





۱۷

شیوه عمل شورای فقهی در نظام بانکی

آیت الله مصباحی مقدم، عضو مجمع تشخیص مصلحت نظام



۸

نباید از بانک مرکزی انتظار معجزه داشت

مستخدمین حسینی، معاون اسبق بانک مرکزی



۱۸

سیاست تثبیت به کاهش انتظارات منفی منجر می شود

آصفری، نماینده سابق مجلس



۱۵

تکانه های سیاسی آرامش ارزی را به مخاطره می اندازد

پروفسور "ریچارد اندرسون فالک"، استاد دانشگاه پرینستون



۴۳

اجازه دهیم بانک مرکزی وظایف ذاتی خود را انجام دهد

علوی راد، عضو انجمن اقتصاددانان ایران



۲۹

استفاده از شیوه های نوین برای مهار تورم

تاری، عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبائی



سیاست گذاری پولی در کشورهایی با "ارز پیرامونی"

حاکمیت پولی ریال بر مبنای تئوری ها

۵۸



الزامات خروج پایدار بانک ها از ناترازی

آثار تورمی ناترازی های بانکی

۷۶

فضای روانی مثبت زمینه اجرای اصلاحات اقتصادی را فراهم کرد

۵

معضل تسهیلات تکلیفی در نظام بانکی

۲۳

ثبات اقتصادی پیش نیاز کنترل تورم

۳۱

فرصت مذاکرات و توافق احتمالی برای اصلاح ناترازی نظام بانکی

۶۶



• صاحب امتیاز:

بانک مرکزی (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:

جواد حیران نیا، حمید کمار، پوریا صادقی

سید مهدی میرحسینی، هانیه محمدی

حسین کمال زارع، هانیه اسماعیلی، امیرحسین موسوی

رضا فراهانی، حسین جعفری، نرگس کافی، فاطمه آریانفر

و کیانوش جهانمردی

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• دبیر سایت:

دنیا نظرسروش

• گرافیکست و طراح جلد:

سیداحسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

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

نیش خیابان شهید رفیعی (۲۰)، ساختمان مرکز مبادله

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

• تلفن تماس:

۰۲۱-۵۲۴۰۵۰۰۰

• کد پستی:

۱۵۱۱۹۱۸۹۲۰

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

سرمقاله

۴	شروط حکمرانی موفق ارزی
۵	فضای روانی مثبت زمینه اجرای اصلاحات اقتصادی را فراهم کرد
۸	نباید از بانک مرکزی انتظار معجزه داشت
۱۵	تکانه های سیاسی آرامش ارزی را به مخاطره می اندازد
۱۷	شیوه عمل شورای فقهی در نظام بانکی
۱۸	سیاست تثبیت به کاهش انتظارات منفی منجر می شود
۲۳	معضل تسهیلات تکلیفی در نظام بانکی
۲۵	توسعه و تکمیل ابزارهای تامین مالی زنجیره ای
۲۹	استفاده از شیوه های نوین برای مهار تورم
۳۱	ثبات اقتصادی پیش نیاز کنترل تورم
۳۳	مهم ترین نقش بانک مرکزی در تحقق شعار سال، کنترل تورم است
۳۶	ظهور بازیگران جدید در عرصه پولی
۳۹	فعلا امکان تک نرخی کردن ارز را نداریم
۴۲	تشدید تحریم ها بر سیاست های ارزی اثرگذار است
۴۳	اجازه دهیم بانک مرکزی وظایف ذاتی خود را انجام دهد
۴۶	سیاست گذاری کارآمد بانک مرکزی در بازار ارز
۴۸	افزایش سهم تسهیلات تکلیفی از سبد اعتباری بانک ها
۵۰	ورود ارزهای دیجیتال به سیاست گذاری پولی کشورها
۵۲	صندوق های تامین مالی موتور محرک سرمایه گذاری
۵۵	کلید رشد پایدار اقتصاد ایران کجاست؟
۵۸	سیاست گذاری پولی در کشورهایی با "ارز پیرامونی"
۶۶	فرصت مذاکرات و توافق احتمالی برای اصلاح ناترازی نظام بانکی
۷۰	چالش کم اظهاری در تجارت کالاهای بخش کشاورزی
۷۶	الزامات خروج پایدار بانک ها از ناترازی

شروط حکمرانی موفق ارزی

شد بانک مرکزی در دو سال اخیر نسبت به راه‌اندازی مرکز مبادله و بازار توافقی اقدام کند و معاملات ارز به جای سامانه ناکارآمد نیما، در محلی با ویژگی‌های نزدیک‌تر به بازار انجام شود. با این حال، بازار نوپای ایجاد شده هم نیازمند توسعه کمی و کیفی است. افزایش عمق بازار و همچنین توسعه ابزارهای معاملاتی از جمله معاملات آتی برای پوشش ریسک ناشی از تغییرات نرخ ارز، برخی از مهم‌ترین نیازهای این بازار به شمار می‌رود.

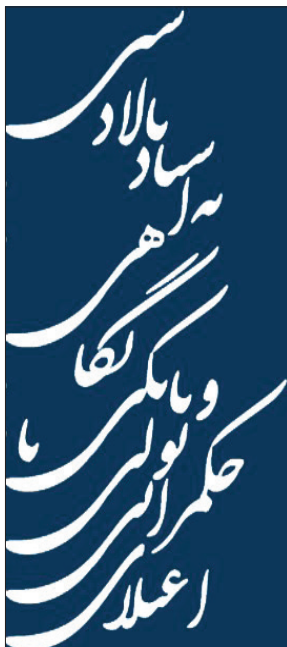
عامل کلیدی دیگر در حکمرانی ارزی، داشتن سطحی از ذخایر ارزی برای مدیریت نیازهای ارزی کشور و ثبات‌سازی ارزی است. در کشوری همچون ایران که طی بیش از نیم قرن اخیر، ارز به عاملی کلیدی در اقتصاد تبدیل شده و طی حدود ۱۵ سال اخیر به دلیل درگیر شدن در تحریم‌ها، شوک‌های متعددی از ناحیه ارز متحمل شده، داشتن حدی از ذخایر ارزی بسیار حیاتی است. در چنین شرایطی، حرکت به سمت سیاست‌های نادرستی چون ارزیابی کور برای حفظ نرخ‌های اسمی، تنها منجر به هدر رفتن ذخایر و در نهایت جهش‌های ارزی پس از یک وقفه چندین ماهه خواهد شد. از همین رو، حفظ ذخایر ارزی، باید خط قرمز هر نوع سیاست ارزی باشد.

هرچند الزامات اعتدالی سیاست‌گذاری ارزی، تنها به موارد فوق ختم نمی‌شود و به حوزه‌های فراتر از مباحث ارزی نظیر حوزه‌های مالی و به طور خاص مسئله کسری بودجه دولت هم مربوط می‌شود، اما در این میان همچنان داشتن اختیار و دادن استقلال به سیاست‌گذار ارزی، شرط کلیدی اتخاذ سیاست‌گذاری ارزی درست و اجرای موفق آن است.

حکمرانی مؤثر در بازار ارز یکی از چالش‌های کلیدی بانک‌های مرکزی در جهان امروز است. بدیهی است که بانک مرکزی برای مدیریت مؤثر بازار ارز، باید از ابزارهای متنوع و کارآمد بهره‌مند باشد. با این حال، پیش‌شرط اساسی سیاست‌گذاری ارزی مناسب، بهره‌مندی از سیاست‌گذار ارزی مستقل و قدرتمند است. در شرایطی که سیاست ارزی کشور تحت تأثیر تصمیمات خارج از بانک مرکزی و یا متأثر از ملاحظات غیر از مسائل اقتصادی باشد، بدیهی است حتی با داشتن ابزارهای مختلف و در نبود مشکلاتی نظیر تحریم، فقدان استقلال و اختیار در سیاست‌گذار ارزی، طراحی و اجرای سیاست ارزی ناممکن می‌شود. به بیان دیگر، در نبود یک سیاست‌گذار ارزی مستقل و قدرتمند، سخن گفتن از سیاست‌گذاری ارزی محلی از اعراب نخواهد داشت و اساساً پس از محقق شدن این شرط است که الزامات یک سیاست‌گذاری مناسب مورد بحث قرار می‌گیرد.

پس از موضوع استقلال نهاد سیاست‌گذار، عامل کلیدی دیگر برای بهبود سیاست‌گذاری ارزی، ساختن یک بازار کارای ارز در کشور است. بیش از نیم قرن بی‌توجهی به بازارسازی در حوزه ارز باعث شده طی سال‌های متمادی و به ویژه در زمان تحریم‌ها، بانک مرکزی نتواند در ثبات بخشی به بازار ارز قدرتمند عمل کند چرا که اساساً بازار ارزی کارایی در کشور وجود نداشته است. این بی‌توجهی باعث شده نرخ ارز به جای تعیین شدن در یک بازار کارا، از طریق کانال‌های مجازی و شبه بازارهای خارج از کشور نظیر سلیمانیه، هرات و ... تعیین شود. درک این خلأ اساسی بود که باعث





بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



سی و دومین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی

اعتلای حکمرانی پولی و بانکی
با نگاهی به اسناد بالادستی

اصلاحات پولی و ارزی در سایه توافق احتمالی

فضای روانی مثبت زمینه اجرای اصلاحات اقتصادی را فراهم کرد

- بهره‌مندی کشور از برخی گشایش‌های اقتصادی در کنار فضای روانی مثبت ناشی از کاهش تنش‌ها، زمینه را برای اجرای اصلاحات اقتصادی مدنظر سیاست‌گذاران فراهم می‌کند
- شواهد و قرائن برآمده از مذاکرات، حاکی از احتمال بالای دستیابی طرفین به توافق در آینده‌ای نزدیک است
- شکست مذاکرات و آغاز دور جدید تنش‌ها، عاملی است که می‌تواند مسیر تورم را به کلی تغییر دهد
- آمارها نشان می‌دهد تورم سال گذشته، کمترین نرخ در طول ۶ سال اخیر (از سال ۹۷ تا کنون) بوده است
- نرخ رشد نقدینگی با وجود خروج از دامنه هدف تعیین شده بانک مرکزی، همچنان در محدوده بلندمدت خود قرار دارد

۵



اقتصاد

شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴

در حالی که
بازارها انتظار
بازگشت ترامپ
به عرصه قدرت
در آمریکا
را داشتند
به حقیقت
پیوستن این
انتظارات
باعث شروع
موج سنگینی
از انتظارات
منفی در فضای
اقتصادی کشور
شد

سی و دومین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی در حالی برگزار می‌شود که از سال گذشته تاکنون، اقتصاد کشور شاهد روزهای پُرفراز و نشیبی بود که حوزه پولی و ارزی را تحت تأثیر مستقیم قرار داد. در طول ۱۲ ماه اخیر، شوک‌های متعددی به اقتصاد کشور تحمیل شد. درست در روزهای پایانی اردیبهشت سال گذشته بود که بالگرد رئیس‌جمهور وقت سقوط کرد و اولین شوک جدی به اقتصاد وارد شد. این رویداد درست در میانه درگیری‌های مستقیم کشور با رژیم صهیونیستی و اوج‌گیری التهابات منطقه رخ داد. در ادامه سال گذشته و پس از برگزاری انتخابات ریاست‌جمهوری، ترور شهید هنیه در تهران، شوک دیگری بود که اقتصاد کشور را درگیر کرد.

با شروع پاییز، سه کشور اروپایی از قصد خود برای فعال کردن مکانیزم ماشه علیه ایران در سال ۱۴۰۴ خبر دادند. در ادامه، انتخابات آمریکا و تغییر دولت در این کشور، شوک دیگری بود که بازارهای مختلف از جمله بازار ارز را تحت تأثیر خود قرار داد. در حالی که بازارها از ماه‌ها قبل، انتظار بازگشت ترامپ به عرصه قدرت در آمریکا را داشتند، به حقیقت پیوستن این انتظارات باعث شروع موج سنگینی از انتظارات منفی در فضای اقتصادی کشور شد. بسیاری با تصور تکرار سیاست فشار حداکثری و در نتیجه، تکرار نوسانات شدید سال‌های پایانی دهه ۹۰، به استقبال تغییر دولت در آمریکا رفتند. در همین فضای روانی، مواضع رئیس‌جمهور آمریکا، پس از استقرار در کاخ سفید هم‌برسدت التهابات بازارها، خصوصاً بازار ارز افزود. این وضعیت باعث تحمیل بی‌ثباتی به اقتصاد کشور و به ویژه بازار ارز در ماه‌های پایانی سال گذشته شد.

اقتصاد داخلی هم در سال گذشته، عرصه رویدادها و چالش‌های مختلفی بود. ناترازی مالی دولت در نتیجه برخی عوامل

از جمله کاهش قیمت نفت و اصلاح نشدن نظام یارانه‌ای تشدید شد. با تشدید کسری بودجه، توسل دولت به استقراض بیشتر شد تا جایی که انتشار اوراق بدهی دولتی نسبت به رقم تعیین شده در قانون بودجه ۱۴۰۳، حدوداً دو برابر شد. با توجه به تأمین شدن بخش اصلی منابع استقراضی دولت از نظام بانکی، رشد نقدینگی از هدف بانک مرکزی خارج شد و به حدود ۲۸ درصد رسید.

رویداد بزرگ دیگر در اقتصاد داخلی کشور، شروع به کار بازار ارز تجاری در پاییز سال گذشته بود. این بازار جانشین سامانه نیما شد تا بانک مرکزی یک گام دیگر به تشکیل یک بازار گاری ارز نزدیک‌تر شود.

همچنین نرخ تورم سالانه مصرف‌کننده در سال گذشته به گواه گزارش مرکز آمار ایران، ۳۲.۵ درصد بود. این اولین دوره در ۴ سال اخیر بود که تورم سالانه در کانال ۳۰ درصدی قرار گرفت. آخرین بار سال ۹۹ بود که نرخ تورم سالانه مصرف‌کننده با ثبت عدد ۳۶.۴ درصد، در کانال ۳۰ درصدی قرار گرفت. این آمارها همچنین نشان می‌دهد تورم سال گذشته، کمترین نرخ در طول ۶ سال اخیر (از سال ۹۷ تاکنون) بوده است. تورم تولیدکننده هم به گواه آمارهای بانک مرکزی و مرکز آمار در حوالی ۳۰ درصد جاکش کرده است. نرخ رشد نقدینگی نیز با وجود خروج از دامنه هدف تعیین شده بانک مرکزی، اما همچنان در محدوده بلندمدت خود قرار دارد و در مجموع کل‌های پولی سال نسبتاً باثباتی را پشت سر گذاشتند.

با وجود کاهش تورم تولید و مصرف و همچنین ثبات نرخ رشد کل‌های پولی در حوالی بلندمدت، سال جاری سالی حیاتی در موضوع کنترل تورم به شمار می‌رود. موکول شدن بسیاری از تعدیل‌های تورم‌زا به سال جاری، چشم‌انداز تورم در پایان سال را حتی با وجود توافق در آینده نزدیک نامعلوم کرده است. برنامه دولت برای اصلاح نرخ حامل‌های انرژی، گذشته از آثار حقیقی بر تورم، واجد آثار انتظاری است.

همچنین، افزایش نرخ ارز در بازار ارز تجاری در سال گذشته، آثار خود را به تدریج در تورم سال جاری تخلیه خواهد کرد. با وجود اعلام برنامه دولت برای تداوم نرخ ۲۸۵۰۰ تومانی برای نرخ ارز ترجیحی، شواهد متقن از کسری بودجه دولت، احتمال تجدید نظر پاستور و میرداماد در این موضوع و در نتیجه تحمیل بار تورمی جدید را قوت می‌بخشد. این چالش‌ها و برخی دیگر، حتی با فرض نتیجه بخش بودن مذاکرات و دستیابی کشور به توافق در بهار امسال، احتمال کاهش تورم حتی به سطح میانگین بلندمدت در پایان سال را بعید می‌کند. در چنین شرایطی، احتمال شکست مذاکرات و آغاز دور جدید تنش‌ها، عامل دیگری است که می‌تواند مسیر تورم را به کلی تغییر دهد.

با این حال، شواهد و قرائن برآمده از مذاکرات، حاکی از احتمال بالای دستیابی طرفین به توافق در آینده‌ای نزدیک است. روایت‌های مثبت هر دو طرف مذاکره از فضای مثبت مذاکرات و گزارش‌های مختلف از سرعت بالای حل و فصل مسائل و پیشرفت سریع مذاکرات، انتظارها برای دستیابی به توافق در آینده‌ای نزدیک را قوت بخشیده است. در چنین شرایطی، سیاست‌گذاران کلان کشور باید برای بهره‌برداری حداکثری از توافق احتمالی پیش‌رو آماده باشند. بهره‌مندی کشور از برخی گشایش‌های اقتصادی در کنار فضای روانی مثبت ناشی از کاهش تنش‌ها، زمینه را برای اجرای اصلاحات اقتصادی مدنظر سیاست‌گذاران فراهم می‌کند. در نتیجه لازم است از هم اکنون برای اجرای اصلاحات آماده شد.

شرط لازم برای اجرای اصلاحات اقتصادی در فردای توافق احتمالی اما، داشتن فهرستی اولویت‌بندی شده از مهم‌ترین اصلاحات اقتصادی و همچنین تدوین نقشه راهی برای اجرای گام به گام آنهاست. در این زمینه به طور خاص، اصلاحات مرتبط با نظام پولی و ارزی یکی از مهم‌ترین

بخش‌های این برنامه جامع خواهد بود. استفاده از ظرفیت گشایش‌های ایجاد شده در دوران پس از توافق، برای حل برخی مسائل حوزه بانکی و ارزی، باید در دستور کار تمامی ارکان حکمرانی کشور باشد. ملزم شدن دولت به افزایش سرمایه نقدی خود در بانک‌های دولتی از محل منابع آزاد شده و رساندن کفایت سرمایه این بانک‌ها دستکم به سطح استاندارد بال ۲، یکی از فوری‌ترین اقداماتی است که تمامی ارکان حاکمیت باید برای اجرای آن که جزو تکالیف برنامه هفتم توسعه هم هست، اهتمام‌ورزند.

همراهی دولت و مجلس برای تدوین بودجه‌های انضباطی و کاهش هزینه‌های فاقد توجیه و همچنین اصلاح نظام مالیاتی با تاکید بر رعایت عدالت مالیاتی و جهش منابع مالیاتی از طریق شناسایی فرار مالیاتی و حذف معافیت‌های بی‌حساب و کتاب، از دیگر اصلاحات فوری برای رفع ناترازی مالی دولت است. اصلاح نظام یارانه‌ای با هدف خلاصه شدن حمایت به اقشار کم درآمد و جلوگیری از هدررفت منابع، از دیگر اصلاحات کلیدی در فضای پس از توافق است. در صورت حصول توافق، فضای روانی حاکم بر جامعه تا حد زیادی آرام شده و امیدواری آحاد جامعه نسبت به آینده اقتصاد، هزینه این بخش از اصلاحات را تا حد بسیار زیادی کاهش می‌دهد و از این طریق، زمینه برای اجرای این بخش از برنامه اصلاحی تا حد زیادی فراهم می‌شود.

افزایش ذخایر ارزی و حرکت به سمت تک نرخی کردن ارز، هدف دیگری است که در صورت دستیابی به توافق، تحقق آن بسیار محتمل خواهد بود. اجرای این اصلاحات و برخی دیگر، می‌تواند به اعتباربخشی به بازار رسمی ارز کمک کرده و از این طریق باعث تعمیق این بازار شده و در نهایت دست بانک مرکزی برای اجرای سیاست‌های ارزی را بازتر کند.

ناترازی مالی
دولت در نتیجه
برخی عوامل
از جمله کاهش
قیمت نفت و
اصلاح نشدن
نظام یارانه‌ای
تشدید شد



حیدر مستخدمین حسینی، معاون اسبق بانک مرکزی
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

نباید از بانک مرکزی انتظار معجزه داشت

- کسری بودجه، یکی از مهم ترین و کلیدی ترین عوامل شکل گیری تورم در اقتصاد محسوب می شود
- تسهیلات تکلیفی مانند سمی است که نه تنها نظام بانکی، بلکه کل اقتصاد را تحت تأثیر قرار می دهد
- شرکت های دولتی باید بدون استثناء و اگذار شوند و دولت باید پای خود را از اقتصاد بیرون بکشد
- تک نرخی شدن ارز بدون اصلاح مشکلات ساختاری، محکوم به شکست است
- اقتصاد ایران در بند سیاست محبوس شده و سیاست های پولی و مالی در این شرایط، کارایی خود را از دست داده اند



اقتصاد ایران طی دهه‌های اخیر در چرخه معیوبی از مشکلات ساختاری گرفتار شده است. در کانون این چالش‌ها، مسائلی چون کسری بودجه مزمن، ناترازی نظام بانکی، مداخلات سیاسی در اقتصاد و ناکارایی نظام تخصیص منابع قرار دارد که همگی به تشدید تورم و کاهش رشد اقتصادی انجامیده‌اند. وضعیت فعلی اقتصاد کشور حاکی از تضادهای عمیق در سیاست‌گذاری اقتصادی است. از یکسو، فشارهای بودجه‌ای دولت و مجلس از طریق مکانیزم‌هایی مانند تسهیلات تکلیفی، شبکه بانکی راتحت فشار قرار داده است. از سوی دیگر، سهم بالای بخش دولتی در اقتصاد و عدم شفافیت در تخصیص منابع، فرصت‌های سرمایه‌گذاری مولد را محدود کرده است. این شرایط در حالی است که نظام تأمین مالی کشور همچنان متکی به سیستم بانکی است و بازار سرمایه نتوانسته نقش واقعی خود را در تأمین منابع ایفا کند. چالش نظام ارزی نیز به عنوان یکی از مهم‌ترین نشانه‌های بی‌ثباتی اقتصادی، خود محصول همین نابسامانی‌های ساختاری است. تک‌نرخ شدن ارز که به عنوان یک راهکار مطرح می‌شود، بدون اصلاح این مشکلات ساختاری نه تنها مفید نخواهد بود، بلکه می‌تواند به تشدید بی‌ثباتی‌ها بیانجامد. در این میان، آنچه بیش از همه نگران‌کننده است، عدم هماهنگی بین سیاست‌های پولی و مالی و غلبه ملاحظات سیاسی بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی است. این وضعیت موجب شده تا اقتصاد کشور در چرخه معیوب تورم و رکود گرفتار شود و از مسیر توسعه پایدار فاصله بگیرد. در گفت‌وگو با حیدر مستخدمین حسینی، معاون سابق بانک مرکزی به واکاوی ریشه‌های این مشکلات و راه‌های برون‌رفت از آنها پرداختیم.

کسری بودجه که سال‌هاست گریبانگیر اقتصاد ماست، چه تأثیری بر اقتصاد به خصوص شبکه بانکی می‌گذارد؟

کسری بودجه یکی از مهم‌ترین و کلیدی‌ترین عوامل شکل‌گیری تورم در اقتصاد محسوب می‌شود و موجب بروز چندین پیامد نامطلوب در حوزه اقتصاد و معیشت مردم می‌شود. برخلاف برخی نظرات که عامل اصلی تورم را مسائل پولی و نقدینگی می‌دانند، من معتقدم ریشه تورم در اقتصاد ما ناشی از کسری بودجه است. این کسری بودجه نه تنها کاهش نیافته، بلکه سالانه با روند صعودی در بودجه‌ها مشاهده می‌شود. اولین تأثیر کسری بودجه، ایجاد ناترازی‌ها در اقتصاد است. ناترازی به معنای ناکارایی در تخصیص منابع است، منابعی که باید در جای مناسب خود به کار گرفته شود تا منجر به رشد و توسعه اقتصادی شود، به درستی استفاده نمی‌شود. این ناکارآمدی خود به تنهایی موجب تشدید تورم می‌شود و تبعات سنگین آن بر اقتصاد و زندگی مردم تحمیل خواهد شد. این ناترازی‌ها ابتدا نظام بانکی (شامل بانک مرکزی و بانک‌ها) را تحت فشار قرار می‌دهد و سپس به کل جامعه سرایت می‌کند.

