازار تأثیر بگذارند، ممکن است قیمت‌ها به طور غیرقابل‌کنترلی افزایش یابد. این وضعیت می‌تواند منجر به نوسانات شدید قیمت‌ها شود و به ویژه در شرایط فعلی که با تهدیدهای داخلی و خارجی مواجه هستیم، جوابگو نخواهد بود. سیاست تثبیت تاکنون به خوبی عمل کرده است، اما برای ادامه موفقیت آن، نیاز به تغییراتی در رابطه با ارز، بازگشت ارز، صادرکنندگان و واردکنندگان و همچنین هماهنگی بین سیاست‌های تجاری و ارزی داریم.

باید رابطه بین وزارت صمت و وزارت کشاورزی، یعنی مصرف‌کنندگان ارز و تأمین‌کنندگان ارز، بهبود یابد و فرآیند تنظیم امور و مدیریت به طور مؤثرتری انجام شود. اگر می‌خواهیم سیاست‌های درستی اتخاذ کنیم، اولین قدم این است که بین تأثیرگذاران حاکمیتی مانند وزارت اقتصاد، بانک مرکزی، وزارت صمت، وزارت کشاورزی و وزارت امور خارجه یک فرماندهی واحد ایجاد شود. همه این نهادها تأثیرگذار هستند و دیپلماسی اقتصادی با وضعیت اقتصاد و روابط خارجی ما مرتبط است. باید هماهنگی لازم بین این نهادها وجود داشته باشد و اختلاف سلیقه‌ها مورد بحث قرار گیرد تا خروجی نهایی یک سیستم یکپارچه باشد. در مجموع، سیستم فعلی که رئیس کل بانک مرکزی در پیش گرفته، مثبت است و می‌تواند اصلاحاتی را انجام دهد. تمدید مجدد حکم ریاست کلی آقای فرزین به معنای تأیید این است که این سیاست‌ها در مسیر درستی قرار دارند و باید ادامه یابند.

بانک مرکزی نمی‌تواند به تنهایی مسئولیت نوسانات بازار را بر عهده بگیرد زیرا مسائل فراتر از کنترل آن است و نیاز به همکاری بین‌سازمانی دارد



اگر می‌خواهیم سیاست‌های درستی اتخاذ کنیم، اولین قدم این است که بین تأثیرگذاران حاکمیتی مانند وزارت اقتصاد بانک مرکزی وزارت صمت و وزارت کشاورزی یک فرماندهی واحد ایجاد شود

بازار طلا به تبعیت از نرخ‌های جهانی و نرخ ارز افزایش قیمت پیدا کرده، اما برخی در فضای مجازی جهش نرخ‌های ارز و طلا را به سیاست‌های بانک مرکزی ربط می‌دهند. چقدر این مسئله درست است؟

طلا به عنوان یک دارایی و ابزار سرمایه‌گذاری، به طور طبیعی تحت تأثیر نوسانات ارز و قیمت‌های جهانی قرار دارد. در کشور ما، طلا و ارز به نوعی جایگزین یکدیگر محسوب می‌شوند، اما هریک بازار خاص خود را دارند و تحت تأثیر عوامل متفاوتی قرار می‌گیرند. بازار طلا به عنوان یک بازار رسمی و روزانه، به نوسانات جهانی وابسته است و قیمت‌های آن در سطح بین‌المللی تأثیر مستقیم بر بازار داخلی دارد. نوسانات قیمت جهانی طلا یکی از عوامل اصلی تأثیرگذار بر بازار داخلی است.

در شرایطی که افراد به دنبال حفظ ارزش دارایی‌های خود هستند، طلا به عنوان یک گزینه جذاب مطرح می‌شود. همچنین، در مواقعی که نقل و انتقالات ارزی به دلیل تحریم‌ها با چالش مواجه می‌شود، طلا به عنوان یک جایگزین برای دلار و ارزهای دیگر استفاده می‌شود. به عنوان مثال، بانک مرکزی سیاست‌هایی را اتخاذ کرده است که به جای نقل و انتقالات ارزی، از طلا استفاده کند، که این امر به ایفاء تعهدات صادرکنندگان و تأمین نیازهای داخلی کمک می‌کند. در مورد سیاست‌های بانک مرکزی، باید گفت که نظرم در خصوص عرضه سکه و مدیریت بازار طلا مثبت است. این سیاست‌ها می‌توانند به کنترل نوسانات و تنظیم بازار کمک کنند. همچنین، یکی از راه‌های افزایش درآمد و ارزش افزوده برای کشور، تبدیل طلای خام به مصنوعات طلا است.

اگر فضای لازم برای فعالیت آزادانه زرگران و طلاسازان فراهم شود، می‌توانیم شاهد افزایش ارزش افزوده و بهبود عرضه و تقاضای طلا باشیم. نکته دیگری که باید به آن توجه شود، ارتباط نزدیک بانک مرکزی با اتحادیه طلا فروشان و فعالان بازار طلا است. بانک مرکزی باید با در نظر گرفتن تخصص‌های فنی و حرفه‌ای، به تنظیم بازار طلا بپردازد و تنها به نظریه‌های تئوریک بسنده نکند. این ارتباط نزدیک می‌تواند به بهبود وضعیت

بازار طلا و ارز کمک کند و در نهایت به ثبات اقتصادی منجر شود. جهش نرخ‌های ارز و طلا ممکن است تحت تأثیر سیاست‌های بانک مرکزی هم باشد، اما عوامل دیگری نیز در این زمینه نقش دارند. نوسانات بازار جهانی، تحولات سیاسی و اقتصادی داخلی و خارجی و رفتارهای سوداگران در بازار نیز می‌توانند تأثیرگذار باشند. بنابراین، تحلیل دقیق و جامع‌تری از این موضوع نیاز است تا بتوان به طور کامل به دلایل نوسانات نرخ ارز و طلا پی برد.

بانک مرکزی در حال راه‌اندازی بازار ارز توافقی است. در چنین فضایی، خریدار و فروشنده می‌توانند با هم ارتباط و مبادله داشته باشند. این اقدام را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

راه‌اندازی بازار ارز توافقی توسط بانک مرکزی می‌تواند یک گام مثبت در جهت بهبود وضعیت بازار ارز و ایجاد تعادل بین صادرکنندگان و واردکنندگان باشد. نرخ ارز به طور طبیعی اثر دوگانه‌ای بر این دو گروه دارد، به این معنا که افزایش نرخ ارز برای صادرکنندگان خوشایند و برای واردکنندگان ناخوشایند است و بالعکس. بنابراین، هنر تنظیم بازار ارز در حفظ تعادل و رضایت بین این دو گروه بسیار حائز اهمیت است. یکی از چالش‌های اصلی در بازار ارز، تقابل بین بازار رسمی و غیررسمی است. صادرکنندگان ممکن است با نرخ‌های تعیین‌شده توسط بانک مرکزی، به ویژه در شرایطی که نرخ نیمایی با نرخ آزاد اختلاف قابل توجهی دارد، دچار ضرر شوند. به عنوان مثال، اگر بانک مرکزی نرخ فروش دلار را ۴۸ هزار تومان تعیین کند، در حالی که نرخ آزاد ۶۰ هزار تومان است، این اختلاف می‌تواند به ضرر صادرکنندگان تمام شود. از سوی دیگر، واردکنندگان نیز ممکن است مجبور شوند برای تأمین ارز مورد نیاز خود از بازار آزاد استفاده کنند که این نیز به مشکلاتی منجر می‌شود.

در این راستا، اقدام بانک مرکزی برای ایجاد یک بازار ارز توافقی می‌تواند به حل این مشکلات کمک کند. این بازار به صادرکنندگان و واردکنندگان این امکان را می‌دهد که به طور مستقیم با یکدیگر

اگر بانک مرکزی
بتواند به طور
مقتدرانه‌ای بر
تعاملات ارزی
بازار و عرضه و
تقاضا کنترل
داشته باشد
سوءاستفاده
کنندگان
نمی‌توانند
به راحتی به
فعالیت‌های
خود ادامه
دهند

افراد می‌توانند به راحتی به کارهای خود ادامه دهند و به جوسازی و فضا سازی علیه بانک مرکزی بپردازند. این فضا سازی‌ها معمولاً از طریق تبلیغات منفی، جوسازی در رسانه‌های اجتماعی و ارتباطات با بازارهای خارجی مانند افغانستان، دبی و... انجام می‌شود. برخی از این سوداگران ممکن است در این کشورها دفاتری داشته باشند و شبانه‌روز به فعالیت‌های خود ادامه دهند تا قیمت ارز را بالا ببرند و از این طریق به سودهای کلانی دست یابند. در نهایت، بخشی از ممانعت از فعالیت این افراد به عهده بانک مرکزی است. اگر بانک مرکزی بتواند به طور مؤثری بر بازار نظارت و به صورت قاطع با این فضا سازی‌ها برخورد کند، می‌تواند از تأثیرات منفی آنها بکاهد. بنابراین، تقویت اقتدار بانک مرکزی و افزایش شفافیت در سیاست‌های ارزی می‌تواند به کاهش این نوع فضا سازی‌ها و حفظ آرامش در بازار کمک کند.

در فصل بودجه کشور قرار داریم و دولت بودجه را تقدیم مجلس کرده است. بودجه می‌تواند اثر مستقیم بر اقدامات ضد تورمی بانک مرکزی در سال آینده داشته باشد. توصیه‌تان به نمایندگان مجلس در خصوص بودجه چیست؟

بودجه نقش بسیار مهمی در اقتصاد کشور ایفا می‌کند و به عنوان یک سیاهه از درآمدها و هزینه‌های دولت، تأثیرات عمیقی بر تمامی حوزه‌های اقتصادی می‌گذارد. ترکیب، حجم و جهت‌گیری‌های بودجه در زمینه‌های درآمدی و هزینه‌ای می‌تواند بر حجم نقدینگی و تعاملات اقتصادی تأثیر بگذارد. بنابراین، نمایندگان مجلس باید به نکات زیر توجه ویژه‌ای داشته باشند: بودجه باید به طور مؤثر عمل کند و این امر مستلزم وجود هماهنگی لازم بین سیاست‌های مختلف است. این هماهنگی شامل راهبردها، منابع، نظارت و تخصیص بودجه است. اگر این هماهنگی شکل نگیرد، مشکلات اقتصادی افزایش می‌یابد. به عنوان مثال، اگر نمایندگان به جای توجه به منافع کل کشور، فقط به اولویت‌های محلی خود بپردازند، ممکن است به تخصیص منابع به پروژه‌های کم‌اهمیت یا غیرضروری منجر

توافق کنند و نرخ ارز را بر اساس شرایط بازار و نیازهای خود تعیین کنند. این اقدام به شفافیت بیشتر در معاملات و کاهش تنش‌های موجود بین بازیگران بازار کمک خواهد کرد. یکی از مزایای این سیستم، ایجاد اعتماد بین خریداران و فروشندگان است. بانک مرکزی می‌تواند با تضمین وجود ارز و تأمین مالی لازم، به کاهش ریسک در معاملات کمک کند. به این ترتیب، وقتی یک فروشنده اعلام می‌کند که ارز را فروخته، اطمینان وجود دارد که ارز در دسترس است و بانک مربوطه نیز مسئولیت پرداخت را بر عهده می‌گیرد.

این موضوع می‌تواند به آرامش بازار کمک کند و اعتماد را بین فعالان اقتصادی افزایش دهد. علاوه بر این، با حذف الزامات تحمیلی و اجباری بانک مرکزی در نرخ گذاری، فعالان بازار دیگر نگران نخواهند بود که ارز آنها با نرخ پایین‌تری خریداری شود. این می‌تواند به کاهش نارضایتی‌ها و تنش‌ها در بازار منجر شود. اگر این سیستم به خوبی پیاده‌سازی شود، می‌تواند به نفع همه ذی‌نفعان، از جمله صادرکنندگان، واردکنندگان و خریداران باشد. همچنین، شفافیت بیشتری را به بازار ارز وارد می‌کند و به جای مداخله مستقیم بانک مرکزی، به بازار اجازه می‌دهد که بر اساس عرضه و تقاضا عمل کند.

این روزها شاهد فضا سازی مجازی علیه بانک مرکزی در حوزه ارزی هستیم. چه کسانی به دنبال برهم زدن آرامش بازار هستند؟

این افراد عمدتاً سوداگران و دلالان حوزه ارزی هستند که به دنبال کسب عایدی از نوسانات قیمت‌ها هستند و برای این منظور ممکن است اقدام به افزایش عرضه یا کاهش تقاضا کنند، یا بالعکس. هدف آنها از این اقدامات، فهمیدن این است که امروز چقدر می‌توانند از این نوسانات بهره‌برداری کنند. این سوداگران از هر ابزاری برای رسیدن به اهداف خود استفاده می‌کنند و به اصول اخلاقی یا قانونی پایبند نیستند. اگر بانک مرکزی بتواند به طور مقتدرانه‌ای بر تعاملات ارزی، بازار و عرضه و تقاضا کنترل داشته باشد، سوءاستفاده‌کنندگان نمی‌توانند به راحتی به فعالیت‌های خود ادامه دهند. اما اگر بانک مرکزی ضعیف و منفعل باشد، این



تقویت اقتدار
بانک مرکزی
و افزایش
شفافیت در
سیاست‌های
ارزی می‌تواند
به کاهش
فضاسازی‌ها و
حفظ آرامش در
بازار ارز کمک
کند

شود. نمایندگان باید تلاش کنند تا از منافع فردی و محلی خود فراتر رفته و به منافع کل کشور توجه کنند.

طبق اصول ۱۱۰ قانون اساسی، مقام معظم رهبری باید جهت‌گیری‌های کلی بودجه را مشخص کنند. این اصول می‌توانند به عنوان یک چارچوب راهنما برای تدوین بودجه عمل کنند. نمایندگان باید این اصول را در نظر بگیرند و از تخطی از آنها اجتناب کنند. در صورتی که این کار به درستی انجام شود، می‌تواند به حل بخش قابل توجهی از مشکلات اقتصادی کمک کند. تصویب بودجه به تنهایی کافی نیست، باید اطمینان حاصل شود که این بودجه به‌طور مؤثر اجرا می‌شود.

متأسفانه، در سال‌های گذشته، بسیاری از مصوبات بودجه به درستی اجرا نشده‌اند. به عنوان مثال، در برخی موارد، بودجه‌های سرمایه‌گذاری عمرانی تنها ۱۵ تا ۲۰ درصد از پیش‌بینی‌ها را محقق کرده‌اند. نمایندگان باید بر اجرای دقیق بودجه نظارت داشته باشند و از انحرافات جلوگیری کنند. این نظارت می‌تواند شامل ارزیابی دوره‌ای از عملکرد بودجه و شناسایی موانع اجرایی باشد. همچنین، نمایندگان باید توجه کنند که هزینه‌ها و درآمدها باید به صورت منطقی و متعادل تنظیم شوند. افزایش هزینه‌ها بدون تأمین منابع کافی، نه تنها به کسری بودجه منجر می‌شود، بلکه می‌تواند فشارهای تورمی را نیز افزایش دهد.

به عنوان مثال، اگر نمایندگان تصمیم بگیرند که هزینه‌های اجتماعی را به طور قابل توجهی افزایش دهند بدون اینکه منابع مالی لازم را تأمین کنند، این موضوع می‌تواند به افزایش کسری بودجه و در نهایت به افزایش تورم منجر شود.

بنابراین، باید به درآمدهای پایدار و واقعی توجه شود. در بودجه‌نویسی، نباید به اعداد

غیرواقعی و تخیلی اتکا کرد. نمایندگان باید براساس واقعیت‌های اقتصادی و پیش‌بینی‌های منطقی، بودجه را تدوین کنند. این شامل در نظر گرفتن درآمدهای مالیاتی، فروش دارایی‌ها و درآمدهای شرکت‌های دولتی است.

به عنوان مثال، اگر نمایندگان پیش‌بینی کنند که درآمدهای مالیاتی به‌طور غیرواقعی افزایش خواهد یافت، این می‌تواند به مشکلات جدی در آینده منجر شود. با توجه به اینکه یکی از عوامل مؤثر در تورم، حجم نقدینگی است، نمایندگان باید به دقت به این موضوع توجه کنند. افزایش بی‌رویه حجم نقدینگی بدون ایجاد درآمدهای واقعی، به‌طور حتم منجر به افزایش تورم خواهد شد. به عنوان نمونه، اگر دولت تصمیم به افزایش هزینه‌های جاری بگیرد بدون اینکه منابع مالی لازم را تأمین کند، این موضوع می‌تواند به افزایش نقدینگی و در نتیجه به افزایش تورم منجر شود.

برای رسیدن به یک بودجه کارآمد و مؤثر، همکاری بین دولت، مجلس و سایر نهادها ضروری است. نمایندگان باید از بازی‌های سیاسی و انحرافی پرهیز کنند و به جای آن، با یکدیگر همکاری کنند تا مشکلات اقتصادی کشور را حل کنند. این همکاری می‌تواند شامل تشکیل کمیته‌های مشترک برای بررسی و نظارت بر اجرای بودجه باشد. در نهایت، اگر نمایندگان مجلس بتوانند با همدلی و هماهنگی به تدوین و اجرای بودجه بپردازند، می‌توانند به بهبود وضعیت اقتصادی کشور و کنترل تورم کمک کنند. بی‌توجهی به این نکات می‌تواند به مشکلات جدی‌تری منجر شود که بر معیشت مردم تأثیر منفی خواهد گذاشت. به طور کلی، ایجاد یک بودجه متوازن و پایدار نیازمند توجه به جزئیات و همکاری همه‌جانبه است تا بتوان به اهداف اقتصادی کشور دست یافت.



حسن حسن خانی، کارشناس مسائل اقتصادی در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

اقتصاد ایران امکان تورم زیر ۱۵ درصد را دارد

- امکان کاهش تورم و رسیدن به سطوح زیر ۱۵ درصد در اقتصاد ایران وجود دارد، به شرط آنکه در عرصه حکمرانی، تصمیمات خوب و باکیفیت اتخاذ کنیم
- تا زمانی که نتوانیم شوک های تورمی را درمان کنیم امکان پرداختن به هسته سخت تورم وجود ندارد
- جزیره ای عمل کردن سیاست ها در بخش های پولی و مالی می تواند آسیب های جدی به اقتصاد کشور وارد کند
- درست است که بانک مرکزی مسئول تورم است، اما باید وحدت رویه و فرماندهی لازم بین اجزای مختلف اقتصادی کشور وجود داشته باشد

۲۱



اقتصاد تازه ها

● شماره ۶۹-آذر ۱۴۰۳ ●



برای کاهش
هسته سخت
تورم، لازم است
که در بلندمدت
با سیاست‌ها و
انضباط بخشی
به روابط
مالی دولت
هماهنگی
بین دولت و
بانک مرکزی
و تنظیم‌گری
بین نهادهای
مختلف
مشکلات را
کاهش دهیم

اقتصاد ایران در بیش از پنج دهه اخیر با چالش‌های جدی تورمی مواجه بوده است و هنوز نتوانسته از این وضعیت بحرانی خارج شود. عواملی چون وابستگی به نفت، کسری بودجه، بی‌انضباطی مالی دولت‌ها و ناهماهنگی در سیاست‌های اقتصادی، همگی به تشدید این معضل کمک کرده‌اند. در این میان، تجربه دوره‌های کوتاه‌مدت بانرخ تورم پایین، مانند سال‌های ۹۳ تا ۹۶، نشان می‌دهد که دستیابی به کنترل تورم ممکن است، اما تداوم این شرایط نیازمند اتخاذ تصمیمات حکمرانی مؤثر و هماهنگ است. در گفت‌وگو با حسن حسن‌خانی، کارشناس مسائل اقتصادی، به بررسی علل عدم پایداری تورم پایین در ایران و تأثیر شوک‌های مالی و ارزی بر تورم، نقش سیاست‌های پولی و مالی و اهمیت هماهنگی بین نهادهای اقتصادی در کنترل تورم خواهیم پرداخت.

اقتصاد ایران بالغ بر پنج دهه درگیر تورم است و تاکنون نتوانسته از این وضعیت خارج شود. برخی از دلایل مطرح‌شده شامل نفتی بودن اقتصاد، کسری بودجه، بی‌انضباطی مالی دولت‌ها و ... است. راهکار شما برای خروج اقتصاد از تورم مزمن چیست؟

اقتصاد ایران در سال‌های ۹۳ تا ۹۶ در برهه‌ای موفق به تجربه تورم پایین شد و نرخ تورم به حدود ۱۰ درصد و در آستانه تک‌رقمی شدن رسید. اگرچه تورم یک مشکل ساختاری در اقتصاد ما است، اما این به معنای عدم وجود راه‌حل نیست. فارغ از اینکه در دو یا سه سال گذشته چه اتفاقاتی افتاده و آیا این وضعیت می‌تواند پایدار باشد، می‌توان گفت که در اقتصاد ایران امکان کاهش تورم و رسیدن به سطحی زیر ۱۵ درصد وجود دارد. بسیاری از کشورها این کار را انجام داده‌اند و ما نیز می‌توانیم، به شرط آنکه در عرصه حکمرانی تصمیمات خوب و باکیفیت اتخاذ کنیم.

دلیل عدم پایداری تورم پایین در ایران چیست؟

تورم در ادبیات اقتصادی تعاریف مشخصی دارد و می‌توان آن را به دسته‌های مختلف تقسیم کرد. یکی از این دسته‌ها، هسته سخت تورم است، اما مشکل جدی‌تری که به آن کمتر پرداخته می‌شود،

وجود شوک‌های تورمی است. ای‌بلاوبر، نویسنده معروف کتاب "چین چگونه از شوک درمانی گریخت؟"، به این مسئله اشاره می‌کند که کشور ما دچار شوک‌های تورمی است. قبل از آنکه به هسته سخت تورمی بپردازیم، لازم است که از این شوک‌ها خلاص شویم. هر بار که شوک ارزی در کشور رخ داده، به فاصله‌ای کمتر از سه ماه، شوک تورمی شکل گرفته است. نمونه‌هایی از این وضعیت را می‌توان در مهر ۹۷، مهر ۹۹ و اسفند ۱۴۰۱ مشاهده کرد که در این زمان‌ها سه شوک ارزی را تجربه کردیم. شوک ارزی به دو عامل اساسی وابسته است: اولین عامل، وابستگی شدید ایران به کالاهای اساسی و واسطه تولید است. وقتی ۷۰ درصد کالاهای وارداتی یا نهایی مصرفی هستند یا واسطه تولید، مانند گندم، جو، ذرت، کنجاله، روغن، سویا، قطعات خودرو و قطعات صنعتی، اقتصاد نسبت به تغییرات نرخ ارز کم‌کشش می‌شود. بنابراین، هر چه نرخ ارز در کشور افزایش یابد، واردات کالاهای اساسی و واسطه تولید حتماً باید به کشور بیاید و در کوتاه‌مدت امکان صرفه‌جویی وجود ندارد، مگر اینکه در بلندمدت به خودکفایی برسیم. دومین عامل، وابستگی درآمدهای ارزی به نفت و قرار گرفتن زیر فشار تحریم‌هاست. وقتی کشوری تحت تحریم‌های عظیم آمریکایی و دیگر کشورها قرار دارد، درآمدهای ارزی آن کشور متزلزل می‌شود و خروج سرمایه و وابستگی به اقلام اساسی و واسطه تولید وجود دارد. در چنین شرایطی، ایجاد شوک ارزی اجتناب‌ناپذیر و امری محتمل و قابل پیش‌بینی است، هرچند با تدبیر می‌توان جلوی آن را گرفت. متأسفانه، ناهماهنگی و عدم پایداری سیاست‌های پولی، مالی، ارزی و تجاری، موضوعی است که در بند ۷ سیاست‌های کلی اشتغال مصوب ۱۳۹۰ به آن اشاره شده است. این بند می‌گوید یکی از وظایف هماهنگ‌سازی و پایداری این سیاست‌هاست که متأسفانه تاکنون نتوانسته‌ایم این کار را انجام دهیم. وقتی ناهماهنگی و ناپایداری سیاست‌ها را در این چهار حوزه داریم، شوک ارزی به مسئله‌ای عادی تبدیل می‌شود. اگر با همین روند پیش برویم، تجربه دوباره شوک ارزی دور از ذهن نیست. وقتی درآمدهای ارزی ما متزلزل است و در وصول ارز حاصل از نفت به نقطه اتکای مطمئنی نرسیده‌ایم و ذخایر ارزی و طلایی بانکی‌مان مانند دیگر کشورهایی که تحریم شده‌اند، مانند روسیه، قابل اتکا نیست، چگونه می‌توانیم واردات کالاهایی مانند آیفون، خودرو، لوازم آرایشی و قاجاق پوشاک را انجام دهیم؟ به طور مثال، سالانه دو میلیارد دلار واردات لوازم پت‌شاپ داریم که به راحتی به کشور وارد می‌شود و خروج



تورم ناشی
از بد رفتاری
در عرصه
حکمرانی
اقتصادی است
و مهم‌ترین گام
برای بهبود
و اصلاح این
بد رفتاری
بند هفت
سیاست‌های
کلی اشتغال
است

با هماهنگی بانک مرکزی انجام شد. با این حال، بازار سرمایه تحت کنترل بانک مرکزی نیست و مدیریت یکپارچه و واحدی بین سیاست‌های مالی و پولی وجود ندارد. درست است که بانک مرکزی مسئول تورم است، اما باید وحدت رویه و فرماندهی لازم بین اجزای مختلف اقتصادی کشور وجود داشته باشد و بانک مرکزی باید در این زمینه نقش ایفا کند. شما کسری بودجه را شوک مالی در نظر می‌گیرید، اما من معتقدم که اینها شوک نیستند و قابل پیش‌بینی هستند. وقتی بودجه به عنوان سیاست مالی دولت به مجلس تقدیم می‌شود، دیگر شوک نیست. شوک متغیری است که از دست سیاست‌گذار خارج است، در حالی که بودجه کاملاً در دست سیاست‌گذار است و می‌تواند مدیریت شود.

مقام معظم رهبری در سال ۱۳۹۷ چهار دستور برای اصلاح نظام بانکی، اصلاح نظام بودجه‌ریزی، اصلاح نظام مالیاتی و اصلاح اجرای قانون اصل ۴۴ صادر کردند. اگر این چهار اصلاح در سال ۹۷ یا سال بعد اجرا می‌شد، امروز دچار ناترازی‌های بودجه و یا به تعبیر شما دچار شوک‌های مالی نبودیم. اکنون دولت به بهانه جلوگیری از کسری بودجه، قیمت بنزین و نرخ ارز ترجیحی را افزایش می‌دهد. در این مورد موضع خاصی ندارم، اما مسئله این است که وقتی در کشور هنوز فکری در خصوص فرار و معافیت‌های مالیاتی نکرده‌اید، چگونه می‌خواهید به بهانه کاهش کسری بودجه به مردم شوک تحمیل کنید؟ وقتی معافیت‌ها و فرارهای بی‌رویه مالیاتی در کشور وجود دارد و می‌توانند ناترازی‌های بودجه را اصلاح کنند، اما هیچ اقدامی در این زمینه انجام نمی‌دهید و در قانون برنامه ششم نیز تکلیف می‌شود که سه دهک ثروتمند جامعه از دریافت یارانه نقدی حذف شوند، در حالی که هیچ اقدامی در این خصوص صورت نمی‌گیرد، با افزایش نرخ ارز و قیمت بنزین به مردم تورم تحمیل می‌کنید. باید به چرایی اینکه هسته سخت تورم کاهش نمی‌یابد، بیشتر فکر کرد. دولت به عمد شوک تورمی ایجاد می‌کند و این سوال پیش می‌آید که چرا هسته سخت تورم کاهش نمی‌یابد. این سوال باید به شکل دیگری مطرح شود. تورم ناشی از بد رفتاری در عرصه حکمرانی اقتصادی است و مهم‌ترین گام برای بهبود و اصلاح این بد رفتاری، بند هفت سیاست‌های کلی اشتغال است که به هماهنگی و پایداری سیاست‌های پولی، مالی، ارزی و تجاری اشاره دارد. من این مشکل را در حکمرانی اقتصادی جدی می‌بینم. به نظر می‌رسد این ابزار به صورت کامل در اختیار بانک مرکزی نیست و باید از دولت

و فرار سرمایه به هر شکل ممکن انجام می‌گیرد. عدم ایفای تعهدات ارزی حتی از طریق شرکت‌های شبه دولتی و دولتی نیز وجود دارد. این شوک‌های ارزی به شوک‌های تورمی تبدیل می‌شوند و تا زمانی که نتوانیم این شوک‌های تورمی را درمان کنیم، امکان پرداختن به هسته سخت تورم وجود ندارد. برای کاهش هسته سخت تورم، لازم است که در بلندمدت با سیاست‌ها و انضباط بخشی به روابط مالی دولت، هماهنگی بین دولت و بانک مرکزی و تنظیم‌گری بین نهاد‌های مختلف، مشکلات را کاهش دهیم. در نهایت، مقدمه ورود به هسته سخت تورم، رفع شوک‌های تورمی است که هنوز در آن مرحله قرار داریم و نتوانسته‌ایم شوک‌های تورمی را کنترل کنیم. به همین دلیل، رعایت اولویت‌های راکتور این زمینه ضروری است.

شوکی‌های مالی و کسری بودجه چقدر در تشدید تورم مؤثر هستند؟

شوکی‌های مالی و کسری بودجه، تأثیر قابل توجهی بر تورم دارند. در لایحه جدید، پیش‌بینی می‌شود که کسری بودجه به ۶۰۰ همت برسد و برخی اعداد بالای ۸۰۰ همت را نیز عنوان کرده‌اند. جزیره‌ای عمل کردن سیاست‌ها در بخش‌های پولی و مالی می‌تواند آسیب‌های جدی به اقتصاد کشور وارد کند و بانک مرکزی به عنوان مسئول کنترل تورم، باید پاسخگوی ناترازی‌ها باشد. لایحه بودجه‌ای که به مجلس ارائه می‌شود، معمولاً واژه "کسری" را ندارد، اما ممکن است ناترازی داشته باشد. بین کسری و ناترازی بودجه تفاوت وجود دارد. بودجه یک متغیر فلو (جریان) است و در انتهای سال کنترل آن صفر می‌شود. تا زمانی که حسابرسی انجام نشود، نمی‌توان گفت که کسری وجود دارد، بلکه اگر منابع بودجه از ابتدا محقق‌ناپذیر ارائه شوند، ناترازی به وجود می‌آید. کسری زمانی مشخص می‌شود که بخواهید پرونده بودجه را ببندید و ببینید چه میزان منابع محقق نشده و چه میزان مصارف از منابع بیشتر شده است. ناترازی به این معناست که در زمان نوشتن بودجه مطمئن هستید که درآمدها محقق نمی‌شوند یا مصارف بیش از آنچه که پیش‌بینی شده، رخ می‌دهد. ناترازی ممکن است به صورت عیان مطرح شود یا برای تراز کردن بودجه، فروش اوراق در آن درج شود. بخشی از سیاست‌های مالی اگرچه از مسیر وزارت اقتصاد است، اما با بانک مرکزی مرتبط است. نرخ اوراقی که منتشر می‌شود، حتماً با بانک مرکزی هماهنگ می‌شود. به عنوان مثال، اوراق ۳۰ درصدی که در اسفند سال گذشته منتشر شد،

در دوره آقای
فرزین، چند
اقدام بسیار
مؤثر انجام شد
که امیدوارم با
پیگیری‌های
مناسب ادامه
یابد و به نتیجه
برسد

مطالبه شود که نهادی با مسئولیتی در ذیل ستاد فرماندهی اقتصادی یا اقتصاد مقاومتی یا دفتر رئیس‌جمهور و معاون اول به وجود بیاید که این سیاست‌ها را با هم هماهنگ و پایدار کند. اینطور نباشد که مصوبه‌ای از جایی صادر شود و بورس سقوط کند و بعد مجبور شوند برای احیای بورس از صندوق توسعه منابع استفاده کنند، در حالی که از طرف دیگر اوراق منتشر کنند و دوباره بورس بریزد. این ناهماهنگی بین بانک و بورس باعث می‌شود که بانک مرکزی به عنوان مسئول کنترل تورم نداند با چه چیزی مبارزه کند و برای کاهش تورم چه تصمیمی بگیرد. تصمیمات خلق الساعه که خنثی‌کننده یکدیگر هستند، دولت و کشور را دچار آسیب می‌کند.

**کشورهایی که توانسته‌اند از
نرخ‌های بالای تورم خارج شوند،
معمولاً اعتبار سیاست‌گذار پولی
خود را حفظ کرده‌اند. در ایران،
دولت چه حمایتی باید از بانک
مرکزی داشته باشد تا اعتبار
سیاست‌گذاری ارتقا و امید به
کنترل تورم افزایش یابد؟**

من تورم را در ایران شبیه آلودگی هوا می‌بینم. آلودگی هوا در تهران سال‌هاست که مردم را آزار می‌دهد. قانونی برای هوای پاک وجود دارد که در آن همه مسئول هستند، اما متأسفانه وقتی می‌خواهید این قانون را اجرایی کنید، نمی‌توانید یقه کسی را بگیرید و از او بپرسید که چرا به وظایفش به درستی عمل نکرده است. هر کس در مقام بوده و اختیار خود را سرآمد فرض می‌کند و در مقام پاسخگویی، خود را آخرین حلقه صف می‌داند. بانک مرکزی نمی‌تواند به هیچ عنوان به تنهایی تورم را کاهش دهد اما طبق قوانین کشور بانک مرکزی تکالیفی دارد. البته بانک مرکزی حق دارد از دستگاه‌های دیگر مطالبه کند که به تکالیف‌شان عمل نمی‌کنند و عملکردش را خنثی می‌کنند این حرف‌ها به جاست و باید همه ارکان اقتصادی با هم هماهنگ باشند.

