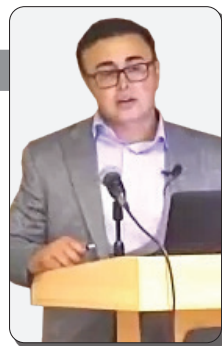


۱۴

اقدامات بانک مرکزی فضای کسب و کار را آرام کرد

سندجی، رئیس کمیسیون
حمل و نقل اتاق تهران



۱۸

حل ناترازی بانکها سیاست اصولی و درست بانک مرکزی

منصوری، استاد اقتصاد دانشگاه
سیستان و بلوچستان



۱۰

شرایط باثبات نظام پولی و بانکی با وجود تنشهای سیاسی

صانعی، نایب رئیس اتاق
مشترک ایران و ازبکستان



۵

چالشهای سیاسی هزینه کنترل تورم را افزایش می دهد

پروفسور افشین شاهین، استاد امور مالی و
بانکداری دانشگاه حاجی بایرام ولی ترکیه



۲۶

استفاده بانک مرکزی از تمامی ابزارها برای کنترل تورم

علیپور
مدرس دانشگاه



۱۱

کنترل پایدار تورم نیازمند اصلاح ساختار بخش مالی است

پورفرج، عضو هیات علمی
دانشگاه مازندران



بانکها زیرساختهای توسعه ریل دیجیتال را فراهم کنند

سپانلو، معاون فناوری
بانک ملت

۲۳



اشتهای پایین اقتصاد اردن برای دریافت منابع بانکها

ریسک بالا در صنعت
بانکداری اردن

۷۴

کنترل برخی عوامل ایجاد انتظارات در اختیار بانک مرکزی نیست

۲۹

ریشه های نفتی تورم و انتظارات تورمی

۳۹

چشم انداز تورم در ۱۴۰۳ و چالشهای پیش رو

۴۵

عملیات ویژه بانک مرکزی جمهوری چک در مدیریت انتظارات

۶۶



• 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 محمدی، حسین کمال زارع، حمید کمار
امیرحسین موسوی، پوریا صادقی، هانیه اسماعیلی
رضا قراهنی، سید مهدی میرحسینی
مرتضی عبدالحسینی، صفورا امیرآبادی، نرگس کافی
و کیانوش جهانمردی

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• دبیرسایت:

دنیا نظرسروش

• گرافیکست و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

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

• تلفن تماس:

۰۲۱-۵۲۴۰۵۰۰۰

• کد پستی:

۱۵۱۱۹۱۸۹۲۰

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

سرمقاله

۴	هیجانات بازار ارز مقطعی و گذرا است
۵	چالش های سیاسی هزینه کنترل تورم را افزایش می دهد
۱۰	شرایط باثبات نظام پولی و بانکی با وجود تنش های سیاسی
۱۱	کنترل پایدار تورم نیازمند اصلاح ساختار بخش مالی است
۱۴	اقدامات بانک مرکزی فضای کسب و کار را آرام کرد
۱۸	حل ناترازی بانک ها سیاست اصولی و درست بانک مرکزی
۲۳	بانک ها زیرساخت های توسعه ریال دیجیتال را فراهم کنند
۲۶	استفاده بانک مرکزی از تمامی ابزارها برای کنترل تورم
۲۹	کنترل برخی عوامل ایجاد انتظارات در اختیار بانک مرکزی نیست
۳۳	استفاده از بلاک چین برای تقویت حکمرانی ریال فراهم شد
۳۶	بانک مرکزی نهاد های تنظیم گر جدید در حوزه رمزارزها ایجاد کند
۳۹	ریشه های نفتی تورم و انتظارات تورمی
۴۵	چشم انداز تورم در ۱۴۰۳ و چالش های پیش رو
۴۹	ادامه روند کاهش تورم جهانی در ماه سپتامبر
۵۳	آسیب شناسی عملیات بازار باز (OMO) در اقتصاد ایران
۵۸	۳ رکن اساسی تسهیلات پرداختی بانک ها
۶۱	بهشت کلاهبرداران رمزارزی جهان کجاست؟
۶۶	عملیات ویژه بانک مرکزی جمهوری چک در مدیریت انتظارات
۷۰	ناکارآمدی بانک مرکزی انگلیس در کنترل انتظارات
۷۴	اشتهای پایین اقتصاد اردن برای دریافت منابع بانک ها

هیجانان بازار ارز مقطعی و گذرا است

کند. این نهاد با درک عمیق از شرایط اقتصادی و سیاسی کشور، اقدامات زیر را به صورت مستمر اجرا کرده است:

۱. بازارسازی هدفمند: بانک مرکزی با بازارسازی هدفمند در بازار ارز و توسعه ابزارهای معاملاتی، توانسته است مانع از عمیق تر شدن التهابات شود. حضور فعال و هوشمندانه سیاست گذار ارزی در چنین شرایطی، به تعدیل انتظارات و کاهش نوسانات کمک کرده است.

۲. مدیریت انتظارات: شفاف سازی سیاست های ارزی و ارتباط نزدیک با فعالان اقتصادی، نقش مهمی در کاهش انتظارات تومری و هیجانان کوتاه مدت داشته است. به نظر می رسد اعتبار مقام پولی در میان کارگزاران اقتصادی به واسطه اقدامات این نهاد طی ۲ سال گذشته افزایش یافته که به مدیریت انتظارات تومری نیز کمک کرده است.

۳. اجرای سیاست تثبیت اقتصادی: بهبود تاب آوری اقتصاد ایران در برابر شوک های سیاسی و اقتصادی نشان دهنده اجرای موفق سیاست های تثبیت اقتصادی و سیاست های پولی و ارزی فعال بانک مرکزی است. این امر باعث شده که بازار ارز نسبت به سال های گذشته، واکنش کمتری به تنش هانسان دهد. با فروکش کردن بحران های منطقه ای، به ویژه در سوریه و کاهش انتظارات تومری، پیش بینی می شود که بازار ارز به روند باثبات خود ادامه دهد. علاوه بر این، سیاست های هوشمندانه بانک مرکزی و همکاری نهاد های اقتصادی کشور در مدیریت تقاضای ارز، مسیر پایداری را برای بازار ارز فراهم می کند. نوسانات کوتاه مدت که ناشی از عوامل غیر اقتصادی و انتظارات هیجانی است، موقتی بوده و توان تأثیر گذاری بلندمدت را ندارد.

پس از تشدید تحولات سیاسی منطقه، بازار ارز با نوسانات کوتاه مدتی همراه بود که ناشی از عوامل غیر اقتصادی و انتظارات هیجانی بوده است. بانک مرکزی در چنین شرایطی تلاش می کند تا اجازه ندهد ثبات اقتصادی کشور در مقابل عوامل برونزا تحت تأثیر قرار گیرد. ثبات در فضای اقتصاد کلان، نتیجه ترکیبی از مدیریت هوشمندانه، تأمین ارز مورد نیاز صنایع و سیاست های پولی و ارزی فعال است که مقام پولی با گام برداشتن در این مسیر نشان می دهد که ثبات اقتصادی تداوم خواهد یافت و به تبعیت از آن، بازار ارز در مسیر پایداری باقی می ماند و تغییرات ناگهانی و کوتاه مدت، موقتی و گذرا است.

اخیراً ناامنی های منطقه ای، به ویژه در سوریه، باعث افزایش سطح انتظارات و برخی هیجانان در بازار ارز شده است. این نوسانات با وجود تأثیر گذاری کوتاه مدت، فاقد منطق اقتصادی بلندمدت است. محاسبات مختلفی نشان می دهد که نرخ ارز در شرایط تعادلی است و به همین دلیل، پیش بینی می شود که با کاهش تنش های سیاسی، نرخ ارز نیز به سطوح قبلی بازگردد.

در کنار این موضوع، بررسی تحولات یک سال گذشته نشان می دهد که نرخ ارز در بازار غیررسمی با وجود بروز بیش از ۱۰ نوع ریسک سیاسی و نظامی کم سابقه، تنها ۲۰ درصد افزایش داشته است. این وضعیت در شرایطی که تورم سالانه حدود ۳۵ درصد است، گویای عملکرد موفق سیاست گذار ارزی در مدیریت بازار ارز و کنترل نوسانات است.

بانک مرکزی با بهره گیری از ابزارهای متنوع و مدیریت هوشمندانه، توانسته است بازار ارز را در برابر شوک های خارجی و داخلی محافظت



پروفسور افشین شاهین، استاد امور مالی و بانکداری
دانشگاه حاجی بایرام ولی ترکیه:

چالش‌های سیاسی، هزینه کنترل تورم را افزایش می‌دهد



- فشارهای سیاسی می‌تواند موفقیت بانک مرکزی در مبارزه با تورم را تحت الشعاع قرار دهد
- بانک‌های مرکزی می‌توانند برای کاهش نوسانات نسبی قیمت و یا کنترل تورم، از ابزار مداخله در بازار ارز استفاده کنند
- همراه شدن انتظارات تورمی جامعه با دیدگاه بانک مرکزی، یک نتیجه مطلوب محسوب می‌شود
- توانایی بانک مرکزی در مدیریت انتظارات تورمی از طریق سیاست‌های آموزشی و ارتباطی، نشانه‌ای از موفقیت و اعتبار آن است

بانک‌های
مرکزی که هدف
اصلی خود را
کنترل تورم
قرار داده‌اند
انتظارات
عمومی را
مدیریت کرده
و نرخ بهره
سیاستی را بر
اساس نرخ تورم
واقعی تنظیم
می‌کنند

هرچند شکست و یا موفقیت اقتصاد کشورها به عوامل مختلفی از سیاسی تا اجتماعی و حتی جنگ‌ها و مناقشات منطقه‌ای و عملکردهای حال و گذشته دولت‌ها بازمی‌گردد، اما در این بین سازمان‌ها و نهادهای تخصصی تأثیرگذار و تعیین‌کننده‌ای نیز وجود دارند که می‌توانند مسیر یک اقتصاد را به سمت موفقیت و یا شکست بکشانند و یا دستکم در تحولات و نتایج اقتصادی کشورها، سهم چشمگیری داشته باشند. بانک مرکزی از این دست بخش‌ها است که با سیاست‌گذاری‌های پولی و ارزی، می‌تواند در بزرگراه‌های مختلف اقتصادی، دولت‌ها را به سمت درست تصمیم‌گیری‌ها هدایت کند. امروزه نقش بانک مرکزی در سیاست‌گذاری دقیق و به موقع و نحوه انتخاب ابزارهای کاربردی غیرقابل انکار است و بانک‌های مرکزی در ساختارهای اقتصادی کشورها، یک نهاد کلیدی محسوب می‌شوند. در عین حال، در کنار مسائل یادشده، عملکرد بانک‌ها و نتیجه‌گیری سیاست‌ها به میزان اعتبار و قدرت تصمیم‌گیری این نهاد نیز وابسته است. در این زمینه‌ها و تأثیر عوامل مختلف بر سیاست‌های بانک مرکزی، با پروفیسور افشین شاهین، استاد امور مالی و بانکداری دانشگاه حاجی بایرام ولی ترکیه گفت‌وگویی انجام شده که در ادامه می‌آید:

کنترل تورم، مهم‌ترین هدف بانک‌های مرکزی جهان است و برای تحقق این امر باید از استقلال مناسب و امکان استفاده از ابزارهایی مانند نرخ سود بانکی، انتشار اوراق و ... هم برخوردار باشند. از نظر شما تا چه میزان اختیارات بانک‌های مرکزی در عمل به مأموریت‌ها تعیین‌کننده است؟

اهداف نهایی بانک‌های مرکزی که در قوانین تعریف شده‌اند، تثبیت قیمت‌ها است. برای دستیابی به این هدف، می‌توان از ابزارهای سیاست پولی ساده و یا پیچیده بهره گرفت. با این حال، موفقیت و اثربخشی این ابزارها به استقلال و اعتبار بانک‌های مرکزی وابسته است. امروزه بسیاری از بانک‌های مرکزی، نرخ بهره سیاستی را به عنوان یک ابزار اتخاذ کرده‌اند. با این حال، در کنار نرخ بهره که به عنوان یک ابزار ساده سیاست

پولی محسوب می‌شود، بانک‌های مرکزی از سایر ابزارهای حمایتی استفاده نمی‌کنند. آنها با رصد متغیرهایی نظیر تولید، اشتغال و نرخ تورم، تلاش می‌کنند تا نرخ بهره مناسب برای کنترل تورم را نیز تعیین کنند. بانک‌های مرکزی که هدف اصلی خود را کنترل تورم قرار داده‌اند، انتظارات عمومی را مدیریت کرده و نرخ بهره سیاستی را بر اساس نرخ تورم واقعی تنظیم می‌کنند. با این حال، اینکه آیا سطح نرخ ارز در هدف‌گذاری تورم مورد توجه قرار گیرد یا خیر، موضوع بحث برانگیزی است. در نظام نرخ ارز شناور، مداخله بانک مرکزی در نرخ ارز می‌تواند استقلال سیاست پولی را تحت تأثیر منفی قرار دهد. بانک مرکزی که تغییرات نرخ ارز را دنبال کرده و براساس آن خرید و فروش می‌کند، به طور غیرمستقیم سیاست ارزی کنترل‌شده‌ای را پیگیری خواهد کرد. در این حالت، ارزشمند یا بی‌ارزش بودن پول ملی می‌تواند برای گروه‌های مختلف، نتایج متفاوتی به همراه داشته باشد. از اینرو، این پرسش مطرح می‌شود که عمل کردن بانک مرکزی به نفع کدام گروه منطقی‌تر است؟ مداخله اراده سیاسی در سیاست پولی می‌تواند استقلال بانک مرکزی را خدشه‌دار کند. همچنین می‌تواند اختیاراتش را کاهش داده و اعتبار آن را تضعیف کند. استقلال بانک‌های مرکزی برای نظام هدف‌گذاری تورم، از اهمیت حیاتی برخوردار است. شرایط ناخواسته‌ای نظیر فشارهای سیاسی و یا توجه به منافع بخش‌های خاص، با خدشه‌دار کردن اعتبار، می‌تواند موفقیت بانک مرکزی در مبارزه با تورم را تحت‌الشعاع قرار دهد. بانک‌های مرکزی، فراتر از استفاده از نرخ بهره سیاستی هفتگی و یا شبانه به عنوان یک ابزار، می‌توانند برای کاهش نوسانات نسبی قیمت و یا کنترل تورم از ابزارهای پیچیده نیز بهره بگیرند. به عنوان مثال، نسبت‌های ذخیره قانونی، کنترل نوسانات اعتبار و مداخله مستقیم در بازار ارز از جمله این ابزارها هستند. اما مطالعات دانشگاهی و تجربیات عملی نشان می‌دهند که ابزارهای ساده‌شده، به ویژه نرخ بهره سیاستی، به دلایل مختلفی از جمله قابل فهم بودن، سهولت اجرا و اعتماد بازار، یکی از موثرترین روش‌ها در مبارزه با تورم هستند. اجرای همزمان ابزارهای پیچیده سیاست پولی، باعث افزایش پیچیدگی و بروز مشکلات در هماهنگی سیاست‌ها و انحراف از رژیم هدف‌گذاری تورم می‌شود. نرخ بهره سیاستی که یکی از ابزارهای ساده‌شده است، در کنترل تورم ابزار موثری بوده و اجرای آن آسان است. با این حال، برای موفقیت این ابزار، ضروری است که بانک مرکزی مستقل بوده و اعتماد بازار را جلب کند.

اجرای همزمان
ابزارهای
پیچیده
سیاست پولی
باعث افزایش
پیچیدگی و
بروز مشکلات
در هماهنگی
سیاست ها و
انحراف از رژیم
هدف گذاری
تورم می شود

از ابزارهای موثر کنترل تورم در جهان، کنترل حجم نقدینگی و سرعت رشد آن است. در این زمینه، حرکت نامتوازن رشد نقدینگی با جریان اقتصادی، چه خسارت هایی به بار خواهد آورد؟

برخی از بانک های مرکزی تلاش می کنند با کنترل سطح رشد اقتصادی و نرخ بیکاری، تورم را کاهش دهند. ابزار موجود در اختیار بانک های مرکزی، نرخ بهره است که عمدتاً بر کنترل تقاضا متمرکز است. با این حال، تأثیر نرخ بهره بر تولید محدود است. به ویژه در کشورهای در حال توسعه که به وام های بانکی وابسته اند، تلاش می شود از طریق افزایش نرخ بهره مصرفی و تجاری، تقاضای داخلی کاهش یابد. با این حال، در شرایط ورود مستمر سرمایه خارجی (دلار) به این کشورها، نرخ ارز در سطح معینی دچار نوسان می شود. این وضعیت موجب می شود شرکت ها و بانک ها از خارج از کشور بیشتر وام بگیرند و در نتیجه کنترل نقدینگی بالا، دشوارتر شود. افزایش نقدینگی، تقاضای داخلی را تحریک می کند، در حالی که افزایش محدود در سطح تولید، برای پاسخگویی به این تقاضا کافی نیست. بخش خصوصی که قادر به تطبیق با تحولات نباشد و قدرت رقابت خود را از دست بدهد، نمی تواند اشتغال کافی ایجاد کند و در نتیجه، سهمی در رشد اقتصادی ندارد. در کشورهایی که میزان تولید نمی تواند مصرف و تقاضای داخلی را تأمین کند، مشکل تورم همچنان ادامه خواهد داشت. در دنیای امروز، تولید کالاها و خدمات با ارزش افزوده بالا و توانایی فروش آنها در بازارهای بین المللی، تا حد زیادی به نیروی کار ماهر و دانش فنی وابسته است. در این راستا، کشورها در حال حاضر برای جذب و حفظ نیروی کار ماهر، رقابت شدیدی بایدک دیگر دارند.

کنترل ترازنامه بانک ها، یک ابزار مهم دیگر در اختیار بانک مرکزی برای کنترل تورم است. مهار خلق پول بانک ها چقدر زمینه کنترل تورم را فراهم می کند؟

بانک های مرکزی در تلاش اند ترازنامه های بانکی را در راستای تحقق ثبات قیمت ها و ثبات مالی مدیریت کنند. آنها می توانند برای مهار نقدینگی، نرخ ذخایر اجباری پرداختی توسط بانک ها را افزایش دهند. به عنوان مثال، در زمان اجرای سیاست پولی انقباضی، بسیاری از بانک های مرکزی به افزایش نرخ ذخایر اجباری

اقدام می کنند. به این ترتیب، می توانند با خرید اوراق قرضه موجود در ترازنامه های بانکی، امکان تأمین نقدینگی را برای آنها فراهم کرده و ظرفیت وام دهی را افزایش دهند. بانک مرکزی همچنین می تواند با افزایش نرخ بهره سیاستی به عنوان ابزار اصلی خود، هزینه های وام دهی بانک ها را افزایش دهد. چنین اقداماتی با محدود کردن ظرفیت خلق پول توسط بانک ها، به کنترل تورم کمک می کند. با این حال، در بسیاری از کشورها، سازمان های نظارتی و تنظیم کننده بانکی خارج از بانک مرکزی، به طور مستقیم تر با مدیریت ریسک سروکار دارند. بنابراین، نقش حمایتی این نهادها در نظارت و کنترل ترازنامه های بانکی می تواند به کاهش تورم در سطح مطلوب کمک کند. از این منظر، محدود کردن صلاحیت نظارت و کنترل ترازنامه های بانکی صرفاً به بانک های مرکزی، ممکن است فرآیند نظارت دقیق تر و کنترل ریسک های اعتباری و نقدینگی را دشوارتر کند. در نهایت، محدودیت های اعمال شده بر وام های مصرفی و تجاری بانک ها، از طریق کاهش تقاضای داخلی به کنترل تورم کمک می کند.

پس از ناکامی بسیاری از کشورها در کنترل تورم، سیاست هدف گذاری تورمی در جهان تقویت شد و امروزه بسیاری از بانک های مرکزی اقدام به هدف گذاری تورمی می کنند. تعیین دامنه و هدف تورمی، چقدر در تحقق کنترل تورم موثر است؟

انگلیس، کره جنوبی و هند از جمله کشورهایی هستند که نظام هدف گذاری تورمی را اجرا می کنند. این هدف در انگلیس برابر با دو درصد است، در حالی که در کشورهایی با سطح توسعه پایین تر مانند هند، می تواند به ۴ درصد افزایش یابد. هر کشور براساس شرایط اقتصادی خود، یک هدف مشخص در زمینه کنترل تورم تعیین می کند. نکته کلیدی این است که تورم هدف گذاری شده باید واقع بینانه و قابل تحقق باشد. هدفی که با شرایط واقعی کشور و انتظارات تورمی همخوانی نداشته باشد، نه تنها شانس موفقیت کمی خواهد داشت، بلکه در مرحله بعد موجب تضعیف اعتماد عمومی به بانک مرکزی خواهد شد. از یک منظر، بانک های مرکزی با تعیین اهداف تورمی پایین، این سیگنال را به بازار می فرستند که سیاست های پولی سخت گیرانه ای را در پیش خواهند گرفت و

بانک‌های مرکزی در تلاش‌اند ترازنامه‌های بانکی را در راستای تحقق ثبات قیمت‌ها و ثبات مالی مدیریت کنند

تلاش می‌کنند از طریق ارتباطات مؤثر، انتظارات تورمی را کاهش دهند. اما در صورتی که نرخ تورم تحقق یافته بسیار بالاتر از نرخ هدف باشد، این مسئله موجب خدشه دار شدن اعتبار و اعتماد به بانک مرکزی خواهد شد.

به صورت کلی، آیا کنترل تورم فقط وظیفه سیاست‌گذار پولی است؟ نقش سیاست‌های مالی و تجاری کشورها در تورم‌زایی و یا کمک به کنترل تورم چیست؟

در کشورهایی که اقتصاد بازار آزاد به طور کامل حاکم است، اتاق‌های بازرگانی و بورس‌ها تأثیری بر قیمت‌ها و تولید نخواهند داشت و قیمت‌ها کاملاً بر اساس تغییرات عرضه و تقاضا تعیین خواهند شد. با این حال، در برخی از کشورهایی که اقتصاد بازار آزاد در آنها به طور کامل اجرا نمی‌شود، اتاق‌های بازرگانی و سازمان‌های صنفی ممکن است توانایی تعیین قیمت‌ها را داشته باشند. برای کشورهایی که این سازمان‌ها در اقتصاد تأثیرگذار هستند، می‌توان توصیه‌هایی ارائه داد. این سازمان‌ها به لحاظ توسعه فرهنگ برای کسبه خرد و تأثیرگذاری بر این گروه از اهمیت برخوردارند. ظهور یک تاجر صادق و دوراندیش، تنها با وجود چنین فرهنگی ممکن خواهد بود. اخلاق تجاری و صداقت در این زمینه به طور مستقیم بر سیستم قیمت‌گذاری تأثیر خواهد گذاشت. البته، تعیین مستقیم قیمت توسط این سازمان‌ها به طور قطع در نظام اقتصاد بازار آزاد قابل پذیرش نخواهد بود. از سوی دیگر، عرضه کالاها و اساسی مانند گوشت، نان یا میوه و سبزیجات که توسط نهادهای دولتی و یا تعاونی‌ها تولید می‌شوند، باقیمت‌های مناسب‌تر نسبت به بازار، می‌تواند تعادلی در بازار ایجاد کند. شایان ذکر است که در دوره‌های بحران و همه‌گیری، اثرات مثبت اینگونه اقدامات را در

بسیاری از کشورها مشاهده کرده‌ایم. همچنین، شرکت‌های تجاری نیز می‌توانند به منظور مقابله با تثبیت مصنوعی قیمت‌ها، اقدامات اصلاحی را از طریق مکانیزم‌های داخلی خود به اجرا درآورند. به دلیل رفتارهای مغل رقابت از سوی واحدهای تجاری، مکانیزم‌های نظارتی و تنظیمی عمومی می‌توانند سودمند باشند. به‌ویژه، کنترل گرایش‌هایی نظیر کارتل‌ها که منجر به ایجاد قیمت‌های مصنوعی می‌شوند، از افشار فقیر و کم‌توان جامعه توسط دولت حمایت خواهند کرد. در این میان، شفافیت در مورد محتوای محصولات، هزینه‌ها و قیمت فروش، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. اعتماد به شرکتی که تحت نظارت و کنترل قرار گرفته باشد، افزایش خواهد یافت. با این حال، همان‌طور که بیونگ-چول هان در کتاب "جامعه شفافیت" خود اشاره می‌کند، در جوامعی که میزان بی‌اعتمادی بالا است، تقاضا برای شفافیت نیز افزایش می‌یابد. در کشورهایی که ساختارهای مالی مختل و فساد رایج است، نظارت بر قیمت‌ها و مطالبه شفافیت با شدت بیشتری مشاهده می‌شود. از این منظر، تثبیت مفاهیمی چون اخلاق تجارت و صداقت در میان طبقه تجار، همراه با افزایش شفافیت از طریق نظارت، می‌تواند به ایجاد یک مکانیزم قیمت‌گذاری عادلانه‌تر کمک کند.

اصلاحات نظام بانکی کشورها، حذف بانک‌های ورشکسته و ناتراز و جلوگیری از ادامه فعالیت بانک‌های سمی، چقدر یک اقدام ریشه‌ای برای جلوگیری از تورم‌زایی فعالیت بانک‌ها است؟

باتشویق و هدایت نهادهای بین‌المللی، سیستم بانکی در بسیاری از کشورها تحت اصلاحات قرار گرفته است. تلاش برای ایجاد هماهنگی در قوانین و فرآیندهای مشترک بانکی، اثرات

بـر ش



رفتار متفاوت جامعه برای حفظ ارزش دارایی

مصرف‌کنندگان در برابر تأثیرات زیان‌بار تورم و حفظ قدرت خرید پول خود، تمایل دارند به جای پول ملی، به ابزارهای سرمایه‌گذاری مختلف روی آورند. طلا، یکی از اصلی‌ترین ابزارهای سرمایه‌گذاری برای مصرف‌کنندگان و اقشاری است که سواد مالی پایینی دارند. علاوه بر این، مصرف‌کنندگان ممکن است سپرده‌های مدت‌دار، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و یا ارزهای خارجی را نیز ترجیح دهند.



● شماره ۷۰- آذر ۱۴۰۳ ●

اگر هدف گذاری تورمی با شرایط واقعی کشور و انتظارات تورمی همخوانی نداشته باشد شانس موفقیت کمی خواهد داشت

افراد مختلف دیدگاه‌های متفاوتی نسبت به تورم دارند. تفاوت در انتظارات تورمی در میان مصرف‌کنندگان، متخصصان بازار و نمایندگان بخش واقعی اقتصاد، ریشه در منابع اطلاعاتی و سبک زندگی آنها دارد. مصرف‌کنندگان، معمولاً با افزایش قیمت کالاهای اساسی که سهم قابل توجهی در بودجه آنها دارد، روبرو می‌شوند و در نتیجه، انتظارات بالایی برای آینده نرخ‌ها نیز در نظر می‌گیرند. همراستا شدن انتظارات تورمی جامعه با انتظارات تورمی بانک مرکزی، یک نتیجه مطلوب محسوب می‌شود. یکی از راه‌های دستیابی به این هدف، افزایش سطح سواد مالی و آگاهی از بانکداری مرکزی در میان اقشار با سطح تحصیلات پایین است. توانایی بانک مرکزی در مدیریت انتظارات تورمی از طریق سیاست‌های آموزشی و ارتباطی، همچنین نشانه‌ای از موفقیت و اعتبار آن است.

**یک اقدامی که به اقتصاد
سیگنال رشد تورم می‌دهد
رفتار مصرف‌کنندگان است.
مثلاً هجوم برای خرید برخی
کالاهای سرمایه‌ای مانند طلا و
ارز. بانک مرکزی برای مهار این
رفتارهای مخرب چگونه باید
عمل کند؟**

مصرف‌کنندگان در برابر تأثیرات زبان بار تورم و حفظ قدرت خرید پول خود، تمایل دارند به جای پول ملی، به ابزارهای سرمایه‌گذاری مختلف روی آورند. طلا، یکی از اصلی‌ترین ابزارهای سرمایه‌گذاری برای مصرف‌کنندگان و اقشاری است که سواد مالی پایینی دارند. علاوه بر این، مصرف‌کنندگان ممکن است سپرده‌های مدت‌دار، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و یا ارزهای خارجی را نیز ترجیح دهند. در سال‌های اخیر، بحث بر سر اینکه آیا بیت‌کوین و سایر ارزهای دیجیتال می‌توانند به عنوان "پناهگاه امن" محسوب شوند و یا خیر، در مرکز توجه قرار گرفته است. بانک‌های مرکزی سنتی از نرخ بهره به عنوان ابزاری برای افزایش تقاضا برای پول ملی به جای ارزهای خارجی استفاده می‌کنند. در چارچوب مکانیزم بازار، قوانین بانک‌های مرکزی سنتی با هدایت مردم به سمت سپرده‌های مدت‌دار و یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تلاش می‌کنند تا از کاهش ارزش پول ملی که ناشی از تقاضای زیاد برای ارزهای خارجی است، جلوگیری کنند. این استراتژی همچنین به کاهش فشارهای تورمی نیز کمک می‌کند.

مثبت بلندمدتی را برای نظام بانکی به همراه دارد. همچنین استانداردهای کیفیت مشترک و نهادینه‌سازی نیز تأثیرات چشمگیری بر بهره‌وری و سودآوری شرکت‌ها دارند و استفاده مؤثرتر از منابع را تسهیل می‌کنند. در زمان بحران، بار مالی ناشی از ورشکستگی بانک‌ها اغلب بر دوش بودجه عمومی قرار می‌گیرد. در مواردی که بانک‌های بزرگ توسط دولت تصاحب می‌شوند، پرداخت سپرده‌های مشتریان، هزینه‌های قابل توجهی را به دنبال دارد و این وضعیت منجر به ایجاد کسری بودجه شده و با افزایش نیاز به نقدینگی، تأثیرات منفی بر قیمت کالاهای خدمات می‌گذارد. در این راستا، علاوه بر نظارت و کنترل‌های دوره‌ای، ارتقاء استانداردهای اخلاقی در بخش بانکی و برنامه‌ریزی برای اجرای دوره‌های آموزشی، اقدامی ضروری است. چنین اقداماتی می‌تواند از دارایی‌های مردم محافظت کرده و از آسیب‌پذیری اقشار کم‌درآمد جلوگیری کند. نجات بانک‌های ورشکسته توسط نهاد‌های عمومی، علاوه بر اینکه یک ضرورت است، منجر به انتقال منابع از اقشار کم‌درآمد و هدررفت بی‌دلیل ذخایر ملی می‌شود. این موضوع باعث فقیرتر شدن کشور شده و با محدود کردن منابع لازم برای تولید و نوآوری، به افزایش قیمت‌ها دامن می‌زند. در مرحله نخست، به دنبال کاهش مصرف و محدودیت اعتبارات، ممکن است کاهش قیمت‌ها مشاهده شود. اما کسری بودجه ایجاد شده و تلاش برای جبران آن از طریق گسترش پولی، در بلندمدت آثار تورمی به همراه خواهد داشت. در نهایت، زمانی که یک بانک بزرگ ورشکست می‌شود، پذیرش آن توسط دولت، بازسازی آن و حفاظت از سپرده‌گذاران، اجتناب‌ناپذیر است. با این حال، این فرآیند نیز می‌تواند آثار تورمی به دنبال داشته باشد. بنابراین، اتخاذ اقدامات پیشگیرانه و مدیریت ریسک‌ها از پیش، گامی حیاتی برای کاهش هزینه‌های اجتماعی به حداقل ممکن است.

**چقدر کنترل انتظارات منفی
جامعه از روند نرخ‌ها در آینده،
به بانک مرکزی در کنترل تورم
کمک خواهد کرد؟**

درون جامعه، گروه‌های مختلفی از افراد حضور دارند که در بخش‌های متنوعی مشغول به فعالیت بوده و به منابع اطلاعاتی گوناگون (سبدهای اطلاعاتی) دسترسی دارند. با فرض منطقی بودن رفتار انسان، انتظارات نیز بر اساس این پیشینه اطلاعاتی شکل می‌گیرد و در نتیجه،

شرایط باثبات نظام پولی و بانکی با وجود تنش‌های سیاسی

- با توجه به روندهای تنش‌زا در منطقه، به یک شرایط باثباتی در نظام پولی و بانکی کشور دست یافته‌ایم
- اگر به مسئله ناترازی بانک‌ها و ثبات نرخ ارز نگاه کنیم می‌توان نمره مثبتی به عملکرد بانک مرکزی داد
- بهبود همکاری‌های بین‌المللی کشور، تأثیر مثبتی بر تبادلات بانکی، مالی و تجاری با کشورهای همسایه داشته است

علیرضا صانعی

نایب رئیس اتاق مشترک ایران و ازبکستان



داشت که بخش خصوصی به تنهایی نقشی در حل این موانع ندارد، اما رصدهای این بخش می‌تواند به شناسایی و برطرف کردن مشکلات کمک کند. یکی از مزیت‌های دیپلماسی دولت در سال‌های اخیر، رفع برخی مشکلات با همسایگان بوده است که این موضوع تأثیر مثبتی بر تبادلات بانکی، مالی و تجاری با این کشورها داشته است.

در خصوص تأثیرات کمی این اقدامات، باید گفت که به دلیل وظایف متعددی که بانک مرکزی بر عهده دارد، ارائه یک ارزیابی دقیق و نقطه‌زنی دشوار است. با این حال، اگر به مسئله ناترازی بانک‌ها و ثبات نرخ ارز نگاه کنیم، می‌توان نمره مثبتی به عملکرد بانک مرکزی داد و امیدواریم که روندهای رو به پیشرفت ادامه یابد و زحمات کشیده شده منجر به تأثیرات مثبت برای زندگی افراد شود.

در خصوص ارزیابی اقدامات کلی بانک مرکزی در دوره اخیر، به ویژه در زمینه کاهش نوسانات نرخ ارز، راه‌اندازی مرکز مبادله، دیپلماسی ارزی و تأثیر این اقدامات بر کار تجار و فعالان اقتصادی، می‌توان گفت که موضوعات اقتصادی در حال حاضر در کشور ما از اهمیت بالایی برخوردارند و نیازمند توجه جدی هستند. طی ۳ تا ۴ سال گذشته، با توجه به روندهای تنش‌زا در منطقه، به یک شرایط باثباتی در نظام پولی و بانکی کشور دست یافته‌ایم. هرچند نواقص و خلأهای زیادی وجود دارد، اما به نظر می‌رسد که در این یکی دو سال، فهم مشترکی بین بخش خصوصی و حاکمیتی در نظام پولی و بانکی شکل گرفته است. این فهم مشترک می‌تواند به حل مشکلات و موانع موجود کمک کند، به ویژه در زمینه ناترازی مالی بانک‌ها. البته باید توجه

۱۰



اقتصاد

● شماره ۷۰ - آذر ۱۴۰۳ ●

علیرضا پورفرج، عضو هیات علمی دانشگاه مازندران در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

کنترل پایدار تورم نیازمند اصلاح ساختار بخش مالی است

- ناپایداری سیاست‌ها و تصمیم‌گیری‌ها، تأثیرات منفی بر بازار ارز و نرخ تورم دارد
- تازمانی که سیاست‌های اقتصادی، پولی و ارزی به صورت پایدار و بلندمدت طراحی نشوند، تورم به صورت یک سیکل نوسانی ادامه خواهد داشت
- اصلاح ساختار باید از بخش مالی دولت به سمت بخش پولی حرکت کند
- برای تاثیرگذاری هدف‌گذاری تورمی، باید اصلاحات ساختاری در تولید اصلاح ساختار بودجه دولت و اصلاح نظام درآمدی مالیاتی انجام شود



اگر بخواهیم
بیشترین سهم
را در بحث
تورم مشخص
کنیم، در درجه
اول ناترازی
بودجه دولت و
کسری حقیقی
آن، سپس
ناترازی بانک‌ها
و در نهایت
سیاست‌های
ارزی دولت قرار
دارند

اقتصاد ایران در دهه‌های اخیر به یک میدان نبرد تبدیل شده است، میدان نبردی که در آن نه تنها عوامل داخلی، بلکه فشارهای خارجی نیز نقش بسزایی ایفا می‌کنند. در این میان، تورم به عنوان یک رقیب سرسخت، تمرکز سیاست‌گذاران را به خود معطوف کرده و به یک چالش بزرگ برای مردم و مسئولان تبدیل شده است. در گفت‌وگو با علیرضا پورفرج، عضو هیات علمی دانشگاه مازندران به بررسی ریشه‌های این پدیده خواهیم پرداخت و تلاش خواهیم کرد تا به درک بهتری از عوامل مؤثر در تداوم تورم‌های بالا برسیم. همچنین، با نگاهی به تجارب کشورهای دیگر، به بررسی امکان‌پذیری بهبود وضعیت اقتصادی ایران می‌پردازیم و اینکه آیا می‌توان با اتخاذ سیاست‌های جدید و اصلاحات ساختاری، از این بحران عبور کرد؟

یکی از بزرگ‌ترین مشکلاتی که اقتصاد ما را در چند دهه اخیر درگیر کرده، بحث تورم‌های بالا است. چه عواملی باعث شده که این تورم‌های بالا در طول سال‌ها در اقتصاد ایران ماندگار باشد؟

دو مشکل اصلی در بحث تورم وجود دارد: اول، کسری واقعی بودجه دولت. به عنوان مثال، دولت برای پوشش کسری بودجه، واردات خودرو را آزاد می‌کند. این اقدام باعث افزایش تقاضا برای خروج ارز و در نتیجه افزایش قیمت ارز در بازار خواهد شد. اگرچه گفته می‌شود منابع ارزی واردات خودرو از صادرات بخش خصوصی تأمین می‌شود، اما این منابع باید برای خرید کالاهای سرمایه‌ای و تکنولوژی به کار گرفته می‌شدند. بنابراین، تخصیص این منابع به واردات خودرو، خود به افزایش نرخ ارز و ناترازی دولت دامن می‌زند. دومین مشکل، ناترازی‌های موجود در کشور است که عمدتاً به دولت و سیستم بانکی مربوط می‌شود. به دلیل این ناترازی‌ها، سیستم بانکی مجبور است پایه پولی را تغییر دهد و پول بیشتری خلق کند که این خود به افزایش تورم منجر می‌شود. به طور کلی، مجموعه عواملی که در حال حاضر در کشور وجود دارد، شامل ناترازی بانک‌ها، کسری واقعی بودجه دولت و مشکلات انرژی، به صورت چندوجهی تأثیرگذار هستند. اما اگر بخواهیم بیشترین سهم را در بحث تورم مشخص کنیم، در درجه اول ناترازی بودجه دولت و کسری حقیقی آن، سپس ناترازی بانک‌ها و در نهایت سیاست‌های ارزی دولت قرار دارند.

این سیاست‌های ارزی، زمانی که در بخش داخلی اقتصاد منعکس می‌شوند، منجر به افزایش پایه پولی و در نتیجه افزایش تورم می‌شوند.

در دوره‌هایی برخی دولت‌ها موفق شدند نرخ تورم را کاهش داده و حتی به زیر ۱۰ درصد برسانند، اما این روند پایدار نمانده و دوباره به نرخ‌های بالای تورم بازگشتیم. به نظر شما علت این موضوع چیست؟

علت اصلی این مسئله به سیاست‌های ناپایدار در بخش‌های پولی، مالی و ارزی برمی‌گردد. یکی از عوامل مؤثر در بحث تورم، جنبه روانی آن است. ناپایداری سیاست‌ها و تصمیم‌گیری‌ها در این زمینه، تأثیرات منفی بر بازار و به ویژه بر نرخ تورم دارد. تا زمانی که سیاست‌های اقتصادی، پولی و ارزی به صورت پایدار و بلندمدت طراحی نشوند، تورم ما به صورت یک سیکل نوسانی ادامه خواهد داشت. این نوسان ممکن است در برخی زمان‌ها با دامنه‌ای کوتاه‌تر و در زمان‌های دیگر با دامنه‌ای وسیع‌تر و گسترده‌تر باشد. بنابراین، برای کنترل پایدار تورم، نیاز به طراحی و اجرای سیاست‌های اقتصادی مستحکم و قابل پیش‌بینی داریم.

برخی بر این باورند که سلطه سیاست‌های مالی بر سیاست‌های پولی، از عوامل مؤثر در تورم در اقتصاد ایران است. به نظر شما، فشارهایی که از خارج به سیستم بانکی کشور وارد می‌شود، تا چه اندازه در باقی ماندن اقتصاد ایران در شرایط فعلی مؤثر است؟

به نظر من، محرک اصلی در این زمینه بخش دولت و سیاست‌های مالی آن است. ریشه تورم در ایران بیشتر مالی است تا پولی، زیرا ناترازی مالی دولت فشار زیادی به سیاست‌های پولی وارد می‌کند. برای تأمین مالی دولت و حل این مشکلات، سیاست‌های پولی باید با پایه پولی را تغییر دهند و یا اعتبار را افزایش دهند و در واقع پول خلق کنند. به نظر من، اصلاح ساختار باید از بخش مالی دولت به سمت بخش پولی حرکت کند. هرچند که سیاست‌گذاران پولی، مانند بانک مرکزی، اقداماتی را انجام می‌دهند که ممکن است اثرات کوتاه‌مدت داشته باشد، اما این اثرات در نهایت تخلیه و خنثی می‌شوند و دوباره تورم افزایش می‌یابد. زیرا ریشه مشکلات را حل نکرده‌ایم و فشارهایی را به سیاست پولی و سیستم بانکی وارد کرده‌ایم تا به صورت

برای کنترل
پایدار تورم
نیاز به طراحی
و اجرای
سیاست های
اقتصادی
مستحکم و
قابل پیش بینی
داریم

دولت بی اعتماد شده اند. اگر این اعتماد دوباره برقرار شود و منابع داخلی به درستی هدایت شوند، اداره اقتصاد کشور می تواند به مراتب آسان تر باشد. در واقع، با وجود منابع داخلی، اگر اعتماد میان دولت و مردم برقرار شود، مدیریت اقتصاد کشور مشکل ساز نخواهد بود.