کسری بودجه نتیجه تخصیص نادرست منابع محدود اقتصادی است. در شرایطی که این منابع می‌توانستند به ایجاد اشتغال، تولید واقعی، افزایش تولید ناخالص داخلی و ارزش افزوده منجر شوند، به جای آن شاهد از بین رفتن این فرصت‌ها هستیم. نه اشتغال پایدار شکل می‌گیرد، نه ارزش افزوده محقق می‌شود و نه رشد تولید ناخالص داخلی اتفاق می‌افتد. علاوه بر این، سرمایه‌گذاری که عامل کلیدی توسعه اقتصادی است، به دلیل هدایت نادرست منابع، تحقق نمی‌یابد. در نتیجه، اشتغال‌زایی، ایجاد ارزش افزوده و رشد اقتصادی نیز تحت الشعاع قرار می‌گیرد. در برنامه هفتم توسعه، رشد اقتصادی ۸ درصدی پیش‌بینی شده بود، اما

در برنامه هفتم توسعه رشد اقتصادی ۸ درصدی پیش‌بینی شده بود، اما با شرایط فعلی بودجه سال ۱۴۰۴، دستیابی به این هدف بسیار بعید به نظر می‌رسد



توزیع نادرست
منابع از طریق
بودجه دولت
آغاز می شود و
پیامدهای آن
به نظام بانکی
و بانک مرکزی
منتقل می شود
که در نهایت
به تورم های
فزاینده منجر
خواهد شد

با شرایط فعلی بودجه سال ۱۴۰۴، دستیابی به این هدف بسیار بعید به نظر می رسد. وقتی دولت منابع را به درستی تخصیص نمی دهد، بخش های مختلف جامعه از جمله واحدهای صنعتی، تولیدی، واردات و صادرات با کمبود نقدینگی مواجه می شوند. در چنین شرایطی، فشار به بانک مرکزی برای ایجاد نقدینگی جدید افزایش می یابد. بانک مرکزی مجبور می شود پایه پولی را گسترش دهد یا از روش های تورم زایی مانند افزایش نقدینگی استفاده کند. این چرخه معیوب، مستقیماً از کسری بودجه به نظام بانکی منتقل می شود. به عنوان یک اقتصادخوانده معتقدم اگر دولت و نظام حکمرانی خواهان بهبود وضعیت اقتصادی هستند، باید تمام تلاش خود را برای کاهش کسری بودجه به کار گیرند، نه اینکه هر سال شاهد افزایش آن باشیم. کاهش ارزش پول ملی نیز یکی از پیامدهای این وضعیت است. بانک مرکزی در این میان تحت تأثیر تصمیمات دولت و مجلس قرار می گیرد و ناچار به افزایش پایه پولی و ایجاد نقدینگی جدید می شود. این نقدینگی عمده‌تاً به صورت تسهیلات بانکی به واحدهای صنعتی و تولیدی تخصیص می یابد تا برای تأمین مواد اولیه، واردات کالاهای اساسی و سایر نیازهای خود اقدام کنند.

هرچند توزیع منابع توسط بانک مرکزی و بانک ها به صورت دقیق تعریف شده است، اما آیا کسی به نحوه تخصیص بودجه توسط دولت و مجلس توجه کرده است؟ در فرآیند تدوین بودجه، دستکاری های زیادی صورت می گیرد و مشخص نیست این منابع دقیقاً به چه بخش هایی اختصاص می یابد. چقدر از آن صرف توسعه زیرساخت ها، احداث نیروگاه ها، بهبود منابع آب، گاز و دیگر زیربنای ضروری برای تولید سرمایه گذاری می شود. امروزه واحدهای صنعتی برای دریافت مجوزهای فعالیت و تأمین امکانات اولیه مانند برق، آب و گاز با مشکلات عدیده ای مواجه هستند که نشان دهنده

کمبود سرمایه گذاری در زیرساخت ها است. توزیع نادرست منابع از طریق بودجه دولت آغاز می شود و پیامدهای آن به نظام بانکی و بانک مرکزی منتقل می شود که در نهایت به تورم های فزاینده منجر می شود. تا زمانی که این چرخه معیوب اصلاح نشود وریشه اصلی مشکل، یعنی کسری بودجه، کاهش نیابد، نمی توان از بانک مرکزی و بانک ها انتظار عملکرد مطلوب داشت. برخی نمایندگان مجلس در مواجهه با مشکلات اقتصادی، بانک مرکزی را مقصر اصلی می دانند و می پرسند چرا نتوانسته تورم را کنترل کند. اما واقعیت این است که تا زمانی که کسری بودجه حل نشود، بانک مرکزی به صورت خودکار قادر به کنترل پایه پولی و نظارت مؤثر بر خلق پول توسط بانک ها نخواهد بود. در شرایط کمبود منابع، بانک ها نیز به ناچار اقدام به خلق پول می کنند، زیرا واحدهای تولیدی و صنعتی به نقدینگی بیشتری نیاز دارند. امروزه با کاهش ارزش پول ملی و افزایش نرخ ارز، نیاز به ریال برای تأمین معادل ارزی چندین برابر شده، اما این منابع در جای درستی مصرف نمی شوند و فشار تورمی را تشدید می کنند.

چرا هماهنگی بین سیاست های پولی و مالی در ایران با چالش مواجه است و چگونه می توان این هماهنگی را بهبود بخشید؟

در اقتصاد سیاسی کشورمان با یک مشکل اساسی مواجه هستیم. اقتصاد و زیرمجموعه های آن، از جمله سیاست های پولی، مالی، بازرگانی و بودجه ای، در چنبره سیاست گرفتار شده اند. تا زمانی که اقتصاد را از این زندان سیاسی رها نکنیم، سیاست های پولی، مالی، بازرگانی و تجاری به نتیجه مطلوب نخواهند رسید. آنچه در علم اقتصاد آموخته ایم این است که سیاست ها زمانی اثربخش خواهند بود که از محدودیت های سیاسی خارج شوند.

منابع محدود
بانک‌ها به جای
آنکه در مسیر
تولید حقیقی
در کشور مورد
استفاده
قرار گیرد
به تسهیلات
تکلیفی
اختصاص
می‌یابد

تسهیلات تکلیفی که از سوی مجلس به بانک مرکزی اعلام می‌شود را نیز در دسته چالش‌های سیاسی قرار می‌دهید؟

بله. در مقطعی قرار بود تسهیلات تکلیفی حذف شود، اما این فشار عمدتاً از سوی مجلس و نمایندگان محترم مجلس است که به بودجه تحمیل می‌کنند و مورد تصویب قرار می‌دهند. اگر سهم این تسهیلات را در کل تسهیلات بانکی در یک دهه گذشته بررسی کنیم، می‌بینیم که سال به سال افزایش پیدا کرده است. وقتی منابع محدود بانک‌ها به جای آنکه در مسیری که باید موجب تولید حقیقی در کشور شود، هزینه گردد، به تسهیلات تکلیفی اختصاص می‌یابد، این امر به تورم دامن می‌زند. به عنوان مثال، تسهیلات تکلیفی فرزندآوری می‌تواند در جهتی هزینه شود که منجر به تولید حقیقی و سرمایه‌گذاری شود. اینگونه تسهیلات می‌تواند موجب اشتغال‌زایی شود، تولید ناخالص داخلی و رشد اقتصادی را افزایش دهد و چرخه اقتصادی را برای دوره‌های بعدی تقویت کند. اشتغالی که ایجاد می‌شود و درآمدی که از این طریق کسب می‌گردد، وارد بازار می‌شود و بر مصرف تأثیر مثبت خواهد گذاشت. اما در عمل، تسهیلات تکلیفی مانند سمس است که نه تنها نظام بانکی، بلکه کل اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد. اگر جهت‌گیری مثبتی را در اقتصاد دنبال می‌کنیم، باید تسهیلات تکلیفی را به صفر برسانیم. هم دولت و هم نمایندگان مجلس باید به این حساسیت واقف باشند که تسهیلات تکلیفی نه تنها رشد اقتصادی و تولید ناخالص داخلی را افزایش نمی‌دهد، بلکه با تحمیل فشار بر منابع بانکی، به تشدید تورم و ناکارایی در تخصیص منابع منجر می‌شود.

اگر سهم شرکت‌ها و
سازمان‌های دولتی از
تسهیلات تکلیفی کاهش

در حال حاضر، اقتصاد ما در بند سیاست محبوس شده و تازمانی که این وضعیت تغییر نکند، سیاست‌های پولی و مالی نمی‌توانند به درستی عمل کنند. در چنین شرایطی، نباید از بانک مرکزی، که متولی سیاست‌های پولی است، انتظار معجزه داشت. به عنوان مثال، نرخ سود بانکی اعلام شده توسط بانک مرکزی را در نظر بگیرید. در حالی که بانک مرکزی نرخ‌های مشخصی را تعیین می‌کند، در بازارهای موازی مانند بورس یا تأمین مالی چند منظوره (فاندر)، نرخ‌های کاملاً متفاوتی حاکم است. گاهی نرخ‌های ۴۵ یا ۴۶ درصدی در این بازارها مشاهده می‌شود، که نشان دهنده وجود دو سیستم مجزا با نرخ‌های متفاوت است. این مسئله ثابت می‌کند که سیاست پولی در تعیین نرخ بهره به صورت کامل اثرگذار نیست. برای نمونه، زمانی که بانک مرکزی گواهی سپرده با نرخ ۳۰ درصد منتشر کرد، با انتقادات زیادی مواجه شد، در حالی که نرخ تورم در آن مقطع ۴۵ درصد بود. آیا منطقی است که در شرایط تورم ۴۵ درصدی، نرخ بهره تنها ۲۳ درصد باشد؟ در چنین حالتی، افرادی که موفق به دریافت تسهیلات بانکی می‌شوند، عملاً از رانتهی معادل ۲۳ درصد بهره‌مند می‌شوند، در حالی که تورم بیش از این مقدار است. سیاست‌های پولی و مالی باید به صورت هماهنگ و همسوا اجرا شوند. نباید سیاست مالی، دستاوردهای سیاست پولی را خنثی کند یا برعکس. این دو حوزه باید در کنار یکدیگر و با همپوشانی مناسب عمل کنند. سال‌ها پیش، پیشنهاد ایجاد "فرماندهی اقتصادی دولت" را مطرح کردم تا بتوان میان سیاست‌های پولی، مالی، بودجه‌ای، تجاری و بازرگانی هماهنگی ایجاد کرد. این نهاد می‌توانست مدیریت یکپارچه‌ای را اعمال کند تا، برای مثال، تأثیر مثبت سیاست تجاری (مانند تعیین تعرفه‌ها) توسط سیاست پولی خنثی نشود یا سیاست مالیاتی به گونه‌ای تنظیم شود که با سیاست‌های پولی و تجاری در تضاد نباشد.



ناکارآمدی
شرکت‌های
دولتی، ما را به
جایی رسانده
که نه تنها از
سهم منابع
بانکی که
می‌توانست
صرف
سرمایه‌گذاری
تولیدی شود کم
نکرده‌ایم، بلکه
شاهد افزایش
درخواست‌های
فزاینده این
شرکت‌ها از
بانک مرکزی
و نظام بانکی
بوده‌ایم

۱۲



اقتصاد

• شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴ •

یابد و سهم تولید بیشتر شود، آیا به تحقق شعار سال که سرمایه‌گذاری در تولید است می‌انجامد؟

شرکت‌های دولتی در واقع ولی نعمت‌های دولت محسوب می‌شوند، چرا که روسای مجمع این شرکت‌ها معمولاً وزرا بوده و از پوشش حمایتی همین مجامع استفاده می‌کنند. ابتدا باید تکلیف شرکت‌های دولتی را به صورت شفاف مشخص کنیم. نباید شرکت‌های دولتی را به شرکت‌های خصوصی تبدیل کنیم، بلکه باید بدون استثنا آنها را واگذار نماییم. در این سال‌ها صحبت‌های زیادی در این زمینه شده، اما اگر واقعاً می‌خواهیم این مشکل به حداقل برسد یا کاملاً حل شود، باید مسئله واگذاری شرکت‌های دولتی را جدی بگیریم. دولت باید پای خود را از اقتصاد بیرون بکشد. در حال حاضر ۷۰ تا ۸۰ درصد اقتصاد کشور در اختیار دولت است، بنابراین طبیعی است که سهم این شرکت‌ها از منابع بانکی نیز به همین نسبت باشد و کم نیست. شرکت‌های دولتی باید به صورت واقعی فعالیت کنند، کارایی داشته باشند، سودده باشند و از سود خود مالیات بپردازند. این مالیات‌ها باید به خزانه دولت واریز شود و سال به سال افزایش یابد تا به گاهش کسری بودجه کمک کند، اما چنین اتفاقی نیفتاده است.

ناکارایی شرکت‌های دولتی ما را به جایی رسانده که نه تنها از سهم منابع بانکی که می‌توانست صرف سرمایه‌گذاری تولیدی شود کم نکرده‌ایم، بلکه شاهد افزایش درخواست‌های فزاینده این شرکت‌ها از بانک مرکزی و نظام بانکی بوده‌ایم. این یک چرخه معیوب است که از دولت‌های مختلف، به ویژه از دولت آقای پزشکیان، خواسته‌ایم آن را به عنوان بخشی از اصلاحات ساختاری در حوزه اقتصادی ببینند و تکلیف شرکت‌های دولتی را روشن کنند. نباید بهانه بیاوریم که حوزه سیاست شلوغ است و اجازه چنین کارهایی را نمی‌دهد. باید این

دو حوزه را از هم جدا کنیم. باید بپذیریم که حوزه اقتصاد کاملاً مستقل است. نمونه این موضوع را در کشورهای مثل چین می‌بینیم. چین با وجود اینکه حزب کمونیست دارد و نگاه اجتماعی و فرهنگی‌اش کمونیستی است، اما حوزه اقتصاد را آزاد گذاشته است. از زمانی که این آزادی را در اقتصاد پذیرفته، ببینید چین به چه جایگاهی رسیده است. پیش‌بینی می‌شود اگر با همین شتاب ادامه دهد، تا ۵ سال آینده حرف اول را در اقتصاد دنیا خواهد زد.

چه اتفاقی افتاد؟ آیا چین ایدئولوژی خود را تغییر داد؟ خیر. ایدئولوژی سر جای خود باقی است، حزب کمونیست دارد، کنگره‌هایش برگزار می‌شود و مناسبات سیاسی خود را در همان چارچوب دنبال می‌کند. اما یک اراده قوی پشت صحنه به وجود آمد که حوزه اقتصاد را از ایدئولوژی بسته‌ای که نمی‌توانست در سطح جهانی رشد کند، رها ساخت و اقتصاد را از حبس سیاست خارج کرد. نتیجه این اقدامات، رشد چشمگیر اقتصادی چین بوده است. ما نیز باید همین مسیر را طی کنیم. باید بپذیریم که شرکت‌های دولتی کوچک‌ترین قدم مثبتی برای مردم، معیشت آنان و رشد اقتصادی کشور برنداشته‌اند. وقتی این حیات خلوت‌ها را بپذیریم و اصلاح کنیم، بدون شک نگاه مثبتی به اقتصادمان تزریق خواهد شد و می‌توانیم به تحقق شعار سرمایه‌گذاری در تولید امیدوار باشیم.

فشار ۹۰ درصدی تامین مالی به شبکه بانکی وارد است، آسیب‌های این روند چیست و مسیرهای جایگزین تامین منابع مالی چگونه تقویت می‌شوند؟

تامین منابع مالی در دو حوزه اصلی صورت می‌گیرد: حوزه داخلی و حوزه خارجی. در حوزه داخلی، این امر به بانک‌ها و موسسات مالی مربوط می‌شود که تحت نظارت، کنترل و سیاست‌گذاری بانک مرکزی قرار دارند و

بازار پول متولی آن است. حوزه دیگر، بازار سرمایه است که شامل بورس های مختلف، شرکت های سرمایه گذاری و کارگزاری ها می شود. در حوزه خارجی، می توان از خطوط اعتباری بانک های خارجی و ابزارهای مختلف وام های مستقیم و غیرمستقیم نام برد، اما در حال حاضر در این حوزه عملاً دستان بسته است و نمی توانیم کاری انجام دهیم. بنابراین، تمام تکیه مان برای تامین منابع مالی به بخش داخلی معطوف شده است. اینکه ۹۰ درصد تامین منابع مالی توسط بانک ها انجام می شود، واقعیتی تلخ است. از سال ۱۳۸۴ که قانون بازار سرمایه تصویب شد (که من خود از متولیان آن بودم و در صحن مجلس از آن دفاع کردم) تاکنون که حدود دو دهه می گذرد، بازار سرمایه نتوانسته است کارایی لازم را داشته باشد. هر زمان که بازار سرمایه بتواند این نسبت را تغییر دهد، باید خوشحال بود، چرا که نشان دهنده تحولی اساسی در اقتصاد کشور خواهد بود. در شرایط مطلوب، باید ۹۰ درصد تامین منابع مالی توسط بازار سرمایه صورت گیرد، نه بانک ها. حتی اگر بانک ها منابعی را برای شرکت های دولتی یا پروژه هایی مانند جاده سازی اختصاص دهند، این کار در عصر حاضر وظیفه بانک ها نیست، بلکه بازار سرمایه باید این نقش را ایفا کند. بازار سرمایه می تواند منابع مورد نیاز طرح ها و پروژه ها را در قالب اوراق بهادار تعریف و به مردم عرضه کند. هر پروژه زیربنایی بزرگی در کشور باید از طریق بازار سرمایه تامین مالی شود. برای مثال، واحدهای توسعه یافته می توانند از روش هایی مانند کرافاندینگ استفاده کنند که هرچند به تازگی آغاز شده، اما قانون آن مربوط به سال ۱۳۸۴ است و ما در این زمینه بسیار کند عمل کرده ایم. اگر به حجم این فعالیت ها نگاه کنیم، می بینیم که آنطور که باید گسترش نیافته است. ابزارهای مشتقه نیز پارامتر بسیار مهمی در تامین منابع مالی هستند که در قالب مهندسی مالی در دانشگاه ها تدریس می شوند. ابزارهایی

مانند اختیار خرید و اختیار فروش می توانند در تامین منابع مالی نقش داشته باشند، اما ما از آنها استفاده نکرده ایم. اگر برخی به مسئله شرعی نبودن برخی از این ابزارها اشاره می کنند، باید گفت که شورای نگهبان و علما می توانند این موانع را برطرف کنند. زمانی که می خواستیم بورس کالا را راه اندازی کنیم، با اشکالاتی مواجه شدیم. در آن زمان، با حضور مرحوم آیت الله رضوانی از شورای نگهبان، رئیس کل بانک مرکزی و چند نفر دیگر، جلسه ای تشکیل دادیم و توضیحات لازم را ارائه کردیم. پس از پرسش و پاسخ های متعدد، مشکل برطرف شد و ایشان متن مناسبی را تهیه کردند که پاسخگوی نیاز ما بود. امروز نیز نباید به بهانه وجود برخی نقص ها، این ابزارها را کنار بگذاریم. دنیا از این ابزارها استفاده می کند و ما نیز باید از آن ها بهره ببریم. البته سازمان بورس و وزارت اقتصاد و دارایی باید فعال تر عمل کنند. نشستن و محافظه کاری هیچ مشکلی را حل نمی کند. نقدینگی موجود در جامعه اگر صرف خرید طلا، سکه و دلار شود، کمکی به فعال سازی اقتصاد نمی کند. قانون جدید بازار سرمایه که در سال ۱۳۸۴ بدون مخالفت نمایندگان مجلس به تصویب رسید، چرا باید پس از این همه سال هنوز ناشناخته باقی بماند؟ توصیه من به مدیران سازمان بورس و اوراق بهادار این است که آستین بالا بزنند و با همت بالا از نیروهای متخصص و توانمندی که در بازار وجود دارند و به این ابزارها تسلط دارند، استفاده کنند. در دانشگاه ها نیز امروزه مهندسی مالی به صورت جدی تدریس می شود. تا دو دهه پیش حتی کتابی با عنوان مهندسی مالی نداشتیم، اما امروز کتاب های متعددی در این زمینه تالیف شده است. بهتر است از این ظرفیت ها استفاده کنیم و بازار سرمایه را به ابزاری کارآمد برای تامین منابع خرد و کلان تبدیل کنیم، نه اینکه دولت اوراق منتشر کند و بانک ها را مجبور به خرید آنها نماید، که این خود عاملی برای تورم است. بانک ها

بانک ها به جای اینکه منابع خود را در اختیار تولید واقعی و سرمایه گذاری مولد قرار دهند، مجبور می شوند این منابع را صرف خرید اوراقی کنند که دولت برای جبران کسری بودجه منتشر می کند



در اقتصاد
ایران، مدل‌های
رگرسیون نشان
داده‌اند که بین
نرخ ارز و نرخ
تورم همبستگی
مستقیم وجود
دارد

۱۴



شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴

به جای اینکه منابع خود را در اختیار تولید واقعی و سرمایه‌گذاری مولد قرار دهند، مجبور می‌شوند این منابع را صرف خرید اوراقی کنند که دولت برای جبران کسری بودجه منتشر می‌کند. این اوراق سپس در خزانه بانک‌ها محبوس می‌شوند و از چرخه اقتصاد خارج می‌شوند. این شیوه در دنیای امروز قابل قبول نیست. منابع مالی باید در خدمت سرمایه‌گذاری و تولید قرار گیرند تا چرخه اقتصاد به حرکت درآید.

آیاد حال حاضر اقتصاد ایران

امکان تک‌نرخ‌ی کردن ارز را

دارد. پیش‌شرط‌های تحقق

این امر چیست؟

ابتدا باید نظام حکمرانی اقتصادی دولت به صورت شفاف تعیین تکلیف شود. دولت و مجلس باید مشخص کنند که نظام اقتصادی کشور را به چه شکلی می‌بینند: اقتصاد آزاد، سوسیالیستی، کمونیستی، مختلط و یا در وضعیت بلاتکلیفی؟ در حال حاضر نظام اقتصادی ما نه سرمایه‌داری است، نه سوسیالیستی، بلکه ترکیبی نامشخص از اجزای مختلف است که تکلیف آن روشن نیست. در جریان انتخاب وزیر اقتصاد به دولت توصیه کردم ابتدا باید خط مشی اقتصادی مشخص شود، سپس وزیرانتخاب شود، چرا که ممکن است یک کاندیداگرایش راست و دیگری گرایش چپ داشته باشد. اگر نظام حکمرانی اقتصادی تعریف نشده باشد، وزیرنیز نمی‌داند چه مسیری را باید دنبال کند و در نهایت به استیضاح می‌انجامد.

در کلیات با تک‌نرخ‌ی شدن ارز موافقم، اما سوال اینجاست که چه زمانی این امر امکان‌پذیر است؟ اگر فردا اعلام شود نرخ ارز یکسان شده است، باید بتوانم به هر بانکی مراجعه کنم و بدون تشریفات اداری ارز دریافت نمایم، یا از صرافی بخواهم ارز را برایم حواله کند. واردکننده باید بتواند به راحتی ارز مورد نیازش را تأمین کند و صادرکننده به سادگی ارز خود را بفروشد. برای تحقق

یکسان‌سازی نرخ ارز باید تمام لایه‌های اقتصادی را در نظر بگیریم، از سطوح خرد مانند نیازهای مسافرتی، درمانی یا خرید کتاب تا سطوح کلان، اما نظام حکمرانی سیاست پولی، توانمندی‌های کشور و ظرفیت‌های موجود اجازه چنین کاری را نمی‌دهد.

مسئله دوم تحریم‌هاست. تا زمانی که تحریم‌ها پابرجاست و روابط بین‌المللی ما حتی با همسایگان محدود است، چگونه می‌توان از یکسان‌سازی نرخ ارز سخن گفت؟ مسئله سوم و مهم‌تر، تورم است. با تورم ۴۰ درصدی، یکسان‌سازی نرخ ارز چه معنایی دارد؟ چنین طرحی محکوم به شکست است. باید ابتدا تورم را به سطح تک‌رقمی کاهش دهیم. نمونه آن را در بحث حذف صفر از پول ملی دیدیم. وقتی با تورم ۴۵ درصدی بخواهید صفرها را حذف کنید، این تورم به سرعت اثر حذف صفرها را خنثی می‌کند. کشورهایی که موفق به اجرای چنین طرح‌هایی شده‌اند، ابتدا مشکلات پایه‌ای مانند تورم را حل کرده‌اند. در اقتصاد ایران، مدل‌های رگرسیون نشان داده‌اند که بین نرخ ارز و نرخ تورم همبستگی مستقیم وجود دارد. هر افزایشی در نرخ ارز، به افزایش تورم منجر می‌شود. برای جلوگیری از این چرخه معیوب، باید زمینه‌های کاهش تورم را فراهم کنیم. شرط اصلی، حذف کسری بودجه است. وقتی کسری بودجه حذف شود، آنگاه می‌توانیم یکسان‌سازی نرخ ارز را به درستی اجرا کنیم. در آن شرایط خواهیم دید که نرخ ارز نوسانات کمتری دارد، زیرا عرضه و تقاضای ارز و فعالیت‌های اقتصادی به صورت خودجوش عمل می‌کنند، ذخایر بانک مرکزی ثبات پیدا می‌کند و به تدریج افزایش می‌یابد و در نتیجه با تورم شدید مواجه نخواهیم بود. ریشه تمام این مشکلات به کسری بودجه و تخصیص منابع به بخش‌هایی بازمی‌گردد که هیچ بازدهی، ارزش افزوده یا اشتغال‌زایی ندارند. تا زمانی که این مسائل ساختاری حل نشود، صحبت از یکسان‌سازی نرخ ارز زودرس خواهد بود.

پروفسور "ریچارد اندرسون فالک"، استاد دانشگاه پرینستون در گفت و گو با هفته نامه تازه های اقتصاد:

تکانه های سیاسی آرامش ارزی را به مخاطره می اندازد

- تردیدی وجود ندارد که تنش های سیاسی منطقه ای، اغلب اثرات مخرب عمده ای بر اقتصاد دولت های منطقه یا سایر نقاط دارد
- بازارهای ارز از اثرات افزایش تنش ها و ریسک های سیاسی متأثر می شوند
- افزایش تنش های داخلی و خارجی همراه با رشد انتظارات تورمی است که باعث گران تر شدن کالاها و محصولات وارداتی می شود
- زمانی که تنش های سیاسی، عملکرد بانک مرکزی را تضعیف می کند، میزان استقلال بانک های مرکزی نیز کاهش می یابد
- حرکت گروه بریکس که در حال ایجاد اجماع است به کاهش وابستگی به دلار منجر خواهد شد



"ریچارد اندرسون فالک"، استاد دانشگاه پرینستون و رئیس هیات امنای ناظر حقوق بشر اروپا-مدیرانه است. وی سابقه تدریس در دانشگاه هاروارد آمریکا را نیز دارد. متن زیر حاصل گفت و گوی هفته نامه تازه های اقتصاد با این استاد دانشگاه است.