**در دوره اخیر، بانک مرکزی چه
اقداماتی انجام داده که لازم
است در دولت چهاردهم به طور
ویژه پیگیری شوند؟**

در دوره آقای فرزین، چند اقدام بسیار مؤثر انجام شد که امیدوارم با پیگیری‌های مناسب ادامه یابد و به نتیجه برسد. یکی از این اقدامات، استفاده از اصطلاح "گزیر بانکی" بود. به عنوان مثال،

میزان ناترازی که تنها یک بانک ایجاد کرده، به اندازه تمام بانک‌هایی است که در حال حاضر فعالیت می‌کنند. وقتی چنین عملکرد ضعیف و نگران‌کننده‌ای در نظام بانکی وجود دارد، بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار پولی موظف است فرآیند گزیر یا انحلال آن بانک را آغاز کند. این بانک باید منحل شود و دارایی‌های آن مصادره شود. این اقدام، برای اولین بار در دوره آقای فرزین اتفاق افتاد و نشان‌دهنده شجاعت بانک مرکزی در تصمیم‌گیری است. شجاعت و غیرت در راستای منافع ملی باید بیشتر تقویت شود و از این جهت باید از بانک مرکزی تشکر کرد. اقدام دیگری که در دوره آقای فرزین به صورت عملیاتی انجام شد، حرکت به سمت پیمان‌های پولی و ارزی و عضویت در بریکس بود. کلید زدن سازوکار مالی بریکس برای رسمیت بخشی به نظام پرداخت بین‌المللی، اقدامی بسیار مهم است که به ویژه تحت تأثیر تحریم‌ها به نظام پرداخت غیررسمی و تراستی دچار شده بودیم. این اقدامات به دلیل مشکلات بیرونی مانند FATF و مسائل درونی که به ما آسیب می‌زد، بسیار ارزشمند است و باید از آنها تشکر کرد و ارج نهاد تا ادامه یابد. این موارد برای اولین بار در کشور رخ می‌دهد و ناشی از سختی‌هایی است که در گذشته داشتیم. این اقدامات باید با قوت و شدت در دولت چهاردهم ادامه یابد و به ثمر بنشیند. مردم باید نتایج این اقدامات را مشاهده کنند. اینکه فرآیند گزیر آغاز شود اما به نتیجه نرسد، فایده‌ای ندارد. حداقل باید چند بانکی که ناترازی بالا دارند، در صورت تداوم تخلفات و عدم اصلاح، در فرآیند انحلال قرار گیرند. باید این اتفاق بیفتد تا نظام بانکی از وجود بانک‌هایی که به قیمت ایجاد تورم برای همه مردم بد رفتاری کرده و پول‌های مردم را در پروژه‌های کلان و بی‌فایده هزینه کرده‌اند، پاک شود. همچنین، باید از شکل‌گیری چنین بانک‌هایی جلوگیری شود.

**سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها را
چطور ارزیابی می‌کنید؟**

سیاست کنترل مقداری ترازنامه کارآمد بود، اما این سیاست زمان‌دار است و اگر بیش از زمان مطلوب ادامه یابد، می‌تواند به تخریب تولید منجر شود. آثار منفی ناشی از طولانی شدن اجرای این سیاست در حال حاضر در بخش تولید مشهود است. بسیاری از بنگاه‌های تولیدی، به ویژه در حوزه‌های غذایی و کشاورزی، با مشکلات جدی در تأمین مالی و نقدینگی مواجه هستند. به عنوان مثال، سال گذشته با وجود رشد اقتصادی مثبت، در حوزه کشاورزی شاهد رشد منفی بودیم.

محمدتقی فیاضی، کارشناس مسائل اقتصادی در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

سیاست کنترل ترازنامه بانک مرکزی به هدف رسید

- اقتصاد ایران نیاز به یک جراحی بزرگ در داخل و حل مشکلات در خارج دارد
- انحلال بانک‌های غیرقابل احیانه تنها به نفع نظام بانکی، بلکه به نفع اقتصاد و همه مردم خواهد بود
- یکی از راه‌های کنترل انتظارات تورمی، افزایش اعتبار دولت و بانک مرکزی است
- بانک مرکزی در سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها می‌تواند نمره قبولی بگیرد و نیاز به ادامه و تقویت این روند داریم
- پیش شرط تثبیت انتظارات تورمی، اعتبار و استقلال هر دو نهاد، یعنی دولت و بانک مرکزی است



اگر بانکی به مدت چند سال ناتراز باشد، این نشان دهنده عملکرد ضعیف هیات مدیره آن بانک و عدم رعایت اصول حاکمیت شرکتی و بنگاه داری است

اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با چالش‌های متعددی روبه‌رو بوده است که به ویژه ناشی از سیاست‌های مالی و پولی ناپایدار و کسری‌های مداوم بودجه دولت است. سلطه سیاست‌های مالی بر سیاست‌های پولی، منجر به بروز مشکلاتی در نظام اقتصادی کشور شده و این امر به نوبه خود بر زندگی مردم و فعالیت‌های اقتصادی تأثیرات منفی گذاشته است. در این راستا، ضرورت ایجاد تعادل میان سیاست‌های مالی و پولی به عنوان یکی از راهکارهای کلیدی برای بهبود شرایط اقتصادی احساس می‌شود. تحلیلگران اقتصادی بر این باورند که برای کاهش تورم و ایجاد ثبات در بازارها، دولت باید به اصلاحات ساختاری در بودجه خود بپردازد و از اتکا به منابع بانک مرکزی پرهیز کند. این اصلاحات شامل افزایش درآمدهای مالیاتی، کاهش هزینه‌های جاری و بهبود کیفیت خدمات دولتی است. همچنین، ناترازی بانک‌ها و تأثیر آن بر پایه پولی و نرخ ارز از دیگر مسائلی است که باید مورد توجه قرار گیرد. در گفت‌وگو با محمدتقی فیاضی، کارشناس مسائل اقتصادی به بررسی راهکارهای لازم برای ایجاد تعادل میان سیاست‌های مالی و پولی، چالش‌های موجود و راه‌حل‌های پیشنهادی خواهیم پرداخت.

در اقتصاد ایران، معمولاً سیاست‌های مالی بر سیاست‌های پولی سایه می‌افکند و کسری بودجه دولت تأثیر زیادی بر سیاست‌های پولی دارد. در این زمینه، راهکار شما چیست و چگونه باید بین سیاست‌های مالی و پولی تعادل برقرار کرد؟

دقیقاً همین‌طور است. در اقتصاد ایران، سلطه مالی وجود دارد که به معضلی مزمن تبدیل شده است. سازوکار این تسلط مالی به خوبی شناخته شده است و بد نیست به برخی از جنبه‌های آن اشاره کنیم. در ۴۰ تا ۵۰ سال اخیر، دولت‌ها همواره با کسری بودجه مواجه بوده‌اند. این کسری بودجه معمولاً از طریق استقراض مستقیم و غیرمستقیم به

بانک مرکزی منتقل می‌شود. شرکت‌ها که توانایی محدودی دارند، به بانک‌ها مراجعه می‌کنند و تسهیلات می‌گیرند. از آنجا که نمی‌توانند تسهیلات را بازپرداخت کنند، این بدهی‌ها به بدهی دولت تبدیل می‌شود و در نهایت با بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی تهاتر می‌شود که این امر منجر به افزایش پایه پولی می‌شود. در خصوص نرخ ارز نیز، وقتی دولت‌ها درآمدهای ارزی زیادی داشته‌اند، اگر این درآمدها به بازار عرضه می‌شد و بانک مرکزی می‌توانست آنها را بفروشد، تأثیری بر دارایی‌های خارجی بانک مرکزی نداشت و فشار خاصی بر نرخ تسعیر ارز وارد نمی‌کرد. اما معمولاً یا دولت‌ها درآمدهای ارزی زیادی داشتند و تمایل داشتند همه آن را هزینه کنند، یا بازار کسش لازم را نداشت و مازاد آن توسط بانک مرکزی خریداری می‌شد. این امر باعث افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی و در نتیجه افزایش پایه پولی و نرخ ارز می‌شد. اگر درآمدهای ارزی پایین بود و دولت مجبور به تأمین بودجه‌اش بود، باز هم بانک مرکزی این کسری را جبران می‌کرد. در سال‌های اخیر، به ویژه از دهه ۹۰ به بعد، با تشدید تحریم‌ها، دولت‌ها به صندوق توسعه ملی و منابع خارجی خود مراجعه کرده و از بانک مرکزی درخواست می‌کردند که منابع بلوکه‌شده را به ریال به آنها پرداخت کند که این نیز به افزایش پایه پولی منجر می‌شد. روش‌های دیگری مانند انتشار اوراق بدهی نیز وجود دارد. در شرایطی که نرخ تورم بالا است، نرخ‌های ۲۰ یا ۳۰ درصد برای سرمایه‌گذاران جذاب نیست و بانک‌های تجاری مجبور به خرید این اوراق می‌شوند. این امر نیز منجر به تهاتر بدهی‌ها و در نتیجه افزایش پایه پولی و نقدینگی می‌شود و چرخه معیوبی را ایجاد می‌کند. برای حل این معضل، نیاز به ایجاد انضباط مالی قوی در بودجه دولت داریم. به نظر من، تراز مالی دولت یکی از مقوله‌هایی است که ارتباط چندانی با تحریم‌ها ندارد. حتی در شرایط تحریم، دولت باید براساس درآمدها و منابع موجود خود هزینه کند تا تراز مالی خود را حفظ و از تحمیل هزینه‌های اضافی به مردم جلوگیری کند. بنابراین، اینجای یکی از نقاطی است که ابزار در اختیار دولت قرار دارد و به تحریم‌ها ارتباطی ندارد. درست است که دولت‌ها معمولاً کسری بودجه خود را با درآمد نفت پوشش می‌دهند و این باعث تراز شدن بودجه می‌شود، اما در زمان‌های

بانک مرکزی
باید بسیار
سخت گیر باشد
زیرا هزینه های
ناشی از ناترازی
بانک ها به
اقتصاد تحمیل
می شود

هزینه های جاری باید کاهش یابد و ترکیب هزینه ها به نحوی اصلاح شود که بخش های مهمی مانند آموزش و بهداشت سهم بیشتری از بودجه را به خود اختصاص دهند. در نهایت، هزینه هایی که دولت به جامعه تحمیل می کند، از طریق نرخ های تورم ۳۰ تا ۵۰ درصدی، باید مورد توجه قرار گیرد. دولت باید به اصلاحات داخلی بپردازد، هزینه های خود را کاهش دهد، شرکت های دولتی زیان ده را تعطیل کرده و فشارهای وارده بر سیستم بانکی و پایه پولی را کاهش دهد. ناترازی بانک ها نیز باید به طور جدی بررسی و مدیریت شود.

به ناترازی بانک ها اشاره کردید. بانک مرکزی چه اقداماتی می تواند انجام دهد تا از بروز ناترازی در نظام بانکی جلوگیری کند؟

در برخی کشورها، نظارت بر بانک های تجاری به عهده نهادهای مستقل رگولاتوری است، اما در ایران، این مسئولیت بر عهده بانک مرکزی است. یکی از چالش های بانک مرکزی این است که بخشی از فشارهایی که به آن وارد می شود، ناشی از دولت است، هم از طریق بودجه دولت و هم از طریق شرکت های دولتی. همچنین، وابستگی بانک ها به نهادهای مختلف، مشکلات را تشدید می کند. با این حال، به نظر من، کار بانک مرکزی برای برقراری انضباط پولی در دولت در برقراری انضباط مالی آسان تر است. دولت تحت فشار است که هزینه های بیشتری در حوزه های مختلف مانند آموزش، بهداشت و امنیت داشته باشد و این هزینه های اضافی می تواند به کسری بودجه و در نهایت تورم منجر شود که بار آن بر دوش تمام مردم است. اما بانک مرکزی در این زمینه فشار کمتری دارد. اگر بانکی به مدت چند سال ناتراز باشد، این نشان دهنده عملکرد ضعیف هیات مدیره آن بانک و عدم رعایت اصول حاکمیت شرکتی و بنگاهداری است. در این موارد، بانک مرکزی می تواند به راحتی وارد عمل شود، جلوی فعالیت های نادرست را بگیرد، بانک ها را تعطیل کند یا فشار آورد تا به اصلاح ترانزنامه و فعالیت های خود بپردازند. بنابراین، بانک مرکزی باید بسیار سختگیر باشد، زیرا هزینه های ناشی از ناترازی بانک ها به اقتصاد تحمیل می شود و این ناترازی

تحریم یا کاهش قیمت نفت، دولت ها با مشکلات جدی مواجه می شوند. بنابراین، این اصلاحات باید از درون دولت آغاز شود و تراز مالی برقرار شود. دولت می تواند با افزایش درآمدهای مالیاتی، به سراغ بنگاه ها و نهادهایی برود که مالیات نمی دهند، به ویژه دانه درشت ها و بخش های اقتصاد زیرزمینی که حجم زیادی دارند. در بخش هزینه ها، حجم دولت در مقایسه با بسیاری از کشورها بسیار بزرگ است، اما کیفیت کالاها و خدماتی که تولید می کند، پایین است و نارضایتی عمومی وجود دارد. به عنوان مثال، دولت ایران حدود ۲.۳ میلیون کارمند دارد، در حالی که تولید ناخالص داخلی کشور حدود ۳۰۰ تا ۳۵۰ میلیارد دلار است. در مقابل، ژاپن با حدود ۶۰۰ هزار کارمند، تولید ناخالص داخلی معادل ۴.۴ تریلیون دلار دارد و سومین اقتصاد بزرگ دنیا است. بنابراین، دولت ما از نظر تعداد کارمندان و مدیران بزرگ است، اما تأثیر واقعی و موثری در اقتصاد ندارد و کالاها و خدمات با کیفیتی تولید نمی کند. ترکیب هزینه های دولت نیاز به تجدیدنظر دارد. دولتی که باید رضایت مردم را جلب کند، نیاز دارد تا هزینه های خود را در بخش هایی مانند آموزش و بهداشت افزایش دهد و کیفیت خدمات در این حوزه ها را بهبود بخشد. در عین حال، باید هزینه های جاری خود را کاهش دهد تا کسری تراز عملیاتی را به صفر برساند. می توانیم به دولت توصیه کنیم که هر سال کسری را صفر کند و یا بر اساس رویه هایی که به قوانین سفت و سختی پایبند باشند، در میان مدت یا بلندمدت کسری را به صفر برساند. برای مثال، اگر دولت برای ۸ سال در قدرت باشد، می تواند در ۴ سال اول مازاد داشته باشد و در ۴ سال بعدی کسری را جبران کند تا در نهایت تراز مالی به حالت تعادل برسد. اصلاحاتی که باید در بودجه دولت انجام شود، شامل کاهش کسری بودجه، به ویژه کسری عملیاتی و بررسی هزینه های شرکت های دولتی و صندوق ها است. شرکت های زیان ده نیز باید تعطیل شوند، زیرا این شرکت ها دو نوع خسارت به اقتصاد وارد می کنند: اول، استفاده از منابع به نفع ناکارآمدی و دوم، دریافت کمک های مالی از دولت که هزینه هایشان را بر دوش دولت می گذارد. دولت باید هزینه های جاری خود را کاهش دهد و در عین حال ممکن است درآمدهای مالیاتی افزایش یابد. بنابراین،



یکی از راه‌های
کنترل انتظارات
تورمی، افزایش
اعتبار دولت
و بانک مرکزی
است

می‌تواند به تورم منجر شود که تبعات بسیار
شدیدی دارد. پس بانک مرکزی باید از هرگونه
مسامحه و سهل‌انگاری دوری کند و با شدت
و حدت نظارت کند و اگر بانکی اصلاح نشود،
باید منحل شود. این اقدام نه تنها به نفع
اقتصاد کل کشور است، بلکه به نفع تمام مردم
نیز خواهد بود.

افزایش اعتبار و اقتدار بانک مرکزی چقدر می‌تواند در کاهش انتظارات تورمی مؤثر باشد؟ توصیه شما به بانک مرکزی در این زمینه چیست؟

یکی از راه‌های کنترل انتظارات تورمی،
افزایش اعتبار دولت و بانک مرکزی است.
افزایش اعتبار دولت به معنای تهیه یک
بودجه پایدار و عدم کسری در بلندمدت
است. اگر کسری ایجاد شود، باید از طریق
مازاد بودجه سال‌های بعد جبران شود.
بنابراین، دولت معتبر به این معنا است که
هرگز سراغ پولی کردن بودجه نمی‌رود.
اعتبار بانک مرکزی نیز به این معناست که
هیچ‌گاه بیش از نیاز واقعی اقتصاد پول چاپ
نکند. پیش‌شرط تثبیت انتظارات تورمی،
اعتبار و استقلال هر دو نهاد، یعنی دولت و
بانک مرکزی است. البته استقلال و شهرت
بانک مرکزی نیز بسیار مهم است و بخشی از
آن تابع قوانین و ساختار سیاسی-اقتصادی
کشور است. در کشور ما، استقلال بانک
مرکزی به طور کامل به رسمیت شناخته
نشده و رئیس کل بانک مرکزی هم‌اکنون
عضوی از کابینه است. در این شرایط، حفظ
استقلال بانک مرکزی و مقاومت در برابر
نیازهای دولت و الزامات بودجه‌ای بسیار
دشوار است. با این حال، تجربه کشورهای
مختلف نشان داده است که اعتبار دولت به
این معنا که کسری بودجه نداشته باشد یا اگر
کسری وجود دارد، آن کسری از طریق مازاد

بودجه سال‌های بعد جبران شود و از طریق
بانک مرکزی پولی نشود، بسیار حائز اهمیت
است. همچنین، بانک مرکزی باید از چاپ
پول بیش از نیاز اقتصاد خودداری کند، زیرا
چاپ پول اضافی منجر به تضعیف پول ملی
و افزایش تورم می‌شود. این امر می‌تواند به
بی‌اعتمادی مردم نسبت به بانک مرکزی
و کاهش شأن و اعتبار آن منجر شود، که در
نهایت نمی‌تواند به تثبیت انتظارات تورمی
کمک کند.

یکی از اقدامات بانک مرکزی در دو سال گذشته و در دوره آقای فرزین، فراهم کردن زمینه ثبات بازارها از طریق سیاست‌های ارزی در راستای کنترل تورم بوده است. نظر شما درباره این اقدامات چيست؟

ابتدا باید توجه داشت که برای قضاوت
درباره اقدامات بانک مرکزی، شرایط نرمال
اقتصادی ضروری است، به این معنا که
تحریمی وجود نداشته باشد، دست بانک
مرکزی در منابع ارزی باز باشد و به اندازه
کافی منابع ارزی در دسترس داشته باشد.
همچنین، تحریم‌های دلاری و بانکی نباید
وجود داشته باشد و استقلال بانک مرکزی از
نظر قانونی به رسمیت شناخته شده باشد و
فشارهای بودجه‌ای نیز بر آن تحمیل نشود.
این موارد واقعیت‌هایی هستند که باید در
نظر گرفته شوند. با این حال، اگر بخواهیم
عملکرد بانک مرکزی را در این شرایط ارزیابی
کنیم، می‌توان گفت که نرخ ارز در این دو
سال کنترل شده است، اما این کنترل تبعاتی
داشته است. به عبارتی، این کنترل بیشتر
از طریق مدیریت تقاضا انجام شده است.
باید توجه داشت که در شرایطی که نرخ تورم
پایین باشد، فشار و شوکی به نرخ ارز وارد



کار دشوار بانک مرکزی برای حفظ استقلال

در کشور ما، استقلال بانک مرکزی به طور کامل به رسمیت شناخته نشده و رئیس کل
بانک مرکزی هم‌اکنون عضوی از کابینه است. در این شرایط، حفظ استقلال بانک مرکزی
و مقاومت در برابر نیازهای دولت و الزامات بودجه‌ای، بسیار دشوار است.

باید توجه داشت که برای قضاوت درباره اقدامات بانک مرکزی، شرایط نرمال اقتصادی ضروری است

بازنشتگی می شود. وقتی از کسری بودجه دولت صحبت می کنیم، صرفاً به کسری عملیاتی ۲۰۰ تا ۳۰۰ هزار میلیارد تومانی در بودجه ۱۴۰۳ اشاره نمی کنیم. در واقع، در بودجه ۱۴۰۳ چند تبصره وجود دارد که به طور بالقوه می توانند کسری ایجاد کنند. به عنوان مثال، تبصره دو که مربوط به تولید و اشتغال است، می تواند فشار روی منابع بانکی وارد کند. همچنین، قول تأمین بنيه دفاعی به میزان دو تا ۳ میلیارد یورو و تسهیلات تکلیفی برای فرزندآوری نیز می تواند به مشکلات مالی دامن بزند. حتی هدفمند کردن یارانه ها، با اینکه در بسیاری از سال ها مصارف و منابع آن تراز بوده، اما منابع آن از کجا تأمین می شود؟ این منابع از شرکت های تولیدکننده حامل های انرژی حاصل می شود که خود آن شرکت ها دچار مشکلات مالی هستند و نمی توانند به خوبی سرمایه گذاری کنند. دولت در لایحه خود تعداد شرکت های دولتی را بسیار کم برآورد می کند، اما وقتی به عملکرد آنها نگاه می کنید، متوجه می شوید که واقعاً چند برابر بیشتر از آنچه دولت اعلام کرده، زیان ده هستند.

این شرکت های دولتی زیان ده باید منحل شوند، مگر اینکه در برخی کالاها و خدمات ضروری مانند آب، برق یا گاز، امکان مدیریت آنها به طور موقت وجود داشته باشد. اما به طور کلی، اداره زیان ده این شرکت ها قابل قبول نیست. بنابراین، برای کنترل تورم، دولت باید از خود شروع کند و اصلاحات لازم را انجام دهد. این به معنای تحمیل هزینه به خود دولت و عدم اتکا به منابع بانک مرکزی است. حداقل این است که هزینه های جاری و درآمدهای مالیاتی دولت متعادل باشد. اگر شرایطی پیش آمد و درآمدهای نفتی افزایش یافت، دولت می تواند این منابع را در طرح های عمرانی سرمایه گذاری کند یا اگر درآمدهای مالیاتی افزایش یابد، می تواند در بخش های بهداشت و آموزش هزینه کند. به طور خلاصه، مهم ترین نکته برای کنترل تورم، در درجه اول خود دولت است که شامل بودجه دولت، شرکت های دولتی و تبصره هایی است که به طور بالقوه ایجاد کسری می کنند. در مرحله بعد، ناترازی بانک ها قرار دارد که دولت و بانک مرکزی می توانند با قاطعیت بیشتری و هزینه کمتری با آن مقابله کنند تا نرخ تورم کنترل شود.

نمی شود. اما وقتی نرخ تورم به ۳۰ یا ۴۰ درصد می رسد، تثبیت نرخ ارز می تواند در سال های بعد تبعات منفی به همراه داشته باشد و ممکن است با شوک هایی که ایجاد می شود، وضعیت بدتر شود. به همین دلیل، تثبیت نرخ ارز می تواند یک سیاست کوتاه مدت باشد، اما به هیچ وجه در بلندمدت توصیه نمی شود، زیرا کنترل نرخ ارز در شرایط عادی امکان پذیر نیست. در شرایط اضطراری، این سیاست شاید قابل توجه باشد، اما باید به دقت مدیریت شود تا تبعات منفی آن در آینده کاهش یابد.

کنترل ترازنامه بانک ها و تعیین تکلیف بانک های ناتراز از دیگر اقدامات بانک مرکزی بوده است. در این زمینه نظر شما چیست؟

در این زمینه می توان گفت که این اقدام مثبت بوده است، یعنی کارهایی که انتظار می رفت و باید از مدت ها قبل با شدت و حدت بیشتری انجام می شد. در مقاطعی، سهل انگاری هایی صورت گرفت و موسسات اعتباری زیادی تأسیس شدند که مشکلات زیادی برای اقتصاد ایجاد کردند. آثار این مشکلات را نیز مشاهده کردیم، از جمله مختل شدن فعالیت های اقتصادی، نارضایتی مردم و تأثیر منفی بر نقدینگی. با این حال، اقداماتی که در این دو سال انجام شد، از جمله انحلال دو یا سه موسسه و سامان دهی برخی از بانک ها، مثبت بوده است. با این وجود، به نظر می رسد که این اقدامات می توانست با قدرت بیشتری انجام شود، زیرا هنوز یک یا دو بانک دیگر وجود دارند که باید تعیین تکلیف شوند. به طور کلی، به نظر می رسد که بانک مرکزی در بخش کنترل ترازنامه بانک ها می تواند نمره قبولی بگیرد، اما نیاز به ادامه و تقویت این روند دارد تا از بروز مشکلات مشابه در آینده جلوگیری و ثبات بیشتری در نظام بانکی ایجاد کند.

توصیه شما به سیاست گذاران دولت چهاردهم برای کنترل تورم چیست؟

مهم ترین ریشه و علت ایجاد تورم، کسری بودجه دولت است. این کسری بودجه شامل کسری بودجه خود دولت و همچنین کسری بودجه شرکت های دولتی و صندوق های



به نظرمی‌رسد
که بانک مرکزی
در بخش کنترل
ترازنامه بانک‌ها
می‌تواند نمره
قبولی بگیرد
اما نیاز به ادامه
و تقویت این
روند دارد

به نظر شما کدامیک از اقدامات بانک مرکزی در یک سال گذشته نیازمند نگاه ویژه است و می‌تواند در دولت‌های بعدی ادامه پیدا کند؟

به نظر من، کنترل ترازنامه بانک‌ها یکی از اقداماتی است که می‌تواند ادامه پیدا کند و نیازمند توجه ویژه است. تثبیت نرخ ارز در بلندمدت نمی‌تواند ادامه یابد و تبعات منفی به همراه خواهد داشت، این سیاست مانند فتری فشرده می‌شود که در آینده ممکن است به طور ناگهانی باز شود و خساراتی را به همراه داشته باشد. اگر دولت بتواند شرایط را نرمال کند و تحریم‌ها برداشته شوند، می‌تواند به تدریج کنترل نرخ ارز را کاهش دهد. به ویژه باید فاصله نرخ‌های مختلف ارز با بازار کاهش یابد و به سمت یک نرخ واحد حرکت کند. در این زمینه، باید با احتیاط پیش رفت. به ویژه در چهار یا پنج سال اخیر (دو سال آخر دولت روحانی و سه سال اخیر)، مردم تحت فشارهای تورمی بسیار شدیدی قرار داشته‌اند و نیاز است که حداقل برای ۶ ماه تا یک سال، بازارها آرام شوند و از اصلاحات قیمتی ناگهانی خودداری شود. اگر بتوان مشکلات خارجی را حل کرد و درآمدهای نفتی و ارزی افزایش یابد و تحریم‌ها کاهش پیدا کنند، در آنصورت شرایط برای اصلاحات اقتصادی فراهم خواهد شد و فشار کمتری به مردم وارد می‌شود. بنابراین، توجه به کنترل ترازنامه بانک‌ها و مدیریت تدریجی نرخ ارز می‌تواند در دولت‌های آینده به عنوان یک راهکار مؤثر ادامه یابد.

برخی از فعالان اقتصادی معتقدند که ارز باید تک‌نرخ شود. در مقابل، برخی کارشناسان بر این باورند که این اقدام فعلاً امکان‌پذیر نیست و شاید بتوان نرخ‌ها را به دو یا ۳ نرخ رساند. آیا شرایط تک‌نرخ کردن ارز فراهم است؟

حداقل در پنج سال گذشته، تورم بالای ۴۰ درصد را تجربه کرده‌ایم و فشار زیادی بر روی مردم وارد شده است. بنابراین، در شرایط فعلی، امکان اصلاح قیمتی وجود ندارد، چه در نرخ ارز، چه در بازار ارز، چه در بازار انرژی و چه در سایر بازارها. به نظر می‌رسد دولت جدید ممکن است بتواند انتظارات تورمی را

کنترل کند، به شرطی که مسئله تحریم‌ها را حل کرده و منابع ارزی به کشور وارد شود. در اینصورت، دولت می‌تواند به تدریج اصلاحاتی را انجام دهد. اما اگر بخواهیم فقط یک نرخ ارز داشته باشیم، به نظرمی‌رسد که این اقدام شوک زیادی به اقتصاد وارد می‌کند. حتی در شرایط فعلی که نرخ ارز تثبیت شده، اگر بخواهند اصلاحاتی انجام دهند، احتمالاً باید به سمت دو نرخ حرکت کنند. کاهش فاصله نرخ‌های ارز ترجیحی برای کالاهای اساسی یا برخی بخش‌های تولیدی به بازار می‌تواند فشار کمتری به منابع دولت وارد کند و همچنین کسری بودجه و رانت و فساد را کاهش دهد. با توجه به شرایطی که در چهار یا پنج سال گذشته وجود داشته، به نظر می‌رسد که امکان افزایش قیمت‌ها تا پایان سال فعلاً در هیچ بازاری وجود ندارد. اگر دولت بتواند به وعده‌های خود عمل کند، باید به سمت اصلاح تدریجی قیمت‌ها در بازارهای مختلف برود تا فشار کمتری به مردم وارد شود و به تدریج به ثبات اقتصادی دست یابد.

با توجه به شرایط کنونی، چشم‌انداز اقتصاد ایران را چگونه می‌بینید؟

تصور من این است که انتظارات مردم به سمت مثبت تغییر کرده و انتظارات تورمی کاهش یافته است. فعالان اقتصادی و مردم تا حدود زیادی امیدوار هستند که شرایط تغییر کند. اگر دولت بتواند تحریم‌ها را بردارد، به ویژه تحریم‌های بانکی، نفتی و دلار که واقعاً اقتصاد کشور را زمین‌گیر کرده‌اند و در داخل نیز اصلاحات بودجه‌ای انجام دهد و بودجه خود را متعادل کند، می‌توان انتظار داشت که رشد اقتصادی افزایش یابد و شغل ایجاد شود. واقعیت این است که در هر حوزه‌ای با مشکلاتی مواجه هستیم، از جمله آب، محیط زیست، حوزه کار، دستمزد و سیاست خارجی. به نظر نمی‌رسد که در هیچ‌یک از این حوزه‌ها شرایط نرمالی داشته باشیم. اما دولت می‌تواند به تدریج این مسائل را حل کند. به عنوان مثال، تورم که ارتباط زیادی به عوامل خارجی ندارد، می‌تواند با تدابیر مناسب کنترل شود و سپس به حل مشکلات ناشی از تحریم‌ها پرداخته شود. در این صورت، می‌توان امیدوار بود که اقتصاد به حالت عادی برگردد. اقتصاد ایران نیاز به یک جراحی بزرگ در داخل و حل مشکلات در خارج دارد.

محمد نادعلی، مدیرکل عملیات پولی و اعتباری بانک مرکزی
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

بانک مرکزی از همه ابزارها برای کنترل تورم استفاده می‌کند

- به دلیل سال‌ها سرمایه‌گذاری پایین و ناترازی‌های موجود کنترل تورم دشوارتر شده و نیازمند هماهنگی بهتر بین بخش‌های مختلف و سیاست‌های پولی، مالی، تجاری و ارزی است
- یکی از اولویت‌های بانک مرکزی، افزایش حضور فعالانه در بازارهای مالی به منظور کاهش نرخ تورم و بهبود چشم‌انداز اقتصادی است
- بانک‌های ناتراز عطش نقدینگی بالایی دارند و کسری بودجه دولت محدودیت‌هایی را برای اجرای عملیات بازار باز ایجاد کرده است
- بخشی از افزایش تورم در اقتصاد ایران به دلیل محدودیت‌های بین‌المللی و کاهش درآمدهای ارزی است



از سال ۱۳۹۹
به بعد، بانک
مرکزی ایران
علاوه بر اجرای
سیاست‌های
پولی مستقیم
مانند تعیین
نرخ و نحوه
توزیع منابع
بانکی، از
ابزارهای
غیرمستقیم نیز
استفاده می‌کند

کنترل تورم یکی از چالش‌های جدی اقتصادی است که کشور ما در سال‌های اخیر با آن مواجه بوده و متأسفانه نرخ‌های بالای تورم به یکی از دغدغه‌های اصلی سیاست‌گذاران تبدیل شده است. در این راستا، بانک مرکزی به عنوان نهاد مسئول سیاست‌گذاری پولی، ابزارهای مختلفی را برای مقابله با تورم در اختیار دارد. یکی از رویکردهای اصلی بانک مرکزی در کنترل تورم، استفاده از سیاست‌های انقباضی است. بانک مرکزی در دوره اخیر در قالب سیاست تثبیت، برنامه کنترل مقداری ترانزانه بانک‌ها را در دستور کار قرار داد و توانست نرخ رشد نقدینگی را از بالای ۴۰ درصد به کانال ۲۰ درصد برساند به این ترتیب بانک مرکزی با کنترل رشد نقدینگی تلاش کرده تا تقاضای کل را کاهش دهد. کاهش نرخ رشد نقدینگی به نوبه خود می‌تواند به کاهش فشارهای تورمی کمک و ثبات بیشتری را در بازارها ایجاد کند. علاوه بر این، بانک مرکزی از ابزارهای غیرمستقیم نیز بهره می‌برد. عملیات بازار باز و مدیریت نرخ در بازار بین بانکی از جمله این ابزارها هستند که به بانک مرکزی کمک می‌کنند تا تأمین مالی اقتصاد را به گونه‌ای مدیریت کنند که نرخ‌ها در سطح معقولی باقی بمانند. با این حال، کنترل تورم تنها به اقدامات بانک مرکزی محدود نمی‌شود. همکاری و تعامل با سایر دستگاه‌ها، از جمله دولت و نهادهای اقتصادی، برای ایجاد یک سیاست اقتصادی هماهنگ و مؤثر ضروری است. در گفت‌وگو با محمد نادعلی، مدیرکل عملیات پولی و اعتباری بانک مرکزی به بررسی ابزارهای بانک مرکزی در کنترل تورم، چالش‌های پیش‌رو و نیاز به همکاری‌های بین‌سازمانی خواهیم پرداخت.

کنترل تورم مسئله‌ای جدی در اقتصاد کشورمان است و متأسفانه سال‌هاست با نرخ تورم بالا دست و پنجه نرم می‌کنیم. بانک مرکزی چه ابزارهایی را برای مقابله با تورم در اختیار دارد؟

برای درک ابزارهای بانک مرکزی در کنترل تورم، ابتدا باید به منبع تورم توجه کنیم. اگر منبع تورم ناشی از تقاضا باشد، در این صورت باید به تورم ناشی از تقاضای کل اقتصاد توجه کنیم. بانک‌های مرکزی برای کنترل این نوع

تورم از سیاست‌های پولی انقباضی استفاده می‌کند. در این روش، بانک مرکزی نرخ بهره را افزایش می‌دهد. با افزایش نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات، خانوارها تمایل کمتری به مصرف دارند، زیرا شرایط وام‌گیری سخت‌تر می‌شود. همچنین، بنگاه‌ها نیز به دلیل کاهش بازدهی طرح‌های اقتصادی خود در پی افزایش نرخ‌ها، از سرمایه‌گذاری منصرف می‌شوند. این عوامل منجر به کاهش تقاضای کل در اقتصاد، کاهش خرید کالا و خدمات و در نهایت کاهش نرخ تورم می‌شود. از سال ۱۳۹۹ به بعد، بانک مرکزی ایران علاوه بر اجرای سیاست‌های پولی مستقیم، مانند تعیین نرخ و نحوه توزیع منابع بانکی، از ابزارهای غیرمستقیم نیز استفاده می‌کند، این ابزارها شامل عملیات بازار باز و مدیریت نرخ در بازار بین بانکی است. بانک مرکزی سعی می‌کند نرخ را به گونه‌ای مدیریت کند که تأمین مالی اقتصاد افزایش نیابد و عرضه کالا و خدمات با نرخ بالاتر کنترل شود. بخش دیگری از وظایف بانک‌های مرکزی مدیریت انتظارات تورمی است. در ادبیات جدید، این موضوع به عنوان سیاست‌های اعتباری بانک مرکزی شناخته می‌شود. بانک مرکزی با ارائه اطلاعات شفاف به فعالان اقتصادی و تنظیم انتظارات به صورت منظم و منطقی، سعی می‌کند فشارهای تورمی ناشی از انتظارات را کاهش دهد. علاوه بر این، بخشی از افزایش تورم در اقتصاد ایران به دلیل محدودیت‌های بین‌المللی و کاهش درآمدهای ارزی است. بانک مرکزی تلاش کرده است با توزیع بهتر ارز بین فعالیت‌های مختلف اقتصادی و مدیریت نرخ ارز، فشار انتقال نرخ ارز بر تورم را محدود کند. با این حال، به دلیل سال‌ها سرمایه‌گذاری کم‌تر و ناترازی‌های موجود، کنترل تورم دشوارتر شده و نیازمند هماهنگی بهتر بین بخش‌های مختلف و سیاست‌های پولی، مالی، تجاری و ارزی است. ناترازی‌ها در حوزه بانکی، کسری بودجه دولت و چالش‌های تأمین انرژی نیز بر کنترل نرخ تورم تأثیر گذاشته و این امر را با محدودیت‌هایی مواجه کرده است.