یکی از عوامل تأثیرگذار در تورم، بحث تورم وارداتی و تأثیر تحریم ها بر اقتصاد است. به نظر شما این تحریم ها چه تأثیری بر اقتصاد ایران دارند؟

اقتصاد دانان معمولاً تأثیرات تحریم بر اقتصاد داخلی را بین ۱۵ تا ۳۰ درصد ارزیابی می کنند و برخی حتی تا ۳۵ درصد تورم را ناشی از آن می دانند. اما من معتقدم که تأثیرات تحریم ها زیر ۲۰ درصد است و بقیه تورم ناشی از مشکلات مدیریتی است، چه در زمینه سیاست گذاری و چه در زمینه عملکرد. مجلس ممکن است قوانین خوبی وضع کند، اما دولت در اجرای این قوانین ناکام است. همچنین، انتصابات در کشور ماعدتاً سیاسی هستند و براساس شایستگی و برنامه محوری انجام نمی شوند. این موضوع باعث می شود که مدیران انگیزه کافی برای بهبود وضعیت نداشته باشند. در نظام بروکراسی و دموکراسی، دولت باید به عنوان یک پیمانکار به نیازهای محلی توجه کند. به عنوان مثال، استاندار باید با توجه به نیازهای منطقه ای، بودجه را مدیریت کند و منابع محلی را به کار گیرد. این روش، برنامه ریزی از پایین به بالا است و باعث می شود که مردم احساس کنند مالیاتی که پرداخت می کنند، در همان منطقه صرف می شود. امیرالمؤمنین (ع) در نهج البلاغه به مالک اشتر می فرماید که مالیاتی که جمع آوری می شود باید در همان منطقه مصرف شود. این امر موجب می شود که مردم نسبت به پرداخت مالیات احساس مسئولیت کنند و از فرار مالیاتی جلوگیری شود. اگر مالیات به صورت مرکزی جمع آوری شود و آثار آن در زندگی روزمره مردم دیده نشود، مردم تمایلی به پرداخت مالیات نخواهند داشت. بنابراین، اصلاحاتی در سیستم مالیاتی ضروری است که به مردم این امکان را بدهد که انتخاب کنند کدام پروژه ها باید عملیاتی شوند. این رویکرد می تواند آثار مثبتی داشته باشد و باید به طور جدی پیگیری شود. در نهایت، بین تصمیمات سیاست گذاران و انتظارات مردم تعارض وجود دارد. تازمانی که این تعارض باقی بماند و سیاست های اقتصادی با فرهنگ مردم همسو نشود، سیاست های اقتصادی با شکست مواجه خواهند شد و آثار آن در تورم، بیکاری و عدم تعادل اقتصادی نمایان خواهد شد.

موقت مشکلات مالی و اجتماعی را حل کنیم. برای حل مشکلات اقتصادی، نیاز به یک رویکرد جامع و پایدار داریم که به ریشه های مالی و ساختاری توجه کند.

برخی کشورها با هدف گذاری تورمی توانسته اند اقتصاد خود را بعد از یک دوره تورم بالا نجات دهند. تاجه اندازه این روش را در اقتصاد ایران قابل اجرا می دانید؟ آیا ایران با هدف گذاری تورمی و هماهنگی سیستم ها می تواند از این وضعیت نجات پیدا کند؟

هدف گذاری تورم به تنهایی نمی تواند مشکلات اقتصادی را حل کند. برای موفقیت در این زمینه، باید اصلاحات ساختاری در تولید، اصلاح ساختار بودجه دولت و اصلاح نظام درآمدی مالیاتی انجام شود. به عبارت دیگر، وقتی این اصلاحات در مسیر رشد واقعی قرار گیرد، خود به خود به کاهش تورم منجر خواهد شد و در آن صورت می توان به هدف گذاری تورمی دست یافت. صرف داشتن هدف گذاری تورمی با هدف گذاری نرخ ارز بدون اصلاح ساختارها، به خودی خود مشکلات را حل نمی کند و تنها انتظاراتی را ایجاد می کند که می تواند مسائل را پیچیده تر کند. بنابراین، هدف گذاری مهم است، اما باید در کنار آن اصلاحات ساختاری و تأمین مالی دولت نیز صورت گیرد. در حال حاضر، یک چرخه خطرناک در کشور وجود دارد: تورم بالا و نیاز دولت به افزایش دستمزدها برای راضی نگه داشتن مردم، که خود باعث افزایش قیمت تمام شده کالاها و خدمات می شود. این یک تله تورمی است که به صورت مارپیچ در حال بزرگتر شدن است. برای متوقف کردن این چرخه، نیاز به اصلاحات واقعی ساختاری داریم که دولت و مجلس باید قوانینی را وضع کنند تا کارآمدی دولت افزایش یابد و بخش تولید فعال تر شود. همچنین، استهلاك سرمایه در کشور بیشتر از سرمایه گذاری ملی است که تهدیدی جدی برای اقتصاد و تولید کشور به شمار می آید. تازمانی که این مسائل اصلاح نشود، با مشکل نقدینگی مواجه خواهیم بود. در حال حاضر، پول زیادی در دست مردم است، اما سوال این است که چگونه باید این نقدینگی را به سمت سرمایه گذاری هدایت کرد. در این زمینه، مشکلات مدیریتی وجود دارد. قوانین در مجلس وضع می شود، اما در عمل به شکل دیگری اجرا می شود. اعتماد مردم به دولت نیز به شدت کاهش یافته است. به ویژه پس از تجربه ناموفق دولت آقاي روحانی در بورس، مردم نسبت به سیاست های



پیمان سنندجی، رئیس کمیسیون حمل و نقل اتاق تهران
در گفت و گو با تازه های اقتصاد عنوان کرد:

اقدامات بانک مرکزی فضای کسب و کار را آرام کرد

- اقداماتی که در دو سال گذشته پیرامون مهار تورم انجام شده نشان دهنده درک عمیق بانک مرکزی از مشکلات مالی کشور است
- فرآیند کنترل تورم بسیار پیچیده و نیازمند همکاری ساختارهای مالی، اداری و همه نهادهای دخیل در این حوزه است
- در یک سال اخیر، شاهد آرامش نسبی در حوزه کسب و کار و اقتصاد بودیم
- یکی از کلیدی ترین عوامل موفقیت سیاست های پولی، استقلال بانک مرکزی است
- بانک مرکزی به عنوان متولی سیاست گذاری پولی در کشور، نقش بسیار مهم و موثری در کنترل تورم دارد



بازار ارز به
عنوان یکی
از کانال های
انتقال
شوکه های
خارجی به
اقتصاد داخلی
نقش بسیار
مهمی در
شکل گیری
انتظارات تورمی
دارد

مهم ترین موضوعاتی که همیشه در این حوزه مطرح می شود، مسئله ارز است. همچنین، شفافیت بیشتر در سیاست گذاری های ارزی موضوع دیگری است که بسیار حائز اهمیت است تا بر اساس آن بخش خصوصی بتواند برای خود سیاست گذاری و استراتژی های لازم را در حوزه کسب و کار انجام دهد. تسهیل دسترسی به ارز برای واردات مواد اولیه و کالاهای ضروری نیز یکی از مسائل کلیدی است که در همه حوزه ها وجود دارد و نیازمند تسهیل دسترسی بخش خصوصی به ارز است. حمایت از صادرات و بازگشت ارز حاصل از صادرات از دیگر مباحث بسیار مهم در حوزه بخش خصوصی است که باید مورد حمایت قرار گیرد. ایجاد مکانیزم های مناسب برای مدیریت تقاضای ارز یکی دیگر از مسائلی است که فعالان بخش اقتصادی و خصوصی مرتب در مورد آن صحبت می کنند. همچنین، هماهنگی بیشتر بین سیاست های مالی و پولی یکی از درخواست هایی است که بخش خصوصی دارد. امیدواریم انتظاراتی که بخش خصوصی به عنوان نیروی محرکه در تولید و چرخش اقتصاد و رونق کسب و کار دارد، مورد توجه قرار گیرد و برای تحقق آن برنامه ریزی شود.

یکی از اقدامات مهم بانک مرکزی در دو سال گذشته، فراهم کردن ثبات بازارها برای کنترل نرخ تورم و کاهش آن بوده است. در این زمینه دیدگاه شما چیست؟

بانک مرکزی به عنوان متولی سیاست گذاری پولی در کشور، نقش بسیار مهم و موثری در کنترل تورم دارد. سیاست گذاری ها، تصمیمات استراتژیک و اقداماتی که بانک مرکزی در سطح کشور اتخاذ می کند، قطعاً می تواند بر مهار تورم تأثیرگذار باشد. به نظر من، اقداماتی که در دو سال گذشته در خصوص مهار تورم توسط بانک مرکزی انجام شده، نشان دهنده درک عمیق این نهاد از مسائل و مشکلات مالی کشور است. موضوعات ارزی و مباحث ثبات قیمت، به طور مستقیم بر زندگی و اقتصاد مردم تأثیرگذار هستند. به نظری رسد بانک مرکزی در دوره اخیر این درک را داشته و برای کنترل تورم تلاش کرده است. با این حال، فرایند کنترل تورم بسیار پیچیده و چند جانبه است و نیازمند همکاری ساختارهای مالی، اداری و همه نهادهای دخیل در این حوزه است. به نظر می رسد اقداماتی که تاکنون انجام شده، توانسته تا حدودی تورم را کنترل کند، اما باید توجه داشت که تورم یک شبه به وجود نیامده و به همین ترتیب،

در دوره اخیر، بانک مرکزی اقدامات متعددی را برای پیش بینی پذیری اقتصاد و کاهش نوسانات نرخ ارز انجام داده که تأثیرات مثبتی بر فضای کسب و کار داشته است. یکی از این اقدامات، ایجاد ثبات نسبی در بازار ارز از طریق سیاست های مؤثر و هدفمند بوده است. با کنترل نوسانات نرخ ارز و کاهش تنش های ارزی، بانک مرکزی توانسته است به فعالان اقتصادی این اطمینان را بدهد که می توانند برنامه ریزی های مالی و سرمایه گذاری خود را با اطمینان بیشتری انجام دهند. علاوه بر این، بانک مرکزی با شفاف سازی سیاست های ارزی و اطلاع رسانی به موقع در مورد تغییرات و تصمیمات اقتصادی، به بهبود پیش بینی پذیری در بازارها کمک کرده است. این شفافیت به فعالان اقتصادی اجازه می دهد تا استراتژی های خود را بر اساس اطلاعات دقیق و به روز طراحی کنند و از این طریق ریسک های مرتبط با نوسانات ارزی را کاهش دهند. تأثیر مثبت این اقدامات بر فضای کسب و کار قابل مشاهده است. با کاهش نوسانات نرخ ارز، هزینه های واردات و صادرات کاهش یافته و این امر به بهبود شرایط رقابتی برای تولیدکنندگان داخلی منجر شده است. همچنین، فعالان اقتصادی می توانند با اطمینان بیشتری به تأمین مواد اولیه و کالاهای ضروری بپردازند و این موضوع به رونق تولید و افزایش اشتغال کمک می کند. اقدامات بانک مرکزی در راستای پیش بینی پذیری اقتصاد و کاهش نوسانات نرخ ارز نه تنها به ثبات اقتصادی کمک کرده است، بلکه فضای کسب و کار را نیز بهبود بخشیده و به فعالان اقتصادی این امکان را می دهد که با اطمینان بیشتری به فعالیت های خود ادامه دهند که تداوم این روند می تواند به تقویت رشد اقتصادی و افزایش سرمایه گذاری در کشور منجر شود. در همین زمینه با پیمان سندنجدی، رئیس کمیسیون حمل و نقل اتاق بازرگانی تهران به گفت و گو پرداختیم که در ادامه می خوانید.

انتظار شما از بانک مرکزی به عنوان یک فعال اقتصادی در بخش خصوصی چیست؟

انتظارم به عنوان یک فعال اقتصادی عضو اتاق بازرگانی، این است که بانک مرکزی ثبات نسبی نرخ ارز و کاهش نوسانات را فراهم کند. یکی از



اقداماتی که
تاکنون انجام
شده، توانسته
تا حدودی تورم
را کنترل کند،
اما باید توجه
داشت که تورم
یک شبه به
وجود نیامده و
حل آن نیز نیاز
به زمان دارد

حل آن نیز نیاز به زمان و استمرار سیاست‌ها دارد.
امیدواریم این روند ادامه یابد و نتایج مثبت آن به
زودی ملموس شود.

**یکی از برنامه‌های بانک مرکزی،
کنترل ترازنامه بانک‌ها، ایجاد
مرکز مبادله طلا و ارز و همچنین
تلاش‌هایی برای کنترل کسری
بودجه دولت و کنترل تورم بوده
است. در این خصوص نظرتان
چیست؟**

کنترل ترازنامه بانک‌ها، مدیریت کسری بودجه
دولت و راه‌اندازی ابزارهای مربوط به بازارهای
مالی می‌تواند به ایجاد آرامش و ثبات در حوزه
ارزی، تورم و به طور کلی در اقتصاد کشور کمک
کند. وقتی افراد در شرایط آرامش قرار دارند،
می‌توانند تصمیمات بهتری بگیرند و عملکرد
اقتصادی خود را به خوبی مدیریت کنند. به
نظر من، بانک مرکزی با کنترل این موضوعات
می‌تواند این آرامش را به جامعه بازگرداند. در
یک سال اخیر شاهد آرامش نسبی در حوزه کسب
و کار و اقتصاد بودیم، هرچند که ابرادهایی نیز
وجود دارد. درست است که نوسانات نرخ ارز
جزئی بوده است، اما هنوز هم تا زمانی که نتوانیم
ارز را یکپارچه و تک‌نرخ کنیم و یا حداقل به
نرخ‌های موجود در بازار نزدیک کنیم، رانت‌ارزی و
مشکلات مشابه ادامه خواهد داشت. اگر نتوانیم
نقدینگی را در بازار جمع‌آوری کنیم، سرمایه‌ها
به سمت حوزه‌هایی می‌روند که نباید بروند.
وقتی از آرامش در بازار صحبت می‌کنیم، به این
معناست که نقدینگی ما باید کمتر باشد، تراز
بانک‌ها کنترل شود و تولید به خوبی صورت گیرد.

همچنین، ارز باید برای مردم پیش‌بینی‌پذیر
باشد و آنها باید بدانند چه اتفاقاتی در حال
وقوع است. به علاوه، بازار خودرو باید تعیین
تکلیف شود. عوامل زیادی وجود دارد که
می‌تواند تأثیرگذار باشد، اما به نظر می‌رسد بانک
مرکزی هنوز کارهای زیادی در پیش دارد و باید
کنترل‌های خود را در تمامی مباحث اقتصادی
تقویت کند. به عنوان یک پیشنهاد، می‌توانیم به
پروژه‌های راکد در کشور اشاره کنیم که خودشان
عامل تورم هستند. به محض اینکه این پروژه‌ها
به بهره‌برداری برسند، می‌توانند به کاهش تورم
کمک کنند. اگر بتوانیم از طریق بخش خصوصی،
پروژه‌های نیمه‌تمام را فعال کنیم، می‌توانیم به
این بخش کمک کنیم. در بسیاری از کشورها،
بورس‌ها بازارهایی برای پروژه‌های نیمه‌تمام
دارند که این پروژه‌ها را به سرمایه‌گذاران ارائه

می‌دهند. دولت می‌تواند این پروژه‌ها را در بازار
بورس ارائه کند و از طریق آنها سرمایه جذب کند.
بانک مرکزی می‌تواند در این زمینه اقدامات
موثری انجام دهد تا تأثیر بیشتری بر زندگی مردم،
اقتصاد و کسب و کارهایی که در این حوزه فعالیت
می‌کنند، بگذارد.

**کنترل نوسانات ارزی و کاهش
انتظارات تورمی چه تأثیری در
سایر بازارها و وضعیت اقتصاد
کشور داشته است؟**

کنترل نوسانات ارزی و کاهش انتظارات تورمی
می‌تواند به کاهش فشارهای تورمی در کشور
کمک کند. بازار ارز به عنوان یکی از کانال‌های
انتقال شوک‌های خارجی به اقتصاد داخلی،
نقش بسیار مهمی در شکل‌گیری انتظارات تورمی
دارد. اگر بتوانیم بازار ارز را کنترل کنیم، نرخ ارز
را به یکدیگر نزدیک کنیم و از چندگانگی نرخ ارز
پرهیز کنیم، فشار روحی و روانی که بر روی اقشار
مختلف مردم وجود دارد، کاهش می‌یابد و این
موضوع می‌تواند تأثیر مثبتی بر کنترل تورم داشته
باشد. بازار ارز، بازاری بسیار حائز اهمیت است
و سیاست‌گذاری و کنترل آن می‌تواند تأثیرات
زیادی بر سایر بازارها و وضعیت کلی اقتصاد کشور
داشته باشد. یکی از درخواست‌هایی که در این
دوره از آقای رئیس‌جمهور و تیم اقتصادی‌اش
در اتاق بازرگانی مطرح کردیم، تلاش برای
تک‌نرخ کردن ارز است. اگر در شرایط فعلی
امکان تک‌نرخ کردن ارز وجود ندارد، حداقل
باید به سمت کاهش چندگانگی نرخ ارز و نزدیک
کردن آن به یک نرخ مشخص با سیاست‌گذاری
مناسب پیش برویم. این اقدام می‌تواند به
کاهش انتظارات تورمی کمک کند و آرامش را به
حوزه کسب و کار بازگرداند. هراتفاقی که در حوزه
اقتصادی رخ می‌دهد، در نهایت باید به کسب و
کار و چرخش تولید برگردد. برای موفقیت در این
زمینه، باید تولید را فعال کنیم. به همین دلیل،
مقام معظم رهبری بحث سال جهش تولید را
مطرح می‌کنند، زیرا با افزایش تولید می‌توان
پول‌های سرگردان را مهار کرد، نرخ‌ها را متعادل و
متناسب‌سازی کرد و در نهایت تورم را کنترل کرد.

**به نظر شما نحوه سیاست‌گذاری
بانک مرکزی در دولت جدید
باید چگونه دنبال شود؟**

سیاست‌گذاری پولی بانک مرکزی باید بر اساس
شرایط اقتصادی، تحولات جهانی و اهدافی که
دولت تعیین می‌کند، طراحی شود. به اعتقاد



استقلال بانک
مرکزی در
سیاست گذاری
پولی می تواند
به ایجاد ثبات
اقتصادی و
کنترل تورم
کمک کند

در حال شکل گیری است، بتوانیم این استقلال را تقویت کنیم و شاهد رونق کسب و کار و حرکت سرمایه به سمت تولید باشیم. باید توجه داشت که بخش خصوصی در حال حاضر با مشکلات زیادی مواجه است. برای مثال، در حوزه برق، ناترازی انرژی می تواند به توقف تولید منجر شود و این موضوع تبعات جدی برای اشتغال، تورم و وضعیت کلی اقتصاد خواهد داشت. وقتی تولید متوقف می شود، مشکلات زنجیره ای ایجاد می شود که می تواند به تأخیر در پرداخت وام ها و حقوق کارگران منجر شود. این موضوعات به نوبه خود تأثیر منفی بر بانک ها و نظام پولی خواهد گذاشت. در نهایت، امیدواریم با سیاست گذاری های مناسب و توجه به نظرات مقام معظم رهبری، بتوانیم این چرخه را به حالت صحیح خود بازگردانیم و شرایط بهتری برای تولید و کسب و کارها فراهم کنیم.

**یکی از ظرفیت هایی که در
زمینه مناسبات بانکی داریم،
پیمان های دوجانبه پولی است
که برخی از کشورها مثل روسیه
انجام شده است. این پیمان های
دوجانبه چقدر می تواند مؤثر
باشد؟**

ارتباطات بانکی و پیمان های دوجانبه پولی می توانند تأثیر قابل توجهی بر اقتصاد کشور داشته باشند. این نوع پیمان ها به ما این امکان را می دهند که بدون نیاز به ارزهای خارجی، مبادلات تجاری خود را تسهیل کنیم و از این طریق، تکنولوژی و مواد اولیه را به کشور وارد کنیم. با توجه به اینکه مناسبات بین المللی به سرعت در حال گسترش است، این نوع ارتباطات می تواند به ما کمک کند تا در بازار جهانی بهتر عمل کنیم. پیمان های دوجانبه پولی می توانند در کاهش وابستگی به دلار و دیگر ارزهای غالب بین المللی مؤثر باشند و به ما این امکان را بدهند که با کشورهایی که دارای روابط نزدیک تری هستیم، مبادلات مالی انجام دهیم. این اقدام نه تنها به تسهیل تجارت کمک می کند، بلکه می تواند به تقویت روابط اقتصادی و سیاسی با کشورهای دیگر نیز منجر شود. از سوی دیگر، اتاق های مشترک بازرگانی که در این زمینه فعالیت می کنند، می توانند نقش مهمی در مدیریت و تسهیل این نوع ارتباطات ایفا کنند. این اتاق ها می توانند به تاجر کمک کنند تا از فرصت های موجود بهره برداری کنند و از تجربیات یکدیگر استفاده نمایند.

من، یکی از کلیدی ترین عوامل موفقیت در این زمینه، استقلال بانک مرکزی است. کشورهایی که به لحاظ اقتصادی موفق هستند، به سمت استقلال کامل بانک مرکزی پیش می روند. اگر بتوانیم استقلال بانک مرکزی را تقویت کنیم، این امر می تواند تأثیر بسزایی در سیاست گذاری های پولی داشته باشد. در حالی که استقلال فعلی بانک مرکزی وجود دارد، ممکن است درصد آن متفاوت باشد. تقویت این استقلال می تواند به بانک مرکزی این امکان را بدهد که با توجه به شرایط اقتصادی، استراتژی های دولت و تحولات جهانی، تصمیمات مؤثرتری اتخاذ کند. به طور کلی، استقلال بانک مرکزی در سیاست گذاری پولی می تواند به ایجاد ثبات اقتصادی و کنترل تورم کمک کند و در نتیجه به بهبود وضعیت اقتصادی کشور منجر شود.

**به نظر شما بهترین اقدام بانک
مرکزی در یک سال گذشته که
نیاز دارد دولت چهاردهم هم
ادامه این روند را داشته باشد،
چیست؟**

قطعاً کنترل نقدینگی یکی از مهم ترین موضوعاتی است که بانک مرکزی باید به آن توجه کند. کنترل نقدینگی و هدایت آن به سمت تولید، از جمله اقداماتی است که می تواند تأثیر بسزایی بر بهبود وضعیت اقتصادی کشور داشته باشد. همچنین، بهبود نظارت بر سیستم بانکی نیز حائز اهمیت است. بانک ها باید قادر باشند وام هایی را در اختیار تولیدکنندگان و بخش خصوصی قرار دهند تا آنها بتوانند از این منابع مالی بهره برداری کنند. بسیاری از کسب و کارها به دلیل کمبود سرمایه در گردش با مشکلات جدی مواجه هستند و بانک ها باید از اعطای وام های غیرضروری پرهیز کنند و منابع خود را به سمت تولید هدایت کنند. یکی دیگر از اقداماتی که به نظر می رسد بانک مرکزی و دولت باید به آن توجه کنند، ایجاد شفافیت در بازار ارز است. این شفافیت می تواند به کاهش نوسانات ارزی و افزایش اعتماد عمومی به بازار کمک کند. در آینده، بانک مرکزی باید بر تقویت ثبات مالی، توسعه ابزارهای سیاست گذاری پولی، افزایش شفافیت، پاسخگویی و تعمیق بازارهای مالی تمرکز کند. این موضوعات می توانند به بهبود شرایط اقتصادی و ایجاد امیدواری در آینده کمک کنند. علاوه بر این، استقلال بانک مرکزی نیز بسیار حائز اهمیت است. امیدواریم با تغییرات مثبتی که در دولت



فردین منصوری، استاد اقتصاد دانشگاه سیستان و بلوچستان
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

حل ناترازی بانک ها سیاست اصولی و درست بانک مرکزی

● در سال های اخیر، حرکت به سمت شفافیت در
بودجه نویسی از سوی دولت آغاز شده است

● دولت باید به طور جدی تصمیم بگیرد که
برخی هزینه ها را حذف کند و سازمان های
موازی را ادغام و یا منحل کند

● راهکار جبران کسری بودجه، به طور کلی
شامل دو گزینه اصلی افزایش درآمدها
و یا کاهش هزینه ها، یا حتی
ترکیبی از هر دو است

● کسری بودجه
به طور کلی یک
معضل جدی برای
هر کشور است و
می تواند به شدت تورم را
و مصیبت آفرین باشد



برای جبران
کسری بودجه
نیاز به یک
رویکرد جامع
و واقع بینانه
داریم

بودجه نویسی ما، مانند سال های گذشته، همچنان ادامه دارد. یکی از این ایرادات، نحوه نگارش بودجه هاست. معمولاً هر سال دستگاه ها بودجه های خود را اعلام می کنند و سال بعد، بر اساس یک درصد تورم، تعدیل می شوند بدون اینکه تغییرات قابل توجهی در آنها ایجاد شود. این موضوع نیازمند توجه خاص مجلس است. مسئله مهم دیگر، کنترل هزینه های دولت است. کسری بودجه به معنای فزونی هزینه ها بر درآمدها است. در حال حاضر، دولت به دلیل محدودیت های موجود، به سختی می تواند درآمدهای خود را افزایش دهد. منابع درآمدی ما عمدتاً به فروش نفت، عوارض صادرات مواد خام و مالیات ها محدود می شود. سقف مالیات ها تقریباً پُر شده و امکان افزایش قابل توجهی در این حوزه وجود ندارد. همچنین، فروش نفت تحت تأثیر تحریم ها و عوامل خارجی قرار دارد و دولت با محدودیت هایی مواجه است. بنابراین، افزایش درآمدها به نظر بعید می رسد و باید بر مدیریت هزینه ها تمرکز کنیم. این به معنای کاهش هزینه ها نیست، بلکه به معنای مدیریت بهینه آنهاست. باید در جاهایی که نیاز به صرف هزینه های اضافی نیست، صرفه جویی کنیم تا کسری بودجه کاهش یابد و به سمت یک بودجه متعادل تر حرکت کنیم.

با توجه به اینکه سال های متامدی است که کسری بودجه روی اقتصاد سایه انداخته است، توصیه مشخص و راهکار شما برای جبران کسری بودجه چیست؟

راهکار جبران کسری بودجه به طور کلی شامل دو گزینه اصلی است: افزایش درآمدها و یا کاهش هزینه ها، یا حتی ترکیبی از هر دو. اما سوال اصلی این است که منابع این افزایش درآمد کجاست؟ یکی از مهم ترین راهکارها برای جبران کسری بودجه، مبارزه جدی با قاچاق کالا است. قاچاق کالا، به ویژه قاچاق سازمان یافته، یکی از چالش های بزرگ اقتصادی ماست. برآوردها نشان می دهد که حجم قاچاق کالا در کشور بین ۶ تا ۱۰ میلیارد دلار است. اگر فقط ۲۰ درصد از این مقدار، یعنی حدود دو میلیارد دلار، به خزانه دولت برگردد، می تواند به عنوان بخشی از افزایش درآمدها محسوب شود. با استفاده از سیستم های پیشرفته و همکاری دستگاه های دولتی، نیروهای نظامی و گمرکات، امکان رصد و کنترل این کالاها وجود دارد. در بخش هزینه ها، باید به کاهش هزینه ها و حذف واحدهای غیر ضروری که بار

کسری بودجه در سال های اخیر به یکی از معضلات اساسی اقتصاد کشور تبدیل شده که آثار منفی آن بر زندگی روزمره مردم و سلامت مالی دولت مشهود است. این کسری نه تنها فشار بر قشرهای مختلف جامعه را افزایش می دهد، بلکه مشکلات اقتصادی و اجتماعی را نیز تشدید می کند. وابستگی درآمدهای دولت به فروش نفت و مالیات ها، در شرایط تحریم و نوسانات بازار جهانی، آسیب پذیری اقتصاد را بیشتر کرده است. آسیب های ناشی از کسری بودجه، از جمله افزایش تورم و ناترازی در سیستم بانکی، به صورت چرخه ای ادامه دارد و دولت را مجبور به استقراض از بانک مرکزی می کند. این استقراض نه تنها به افزایش نرخ بهره و تورم دامن می زند، بلکه توانایی بانک ها را در ارائه تسهیلات کاهش می دهد و به ناترازی های بیشتری در سیستم بانکی منجر می شود. در این شرایط، تدوین بودجه ای که کسری کمتری داشته باشد، از اهمیت ویژه ای برخوردار است. با توجه به اینکه لایحه بودجه سال آینده به مجلس ارائه شده است، نیاز به اصلاحات جدی در نحوه تدوین و مدیریت بودجه احساس می شود. مجلس باید به این نکته توجه کند که بودجه باید با واقعیت های اقتصادی کشور همخوانی داشته باشد و در عین حال، به کنترل هزینه ها و افزایش شفافیت در فرآیند بودجه نویسی توجه بیشتری شود. این اقدامات می توانند به کاهش کسری بودجه و بهبود وضعیت اقتصادی کشور کمک کنند و زمینه را برای یک بودجه متعادل تر فراهم سازند. در همین زمینه با فردین منصوری، استاد اقتصاد دانشگاه سیستان و بلوچستان به گفت و گو پرداختیم که در ادامه می خوانید.

لایحه بودجه به مجلس ارائه شده است، توصیه های شما به مجلس در زمینه بودجه چیست و چه مسائلی در سال های اخیر در بودجه وجود داشته که باید اصلاح شود؟

در سال های اخیر، حرکت به سمت شفافیت در بودجه نویسی از سوی دولت آغاز شده است. به نظر می رسد که دولت در این زمینه نسبت به گذشته شفاف تر عمل می کند و این روند باید در مجلس تقویت شود. با این حال، ایرادات



مجلس و
دولت باید یک
راهکار اساسی
ببیند
یا باید واقعاً
از تسهیلات
تکلیفی
فاصله بگیرند
و پاسخگو
مردم باشند
و یا باید منابع
مشخصی برای
این تسهیلات
تعریف شود

مالی بر دوش دولت می‌گذارند، توجه کنیم. بسیاری از بنیادها و سازمان‌های موازی وجود دارند که عملاً تأثیر چندانی ندارند و هر سال به حجم دولت افزوده می‌شوند. سال‌هاست که بر ضرورت کوچک‌سازی دولت تأکید می‌شود، اما در عمل نه تنها نیروی انسانی کاهش نیافته، بلکه به دلیل استخدام نیروهای شرکتی، حجم دولت افزایش یافته است. نکته دیگری که باید به آن توجه کرد، واقع‌بینی در زمان تدوین و برآورد بودجه است. در حسابداری، اصل محافظه‌کاری به این معناست که در برآورد درآمدها جانب کمترین و در برآورد هزینه‌ها جانب بیشترین را در نظر بگیریم. اما در حال حاضر، برای متوازن نشان دادن بودجه، درآمدها به شکل ایده‌آل برآورد می‌شوند و هزینه‌ها کمتر از واقعیت اعلام می‌شوند. این رویکرد باعث می‌شود که در پایان سال، کسری بودجه نسبت به پیش‌بینی‌های اولیه تشدید شود. مجلس نیز در این زمینه نقش مهمی دارد. اگر نمایندگان به جای داشتن دید کلی، دید محلی و منطقه‌ای داشته باشند و در کمیسیون‌ها به بده بستان‌های سیاسی بپردازند، انتظار یک بودجه متوازن و منطقی نباید داشته باشیم. در سال‌های گذشته، شاهد بوده‌ایم که برخی دستگاه‌های دولتی بدون افزایش کارایی، به طور ناگهانی بودجه‌هایشان دو برابر شده است. این نشان‌دهنده وجود بده بستان‌های پشت پرده است. به عنوان مثال، بررسی کنید که معاونت علمی و فناوری ریاست جمهوری در سال‌های گذشته چه میزان تسهیلات بلاعوض به شرکت‌های دانش‌بنیان ارائه داده و چه تعداد از این شرکت‌ها به خارج از کشور مهاجرت کرده‌اند. این تناقض نشان‌دهنده یک مشکل اساسی در سیاست‌های اقتصادی ماست. برای جبران کسری بودجه، نیاز به یک رویکرد جامع و واقع‌بینانه داریم که شامل کنترل قاچاق، کاهش هزینه‌های غیرضروری و تدوین بودجه براساس واقعیت‌ها باشد.

**چقدر میزان کسری بودجه و
باقی ماندن و افزایش آن روی
سیاست‌های ضد تورمی بانک
مرکزی اثر می‌گذارد و ممکن
است خلاف آن عمل کند؟**

کسری بودجه به طور کلی یک معضل جدی برای هر کشور است و می‌تواند به شدت تورم‌زا و مصیبت‌آفرین باشد، مگر در شرایط خاصی که کشور دچار رکود است و از کسری بودجه به عنوان محرکی برای خروج از رکود استفاده شود. در حال

حاضر، ما حدود ۴ دهه است که با شرایط رکود تورمی مواجه هستیم و کسری بودجه هر ساله این وضعیت را تشدید می‌کند. در واقع، کسری بودجه نه تنها به عنوان محرک عمل نمی‌کند، بلکه برعکس، مشکلات بیشتری را به وجود می‌آورد. وقتی کسری بودجه اتفاق می‌افتد، دولت معمولاً به استقراض روی می‌آورد. این استقراض معمولاً از منابع بانک مرکزی صورت می‌گیرد که خود باعث ایجاد ناترازی در سیستم بانکی می‌شود. به دنبال این ناترازی، نرخ تسهیلات و نرخ تأمین مالی افزایش می‌یابد و در نتیجه، نرخ سود و بهره نیز رشد می‌کند. این وضعیت به نوبه خود می‌تواند به افزایش تورم منجر شود و ما در یک چرخه باطل گرفتار می‌شویم که متأسفانه چند دهه است در آن به سر می‌بریم. بنابراین، به نظر من کسری بودجه، حتی اگر در شرایط رکودی کارکردی داشته باشد، باید یک بار برای همیشه حل شود. این حل شدن می‌تواند به هر طریقی که ممکن است انجام شود. پس از آن، اگر وضعیت بهبود یابد، کسری بودجه می‌تواند کارکردهای خاص خود را داشته باشد. اما در شرایط کنونی، تنها نتیجه کسری بودجه، فشار تورمی و افزایش تسهیلات دولتی و رشد نرخ بهره است و چیزی دیگری از آن حاصل نمی‌شود.

**برای حل کسری بودجه چه
اقداماتی می‌توان انجام داد؟**

یکی از مهم‌ترین اقداماتی که می‌توان برای حل کسری بودجه انجام داد، کاهش هزینه‌های دولت است. دولت باید به طور جدی تصمیم بگیرد که برخی هزینه‌ها را حذف کند و سازمان‌های موازی را ادغام و یا منحل کند. واقعاً نیازی به وجود برخی از این سازمان‌ها نیست. به عنوان مثال، وزارت جهاد کشاورزی با ساختار بزرگ و پیچیده‌اش، ممکن است کارکردهای ضروری نداشته باشد. همچنین، در وزارت علوم که خودم نیز در آنجا فعالیت می‌کنم، شاهد هستیم که چندین دستگاه یک کار مشابه را انجام می‌دهند که منجر به موازی‌کاری و هدررفت منابع می‌شود. جراحی این ساختارها هزینه‌بر است و دولت باید بپذیرد که برخی کارکنان باید بازنشسته شوند و بسیاری از دستگاه‌ها باید منحل یا در هم ادغام شوند. اجرای صحیح قوانین موجود نیز بسیار حائز اهمیت است. مدیران معمولاً تمایل دارند قلمرو خود را گسترش دهند و این امر مانع از کوچک‌سازی دولت می‌شود، مگر اینکه یک تصمیم قاطع از بالا اتخاذ شود و نگرانی‌هایی از بابت اعتراضات کارکنان وجود نداشته باشد. علاوه بر این، بنیادهای غیرضروری که به طور

وقتی بانک
مرکزی از
بانک‌ها
می‌خواهد که
ناترازی خود را
برطرف کنند
این سیاست
کاملاً اصولی و
درست است

زیادی تحمیل می‌کنند، مانند وام‌های ازدواج و فرزندآوری، که به نوعی حساس شده‌اند و به عنوان مسائل اساسی تلقی می‌شوند. در حالی که باید مشخص شود که منابع تأمین این تسهیلات چیست؟ بانک‌ها بنگاه‌های اقتصادی هستند و نمی‌توان آنها را به عنوان بنگاه‌های دولتی در نظر گرفت. وقتی که به بانک‌ها هزاران تکلیف تحمیل می‌شود، باید مشخص شود که این تکالیف از کدام منابع تأمین می‌شود. در شرایطی که دولت با کسری بودجه مواجه است و خود از بانک‌ها استقراض می‌کند، این فشارها غیرمنطقی به نظر می‌رسند. مجلس باید یک بار برای همیشه تصمیم بگیرد که این تسهیلات تکلیفی را کاهش دهد و یا اگر قرار است این تسهیلات وجود داشته باشند، باید منابع جبران آنها مشخص شود. بانک‌ها در حال حاضر تحت فشار زیادی قرار دارند. علاوه بر تسهیلات تکلیفی، ارتباطات آنها با بخش بین‌الملل قطع شده و از درآمدهای بین‌المللی محروم هستند. این وضعیت باعث می‌شود که بانک‌ها نتوانند ریسک‌های خود را به درستی مدیریت کنند. همچنین، سیستم قضایی ناکارآمد در بازپرداخت تسهیلات کلان، مشکلات بیشتری را ایجاد کرده است. به عنوان مثال، اگر بانکی ۱۵ یا ۲۰ سال پیش تسهیلاتی اعطا کرده باشد و اکنون بازپرداخت آن مشکل‌ساز شده باشد، قوه قضائیه تنها می‌تواند فرد را زندانی کند، اما این به بانک کمک نمی‌کند. بانک باید اصل و فرع پول خود را دریافت کند و با توجه به تورم، حداقل باید بتواند پاسخگو باشد. با توجه به سیاست‌های فعلی و افزایش روزافزون تسهیلات تکلیفی، برخی نمایندگان مجلس به این موضوعات دامن می‌زنند، بدون اینکه به منابع تأمین آنها توجه کنند. به عنوان مثال، یکی از نمایندگان مجلس به وام فرزندآوری ضریب‌های بالایی اختصاص داده است، اما هیچ اشاره‌ای به منابع تأمین این وام‌ها نکرده است. نکته کلیدی دیگری که باید به آن توجه شود، کاهش قدرت خرید و پس‌انداز قشر متوسط است. منابع قرض الحسنه بانک‌ها به شدت کاهش یافته و با وجود افزایش ریالی، قدرت خرید به دلیل تورم ۴۰ درصدی به شدت کاهش یافته است. بنابراین، بانک‌ها تحت فشار بیشتری قرار دارند و از یک سو با تسهیلات تکلیفی مواجه هستند. برای حل این مشکلات، مجلس و دولت باید یک راهکار اساسی بیندیشند، یا باید واقعاً از تسهیلات تکلیفی فاصله بگیرند و پاسخگوی مردم باشند، یا باید منابع مشخصی برای این تسهیلات تعریف کنند. مادامی که دولت با کسری بودجه مواجه است، هیچ منبعی برای تأمین این

ناگهانی ایجاد شده و بدون ارائه خدمات واقعی، بودجه را مصرف می‌کنند، باید تعطیل شوند. این بنیادها معمولاً به سیاستمداران و نمایندگان مجلس وابسته‌اند و در مواقعی که تصمیم‌گیری در مورد انحلال آن‌ها مطرح می‌شود، سروصداهایی به پا می‌کنند. مبارزه با قاچاق کالا نیز می‌تواند به تأمین درآمد کمک کند. همچنین، فرار مالیاتی باید جرم‌انگاری شود، زیرا ما با حجم بالایی از فرار مالیاتی مواجه هستیم و وزارت امور اقتصادی و دارایی باید به این موضوع رسیدگی کند. فساد سیستماتیک در این زمینه مانع از تحقق درآمدهای مالیاتی می‌شود. اگر دولت بتواند به طور مؤثر بر این مشکلات غلبه کند و درآمدهای مالیاتی را افزایش دهد، در کنار کنترل و مدیریت هزینه‌ها، کسری بودجه به طور خودکار کاهش خواهد یافت. ایران پتانسیل‌های قوی برای افزایش درآمد دارد، مانند صادرات نفت و مواد خام. همچنین، کشورهای همسایه مانند ترکیه و امارات متحده عربی به دلیل پتانسیل‌های گردشگری خود موفق بوده‌اند. توسعه صنعت گردشگری می‌تواند یکی از مهم‌ترین راه‌های نجات اقتصاد ایران باشد، زیرا این صنعت هزینه‌های کمتری نسبت به سایر صنایع دارد و می‌تواند به راحتی شغل ایجاد کند. به عنوان یک نمونه، اگر بتوانیم درآمدهای گردشگری را به ۵ میلیارد دلار افزایش دهیم، این موضوع می‌تواند تأثیر زیادی بر کاهش کسری بودجه داشته باشد. کشورهای ترکیه و اسپانیا به عنوان رقبای ما در زمینه گردشگری، نمونه‌های موفق هستند که می‌توانیم از آنها درس بگیریم. ایران با پتانسیل‌های فراوان خود در این حوزه، اگر به درستی از آنها بهره‌برداری کند، می‌تواند به موفقیت‌های چشمگیری دست یابد و کسری بودجه را به طور مؤثری کاهش دهد.