**منطقه خاورمیانه به دلیل
ویژگی های خاص خود**

**اغلب از چالش های سیاسی،
جنگ و تنش های منطقه ای
رنج می برد. وجود مخاطرات
سیاسی تا چه حد به ضرر اقتصاد
کشورهای منطقه خواهد بود؟**

تردیدی وجود ندارد که تنش های سیاسی منطقه ای، اغلب اثرات مخرب عمده ای بر اقتصاد دولت های منطقه یا سایر نقاط دارد. البته همه بخش های اقتصادی کشورها در اثر وجود



دولت ایالات
متحده به
تاکتیک‌هایی
برای تخریب
اقتصادی در
خاورمیانه و
آمریکای لاتین
متوسل شده
است

فضاهای متشنج سیاسی، اثرات منفی نمی‌گیرند. وجود کمک‌های مالی توسط متحدان ثروتمند فرمانطقه‌های کشورها و یا موسسات پولی بین‌المللی می‌تواند اقتصاد داخلی کشورها را تحریک کند، از جمله باتشویق سرمایه‌گذاری‌های دولت‌ها در توسعه فعالیت‌های اقتصادی. اگر با جنگ و یا حتی رویارویی‌های طولانی مدت مواجه باشیم، نتایج اقتصادی احتمالاً به شدت منفی خواهد بود. وجود تحریم‌های یک جانبه می‌تواند در نهایت منجر به آسیب اقتصادی شود. دولت ایالات متحده به چنین تاکتیک‌هایی در خاورمیانه و آمریکای لاتین متوسل شده که به ضرر اقتصاد کشورهای منطقه در دوره‌های طولانی مدت است. ایران و کوبا نمونه‌های از برقراری جنگ اقتصادی یکطرفه توسط آمریکا هستند. لازم به ذکر است که منشور سازمان ملل متحد و حقوق بین‌الملل با استفاده از تحریم‌های اقتصادی مخالف است و در عوض راه‌های توسعه همکاری را برای کاهش تنش‌ها و حل مناقشات تشویق می‌کند.

یکی از بازارهایی که در کشورها به سرعت نسبت به افزایش تنش‌ها و ریسک‌های سیاسی واکنش نشان می‌دهد، بازار ارز است. چگونه باید از انتقال اثرات منفی تنش‌های سیاسی به بازار ارز جلوگیری کرد؟

بازارهای ارز از اثرات افزایش تنش‌ها و ریسک‌های سیاسی متأثر می‌شوند، زیرا نرخ ارز منعکس‌کننده شرایط ثبات و بی‌ثباتی در کشورها است. افزایش تنش‌های داخلی و خارجی همراه با رشد انتظارات تورمی است که باعث گران‌تر شدن کالاها و محصولات وارداتی می‌شود. چنین شرایطی به صورت افت تولید ناخالص ملی و پایین آمدن استانداردهای زندگی در کشورها منعکس می‌شود. دولت‌هایی که تنش‌های بالایی را تجربه می‌کنند، می‌توانند اثرات منفی را با اعمال محدودیت‌های شدید و اجرای سیاست ضدتورمی و مقاومت در برابر وسوسه چاپ پول، برای رفع نگرانی‌های کوتاه‌مدت کنترل کنند. یارانه‌های

مربوط به غذا، انرژی و مراقبت‌های بهداشتی نیز ممکن است تحت تأثیر آسیب اقتصادی ناشی از افزایش تنش‌های سیاسی قرار بگیرند.

بیشتر کارشناسان اقتصادی معتقدند با بروز تنش‌های سیاسی، فضای مدیریت بازار ارز و همچنین تنظیم نرخ برای بانک‌های مرکزی دشوارتر می‌شود. نظر شما چیست؟

بانک‌های مرکزی تمایل دارند در مواقع تنش‌های سیاسی زیاد، فضای مانور خود را حفظ کنند، با این حال افزایش مداخله‌های دولت، سیاست‌های اقتصادی را تابع اولویت‌های سیاسی قرار می‌دهد. البته، هر وضعیت پُرتنش، ویژگی‌های سیاسی خاص خود را دارد، اما زمانی که تنش‌های سیاسی عملکرد بانک مرکزی را تضعیف می‌کند، میزان استقلال بانک‌های مرکزی نیز کاهش می‌یابد. با این حال، واکنش بانک‌های مرکزی به چالش‌ها متفاوت است و تحلیل رفتار بانک‌های مرکزی باید به صورت موردی دنبال شود. اگر مأموریت ویژه بانک مرکزی در چنین شرایطی، تثبیت بازارهای داخلی از طریق کنترل نرخ بهره و مهار نرخ تورم باشد، اقدامات نیز باید در همین راستا دنبال شوند.

افزایش وابستگی به برخی ارزها مانند دلار برای کشورها به ویژه در مواقع بحران و تنش هزینه‌زا است و مدیریت بازار ارز و حفظ ارزش پولی را دشوارتر می‌کند. چه توصیه‌ای در این زمینه دارید؟

تأثیرپذیر بودن از ارزهای خارجی برای اقتصاد کشورها می‌تواند نابرابری‌های پولی را کاهش دهد و یا آن را بزرگ‌تر کند. به نظرمی‌رسد حرکت گروه بریکس که در حال ایجاد اجماع است به کاهش وابستگی به دلار منجر شود. این گرایش به سمت دلارزدایی، بیانگر تمایل در غلبه بردن تورم و وابستگی است. در دهه گذشته، چندین کشور آفریقایی تلاش کرده‌اند تا در زمینه دلارزدایی، گام‌هایی را بردارند.



شیوه عمل شورای فقهی در نظام بانکی

- اقدامات و طرح‌های نظام بانکی با احکام شریعت، تطبیق داده می‌شود
- ناظران شورای فقهی، کارکنان و مدیران بانک‌ها را آموزش می‌دهند و بر عملکردها نیز نظارت دارند



آیت الله غلامرضا مصباحی مقدم

عضو مجمع تشخیص مصلحت نظام

طبق ماده ۱۸ قانون بانک مرکزی مصوب ۱۴۰۲ که در خرداد ۱۴۰۳ ابلاغ شد و بر نظارت شورای فقهی تأکید دارد، این نظارت بر سه موضوع است: یکی جذب منابع و به عبارتی تجهیز منابع، دوم تخصیص منابع، سوم هم تحت عنوان ایجاد اعتبار. بنابراین حوزه نظارتی این است که اگر بانک مرکزی و بانک‌ها طرح‌هایی را داشته باشند و بخواهند ببینند آیا این طرح‌ها با شریعت انطباق دارد و یا خیر؟ از شورای فقهی سوال می‌کنند. شورای فقهی با حضور پنج فقیه و بعضی از معاونان بانک مرکزی، مثل قائم مقام بانک مرکزی، معاون نظارت، معاون حقوقی، نماینده بانک‌های دولتی، نماینده بانک‌های غیردولتی، دبیر شورای فقهی بانک مرکزی و همکارانش تشکیل جلسه می‌دهد. هر موضوعی که در جلسات شورای فقهی مطرح شود مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد. همچنین پیشنهاد دهندگان و افراد صاحب نظر نیز دیدگاه‌های خود را مطرح می‌کنند و در نهایت با طرح نظرات فقهی شورای فقهی، رای گیری می‌شود. همچنین شورای فقهی در بانک‌ها یک نماینده دارد که به عنوان ناظر بر اجرای مصوبات شورای فقهی در بانک‌ها عمل می‌کند و اقدامات بانک‌ها باید با مصوبات شورای فقهی و البته با قانون عملیات بانکی بدون ربا منطبق باشند. ناظران شورای فقهی در بانک‌ها، کارکنان و مدیران بانک‌ها را آموزش می‌دهند و بر عملکرد نیز نظارت دارند. اگر در موردی شبهه‌ای وجود داشت که حکایت از خلاف شرع بودن یک رفتار و عملیاتی در نظام بانکی می‌کند، این را به صورت مکتوب به هیأت مدیره یا مدیرعامل اعلام می‌کنند و اگر خودشان به جمع بندی نرسیدند، از

شورای فقهی استفسار می‌کنند. نمایندگان ناظر شورای فقهی معمولاً ماهانه هم جلسه دارند و با هم مشورت و گفتگو می‌کنند. شورای فقهی یک کار گروه علمی هم در قم دارد که به عنوان بازوی تحقیقاتی شورا عمل می‌کند. آنجا هم تعدادی از فقها حضور دارند و با حضور دبیر شورای فقهی و بعضی از اعضای خود شورا در آن کار گروه مسائل مطرح می‌شود، یک مقدار آنجا مباحث صورت می‌گیرد، بعد کار به شورای فقهی ارجاع می‌شود. این کمک خوبی است که ما ارتباط مان را با حوزه علمیه، فقها و دفاتر مراجع معظم تقلید داشته باشیم. اگر جای هم‌نیاز به استفاده از نظر مراجع باشد، حتماً این کار صورت می‌گیرد و این روش کار ما است. بنابراین این روش کمک می‌کند به اینکه شورای فقهی اطمینان خاطر پیدا کند، ریسک شریعت که یک اصطلاح در ادبیات بانکداری اسلامی و نظام بانکی کشور شده، گاهش پیدا کند. البته قانون بانک مرکزی تصریح دارد که بانک، مسئول اجرای بانکداری اسلامی است، از این جهت خوشبختانه خود بانک مرکزی هم مکلف شده و طبعاً انگیزه پیدا کرده و به میدان آمده و طرح‌هایی را دارد تهیه می‌کند، برای اینکه ما از وضعیت بانکداری بدون ربا به سمت وضعیت بانکداری اسلامی برویم. البته بانکداری بدون ربا اکنون در مقام عمل مناقشاتی دارد و تمام تلاش مان این است که این مناقشات آرام آرام برطرف شوند، ولی مهم تر از آن این است که قانون بانک مرکزی تکلیف کرده که به سمت پیاده کردن قانون بانکداری اسلامی برویم که گام بلندتری برای اجرای احکام شریعت در بانک‌های ما خواهد بود.



محمد حسن آصفری، نماینده سابق مجلس در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

سیاست تثبیت به کاهش انتظارات منفی منجر می‌شود

- تثبیت نرخ ارز می‌تواند به تولید، تقویت ارزش پول ملی و حتی تأمین امنیت روانی جامعه کمک کند
- جهت‌گیری بانک مرکزی در جمع‌آوری و مدیریت نقدینگی جامعه کاملاً درست و به نفع اقتصاد کشور است
- نباید با تصویب قوانین و دستورالعمل‌های غیرکارشناسی بار اضافی بردوش بانک مرکزی گذاشت
- یکی از اقدامات مثبت بانک مرکزی در دوره مدیریت آقای فرزین، ایجاد بازار مبادله ارز بود
- قوانین و دستورالعمل‌های غیرکارشناسی، بار اضافی بردوش بانک مرکزی است



در سال‌های اخیر، اقتصاد ایران با وجود چالش‌های پیش‌رو، شاهد تلاش‌های بانک مرکزی برای ایجاد ثبات اقتصادی و حمایت از بخش تولید بوده است. در این شرایط حساس، بانک مرکزی با بهره‌گیری از ابزارهای نوین مالی و سیاست‌های کارشناسی، گام‌های مؤثری در مسیر کنترل تورم و تقویت بنیه تولیدی کشور برداشته است.

اقداماتی همچون طرح تأمین مالی زنجیره‌ای تولید، انتشار اوراق گام و سیاست‌های تنظیم نقدینگی نشان‌دهنده عزم جدی این نهاد برای همراهی با فعالان اقتصادی است.

این سیاست‌ها نه تنها به بهبود جریان تأمین مالی واحدهای تولیدی کمک کرده، بلکه زمینه را برای کاهش تدریجی نرخ تورم فراهم ساخته است. در گفت‌وگو با محمدحسن آصفری، نماینده سابق مجلس به بررسی عملکرد بانک مرکزی در حوزه‌های کلان اقتصادی می‌پردازیم و نقش این نهاد در هدایت نقدینگی به سمت بخش‌های مولد را تحلیل خواهیم کرد. همچنین با نگاهی به آینده، فرصت‌های پیش‌رو برای تقویت بیشتر این همکاری‌ها و تحقق اهداف اقتصادی کشور را مورد بحث قرار می‌دهیم.

**با توجه به شعار سال جدید
با عنوان "سرمایه‌گذاری
برای تولید"، بانک مرکزی
به عنوان نهاد مؤثر در
تحقق این شعار چگونه
می‌تواند بین وظیفه اصلی
خود (کنترل تورم) و
حمایت از تولید، تعادل
برقرار کند؟**

سال‌هاست مقام معظم رهبری عناوین

سال را با محوریت مسائل اقتصادی انتخاب می‌کنند که نشان‌دهنده اهمیت این موضوع است. اگرچه نامگذاری‌ها به‌جا انجام می‌شود، در عمل اقدامات مؤثری برای تحقق این شعارها و تأثیرگذاری بر تولید و معیشت مردم صورت نمی‌گیرد.

نباید اجازه دهیم شعارهای سال صرفاً به بنر و پوستریا تصاویر پس‌زمینه صداوسیما محدود شود. این شعارها باید به عنوان نقشه راه تمام قوا (مجریه، مقننه و قضاییه) قرار گیرد. مجلس باید از همان ابتدای سال از وزیران و مسئولان بخواهد برنامه‌های عملیاتی خود را ارائه دهند و در بازه‌های زمانی مشخص (مثلاً هر سه ماه یا شش ماه) پیشرفت آنها را ارزیابی کند.

امسال با شعار "سرمایه‌گذاری برای تولید"، باید نقدینگی کشور به سمت بخش‌های مولد هدایت شود. حمایت از تولید می‌تواند به تقویت ارزش پول ملی، ایجاد اشتغال و افزایش قدرت چانه‌زنی در عرصه بین‌المللی منجر شود. امروز اقتصاد نقش تعیین‌کننده‌ای در قدرت ملی دارد. حتی با وجود توان دفاعی قوی، اگر اقتصاد ضعیف باشد، نمی‌توان به موفقیت پایدار دست یافت.

در این زمینه، قانون‌گذار باید تکالیف معقولی برای بانک‌ها و بانک مرکزی تعیین کند تا تسهیلات به موقع در اختیار تولیدکنندگان قرار گیرد. اما این تکالیف باید متناسب با توان نظام بانکی باشد، در غیر این صورت منجر به تورم افسارگسیخته می‌شود که فشار آن بر دوش مردم، به‌ویژه دهک‌های کم‌درآمد، خواهد افتاد. یکی از راهکارهای مؤثر، جذب سرمایه ایرانیان خارج از کشور است. بسیاری از ایرانیان مقیم خارج (مانند آمریکا یا ترکیه) دارای سرمایه‌های کلان هستند و در صورت تضمین امنیت سرمایه‌گذاری، می‌توانند منابع خود را به

قانون‌گذار
باید تکالیف
معقولی برای
بانک‌ها و بانک
مرکزی تعیین
کند تا تسهیلات
به موقع
در اختیار
تولیدکنندگان
قرار گیرد



وقتی
نماینده‌ای برای
بانک مرکزی
قانونی تصویب
می‌کند، نباید
به فکر رأی و
منافع سیاسی
باشد، بلکه باید
مصلح کشور را
در نظر بگیرد

کشور بازگردانند. البته این شامل کسانی نمی‌شود که اقدامات خصمانه علیه نظام انجام داده‌اند، اما افرادی که صرفاً برای زندگی به خارج رفته‌اند و تمایل به سرمایه‌گذاری در ایران دارند، باید مورد حمایت قرار گیرند. بانک مرکزی می‌تواند با طراحی سازوکارهای امن و سودآور، این فرآیند را تسهیل کند.

همچنین باید از گردش مالی تسهیلات اعطایی به تولید اطمینان حاصل شود. اگر تسهیلاتی برای یک پروژه تولیدی اختصاص یافته، پس از بازپرداخت باید مجدداً به چرخه تولید بازگردد. علاوه بر این، دولت باید با معرفی پروژه‌های زودبازده و سودآور، مردم را به سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد به جای بازارهای غیرمولد (مثل ارز، سکه یا مسکن) ترغیب کند. البته باید از تکرار تجربه‌های ناموفق (مانند بورس) که به بی‌اعتمادی منجر شد، جلوگیری کرد. در نهایت، قوانین دست‌وپاگیر و منسوخ باید اصلاح شوند تا فضای کسب‌وکار برای سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی تسهیل گردد. تنها در این صورت است که شعار سال محقق شده و اقتصاد کشور رونق می‌یابد.

**مساله دیگر به بودجه و سهم
بالای شرکت‌های دولتی و
نهادهای حکومتی از منابع**

**مالی و تسهیلات بانکی
بازمی‌گردد. بسیاری
معتقدند اگر این سهم
کاهش یابد و امسال با توجه
به شعار "سرمایه‌گذاری
برای تولید"، این منابع به
بخش تولید اختصاص پیدا
کند، گام مؤثری در تحقق
این شعار برداشته خواهد
شد. نظر شما چیست؟**

درست است. برخی کالاها ماهیت استراتژیک دارند و تأمین آنها برای عموم مردم ضروری است. کالاهای اساسی مانند غلات (مثل گندم برای نان)، روغن، گوشت قرمز و سفید، دارو و سایر نیازهای اولیه بهداشتی و درمانی، باید در اولویت تخصیص منابع ارزی و بودجه‌ای قرار گیرند.

دولت باید سهم مشخصی از ارز مصوب را به این اقلام اختصاص دهد و از واردات کالاهای لوکس و غیرضروری که تنها قشر محدودی (مثلاً ۵-۶ درصد جامعه) از آن بهره‌مند می‌شوند، جلوگیری کند. در گذشته شاهد بودیم که ارز کشور به سمت کالاهای غیرضروری مانند گوشی‌های آیفون، خودروهای لوکس (مثل بنز، پورشه یا مازراتی) و سایر کالاهای تجملی هدایت شده است، در حالی که اینها هیچ کمکی به حل مشکلات اقتصادی عموم مردم نمی‌کند. اگر فردی تمایل

برش



موفقیت بانک مرکزی در مدیریت نقدینگی

جهت‌گیری بانک مرکزی در جمع‌آوری و مدیریت نقدینگی جامعه کاملاً درست و به نفع اقتصاد کشور است. حجم نقدینگی امروز به حدی سنگین شده که مانند فنی فشرده است و اگر کنترل نشود، تبعات آن مانند انفجار بمبی خواهد بود که ترکش‌های آن تمام حوزه‌ها، نه فقط اقتصاد، بلکه بخش‌های مختلف جامعه را تحت تأثیر قرار خواهد داد.

۲۰



ارزش

● شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

باید به
توانمندی‌های
نظامی و
اقتصادی خود
در شرایط
تحریم افتخار
کنیم که مانع
از اجرای
سناریوهای
مشابه لیبی
و عراق در
کشورمان شد

حوزه‌ها، نه فقط اقتصاد، بلکه بخش‌های
مختلف جامعه را تحت تأثیر قرار خواهد
داد.

اقدامات بانک مرکزی در این زمینه خوب
است، اما کافی نیست و نیاز به گسترش
دارد. باید سهم بانک‌ها در حوزه‌های
اقتصادی و اجتماعی به طور شفاف
تعیین شود. مثلاً اگر هدف، مسکن‌دار
کردن مردم است، بانک مرکزی باید سهم
هر بانک را در این زمینه مشخص کند.
همین‌طور در حوزه‌های مهمی مانند
اشتغال و درمان که بسیاری از مردم با
مشکلات جدی در این زمینه‌ها مواجه
هستند. در حالی که قانون اساسی
درمان رایگان را تضمین کرده، اما در
عمل این اتفاق نمی‌افتد.

هرچند در برنامه هفتم دهک‌های اول تا
چهارم از پرداخت‌ها معاف شده‌اند، اما
روش انتخاب این دهک‌ها دقیق نیست
و بسیاری از نیازمندان واقعی را شامل
نمی‌شود. اقداماتی مانند طرح‌های
گارتی که اشاره کردید، اگر گسترش
یابد می‌تواند به مدیریت نقدینگی،
ایجاد اشتغال، کنترل تورم و بهبود سایر
بخش‌های اقتصادی کمک کند.

عملکرد آقای فرزین در این مدت مثبت
بوده، اما نیازمند حمایت و اعتماد
بیشتر دولت و مجلس است. نباید با
تصویب قوانین و دستورالعمل‌های
غیرکارشناسی، بار اضافی بردوش
بانک مرکزی گذاشت و آن را از مأموریت
اصلی‌اش در مدیریت بازار ارز و پول
بازداشت.

پیشنهاد می‌کنم شورای پولی کشور
تشکیل شود تا هماهنگی بهتری بین
بخش‌های مختلف اقتصادی صورت
گیرد. ما باید از مدیریت جزیره‌ای و
تصمیم‌گیری‌های سلیقه‌ای پرهیز کنیم.
وقتی نماینده‌ای برای بانک مرکزی
قانونی تصویب می‌کند، نباید به فکر رأی
و منافع سیاسی باشد، بلکه باید مصالح

دارد از چنین کالاهایی استفاده کند،
باید هزینه آن را خودش بپردازد و نیازی
نیست دولت ارز رسمی را برای این موارد
اختصاص دهد. به نظر می‌رسد چهار
حوزه اصلی که باید در تخصیص ارز و
بودجه در اولویت قرار گیرند، عبارتند از:
دارو و درمان، مسکن، ازدواج و کالاهای
اساسی غذایی.

پس از تأمین این نیازهای اساسی،
باقیمانده منابع باید به سرمایه‌گذاری در
تولید و اشتغال اختصاص یابد. حتی در
مورد سفرهای خارجی نیز منطقی نیست
که دولت ارز رسمی را برای این منظور در
نظر بگیرد.

اگر کسی تمایل به سفر دارد، باید از
طریق بازار آزاد ارز خود را تهیه کند. در
واقع، دولت نباید بار مسئولیت تأمین
کالاهای و خدمات غیرضروری را بر دوش
بگیرد، بلکه باید منابع محدود کشور
را به سمت بخش‌های مولد و نیازهای
واقعی مردم هدایت کند. این رویکرد
نه تنها به تحقق شعار سال کمک می‌کند،
بلکه از فشارهای تورمی ناشی از تخصیص
نادرست منابع نیز می‌کاهد.

**با توجه به اقدامات اخیر
بانک مرکزی در راستای
تقویت سرمایه‌گذاری
برای تولید، مانند تأمین
مالی زنجیره‌ای و اوراق
کارت رفاهی متصل به
اوراق گام، ارزیابی شما از
عملکرد بانک مرکزی در
این حوزه چیست؟**

به نظر من جهت‌گیری بانک مرکزی در
جمع‌آوری و مدیریت نقدینگی جامعه
کاملاً درست و به نفع اقتصاد کشور است.
حجم نقدینگی امروز به حدی سنگین
شده که مانند فنی فشرده است و اگر
کنترل نشود، تبعات آن مانند انفجار
بمبی خواهد بود که ترکش‌هایش تمام



امیدوارم دولت
و مجلس
با کاهش
فشارهای
غیرضروری بر
بانک مرکزی
فرصت بیشتری
برای نظارت
مؤثر بر بانک‌ها و
مؤسسات مالی
فراهم کنند

کشور را در نظر بگیرد. شاهد هستیم که منابع کشور گاهی در پروژه‌های غیرضروری مانند احداث فرودگاه در شهرهای کم جمعیت یا بیمارستان در مناطق دورافتاده بدون در نظر گرفتن زیرساخت‌های لازم هدر می‌رود. این در حالی است که می‌توان همان منابع را در توسعه راه‌ها، بهبود خدمات درمانی و سایر نیازهای اساسی مردم به کار برد. ما باید از این نگاه جزیره‌ای و خودمحورانه فاصله بگیریم و منابع کشور را عاقلانه و در جهت منافع عمومی هزینه کنیم.

با توجه به چالش‌های سیاسی و منطقه‌ای اخیر و تأثیرات آن بر نوسانات نرخ ارز، سیاست بانک مرکزی در کنترل این نوسانات چقدر مؤثر است؟

به اعتقاد بنده، تثبیت نرخ ارز می‌تواند به تولید، تقویت ارزش پول ملی و حتی تأمین امنیت روانی جامعه کمک کند. نوسانات ارزی موجب ناامنی و اضطراب در جامعه می‌شود. یکی از اقدامات مثبت بانک مرکزی در دوره مدیریت آقای فرزین، ایجاد بازار مبادله ارز بود که به تولیدکنندگان اطمینان داد ارز مورد نیاز خود را از کجا تأمین کنند.