بانک مرکزی باید تمرکز خود را بر کدام ابزارها قرار دهد تا بتواند تورم را کنترل کند؟

بانک مرکزی طی چند سال اخیر بر روی سیاست‌های تثبیت اقتصادی تمرکز کرده است. تثبیت به معنای ایجاد ثبات در بازارها، از جمله بازار ارز و بازار پول است که به طور مستقیم تحت مدیریت بانک مرکزی قرار دارد. در سال‌های

بانک مرکزی با
ارائه اطلاعات
شفاف به فعالان
اقتصادی و
تنظیم انتظارات
به صورت
منظم و منطقی
سعی می کند
فشارهای
تورمی ناشی
از انتظارات را
کاهش دهد

انتخاب بانک ها محدود می کند. مسئله اصلی در حال حاضر، بازار بدهی اوراق دولتی است که به سرعت در حال گسترش است. حجم اوراق در این بازار به بیش از هزار همت رسیده و نیاز به وجود بازارگردان های قوی، معامله گران اولیه و تنوع اوراق از منظر سررسید و نرخ سود احساس می شود. امیدواریم دولت با همکاری مرکز بدهی ها، یک بازار بدهی کامل تر و عمیق تر ایجاد کند. هرچه این بازار کامل تر باشد، بانک مرکزی می تواند عملیات بازار باز را بهتر انجام دهد.

برای اینکه بانک مرکزی بتواند از ابزارهای مستقیم و غیرمستقیم با بالاترین بهره وری استفاده کند و بیشترین اثرات را بر اقتصاد بگذارد، چه میزان نیاز به همکاری سایر دستگاه هاست؟

تعامل اصلی بانک مرکزی با بانک ها است. بخشی از نظارت بانک ها بر عهده بانک مرکزی است که در قانون بانک مرکزی و همچنین در قانون برنامه هفتم به آن اشاره شده است. بانک مرکزی باید به سرعت اقداماتی را در این زمینه انجام دهد. بنابراین، یک بازی درون شبکه ای بین بانک مرکزی و بانک ها وجود دارد. علاوه بر این، بانک مرکزی نیاز به تعامل با دولت دارد، به ویژه با قوه مجریه. این تعامل شامل سازگاری بین سازمان برنامه و بودجه، وزارت امور اقتصادی و دارایی و سایر دستگاه های اقتصادی مانند وزارت صنعت، معدن و تجارت و وزارت جهاد کشاورزی است. هدف این همکاری، اعمال سیاست های پولی مدیریت شده و تأمین مالی دولت و بخش های اقتصادی به طور همزمان است. از منظر ثبات مالی، بانک مرکزی باید به بازار سرمایه نیز توجه کند. در چند سال اخیر، رویکرد ما بر این بوده که تعامل خوبی با بازار سرمایه داشته باشیم و کمک کنیم تا این بازار پویا تر و فعال تر شود. این امر به تأمین مالی بهتر و بهینه تر اقتصاد از طریق بازار سرمایه کمک می کند. با این حال، محدودیت ها و چالش های بین المللی نیز وجود دارد. اگر این چالش ها به ثبات برسند، بانک مرکزی می تواند در تنظیم بازار پول و ارز و تأمین مالی اقتصاد به طور مؤثرتری عمل کند. ناترازی های موجود در حوزه انرژی، بانکی و چالش ها در صندوق های بازنشستگی نیاز به مدیریت دارد و این امر مستلزم همکاری مجموعه حاکمیت، شامل قوه مقننه، قوه مجریه و قوه قضائیه است. با برنامه ریزی و اولویت بندی مناسب، می توانیم به اهداف مشخصی در این زمینه دست یابیم.

آخر، ثبات در بازار بدهی نیز اهمیت بیشتری پیدا کرده است. بانک مرکزی در عرضه اوراق دولتی و تعیین نرخ این اوراق نقش فعالی دارد و تلاش می کند با مدیریت این نرخ ها، انتظارات اقتصادی را به خوبی هدایت کند. یکی از اولویت های بانک مرکزی افزایش حضور فعالانه در بازارهای مالی به منظور کاهش نرخ تورم و بهبود چشم انداز اقتصادی است. این حضور فعال به بانک مرکزی این امکان را می دهد که سیگنال های مثبتی به اقتصاد ارسال کند و انتظارات تورمی را مدیریت نماید. علاوه بر این، تعامل بانک مرکزی با سایر قوا و دولت، به ویژه در تدوین قانون بودجه، از اهمیت ویژه ای برخوردار است. این تعامل می تواند به مدیریت سیاست ها و تکالیف بانک ها کمک کند و ناترازی های موجود را کاهش دهد. در زمینه تأمین مالی تولید، بانک مرکزی برنامه های ویژه ای دارد و آماده است با تأمین مالی ارزی و ریالی، به تولید کنندگان کمک کند و زمینه ای برای تأمین مالی مؤثرتر با نرخ پایین تر فراهم آورد. نتیجه این اقدامات، افزایش تولید کالا و خدمات با هزینه کمتر خواهد بود که به کنترل تورم و بهبود وضعیت اقتصادی کمک خواهد کرد.

چه چالش هایی در مسیر عملیات بازار باز پیش روی بانک مرکزی است تا این ابزار با بالاترین حد بهره وری کار کند؟

عملیات بازار باز که از سال ۱۳۹۹ در اقتصاد ایران اجرایی شده، مراحل اولیه ای را شامل فراهم سازی زیرساخت های سخت افزاری و نرم افزاری، تدوین مقررات، دستورالعمل ها و شیوه نامه ها و همچنین آموزش های لازم پشت سر گذاشته است. انتشار اوراق دولتی نیز به عنوان زمینه ساز اجرای عملیات بازار باز، پیشرفت هایی داشته و مراحل تکمیلی را طی می کند. بسیاری از این ابزارها در بازار بین بانکی فعال شده است. بخشی از محدودیت هایی که داریم، ناشی از وجود بانک های ناتراز است که عطش نقدینگی بالایی دارند. از سوی دیگر، دولت نیز با ناترازی، محدودیت و کسری بودجه و نیاز به تأمین مالی مواجه است. این شرایط باعث می شود که برخی بانک ها به سرعت به دنبال خروج پول از بانک مرکزی باشند، در حالی که بانک مرکزی در چارچوب عملیات بازار باز می خواهد بازار را مدیریت کند تا نرخ ها بالا نرود و نقدینگی در دامنه هدف حرکت کند. این وضعیت آزادی عمل بانک مرکزی را در برگزاری حراج ها و

تمرکزگرایی در بودجه باید کاهش یابد

- بهبود وضعیت بودجه و اقتصاد ایران، نیاز به اصلاحات جدی و ساختاری دارد
- اصلاحات باید به گونه‌ای انجام شوند که به استقلال بانک مرکزی و دولت کمک کنند
- سیاست‌های مالی باید به نحوی تنظیم شوند که تأثیر منفی بر سیاست‌های پولی نداشته باشند

جواد آقاجری

استاد اقتصاد دانشگاه اهواز



از سویی نیز برای جبران کسری بودجه، ابتدا باید منبع این کسری را شناسایی کنیم. واقعیت این است که دولت به طور مداوم در حال دخالت در امور مختلف است و این دخالت‌ها به کسری بودجه منجر می‌شود. دولت باید از حمایت مالی نهادهای عمومی که در بودجه جایی ندارند، خودداری کند. این نهادها باید به طور مستقل مسائل مالی خود را حل کنند و نباید از بودجه عمومی برای حمایت از آن‌ها استفاده شود. متأسفانه، این دخالت‌ها در نهایت، به عدم وجود راه‌حل‌های اساسی برای کسری بودجه منجر می‌شود. اگرچه ممکن است بتوانیم به طور موقت کسری را کاهش دهیم، اما این سیکل دوباره تکرار خواهد شد. سیاست‌های مالی باید به گونه‌ای تنظیم شوند که تأثیر منفی بر سیاست‌های پولی نداشته باشند. باید توجه داشته باشیم که دولت در هزینه‌کردها استقلال کافی ندارد و این موضوع به دلیل دخالت‌های سیاسی و سفارش‌های

بودجه در ایران به شدت دولت‌محور و متمرکز است. این تمرکزگرایی نه تنها به کاهش کارایی بودجه منجر شده، بلکه دخالت‌های دولت در امور اقتصادی را نیز تشدید کرده است. برای باورم که اگر بتوانیم تمرکزگرایی را کاهش دهیم و به دولت تنها نقش نظارتی بدهیم، می‌توانیم به بهبود عملکرد بودجه کمک کنیم. این بهترین گزینه برای مدیریت بودجه خواهد بود. علاوه بر این، باید به این نکته توجه کنیم که برای مهار تورم، استفاده از اهرم‌های پولی و سیاست‌های کلان حکمرانی ضروری است. سیاست‌های مالی به تنهایی نمی‌توانند در این زمینه مؤثر باشند و در بسیاری از موارد، دخالت‌های دولت دست‌استان‌ها و بخش‌های اقتصادی را می‌بندد. بنابراین، پیشنهاد می‌کنم که دولت به جای افزایش مالیات‌ها، بیشتر بر روی سیاست‌های پولی تمرکز کند و حکمرانی را بهبود بخشد.

۳۴



اقتصاد

● شماره ۶۹-آذر ۱۴۰۳ ●

اگر بتوانیم
تمرکزگرایی را
کاهش دهیم
وبه دولت
تنها نقش
نظارتی بدهیم
می توانیم به
بهبود عملکرد
بودجه کمک
کنیم



تولید دارد. اگر نتوانیم تجارت کنیم، تولید بی معنا خواهد بود. بنابراین، باید به تسهیل تجارت داخلی و خارجی توجه کنیم و اطمینان حاصل کنیم که سرمایه گذاری و جذب نیروی متخصص داخلی و خارجی به درستی انجام شود. برخی از کارشناسان بودجه ۱۴۰۴ را تورمی می دانند و معتقدند که این بودجه می تواند انتظارات تورمی را تشدید کند. در این زمینه، باید به افزایش هزینه ها توجه کنیم. بخشی از این هزینه ها ناشی از حقوق و دستمزدهاست و بخشی دیگر به پول پاشی ها مربوط می شود که باید برای رضایت نهادها و بخش ها ایجاد شود.

اگر دولت بتواند تحمل کند و جامعه را به دوره ای از تحمل و همراهی ترغیب کند، ممکن است بتوانیم به یک وضعیت پایدار دست یابیم. اما متأسفانه، سرمایه اجتماعی لازم برای این کار وجود ندارد و این مسئله باید مورد توجه قرار گیرد. انتشار اوراق به عنوان یکی از روش های تأمین مالی می تواند مفید باشد، اما باید توجه داشت که این روش تنها در صورتی مؤثر است که هزینه ها و دیرکدها به درستی مدیریت شوند. همچنین، باید اطمینان حاصل کنیم که جامعه اوراق را قبول دارد و نهادهای عمومی به جای خرید اوراق، به خرید و فروش واقعی بپردازند. در نهایت، برای بهبود وضعیت بودجه و اقتصاد ایران، نیاز به اصلاحات جدی و ساختاری داریم. این اصلاحات باید به گونه ای انجام شوند که به استقلال بانک مرکزی و دولت کمک و از دخالت های غیرضروری جلوگیری کنند. با این رویکرد، می توانیم به بهبود وضعیت اقتصادی کشور امیدوار باشیم.

کلان است. همچنین، بانک مرکزی نیز به طور کامل مستقل نیست و این مسئله باعث می شود که تصمیم گیری ها تحت تأثیر سیاست های حکومتی قرار گیرد. برای حل این مشکل، باید به استقلال دولت از بخش حاکمیت کلان توجه کنیم. همچنین، دولت باید اندازه و حجم دخالت های خود را کاهش دهد و در سیاست گذاری ها به طور قوی عمل کند. این رویکرد می تواند به بهبود عملکرد مالی و کاهش دخالت های سیاسی در امور اقتصادی کمک کند.

ناترازی های بانک ها یکی دیگر از چالش های جدی است که باید به آن توجه شود. این ناترازی ها عمدتاً ناشی از سیاست های تکلیفی دولت هستند که به بانک ها تحمیل می شود. برای حل این مشکل، باید به حرف های تخصصی عمل شود و سیاست های کلان به گونه ای تنظیم شوند که این ناترازی ها را کاهش دهند. اگرچه ممکن است این ناترازی ها از طریق بانک مرکزی حل شوند، اما باید توجه داشت که این سیکل دوباره تکرار خواهد شد. برای آرامش جامعه، باید فشارها بر بانک ها کاهش یابد و به جای راه حل های موقت، تصمیمات نهایی اتخاذ شود.

در ایران، تأمین مالی به شدت به منابع بانکی وابسته است. اقتصاد ما به سمت بانک ها گرایش دارد و این موضوع باید تغییر کند. برای این کار، باید ظرفیت های موجود در بودجه را فعال کنیم و به سمت تنوع در شیوه های تأمین مالی حرکت کنیم. تجارت، به ویژه تجارت خارجی، نقش بسیار مهمی در تحریک

کسری بودجه هزینه تحقق سیاست های بانک مرکزی را افزایش می دهد

- نباید به بودجه ۱۴۰۴ از منظر جناحی و سیاسی نگریست و باید از هزینه تراشی های اضافی پرهیز شود
- بحث تسهیلات تکلیفی باید به صورت واقعی بررسی شود، با ادامه این روند بانک ها نمی توانند به تعهدات خود عمل کنند
- ناترازی های بانکی، ناترازی های انرژی و ناترازی در هدفمندی و کسری بودجه به انتظارات تورمی دامن می زند

یوسف کاوسی

مدیرکل اسبق بازرسی بانک مرکزی



انقلاب به این موضوع اشاره کردند که نباید تکالیف مالایطاق برای بانک ها ایجاد کرد.

مسئله کسری بودجه از کجا ناشی می شود؟ از جایی که در سند بودجه هزینه هایی ایجاد می شود که درآمد آنها ثابت و واقعی نیست. به عنوان مثال، ما باید نفت را ۷۰ دلار بفروشیم، اما آنچه به خزانه می رسد، مثلاً ۴۳ یا ۴۵ دلار است. این مابه التفاوت، کسری بودجه ایجاد می کند. از ابتدا، سنگ بنای اشتباهی گذاشته می شود و براساس آن ۷۰ دلار، هزینه هایی تعیین می شود. نمایندگان، به دلیل مسائل محلی، به وزرا فشار می آورند که اقدامات خاصی انجام دهند و در غیر این صورت، سوال و استیضاح می شوند.

وجود کسری بودجه و انتقال آن به سال های بعد، مانند یک بیماری مزمن است که دائماً به تأخیر می افتد، اما ریشه اش اصلاح نمی شود. داستان کسری بودجه نیز همین است. از یک سو، کسری بودجه وجود دارد و از سوی دیگر، بانک مرکزی اهداف تورمی و رشد را تعیین می کند. در پایان سال، به ویژه در یک یا دو ماه آخر، فشار زیادی به دولت وارد می شود و ممکن است نتواند حقوق بازنشستگان و کارمندان را پرداخت کند. در این شرایط، دولت به منابع بانک ها و صندوق ها فشار می آورد و در نهایت به بانک مرکزی مراجعه می کند. این امر می تواند به چاپ پول منجر شود

تصویب بودجه ۱۴۰۴، به عنوان اولین سند مالی دولت چهاردهم، نیازمند همکاری جدی مجلس است. این موضوع نباید از منظر جناحی و سیاسی نگریسته شود بلکه لازم است از هزینه تراشی های اضافی پرهیز شود. اگر هزینه ای ایجاد می شود، باید درآمد آن نیز به طور واقعی و نه اسمی، بررسی شود. به عنوان مثال، درآمد حاصل از فروش اموال یا مولدسازی نمی تواند به عنوان منبع مالی مطمئن در نظر گرفته شود، زیرا ممکن است این دارایی ها ارزش داشته باشند، اما در شرایط فعلی بازار، به راحتی نقد نمی شوند و دولت نیز نمی تواند آنها را بفروشد.

انتظار می رود که بودجه و بحث تسهیلات تکلیفی به صورت واقعی بررسی شود. امسال، این مسئله به وضوح نمایان شده است که در زمینه تسهیلات تکلیفی، به ویژه وام ازدواج و وام های دیگر، بانک ها نمی توانند کاملاً به تعهدات خود عمل کنند. به عنوان مثال، اکنون که به نیمه سال نزدیک می شویم وام بخشی از متقاضیان پرداخت شده و بخشی دیگر نیز در صف هستند. لذا اولین توصیه به مجلس این است که به ساماندهی تسهیلات تکلیفی بپردازد. در دوره گذشته بانک مرکزی نیز این مشکل وجود داشت و رهبر معظم

۳۶



اقتصاد

● شماره ۶۹ - آذر ۱۴۰۳ ●

و اثرات تورمی مخربی به همراه داشته باشد. ما همیشه تأکید می‌کنیم که هماهنگی نهادهای اقتصادی و هماهنگی قوا ضروری است. در دولت‌های مختلف، هماهنگی تیم اقتصادی و قوا وجود نداشته است. اگر تیم اقتصادی هماهنگ نباشد، نمی‌تواند به درستی عمل کند. در حال حاضر، اگر بانک مرکزی به سمت حل ناترازی بانک‌ها حرکت کند، این امر باید با سیاست‌ها و قوانین بالادستی هماهنگ باشد. در غیر اینصورت، دوسیر موازی وجود خواهد داشت که هرگز به هم نمی‌رسند. اگر نتوانید ورودی‌ها را حل کنید، خروجی‌ها نیز حل نخواهند شد.

در رابطه با سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی، مسئله سرمایه‌گذاری خارجی موضوع مهمی است که معمولاً به دلایل مختلفی مانند تحریم‌ها، تنش‌ها و مشکلاتی که با غرب، آمریکا و سایر کشورها داریم، به وقوع نمی‌پیوندد. در بحث سرمایه‌گذاری داخلی، تأمین مالی بیشتر بانک محور است و بیش از ۹۰ درصد از تأمین مالی‌ها از طریق بانک‌ها انجام می‌شود. در برخی موارد، این رقم به ۹۵ درصد نیز می‌رسد، اما به طور کلی همه بر این موضوع توافق دارند که بین ۸۵ تا ۹۰ درصد تأمین مالی‌ها از طریق بانک‌ها انجام می‌شود. در برنامه هفتم توسعه، به این نکته اشاره شده است که بورس می‌تواند محل تأمین سرمایه برای بسیاری از شرکت‌های تولیدی و صنعتی باشد، به شرطی که این شرکت‌ها اعتبار و پشتوانه لازم را از نظر کارخانجات، تکنولوژی، ابزارآلات و ماشین‌آلات داشته باشند و یک نهاد بالادستی نیز این موضوع را تأیید کند. با این حال، اعتماد به بورس به شدت کاهش یافته است و در پنج سال اخیر، این اعتماد تقریباً از بین رفته است. دلایل این کاهش اعتماد شامل پخشانه‌های متعدد، رانت اطلاعاتی، درز اطلاعات محرمانه و نبود نهادهای قابل اعتماد است که شرایط کاری در بورس را غیرشفاف کرده است.

اگرچه دولت برنامه‌هایی برای بازگرداندن این اعتماد دارد و در برنامه هفتم نیز به این موضوع اشاره شده است، اما با توجه به تنش‌های کنونی در منطقه به نظر می‌رسد که این کار در کوتاه‌مدت ممکن نباشد. همچنین، با توجه به وضعیت کنونی، تا زمانی که ترامپ به مقام خود بازنگردد و اعضای کابینه‌اش مشخص نشوند، میزان دشمنی آنها با ایران نیز مشخص نخواهد شد.

در این شرایط، باید به طور کُردار و مریز با تأمین مالی از طرف بانک‌ها و مشکلات کنونی دست و پنجه نرم کنیم. سال ۱۴۰۳ را با مشکلات بسیار سخت و کسری بودجه فراوان خواهیم گذراند

و دولت، با وجود عدم تمایل به این کار، مجبور خواهد شد دوباره به بانک مرکزی و بانک‌ها مراجعه کند تا بتواند امور روزمره خود را مدیریت کند. این شامل پرداخت حقوق شاغلان و بازنشستگان و تسویه طلب‌هایی است که چندین سال به تأخیر افتاده و اکنون به مرحله خطرناکی رسیده‌اند. فشار این مسائل به ویژه بر بانک‌ها وجود دارد و در حال حاضر راه حلی برای این مشکلات نداریم.

در مورد اینکه گفته می‌شود بودجه سال آینده انقباضی است، صحت و سقم این ادعا قابل سنجش نیست. عده‌ای معتقدند که این بودجه انبساطی است، در حالی که عده‌ای دیگر بر این باورند که وضعیت موجود ادامه خواهد یافت و نمی‌توان آن را انبساطی دانست، زیرا هدف‌گذاری‌های انجام شده با وجود انبساطی بودن بودجه قابل تحقق نیست. در بخش بانکی، اگر بخواهید تورم را کنترل کنید، رشد اقتصادی را افزایش دهید و نقدینگی را مدیریت کنید، این امر باولنگاری بودجه امکان‌پذیر نیست.

مهم‌ترین نکته‌ای که در بودجه و کلیت کار کنونی حائز اهمیت است، رشد انتظارات تورمی است. این انتظارات زمانی شکل می‌گیرد که در اقتصاد ثبات وجود نداشته باشد. مثلاً درگیری‌هایی در منطقه به وقوع می‌پیوندد و بر انتظارات اقتصادی ما تأثیر می‌گذارد و به دلیل ارتباط با این کشورها، آثار منفی آنها در اقتصاد ما نمایان می‌شود.

ما در اقتصاد جهانی نیز با مشکلاتی مواجه هستیم و قواعد و استانداردهای بین‌المللی را رعایت نمی‌کنیم. در شرایط تحریم شدید، با برخی از کشورها دچار مشکل هستیم و منافع ملی‌مان را در نظر نمی‌گیریم. ما با ناترازی‌های فراوانی مواجه هستیم، ناترازی‌های بانکی، ناترازی‌های انرژی و ناترازی در هدفمندی و کسری بودجه و در عین حال، بی‌ثباتی‌های کلی نیز وجود دارد. این مسائل به انتظارات تورمی دامن می‌زنند. همچنین، با افزایش قیمت جهانی محصولات و تلاش برای افزایش نرخ ارز ترجیحی، این مسائل به تورم موجود افزوده می‌شود. در این شرایط، هیچ‌کس نمی‌تواند پیش‌بینی کند که چه خواهد شد. بانک مرکزی نظری درست در مورد انتشار اوراق دارد و می‌گوید که این روش کم‌هزینه‌ترین راه برای جبران کسری بودجه است، اما این به معنای رفع کسری نیست. کسری بودجه همچنان پابرجاست و بانک مرکزی به این دلیل به انتشار اوراق روی می‌آورد که حداقل حساب و کتابی برای این موضوع وجود داشته باشد.

وجود کسری
بودجه و انتقال
آن به سال‌های
بعد، مانند
یک بیماری
مزمّن است که
دائماً به تأخیر
می‌افتد، اما
ریشه‌اش اصلاح
نمی‌شود



سیاست‌های پولی و مالی نیازمند هماهنگی بیشتر است

- ایجاد شرایط مناسب برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند به تحول اقتصاد ایران کمک کند
- وجود نهادهای غیررقابتی و انحصاری در اقتصاد مانع از رشد و توسعه بخش خصوصی شده است
- مقررات دست و پاگیر و غیرضروری در زمینه تولید و تجارت در مسیر رشد و توسعه اقتصادی چالش ایجاد می‌کند

مرتضی الله‌داد

رئیس اسبق موسسه عالی بانکداری



بهبود روابط خارجی است. تنش‌های سیاسی با کشورهای غربی، به ویژه اروپا، مانع از توسعه اقتصادی کشور شده است. اگر روابط اقتصادی با دیگر کشورها بهبود یابد، می‌توانیم از ظرفیت‌های اقتصادی بیشتری بهره‌مند شویم. مسئله دیگری که باید به آن توجه شود، تشویق به رقابت در اقتصاد است. وجود نهادهای غیررقابتی و انحصاری در اقتصاد، مانع از رشد و توسعه بخش خصوصی شده است. اتاق بازرگانی نیز به دلیل عدم وجود شرایط رقابتی مناسب، نتوانسته به خوبی عمل کند. در این راستا، نیاز به اصلاح قوانین مالیاتی و ایجاد شرایط برابر برای همه شرکت‌ها احساس می‌شود. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز از

ناآرامی بودجه یکی از مهم‌ترین مسائل اقتصادی کشور است که به ویژه در آستانه تقدیم بودجه به مجلس، اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. در سال‌های گذشته، به جای کاهش بودجه، شاهد افزایش آن بوده‌ایم. این موضوع نشان‌دهنده عدم توجه به ضرورت‌های اقتصادی و فشارهای ناشی از تحریم‌هاست. اگرچه تحریم‌ها تأثیرگذار هستند، اما ریشه‌های اصلی مشکلات اقتصادی در عدم تطابق درآمدها و هزینه‌ها نهفته است.

برای ایجاد یک اقتصاد پایدار، باید به چندین مورد کلیدی توجه کنیم. یکی از این موارد،

۳۸



اقتصاد

● شماره ۶۹-آذر ۱۴۰۳ ●

نیاز به اصلاح
قوانین مالیاتی
و ایجاد شرایط
برابر برای
همه شرکت‌ها
احساس
می‌شود



بسیار مهم است. زیرساخت‌های حمل و نقل، فناوری و دیجیتال نیاز به به‌روزرسانی دارند. عدم سرمایه‌گذاری در این حوزه‌ها در گذشته، باعث شده که امروز با مشکلات جدی مواجه شویم. اگر در سال‌های گذشته به زیرساخت‌ها توجه می‌شد، اکنون می‌توانستیم از ظرفیت‌های اقتصادی بیشتری بهره‌مند شویم.

هماهنگی بین بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار پولی و دولت به عنوان سیاست‌گذار مالی، باید بیشتر مورد توجه قرار گیرد.

رئیس بانک مرکزی که از سوی دولت منصوب می‌شود، ممکن است نتواند به طور مستقل تصمیم‌گیری کند. این موضوع به ویژه در تعیین نرخ بهره و سیاست‌های پولی مشهود است.

ناآرامی بودجه و چالش‌های اقتصادی کشور نیازمند یک رویکرد جامع و چندبُعدی است. بهبود روابط خارجی، تشویق به رقابت، به‌روزرسانی قوانین و مقررات، سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها و تقویت حکمرانی خوب، از جمله اقداماتی هستند که می‌توانند به بهبود وضعیت اقتصادی کشور کمک کنند. همچنین، نیاز به هماهنگی بین سیاست‌های پولی و مالی و تقویت بدنه کارشناسی بانک مرکزی، از دیگر الزامات برای دستیابی به یک اقتصاد پایدار و متوازن است. اگر این موارد به طور جدی پیگیری شوند، می‌توان به آینده‌ای روشن‌تر و اقتصادی پایدارتر امیدوار بود.

دیگر عوامل مؤثر در رشد اقتصادی است. کشورهایی مانند چین و ویتنام با جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی و فناوری‌های نوین، توانسته‌اند رشد چشمگیری را تجربه کنند. بنابراین، ایجاد شرایط مناسب برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند به تحول اقتصاد ایران کمک کند.

یکی دیگر از چالش‌های اساسی، نیاز به به‌روزرسانی قوانین کشور است. قوانین قدیمی مانند قانون تجارت و قانون بانکداری، باید توسط متخصصان و حقوق‌دانان با تجربه بازنگری شوند. قانون بانکداری جدید که به تازگی تصویب شده، باید اصلاح شود.

علاوه بر این، موانع کارایی اقتصاد نیز باید برطرف شوند. مقررات دست و پاگیر و غیرضروری در زمینه تولید و تجارت، مانع از رشد و توسعه اقتصادی شده‌اند. بهبود حکمرانی و تقویت نهادهای مؤثر در این زمینه، می‌تواند به بهبود وضعیت اقتصادی کمک کند.

حکمرانی خوب و پاسخگو بودن نهادها برای موفقیت هراستراتژی اقتصادی ضروری است. تقویت ظرفیت نهادهای اجرای قانون، می‌تواند به بهبود وضعیت اقتصادی کمک کند. در بسیاری از موارد، قوانین به درستی اجرا نمی‌شوند و این موضوع باعث نارضایتی عمومی می‌شود. به عنوان مثال، درخواست‌های بازنشستگان برای اجرای قانون‌نشان‌دهنده این مسئله است.

سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها، چه فیزیکی و چه دیجیتالی، برای ایجاد یک اقتصاد پایدار





نشست تخصصی "اصلاح الگوی واردات کالای اساسی
با تاکید بر روش های تسویه ارزی" برگزار شد:

۴ پیشنهاد اجرایی هماهنگ سازی محل منابع و مصارف ارزی کالاهای اساسی

- یکی از بهترین راهکارهای رفع چالش ارزی واردات کالاهای اساسی، انتقال مصارف ارزی کالاهای اساسی به محل منابع و انتقال منابع ارزی، به محل مصارف است
- می توان تفاهم نامه ای با کشور چین منعقد کرد که منابع حاصل از خرید نفت ایران را در جایی نگهداری کند و در اختیار واردات کالاهای اساسی قرار دهد
- ایران می تواند از طریق یک قرارداد سه جانبه با دولت چین، درخواست کند که با استفاده از منابع نفتی ایران در روسیه، تولید قراردادی انجام دهد
- ایران می تواند برنامه تها ترآورده با کالاهای اساسی را با کشور برزیل پیگیری کند

۴۰



اقتصاد

• شماره ۶۹ - آذر ۱۴۰۳ •

نشست تخصصی با عنوان "اصلاح الگوی واردات کالای اساسی با تأکید بر روش‌های تسویه ارزی" در محل اندیشکده پول و ارز برگزار شد. در این نشست، دکتر مهدی فامیل محمدی (پژوهشگر حوزه تجارت خارجی) به تشریح مباحث ارزی مربوط به کالاهای اساسی، چالش‌های واردات و راهکارهای اصلاح الگوی واردات کالاهای اساسی پرداخت. وی با بیان اینکه اقتصاد ایران با توجه به تحریم‌ها در حوزه واردات کالاهای اساسی با دو معضل تأمین بهنگام کالا و تحمیل هزینه مازاد روبه‌رو است، بر راهکارهایی به منظور برون‌رفت از شرایط ایجاد شده، اشاره کرد. فامیل محمدی برخی از راهکارهای پیش‌روی چالش‌های ایجاد شده در زمان تحریم‌ها را تهاتر نفت و کالاهای اساسی از چین، عاملیت چین در بخشی از واردات، بهره‌برداری از پروژه‌های فراسرزمینی، تهاتر اوره با کالای اساسی از برزیل و خرید مستقیم از برزیل عنوان کرد. راهکارهای ارائه شده طبق بررسی‌ها می‌تواند بین ۴ تا ۶ میلیارد دلار وابستگی ما به شرکت‌های غربی را کاهش دهد و یک صرفه جویی کمتر از یک میلیارد دلاری را نیز می‌تواند رقم بزند. نوشتار حاضر، بخشی از این نشست تخصصی است.

یکی از اساسی‌ترین و مهم‌ترین واردات کالاهای اساسی در ایران مرتبط با حوزه کشاورزی است که تقریباً در سال‌های اخیر ۱۴ میلیارد دلار از واردات کشور مرتبط با این حوزه بوده است. بخشی از این نیاز وارداتی در سال‌های اخیر با خودکفایی برطرف شده است، ولی بخشی از این هسته سخت در آینده کوتاه مدت قابل رفع نبوده و حتماً باید از طریق واردات و از محل منابع ارز دولتی وارد کشور شود. موضوع واردات نهاده‌های دامی و غلات از آن جهت حائز اهمیت است که هم ۲۵ درصد از ارزش واردات کشور و هم ۶۰ درصد از کل حجم واردات را به خود اختصاص داده است و هم بحث امنیت غذایی این نهاده‌ها به واسطه تأمین پروتئین و خوراک مردم بسیار مهم است.

در سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی که سال ۱۳۹۱ توسط مقام معظم رهبری ابلاغ شد، بر عدم وابستگی بر کشورهای محدود و خاص در واردات کالاهای اساسی تأکید شده، ولی همچنان این سوال مطرح می‌شود که در حوزه واردات کالاهای اساسی این امر تا چه اندازه قابل تحقق است؟ در حوزه واردات نهاده‌های دامی تعداد کشورهای

تولیدکننده کالاهای اساسی آنچنان زیاد نیست. به طور کلی چهار شرکت آرچه، بونگه، کارگیل و درینوس، اصلی‌ترین شرکت‌های تأمین‌کننده کالای اساسی هستند و تقریباً تمامی کشورها در حوزه واردات کالای اساسی به این شرکت‌ها وابسته هستند که این امر گواه بر محدود بودن ما در ارتباط با واردات کالاهای اساسی است. فرآیند فعلی واردات کالاهای اساسی به این صورت است که کارگزار نفتی که نفتش را می‌فروشد، سهم دولت از صادرات نفت را در اختیار تراستی‌هایی که متعلق به شرکت‌های نفتی یا بانک مرکزی است قرار می‌دهد، تراستی‌ها ارز را به واردکننده منتقل می‌کنند تا واردکننده به تأمین کننده غلات که معمولاً از طریق همان چهار شرکتی که گفته شد تأمین می‌شود تحویل داده و فرآیند واردات صورت پذیرد. در واقع واردات در اقتصاد ایران، حالت دو مرحله‌ای دارد، به این صورت که ارز باید از شرق دنیا به کشورهای همسایه منتقل شود و با استفاده از شرکت‌های تراستی به شرکت‌هایی که در غرب هستند منتقل شود. از این‌رو به واسطه اینکه عملیات ارزی حالت پیچیده و دشواری برای واردکنندگان پیدا کرده است، واردکنندگان بزرگ ترجیح می‌دهند، وارد چنین فرآیندی نشوند و از طریق شرکت‌های واسطی که در ترکیه، امارات و کشورهای دیگر هستند، کالا را در اختیار گذاشته و ارز را از آنها دریافت کنند. در حقیقت یک تجارت جدید در این میان شکل گرفته است که واسطه‌ها تلاش می‌کنند، منابع ارزی دولتی را آزاد کنند و در اختیار واردات غلات قرار دهند و این طبیعتاً علاوه بر اینکه کشور را به محل‌های خاص وابسته کرده و از نظر امنیتی با چالش همراه است، هزینه قابل توجهی را هم بر کشور تحمیل می‌کند.