**بانک مرکزی در دوسال گذشته به
رفع ناترازی بانک‌ها توجه کرده،
اما تسهیلات تکلیفی و فشارهای
دولت و مجلس بر این بانک‌ها
وضعیت را پیچیده‌تر کرده است.
تحلیل و راهکار شما در این
خصوص چیست؟**

برخی از موضوعات در فضای اقتصادی ما به حدی حساس شده‌اند که به سختی می‌توان به آنها دست زد. وقتی بانک مرکزی از بانک‌ها می‌خواهد که ناترازی خود را برطرف کنند، این سیاست کاملاً اصولی و درست است، اما باید ابزارهای لازم برای اجرای این سیاست نیز فراهم شود. متأسفانه، نمایندگان مجلس به بانک‌ها تکالیف



دولت در
زمینه شفافیت
اقدامات خوبی
انجام داده
اما همزمان
انتظارات تورمی
را نیز افزایش
داده است

۲۲



• شماره ۷۰- آذر ۱۴۰۳ •

تسهیلات نمی‌تواند معرفی شود، زیرا خود در وضعیت بحرانی قرار دارد.

چه ظرفیت‌هایی می‌توان در بودجه فعال کرد تا سبدي از شیوه‌های تأمین مالی داخلی به جز در نظر گرفتن سرمایه‌ خارجی ایجاد شود؟

واقعیت این است که در شرایط کنونی، نمی‌توان به راحتی روی این موضوع مانور داد. اقتصاد ما به شدت کوچک شده و هر ساله کیک اقتصادی ما در حال تحلیل رفتن است. از یک ماهی کوچک، نمی‌توان انتظار داشت که به اندازه یک نهنگ بهره‌برداری کنیم. با این حال، راهکارهایی وجود دارد که می‌توان به آنها اشاره کرد. به عنوان مثال، انتشار اوراق قرضه می‌تواند یکی از این شیوه‌ها باشد. اما با توجه به تورم بالا، هر ساله باید نرخ‌ها را افزایش داد و این افزایش نرخ‌ها خود مشکلات جدیدی را به وجود می‌آورد. به طور کلی، به نظر نمی‌رسد ظرفیت بالقوه عظیمی برای تأمین مالی داخلی وجود داشته باشد. شرکت‌ها نیز در این وضعیت گرفتار هستند. به عنوان مثال، اتاق‌های بازرگانی که به شرکت‌ها خدماتی ارائه می‌دهند، معمولاً درصدی از سود آنها را به عنوان هزینه دریافت می‌کنند. این درصد، که ممکن است به ۷ درصد برسد، در قبال خدماتی که ارائه می‌دهند، بسیار زیاد به نظر می‌رسد. این در حالی است که نظارتی بر این فرایند وجود ندارد و مشخص نیست که این هزینه‌ها کجا می‌روند و چگونه هزینه می‌شوند. این سیاست‌های نادرست به تدریج قدرت اقتصادی کشور را تحلیل می‌برند. در عین حال، برخی افراد از پرداخت مالیات فرار می‌کنند و گروهی دیگر، مانند کارمندان، تحت فشار مالیاتی قرار دارند. این ناهمخوانی‌ها مانع از انباشت سرمایه و پس‌انداز در شرکت‌ها می‌شود و در نتیجه، امکان تأمین مالی از منابع داخلی کاهش می‌یابد. ما تلاش‌های زیادی کرده‌ایم، از جمله استفاده از بورس، انتشار اوراق قرضه اسلامی، اوراق قرضه شرکتی و صکوک، اما با توجه به کوچک بودن ظرف اقتصادی، نمی‌توان انتظار معجزه داشت. اگر منابع نفتی ما به راحتی قابل فروش و استخراج باشند و قیمت‌ها بالا بروند، شاید بتوانیم رونقی ایجاد کنیم، اما در حال حاضر، به نظر نمی‌رسد راهکار دیگری برای تأمین مالی وجود داشته باشد. علاوه بر این، هر منبع تأمین مالی که در نظر گرفته شود، باید بتواند اصل و فرع خود را پوشش دهد. دولت معمولاً در پروژه‌های زیان‌ده

سرمایه‌گذاری می‌کند و این پروژه‌ها گاهی سال‌ها طول می‌کشد تا به بهره‌برداری برسند. در شرایط کنونی، به نظر می‌رسد که معرفی یک منبع تأمین مالی مؤثر بسیار دشوار است و نیاز به یک رویکرد جامع و اصلاحات اساسی دارد تا بتوانیم به بهبود وضعیت اقتصادی امیدوار باشیم.

برخی می‌گویند بودجه سال آینده آثار تورمی دارد. آیا این درست است؟ اگر چنین باشد، آیا ممکن است انتظارات تورمی را بالا ببرد؟

بله، قطعاً این موضوع صحیح است. وقتی با کسری بودجه مواجه هستیم و شرایط رکود تورمی حاکم است، احتمالاً در سال آینده نیز این وضعیت ادامه خواهد داشت، هرچند ممکن است شدت و ضعف‌هایی داشته باشد. دولت ادعای کند که شفافیت ایجاد خواهد کرد، که این می‌تواند به کاهش ناترازی‌ها کمک کند، اما این ناترازی‌ها همچنان وجود خواهند داشت. وقتی مردم با رشد قیمت‌ها مواجه می‌شوند، به طور طبیعی انتظارات تورمی در آنها شکل می‌گیرد. مسئله دیگری که باید به آن توجه کرد، یارانه‌های پنهان است. ما به آب، برق، نان و سوخت یارانه می‌دهیم و در حال حاضر تعداد زیادی از مهاجران افغانستانی در کشور ما زندگی می‌کنند. برآوردها نشان می‌دهد که بین ۸ تا ۱۰ میلیون نفر از این افراد در کشور هستند و هر یک از آنها ممکن است روزانه دو نان مصرف کنند. این یارانه‌ها به آنها تعلق می‌گیرد، در حالی که هیچ مالیاتی پرداخت نمی‌کنند. این به نوعی به کنترل هزینه‌ها مرتبط است. وقتی آرد یارانه‌ای به نانو داده می‌شود، نانو ممکن است ترجیح دهد این آرد را به صورت غیرقانونی به گاوداری بفروشد و یا نان را بسوزاند و به نان خشک تبدیل کند، زیرا نان خشک قیمت بهتری دارد. این مسائل باعث می‌شود که کنترل قیمت‌ها دشوار شود. این یارانه‌های پنهان و انتظاراتی که به وجود می‌آید، به تدریج به افزایش قیمت‌ها و تورم منجر می‌شود. دولت در زمینه شفافیت اقدامات خوبی انجام داده، اما همزمان انتظارات تورمی را نیز افزایش داده است. بنابراین، نیاز به ارتباط مؤثر با مردم و آگاه‌سازی آنها وجود دارد تا این انتظارات تعدیل شود. همچنین، مردم اکنون با شکل‌گیری دولت جدید، انتظار دارند تغییرات خاصی رخ دهد که اگر نشانه‌هایی نبینند ممکن است انتظارات تورمی را بیشتر کنند. امیدواریم دولت تدابیری برای مدیریت این وضعیت اتخاذ کند.

هادی سپانلو، معاون فناوری بانک ملت در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

بانک ها زیرساخت های توسعه ریال دیجیتال را فراهم کنند

- نظارت هوشمند باید به کسب و کارها کمک کند و نه اینکه آنها را محدود کند
- تمامی بانک های مرکزی در دنیا به پدیده رمزارزها واکنش نشان داده اند
- رمزارزها را باید به عنوان بخشی از بلوغ اقتصادی پذیرفت



۲۳



اقتصاد

• شماره ۷۰-آذر ۱۴۰۳ •

ریال دیجیتال
می‌تواند بستری
مناسب برای
تراکنش‌های
خرد و آفلاین
و قراردادهای
هوشمند فراهم
کند

رمزارزها به عنوان یک پدیده نوین و تحول آفرین در عرصه مالی و اقتصادی، توجه بسیاری از کشورها و نهادهای اقتصادی را به خود جلب کرده‌اند. با این حال، عدم وجود قوانین مشخص و چارچوب‌های قانونی در این حوزه می‌تواند به چالش‌های جدی برای سرمایه‌گذاران و اقتصاد کشورها منجر شود. ورود بانک مرکزی به این حوزه به عنوان نهاد متولی سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری، می‌تواند نقش کلیدی در ایجاد ثبات و امنیت اقتصادی ایفا کند. به ویژه در شرایطی که رمزارزها می‌توانند بر حکمرانی پول ملی تأثیرگذار باشند، نیاز به یک رویکرد منسجم و هوشمند در تنظیم‌گری این حوزه احساس می‌شود. در گفت‌وگو با هادی سپانلو، معاون فناوری بانک ملت، به بررسی ابعاد مختلف تأثیرات عدم وجود قوانین در حوزه رمزارزها، ضرورت ورود بانک مرکزی و فرصت‌هایی که می‌تواند از طریق ریال دیجیتال برای اقتصاد کشور فراهم شود، پرداختیم که در ادامه می‌خوانید.

عدم وجود قوانین در حوزه رمزارزها چه تأثیری بر سرمایه‌گذاری و امنیت اقتصادی داشته و ورود بانک مرکزی در تنظیم‌گری این حوزه چقدر مؤثر است؟

معمولاً کسب‌وکارها پیش از تدوین قوانین، به فعالیت‌های خود ادامه می‌دهند، اما نکته مهم این است که باید به موقع به این موضوعات پاسخ داده شود. به نظر من، نبود قوانین در حال حاضر به نفع سرمایه‌گذاران و کسانی که می‌خواهند فعالیت‌های خود را ادامه دهند، تمام می‌شود. در شرایطی که قوانین مشخصی وجود ندارد، برخی افراد می‌توانند بدون محدودیت‌های قانونی کار خود را پیش ببرند. در کشورهای دیگر، قانون‌گذاران بعد از بررسی حجم سرمایه‌گذاری‌ها و فعالیت‌های اقتصادی، اقدام به وضع قوانین می‌کنند تا از ایجاد بحران‌های احتمالی جلوگیری کنند. اگر قانونی وضع شود که به همه سرمایه‌گذاری‌ها آسیب برساند، ممکن است بحران‌های جدی به وجود آید. نظارت هوشمند باید به کسب‌وکارها کمک کند و نه اینکه آنها را محدود

کند. این نوع نظارت می‌تواند برای پایداری و سلامت بازارها مفید باشد. اگر قوانین به درستی تدوین شوند و به کسب‌وکارها اجازه فعالیت دهند، می‌توانند به رشد و توسعه اقتصادی کمک کنند.

با توجه به اینکه رمزارزها می‌توانند حکمرانی ریال را ضعیف کنند و بر پول ملی تأثیر بگذارند، ورود بانک مرکزی به عنوان متولی ریال و پول ملی در حوزه سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری چقدر مؤثر است؟

تنها نهاد متولی پول و ریال در کشور، بانک مرکزی است. تمامی بانک‌های مرکزی در دنیا به این موضوع واکنش نشان داده‌اند، اما این واکنش‌ها باید منطقی و متعادل باشد. بانک مرکزی می‌تواند درگاه‌ها و نقل و انتقالات را کنترل کند و نباید با ابزار تحریم‌های ناگهانی، با پدیده‌های جدید برخورد کند. باید به جای محدودیت، همراهی با این پدیده‌های نوظهور را در نظر بگیریم. رمزارزها را باید به عنوان بخشی از بلوغ اقتصادی پذیرفت.

در حوزه مقررات، اجرا و تحقیقات نوآورانه چه مسائلی را پیشنهاد می‌کنید؟

ایده ریال دیجیتال بسیار خوب است، اما باید به طور فراگیر اجرا شود. این موضوع نیازمند همکاری تمام بانک‌هاست و باید فرهنگ‌سازی مناسبی در این زمینه صورت گیرد. ریال دیجیتال می‌تواند بستری مناسب برای تراکنش‌های خرد و آفلاین و قراردادهای هوشمند فراهم کند. با این حال، این تنها آغاز راه است و باید گام‌های محکم و درستی برداشته شود. برخی بانک‌ها باید به بازسازی زیرساخت‌های خود بپردازند تا بتوانند به خوبی در این فضا فعالیت کنند.

در حوزه مقابله با پولشویی و بستری برای ارائه خدمات جدید، آیا می‌توان از این ابزارها استفاده کرد؟

پولشویی در دنیا به طور کلی حل شده است، اما ممکن است چالش‌هایی نیز وجود داشته باشد. باید بررسی شود که آیا هزینه‌ها و فواید این اقدامات توجیه‌پذیر هستند یا خیر؟ به عنوان مثال، خودروهای سواری ممکن است

ایده ریال
دیجیتال بسیار
خوب است
و باید به طور
فراگیر اجرا شود



زمینه قاعده‌گذاری نیز فعال باشد. تجربه کشورهایمانند چین نشان می‌دهد که رگولاتوری می‌تواند به رشد و توسعه کمک کند. باید به گونه‌ای عمل کرد که رگولاتوری و نظارت هوشمند به هم مرتبط باشند و از داده‌ها برای شناسایی نقاط ضعف و آسیب‌پذیری‌ها استفاده شود.

بانک مرکزی چه اولویت‌هایی باید در حوزه تنظیم‌گری داشته باشد؟

اولویت اصلی بانک مرکزی باید براساس بازار و نحوه نقل و انتقالات باشد. باید مشخص شود که آیا بانک‌ها می‌توانند وارد این حوزه شوند و اگر نمی‌توانند، دلیل آن چیست. همچنین، سولاتی مانند امکان خلق رمزارز جدید و چگونگی به رسمیت شناختن آن باید بررسی شوند. رئیس کل بانک مرکزی به درستی اشاره کرد که سیاست‌گذاران باید تأثیرات را مانیتور کنند و در جاهایی که نیاز به ورود وجود دارد، اقدام کنند. باید حد نظارت و کنترل را به درستی رعایت کنیم تا بازار بتواند به فعالیت‌های خود ادامه دهد.

آلودگی ایجاد کنند، اما نمی‌توان آنها را به طور کامل حذف کرد. باید در نظر داشت که چگونه می‌توان آسیب‌ها را کاهش داد.

ورود بانک مرکزی به رگولاتوری کریپتوکارنسی‌ها را چگونه ارزیابی می‌کنید و چه فرصت‌هایی برای اقتصاد دیجیتال کشور فراهم می‌کند؟

رگولاتوری مؤثر و نظارت هوشمند می‌تواند به کسب‌وکارها کمک کند. اگر بانک مرکزی نظارت‌های سخت‌گیرانه‌ای وضع کند که به فعالیت‌های کسب‌وکارها آسیب برساند، این امر می‌تواند مانع رشد آنها شود. باید اجازه داد که کسب‌وکارها فعالیت کنند و در صورت تخلف، نظارت و کنترل‌های لازم اعمال شود. این زنجیره نباید با هم تداخل پیدا کند. نظارت هوشمند باید به گونه‌ای باشد که کسب‌وکارها بتوانند به فعالیت‌های خود ادامه دهند. این موضوع بسیار حائز اهمیت است. اگر شرکت‌های استارت‌آپی بخواهند در بازار رقابت کنند، باید در



محمد صادق علیپور، مدرس دانشگاه در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد بیان کرد:

استفاده بانک مرکزی از تمامی ابزارها برای کنترل تورم

- بانک مرکزی تمام ابزارها و سیاست‌های موجود برای کنترل تورم را به کار گرفته است
- شرایط منطقه‌ای و تحریم‌ها، از مهم‌ترین عوامل باقی ماندن انتظارات تورمی در اقتصاد ایران هستند
- تازمانی که راه‌های گشایش اقتصادی و تجاری وجود نداشته باشد، انتظارات منفی ادامه خواهد داشت



ماندگاری تورم در اقتصاد ایران، یکی از چالش‌های اساسی است که تأثیرات عمیقی بر زندگی روزمره مردم و فعالیت‌های اقتصادی دارد. در دو سال گذشته، بانک مرکزی ایران با اجرای مجموعه‌ای از سیاست‌های پولی و مالی سعی کرده است تا این معضل را کنترل کند.

این اقدامات شامل مدیریت نرخ ارز، کنترل نقدینگی و تلاش برای ایجاد ثبات در بازارهای مالی بوده است. یکی از عوامل کلیدی در ماندگاری تورم، انتظارات منفی در جامعه نسبت به آینده اقتصادی است.

مردم و فعالان اقتصادی معمولاً بر اساس تجربیات گذشته و تحولات سیاسی و اقتصادی، انتظاراتی را شکل می‌دهند که می‌تواند به خودتحقق‌یابی تورم منجر شود. در شرایطی که عدم قطعیت‌های اقتصادی و سیاسی وجود دارد، این انتظارات منفی می‌تواند به افزایش قیمت‌ها و کاهش سرمایه‌گذاری منجر شود. با این حال، بانک مرکزی در دو سال گذشته موفقیت‌های نسبی در کنترل تورم داشته است.

با اتخاذ سیاست‌های مناسب و تقویت شفافیت در ارتباطات با جامعه، این نهاد توانسته است تا حدی انتظارات تورمی را مدیریت کند. هرچند که چالش‌های جدی همچنان باقی است، اما اقدامات بانک مرکزی نشان می‌دهد که با سیاست‌های هدفمند و همکاری میان نهادهای اقتصادی، امکان کاهش اثرات منفی تورم و بهبود شرایط اقتصادی وجود دارد.

در گفت‌وگو با محمد صادق علیپور، کارشناس اقتصادی و مدرس دانشگاه، به بررسی این مسائل و تحلیل نقش انتظارات در ماندگاری تورم در ایران پرداختیم.

از عمده مشکلات اقتصاد ایران که باعث می‌شود بسیاری از برنامه‌های بانک مرکزی، از جمله سیاست‌های ضد تورمی، به هدف نرسد، انتظارات منفی در جامعه

نسبت به قیمت‌هاست. به نظر شما این انتظارات منفی تا چه اندازه در ماندگاری تورم در اقتصاد ایران تأثیرگذار است و اساساً چه راهکارهایی می‌توان برای آن ارائه داد؟

در رابطه با تورم، تجربه دو دهه اخیر نشان می‌دهد که بالاترین نرخ تورم در سال ۱۳۷۴ ثبت شده است. از سال ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰ به بعد، انتظارات تورمی به شدت افزایش یافت که بخشی از آن ناشی از تحریم‌ها بود.

این واقعیت که جامعه به خوبی درک می‌کند که زمانی که راه‌های تأمین ارز محدود می‌شود، انتظارات تورمی شکل می‌گیرد، بسیار مهم است.

در سال‌های قبل در یک مقطع زمانی با مواجهه با تحریم‌ها و بسته شدن راه‌های دریافت ارز، انتظارات تورمی به شکل جدیدی ظهور کرد.

در گذشته، این انتظارات عمدتاً بر اساس افزایش قیمت نفت شکل می‌گرفت، اما اکنون بیشتر تحت تأثیر مسائل سیاسی و تحریم‌ها قرار دارد.

این تغییر در انتظارات، فعالان اقتصادی را وادار می‌کند تا به دنبال راه‌هایی برای تأمین کالا و ارز باشند که این خود هزینه و ریسک را افزایش می‌دهد و در نتیجه انتظارات تورمی را بالا می‌برد.

در دوره‌ای دیگر باز شدن درهای دیپلماسی، انتظارات تورمی به شدت کاهش یافت و سرمایه‌گذاران به بازار بازگشتند، اما با خروج آمریکا از توافق هسته‌ای و بازگشت تحریم‌ها در سال‌های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸، این انتظارات دوباره افزایش یافت و شاهد افزایش قیمت‌ها، مانند افزایش قیمت سمند از ۲۰ میلیون به ۶۰ میلیون تومان، بودیم.

این واقعیت‌ها نشان می‌دهد که انتظارات تورمی در جامعه و بین فعالان اقتصادی به شدت تأثیرگذار است. در شرایط کنونی، تا زمانی که راه‌های گشایش اقتصادی و تجاری وجود نداشته باشد، این انتظارات ادامه خواهد داشت. در نهایت، برای کاهش این انتظارات منفی، نیاز به ثبات سیاسی و اقتصادی داریم.

اگر مسائل منطقه‌ای کاهش یابد و گشایش‌هایی در تجارت بین‌المللی ایجاد شود، می‌توان امیدوار بود که انتظارات

عدم بازگشت ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصاد به یک مانع بزرگ در کنترل انتظارات تورمی تبدیل شده است



بانک مرکزی
باید به دنبال
راهکارهایی
باشد که
بتواند از طریق
مدیریت عرضه
و تقاضا، اثرات
منفی انتظارات
تورمی را کاهش
دهد

تورمی کاهش یابد. با این حال، حل و فصل
این مسائل ممکن است زمان‌بر باشد و
نیازمند تلاش‌های جدی و مستمر است.

**اشاره کردید که مهم‌ترین
عامل باقی ماندن انتظارات
تورمی، اتفاقات منطقه‌ای و
تحریم‌هاست. با وجود این
شرایط بانک مرکزی تا چه
اندازه می‌تواند سیاست‌های
خود را در راستای مهار
تورم پیاده‌سازی کند و آیا
می‌توانیم انتظار داشته باشیم
که این سیاست‌ها اثرگذار
باشد؟**

به طور قطع، شرایط منطقه‌ای و تحریم‌ها
از مهم‌ترین عوامل باقی ماندن انتظارات
تورمی در اقتصاد ایران هستند. تا زمانی که
این شرایط ادامه داشته باشد و مردم به‌ویژه
در معاملات خود به تورم آینده توجه کنند،
بانک مرکزی با چالش‌های جدی در اجرای
سیاست‌های خود مواجه خواهد بود. در
حال حاضر، می‌توان گفت که بانک مرکزی
تمام ابزارها و سیاست‌های موجود برای
کنترل تورم را به کار گرفته است.
این نهاد تمامی کارت‌های خود را در راستای
کنترل قیمت‌ها و مهار تورم بازی کرده و در
شرایط کنونی، به نظر می‌رسد که نمی‌تواند
به راحتی تورم را زیر ۳۰ تا ۴۰ درصد نگه دارد.
یکی از چالش‌های پیش‌رو، بحث بودجه
است که در ماه‌های آینده مطرح خواهد
شد.

دولت به عنوان یکی از بازیگران اصلی
در بازار ارز، به طور حتم به دنبال تأمین
منابع ارزی برای بودجه خود خواهد بود.
انتظار می‌رود که در کوتاه‌مدت، اثرات

سیاست‌های بانک مرکزی به طور محدود
و در چارچوب‌های موجود قابل مشاهده
باشد.

**با توجه به شرایطی که داریم
و اختیارات بانک مرکزی،
به نظر شما چه اقداماتی
می‌تواند انجام شود که این
اثرات منفی کاهش پیدا
کند؟**

در حال حاضر، به نظر می‌رسد که بانک
مرکزی با چالش‌های جدی در کنترل
انتظارات تورمی مواجه است. به‌ویژه، عدم
بازگشت ارز حاصل از صادرات به چرخه
اقتصاد نیز به یک مانع بزرگ تبدیل شده
است. بارها تلاش شده که صادرکنندگان
موظف شوند ارز خود را به بانک مرکزی اعلام
کنند و آن را وارد چرخه اقتصاد کنند، اما این
سیاست‌ها با محدودیت‌هایی مواجه شده
است.

در این شرایط، بانک مرکزی باید با استفاده
از منابع ارزی محدود خود، تلاش کند تا
عرضه ارز را مدیریت کند. به علاوه، با توجه
به تهاترهایی که در زمینه فروش نفت و
صادرات غیرنفتی وجود دارد، این موضوع
می‌تواند به محدودیت‌های بیشتری منجر
شود.

در واقع، اگر بانک مرکزی بتواند کنترل بهتری
بر روی همین عرضه محدود ارز داشته باشد
و از طریق آن به تعادل در بازار ارز کمک کند،
ممکن است موفقیت‌هایی حاصل شود. به
طور کلی، با توجه به محدودیت‌های فعلی،
بانک مرکزی باید به دنبال راهکارهایی باشد
که بتواند از طریق مدیریت عرضه و تقاضا،
اثرات منفی انتظارات تورمی را کاهش دهد و
شرایط اقتصادی را بهبود بخشد.

بـرـش



کاهش انتظارات منفی تورمی نیازمند ثبات سیاسی و اقتصادی است

انتظارات تورمی در جامعه و بین فعالان اقتصادی به شدت تأثیرگذار است. در شرایط
کنونی، تا زمانی که راه‌های گشایش اقتصادی و تجاری وجود نداشته باشد، این انتظارات
ادامه خواهد داشت. در نهایت، برای کاهش این انتظارات منفی، نیاز به ثبات سیاسی و
اقتصادی داریم.

۲۸



• شماره ۷۰- آذر ۱۴۰۳ •

محمد حسن ابراهیمی سروعلیا، معاون پیشین سازمان بورس
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

کنترل برخی عوامل ایجاد انتظارات در اختیار بانک مرکزی نیست

- برخی از عوامل ایجاد انتظارات تورمی مانند تحولات منطقه‌ای و سیاسی، خارج از کنترل بانک مرکزی است
- آقای فرزین و تیم‌شان تلاش کرده‌اند تا سیاست‌های پولی را به درستی اجرا کنند، اما عواملی وجود دارد که بانک مرکزی نقشی در آنها ندارد
- در بازار سرمایه، درخواست برای انتشار اوراق به میزان قابل توجهی افزایش یافته است
- کسری بودجه به طور حتم تأثیر منفی بر تورم دارد و برای حل این مشکل، نمایندگان مجلس باید بودجه را دقیق‌تر تنظیم و یا هزینه‌های دولت را مدیریت کنند



وقتی منابع
کافی در اختیار
نداریم و امکان
تولید در کشور
محدود است
فعالیت‌های
غیرمولد
اقتصادی مانند
سفته‌بازی، به
افزایش تورم
منجر می‌شود

۳۰



اقتصاد

• شماره ۷۰- آذر ۱۴۰۳ •

اقتصاد ایران با چالش‌های فراوانی
مواجه است که یکی از بارزترین آنها
ماندگاری تورم‌های بالاست. دلایل
اصلی این پدیده پیچیده شامل عوامل
اقتصادی داخلی، نظیر کسری بودجه،
نرخ‌های سود بالا و فعالیت‌های
غیرمولد اقتصادی و همچنین عوامل
خارجی مانند تحریم‌ها و نوسانات
جهانی است.

بسیاری از کارشناسان معتقدند که راه
پایدار کاهش تورم، افزایش تولید است.
اگرچه افزایش تولید می‌تواند به کاهش
تورم کمک کند، اما محدودیت‌های
موجود در منابع و زیرساخت‌های
تولید، به همراه تأثیرات روانی ناشی از
عدم اطمینان اقتصادی، وضعیت را
پیچیده‌تر کرده است. در گفت‌وگو با
محمدحسن ابراهیمی سروعلیا، عضو
هیات علمی دانشگاه علامه و معاون
پیشین سازمان بورس، به بررسی دلایل
ماندگاری تورم‌های بالا در اقتصاد
ایران و راهکارهای مؤثر برای کاهش آن
خواهیم پرداخت.

علاوه بر این، بررسی نقش بانک
مرکزی و سیاست‌های پولی آن در
کنترل تورم و نوسانات بازار ارز نیز از
اهمیت بالایی برخوردار است. آیا
بانک مرکزی توانسته است با اقدامات
خود، انتظارات تورمی را مدیریت کند؟
یا اینکه نیاز به تغییر رویکرد و همکاری
بین بخشی بیشتر احساس می‌شود؟
در نهایت، با توجه به تأثیرات تحریم‌ها و
چالش‌های داخلی، نیاز به یک رویکرد
جامع و هماهنگ برای حل مشکلات
اقتصادی احساس می‌شود.

این گفت‌وگو به بررسی این مسائل
و پیشنهاد راهکارهایی برای بهبود
وضعیت اقتصادی کشور خواهد
پرداخت.

دلایل اصلی ماندگاری تورم‌های بالا در اقتصاد ایران چیست؟ چه راهکارهایی می‌تواند در این زمینه مؤثر باشد؟

اگر تولید افزایش یابد، انتظار می‌رود که تورم
کاهش یابد. اما وقتی منابع کافی در اختیار
نداریم و امکان تولید در کشور محدود

است، مشکلاتی مانند نرخ‌های سود بالا،
چاپ پول و فعالیت‌های غیرمولد اقتصادی
مانند سفته‌بازی، به ویژه در حوزه بازرگانی،
به افزایش تورم منجر می‌شود. عرضه و
تقاضای پول و تولید در کشور متناسب
نیست. همچنین باید به مسائل روانی نیز
توجه کنیم، بخشی از تورم ریشه‌های روانی
دارد، مانند تحریم‌ها و نگرانی‌های مربوط
به آینده.

اگر بتوانیم اطمینان خاطر بیشتری به
جامعه بدهیم که در آینده تورم واقعی
در اقتصاد وجود نخواهد داشت، شاید
تقاضای سفته‌بازی برای کالاها کاهش یابد.
باید به مسائل واقعی و روانی اقتصادی که
ریشه‌های داخلی و خارجی دارند، توجه
کنیم تا نگرانی مردم نسبت به وضعیت
اقتصاد کاهش یابد. در این شرایط، کنترل
تورم تا حدی ممکن خواهد بود. بخشی
از سیاست‌ها مانند چاپ پول و نرخ بالای
بهره، ضریب فزاینده پایه پولی را افزایش
می‌دهند که در نهایت بر افزایش تورم و بدتر
شدن وضعیت اقتصادی تأثیرگذار است.

جزیره‌ای عمل کردن سیاست‌های تجاری، مالی و پولی تا چه اندازه تأثیرگذار است؟

این موضوع بسیار تأثیرگذار است. بخش
قابل توجهی از مشکلات اقتصادی مانندی
از جزیره‌ای عمل کردن سیاست‌ها در بازار
سرمایه، بازار کالا و تأمین مایحتاج پولی
و ارزی واحدهای تولیدی است. ما به یک
شورای ثبات مالی نیاز داریم که تصمیمات
اعضای آن بدون در نظر گرفتن صرف منافع
شخصی یا سازمانی‌شان اتخاذ شود. به
عنوان مثال، اگر بانک مرکزی تصمیمی
بگیرد که هدف آن کنترل نرخ دلار باشد،
در حالی که وزارت صنعت، معدن و تجارت
(صمت) نیز اعلام کند که قصد دارد قیمت
فولاد را کنترل کند، در این میان نیاز به یک
نهاد هماهنگ‌کننده داریم که وظیفه‌اش
صرفاً حفظ پیشبرد سیاست‌های سازمان
و وزارت خودش نباشد. باید تأثیرات این
تصمیمات بر بازار سرمایه و کالا نیز مورد
بررسی قرار گیرد.

در زمانی که در سازمان بورس بودیم، این
پیشنهاد را چندین بار به مقامات وقت ارائه
دادیم تا از بخشی‌نگری جلوگیری شود.

بخش قابل
توجهی از
مشکلات
اقتصادی
ماناشی از
جزیره‌ای
عمل کردن
سیاست‌ها در
بازار سرمایه
بازار کالا و تأمین
مایحتاج پولی و
ارزی واحدهای
تولیدی است

فراهم شود، می‌توانیم به بهبود وضعیت روانی جامعه کمک کنیم. همچنین، مدیریت صحیح منابع و ایجاد آرامش در ذهن مردم می‌تواند تأثیرات مثبتی بر کاهش اثرات تحریم‌ها داشته باشد.

در ادوار گذشته شاهد نوسانات زیادی در بازار ارز به دلیل انتظارات تورمی بودیم. اما در دوره اخیر، مدیریت بانک مرکزی باعث کاهش نوسانات بازار ارز شده است. به نظر شما، نقش بانک مرکزی در حفظ ثبات نسبی و کنترل انتظارات تورمی چقدر مؤثر بوده است؟

اگرچه از جزئیات اقدامات بانک مرکزی مطلع نیستیم، اما به احتمال زیاد این اقدامات بر کنترل نوسانات ارز تأثیرگذار بوده است. با این حال، احساس می‌کنم که گفتاردرمانی بانک مرکزی در این زمینه کمتر مشاهده شده است.

در مواقع بحرانی، ضروری است که بخش روابط عمومی این نهاد به طور مؤثرتر وارد عمل شود و توضیحات بیشتری ارائه دهد. باید توجه داشت که برخی از عوامل خارج از کنترل بانک مرکزی هستند، مانند تحولات منطقه‌ای و سیاسی که این نهاد نمی‌تواند بر آنها تأثیر بگذارد. اما ایجاد اطمینان خاطر در مردم، حتی بدون افشای جزئیات محرمانه منابع ارزی، می‌تواند بسیار مؤثر باشد.

کسری بودجه دولت و تسهیلات تکلیفی چه میزان در بالا ماندن تورم در اقتصاد ما مؤثر است؟

کسری بودجه تأثیر بسیار زیادی دارد. در بازار سرمایه، درخواست برای انتشار اوراق به میزان قابل توجهی افزایش یافته است که نشان‌دهنده نیاز به منابع برای بخش‌های دولتی و خصوصی است. اگر بودجه به گونه‌ای تنظیم نشود که با کسری مواجه نشویم، ممکن است مجبور شویم اعداد غیرواقعی ارائه دهیم و در نیمه دوم سال متوجه شویم که این اعداد محقق نمی‌شوند.

این وضعیت ما را وادار به انتشار اوراق با نرخ‌های بالا می‌کند. اثرات این اوراق با نرخ

بخشی‌نگری در اقتصاد، بدون توجه به سایر بخش‌ها، به اقتصاد آسیب می‌زند و ما شاهد نتایج منفی آن هستیم. نرخ بالای بهره باعث شده که وضعیت بازار سرمایه نامناسب شود.

عدم وجود بازار سرمایه، تأمین مالی را دشوار می‌کند و چرخه اقتصادی شرکت‌ها به دلیل عدم افزایش سرمایه دچار اختلال می‌شود. همچنین فعالیت‌های سفته‌بازی در حوزه‌های مسکن و خودرو از طریق جذب منابع در بازار سرمایه کاهش نمی‌یابد و این به دلیل بخشی‌نگری در اقتصاد و آفتی است که جامعه ما با آن مواجه است. ما باید به اقتصاد به طور کلی نگاه کنیم و نه به صورت جزیره‌ای.

تأثیر تحریم‌ها بر تورم‌های بالای ایران چقدر است و چه اقداماتی می‌توان انجام داد تا این تأثیرات کاهش یابد؟

بدون شک، دیپلماسی ارزی تأثیرگذار است. تحریم‌ها دو جنبه دارند. اثر واقعی که این جنبه انکارناپذیر است و زمانی که به بازارهای بین‌المللی دسترسی داشته باشیم، می‌توانیم کالاها را با قیمت‌های ارزان‌تر و تسهیلات بهتری تهیه کنیم، صادرات را به صورت مستقیم انجام دهیم و از پرداخت هزینه‌های دلالی و واسطه‌ای جلوگیری کنیم. در شرایط عادی، بسیاری از کالاهایی که خریداری می‌کردیم با تسهیلات بین‌المللی تأمین می‌شدند، اما با تحریم‌ها، این امکان محدود شده و ما مجبور به خرید نقدی شده‌ایم.

همچنین، برای فروش نفت نیز مجبوریم آن را پایین‌تر از قیمت جهانی بفروشیم تا خریداران جذب شوند. این تأثیر واقعی تحریم‌هاست که در صورت رفع آن، تأثیرات مثبتی بر اقتصاد خواهد گذاشت. تحریم‌ها تأثیر روانی قابل توجهی نیز دارند و وقتی اعلام می‌شود که کالایی تحریم شده و دیگر وارد نمی‌شود، این موضوع بر روان مردم تأثیر می‌گذارد و حتی برخی که نیازی به آن کالا ندارند، برای تهیه‌اش هجوم می‌برند. بنابراین، دیپلماسی ارزی و همچنین مدیریت روانی جامعه تأثیرگذار است. اگر مسائل و چالش‌ها به درستی به مردم توضیح داده شود و اطمینان خاطر لازم

مدیریت صحیح
منابع و ایجاد
آرامش در ذهن
مردم می تواند
تأثیرات مثبتی
بر کاهش اثرات
تحریم ها داشته
باشد

بالا به سرعت نمایان نمی شود، اما برخی از آنها سود ماهانه و یا سه ماهه دارند که باید پرداخت شود و این موضوع به اقتصاد فشار می آورد.

بنابراین، کسری بودجه به طور حتم تأثیر منفی بر تورم دارد. برای حل این مشکل، نمایندگان مجلس باید بودجه را دقیق تر تنظیم و با هزینه های دولت را مدیریت کنند. برخی از فعالیت ها می توانند به بخش خصوصی واگذار شوند و حجم دولت کاهش یابد، اما متأسفانه هیچ دولتی در این زمینه موفق نبوده و شاهد بزرگ تر شدن بخش های مختلف دولتی هستیم. هیچ اقتصاددانی در دنیا نمی تواند انکار کند که بهره وری بخش خصوصی معمولاً بهتر از دولت است.

بخش خصوصی به دلیل منافع شخصی بیشتر احساس مسئولیت می کند تا یک کارمند دولتی. متأسفانه برنامه مشخص و مدونی برای این موضوع نداریم. اگر هم مواردی روی کاغذ وجود دارد، در عمل به درستی اجرا نشده است. تعداد کمی از شرکت ها را توانسته ایم در بازار سرمایه واگذار کنیم و این موضوع برای جامعه دردآور است. پس از واگذاری، نهادهای نظارتی علت واگذاری را جویا می شوند و در شرایطی که قیمت ها به سرعت افزایش می یابد، فروشنده و خریدار هر دو در تنگنا قرار می گیرند. ما بانک ها را مکلف می کنیم که دارایی های مازاد خود را بفروشند، اما مدیران بانک ها باید شجاعت داشته باشند تا این دارایی ها را بفروشند، زیرا پنج ماه بعد ممکن است از آنها سؤال شود که چرا این کار را کرده اند.

در شرایط تورمی، به وضوح مشخص است که قیمت دارایی ها افزایش می یابد. برای

حل این مشکلات، ایجاد شورایی مشابه شورای ثبات مالی برای کوچک کردن دولت ضروری است. افرادی که این کار را انجام می دهند باید از ترس دوری کنند. متأسفانه، شجاعت را از مدیران گرفته ایم و این موضوع باید تغییر کند.

ارزیابی شما از عملکرد بانک مرکزی در دوره اخیر چيست؟

آقای فرزین و تیم ایشان تلاش کرده اند تا سیاست های پولی را به درستی اجرا کنند، اما بخشی از عوامل در اختیار بانک مرکزی است و عوامل دیگری نیز در این زمینه تأثیرگذارند که بانک مرکزی نقشی در آنها ندارد. بهترین رویکرد این است که بانک مرکزی را صرفاً به عنوان سیاست گذار بازار پول در نظر بگیریم و در تدوین سیاست ها، نظرات و نیازهای بخش های مختلف نیز حضور اثرگذار بانک مرکزی را مدنظر قرار دهیم.

اگر این روند در پیش گرفته شود، می توانیم به ایجاد یک شورای ثبات مالی امیدوار باشیم که در آن همه ذینفعان گرد هم جمع شوند و سیاست هایی تدوین کنند که مسئولیت هر فرد مشخص باشد و براساس آن بتوانیم پاسخ گو باشیم. این رویکرد می تواند به موفقیت در کنترل نوسانات و بهبود وضعیت اقتصادی کمک کند. همچنین، باید توجه داشت که مسئولان بانک مرکزی در شرایط سیاسی و اقتصادی سختی کار می کنند. من نیز زمانی که در سازمان بورس بودم، با این چالش ها مواجه بودم و می دانم که کار کردن در چنین شرایطی چقدر دشوار است. امیدوارم که بانک مرکزی در ادامه فعالیت های خود موفق و مؤید باشد.



پاسخگویی باید براساس مسئولیت ها باشد

بهترین رویکرد این است که بانک مرکزی را صرفاً به عنوان سیاست گذار بازار پول در نظر بگیریم و در تدوین سیاست ها، نظرات و نیازهای بخش های مختلف نیز حضور اثرگذار بانک مرکزی را مدنظر قرار دهیم. اگر این روند در پیش گرفته شود، می توانیم به ایجاد یک شورای ثبات مالی امیدوار باشیم که در آن همه ذینفعان گرد هم جمع شوند و سیاست هایی تدوین کنند که مسئولیت هر فرد مشخص باشد و براساس آن بتوانیم پاسخ گو باشیم.