البته این سازوکار باید به گونه‌ای باشد که برای تولیدکننده سودمند باشد. انتظار اینکه تولیدکنندگان بدون دریافت مشوق‌های مناسب، ارز خود را در اختیار دولت قرار دهند، منطقی نیست. باید توجه داشت که بخشی از نوسانات ارز به سیاست خارجی ما مرتبط است.

برای مثال، مذاکراتی که در عمان و رم انجام شد، تأثیر مستقیمی حدود ۲۰ تا ۳۰ هزار تومان در کاهش قیمت ارز داشت. اگر این مذاکرات در آینده در تهران یا نیویورک ادامه یابد، قطعاً بر بازار

ارز تأثیر خواهد گذاشت. برخی کشورها از اختلافات ایران و آمریکا سوءاستفاده می‌کنند. ما باید اختلافات خود با آمریکا را از طریق مذاکره حل کنیم. تجربه برجام نشان داد که آمریکایی‌ها ممکن است پایبند به تعهدات خود نباشند، اما امروز آنها دریافته‌اند که نمی‌توانند با ایران از موضع قدرت برخورد کنند.

حل مشکلات با آمریکا می‌تواند تأثیر مثبتی بر اقتصاد کشور داشته باشد و سرمایه‌های راکد را به چرخه اقتصادی بازگرداند. در عین حال، باید به توانمندی‌های نظامی و اقتصادی خود در شرایط تحریم افتخار کنیم که مانع از اجرای سناریوهای مشابه لیبی و عراق در کشورمان شده است. امیدواریم با حل مسائل سیاسی، شاهد ثبات بیشتر در بازار ارز باشیم.

چه توصیه‌هایی برای سال ۱۴۰۴ به سیاست‌گذاران دارید؟

سال ۱۴۰۳ سال چندان مطلوبی نبود، ان‌شاءالله سال ۱۴۰۴ سالی نوأم با موفقیت‌های بزرگ در حوزه‌های سیاست خارجی، اقتصادی، اجتماعی و سایر عرصه‌ها برای مردم عزیزمان باشد و شاهد پیشرفت و شکوفایی روزافزون کشور در تمام زمینه‌ها باشیم. بانک مرکزی باید بر عملکرد مؤسسات نظارت دقیق‌تری داشته باشد.

خوشبختانه در سال‌های اخیر بسیاری از مؤسسات مالی مشکل‌دار ادغام یا تعطیل شده‌اند. امیدوارم دولت و مجلس با کاهش فشارهای غیرضروری بر بانک مرکزی، فرصت بیشتری برای نظارت مؤثر بر بانک‌ها و مؤسسات مالی فراهم کنند تا شاهد رضایت‌مندی بیشتر مردم باشیم. ان‌شاءالله با تقویت نظارت‌ها، از تکرار چنین تخلفاتی جلوگیری شود.



معضل تسهیلات تکلیفی در نظام بانکی

- تحریم‌ها و کاهش درآمدهای نفتی، ابزارهای بانک مرکزی را برای مدیریت بازار ارز محدود کرده است
- بدون همسویی کامل سیاست‌های پولی و مالی، نمی‌توان انتظار داشت که سیاست‌های بانک مرکزی به ثمر بنشیند
- تجربه سال‌های گذشته نشان داده که سیاست‌های دستوری و تکلیفی در این حوزه، اغلب نتایج معکوسی داشته است

علیرضا قدرتی

کارشناس مسائل اقتصادی



۲۳



اقتصاد

شماره ۸۷- اردیبهشت ۱۴۰۴

می‌تواند پیامدهای گسترده‌ای برای فعالان اقتصادی به همراه داشته باشد. در شرایط فعلی که کشور با تحریم‌های ظالمانه و کاهش درآمدهای نفتی مواجه است، ابزارهای بانک مرکزی برای مدیریت این بازار نیز محدود شده است.

مدیریت بازار ارز همواره یکی از چالش‌برانگیزترین وظایف بانک مرکزی در سال‌های اخیر بوده است. این بازار به عنوان یکی از مهم‌ترین بازارهای اقتصادی کشور، تأثیرات مستقیمی بر تمامی بخش‌های اقتصادی دارد و ثبات یا بی‌ثباتی آن

با فروکش
کردن هیجانات
سیاسی و در
صورت تحقق
ثبات سیاسی از
طریق مذاکرات
جاری، می‌توان
به سمت
تک‌نرخ شدن
ارز و ایجاد ثبات
بیشتر در این
بازار حرکت کرد

با این وجود، اقدامات اخیر بانک مرکزی در ایجاد مرکز مبادله ارز و طلا و همچنین برچیدن بازار نیمایی و جایگزینی آن با بازار رقابتی ارز، گام‌های مثبتی در جهت کنترل هیجانات بازار بوده است. این اقدامات اگرچه در شرایط نامناسب سیاسی صورت گرفت، اما توانست تا حدی به بازار آزاد ارز جهت‌دهی مناسبی بدهد.

با فروکش کردن هیجانات سیاسی و در صورت تحقق ثبات سیاسی از طریق مذاکرات جاری، می‌توان به سمت تک‌نرخ شدن ارز و ایجاد ثبات بیشتر در این بازار حرکت کرد.

تک‌نرخ شدن ارز همواره یکی از آرزوهای دیرینه فعالان اقتصادی کشور بوده است. این امر می‌تواند ابهامات و ریسک‌های سرمایه‌گذاری در حوزه ارزی را به حداقل برساند. اما تحقق این هدف نیازمند فراهم شدن پیش‌شرط‌هایی است:

اولاً کاهش هیجانات سیاسی و ریسک‌های منطقه‌ای، به عنوان مقدمه‌ای ضروری برای این انتقال محسوب می‌شود. ثانیاً بانک مرکزی باید عزم جدی برای اجرای این سیاست داشته باشد.

در شرایط فعلی که فاصله بین نرخ ارز آزاد و نرخ توافقی در محدوده معقولی قرار دارد، فرصت مناسبی برای این انتقال فراهم شده است.

با این حال، چالش‌های جدی در این مسیر وجود دارد. بخشی از درآمدهای ارزی کشور از طریق کانال‌های غیررسمی و شرکت‌های ترانستی وارد چرخه اقتصادی می‌شود که این امر دست بانک مرکزی را در اجرای سیاست تک‌نرخ محدود می‌کند. به نظر می‌رسد در صورت تداوم شرایط فعلی، سال ۱۴۰۴ می‌تواند زمان مناسبی برای اجرای این سیاست باشد.

یکی از آسیب‌های جدی اقتصاد ایران در سال‌های اخیر، ناهماهنگی میان سیاست‌های پولی، مالی و تجاری بوده است. در حالی که بانک مرکزی سیاست‌های انقباضی در پیش گرفته، قوانین و تصمیمات مجلس و دولت اغلب در تضاد با این سیاست‌ها بوده است.

این ناهماهنگی بخش قابل توجهی از تلاش‌های بانک مرکزی برای کنترل تورم را خنثی کرده است.

برای دستیابی به نتایج مطلوب، همسویی کامل سیاست‌های پولی و مالی ضروری است. بدون این هماهنگی، نمی‌توان انتظار داشت که سیاست‌های بانک مرکزی به ثمر بنشیند. این امر نیازمند همکاری و هماهنگی تمام نهادهای سیاست‌گذار کشور است.

در مورد سیاست هدایت اعتبارات و تسهیلات بانکی، باید توجه داشت که تجربه سال‌های گذشته نشان داده است که سیاست‌های دستوری و تکلیفی در این حوزه اغلب نتایج معکوسی داشته است. بخش قابل توجهی از معوقات بانکی ناشی از همین تسهیلات تکلیفی بوده که بدون توجه به ملاحظات اقتصادی به بانک‌ها تحمیل شده است. بانک‌های کشور به بلوغ کافی برای تخصیص بهینه تسهیلات رسیده‌اند و نیازمند فضای بیشتری برای تصمیم‌گیری هستند.

مشکل اصلی در این حوزه نه در سیاست‌گذاری، بلکه در ضعف نظارتی بانک مرکزی بر تخصیص این منابع بوده است.

اگرچه حمایت از بخش تولید امری ضروری است، اما تحمیل تسهیلات به طرح‌های کم‌بازده تنها منجر به افزایش مطالبات مشکوک‌الوصول بانک‌ها خواهد شد.



موسی شهبازی، کارشناس مسائل اقتصادی
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد عنوان کرد:

توسعه و تکمیل ابزارهای تامین مالی زنجیره‌ای

- امروزه سیاست‌های مربوط به حوزه بازار پول، سرمایه و سایر حوزه‌های مالی، جزیره‌های جدا و منفک از هم نیستند
- مهم است که در شرایط کنترل ترازنامه، تقسیم منابع تأمین مالی و نقدینگی به چه ترتیبی انجام شود
- نباید از کیفیت تأمین مالی بانک‌ها غافل شویم و صرفاً بر روی حجم نقدینگی، پایه پولی، شبه پول و خلق اعتبار بانک‌ها تمرکز کنیم
- تسهیلات و تعهدات کلان بانک‌ها باید تحت نظارت فعال و پیشینی بانک مرکزی قرار گیرد، نه نظارت پسینی
- تکمیل و توسعه ابزارهای تامین مالی زنجیره‌ای، نقش بسیار مهمی در تامین مالی بخش تولید ایفا می‌کند



اگر سیاست مالی دولت را از حیث انتشار اوراق و استقراض از بانک‌ها با سیاست پولی بانک مرکزی برای تأمین مالی بخش واقعی اقتصاد هماهنگ نکنیم، اتفاقی که می‌افتد این است که دولت بخش بزرگی از منابع را از بازار جمع می‌کند

۲۶



اقتصاد

• شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴ •

در اقتصاد هر کشور، هماهنگی بین سیاست‌های پولی و مالی از اهمیت حیاتی برخوردار است، چرا که عدم هماهنگی بین این دو می‌تواند پیامدهای منفی قابل توجهی در اقتصاد کلان ایجاد کند. سیاست پولی که عمده‌تاً توسط بانک مرکزی اجرا می‌شود و سیاست مالی که در اختیار دولت است، زمانی که همسو و هماهنگ عمل نکنند، می‌توانند منجر به ناپایداری اقتصادی، افزایش تورم، کاهش رشد اقتصادی و ایجاد عدم تعادل در بازارهای مالی شوند.

یکی از چالش‌های اساسی در این زمینه، تمرکز بیش از حد نظام تأمین مالی بر شبکه بانکی است که فشار مضاعفی بر بانک مرکزی وارد می‌کند. در حال حاضر، بیش از ۹۰ درصد تأمین مالی در کشور از طریق بانک‌ها انجام می‌شود که این امر نه تنها باعث افزایش ریسک‌های سیستماتیک در نظام بانکی می‌شود، بلکه امکان تأمین مالی بخش‌های مولد اقتصاد را نیز محدود می‌کند. از اینرو، ضرورت دارد تا راهکارهایی برای تنوع بخشیدن به روش‌های تأمین مالی و کاهش وابستگی به نظام بانکی اتخاذ شود. توسعه بازار سرمایه، تقویت ابزارهای نوین تأمین مالی مانند اوراق گام، فکتورینگ و ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر از جمله راهکارهایی هستند که می‌توانند به کاهش این وابستگی کمک کنند. در گفت‌وگو با موسی شهبازی، کارشناس مسائل اقتصادی، به بررسی نقش هماهنگی میان سیاست‌های اقتصادی و راهکارهای بهبود وضعیت تأمین مالی تولید پرداختیم.

عدم هماهنگی بین سیاست‌های پولی و مالی، چه پیامدهای منفی

در اقتصاد کلان ایجاد می‌کند و برای دستیابی به هماهنگی مؤثر بین این سیاست‌ها چه اقداماتی باید انجام شود؟

نکته‌ای که در خصوص هماهنگی سیاست‌های پولی و مالی وجود دارد این است که امروزه سیاست‌های مربوط به حوزه بازار پول، بازار سرمایه و سایر حوزه‌های مالی، جزیره‌های جدا و منفک از هم نیستند. در یک دوره‌ای پیشنهاد تشکیل شورای ثبات مالی مطرح بود و برخی کشورها به این سمت حرکت کردند که مباحث ثبات مالی را در نظر بگیرند، مباحثی که نرخ‌ها را با هم هماهنگ می‌کند و سیاست‌ها را به صورت یکپارچه می‌بیند. در کشور ما نیز مدتی بحث تشکیل شورای ثبات مالی مطرح بود، اما با توجه به اینکه نهادسازی‌ها معمولاً پس از اعمال سیاست‌ها شکل می‌گیرند، اگر صرفاً با ایجاد یک شورا بخواهیم کار را پیش ببریم، لزوماً موفقیت‌آمیز نخواهد بود.

به عنوان مثال، در قانون بودجه چند سالی است که کمیته‌ای برای هماهنگی انتشار اوراق مالی دولت در خصوص نرخ، میزان و زمان‌بندی انتشار تشکیل شده است. این هماهنگی ضروری است، زیرا اگر مثلاً نرخ بازار بین‌بانکی در مسیر خاصی حرکت کند و انتشار اوراق بدون هماهنگی انجام شود، ممکن است بازار سرمایه و نرخ‌ها را به هم بریزد و منابع به صورت غیرهدفمند برنامه‌ریزی شده و یا بازار سرمایه دچار شوک شود. از طرف دیگر، ممکن است بازار بانکی نیز دچار نوسان شود.

نکته کلی این است که ضرورت دارد تصویری روشن از اقتصاد کلان، متغیرهای کلان اقتصادی و پیش‌بینی دقیقی از روند این متغیرها داشته باشیم و صرفاً به دید کوتاه‌مدت به آنها نگاه نکنیم. این متغیرهای اقتصاد کلان باید در یک فضای

کلی اقتصادی تحلیل شوند تا بر اساس آن بتوان تصمیم‌گیری کرد. برای مثال، باید بررسی کنیم که انتشار چه میزان اوراق مالی همزمان ملاحظات بودجه‌ای ما را رفع می‌کند، اما در عین حال سهم تأمین مالی دولت آنقدر زیاد نباشد که به اصطلاح، برون‌رانی بخش خصوصی اتفاق بیفتد.

اگر سیاست مالی دولت را از حیث انتشار اوراق و استقراض از بانک‌ها با سیاست پولی بانک مرکزی برای تأمین مالی بخش واقعی اقتصاد هماهنگ نکنیم، اتفاقی که می‌افتد این است که دولت بخش بزرگی از منابع را از بازار جمع می‌کند یا در ترازنامه بانک‌ها به صورت اوراق می‌نشیند. از آنجا که بانک مرکزی سقف ترازنامه بانک‌ها را کنترل می‌کند، عملاً سهم زیادی از منابع به دولت اختصاص می‌یابد. بنابراین، مهم است که در شرایط کنترل ترازنامه، تقسیم منابع تأمین مالی و نقدینگی به چه ترتیبی انجام شود. این همان هماهنگی سیاست پولی با سیاست مالی است تا نیاز بخش واقعی اقتصاد به صورت ناگهانی محدود نشود.

از طرف دیگر، محدود کردن تأمین نیاز بخش واقعی اقتصاد، خود به محدودیت رشد اقتصادی منجر می‌شود. بنابراین، مسئله نباید صرفاً از دیدگاه کنترل تورم بررسی شود. کنترل تورم در کنار سایر متغیرهای اقتصاد کلان است که می‌تواند اقتصاد کشور را سامان دهد. به نظر من، این نکته اساسی موضوع است.

با توجه به اینکه بیش از ۹۰ درصد بار تأمین مالی بر عهده شبکه بانکی است و این فشار مضاعفی را بر بانک‌ها خصوصاً بانک مرکزی وارد می‌کند، چه راهکارهایی برای تقویت مسیرهای جایگزین تأمین

مالی غیربانکی و حرکت به سمت تأمین مالی غیرتورمی وجود دارد؟

نکته اول این است که به نظر من آنگونه که مطرح می‌شود که گویا تمام بار تأمین مالی بخش‌های اقتصادی بردوش نظام بانکی افتاده، با این شدت و حدت نیست. مسئله مهم این است که توزیع این تسهیلات بین بخش‌های مختلف چگونه است و سهم هریک از بانک‌ها اعم از دولتی، خصوصی شده و خصوصی چقدر است. نمی‌توان یک حکم کلی صادر کرد. به عنوان مثال، برخی معتقدند تسهیلات تکلیفی باعث ناترازی بانک‌ها شده است. این موضوع ممکن است در بانک‌های دولتی اثر قابل توجهی داشته باشد، اما در بانک‌های خصوصی که تسهیلات تکلیفی ندارند، وضعیت متفاوت است. در برخی بانک‌های خصوصی، سهم تسهیلات اعطاشده به اشخاص مرتبط، تابع و وابسته به بانک بسیار بالا است که این مسئله برخلاف استانداردهای نظارتی و بین‌المللی است. در واقع، در برخی موارد توزیع منابع به اشتباه انجام می‌شود که هم بانک را با ریسک مواجه می‌کند و هم تأمین مالی بخش واقعی اقتصاد به درستی صورت نمی‌گیرد.

نکته این است که نباید صرفاً با استناد به آمار ۸۵ یا ۹۰ درصدی تأمین مالی از طریق بانک‌ها از کنار این موضوع گذشت. کیفیت تأمین مالی بانک‌ها بسیار مهم است. باید بررسی کنیم سهم تسهیلات تمیدی چقدر است؟ سهم اشخاص مرتبط و وابسته به بانک‌ها در دریافت تسهیلات چقدر است؟ چه میزان از شرکت‌های زیرمجموعه بانک‌ها از تسهیلات استفاده می‌کنند؟ بنابراین، من مسئله را صرفاً خارج از نظام بانکی نمی‌بینم که بگوییم چون ۹۰ درصد تأمین مالی از طریق بانک‌ها انجام می‌شود، پس باید به سراغ سایر روش‌ها برویم.

کنترل تورم در کنار سایر متغیرهای اقتصاد کلان است که می‌تواند اقتصاد کشور را سامان دهد



کیفیت خلق
نقدینگی و
اینکه کدام
بخش‌ها، کدام
شرکت‌ها و با چه
نرخ‌هایی تأمین
مالی می‌شوند
نیز باید در
سیاست‌های
اعتباری بانک
مرکزی مورد
توجه قرار گیرد

سایر روش‌های تأمین مالی به خودی خود مهم هستند، اما باید توجه داشت که نهادهای مالی مانند بازار سرمایه نمی‌توانند خلق اعتبار کنند. این نهادها در نظام خلق اعتبار که تحت نظارت بانک مرکزی و بانک‌هاست، صرفاً سهم‌ها را جابجا می‌کنند. به عنوان مثال، وقتی شرکتی را در بورس عرضه اولیه می‌کنیم، پول جدیدی به اقتصاد تزریق نمی‌شود، بلکه دارایی از فردی به فرد دیگر منتقل می‌شود. این کار در کلان، عدد بازار سرمایه را تغییر نمی‌دهد، اما شکل تأمین مالی را تغییر می‌دهد.

اگر پروژه‌ای بتواند از طریق بازار سرمایه یا انتشار اوراق تأمین مالی شود، بهتر است این مسیرهای تأمین مالی غیربانکی در کشور تسهیل شوند. نقش صندوق‌هایی مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر و صندوق‌های پروژه‌ای که اوراق یا واحدهای سرمایه‌گذاری منتشر می‌کنند، بسیار مهم است. بنابراین باید سبد تأمین مالی را از طریق این روش‌ها متنوع کنیم.

اما در عین حال، نباید از کیفیت تأمین مالی بانک‌ها غافل شویم. بانک مرکزی نباید صرفاً بر روی حجم نقدینگی، پایه پولی، شبه پول و خلق اعتبار بانک‌ها تمرکز کند. این تنها بخشی از داستان است. کیفیت خلق نقدینگی و اینکه کدام بخش‌ها، کدام شرکت‌ها و با چه نرخ‌هایی تأمین مالی می‌شوند، نیز باید در سیاست‌های اعتباری بانک مرکزی مورد توجه قرار گیرد.

**بانک مرکزی باید چه
راهکارهایی را در پیش
بگیرد تا تخصیص تسهیلات
بهینه شده و اعتبارات به
سمت بخش‌های مولد
اقتصادی هدایت شود؟**

به نظر من دو نکته اساسی در این زمینه

وجود دارد، نکته اول مربوط به نظارت بانک مرکزی است. بانک مرکزی باید بر اساس قواعد مدیریت ریسک عمل کند و تمرکز خود را بر نظارت بر تسهیلات کلان بگذارد. البته تسهیلات خرد باید در سطح بانک‌ها و بانظارت فرایندی انجام شود، اما معتمد تسهیلات و تعهدات کلان بانک‌ها باید تحت نظارت فعال و پیشینی بانک مرکزی قرار گیرد، نه نظارت پسینی. حجم عمده تأمین مالی در قالب تسهیلات کلان و تعهدات به اشخاص مرتبط انجام می‌شود. به اعتقاد من، وثایق و تضامین اینگونه تسهیلات باید قبل از اعطا توسط بانک مرکزی مورد بررسی قرار گیرد. البته این به معنای تایید محتوایی تسهیلات توسط بانک مرکزی نیست که مسئولیت بانک را سلب کند، بلکه به مفهوم کنترل ریسک‌های کلان نظام بانکی است. بانک مرکزی باید بر تسهیلات کلان نظارت داشته باشد تا اطمینان حاصل کند بانک‌ها پروژه‌ها و کیفیت وثایق را به چه شرکت‌ها و بخش‌هایی اختصاص می‌دهند. این نظارت فعالانه از سوی بانک مرکزی ضروری است.

نکته دوم به ابزارهای تأمین مالی زنجیره‌ای مربوط می‌شود. در سال‌های اخیر اقداماتی در این زمینه صورت گرفته، اما هنوز به بلوغ کامل نرسیده است. ابزارهایی مانند اوراق گام، تأمین مالی فکتورینگ و به طور کلی ابزارهای SCF (تأمین مالی زنجیره تأمین) می‌توانند نظارت و کیفیت تأمین مالی در شبکه تولید را بهبود بخشند. برای مثال، با استفاده از برات الکترونیک یا اوراق گام می‌توان بخشی از نیازهای تأمین مالی بنگاه‌ها را به صورت زنجیره‌ای و بدون ایجاد خلق نقدینگی جدید برطرف کرد. بنابراین به نظر من تکمیل و توسعه این ابزارهای تأمین مالی زنجیره‌ای نقش بسیار مهمی در تأمین مالی بخش تولید ایفا می‌کند.

استفاده از شیوه‌های نوین برای مهار تورم

- اوراق صکوک، ماهیت مشارکتی دارند و می‌توانند انگیزه سرمایه‌گذاری مردم را بدون افزایش پایه پولی تقویت کنند
- سرمایه‌گذاری در تولید لزوماً نباید از منابع بانکی تأمین شود و راه حل واقعی، جذب سرمایه‌های خصوصی با ابزارهای مالی نوین است
- افزایش پرداخت تسهیلات تکلیفی به خانوارها، سهم تولید را کاهش داده و این سیاست نیازمند بازنگری است

فتح‌الله تاری

عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبائی



۲۹



اقتصاد

شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴

موفق عمل کند و هم بستر لازم برای جذب سرمایه‌های مردمی و خصوصی را فراهم آورد.

پیش از این نیز بارها اشاره کرده‌ام که یکی از راه‌حل‌های مؤثر، عملیاتی کردن صکوک در نظام بانکی کشور است. تحقیقاتی در پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی

در سال‌های اخیر، مهم‌ترین وظیفه بانک مرکزی کنترل تورم عنوان شده است، اما با توجه به شعار سال که بر سرمایه‌گذاری در تولید تأکید دارد، این پرسش مطرح می‌شود که چگونه می‌توان بین این دو هدف تعادل ایجاد کرد. به نظر می‌رسد بانک مرکزی می‌تواند با به‌کارگیری ابزارهای نوین مالی، هم در مهار تورم

قیمت‌گذاری
دستوری تقاضا
را افزایش
می‌دهد و نظام
جیره‌بندی را
اجتناب‌ناپذیر
می‌کند و
راهکار، کاهش
مداخلات
و سپردن
تخصیص منابع
به مکانیسم
بازار است

۳۰



اقتصاد

● شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

انجام شده، اما این طرح تاکنون به مرحله اجرا نرسیده است. نکته کلیدی این است که سرمایه‌گذاری در تولید لزوماً نباید از طریق منابع بانکی تأمین شود، منابع بخش خصوصی نیز می‌توانند نقش مهمی ایفا کنند، مشروط بر آنکه سرمایه‌گذاران منافع خود را در این مشارکت ببینند.

اوراق صکوک، برخلاف اوراق موجود در بازار سرمایه که تحت تأثیر نظام بانکی سرکوب شده‌اند، ماهیت مشارکتی دارند. در این مدل، مردم به جای دریافت سود ثابت، در سود و زیان پروژه‌ها شریک می‌شوند. این شیوه نه تنها انگیزه سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد، بلکه از فشار بر پایه پولی و افزایش نقدینگی نیز می‌کاهد. در واقع، با این روش، هم منافع سرمایه‌گذار و هم منافع تولیدکننده تأمین می‌شود و بانک مرکزی مجبور نیست با تزریق پول جدید، تورم را دامن بزند. این الگو در بسیاری از کشورها جواب داده و تنها نیازمند عزم جدی برای پیاده‌سازی در نظام بانکی ایران است.