علاوه بر موارد مطرح شده، تأثیر تحریم‌ها بر کشور مطرح است. در واقع باید این امر را پذیرفت که تحریم‌ها با توجه به اثری که در شبکه لجستیک و شبکه پرداخت داشته است در حوزه تأمین کالاهای اساسی کشور را با چالش مواجه کرده است. بانک‌های ایرانی به واسطه تحریم‌ها نمی‌توانند مستقیم پرداخت ارز داشته باشند و این امر باید از محل کشورهای واسطه صورت پذیرد که مصادف با مطالبه کارمزدهای رسمی و غیررسمی بالاتری از سوی کشورهای واسطه خواهد بود. تمرکز بر تنوع مبادی واردات کالاهای اساسی در سال‌های اخیر توسط سیاستمداران و سیاست‌گذاران و تلاش برای کاهش وابستگی به طرف‌های غربی خصوصاً در دولت سیزدهم بسیار مورد توجه بوده و بحث تغییر تمرکز واردات از آمریکا، کشورهای اروپایی، آرژانتین و استرالیا به

۴ شرکت آرچه
بونگه، کارگیل
و درینوس
اصلی‌ترین
شرکت‌های
تأمین‌کننده
کالای اساسی
هستند



موضوع واردات
نهاده‌های
دامی و غلات از
آن جهت حائز
اهمیت است که
هم ۲۵ درصد از
ارزش واردات
کشور و هم ۶۰
درصد از کل
حجم واردات
رأبه خود
اختصاص داده
است

سمت کشورهای روسیه و برزیل تا حدودی صورت
پذیرفته است، ولی اینطور که به نظر می‌رسد این
تلاش به طور کامل محقق نشده است.

رفع چالش واردات کالاهای اساسی

به منظور رفع چالش ارزی واردات کالاهای اساسی
چهار راهکار پیش‌روی اقتصاد ایران قرار دارد:
راهکار اول که عده‌ای بر آن تمرکز و تأکید دارند
بر اصلاح الگوی واردات در ایران و رسیدن به
خودکفایی متمرکز است. اما واقعیت این است
که با توجه به پتانسیل‌ها و وضعیت اقلیمی کشور
ایران، میزان خودکفایی ایران در اسناد بالادستی
هم در زمینه نهاده‌های دامی تا ۴۰ درصد عنوان
شده است و رسیدن به خودکفایی در زمینه
واردات این کالاهادر آینده نزدیک محقق نخواهد
شد.

راهکار دوم به تعویض مبادی واردات کالاهای
اشاره دارد که بر واردات کالاهای روسیه به جای
برزیل تأکید می‌کند. اما در این راهکار نیز باز
هم چالش‌های ارزی وجود داشته و برای انجام
پرداخت‌ها مجدداً نیاز به استفاده از یورو و درهم
همچنان وجود خواهد داشت. راهکار سوم
استفاده از منابع بلوکه کشور ایران نزد کشورهای
همسایه است. به طور مثال، منابع بلوکه شده
ایران در بانک‌های عراق صرفاً به واردات کالاهای
بشردوستانه و اساسی تعلق گیرد، اما موضوع
این است که اولاً این منابع بسیار محدود بوده و
حجم واردات‌ها خیلی بیشتر از این منابع است و
ثانیاً این امر به کشورهای تحریم‌کننده القامی‌کند
که تحریم مبنی بر استفاده از منابع خاصی برای
واردات کالاهای اساسی وضع شده است.

اما راهکار چهارم که نشست حاضر بر آن تأکید
دارد، انتقال مصارف ارزی کالاهای اساسی به
محل منابع و انتقال منابع ارزی به محل مصارف
است که به نظر می‌تواند سهم قابل توجهی در
حل مسأله اصلاح الگوی واردات کالاهای اساسی
داشته باشد. در این راهکار ۴ پیشنهاد مطرح شده
است که به نظر می‌تواند بخشی از چالش‌های
فراروی واردات نهاده‌های دامی را برطرف کند.
اولین پیشنهاد در خصوص رابطه با چین این
است که کشور می‌تواند وجوه صادرات نفت را
با غلات تهاتر کند. به این ترتیب، خریدار چینی
که از کشور نفت خریداری کرده و قرار بوده ارز
خود را از طریق شرکت‌های دولتی به واردکننده
منتقل کند، اکنون می‌تواند این ارز را مستقیماً به
تأمین‌کننده غلات پرداخت کند یا از واسطه‌ای
غیر از دولت استفاده کند. در نتیجه، این روش
می‌تواند بسیاری از واسطه‌گری‌ها را حذف کرده و

هزینه‌ها و چالش‌های امنیتی را کاهش دهد. این
موضوع در سال گذشته تا حدودی اجرایی شد
و تقریباً کمتر از یک میلیارد دلار از این
طریق انجام گرفت که صرفه جویی قابل توجهی
به همراه داشت و بیش از ۱۰ درصد هزینه‌های
واسطه‌گری را کاهش داد.

دومین پیشنهاد امضای تفاهم‌نامه با دولت چین
است که در این تفاهم‌نامه کشور چین منابع
حاصل از خرید نفت ایران را در جایی نگهداری و
در اختیار واردات کالاهای اساسی قرار می‌دهد.
البته برخی معتقدند این کار هزینه واردات را
افزایش می‌دهد. بررسی‌ها نشان می‌دهد در
طول سال‌های اخیر همیشه قیمت گمرکی که
برای دانه سویا در کشور ثبت شده است، بالاتر از
قیمت چین بوده و یک اختلاف ۱۰ الی ۳۰ دلاری
همیشه وجود داشته است که اگر عاملیت به کشور
چین داده شود حتی با فرض تحمیل هزینه بیشتر
از سوی کشور چین این اختلاف پوشش داده
می‌شود و عملاً با قیمت فعلی واردات تفاوتی
نخواهد داشت.

بحث سوم به بهره‌برداری از پروژه‌های
فراسرزمینی چین مربوط می‌شود. در حال
حاضر، چین در حال پیگیری کشت فراسرزمینی
در روسیه است. دولت چین با امضای قراردادی
با دولت روسیه، در ایالت‌های جنوبی این کشور
که به دلیل عدم دسترسی به آب‌های بین‌المللی
و شرایط نامساعد برای سکونت، کشت در آنها
انجام نمی‌شود، اقدام به کشت کرده است.
سالانه حداقل هشت میلیون تن محصولات از این
استان‌ها وارد می‌شود و این ظرفیت می‌تواند تا ۳۰
میلیون تن افزایش یابد. با این حجم تولید، تقریباً
می‌توان تمامی کالاهای مورد نیاز کشور ایران را در
این مناطق کشت و تأمین کرد. به عبارت دیگر،
ایران می‌تواند از طریق یک قرارداد سه‌جانبه
با دولت چین، درخواست کند که با استفاده
از منابع نفتی ایران در روسیه، تولید قراردادی
انجام دهد. پس از کسر هزینه کارمزد، کالاهای
کشور ایران فروخته خواهند شد. این روش
همچنین می‌تواند به کاهش مشکلات لجستیک
بین‌المللی کمک کند، زیرا فرآیند تأمین کالا به
طور مستقیم و بدون نیاز به واسطه‌های پیچیده
انجام می‌شود. بحث آخر هم تهاتر با کشور
برزیل است؛ با توجه به نیاز برزیل به کود اوره و
صادرکنندگی ایران در حوزه کود اوره، این دو کالا
با هم تهاتر شوند. یعنی شرکت برزیلی متقاضی
کود اوره از ایران کالا را گرفته و به جای پرداخت
وجه، نهاده‌های دامی تحویل دهد که این روش
به شدت می‌تواند صرفه جویی ایجاد کند.



سایه ناترازی مالی بر سیاست پولی بانک مرکزی

ناترازی بودجه چگونه به سیاست‌های پولی آسیب می‌زند؟

- مقایسه ارقام محقق شده درآمدها و هزینه‌ها، نشان می‌دهد ناترازی عملیاتی محقق شده در سال ۱۴۰۱ معادل ۴۳۷ همت و در ۱۴۰۲ معادل ۵۹۳ همت بوده است
- گزارش اخیر دیوان محاسبات نشان می‌دهد که با وجود تمام تلاش‌های انجام شده در سال‌های اخیر، ناترازی مالی دولت همچنان پابرجا و رقم آن قابل توجه است
- طی ماه‌های اخیر، ناترازی مالی دولت و تسهیلات تکلیفی باعث شد تا نرخ رشد نقدینگی در پایان تابستان از کانال هدف بانک مرکزی خارج شود
- اوج ناترازی مالی دولت در سال‌های اخیر مربوط به سال ۹۹ است که در آن سال بحران کرونا در کنار تحریم باعث کاهش شدید درآمدهای نفتی دولت شد

۴۳

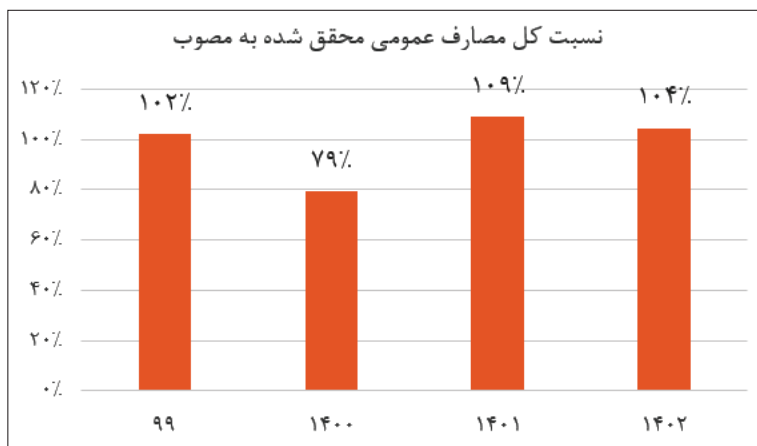


اقتصاد

● شماره ۶۹-آذر ۱۴۰۳ ●

حمید کمار

پژوهشگر اقتصادی



نمودار ۱

نسبت کل مصارف عمومی محقق شده به مصوب

محقق شده که حدود ۳۸۶ همت ناترازی در منابع را نشان می‌دهد. همچنین از ۱۰۸۸ همت درآمد پیش‌بینی شده در قانون، ۱۰۹۵ همت معادل ۱۰۰٫۷ درصد محقق شده است. در سمت مقابل، از ۱۷۰۷ همت هزینه پیش‌بینی شده در قانون، رقم ۱۶۸۸ همت معادل ۹۸٫۹ درصد پرداخت شده است. مقایسه ارقام محقق شده درآمدها و هزینه‌ها نشان می‌دهد ناترازی عملیاتی محقق شده در آن سال معادل ۵۹۳ همت بوده است. البته این ناترازی از طریق ۱۸۳ همت مازاد سرمایه‌ای و ۴۱۰ همت خالص واگذاری دارایی‌های مالی جبران شده است.

ناترازی مالی دولت مسئله‌ای است که از ابتدای دهه ۵۰ شمسی تاکنون در اقتصاد کشور پدیدار شده است. پس از رشد درآمدهای نفتی، هزینه‌های دولت به شکل افسارگسیخته‌ای افزایش یافت. عادت سیاست‌گذار به هزینه‌تراشی به اتکای منابع هنگفت نفتی، باعث تبدیل این رویه به یک سنت در بودجه‌های سالانه شد، موضوعی که به تدریج باعث بروز کسری در بودجه دولت شد. علاوه بر این، ماندگاری طولانی مدت هزینه برخی تدابیر بودجه‌نظر استخدام‌های گسترده یا پروژه‌های بزرگ نیز باعث شد تا در شرایط کاهش درآمد نفتی، کسری بودجه دولت تشدید شود.

مسئله ناترازی مالی دولت، به ویژه از زمان بازگشت تحریم‌ها علیه کشور در سال ۹۷ تاکنون، تشدید شد. بازگشت تحریم‌ها درآمد نفتی دولت را کاهش داد و همین

دیوان محاسبات چندی پیش گزارش تفریغ بودجه سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ را منتشر کرد. با توجه به اهمیت سیاست مالی و تاثیر ناترازی مالی دولت بر سیاست پولی، گزارش‌های تفریغ بودجه شواهد رسمی و متقنی از سلطه مالی بر سیاست پولی را آشکار می‌کند. گزارش جدید دیوان محاسبات نشان می‌دهد در سال ۱۴۰۱ از کل ۱۷۸۳ همت منابع پیش‌بینی شده در قانون، رقم ۱۵۴۹ همت معادل ۸۶٫۹ درصد محقق شده که ۲۳۴ همت ناترازی در منابع را نشان می‌دهد. همچنین از ۶۷۴ همت (هزار میلیارد تومان) درآمد پیش‌بینی شده در قانون، ۶۹۶ همت، معادل ۱۰۳٫۳ درصد محقق شده است. در سمت مقابل از ۱۱۵۵ همت هزینه پیش‌بینی شده در قانون، رقم ۱۱۳۳ همت معادل ۹۸٫۱ درصد پرداخت شده است. مقایسه ارقام محقق شده درآمدها و هزینه‌ها نشان می‌دهد که ناترازی عملیاتی محقق شده در آن سال، معادل ۴۳۷ همت بوده است. البته این ناترازی از طریق ۱۶۴ همت مازاد سرمایه‌ای و ۳۰۰ همت خالص واگذاری دارایی‌های مالی جبران شده است.

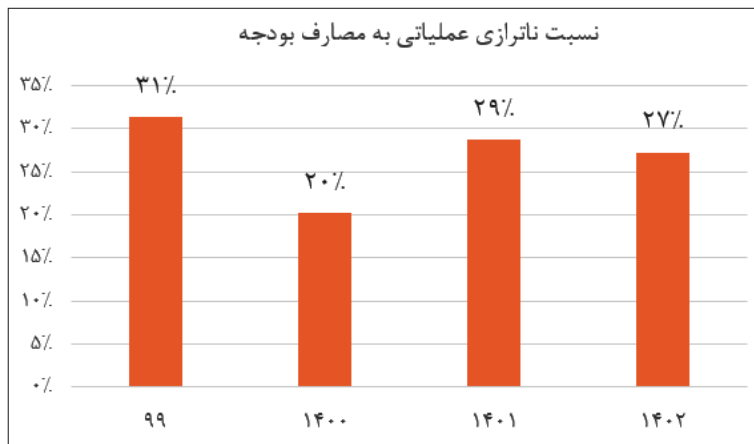
این گزارش همچنین نشان می‌دهد در سال ۱۴۰۲ از ۲۵۶۱ همت منابع پیش‌بینی شده در قانون، رقم ۲۱۷۵ همت معادل ۸۴٫۹ درصد

۴۴



اقتصاد

• شماره ۶۹-آذر ۱۴۰۳ •



محقق شده است. به بیان دیگر، دولت برای کنترل ناترازی مالی خود، ناچار به عدم تخصیص بودجه شده تا جایی که حتی مصارف هزینه‌ای نظیر حقوق و دستمزد و ... که غیرقابل اجتناب‌ترین بخش از بودجه است، تنها ۷۸.۳ درصد محقق شد. (نمودار ۱)

آمارهای دیوان محاسبات همچنین نشان می‌دهد که ناترازی عملیاتی بودجه یا تفاوت بین هزینه‌های جاری و درآمدهای دولت، طی سال‌های ۹۹ تا ۱۴۰۲ همواره بیش از ۲۰ درصد بوده است. (نمودار ۲)

این ارقام نشان می‌دهد منابع پایدار دولت هیچ‌گاه کفاف تامین هزینه‌های جاری را نمی‌دهد و شکاف عمیقی میان این دو وجود دارد. مهم‌ترین منبع برای جبران ناترازی عملیاتی بودجه، مازاد سرمایه‌ای است. به بیان دیگر، دولت از محل درآمدهای نفتی، کسری عملیاتی خود را جبران می‌کند. با این حال، در سال ۹۹ به دلیل افت شدید درآمد نفت، تراز سرمایه‌ای نیز همچون تراز عملیاتی منفی شد. در نتیجه این شرایط، مجموع ناترازی عملیاتی و سرمایه‌ای در آن سال به کل مصارف محقق شده به حدود ۳۸ درصد رسید. البته پس از آن با رفع کرونا و افزایش درآمد نفتی و همچنین رشد منابع مالیاتی، ناترازی عملیاتی و سرمایه‌ای، نسبت کمتری از بودجه را به خود اختصاص داد اما در سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ در حدود ۲۰ درصد تثبیت شده است. (نمودار ۳)

آمارهای فوق بیانگر ناترازی بودجه دولت

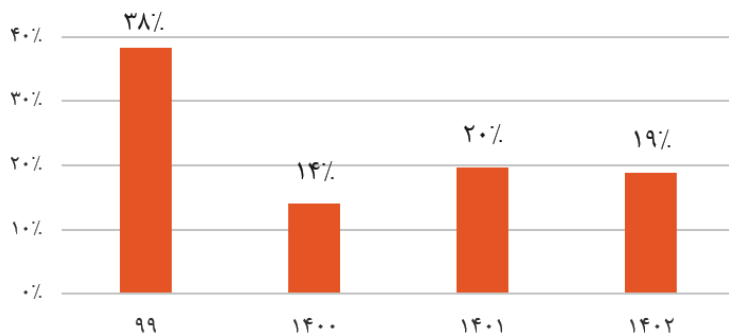
مسئله ضمن بروز ناترازی مالی دولت و تشدید چاپ پول، باعث کاهش عرضه ارز و بالا رفتن نرخ ارز شد. تحریم‌ها علاوه بر کاهش درآمد نفتی دولت، باعث شعله‌ور شدن انتظارات تورمی شد. همه این مسائل باعث شد نرخ تورم از سال ۹۷ به این سو همواره فراتر از ۳۰ درصد باشد.

اوج ناترازی مالی دولت در سال‌های اخیر مربوط به سال ۹۹ است. در آن سال بحران کرونا در کنار تحریم، باعث کاهش شدید درآمدهای نفتی دولت شد. این مسئله باعث شد کسری بودجه دولت به شرایط بحرانی و کم‌سابقه‌ای برسد. طی سال‌های اخیر البته تدابیر مختلفی برای مهار ناترازی مالی دولت انجام شده است. احیای منابع مالیاتی به ویژه با تمرکز بر فراریان مالیاتی، افزایش درآمدهای نفتی از طریق رشد مقداری فروش و همچنین رشد قیمت نفت، کنترل رشد هزینه‌ها به ویژه هزینه‌های جاری و در نهایت مدیریت تخصیص بودجه، برخی از مهم‌ترین تدابیری بوده که باعث شده ناترازی مالی دولت تا حدودی کمتر شود.

با این حال، گزارش اخیر دیوان محاسبات نشان می‌دهد که با وجود تمام تلاش‌های انجام شده در سال‌های اخیر، ناترازی مالی دولت همچنان پابرجا و رقم آن قابل توجه است. مرور گزارش‌های دیوان محاسبات نشان می‌دهد در سال ۱۴۰۰ به دلیل رشد شدید هزینه‌های بودجه، تنها ۷۹ درصد از مصارف تعیین شده در قانون بودجه

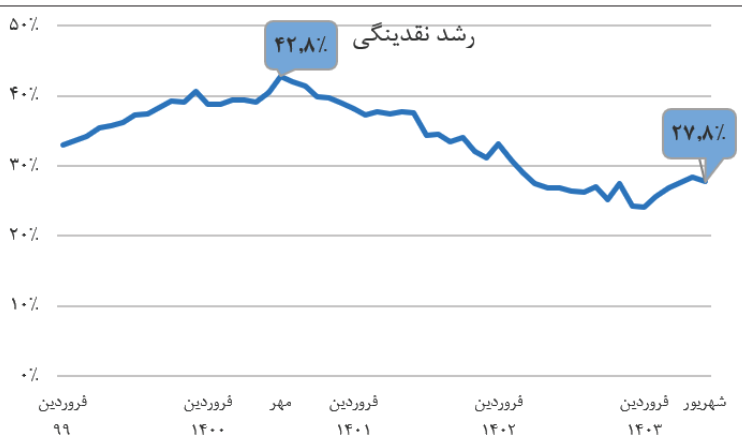
نسبت مجموع ناترازی عملیاتی و سرمایه‌ای به کل مصارف محقق شده

شده



نمودار ۳

نسبت مجموع ناترازی عملیاتی و سرمایه‌ای به کل مصارف محقق شده



نمودار ۴

رشد نقدینگی

مرکزی هدف‌گذاری خود از رشد نقدینگی در پایان سال جاری را ۲۱ تا ۲۵ درصد تعیین کرده است. این شاخص در فروردین امسال به ۲۴٫۱ درصد هم رسیده بود اما در ادامه سال جاری روند افزایشی به خود گرفت. (نمودار ۴)

شواهد نشان می‌دهد ناترازی مالی دولت و تسهیلات تکلیفی، دو عامل مهم در صعودی شدن مجدد رشد نقدینگی بوده‌اند. در چنین شرایطی، همراهی دولت و مجلس برای کنترل ناترازی مالی دولت و البته کاهش ناترازی در قانون بودجه سال آینده، کمک بسیاری به سیاست‌گذار پولی برای رسیدن به اهداف خود از جمله کنترل تورم خواهد کرد.

است اما این موارد، مسئله سلطه مالی مفهومی فراتراز بودجه دولت است. بسیاری از تکالیف دولت در قالب فرابودجه‌ای باعث آسیب به سیاست پولی می‌شود. از جمله مهم‌ترین این موارد، تسهیلات تکلیفی است. تعیین ارقام هنگفت برای تسهیلات تکلیفی بدون توجه به منابع قابل استفاده بانکی، باعث بروز ناترازی در نظام بانکی و در نهایت رشد نقدینگی می‌شود.

طی ماه‌های اخیر، ناترازی مالی دولت و تسهیلات تکلیفی باعث شد نرخ رشد نقدینگی در پایان تابستان از کانال هدف بانک مرکزی خارج شود. طبق آخرین آمارها، نرخ رشد نقدینگی در پایان شهریور امسال به ۲۷٫۸ درصد رسیده در حالی که بانک

۴۶



• شماره ۶۹-آذر ۱۴۰۳ •

در اقتصاد
ایران به جای
حلقه‌های
انتظاری
تعدیل شونده
حلقه‌های
انتظاری خود
تقویت شونده
شکل می‌گیرد

نوشته حاضر، خلاصه‌ای از گزارش پژوهشی "تحلیلی بر تعامل انتظارات و فضای پولی و مالی اقتصاد ایران" است که در پائیز ۱۴۰۳ در اندیشکده پول و ارز تدوین و منتشر شده است. ورود بحث انتظارات به حوزه تئوری‌های اقتصادی پیشینه طولانی دارد. نخستین اشاره‌ها به نقش انتظارات در اقتصاد در کتاب سیاست ارسطو در دوران یونان باستان بوده که در آن به سود قابل توجهی که از پیش‌بینی صحیح وضعیت کشت زیتون حاصل شده، اشاره شده است. مطالعه ادبیات اقتصادی نیز در هم‌آمیختگی مفهوم انتظارات با رفتارهای عوامل اقتصادی و تصمیم‌سازی‌ها را طی ادوار گذشته، هرچند به طور ضمنی، به خوبی تأیید می‌کند.

لیون ههود، یکی از مفسرین بزرگ اقتصادی، معتقد است تفاوت اصلی بین علوم طبیعی و اقتصاد در پیش‌بینی‌ها و تصمیمات آینده‌نگر فعالان اقتصادی نهفته است. به عبارت دیگر، او معتقد است که یقین و جبر در سیستم اقتصادی جایگاهی نداشته و همین امر موجب پیچیدگی علم اقتصاد و درهم تنیدگی آن با بسیاری از حوزه‌ها از جمله علوم طبیعی، (شامل ریاضیات و فیزیک) علوم اجتماعی (شامل روانشناسی، جامعه‌شناسی و فلسفه) و علوم سیاسی شده است. در این گزارش سعی بر آن است تا تحلیلی بر رابطه بین انتظارات و فضای پولی و مالی اقتصاد ایران داشته باشیم.

چیستی انتظارات

انتظارات تعیین‌کننده رفتار پویای اقتصاد است. انتظارات نه تنها به رفتار عوامل اقتصادی جهت می‌دهد، بلکه عامل تکامل این رفتارها طی زمان بوده و همچنین از رفتار تکاملی عوامل تأثیر می‌پذیرد. در نمودار (۱)، مکانیسم تأثیرگذاری انتظارات بر رفتار عوامل اقتصادی نشان داده شده است. مطابق نمودار (۱)، سه متغیر کلیدی اقتصاد با انتظارات تورمی در ارتباط است: نخست، نرخ بهره حقیقی که به صورت تفاوت بین نرخ بهره اسمی و نرخ تورم انتظاری تعریف می‌شود و بر رفتار بین دوره‌ای مصرف و پس‌انداز خانوارها و رفتار سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها مؤثر است. دوم، نرخ دستمزد که قدرت خرید مصرف‌کنندگان را حفظ می‌کند. سوم، قیمت‌های تنظیم شده از سوی بنگاه‌های

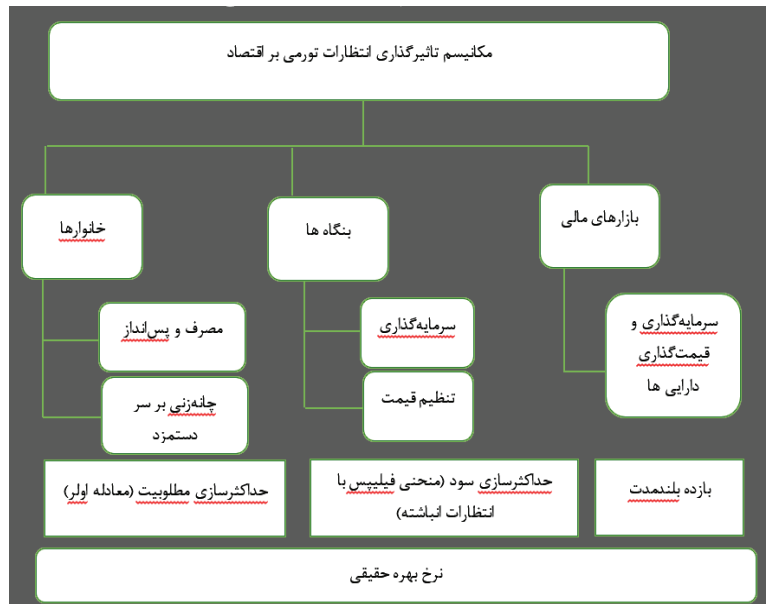
تولیدی که قیمت آتی عوامل تولید (شامل سرمایه و کارهای واسطه‌ای) در آن گنجانده شده‌اند. براساس مدل‌های مرسوم، انتخاب بهینه خانوارها (حداکثرسازی مطلوبیت) از طریق معادله اولر تعریف می‌شود، تنظیم قیمت‌ها از سوی بنگاه‌ها با استفاده از حداکثرسازی سود انجام می‌شود و در سطح کلان، منحنی فیلیس که ترکیبی از رابطه بین قیمت‌ها و عملکرد بازار کار است، پویایی بین تورم انتظاری و دستمزدها را تعریف می‌کند.

با ورود بحث انتظارات به مدل‌های کلان اقتصادی، الگوهای مدل‌سازی رفتار عوامل اقتصادی و پیشنهادها سیاستی مربوطه، بسته به اینکه عوامل اقتصادی از چه نوع الگوی انتظاراتی پیروی می‌کنند، تحت تأثیر قرار گرفت. علاوه بر عوامل یاد شده، تحولات سیاسی نیز می‌تواند از دو کانال بر انتظارات تورمی اثرگذار باشند. نخست، انتظارات ناشی از محیط ناامن اقتصادی ناشی از جرم و جنایت، تبعیض نژادی، تحریم، جنگ و تهدید که انتظارات تعارضی را شکل می‌دهند. در واقع این نوع انتظارات نوعی الگوی انتظارات آینده‌نگر و ناشی از افزایش احتمال شکل‌گیری یک محیط ناامن در آینده در ذهن فعالان اقتصادی است، اگر فعالان اقتصادی براساس شواهد و اطلاعاتی متوجه شوند که در آینده امکان بروز تحریم یا جنگ علیه آنها وجود دارد، هم اکنون اقدام به رفتارهایی برای پیشگیری از اثرات تحریم و جنگ می‌نمایند. در ادامه گزارش به ابعاد مختلف انتظارات تورمی بر اقتصاد پرداخته خواهد شد.

انتظارات و روند متغیرهای پولی

تجربه چهار دهه سیاست‌گذاری اقتصادی، ساختارهای اقتصادی توسعه‌نیافته و غیرمستقل، نهادهای ضعیف و بنیان‌های فرهنگی، تاریخی و سیاسی موجود موجب شده است که در اقتصاد ایران به جای حلقه‌های انتظاری تعدیل شونده، حلقه‌های انتظاری خود تقویت‌شونده شکل گیرد. این موضوع به خصوص در حوزه پولی، به عنوان پایه اصلی تأمین مالی فعالیت اقتصادی، موجب بی‌تأثیری سیاست‌گذاری‌ها از یکسو و سردرگمی و کاهش اعتبار سیاست‌گذار اقتصادی از سوی دیگر شده است.

در نمودار (۲) روند اجزای ضریب فرانده نقدینگی و تأثیرپذیری این متغیر از انتظارات ناشی از شوک‌های اقتصادی نشان داده شده است. همانطور که در نمودار (۲) مشاهده می‌شود:



انتظارات، فساد سیستماتیک و بازار سیاه اطلاعات

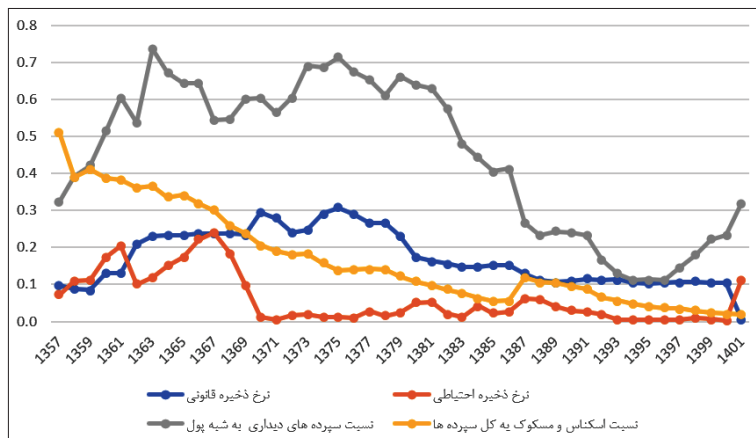
اطلاعات عامل مهمی در شکل گیری پیش بینی بنگاه ها از آینده اقتصاد است. فرآیند تولید اطلاعات نیز خود متأثر از ساختارهای اقتصادی و سیاسی موجود و تغییرات احتمالی در آنها است. از جمله ویژگی های ذاتی اقتصاد ایران، عدم تقارن اطلاعات بوده که موجب شکل گیری ساختار اجتماعی اقتصادی خاص در جامعه شده و یکی از عوامل اصلی ناکامی سیاست گذار در مواجهه با انتظارات خود تقویت شونده در اقتصاد ایران، نادیده انگاشتن این ساختار است. نگاهی به ساختار اجتماعی و اقتصادی موجود حاکی از آن است که عوامل اقتصادی در سطح جامعه ایران به دو گروه قابل تفکیک هستند: گروه نخست، ثروتمندان و افراد برخوردار از رانت اطلاعات که در اصطلاح به آنها بازیگران بازار سیاه اطلاعات گفته می شود و گروه دوم، در اصطلاح فقرا ناآگاه. بازیگران بازار سیاه اطلاعات افرادی هستند که یا به صورت فعال به منظور دسترسی به اطلاعات با یکدیگر رقابت می کنند و یا تصمیم سازهایی هستند که خود خالق این اطلاعات هستند. این گروه از افراد به دلیل آگاهی از روند سیاست گذاری های آتی و یا آگاهی از قدرت تاثیرگذاری بر سیاست گذاری ها بیشترین سهم را در

(۱) به طور کلی در سال های اخیر نسبت اسکناس و مسکوک به سپرده های دیداری نزولی بوده، اما تمایل به نگهداری سپرده های دیداری نسبت به سپرده های مدت دار افزایش یافته است.

(۲) نرخ ذخیره قانونی از سال ۱۳۷۵ به بعد کاهش قابل توجهی داشته است. به علاوه، ذخایر قانونی بانک ها با وجود کاهش بودن نرخ ذخیره قانونی به میزان کافی از طرف بانک ها تامین نشده که این می تواند به دلیل تمایل بالای بانک ها برای تنزیل و قرض گیری از بانک مرکزی باشد و این موضوع نیز خود تاییدکننده، تاثیرپذیری ذخایر از شوک ها و بی ثباتی های موجود باشد.

(۳) نرخ ذخیره احتیاطی بانک ها از سال ۱۳۸۹ به بعد کاهش یافته و به حدود صفر درصد در سال های آخر دوره رسیده است. این نشان می دهد که از نظر بانک ها در دوره جنگ اقتصادی (سال های ۱۳۹۹-۱۳۸۹) هزینه نگهداری پول احتیاطی برای آنها بسیار بیشتر از هزینه قرض گیری از بانک مرکزی (در صورت نیاز) بوده و یا توان تصمیم گیری در مورد ذخایر احتیاطی را نداشته اند.

این تغییر رفتار بانک ها و نحوه عملکرد آنها در سایر بازارهای مالی به خوبی می تواند نشان دهنده سطح بالای انتظارات تورمی در این دوره باشد.