حسین اسفندیار، کارشناس حوزه ارز دیجیتال در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد :

استفاده از بلاک چین برای تقویت حکمرانی ریال فراهم شد

● ورود تدریجی بانک مرکزی به حوزه تنظیم‌گری ارزهای دیجیتال، می‌تواند به بهبود فضای اقتصاد رشد اقتصادی و کاهش تورم کمک کند

● رویکرد فعالانه بانک مرکزی این امکان را فراهم آورده که از فرصت‌های بلاک چین و فناوری‌های مرتبط برای تقویت حکمرانی ریال استفاده کنیم

● توسعه ریال دیجیتال به بانک مرکزی این امکان را می‌دهد که کنترل بیشتری بر جریان‌های مالی داشته باشد

● فاصله‌ای که بین ظهور یک پدیده جدید و قانون‌گذاری آن وجود دارد امری غیرعادی نیست

● یکی از مهم‌ترین مزایای ریال دیجیتال، مشارکت آن در کاهش تورم و اجرای سیاست‌های پولی اصلی بانک مرکزی است



۳۳



اقتصاد تازه‌ها

● شماره ۷۰-آذر ۱۴۰۳ ●

از حدود سال
۲۰۱۳، بانک‌های
مرکزی به
تهدیدات ناشی
از رمزارزها که
از سال ۲۰۰۸ با
بیت‌کوین آغاز
شد، واکنش
نشان داده‌اند

در سال‌های اخیر، ظهور رمزارزها به عنوان یک پدیده نوآورانه، تحولات قابل توجهی را در عرصه اقتصادی و مالی جهانی به همراه داشته است. این تغییرات نه تنها فرصت‌های جدیدی را برای سرمایه‌گذاری و تجارت فراهم کرده، بلکه چالش‌های جدی نیز به همراه داشته است. در حالی که بسیاری از کشورها هنوز در تلاش برای تدوین قوانین مشخص و کارآمد در این حوزه هستند، فقدان چارچوب‌های قانونی می‌تواند به عدم اطمینان و ریسک‌های جدی برای سرمایه‌گذاران منجر شود. در این میان، نقش بانک مرکزی به عنوان نهاد متولی سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری در حوزه رمزارزها به شدت اهمیت پیدا می‌کند. با توجه به تأثیراتی که رمزارزها می‌توانند بر حکمرانی پول ملی و ثبات اقتصادی بگذارند، ورود بانک مرکزی به این عرصه می‌تواند به ایجاد یک بستر قانونی و امن برای فعالیت‌های اقتصادی کمک کند. در گفت‌وگو با حسین اسفندیار، کارشناس حوزه ارز دیجیتال به بررسی تأثیرات عدم وجود قوانین مشخص بر اقتصاد، ضرورت ورود بانک مرکزی به تنظیم‌گری رمزارزها و فرصت‌هایی که ریال دیجیتال می‌تواند برای کشور فراهم کند، خواهیم پرداخت.

نبود قوانین مشخص طی سال‌های اخیر در حوزه رمزارزها چه تأثیری بر اقتصاد داشته و ورود بانک مرکزی به مسئله تنظیم‌گری را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

تجربه جهانی نشان می‌دهد که فاصله‌ای که بین ظهور یک پدیده جدید و قانون‌گذاری آن وجود دارد، امری غیرعادی نیست. در مورد رمزارزها نیز، کشورهای پیشرفته هنوز نتوانسته‌اند قوانین منسجم و محکمی در این زمینه پیاده‌سازی کنند. فضای آزادی که برای پدیده‌های نوآور مانند رمزارزها ایجاد شده، به ویژه از حدود ۱۵ سال پیش، به این معناست که فرصت‌هایی که این فناوری‌ها می‌توانند فراهم کنند، نباید محدود به قوانین و قواعد موجود باشد. از این منظر، می‌توان گفت که این فاصله زمانی به نوعی

فرصت بوده که برای اکوسیستم رمزارزها و مسائل مرتبط با دارایی‌ها ایجاد شده است. با این حال، وجود یک نهاد بالادستی که از منظر حاکمیتی و با دیدی کلان‌تر به این موضوع نگاه کند، ضروری است. معمولاً پس از ایجاد فرصت‌های مشخص در این فضا، این نهادها با استفاده از بازخوردهایی که از آزمایشگاه‌های نوآوری (سندباکس) یا دیگر منابع دریافت می‌کنند، وارد عمل می‌شوند و مواردی که به نفع اقتصاد کشور نیستند را محدود می‌کنند. بنابراین، ورود تدریجی بانک مرکزی به این حوزه می‌تواند به بهبود فضای اقتصادی، رشد اقتصادی و کاهش تورم کمک کند و به نوعی این فضا را کانالیزه کند.

با توجه به اینکه رمزارزها می‌توانند بر حکمرانی ریال و پول ملی تأثیرگذار باشند، تا چه اندازه ورود بانک مرکزی به عنوان متولی سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری در این حوزه ضروری است؟

ورود بانک مرکزی به این حوزه ضروری است، زیرا تجربیات کشورهای دیگر نشان می‌دهد که از حدود سال ۲۰۱۳، بانک‌های مرکزی به تهدیدات ناشی از رمزارزها که از سال ۲۰۰۸ با بیت‌کوین آغاز شد، واکنش نشان داده‌اند. این واکنش‌ها شامل طیف وسیعی از رویکردها، از نگاه منفعلانه و سلبی تا رویکرد فعالانه بوده است. در برخی کشورها، مانند چین، رویکرد منفعلانه‌ای اتخاذ شد و این فناوری برای چند سال نادیده گرفته شد. در مقابل، برخی کشورها به سمت محدودسازی و بسته شدن فضا رفتند. اما کشورهای اروپایی و به ویژه کشورهای اسکاندیناوی و ایالات متحده تلاش کردند به طور تدریجی با این فضا کنار بیایند و به تنظیم‌گری آن بپردازند. این کشورها بیشتر به رمزارزها به عنوان دارایی نگاه کردند تا به عنوان پول و ابزار پرداخت. فاصله‌ای که در حال حاضر وجود دارد، می‌تواند به رگوله کردن این حوزه کمک کند. با این حال، رویکرد فعالانه‌ای که بانک مرکزی مایس از وقفه‌ای نسبت به کشورهای دیگر اتخاذ کرده، این امکان را فراهم می‌آورد که از فرصت‌های بلاک چین و فناوری‌های مرتبط برای تقویت حکمرانی ریال استفاده

یکی از
مهم‌ترین
مزایای ریال
دیجیتال
مشارکت آن
در کاهش
تورم و اجرای
سیاست‌های
پولی اصلی
بانک مرکزی
است



برای مدیریت تورم و ثبات اقتصادی فراهم می‌آورد. به طور کلی، ریال دیجیتال می‌تواند به تقویت حکمرانی مالی و افزایش اعتماد عمومی به نظام پولی کشور کمک کند.

با توجه به اینکه در اسناد بالادستی مانند قانون برنامه توسعه، بانک مرکزی باید متولی سیاست‌گذاری در حوزه رمزارز باشد، به نظر شما اولویت‌های بانک مرکزی به عنوان نهاد تنظیم‌گر باید شامل چه موضوعاتی باشد؟

برای تعیین اولویت‌های بانک مرکزی به عنوان نهاد تنظیم‌گر در حوزه رمزارزها، باید تفکیکی میان انواع مختلف رمزارزها و کاربردهای آنها ایجاد شود. به طور خاص، باید مشخص کنیم که آیا به دنبال تنظیم رمزارزهایی هستیم که به عنوان "رمزدارایی" یا "رمزارز" شناخته می‌شوند و یا به دنبال رمزارزهایی هستیم که در زمینه پرداخت و تراکنش‌های مالی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

اگر موضوع به توکنایز کردن دارایی‌ها مربوط باشد، ممکن است ورود بانک مرکزی ضروری نباشد، زیرا این حوزه معمولاً به نهادهای دیگری مربوط می‌شود. اما اگر هدف بهبود فضای پرداخت و تسهیل تراکنش‌ها با استفاده از ریال دیجیتال باشد، در این صورت، بانک مرکزی به عنوان متولی اصلی این موضوع شناخته می‌شود.

کنیم. به ویژه، توسعه ریال دیجیتال می‌تواند به عنوان یک ابزار مؤثر در این راستا عمل کند و به بانک مرکزی این امکان را بدهد که کنترل بیشتری بر بازار و جریان‌های مالی داشته باشد. این رویکرد نه تنها به حفظ ثبات پولی کمک می‌کند، بلکه می‌تواند به افزایش اعتماد عمومی به نظام مالی کشور نیز منجر شود.

ریال دیجیتال چه فرصت‌هایی را برای ما فراهم می‌کند؟

یکی از مهم‌ترین مزایای ریال دیجیتال، مشارکت آن در کاهش تورم و اجرای سیاست‌های پولی اصلی بانک مرکزی است. ریال دیجیتال می‌تواند به عنوان ابزاری مؤثر برای حفظ ارتباط مستقیم بین بانک مرکزی و مردم عمل کند. در بانکداری مدرن، سه نوع پول وجود دارد که تنها پولی که این ارتباط را حفظ می‌کند، پول نقد است. با این حال، پول نقد به تدریج در حال کاهش است و استفاده از ابزارهای الکترونیکی که بیشتر تحت تسلط بانک‌های تجاری قرار دارند، رو به افزایش است.

ریال دیجیتال می‌تواند این ارتباط حیاتی را در مواقع ضروری حفظ کند و به بانک مرکزی این امکان را بدهد که به طور مستقیم با مردم تعامل داشته باشد. این ابزار به بانک مرکزی کمک می‌کند تا کنترل بیشتری بر جریان‌های مالی و سیاست‌های پولی داشته باشد و در نتیجه، توانایی بیشتری



اشکان رحیمی، کارشناس اقتصاد دیجیتال در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

بانک مرکزی نهادهای تنظیم‌گر جدید در حوزه رمزارزها ایجاد کند

- ورود بانک مرکزی به تنظیم‌گری در حوزه رمزارزها، می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر حکمرانی ریال و پول ملی داشته باشد
- یکی از موانع موجود در کشور، عدم حضور استارت‌آپ‌ها و فناوری‌های نوین در زمینه تنظیم‌گری است
- نقطه ورود بهینه بانک مرکزی به حوزه تنظیم‌گری رمزارزها باید شامل شناخت دقیق از زیست بوم رمزارزها باشد
- نبود قانون و چارچوب مشخص در حوزه رمزارزها، به ویژه در زمینه صرافی‌های رمزارزی، قطعاً مخاطرات زیادی را به همراه دارد



۳۶



اقتصاد تازه‌ها

● شماره ۷۰ - آذر ۱۴۰۳ ●

ایجاد یک نهاد
تنظیم‌گر جدید
که به صورت
مشارکتی بین
تنظیم‌گرهای
مختلف عمل
کند، می‌تواند به
بهبود وضعیت
و کاهش
ریسک‌های
موجود در بازار
رمزارها کمک
کند

در گذشته نیز اتفاقاتی در این زمینه افتاده که یا کشف نشده‌اند یا به طور عمومی اعلام نشده‌اند. قانون‌گذاری در این حوزه می‌تواند به تجمیع داده‌ها و نظارت بر عملکرد کاربران و ارائه‌دهندگان خدمات کمک کند. همچنین، نبود قانون، توانایی تنظیم‌گری و تصمیم‌سازی را از رگولاتورها سلب می‌کند و به این ترتیب، ریسک‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. ورود بانک مرکزی به مسئله تنظیم‌گری رمزارزها را می‌توان یک اقدام مثبت ارزیابی کرد. مطالعات اخیر نشان می‌دهد که بانک‌های مرکزی در سراسر جهان معمولاً به طور مستقیم به تنظیم‌گری رمزارزها نمی‌پردازند، بلکه با همکاری سایر بخش‌های اقتصادی، به ایجاد نهاد‌های تنظیم‌گر نوین می‌پردازند. به عنوان مثال، امارات متحده عربی با ایجاد نهاد‌های تنظیم‌گر جدید در این حوزه، تلاش کرده تا به طور مؤثری به مدیریت و نظارت بر بازار رمزارزها بپردازد.

ورود بانک مرکزی به سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری در حوزه رمزارزها چه اندازه در حکمرانی ریال و پول ملی اثرگذار است؟

ورود بانک مرکزی به تنظیم‌گری در حوزه رمزارزها به طور قطع می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر حکمرانی ریال و پول ملی داشته باشد. این موضوع به ویژه از آن جهت اهمیت دارد که بانک مرکزی به عنوان نهاد اصلی مسئول کنترل بخش پولی و نظارت بر ثبات مالی کشور، باید به این حوزه به عنوان یک فرصت و چالش نگاه کند. بدون شک، بانک مرکزی باید به این قضیه به عنوان تنظیم‌گر ورود کند، اما نحوه ورود و نوع تنظیم‌گری آن محل بحث است. ایجاد یک نهاد تنظیم‌گر جدید که به صورت مشارکتی بین تنظیم‌گرهای مختلف عمل کند، می‌تواند به بهبود وضعیت و کاهش ریسک‌های موجود در بازار رمزارزها کمک کند. نکته کلیدی این است که بانک مرکزی باید با یک رویکرد بهینه و صحیح به تنظیم‌گری بپردازد. این تنظیم‌گری نباید صرفاً مبتنی بر قواعد و اصول خشک باشد، بلکه باید چارچوبی را ایجاد کند که هم بازار رمزارزها را در کشور رونق بخشد و هم آثار تخریبی آن را بر سایر بازارها کنترل کند. به این ترتیب،

در سال‌های اخیر، رشد سریع و بی‌ضابطه بازار رمزارزها در بسیاری از کشورها، از جمله ایران، چالش‌های متعددی را به وجود آورده است. نبود قوانین مشخص و چارچوب‌های قانونی در این حوزه، تأثیرات منفی زیادی بر امنیت اقتصادی و سرمایه‌گذاری در کشور داشته است. این فقدان قانون، نه تنها فرصت‌های بالقوه را محدود کرده، بلکه زمینه‌ساز بروز مشکلاتی از جمله پولشویی و تأمین مالی تروریسم نیز شده است. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاران و کاربران با ریسک‌های بالایی مواجه هستند و این وضعیت می‌تواند به بی‌اعتمادی عمومی نسبت به بازار رمزارزها منجر شود. ورود بانک مرکزی به مسئله تنظیم‌گری در این حوزه می‌تواند نقطه عطفی در بهبود وضعیت موجود باشد و بانک مرکزی می‌تواند چارچوبی را طراحی کند که ضمن ایجاد امنیت برای کاربران، زمینه را برای رشد و توسعه بازار رمزارزها فراهم آورد. در گفت‌وگو با اشکان رحیمی، کارشناس اقتصاد دیجیتال به بررسی تأثیرات نبود قوانین مشخص در حوزه رمزارزها بر امنیت اقتصادی و سرمایه‌گذاری در کشور خواهیم پرداخت و همچنین ورود بانک مرکزی به تنظیم‌گری این حوزه را ارزیابی خواهیم کرد.

نبود قوانین مشخص در سال‌های اخیر در حوزه رمزارزها چه تأثیراتی بر امنیت اقتصادی و سرمایه‌گذاری در کشور داشته است؟ ورود بانک مرکزی به مسئله تنظیم‌گری را چطور ارزیابی می‌کنید؟

نبود قانون و چارچوب مشخص در حوزه رمزارزها، به ویژه در زمینه صرافی‌های رمز ارزی، قطعاً مخاطرات زیادی را به همراه دارد که می‌تواند از فرصت‌های موجود بیشتر باشد. رمزارزها به دلیل تأثیر مستقیم‌شان بر نظام پولی کشور، نیازمند یک چارچوب قانونی هستند. فقدان این قوانین می‌تواند به بروز مشکلاتی از جمله پولشویی و تأمین مالی تروریسم منجر شود و مخاطراتی را برای امنیت اقتصادی کشور به وجود آورد. احتمالاً



تنظیم‌گری
نباید صرفاً
مبتنی بر قواعد
و اصول خشک
باشد، بلکه باید
چارچوبی را
ایجاد کند که
بازار رمزارزها را
در کشور رونق
بخشد

بانک مرکزی می‌تواند با تنظیم‌گری مؤثر، حکمرانی ریال را همانطور که در گذشته بوده، حفظ کند. در واقع، اگر بانک مرکزی بتواند با تنظیم‌گری هوشمندانه و متناسب با شرایط بازار، به بهبود و توسعه این حوزه بپردازد، می‌تواند از یک سو به ثبات و امنیت اقتصادی کمک کند و از سوی دیگر، به تقویت موقعیت ریال به عنوان پول ملی و ابزار اصلی مبادلات اقتصادی در کشور یاری رساند.

ورود بانک مرکزی به رگولاتوری کریپتوکارنسی‌ها چه فرصت‌هایی را برای توسعه اقتصاد دیجیتال کشور ایجاد می‌کند؟

یکی از موانع موجود در کشور، عدم حضور استارت‌آپ‌ها و فناوری‌های نوین در زمینه تنظیم‌گری بوده است. اگر بانک مرکزی به درستی به حوزه رمزارزها ورود کند و به یک جمع‌بندی اساسی با سازمان بورس و اوراق بهادار و سایر نهادهای مرتبط برسد و تقسیم وظایف مناسبی داشته باشند، می‌تواند تأثیرات مثبتی بر این حوزه بگذارد. بانک مرکزی با ورود به حوزه رمزارزها و توجه به موجودیت‌هایی که از جنس دارایی و توکنایزیشن نیستند، می‌تواند با تجمیع داده‌ها و راه‌اندازی رگ‌تک‌ها و ساپ‌تک‌ها، که به عنوان نهادهای نظارتی فناوری شناخته می‌شوند، علاوه بر ایجاد یک پایگاه داده قوی، فرآیند نظارت را برای نهادهای نظارتی تسهیل و به تصمیم‌گیری‌های بهتر در این زمینه کمک کند.

در اسناد بالادستی مانند قانون برنامه توسعه، بانک مرکزی باید متولی سیاست‌گذاری حوزه رمز

پول‌ها باشد. به نظر شما اولویت‌های بانک مرکزی در حوزه تنظیم‌گری شامل چه موضوعاتی باید باشد؟

در این زمینه، باید توجه داشت که در بسیاری از کشورها، صرفاً بانک مرکزی رگولاتور طرح‌های این حوزه نیست. به نظر من، سازمان بورس و اوراق بهادار و حتی وزارت امور اقتصادی به عنوان خزانه‌دار کل کشور نیز می‌توانند در این زمینه همکاری داشته باشند تا تنظیم‌گری بهینه‌تری صورت گیرد. نقطه ورود بهینه بانک مرکزی به حوزه تنظیم‌گری رمزارزها باید شامل شناخت دقیق از زیست بوم رمزارزها باشد. این زیست بوم تنها محدود به صرافی‌های رمزارزی نیست، بلکه شامل سایر کسب‌وکارهای نوظهوری است که مبتنی بر رمزارزها شکل گرفته‌اند. همچنین، بانک مرکزی باید از مطالعات تطبیقی در سطح جهانی بهره‌برداری کند تا الگوهای موفق را شناسایی و بررسی کند. این شناخت به طراحی مدل‌های مناسب برای ورود به این حوزه کمک می‌کند. بانک مرکزی می‌تواند چارچوبی را طراحی کند که به جای صرفاً تصویب قوانین، نظام انگیزشی برای کسب‌وکارها و کاربران ایجاد کند. این نظام باید به گونه‌ای باشد که کسب‌وکارها و کاربران به سمت رعایت چارچوب‌ها سوق داده شوند. طراحی چارچوب باید به بانک مرکزی این امکان را بدهد که داده‌ها را تجمیع کرده و فرآیند نظارت و تنظیم‌گری را تسهیل کند. هدف نهایی باید این باشد که کاربران از بابت دارایی‌های خود در این بازار احساس امنیت کنند و در عین حال، کسب‌وکارها نیز به حداکثرسازی سود خود برسند. با این رویکرد، بانک مرکزی می‌تواند به یک تنظیم‌گر مؤثر در حوزه رمزارزها تبدیل شود و به توسعه پایدار این حوزه کمک کند.



نقش بانک مرکزی در حوزه رمزارزها

بانک مرکزی با ورود به حوزه رمزارزها و توجه به موجودیت‌هایی که از جنس دارایی و توکنایزیشن نیستند، می‌تواند با تجمیع داده‌ها و راه‌اندازی رگ‌تک‌ها و ساپ‌تک‌ها که به عنوان نهادهای نظارتی فناوری شناخته می‌شوند، علاوه بر ایجاد یک پایگاه داده قوی، فرآیند نظارت را برای نهادهای نظارتی تسهیل و به تصمیم‌گیری‌های بهتر در این زمینه کمک کند.

کاهش درآمد نفت، تثبیت نرخ ارز را مختل می کند

ریشه های نفتی تورم و انتظارات تورمی

- لنگر انتظارات تورمی در اقتصاد ایران به رفتار نرخ ارز وابسته شده و نرخ ارز نیز خود، به صادرات نفت وابسته است
- موضوع تورم و انتظارات تورمی در ایران کاملاً موضوعی از جنس اقتصاد انرژی است و از ریشه های نفتی تغذیه می شود
- در شرایط بروز شوک منفی درآمدهای نفتی، توان بانک مرکزی در تثبیت نرخ ارز کاهش می یابد و با افزایش نرخ ارز، شعله انتظارات تورمی در جامعه روشن می شود
- طی دو دهه اخیر، یکی از بزرگ ترین دستاوردهای علم اقتصاد در جهان، دستیابی به تورم های تک رقمی بوده است

۳۹



اقتصاد
انتظارات

● شماره ۷۰-آذر ۱۴۰۳ ●

سیاب ممی پور

استاد اقتصاد دانشگاه خوارزمی



با مروری بر
روند تاریخی
نرخ تورم در
ایران، می‌توان
به سه ویژگی
تورم‌های بالا و
مزمّن، نوسانات
و نااطمینانی
بالا و شکاف و
فاصله زیاد با
متوسط تورم
جهان اشاره کرد

تورم بالا یکی از بیماری‌های مزمّن در اقتصاد ایران است که حدود نیم قرن گذشته پایدار بوده و با اقتصاد ایران عجین شده است. به نظر می‌رسد چنین بیماری مزمّنی، علت مقطعی نداشته و از مهم‌ترین منبع درآمدی این کشور، یعنی نفت نشأت می‌گیرد. با توجه به اینکه مهم‌ترین منبع ارزی و درآمدی کشور صادرات نفت است، نرخ ارز نیز به سبب این وابستگی به عنوان یکی از قوی‌ترین لنگرهای انتظارات تورمی در جامعه انتخاب شده است. علت لنگر بودن نرخ ارز برای انتظارات تورمی از دو بُعد قابل بحث کردن است. نخست اینکه بودجه دولت وابستگی مزمّنی به درآمدهای نفتی داشته و برای مدت زمان طولانی است که همواره بودجه دولت به درآمدهای ارزی نفت وابسته است. دیگری نیز سلطه مالی دولت بر سیاست‌های پولی است که باعث شده عملاً در اقتصاد ایران، سیاست پولی مستقلی وجود نداشته باشد. وجود این دو عامل در کنار هم، موجب شده تا سیاست‌گذار پولی نتواند متغیر یا ابزارهایی قابل اعتماد و قابل اتکایی برای شکل‌گیری انتظارات تورمی در جامعه طراحی و ارائه کند. لذا در این نوشتار ضمن اشاره به وضعیت تورم در ایران و ارتباط صادرات نفت با تغییرات نرخ ارز به اثرات شوک‌های مثبت و منفی درآمدهای نفتی بر تورم پرداخته خواهد شد.

وضعیت تورم در اقتصاد ایران در مقایسه با جهان

با مروری بر روند تاریخی نرخ تورم در ایران، می‌توان به سه ویژگی تورم‌های بالا و مزمّن، نوسانات و نااطمینانی بالا و شکاف و فاصله زیاد با متوسط تورم جهان اشاره کرد. مطالعه وضعیت نرخ تورم در جهان و اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۹۸۱ الی ۲۰۲۱ میلادی نشان می‌دهد که طی دودهمه اخیر، یکی از بزرگ‌ترین دستاوردهای علم اقتصاد در جهان، دستیابی به تورم‌های تک‌رقمی بوده است. با این حال، مسئله تورم بالا همچنان در اقتصاد ایران یک بیماری مزمّن محسوب می‌شود که تا پیش از این در محدوده‌های ۲۰ تا ۲۵ درصدی قرار داشت. اما طی چند سال اخیر، در محدوده ۴۰ درصد قرار گرفته است. طبق گزارش بانک جهانی (۲۰۲۳) تورم در اقتصاد ایران، در سال ۲۰۲۱ میلادی برابر با ۴۳/۴ درصد است. این در حالی است که در همین سال، متوسط تورم جهانی در محدوده

۳/۴ درصد قرار داشته است. این تفاوت در نرخ تورم اقتصاد ایران و متوسط جهانی، در کنار نوسانات بالای تورم در اقتصاد ایران، موجب شده است تا همواره اقتصاد ایران با نااطمینانی بالایی در سطح اقتصاد کلان مواجه و به مرور زمان قدرت سیاست‌گذار پولی برای انتخاب و اتخاذ سیاست‌های اصلاحی کاهش داده شود.

ریشه‌های نفتی تورم

۱. ارتباط صادرات نفت با درآمدهای نفتی دولت و رشد اقتصادی

درآمدهای نفتی با دو ویژگی مهم نوسان‌پذیری و پایان‌پذیری همراه است. ویژگی نوسان‌پذیری درآمدهای نفتی موجب شده است که شوک‌های نفتی از نوع شوک‌های برون‌زا شده و توانایی کنترل آن از سیاست‌گذار داخلی سلب شود. به عنوان مثال، طی سال‌های اخیر شوک‌های منفی و مثبت همانند همه‌گیری ویروس کووید-۱۹ و جنگ روسیه-اوکراین منجر به تغییرات شدید قیمت نفت شده و به نوعی یک شوک برون‌زا در بخش نفت در جهان ایجاد کرده است. همچنین نوسان‌پذیری درآمدهای نفتی و پایان‌پذیری آنها موجب می‌شود که در کوتاه‌مدت نتوان به درآمدهای حاصل از این بخش وابسته بود. روند تاریخی درآمدهای برون‌زای نفتی در بودجه دولت و صادرات نفت ایران از سال ۱۳۵۸ تا به امروز نشان می‌دهد روند رشد صادرات نفت و رشد درآمدهای نفتی دولت، کاملاً همسو بوده است. به عبارت دیگر، در اقتصاد ایران طی ۴۰ سال اخیر، صادرات نفت به طور مستقیم در بودجه دولت یا درآمدهای نفتی آن انعکاس پیدا کرده است. همچنین، روند تغییرات درآمدهای نفتی دولت با رشد اقتصادی (به عنوان شاخصی برای سنجش عملکرد کلان اقتصادی) بی‌انگیز ارتباط مستقیم بین این متغیر و انتقال تکانه‌های نفتی به کل اقتصاد کشور است.

۲. ارتباط صادرات نفت با تغییرات نرخ ارز و تورم

انتظاری با تأکید بر دوره‌های تحریم

لنگر انتظارات تورمی در اقتصاد ایران به رفتار نرخ ارز وابسته شده است و نرخ ارز نیز خود، به صادرات نفت وابسته است. بنابراین، موضوع تورم و انتظارات تورمی در ایران کاملاً موضوعی از جنس اقتصاد انرژی است و از ریشه‌های نفتی تغذیه می‌شود. نتیجه مطالعات نگارنده در خصوص عبور قیمت نفت بر تورم ایران در طی زمان (به تفکیک دوره‌های تحریمی از غیرتحریمی) نشان می‌دهد که افزایش قیمت نفت بر تورم تأثیر مثبت داشته و تأثیرات آن در دوره تحریم، شدیدتر بوده است.

یافته‌ها نشان
می‌دهد
که کاهش
درآمدهای
دولت موجب
نخواهد شد که
دولت از مخارج
خود بکاهد

۱۳۹۷ به بعد است. سال ۱۳۹۸-۱۳۹۷ مصادف با خروج آمریکا از توافق برجام و بازگشت تحریم‌ها، صادرات نفت ایران و به تبع آن درآمدهای نفتی دولت به شدت کاهش یافته و نرخ ارز با یک جهش تاریخی مواجه شده است. عملکرد بودجه دولت‌ها طی سال‌های ۱۳۹۷ به بعد نشان می‌دهد که مطابق انتظار، درآمدهای نفتی دولت در این دوره کاهش یافته و کسری عملیاتی تشدید شده است. موارد اخیر نشان می‌دهد که در این سال‌ها با وجود اینکه درآمدهای دولت با کاهش مواجه بوده، اما به دلیل وجود چسبندگی در مخارج دولت، دولت قادر به کاهش هزینه‌های خود نبوده است. این یافته نشان می‌دهد که کاهش درآمدهای دولت موجب نخواهد شد که دولت از مخارج خود بکاهد و دولت مجبور است از مسیرهای دیگری چون انتشار اوراق، منابع لازم برای مخارج خود را تأمین کند.

کانال‌های انتقال شوک‌های درآمد نفتی بر تورم و تورم‌انتظاری

از آنجا که آثار شوک‌های مثبت و منفی نفت متقارن نبوده و مکانیسم اثرگذاری متفاوتی دارد، در این بخش به اثر کانال‌های انتقال شوک‌های درآمدهای نفتی مثبت و منفی بر تورم و تورم‌انتظاری به تفکیک اشاره خواهد شد.

کانال‌های انتقال شوک‌های مثبت درآمدهای نفتی بر تورم

همانطور که در شکل (۱) نشان داده شده است زمانی که یک شوک مثبت در بخش نفت اتفاق می‌افتد، درآمدهای نفتی با افزایش همراه خواهد بود. از آنجا که درآمدهای حاصل از فروش نفت باید در اختیار دولت قرار گیرد، این درآمدهای نفتی در اختیار بانک مرکزی گذاشته شده و معادل آن ریال در اختیار دولت قرار می‌گیرد. بنابراین، طی این فرآیند، هم ذخایر ارزی بانک مرکزی و هم درآمدهای

۳. تورم بلندمدت: وابستگی مزمن بودجه دولت به نفت

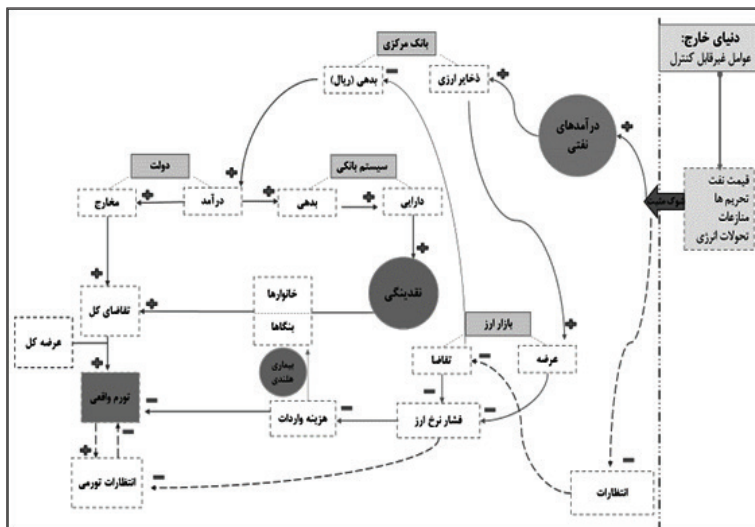
از مهم‌ترین راه‌های تحلیل بودجه دولت، بررسی میزان کسری بودجه و شیوه‌های جبران آن است. برای بودجه سالانه چند نوع کسری و به تبع آن تراز می‌توان تعریف کرد. از مهم‌ترین این ترازها می‌توان به تراز عملیاتی بودجه اشاره کرد. تراز عملیاتی دولت، توجه ما را بیشتر بر درآمدهای غیرنفتی دولت معطوف می‌کند، درآمدهای که جز از طریق خوداتکایی و کاهش وابستگی دولت به خام‌فروشی نفت میسر نمی‌شود. تراز عملیاتی منفی بودجه کشور، همواره پیامدهای منفی بر توان تولید داخلی کشور دارد. برای کاهش کسری تراز عملیاتی دولت می‌بایست بخش‌های گوناگون اقتصاد، یعنی بخش خدمات، کشاورزی و صنعت، ارتباط متقابل و سازنده‌ای با یکدیگر داشته باشند.

تراز عملیاتی دولت همواره طی دو دهه اخیر منفی بوده است. نکته قابل تأمل در تراز عملیاتی، تشدید کسری این تراز از سال ۱۳۸۹ به بعد است که مصادف با سرریز درآمدهای نفتی عظیم بر اقتصاد ایران است. به عبارت دیگر، از سال ۱۳۸۹ به بعد، مخارج دولت به مراتب بیش از درآمدهای غیرنفتی بوده است. تحت این شرایط، دولتی که همواره مخارجش از درآمدهای بیشتر باشد، مجبور به فروش دارایی بوده است و این شکاف توسط درآمدهای نفتی یا واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای جبران شده است. به میزانی که دولت برای تأمین مخارج خود از فروش دارایی نفت استفاده می‌کند، دچار کسری عملیاتی است، مگر اینکه به میزان فروش یا واگذاری دارایی، تملک دارایی جدید داشته باشد که در اقتصاد ایران موضوعیت چندانی ندارد. از اینرو، می‌توان گفت درآمدهای نفتی دولت در بودجه، نشانگر حداقل کسری عملیاتی دولت‌ها است. نکته قابل توجه دیگر در ارزیابی عملکرد بودجه‌ای دولت‌ها مربوط به سال‌های



تاثیر افزایش درآمدهای نفتی بر تورم

در شرایط بروز شوک مثبت در زمان‌هایی که درآمدهای نفتی در اقتصاد ایران بیشتر است، جریان نقدینگی و افزایش تقاضا شدت می‌گیرد و به دلیل بروز بیماری هلندی و رکود در بخش عرضه داخلی، تورم افزایش می‌یابد. اما در تورم‌های خیلی بالا این اتفاق رخ نمی‌دهد، زیرا افزایش واردات ارزان و کاهش انتظارات تورمی (تثبیت نرخ ارز) در جهت خلاف تورم، عمل می‌کنند.



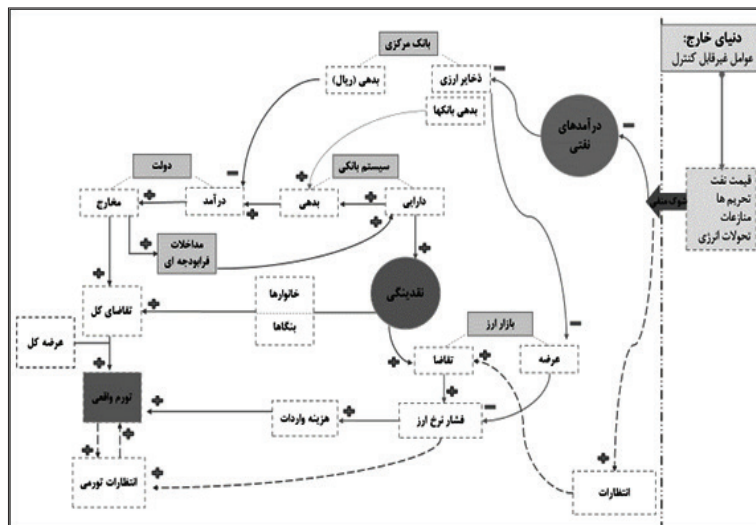
شکل ۱

کانال اثرگذاری شوک مثبت درآمدهای نفتی بر اقتصاد ایران

جایگزین محصولات داخلی می‌شوند. از طرف دیگر، در حالت شوک مثبت درآمدهای نفتی که توان بانک مرکزی در تثبیت نرخ ارز بالا است، ارز دیگر یک دارایی جذاب برای سرمایه‌گذاری نیست و تقاضای سوداگرانه ضعیف خواهد شد، اما جریان نقدینگی ایجاد شده به سمت کالاها و خدمات غیرقابل تجارت، همانند زمین و مسکن، حرکت کرده و تقاضا در این بازارها را افزایش می‌دهد. لذا از یک طرف، تولید داخلی در بخش قابل تجارت، با آسیب جدی روبه‌رو شده و کالاهای وارداتی جایگزین کالاهای داخلی می‌شود و از طرف دیگر، قیمت کالاهای غیرقابل تجارت متورم شده و کالاهایی مانند مسکن و خودرو (در صورت محدودیت در واردات) با تقاضای سوداگرانه مواجه می‌شوند. نتیجه چنین فرآیندی مازاد تقاضای کل از عرضه کل در اقتصاد بوده و به تورم منتهی خواهد شد.

شوگ مثبت درآمدهای نفتی از منظر انتظارات تورمی نیز قابل بحث است. با وقوع شوک مثبت درآمدهای نفتی، به دلیل اینکه افراد جامعه انتظار افزایش قیمت ارز را ندارند، انتظارات کاهش پیدا می‌کند و همین نبود تقاضای سوداگرانه در بازار ارز، از دلایل دیگری برای کاهش انتظارات تورمی در جامعه است. با کاهش انتظارات تورمی، ارز نسبت به سایر دارایی‌ها، نظیر زمین و مسکن، جذابیت کمتری برای سرمایه‌گذاری خواهد داشت و در پی آن مجدداً فشار در بازار ارز به سمت پایین خواهد بود. از

دولت، با افزایش همراه خواهد بود. افزایش ذخایر بانک مرکزی می‌تواند موجب افزایش توان مداخله بانک مرکزی در بازار ارز و به تبع آن افزایش عرضه ارز در بازار شود. در این شرایط، افراد جامعه با علم بر اینکه ذخایر ارزی بانک مرکزی افزایش پیدا کرده است و بازار ارز کاملاً تحت سلطه بانک مرکزی قرار دارد، تقاضای سوداگرانه را کاهش خواهند داد. لذا در این شرایط، غالب تقاضای ارز، تقاضای مبادلاتی بوده و تقاضای سوداگرانه بسیار ضعیف خواهد بود. در چنین شرایطی، فشار نرخ ارز به سمت پایین شکل می‌گیرد. هنگامی که فشار نرخ ارز پایین باشد، واردات، به ویژه واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای، ارزان‌تر شده و هزینه واردات کاهش پیدا می‌کند و از این مسیر تورم واقعی در کشور می‌تواند، کنترل شود. بنابراین، می‌توان استنباط کرد، در زمان شوک مثبت درآمدهای نفتی، به‌رغم اینکه تبدیل ارزهای نفتی به ریال منجر به افزایش نقدینگی در جامعه می‌شود، اما کاهش هزینه واردات به عنوان سپری بر شکل‌گیری تورم‌های بالا در اقتصاد ایران عمل کرده و اجازه نمی‌دهد قیمت کالاها و خدمات اساسی در داخل کشور، افزایش چشم‌گیری داشته باشد. زمانی که در اقتصاد، واردات ارزان‌تر باشد، کالاهای قابل تجارت داخلی، توان رقابتی خود در مقایسه با کالاهای خارجی را از دست می‌دهند. از اینرو، بخش‌های تولیدی با رکود مواجه شده و محصولات خارجی



می‌یابد. نکته قابل توجه در این فرآیند این است که در شرایط رکود درآمدهای نفتی، نرخ تبدیل ارز به ریال در بازار، کاملاً تحت کنترل بانک مرکزی نیست.

همانطور که در قسمت‌های پیشین اشاره شد، ارز از جایگاه ویژه‌ای در سطح خُرد و کلان برخوردار است و اگر پیش‌بینی فعالان اقتصادی در خصوص نرخ ارز، افزایشی باشد، نرخ تبدیل ارز به ریال نیز در بازار افزایش می‌یابد. بنابراین، در حالت بروز انتظارات افزایشی در جامعه، تقاضای سوداگران نرخ ارز تشدید شده و عرضه ارز توسط بانک مرکزی به خروج سرمایه بیشتر (تکداری ارز به عنوان یک دارایی مالی) منتج می‌شود. خروج سرمایه به معنای خارج شدن ارزهای فروخته شده از سازوکار مبادلاتی بازار است. لذا مازاد تقاضای ارز در بازار تسویه نمی‌شود. از طرف دیگر، افزایش نرخ ارز در بازار علامت تورم انتظاری در آینده نزدیک را به جامعه مخابره می‌کند و به تبع آن، جریان نقدینگی در بازارهای مختلف به سمت تقاضای دارایی‌هایی با پوشش تورمی مناسب حرکت می‌کند.

در واقع، تأثیراتی که جهش‌های نرخ ارز، در سمت عرضه و سمت تقاضای اقتصاد می‌گذارند، کاملاً یکدیگر را در افزایش نرخ تورم تقویت می‌کنند. در سمت تقاضا، منجر به جذب نقدینگی یا تقاضا به سمت بازارهای غیرمولد می‌شود و بخش مولد را با کمبود نقدینگی مواجه می‌کند. از طرف دیگر، در

آنجا که تورم انتظاری از نرخ ارز متأثر بوده و از آن علامت دریافت می‌کند، با کاهش فشار در بازار ارز، تورم انتظاری نیز کاهش پیدا خواهد کرد و کاهش تورم انتظاری، موجب کاهش تورم واقعی در اقتصاد خواهد شد. به صورت کلی، در شرایط بروز شوک مثبت در زمان‌هایی که درآمد‌های نفتی در اقتصاد ایران بیشتر است، جریان نقدینگی و افزایش تقاضا شدت می‌گیرد و به دلیل بروز بیماری هلندی و رکود در بخش عرضه داخلی، تورم افزایش می‌یابد. اما در تورم‌های خیلی بالا این اتفاق رخ نمی‌دهد. زیرا افزایش واردات ارز و کاهش انتظارات تورمی (تثبیت نرخ ارز) در جهت خلاف تورم، عمل می‌کنند.