در شرایطی که بیش از ۹۰ درصد تأمین مالی بردوش بانک مرکزی و شبکه بانکی است، باید به دنبال راه‌حلی برای کاهش این فشار بود. یکی از این راه‌ها، اولویت‌بندی در تخصیص منابع است. در حال حاضر، بخش‌های مختلفی مانند تجاری، معدنی و قرض‌الحسنه از منابع بانکی استفاده می‌کنند، اما با توجه به محدودیت منابع، جیره‌بندی اعتبارات اجتناب‌ناپذیر است. در این میان، باید سهم هر بخش براساس اولویت‌های اقتصادی بازنگری شود.

موضوع تسهیلات تکلیفی نیز نیازمند بازبینی است. افزایش سهم خانوارها از این تسهیلات در سال‌های اخیر، به کاهش سهم بخش تولید منجر شده است. اگر منابع محدود است، باید با کاهش سهم برخی بخش‌ها، منابع را به سمت تولید هدایت کرد. اما راه‌حل اساسی‌تر، استفاده از منابع خارج از سیستم بانکی است تا وابستگی به پایه پولی کاهش یابد.

یکی از چالش‌های موجود، دخالت دولت در قیمت‌گذاری است. در نظام بازار، قیمت‌ها بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می‌شوند، اما وقتی قیمت‌ها کنترل می‌شوند، تقاضا افزایش یافته و جیره‌بندی اجتناب‌ناپذیر می‌شود. این مسئله به‌ویژه در مورد شرکت‌های دولتی مشهود است. اگر می‌خواهیم منابع به صورت بهینه تخصیص یابد، باید تا حد امکان از مکانیسم بازار استفاده کنیم.

بانک مرکزی اخیراً ابزارهایی مانند اوراق گام و تأمین مالی زنجیره‌ای را معرفی کرده است. هرچند این ابزارها می‌توانند مفید باشند، اما پرسش اصلی این است که آیا حجم منابع تخصیص یافته به اندازه‌ای است که نیازهای تولید را پوشش دهد؟ تحقیقات گذشته نشان داده که حجم تسهیلات تأثیر بیشتری نسبت به نرخ آن دارد. اگر منابع کافی نباشد، حتی ابزارهای نوین نیز اثرگذاری چندانی نخواهند داشت.

بانک مرکزی به تنهایی نمی‌تواند تمام موانع را برطرف کند، اما می‌تواند با هماهنگی سایر نهادها، از جمله بخش خصوصی و نهادهای انقلابی، ایده‌های جدید را جمع‌آوری و اجرایی کند. نکته کلیدی این است که فرآیند تصمیم‌گیری باید سریع باشد. تشکیل جلسات طولانی بدون نتیجه عملی، تنها زمان را هدر می‌دهد. بانک مرکزی باید در بازه‌های زمانی کوتاه‌مدت (مثلاً دو هفته) به سازوکارهای اجرایی برسد و پیشنهادات را به سران قوا ارائه کند تا مصوبات الزام‌آور سریع‌آبلاغ شوند.

در نهایت، اگرچه نهادهای خارج از بانک گاهی موانعی ایجاد می‌کنند (مانند تسهیلات تکلیفی)، اما بانک مرکزی به عنوان نهاد اصلی باید پیشگام باشد. با برنامه‌ریزی فشرده و استفاده از تمام ظرفیت‌های قانونی، می‌توان در زمان باقی‌مانده از سال، گام‌های مؤثری برای تحقق شعار سال برداشت.

ثبات اقتصادی پیش نیاز کنترل تورم

- سیاست های پولی بانک مرکزی و سیاست های مالی دولت، نقش کلیدی در ایجاد ثبات اقتصادی دارند
- شرط اصلی برای موفقیت سیاست های انقباضی ایجاد ثبات اقتصادی در کشور است
- یکی از راهکارهای مهم در ایجاد ثبات، کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی و افزایش درآمدهای مالیاتی است

مجید افشاری راد

استاد اقتصاد دانشگاه خوارزمی



در ادبیات اقتصادی، تحلیل ها تنها به متغیرهای اقتصادی محدود نمی شوند. تحولات سیاسی و رویدادهای بین المللی نیز تأثیرات عمیقی بر متغیرهای کلان اقتصادی دارند. به عنوان مثال، تحریم های اقتصادی، جنگ های منطقه ای مانند جنگ روسیه و اوکراین، یا تغییرات سیاسی مانند به قدرت رسیدن دونالد ترامپ در آمریکا، همگی به عنوان متغیرهای سیاسی، اثرات قابل توجهی بر اقتصاد کلان کشورها می گذارند. این تأثیرات می توانند از طریق کاهش مراودات تجاری، کاهش سرمایه گذاری مستقیم خارجی و اختلال در زنجیره های تأمین جهانی، رشد اقتصادی را تضعیف کنند. در این یادداشت، به بررسی تأثیر این تحولات بر متغیرهای کلان اقتصادی و راهکارهای ممکن برای مدیریت این چالش ها پرداخته می شود.

تحریم های اقتصادی، به ویژه تحریم های حداکثری، می توانند مراودات تجاری با کشورهای تراز اول جهان را کاهش دهند. این کاهش حجم تجارت، به نوبه خود، تقاضای کل و تولید ناخالص داخلی را تحت تأثیر قرار می دهد و رشد اقتصادی را تضعیف می کند. در اقتصاد کلان، این تأثیرات در قالب کاهش سرمایه گذاری مستقیم خارجی (FDI) نیز قابل مشاهده است. کاهش FDI نه تنها به معنای کاهش ورود سرمایه به کشور است، بلکه باعث کاهش انتقال تکنولوژی و دانش فنی به داخل کشور نیز می شود. تکنولوژی یکی از عوامل کلیدی در طرف عرضه اقتصاد است که بر میزان تولید تأثیر مستقیم دارد. اگر تکنولوژی تولید ارتقا نیابد، ظرفیت تولید کاهش می یابد و با کمبود عرضه و مازاد تقاضا مواجه می شویم. این مازاد تقاضا فشار تورمی ایجاد می کند و



توسعه
همکاری‌های
اقتصادی دو
یا چند جانبه
با کشورهای
همسایه و
شرکای کلیدی
اقتصادی
می‌تواند به
افزایش ارزش‌آوری
و کاهش تأثیرات
تحریم‌ها کمک
کند

۳۲



● شماره ۸۷- اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

سطح عمومی قیمت‌ها را افزایش می‌دهد. در شرایطی که اقتصاد با تلاطم‌های سیاسی و اقتصادی مواجه است، اصل عقلانیت که یکی از اصول پایه‌ای اقتصاد است، ممکن است به درستی عمل نکند. شوک‌های منفی در بازار، انتظارات تورمی را تقویت می‌کنند و این انتظارات بر رفتارهای مصرفی و سرمایه‌گذاری افراد تأثیر می‌گذارد. در چنین شرایطی، ممکن است شاهد رفتارهای غیرعقلایی و گله‌ای باشیم. به عنوان مثال، مردم ممکن است به سمت سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی مانند طلا، ارز و مسکن هجوم آورند، که این رفتارها می‌تواند اختلالات بیشتری در سیستم اقتصادی ایجاد کند و چرخه افزایش قیمت‌ها را تشدید کند. این چرخه معیوب، با افزایش انتظارات تورمی، تقویت می‌شود و فشارهای تورمی را بیش‌تر می‌کند.

بانک مرکزی به عنوان نهاد سیاست‌گذار پولی، نقش کلیدی در کنترل تورم و ایجاد ثبات اقتصادی دارد. اجرای سیاست‌های پولی انقباضی می‌تواند به کنترل سطح عمومی قیمت‌ها کمک کند، اما شرط اصلی برای موفقیت این سیاست‌ها، ایجاد ثبات اقتصادی در کشور است. اگر ثبات اقتصادی وجود نداشته باشد، حتی سیاست‌های انقباضی نیز ممکن است نتوانند به طور مؤثر فشارهای تورمی را کاهش دهند. از سوی دیگر، سیاست‌های پولی انبساطی نیز می‌توانند در شرایطی که ثبات اقتصادی برقرار شده است، به افزایش تقاضای کل و رشد اقتصادی کمک کنند. در این حالت، اگر افزایش عرضه تولید همگام با افزایش تقاضا باشد، فشار تورمی کنترل می‌شود و حتی ممکن است سطح عمومی قیمت‌ها کاهش یابد. این کاهش قیمت‌ها می‌تواند قدرت رقابت‌پذیری کالاهای داخلی را افزایش دهد و به رشد صادرات کمک کند.

در افق پیش رو، یکی از چالش‌های اصلی، سیاست‌های اقتصادی دولت ترامپ و تأثیر آن بر اقتصاد ایران است.

تحریم‌های حداکثری و فشارهای سیاسی می‌توانند کسری بودجه دولت را تشدید کنند و ناترازی‌های اقتصادی را افزایش دهند. در این شرایط، سیاست خارجی ایران و استراتژی‌های دیپلماتیک نقش تعیین‌کننده‌ای در کاهش تأثیرات منفی این تحریم‌ها خواهند داشت. اگر بتوانیم ثبات سیاسی و اقتصادی را در سیاست خارجی خود ایجاد کنیم، می‌توانیم از نوسانات و تلاطم‌های متغیرهای کلان اقتصادی جلوگیری کنیم.

یکی از راهکارهای مهم، کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی و افزایش درآمدهای مالیاتی است. این اقدام می‌تواند به کاهش کسری بودجه دولت کمک کند و فشارهای تورمی را کاهش دهد. علاوه بر این، توسعه همکاری‌های اقتصادی دو یا چند جانبه با کشورهای همسایه و شرکای کلیدی اقتصادی می‌تواند به افزایش ارزش‌آوری و کاهش تأثیرات تحریم‌ها کمک کند. تقویت تولید داخلی و افزایش ظرفیت‌های تولیدی نیز از دیگر راهکارهای مهم برای مقابله با چالش‌های اقتصادی است.

تحولات سیاسی و اقتصادی، به‌ویژه تحریم‌ها و فشارهای بین‌المللی، تأثیرات عمیقی بر متغیرهای کلان اقتصادی دارند. این تأثیرات می‌توانند از طریق کاهش مراودات تجاری، کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و افزایش انتظارات تورمی، رشد اقتصادی را تضعیف کنند. در چنین شرایطی، سیاست‌های پولی بانک مرکزی و سیاست‌های مالی دولت نقش کلیدی در ایجاد ثبات اقتصادی دارند. ایجاد ثبات سیاسی و اقتصادی، کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی و توسعه همکاری‌های اقتصادی با کشورهای همسایه و شرکای کلیدی، از جمله راهکارهای مهم برای مقابله با این چالش‌ها هستند. در نهایت، تنها با ایجاد ثبات و تقویت تولید داخلی می‌توانیم از تأثیرات منفی تحولات سیاسی و اقتصادی بر اقتصاد کلان کشور بکاهیم.

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

مهم‌ترین نقش بانک مرکزی در تحقق شعار سال، کنترل تورم است

- بانک مرکزی باید مراقب سوء استفاده برخی افراد از شعار سال، برای دریافت منابع ارزان قیمت باشد
- سیاست‌گذار پولی در دهه‌های گذشته نتوانست ساختار نظام بانکی را به نفع بخش مولد اصلاح کند
- انتظارات تورمی ناشی از تورم مزمن، یکی از اصلی‌ترین موانع سرمایه‌گذاری است



۳۳



اقتصاد

● شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

بانک مرکزی
به عنوان نهاد
مسئول کنترل
تورم
باید تمام توان
خود را برای
مدیریت نرخ
تورم به کار گیرد
تا زمینه برای
سرمایه گذاری
مولد فراهم
شود

در سالی که با شعار "سرمایه گذاری
برای تولید" نامگذاری شده است، نقش
بانک مرکزی به عنوان نهاد سیاست گذار
پولی و نظارتی شبکه بانکی، بیش از
پیش مورد توجه قرار گرفته است. اما
سؤال اساسی اینجاست که بانک مرکزی
چگونه می تواند در تحقق این شعار مؤثر
باشد؟ آیا صرف تأمین مالی بنگاه ها از
طریق تسهیلات بانکی کافی است، یا باید
به موانع ساختاری و نهادی نیز توجه کرد؟
کامران ندری، عضو هیات علمی دانشگاه
امام صادق (ع)، در گفت و گو با تازه های
اقتصاد به بررسی نقش بانک مرکزی در
تحقق شعار سال پرداخته و تاکید کرد که
کنترل تورم، جلوگیری از سوء استفاده از
شعار سال برای رانت جویی و استقلال
بانک مرکزی، از مهم ترین الزامات
رسیدن به سرمایه گذاری مولد است. وی
همچنین، به چالش های شبکه بانکی در
هدایت نقدینگی به سمت تولید و نقش
سایر نهادها در حمایت از بانک مرکزی
اشاره کرد.

وظیفه بانک مرکزی برای تحقق شعار سال چیست؟

اولین اقدام بانک مرکزی باید مراقبت از
سوء استفاده از این شعار باشد. برخی
ممکن است با استناد به فرمایش مقام
معظم رهبری مبنی بر لزوم حمایت از
بخش خصوصی برای اجرای برنامه های
سرمایه گذاری، به دنبال دریافت امتیازات
ویژه از شبکه بانکی باشند. مثلاً ادعا کنند
که من برنامه سرمایه گذاری دارم، اما منابع
مالی ندارم و بانک مرکزی باید منابع با نرخ
بهره ترجیحی در اختیار من قرار دهد.
بنابراین، بانک مرکزی باید از سوء استفاده
از این شعار برای دریافت منابع ارزان قیمت
جلوگیری کند.

نکته دوم، تأثیر تورم بر سرمایه گذاری
است. منظور از سرمایه گذاری، خرید
ماشین آلات و عوامل تولید است، نه خرید

طلا یا ارز. وقتی تورم بالا باشد، مردم
ترجیح می دهند به جای سرمایه گذاری
در تولید، دارایی های بی ریسک مانند ارز
و طلا بخرند. بنابراین، انتظارات تورمی
ناشی از تورم مزمن، یکی از اصلی ترین
موانع سرمایه گذاری است. بانک مرکزی،
به عنوان نهاد مسئول کنترل تورم، باید
تمام توان خود را برای مدیریت نرخ تورم به
کار گیرد تا زمینه برای سرمایه گذاری مولد
فراهم شود. مهم ترین نقش بانک مرکزی
در تحقق شعار سال، انجام وظیفه اصلی
خود، یعنی کنترل تورم، است.

با توجه به وظیفه کنترل تورم و لزوم تأمین سرمایه در گردش بنگاه ها، بانک مرکزی چگونه می تواند بدون تشدید تورم عمل کند؟

این خطر وجود دارد که برخی با بهانه گیری
از شعار سال، برای دریافت تسهیلات
ارزان قیمت به شبکه بانکی مراجعه کنند.
در شرایطی که نرخ بهره اسمی وام ها
پایین تر از نرخ تورم است، بسیاری از
متقاضیان تسهیلات، قصد سرمایه گذاری
واقعی ندارند، بلکه صرفاً به دنبال
بهره برداری از این تفاوت نرخ هستند.
بانک مرکزی باید در برابر این فشارها
مقاومت کند. ممکن است بانک مرکزی
بگوید اختیار کامل در تعیین نرخ بهره
ندارد و نظام سیاسی اجازه افزایش نرخ
بهره را نمی دهد. اما حتی در این صورت،
بانک مرکزی باید مراقبت کند تا شعار سال
به ابزاری برای دریافت وام های ارزان قیمت
تبدیل نشود.

حدود ۹۰ درصد تأمین مالی توسط شبکه بانکی انجام می شود. چه تدابیری باید به منظور کاهش این بار اندیشیده شود؟



بانک مرکزی را بپذیرند و به تصمیمات آن احترام بگذارند. بانک مرکزی نیز باید برای تثبیت جایگاه خود در نظام سیاسی تلاش بیشتری کند.

کاهش سهم دستگاه‌های دولتی و حاکمیتی از تسهیلات بانکی، چقدر به تحقق شعار سال کمک می‌کند؟

بهره‌وری بخش دولتی معمولاً پایین‌تر از بخش خصوصی است. اگر تسهیلات بیشتر به بخش غیرمولد (دولتی و شبه‌دولتی) تخصیص یابد، منابع مالی از بخش مولد اقتصاد منحرف می‌شود. کاهش سهم این دستگاه‌ها و افزایش سهم بخش خصوصی می‌تواند به اقتصاد کمک کند، اما بانک مرکزی در شرایط فعلی، تحت سیطره بخش غیرمولد است و بعید است بتواند این روند را تغییر دهد. بسیاری از بانک‌ها دولتی یا وابسته به نهادها هستند، بنابراین بخش خصوصی واقعی دست خالی دارد. بانک مرکزی در دهه‌های گذشته نتوانسته این ساختار را به نفع بخش مولد اصلاح کند.

اگرچه تسهیلات بانکی به نام تولید اعطا می‌شود، اما وقتی نرخ تورم از نرخ بهره وام بالاتر است، دریافت‌کنندگان تسهیلات ترجیح می‌دهند به جای تولید، دارایی‌هایی مانند ارز خریداری کنند. در یک سال گذشته، نرخ ارز دو برابر شده است و کسی که وام گرفته و ارز خریده، نه تنها بدهی خود را به راحتی پرداخت کرده، بلکه سود کلانی نیز برده است. در چنین شرایطی، بعید است تسهیلات به سمت تولید هدایت شود. بانک مرکزی باید فاصله بین نرخ تورم و نرخ بهره را کاهش دهد.

آیا سایر قوا و نهادها می‌توانند به بانک مرکزی در تحقق سرمایه‌گذاری کمک کنند؟

بانک مرکزی باید مستقل باشد تا بتواند سیاست‌های مؤثر اجرا کند. حتی در کشورهای پیشرفته مانند آمریکا، فدرال رزرو مستقل از دولت عمل می‌کند. در ایران، قوانین مرتبط با بانک مرکزی توسط مجلس، دولت یا قوه قضاییه تعیین می‌شود، بنابراین این نهادها باید استقلال

ظهور بازیگران جدید در عرصه پولی

- پول عمومی و خصوصی باید همزیستی داشته باشند تا بهترین ویژگی‌های هر دو پول که به ترتیب اعتماد و نوآوری است، به دست آید
- برقراری تعادل درست کار آسانی نیست و نیازمند به‌روزرسانی و دیجیتال سازی پول عمومی و تنظیم مؤثر ارزش‌های رمزنگاری شده و استیبل کوین‌ها است
- قابلیت تبدیل بین پول عمومی و خصوصی باید یک اصل راهبردی برای طراحی CBDC و تنظیم استیبل کوین‌ها باشد
- ظهور اشکال جدیدی از پول خصوصی، بحث دیرینه‌ای درباره تعادل مناسب بین منافع خصوصی و عمومی در پول و پرداخت‌ها را احیا کرده است
- پیشرفت سریع دیجیتال سازی، نه تنها زندگی و ارتباطات ما را تغییر داده، بلکه روش‌های پرداخت سنتی را نیز دگرگون کرده است

وحید حاجی حتم‌لو

مدیرعامل پیشین بانک بین‌المللی توسعه



رمزنگاری شده و استیبل کوین‌ها است. تبدیل پذیری بین پول عمومی و خصوصی باید یک اصل پیشرو هم برای طراحی CBDC که به طور بالقوه می‌توانند به طور گسترده‌ای به عنوان وسیله‌ای برای پرداخت پذیرفته شوند باشد.

ظهور اشکال جدیدی از پول خصوصی، بحث دیرینه‌ای درباره تعادل مناسب بین منافع خصوصی و عمومی در پول و پرداخت‌ها را احیا کرده است، اما دستیابی به این تعادل کار ساده‌ای نیست. این امر نیازمند به‌روزرسانی پول دیجیتالی عمومی و تنظیم مؤثر ارزش‌های



یک سیستم
کاملاً خصوصی
همانطور که در
تاریخ و بازارهای
رمزارز دیده
شده، می‌تواند
بی‌ثباتی ایجاد
کند

شد. این رویدادها نشان می‌دهند که پول خصوصی نوآوری را تقویت می‌کند، اما بدون نظارت می‌تواند سیستم را بی‌ثبات کند، در حالی که پول عمومی اعتماد را تضمین می‌کند. تبدیل‌پذیری بین پول عمومی و خصوصی به‌طور تاریخی این تعادل را حفظ کرده است.

ظهور پول خصوصی جدید

امروزه، رمزارزهایی مانند بیت‌کوین (بدون پشتوانه و استیبل‌کوین‌ها با ادعای پشتوانه دارایی) به عنوان پول خصوصی جدید مطرح شده‌اند. رمزارزهای بدون پشتوانه، به دلیل نوسانات شدید و ماهیت سفته‌بازی، بعید است به عنوان ابزار پرداخت به پذیرش گسترده برسند. استیبل‌کوین‌ها، که رشد سریعی دارند (مانند تر) می‌توانند با حمایت پلتفرم‌های بزرگ فناوری، به‌ویژه برای پرداخت‌های برون‌مرزی، مقبولیت پیدا کنند و راحتی و کارمزد کمتری ارائه دهند. اما پایداری آنها به پشتوانه قابل اعتماد بستگی دارد که اغلب مورد تردید است.

پول دیجیتال بانک مرکزی

متعادل‌کننده پول عمومی و خصوصی

این مقاله استدلال می‌کند که پول عمومی و خصوصی باید همزیست باشند: پول عمومی (مانند CBDC) اعتماد و ثبات را تضمین می‌کند و پول خصوصی نوآوری را پیش می‌برد. یک سیستم کاملاً خصوصی، همانطور که در تاریخ و بازارهای رمزارز دیده شده، می‌تواند بی‌ثباتی ایجاد کند. بانک‌های مرکزی با توسعه CBDC، نقش پول عمومی را در برابر کاهش استفاده از اسکناس حفظ می‌کنند. پذیرش به اثرات شبکه‌ای بستگی دارد؛ روش‌های پرداختی که برای پرداخت‌کننده و دریافت‌کننده سودمند باشند، غالب می‌شوند. اسکناس ممکن است به محصولی خاص تبدیل شود، در حالی که استیبل‌کوین‌ها در صورت پشتوانه قابل اعتماد می‌توانند

پیشرفت سریع دیجیتال‌سازی نه تنها زندگی و ارتباطات ما را تغییر داده، بلکه روش‌های پرداخت سنتی را نیز دگرگون کرده است. فناوری‌های جدید مانند فناوری دفتر کل توزیع‌شده (DLT) امکان تبادل دارایی‌های رمزنگاری‌شده و استیبل‌کوین‌ها را فراهم کرده‌اند که در کنار پول سنتی مانند اسکناس و سکه‌های بانکی قرار می‌گیرند. بانک‌های مرکزی در حال بررسی ارز دیجیتال بانک مرکزی (CBDC) به عنوان جایگزینی عمومی و دیجیتال برای پول هستند. این مقاله به بررسی همزیستی ابزارهای پرداخت دیجیتال. سکه‌های بانکی، رمزارزهای بدون پشتوانه، استیبل‌کوین‌ها و CBDC می‌پردازد و بیشتر بر نقش آنها به عنوان ابزار پرداخت تمرکز دارد.

در اینجا سه نکته کلیدی مطرح می‌شود:

۱. نقش پول عمومی در سیستم‌های پرداخت دیجیتال
۲. احتمال پذیرش گسترده انواع پول به دلیل اثرات شبکه‌ای
۳. فرصت‌ها، ریسک‌ها و گزینه‌های نظارتی برای پول دیجیتال خصوصی

پیشینه تاریخی پول و پرداخت‌ها

در تاریخ، سیستم‌های پرداخت بین پول عمومی و خصوصی در نوسان بوده‌اند. برای مثال، در قرن هفدهم، بانک آمستردام با صدور اسناد backed شده توسط طلا، مشکل "آشوب سکه‌ها" را حل کرد و اعتماد را بازگرداند، اما با اعطای وام‌های بیش از حد و از دست دادن حمایت دولت شکست خورد. در قرن نوزدهم، اسکناس‌های خصوصی در بریتانیا و آمریکا به دلیل صدور بیش از حد، تورم و بی‌ثباتی ایجاد کردند و بانک‌های مرکزی را به انحصار صدور اسکناس سوق دادند. بعدها، سکه‌های بانکی به عنوان نوآوری خصوصی ظهور کردند و بیمه‌سپرده برای جلوگیری از هجوم بانکی معرفی



تعادل مناسب
تا حد زیادی به
پذیرش آینده
اشکال جدید
پول خصوصی
بستگی دارد

گسترش یابند، اما رمزارزهای بدون پشتوانه احتمالاً سفته‌بازانه باقی می‌مانند.

تنظیم پول خصوصی جدید

تنظیم پول خصوصی، به‌ویژه استیبل‌کوین‌ها، مستلزم توازن بین نوآوری و ثبات است. ریسک‌ها شامل صدور بیش از حد، کاهش کیفیت دارایی‌ها و بی‌ثباتی سیستمی در صورت تسلط جهانی استیبل‌کوین‌ها است. گزینه‌های نظارتی از نظارت سبک (مانند قوانین ضد پولشویی) برای استفاده خاص تا الزامات سخت (مانند پشتوانه کامل یا مجوز بانکی) برای پذیرش گسترده متغیر است. تبدیل‌پذیری به پول عمومی کلید مدیریت ریسک‌ها و اطمینان از اعتماد به استیبل‌کوین‌ها است. این مقاله نتیجه می‌گیرد که یک سیستم پرداخت متعادل عمومی-خصوصی، با هدایت اصل تبدیل‌پذیری، برای ثبات و نوآوری در آینده ضروری است.