پولی کشور اقدام به تعیین قاعده پولی با لحاظ دو ویژگی ذاتی نظام اقتصادی کشور، یعنی سلطه مالی و ناهمگنی انتظارات پرداخته‌اند. نگاهی بر روند تورم در دهه‌های گذشته و نیز کسری بودجه دائمی دولت پُر واضح است که اولاً دولت‌ها قادر به حفظ توازن بین زمانی بودجه خود نبوده‌اند، دوماً تورم در اقتصاد ایران به پدیده‌ای مزمن تبدیل شده و دارای سکون و پایداری است که این می‌تواند ناشی از ناهمگن بودن انتظارات باشد.

منظور از سلطه مالی، گسترده بودن چتر دولت بر بخش پولی و افزایش نقدینگی به دلیل رفتار مالی دولت است. سلطه مالی دولت در اقتصاد ایران بسیار عمیق بوده و از روش مستقیم و غیرمستقیم، متغیرهای پولی را تحت تأثیر قرار داده و اثر سیاست پولی در کنترل انتظارات را خنثی می‌کند. در اقتصاد ایران، رد پای کسری بودجه و بی‌قاعده بودن سیاست‌های مالی دولت حتی در جزئی‌ترین متغیرهای بخش پولی اعم از نرخ ذخیره قانونی، نرخ تنزیل مجدد، نحوه توزیع منابع، اعطا و ابطال مجوز بانک‌ها و موسسات پولی و مالی جدید، دورزدن مقررات و دستورالعمل‌های حوزه مالی قابل مشاهده است.

سیاست پولی و تعدیل انتظارات

جوهره یک سیاست پولی مفید (چه از نظر اهداف سیاستی و چه از نظر ابزارهای سیاستی) مدیریت موثر انتظارات است. مطابق ادبیات اقتصادی هدف بلندمدت و اولیه سیاست پولی دستیابی به یک محیط باثبات با تورم پایین بوده و در بلندمدت

شکل‌دهی انتظارات با هدف حفظ یا افزایش سهم خود از کیک درآمدی ایفا می‌کنند. واکنش این گروه به صورت پیش‌بینی و حتی قبل از تصمیم‌سازی‌ها یا اجرای سیاست‌گذاری‌ها در متغیرهای اقتصادی نمود می‌یابد. فقرای ناآگاه به تدریج علامت‌های مبنی بر احتمال تغییر روندهای اقتصادی در آینده را با توجه به تغییر رفتار فعالان بازار سیاه اطلاعات دریافت کرده و بخش جدیدی از انتظارات را در فضای اقتصادی شکل داده و انتظارات شکل گرفته قبلی را تشدید می‌کنند. آنچه مسلم است به دلیل عدم تقارن اطلاعات اندازه واکنش فقرای ناآگاه در تعدیل انتظارات آتی‌شان به منظور حفظ منافع خود کوچکتر از گروه نخست بوده و قدرت کمتری در حفظ موضوع خود دارند.

در این بین سیاست‌گذار بالقوه پولی (یا همان سیاست‌گذار مالی)، به جای ایفای نقش در جهت تعدیل انتظارات با اقداماتی از جمله دستکاری اطلاعات، محرمانه اعلام کردن آنها، عدم ارائه اطلاعات شفاف از فضای کلی سیاسی و اقتصادی کشور، تزریق اخبارهای ضد و نقیض اقتصادی، عدم حرکت در جهت اصلاح نهادها (از جمله قوانین و مقررات ضد فساد و ضد انتشار نامتقارن اطلاعات) و مواردی از این دست، آگاهانه یا ناآگاهانه موجب تشدید عدم تقارن اطلاعات و فساد سیستماتیک و تقویت چرخه انتظارات شده است.

سلطه کامل مالی و ناهمگونی انتظارات

عباسی و همکاران (۱۴۰۰) در تلاش برای نشان دادن تصویر واقع‌گرایانه‌تری از انتظارات و نظام



هیچ رابطه‌ای بین تورم و سطح ستانده یا اشتغال وجود ندارد، بلکه تکنولوژی، جمعیت، ساختارهای قانونی و قانون‌گذاری، آموزش، منابع طبیعی، هزینه‌ها و مالیات‌های دولت، پس‌اندازهای ملی و سرمایه‌گذاری و سایر عوامل غیرپولی تعیین‌کننده متغیرهای یاد شده هستند. لذا در بلندمدت حتی یک سیاست پولی بد که منجر به تورم بالا یا بی‌ثبات یا حتی تورم منفی شود، ممکن است منجر به عملکرد خوب در بخش حقیقی گردد.

شفافیت کامل، ساده‌ترین راه تقویت اعتماد به هدف تورمی بلندمدت بانک مرکزی و تشویق حرکت‌های نرخ بهره بلندمدت است. بانک‌های مرکزی دارای هدف تورمی، همیشه بر دست‌یابی به نرخ‌های بلندمدت‌شان پافشاری کرده و از همه ابزارهای ارتباطی در دسترس خود برای متقاعد کردن عموم مردم به پذیرش تورم هدف‌گذاری شده در بلندمدت استفاده می‌کنند که از آن جمله می‌توان به انتشار یک مسیر پیش‌بینی شده که در آن یک هدف میان‌مدت قابل دسترس نیز تعیین شده، اشاره کرد. به علاوه، در دوره کوتاه‌مدت تا میان‌مدت انتشار مسیر پیش‌بینی شده نرخ سیاستی درون‌زا توسط بانک مرکزی در کنار سایر متغیرها مکانیسم انتقال سیاستی را تقویت می‌کند. مدیریت انتظارات از طریق افشاسازی کامل مسیر پیش‌بینی شده نرخ بهره را هدایت رو به جلوی متعارف می‌نامند تا آن را از هدایت غیرعمومی رو به جلو که از زمان بحران مالی جهانی توسط فدرال رزرو و بسیاری از بانک‌های مرکزی دیگر استفاده می‌شود، متمایز کنند.

اصلی که موثر بودن هدایت رو به جلو را تضمین می‌کند این است که اگر بازارها بدانند سیاست پولی به کدام سمت می‌رود، آنها احتمالاً نرخ‌های بهره را در آن جهت حرکت می‌دهند که این امر از سیاست پولی حمایت می‌کند. این بدان معنی است که انتشار مسیر پیش‌بینی شده تنها راه مشهود شفاف‌سازی دلالت‌های سیاستی چشم‌انداز اقتصادی برای عموم مردم است. به علاوه ماهیت جاری تعهد به تورم هدف پیش‌بینی شده این اطمینان را ایجاد می‌کند که پاسخ به شوک‌های آتی نیز به همین اندازه محکم خواهد بود، زیرا بانک مرکزی نه تنها یک مسیر مشروط برای نرخ سیاستی آتی، بلکه منطق پشت آن و اینکه چه طور این مسیر انتظاری ممکن است در صورت بروز تحولات غیرمنتظره تغییر کند را نیز به عموم مردم اعلام می‌کند. مشروط بودن پیش‌بینی جاری بانک مرکزی به

طور همزمان اعتماد به بانک مرکزی را در چشم انداز بلندمدت تقویت خواهد کرد.

ارزیابی انتظارات

سوزا و یتمن (۲۰۱۶)، تلاش بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف برای اندازه‌گیری انتظارات تورمی را مورد توجه قرار داده‌اند. براساس این مطالعه بیشتر بانک‌های مرکزی مورد مطالعه هدف‌گذاری تورم را دنبال می‌کردند، اما کشورهای دارای نظام نرخ ارز ثابت مثل هنگ‌کنگ، عربستان و امارات چنین اقدامی را انجام نداده و بانک‌های مرکزی آنها بر انتظارات نرخ ارز به جای انتظارات تورمی متمرکز شده‌اند. به طور کلی اقدامات انجام شده برای پیش‌بینی انتظارات تورمی توسط بانک‌های مرکزی مورد مطالعه را می‌توان در سه دسته پیش‌بینی براساس تحقیق از پیش‌بینی‌کنندگان حرفه‌ای، پیش‌بینی براساس تحقیق از خانوارها و بنگاه‌ها و اقداماتی مبتنی بر قیمت بازار قرار داد. در بیشتر مطالعات انجام شده توسط بانک‌های مرکزی، پیش‌بینی حرفه‌ای‌ها از تورم مورد استفاده قرار گرفته است. علت آن است که این عوامل اقتصادی زیاد هستند و به دقت روند افزایش تورم را رصد می‌کنند. بانک‌های مرکزی عمدتاً این بررسی‌ها را با هدف تاثیرگذاری بر تصمیمات سیاستی، سنجش اعتماد اقتصادی و سنجش فشار تورمی کوتاه‌مدت، ارزیابی اعتبار سیاستی، بررسی اینکه چطور انتظارات تورمی اهرمی می‌شوند و بررسی شکل‌گیری انتظارات انجام داده‌اند. یکی از محدودیت‌های پیش‌بینی پیش‌روی پیش‌بینی‌کنندگان حرفه‌ای این است که عمده پیش‌بینی‌های تورمی ارائه شده به طور بیرونی پیش‌بینی‌های رویداد ثابت بوده و به افق‌های مختلف برای نرخ تورم در سال تقویمی داده شده، مربوط هستند، در حالی که بررسی انتظارات جمع‌آوری شده توسط بانک‌های مرکزی نوعاً در افق‌های زمانی ثابت هستند. در موارد پیش‌بینی‌های حوادث ثابت افق زمانی در طی سال تغییر می‌کند و ممکن است کوتاه‌تر از افق سیاستی شود. در مقابل پیش‌بینی‌های افق ثابت راحت‌تر مقایسه می‌شوند. محدودیت دیگر این است که پیش‌بینی‌کنندگان حرفه‌ای با محرک‌هایی مواجهند که موجب می‌شود، پیش‌بینی‌های نسبتاً جدی را به منظور حداکثرسازی ارزش تبلیغاتی‌شان ارائه کنند. ارائه یک پیش‌بینی صحیح وقتی که سایر پیش‌بینی‌کنندگان نیز چنین پیش‌بینی را

سلطه مالی
دولت در
اقتصاد ایران
بسیار عمیق
بوده و از روش
مستقیم و
غیرمستقیم
متغیرهای
پولی را تحت
تاثیر قرار داده
و اثر سیاست
پولی در کنترل
انتظارات را
خنثی می‌کند



بیشتر بانک‌های
مرکزی مورد
مطالعه
هدف‌گذاری
تورمی را دنبال
می‌کردند
اما کشورهای
دارای نظام
نرخ ارز ثابت
مثل هنگ کنگ
عربستان و
امارات چنین
اقدامی را انجام
نداده‌اند

ارائه می‌دهند، نمی‌تواند توجهات را جلب کند. در مقابل، ارائه یک پیش‌بینی صحیح وقتی همه افراد دیگر اشتباه می‌کنند، می‌تواند ارزش بازاریابی قابل توجهی داشته باشد. در نتیجه پیش‌بینی تورم با استفاده از نظر پیش‌بینی‌کنندگان حرفه‌ای ممکن است، برآورد تورش‌دار از انتظارات تورمی استفاده شده توسط قیمت‌گذاران و سیاست‌گذاران در اقتصاد به دست دهد.

روش دوم برای اندازه‌گیری انتظارات تورمی بررسی انتظارات خانوارها و بنگاه‌ها است. این روش عموماً برای ارزیابی اعتبار بانک مرکزی و درجه‌ای که نسبت به آن انتظارات تورمی اهرمی شده‌اند، مورد استفاده قرار می‌گیرد. در برخی موارد آن‌ها برای ارزیابی اعتماد اقتصادی استفاده می‌شوند و شواهد اضافی از دست رفته در اثر سایر اقدامات را جمع‌آوری می‌کند. با توجه به اینکه خانوارها و بنگاه‌ها بیش از حد تحت تاثیر قیمت انرژی و غذا هستند، انتظارات آنها اغلب به عنوان پیش‌بینی‌کنندگان ضعیف پیشامدهای تورمی تعبیر می‌شوند. اما باید توجه داشت که اگر عوامل اقتصادی براساس انتظارات تورش‌دار عمل کنند، پس مهم است که سیاست‌گذار پولی ماهیت این تورش را درک کند زیرا این تورش می‌تواند بر هزینه‌ها، قیمت‌ها و دستمزدها اثرگذار باشد.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

همانطور که گفته شد انتظارات در اقتصاد ایران تحت تاثیر عوامل مختلف بوده و مادامی که زمینه کنترل انتظارات فراهم نشود، مدیریت موثر انتظارات و خروج از چرخه انتظارات خود تقویت‌شونده امکان‌پذیر نخواهد بود. در این راستا در مرحله اول موارد زیر باید مورد توجه قرار گیرد:

۱. **استقلال کامل سیاست‌گذار پولی و نهاد قضایی از نهاد اجرایی:** در مطالعه انجام شده

توسط پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی بر لزوم استقلال بانک مرکزی برای اجرای سیاست هدف‌گذاری تورم تاکید شده است. این استقلال لازم است که در دو حوزه ابزار سیاست پولی و عدم سلطه مالی وجود داشته باشد.

۲. **لزوم اتخاذ رویکردی برای پایش کمی انتظارات:** مادامی که مسئولین و سیاست‌گذاران نقش تعیین‌کننده انتظارات در روند پرنوسان متغیرها، به خصوص متغیرهای حوزه پولی را به رسمیت نشناختند، موضوع رصد و مدیریت موثر انتظارات مورد توجه واقع نخواهد شد. ارائه چارچوبی برای رصد کمی دائمی انتظارات عوامل اقتصادی، همانطور که سایر بانک‌های مرکزی دنیا در حال انجام آن هستند، می‌تواند در هدف‌گذاری واقع‌بینانه تورم و در نتیجه بازگرداندن اعتبار سیاستی به بانک مرکزی موثر واقع شود.

۳. **لزوم اجرای اصلاحات نهادی و ساختار:** ساختارها و نهادهای معیوب و گاه ضدثبات در اقتصاد کشور مانع از اثرگذاری موثر سیاست پولی بر انتظارات است. لذا مادامی که این ساختارها و نهادها اصلاح نشود، نه تنها سیاست هدف‌گذاری تورمی و انتشار نرخ‌های پیش‌بینی شده تاثیری بر روند تعدیل انتظارات نخواهد داشت، بلکه اعتبار سیاست‌گذار پولی را بیش از پیش تنزل خواهد داد. از جمله اقدامات ضروری در این زمینه اصلاح روند و ماهیت بودجه نویسی دولت، تنظیم قوانین و مقررات لازم برای توزیع متقارن و صحیح اطلاعات، تنظیم قوانین برخورد از بازدارندگی بالا برای حذف فساد سیستماتیک، ایجاد و تقویت ثبات در حوزه‌های اجتماعی و سیاسی، استفاده از منابع نفتی صرفاً برای توسعه و سرمایه‌گذاری‌های بین‌نسلی و موارد اینچنینی از جمله مواردی است که به منظور فراهم‌سازی زمینه اجرای موفق سیاست مدیریت انتظارات باید مورد توجه قرار گیرد.



ردپای کسری بودجه در جزئی‌ترین متغیرهای بخش پولی

در اقتصاد ایران ردپای کسری بودجه و بی‌قاعده بودن سیاست‌های مالی دولت حتی در جزئی‌ترین متغیرهای بخش پولی اعم از نرخ ذخیره قانونی، نرخ تنزیل مجدد، نحوه توزیع منابع، اعطا و ابطال مجوز بانک‌ها و موسسات پولی و مالی جدید، دور زدن مقررات و دستورات عمل‌های حوزه مالی قابل مشاهده است.



لزوم تکیه تامین مالی بر بازار سرمایه

وابستگی تامین مالی اقتصاد به بانک‌ها، خوب یا بد؟

- وابستگی بیش از حد نظام تامین مالی به بانک‌ها می‌تواند محدودیت‌ها و چالش‌هایی را به همراه داشته باشد
- بنگاه‌های بزرگ و پروژه‌های زیربنایی، نیاز به منابع مالی بلندمدت و گسترده دارند که ممکن است بانک‌ها قادر به تأمین آن نباشند
- با افزایش سهم تامین مالی از طریق بازار سرمایه می‌توان انتظار داشت منابع مالی به سمت بخش‌های مولد و نوآور هدایت شود
- بانک‌ها موظف به ارائه تسهیلات به بخش‌های خاصی در قالب تسهیلات تکلیفی هستند

۵۳



اقتصاد

● شماره ۶۹-آذر ۱۴۰۳ ●

امیرحسین موسوی

پژوهشگر اقتصادی

ارائه مشوق‌های مالیاتی و حمایتی برای شرکت‌هایی که از طریق بازار سرمایه تأمین مالی می‌کنند می‌تواند انگیزه‌ای برای ورود به این بازار باشد

از عوامل کلیدی در دستیابی به رشد اقتصادی بالا، تأمین مالی مناسب و کارای پروژه‌ها و طرح‌های مختلف صنعتی و عمرانی است. در حال حاضر، بخش عمده‌ای از تأمین مالی در اقتصاد ایران توسط سیستم بانکی صورت می‌گیرد، این وابستگی بیش از حد نظام تأمین مالی به بانک‌ها می‌تواند محدودیت‌ها و چالش‌هایی را به همراه داشته باشد که مانع از بهره‌برداری کامل از ظرفیت‌های اقتصادی کشور شود. در ادامه ضمن بررسی وضعیت کنونی تأمین مالی در ایران و محدودیت‌های سیستم بانکی، به نقش بازار سرمایه و ضرورت افزایش سهم آن در تأمین مالی پرداخته می‌شود.

در دهه‌های اخیر، سیستم بانکی به عنوان منبع اصلی تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی شناخته شده است. بانک‌ها با ارائه تسهیلات و اعتبارات به بنگاه‌ها و افراد، نقش حیاتی در نظام تأمین مالی ایفا می‌کنند. برخی از ویژگی‌های سیستم اعتباردهی در شبکه بانکی را که منجر به ایجاد برخی محدودیت‌ها در حوزه تأمین مالی بخش خصوصی می‌شود، عبارتند از:

- **مالکیت دولتی:** بسیاری از بانک‌های بزرگ کشور تحت کنترل دولت هستند که می‌تواند به سیاست‌گذاری‌های متمرکز منجر شود و باعث کاهش سهم اعتباردهی به بخش خصوصی شود.

- **نرخ‌های بهره کنترل‌شده:** نرخ‌های سود بانکی توسط سیاست‌گذار پولی تعیین می‌شود که همین امر شرایط منعطفی را ممکن است برای تأمین مالی فراهم نکند. عدم پویایی لازم در مدیریت ریسک تغییرات نرخ بهره و مدیریت نقدینگی بنگاه و پروژه به دلیل عدم انعطاف عقود تسهیلات، ممکن است تأمین مالی را با محدودیت‌هایی روبرو کند.

- **اعتبارات تکلیفی:** بانک‌ها موظف به ارائه تسهیلات به بخش‌های خاصی در قالب تسهیلات تکلیفی هستند که ممکن است باعث ایجاد محدودیت در اعطای تسهیلات به سایر بخش‌ها شود. مجموعه این عوامل باعث می‌شود که بانک‌ها با محدودیت‌هایی در تخصیص منابع مواجه شوند که می‌تواند تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی را تحت تأثیر قرار دهد.

محدودیت‌ها و چالش‌های شبکه بانکی در مقابل تأمین مالی

تمرکز ریسک تأمین مالی در سیستم بانکی می‌تواند در صورت بروز بحران مالی، به کل اقتصاد سرایت کند و مشکلات جدی ایجاد کند. بانک‌ها دارای منابع محدودی برای ارائه تسهیلات هستند و در دوره سیاست‌های انقباضی برای مهار تورم، افزایش تقاضا برای وام می‌تواند منجر به کاهش کیفیت اعتبارات و افزایش ریسک نکول شود. از سوی دیگر، به دلیل سیاست‌های اعتباری نامناسب و عدم ارزیابی صحیح ریسک، میزان بدهی‌های معوق در سیستم بانکی افزایش یافته که می‌تواند ثبات مالی بانک‌ها را تهدید کند. همچنین کاهش توانایی بانک‌ها در ارائه تسهیلات ممکن است به افزایش نرخ‌های بهره منجر شود. مضاف بر این موضوعات، وابستگی بنگاه‌ها به بانک‌ها ممکن است به تخصیص نادرست منابع به بخش‌های کمتر مولد منجر شود، زیرا تصمیم‌گیری‌های اعتباری ممکن است بر اساس عوامل غیر اقتصادی باشد. بنگاه‌های بزرگ و پروژه‌های زیربنایی نیاز به منابع مالی بلندمدت و گسترده دارند که ممکن است بانک‌ها قادر به تأمین آن نباشند. به بیان دیگر تأمین مالی بلندمدت باید از طریق بازار سرمایه انجام شود.

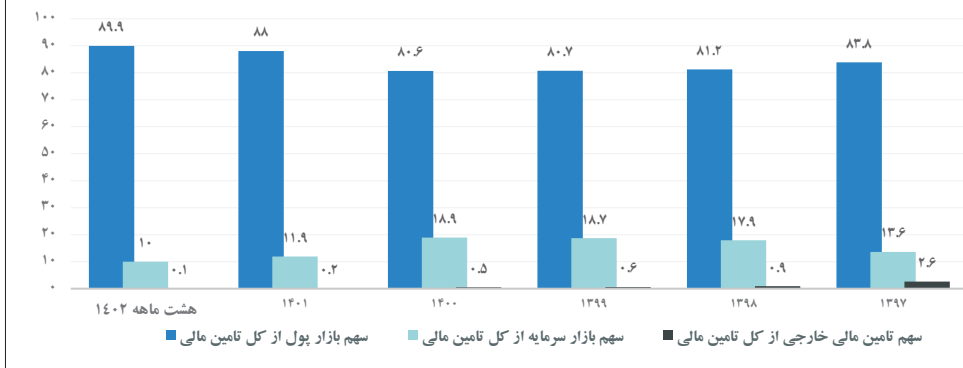
نقش بازار سرمایه در تأمین مالی

بازار سرمایه به عنوان یکی از ارکان اصلی نظام مالی، می‌تواند نقش مهمی در تأمین مالی ایفا کند. این بازار شامل بورس اوراق بهادار، بازار بدهی و سایر ابزارهای مالی است که امکان جذب سرمایه از سرمایه‌گذاران را فراهم می‌کند. در بسیاری از کشورها، بازار سرمایه به عنوان مکمل یا حتی جایگزین سیستم بانکی در تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی عمل می‌کند.

بنگاه‌ها می‌توانند از طریق انتشار سهام و اوراق بدهی، منابع مالی متنوعی را جذب کنند که وابستگی آنها به منابع بانکی را کاهش می‌دهد و در شرایط رقابتی، هزینه تأمین مالی از طریق بازار سرمایه می‌تواند کمتر از تسهیلات بانکی باشد، به ویژه برای بنگاه‌های بزرگ و پروژه‌های بلندمدت. همچنین ریسک سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه بین تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران تقسیم می‌شود که می‌تواند به کاهش ریسک کلی منجر شود. از سوی دیگر، بازار سرمایه ابزارهای مالی بلندمدت را فراهم می‌کند که برای پروژه‌های زیربنایی و سرمایه‌گذاری‌های بزرگ مناسب است. از آثار جانبی مثبت این



وضعیت تامین مالی کشور به تفکیک نهادهای تامین کننده



نمودار ۱

وضعیت تامین مالی کشور به تفکیک نهادهای تامین کننده

برای تسهیل ورود شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران ضروری است. این موضوع شامل ساده‌سازی فرآیندهای پذیرش در بورس و کاهش موانع موجود می‌شود.

۲. تقویت زیرساخت‌های فناوری اطلاعات: استفاده از فناوری‌های نوین مانند فین‌تک‌ها و پلتفرم‌های آنلاین می‌تواند دسترسی به بازار سرمایه را آسان‌تر کند و هزینه‌های معامله را کاهش دهد.

۳. توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری: آموزش عمومی و افزایش آگاهی درباره مزایای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌تواند مشارکت مردمی را افزایش دهد. این امر از طریق رسانه‌ها، نهادهای آموزشی و برنامه‌های فرهنگی قابل دستیابی است.

۴. تشویق شرکت‌ها به انتشار اوراق بدهی و سهام: ارائه مشوق‌های مالیاتی و حمایتی برای شرکت‌هایی که از طریق بازار سرمایه تأمین مالی می‌کنند می‌تواند انگیزه‌ای برای ورود به این بازار باشد.

۵. توسعه ابزارهای مالی نوین: ایجاد و ترویج ابزارهای مالی متنوع مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، صندوق‌های جسورانه و اوراق مشتقه می‌تواند نیازهای مختلف سرمایه‌گذاران و بنگاه‌ها را برآورده کند.

۶. توسعه بازار بدهی: ایجاد بازار بدهی کارآمد می‌تواند به تأمین مالی بلندمدت برای پروژه‌های بزرگ و دولت کمک کند.

۷. تقویت ارتباط با بازارهای بین‌المللی: جذب سرمایه‌گذاران خارجی و ایجاد ارتباط با بازارهای جهانی، می‌تواند منابع مالی بیشتری به اقتصاد کشور وارد کرد.

شیوه تامین مالی می‌توان به این موضوع اشاره کرد که شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه ملزم به افشای اطلاعات مالی و عملکردی هستند و این امر می‌تواند به بهبود حاکمیت شرکتی و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران منجر شود. توسعه بازار سرمایه به تعمیق و پویایی بازارهای مالی کشور کمک می‌کند و می‌تواند به جذب سرمایه‌های خارجی نیز منجر شود.

لزوم افزایش سهم بازار سرمایه در تأمین مالی

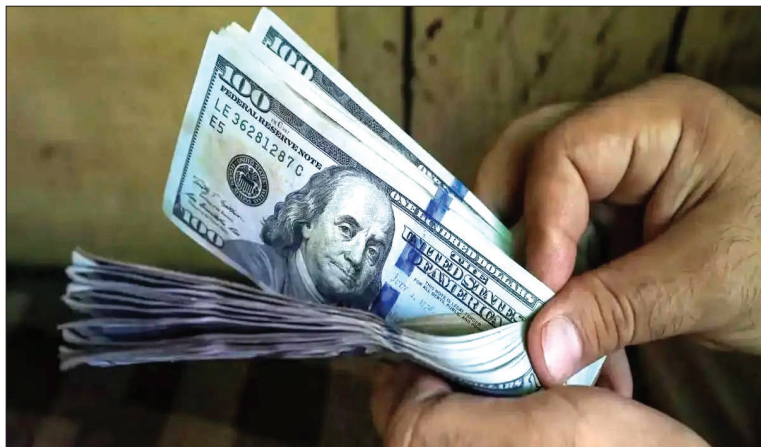
با توجه به محدودیت‌ها و چالش‌های سیستم بانکی، افزایش سهم بازار سرمایه در تأمین مالی ضروری به نظر می‌رسد. این امر می‌تواند به توزیع بهتر منابع مالی کند. به بیان دیگر منابع مالی می‌تواند به سمت بخش‌های مولد و نوآور هدایت شود که به رشد اقتصادی کمک می‌کند. همچنین شرکت‌های نوپا و دانش‌بنیان می‌توانند از طریق بازار سرمایه به منابع مالی دسترسی پیدا کنند که به توسعه فناوری و نوآوری منجر می‌شود. با تنوع در منابع تأمین مالی می‌تواند ریسک‌های سیستماتیک کاهش یابد و پایداری مالی افزایش پیدا کند. برآیند این مجموعه اهداف به رقابت بیشتر و کارایی بالاتر در بازار مالی منجر خواهد شد.

راهکارهای افزایش تأمین مالی از بازار سرمایه

در مسیر افزایش سهم تأمین مالی از طریق بازار سرمایه، اصلاحاتی لازم است که در ادامه به صورت مختصر و کلی به برخی از آنها اشاره می‌شود:

۱. اصلاحات قانونی و مقرراتی: بازنگری و بهبود قوانین و مقررات مرتبط با بازار سرمایه





اثر بخشی سیاست های بانک مرکزی

خریداران ارز روی خط زیان

- بازار ارز طی ۸ ماه نخست سال، حتی نتوانست قدرت خرید سرمایه گذاران خود را حفظ کند
- بازدهی کمتر از تورم بازار ارز، شاهد دیگری از اثر بخشی سیاست های بانک مرکزی در ثبات بخشی به این بازار است

هم بازدهی حدود ۱۳ درصدی رانصیب سپرده گذاران کرده است. در نهایت سرمایه گذاران در بورس طی ۸ ماه نخست امسال، متحمل زیان ۸۰۶ درصدی شدند. (نمودار ۱) لازم به یادآوری است که ارقام یاد شده برای بازدهی هریک از بازارها، بدون در نظر گرفتن هزینه تبدیل دارایی به نقدینگی است. به طور مثال، عایدی نقدی سرمایه گذار طلا در زمان فروش، درصدی کمتر از نرخ روز طلاست. این قاعده به ویژه برای طلا و ارز صدق می کند. این هزینه در بورس بسیار کمتر و در سپرده بانکی صفر است. بر همین اساس و با در نظر گرفتن هزینه تبدیل، بازدهی بازار ارز با سپرده بانکی در ۸ ماه نخست امسال تقریباً برابر خواهد شد. ارقام فوق نشان می دهد در میان بازارهای سنتی سرمایه گذاری، تنها طلا بوده که بازدهی بیش از تورم داشته و سرمایه گذاران را به سود حقیقی رسانده است. نکته دیگر، بازدهی به مراتب کمتر از تورم بازار ارز است. در شرایطی که پس از نوسانات نرخ ارز در ماه های پایانی سال گذشته و فروردین امسال، برخی تحلیل ها

با نزدیک شدن به ماه های پایانی سال جاری، عملکرد بازارها در ماراتن بازدهی مشخص می شود. سال جاری با توجه به تعدد شوک های برون زای سیاسی و ژئوپلیتیکی، سال خاصی برای سیاست گذاران و فعالان اقتصادی است. بررسی روند ۴ بازار سنتی سرمایه گذاری نشان می دهد که طی ۸ ماه نخست ۱۴۰۳، بازار طلا بیشترین بازدهی را به خود اختصاص داده است. در شرایطی که طبق داده های مرکز آمار، تورم ۸ ماهه ابتدای امسال معادل ۲۱۰۴ درصد بوده، قیمت هر گرم طلای ۱۸ عیار، ۳۶۶ درصد افزایش داشته است. رشد شدید بهای اونس جهانی، عامل اصلی رشد قیمت فلز زرد در ایران و سایر کشورها بوده است.

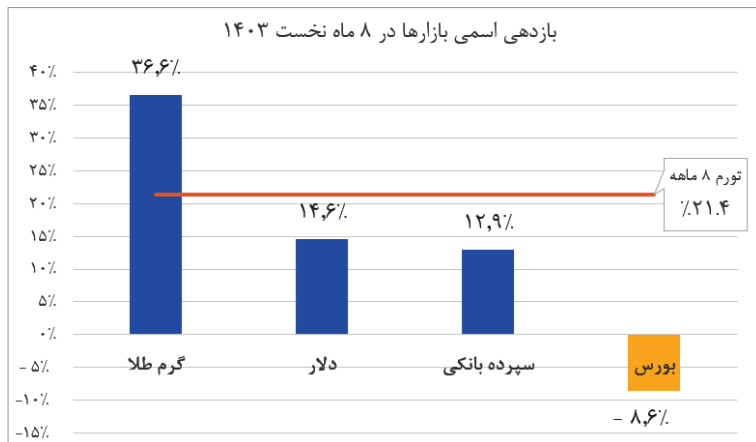
پس از طلا، بازار ارز بیشترین بازدهی را داشته به طوری که نرخ دلار در بازار غیر رسمی طی ۸ ماه نخست امسال رشد ۱۴۰۶ درصدی را ثبت کرده است. سپرده بانکی

۵۶



اقتصاد

● شماره ۶۹ - آذر ۱۴۰۳ ●



کرد. تعیین سقف سهمیه ارزی برای دستگاه‌های مصرف‌کننده ارز از جمله وزارت صنعت، وزارت کشاورزی و وزارت بهداشت، باعث پیش‌بینی پذیرتر شدن تقاضای ارز، تأمین منظم آن و در نتیجه جلوگیری از بروز شوک قیمتی در بازار ارز شد. اقدام دیگر بانک مرکزی برای حفظ ثبات بازار ارز، اصلاح روش مداخله در بازار بود. روش مداخله بانک مرکزی در بازار ارز به طور معمول به شکل ارزیابی گسترده و عمدتاً پالین تر از نرخ بازار بود. طی دو سال اخیر، بانک مرکزی روش مداخله خود در بازار ارز را از ارزیابی به بازار سازی تغییر داد. در روش جدید، بانک مرکزی با تعیین یک کانال صعودی مشخص برای نرخ ارز، هرگونه خروج نرخ از کانال را از طریق مداخله به قیمت بازار مدیریت می‌کند. به بیان دیگر، بانک مرکزی با در نظر گرفتن واقعیت‌های اقتصاد کشور، مسیر مشخصی از نرخ ارز را در طول سال پیش‌بینی می‌کند و در مقاطعی که به دلایل مختلف همچون شوک‌های سیاسی، نرخ ارز از این کانال فراتر رود، اقدام به مداخله به نرخ بازار می‌کند تا جایی که نرخ ارز مجدداً به کانال هدف بازگردد. نکته مهم در این رابطه آن است که ارزیابی که بانک مرکزی اقدام به تزریق آنها در بازار می‌کند، همان ارزیابی است که پیش از این و در مقاطع ثبات نرخ، از بازار جمع‌آوری شده بود. به بیان دیگر، مداخله بانک مرکزی، از طریق ارز بازار انجام می‌شود و اتکالی به منابع ارزی بانک مرکزی نیست. اقدامات فوق و برخی موارد دیگر، در نهایت باعث شد بازار ارز دیگر همچون سال‌های گذشته، مقصد جذابی برای سرمایه‌گذاران نباشد. ثبات نرخ ارز باعث شد انتظارات تورمی تا حد زیادی فروکش کند که همین عامل به ثبات بیشتر بازار کمک کرد. به نظر می‌رسد با تداوم این وضعیت تا پایان سال، بازدهی بازار ارز کمتر از نرخ تورم باقی بماند.