کانال‌های انتقال شوک‌های منفی درآمدهای نفتی بر تورم

در شکل (۲)، کانال اثرگذاری شوک منفی درآمدهای نفتی بر اقتصاد ایران نمایش داده شده است. با وقوع شوک منفی در درآمدهای نفتی، طبیعتاً درآمدهای دولت از محل نفت کاهش پیدا خواهد کرد و ذخایر ارزی کمتری در اختیار بانک مرکزی قرار خواهد گرفت. بنا بر مطالب اشاره شده، به میزانی که ذخایر ارزی بانک مرکزی با خرید ارزهای نفتی، افزایش یابد، پایه پولی و نقدینگی در جامعه افزایش می یابد. با هر گذر ذخایر ارزی بانک مرکزی جهت پوشش تقاضای ارز در بازار عرضه شده، نقدینگی ایجاد شده، مجدداً از جامعه جمع‌آوری و کاهش



سمت عرضه نیز منجر به افزایش هزینه‌های تولید به خصوص نهاده‌های وارداتی می‌شود. در چنین شرایطی، دولت جهت حمایت از بخش مولد و افزایش عرضه کل، به سیستم بانکی فشار آورده و سعی می‌کند تا با تسهیلات تکلیفی و هدفمند، از بخش مولد حمایت کند. مسیر دیگر نیز مداخلات فرابودجه‌ای است. از آنجایی که دولت نمی‌تواند بخش اعظمی از بدهی‌های خود را پوشش دهد، لذا از طریق مداخلات فرابودجه‌ای، به سیستم بانکی فشار وارد می‌کند. این نوع فشار به سیستم بانکی، نهایتاً به بانک مرکزی منتقل شده و بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی را افزایش می‌دهد. از اینرو، بانک مرکزی که با عرضه ارز در بازار توفیق چندانی در جمع‌آوری نقدینگی نداشته است، مجدداً از طریق بدهی سیستم بانکی، پایه پولی و نقدینگی را افزایش می‌دهد. نکته قابل تأمل در این فرآیند این است که هرچند این افزایش نقدینگی از محل سیستم بانکی، با هدف حمایت از تولید و عرضه کل است، اما انتظارات تورمی جامعه، جریان جدید نقدینگی را نیز به سمت بازارهای غیرمولد سوق داده و این دور باطل مجدداً تکرار می‌شود.

بنابراین، در شرایط بروز شوک منفی درآمدهای نفتی، از یک طرف توان بانک مرکزی در تثبیت نرخ ارز کاهش می‌یابد و از طرف دیگر، با افزایش نرخ ارز نیز شعله انتظارات تورمی در جامعه روشن می‌شود. فرار جامعه از پیش‌بینی سیل تورم آینده، آنها را به سمت پناهگاه‌های امنی از جمله خود ارز سوق می‌دهد. پناهگاه شدن نرخ ارز، اگرچه می‌تواند برای خریداران آن، ایمنی نسبی را فراهم سازد، اما تورم در جامعه را شعله‌ورتر ساخته و مجدداً فشار مضاعفی به نرخ ارز در جهت ایجاد جهش‌های ارزی وارد می‌کند. با افزایش فشار بر نرخ ارز، تورم به دلیل افزایش هزینه واردات و تورم انتظاری افزایش می‌یابد. از اینرو، برخلاف حالت شوک‌های مثبت درآمدهای نفتی، کانال‌های تورم انتظاری و واردات باعث تقویت نرخ تورم شده و تورم کوتاه‌مدت بیش از حد واقعی، افزایش می‌یابد.

راهکار پیشنهادی جهت رهایی از ریشه‌های نفتی تورم

در سناریوی پیشنهادی این نوشتار سعی شده است تا علاوه بر کاهش وابستگی بودجه دولت به درآمدهای نفتی، بودجه دولت نیز در برابر شوک‌های نفتی مقاوم شود و انتظارات تورمی ناشی از شوک‌های ارزی کوتاه‌مدت نیز کنترل

شود. از این رو، سناریو پیشنهادی براساس سه محور ذیل بنا شده است:

۱. کاهش تدریجی وابستگی بودجه دولت به درآمدهای نفتی
۲. مقاوم‌سازی بودجه دولت در برابر تکانه‌های برون‌زای قیمت نفت
۳. کنترل انتظارات تورمی ناشی از شوک‌های ارزی کوتاه‌مدت

در سناریوی پیشنهادی، رشد اندازه دولت از محل درآمدهای نفتی، متوقف شده و افزایش اندازه دولت منوط به افزایش درآمدهای مالیاتی شده است. به منظور تخصیص درآمد ثابت نفتی به دولت، پیشنهاد می‌شود که صندوق توسعه ملی متشکل از سه حساب "پس‌انداز"، "سرمایه‌گذاری" و "ثبات‌ساز" طراحی شود. سهم ثابت صندوق توسعه ملی که مطابق قانون برنامه ششم توسعه، به صورت سالیانه برابر ۳۰ درصد است، به حساب "پس‌انداز" واریز شده و حساب "سرمایه‌گذاری" منابع حساب "پس‌انداز" را به دارایی‌های مولد و سودآور تبدیل کند. همچنین، سود حاصل از این دارایی‌ها، به حساب "ثبات‌ساز" واریز شود. منبع دیگر حساب "ثبات‌ساز" میزان مازاد درآمد نفتی است که در هنگام شوک مثبت ایجاد می‌شود. علاوه بر این، پیشنهاد می‌شود که دو درصد کاهش سالیانه سهم دولت از درآمدهای نفتی نیز به حساب ثبات‌ساز واریز شود تا حساب "ثبات‌ساز" بتواند بانوسانات درآمد نفتی مقابله کند. همچنین منابع و مصارف صندوق توسعه ملی، به‌طور کاملاً شفاف، در اختیار عموم مردم قرار گیرد. این اطلاع‌رسانی، به خصوص در مورد ذخایر ارزی صندوق توسعه ملی، می‌تواند در کنترل و تعدیل انتظارات تورمی ناشی از شوک‌های کوتاه‌مدت نفتی و ارزی، تأثیر بسزایی داشته باشد. همچنین، این شفاف‌سازی و اطلاع‌رسانی از ذخایر صندوق، می‌تواند در بهبود عملکرد صندوق نیز مؤثر باشد.

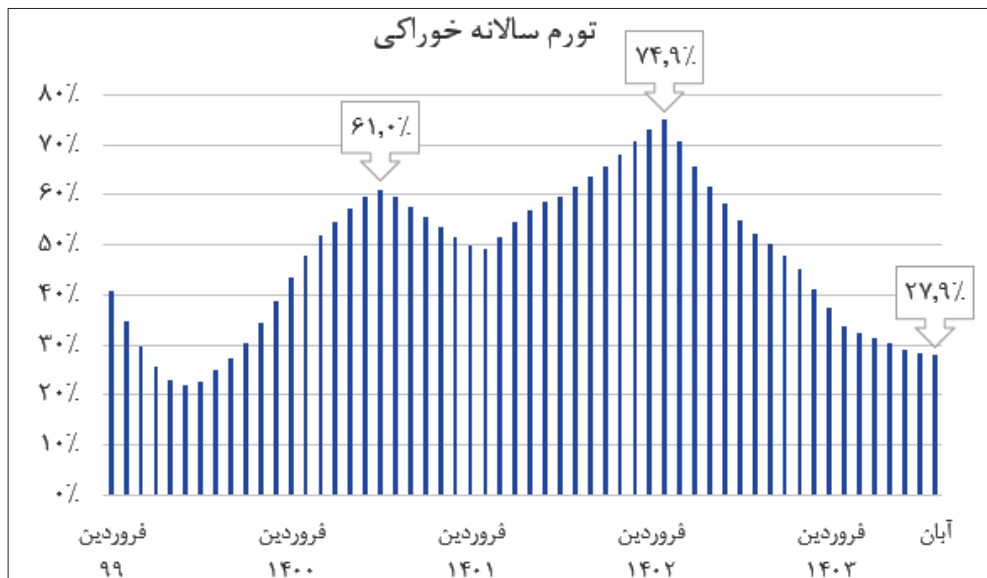
در صورت اجرای سناریوی پیشنهادی، هر چند ریشه‌های نفتی تورم از محل بودجه به تدریج خشک می‌شود، اما شرط کافی برای کنترل تورم واقعی و انتظارات تورمی ناشی از آن این است که اولاً، منابع ارزی صندوق از مداخلات فرابودجه‌ای و برداشت‌های مصلحتی مصون باشد و ثانیاً منابع پایه پولی بانک مرکزی (بدهی دولت و سیستم بانکی به بانک مرکزی) جایگزینی برای منابع ارزی نفتی، جهت تأمین مخارج بودجه‌ای و فرابودجه‌ای دولت‌ها قلمداد نشود.



چالش‌های سیاست‌گذاری در مهار تورم

چشم‌انداز تورم در ۱۴۰۳ و چالش‌های پیش‌رو

- تورم سالانه غیرخوراکی از ۴۱،۳ درصد در آبان سال گذشته به ۳۵،۹ درصد در آبان سال جاری رسیده است
- میانگین تورم ماهانه در ۸ ماه نخست امسال، حدود ۲،۴ درصد بوده است
- برای رسیدن تورم نقطه به نقطه به کمتر از ۳۰ درصد، باید میانگین تورم ماهانه در ۴ ماه باقی مانده سال، حداکثر ۱،۷ درصد باشد



تورم به شدت گند شده است. داده هان نشان می دهد روند دوشاخص تورم نقطه به نقطه و سالانه در بالای مرز ۳۰ درصد تقریباً به سکون رسیده و نسبت به کاهش بیشتر، مقاومت نشان می دهد. (نمودار ۳ و ۲)

نکته دیگر اینکه میانگین تورم ماهانه در ۸ ماه نخست امسال حدود ۲۰۴ درصد بوده است. میانگین تورم ماهانه در ۱۲ ماه سال گذشته هم حدود ۲۰۴ درصد بوده است. به بیان دیگر، در دوران اجرای سیاست تثبیت، میانگین تورم ماهانه در حدود ۲۰۴ درصد در نوسان بوده است. با فرض حفظ این میانگین تا پایان سال، تورم سالانه و نقطه به نقطه در پایان سال جاری حدود ۳۳ درصد خواهد بود.

بانک مرکزی اوایل سال جاری از هدف ضمنی خود برای رساندن تورم نقطه به نقطه به پایین تر از مرز ۳۰ درصد خبر داده بود. البته سیاست گذار پولی تاکید کرده که همچنان شاخص رشد نقدینگی را به عنوان هدف اصلی سیاستی در نظر دارد و کاهش تورم نقطه به نقطه به کانال ۲۰ درصدی را به عنوان هدف ضمنی معرفی کرده است.

با توجه به روند طی شده شاخص قیمت در ۸ ماه نخست، برای رسیدن تورم نقطه

آخرین گزارش مرکز آمار نشان می دهد که نرخ تورم سالانه در پایان آبان ماه سال جاری، ۳۳۰۲ درصد بوده است. اردیبهشت ماه سال گذشته نرخ تورم سالانه به ۴۹ درصد رسید و پس از آن، مسیر نزولی خود را آغاز کرد. آبان امسال، هجدهمین ماه متوالی است که تورم سالانه مصرف کننده کاهش می یابد.

بررسی داده های مرکز آمار از شاخص قیمت مصرف کننده، حاوی نکات بسیاری است. نکته اول اینکه روند شاخص قیمت اقلام خوراکی نشان می دهد که سیاست بانک مرکزی در تخصیص ارز ترجیحی به اقلام اساسی معیشتی، نتیجه بخش بوده و تورم سالانه خوراکی را طی یک سال و نیم، از حدود ۷۵ درصد در اردیبهشت سال گذشته، به ۲۷۰۹ درصد در آبان امسال کاهش داده است. در مقابل، تورم سالانه غیرخوراکی از ۴۱۰۳ درصد در آبان سال گذشته به ۳۵۰۹ درصد در آبان سال جاری رسیده که نشان دهنده سرعت پایین کاهش تورم در اقلام غیرخوراکی است. (نمودار ۱)

نکته قابل توجه دیگر اینکه روند کاهش



نمودار ۱

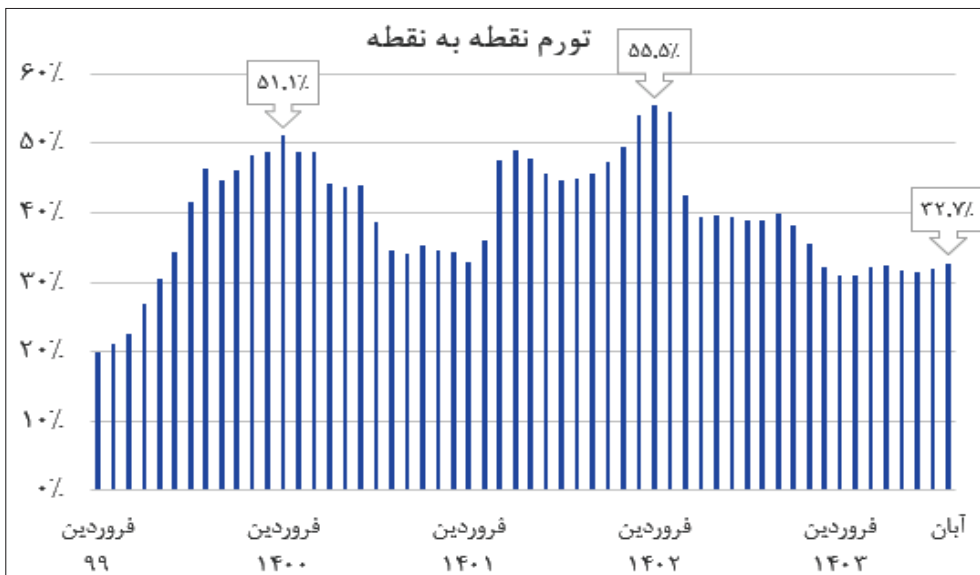
تورم سالانه خوراکی

۴۶



اقتصاد

• شماره ۷۰ - آذر ۱۴۰۳ •



نمودار ۲
تورم نقطه به نقطه

ادامه دار بودن این سیاست در ماه‌های آتی و حتی سال آینده، این سیاست به خودی خود نیروی مستقلى در بروز تورم خواهد بود. علاوه بر این، حرکت تدریجی به سمت تک نرخی کردن ارز هم، بار تورمی مجزایی ایجاد می‌کند.

رشد تدریجی نرخ ارز در مرکز مبادله، انتقال برخی کالاهای وارداتی از نرخ مبادله‌ای به نرخ توافقی، افزایش تدریجی نرخ ارز ترجیحی و همچنین کاهش حجم ارز ترجیحی تخصیصی بر اساس لایحه بودجه سال آینده، برخی از مهم‌ترین عوامل ارزی در ایجاد فشار تورمی در ماه‌های آتی و البته سال آینده است.

تشدید احتمالی انتظارات تورمی در پی تحولات سیاسی و نظامی منطقه‌ای و

به نقطه به کمتر از ۳۰ درصد، باید میانگین تورم ماهانه در ۴ ماه باقی مانده، حداکثر ۱۰.۷ درصد باشد. با در نظر گرفتن میانگین ۲۰.۴ درصدی تورم ماهانه در ۲۰ ماه اخیر، رسیدن میانگین این شاخص به ۱۰.۷ درصد در ۴ ماه باقی مانده از سال دشوار به نظر می‌رسد. (نمودار ۴)

فشارهای تورمی پیش رو

هرچند شاخص تورم مصرف‌کننده طی حدود دو سال اخیر کاهش محسوسی داشته، اما این روند در ادامه با چالش‌های مختلفی همراه است. برنامه دولت برای اصلاحات قیمتی در مورد کالاهای مشمول قیمت‌گذاری، یکی از عواملی است که به بالا رفتن تورم دامن می‌زند. با توجه به

۴۷



اقتصاد

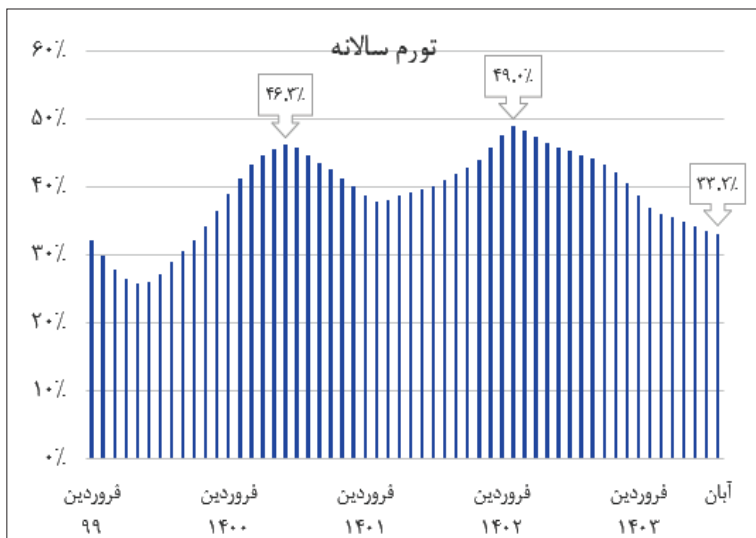
شماره ۷۰-آذر ۱۴۰۳

بـرـش

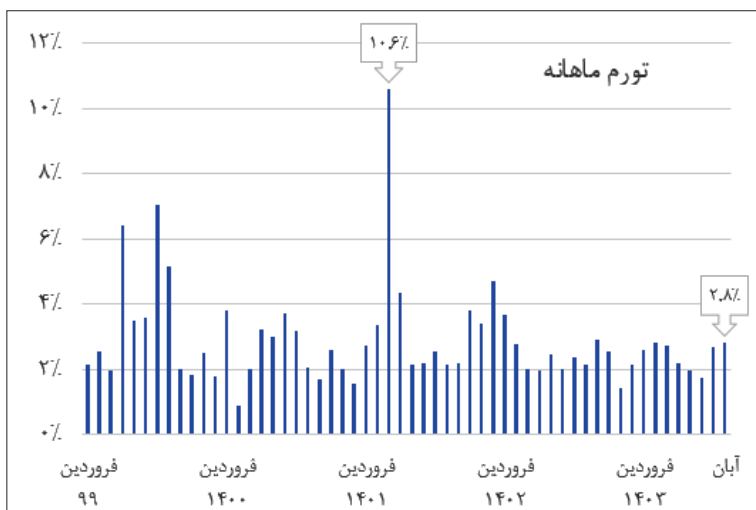


دو الزام اساسی برای مهار تورم در ماه‌های آینده

همراهی تمامی قوا و دستگاه‌ها با بانک مرکزی برای مهار تورم حیاتی است. انضباط مالی دولت و مدیریت کسری بودجه به ویژه از طریق مدیریت هزینه‌ها و همچنین پرهیز از تحمیل شوک به انتظارات جامعه، دو الزام اساسی برای مهار تورم در ماه‌های پیش رو به شمار می‌رود.



نمودار ۳
تورم سالانه



نمودار ۴
تورم ماهانه

تبدیل شود. مجموع عوامل فوق حاکی از آن است که در ماه‌های پیش‌رو و خصوصاً در سال آتی، اقتصاد کشور با چالش تورمی پیچیده و چندلایه‌ای مواجه است. در چنین شرایطی، همراهی تمامی قوا و دستگاه‌ها با بانک مرکزی برای مهار تورم حیاتی خواهد بود. انضباط مالی دولت و مدیریت کسری بودجه به ویژه از طریق مدیریت هزینه‌ها و همچنین پرهیز از تحمیل شوک به انتظارات جامعه، دو الزام اساسی برای مهار تورم در ماه‌های پیش‌رو به شمار می‌رود.

بین‌المللی، چالش دیگر سیاست‌گذار پولی در مهار تورم طی ماه‌های آتی است. تداوم تنش‌های منطقه‌ای و جنگ اوکراین، تحولات ناشی از انتقال قدرت در آمریکا و البته اصلاحات قیمتی در حوزه انرژی، برخی از مهم‌ترین مجاری تشدید انتظارات تورمی به شمار می‌روند. افزون بر موارد فوق، ناترازی مالی دولت در سال جاری هم، عامل دیگری است که در صورت مدیریت نشدن و تشدید چاپ پول، می‌تواند به نیروی تورمی دیگری به ویژه در سال آینده

۴۸



• شماره ۷۰ - آذر ۱۴۰۳ •



انتظارات پیرامون نرخ بهره ایالات متحده کاهش می‌شد

ادامه روند کاهش تورم جهانی در ماه سپتامبر

- بهبود اندک صادرات بخش خدمات، در کنار کاهش مداوم سفارش‌های صادراتی بخش تولید در اقتصاد جهانی اتفاق افتاده است
- شاخص‌های با تواتر بالا، همچنان ثبات نرخ رشد اقتصاد جهانی را نشان می‌دهند
- پس از اینکه تجارت جهانی کالاها در ماه مارس منقبض شده و یک درصد کاهش یافت، برای سه ماه متوالی رشد را تجربه کرد
- پس از کاهش ۳ درصدی (ماهانه) قیمت انرژی در ماه اوت، روند کاهش قیمت در ماه سپتامبر نیز ادامه پیدا کرد

۴۹



اقتصاد

● شماره ۷۰-آذر ۱۴۰۳ ●

کیانوش جهانمردی

پژوهشگر اقتصادی

فدرال رزرو
پس از تعدیل
تورم و ایجاد
مازاد تقاضا در
بازارهای کار در
ماه سپتامبر
با کاهش ۵۰
واحدی نرخ
سیاستی
سیاست تسهیل
پولی را آغاز کرد

بررسی گزارش جدید بانک جهانی با عنوان "وضعیت اقتصاد جهانی در ماه سپتامبر ۲۰۲۴ میلادی"، نشان می‌دهد که فعالیت اقتصاد جهانی با ثبات باقی‌مانده، که این ثبات در نتیجه واگرایی (حرکت خلاف جهت) میان تقویت بخش خدمات و تضعیف بخش تولید اتفاق افتاده است. از سویی وضعیت رو به بهبود تجارت کالاهای جهانی، شکننده به نظر می‌رسد، زیرا بهبود اندک صادرات بخش خدمات، در کنار کاهش مداوم سفارش‌های صادراتی بخش تولید اتفاق افتاده است. پس از کاهش قیمت نفت و گاز در ماه اوت و همچنین اوایل ماه سپتامبر که به دلیل افزایش عرضه و نگرانی از کاهش تقاضا اتفاق افتاده، کاهش تورم جهانی نیز ادامه یافت. فدرال رزرو پس از تعدیل تورم و ایجاد مازاد تقاضا در بازارهای کار در ماه سپتامبر، با کاهش ۵۰ واحدی نرخ سیاستی، سیاست تسهیل پولی را آغاز کرد.

بازارها انتظار دارند، طی ۱۲ ماه آینده نرخ‌های اسمی سیاستی معادل ۲۰۰ واحد پایه در ایالات متحده و ۱۷۵ واحد در منطقه یورو کاهش یابد. با وجود انتظارات برای افزایش نرخ‌های اسمی، احتمالاً نرخ‌های حقیقی سیاستی برای دوره کوتاه مدت در قلمروی محدودکننده باقی می‌ماند. انتظار می‌رود نرخ‌های سیاستی ایالات متحده و منطقه یورو طی ۱۲ ماه آینده به میانگین تخمین‌های نرخ بهره طبیعی کاهش یابد. (نمودار ۱)

پایداری وضعیت رو به بهبود بخش خدمات و تضعیف بخش تولید

شاخص‌های با توانر بالا همچنان ثبات نرخ رشد اقتصاد جهانی را نشان می‌دهند، البته این ثبات نرخ رشد با وجود واگرایی میان وضعیت بخش خدمات و بخش تولید اتفاق افتاده است. شاخص مدیران خرید ترکیبی جهانی با افزایش در بخش خدمات و کاهش در بخش تولید برای ماه اوت به ۵۲/۸ رسید. تضعیف فعالیت‌های تولیدی به اندازه‌ای گسترده و عمومی بود که شاخص مدیران خرید تولیدی ماه اوت در چین، منطقه یورو و ایالات متحده به زیر ۵۰ رسید. بر اساس شاخص‌های شگفت‌انگیز اقتصادی ماه سپتامبر به طور کلی آخرین وضعیت اقتصاد جهانی با انتظارات اقتصادهای پیشرفته و اقتصاد بازارهای نوظهور و در حال توسعه (EMDEs) تطابق داشته است. اجماع پیش‌بینی‌ها درباره رشد جهانی برای سال جاری و سال آینده تا حدود زیادی بدون تغییر باقی می‌ماند. (نمودار ۲)

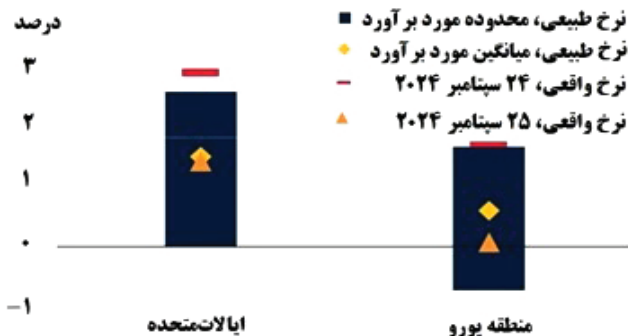
بهبودی شکننده در تجارت کالایی

پس از اینکه تجارت جهانی کالاهای در ماه مارس منقبض شده و یک درصد کاهش یافت، برای سه ماه متوالی رشد را تجربه کرده و در ماه جون نیز ۱.۸ درصد (سالانه) رشد را نشان داد. اما با این وجود به دلیل اینکه بخش تولیدی سفارش‌های جدید صادراتی شاخص مدیران خرید، برای سه ماه پی در پی در محدوده انقباضی (کمتر از ۵۰) باقی‌مانده است، شاخص‌های پیشرو نگرانی‌هایی را درباره ثبات بهبود مذکور نشان می‌دهند. ضعف مذکور قابل توجه بوده و محدودیت‌های بسیار گسترده است، به صورتی که شاخص مدیران خرید ماه اوت کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور، برای اولین بار پس از دسامبر ۲۰۲۳ وارد محدوده انقباضی شده و همچنین این شاخص برای اقتصادهای پیشرفته روندی کاهشی را نشان می‌دهد. از طرفی با وجود اینکه بخش خدمات سفارش‌های جدید صادراتی شاخص مدیران خرید در ماه اوت به محدوده انبساطی ۵۰/۷ رسیده، اما همچنان این عدد نسبت به ماه‌های مارس و آوریل کمتر بوده است. به دلیل پیش‌بینی اختلالات تجاری و در نتیجه آن بازگرداری اولیه محموله‌های وارداتی به ایالات متحده، قیمت خدمات حمل‌ونقل دریایی بالاترین سطح خود را از زمان شروع همه‌گیری تجربه کرده است، اما با این وجود افزایش قیمت مذکور، باعث افزایش قابل توجه فشار کلی زنجیره تأمین با افزایش زمان‌بندی تحویل محوله در سطح جهانی نشده است.

بازار کامودیتی و کاهش قیمت انرژی

پس از کاهش ۳ درصدی (ماهانه) قیمت انرژی در ماه اوت، روند کاهش قیمت در ماه سپتامبر نیز ادامه پیدا کرد. با توجه به همزمانی افزایش عرضه و نگرانی از کاهش تقاضا، قیمت نفت برنت از ۸۱ دلار آمریکا به ازای هر بشکه در ماه اوت، به ۷۳ دلار در میانه‌های سپتامبر کاهش یافت. اعضای اوپک پلاس نیز در پاسخ به این تغییرات قیمت، برنامه کاهش تولید داوطلبانه خود را برای حداقل دو ماه دیگر به تعویق انداختند. همچنین پس از شروع دوباره عرضه گاز طبیعی نروژ و تکمیل ظرفیت ذخیره اروپا و در پی آن رفع نگرانی درباره اختلالات احتمالی عرضه گاز روسیه، قیمت گاز طبیعی در ماه سپتامبر کاهش یافت، این کاهش قیمت در حالی است که قیمت این حامل انرژی در ماه اوت افزایش ۲۰ درصدی (ماهانه) را تجربه کرده بود. قیمت بیشتر محصولات کشاورزی نیز پس از کاهش قیمت ۱/۴ درصدی در ماه اوت، برای ماه سپتامبر روندی افزایشی را در پیش گرفته و به وضعیت قبل بازگشتند. این افزایش قیمت برای قیمت قهوه در نتیجه شرایط نامساعد جوی و برای قیمت گندم

نرخ بهره طبیعی فعلی و مورد انتظار



منبع: Bloomberg; ECB; Federal Reserve; Federal Reserve Bank of New York; Holston et al. (2023); Hördahl and Tristani (2018); Laubach and Williams (2003) Lubik and Matthes (2023).



نمودار ۱

نرخ بهره طبیعی فعلی و مورد انتظار

بر ارزهای این کشورها را کاهش داده است. اسپرد نرخ بهره تا حد زیادی در کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور ثابت مانده و فقط در برخی از کشورهای با رتبه اعتباری ضعیف‌تر، متغیر مذکور به دلیل عوامل داخلی افزایش یافته است.

شاخص‌های ترکیبی

داده‌های اقتصاد کلان ایالات متحده طی چند ماه گذشته ترکیبی از روندها را نشان داده‌اند. تولید ناخالص داخلی در فصل دوم سال ۲۰۲۴ با رشد ۳ درصدی (فصلی تعدیل شده) تا حدودی بهتر از انتظارات ظاهر شده است. افزایش مخارج مصرف‌کننده که به صورت هزینه کالاها و خدمات بوده و تا جولای ادامه داشته، محرک این رشد اقتصادی بوده است. با وجود مازاد عرضه در بازار نیروی کار هزینه‌های مصرف‌کننده همچنان مثل گذشته به قوت خود باقی مانده‌اند. تعداد مشاغل غیرکشاورزی نیز از میانگین ۲۲۵ هزار شغل در دوره ژانویه تا ژوئن امسال به تنها ۱۱۶ هزار شغل در طول ماه‌های جولای و اوت کاهش یافته است، این موضوع در حالی رخ داده که نرخ بیکاری نیز به طور متوسط به ۴٫۳ درصد در طول ماه‌های جولای و اوت افزایش یافته است. با وجود کاهش فشار بازار کار، تورم هسته اصلی در ماه اوت بدون تغییر در سطح ۰٫۲ درصد (سالانه) باقی مانده، در حالی که تورم کلی به ۲٫۵ درصد کاهش یافت.

وضعیت سایر اقتصادهای پیشرفته

بخش بزرگی از رشد ۰٫۲ درصدی (تعدیل شده فصلی) منطقه یورو در سه ماهه دوم سال ۲۰۲۴ ناشی از

در نتیجه اختلافات عرضه اتفاق افتاده است. با توجه به دید مثبت نسبت به تقاضا که تا حدودی به دلیل محرک‌های اقتصادی در چین اتفاق افتاده است، قیمت برخی فلزات صنعتی پس از کاهش ۳ درصدی (ماهانه) اوت، در ماه سپتامبر افزایش یافت. همچنین به دلیل تنش‌های ژئوپلیتیکی و افزایش تقاضای بانک مرکزی، قیمت طلا در میانه ماه سپتامبر به بالاترین حد خود رسیده است. پس از کاهش انتظارات نسبت به نرخ بهره سیاستی در ایالات متحده، شرایط مالی جهانی نیز به روند رو به بهبود خود در ماه‌های اوت و سپتامبر ادامه داد. تمامی افق‌های نرخ بهره سیاستی باعث کاهش تورم (روند بلندمدت) و نرم شدن وضعیت بازار کار شده است. فدرال رزرو سیاست تسهیل پولی را با کاهش ۵۰ واحدی نرخ بهره سیاستی در ماه سپتامبر آغاز خواهد کرد. بازارها در قیمت‌های خود تا پایان سال ۲۰۲۴ میلادی کاهش ۷۵ واحد دیگر و تا پایان سال ۲۰۲۵ میلادی نیز کاهش ۱۲۵ واحدی را برای نرخ بهره سیاستی نشان می‌دهند. همزمان انتظارات درباره نرخ بهره سیاستی آمریکا به انتظارات درباره همین متغیر در منطقه یورو نزدیک‌تر شده، که این موضوع نشان‌دهنده کاهش واگرایی در رشد اقتصادی و چشم‌انداز تورم دوم اقتصاد مذکور (به خصوص در بلندمدت) است. با توجه به انتظارات درباره کاهش نرخ‌های سیاستی در ایالات متحده و همچنین کاهش ارزش دلار این کشور، تمایل به ریسک‌پذیری در کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور همچنان به قوت خود باقی مانده است، این موضوع به خصوص در کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور دارای رتبه اعتباری بالاتر، فشار



نمودار ۱ - شاخص جهانی مدیران خرید کل

شاخص، +۵۰ = انبساطی

۵۶

۵۴

۵۲

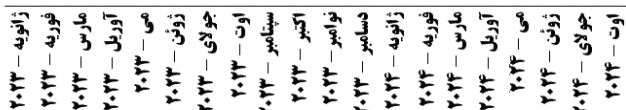
۵۰

۴۸

ترکیبی

تولیدی

خدمات



نمودار ۲

شاخص جهانی مدیران
خرید کل

این افزایش تورم جبران کاهش تورم هسته اصلی توسط تورم مواد غذایی بوده است. در همین حال، روند کاهش قیمت تولید در ماه اوت شدت یافته و قیمت‌های تولید ۱/۸ درصد (سالانه) کاهش پیدا کرد. در پاسخ به تقاضای داخلی ضعیف و برای حمایت از بخش املاک و مستغلات، بانک مرکزی چین چندین اقدام تسهیل کننده، از جمله کاهش نرخ بهره سیاستی یک ساله به دودرصد و کاهش نسبت ذخیره قانونی بانک‌ها به میزان ۵۰ واحد پایه را اعلام کرد.

رشد پایدار در اقتصادهای نوظهور در حال توسعه

شاخص مدیران خرید ترکیبی موزون به تولید ناخالص داخلی ماه اوت در این بخش، نیم واحد کاهش یافته و به ۵۵/۳ رسید، این کاهش عمدتاً به دلیل ضعف بخش تولیدی بود. کاهش سرعت رشد اقتصادی این کشورها عمدتاً ناشی از کند شدن فعالیت اقتصادی در برزیل بوده که پس از یک دوره عملکرد قوی بخش تولید اتفاق افتاده است. رشد تولید ناخالص داخلی طی سه ماهه دوم سال ۲۰۲۴، در برخی از اقتصادهای آمریکای لاتین و کارائیب (به ۳/۳ درصد سالانه در برزیل و ۲/۱ درصد در کلمبیا و مکزیک) و در شرق آسیا و اقیانوسیه (به ۵/۹ درصد در مالزی، ۶/۳ درصد در فیلیپین، و ۲/۳ درصد در تایلند) افزایش یافت. عملکرد کلی دیگر اقتصادهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور طی سه ماهه دوم ضعیف‌تر بوده است. کاهش رشد تولید ناخالص داخلی به ۶/۷ درصد (سالانه) در هند به دلیل کاهش هزینه‌های دولت ۴ درصد در روسیه، منعکس کننده کاهش رشد مصرف خصوصی بوده است. همچنین رشد اقتصادی ترکیه طی سه ماهه دوم ۲۰۲۴ به دلیل مصرف خصوصی ضعیف تریه ۲/۵ درصد کاهش یافت.

خالص صادرات بوده که توانسته تا حدودی کاهش سرمایه‌گذاری را نیز جبران کند. شاخص‌های اخیر ترکیبی بوده‌اند، قرائت‌های شاخص مدیران خرید در ماه اوت نشان دهنده ضعف مداوم بخش تولید در کنار حفظ قوام فعالیت‌های بخش خدمات است. همسو با قدرت بخش خدمات، حرکت نزولی تورم هسته اصلی در منطقه یورو متوقف شده است، به طوری که تورم برای شش ماه منتهج به جولای در حدود ۲/۹ درصد باقی مانده و پس از آن در ماه اوت به ۲/۸ درصد کاهش یافته است. در عین حال، تولید ناخالص داخلی ژاپن طی سه ماهه دوم سال ۲۰۲۴ با رشد ۰/۷ درصدی (تعدیل شده فصلی) مواجه شد که این رشد عمدتاً ناشی از افزایش قابل ملاحظه بخش مصرف بود. تورم کل (توکيو) در ماه اوت به بالاترین سطح خود طی تقریباً یک سال گذشته رسیده و عدد ۲/۶ درصد (ماهانه تعدیل شده فصلی) را نشان داد، این موضوع حاکی از لغویارانه‌های انرژی است.

تقاضای داخلی ضعیف در چین

سرعت رشد صادرات در ماه اوت بالاترین میزان راطی مدت زمان بیشتر از یک سال گذشته، با رشدی معادل ۸/۷ درصد (سالانه) به ثبت رساند، اما در سمت مقابل به دلیل ضعف در تقاضای داخلی رشد واردات به شدت کاهش یافته و به عدد ۰/۵ درصد رسید. شاخص مدیران خرید تولیدی برای چهارمین ماه متوالی در محدوده انقباضی باقی مانده و به عدد ۴۹/۱ کاهش یافت، اما شاخص مدیران خرید غیرتولیدی به دلیل حمایت از طرف بخش خدمات با اندکی افزایش به عدد ۵۰/۳ رسید. فشارهای قیمتی نیز طی ماه اوت همچنان ضعیف بوده و تورم کل از ۰/۵ درصد در ماه جولای به ۰/۶ درصد (سالانه) افزایش یافت، دلیل

۵۲



• شماره ۷۰ - آذر ۱۴۰۳ •

عملیات بازار باز



آسیب‌شناسی عملیات بازار باز (OMO) در اقتصاد ایران

- عملیات بازار باز یکی از مدرن‌ترین روش‌های دستیابی بانک‌های مرکزی به اهداف پولی بوده و موفقیت‌های بسیاری در تجارب کشورها از آن دیده می‌شود
- هدف کنترل مقداری ترازنامه، تعدیل و کنترل نرخ رشد نقدینگی بوده و در مقابل، هدف عملیات بازار باز، عمدتاً کنترل پایه پولی است
- پیشنهاد می‌شود به جای عملیات بازار باز، سیاست‌های کنترل ترازنامه بانک‌ها و هدایت تسهیلات بانکی مورد نظرو نظارت جدی بانک مرکزی قرار گیرد
- در راستای عملیات بازار باز، بانک‌ها از طریق وثیقه‌گذاری نزد بانک مرکزی و منتشر شدن آن به صورت اوراق بدهی اقدام به کنترل و مدیریت نقدینگی خود می‌کنند

۵۳



اقتصاد

● شماره ۷۰-آذر ۱۴۰۳ ●

مرتضی عبدالحسینی

پژوهشگر اقتصادی

در حال حاضر نمی‌توان انتظار نتایج معجزه‌وار از عملیات بازار باز داشته باشیم

عمر عملیات بازار باز و سیاست‌گذاری پولی که در سال ۱۳۹۸ رونمایی شد، حدوداً پنج سال شده است. براساس ترازنامه بانک مرکزی و آمار پولی کشور و تداوم رشد نقدینگی، پایه پولی و به تبع تورم و همزمان رکود اقتصادی در کشور، باید به نتیجه رسید که این سیاست پُرکاربرد در اقتصادهای غربی، در اقتصاد ایران با چالش‌های زیادی روبه‌رو است. در این گزارش به طور مفصل و کامل با هشت ادله به نقد و بررسی عملیات بازار باز و انتظارات معجزه‌آسایی که از آن وجود داشت پرداخته‌ایم. براساس آنچه در این گزارش مرور شده، با آنکه عملیات بازار باز، قدم بسیار محکم و شفاف و البته روبه جلو بانک مرکزی در اجرای سیاست‌گذاری پولی است، اجرا و انتظار تحقق تمامی اهداف آن را باید به موقعیت مناسب‌تری از اقتصادانتقال داد، از اینرو پیشنهاد می‌شود به جای این نوع سیاست‌گذاری پولی، سیاست‌هایی که در حال حاضر تحت عناوین "سیاست‌گذاری تعیین کف و سقف اعتباری برای بانک‌ها" و "هدایت تسهیلات بانکی" در حال اجراست، مورد نظر و نظارت جدی بانک مرکزی قرار گیرد.