نتیجه‌گیری

چشم‌انداز پول و پرداخت‌ها به سرعت در حال تغییر است. فناوری‌های جدید، بازیگران جدید و انواع جدیدی از پول‌ها در حال ظهور هستند. به نظر ما، به وضوح پول عمومی و خصوصی باید به صورت همزیستی وجود داشته باشند. پول عمومی اعتماد را تضمین می‌کند، در حالی که پول خصوصی نوآوری را پیش می‌برد. با این حال، همانطور که نمونه‌های پیشین در حوزه پرداخت‌ها نشان می‌دهند، صدور ناهماهنگ پول خصوصی ممکن است به اختلالات نامطلوب و افزایش ریسک‌های مالی منجر شود. برای کاهش این ریسک‌ها و حفاظت از نظام پرداخت، بانک‌های مرکزی و نهادهای ناظر مالی باید مداخله کنند.

دستیابی به تعادل مناسب بین پول عمومی و خصوصی از اهمیت کلیدی برخوردار است، اما گفتن آن آسان‌تر از

عمل کردن به آن است. تعادل مناسب تا حد زیادی به پذیرش آینده اشکال جدید پول خصوصی بستگی دارد. اگر پذیرش محدود بماند، یک رژیم نظارتی سبک کافی خواهد بود، اما اگر پذیرش افزایش یابد، سخت‌گیری‌های نظارتی نیز بیشتر خواهد شد. با فرض اینکه استفاده از پول نقد همچنان کاهش یابد و ارزهای رمزنگاری شده بدون پشتوانه همچنان محصولی خاص باقی بمانند، بخش زیادی از این موضوع به چگونگی توسعه جهانی استیبل‌کوین‌ها بستگی خواهد داشت. پذیرش گسترده ممکن است زمانی در دسترس باشد که استیبل‌کوین‌ها توسط پلتفرم‌های بزرگ فناوری صادر شوند که از "منابع مالی عمیق" و شبکه‌های مصرف‌کننده جهانی گسترده بهره‌مند هستند. اگر استیبل‌کوین‌ها به‌طور گسترده به عنوان پول استفاده شوند، بدون وجود مقررات مناسب و قابلیت تبدیل برابر با پول عمومی، پایداری نظام پرداخت ممکن است در معرض خطر قرار گیرد.

در نهایت، برای هدایت تعادل به سمت جهت درست، پول عمومی ابتدا باید یک به‌روزرسانی دیجیتال را تجربه کند. همانند پول نقد، صدور ارز دیجیتال بانک مرکزی (CBDC) از تبدیل‌پذیری بین اشکال خصوصی و عمومی پول پشتیبانی خواهد کرد. در عین حال، CBDC باید به گونه‌ای طراحی شود که نقش سپرده‌های بانکی را به طور اساسی تغییر ندهد. بنابراین، مسئله کلیدی، تطبیق فناوری است. بانک‌های مرکزی ممکن است بار دیگر مجبور به تطبیق شوند، همانطور که در گذشته با بازگرداندن تعادل نسبت به سکه‌ها، اسکناس‌های خصوصی و سپرده‌های بانکی این کار را انجام دادند. بدون شک، زمان‌های هیجان‌انگیزی در حوزه پول و پرداخت‌ها پیش روی ماست.



حمیدرضا جیهانی، کارشناس مسائل اقتصادی در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

فعلا امکان تک‌نرخي کردن ارز را نداریم

- سیستم ارز تک‌نرخي باعث کاهش فساد و رانت‌هایی می‌شود که برای کلیت یک اقتصاد موفق و کارا، موثر و حتی ضروری است
- فعلا به هیچ وجه نمی‌توانیم به سمت ارز تک‌نرخي برویم چرا که بازار ارز تک‌نرخي به زیرساخت‌هایی نیاز دارد
- هدایت اعتبار، یکی از مهم‌ترین ابزارهای بانک مرکزی برای اعمال سیاست‌های پولی و بانکی است



۳۹



اقتصاد تازه‌ها

● شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

در اقتصاد
شرطی با کاهش
انتظارات تورمی
واقعی مواجه
نیستیم بلکه با
اقتصاد خبری
مواجهیم
که فعالان
اقتصادی بر
مبنای اخبار
کوتاه مدت
رفتارهای
ایضایی انجام
می دهند

۴۰



اقتصاد

• شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴ •

حساسیت اقتصاد ایران به بازار ارز و تحولات آن بالاست و آحاد اقتصادی جامعه توجه فراوانی به نوسانات ارزها به ویژه دلار، یورو و ... دارند. از آنسو نرخ ارز در اقتصاد ایران واکنش قابل توجهی به تحولات سیاسی و منطقه ای داشته و از این منظر، اقدامات کنترلی بانک مرکزی به عنوان نهاد سیاست گذار در این زمینه، همواره با دشواری ها و هزینه های بالایی همراه است. وقوع جنگ ها و اختلافات سیاسی در منطقه خاورمیانه، سایر عرصه های بین المللی و همچنین تلاش های تحریمی غرب بر علیه اقتصاد ایران، سختی ها و مشکلات بانک مرکزی در مدیریت ارزی کشور را دشوارتر می کند. بازار ارز طی سال های اخیر یکی از اهداف فشار غرب و به ویژه آمریکا بر ضد منافع ملی ایران بوده و تحریم کنندگان تلاش کردند تا از این ناحیه، خسارت هایی را به اقتصاد ایران وارد کنند. از آنسو نیز بانک مرکزی با اتخاذ تدابیر گوناگون و اندیشیدن تمهیداتی، تلاش کرد تا نیازهای واقعی و اساسی ارزی کشور در امروادات کالاهای اساسی، دارو و تجهیزات پزشکی، با کمترین میزان مخاطره تامین شود. برخی کارشناسان و فعالان اقتصادی کشور معتقدند در فضای چندنرخ بودن بازار ارز، برخی فرصت های رانتی برای گروه هایی فراهم شده و بانک مرکزی باید به سمت تک نرخی شدن ارز حرکت کند. با این حال، پاسخ این است که در شرایط ادامه تحریم ها و تا زمان رسیدن به وضعیت باثباتی در این بخش، اساساً امکان تک نرخی شدن ارز وجود ندارد و حتی در صورت اجرای چنین سیاستی، امکان حفظ و ادامه آن را نخواهیم داشت. در این زمینه هفته نامه تازه های اقتصاد با حمیدرضا جیهانی، کارشناس مسائل اقتصادی گفت وگویی داشته که در زیر می خوانید:

با توجه به اینکه در فضای مذاکرات قرار داریم و مقداری انتظارات تورمی تعدیل شده و کاهش اختلاف بین نرخ ارز رسمی و غیررسمی هم به وجود آمده، موافق حرکت به سمت ارز تک نرخی هستید؟ پیش شرط های دستیابی به تک نرخی شدن ارز در اقتصاد ایران چیست؟

قاعداً سیستم ارز تک نرخی باعث کاهش فساد و رانت هایی می شود که برای کلیت یک اقتصاد موفق و کارا، موثر و حتی ضروری است، ولی آنچه در شرایط اقتصادی ایران و تحولات بین المللی که در چهار پنج دهه اخیر هم ادامه داشته و در جنگ اقتصادی قرار داریم، فعلاً به هیچ وجه نمی توانیم به سمت ارز تک نرخی برویم، چرا که بازار ارز تک نرخی زیرساخت هایی نیاز دارد که یکی از مهم ترین آنها، شفافیت است. با توجه به اینکه نقشه ارزی درآمدی و هزینه ای ارزی خارجی ما قابلیت شفاف سازی ندارد، تک نرخی شدن ارز هم قابل انجام و دستیابی نیست.

می توان پذیرفت تک نرخی شدن ارز در شرایط فعلی امکان پذیر نیست، ولی از نرخ بهینه ای بین فاصله ارز رسمی و غیررسمی صحبت می شود، این اختلاف باید در چه سطحی باشد؟ در شرایط فعلی که انتظارات تورمی تعدیل و باعث شده حباب نرخ ارز غیررسمی کاهش یابد و می توانیم یکسری اصلاحات

ساختاری، قیمتی را داشته باشیم، آیا با نرخ ارز ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومانی موافق هستید؟

جدیداً می‌گویند اقتصاد مذاکراتی، اما من می‌گویم امروز با اقتصاد شرطی مواجهیم، چون الزاماً فقط مذاکره نیست، در اقتصاد شرطی با کاهش انتظارات تورمی واقعی مواجه نیستیم، با اقتصاد خبری مواجهیم که فعالان اقتصادی بر مبنای اخبار کوتاه‌مدتی، رفتارهای ایضایی انجام می‌دهند، اگر زمانی مثل اواخر ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ با فضایی مواجه بودیم که به صورت واقعی انتظارات تورمی کاهش پیدا کرده بود و اقتصاد ما به صورت درون‌زا به یک شرایط ثبات رسیده بود، می‌توانستیم راجع به این موضوع صحبت کنیم، همینطور که به مجموعه بانک مرکزی توصیه کردیم که به سمت و سوی ایجاد بازار ارز توافقی یا مرکز مبادله بروند و شرایط را شفاف‌تر کنند.

آیا راه‌اندازی بازار ارز تجاری، حرکت روبه جلو و خوبی بود؟

هر چه به سمت کاهش فاصله نرخ ارز بازار آزاد و توافقی به صورت مؤلفه‌ای اقتصاد و نه به صورت سلیقه‌ای برویم و هر چه کمتر نرخ ارز دستوری باشد و کار به صورت عرضه و تقاضایی دنبال شود، انتظارات تورمی و تقاضاهای کاذب به خصوص در بخش حواله ارزی کاهش

خواهد یافت و رفتار فعالان اقتصادی، خصوصاً واردکننده‌ها در صف تقاضای ارزی کشور مدیریت و تعدیل خواهد شد. هر چه مرکز مبادله ارز و طلا تقویت شود، دستاوردها بیشتر خواهد شد.

در خصوص هدایت اعتبار در نظام بانکی، تسهیلات‌دهی و کسری بودجه بحث زیاد است. هدایت اعتبار تا چه حدی قابل اجرا است؟ نظرتان راجع به تسهیلات تکلیفی و حدبینه آن چیست؟

تسهیلات تکلیفی و سیاست هدایت اعتبار، یکی از مهم‌ترین ابزارهای بانک مرکزی برای اعمال سیاست‌های پولی و بانکی است و جزو وظایف حاکمیتی بانک مرکزی است تا به صورت متمرکز، مدیریت پولی کشور انجام شود. قاعداً باید سیاست‌های کلان اقتصادی نظام و سیاست‌های عملیاتی دولت را در کنار هم دید و بعد تصمیم گرفت چه سمت و سویی را برای رفع موضوعات باید در نظر گرفت. ولی اصل مطلب این است که هدایت شرایط کشور به سمت رشد و توسعه، مبنای سیاست هدایت اعتباری هر بانک مرکزی است. امیدوارم در دوره فعلی، با توجه به کاهش فشارهای بیرونی به بانک مرکزی، شاهد بهبود وضعیت هدایت منابع اعتباری در نظام بانکی کشور باشیم.

هرچه کمتر نرخ ارز دستوری باشد و کار به صورت عرضه و تقاضایی دنبال شود انتظارات تورمی و تقاضاهای کاذب به خصوص در بخش حواله ارزی کاهش خواهد یافت



تشدید تحریم‌ها بر سیاست‌های ارزی اثرگذار است

- تشدید تحریم‌ها بر روند رشد نقدینگی، تورم و رشد تولید در کشور تأثیرگذار است
- حرکت به سمت کنترل بیشتر مصارف ارزی، الزامی است
- باید به دنبال کاهش و مدیریت صحیح مخارج دولت و تأمین آن از روش‌های غیرتورمی بود

حسن گلمرادی

عضو هیأت علمی مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران



تورم و کاهش رشد تولید، یا به عبارتی، وقوع رکود تورمی شوند. در شرایط تحریم و فشارهای خارجی، اگر این فشارها از طریق دیپلماسی قابل رفع نباشند، باید به سمت کنترل بیشتر مصارف ارزی حرکت کرد. این کنترل مصارف ارزی می‌تواند شامل مدیریت واردات متناسب با منابع ارزی، توسعه ارزآوری از طریق پیمان‌سازی‌های لازم، گسترش همکاری‌های دویا چندجانبه و جلوگیری از خروج منابع ارزی باشد. در زمینه کنترل تورم نیز، علاوه بر مدیریت صحیح بازار ارز و ثبات بخشی به نرخ ارز، باید به دنبال کاهش و مدیریت صحیح مخارج دولت و تأمین آن از روش‌های غیرتورمی بود. این اقدامات می‌توانند با مدیریت کسری بودجه و پایه پول، تا حدی از اثرات تورمی شوک‌های بیرونی بکاهند. بنابراین، تغییر سیاست ارزی با توجه به وضعیت بخش خارجی اقتصاد، کنترل کسری بودجه، تشدید دیپلماسی اقتصادی و تلاش برای توسعه روابط متقابل (ونه یک جانبه) با شرکای کلیدی اقتصادی و کشورهای همسایه که دارای منابع مالی فراوان و حاضر به همکاری حتی در شرایط تشدید تحریم‌ها هستند، همراه با تقویت تولید داخلی، می‌تواند از جمله راهکارهای مؤثر برای کاهش مشکلات ارزی و تورمی در سال جاری باشد.

سیاست دولت ترامپ مبنی بر اعمال فشار حداکثری بر اقتصاد ایران و تشدید تحریم‌ها همراه با تحولات منطقه‌ای، از جمله عواملی است که می‌تواند بر روند رشد نقدینگی، تورم و همچنین رشد تولید در کشور تأثیرگذار باشد. ساختار اقتصاد ایران تا حد زیادی به بخش بین‌الملل وابسته است. از یک سو، بخش قابل توجهی از بودجه دولت، خواه ناخواه، به درآمدهای نفتی متکی است. اعمال سیاست فشار حداکثری دولت ترامپ می‌تواند منجر به عدم تحقق درآمدهای بودجه‌ای و در نتیجه، تشدید کسری بودجه شود. این امر باعث افزایش بدهی دولت به سیستم بانکی، رشد پایه پول و نقدینگی و در نهایت تشدید تورم خواهد شد. از سوی دیگر، اعمال فشار حداکثری و تحریم‌ها می‌تواند عرضه ارز را تحت تأثیر قرار دهد که در صورت عدم مدیریت صحیح، منجر به افزایش قیمت ارز، کاهش ارزش پول ملی، رشد قیمت‌ها و تورم بیشتر خواهد شد. از زاویه‌ای دیگر، سیاست فشار حداکثری و تحریم‌ها به دلیل وابستگی اقتصاد ایران به بخش خارجی، چه در حوزه صادرات و واردات و چه در تراز پرداخت‌ها، می‌تواند به کاهش رشد تولید منجر شود. بنابراین، در صورت عدم مدیریت مناسب، این سیاست‌ها می‌توانند سبب رشد



سلطه مالی دولت باید از بانک مرکزی برداشته شود

اجازه دهیم بانک مرکزی وظایف ذاتی خود را انجام دهد

- در فضای سیاسی، التهاب کمتری وجود دارد و انتظارات تورمی تا حدودی تعدیل شده و نرخ ارز بازار آزاد به نرخ مرکز مبادله نزدیک شده است
- برای اعمال سیاست تک نرخی کردن ارز، در هر شرایطی بانک مرکزی می تواند اقدام کند
- ابزارهای پولی کشور، به طور قابل ملاحظه ای تحت تاثیر فعل و انفعالات بخش مالی در اقتصاد ایران است
- باید شرایطی را فراهم کنیم تا بانک مرکزی بتواند با درجه استقلال کافی، آنچه جزو وظایف ذاتی اش است را انجام دهد
- اولین گام این است که سلطه مالی دولت از بانک مرکزی برداشته شود

عباس علوی راد

عضو انجمن اقتصاددانان ایران



اقتصادی و در کوتاه مدت نیز خروج سرمایه از کشور و دریافت های ارزی حاصل از صادرات نفت است. اگر این چهار مورد را نگاه کنیم، کنترل رشد نقدینگی به عنوان یک عامل میان مدت موثر بر حفظ ارزش پول ملی، از وظایف در حوزه تخصصی بانک مرکزی است. بنابراین کنترل و کاهش رشد نقدینگی، اولین مسئله ای است که بانک مرکزی باید در میان مدت و در گام بعدی نیز در بلندمدت آن را با هدف حفظ ارزش پول ملی دنبال کند.

شاید یکی از مهم ترین اهدافی که بانک مرکزی در سیاست گذاری ارزی دنبال می کند از جمله وظایف ذاتی سیاست گذار پولی در تمام دنیا، مسئله حفظ ارزش پول ملی است. مولفه هایی که ارزش پول ملی را تغییر می دهند و اگر بخواهیم برای حفظ آن سیاست گذاری کنیم، چهار موضوع است که دو مورد از آنها در میان مدت و بلندمدت و دو مورد در کوتاه مدت تاثیرگذار خواهند بود. در میان مدت و بلندمدت موضوع رشد نقدینگی و رشد



گاهش رشد
نقدینگی
اولین مسئله‌ای
است که بانک
مرکزی باید در
میان مدت و در
گام بعدی نیز در
بلندمدت آن را
با هدف حفظ
ارزش پول ملی
دنبال کند

۴۴



اقتصاد

• شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴ •

در کوتاه مدت اگر بپذیریم بخشی از خروج سرمایه از کشور ناشی از نرخ‌های ارز چندگانه و رانتی است، به نظر می‌رسد باید بانک مرکزی در سیاست‌گذاری ارزی خود باید تلاش کند تا رانت و فاصله بین نرخ‌های ارز رسمی و بازار آزاد را به نوعی بپوشاند. معتقدم در هر شرایطی بانک مرکزی باید شکاف بین نرخ ارز رسمی و غیررسمی یا بازار آزاد را باید پوشش بدهد و در مجموع برای سیاست‌هایی که بانک مرکزی در حوزه حفظ ارزش پول ملی دنبال می‌کند، به دلایلی موثر واقع خواهد شد.

در خصوص پیش‌شرط‌های تک‌نرخی کردن ارز در کشور فکر می‌کنم در هر شرایطی می‌توانیم نرخ ارز را به صورت تک‌نرخ‌های اعمال کنیم و دلایلش هم بسیار روشن است. چرا سیستم تک‌نرخ‌های را اعمال نمی‌کنیم؟ یکی از دلایلی که همیشه طرفداران سیستم چندنرخ‌های از آن یاد می‌کنند این است که جلوی افزایش قیمت‌ها و تورم را بگیریم، مگر غیر از این است که در سال‌های ۱۳۹۷ به بعد با نرخ ارز ۴۲۰۰ تومانی شروع کردیم و بعد به نرخ ۲۸۵۰۰ تومانی رسیدیم، اما میانگین نرخ تورم سالانه براساس آمارهای بانک مرکزی بالاتر از ۴۳ درصد است؟ پس این هدف محقق نشد. حال که در فضای سیاسی التهاب کمتری وجود دارد و انتظارات تورمی تا حدودی تعدیل شده و نرخ ارز بازار آزاد به نرخ مرکز مبادله نزدیک شده، حداقل شرایط تک‌نرخ‌های شدن ارز فراهم‌تر است. برای اعمال سیاست تک‌نرخ‌های کردن ارز، در هر شرایطی بانک مرکزی می‌تواند اقدام کند و پیش‌شرط‌هایی هم که مدنظر برخی افراد است، امروز نسبتاً شرایط بهتری نسبت به گذشته دارد.

آنچه حداقل در نیم قرن اخیر در اقتصاد ایران رخ داده این است که سلطه‌ای از سمت سیاست‌های مالی بر روی سیاست‌های پولی وجود دارد که از آن با عنوان تعابیر مختلفی از قبیل

سلطه مالی مستقیم و غیرمستقیم یاد می‌شود. آن چیزی که مسلم است اینکه مجموعه تحرکات ابزارهای پولی کشور، به طور قابل ملاحظه‌ای تحت تأثیر فعل و انفعالات بخش مالی در اقتصاد ایران است. اگر بخواهیم عامیانه و کلیشه‌ای صحبت کنیم، کسری بودجه دولت و مجموعه سیاست‌های مالی که در اقتصاد ایران توسط دولت‌ها اعمال می‌شود و به کسری‌های بودجه‌های دائمی در اقتصاد ایران منتهی می‌شود، یک نمونه و شاهد پیش روی ماست که چطور اساساً جهت‌گیری‌های سیاست‌های پولی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. اگر در بانک مرکزی سیاست کنترل و کاهش رشد نقدینگی دنبال شود، از آن طرف یک دولتی داشته باشیم که دائماً کسری ایجاد کند و به واسطه ضعف قوانین و عدم استقلال کافی بانک مرکزی، بتواند به شکل‌های مختلف به بانک‌ها مراجعه کرده و بخشی یا همه کسری بودجه را پولی کند، یعنی تمام سیاست‌گذاری‌های بانک مرکزی با اتفاقاتی که در حوزه مالی دولت رقم می‌خورد، زیر سؤال می‌رود که عملاً دستاوردی نخواهد داشت.

مسئله این است که بتوانیم شرایطی را فراهم کنیم تا بانک مرکزی بتواند با درجه استقلال کافی، آنچه جزو وظایف ذاتی‌اش است را انجام دهد. اگر این اتفاق نیفتد، اساساً چیزی به نام سیاست‌گذاری پولی در ایران به نتیجه نخواهد رسید، تا زمانی که عملکرد دولت‌ها و عملکرد مالی آنها و اساساً دخالت‌ها کم شود. وقتی از ناحیه دولت و مجلس سیاست‌های اعطای تسهیلات تکلیفی را سالیانه به بانک مرکزی دیکته می‌کنند، بخشی از سیاست‌های کنترلی بانک مرکزی بر روی سیستم بانکی و اساساً ماهیت نظارت آن بر سیستم بانکی کشور، تحت الشعاع قرار می‌گیرد. از بانک‌ها چیزی می‌خواهید که در توان آنها نیست و قاعدتاً وقتی تکلیفی

است و بانک‌ها باید این کارها را انجام بدهند، ماهیت نظارت‌های بانک مرکزی زیرسوال می‌رود. تا زمانی که سلطه مالی از سیاست پولی و مهم‌ترین نهاد پولی کشور، یعنی بانک مرکزی برداشته نشود، عملاً هماهنگی صورت نمی‌گیرد. اولین گام این است که سلطه مالی دولت از بانک مرکزی برداشته شود.

اگر بانک مرکزی وظایف ذاتی خود که حفظ ارزش پول ملی است را انجام دهد و از یک نظام سیستم چند نرخ ارز فاصله بگیرد و بازار را به سمت سیستم تک نرخ ببرد، آن زمان علامت‌های اشتباه هم به بخش بازرگانی خارجی کشور، هم در حوزه واردات و هم صادرات تا حدود زیادی کاهش خواهد یافت و می‌توان در رابطه با تقویت بازرگانی خارجی هم نتایج بهتری را انتظار داشت. در خصوص مسائل مربوط به تسهیلات دهی بانک‌ها، اگر طراحی سیستم تسهیلات به گونه‌ای نباشد که تضاد منافع را کاهش ندهد و آن را کنترل نکند، نمی‌توان انتظار داشت کارکرد تسهیلات بانکی در ایران به سمت بهینه بودن برود. بهینه بودن هم این است که تسهیلات پرداختی بانک‌ها بتواند بیشترین تاثیر مثبت را در اقتصاد کشور داشته باشد که فکر می‌کنم عده‌ای روی این مولفه تاکید می‌کنند که تسهیلات باید بتواند به رشد تولید و نهایتاً اشتغال منتهی شود. نهایتاً فکر می‌کنم کارکرد تسهیلات می‌تواند به رشد تولید کمک کند، نه اینکه بخواهیم صرفاً انتظار داشته باشیم که تسهیلات منتهی به سرمایه‌گذاری شود.

در زمینه کسری بودجه باید گفت که این مسئله به طور ذاتی پدیده کاملاً مخرب نیست که در هر شرایطی برای اقتصاد تخریب به همراه داشته باشد. مسئله زمانی است که کسری بودجه اولاً مستمر و دائمی می‌شود و دوم برای تامین مالی کسری بودجه به شیوه‌هایی که به چرخه شوم کسری بودجه، رشد نقدینگی و تورم

منتهی می‌شود، متوسل می‌شویم. در اقتصاد ایران، کسری بودجه یک پدیده دائمی و مستمر است که در بسیاری از سال‌ها به شکل‌های مختلف از سیستم بانکی تامین شده است و بحث سلطه مالی اینجا خود را نشان می‌دهد. یکی از سخت‌ترین تصمیمات اقتصادی است که باید در حوزه اقتصاد سیاسی اتخاذ شود. تحقق این هدف تنها در توان دولت نیست و اگر بخواهیم مسئله کسری بودجه در ایران حل شود، نیازمند یک سری تصمیماتی فراتر از قوه مجریه و دولت هستیم. مدیریت دخل و خرج در اقتصاد ایران از ناحیه دولت‌ها بسیار شکننده و مخرب است و اصلاح آن نیاز به تصمیمات بسیار سخت دارد که فراتر از یک دولت و در حد انتظارات هر سه قوه و حتی نهادهای حاکمیتی است.