از جهش نرخ ارز در سال جاری به ویژه از تابستان به بعد حکایت داشت، این بازار طی ۸ ماه نخست حتی نتوانست قدرت خرید سرمایه‌گذاران خود را حفظ کند. بازدهی کمتر از تورم بازار ارز، شاهد دیگری از اثر بخشی سیاست‌های بانک مرکزی در ثبات بخشی به این بازار است. بانک مرکزی طی حدود دو سال گذشته، اقدامات مختلفی برای ثبات بخشی به بازار ارز انجام داده است. راه‌اندازی مرکز مبادله، اولین واسطه‌ای ترین اقدام سیاست‌گذار برای تقویت حکمرانی ارزی بود. بانک مرکزی در اسفند ماه سال ۱۴۰۱ مرکز مبادله ارز و طلای ایران را به عنوان یک بازار ارز رسمی راه‌اندازی کرد تا عرضه و تقاضای ارز در این مرکز انجام شود. از آن زمان تا کنون، بانک مرکزی اقدامات و تدابیر مختلفی برای توسعه این مرکز اتخاذ کرد. راه‌اندازی بازار توافقی ارز، ایجاد ابزارهای معاملات آتی برای پوشش ریسک نوسان نرخ ارز و همچنین تعدیل تدریجی نرخ، برخی از تدابیر بانک مرکزی برای توسعه و تعمیق این بازار و تبدیل آن به مرجع تعیین نرخ بوده است. بانک مرکزی البته از طریق اقدامات دیگر همچون جایگزین کردن ارزهای کشورهای همسایه به جای دلار، تلاش کرد فشار تقاضا را از ارز تحریمی به سمت ارزهای در دسترس هدایت کند. جایگزین شدن دینار عراق به جای دلار برای تقاضای ارز زائران اربعین، مشهودترین جلوه‌آجرائی این سیاست است. پس از این، راه‌اندازی سازوکار تسویه روبل-ریال با کشور روسیه، از دیگر اقدامات بانک مرکزی برای بی‌نیاز کردن پرداخت‌های بین‌المللی کشور از سازوکار تحت سلطه آمریکا است. همزمان با روسیه، توسعه سازوکارهای پرداخت مبتنی بر ارز محلی، با برخی دیگر از کشورها در حال انجام است. بانک مرکزی همچنین برای مدیریت بازار ارز، اقدام به پودجه بندی ارزی برای دستگاه‌های مختلف



کسری بودجه، مانع تسهیلات دهی به تولید

چالش‌های تامین مالی رشد در اقتصاد بانک محور

- یکی از کلیدی‌ترین عوامل دستیابی به رشدهای بالای اقتصادی، تامین مالی است
- رفع تنگنای تامین مالی اقتصاد از دو مسیر کلی "تنوع بخشی به مجاری تامین مالی" و "تقویت سرمایه نظام بانکی" می‌گذرد
- پُررنگ شدن نقش بازار سرمایه در تامین مالی اقتصاد تنوع بخشی به ابزارهای تامین مالی و جذب سرمایه خارجی، اقداماتی است که باید برای تنوع بخشی به تامین مالی اقتصاد انجام شود
- تقویت سرمایه بانک‌ها از طریق پرهیز از تحمیل تکالیف مزاد برتوان، وصول مطالبات بانک‌ها و همچنین تامین سرمایه نقدی از سوی سهامداران، قابل تحقق است
- اگر بخواهیم نقش نظام بانکی را در تامین مالی افزایش دهیم، ابتدا باید خود نظام بانکی را اصلاح کنیم

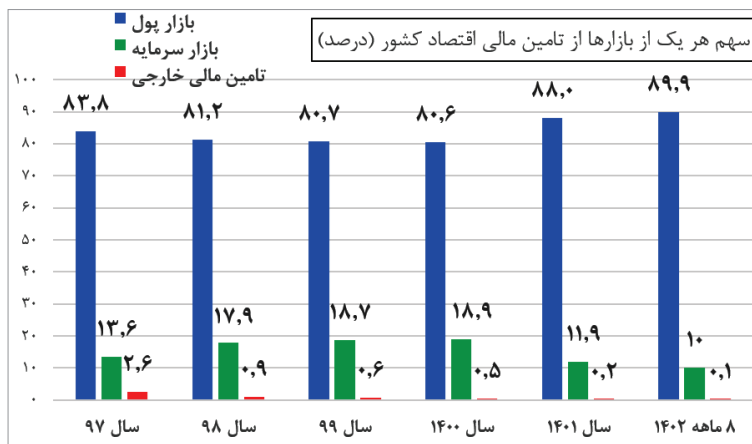
۵۸



اقتصاد

• شماره ۶۹-آذر ۱۴۰۳ •

نمودار ۱
سهم هر یک از بازارها از تامین مالی اقتصاد کشور



را بر عهده دارند. این آمارها، بحران تامین مالی در اقتصاد ایران را به وضوح نشان می‌دهد. (نمودار ۱)

نداشتن تنوع در نظام تامین مالی، یکی از چالش‌هایی است که اقتصاد ایران تقریباً همیشه با آن دست به گریبان بوده است. سهم تامین مالی خارجی از اقتصاد ایران تقریباً همیشه اندک بوده، اما پس از بازگشت تحریم‌ها در سال ۹۷ این سهم به کمترین حد خود رسیده است. بازار سرمایه هم به ویژه پس از سقوط تاریخی سال ۹۹ و بی‌اعتماد شدن افکار عمومی به آن، نتوانست حتی به نقش قبلی خود در تامین مالی اقتصاد بازگردد. بی‌توجهی سیاست‌گذاران اقتصادی به توسعه ابزارها و تسهیل تامین مالی غیرتورمی طی سال‌های اخیر هم در تنگ شدن مجرای تامین مالی بی‌تاثیر نبوده است. همه این موارد باعث شد تا بار ۹۰ درصد از تامین مالی کشور بر دوش بانک‌ها قرار گیرد.

متمرکز شدن بار تامین مالی بر دوش شبکه بانکی در حالی است که نظام بانکی کشور سال‌هاست با معضل ناترازی دست و پنجه نرم می‌کند. این مسئله به عاملی جدید در تشدید ناترازی بانک‌ها تبدیل شده و حل این مسئله را بیش از پیش دشوار کرده است. رئیس کل بانک مرکزی هفته گذشته اعلام کرد: قانون برنامه می‌گوید کفایت سرمایه بانک‌ها باید به ۸ درصد برسد و این در حالی است که در حال حاضر به منفی یک درصد رسیده است. برای رفع این مشکل و رسیدن

آخرین آمارها و برآوردها، از کاهش رشد اقتصادی کشور در سال جاری و تداوم این روند در سال‌های آتی حکایت دارد. پس از آنکه مرکز پژوهش‌های مجلس برآورد خود از رشد فصل تابستان را منتشر کرد، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی هم با انتشار گزارشی، برآورد رشد اقتصادی تابستان امسال را ارائه داد. نقطه اشتراک هر دو گزارش، کند شدن نرخ رشد اقتصادی کشور در تابستان بود. طبق برآورد پژوهشکده پولی و بانکی، رشد تولید ناخالص داخلی کشور در تابستان امسال ۳.۱ درصد برآورد شد. پیش از این هم مرکز پژوهش‌های مجلس رشد اقتصادی کشور در تابستان امسال نسبت به تابستان سال گذشته را ۲.۴ درصد برآورد کرده بود. برآوردهای بانک مرکزی هم نشان می‌دهد رشد اقتصادی کشور در سال ۱۴۰۳ به کمتر از ۴ درصد کاهش یابد.

انتشار این آمارها و برآوردها، دغدغه احیای رشد اقتصادی را در میان کارشناسان و مسئولان را بیش از گذشته کرد. به گواه اغلب صاحب‌نظران، یکی از کلیدی‌ترین عوامل دستیابی به رشدهای بالای اقتصادی، تامین مالی است. آخرین آمارها نشان می‌دهد حدود ۹۰ درصد از تامین مالی اقتصاد کشور بر دوش شبکه بانکی است. سهم بازار سرمایه از شبکه بانکی هم حدود ۷ درصد و سایر منابع هم کمتر از یک درصد تامین مالی

افزایش تسهیلات تکلیفی باعث شده تا سهم خانوارها از تسهیلات بانکی از حدود ۱۴ درصد به حدود ۲۳ درصد افزایش یابد

کفایت سرمایه شبکه بانکی به ۸ درصد، باید ۱۱۰۰ همت پول جدید به شبکه بانکی بیاوریم. محمدرضا فرزین همچنین گفت: حتی اگر بخواهیم تنها ناترازی موجود در نظام بانکی را رفع کنیم، نیاز به ۴۵۰ همت اضافه برداشت توسط بانک‌ها از بانک مرکزی داریم، یعنی نیاز به ۴۵۰ همت پول جدید خواهیم داشت و اگر سایر بخش‌ها مثل بازار بین بانکی را نیز با آن جمع بزنیم حدود ۷۵۰ همت می‌شود، لذا اگر بخواهیم نقش نظام بانکی را در تامین مالی افزایش دهیم، ابتدا باید خود نظام بانکی را اصلاح کنیم.

فرزین با بیان اینکه از ۱۱۰۰ همت کمبود منابع ۷۰۰ همت برای بانک‌های غیردولتی است، گفت: عمده این کمبود مربوط به یک بانک خصوصی است. ۳۱۰ همت نیز در بانک‌های دولتی تجاری است که بخش عمده آن مربوط به دو بانک است، ۱۴ بانک کشور زبان انباشته دارند و برای جبران زبان انباشته‌ها، حدود ۴۷۰ همت منابع نیاز داریم. این آمارها نشان دهنده وضعیت ناترازی شبکه بانکی است. این ارقام، عمق بحران ناترازی شبکه بانکی را نشان می‌دهد که طی سال‌های اخیر به دلیل اتکای بیش از حد اقتصاد کشور به تامین مالی از نظام بانکی، تشدید شده است.

با این حال تبعات تمرکز تامین مالی در شبکه بانکی، البته تنها به تشدید ناترازی شبکه بانکی ختم نمی‌شود و تشدید تورم، اولین و ملموس‌ترین نتیجه عمیق‌تر شدن ناترازی شبکه بانکی است. به تناسب تشدید ناترازی شبکه بانکی، بخش حقیقی اقتصاد هم به دلیل اتکای به تامین مالی از این مجرا دچار آسیب خواهد شد. محدود شدن اعتبارات بانکی، یکی از مهم‌ترین آسیب‌های این وضعیت خواهد بود. آخرین آمارها نشان می‌دهد سهم تولید از تسهیلات بانکی از حدود ۶۵ تا ۷۰ درصد به حدود ۵۰ درصد کاهش یافته است. بررسی مقاصد تسهیلات بانکی نشان می‌دهد کسری بودجه دولت، عامل اصلی کاهش سهم تولید از اعتبارات بانکی بوده است. همچنین افزایش تسهیلات تکلیفی باعث شده تا سهم خانوارها از تسهیلات بانکی از حدود ۱۴ درصد به حدود ۲۳ درصد افزایش یابد.

مسئله دیگر، بی اثر شدن سیاست پولی به سبب تامین مالی تورمی اقتصاد از نظام بانکی است. تحمیل تکالیف سنگین به شبکه بانکی، بانک‌ها را ناگزیر از اضافه

برداشت کرده و در نتیجه تدابیر بانک مرکزی برای مهار کل‌های پولی و کاهش تورم بی‌اثر خواهد شد.

درک آسیب‌پذیری اقتصاد در نتیجه آسیب دیدن شبکه بانکی، مقدمه حل مسئله تامین مالی اقتصاد به ویژه در بخش تولید است. مقدمه تامین مالی اقتصاد و بخش تولید، تامین منابع لازم برای شبکه بانکی است. دو منبع اصلی تامین منابع شبکه بانکی در شرایط کنونی، پرداخت مطالبات بانک‌ها خصوصا مطالبات از دولت و همچنین تزریق منابع از سوی سهامداران بانک‌هاست. صدها هزار میلیارد تومان مطالبات انباشته شده و غیرسیال بانک‌ها از دولت، تنها بخشی از مسئله ناترازی بانک‌ها را تشکیل می‌دهد. بخش دیگری از مطالبات کلان بانک‌ها، از بنگاه‌ها و نهادهای حاکمیتی است که وصول این مطالبات می‌تواند بخش بزرگی از ناترازی بانک‌ها را رفع کرده و منابع جدیدی برای تامین مالی در شبکه بانکی ایجاد کند. تزریق منابع نقدی از سوی سهامداران نیز الزام دیگر برای رفع ناترازی و تقویت منابع شبکه بانکی به شمار می‌رود. بر همین اساس، بانک مرکزی در راستای اجرای قانون برنامه هفتم توسعه، سهامداران بانک‌ها را ملزم به تزریق منابع نقدی و افزایش سرمایه بانک‌ها کرده است.

در مجموع رفع تنگنای تامین مالی اقتصاد از دو مسیر کلی "توسع بخشی به مجاری تامین مالی" و همچنین "تقویت سرمایه نظام بانکی" به عنوان شاهرگ تامین مالی اقتصاد در شرایط کنونی می‌گذرد. پُررنگ شدن نقش بازار سرمایه در تامین مالی اقتصاد، تنوع بخشی به ابزارهای تامین مالی و جذب سرمایه خارجی، کلیات اقداماتی است که باید برای تنوع بخشی به تامین مالی اقتصاد کشور انجام شود. تقویت سرمایه بانک‌ها نیز به طور کلی از طریق پرهیز از تحمیل تکالیف مازاد بر توان بانک‌ها، وصول مطالبات بانک‌ها و همچنین تامین سرمایه نقدی از سوی سهامداران قابل تحقق خواهد بود. بدیهی است اقدامات فوق نیازمند همکاری تمامی قوا و نهادهای حکمرانی در کشور بوده و بانک مرکزی به تنهایی قادر به اجرای هیچ یک از آنها نیست. در چنین شرایطی، اجماع ارکان حاکمیت برای تحقق این اهداف، می‌تواند تامین مالی لازم برای تحقق رشد ۸ درصدی را محقق سازد.



چرا سیاست گذاران پولی از شناورسازی نرخ ارز هراس دارند؟

- اصلی ترین عامل مؤثر بر تورم کوتاه مدت در ایران، نوسانات نرخ ارز است
- باید ریشه های ترس از شناور کردن نرخ ارز در کشور شناسایی شده و تلاش هایی در جهت رفع آنها صورت پذیرد
- ایجاد یک لنگراسمی جدید به بانک مرکزی کمک می کند تا به شکل کاراتری، متناسب با نیازهای اقتصاد عمل کند

۶۱



اقتصاد
تازه ها

● شماره ۶۹-آذر ۱۴۰۳ ●

میثم خسروی

استاد یار معاونت اقتصادی مرکز پژوهش های مجلس



تأثیر تغییرات
نرخ ارز بر
بروز تورم‌های
کوتاه‌مدت در
کشورهای در
حال توسعه، به
طور چشمگیری
بیشتر از
کشورهای
توسعه‌یافته
است

شواهد متعددی وجود دارد که نشان می‌دهد تورم در بلندمدت یک پدیده پولی است. به عبارت بهتر، کنترل رشد کل‌های پولی مازاد بر رشد تولید می‌تواند در کنترل تورم در افق بلندمدت تأثیرگذار باشد. اما در کوتاه‌مدت لزوماً رابطه معناداری میان رشد نقدینگی و تورم مشاهده نمی‌شود و انتظارات تورمی را می‌توان به عنوان مهم‌ترین عامل مؤثر بر پویایی‌های تورم در افق‌های زمانی کوتاه‌مدت قلمداد کرد. مطالعه رابطه بین رشد نقدینگی و افزایش سطح عمومی قیمت‌ها برای یک بازه زمانی ۲۰ ساله در ۱۱۵ کشور جهان نشان می‌دهد یک ارتباط منظم و معنادار بین رشد نقدینگی و افزایش سطح عمومی قیمت‌ها به چشم می‌خورد. به عبارت دیگر، در کشورهایی که رشد نقدینگی بالاتری دارند، شاهد رشد بیشتر سطح عمومی قیمت‌ها هستیم. بنابراین می‌توان اظهار داشت که تورم در بلندمدت با رشد نقدینگی همبستگی بالایی داشته و کنترل تورم بلندمدت، نیازمند اقداماتی با هدف کنترل رشد نقدینگی و از بین بردن عوامل منجر به رشد نقدینگی بالا، خواهد بود.

عوامل موجد تورش تورمی در بلندمدت

پدیده تورش تورمی اغلب به دو عامل اصلی "اینرسی تورمی" و "حق‌الضرب" نسبت داده می‌شود. اگر بخواهیم به ذکر تعریفی از این دو مفهوم بپردازیم باید گفت: اینرسی تورمی به این معناست که نرخ تورم در طول زمان وابستگی به روند دارد. این می‌تواند به دلیل عواملی مانند انتظارات گذشته‌نگر، وجود قراردادهای قیمتی یا سایر چسبندگی‌های اسمی باشد. در این نظریه، فرض می‌شود که انتظارات تورمی آحاد اقتصادی به روند گذشته وابسته است و آنها در شکل دهی به انتظارت تورمی به سطح قبلی تورم توجه می‌کنند. به این نحوه شکل دهی به انتظارات "انتظارات تطبیقی" گفته می‌شود. البته این تئوری با وقوع انقلاب نظریه "انتظارات عقلایی" تضعیف شد. این نظریه مبتنی بر این شهود است که انتظارات کارگزاران اقتصادی از تورم بر پایه تمامی اطلاعات حال و آینده تنظیم می‌شود و اتفاقاً به صورت "جلونگر" شکل می‌گیرد.

دومین عامل مهم برای ایجاد پدیده تورش تورمی، تئوری "حق‌الضرب" است. این تئوری به طور ساده می‌گوید که اگر حکومت برای رسیدن

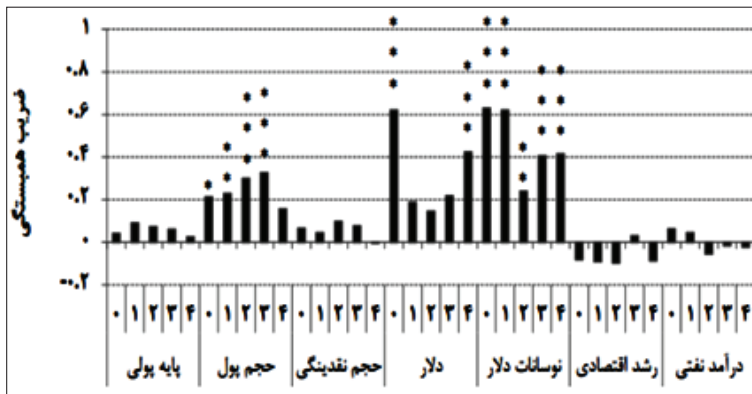
به اهداف خود، پول چاپ کند این مسیر او را به ورطه‌ای می‌کشاند که خروجی آن ایجاد تورش تورمی یا تورمی بالاتر از سطح بهینه خواهد بود. در حقیقت حق‌الضرب به این معنا است که منافع سیاسی نهادهای حاکمیت، به ویژه دولت و مجلس، با رشد نقدینگی همگرایی مثبت دارد که خود شامل اقدامات موجد رشد نقدینگی یا ترک فعل‌های موجد رشد نقدینگی می‌شود. به نحوی که دولت ممکن است در برخی موارد، به دلیل اجتناب از هزینه‌های سیاسی و اجتماعی، از انجام اقداماتی که منجر به کاهش رشد نقدینگی می‌شود، صرف نظر کند.

عوامل ایجاد تورم در کوتاه‌مدت

اصولاً در هیچ جای دنیا، تورم کوتاه‌مدت و رشد نقدینگی، همبستگی چندانی با هم ندارند. علتش هم این است که در کوتاه‌مدت، رشد نقدینگی به سرعت خود را در تورم منعکس نمی‌کند. دلیل آن نیز به ماهیت پول بازمی‌گردد، چرا که پول اصولاً آثار خود را با تأخیر نشان می‌دهد. بررسی ضریب همبستگی تورم با متغیرهای اقتصاد کلان در ایران نشان می‌دهد ضریب همبستگی تورم با متغیرهای اقتصاد کلان با چهار فصل تأخیر همراه است. همچنین رشد نقدینگی حتی با چهار فصل تأخیر نیز، تأثیر معناداری بر تورم نداشته و تنها ارتباط میان رشد حجم پول و تورم معنادار بوده است. در خصوص نوسانات نرخ ارز نیز تا سه فصل این ارتباط معنادار با تورم وجود دارد. مهم‌ترین همبستگی در این بازه زمانی بین نوسانات نرخ ارز و تورم کوتاه‌مدت مشاهده می‌شود که نشان می‌دهد در کوتاه‌مدت، نرخ ارز عامل مهمی در توضیح تغییرات تورمی است. (نمودار ۱)

نکته مهمی که در ارتباط با نمودار (۱) باید مورد توجه قرار گیرد، این است که اصلی‌ترین عامل مؤثر بر تورم کوتاه‌مدت در ایران، نوسانات نرخ ارز است و از آنجا که در اقتصاد، نماینده انتظارات تورمی به عنوان "لنگر اسمی" شناخته می‌شود، لذا براساس شواهد و با قرار دادن چندین مدل در کنار یکدیگر، می‌توان گفت در اقتصاد ایران، نرخ ارز عمده‌تأثیر به عنوان لنگر اسمی تورم عمل می‌کند.

کانال دومی که می‌تواند توضیحاتی در مورد پویایی‌های تورم کوتاه‌مدت ارائه دهد، کانال "گذر نرخ ارز" است. این کانال در تمامی کشورهای در حال توسعه اهمیت دارد. به عبارتی دقیق‌تر، گذر نرخ ارز می‌تواند تأثیرات مهمی بر پویایی‌های تورم در



که دولت را وادار به استفاده از رشد نقدینگی، جهت پوشش ناترازی‌ها خواهد کرد.

چرا نرخ ارز لنگراسمی تورم در ایران است؟

همانطور که می‌دانیم، نرخ ارز در تمامی اقتصادهای دنیا به عنوان لنگراسمی نیست و لنگراسمی در هر کشور، بسته به استراتژی‌ها و سیاست‌های پولی آن کشور، متفاوت است. در این راستا، در اقتصاد بین‌الملل، مفهوم سه‌گانه ناممکن مطرح می‌شود. مطابق این نظریه سه مورد زیر را نمی‌توان به صورت همزمان محقق کرد:

- **تثبیت نرخ ارز:** ثابت کردن نرخ اسمی ارز و یا نظام ارزی مبتنی بر تثبیت، یا میکروب نرخ ارز
- **استقلال سیاست‌های پولی:** بانک مرکزی فعالانه سیاست‌گذاری پولی را فارغ از تأثیر سایر

اجزای ترازنامه انجام دهد

- **جریان آزاد سرمایه:** خروج و ورود سرمایه آزادانه و بدون محدودیت

در واقع، مفهوم سه‌گانه ناممکن می‌گوید تنها دو مورد از استراتژی‌های سه‌گانه فوق، در عمل در دسترس سیاست‌گذار خواهند بود. در ایران، به دلیل وجود عوامل نهادی و غیرنهادی، خروج سرمایه رخ می‌دهد و با وجود اقداماتی که از سال‌های ۹۶-۹۷ برای جلوگیری از خروج سرمایه انجام شده است، همچنان خروج سرمایه وجود دارد. از طرفی، حجم قاچاق نیز بالا است. این دو مسئله در کنار هم نشان‌دهنده آن است که خواه‌ناخواه، آزادی حساب سرمایه در کشور وجود دارد. لذا در اینجا می‌توان نرخ ارز را تثبیت کرد و یا می‌توان به سراغ سیاست پولی مستقل رفت. چراکه مطابق مفهوم سه‌گانه ناممکن، اجرای هر دو این موارد

کوتاه‌مدت داشته باشد. زمانی که نرخ ارز افزایش می‌یابد، این امر یک شوک هزینه‌ای در اقتصاد ایجاد می‌کند و باعث افزایش تورم کوتاه‌مدت و تورم ماهانه می‌شود، حتی اگر در این بازه زمانی، رشد نقدینگی تغییرات چندانی نداشته باشد. یک کانال دیگر که پویایی‌های تورم در کوتاه‌مدت را توضیح می‌دهد، به شوک‌های سمت عرضه مربوط می‌شود. این شوک‌ها می‌توانند شامل شوک‌های دستمزد یا قیمت انرژی باشند. این شوک‌ها می‌توانند بر تورم کوتاه‌مدت تأثیر بگذارند، اما در صورتی که به رشد نقدینگی منتهی نشوند، در تورم بلندمدت تأثیری نخواهند داشت.

ارتباط عوامل موجد تورم بلندمدت و کوتاه‌مدت

طبق بررسی‌های می‌توان گفت که تورم در بلندمدت از طریق رشد نقدینگی و در کوتاه‌مدت از طریق انتظارات تورمی توضیح داده می‌شود. لذا این سؤال پیش می‌آید که آیا این دو مفهوم جدا از یکدیگر هستند؟ به عبارت دیگر، آیا انتظارات تورمی می‌توانند به طور مداوم تورم را تحت تأثیر قرار دهند، در حالی که رشد نقدینگی تغییر نیافته باشد؟

باید توجه داشت که انتظارات تورمی به نوعی انتظارات عقلایی هستند و افراد تصمیم‌گیرنده بر اساس اطلاعات و پیش‌بینی‌های آینده خود تصمیم‌گیری می‌کنند. لذا انتظارات تورمی در کوتاه‌مدت و رشد نقدینگی در بلندمدت با یکدیگر منطبق خواهند بود. به این معنا که افراد تغییرات نرخ ارز را به عنوان شاخصی می‌بینند

تازمانی که از
میان سه گانه
مذکور، در کنار
آزادی حساب
سرمایه، تثبیت
نرخ ارز به
عنوان انتخاب
سیاست گذار
مطرح باشد
انتظارات تورمی
براساس لنگر
اسمی نرخ ارز
شکل خواهد
گرفت

به طور همزمان، در کنار آزادی حساب سرمایه، امکان پذیر نیست. بررسی ها نشان می دهد که در اقتصاد ایران همواره انتخاب این بوده است که در کنار جریان آزاد سرمایه، تثبیت نرخ ارز صورت بگیرد. لذا می توان گفت سیاست پولی به استقلال دست پیدا نکرده است.

در این شرایط، کارگزاران اقتصادی بر این باور خواهند بود که سیاست پولی در کشور موضوعیتی نداشته و سیاست گذار غالباً از طریق تغییرات نرخ ارز، سعی بر سیاست گذاری دارد. بنابراین طبیعی خواهد بود که توجه کارگزار اقتصادی به نوسانات نرخ ارز معطوف شده و به سایر اقدامات و سیاست ها توجه چندانی نداشته باشد. بر همین اساس، تا زمانی که از میان سه گانه مذکور، در کنار آزادی حساب سرمایه، تثبیت نرخ ارز به عنوان انتخاب سیاست گذار مطرح باشد، انتظارات تورمی بر اساس لنگر اسمی نرخ ارز شکل خواهد گرفت.

جراحی تمایل سیاست گذار به تثبیت نرخ ارز

وقتی سیاست گذار اقتصادی به دنبال سیاست تثبیت یا میخکوب ارزی می رود، برخی اینگونه استنباط می کنند که این موضوع یا به دلیل کسب منافع برای وی است یا به دلیل کم اطلاعی و نادانی سیاست گذار انجام می شود. اما زمانی که ادبیات اقتصادی جهان را بررسی می کنیم، درمی یابیم که اساساً این موضوع در کشورهای در حال توسعه به شدت رایج است. نتایج مقالات کلوو و رینهارت با بررسی گزارشات سالانه صندوق بین المللی پول و تحلیل نظام های ارزی مختلف نشان می دهد که ترس از شنواری تنها مختص کشور ما نیست، بلکه کشورهای نوظهور و حتی کشورهای توسعه یافته نیز با این نگرانی ها مواجه هستند. بر این اساس، احتمالاً مهم ترین مانع تغییر لنگر اسمی نرخ ارز، همین موضوع باشد.

از سوی دیگر این دو محقق نشان دادند بیشتر کشورهایی که ابراز می کنند، نظام ارزی شناور دارند و یا این موضوع در اسناد آنها در IMF ذکر شده است، در عمل اجازه به شنواری کامل نرخ ارز نمی دهند. این تضاد میان اعلام شنواری نرخ ارز در اسناد و عدم تحقق نرخ ارز کاملاً شناور، ممکن است به دلیل نگرانی ها و ترس های مرتبط با نوسانات نرخ ارز و تأثیرات آن بر اقتصاد کشورها باشد.

در کل، می توان گفت که اولین دلیل برای وجود ترس از شنواری این است که مقامات پولی کشورهای در حال توسعه در مقایسه با سایر کشورها، معمولاً با موضوع کمبود اعتبار

روبه رو هستند. در چنین شرایطی، شروع نوسان نرخ ارز و عدم وجود لنگری برای کنترل انتظارات، می تواند منجر به نوسانات شدید در اقتصاد شود. این نوسانات می توانند باعث تخریب اعتبار مقامات پولی و کاهش تأثیرگذاری سیاست های پولی شود. همچنین، در صورتی که نرخ ارز در شرایط نوسانی قرار گیرد و لنگری برای کنترل انتظارات نباشد، احتمالاً مشکلات تورمی کوتاه مدت نیز افزایش خواهد یافت.

بنابراین، ترس از شنواری ناشی از نگرانی ها درباره اثرات حاصل از نوسانات نرخ ارز بر اقتصاد و اعتبار مقامات پولی است که می تواند باعث عدم اجرای نظام ارزی کاملاً شناور شود. چرا که مقامات پولی مطمئن نیستند که اگر نرخ ارز را به طور کامل شناور کنند و همین لنگر اسمی را برای انتظارات تورمی از دست بدهند، دیگر چه ابزاری برای اعمال حاکمیت و سیاست گذاری خواهند داشت؟ در واقع، این عدم اطمینان همواره برای مقامات پولی وجود خواهد داشت که ممکن است در اقتصاد، لنگرزدایی از انتظارات رخ بدهد و تمام سیاست گذاری آنها را به حاشیه ببرد.

همچنین گذر نرخ ارز و بروز تورم کوتاه مدت نیز منجر به ایجاد ترس از شنواری می شود. در این شرایط، تأثیر تغییرات نرخ ارز بر بروز تورم های کوتاه مدت در کشورهای در حال توسعه، به طور چشمگیری بیشتر از کشورهای توسعه یافته است. این کشورها دائماً با چالش دوگانه روبه رو هستند. اگر نرخ ارز را به طور شناور افزایش دهند، ممکن است در کوتاه مدت تورم را به اقتصاد تحمیل کنند، حتی اگر در بلندمدت هدف آنها انتقال انتظارات از لنگر نرخ ارز به لنگر مشخص دیگری باشد.

کانال دیگری که تأثیرگذاری آن بین کشورهای در حال توسعه و کشورهای توسعه یافته متفاوت است، این است که نوسانات نرخ ارز در کشورهای در حال توسعه ممکن است تجارت را کاهش دهد. در نتیجه، کشورهای در حال توسعه باید با تعادل میان تأثیرات نوسانات نرخ ارز بر تورم و تجارت به دنبال راه حل های مناسب برای مدیریت ارزی خود باشند.

مکانیسم دیگری که در مورد بروز ترس از شنواری ارز مطرح می شود، این است که افزایش نرخ ارز می تواند باعث کاهش ارزش بین المللی و تأثیر بنگاه ها شده و این امر، بنگاه ها را برای تأمین اعتبار لازم دچار مشکل کند. این وضعیت ممکن است منجر به ورود اقتصاد به دوره رکودی شود. در دوره رکودی، نرخ ارز ممکن است دوباره افزایش یابد و منجر به تداوم نوسانات آن شود.



بررسی‌ها نشان می‌دهد که در اقتصاد ایران همواره انتخاب این بوده که در کنار جریان آزاد سرمایه، تثبیت نرخ ارز صورت بگیرد، لذا می‌توان گفت سیاست پولی به استقلال دست پیدا نکرده است

سرمایه را کنترل کرد و با استفاده از سیاست‌های کنونی که باعث می‌شود خروج سرمایه دشوارتر شود، به افزایش استقلال سیاست‌های پولی کمک کرد، با تکیه بر کنترل حساب‌های سرمایه، استقلال سیاست پولی افزایش می‌یابد و جامعه به کارایی سیاست‌گذار پولی بیشتر اعتماد می‌کند. پیشنهاد سیاستی دیگر نیز افزایش ذخایر خارجی بانک مرکزی است. در واقع، یکی از عواملی که ترس از شناوری را افزایش می‌دهد، این است که بانک مرکزی ممکن است در مورد ذخایر خارجی خود مطمئن نباشد. زیرا اگر بانک مرکزی اعلام کند می‌خواهد بازار ارز را شناور کند و نتواند نوسانات ناشی از عوامل مختلف را کنترل کند، این موضوع می‌تواند به یک چالش جدی‌تر برای اقتصاد تبدیل شود. لذا باید توجه داشت که چنانچه بانک مرکزی از میزان ذخایر خارجی مطمئن نباشد، نمی‌تواند ریسک شناوری نرخ ارز را تحمل کند.

با توجه به مواردی که مطرح شد، پیشنهادی که می‌توان به بانک مرکزی داد، این است که بانک مرکزی مسیری را در نظر بگیرد که با رشد ملایم نرخ ارز همراه باشد، نه اینکه نرخ ارز را در یک شرایط ثابت و بی‌حرکت میخکوب کند. به این صورت، بانک مرکزی می‌تواند یک مسیر متناسب با بازار را در نظر بگیرد و از فشار به ذخایر خود جلوگیری کند. سپس، بانک مرکزی می‌تواند این مسیر را به یک دامنه مجاز محدود کرده و از طریق اعلام این دامنه، شرایطی را فراهم کند تا فعالان اقتصادی بتوانند تفاوت‌های احتمالی در نرخ ارز و اثرات آن بر اقتصاد را درک کنند. این اقدام می‌تواند از این توهم در میان افراد جامعه که نرخ ارز تنها عامل مؤثر بر وضعیت اقتصادی است، جلوگیری کند. همچنین، ایجاد یک لنگر اسمی جدید به بانک مرکزی کمک می‌کند تا به شکل کارتری، متناسب با نیازهای اقتصاد عمل کرده و بر اعتماد جامعه نسبت به عملکرد خود در کنترل شرایط اقتصادی بیفزاید.

نکته دیگری که در مورد مقاومت کشورها در برابر شناور کردن نرخ ارز مطرح می‌شود، این است که مؤسسات اعتباری برای رتبه‌بندی اقتصاد کشورها به نوسانات نرخ ارز توجه می‌کنند و نوسانات بالای نرخ ارز ممکن است تأثیرات منفی بر رتبه اعتباری کشورها داشته باشد. این امر می‌تواند ترس از شناوری ارز را افزایش داده و کشورها را از اجرای نظام ارزی کاملاً شناور، باز دارد. این امر منجر به محدود شدن دسترسی به بازارهای مالی بین‌المللی شده و تأمین اعتبار کشورها را با چالش روبه‌رو می‌کند. از این رو، بسیاری از کشورها تمایل دارند که نوسانات نرخ ارز را کاهش دهند تا بتوانند دسترسی به بازارهای مالی بین‌المللی را حفظ کنند. مجموع این موارد که تعدادی از آن‌ها برای ایران نیز صادق است، باعث می‌شود که سیاست‌گذاران پولی در ایران مانند سایر کشورها در برابر شناوری نرخ ارز مقاومت نشان دهند.