قدم روبه‌جلودر سیاست‌گذاری پولی

هفته دوم دی ماه ۱۳۹۸ همزمان با پنجاه‌ونهمین مجمع عمومی بانک مرکزی، سامانه معاملاتی "عملیات بازار باز" در ادامه سیاست‌گذاری‌های پولی بانک مرکزی وقت با حضور رئیس جمهور و رئیس وقت بانک مرکزی رونمایی شد. از ۲۸ دی ماه همان سال نیز این سازوکار جدید رسماً آغاز به کار کرد. در آن هنگام عنوان شد که بانک مرکزی با اجرای عملیات بازار باز در چارچوب وظایف پولی خود، سعی بر کنترل جریان پولی در اقتصاد با هدف کمک به پایداری بخش واقعی و اسمی اقتصاد دارد و برای افزایش کارایی فعالیت‌های تولیدی تلاش می‌کند. عملیات بازار باز یکی از ابزارهای سیاست‌گذاری پولی مدرن است که طبق تعریف، به خرید و فروش اوراق بهادار توسط بانک مرکزی گفته می‌شود که با هدف تأثیرگذاری بر میزان عرضه پول و نرخ بهره در بازار بین بانکی انجام می‌شود. هرچند عملیات بازار باز از ساز و کارهای غیر شفاف‌ی مانند صندوق وجوه ریالی و سپرده‌گذاری مستقیم بانک مرکزی در بانک‌ها، شفاف‌تر و لااقل چند قدم رو به جلو محسوب می‌شود، اما لازم است با گذشت بیش از پنج سال از این عملیات موسوم به (OMO)، به آسیب‌شناسی آن و همچنین نتایجی که در طول این سال‌ها داشته‌است، بپردازیم. آیا عملیات بازار باز اهدافی نهایی سیاست‌گذاری پولی شامل ثبات قیمت‌ها، رشد اقتصادی و ثبات مالی را محقق

کرده‌است؟ چه میزان از ظرفیت استفاده از این ابزار در فضای پولی کشور استفاده شده‌است؟ برای پاسخ به سوالات ابتدا باید وضع موجود و اهدافی که اقتصاد ایران باید داشته باشد را بشناسیم و در وهله بعد بدانیم که دقیقاً در مورد چه اقتصادی با چه شرایط و ظرفیت‌هایی صحبت می‌کنیم و در نهایت در مورد نوع سیاست‌گذاری پولی و میزان کاربری عملیات بازار باز اظهار نظر کنیم.

۱. در مورد موضوع اول نگاه میدانی و آماری نشان می‌دهد که تورم، رکود کسب و کارها و بیکاری سه متغیری است که همزمانی آنها با یکدیگر کشور را بارشده اقتصادی تقریباً صفر و نکول درآمدهای مردم و عدم قطعی رفاه عمومی روبه‌رو ساخته است. از آنجا که وضع موجود اقتصاد ایران را همین متغیرها ساخته‌اند و بهبود آنها نیز اهداف سیاست‌گذاری ما را تشکیل می‌دهد، در ۳ مورد تحلیل وضع و اهداف موجود را مرور خواهیم کرد:

میانگین نرخ تورم در چهار دهه اخیر حدود ۲۴ درصد بوده که اگر یک سال دیگر این رقم ادامه داشته باشد، احتمالاً طولانی‌ترین تورم جهان به نام کشور ما ثبت خواهد شد. تورم، عاملی برای تشدید بی‌ثباتی اقتصادی، شکاف طبقاتی و تحریک نااطمینانی است که بررسی هانشان می‌دهد سه علت اصلی برای مزمن بودن آن شامل:

- کسری بودجه و بی‌انضباطی دولت و بسط پایه پولی
- عملکرد نظام بانکی در خلق گسترده نقدینگی
- تحریم‌ها و جهش‌های ارزی (شوک طرف عرضه) خواهد بود

بنابراین اولین هدف ما کنترل تورم با استفاده از اصلاح نظام بانکی و بودجه‌ای کشور است.

۲. براساس آخرین آمارهای ارائه شده از سوی بانک مرکزی، تولید ناخالص داخلی (به قیمت بازار) بر پایه سال ۱۳۹۵ از ۱۱ هزار ۷۶۸ هزار میلیارد تومان در سال ۱۳۹۰ به ۴۸۷ هزار میلیارد تومان در پایان سال ۱۴۰۲ رسیده است که موید افت اقتصاد ایران است. این موضوع نشان می‌دهد که هدف بعدی ما رشد و رونق اقتصاد، توانمندسازی و اندیشه‌های مهارت‌ورم است.

۳. تعداد شاغلان کشور از حدود ۲۱ میلیون نفر در سال ۱۳۸۴ به ۲۴/۴ میلیون نفر در پایان سال ۱۴۰۲ رسیده است که طی این مدت جمعیت کشور با افزایش ۱۷ میلیون نفری از ۷۰ میلیون نفر به ۸۷ میلیون نفر رسیده است. با توجه به رشد اقتصادی پایین و عدم تحرک بخش واقعی چنین اتفاقی قابل درک است. بنابراین هدف سوم نیز افزایش اشتغال و به تبع درآمد مردم در جهت افزایش رفاه خانوارهای کشور است. در بین اهداف و شرایط وضع موجود بانک مرکزی تصمیم به توجه به سیاست‌گذاری پولی از طریق عملیات بازار باز گرفت

تا بتواند با کنترل نرخ بهره در وهله اول کل های پولی (پایه پولی و نقدینگی) را کنترل کند و هم در وهله دوم با کنترل تورم دستی بر احیا و رونق اقتصاد نیز کشیده باشد.

برداشت متعارف از اقتصاد بانک، تجویز OMO

هدف نهایی ما در این گزارش نقد و بررسی سیاست گذاری پولی نوین از طریق عملیات بازار و تطابق آن با اقتصاد ایران و در نهایت پیشنهاداتی برای بهبود عملکرد این ابزار برای اقتصاد ایران است. اما ناگزیریم مروری بر این نوع سیاست گذاری پولی داشته باشیم تا بدانیم وقتی می گویند OMO دقیقاً با چه چیزی طرف هستیم؟ لازم به تأکید است که توضیح این ابزار با توجه به برداشت های متعارف اقتصادی و رویکرد موافقین آن گفته می شود و در قسمت های بعد در مورد لزوم تحقق و نحوه تحقق آن در صحنه پولی ایران بحث می کنیم.

بازیگران اصلی عملیات بازار باز، بانک مرکزی، دولت و بانک ها هستند. بانک مرکزی به عنوان بازیگر نقش اول عملیات بازار باز، در راستای تحقق هدف اصلی طرح یعنی کنترل تورم و نقدینگی در سطح مطلوب اقتصادی، دو گروه ابزارهای مستقیم و غیرمستقیم را در اختیار دارد. به زعم دیدگاه های متعارف اقتصادی، ابزارهای مستقیم بانک مرکزی بر تعیین نرخ بهره بانک ها و همچنین تعیین کف و سقف اعتبارات تأکید دارد. آنها معتقدند که در این زمینه تجربه دهه ۱۹۷۰ میلادی کشورهای توسعه یافته نشان می دهد استفاده از ابزارهای این گروه (ابزارهای مستقیم) منجر به غیررقابتی شدن فعالیت های بانکی و رشد نقدینگی و به طور کلی مخدوش شدن کارنامه مالی اقتصاد می شود. پس از تجربه های ناموفق، اقتصاد متعارف، تحقق اهداف پولی از طریق ابزارهای غیرمستقیم که عمدتاً شامل اجرای عملیات بازار باز می شود را پیگیری کرد. در عملیات بازار باز، بانک مرکزی عملیات خود را با خرید و فروش اوراق مالی دولتی (در ایران اوراق مالی اسلامی) و وثیقه گیری به ازای اضافه برداشت یا اعطای خطوط اعتباری به بانک ها به منظور گسترش یا انقباض پول در سیستم بانکی آغاز کرده است.

دومین بازیگر عملیات بازار باز، بانک ها هستند که نزد بانک مرکزی دارای وجوهی هستند که به ذخایر معروف است. این وجوه به منظور تأمین ذخایر قانونی و توانایی پرداخت های بین بانکی برای بانک ها حائز اهمیت هستند. از طرف دیگر، در این بازار بانک ها با هدف مدیریت میزان نقدینگی خود، در صورت داشتن کسری یا مازاد اقدام به تعدیل آن می کنند.

سازوکار قبلی به این شکل بود که بانک ها با مراجعه به بازار بین بانکی و براساس سود آن اقدام به تقاضا یا عرضه ذخایر می کردند و با دریافت تسهیلات از بانک

مرکزی به آن نهاد بدهکار می شدند. از اینرو نظام بانکی ایران همواره با وضعیت نامطلوب اضافه برداشت سیستم بانکی از بانک مرکزی (بدهی شبکه بانکی به بانک مرکزی) مواجه بوده است. اما در راستای عملیات بازار باز، بانک ها از طریق وثیقه گذاری نزد بانک مرکزی و منتشر شدن آن به صورت اوراق بدهی، اقدام به کنترل و مدیریت نقدینگی خود (کمبود یا مازاد) می کنند. بر همین اساس ضروری است بانک ها و موسسات اعتباری نسبت به اختصاص بخشی از دارایی های خود به اوراق بهادار اسلامی که توسط خزانه داری کل وزارت امور اقتصادی و دارایی منتشر می شود، اقدام کنند. با توضیحاتی که گفته شد، می توان به نقش بسیار مهم بازیگر سوم یعنی دولت هم پی برد. از آنجا که عملیات بازار باز حول اوراق منتشره از سوی وزارت اقتصاد شکل می گیرد و تضمین بازپرداخت و اصل سود آن در اختیار این وزارتخانه است، پس کیفیت حضور دولت و نماینده آن یکی از شرط های اساسی برای موفقیت طرح عملیات بازار باز می شود.

چالش های عملیات بازار باز در اقتصاد ایران

به طور خلاصه از طریق عملیات بازار باز، بانک مرکزی با تغییر نگرش قبلی که چند دهه در بانک مرکزی حاکم بود از نگاه پول گرایی به سیاست های نتوکینزینی (کینزین جدید) روی می آورد. در واقع این بانک با چرخش سیاستی به جای کنترل کل های پولی (ترازنامه بانک مرکزی) به عملیات بازار باز و کنترل نرخ سود کوتاه مدت اقدام می کند تا بتواند تورم را مهار نماید. آیا این هدف و این ابزار با آنچه اقتصاد ایران در اختیار دارد و آن چیزی که به دنبال آن است، همراستا است؟ تردیدی وجود ندارد که عملیات بازار باز به عنوان یک ابزار غیرمستقیم پولی، یکی از مدرن ترین روش های دستیابی بانک های مرکزی به اهداف پولی بوده و چه بسا موفقیت های بسیاری در تجارب کشورهای به خصوص از نوع غربی دیده می شود. اما به وضوح مشخص است که اقتصاد ایران در زمینه ثبات مالی و پولی دستکم از کشورهای غربی عقب بوده و تجویز مشترک با آنها نمی تواند درمانی مشابه را رقم بزند. در این قسمت با بررسی ۸ ادله می خواهیم ثابت کنیم که در حال حاضر نمی توان نتایج معجزه واره از عملیات بازار باز داشته باشیم و اگر می خواهیم به اهداف ذکر شده در قسمت قبل برسیم باید، اجرای عملیات بازار باز را به بعد از رفع دغدغه های فعلی موکول کنیم.

این ادله عبارت است از: مهم ترین هدف عملیات بازار باز، کنترل تورم است چرا که در برداشت های متعارف از آن عنوان می شود که با کنترل پایه پولی و ضریب فزاینده از این طریق، رشد نقدینگی که عامل اصلی تورم است نیز کنترل خواهد شد و ما به هدف خود خواهیم رسید. این یک

هدف و ابزار
عملیات بازار باز
در واقع تمرکز
بانک مرکزی بر
روی نرخ بهره
است



از آنجا که هدف
کنترل مقداری
ترازنامه، کنترل
نرخ رشد
نقدینگی و در
مقابل هدف
عملیات بازار
باز، عمدتاً
کنترل پایه پولی
است، بنابراین
این دوا ابزار
مکمل یکدیگر
هستند

۵۶



• شماره ۷۰ - آذر ۱۴۰۳ •

برداشت متعارف از اقتصاد است که معتقد است خلق نقدینگی تنها از طریق پایه پولی است که بانک مرکزی منتشر می کند (پولی که بانک مرکزی چاپ می کند) و در نهایت با ضرب آن در یک عدد تحت عنوان ضرب فزاینده (میزان چرخش پول دست بانک ها) نقدینگی خلق شده و تورم شکل خواهد گرفت. هر چند پایه پولی و نقدینگی هر دو عاملی برای رشد تورم محسوب می شوند، اما نقطه مقابل برداشت های متعارف، دلایل بسط پایه پولی و نقدینگی یکسان نبوده و در بهترین حالت تنها در مواردی مشابهت دارد. در نظریه "خلق درون زای پول"، گفته می شود که خود نظام بانکی از طریق پرداخت سود سپرده و همچنین خلق تسهیلات بدون داشتن پشتوانه و ذخایر کافی نزد بانک مرکزی، نقدینگی خلق کرده و تورم را رقم می زند. با توجه جهش سمت چپ ترازنامه سیستم بانکی در دهه ۹۰، نظردوم در مورد اقتصاد و بانکداری ایران بسیار محتمل تر است و کنترل نقدینگی از طریق پایه پولی و عملیات بازار باز بسیار سخت به نظر می آید. خاطرم آن باشد در حد فاصل سال های ۹۲ تا ۹۶ پایه پولی به طور کامل کنترل و رشد آن متوقف شد، اما رشد نقدینگی تاثیر شگرفی از این مهم نپذیرفت. گواه دیگر این موضوع موفقیت سیاست کنترل ترازنامه بوده که در سه سال اخیر نرخ رشد نقدینگی را با وجود نوسانات پایه پولی به ارقام مناسب ۲۵ تا ۲۷ درصد رسانده است.

با توجه به حجم کسری تراز عملیاتی در بودجه دولت که بر اساس بودجه سال ۱۴۰۴ در حدود ۱۸۰۰ هزار میلیارد تومان بوده و همچنین تلاش دولت برای رفع این موضوع از طریق درآمدهای سرمایه ای مانند فروش نفت و گاز (بر اساس بودجه ۱۴۰۴ در حدود ۱۱۳ هزار میلیارد تومان از کسری عملیاتی دولت از این محل و ۶۷۰ هزار میلیارد تومان آن نیز از محل تراز مالی مانند استقراض از صندوق توسعه ملی و انتشار اوراق تامین خواهد شد)، به نظر می رسد با توجه به مسدود بودن درآمدهای پولی درآمدهای نفتی دولتی و عدم اصلاح کامل نظام بانکداری، در حال حاضر امکان کنترل پایه پولی و تعدیل نرخ رشد آن به اعدادی مانند ۱۰ درصد امکان پذیر نبوده و با توجه به وضعیت فعلی و نیاز دولت و بانک ها بسط حداقل ۱۵ تا ۱۸ درصدی آن در هر سال اجتناب ناپذیر است.

سیستم بانکی ایران به ناترازی و بحران اعسار دچار است. ناترازی بانکی یعنی عقب افتادگی دارایی یک بانک از مجموع بدهی و سرمایه آن بانک که به جرات می توان گفت این چالش عمده بخش عمده بانک های کشور را مشمول خود کرده است. به زبان ساده تر، زمانی که یک بانک تسهیلاتی پرداخت می کند و اقساط تسهیلات توسط گیرنده به بانک بر نمی گردد، باید مقدار تسهیلات موهوم شده (برگشته یا نکول)، به عنوان ضرر همزمان از دارایی ها و سرمایه بانک کم

شود تا تراز جدیدی ایجاد شود، اما در عمل برخی بانک های کشور نه تنها ضرری شناسایی نکرده، بلکه بر تسهیلاتی که موهوم شده و بر نخواهد گشت، سود و جریمه تخصیص داده و آن را در دارایی های خود ثبت می کنند. در واقع بردارایی که وجود ندارد، سود تخصیص داده شده و آن را ثبت می کنند. بنابراین بانک ها به پشتوانه ای که وجود ندارد، تسهیلات پرداخت کرده و فعالیت بانکی خود را ادامه می دهند که در واقع همان خلق نقدینگی از هیچ است. در حال حاضر، نسبت تسهیلات به سپرده ها از ۱۱۲ درصد در سال ۹۰ به ۸۵ درصد در پایان سال ۱۴۰۲ رسیده که این موضوع با افزایش نقدینگی همزمان است و نشان می دهد اولاً بانک ها عمدتاً سپرده های خود را محل تسهیلات جدید خلق کرده و ثانیاً نکول اعتبارات نیز به عنوان یکی دیگر از مصداق خلق نقدینگی فعال است، بنابراین تسهیلات بانکی از چند طریق بر خلق بیشتر نقدینگی توسط سیستم بانکی اثرگذار بوده و همین موضوع یکی از دلایل مزمن بودن تورم در اقتصاد کشور است.

هدف و ابزار عملیات بازار باز در واقع تمرکز بانک مرکزی روی نرخ بهره بوده که شرایط فعلی نظام بانکی ایران نشان می دهد در حال حاضر مانور بر نرخ بهره سخت، پیچیده و چه بسا مخاطره آمیز است. بانک مرکزی به عنوان یک سیاست انبساطی می تواند با بسط گسترده پایه پولی (بیش از ۴۰ درصد) مانند آنچه که در اوایل شیوع همه گیری و ویروس کووید ۱۹ اتفاق افتاد، ذخایر سیستم بانکی را افزایش داده که این اتفاق منجر به کاهش شدید نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بانکی خواهد شد که مشخصاً در اوایل کووید ۱۹ به کمتر از ۱۰ درصد رسیده بود. تجربه کرده ایم که چنین سیاستی با تحریک تقاضای کل در نهایت تورمی مزمن تر از شرایط فعلی را رقم خواهد زد. از طرفی می توانیم با فروش اوراق و اجرای عملیات بازار باز پول و ذخایر سیستم بانکی را کاهش داده و در عوض نرخ بهره را افزایش دهیم. فرض شود بانک مرکزی قصد دارد نرخ تورم را کاهش دهد، بانک مرکزی در چارچوب عملیات بازار باز شروع به فروش اوراق دولتی می کند و از خریداران اوراق، پول دریافت می کند. نرخ بهره اوراق (همان نرخ تنزیل) افزایش می یابد. زیرا اوراق بیشتری نسبت به گذشته عرضه شده است، در نتیجه باید نرخ بهره بیشتری به خریداران پرداخت شود تا تمایل به خرید اوراق جدید داشته باشند. بنابراین بانک مرکزی از طریق عملیات بازار باز برای کاهش تورم، نرخ بهره اوراق را افزایش می دهد که سبب افزایش نرخ سود بانکی خواهد شد. اصرار بر این موضوع نیز در نهایت شرایطی مشابه ۹۲ تا ۹۶ را رقم خواهد زد که تورم مسترو نرخ رشد نقدینگی را جابر جاماند و با شوک سال ۹۷ وارد فاز جدیدی شد و همه بازارها و قیمت ها را به سمت بالا پرتاب کرد.

پیشنهاد کنندگان عملیات بازار باز و اوراقی سازی بدهی های دولتی معتقدند که با اوراق سازی بدهی دولت و فروش آن به بانک ها می توان بدون تن دادن به رشد بالای پایه پولی، رقابت بانک ها در جذب ذخایر و در نتیجه نرخ بهره را تخفیف داد. استدلال این است که با اوراق سازی، از آنجا که اوراق عملاً کارکردی مشابه ذخایر داشته و می توانند به صورت مستقیم به عنوان ابزار تسویه (مانند ذخایر) به کار برود، نرخ بهره ذخایر فروکش کرده و با افزایش ارزش اوراق ناشی از کاهش نرخ بهره، دارایی بانک ها نیز ذی قیمت می شود. این برداشت نیز متعارف و چه بسا ساده انگارانه است، چرا که اوراق قرضه دولتی و ذخایر هر دو، اشکالی از سند بدهی (IOU) دولت و دارای ماهیت مشابه اند. نکته اساسی در نقد این پیشنهاد آن است که اگر اوراق بدهی دولت بناسط کارکردی یابد که عملاً جانشین ذخایر در تسویه بین بانکی و پاس کردن الزام ذخیره قانونی شود، این اوراق سازی کارکردی مشابه عرضه ذخایر جدید خواهد یافت و به همان میزان بانک مرکزی و پایه پولی آن را تحت فشار خواهد قرار داد. مصداق عینی ادعا در افزایش بی سابقه مانده ریپو یا توافقی باز خرید بین بانک مرکزی و بانک ها در یک سال اخیر است که به رقمی حدود ۲۴۲ هزار میلیارد تومان رسیده است. اگر می بینیم تزریق بانک مرکزی به بانک از طریق قراردادهای توافقی باز خرید یا ریپو با سیستم بانکی به ارقام بالایی رسیده، نباید از ریشه این اتفاق نیز غافل بود. فروش بالای اوراق در سال ۹۹ باعث شده است که بانک ها (به عنوان خریداران اوراق دولت) برای ذخیره گیری، اوراق خود را در عملیات بازار باز به بانک مرکزی بفروشند و بانک مرکزی نیز برای جلوگیری از رشد نرخ بهره مجبور به تزریق پول و خرید اوراق از بانک ها است. از طرفی بانو توجه به توضیحات داده شده، بانک مرکزی در دو راهی ریپو و افزایش نرخ بهره قرار گرفته است که ظاهراً در کوتاه مدت کنترل نرخ بهره و در عین حال تزریق پول به بانک ها اولویت بالاتری دارد. مشاهده می شود که اوراق دولتی و ذخایر در نهایت کارکردی یکسان در باز گذاشتن دست بانک ها در اضافه برداشت از بانک مرکزی و رشد پایه پولی داشته است.

باید توجه داشته باشیم که دولت عمده اوراق خود را که سررسید آنها فرا رسیده است، را با انتشار اوراق جدید تسویه می کند و این موضوع سوای از ابهام شرعی، نشان می دهد که ممکن است کشور را وارد مارپیچ بدهی کند و بحران بدهی دولت که هم اکنون در اقتصاد ایران وجود ندارد، به ده ها مسئله فعلی اضافه شود و کار را سخت تر از قبل کند. پیشنهاد افزایش انتشار اوراق باید در قالب برنامه انجام پذیرد. تناقض بزرگی در نظام بانکی ایران وجود دارد، سیستم بانکی مدعی پرداخت تسهیلات اعم از تکلیفی (بود چه ای،

شرایط کوئید-۱۹ و ...) دولت و غیر تکلیفی است و از طرفی مردم و فعالان اقتصادی از دشواری دریافت وام بانکی و تامین مالی از این مسیر گلایه می کنند اما در گزارش های رسمی آمده، یکی از موانع اصلی تولید از دیدگاه فعالان اقتصادی، مشکل تامین نقدینگی از نظام بانکی است. برای نمونه طبق گزارش های "طرح پایش ملی محیط کسب و کار ایران" که به صورت فصلی توسط اتاق بازرگانی و مرکز پژوهش های مجلس انجام می شود، فعالان اقتصادی همواره اولین یا دومین مولفه مهم و مانع در برابر تولید را "دشواری تامین مالی از بانک ها" ارزیابی می کنند. بنابراین در هر تصمیم از جمله انقباض پایه پولی و یا سیاست های انقباضی باید در نظر داشته باشیم که نباید به هیچ وجه جریان تامین مالی و تسهیلات دهی به بخش مولد قطع باشد و هر تصمیمی که گرفته می شود باید معطوف به فعالیت های سوداگرانه ودلای باشد.

سیاست کنترل مقداری ترانزنامه بانک ها و مؤسسات اعتباری در سال ۱۳۹۹ توسط بانک مرکزی آغاز شده است. در ابتدا هدف این سیاست، جلوگیری از رشد ترانزنامه بانک های ناسالم و کنترل عملکرد آنها بود که در ادامه هدف کنترل رشد نقدینگی نیز به آن اضافه شد. نرخ رشد نقدینگی هدف گذاری شده از طریق این سیاست برای سال های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ به ترتیب ۳۰ و ۲۵ درصد اعلام شد و گزارش های بانک مرکزی نیز نشان از تحقق نسبی این اهداف برای سال های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ دارد. توضیح بیشتر این سیاست و ارزیابی آن در گزارشی مجزا توسط اندیشکده پول و ارز (وابسته به موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز) بانک مرکزی در حال تدوین است، اما ابهامی که در این بخش وجود دارد، این است که بین سیاست کنترل مقداری ترانزنامه شبکه بانکی و ابزار عملیات بازار باز بانک مرکزی چه نسبتی وجود دارد. از آنجا که هدف کنترل مقداری ترانزنامه، تعدیل و کنترل نرخ رشد نقدینگی بوده و در مقابل هدف عملیات بازار باز، عمدتاً کنترل پایه پولی است، بنابراین این دو ابزار مکمل یکدیگر بوده اند و می توان از هم افزایی بین آنها کمک گرفت. اما نکته مهم در اجرای همزمان این دو سیاست، احتمال اختلاف در هدف گیری نرخ سود است.

زمانی که سیاست گذار استراتژی هدف گیری کل های پولی را انتخاب می کند، در عمل تصمیم به انعطاف نرخ سود نیز گرفته و هدف گذاری نرخ سود در کنار هدف گذاری ترانزنامه بانک ها نیز منجر به تشدید عدم تعادل می شود، مگر اینکه بانک مرکزی برآورد دقیقی از نرخ سود مستلزم نرخ رشد نقدینگی هدف گذاری شده داشته باشد که این برآورد به دشوار است. شاید یکی از دلایل کسری بانک ها که در بازار بین بانکی در حال رفع شدن است و میزان ریپو را به رقمی در حدود ۲۴۲ هزار میلیارد تومان رسانده، همین موضوع باشد.

تسهیلات بانکی
از چند طریق
بر خلق بیشتر
نقدینگی توسط
سیستم بانکی
اثرگذار بوده و
همین موضوع
یکی از دلایل
مزمین بودن
تورم در اقتصاد
ایران است





نظام تسهیلات دهی در خدمت رشد اقتصادی

۳ رکن اساسی تسهیلات پرداختی بانکها

- تسهیلات پرداختی بانکها طی ۸ ماهه ابتدایی سال جاری نسبت به مدت مشابه، رشد ۲۴۰٫۷ درصدی را به ثبت رساند
- از کل تسهیلات اعطایی بانکها، ۱۰۰۱ همت به خانوارها اختصاص داده شد
- تأمین سرمایه در گردش، به ویژه برای بخش هایی نظیر صنعت و معدن، می تواند موجب حفظ وضعیت تولید و اشتغال شود
- رشد بالای تسهیلات، ممکن است تقاضای کل را افزایش داده و به فشارهای تورمی منجر شود

امیر حسین موسوی
پژوهشگر اقتصادی

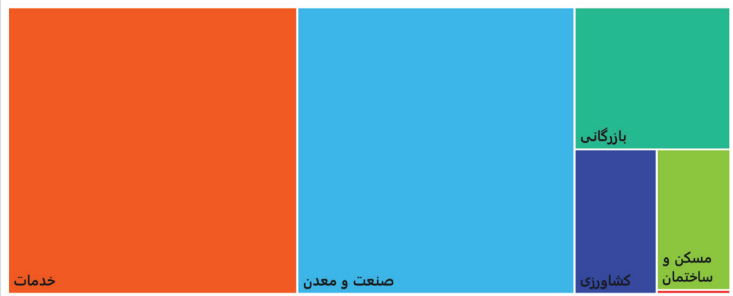
۵۸



اقتصاد
فصلنامه

• شماره ۷۰ - آذر ۱۴۰۳ •

سهم تسهیلات پرداختی به تفکیک بخش های اقتصادی طی ۸ ماهه ابتدای سال ۱۴۰۳



نمودار ۱

سهم تسهیلات پرداختی به
تفکیک بخش های اقتصادی
طی ۸ ماهه ابتدای سال ۱۴۰۳

ضرورت توجه به کارایی تسهیلات پرداختی

رشد تسهیلات پرداختی، با وجود اثرات مثبت آن بر رشد اقتصادی، چالش هایی را نیز می تواند به همراه خود داشته باشد که نیازمند مدیریت و سیاست گذاری مناسب است. رشد بالای تسهیلات، ممکن است تقاضای کل را افزایش داده و به فشارهای تورمی منجر شود. بنابراین، ضروری است که منابع مالی بیشتر به بخش های مولد و تولیدی هدایت شود. افزایش تسهیلات غیرجاری، قدرت اعتباردهی بانک ها را محدود می کند و منجر به ناترازی شبکه بانکی می شود. تسریع در فرایند بازپرداخت تسهیلات غیرجاری و مسئله امهال تسهیلات، موضوعاتی است که باید مورد توجه قرار بگیرد. بنابراین سه رکن اساسی باید در تسهیلات پرداختی مورد توجه قرار بگیرد.

۱. **هدایت تسهیلات به سمت تولید:** سهم بیشتری از تسهیلات باید به طرح های تولیدی اختصاص یابد تا رشد پایدار اقتصادی تضمین شود.

۲. **افزایش بهره وری تسهیلات:** ارتقای کارایی تخصیص منابع بانکی به پروژه های بازدهی بالا، به رشد اقتصادی کمک می کند.

۳. **ترغیب استفاده از بازار سرمایه:** با توجه به محدودیت منابع بانکی، بنگاه ها باید به سمت ابزارهای بازار سرمایه هدایت شوند تا فشار از دوش بانک ها کاسته شود.

اثر مثبت تسهیلات بر رشد اقتصادی

بانک ها، اصلی ترین بخش بازار پول در اقتصاد ایران را تشکیل می دهند که وظیفه مدیریت و تدارک نقدینگی و هدایت آن به سمت فعالیت های مولد تولیدی و صنعتی، کشاورزی و خدمات و سرمایه گذاری را برعهده دارند، به طوری که بخش عمده نقدینگی جامعه باید توسط نظام بانکی کشور برای سرمایه گذاری در بخش های مختلف

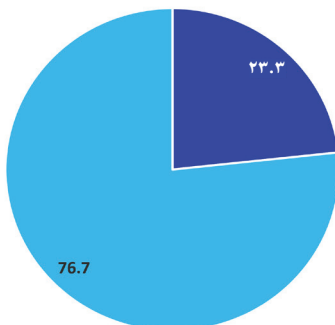
بانک مرکزی هفته گذشته جزئیات تسهیلات پرداختی بانک ها طی ۸ ماهه ابتدایی سال جاری را منتشر کرد. شبکه بانکی طی این مدت مبلغ ۴ هزار و ۲۹۵ همت تسهیلات پرداخت کرده است که در مقایسه با دوره مشابه سال قبل مبلغ ۸۵۱،۳ همت، معادل ۲۴۰،۷ درصد افزایش داشته است. از کل تسهیلات اعطایی، ۱۰۰۱ همت به خانوارها اختصاص داده شده است که این میزان با احتساب کارت های اعتباری (۵۸۴۰۱ همت) از سهم ۱۷،۳ درصد در ۸ ماهه ابتدایی ۱۴۰۲ به ۲۴،۳ درصد در ۸ ماهه ابتدایی امسال افزایش یافته است. عمده تسهیلات نیز به صاحبان کسب و کار پرداخت شده است و ۵۸،۸ درصد از کل تسهیلات با هدف تأمین سرمایه در گردش بوده است. این بخش از تسهیلات اعطایی اهمیت بالایی در استمرار رشد اقتصادی و جلوگیری از بروز رکود دارد. تأمین سرمایه در گردش، به ویژه برای بخش هایی نظیر صنعت و معدن، می تواند موجب حفظ وضعیت تولید و اشتغال شود و توجه به آن در کنترل فشار هزینه بسیار برجسته است.

از سوی دیگر تسهیلات خُرد (زیر ۳ میلیارد ریال) نقش مؤثری در افزایش قدرت خرید خانوارها ایفا می کند. این تسهیلات عمدتاً در قالب خرید کالای شخصی بوده و به تحریک تقاضای مصرفی کمک می کند. همچنین سهم ۵۸۴۰۱ هزار میلیارد ریالی کارت های اعتباری نشان دهنده تمایل به توسعه ابزارهای نوین پرداخت و بهبود دسترسی خانوارها به منابع مالی است. افزایش تقاضای کل، به ویژه در بخش هایی که ظرفیت تولید داخلی دارند، می تواند به رشد اقتصادی منجر شود.



سهم ذینفع نهایی تسهیلات پرداختی طی ۸ ماهه ابتدایی امسال

- مصرف کننده نهایی
(خانوار)
- بخش های اقتصادی



نمودار ۲

سهم ذینفع نهایی تسهیلات
پرداختی طی ۸ ماهه ابتدایی
سال

پولی نیز می توانند بر تولید اثرگذار باشند. کانال های اثرگذاری پول بر تولید را می توان از دیدگاه نظریات مکاتب اقتصادی بررسی کرد. از دیدگاه کلاسیک ها، نتوکلاسیک ها و پول گرایان، پول از کانال قیمت بر متغیرهای کلان اقتصادی تاثیر می گذارد. اقتصاددانان کلاسیکی مانند اسمیت معتقدند که پول در بلندمدت خنثی است، اما کلاسیک های جدید باور دارند تنها سیاست های پولی پیش بینی نشده و آن هم فقط برای یک دوره می تواند بر متغیرهای کلان، اثرگذار باشد. تحقیقات متعددی نیز نشان دهنده اثر مثبت تسهیلات تولیدی است. به عبارت دیگر، افزایش تسهیلات بانکی (نسبت به GDP) اثر مثبت بر رشد اقتصادی دارد. اما، هرچه گرایش این تسهیلات به سمت تسهیلات تولیدی باشد، رشد اقتصادی بیش تر تحت تاثیر مثبت قرار خواهد گرفت.

اثر معنادار تسهیلات در رشد اقتصادی

عملکرد شبکه بانکی کشور در ۸ ماهه نخست سال ۱۴۰۳، از منظر رشد تسهیلات پرداختی و حمایت از بخش های اقتصادی، نقش مهمی در تقویت رشد اقتصادی ایفا می کند. تسهیلات اعطاشده، به ویژه در حوزه سرمایه در گردش، زمینه ساز افزایش تولید و اشتغال بوده است. با این حال، برای حفظ تعادل میان رشد اقتصادی و کنترل تورم، ضروری است که سیاست های مکمل نظیر مدیریت تسهیلات غیرجاری، افزایش کفایت سرمایه بانک ها، و هدایت منابع به بخش های مولد به کار گرفته شود. ارتباط هدمند و پایدار بین تسهیلات بانکی و رشد اقتصادی می تواند به تحقق اهداف کلان اقتصادی کشور کمک کند و راه را برای توسعه پایدار هموار سازد.

اقتصادی هدایت و مدیریت شود. بخش صنعت از لحاظ اهمیت فراوانی که در رشد و توسعه اقتصادی دارد، همواره در اولویت بررسی های اقتصادی قرار داشته است. تولیدکنندگان و سرمایه گذاران در این بخش، در جهت تداوم تولید و یا سرمایه گذاری نیاز به سرمایه مالی دارند و به دلیل بالا بودن هزینه های سرمایه گذاری و نیز سنگین بودن هزینه های تدارک مواد اولیه جهت تولید، نیاز آنها به داشتن نقدینگی کافی (برای ادامه فعالیت در این زمینه) اهمیت می یابد. سیستم بانکی نقش فعالی در زمینه تامین نیاز نقدینگی کوتاه مدت بنگاه های تولیدی دارد، این سیستم می تواند با اعطای تسهیلات بانکی و تامین نقدینگی بنگاه ها، سبب تداوم و رشد تولید و در نهایت، موجب بهبود شاخص رشد اقتصادی در بخش صنعت شود. از سوی دیگر، بخش کشاورزی نیز در روند توسعه کشور، نقش محوری دارد. امروزه نقش بخش کشاورزی به عنوان بخشی مجزا از سایر بخش های اقتصادی که تاثیر قابل ملاحظه ای بر رشد اقتصادی کشور دارد، بر کسی پوشیده نیست.

در واقع، دریافت وام و اعتبار و انتقال پول از یک فرد به فرد دیگر و یا از یک نهاد به نهاد دیگر، نقش اساسی در تامین اعتبار فعالیت های مختلف اقتصادی دارد. اعتبار و وام را می توان انتقال موقت قدرت خرید از یک فرد حقیقی یا حقوقی به فرد دیگر دانست. اعتبارات برای تامین نهاده های مختلف تولیدی مانند نیروی کار، نهاده های سرمایه ای، فناوری و نیز خرید مواد اولیه مورد استفاده قرار می گیرد و از اینرو، اهمیت ویژه ای در رشد و توسعه فعالیت های تولیدی دارد. ادبیات اقتصادی مرتبط نشان می دهد، سیاست های

۶۰



• شماره ۷۰-آذر ۱۴۰۳ •



شیوه‌های سرقت رمزارز در کشورهای مختلف

بهشت کلاهبرداران رمزارزی جهان کجاست؟

- بازارهای مالی مسکویکی از مستعدترین مراکز پولشویی در حوزه دارایی‌های رمزنگاری شده است
- همچنان شاهد رخداد مصادیق فراوانی از کلاهبرداری‌های رمزارزی و جرایم سایبری مالی هستیم
- بیش از ۱۵ درصد از جمعیت بزرگسال آمریکایی، در حوزه مبادلات و سرمایه‌گذاری رمزارزها، فعال هستند
- بسیاری از پروژه‌ها و طرح‌های متقلبانه و کلاهبرداری‌های معروف حوزه ارز دیجیتال، از داخل ایالات متحده آغاز شده است

۶۱



اقتصاد

● شماره ۷۰- آذر ۱۴۰۳ ●

درآمد حاصل
از فعالیت‌های
مجرمانه و
کلاهبردارانه
رمزازی، ۵
تا ۷ درصد از
تولید ناخالص
داخلی جهان
را تشکیل
می‌دهد

با گذشت بیش از یک دهه از استخراج و انتشار اولین بیت کوین، جهان مالی و اقتصادی بین‌الملل به سوی سطح بالاتری از توسعه و کاربرد ارزهای دیجیتال حرکت کرده است. تا به امروز، هیچ سازماندهی واحد و یکپارچه حقوقی و لوایح جامع قانونی در باب تنظیم بازار رمزازرها در سطح جهان به طور رسمی ارائه نشده است. در برخی کشورها، دولت‌های حاکم مقررات مدون داخلی در حوزه سرمایه‌گذاری و مبادلات دارایی‌های رمزنگاری شده را به تصویب رسانده و اجرایی کرده‌اند، اما همچنان در بسیاری از ممالک جهان، هیچ مکانیزم حقوقی - نظارتی برای این بستر در نظر گرفته نشده و همچنان شاهد رخداد مصادیق فراوانی از کلاهبرداری‌های رمزازی و جرایم سایبری مالی هستیم، به طوری که آخرین آمارهای رسمی منتشر شده نشان می‌دهد که فعالیت‌های غیرقانونی مرتبط با بازار ارزهای دیجیتال، رتبه اول در بین تخلفات به وقوع پیوسته در بازارهای مالی را از آن خود کرده و منطبق با تخمین مجمع جهانی اقتصاد، درآمد حاصل از فعالیت‌های مجرمانه و کلاهبردارانه رمزازی، ۵ تا ۷ درصد از تولید ناخالص داخلی جهان را تشکیل می‌دهد که رقم قابل توجهی محسوب می‌شود. مبنی بر این مهم، در این مقاله به سراغ تبیین فهرست رتبه‌بندی مستعدترین اقتصادهای جهان در زمینه کلاهبرداری‌های رمزازی و جرایم سایبری مرتبط با دارایی‌های رمزنگاری شده رفته و وضعیت ۵ کشور نخست در این فهرست، یعنی کره شمالی، ایالات متحده، روسیه، چین و بریتانیا را بررسی می‌نماییم.

با بهشت کلاهبرداری‌ها و جرایم رمزازی در جهان آشنا شوید

• کره شمالی، صدرنشین بی‌رقیب در حوزه کلاهبرداری‌های رمزازی

هر زمان صحبت از وقوع جرایم دارایی‌های رمزنگاری شده در جهان می‌شود، اولین نام و بهشت کلاهبرداران و تبهکاران رمزازی، کره شمالی خواهد بود. کره شمالی تنها کشوری است که از ابتدای خلق و توسعه ارزهای دیجیتال در جهان، تمامی انواع مختلف جرایم سایبری رمزازی شناخته شده در جهان در شیوه‌ها و رویکردها و گونه‌های مختلف در اقتصاد آن

رخ داده است. به همین دلیل، در فهرست رتبه‌بندی جرایم دارایی‌های رمزنگاری شده "Coincub"، کره شمالی با اختلاف زیادی در جایگاه اول قرار دارد. طبق برآوردهای انجام گرفته، بین سال‌های ۲۰۱۷ تا پایان ۲۰۲۳، کلاهبرداران رمزازی در این کشور، با به کارگیری حداقل ۱۵ شیوه مجزای مجرمانه، بیش از ۲۰۷ میلیارد دلار درآمد داشته‌اند. از آنجا که مالکیت و امتیاز استفاده از اینترنت در کره شمالی، منحصراً در اختیار دولت است، به همین دلیل می‌توان گفت که کره شمالی تنها کشور جهان است که اقدامات مجرمانه حوزه ارزهای دیجیتال در آن، توسط دولت، هکرها و مجرمان سایبری وابسته به آنها انجام می‌شود.

به گزارش شورای امنیت سازمان ملل، از سال ۲۰۱۹، همزمان با تشدید تحریم‌های کالایی بر اقتصاد کره شمالی، آمار وقوع کلاهبرداری‌ها و جرایم سایبری رمزازی در این کشور به شدت افزایش یافته است. همچنین مبتنی بر همین گزارش، هکرها و مجرمان سایبری کره شمالی، بیشتر صرافی‌های آنلاین و کیف پول‌های رمزازی شهروندان و کسب و کارهای کشور کره جنوبی را هدف قرار داده‌اند. به عنوان نمونه، صرافی معتبر و مشهور "Bithumb" در کره جنوبی، چهار بار مورد کلاهبرداری و حمله مجرمان سایبری پیونگ یانگ قرار گرفته که این حملات، حدود ۶۰ میلیون دلار برای دولت کره شمالی درآمد ایجاد کرده است.