اگر نظام بانکی را به عنوان یکی از بال‌های مهم سیستم تامین مالی کشور در کنار بازار سرمایه در نظر بگیریم و هدف از سیستم مالی را نیز تسهیل‌گری در تحقق رشد اقتصادی کشور بدانیم، نیاز داریم نظام بانکی در قالب مجموعه‌ای از سیستم نظارت و ارزیابی دقیق کار خود را انجام بدهد و بتواند به اهداف متعالی نزدیک شود. اگر قرار است که با ادغام بانک‌ها چنین اتفاقی بیفتد و ماحصل ادغام بانک‌ها به این سمت برود که نظام بانکی و سیستم مالی ایران را به لحاظ کارایی و نظام ارزیابی نظارت در جایگاه بهتری قرار بدهد، موافقم اما تردید دارم با توجه به شکل کارکردی امروزه بانک‌ها و همچنین ادغام‌های صورت گرفته، اهدافی که مطرح کردم قابل دسترسی باشد. اگر قرار است ادغامی صورت بگیرد باید در کنار آن چتر نظارتی بانک مرکزی بر نظام بانکی کشور تقویت شود و دخالت‌های خارج از نظام بانکی در کارکرد نظام بانکی نیز که یکی از مظاهر آن تسهیلات تکلیفی است، برچیده شود.

بانک مرکزی در
سیاست‌گذاری
ارزی خود باید
تلاش کند تا
رانت و فاصله
بین نرخ‌های
ارز رسمی و بازار
آزاد را به نوعی
بپوشاند



بایدها و نبایدهای سیاست‌گذاری درست ارزی

سیاست‌گذاری کارآمد بانک مرکزی در بازار ارز

- اجرای سیاستی را از بانک مرکزی و مجموعه حاکمیت تحت عنوان ارز توافقی و بازار مبادله دیدیم، که یکی از بهترین سیاست‌ها است
- نرخ ارز ۲۸,۵۰۰ تومانی، یک سیاست رفاهی است که مجموعه حاکمیت تصمیم گرفته تا انجام شود
- یکی از مهم‌ترین سیاست‌هایی که بانک مرکزی در ماه‌های پیش رو باید دنبال کند، این است که بازار ارز توافقی به بهترین شکل ممکن اثرگذاری داشته باشد

سید حسن محفوظی موسوی

کارشناس اقتصاد بین‌الملل



ارز تک نرخي را نداريم و آن هم به اين دليل است که مادر هر صورت یکسری محدودیت‌های منابع مالی داریم که به دليل نوسانات در فروش نفت، بعضاً عدم بازگشت ارزهای صادراتی و ناهمگن بودن ارزهایی که به دست می‌آوریم، مسائلی وجود دارد. وقتی به این صورت است، طبیعتاً با هر منطقه‌ای و مراکز مالی که بخواهیم تجارت کنیم، یکسری هزینه‌ها به تجارت با آن مناطق اضافه می‌شود که

تحقق ارز تک نرخي طبیعتاً یک ایده‌آل برای هر کشور و نظام اقتصادی آن است. یعنی که سیاست‌گذاران بدانند فاصله بین دو نرخ ارز بازار آزاد و مرکز مبادله، باید خیلی به هم نزدیک باشند یا حتی بتوانند تک نرخي شوند. بنابراین ارز تک نرخي برای هر نظام اقتصادی می‌تواند ایده‌آل باشد و چه چیزی بهتر از این، البته مسئله اصلی در این است که مخصوصاً در شرایط کشورمان امکان رسیدن به



تحقق ارز
تک نرخي
طبیعتاً یک
ایده آل برای هر
کشور و نظام
اقتصادی آن
است

حاکمیت از وزارت اقتصاد و بانک مرکزی گرفته تا کشاورزی و حتی مثلاً وزارت رفاه و اینها، می خواهند یک سیاست رفاهی را جلو ببرند.

البته به صورت کلی این حرف درست است که ما نباید سیاست های اقتصادی مان را با سیاست های رفاهی گره بزنیم، یعنی تا حد امکان باید اینها را از یکدیگر جدا کنیم، اما حالا که این سیاست ها درهم تنیده است، خیلی نمی شود یک طرفه و از یک بُعد به مسئله نگاه کرد و صرفاً بخواهیم بگوییم که مثلاً منطق اقتصادی ایجاب می کند که ارز ۲۸۵۰۰ تومانی حذف شود. بله، منطق اقتصادی ایجاب می کند که ارز ۲۸۵۰۰ تومانی حذف شود، اما آیا منطق رفاهی و منطق اجتماعی نیز آن را ایجاب می کند؟ اما مهم تر از اینکه بخواهیم ارز ۲۸۵۰۰ تومانی بماند و یا نماند، سیاست های مانیتورینگ و رصد است که واقعاً به آن هدفی که مدنظر است اصابت کند.

ما اجرای سیاستی را از بانک مرکزی و مجموعه حاکمیت تحت عنوان ارز توافقی و بازار مبادله دیدیم که یکی از بهترین سیاست ها است که باید عمق بخشی به این بازار نیز مدنظر باشد. یکی از مهم ترین سیاست هایی که بانک مرکزی در ماه های پیش رو باید دنبال کند، این است که بازار ارز توافقی به بهترین شکل ممکن اثرگذاری داشته باشد.

تحت عنوان کارمزد، هزینه های جانبی یا هر چیز دیگری است. بنابراین خیلی نمی شود انتظار داشت که ادعا شود می توانیم ارز تک نرخي داشته باشیم و این واقعاً در مقطع کنونی یک توقع فراتر از توانایی ماست و تقریباً برای خیلی از کشورها نیز به همین صورت است.

بنابراین با اینکه خیلی علاقمندیم به اینکه ارز تک نرخي داشته باشیم، ولی متأسفانه توانایی این را فعلاً نداریم و اصلاً شرایط آن در کشور ما مهیا نیست. در زمینه اقدام برای تسهیل گری ارز ۲۸۵۰۰ تومانی که به یکسری از کالاهای وارداتی اختصاص داده شود نیز بستگی به نحوه تنظیم گری سیاست گذار دارد، بنابراین خیلی نمی شود ایراد وارد کرد که چرا ارز را برای واردات بعضی از کالاها اختصاص می دهید، چون هدف گذاری کلان کشور این است که یکسری کالاها با قیمت ارزان تری به دست مصرف کننده برسد.

در حال حاضر، ما دو نوع نرخ ارز داریم و لاجرم باید داشته باشیم. یک نرخ رسمی و یک نرخ غیررسمی است که بین این دو نرخ، یک اختلاف منطقی باید وجود داشته باشد. من خیلی نمی پسندم که کارشناسان اقتصادی در مورد نرخ ۲۸,۵۰۰ تومان صحبت کنند، این کاملاً یک سیاست رفاهی است که مجموعه



اولویت منطق رفاهی و اجتماعی در ارز ۲۸۵۰۰ تومانی

منطق اقتصادی ایجاب می کند که ارز ۲۸۵۰۰ تومانی حذف شود، اما آیا منطق رفاهی و منطق اجتماعی نیز آن را ایجاب می کند؟ اما مهم تر از اینکه بخواهیم ارز ۲۸۵۰۰ تومانی بماند و یا نماند، سیاست های مانیتورینگ و رصد است که واقعاً به آن هدفی که مدنظر است اصابت کند.

افزایش سهم تسهیلات تکلیفی از سبد اعتباری بانک‌ها

- دولت برای تامین کسری بودجه خود به اشکال مختلف در حال ورود به ترازنامه بانک‌هاست که منجر به انحراف جریان اعتبارات از مسیر طبیعی می‌شود
- تسهیلات تکلیفی اولویت‌های سیاسی و اجتماعی را بر کارایی اقتصادی ترجیح می‌دهد و بخش‌های مولد و خلق‌کننده ثروت را محروم می‌کند
- پدیده تسهیلات تکلیفی در سال‌های اخیر، ابعاد گسترده‌تری به خود گرفته است
- مدیریت حرفه‌ای دارایی‌های معوق و بازسازی ساختار ترازنامه بانک‌ها، برای حل مشکل ناترازی بانکی ضروری است
- تسهیلات تکلیفی بخش‌های مولد را از سبد وام‌های بانکی محروم می‌کند

حسین درودیان

مدرس دانشگاه



مسئله حائز اهمیت این است که این روند، منابع بانکی را از بخش‌های مولد و دارای ظرفیت ایجاد ارزش افزوده، مانند صنعت و کشاورزی، به سمت مصارف غیرمولد و کوتاه‌مدت سوق می‌دهد. این تغییر مسیر اعتبارات اگرچه ممکن است در کوتاه‌مدت به حل مشکلات بودجه‌ای دولت کمک کند، اما در بلندمدت ظرفیت تولیدی اقتصاد را تحلیل می‌برد. نکته جالب توجه این است که این فرایند تأثیر مستقیم و فوری بر سیاست ارزی ندارد، اما از طریق تضعیف پایه‌های تولیدی اقتصاد، به صورت غیرمستقیم بر تمامی متغیرهای کلان اقتصادی اثر می‌گذارد. در مورد تسهیلات تکلیفی باید گفت که این

در تحلیل وضعیت کنونی اقتصاد ایران، باید به این نکته توجه داشت که کسری بودجه دولت در حال حاضر به شیوه‌ای متفاوت از الگوهای متعارف اقتصادی عمل می‌کند. برخلاف تصور رایج که کسری بودجه را مستقیماً به رشد پایه پولی و نقدینگی مرتبط می‌داند، در شرایط خاص ایران شاهد پدیده‌ای پیچیده‌تر هستیم. دولت برای تامین کسری بودجه خود به اشکال مختلف در حال ورود به ترازنامه بانک‌هاست. این مداخله از طریق مکانیسم‌های گوناگونی صورت می‌گیرد که همگی در نهایت منجر به انحراف جریان اعتبارات از مسیر طبیعی خود می‌شوند.

۴۸



اقتصاد

شماره ۸۷- اردیبهشت ۱۴۰۴

حل
چالش‌های
اقتصادی
نیازمند
مجموعه‌ای
از اصلاحات
ساختاری
شامل کاهش
وابستگی دولت
به نظام بانکی
و بازنگری در
تسهیلات
تکلیفی است

می‌رسد که نرخ سود تسهیلات کمتر از نرخ تورم تعیین شود تا فشار بر تولیدکنندگان کاهش یابد. همزمان، نرخ سود سپرده‌ها نیز باید پایین‌تر از نرخ تسهیلات باشد تا هزینه تامین منابع برای بانک‌ها قابل مدیریت باشد. اما نکته کلیدی در این میان، ایجاد تعادل دقیق بین اهداف مختلف است. این تعادل تنها از طریق هدایت اعتبارات به شیوه‌ای هوشمندانه و با ترکیبی از کنترل کمی نقدینگی و هدایت کیفی منابع قابل دستیابی است.

بازار سرمایه در ایران با وجود ظرفیت‌های بالقوه، تحت تاثیر سیاست‌های پولی قرار دارد. ظرفیت اصلی این بازار در انتشار اوراق شرکت‌های بزرگ نهفته است. اما زمانی که سیاست پولی به سمت انقباض شدید متمایل شود و کمبود نقدینگی ایجاد کند، این امر نرخ‌های بهره را افزایش داده و هزینه انتشار اوراق را برای شرکت‌ها به سطح غیراقتصادی می‌رساند. در چنین شرایطی، حتی شرکت‌های معتبر نیز با مشکل تامین مالی مواجه می‌شوند. این وضعیت نشان می‌دهد که بازار سرمایه ایران هنوز تابعی از شرایط نظام بانکی و سیاست‌های پولی است و نمی‌تواند به عنوان مکانیسمی مستقل برای تامین مالی عمل کند.

برای خروج از این چالش‌ها، نیاز به مجموعه‌ای از اصلاحات ساختاری احساس می‌شود. در بخش بودجه‌ریزی، باید از وابستگی دولت به نظام بانکی کاسته شود. در حوزه تسهیلات تکلیفی، ضرورت دارد تا با بازنگری اساسی، اولویت را به بخش‌های مولد اقتصاد داد. مشکل ناترازی بانک‌ها نیز نیازمند مدیریت حرفه‌ای دارایی‌های معوق و بازسازی ساختار ترانزنامه بانک‌هاست. در تعیین نرخ سود، باید به شرایط خاص تورم رکودی توجه کرد و در نهایت، بازار سرمایه نیازمند فضایی با ثبات تر است تا بتواند نقش واقعی خود را در تامین مالی اقتصاد ایفا کند.

پدیده در سال‌های اخیر ابعاد گسترده‌تری به خود گرفته است. فشار ناشی از تسهیلات تکلیفی با اعمال کنترل‌های مستقیم بر ترانزنامه بانک‌ها و محدودیت‌های اعتباری ترکیب شده و سهم آن در سبد اعتباری کشور را به میزان قابل توجهی افزایش داده است. ماهیت این تسهیلات به گونه‌ای است که اولویت‌های سیاسی و اجتماعی را بر کارایی اقتصادی ترجیح می‌دهد. نتیجه این روند، محروم شدن بخش‌هایی از اقتصاد است که واقعاً توانایی خلق ثروت و ایجاد اشتغال پایدار را دارند. هرچند ممکن است به نظر برسد که این تسهیلات تاثیر مستقیمی بر پایه پولی ندارد، اما اثرات غیرمستقیم آن بر تخصیص نادرست منابع و کاهش بهره‌وری سیستم بانکی کاملاً محسوس است.

مسئله ناترازی بانک‌ها نیز در شرایط کنونی اقتصاد ایران ویژگی‌های منحصر به فردی دارد. برخلاف انتظار اولیه که ناترازی بانکی را عامل تورم می‌دانند، در وضعیت فعلی این پدیده بیشتر به تشدید رکود دامن زده است. مکانیسم این تاثیر به این صورت است که وقتی تسهیلات پرداختی به موقع بازنگردد و بانک با زیان مواجه شود، توانایی آن برای اعطای تسهیلات جدید کاهش می‌یابد. در چنین شرایطی، بانک‌ها یا به سمت خلق پول جدید بدون پشتوانه می‌روند که در حالت عادی تورم‌زا است، یا اینکه به دلیل محدودیت‌های اعمال شده از سوی مقامات پولی، مجبور به کاهش اعتباردهی می‌شوند. در اقتصاد ایران، رویکرد دوم غلبه داشته که نتیجه آن ایجاد قحطی اعتباری و آسیب به رشد اقتصادی و اشتغال بوده است.

در زمینه تعیین نرخ سود بانکی، باید به ماهیت خاص تورم در ایران توجه کرد. تورم رکودی که ترکیبی از رکود تولید و افزایش سطح عمومی قیمت‌هاست، نیازمند رویکردی متفاوت در تعیین نرخ‌های سود است. در این شرایط، منطقی به نظر



ورود ارزهای دیجیتال به سیاست گذاری پولی کشورها

- ارزهای دیجیتال با هدف کاهش وابستگی به نهادهای متمرکز مالی طراحی شده اند و ماهیت غیرمتمرکزشان نیاز به ساختارهای سنتی را برطرف کرده است
- بازار ارزهای دیجیتال در حال رشد قابل توجهی است، اما باریسک و نوسانات بیشتری نسبت به بازارهای سنتی همراه خواهد بود
- چالش اصلی دولت ها، تنظیم و نظارت بر این بازار است که از طریق صدور مجوز و وضع قوانین شفاف، قابل تحقق است
- رمزارزهای ملی (CBDC) در حال تبدیل شدن به ابزاری مهم در سیاست گذاری پولی هستند و حدود ۹۰ کشور از جمله ایران در حال توسعه آن هستند

محمد رضا اکبری جور

کارشناس مسائل اقتصادی



در ساختارهای اقتصادی برآمد. هدف اصلی این بوده که ضمن بهره گیری از مزایای این فناوری، اثرات مخرب احتمالی آن مانند استفاده در پولشویی یا قاچاق کنترل شود و به عنوان بخشی جدید به اقتصاد جهانی اضافه شود.

در نگاه کلان، ارزهای دیجیتال بازار مالی جدیدی ایجاد کرده اند که با سایر بازارهای سنتی در تعامل است. این بازار در کوتاه مدت و میان مدت پتانسیل رشد قابل توجهی دارد و در بلندمدت نیز جایگاه ویژه ای خواهد یافت، هرچند بعید است جایگزین کامل بازارهای سنتی شود. ویژگی

ارزهای دیجیتال و دارایی های رمزنگاری شده از ابتدا با هدف کاهش وابستگی به نهادهای متمرکز مالی و بانک های مرکزی طراحی شدند. ماهیت غیرمتمرکز این فناوری و سازوکار خاص آن در ایجاد، نگهداری و مبادله دارایی ها، نیاز به تشکیلات گسترده سنتی را برطرف کرده است. این ویژگی منحصر به فرد، سیستم های مالی کلاسیک را با پدیده ای مواجه کرده که خارج از کنترل سنتی دولت ها عمل می کند. نظام سرمایه داری جهانی که همواره انعطاف پذیر بوده، به سرعت این پدیده نوظهور را شناسایی و درصدد ادغام آن

۵۰



اقتصاد

شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴

متمایز این بازار، نوسانات و ریسک بالاتر آن نسبت به بازارهای متعارف است که حضور بدون دانش و تخصص در آن را پُرخطر می‌سازد. به طور طبیعی، بخشی از منابع مالی از بازارهای سنتی به این بازار جدید منتقل خواهد شد که این خود تأثیراتی بر نظام مالی جهانی خواهد داشت.

مسئله کلیدی برای دولت‌ها، چگونگی تنظیم و نظارت بر این بازار نوپاست. یکی از راهکارهای موثر، صدور مجوز برای شرکت‌های فعال در این حوزه و وضع قوانین شفاف است که هم امنیت سرمایه‌گذاران را تأمین و هم امکان نظارت دولت را فراهم کند. این شرکت‌ها موظف خواهند بود از استانداردهای بین‌المللی و مکانیسم‌های اطمینان‌بخش برای حفظ سرمایه مردم تبعیت کنند.

همزمان، بحث رمزارزهای ملی یا ارزهای دیجیتال بانک مرکزی (CBDC) به موضوعی مهم در سیاست‌گذاری پولی تبدیل شده است. حدود ۹۰ کشور از جمله ایران، در حال تحقیق و توسعه در این زمینه هستند. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در این حوزه فعال بوده و دو سند در مورد ارز دیجیتال ملی منتشر کرده است. طراحی این سیستم‌ها، مستلزم پاسخگویی به سؤالات اساسی بسیاری است: سطح دسترسی (عمومی یا محدود)، مکانیسم پرداخت بهره، قابلیت تهاتر با سایر بدهی‌ها، فناوری پایه (توکن یا حساب) و مسائل حقوقی مانند احراز هویت و حریم خصوصی. این ارز دیجیتال ملی می‌تواند تا حد زیادی جایگزین پول نقد شود و تأثیرات عمیقی بر ضریب فزاینده پولی، کنترل نقدینگی و سیاست‌های پولی داشته باشد.

در حوزه دیگری از تحولات دیجیتال، هوش مصنوعی و کلان داده‌ها در حال دگرگونی روش‌های تحلیل و پیش‌بینی اقتصادی هستند. این فناوری‌ها امکان استفاده از تعداد بیشتری متغیر مستقل در مدل‌های

اقتصادی را فراهم کرده‌اند. در گذشته، محدودیت‌های پردازشی موجب می‌شد تا بسیاری از متغیرها به عنوان ثابت در نظر گرفته شوند، اما امروزه با پیشرفت سخت‌افزارهای محاسباتی، می‌توان این محدودیت‌ها را برطرف کرد. علاوه بر این، منابع داده جدیدی مانند شبکه‌های اجتماعی و فضای مجازی به عنوان ورودی‌های ارزشمند برای تحلیل‌های اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گیرند. نمونه بارز این تحول، تحقیق بانک مرکزی ژاپن در بررسی انتظارات تورمی از طریق تحلیل محتوای توییتر طی ۶ سال است.

این فناوری‌ها نه تنها دقت پیش‌بینی‌ها را افزایش می‌دهند، بلکه امکان کشف روابط جدید بین متغیرهای اقتصادی و تبدیل متغیرهای کیفی به کمی را نیز فراهم می‌کنند. در نتیجه، مدل‌های اقتصادی امروزی بسیار دقیق‌تر از گذشته هستند و در زمان کوتاه‌تری به نتایج می‌رسند. این پیشرفت‌ها به برنامه‌ریزی‌های اقتصادی کمک شایانی می‌کند و امکان شناسایی عوامل جدید تأثیرگذار بر اقتصاد را فراهم می‌سازد.

تحولات دیجیتال در حال شکل‌دهی به آینده نظام مالی و اقتصادی جهان هستند. از یک سو، فناوری بلاکچین و ارزهای دیجیتال ماهیت پول و نظام پرداخت را دگرگون می‌کنند و از سوی دیگر، هوش مصنوعی و کلان داده‌ها روش‌های تحلیل و پیش‌بینی اقتصادی را متحول ساخته‌اند. این تحولات همزمان هم فرصت‌ها و هم چالش‌های جدیدی ایجاد می‌کنند. موفقیت در این عصر جدید مستلزم ترکیبی از نوآوری فناورانه، تنظیم‌گری هوشمند و انعطاف‌پذیری سیاست‌گذاری است. برای ایران به عنوان کشوری با ظرفیت‌های فناوری بالا اما محدودیت‌های بین‌المللی، مدیریت این تحول از اهمیت راهبردی برخوردار است و نیازمند برنامه‌ریزی دقیق و همه‌جانبه است.

هوش مصنوعی
و کلان داده‌ها
روش‌های
تحلیل
اقتصادی
را متحول
کرده‌اند و
امکان استفاده
از متغیرهای
بیشتر و منابع
داده جدید را
فراهم می‌کنند

صندوق‌های تامین مالی موتور محرک سرمایه‌گذاری

- صندوق‌های تامین مالی، نقش محوری در تجميع منابع و تخصيص بهينه سرمايه به پروژه‌های توليدي دارند که از اولويت‌های اصلي کشور محسوب می‌شوند
- طراحی چارچوب حکمرانی مناسب با مکانيسم‌های دقيق برای دسته‌بندی صندوق‌ها براساس اولويت‌های ملی ضروری است
- اولويت‌بندی سرمايه‌گذاری‌ها باید براساس اسناد بالادستی مانند سند چشم‌انداز، قانون برنامه هفتم و قوانین بانک مرکزی انجام شود

مهشيد شاهچرا

عضو هیات علمی پژوهشکده پولی و بانکی



۵۲



اقتصاد

شماره ۸۷- اردیبهشت ۱۴۰۴

مهم، ابتدا لازم است چارچوب حکمرانی مناسبی برای ایجاد و مدیریت این صندوق‌ها طراحی شود. این چارچوب باید شامل مکانيسم‌های دقيق برای دسته‌بندی و تقسيم‌بندی صندوق‌ها بر اساس اولويت‌های ملی باشد.

صندوق‌های تامین مالی می‌توانند نقش محوری و اساسی در تجميع منابع مالی و تخصيص بهينه سرمايه به پروژه‌های مختلف، به ویژه در بخش‌های توليدي که از اولويت‌های اصلي کشور محسوب می‌شوند، ایفا کنند. برای تحقق این

شورای تامین
مالی تولید در
وزارت اقتصاد
مسئول تعیین
اولویت‌هایی
مانند توسعه
انرژی سبز
صنایع
پتروشیمی
و پروژه‌های
زیربنایی است

انگیزه لازم را برای مشارکت بیشتر سرمایه‌گذاران خصوصی فراهم آورد. اولویت‌بندی در این نظام باید به گونه‌ای انجام شود که هم نیازهای بخش عمومی (پروژه‌هایی که برای بخش خصوصی جذابیت یا توجیه اقتصادی ندارند) و هم ظرفیت‌های بخش خصوصی را پوشش دهد. در این چارچوب، بخشی از منابع صندوق‌ها به پروژه‌های دارای ریسک بالا یا بازدهی بلندمدت اختصاص می‌یابد که معمولاً مورد اقبال سرمایه‌گذاران خصوصی قرار نمی‌گیرد. در مقابل، بخش دیگری از منابع به گونه‌ای هدایت می‌شود که سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در حوزه‌های دارای اولویت را تسهیل نماید.

این تقسیم‌بندی هوشمندانه صندوق‌های تامین مالی مزایای قابل توجهی به همراه خواهد داشت. از جمله این مزایا می‌توان به تامین مالی بلندمدت و پایدار، تخصیص هدفمند منابع، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، مدیریت حرفه‌ای منابع و افزایش شفافیت و نظارت اشاره کرد. با این سازوکار، امکان پیگیری و ارزیابی اثربخشی سرمایه‌گذاری‌ها نیز به مراتب بهبود خواهد یافت.