پیشنهادهات

همانطور که گفته شد، نرخ ارز در ایران به عنوان لنگر انتظارات تورمی شناخته می‌شود. از آنجا که نوسانات نرخ ارز بر تمام بخش‌های داخلی اقتصاد و همچنین جایگاه کشور در فضای بین‌المللی اثر خواهد گذاشت، لذا موضوع ترس از شناور کردن نرخ ارز در میان سیاست‌گذاران پولی دنیا مطرح می‌شود. بر این اساس پیشنهاد سیاستی اول نیز این است که باید ریشه‌های ترس از شناور کردن نرخ ارز در کشور شناسایی شده و تلاش‌هایی در جهت رفع آنها صورت پذیرد. اگر بانک مرکزی و دولت مراقبت لازم را در پیش نگرفته و اعتبار مقام پولی کاهش یابد، ترس از شناوری افزایش یافته و به سیاست‌های تثبیت نرخ ارز بیش از پیش روی خواهند آورد. این امر، خود موجب از بین رفتن استقلال سیاست‌های پولی بانک مرکزی می‌شود. بنابراین، همانطور که در بخش سه‌گانه ناممکن توضیح داده شد، هرچقدر بتوان جریان



پیشنهاد رشد ملایم نرخ ارز به بانک مرکزی

پیشنهادی که می‌توان به بانک مرکزی داد، این است که مسیری را در نظر بگیرد که با رشد ملایم نرخ ارز همراه باشد، نه اینکه نرخ ارز را در یک شرایط ثابت و بی‌حرکت میخکوب کند. به این صورت، بانک مرکزی می‌تواند یک مسیر متناسب با بازار را در نظر بگیرد و از فشار به ذخایر خود جلوگیری کند.



تجربه مهار تورم با ابزار نرخ سود بانکی (۱)

عبور اقتصاد آرژانتین از بحران تورمی

- بانک مرکزی آرژانتین یکی از نمونه‌های موفق در استفاده از ابزار نرخ سود برای مهار تورم است
- اقتصاد آرژانتین به نتایج خوبی در راستای مبارزه با افزایش سطح عمومی قیمت‌ها دست یافت
- در دهه‌های گذشته، بانک مرکزی آرژانتین نتوانسته بود با سیاست‌گذاری‌های پولی، در مقابل معضل تورم پیروز شود
- بانک مرکزی آرژانتین به عنوان سکandar جایگاه سیاست‌گذاری پولی، سیاست انقباضی پولی موثری را اجرایی کرد

۶۶



اقتصاد

● شماره ۶۹ - آذر ۱۴۰۳ ●

به کارگیری ابزارهای موثر و قابل اتکای پولی، یکی از مهم‌ترین رویکردهای حاکمیت‌های اقتصادی در کشورهای مختلف، اعم از اقتصادهای کمتر توسعه یافته و نوظهور تا اقتصادهای پیشرفته، در حوزه راهبری بهینه بازارها و همچنین مدیریت کارآمد مولفه‌های کلان مالی است. در حقیقت، در یک اقتصاد سالم و خواهان استانداردهای منطقه‌ای و جهانی، اگر منابع مالی دولت‌ها و ملت‌ها، در مسیر درست و با استفاده از رویکردها و ابزارهای کارآمد هدایت شود، می‌تواند علاوه بر جلوگیری از ارسال سیگنال‌های منفی به بازارهای مالی، صنعتی، تجاری، بانکی و خدماتی در یک کشور، از افزایش ناگهانی و غیرقابل کنترل در برخی از مهم‌ترین و تأثیرگذارترین مولفه‌های کلان اقتصادی نظیر نرخ تورم جلوگیری کرده و خود منجر به تثبیت وضعیت اتمسفر اقتصادی یک کشور شود.

در واقع، هجوم بی‌رویه و پیش‌بینی نشده نقدینگی به بازارهای کاذب نشان می‌دهد که دولت‌ها نتوانسته‌اند از ابزارها و رویه‌های کارآمد در جهت مدیریت وجوه و جریان پولی یک کشور بهره ببرند و در نتیجه نه تنها این مسئله سبب می‌شود تا با پدیده فرار سرمایه از بزرگترین حوزه اقتصادی یک جامعه، یعنی تولید و خدمات مواجه شویم، بلکه با افزایش نرخ سیالیت نقدینگی و افزایش جریان وجوه مازاد مبتنی بر رویکردهای سفته‌بازانه در بازارهای مالی، امکان مدیریت بهینه سرعت و حجم گردش پول از لوی حکمرانان اقتصادی خارج شده و کشور با التهابات تورمی هزینه‌بر و عمیق، روبرو خواهد شد.

یکی از این رویکردهایی که در چند سال اخیر، به ویژه از اواخر دهه ۹۰ میلادی تا به امروز، که به گفته مفسران و صاحب‌نظران اقتصادی و بانکی، یکی از پُر افت و خیزترین و ملتهب‌ترین دوران تاریخ اقتصاد بین‌الملل و بازارهای مالی و بانکی بوده، مورد استفاده سیاست‌گذاران پولی و مالی کشورها قرار گرفته است، مدیریت نرخ سود بانکی است. در حقیقت، هم در اقتصادهای کمتر توسعه یافته و هم در اقتصادهای پیشرفته و توسعه یافته شاهد بوده‌ایم که بانکداران مرکزی

به عنوان سکنداران سیاست‌های پولی، چگونه توانسته‌اند با طراحی و تدوین سیاست‌های انقباضی مبتنی بر مدیریت نرخ سودهای بانکی، وجوه و جریان نقدینگی سرگردان و متمایل به بازارهای کاذب را به سمت صنعت بانکداری کشانده و موجب توقف روند رشد نامطلوب نرخ تورم شوند.

در این بین، بانک مرکزی آرژانتین یکی از نمونه‌های موفق در این زمینه در بیش از دو دهه اخیر بوده که توانسته در بحران‌های مالی و ارزی منطقه‌ای و جهانی، همچون بحران ارزی ۲۰۰۴ آمریکای لاتین و بحران مالی ۲۰۰۸ جهان، با استفاده از ابزار کارآمد نرخ سود بانکی، به سیاست‌گذاران مالی و حکمرانان اقتصادی این کشور در بهبود وضعیت شاخص‌های کلان مالی به ویژه نرخ تورم، کمک شایان کند. مبتنی بر این امر، در بخش اول از پرونده پژوهشی جدید با عنوان "تجرباتی از مدیریت تورم با ابزار نرخ سود بانکی"، به سراغ تجربه اقتصاد آرژانتین در مدیریت نرخ تورم با استفاده از این ابزار می‌رویم.

ابتکار عمل بانکداران مرکزی آرژانتین نجات بخش اقتصاد این کشور از تورم افسارگسیخته

آرژانتین جزو معدود کشورهای آمریکای لاتین است که اقتصاد داخلی آن در هیاهوی بحران‌ها و تنش‌های مختلف و متعدد مالی، بانکی و ارزی هزاره جدید، توانست عملکرد نسبتاً بهتر و استانداردتری در مقایسه با سایر قدرت‌های اقتصادی آمریکای جنوبی از خود نشان دهد و با التهابات سیاسی، اجتماعی و اقتصادی به نسبت کمتری، از این طوفان‌های مهیب منطقه‌ای و جهانی عبور کند.

با استناد به تحلیل‌ها و گزارشات سازمان‌ها و نهادهای معتبر علمی و تحقیقاتی بین‌المللی، ابتکار عمل مستقل بانک مرکزی آرژانتین در سیاست‌گذاری‌های پولی و طراحی سیاست‌هایی که مهم‌ترین ویژگی آنها، انعطاف‌پذیری نسبت به شرایط و موقعیت‌های غیرقابل پیش‌بینی بحرانی بود، به خوبی به دولت این کشور به عنوان سیاست‌گذار مالی کمک کرد تا بتواند اقتصاد آرژانتین در بازه‌های زمانی پُر تنش ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۰، ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۵ و ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۱، با

آرژانتین
جزو معدود
کشورهای
آمریکای لاتین
است که اقتصاد
داخلی آن
در هیاهوی
بحران‌ها و
تنش‌های
مختلف و
متعدد مالی
بانکی و ارزی
توانست
عملکرد
مناسبی از خود
نشان دهد



بانک مرکزی
آرژانتین با
پیشنهادهای
سرمایه‌گذاری
مالی جذاب و
اغواکننده از
طرف بانک‌های
دولتی و تجاری
منابع مردم را
به نظام بانکی
هدایت کرد

خسارت‌ها و هزینه‌های مالی، اجتماعی و سیاسی کمتری از این التهابات، گذر نماید. این چالش‌ها به دلایل متعددی همچون ایجاد شوک‌های متعدد ارزی و بانکی به وجود آمده از سوی دولت‌های گذشته آرژانتین و بحران‌ها و تنش‌های منطقه‌ای و همچنین افزایش رشد نقدینگی، به ویژه نقدینگی‌های حاصل از فرار سرمایه به بازارهای غیررسمی و خلق و افزایش گردش سرمایه‌های غیرمنطقی، مخرب و سوداگرانه در جامعه در مقابل کاهش شدید رشد تولید و سرمایه‌گذاری هدفمند، به وجود آمده بود. با این حال، بانک مرکزی شیلی توانست با استقلال عملکردی کامل در گزینش و انتخاب ابزارهای پولی و پس از آزمون چندین رویکرد مختلف در حوزه مهار تورم، با طراحی و اجرای یک برنامه سیاست‌گذاری انقباضی که در آن، نرخ سود بانکی، نقش محوری این طرح ضدتورمی را ایفا می‌کرد، به نتایج خوبی در راستای مبارزه با افزایش سطح عمومی قیمت‌ها دست یابد. در حقیقت، بانک مرکزی آرژانتین با ارائه پیشنهادهای سرمایه‌گذاری مالی جذاب و اغواکننده از طرف بانک‌های دولتی و تجاری تحت مدیریت خود، به خوبی موفق شد سرمایه‌های سرگردان و جریان نقدینگی سفته‌بازانه سیال در بازارهای مالی را به صورت متمرکز و یکپارچه، به درون نظام بانکی این کشور هدایت کرده و امکان انجام یک مدیریت فراگیر و قابل رصد بر حجم عظیمی از وجوهای و دارایی‌های نقدی شهروندان این کشور را محقق سازد.

تدبیر کارآمد سیاست‌گذاران پولی آرژانتین، اهرم نرخ سود بانکی در پیکار با تورم بالا

اقتصاد آرژانتین از دیرباز به دلیل ناکارآمدی طرح‌ها، خط‌مشی‌ها و عملکرد سیاست‌گذاران پولی و مالی خود، همواره درگیر تورم‌های بالای ۵۰ درصد بوده است، به طوری که حتی در اواخر دهه ۹۰ میلادی، به سبب افزایش التهابات مالی و اقتصادی داخلی و منطقه‌ای، کاهش نرخ درآمد سرانه ملی، تعطیلی بسیاری از صنایع و کارخانجات و افزایش ناگهانی نرخ بیکاری و نرخ تورم، نظام سیاسی و اجتماعی این کشور در آستانه سقوط و فروپاشی قرار می‌گیرد که در این برهه از زمان، کمک نهادهای مالی

و اقتصادی منطقه‌ای و بین‌المللی نظیر مجمع بانکداران آمریکای لاتین و صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی و دریافت تسهیلات اضطراری کم‌بهره و بلندمدت، اندکی از شدت التهابات این اتمسفر متشنج می‌کاهد. اما به دلیل مشکلات ریشه‌ای، بنیادین و ساختاری، وجود یک نرخ تورم مزمن، صعودی و خزنده، در کمین اقتصاد آرژانتین باقی ماند و هر از گاهی در پی افزایش ناآرامی‌های کلان مالی، این دُم‌ل چرکین اقتصادی، سرباز می‌کرد.

در دهه‌های گذشته، بانک مرکزی آرژانتین نتوانسته بود که با سیاست‌گذاری‌های پولی خود، در مقابل این معضل همیشگی، پیروز شود. اما در بازه زمانی نزدیک به بحران مالی ۲۰۰۸ و همزمان با روی کار آمدن روسا و مدیران جدید بر مسند مهم‌ترین نهاد پولی آرژانتین و تغییر بنیادین سیاست‌های گذشته، فرآیندهای مقابله و مواجهه با نرخ تورم، تحولات بنیادین و مثبتی را تجربه کرد. در حقیقت، روسا و مدیران جدید بانک مرکزی آرژانتین آگاه شده بودند که مدیریت نرخ تورم، نیازمند تدبیری متفاوت و دل‌کنند از راه‌های کسب درآمدهای سهل‌الوصول و سوداگرانه تورم‌زا که معمولاً با ایجاد شوک‌های ارزی و قیمتی حاصل می‌شود، است.

همچنین آنها دریافته بودند که مولدسازی واقعی دارایی‌های دولت به عنوان سیاست‌گذار مالی و ایجاد رونق کسب و کارها با آماده‌سازی فضای رقابتی و افزایش رشد تولید، امکان‌پذیر خواهد بود، حال آنکه در دوران بحران مالی ۲۰۰۸ و سال‌های اولیه پس از فروکش کردن این تنش اقتصادی فراگیر، بانک‌های آرژانتینی به عنوان اصلی‌ترین نهاد تأمین‌کننده پول موردنیاز بخش تولید در حوزه‌های صنعت، کشاورزی، خدمات و... به شدت با کاهش منابع مالی روبرو شده بودند.

در همین زمان بود که بانک مرکزی آرژانتین برای عبور از التهابات تورمی ناشی از بحران مالی ۲۰۰۸، تصمیم به طراحی و تدوین سیاست‌های انقباضی منعطف جدیدی مبتنی بر محوریت بخشیدن به اتخاذ اهرم مدیریت نرخ سود بانکی کرد. این اقدام بانک مرکزی آرژانتین، دو ویژگی مهم و سودمند برای اقتصاد این کشور داشت: اول اینکه بانک‌ها می‌توانستند با تعیین

اقتصاد آرژانتین
از دیرباز به
دلیل ناکارآمدی
درگیر تورم‌های
بالای ۵۰ درصد
بوده است

می‌شوند، با به کارگیری همین رویکرد انقباضی به ظاهر غیرپیشیده، مدیریت نرخ تورم را به دست گرفت و با کاهش سطح عمومی قیمت‌ها، از تشنجات و چالش‌های ساختاری، اقتصادی، سیاسی و اجتماعی جلوگیری کرد، اما حقیقت ماجرا چیز دیگری است و این سناریو به آن سادگی و سهولتی که در ذهن خطور می‌کند، قابلیت طراحی و پیاده‌سازی ندارد.

در حقیقت، برای تحقق چنین سیاستی، توجه به دو مولفه مهم در حکمرانی اقتصادی کلان یک کشور، حائز اهمیت است. اولین مسئله، اندازه یک اقتصاد و دومین و شاید مهم‌ترین مولفه، میزان استقلال حقیقی عملکردی بانک مرکزی یک کشور در طراحی، تدوین، تصمیم‌سازی‌ها و عملیاتی‌سازی سیاست‌ها و افکار خود است.

در واقع، اندازه اقتصاد آرژانتین از لحاظ زیرساخت‌های بنیادین، تشکیلاتی، زمینه‌ای، سازمانی، شرکتی و توسعه‌ای و همچنین از منظر حجم نقدینگی در جریان و سیال در سراسر بخش‌های بستر جامع خدمات مالی و بانکی این کشور، حجم تولید ناخالص داخلی و سطح تراز پرداخت‌های تجارت خارجی، گزینه مناسبی برای به کارگیری این ابزار در جهت مدیریت نرخ تورم بوده و فدرال بانک آرژانتین توانسته با اتکا به این اهرم موثر و کارآمد در فرآیند مهار تورم، به موفقیت‌های چشمگیر دست یابد.

اما دومین مولفه و در واقع مهم‌ترین عامل در موفقیت این کشور در این زمینه، وجود استقلال عملیاتی حقیقی در مهم‌ترین نهاد پولی و بانکی آرژانتین بوده است. در حقیقت، بانک مرکزی آرژانتین به عنوان سکandar جایگاه سیاست‌گذاری پولی این کشور، توانست با داشتن اختیارات کامل در تصمیم‌سازی و اجرا و بدون هیچ گونه فشار فراقانونی و یا تداخل و ناهم‌سویی و ناهم‌گرایی سیاست‌های مالی و پولی و همچنین بدون مداخلات غیرکارشناسانه و غیرفنی از سوی دولت وقت این کشور، به خوبی به طراحی، تدوین و پیاده‌سازی سیاست‌های پولی انقباضی مبتنی بر استفاده از اهرم نرخ سود بانکی در جهت دستیابی به هدف‌گذاری تورمی موردنظر خود پرداخته و در این مسیر، به موفقیت‌های مهمی نیز دست یافت.

نرخ سودهای بانکی جذاب و وسوسه کننده، سرمایه‌های بلا تکلیف و سرگردان در بازارهای مالی پُرریسک را به سمت نظام بانکداری کشانده و بدین ترتیب، کمبودهای سرمایه‌ای خود در جهت تامین مالی مشاغل، کسب و کارها و صنایع تولیدی را برطرف نمایند.

دوم اینکه، با توجه به اجرای چنین سیاست انقباضی انعطاف‌پذیری که موجب جمع‌آوری وجوه نقدی از سطح جامعه و هدایت جریان نقدینگی به سمت نهادهای تحت نظارت و مدیریت دولت می‌شد، کاهش حجم نقدینگی و کاهش قابل توجه سرعت گردش پول در اقتصاد آرژانتین و در نتیجه آن، کمک مهم بانک مرکزی به کابینه اقتصادی دولت در جهت مهار تورم خزننده، قطعی بود.

بدین ترتیب، بانک مرکزی آرژانتین با ابلاغ بخشنامه جدیدی، تمامی نرخ سود حساب‌های کوتاه‌مدت کمتر از ۶ ماه، ۶ ماهه، ۱۲ ماهه، بلندمدت یک ساله، بلندمدت دوساله و بلندمدت سه ساله و پنج ساله را برای مدت ۲۴ ماه به سطحی رساند که با بسیاری از بسترهای مالی سوداگران پُرریسک، قابل مقایسه و دارای برتری بود.

بنابراین می‌توان مشاهده کرد که مهم‌ترین نهاد پولی و بانکی آرژانتین چگونه توانست با تغییر ریل سیاست‌گذاری پولی خود و با اتکا به یک برنامه‌ریزی جامع، یکپارچه و هدفمندی که مبتنی بر یک اهرم عملیاتی موثر و کارآمد یعنی نرخ سود بانکی بود، موجب کاهش ملموس و معنادار نرخ تورم در سطح اقتصاد آرژانتین شود که هنوز هم اثرات مثبت ناشی از این نوع سیاست‌گذاری پولی توسط روسا و مدیران وقت بانک مرکزی این کشور، مشهود است.

اندازه اقتصاد و استقلال بانک مرکزی آرژانتین، عوامل موفقیت در استفاده از ابزار سود بانکی

شاید در افکار، اندیشه و تاملات مخاطبان این مقاله و این پرونده پژوهشی اینچنین به نظر آید که به دلیل تجربه موفق آرژانتین در استفاده از اهرم نرخ سود بانکی در زمینه مهار تورم، به راحتی می‌توان در اقتصادهای دیگر جهان به ویژه اقتصادهای نوظهور که از لحاظ میزان توسعه‌یافتگی اقتصادی، هم‌تراز و هم رتبه با آرژانتین در نظر گرفته





تجربه مهار تورم با ابزار نرخ سود بانکی (۲)

تاکتیک مهار تورم ۲۹۳ درصدی سوزان بلاروس

- در سال‌های اخیر، بانک‌های مرکزی کشورهای اروپایی و ایالات متحده، از سیاست‌های مبتنی بر محوریت بخشیدن به نرخ سود بانکی در فرآیند مهار تورم‌های بالای خود استفاده کردند
- ابزار نرخ سود بانکی، رویکرد موثر بانک مرکزی بلاروس در پایان بخشی به بحران تورمی بود
- بانک مرکزی بلاروس برای دوره پنج ساله ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۵، سیاست پولی به شدت انقباضی مبتنی بر مدیریت نرخ سود بانکی را به اجرا درآورد
- نرخ تورم بلاروس در پایان سال ۲۰۰۱ به ۶۱۰٫۱۳ درصد، در پایان ۲۰۰۲ به ۴۲۰٫۵۴ درصد و در پایان سال ۲۰۰۶ میلادی، به میزان باورنکردنی ۷ درصد رسید

۷۰



اقتصاد

● شماره ۶۹ - آذر ۱۴۰۳ ●

تصمیمات
پراکاپوویچ و
بانک مرکزی
بلاروس
الهام بخش
بانکداران
مرکزی در
اقتصادهای
کمتر توسعه
یافته اروپایی
در مقابله با تورم
بود

بلاروس، یکی از پیشگامان موفق در حوزه مدیریت و مهار تورم‌های سه رقمی از طریق این رویکرد پولی در جهان بوده است. در حقیقت، سیاست‌گذاری‌های پراکاپوویچ و تیم تحقیقاتی و اجرایی وی، یعنی برنامه‌های عملیاتی پولی موفق و موثر طراحی و تدوین شده متکی به نرخ سود بانکی در فرآیند مقابله با تورم سوزان و سرکوب بهینه قیمتی در بلاروس، در سال‌های ابتدایی هزاره جدید، توسط کشورهای مختلف، به ویژه اقتصادهای تازه استقلال یافته از شوروی که وضعیتی مشابه با شرایط اقتصادی، اجتماعی و سیاسی بلاروس داشتند و همچنین کشورهای بلوک شرق اروپا نظیر بلغارستان، رومانی، مجارستان، لهستان و آلبانی که اندازه اقتصاد و وضعیت بفرنج مولفه‌های کلان مالی آنها بی شباهت به شرایط آن روزهای اقتصاد بلاروس نبود، مورد الگوبرداری قرار گرفته بود و به نوعی می‌توان گفت که اقدامات، تصمیمات و سیاست‌های پراکاپوویچ و بانک مرکزی بلاروس، الهام بخش بانکداران مرکزی در اقتصادهای کمتر توسعه یافته اروپایی برای دستیابی به نتایج ثمربخش در مسیر مبارزه با تورم بوده است.

چرا بانک مرکزی بلاروس اقدام به اتخاذ اهرم نرخ سود بانکی برای مهار تورم کرد؟

پیوتر پراکاپوویچ در هنگامه تغییر ریل سیاست‌گذاری پولی بلاروس و تدوین سیاست‌های مبتنی بر استفاده از اهرم نرخ سود بانکی در راستای مبارزه با ابرتورم به وجود آمده در این کشور، با دعوت اقتصاددانان، بانکداران، مدیران اقتصادی و اصحاب رسانه، چرایی، اهداف و مقاصد خود برای این تصمیم‌گیری واتخاذ این نوع از سیاست‌گذاری پولی را به اطلاع عموم رساند که به برخی از نقل و قول‌های پراکاپوویچ در این نشست تخصصی، اشاره می‌کنیم:

پراکاپوویچ، نرخ سود بانکی را به عنوان یکی از مهم‌ترین متغیرهای اقتصاد کلان که سهم و نقش بسزایی در مدیریت و سیاست‌گذاری‌های پولی و مالی در بازارهای مختلف اقتصادی ایفا می‌کند معرفی کرد و اظهار داشت که با استناد به گزارشات عملیاتی منتشر شده در وبگاه‌های معتبر موسسات و نهادهای تحقیقاتی بین‌المللی در باب سیاست‌های اقتصادی و بانکی اجرایی در کشورهای جهان، می‌توان مشاهده کرد که این اهرم موثر پولی، به ویژه در کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای

در بخش دوم از مجموعه مقالات مرتبط با پرونده پژوهشی "تجرباتی از مدیریت تورم با اتکا به نرخ سود بانکی" به سراغ تجربه موفق بانک مرکزی بلاروس در استفاده از رویکرد نرخ سود بانکی در جهت مهار تورم می‌رویم و چرایی و چگونگی پیاده‌سازی سیاست‌های پولی کارآمد مبتنی بر نرخ سود را در بازه زمانی ملتهب و پُر تنش این کشور، یعنی در سال‌های اواخر سده ۹۰ میلادی و دهه اول هزاره جدید، تبیین می‌نماییم.

سیاست‌گذاران پولی بلاروس، پیشگام در مبارزه موفق با التهابات تورمی از طریق نرخ سود بانکی

یکی از پرسش‌های بسیار مهمی که همواره از بانکداران مرکزی کشورها و سیاست‌گذاران پولی پرسیده می‌شود، در باب چرایی استفاده متمادی، طولانی‌مدت و مستمر نظام‌های بانکداری در جهان از اهرم نرخ سود بانکی، به ویژه در حوزه مدیریت شاخص‌های کلان مالی و در راس آنها، مهار افزایش سطح عمومی قیمت‌ها و مدیریت نرخ تورم است. این پرسش توسط سیاست‌گذاران پولی مختلفی در دهه‌های گذشته پاسخ داده شده و یکی از مهم‌ترین آن اشخاص و پاسخ‌دهندگان، پراکاپوویچ، بانکدار مرکزی بلاروس بوده که یک بار در اواخر سال ۱۹۹۹ میلادی و یک بار هم در اواسط سال ۲۰۰۸ میلادی، از علت و چرایی استفاده از این ابزار و اهرم پولی پرده برداشت. پیوتر پیاتروویچ پراکاپوویچ (Pyotar Piatrovich Prakupovich) سیاست‌مدار و مدیر ارشد دولتی که در یک بازه زمانی بسیار حساس که اقتصادهای تازه استقلال یافته از شوروی سابق در شرایط ناپایدار و ملتهب سیاسی، اقتصادی و اجتماعی قرار داشتند، در بین سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۱۱، به مدت ۱۳ سال به عنوان رئیس بانک مرکزی جمهوری بلاروس، سکان سیاست‌گذاری‌های پولی این کشور را بر عهده گرفت و منطبق با آمار، ارقام و اطلاعات رسمی موجود، توانست با بضاعت محدود عملیاتی خود، تا حدود زیادی به وضعیت بفرنج مولفه‌های کلان مالی بلاروس از جمله نرخ اشتغال، تولید ناخالص داخلی، نرخ فلاکت، ضریب جینی و نرخ تورم، سروسامان دهد. توضیحات پراکاپوویچ در باب سیاست‌های پولی مبتنی بر استفاده از اهرم نرخ سود بانکی از آن جهت حائز اهمیت است که بانک مرکزی





نوظهور، همچنان جایگاه و اهمیت کلیدی خود را حفظ کرده و به عنوان یکی از رویکردهای موثر و کارآمد سیاست پولی به خصوص در سیاست‌گذاری‌های کوتاه‌مدت و میان‌مدت در حوزه مدیریت کلان نرخ تورم، مورد استفاده حکمرانان اقتصادی قرار می‌گیرد.

وی در ادامه سخنان خود باز هم با ارجاع به مطالعات و تحقیقات معتبر متعددی که در ژورنال‌های مطرح اقتصادی در سرتاسر جهان به چاپ رسیده و همچنین با اتکا به خروجی و نتایج عملیاتی حاصل از پیاده‌سازی سیاست‌های پولی و مالی در اقتصادهایی با اندازه‌های مختلف، اعلام کرد که این متغیر کلیدی اقتصادی و تغییرات آن، در جهت تامین مالی بنگاه‌های تولیدی، صنعتی و کسب و کارهای خدماتی، فناوری، نوپا و تکنولوژیک، اهمیت بسزایی دارد و همچنین بازار سرمایه در قاره‌های چندگانه نیز در کنار متغیر نرخ ارز، کاملاً از این مولفه مهم کلان مالی تأثیر می‌پذیرند. پراکاپوویچ در بخش دیگری از گفته‌های خود خاطرنشان کرد که در ادبیات امروز اقتصاد بین‌الملل، به کرات از این متغیر به عنوان ابزاری برای مهار تورم استفاده می‌شود، به طوری که طی سال‌های اخیر بانک‌های مرکزی کشورهای اروپایی و ایالات متحده، از سیاست‌های مبتنی بر محوریت بخشیدن به نرخ سود بانکی در فرآیند مهار تورم‌های بالای خود استفاده کرد و بایک برنامه مشخص تلاش کرده اند که تورم ایجاد شده را به مسیر بلندمدت و هدف‌گذاری شده برگردانند. لذا توفیق بانکداران مرکزی جهان در استفاده از این ابزار نیز کاملاروشن و مشهود است.

رئیس بانک مرکزی بلاروس معتقد بود که این اهرم موثر پولی بر رفتار اقتصادی خانوارها و به تبع آن، بر تحریک رفتار سرمایه‌گذاری در شبکه بانکی این کشور، اثرات مثبت ماندگار می‌گذارد. اما با این حال پراکاپوویچ اشاره می‌کند که بدیهی است در روند سیاست‌گذاری‌های جدید و تغییر یافته، باید منتظر اختلاف‌نظرها، مخالفت‌ها و کارشکنی‌های متعدد از سوی مخالفان این اصلاحات بنیادین باشیم، زیرا ما معتقدیم که رویکرد امروز بانک مرکزی بلاروس در مهار تورم، یعنی اجرای سیاست‌های شدید انقباضی پولی با اتکا به افزایش نرخ سود و کنترل ترازنامه شبکه بانکی، منافع برخی از مداخله‌گران سودجو و سوداگرا را از بین خواهد برد. وی در پایان این نشست تخصصی خاطرنشان

می‌کند که تنها اتکا به سیاست‌های پولی جدید و استفاده از تک ابزار نرخ سود بانکی، بدون همراهی با سیاست‌های بخش واقعی اقتصاد و همکاری دولت این کشور به عنوان سیاست‌گذار مالی، نتیجه‌ای جز تعمیق تشنجات و التهابات تورمی فعلی نخواهد داشت. لذا در چنین شرایطی و در صورت عدم همسویی دولت با سیاست‌گذاری‌های پولی جدید، نمی‌توان نرخ تورم را در افق‌های میان‌مدت و بلندمدت و به صورت ماندگار مهار کرد و باید به کسب موفقیت در افق‌های کوتاه‌مدت، بسنده کرد.

نقش حیاتی ابزار نرخ سود بانکی در فروش کردن ابرتورم تاریخی در اقتصاد بلاروس

در هنگامی که پراکاپوویچ ریاست بانک مرکزی بلاروس را برعهده گرفت، اقتصاد این کشور با یک ابرتورم سوزان درگیر بود و نرخ تورم در سال ۱۹۹۹ به ۲۹۳۰۶۸ درصد رسیده بود و اقتصاد بلاروس در آستانه یک فروپاشی بزرگ اقتصادی، سیاسی و اجتماعی قرار داشت. به همین دلیل، پراکاپوویچ با تغییر تیم تحقیقاتی، مدیریتی و اجرایی بانک مرکزی، در صدد دستیابی به یک رویکرد موثر و کارآمد برای عبور از این شرایط بحرانی برآمد. در دسامبر ۱۹۹۹، پیوتر پراکاپوویچ پس از ۵۰ روز فعالیت فشرده در قالب برگزاری جلسات متعدد با مشاوران، صاحب‌نظران و متخصصان پولی و بانکی، سرانجام در قالب یک نشست تخصصی با حضور اقتصاددانان، بانکداران و رسانه‌های بلاروس اعلام کرد که بانک مرکزی برای یک دوره پنج ساله از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۵، سیاست پولی به شدت انقباضی مبتنی بر مدیریت نرخ سود بانکی را به اجرا در خواهد آورد. در حقیقت، برنامه تدوین شده جدید پراکاپوویچ، یک اصلاح بنیادین در ساختار سیاست‌گذاری پولی بلاروس محسوب می‌شد و تلاش می‌کرد که با استفاده از یک رویکرد متفاوت و اثرگذار، دومینوی ابرتورم‌های سوزان و سه رقمی را در هم شکند. در ۲۴ ماه اول از اجرای سیاست‌های پولی جدید، بانک مرکزی بلاروس، نرخ سود سپرده‌های دیداری را در محدوده ۵۰ تا ۸۰ درصد نسبت به سال‌های قبل افزایش داد و به عموم مردم جامعه و صاحبان کسب و کارهای خدماتی و مشاغل تولیدی و صنایع اعلام کرد که در صورت هدایت سرمایه‌ها و دارایی‌های

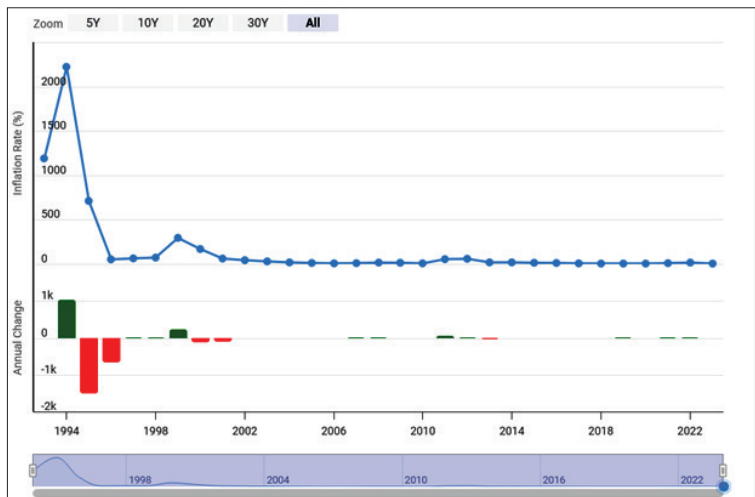


نمودار

نرخ تورم بلاروس در دوران
ریاست پراکاپوویچ بر بانک
مرکزی و پس از آن

منبع:

<https://www.macrotrends.net/global-metrics/countries/BLR/belarus/inflation-rate-cpi?q=>



به صنعت بانکداری این کشور هدایت شده بود. بدین ترتیب، با جمع آوری وجوه نقدی از سطح جامعه و کاهش شدید نرخ سرعت گردش پول و همچنین کاهش معنادار حجم نقدینگی در اقتصاد بلاروس، نرخ تورم این کشور افت چشمگیری را تجربه کرد، به طوری که در پایان سال ۲۰۰۰ میلادی، نرخ تورم بلاروس با کاهش ۱۲۵ درصدی به ۱۶۸،۶۲ درصد رسید و این روند نزولی با سرعت بیشتری در سال های آتی ادامه پیدا کرد و طبق آمار و اطلاعات رسمی منتشر شده، نرخ تورم این کشور در پایان سال ۲۰۰۱ به ۶۱،۱۳ درصد، در پایان سال ۲۰۰۲ به ۴۲،۵۴ درصد و در پایان سال ۲۰۰۶ میلادی به میزان باور نکردنی ۷ درصد رسید.