گروه لازاروس، یک گروه هکری تحت حمایت دولت کره شمالی است که عامل بزرگترین کلاهبرداری‌ها و جرایم سایبری رمزازی ۱۰ سال گذشته منتسب به این کشور بوده است. وزارت خزانه داری ایالات متحده این گروه هکری رمزازی را مسئول و منشاء سرقت ۶۲۰ میلیون دلاری از ابرپروژه بلاک چین "Ronin" دانسته که تا به امروز می‌توان آن را یکی بزرگترین کلاهبرداری‌های تاریخ مبادلات ارزهای دیجیتال در جهان دانست. از سوی دیگر، گزارش شورای امنیت حاکی از آن است که در پایان سال ۲۰۲۳، بیش از ۱۰ درصد از تولید ناخالص داخلی کره شمالی منتج از کلاهبرداری‌های رمزازی و باج‌افزارهای ارز دیجیتال بوده است.

• ایالات متحده آمریکا، سرزمین حاصلخیز

جرایم سایبری رمزازی در جهان ایالات متحده یکی از فعال‌ترین اقتصادهای حوزه ارزهای دیجیتال در جهان است که طبق جدیدترین آمارهای فدرال رزرو، بیش از ۱۵ درصد از جمعیت بزرگسال آمریکایی، در





جدول ۱

فهرست بزرگترین
کلاهبرداران رمزارزی
روسی مبتنی بر روش هک
باج افزاری

منبع:

<https://coincub.com/ranking/top-5-countries-for-crypto-crime-2022>

Ransomware group	Associated strains	Estimated profits
DarkSide	DarkSide	\$9.12m
REvil	REvil/Sodinokibi	\$12.13m
Wizard Spider	Ryuk Conti	\$1.04b
Circus Spider	Netwalker/mailto	\$27.3m
Evil Corp/UNC2165	LockBit, LockBit 2.0, HADES, WastedLocker, Dridex, Macaw	\$100m

اینترنتی وابسته به FBI در سال ۲۰۲۱، عاملان یک حمله باج افزاری سنگین از داخل آمریکا، در ازای برداشتن محدودیت دسترسی به سیستم های الکترونیکی یک کمپانی بزرگ حوزه انرژی، تعداد ۷۵ بیت کوین به ارزش ۴.۴ میلیون دلار را درخواست کردند که شرکت سریعاً مجبور به پرداخت این میزان ارز دیجیتال و رقم خوردن یکی از بزرگترین کلاهبرداری های رمزارزی در جهان شد. این حمله باج افزاری، گازرسانی به بسیاری از مناطق جنوب غربی ایالات متحده را مختل کرده و پس از چند روز، در حال تبدیل شدن به یک بحران امنیتی - منطقه ای شده بود. از سوی دیگر، طبق گزارش اداره تحقیقات فدرال، بیش از ۵۰۰ هزار قربانی کلاهبرداری های رمزارزی در ایالات متحده به ثبت رسیده که بیشترین میزان یک کشور در سطح جهان محسوب می شود.

• اقتصاد روسیه، بزرگترین بستر پرورش مهاجمان باج افزاری در حوزه رمزارزها

اقتصاد روسیه به دلیل ازدیاد و حجیم بودن پرونده های کلاهبرداری رمزارزی مبتنی بر هک باج افزاری، در فهرست رتبه بندی جرایم دارایی های رمزنگاری شده "Coincub"، جایگاه سوم را به خود اختصاص داده است. به گزارش اداره امنیت و حفاظت ملی روسیه، مهاجمان سایبری حوزه ارزهای دیجیتال در پایان سال ۲۰۲۳، حداقل ۱.۴ میلیارد دلار سود از فعالیت های مجرمانه خود به دست آورده اند. همچنین منطبق بر داده های منتشر شده، بیشترین سودآوری در این حوزه مربوط به کلاهبرداری های باج افزاری بوده که حجم گردش مالی آنها تا میزان قابل توجه ۲۰۷

حوزه مبادلات و سرمایه گذاری رمزارزها، فعال هستند. به همین دلیل جای تعجب نیست که این کشور، محل وقوع خیل عظیمی از جرایم مرتبط با کلاهبرداری های رمزارزی است و در فهرست رتبه بندی جرایم دارایی های رمزنگاری شده "Coincub"، بعد از کره شمالی در رتبه دوم مستعدترین اقتصادها در وقوع این نوع از تنش های مالی قرار گرفته است. ایالات متحده صرفاً به دلیل مسائل فنی و قانونی در رتبه دوم این فهرست قرار ندارد. اقتصاد این کشور دارای سابقه طولانی در جرایم مرتبط با حوزه ارزهای دیجیتال است. بازار اینترنتی مخوف و بدنام "دارک وب"، که خاستگاه آن در آمریکا است، سال هاست که به کاربران خود این امکان را می دهد که مواد مخدر، اسلحه و سایر کالاها را غیرقانونی را با بیت کوین خریداری کنند. همچنین به گزارش آژانس امنیت سایبری و امنیت زیرساخت ایالات متحده (CISA)، ارزش کلاهبرداری های رمزارزی و جرایم سایبری مرتبط در این حوزه در پایان سال ۲۰۲۳ در آمریکا، حدود ۱.۷ میلیارد دلار بوده است.

شایان ذکر است که بسیاری از پروژه ها و طرح های متقلبانه و کلاهبرداری های معروف حوزه ارز دیجیتال از داخل ایالات متحده آغاز شده است. برای نمونه، یکی از معروف ترین جرایم سایبری رمزارزی چند سال اخیر، طرح پونزی Bitconnect بود که در سال ۲۰۲۲، از طریق یک لینک ویدیوی آغشته به ویروس، بیش از ۲ میلیارد دلار از دارایی موجود در کیف پول های رمزارزی شرکت ها و شهروندان آمریکایی را به سرقت برد.

همچنین به گزارش مرکز شکایات جرایم

۶۳



اقتصاد

• شماره ۷۰ - آذر ۱۴۰۳ •

در فهرست
رتبه‌بندی جرایم
دارایی‌های
رمزنگاری شده
"Coincub"
کره شمالی با
اختلاف زیادی
در جایگاه اول
قرار دارد

میلیارد برآورد شده است. در این سال‌ها، مولفه‌های متعددی بر مستعد بودن اقتصاد روسیه برای گسترش حجم سرقت‌های رمزآزاری و باج‌افزاری اثرگذار بوده که مهم‌ترین آنها، نبود لوايح حقوقی مدون و رسمی برای فعالیت در بستر مبادلاتی و سرمایه‌گذاری در ارزهای دیجیتال و وجود مقررات ضعیف در حوزه مبارزه با جرایم مالی سایبری از یک سو و از سوی دیگر، اعمال تحریم‌های مالی و بانکی سنگین بر اقتصاد روسیه، به ویژه پس از آغاز رویارویی نظامی این کشور با اوکراین و ادامه آن در سال جدید بوده است.

به طوری که در سال ۲۰۲۱، گزارش هلدینگ آمریکایی آنالیز بلاک چین (Chainalysis) نشان می‌دهد که بیش از ۷۴ درصد از درآمد کلاهبرداری و سرقت رمزآزاری مبتنی بر حملات باج‌افزاری در روسیه، یعنی چیزی در حدود ۶۹۰ میلیون دلار، منتسب به گروه‌های هکری وابسته به دولت روسیه بوده است. همچنین این گزارش، بازارهای مالی مسکو را یکی از مستعدترین مراکز پولشویی در حوزه دارایی‌های رمزنگاری شده معرفی کرده است، به طوری که از سه ماهه اول سال ۲۰۱۹ تا پایان سه ماهه چهارم سال ۲۰۲۳، حدود ۴۸ درصد از کل وجوه دریافتی توسط کسب و کارهای فعال در حوزه ارزهای دیجیتال در مسکو (نزدیک به ۷۰۰ میلیون دلار رمزآزار) از کیف پول‌های "خطرناک" و "بسیار خطرناک" بوده که آدرس این کیف پول‌های دیجیتال، اغلب مرتبط با اشخاص یا نهادهایی بوده که به فعالیت‌های مجرمانه مالی سایبری مبادرت می‌ورزیدند، مرتبط هستند. همچنین در همین بازه زمانی، مبلغی به ارزش ۳۱۳ میلیون دلار شامل ارزهای دیجیتال غیرقانونی ارسال شده به کیف پول‌های مستقر در مسکو مربوط به اقدامات مجرمانه در بازار دارک نت (۲۹۶ میلیون دلار) و حملات باج‌افزاری (۳۸ میلیون دلار) بوده است. به عنوان نمونه شرکت Suex، یک صرافی آنلاین رمزآزاری مستقر در روسیه است که در سال گذشته میلادی، میلیون‌ها ارز دیجیتال را از آدرس‌های مجازی مشکوک و کیف پول‌های مرتبط با فعالیت‌های مجرمانه دریافت کرده و به همین دلیل به اتهام تسهیل معاملات مربوط به باج‌افزارها، تحت تحریم‌های شدید دفتر کنترل دارایی‌های خارجی ایالات متحده قرار گرفته است. البته همه جرایم سایبری ارزهای دیجیتال در روسیه مربوط به حملات باج‌افزاری نیست. به عنوان مثال، طرح فینیکو، یک پروژه

کلاهبرداری رمزآزاری پونزی اجرا شده در روسیه بود که توسط یک اینفلوئنسر اینستاگرام به نام کریل دورونین رهبری می‌شد و طبق گزارش Chainalysis، در بازه زمانی دسامبر ۲۰۱۹ تا آگوست ۲۰۲۱، مبلغی به ارزش ۱۰۵ میلیارد دلار بیت‌کوین را از ۸۰۰ هزار حساب کاربری عمدتاً روسی و اوکراینی به سرقت برد. در جدول یک، فهرست بزرگترین گروه‌های کلاهبرداری رمزآزاری روسی که متمرکز بر شیوه‌های باج‌افزاری، سرقت‌ها و جرایم مالی سایبری خود را انجام می‌دهند، همراه با آخرین آمار مرتبط با سود تخمینی حاصل از فعالیت‌های آنها، قابل مشاهده است.

اقتصاد چین، مستعدترین کشور در زمینه کلاهبرداری رمزآزاری از صرافی‌های آنلاین

اقتصاد چین به دلیل سودآوری تاریخی ناشی از کلاهبرداری‌های مرتبط با دارایی‌های رمزنگاری شده و پروژه‌های متعدد حملات سایبری به صرافی‌های آنلاین رمزآزاری در جهان و عملیات‌های سرقت ارزهای دیجیتال تحت حمایت دولت، در فهرست رتبه‌بندی جرایم دارایی‌های رمزنگاری شده "Coincub"، جایگاه چهارم را به خود اختصاص داده است. بر اساس گزارش شورای امنیت سازمان ملل و گزارش اداره تحقیقات فدرال ایالات متحده، گردش مالی حاصل از فعالیت‌های مجرمانه سایبری مالی در حوزه رمزآزارها در چین به میزان ۲۰۲۶ میلیارد دلار بوده که بالاترین حجم گردش مالی در این زمینه در کل جهان محسوب شده که معادل ۱۸ درصد از حجم کل جرایم مرتبط با دارایی‌های رمزنگاری شده به وقوع پیوسته در جهان است. به استناد همین گزارش، اقتصاد چین به دلیل فقدان مقررات و سازوکارهای حقوقی مدون مبارزه با خاطیان حوزه دارایی‌های رمزنگاری شده و حفاظت از کیف پول‌های دیجیتال و همچنین به دلیل داشتن یکی از با استعدادترین و باهوش‌ترین مجرمان سایبری مالی، مستعدترین بستر حملات هکری به صرافی‌های آنلاین رمزآزاری جهان معرفی شده است. این گزارش از آن جهت هکری‌چینی را باهوش و با استعداد می‌داند که کلاهبرداری رمزآزاری از طریق حمله به صرافی‌های آنلاین ارز دیجیتال، یکی از پیچیده‌ترین و سخت‌ترین نوع جرایم سایبری حوزه دارایی‌های رمزنگاری شده است که کمتر مهاجمی به سمت آن می‌رود. به عنوان نمونه در این زمینه، پروژه کلاهبرداری رمزآزاری



جدول ۲

رتبه‌بندی مستعدترین
اقتصادهای جهان در حوزه
کلاهبرداری‌های رمزارزی
(به روزترین داده‌های
رسمی منتشر شده توسط
Coincub)

منبع:

<https://coincub.com/ranking/top-5-countries-for-crypto-crime-2022>

Country	Rank	Fraud Cases*	Fraud totals in US\$	2022 GDP Est US\$ million	Crypto Fraud relative to 2021 GDP
North Korea	1	30	1,597,365,000	15,847	10.08%
United States	2	15	2,045,349,000	22,939,580	0.01%
Russia *	3	8	1,456,900,000	1,647,568	0.09%
China	4	9	2,269,521,000	16,862,979	0.01%
United Kingdom	5	13	602,011,000	3,108,416	0.02%
Japan	6	6	1,241,044,000	5,103,110	0.02%
Hong Kong	7	5	586,002,000	369,722	0.16%
Canada	8	5	169,729,000	2,015,983	0.01%
British Virgin Islands	9	3	103,332,000	1,492	6.93%
Seychelles	10	4	65,066,000	1,288	5.05%
South Korea	11	2	71,000,000	1,823,852	0.00%
Singapore	12	5	45,123,000	378,645	0.01%
Vanuatu	13	2	45,253,000	999	4.53%

رمزارزی در بریتانیا را فقدان مقررات مدون، یکپارچه و به روز شده در این حوزه می‌دانند. در حقیقت، سهولت راه‌اندازی شرکت‌ها در بریتانیا به کلاهبرداران اجازه می‌دهد تا به راحتی بتوانند اقدامات مجرمانه پول شویانه خود در زمینه ارزهای دیجیتال را انجام دهند. طبق گزارش اداره رفتار مالی بریتانیا (FCA)، مجرمان سایبری حوزه دارایی‌های رمزنگاری شده در پایان سال ۲۰۲۳، حدود یک میلیارد دلار (۷۹۰ میلیون پوند) سود عملیاتی از کلاهبرداری‌ها و سرقت‌های رمزارزی خود به دست آورده‌اند. همچنین در گزارش این نهاد آمده که در بازه زمانی ۲۰۲۱ تا پایان ۲۰۲۳، بیش از ۷۰۰۰ پرونده کلاهبرداری و سرقت مرتبط با ارزهای دیجیتال به پلیس بریتانیا گزارش شده و بیش از ۳۵۰۰ مورد تخلف رمزارزی در دادگاه‌های بریتانیا، اعاده دادرسی شده است. از سوی دیگر، مبتنی بر گزارش اداره رفتار مالی بریتانیا، استفاده از دارایی‌های رمزنگاری شده برای تسهیل در فرآیندهای پولشویی، از زمان شیوع پاندمی کرونا، محبوبیت بسیار بیشتری پیدا کرده است. به عنوان نمونه، در ژوئن ۲۰۲۱، پلیس متروپولیتن لندن (Met) در جریان تحقیقات مرتبط با پول شویی، یک پالت ۱۵۸ میلیون دلاری از ارزهای دیجیتال سرقتی را کشف و توقیف کرد. همچنین از ژانویه ۲۰۲۲ تا پایان سال ۲۰۲۳، پلیس بریتانیا حداقل ۴۵۰ میلیون دلار دارایی رمزنگاری شده غیرقانونی را کشف و ضبط کرده است.

PlusToken " یکی از همین حملات هکری به صرافی‌های آنلاین محسوب می‌شد که ابتدا در قالب یک طرح کلاسیک پونزی ساختار یافته در سال ۲۰۱۸ راه‌اندازی شده بود. با گذشت زمان، این طرح کلاهبردانه با حضور ۲۷ هکر کلاه سیاه، با عبور از ۳۰۰۰ لایه امنیتی، بیش از ۵۰ میلیارد یوان (۷۰۴ میلیارد دلار) ارز دیجیتال را از حدود ۲۲۰۰ صرافی آنلاین معتبر رمزارزی، به سرقت بردند. همچنین در ماه مارس ۲۰۲۴، وزارت دادگستری ایالات متحده، دو شهروند چینی را متهم به پولشویی ۱۰۰ میلیون دلاری به واسطه ارزهای دیجیتال دزدیده شده از ۲۵ صرافی آنلاین رمزارزی در کره جنوبی کرد. (جدول ۲)

اقتصاد بریتانیا، پنجمین کشور در فهرست بزرگترین کلاهبرداری‌های رمزارزی در جهان

اقتصاد بریتانیا به دلیل حملات هکری شدید مرتبط با دارایی‌های رمزنگاری شده از داخل انگلیس، وقوع کلاهبرداری‌های متعدد به ثبت رسیده در حوزه رمزارزها و همچنین به علت خلاءهای گوناگون حقوقی موجود در قانون تجارت این کشور که موجب ارتکاب به جرم آسان مهاجمان سایبری می‌شود، در فهرست رتبه‌بندی جرایم دارایی‌های رمزنگاری شده "Coincub"، جایگاه پنجم را به خود اختصاص داده است. پژوهشگران و محققان مالی، مهم‌ترین عامل گسترش کلاهبرداری‌های

۶۵



اقتصاد

• شماره ۷۰- آذر ۱۴۰۳ •



تجربه سیاست گذاران پولی در مقابله با انتظارات تورمی (۱)

عملیات ویژه بانک مرکزی جمهوری چک در مدیریت انتظارات

- بانک مرکزی جمهوری چک با همراهی سیاست گذاران مالی، یعنی کابینه اقتصادی دولت های وقت این کشور، توانست بحران ها را مدیریت کند
- بانک مرکزی جمهوری چک، برنامه ویژه ای را در حوزه مدیریت انتظارات تورمی عملیاتی کرد
- از سال ۲۰۰۱، بانک مرکزی چک با تشکیل یک کارگروه ویژه با عنوان "اتاق فکر مدیریت انتظارات"، به طور کامل به رصد گنش ها در این بخش پرداخت
- نظارت یکپارچه و حساسیت نسبت به تغییرات انتظارات تورمی در جمهوری چک، این کشور را در مواجهه با بحران های مالی آماده کرد

۶۶



اقتصاد

● شماره ۷۰ - آذر ۱۴۰۳ ●

سیاست‌گذاران
پولی جمهوری
چک، یکی از
موفق‌ترین
بانکداران
مرکزی در بین
کل کشورهای
اتحادیه اروپا
هستند

در می‌یابیم که سیاست‌گذاران پولی جمهوری چک، یکی از موفق‌ترین بانکداران مرکزی نه تنها در منطقه اروپای مرکزی و شرقی، بلکه در بین کل کشورهای اتحادیه اروپا و قاره سبز در حوزه مدیریت مولفه‌های کلان اقتصادی خود در بروز بحران‌های مالی، ارزی و بانکی بوده‌اند.

در حقیقت، بانک مرکزی جمهوری چک به سبب استقلال عملیاتی حقیقی خود و همچنین همراهی سیاست‌گذاران مالی یعنی کابینه اقتصادی دولت‌های وقت این کشور، توانست در بحران‌های سه دهه اخیر و به ویژه بحران آغاز به کار اتحادیه پولی اروپا در اواخر دهه ۹۰ میلادی، بحران ارزی اقتصادهای اروپای شرقی و مرکزی در بین سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۵، بحران مالی ۲۰۰۸ جهان، تنش ارزی کشورهای نامزد پیوستن به اتحادیه اروپا در سال ۲۰۱۶ و همچنین بحران پاندمی کرونا ۲۰۱۹، سیاست‌های موثر و کارآمدی را طراحی و پیاده‌سازی کرده و بدین ترتیب، از تشنجات اقتصادی و اجتماعی داخلی خود به سبب ثبات و پایداری نسبی مولفه‌های کلان مالی به ویژه نرخ تورم، نرخ اشتغال، نرخ رشد و سطح تولید ناخالص داخلی در بحبوحه وقوع بحران‌ها، جلوگیری کند.

به گفته متخصصان و صاحب‌نظران مالی، بانکی و اقتصادی، علت رقم خوردن چنین موفقیتی از سوی سیاست‌گذاران پولی جمهوری چک، برنامه ویژه بانک مرکزی این کشور در حوزه مدیریت انتظارات تورمی بوده است.

در واقع، این نهاد از ابتدای هزاره جدید و از سال ۲۰۰۱، با تشکیل یک کارگروه ویژه مطالعاتی - عملیاتی با عنوان "اتاق فکر مدیریت انتظارات" به طور کامل، مستمر و یکپارچه، به رصد دقیق گُنش‌ها و واکنش‌های شهروندان عادی و صاحبان کسب و کارها و صنایع و مشاغل در برهه‌های مختلف زمانی ماهانه، فصلی و سالانه پرداخته و نسبت به تغییرات این شاخص مهم اقتصادی، حساسیت ویژه‌ای داشته‌اند.

زیرا معتقد بودند که منشاء اصلی فروپاشی‌های اقتصادی در هر حاکمیتی، نرخ‌های تورم فزاینده است و آنچه که موجب ایجاد تورم‌های سوزان و غیرقابل

در دهه‌های اخیر توجه ویژه و اهتمام فراگیر به موضوع مدیریت انتظارات تورمی در اقتصادهای کوچک و بزرگ جهان، چه در کشورهای پیشرفته و توسعه‌یافته و چه در اقتصادهای نوظهور و کمتر توسعه‌یافته، که آماج بحران‌های مالی، اقتصادی، ارزی و بانکی منطقه‌ای و جهانی بوده و هستند، امری مهم و حیاتی تلقی می‌شود. در واقع، سرمنشاء پایداری اقتصادی، رشد درون‌زا و توسعه متوازن بلندمدت کشورهای جهان، ریشه در نوع نگاه، انتظارات و چشم‌انداز عموم جامعه به آینده اقتصادی یک حاکمیت دارد. از اینرو، پرداخت و اهتمام ویژه به موضوع چگونگی مدیریت انتظارات اقتصادی آحاد جامعه در یک اتمسفر جمعیتی، به ویژه مهم‌ترین آن که انتظارات تورمی است، متضمن بهبود و یا فروپاشی بنیان‌های اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و فرهنگی یک کشور خواهد بود.

مبتنی بر این مسئله مهم و جهان شمول در اقتصاد بین‌الملل، در جدیدترین پرونده پژوهشی با عنوان "تجربه مواجهه سیاست‌گذاران پولی با مسئله انتظارات تورمی" به بررسی تجربیات تلخ و شیرین سیاست‌گذاران پولی و بانکداران مرکزی کشورهای منتخب در مسئله اهتمام و یا عدم اهتمام به مدیریت انتظارات تورمی پرداخته و علل و چگونگی بحران‌های به وقوع پیوسته و یا تنش‌های مهار شده را تبیین می‌نماییم. در اولین مقاله از این پرونده، به سراغ تجربه موفق بانک مرکزی جمهوری چک در مواجهه با بحران‌های مالی و بانکی جهانی به سبب توجه ویژه به مسئله مدیریت انتظارات تورمی می‌رویم.

چرا جمهوری چک در مدیریت کلان و در بحران‌های مالی موفق عمل کرد؟

با استناد به پژوهش‌های علمی صورت گرفته و مشاهده گزارش‌های تحلیلی سازمان‌ها و نهادهای مالی و اقتصادی بین‌المللی معتبر در اروپا و جهان



آنچه که موجب
ایجاد تورم‌های
سوزان و
غیرقابل مهار
می‌شود، عدم
اهتمام ویژه به
انتظارات تورمی
آحاد جامعه
در دوره‌های
کوتاه مدت و
میان مدت و
بلندمدت است

مهار می‌شود، عدم اهتمام ویژه به
انتظارات تورمی آحاد جامعه در دوره‌های
کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت است.
وظیفه اصلی این اتاق فکر، توجه ویژه
به سیگنال‌های نامتقارن، چالشی و
مشکوک و انتقال داده‌های مربوط
به این آلازم‌های چالش‌آفرین به
طراحان سیاست‌های پولی در بانک
مرکزی جمهوری چک بود. همچنین
برخی از اعضای این کارگروه در بین
سیاست‌گذاران پولی این نهاد نیز قرار
داشتند و به همین دلیل می‌توانستند
با اشراف کامل نسبت به شرایط موجود
و چشم‌انداز آتی، مشاوران کارآمدی
برای تصمیم‌سازان پولی جمهوری چک
باشند.

موفقیت در این نوع از مکانیزم به کار
گرفته شده در جهت طراحی و تدوین
سیاست‌های پولی در مواجهه با بحران
مالی ۲۰۰۸ و بحران پاندمی ۲۰۱۹ به خوبی
خود را نشان داد و برخی کارشناسان
بانکی و مالی معتقدند بودند که میزان
آمادگی بانک مرکزی و دولت جمهوری
چک در رویارویی با چالش‌های حاصل
از این دو بحران به حدی بود که گویا
سیاست‌گذاران این کشور از ماه‌ها قبل
نسبت به وقوع آن، آگاهی کامل داشتند.
اما آنچه که مسلم است، نظارت یکپارچه
و حساسیت نسبت به تغییرات انتظارات
تورمی در این کشور، همان چیزی بود که
جمهوری چک را در مواجهه با بحران‌های
مالی، آماده کرده بود.

این مسئله موجب شد که سایر
اقتصادهای اروپای شرقی و مرکزی
نظیر اسلواکی، لهستان و لیتوانی نیز با
الگوبرداری از سازمان‌دهی عملیاتی بانک
مرکزی جمهوری چک، اقدام به ایجاد
چنین کارگروه‌هایی مختص و ویژه رصد
انتظارات تورمی در جامعه خود نمایند.

دیدگاه بانکداران مرکزی جمهوری چک نسبت به مسئله انتظارات تورمی

در برخی از مطالعات علمی، پژوهش‌های
دانشگاهی و همچنین گزارش‌های
تحلیلی مرتبط با مدیریت انتظارات
تورمی در اروپای مرکزی و شرقی، به تبیین
دیدگاه بانکداران مرکزی این کشورها در
باب این مسئله پرداخته شده است که

تقریباً می‌توان گفت که اقتصادهای این
منطقه با الگوبرداری از اقدامات سرآمدانه
حاکمیت اقتصادی جمهوری چک، به
سمت یک دیدگاه نسبتاً واحد در باب
مدیریت انتظارات اقتصادی و در راس
آن، مدیریت انتظارات تورمی، همگرایی
دارند.

سیاست‌گذاران پولی جمهوری چک
معتقدند که شاخص انتظارات، مرکز ثقل
تمامی تصمیمات، اقدامات، کنش‌ها و
واکنش‌های شهروندان این کشور در حوزه
اقتصادی است.

به عبارت دیگر، آنها بیان می‌دارند که در
جامعه جمهوری چک مانند جوامع دیگر
اروپایی و جهانی، کوچکترین تا بزرگترین
تصمیمات کوتاه مدت، میان مدت و
بلندمدت، زیرسایه سنگین انتظارات
اقتصادی، هدف‌گذاری می‌شود. لذا
نمی‌توان نقش کلیدی انتظارات در زندگی
فردی، اجتماعی و اقتصادی شهروندان را
کتمان کرد.

بانکداران مرکزی جمهوری چک معتقدند
که جلوه اصلی مسئله انتظارات اقتصادی،
حول محور متغیرهای کلان اقتصادی هر
کشور خود را نشان می‌دهد. به عبارت
دیگر، هنگامی که در ادبیات حکمرانی
اقتصادی از مدیریت انتظارات سخن به
میان می‌آوریم، نشانه‌گیری نوک پیکان
اثرپذیری جامعه، به سوی انتظارات
مردم نسبت به آن چشم‌انداز آتی مالی و
اقتصادی است که متغیرهایی نظیر نرخ
تورم، نرخ بیکاری، سطح اشتغال، نرخ
رشد و... در شکل‌گیری آن، حرف اول را
می‌زنند.

در واقع، انتظارات اقتصادی و در راس آنها
انتظارات تورمی همان عامل حقیقی و
اثرگذاری است که چشم‌انداز آتی اقتصادی
همه مردم شامل مصرف‌کنندگان،
تولیدکنندگان، صاحبان مشاغل،
سرمایه‌گذاران و... را تحت تأثیر قرار
می‌دهد.

به همین دلیل است که نرخ تورم حقیقی
قابل تحقق، تا حد زیادی در انتظارات ما از
سطح عمومی قیمت‌ها در آینده بستگی
دارد. یعنی اگر یک جامعه انتظار داشته
باشد که قیمت‌ها ۱۰ کرون (واحد پول
جمهوری چک) در سال آینده افزایش یابد،
کسب و کارها و فعالان اقتصادی، قیمت‌ها

اقتصادهای
اروپای شرقی
و مرکزی مانند
اسلوواکی
لهستان و
لیتوانی از مدل
جمهوری چک
برای مقابله با
انتظارات تورمی
الگو برداری
کردند

کامل با سیاست‌گذاران مالی و دولت این کشور اعلام نمود که تا زمان فروکش کردن تبعات ناشی از وقوع بحران، شاهد افزایش قیمت در کالاهای اساسی و استراتژیک نظیر مواد غذایی، دارو و انرژی نخواهیم بود.

اعلام رسمی چنین موضعی از سوی کابینه اقتصادی دولت وقت جمهوری چک موجب شد که شهروندان این کشور، شدت هجوم و دفعات مراجعه خود به فروشگاه‌های مواد غذایی و داروخانه‌ها را کاهش داده و همین مسئله سبب شد که در هنگامه گسترش هردو بحران، در مدت زمان بسیار اندکی (حدود ۴۰ روز) نرخ تورم از روند افزایشی پُرسرعت خود به سمت یک روند افزایشی کاهنده و کند، تغییر مسیر دهد و سیاست‌گذاران پولی و مالی جمهوری چک بتوانند با صرف میزان کمتری از ثروت ملی خود، از این دو بحران عبور کنند.

البته توجه به این نکته مهم خالی از لطف نیست که همراهی شهروندان یک کشور با تصمیمات و اقدامات سیاست‌گذاران پولی و مالی و حمایت عملی از سیاست‌های آنها به شدت بستگی به موفقیت حاکمیت‌ها در انطباق گفته‌ها و اجرائیات خود در وقایع پیشین تاریخ اقتصادی همان کشور دارد.

به عبارت دیگر، هنگامی مردم با سیاست‌گذاران اقتصادی خود همراه می‌شوند که شاخص سرمایه اجتماعی و در راس آن، مولفه اعتماد، در دوگانه دولت - ملت شکل گرفته و تقویت شده باشد تا دولت‌ها بتوانند در مواقع بروز بحران‌های مالی و تنش‌های اقتصادی، از همراهی و همگرایی شهروندان خود با سیاست‌های سختگیرانه‌تر و ریاضتی، بهره ببرند.

را حداقل ۱۰ کرون افزایش خواهند داد و کارگران، کارمندان، معلمان و بازنشستگان نیز خواهان افزایش حقوق و دستمزد خود به میزان حداقل ۱۰ کرون خواهند بود. بنابراین مشاهده می‌شود که اگر انتظارات تورمی جامعه یک واحد درصد افزایش یابد، تورم حقیقی نیز حداقل یک واحد درصد افزایش خواهد یافت.

اگر مردم و کارگزاران اقتصادی انتظار داشته باشند تورم افزایش یابد، نرخ تورم نیز افزایش خواهد یافت و اگر مردم انتظار داشته باشند نرخ تورم کاهش یابد، این نرخ کاهش خواهد یافت.

بنابراین ثبات و بهبود وضعیت مولفه‌های کلان مالی و اقتصادی یک کشور، به میزان، چگونگی و نحوه مدیریت کارآمد انتظارات اقتصادی، به ویژه انتظارات تورمی توسط سیاست‌گذاران پولی بستگی دارد.

مدیریت بهینه انتظارات تورمی چک در بحران مالی ۲۰۰۸ و پاندمی ۲۰۱۹

نمود عملیاتی موفق بانک مرکزی جمهوری چک در مسئله مدیریت انتظارات تورمی، در بحران مالی ۲۰۰۸ و بحران پاندمی کرونای ۲۰۱۹ به خوبی قابل مشاهده است. در حقیقت، در هر دو بحران، سیاست‌گذاران پولی جمهوری چک با تمرکز بر رصد دقیق انتظارات تورمی و تلاش برای برقراری آرامش نسبی در اتمسفر اقتصادی این کشور، توانستند از وقوع افزایش ناگهانی و غیرقابل مهار در نرخ تورم و بدتر شدن وضعیت سایر مولفه‌های کلان مالی و اقتصادی این کشور جلوگیری کنند.

مهم‌ترین و موثرترین اقدامی که بانک مرکزی جمهوری چک در مواجهه با هردو بحران انجام داد این بود که در هماهنگی



مدیریت انتظارات در ادبیات حکمرانی اقتصادی

هنگامی که در ادبیات حکمرانی اقتصادی از مدیریت انتظارات سخن به میان می‌آوریم، نشانه‌گیری نوک پیکان اثرپذیری جامعه، به سوی انتظارات مردم نسبت به آن چشم‌انداز آتی مالی و اقتصادی است که متغیرهایی نظیر نرخ تورم، نرخ بیکاری، سطح اشتغال، نرخ رشد و... در شکل‌گیری آن، حرف اول را می‌زنند.



تجربه سیاست گذاران پولی در مقابله با انتظارات تورمی (۲)

ناکارآمدی بانک مرکزی انگلیس در کنترل انتظارات

- وقوع بحران انتظارات تورمی در انگلستان، نتیجه عدم توجه سیاست گذاران به پیامدهای ناشی از برگزیت بود
- فقدان تفکرواحد، کلان و کل نگر در مدیریت انتظارات تورمی موجب شد اقتصاد انگلستان پس از برگزیت تا مرز ثبت نرخ تورم‌های تاریخی پیش برود
- سقوط ارزش پوند، دومین تاثیر مهم ناشی از بحران برگزیت بود
- تیم مدیریتی بانک مرکزی انگلیس برای مهار مشکلات بحران برگزیت، نتوانست برنامه ریزی و تصمیم سازی کارآمدی را انجام دهد

۷۰



اقتصاد

• شماره ۷۰ - آذر ۱۴۰۳ •

در زمان برگزیت
بانکداران
مرکزی
انگلستان
چندین قدم
مهم و تاثیر گذار
از واکنش های
قابل پیش بینی
شهروندان این
کشور نسبت به
انتظارات آتی
عقب ماندند

پس از برگزاری همه پرسی خروج از اتحادیه اروپا (برگزیت)، دچار یک دوره التهابات تورمی شدید شده و تا مرز ثبت نرخ تورم های تاریخی، پیش روی کند.

این بحران تورمی طی مدت ۱۱۲ روز پس از برگزیت، چنان اقتصاد انگلستان را تحت تاثیر قرار داد که کشورهای دیگر نظیر ولز، اسکاتلند و ایرلند شمالی نیز درگیر تشنجات تورمی و افزایش محسوس قیمت کالاها و خدمات، به ویژه مواد غذایی و حامل های انرژی شدند.

حال پس از عملیاتی سازی یک تصمیم بزرگ سیاسی و اقتصادی که به گمان سیاست گذاران انگلیسی، خروج این کشور از اتحادیه اروپا، آغازگر دوران شکوفایی مستمر و فزاینده انگلیس و بازگشت این امپراطوری به جایگاه گذشته تاریخی خود بود، عدم دوراندیشی کلان کابینه اقتصادی دولت وقت و بانکداران مرکزی در طراحی و تدوین یک مکانیزم کارآمد پیش بینی کوتاه مدت و میان مدت از واکنش های شهروندان، فعالان اقتصادی و صاحبان صنایع و تجار نسبت به این اقدام بزرگ، اقتصاد انگلستان را به چنان گرداب عمیقی کشاند که علاوه بر حکمرانان این کشور، اعضای اتحادیه اروپا به ویژه شورای حکام بانک مرکزی این اتحادیه و راهبران منطقه پولی یورو، هر لحظه امکان وقوع یک فروپاشی عظیم سیاسی، اقتصادی و اجتماعی فراگیر و قابل گسترش و شیوع به ابرقدرت های دیگر قاره سبز را در سر می پروراندند.

چرایی و چگونگی ابعاد گوناگون پیامدهای عبور پرهزینه اقتصاد انگلستان از بحران برگزیت

با استناد به مقالات علمی و خوانش گزارشات نهادهای تحقیقاتی معتبر بین المللی، پاسخ به چرایی وقوع تشعشات منفی و پیامدهای ناگوار و چالش برانگیز منتج از بحران برگزیت در اقتصاد انگلستان، یک ریشه بنیادین در حکمرانی کلان اقتصادی و سیاسی این کشور داشته است و آن هم چیزی جز عدم اهتمام ویژه حاکمیت نسبت به رصد تصمیمات و اقدامات اقتصادی شهروندان انگلیسی طی بحران های بانکی، مالی و ارزی نیم قرن و بی توجهی نظام مند و

در بخش دوم از مجموعه مقالات مرتبط با پرونده پژوهشی "تجربه مواجهه سیاست گذاران پولی با مسئله انتظارات تورمی"، به سراغ تجربه ناموفق و شکست سنگین اقتصاد انگلستان در حوزه مدیریت انتظارات تورمی در دوران پس از برگزاری همه پرسی خروج بریتانیا از اتحادیه اروپا (برگزیت) رفته و پیامدهای اجتماعی، سیاسی و اقتصادی ناشی از این مسئله، به ویژه ناکارآمدی بانک مرکزی انگلستان در مهار انتظارات تورمی منتج از بحران برگزیت را تبیین می نماییم.

فقدان تفکر کلان در مدیریت انتظارات تورمی و وقوع تنش در اقتصاد انگلستان

انتظارات اقتصادی و در رأس آنها، انتظارات تورمی، تصمیمات و رفتارهای مصرفی و هزینه ای افراد و خانوارهای یک جامعه را تحت تاثیر قرار می دهد. لذا از آنجا که ماموریت سیاست گذاران اقتصادی، دستیابی به مولفه هایی نظیر حداکثر اشتغال پایدار و ثبات قیمت ها در جامعه است، در مسیر نیل به این اهداف، مدیریت پویای انتظارات اقتصادی جامعه اهمیت بالایی دارد. مثلا اگر سیاست گذار پولی (بانک مرکزی) دستیابی به نرخ تورم مثلا ۲۰ درصد را هدف گذاری کند، اما مردم و کارگزاران اقتصادی به هدف گذاری این نهاد بی اعتماد باشند، بانک مرکزی قادر به نیل به هدف تورمی ۲۰ درصدی نخواهد بود.

بنابراین با توجه به نقش مهمی که انتظارات اقتصادی در شکل گیری وضعیت آتی متغیرهای کلان ایفا می کنند، درک چگونگی مواجهه و مدیریت این انتظارات برای حکمرانان و سیاست گذاران کلان یک کشور ضروری است. زیرا دستیابی به رشد اقتصادی پایدار تنها در سایه ثبات اقتصادی شکل می گیرد و ثبات اقتصادی زمانی شکل می گیرد که انتظارات آتی اقتصادی جامعه، به ویژه انتظارات تورمی توسط سیاست گذاران اقتصادی، راهبری شود.

فقدان تفکر واحد، کلان و کل نگر در مدیریت انتظارات تورمی و عدم اهتمام سیاست گذاران پولی و مالی به این مولفه شاخص کلان و حیاتی، همان چالش بزرگی بود که موجب شد اقتصاد انگلستان



آنچه موجب شد
برگزیت اقتصاد
انگلستان را در
نورد، پیشی
گرفتن انعکاس
انتظارات
تورمی مردم
نسبت به افکار
سیاست‌گذاران
پولی در
مدیریت تورمی
بود

نهاده‌پنه شده به شاخص مهم و حیاتی
انتظارات تورمی بوده است، در حقیقت
صاحب‌نظران مالی و تحلیل‌گران حوزه
اقتصادسیاسی و اقتصاد بین‌الملل بر این
باورند آنچه موجب شد بحران سیاسی و
اقتصادی برگزیت موسوم به "طوفان قرن
اروپا"، اقتصاد انگلستان را در نورد، پیشی
گرفتن انعکاس انتظارات تورمی مردم در
جامعه انگلستان نسبت به افکار و اندیشه
سیاست‌گذاران پولی در حوزه مدیریت
تورمی بوده است. به عبارت دیگر، در
زمان طوفان برگزیت، بانکداران مرکزی
انگلستان، چندین قدم مهم و تأثیرگذار را
از واکنش‌های قابل پیش‌بینی شهروندان
این کشور نسبت به انتظارات آتی از وضعیت
اقتصاد، عقب مانده بودند که ماحصل آن
چیزی جز وقوع التهابات تورمی در داخل
انگلستان، منطقه یورو و حتی بستر اقتصاد
جهانی نبود.