لذا می توان گفت که مجموعه اقدامات، تصمیمات و سیاست گذاری های پولی کارآمد پراکاپوویچ و تیم تحت مدیریت او در بانک مرکزی بلاروس شرایطی را رقم زد که اقتصاد این کشور به عنوان یک اقتصاد تازه استقلال یافته و درگیر با انواع و اقسام تنش ها و بحران های مالی و سیاسی و اجتماعی، از یک فروپاشی عمیق نجات پیدا کرده و در مدت کمتر از ۷ سال، مولفه های کلان مالی خود بویژه نرخ تورم را از یک بازه سوزان سه رقمی به تورم تک رقمی برساند. به همین دلیل است که سیاست های پولی انقباضی مبتنی بر مدیریت نرخ سود بانکی در دوره ریاست پراکاپوویچ بر بانک مرکزی بلاروس، به عنوان الگویی موفق و قابل گزین برداری در جهان شناخته می شود.

خود از بازارهای غیررسمی، سفته بازار و غیربانکی به درون شبکه بانکی این کشور و تبدیل سرمایه های نقدی بلااستفاده به سپرده های بانکی و همچنین نگهداشت آن در این بستر در افق های میان مدت و بلندمدت، امکان دریافت نرخ سودهای بالاتر از آنچه امروز تعیین شده را خواهند داشت.

این اقدام بانک مرکزی به رهبری پراکاپوویچ، یک تصمیم به شدت پُرریسک محسوب می شد که می توانست در این برهه از زمان که تشنجات مالی و اقتصادی در بلاروس به اوج تاریخی خود رسیده بود، فروپاشی و ورشکستگی مطلق و سراسری عمیقی را به بار بیاورد، اما پراکاپوویچ به مکانیزم پولی جدید خود که مبتنی بر مدیریت نرخ سود بانکی بود به شدت ایمان داشت و با عزمی راسخ اعلام کرده بود که قطعاً اقتصاد بلاروس می تواند از این التهابات تورمی شدید با اتکا به اهرم نرخ سود بانکی، عبور کند.

(نمودار)

با وجود یک تردید عمومی از تصمیمات جدید بانک مرکزی بلاروس، شرایط پیش آمده جور دیگری رقم خورد و پراکاپوویچ توانست در همان سال اول از اجرای سیاست گذاری جدید خود به اهداف ۵ ساله آتی دست یابد، به طوری که تا اواسط سال ۲۰۰۱ میلادی، حجم عظیمی از سرمایه های سرگردان و ریسک گریز به جریان شبکه بانکی بلاروس هدایت شدند و طبق تخمین بانکداران مرکزی، در یک بازه زمانی ۱۷ ماهه، بیش از ۶۵ درصد از حجم کل دارایی های قابل مدیریت در اقتصاد بلاروس،

۷۳



اقتصاد

• شماره ۶۹-آذر ۱۴۰۳ •



ریسک محدود وثبات در اقتصاد داخلی رومانی

وقوع انقلاب رشد در صنعت بانکداری رومانی

- محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برای رومانی (BIRI)، عدد ۴۰،۲۶ از ۱۰۰ را نشان می‌دهد
- صنعت بانکی رومانی اکنون یکی از امن‌ترین بازارهای مالی در سراسر اروپای مرکزی و شرقی است
- سرمایه‌گذاران خارجی و خصوصی برای فعالیت در صنعت بانکداری رومانی، با موانع قابل توجهی مواجه نخواهند شد
- پیش‌بینی می‌شود که ارزش بازار سرمایه رومانی در پایان افق کوتاه‌مدت، به ۲۰۸ میلیارد لئوی رومانی برسد

۷۴



اقتصاد

● شماره ۶۹-آذر ۱۴۰۳ ●

نسبت وام‌های
غیرجاری
صنعت
بانکی رومانی
همچنان یکی
از بالاترین‌ها
در سراسر اروپا
است

وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری رومانی

محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برای رومانی (BIRI)، عدد ۶۴.۲۶ از ۱۰۰ را نشان می‌دهد که حکایت از سطوح متوسط رو به پایین ریسک بخش بانکی برای اتمسفر مالی و اقتصادی رومانی دارد. با این امتیاز، رومانی در رتبه‌بندی ۱۲۲ کشوری این شاخص، در جایگاه‌سی و نهم جهان قرار گرفته است. امتیاز BIRI بالای رومانی نسبت به سایر بازارهای نوظهور، نشان دهنده بنیان‌های نسبتاً قدرتمند نظام بانکی این کشور و بافرهای سرمایه‌ای مطلوب است که ریسک صنعت بانکی رومانی را کاهش می‌دهد. بخش بانکداری این کشور در طول بحران‌های مالی جهانی دو دهه اخیر، آسیب جدی دید، اما به تدریج با اقدامات نظارتی مؤثر بانک مرکزی رومانی، بهبود یافت. به همین دلیل است که صنعت بانکی رومانی، اکنون یکی از امن‌ترین بازارهای مالی در سراسر اروپای مرکزی و شرقی است و ریسک‌های محدودی برای ثبات کلان اقتصاد داخلی این کشور دارد.

تحلیل بازار خدمات بانکی و مالی رومانی بر مبنای ماتریس SWOT

نقاط ضعف

- با وجود پیشرفت‌های سال‌های اخیر، نسبت وام‌های غیرجاری صنعت بانکی رومانی، همچنان یکی از بالاترین‌ها در سراسر اروپا است.
 - فساد مالی رو به افزایش، باعث کاهش اعتماد مصرف‌کنندگان به موسسات مالی و بانکی خصوصی، دولتی و افزایش ریسک برای محیط عملیاتی مالی این کشور شده و سرمایه‌گذاران خارجی را محتاط می‌کند.
 - سرانه درآمد خانوار در رومانی هنوز یکی از کمترین میزان‌ها در بین کشورهای اتحادیه اروپا است و بنابراین، فرصت بالقوه برای شرکت‌های مدیریت دارایی که بتوانند خدمات و محصولات را مطابق با وضعیت گروه‌های با درآمد بالاتر ارائه دهند، محدود می‌کند.
 - با توجه به سیاست‌گذاری غیرقابل پیش‌بینی دولت فعلی رومانی، تأثیر ریسک‌های سیاسی بر بخش‌های بانکی و خدمات مالی در این کشور زیاد است.
 - سطوح پایین نقدینگی، به عنوان یک مانع غالب و بزرگ برای بازار بورس اوراق بهادار رومانی محسوب می‌شود.
- ### نقاط قوت
- بانک‌های رومانی در حذف دارایی‌های غیرجاری از ترانزاکشن خود پیشرفت چشمگیری داشته‌اند.
 - سطح نفوذ صنعت بانکی در رومانی با کشورهای دارای درآمد سرانه متوسط رو به بالا، برابری می‌کند.

موسسه اعتبارسنجی فیچ با ارائه تحلیلی درباره آینده اقتصاد رومانی، عنوان کرد: ما رشد خوبی را در سراسر بخش‌های صنعت بانکداری و خدمات مالی رومانی تا پایان افق کوتاه‌مدت پیش‌رو، پیش‌بینی می‌کنیم که البته روند آن، گذر از گذشته خواهد بود. البته تأثیرات اقتصاد داخلی رومانی، تورم فزاینده و سیاست‌های پولی سخت‌گیرانه، باعث گران‌تر شدن هزینه دریافت تسهیلات و در نتیجه، کاهش نرخ رشد تقاضای موثر اعتبارات بانکی خواهد شد. در صنعت بیمه رومانی، انتظار داریم که در کوتاه‌مدت، با افزایش تورم، نرخ حق بیمه‌ها نیز افزایش یابد. مدیران صنعت دارایی رومانی همچنان به مبارزه با تضعیف احساسات سرمایه‌گذاران در افق کوتاه‌مدت ادامه خواهند داد و تضعیف رشد اقتصادی در منطقه، همچنان بر بازار بورس بخارست تأثیر خواهد گذاشت. با این حال، تقاضای داخلی در افق میان‌مدت و بلندمدت، انعطاف‌پذیرتر خواهد شد و چشم‌انداز روشن‌تر اقتصاد کلان در سراسر قاره اروپا، فرصت مناسبی را برای بهبود وضعیت بستر جامع خدمات بانکی و مالی رومانی فراهم خواهد کرد.

خلاصه چشم‌انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

انتظار داریم که نرخ رشد تقاضای موثر تسهیلات مشتریان در افق کوتاه‌مدت پیش‌رو به ۷.۲ درصد برسد که نسبت به رشد ۱۲.۶ درصدی فعلی، کاهش قابل توجهی محسوب می‌شود و علت آن، تشدید سیاست‌های پولی انقباضی و افزایش نرخ بهره برای مبارزه با تورم بالا خواهد بود. پیش‌بینی می‌شود که ارزش بازار بیمه عمر رومانی در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، با ۶.۲ درصد افزایش به ۳ میلیارد لئوی رومانی برسد. همچنین احتمالاً در پایان دوره پیش‌بینی میان‌مدت مایعنی در پایان سال ۲۰۲۷، ارزش این بخش از صنعت بیمه به ۳.۶ میلیارد لئوی رومانی برسد. در طرف دیگر، انتظار می‌رود که ارزش کل حق بیمه‌های ثبت‌شده رسمی در بازار بیمه‌های عمومی و تخصصی، با ۶.۱ درصد افزایش به ۱۲.۴ میلیارد لئوی رومانی در پایان افق کوتاه‌مدت برسد. طبق آخرین برآوردهای انجمن مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری رومانی، انتظار می‌رود که در چشم‌انداز کوتاه‌مدت پیش‌رو، ارزش کل دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری باز توزیع شده در بازار داخلی رومانی با ۲۱ درصد کاهش نسبت به وضعیت فعلی، به ۱۷.۶ میلیارد لئوی رومانی برسد. پیش‌بینی می‌شود که ارزش بازار سرمایه رومانی در پایان افق کوتاه‌مدت، به ۲۰.۸ میلیارد لئوی رومانی برسد. (جدول ۱)



FINANCIAL SERVICES FORECASTS (ROMANIA 2021-2026)						
Indicator	2021e	2022e	2023f	2024f	2025f	2026f
Finance nominal GVA, USDbn	4.53	4.74	5.24	5.45	5.72	5.92
Finance USD nominal growth, % y-o-y	8.9	4.7	10.5	4.1	4.9	3.5
Finance nominal GVA, RONbn	18.85	22.23	23.76	24.77	25.66	26.70
Finance RON nominal GVA growth, % y-o-y	6.8	17.9	6.9	4.2	3.6	4.1
Finance nominal GVA, % total GVA	1.78	1.76	1.71	1.66	1.61	1.55

e/f = BMI estimate/forecast. Source: EUROSTAT, BMI

جدول ۱. پیش‌بینی روند بازار خدمات بانکی و مالی رومانی (۲۰۲۱-۲۰۲۶)

FINANCIAL SERVICES FORECASTS (ROMANIA 2027-2032)						
Indicator	2027f	2028f	2029f	2030f	2031f	2032f
Finance nominal GVA, USDbn	6.22	6.66	7.16	7.71	8.30	8.86
Finance USD nominal growth, % y-o-y	4.9	7.2	7.5	7.6	7.7	6.8
Finance nominal GVA, RONbn	27.98	29.53	31.24	33.05	35.18	37.44
Finance RON nominal GVA growth, % y-o-y	4.8	5.5	5.8	5.8	6.4	6.4
Finance nominal GVA, % total GVA	1.51	1.47	1.44	1.41	1.38	1.36

f = BMI forecast. Source: EUROSTAT, BMI

جدول ۲. پیش‌بینی روند بازار خدمات بانکی و مالی رومانی (۲۰۲۷-۲۰۳۲)

بسیار حساسی قرار می‌دهد.

- معرفی برنامه ریزی شده و نظارت شده بیمه‌گران تحت مدیریت دولت، ممکن است نشان دهنده حضور فزاینده دولت در صنعت بیمه رومانی باشد.

فرصت‌ها

- چشم‌انداز آتی مثبت برای اقتصاد رومانی و افزایش دستمزدها فرصت‌های بیشتری را در سراسر بخش‌های صنعت خدمات بانکی و مالی این کشور ایجاد خواهد کرد.
- ابتکارات سازمان بیمه و بازتنش‌نگی شغلی اروپا، محیط نظارتی صنعت بیمه رومانی را تقویت می‌کند.
- تعدادی از شرکت‌های خارجی در سال‌های اخیر دارایی‌های خود را در رومانی واگذار کرده و زمینه رشد فعالان داخلی را از طریق فرآیند ادغام و تملک فراهم کرده‌اند.
- شرکت‌های داخلی مدیریت دارایی از این واقعیت که خانوارهای رومانیایی از سریع‌ترین درآمدهای قابل تصرف در اروپای مرکزی و شرقی و اتحادیه اروپا تا پایان طول دوره پیش‌بینی، یعنی تا پایان سال ۲۰۳۲ میلادی برخوردار خواهند بود، سود می‌برند.
- صنعت مدیریت دارایی رومانی طی سال‌های اخیر شاهد افزایش قابل توجهی در ارزش کل سرمایه و جریان سرمایه‌گذاری خارجی خود بوده است.
- رشد سریع حق بیمه‌ها در هر دو بخش بیمه عمر و بیمه‌های عمومی و تخصصی به این معنی است که بازار بیمه توسعه یافته‌تر در رومانی احتمالاً از طریق ادغام

- دولت رومانی مشارکت خارجیان را در سراسر بستر جامع بانکداری و خدمات مالی این کشور تشویق می‌کند و هیچ محدودیتی برای مالکیت خارجی‌ها یا الزامات سهام‌داری داخلی‌سازی و ملی‌سازی شده قابل توجهی وجود ندارد.
- بانک‌های رومانی پس از یک دوره انباشت سرمایه قوی و اعمال قوانین سختگیرانه‌تر تأمین سرمایه در سراسر اتحادیه اروپا، از سطح بالایی از کفایت سرمایه بهره‌مند شده‌اند.
- ساختار تأمین مالی صنعت بانکی رومانی قوی است، به طوری که بانک‌های این کشور که اکنون از طریق سپرده‌های داخلی تأمین مالی می‌شوند، کمتر به تأمین مالی خارجی متکی هستند و کمتر در معرض شوک‌های خارجی قرار دارند.

تهدیدها

- ریسک‌های مالی منطقه یورو در مورد رومانی نیز صدق می‌کند، زیرا رومانی ارتباط نزدیکی با سایر اقتصادهای اتحادیه اروپا دارد و قصد دارد تا پایان سال ۲۰۲۴، وارد این اتحادیه شود.
- بی‌ثباتی حوزه اشتغال در رومانی به این معنی است که در صورت بدتر شدن شرایط اقتصادی، تقاضای مصرف‌کنندگان برای دریافت خدمات مالی و بانکی به راحتی کاهش می‌یابد.
- وضعیت سیاسی رومانی و تصمیمات مختلف سیاستی که توسط دولت این کشور اتخاذ می‌شود، بستر جامع خدمات بانکی و مالی رومانی را در شرایط

۷۶



اقتصاد

• شماره ۶۹-آذر ۱۴۰۳ •

و تملک در بین شرکت‌های داخلی، فعالان خارجی بیشتری را جذب خود خواهد کرد.

بازار خدمات صنعت بانکداری در رومانی

امکان وقوع یک روند رشد قوی در صنعت بانکداری رومانی از پایان افق کوتاه‌مدت پیش‌بینی می‌شود که البته احتمالاً کندتر از سال‌های گذشته خواهد بود. افزایش نرخ بهره می‌تواند باعث افزایش میزان سودآوری بانک‌های رومانی شود. زیرا بانک‌ها در این صورت، نرخ استقراض خود را افزایش می‌دهند. با این حال، افزایش نرخ‌های بهره، با افزایش سطح وام‌های غیرجاری (NPLها) و انتقال فشار نرخ بهره به سپرده‌گذاران همراه خواهد بود. از آنجایی که مقررات بانکداری داخلی رومانی با استانداردهای اتحادیه اروپا هماهنگ و به روز شده است، نسبت کفایت سرمایه و نقدینگی در بازاربانکی رومانی بهبود یافته و نسبت کلی وام‌های غیرجاری (NPL) به کل تسهیلات بخش بانکی، به طور قابل توجهی کاهش یافته است. همچنین توسعه نوآوری‌های دیجیتال در جهت حمایت از نیازهای مشتریان و رشد مولفه‌های اثرگذار در نظام بانکی، همچنان ادامه خواهد داشت. بازیگران فعلی صنعت بانکداری و تازه واردانی که می‌خواهند از فرصت‌های موجود در بازار بانکی رومانی استفاده کنند، با هیچ مانع مهمی مواجه نخواهند شد. علاوه بر این، بازیگران خارجی و خصوصی، مشارکت خود را با الزامات بومی سازی شده یا تسلط بانک‌های دولتی در این بخش در تضاد نخواهند دید و همین امر باعث می‌شود که نرخ نفوذ بانکی در میان جمعیت رومانی با کشورهای با درآمد سرانه متوسط روبه بالا برابری کند. در حالی که نظام بانکی رومانی اکنون از یک پس‌زمینه بسیار باثبات‌تر و مولفه‌های بنیادی قوی‌تر نسبت به دوره پس از بحران مالی ۲۰۰۸ و بحران پاندمی ۲۰۱۹ سود می‌برد، اما افزایش استقراضی که توسط دولت این کشور برای این صنعت رخ داده به این معنی است که مکانیزم بانکداری رومانی در موقعیت ضعیف‌تری برای مقابله با شوک‌های خارجی بالقوه یا کاهش ناگهانی رشد قرار دارد و این امر فعالیت‌های اقتصاد داخلی این کشور را در سال‌های آتی نزدیک به امروز یعنی در افق کوتاه‌مدت، تحت تأثیر قرار خواهد داد. به همین دلیل است که برخی از نگرانی‌های احتمالی در مورد وضعیت ثبات صنعت بانکی رومانی به دلیل عدم امکان بازپرداخت وام‌ها به عنوان تهدیدی جدی اخیراً توسط صندوق بین‌المللی پول و بانک مرکزی رومانی (NBR) مطرح شده است. این مسئله احتمالاً با رکود اقتصادی ناشی از کووید-۱۹ و افزایش بیکاری در این کشور در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، تشدید خواهد شد. همچنین این اتفاق، ریسک مداخله بیشتر دولت در بخش بانکی را افزایش می‌دهد که به نظر می‌رسد حضور پُررنگ‌تر

دولت بر عملکرد فعالان این بخش تأثیر منفی بگذارد. انتظار داریم که نرخ رشد تقاضای موثر تسهیلات مشتریان در افق کوتاه‌مدت پیش‌رو به ۷.۲ درصد برسد که نسبت به رشد ۱۲.۶ درصدی فعلی، کاهش قابل توجهی محسوب می‌شود و علت آن، تشدید سیاست‌های پولی انقباضی و افزایش نرخ بهره برای مبارزه با تورم بالا خواهد بود. به نظر می‌رسد که نرخ رشد دارایی‌های بانکی در طول دوره پیش‌بینی به دلیل کاهش نرخ تقاضای موثر تسهیلات، کند شود. با این حال، با وجود افزایش نرخ بهره بهره‌افزاران وام‌های غیرجاری، کیفیت سرمایه و دارایی‌های نظام بانکی رومانی در سطح مطلوب باقی خواهد ماند. چشم‌انداز ضعیف‌تر صنعت بانکداری رومانی در افق کوتاه‌مدت پیش‌رو، ناشی از تداوم نرخ تورم بالا و افزایش نرخ‌های بهره است، شرایطی که احتمالاً تا پایان سال ۲۰۲۵ ادامه خواهد داشت و بر تقاضای تسهیلات و فعالیت‌های اقتصادی گسترده‌تر در این صنعت، تأثیر منفی می‌گذارد. همچنین رشد تولید ناخالص داخلی واقعی رومانی در پایان چشم‌انداز کوتاه‌مدت، ۲.۷ درصد پیش‌بینی می‌شود که نسبت به میزان ۴.۸ درصد فعلی، با کاهش روبرو خواهد شد. اما با این حال به نظر می‌رسد که طبق گزارش‌های بانک مرکزی، در پایان افق کوتاه‌مدت پیش‌رو، بانک‌های رومانی یک سود خالص ۶۵۳ میلیون یورویی را به ثبت برسانند که در صورت تحقق، افزایشی ۶۵ درصدی نسبت به وضعیت سودآوری کنونی خواهد بود.

چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت بانکداری رومانی

سرمایه‌گذاران خارجی و خصوصی برای فعالیت در صنعت بانکداری رومانی با موانع قابل توجهی مواجه نخواهند شد. در حقیقت، دولت رومانی اجازه مالکیت ۱۰۰ درصدی خارجیان و بخش خصوصی در این صنعت، بدون نیاز به حضور یک شریک رومانیایی را صادر کرده است. بانک‌ها و مؤسسات مالی غیربانکی که قبلاً برای فعالیت در سایر کشورهای اتحادیه اروپا تأیید شده‌اند فقط کافی است که بانک مرکزی رومانی را در جریان حضور و فعالیت خود در این کشور قرار دهند. اما بانک‌های غیر اتحادیه اروپا، به‌خدا مجوز از بانک مرکزی رومانی نیاز دارند. بانک‌های دولتی، حداقل سهم بازار بانکی در رومانی را در اختیار دارند و هیچ کدام از نظر ارزش دارایی، در بین پنج بازیگر برتر این صنعت قرار ندارند و در نتیجه، مانع قابل توجهی برای ورود یا مشارکت بازیگران خصوصی ایجاد نمی‌شود. در حالی که رومانی، براساس استانداردهای اتحادیه اروپا و دولت‌های توسعه یافته، نرخ شهرنشینی پایینی دارد و بخش کشاورزی و روستایی، همچنان بزرگترین بخش اشتغال و سکونت در این کشور است، اما رومانی دارای سطوح نسبتاً خوبی از شمول مالی است که چندان هم

سرانه درآمد
خانوار در
رومانی هنوز
یکی از کمترین
میزان‌ها در
بین کشورهای
اتحادیه اروپا
است





عقب‌نیست و با برخی کشورهای با درآمد سرانه متوسط رو به بالا، برابری می‌کند. آخرین داده‌های موجود نشان می‌دهد که ۸۶ درصد از مردم رومانی، کارت بانکی دارند، اما تنها ۶۷ درصد از آنها برای پرداخت‌های جاری از کارت بانکی استفاده می‌کنند. این امر، رومانی را پشت سر هم‌تایان خود در اتحادیه اروپا قرار می‌دهد، یعنی جایی که به طور متوسط ۹۰ درصد از شهروندان این کشورها به طور مداوم از کارت‌های بانکی خود استفاده می‌کنند. این مسئله نشان می‌دهد که سطوح پایین نفوذ خدمات و محصولات بانکی مانع قابل توجهی برای بازیگران بازار بانکی رومانی نخواهد بود، اما دامنه فرصت‌های بازار را کاهش می‌دهد.

بانک‌های عامل برتر رومانی در اقیانوس ۲۰۳۲

• شرکت بانکداری خرد بانک ترانسیلوانیا (Banca Transilvania)

شرکت بانکداری خرد بانک ترانسیلوانیا که بزرگترین سهامدار آن بانک اروپایی بازسازی و توسعه است، با مجموع دارایی ۱۴۷۹۳۱ میلیون لئوی رومانی، بزرگترین بانک تجاری این کشور از نظر حجم و ارزش دارایی محسوب می‌شود. همچنین بانک ترانسیلوانیا دارای دومین رتبه در رده‌بندی سهام کل مشترک در صنعت بانکداری رومانیایی با مجموعاً ۱۰۸۸۳ میلیون لئوی رومانی است. این بانک در سال ۱۹۹۴ در کلژناوگا تأسیس شد و در ابتدا بر ارائه خدمات به شرکت‌های کوچک و متوسط (SMEs) متمرکز بود، اما بعدها به ارائه خدمات در بخش‌های بانکداری خرده‌فروشی و بانکداری شخصی گسترش یافت و امروزه طیف وسیعی از محصولات و خدمات بانکی، بیمه‌ای و مدیریت دارایی را ارائه می‌دهد. در حال حاضر، بانک ترانسیلوانیا بیش از ۸۰۰۰ کارمند و ۳ میلیون مشتری دارد.

• بانک تجاری رومانی

(Banca Comerciala Romana/BCR)

بانک تجاری رومانی با ارزش دارایی ۱۰۰٫۱۹۳ میلیون لئوی رومانی، در جایگاه دومین بانک بزرگ تجاری این کشور قرار گرفته است. همچنین این بانک دارای بالاترین رتبه در سهام کل مشترک در صنعت بانکداری رومانیایی با مجموعاً ۱۱٫۶۷۲ میلیون لئوی رومانی است. بانک تجاری رومانی در سال ۱۹۹۰ توسط دولت تأسیس شد تا فعالیت‌های تجاری بانک مرکزی را در اختیار بگیرد و اکنون متعلق به گروه مالی Erste است. این بانک طیف کاملی از خدمات بانکی را ارائه می‌دهد و نمایندگی‌هایی برای افراد و شرکت‌های خرد در بیشتر شهرهای رومانی دارد. بانک تجاری رومانی شبکه‌ای متشکل از ۱۸ مرکز تجاری شرکتی، ۱۶ دفتر سیار برای مشتریان شرکتی و ۳۷۰ واحد خرده‌فروشی واقع در بیشتر مناطق رومانی که حداقل ۱۰۰۰۰ شهروند در آن

زندگی می‌کنند، دارد. این بانک یک نهاد مالی پیشرو در رومانی در بازار تراکنش‌های بانکی است و بزرگترین شبکه خودپرداز را با بیش از ۲۰۰۰ دستگاه خودپرداز و ۱۴۵۰۰ پایانه POS دارد.

• شرکت بانکداری خرد گروه بی آر دی سوسیته

جنرال رومانی

(BRD-Groupe Societe Generale)

شرکت بانکداری خرد گروه بی آر دی-سوسیته جنرال رومانی، با ارزش کل دارایی ۷۲۸۳۹ میلیون لئو و کل سهام مشترک ۷۶۰۸ میلیون لئو، به عنوان سومین بانک بزرگ تجاری این کشور شناخته می‌شود. این بانک ابتدا با نام شرکت ملی وام‌دهی صنعتی در سال ۱۹۲۳ تشکیل شد و دولت ۲۰ درصد از سهام این موسسه را در اختیار داشت. سپس در سال ۱۹۴۸ به بانک اعتبار سرمایه‌گذاری تبدیل شد و تا سال ۱۹۹۰ انحصار وام‌های بلندمدت به بخش صنعتی را در اختیار داشت و در همان سال به مالکیت بانک توسعه رومانی (BRD) درآمد. در سال ۱۹۹۸، گروه مالی سوسیته جنرال (So-ciété Générale) ۵۱ درصد از سهام این بانک را خریداری کرد و بدین ترتیب این بانک در سال ۲۰۰۳ به BRD-Groupe Société Générale تغییر نام داد. این بانک در حال حاضر طیف وسیعی از خدمات در بخش‌های بانکداری شخصی، بانکداری خرد، بانکداری شرکتی و سرمایه‌گذاری ارائه می‌دهد.

• گروه خدمات مالی یونی کردیت بانک

رومانی (UniCredit Bank)

گروه خدمات مالی یونی کردیت بانک رومانی، با مجموع دارایی ۶۰٫۲۰۷ میلیون لئو و کل سهام مشترک ۷٫۲۴۳ میلیون لئو، چهارمین بانک بزرگ تجاری در این کشور از نظر ارزش و حجم دارایی است. این بانک بخشی از هلدینگ مالی و بانکی ایتالیایی یونی کردیت است که سهامدار عمده آن ۹۸٫۶ درصد از مالکیت این بانک محسوب می‌شود. یونی کردیت بانک رومانی دارای شبکه گسترده‌ای متشکل بر ۱۳۴ شعبه داخلی و ۳۴۲۷ کارمند و شعبات و دفاتر نمایندگی در اتریش، ایتالیا، فرانسه، یونان، هلند و پرتغال است.

• شرکت خدمات بانکداری رافیزن بانک رومانی

(Raiffeisen Bank)

شرکت خدمات بانکداری رافیزن بانک رومانی، با ارزش دارایی ۶۲۵۹۰ میلیون لئو و کل سهام مشترک ۵۸۴۵ میلیون لئو، در جایگاه پنجمین بانک بزرگ تجاری این کشور قرار گرفته است. رافیزن بانک رومانی به عنوان زیرمجموعه‌ای از گروه مالی و بانکی بین‌المللی رافیزن اتریش (با مالکیت ۱۰۰ درصدی)، طیف وسیعی از محصولات و خدمات را به افراد، SMEها و شرکت‌های بزرگ در رومانی ارائه می‌دهد. همچنین به حدود ۲۰۳ میلیون مشتری خود در

رومانی در بستر ۳۰۰ شعبه، خدمات رسانی می کند. این بانک در ژوئن ۲۰۰۲ پس از ادغام Raiffeisen Bank Romania، یکی از شرکت های تابعه گروه مالی RZB و بانک دولتی سابق بانکا آگریکولا، که در سال ۲۰۰۱ توسط RZB تصاحب شده بود، تأسیس شد. در سال ۲۰۱۳، رایفیزن بانک رومانی قراردادی را با سیتی بانک رومانی امضا کرد تا سبد خُرده فروشی این بانک را کامل به مالکیت خود درآورد.

بازار خدمات صنعت بیمه در رومانی

با کاهش رشد اقتصادی و التهابات موجود، ما رشد اسمی قوی را در صنعت بیمه رومانی تا پایان افق کوتاه مدت پیش بینی می کنیم، زیرا حق بیمه های این صنعت با افزایش تورم افزایش می یابد. علاوه بر این، ما انتظار افزایش تقاضا برای محصولات بیمه عمر را به عنوان راه حل بهینه پس انداز بلندمدت برای تعداد فزاینده ای از شهروندان این کشور به سبب افزایش سرانه ثروت تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲ را متصور هستیم. با این حال، صنعت بیمه رومانی در افق کوتاه مدت با ریسک های نزولی بازار همچنان درگیر خواهد بود، زیرا اقتصاد داخلی این کشور در برابر شوک های تورمی، به ویژه افزایش هزینه حامل های انرژی در اثر مناقشه نظامی روسیه و اوکراین، آسیب پذیر است. انتظار می رود ارزش بازار بیمه عمر رومانی در چشم انداز کوتاه مدت، با ۶.۲ درصد افزایش به ۳ میلیارد لئوی رومانی برسد. همچنین احتمالاً در پایان دوره پیش بینی میان مدت ما یعنی در پایان سال ۲۰۲۷، ارزش این بخش از صنعت بیمه به ۳.۶ میلیارد لئوی رومانی برسد. در طرف دیگر، انتظار می رود که ارزش کل حق بیمه های ثبت شده رسمی در بازار بیمه های عمومی و تخصصی، با ۶.۱ درصد افزایش به ۱۲.۴ میلیارد لئوی رومانی در پایان افق کوتاه مدت برسد.

چشم انداز رقابتی آتی در صنعت بیمه رومانی

درآمد پایین خانوار و در نتیجه عدم مقرون به صرفه بودن خدمات بیمه ای موجب شده که رومانی یکی از پایین ترین سطوح پوشش بیمه عمر در بین کشورهای اتحادیه اروپا به خود اختصاص دهد. ما انتظار داریم که حق بیمه عمر با نرخ بالایی تا سال ۲۰۲۶ گسترش یابد و فرصت های جذابی برای بیمه گذاران و سرمایه گذاران فراهم شود. بخش بیمه های عمومی و تخصصی در رومانی نیز عمدتاً توسط بخش غالب بیمه و وسائط نقلیه موتوری هدایت می شود.

بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی

شهروندان رومانیایی به طور کلی داشتن بیمه عمر و محصولات بازنشستگی را به سرمایه گذاری و حضور در

صنعت مدیریت دارایی ترجیح می دهند و همین امر، چالش بزرگی برای مدیران صندوق های سرمایه گذاری در رومانی ایجاد کرده است. علاوه بر این، تورم بالا و افزایش نرخ بهره، اعتماد سرمایه گذاران را بیش از پیش کاهش داده و این مورد هم چالش دیگری برای صنعت مدیریت دارایی رومانی ایجاد کرده است.

بستر خدمات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در رومانی

به نظر می رسد پس زمینه اقتصادی ضعیف و ملتهب جهان در افق کوتاه مدت پیش رو، باعث ایجاد بالاترین چالش های مالی شده و همین امر بر بازارهای سهام در سراسر منطقه اروپای مرکزی و شرقی، از جمله در بورس بخارست تأثیر خواهد گذاشت. بورس رومانی همچنان در حال تلاش برای جذب شرکت های بزرگتر در جهت افزودن نقدینگی بازار خود و بهبود و تسهیل جریان سرمایه خواهد بود که احتمالاً چنین امری در چشم انداز میان مدت تا بلندمدت، به وقوع خواهد پیوست.

پیش بینی می شود که بزرگترین فعالان بازار بورس اوراق بهادار بخارست از نظر ارزش بازار، شرکت های مالی و بیمه ای خواهند بود که این دو بخش در افق کوتاه مدت پیش رو، ۱۰.۳ میلیارد لئو از حجم معاملات بازار را به خود اختصاص خواهند داد.

وضعیت آتی در بازار سرمایه رومانی

رومانی دارای یک بازار بورس اصلی به نام بورس اوراق بهادار بخارست (BVB) است که از حدود سال ۱۸۸۳ شروع به کار کرده است. این پلتفرم بورسی دارای سهام شناور ۱۰۰ درصد آزاد است.

بر اساس آخرین داده های موجود، ساختار سهام در بورس بخارست متشکل از ۸۱.۶۶ درصد سرمایه گذاران نهادی رومانیایی، ۰.۵۸ درصد سرمایه گذاران نهادی خارجی، ۱۶.۰۳ درصد سرمایه گذاران خصوصی رومانیایی، ۱.۲۳ درصد سرمایه گذاران خصوصی خارجی و ۰.۵۰ درصد از سرمایه گذاران شرکتی است. همچنین بورس اوراق بهادار بخارست یک بازار برای شرکت های کوچک و متوسط موسوم به "Aero" دارد.

طبق آخرین داده های BVB، بخش هایی که بیشترین تمرکز دارایی در بورس بخارست را دارند، فعالان مالی و بیمه ای هستند و پس از آنها، شرکت های معدنی، تولیدی، تامین برق، گاز، بخار و تهویه مطبوع، شرکت های علمی، حمل و نقل و ذخیره سازی، حوزه سلامت و درمان و مددکاری اجتماعی، شرکت های ساخت و ساز، صنایع اقامتی و خدمات غذایی، تجار عمده و خرده فروشی شرکت های اطلاعاتی و ارتباطاتی قرار دارند.

نسبت کفایت
سرمایه و
نقدینگی در
بازار بانکی
رومانی بهبود
یافته و نسبت
کلی وام های
غیر جاری (NPL)
به کل تسهیلات
بخش بانکی
به طور قابل
توجهی کاهش
یافته است





بانکواره توسعه تعاون

شعبه غیر حضوری شماس

نصب آسان



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



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

نسخه اندرویدی از بازار مرکز تماس : ۰۲۱-۶۴۳۸۰۰۰۰