در باب ابعاد گوناگون پیامدهای مرتبط با
عبور پرهزینه اقتصاد انگلستان از بحران
برگزیت، توجه به موارد زیر اهمیت فراوان
دارد. زیرا با مشاهده این مطالب می‌توان
دریافت که یک اقدام کلان سیاسی و
اقتصادی از سوی یک ابرقدرت منطقه‌ای
و جهانی، چه اثراتی بر نظام‌های سیاسی
و اقتصادی بین‌الملل خواهد داشت:
افزایش محسوس و تصاعدی نرخ تورم
انگلستان به سطح نزدیک به تورم دهه ۱۹۳۰
که دلیل آن، مشارکت انگلیس در جنگ
جهانی دوم بود.

در واقع عدم مدیریت کارآمد انتظارات
تورمی توسط سیاست‌گذاران پولی این
کشور در زمان چالش برگزیت و ایجاد
شوک‌های روانی و قیمتی در بازار، اقتصاد
انگلستان را در اتمسفر یک کشور در حال
جنگ فراگیر با ممالک جهانی قرار داده بود.
سقوط ارزش پوند، دومین تأثیر مهم ناشی از
بحران برگزیت بود. در حقیقت، نرخ برابری
پوند به دلار به سطحی سقوط کرد که از سال
۱۹۸۵ بی‌سابقه بود و ارزش پوند به کمترین
مقدار خود در ۳۰ سال اخیر رسید. همچنین
شاخص بورس لندن به پایین‌ترین سطح
معاملاتی و ارزش ذاتی خود از سال ۲۰۰۸
رسید. در کمتر از ۴۸ ساعت پس از برگزاری
همه پرسی خروج بریتانیا از اتحادیه اروپا،
بهای نفت در بازارهای جهانی ۶ درصد
 کاهش یافت. بلافاصله پس از مشخص

شدن نتیجه برگزیت، دیوید کامرون،
نخست‌وزیر وقت بریتانیا که از حامیان
پروپا قرص ماندن انگلستان در اتحادیه
اروپا بود، از سمت خود استعفا داد. پس
از رای به خروج بریتانیا از اتحادیه اروپا،
احزاب و ارتش ایرلند شمالی، با برگزاری
تجمعات اعتراضی و با انجام اقدامات
رسمی دیپلماتیک، خواهان جدایی این
کشور از بریتانیا و ماندن در اتحادیه اروپا
شدند. دولت اسپانیا به دنبال رأی مردم
انگلیس برای خروج از اتحادیه اروپا،
خواهان حاکمیت مشترک خود با انگلستان
بر منطقه جبل الطارق شدند. رئیس پارلمان
اتحادیه اروپا اعلام کرد که خروج بریتانیا
از اتحادیه اروپا موجب این نخواهد شد که
کشورهای دیگر نیز از این اتحادیه خارج
شوند.

خروج انگلستان از اتحادیه اروپا، با کاهش
معنادار حجم سرمایه‌گذاری‌های مستقیم
خارجی در این کشور، کاهش تولید ناخالص
داخلی و در نهایت، کاهش رشد اقتصادی
این کشور برای چند سال متمادی، همراه
بود.

ناکارآمدی بانک مرکزی انگلستان در مهار انتظارات تورمی ناشی از بحران سیاسی برگزیت

یکی از ناکارآمدترین رویکردهای مدیریتی
بانک مرکزی انگلستان که پیامدهای منفی
بسیاری بر بازار داخلی، میزان نرخ تورم و
همچنین بر میزان تغییرات ارزش ذاتی پوند
داشت، نحوه و شیوه مدیریت این نهاد بر
شاخص انتظارات تورمی در هنگامه برگزیت
و رای به خروج انگلستان از اتحادیه اروپا
بود. در اواسط سال ۲۰۱۶ میلادی، بخشی از
شهروندان بریتانیایی که فراوانی آنها بیشتر
در گروه سنی ۶۵ سال به بالا (بازنستگان
و صاحبان کسب و کارهای محلی) و منطقه
جغرافیایی آنها بیشتر در محدوده‌های
خارج از شهرهای مهم این پادشاهی قرار
داشت، به خروج از اتحادیه اروپا رای دادند
و این امر در یک دوره زمانی حدود ۴ ماهه،
چنان فضای سیاسی، اجتماعی و اقتصادی
انگلستان را تحت تأثیر قرار داده بود که
خروجی نظرسنجی‌های معتبر این کشور در
این بازه، حکایت از وقوع نارضایتی شدید و
ترس فزاینده از آینده اقتصادی انگلستان در
بین جمعیت کثیری از جوانان تحصیل‌کرده،

تبدیل پُرشتاب
سرمایه‌ها از
پوند به دلار و
یورو، باعث
کاهش ارزش
ذاتی پوند به
کمترین میزان
سی سال اخیر
شد

مرکزی انگلستان) به عنوان راهبر اصلی این امر مهم سیاسی و اقتصادی بوده است. در حقیقت، در جهت مقابله با بحران برگزیت، تیم مدیریتی بانک مرکزی انگلستان نتوانست برنامه‌ریزی و تصمیم‌سازی کارآمدی را برای اطمینان از اینکه آیا اقتصاد داخلی این کشور، قادر به تحمل شوک برگزیت در هنگام وقوع بدترین سناریوها و حالات هست را انجام دهد. در واقع، کمیته سیاست پولی بانک مرکزی بریتانیا، هیچ‌گونه برنامه مدون و جدی برای طراحی و اجرای سیاست‌های پولی اضطراری خود در راستای مدیریت انتظارات کاذب ایجاد شده در ذهن صاحبان کسب‌وکارها و شهروندان انگلیسی در باب کنترل تلاطم بازارهای داخلی و ارزی نداشت و همین امر موجب شد که فشار رسانه‌های جمعی و فعالان مطبوعاتی و خبری در انگلستان، سبب هجوم هیجانی مردم به بازارهای داخلی، افزایش شدید نرخ تورم و همچنین افزایش غیرقابل کنترل تقاضای ارزی غیرحقیقی شهروندان، تبدیل پُرشتاب سرمایه‌ها و دارایی‌ها از پوند به ارزهای خارجی، به ویژه دلار و یورو و در نهایت، در مدت زمان کمی، باعث کاهش ارزش ذاتی پوند به کمترین میزان در سی سال اخیر شود.

بدین ترتیب سیاست‌گذاران پولی انگلیسی، با عدم اهتمام خود به تغییرات شاخص حیاتی انتظارات تورمی و عدم مواجهه بهینه با تبعات روانی چنین محیط ناامن به وجود آمده‌ای، علاوه بر کاهش تاب‌آوری سیستم مالی این کشور در برابر شوک‌های برگزیت، با تلاطم شدید بازارهای داخلی، رکورد عجیب و بی‌سابقه‌ای را در زمینه افزایش سطح عمومی قیمت‌ها به ثبت رساندند.

زنان شاغل، صاحبان کسب‌وکارهای کوچک و متوسط، شاغلان در شرکت‌های خدماتی، مهندسی، صنعتی و فناوری و صاحبان استارت‌آپ‌های متعدد این کشور را داشت.

هیچ کس به طور قطع نمی‌دانست که بدنه مستحکم و فولادین اقتصاد انگلستان، چه زمانی و چگونه ترک خورده و فرو خواهد ریخت، اما آنچه که مسلم و هویدا بود، فقدان یک افق روشن و امیدوارکننده بود که در بین فعالان اقتصادی و تجاری جوان این کشور موج می‌زد. این سردرگمی‌ها، باعث افزایش سطح التهابات روانی در جامعه و کاهش قابل توجه نرخ اعتماد عمومی به چشم‌انداز آتی مالی انگلستان شده بود. این در حالی بود که سیاست‌گذاران مالی انگلستان در بانک مرکزی این کشور، بدون توجه به تشنجات روانی حاکم بر جامعه و بدون طراحی و تدوین یک مکانیزم کارآمد در حوزه مدیریت انتظارات تورمی، همگام با مردم این کشور به تماشای پیامدهای آتی پس از برگزیت و برگزاری همه‌پرسی خروج بریتانیا از اتحادیه اروپا نشسته بودند. به همین دلیل است که به عقیده بسیاری از صاحب‌نظران مالی و اقتصادی انگلیسی و اروپایی، باز شدن ناگهانی فنر قیمت‌ها در بازارهای داخلی، تلاطم شدید و فروپاشی تعادل بازارهای مالی و افزایش تصاعدی نرخ ارزهای خارجی در مقابل افت محسوس قیمت پوند، همگی، منتج از فقدان یک سیاست‌گذاری مناسب از سوی متولیان پولی در بانک مرکزی انگلستان، عدم توانایی آنها در مدیریت جنگ روانی حاصل از جریان رسانه‌ای و خبری فراگیر بر ضد سیاست‌های اجرایی دولت و بانک مرکزی و در نهایت، تصمیمات و اظهارنظرات خنثی و بی‌اثر مارک کارنی (رئیس وقت بانک



تیم بدون برنامه بانک مرکزی انگلستان در بحران برگزیت

در جهت مقابله با بحران برگزیت، تیم مدیریتی بانک مرکزی انگلستان نتوانست برنامه‌ریزی و تصمیم‌سازی کارآمدی را برای اطمینان از اینکه آیا اقتصاد داخلی این کشور، قادر به تحمل شوک برگزیت در هنگام وقوع بدترین سناریوها و حالات هست را انجام دهد.



ریسک بالا در صنعت بانکداری اردن

اشتهای پایین اقتصاد اردن برای دریافت منابع بانکها

- پیش بینی می شود که نرخ رشد اعتبارات و تسهیلات بانکی اردن در کوتاه مدت، کاهش قابل توجهی را تجربه کند
- نرخ تقاضای موثر و رشد اعتبارات و تسهیلات در سراسر صنعت بانکداری اردن در افق کوتاه مدت پیش رو کاهش می یابد
- امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری اردن (BIRI)، عدد ۳۱،۴۲ از ۱۰۰ را نشان می دهد که حکایت از سطوح به شدت بالای ریسک بخش بانکی دارد
- صنعت بانکداری اردن با وجود محیط چالش برانگیز اقتصادی و امنیتی در منطقه، انعطاف پذیر باقی مانده است

۷۴



اقتصاد

● شماره ۷۰ - آذر ۱۴۰۳ ●

در تحلیل صورت گرفته از سوی موسسه اعتبارسنجی فیچ درباره چشم‌انداز آینده اقتصادی کشور اردن، آمده است: ما معتقدیم که وضعیت مولفه‌های تأثیرگذار بستر جامع خدمات بانکی و مالی اردن در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، مطلوب نخواهد بود. نرخ تقاضای موثر و رشد اعتبارات و تسهیلات در سراسر صنعت بانکداری اردن در افق کوتاه‌مدت پیش‌رو کاهش می‌یابد که علت آن، ادامه نرخ تورم بالا و افزایش نرخ‌های بهره، با وجود افزایش ملایم مورد انتظار در شاخص‌های توسعه اقتصادی است. همچنین انتظار داریم که پس‌زمینه اقتصادی ملتهب، از سرعت رشد دارایی‌های بانکی بکاهد. با این حال، از زمان پایان افق کوتاه‌مدت، به دلیل پیش‌بینی رشد در تولید ناخالص داخلی واقعی، به نظر می‌رسد که بتوان نسبت به افزایش کیفیت دارایی‌های بانکی و افزایش روند رشد تسهیلات اعتباری در افق میان‌مدت و بلندمدت، امیدوار بود.

از سوی دیگر، در حالی که چشم‌انداز میان‌مدت ما برای رشد در صنعت بیمه اردن مثبت است، تورم فزاینده و نرخ‌های بهره بالاتر بر تقاضای داخلی خدمات و محصولات بازار بیمه در کوتاه‌مدت، تأثیرات منفی خواهد گذاشت. در همین حال، بخش‌های مدیریت دارایی و بازارسرمایه در اردن که بر مبنای شاخص‌های منطقه‌ای، کوچک هستند، از حمایت‌های خوبی در جهت رشد بلندمدت از طریق بهبود بسترهای نظارتی برخوردار خواهند شد، اما ریسک چشم‌اندازهای پیش‌رو، به ویژه در افق کوتاه‌مدت، همچنان به سمت روندهای نزولی گرایش دارد و علت آن عمدتاً به دلیل تشدید انقباض سیاست‌های پولی ایالات متحده است که احتمالاً منجر به نرخ‌های تورم و بهره بالاتر در اردن می‌شود.

ما پیش‌بینی می‌کنیم که تولید ناخالص داخلی واقعی اردن با شتاب ملایم از ۲.۵ درصد فعلی، به ۲.۶ درصد در افق کوتاه‌مدت پیش‌رو برسد که همین امر می‌تواند به عنوان بخشی از نیروی محرکه اصلی توسعه خدمات و محصولات بانکی و منعکس‌کننده انتظارات حاکمیت در کاهش تورم باشد. در حالی که نرخ‌های بهره بالاتر، به ویژه بر تقاضای وام‌های فوری و کوتاه‌مدت، تأثیر منفی خواهند داشت، اما باعث رشد سپرده‌ها خواهند شد. همچنین پیش‌بینی میان‌مدت ما مثبت است و انتظار داریم که یکبار دیگر شاهد افزایش رشد اعتبارات و تسهیلات بانکی باشیم. از سوی دیگر، طبق پیش‌بینی‌ها، نرخ رشد دارایی‌های بانکی در

افق کوتاه‌مدت پیش‌رو تا حدود ۳.۴ درصد کاهش خواهد یافت. با این حال، بانک‌های اردنی همچنان تحت مکانیزم‌های نظارتی شفاف، سازمان‌دهی شده و کارآمد و بافرهای سرمایه‌ای قوی قرار خواهند داشت که همین مسئله موجب کاهش قابل توجه در نرخ وام‌های غیرجاری (NPL) خواهد شد. کاهش نرخ رشد در صنعت بیمه اردن در افق کوتاه‌مدت پیش‌رو، منعکس‌کننده پس‌زمینه اقتصادی و مالی ملتهب در این کشور است. با این حال، چشم‌انداز رشد میان‌مدت این صنعت مثبت است و احتمالاً سرعت رشد حق بیمه‌های ثبت‌شده رسمی در بخش بیمه عمر از هم‌تای غیرعمری خود، یعنی بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی پیشی خواهد گرفت.

همچنین در پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، فعالان این صنعت احتمالاً محصولات و خدمات متنوع‌تری را ارائه خواهند داد و به سبب بهبود وضعیت عمومی اقتصاد داخلی اردن، کاهش نرخ تورم، افزایش میانگین درآمد سرانه ملی و افزایش آگاهی مردم نسبت به مزایای بیمه‌ای، بازار بیمه اردن بایک روند رشد فزاینده روبرو خواهد شد. با وجود این، ریسک‌های پیش‌بینی کوتاه‌مدت در حال حاضر به سمت آغاز جریان انحراف از استانداردهای رشد در سال‌های آتی نزدیک به امروز، تمایل دارند علت آن، اختلالات اقتصادی و مالی احتمالی در سطح منطقه و جهان است که می‌تواند بر قیمت‌کالاها و افزایش فشارهای تورمی تأثیر بگذارد. صنعت مدیریت دارایی اردن کوچک و توسعه نیافته است، اما پیش‌بینی شده در افق میان‌مدت و بلندمدت، همسو با سایر بخش‌های صنعت خدمات مالی و بانکی اردن، این بازار نیز یک روند رشد و توسعه فراگیر را تجربه کند. به همین دلیل، ما همچنان امیدوار به افزایش نرخ تقاضای محصولات مالی و سرمایه‌گذاری در چشم‌انداز میان‌مدت و افق بلندمدت ۲۰۳۲ و حتی سال‌های پس از آن، به سبب حمایت‌های تمام‌قد بانک مرکزی و طرح‌های طراحی شده دولت در جهت جذب سرمایه‌گذاران و صندوق‌های سرمایه‌گذاری به این صنعت خواهیم بود. با این حال، کشور کم‌جمعیت اردن، که بخش قابل توجهی از خانوارهای کم‌درآمد را در خود جای داده است، به محدود ماندن نرخ تقاضای موثر برای محصولات و خدمات حوزه پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در افق کوتاه‌مدت کمک خواهد کرد. اما انتظار می‌رود که افزایش تمایل سرمایه‌گذاران غیراردنی، به ویژه در حوزه در حال توسعه مالی اسلامی، باعث بهبود نرخ سرمایه‌گذاری و افزایش مشارکت در صنعت مدیریت دارایی اردن شود.

تنها بازار بورس اوراق بهادار اردن، بورس امان (ASE)، یک بازار مالی کوچک اما منبع ارزشمند برای

پیش‌بینی
می‌شود که
تولید ناخالص
داخلی واقعی
اردن با شتاب
ملایم از ۲.۵
درصد فعلی
به ۲.۶ درصد در
افق کوتاه‌مدت
پیش‌رو برسد



کاهش نرخ
رشد در صنعت
بیمه اردن در
افق کوتاه مدت
پیش رو
منعکس کننده
پس زمینه
اقتصادی و مالی
ملتهب در اردن
است

۷۶



اقتصاد

• شماره ۷۰ - آذر ۱۴۰۳ •

سرمایه گذاری داخلی و خارجی در این کشور است. مجموعه ای از فهرست های مختلف از شرکت ها، صنایع و بنگاه های کوچک و بزرگ داخلی بین المللی و طبقات مختلفی از دارایی ها، از جمله اوراق قرضه منطبق با شرع در این پلتفرم بورسی وجود دارد. تشعشعات مناقشه نظامی روسیه و اوکراین بر سطح علاقه سرمایه گذاران خارجی به حضور در این بازار امن، تاثیر مثبت گذاشته است. همچنین قوانین مربوط با فهرست بندی شرکت های جدید، مجدد به منظور تشویق افزایش مشارکت در بورس امان به روزرسانی شده است. به نظر می رسد که در افق بلندمدت، جذب شرکت ها و صنایع جدید و سرمایه گذاران بیشتر از طریق تغییرات نظارتی و عملیاتی بیشتر، رشد مداوم بازار سرمایه اردن را تضمین کند.

خلاصه چشم انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

پیش بینی می شود که نرخ رشد اعتبارات و تسهیلات بانکی در افق کوتاه مدت پیش رو، کاهش قابل توجهی را تجربه کند و از نرخ ۸۰،۵ درصد به ۲۰،۵ درصد برسد. این مسئله نشان می دهد که التهايات توري می وجود در اقتصاد داخلی اردن، چگونه اشتهاى متقاضیان را برای استقراض بانکی، محدود می کند. داده های ASE نشان می دهد که در پایان افق کوتاه مدت پیش رو، مالکیت سرمایه گذاران اردنی بر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار امان، ۴۷،۷ درصد از ارزش کل بازار را تشکیل خواهد داد که بیشتر از نرخ های کنونی خواهد بود. همچنین بازار سرمایه این کشور در همین افق زمانی، با مالکیت ۳۱،۷ درصدی سرمایه گذاران غیر اردنی عرب و ۱۶،۳ درصدی سرمایه گذاران غیر عرب، مواجه خواهد بود.

وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری اردن

محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برای اردن (BIRI)، عدد ۳۱،۴۲ از ۱۰۰ را نشان می دهد که حکایت از سطوح به شدت بالای ریسک بخش بانکی برای اتمسفر مالی و اقتصادی اردن دارد که عمدتاً ناشی از پویایی های مالی خارجی و بسترهای بنیادین ضعیف بازار بانکی داخلی است. با این امتیاز، اردن در رتبه بندی ۱۲۲ کشوری این شاخص، در جایگاه هشتماد ونهم جهان قرار گرفته است.

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

• نرخ پس انداز در اردن بالا است، اما مبالغ قابل توجهی از سرمایه ها در خارج از اردن است که دلیل

آن، تعداد بالای اردنی هایی است که در خارج از کشور به ویژه در کشورهای شورای همکاری خلیج فارس، زندگی می کنند.

- جمعیت جوان اردن، تقاضای خدمات بیمه و محصولات مدیریت دارایی را محدود می کند.
- فقدان مقیاس و دسترسی محدود به سرمایه، نوآوری محصول و گسترش کانال های توزیع را در سراسر بخش های مالی و بانکی اردن کاهش می دهد.
- تداوم عدم رقابت در بخش بیمه عمر از طریق افزایش قیمت ها و عدم تنوع محصول به مصرف کننده آسیب می رساند.
- عدم تمایل فزاینده نظام بانکی به ارائه تسهیلات به شرکت های کوچک و متوسط، پتانسیل رشد بخش خصوصی اردن را در سال های آینده محدود خواهد کرد.

نقاط قوت

- بانک های تجاری اردن به طور کلی دارای سرمایه خوبی هستند و کیفیت دارایی های آنها مطلوب است.
- بانک مرکزی اردن از توسعه مکانیزم های نظارتی بهبود یافته بر بخش بانکداری دیجیتال در حال توسعه این کشور حمایت می کند.
- صنعت بانکداری اردن با وجود محیط چالش برانگیز اقتصادی و امنیتی در منطقه، انعطاف پذیر باقی مانده است.
- نسبت وام به سپرده در صنعت بانکی اردن پایین است که به شرکت های اردنی این فرصت را می دهد تا بدون اتکال به تامین مالی خارجی، نرخ موثر تقاضا و دریافت تسهیلات را افزایش دهند.
- چندین شرکت بیمه ای بزرگ (از نظر منطقه ای) در بازار اردن فعال هستند و طیف وسیعی از پوشش های بیمه ای را ارائه می دهند.

تهدیدها

- التهايات اقتصادی در بحبوحه تورم بالا ناشی از واردات انرژی در بحبوحه جنگ روسیه و اوکراین می تواند بر تقاضا برای محصولات مالی و بانکی در کوتاه مدت تاثیر بگذارد.
- ریاضت مالی آینده در کنار قوانین سختگیرانه وام دهی صندوق بین المللی پول، می تواند باعث نازاری های اجتماعی در میان جمعیت جوان اردن شود.
- تهدیدات امنیتی، به ویژه از سوی عراق و سوریه، می تواند بر رشد اقتصادی و اعتماد مصرف کننده در اردن تاثیر بگذارد.
- تداوم یکپارچگی مالی و در نتیجه تقاضای داخلی ضعیف، از افزایش قوی تر فعالیت های وام دهی در کوتاه مدت جلوگیری خواهد کرد.

فرصت ها

- تصویب پیش نویس قانون جدید محیط

انتظار می رود
که افزایش
تمایل
سرمایه گذاران
غیراردنی
باعث
بهبود نرخ
سرمایه گذاری
و افزایش
مشارکت در
صنعت مدیریت
دارایی اردن
شود

زمینه را برای توسعه سایر خدمات بانکی در سال های آتی، فراهم خواهد کرد. با این حال، بانک های تجاری و خصوصی فعال در اردن معمولاً طیف وسیعی از خدمات، به استثنای خدمات بانکداری اسلامی را ارائه می دهند. به غیر از بانک عرب، تقریباً تمام بانک های اصلی اردن بر بازار داخلی متمرکز هستند.

بانک های عامل برتر اردن در اقیانوس ۲۰۳۲

- **هلدینگ خدمات بانکداری و مالی بانک عرب (Arab Bank)**

هلدینگ خدمات بانکداری و مالی بانک عرب، با مجموع دارایی ۲۷,۸۱ میلیارد دینار اردن، با اختلاف بسیار زیاد بزرگترین بانک تجاری این کشور از نظر حجم و ارزش دارایی محسوب می شود. بانک عرب در سال ۱۹۳۰ به عنوان اولین موسسه مالی بخش خصوصی در جهان عرب تأسیس شد. این بانک همچنان به عنوان موتور اصلی اقتصادی و بانکی در اردن و در خاور میانه و شمال آفریقا، ارائه خدمات و محصولات بانکی نوآورانه، مدرن و تسهیل تجارت بین المللی بین بانکی در سراسر منطقه را بر عهده دارد.

بانک عرب دارای بالاترین ارزش بازار در بین تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اردن است و مالکیت ۲۱ درصدی از حجم معاملات و ارزش سهام کل بانک های پذیرفته شده در بورس امان را نمایندگی می کند. این بانک دارای یک شبکه داخلی و جهانی مشتمل بر ۷۵ شعبه در اردن و ۶۰۰ شعبه در پنج قاره، به ویژه در بازارها و مراکز مالی کلیدی دنیا مانند لندن، دبی، سنگاپور، ژنو، فرانکفورت، سیدنی و بحرین است.

- **شرکت بانکداری تجاری بانک مسکن، تجارت و دارایی اردن**

(Housing Bank for Trade and Finance/HBTf)
شرکت بانکداری تجاری بانک مسکن، تجارت و دارایی اردن، با ارزش دارایی ۸,۰۶۳ میلیارد دینار اردن، در جایگاه دومین بانک بزرگ تجاری این کشور قرار گرفته است. این بانک در سال ۱۹۷۳ به عنوان یک شرکت سهامی عام با سرمایه ای بالغ بر ۳۱۵ میلیون دینار اردن تأسیس شد که بعداً به یک بانک تجاری کامل تبدیل شد. همچنین شرکت بانکداری تجاری بانک مسکن، تجارت و دارایی اردن دومین شرکت بزرگ فهرست شده در بورس امان از نظر ارزش بازار است.

تمرکز اصلی این شرکت خدمات بانکداری بر تامین مالی حوزه مسکن بود. بانک مسکن دارای بیشترین تعداد شعبه در اردن با سهم بازار حدود ۱۴,۰۶ درصدی است. این شرکت بانکداری تجاری اولین بانکی بود که شعبه اتوبوس سیار را راه اندازی کرد که هدف آن دسترسی به مشتریان در هر گوشه ای از این کشور بود. این بانک همچنین با هدف کاهش نیاز به ارائه

سرمایه گذاری اردن، عناصر نظارتی مثبتی را برای حمایت از رشد صنایع مدیریت دارایی و بورس ارائه می کند.

- **بابازگشایی مرز اردن و عراق، شاهد افزایش تجارت منطقه ای و توسعه صنعت صادرات خواهیم بود.** این امر، فرصت های وام دهی بانک های اردنی را افزایش می دهد.

- **افزایش نرخ صادرات و سیاست حمایتی بانک مرکزی اردن از رشد تسهیلات، ادامه خواهد داشت.**
- **تلاش های مداوم برای رشد بازار سرمایه اردن، به ویژه در حوزه محصولات منطبق با شریعت اسلامی، ادامه خواهد داشت.**
- **علاقه به افزایش سرمایه گذاری خارجی در اردن، همچنان مورد حمایت دولت است.**

بازار خدمات صنعت بانکداری در اردن

چشم انداز نسبتاً مثبتی برای اقتصاد اردن در افق کوتاه مدت پیش رو قابل تصور است، اگرچه پس زمینه فزاینده تورمی و نرخ های بهره بالاتر، بر سرعت رشد اعتبارات صنعت بانکداری این کشور تأثیر خواهد گذاشت. بانک های اردنی، با فرهای سرمایه ای نسبتاً خوبی دارند. همین امر باعث می شود که با ورود به افق میان مدت و بهبود مولفه های تأثیرگذار بانکی، ما با کاهش سطح وام های غیر جاری روبرو شویم. زیرا پس زمینه اقتصادی خوش بینانه در میان مدت و بلند مدت، از توانایی متقاضیان برای بازپرداخت اقساط وام های خود، با وجود نرخ های بهره بالاتر، حمایت خواهد کرد. بنابراین چشم انداز روشن تر اقتصادی میان مدت و بلند مدت صنعت بانکداری اردن، موجب افزایش نرخ تقاضای موثر تسهیلات خواهد شد، اما احتمالاً کاهش سرعت رشد دارایی های بانکی همچنان اندکی ادامه خواهد داشت. از سوی دیگر، ریسک چشم اندازهای پیش رو، به ویژه در افق کوتاه مدت، همچنان به سمت روندهای نزولی گرایش دارد و علت آن عمدتاً به دلیل تشدید انقباض سیاست های پولی ایالات متحده است که احتمالاً با تبعیت بانک مرکزی اردن از این شرایط همراه خواهد بود.

چشم انداز رقابتی آتی در صنعت بانکداری اردن

صنعت بانکداری اردن با ۲۳ بانک فعال، که ۱۶ مورد از آنها داخلی هستند، یک صنعت مالی و بانکی بسیار متمرکز است. بانک عرب همچنان آشکارا رهبر بازار بانکی اردن خواهد بود و به طور قابل توجهی نسبت به سایر بانک های این کشور از نظر حجم و ارزش دارایی ها، برتری دارد. خدمات بانکداری دولتی در اردن به طور گسترده ای محدود به خدمات بانکداری شخصی، بانکداری خرده فروشی و بانکداری شرکتی است که

بانک های تجاری اردن به طور کلی دارای سرمایه خوبی هستند و کیفیت دارایی های آنها مطلوب است

مدارک هویتی برای مشتریان، فناوری تشخیص عنبیه را در تعدادی از شعب و دستگاه های خودپرداز خود نصب کرده است. استراتژی بانک مسکن اردن شامل استفاده از تکنولوژی روز برای رقابت در بازار است. همچنین این بانک چندین کانال الکترونیکی از جمله اسکان آنلاین، اسکان پیامک، موبایل اسکان و مرکز تماس راه اندازی کرده است.

• بانک سرمایه اردن (Capital Bank of Jordan)

بانک سرمایه اردن، با ارزش کل دارایی ۷۰۵۳ میلیارد دینار اردن، به عنوان سومین بانک بزرگ تجاری این کشور شناخته می شود. بانک سرمایه که ابتدا با نام بانک صادرات و مالی اردن تاسیس شد، در آغاز فعالیت دارای سرمایه مجاز ۲۰ میلیون دینار اردن بود که به طور پیوسته در طول سال ها افزایش یافته است. این نهاد مالی یکی از بانک های پیشروی اردنی است که متخصص در ارائه بسته های یکپارچه مالی، راه حل ها و خدمات بانکداری تجاری و سرمایه گذاری است که برای پاسخگویی به نیازهای مشتریان شرکتی و فردی طراحی شده است. این بانک به مشتریان شرکت خود خدماتی از جمله امور مالی تجاری، مدیریت دارایی و کارگزاری اوراق بهادار ارائه می دهد. همچنین بانک سرمایه اردن به مشتریان حقیقی خود خدمات خرده فروشی مانند حساب های بانکی شخصی، کارت های اعتباری، وام های شخصی، وام خودرو و وام مسکن را ارائه می دهد که همگی با نرخ های بهره رقابتی و شرایط انعطاف پذیر اعطای شوند.

• بانک الاتحاد اردن (Bank Al Etihad)

بانک الاتحاد اردن، با مجموع دارایی ۶۰۸۷ میلیارد دینار اردن، چهارمین بانک بزرگ تجاری در این کشور از منظر ارزش و حجم دارایی است. این بانک دارای چندین شرکت تابعه از جمله بانک اسلامی صفوا و بانک ملی در فلسطین است. بانک الاتحاد اردن در پایان سال ۲۰۱۹ نسبت کفایت سرمایه ۱۳۰۴۵ درصد گزارش کرد و مدعی شد که ۱۰۱ درصد سهم بازار از سپرده های مشتریان را در اختیار دارد. این بانک با اجرای یک برنامه خدمات بانکی مدرن که به مشتریان اجازه می دهد بدون مراجعه به شعبه، حساب باز کنند، تمرکز قابل توجهی بر دیجیتالی شدن صنعت بانکداری اردن دارد. در ژوئن ۲۰۲۱، بانک اروپایی بازسازی و توسعه به بانک الاتحاد جایزه فعال ترین بانک اردن را به منظور قدردانی از عملیات بانکداری تجاری بین المللی آن در سال ۲۰۲۰ اعطاکرد.

• بانک اسلامی اردن (Jordan Islamic Bank)

بانک اسلامی اردن، با ارزش دارایی ۵۰۴۴ میلیارد دینار اردن، در جایگاه پنجمین بانک بزرگ تجاری این کشور قرار گرفته است. این بانک در سال ۱۹۷۸ به عنوان یک شرکت سهامی عام برای انجام عملیات تجاری بانکی، تأمین مالی و سرمایه گذاری مبتنی بر موازین شرعی و

بر اساس مقررات ویژه بانکداری اسلامی اردن تاسیس شد. این نهاد بانکی از طریق ۸۴ شعبه و ۲۷ صندوق نقدی در سراسر اردن و همچنین از طریق دفاتر اوراق قرضه خود، به ارائه خدمات می پردازد و ۲۶۲ دستگاه خودپرداز دارد. در ژانویه ۲۰۲۲، بانک اسلامی اردن دفتر جدیدی را در دانشگاه علوم و معارف اسلامی جهان در منطقه طارق - خیابان عبدالعزیز الخياط - جنب دانشکده الدعوة مسجد و مبانی دین افتتاح کرد. در اکتبر ۲۰۲۱، بانک اسلامی اردن شعبه جدیدی را در اردن، در ضاحیه العمیر حسن / استان پایتخت افتتاح کرد.

در سپتامبر ۲۰۲۱، بانک اسلامی اردن محصول کارت "موسومه" خود را با مشارکت مسترکارت عرضه کرد. کارت جدید مشتریان را قادر می سازد تا برخی از خریدها را به صورت اقساطی به قیمت نقدی پرداخت کنند. در اگوست ۲۰۲۱، آژانس رتبه بندی بین المللی اسلامی، رتبه اعتباری بانک اسلامی اردن را در مقیاس بین المللی با ارز خارجی در BB+/A۳ و رتبه بندی مقیاس ملی را در A۱+(jo)A+(jo)A با چشم اندازی با ثبات تأیید کرد.

در آوریل ۲۰۲۱، بانک اسلامی اردن ایستگاه فیزیکی بدون کارمند خدمات بانکداری دیجیتالی مطابق با شریعت خود را در سایت دفتر خیابان وصفی الطل افتتاح کرد تا خدماتی را مطابق با فناوری مالی نوآورانه به مشتریان خود ارائه دهد.

بازار خدمات صنعت بیمه در اردن

با وجود چشم انداز اقتصادی کمی روشن تر، نرخ رشد صنعت بیمه اردن در افق کوتاه مدت پیش رو دلیل کاهش تقاضای مصرف کننده ناشی از اثرات تورم فزاینده و نرخ های بهره بالاتر، کند خواهد شد. در چشم انداز کوتاه مدت، بخش بیمه های عمومی و تخصصی، با سرعت کمتری نسبت به بخش بیمه عمر، به رشد خود ادامه خواهد داد. با این حال، در افق میان مدت نیز کاهش خفیفی در نرخ رشد حق بیمه های ثبت شده رسمی در هر دو بخش وجود خواهد داشت که نشان دهنده کندی توسعه بازار بیمه اردن است. انتظار می رود در افق کوتاه مدت پیش رو، ارزش بازار بیمه عمر در اردن ۱۰۱ درصد افزایش، به ۱۳۰ میلیون دینار اردن برسد.

همچنین به نظر می رسد که حجم معاملات این بخش از صنعت بیمه اردن با میانگین رشد سالانه ۷۰۶ درصد، تا پایان سال ۲۰۲۷ به ۱۷۰ میلیون دینار اردن برسد. پیش بینی می شود که ارزش بازار بیمه های عمومی و تخصصی بارشد ۲۰۸ درصدی به ۵۹۰ میلیون دینار اردن در پایان چشم انداز کوتاه مدت برسد. همچنین در طول دوره پیش بینی پنج ساله تا پایان سال ۲۰۲۷، به نظر می رسد که ارزش حق بیمه های ثبت شده رسمی

این بخش با نرخ متوسط سالانه ۴۰٫۲ درصد، به ۷۱۰ میلیون دینار اردن برسد.

چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت بیمه اردن

تعداد ۲۴ شرکت در صنعت بیمه اردن، فعالیت رسمی دارند. صنعت بیمه اردن تحت تسلط بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی است. بازار بیمه عمر در اردن توسط سه بازیگر کلیدی هدایت می‌شود که بیش از ۷۰ درصد از فعالیت‌های پذیره‌نویسی در این بخش را تشکیل می‌دهند.

حضور بیمه‌گران منطقه‌ای از ارائه طیف محصولات و خدمات نسبتاً متنوع بیمه‌ای در اردن پشتیبانی می‌کند، اگرچه این عرضه نسبت به بازارهای بالغ‌تر و توسعه‌یافته‌تر، در سطوح محدودتری باقی مانده است. با این حال، نرخ پایین متوسط درآمد سرانه ملی و فقدان عمق در بازار داخلی بیمه، که محدوده پوشش‌های موجود را برای کاربران بالقوه محدود می‌کند، بر توسعه این صنعت تأثیر می‌گذارد. اندازه مطلق کوچک بازار بیمه اردن، فضا را برای حضور تازه واردان به این صنعت محدود می‌کند.

بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی در اردن

از آنجا که صنعت مدیریت دارایی اردن، یک بازار مالی کوچک و توسعه‌نیافته است، پتانسیل بالقوه‌ای برای توسعه بلندمدت در آن وجود دارد. زیرانتظار می‌رود با بهبود وضعیت اقتصادی داخلی این کشور، تقاضای برای خدمات و محصولات حوزه سرمایه‌گذاری با حمایت مستمر بانک مرکزی افزایش یابد. در همین حال، ابتکارات اقتصادی و مالی دولت اردن برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی، موجب ارتقا سطح مولفه‌های اثرگذار بر صنعت مدیریت دارایی این کشور خواهد شد. با این حال، بخش بزرگی از خانوارهای کم‌درآمد در جمعیت نسبتاً کوچک منجر به تقاضای محدود برای پس‌انداز می‌شود و محصولات سرمایه‌گذاری محدود باقی می‌ماند.

کشور کم‌جمعیت اردن، که بخش قابل توجهی از خانوارهای کم‌درآمد را در خود جای داده است، به محدود ماندن نرخ تقاضای موثر برای محصولات و خدمات حوزه پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در افق کوتاه‌مدت کمک خواهد کرد. از سوی دیگر، انتظار می‌رود که افزایش تمایل سرمایه‌گذاران غیراردنی، به ویژه در حوزه در حال توسعه مالی اسلامی، باعث بهبود نرخ سرمایه‌گذاری و افزایش مشارکت در صنعت مدیریت دارایی اردن شود.

چشم‌انداز رقابتی آتی در صنعت مدیریت دارایی اردن

چشم‌انداز رقابتی صنعت مدیریت دارایی اردن

همچنان با سه ویژگی اصلی همراه خواهد بود: تسلط شرکت‌های مدیریت دارایی داخلی که کاملاً در مالکیت بانک‌های معتبر اردنی هستند. عدم وجود یک صندوق دارایی دولتی، اگرچه برنامه‌هایی برای ایجاد یک شرکت مدیریت دارایی ملی در اردن با مشارکت صندوق ثروت دولتی عربستان سعودی وجود دارد. بازارهای مالی داخلی در بحبوحه بی‌ثباتی سیاسی و اقتصادی مستمر منطقه که اثرات منفی بر بخش مدیریت دارایی در اردن دارد، محدود شده است.

بستر خدمات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در اردن

بورس امان (ASE)، تنها بازار بورس اوراق بهادار اردن، یک بازار مالی کوچک اما منبع ارزشمند برای سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی در این کشور است. بورس اردن مجموعه‌ای از شرکت‌ها، صنایع و بنگاه‌های کوچک و بزرگ داخلی بین‌المللی را در خود جای داده است. در این پلتفرم بورسی، طبقات مختلفی از دارایی‌ها، از جمله اوراق قرضه منطبق با شرع، ارائه می‌شود. تبعات مناقشه نظامی روسیه و اوکراین بر سطح علاقه سرمایه‌گذاران خارجی به حضور در این بازار امن، تأثیر مثبت گذاشته است. اصلاح مقررات مرتبط با پذیرش شرکت‌های جدید و تغییرات نظارتی و عملیاتی بیشتر، موجب رونق قابل توجه بازار سرمایه اردن در افق بلندمدت خواهد شد.

چشم‌انداز رقابتی آتی در بازار سرمایه در اردن

بورس اوراق بهادار امان یکی از کوچک‌ترین بورس‌های منطقه‌ای است و پس از همسایگان خود در شورای همکاری خلیج فارس مانند عربستان سعودی، امارات و قطر، در رتبه بعدی قرار دارد. در حقیقت، از منظر ارزش دارایی‌ها و حجم معاملات، فقط بورس بحرین و بازار اوراق بهادار مسقط، کوچک‌تر از بورس اردن هستند. حجم و اندازه بازار سرمایه اردن، نشان دهنده موقعیت این کشور به عنوان یک اقتصاد کوچک خاورمیانه است که بی‌ثباتی منطقه‌ای، اجتماعی و سیاسی آن را احاطه کرده است. با این حال، همچنین بنیاد مستحضر تغییرات اساسی در چارچوب حاکمیتی اردن و افزایش تلاش‌ها برای جذب سرمایه‌گذاران خارجی در این کشور تأکید می‌کند. در واقع، هر دو موضوع از دیرباز به عنوان موانعی برای دستیابی به رشد پایدار و ارگانیک در بازار بورس امان شناخته شده است. البته بازار سرمایه اردن بوسیله چندین مداخله استراتژیک طراحی شده توسط کابینه وزیران دولت این کشور و کمیسیون اوراق بهادار اردن، تحت هدایت و حمایت بانک اروپایی برای بازسازی و توسعه، در مسیر توسعه قرار گرفته است.

بانک‌های
اردنی تحت
مکانیزم‌های
نظارتی شفاف
سازماندهی
شده و کارآمد
و بافرهای
سرمایه‌ای قوی
قرار خواهند
داشت که
همین مسئله
موجب کاهش
قابل توجه در
نرخ وام‌های
غیرجاری NPL
خواهد شد





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