در نهایت، ایجاد این صندوق‌های تخصصی با مکانیسم‌های حکمرانی مناسب می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای در بهبود فرآیند سرمایه‌گذاری در بخش تولید داشته باشد. این نظام نه تنها امکان هدایت اعتبارات را براساس اولویت‌های ملی فراهم می‌آورد، بلکه زمینه را برای نظارت و ارزیابی مستمر عملکرد صندوق‌ها و پروژه‌های تحت پوشش آنها نیز مهیا می‌کند. بدین ترتیب، می‌توان امیدوار بود که منابع مالی به شیوه‌ای کارآمد و اثربخش در خدمت توسعه اقتصادی کشور قرار گیرد.

در این نظام حکمرانی، صندوق‌های تامین مالی باید به گونه‌ای طراحی شوند که منابع مالی را به بخش‌هایی اختصاص دهند که در راستای اولویت‌های کلان کشور قرار دارند. این اولویت‌بندی با توجه به اسناد بالادستی مانند سند چشم‌انداز، قانون برنامه هفتم توسعه، قوانین بانک مرکزی و قانون بودجه کشور تعیین می‌شود. به عنوان مثال، شورای تامین مالی تولید که در وزارت اقتصاد تشکیل شده، مسئولیت تعیین این اولویت‌ها را بر عهده دارد. اولویت‌هایی مانند توسعه انرژی‌های سبز، احداث نیروگاه‌های برق و تاسیسات آبی، توسعه صنایع پتروشیمی و گسترش بخش نفت و گاز از جمله مواردی هستند که می‌توانند در این چارچوب مورد توجه قرار گیرند.

پس از تعیین اولویت‌ها، لازم است آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی برای تقسیم‌بندی صندوق‌ها تدوین شود. این تقسیم‌بندی باید به گونه‌ای باشد که هر صندوق بر اساس ماهیت و اهداف تعریف‌شده خود عمل نماید. به عنوان نمونه، می‌توان صندوق‌های تخصصی برای پروژه‌های بلندمدت ایجاد کرد که منابع خود را صرفاً به پروژه‌های دارای اولویت ملی اختصاص می‌دهند. همچنین می‌توان صندوق‌های مسکن را برای تامین مالی پروژه‌های عمرانی در بخش مسکن طراحی کرد.

در بخش دیگری از این تقسیم‌بندی، صندوق‌های حمایت از کارآفرینی و شرکت‌های دانش‌بنیان می‌توانند نقش مهمی در توسعه نوآوری و رشد سرمایه‌گذاری‌های تولیدی ایفا کنند. از سوی دیگر، ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری بخش خصوصی که متناسب با نیازها و ظرفیت‌های این بخش طراحی شده‌اند، می‌تواند



جزئیات دریافت وام خرید مسکن درس سال ۱۴۰۴

۵۰۰ میلیون تومان

۴۰۰ میلیون تومان

۳۰۰ میلیون تومان

تهران:

استان ها و شهرهای بالای ۲۰۰ هزار نفر:

سایر شهرها:



وام ویژه زوجین:

یک میلیارد تومان

۸۰۰ میلیون تومان

۶۰۰ میلیون تومان

تهران:

استان ها و شهرهای بالای ۲۰۰ هزار نفر:

سایر شهرها:



وام جعاله (تعمیرات):

• امکان پرداخت وام مسکن زوجین
برای بستگان درجه یک مانند «پدر
و فرزند»، «مادر و فرزند»، «خواهر
و برادر»، «دو خواهر» یا «دو برادر»
فراهم شده است

۲۸۰ میلیون تومان



• محدودیت سن بنا برداشته شده است و فقط عمر مفید ملک در پرداخت وام محاسبه می شود



شرط لازم: خرید اوراق گواهی حق تقدم استفاده از تسهیلات مسکن (تسه)



انتشارات
پول و ارز



اندیشکده
پول و ارز



موسسه مطبوعاتی
بازار پول و ارز



هفته نامه
تازه های اقتصاد



ایبنا
رسانه مرجع بانک مرکزی



لزوم ارتقای هماهنگی سه بال سیاست گذاری اقتصادی

کلید رشد پایدار اقتصاد ایران کجاست؟

- پیوند عمیق و هماهنگ میان سیاست های پولی، مالی و تجاری، کلید ثبات کلان و رشد پایدار در اقتصاد ایران است
- ویژگی های نظام بودجه ریزی و ساختار ارزی کشور، هماهنگی سیاست های پولی، مالی و تجاری را دوچندان کرده است
- عدم هماهنگی موجب تقویت انتظارات تورمی و خروج منابع ارزی از کانال رسمی می شود
- پافشاری بر یک نقشه راه منسجم و شفاف، زمینه ساز ثبات و پیش بینی پذیری خواهد بود
- وجود نرخ های چندگانه ارز، رانت را دامن زده و مدیریت یکپارچه پولی و تجاری را عملاً سخت می کند

۵۵



اقتصاد

● شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

امیرحسین موسوی

پژوهشگر اقتصادی

بدون طراحی
بسته‌های
سیاستی جامع
شفافیت
اطلاعات
و استقلال
عملیاتی بانک
مرکزی، تلاش
برای تثبیت
قیمت‌ها و رشد
صادرات به
نتیجه نخواهد
رسید

دستیابی به اهداف کلان اقتصادی نظیر
رشد پایدار، مهار تورم و ثبات نرخ ارز،
مستلزم هماهنگی دقیق و هم‌افزا میان
سیاست‌های پولی، مالی و تجاری است.
عدم هماهنگی این سیاست‌ها می‌تواند
منجر به خنثی‌سازی اثرات مثبت
یکدیگر، تشدید بی‌ثباتی‌ها و اتلاف
منابع شود. اقتصاد ایران، با ویژگی‌های
ساختاری خاص خود از جمله وابستگی
به درآمدهای نفتی، کسری بودجه
مزمن، تورم بالا و ساختار تجاری متأثر
از تحریم‌ها، به طور ویژه‌ای نیازمند
این هماهنگی است. تقویت استقلال
بانک مرکزی، اصلاحات ساختاری
در بودجه‌ریزی، حرکت به سمت
یکسان‌سازی نرخ ارز و ایجاد سازوکارهای
نهادی موثر برای هماهنگی به منظور
توسعه اقتصادی امری ضروری است.

در دو دهه گذشته، جهان با پیچیدگی
فزاینده‌ای در چرخه سیاست‌گذاری
اقتصادی روبه‌رو بوده است، جایی که
تصمیمات پولی، مالی و تجاری نه در
جزیره‌ای جدا، بلکه در متصل‌ترین سازوکار
ممکن گرفته می‌شوند. بانک مرکزی با
ابزارهایی نظیر نرخ بهره و عملیات بازار
باز، دولت با انواع سیاست‌های مالیاتی و
بودجه‌ای و دستگاه‌های مسئول تجارت با
تعرفه‌ها و مشوق‌های صادراتی، هر کدام
تلاش دارند اهدافی چون ثبات قیمت‌ها،
رشد اقتصادی و افزایش اشتغال را پیش

ببرند، اما اگر این سه بال سیاست‌گذاری
همگرا عمل نکنند، نتیجه چیزی جز
ناپایداری کلان، افزایش نرخ ارز، تورم
مستمر و تضعیف تولید ملی نخواهد بود.
به صورت تئوریک، سیاست پولی به
مجموعه اقداماتی گفته می‌شود که بانک
مرکزی برای کنترل حجم نقدینگی، نرخ
بهره و نسبت ذخیره قانونی بانک‌ها
اجرا می‌کند، اما در عمل همین ابزارها
در تعامل نزدیک با سیاست مالی قرار
می‌گیرند، چرا که افزایش هزینه‌های دولت
یا کاهش مالیات‌ها (سیاست مالی انبساطی) اگر
با ابزار انقباضی پولی (نرخ بالاتر سود بانکی)
همراه نشود، به سرعت به فشار جانبی بر
قیمت‌ها دامن می‌زند و بالعکس. از سوی
دیگر، ابزارهای تجاری با تعیین تعرفه‌ها،
سهمیه‌ها یا تشویق صادرات، ساختار
قیمتی کالاهای وارداتی و صادراتی را در
بازار داخلی شکل می‌دهند و می‌توانند در
کوتاه‌مدت اثرات قابل توجهی بر نرخ تورم
و تراز پرداخت‌ها داشته باشند. انتظارات
فعالان اقتصادی از جهت‌گیری کلان
دولت و بانک مرکزی، عاملی است که
می‌تواند در نهایت سیاست‌ها را به سمت
اثربخشی یا ناکارآمدی سوق دهد، چرا که
عدم هماهنگی موجب تقویت انتظارات
تورمی و خروج منابع ارزی از کانال رسمی
می‌شود و در مقابل، پافشاری بر یک نقشه
راه منسجم و شفاف، زمینه‌ساز ثبات و
پیش‌بینی‌پذیری خواهد بود.
نگاهی به تجارب موفق و ناموفق در عرصه

برش



شرط سه‌گانه تثبیت قیمت‌ها

در مجموع، پیوند عمیق و هماهنگ میان سیاست‌های پولی، مالی و تجاری،
کلید ثبات کلان و رشد پایدار در اقتصاد ایران است. بدون ایجاد نهادهای
مشترک تصمیم‌گیری، شفافیت اطلاعات و استقلال عملیاتی بانک مرکزی،
تلاش برای تثبیت قیمت‌ها و رشد صادرات به نتیجه نخواهد رسید.



در حوزه ارزی، حرکت به سمت نرخ واحد و مدیریت شناور در بازار ثانویه ارز می‌تواند شفافیت را افزایش و رانت ارزی را کاهش دهد. به علاوه، هماهنگی مشوق‌های صادراتی، شامل ضمانت تسهیلات ارزی و بیمه صادرات، باید بر اساس دیدگاه‌های مشترک بانک مرکزی و وزارت صنعت طراحی شود تا اثری همسو با اهداف نرخ ارز و کنترل تورم داشته باشد. این به معنای کنار گذاشتن تصمیمات غیرهمسو مانند تخصیص ارز ۴۲۰۰ تومانی بدون ارزیابی منظم اثرات بالادستی است. استقلال عملیاتی بانک مرکزی نیز نیازمند تغییرات قانونی است. اجرای چارچوب هدف‌گذاری تورمی با دامنه مشخص می‌تواند این نهاد را به اجرای سیاست‌هایی متمرکز بر مهار تورم و تثبیت نرخ ارز متعهد سازد. در همین راستا، توسعه اوراق صکوک اسلامی برای تامین مالی پروژه‌های زیرساختی و تقویت عملیات بازار باز، ابزارهای موثری برای مدیریت نقدینگی بانکی فراهم می‌آورد و از فشار بر پایه پولی می‌کاهد. شناخت و همراه‌سازی ذی‌نفعان دولتی و خصوصی، تامین داده‌های شفاف و آماده‌سازی ظرفیت کارشناسی از موانع اصلی مسیر همراهی سیاست‌ها است که با برنامه‌ریزی مشترک و شفافیت در فرآیند تصمیم‌گیری می‌توان تا حد زیادی آنها را کاهش داد.

در مجموع، پیوند عمیق و هماهنگ میان سیاست‌های پولی، مالی و تجاری، کلید ثبات کلان و رشد پایدار در اقتصاد ایران است. بدون ایجاد نهادهای مشترک تصمیم‌گیری، شفافیت اطلاعات و استقلال عملیاتی بانک مرکزی، تلاش برای تثبیت قیمت‌ها و رشد صادرات به نتیجه نخواهد رسید. با اقتباس هوشمندانه از تجربیات جهانی و تطبیق دقیق با مختصات داخلی، می‌توان مسیری را ترسیم کرد که در آن سه بال اصلی سیاست‌گذاری اقتصادی به صورت یکپارچه و هماهنگ، اقتصاد را به سمت رفاه و پایداری هدایت کنند.

جهانی، درس‌های ارزشمندی برای ما دارد. در حوزه یورو، ساختار نابرابر قدرت میان بانک مرکزی اروپا و دولت‌های ملی باعث شد تا بحران بدهی ۲۰۱۲-۲۰۱۰ عمیق‌تر شود، چرا که با وجود سیاست پولی واحد، نبود مکانیزم الزام‌آور برای انضباط مالی در کشورهای عضو، مسیر همگرایی را دشوار می‌کرد. در نقطه مقابل، سنگاپور به عنوان نمونه بارزی از هماهنگی درهم‌آمیخته سیاست‌ها شناخته می‌شود، جایی که بانک مرکزی این کشور هم وظیفه مدیریت نرخ ارز و کنترل تورم را دارد و در تعامل مداوم و ساختاریافته با وزارت مالیه و سازمان تجارت، اهدافی مانند جذب سرمایه خارجی، ارتقای صادرات و ثبات قیمت‌ها را با موفقیت پیش برده است. تجربه برزیل نیز نشان می‌دهد که استقلال عملیاتی بانک مرکزی، همراه با قانون‌گذاری دقیق در زمینه سقف کسری بودجه و تغییر جهت سیاست‌های تجاری به سمت تقویت رقابت‌پذیری صادراتی، چگونه توانست تورم را از بالای ۱۰ درصد به حدود ۴ درصد برساند و نوسانات نرخ ارز را تا حد زیادی مهار کند.

اقتصاد ایران اما ویژگی‌های منحصر به فرد خود را دارد، وابستگی شدید به درآمدهای نفتی، ساختار بودجه‌ای سراسرنوسان و تکیه بردریافت ارز ترجیحی برای واردات کالاهای اساسی، پیچیدگی هماهنگی سیاست‌ها را دوچندان کرده است. نوسان درآمدهای نفتی، دولت را در زمان کاهش قیمت‌ها به سمت استقراض از بانک مرکزی یا انتشار اوراق خزانه می‌کشاند و فشار افزایشی بر پایه پولی و نقدینگی می‌افزاید. از سوی دیگر، وجود نرخ‌های چندگانه ارز رانت را دامن زده و مدیریت یکپارچه پولی و تجاری را عملاً سخت می‌کند. فارغ از این، اگرچه قانون استقلال بانک مرکزی تصریح کرده که این نهاد باید بدون فشار سیاسی عمل کند، اما تجربه نشان داده که تامین مالی کسری‌های بودجه‌ای و انتظارات دولت برای کنترل قیمت ارز، استقلال عملیاتی را تضعیف و اثرگذاری ابزارهای پولی را کاهش می‌دهد.



حاکمیت پولی ریال بر مبنای تئوری‌ها

سیاست‌گذاری پولی در کشورهایی با "ارز پیرامونی"

- ارزهای مرکزی، توانایی کامل برای انجام هر سه کارکرد پول (پرداخت، محاسبه و ذخیره‌ارزش) در مقیاس جهانی را دارند
- سیاست مالی در اقتصادهای پیرامونی، عمدتاً تابع سیاست پولی و ارزی است و نقش آن در تحریک رشد اقتصادی محدود می‌شود
- با کاهش نقدینگی و سطح اعتماد جهانی، تقاضا برای ارزهای پیرامونی هم‌از بین می‌رود
- سیاست‌گذاری پولی در اقتصادهای پیرامونی عمدتاً تابع مدیریت نرخ ارز است و استقلال کمتری در هدف‌گذاری تورمی یا رشد اقتصادی دارد
- ریال ایران، به عنوان ارز ملی یک اقتصاد در حال توسعه با ویژگی‌های خاص، به وضوح در دسته ارزهای پیرامونی قرار می‌گیرد

عباس دادجوی توکلی - نرگس کافی

کارشناس اقتصادی

۵۸



اقتصاد

● شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

ایران از منظر
تئوری پولی
مدرن (MMT)
همچنان دارای
حاکمیت پولی
است

کشورهای خالق این نوع ارزها (مانند ایالات متحده) از مزایای نقدشوندگی بالا، ثبات تقاضا و استقلال سیاست گذاری پولی برخوردارند.

(ب) ارزهای میانی (Intermediate Currencies):
این ارزها، مانند یورو، پوند انگلیس یا ین ژاپن، تا حدی توانایی انجام کارکردهای پول در سطح جهانی را دارند، اما نه به اندازه دلار. این ارزها در معاملات جهانی و به عنوان ذخیره ارزش استفاده می شوند، اما نقدشوندگی آن ها کمتر از دلار است. کشورهای خالق این ارزها، در موقعیت میانی هرم قرار دارند و از برخی محدودیت ها در سیاست گذاری پولی رنج می برند، اما همچنان نسبت به کشورهای پیرامونی استقلال بیشتری دارند.

(ج) ارزهای پیرامونی (Peripheral Currencies):
این ارزها، که شامل ارزهای بیشتر کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای نوظهور می شوند، توانایی محدودی برای انجام کارکردهای پول در سطح جهانی را دارند و حتی در داخل کشور نیز گاهی با محدودیت پذیرش مواجهند. علت اصلی اینکه یک ارز پیرامونی (غیرجهان روا)، قادر به انجام کارکردهای پول در سطح جهانی نیست، فقدان نقدشوندگی آن در سطح جهان است. از این رو، در تقسیم بندی ساده شده، ارز مرکزی (جهان روا)، ارز نقدشونده محسوب شده و ارزهای پیرامونی، سهم ناچیزی از نقدشوندگی در سطح جهانی را دارا هستند. در نتیجه، تقاضا برای ارزهای پیرامونی بسیار بی ثبات خواهد بود و اغلب، وابسته به چرخه تجاری است.

در دوره های افزایش نقدینگی جهانی (نرخ بهره پایین در اقتصادهایی با ارز جهان روا و سطح مناسبی از اطمینان)، سرمایه گذاران به دنبال بازده های بالاتر در بازارهای نوظهور هستند که این موضوع سبب رشد موقت تقاضا برای ارزهای پیرامونی می شود. از آنجا که عکس این مطلب نیز صادق است، با کاهش نقدینگی و سطح اعتماد جهانی، تقاضا برای ارزهای پیرامونی هم از بین می رود. قابل ذکر

سیاست گذاری پولی و مالی در اقتصادهای پیرامونی، به ویژه در کشورهایی مانند ایران که در پایین هرم ارزی جهانی قرار دارند، با چالش های ساختاری متعددی مواجه است. مقاله حاضر با بررسی ادبیات هرم ارزی جهانی (ICH) و نقد آن در پرتو رویکرد پول درون زا، مفاهیمی چون تعریف ارزهای مرکزی، میانی و پیرامونی، شیوه های سیاست گذاری پولی و مالی و محدودیت های ناشی از نظام پولی جهانی را تحلیل می کند. همچنین بررسی جایگاه ریال ایران در هرم ارزی، الگوهای سیاست گذاری پولی، نقش سیاست مالی و نقد مفروضات ICH، درک عمیق تری از محدودیت های اقتصاد ایران فراهم می آورد. اهمیت این مباحث در شناسایی موانع توسعه اقتصادی ایران و طراحی سیاست های مؤثر برای دستیابی به ثبات و رشد پایدار نهفته است. کاوش در این موضوعات به سیاست گذاران امکان می دهد تا با شناخت بهتر پویایی های اقتصاد پیرامونی، استراتژی های کارآمدتری برای مواجهه با چالش های موجود تدوین کنند.

هرم ارزی جهانی

ادبیات هرم ارزی جهانی (ICH)، ارزها را بر اساس توانایی آنها در انجام سه کارکرد اصلی پول در مقیاس جهانی (واحد پرداخت، واحد محاسبه و ذخیره ارزش) به سه دسته مرکزی، میانی و پیرامونی تقسیم می کند. این دسته بندی بر اساس نقدشوندگی و پذیرش جهانی ارزها در سیستم پولی جهانی (IMS) شکل گرفته است.

الف) ارزهای مرکزی (Central Currencies):

این ارزها، مانند دلار آمریکا، توانایی کامل برای انجام هر سه کارکرد پول (پرداخت، محاسبه و ذخیره ارزش) در مقیاس جهانی را دارند. دلار به دلیل نقدشوندگی بالا، پذیرش گسترده در معاملات جهانی و نقش آن به عنوان ارز ذخیره اصلی جهان، در راس هرم ارزی قرار دارد.



کشورهای دارای
ارز مرکزی از
مزایای استقلال
سیاست گذاری
پولی و
ثبات تقاضا
برخوردارند
در حالی که
کشورهای
پیرامونی مجبور
به اعمال نرخ
بهره بالاتر برای
جذب سرمایه
هستند

۶۰



اقتصاد

شماره ۸۷- اردیبهشت ۱۴۰۴

است باید میان نقدینگی بازار (که با نقدینگی جهانی نوسان می کند) و ساختار نقدینگی جهانی هراز که بدون تغییر باقی می ماند (یا با سرعتی بسیار کندتر از نقدینگی جهانی تغییر می کند) تمایز قائل شویم. ادبیات ICH عمدتاً با مورد دوم ارتباط دارد.

بنابراین، اگر چه به نظری می رسد ارزهای پیرامونی در دوره های نقدینگی بالا در سطح جهانی، نقدشوندگی بیشتری داشته باشند (به دلیل ورود سرمایه)، اما نقدینگی ساختاری آنها بدون تغییر باقی می ماند. مقامات پولی اقتصادهای پیرامونی، با توجه به اینکه خالق دارایی های به لحاظ ساختاری، غیر نقد هستند، در تلاش برای ایجاد تقاضای پایدارتر برای پول ملی خود، بازدهی بالایی پیشنهاد می کنند. به عبارت دیگر، سیاست پولی سخت گیرانه تری در اقتصادهایی با ارز پیرامونی برای جبران کمبود سهم از نقدشوندگی جهانی و تلاش برای ایجاد درجه ای از ثبات در نرخ ارز اعمال می شود. به عبارتی، ادبیات هرم ارزی جهانی تاکید می کند که این هرم به دلیل فقدان نقدشوندگی ساختاری در ارزهای پیرامونی، به کشورهای خالق آنها فشار وارد می کند تا نرخ بهره بالاتر از کشورهای با ارز جهان روا ارائه دهند تا تقاضای پایداری برای ارز خود ایجاد کنند. این امر استقلال سیاست گذاری پولی را کاهش می دهد.

موقعیت ریال ایران در هرم ارزی جهانی

ریال ایران، به عنوان ارز ملی یک اقتصاد در حال توسعه با ویژگی های خاص (مانند وابستگی به درآمدهای نفتی، تحریم های جهانی و محدودیت های تجاری)، به وضوح در دسته ارزهای پیرامونی قرار می گیرد. دلایل این طبقه بندی عبارتند از:

الف) فقدان نقدشوندگی جهانی: ریال ایران به دلیل تحریم های گسترده، محدودیت های بانکی و عدم پذیرش در معاملات جهانی، توانایی انجام هیچ یک از کارکردهای پول (پرداخت، محاسبه، ذخیره ارزش) در مقیاس

جهانی را ندارد. حتی در داخل ایران، به دلیل تورم بالا و بی ثباتی ارزش، اعتماد به ریال به عنوان ذخیره ارزش، در برخی مقاطع زمانی کاهش یافته است.

ب) ناپایداری تقاضا: تقاضا برای ریال به شدت تحت تاثیر عوامل خارجی مانند قیمت نفت، تحریم ها، روابط سیاسی، چرخه های تجاری جهانی و حتی در برخی مقاطع، سیاست های پولی و ارزی کشورهای همسایه (من جمله پرداخت نرخ بهره بالاتر) است.

ج) محدودیت های سیاست گذاری: به دلیل وابستگی اقتصاد ایران به درآمدهای نفتی و محدودیت های دسترسی به سیستم مالی جهانی (مانند SWIFT)، بانک مرکزی ایران با چالش های جدی در مدیریت نرخ ارز و سیاست های پولی مواجه است. این محدودیت ها نشان دهنده ویژگی های یک ارز پیرامونی است.

د) موقعیت در هرم ارزی: در طیف ارزهای پیرامونی، ریال ایران احتمالاً در پایین ترین سطح قرار دارد. برخلاف برخی ارزهای پیرامونی (مانند رئال برزیل یا روپیه هند) که ممکن است به طور محدود در معاملات منطقه ای پذیرفته شوند، ریال به دلیل انزوای اقتصادی ایران حتی در منطقه نیز کاربرد محدودی دارد. با توسعه همکاری های پولی و بانکی با کشورهای همسایه و شرکای سیاسی می توان تا حدودی بر انزوای پول ملی ایران پایان بخشید.

با این حال، اگر چه ریال ایران به دلیل فقدان نقدشوندگی بین المللی و محدودیت های ناشی از تحریم ها در پایین ترین سطح هرم ارزی جهانی (ارزهای پیرامونی) قرار دارد، ایران از منظر تئوری پولی مدرن (MMT)، همچنان دارای حاکمیت پولی (monetary sovereignty) است. این حاکمیت به این معناست که ایران می تواند بدهی عمومی را به ارز خود (ریال) منتشر کند و واحد پول رسمی را تعیین نماید، که پتانسیل مدیریت داخلی اقتصاد را فراهم می کند. نسبت پایین بدهی عمومی به تولید

اقتصاد ایران با
وجود حاکمیت
پولی به دلیل
تحریم‌ها و
کمبود ذخایر
ارزی، نمی‌تواند
به طور کامل
از مزایای
سیاست‌های
انبساطی
بهره‌برداری
کند

سیاست پولی خود را برای مدیریت نرخ ارز تنظیم کنند، به جای تمرکز بر اهداف داخلی مانند رشد اقتصادی یا کنترل تورم. در دوره‌های نقدشوندگی جهانی بالا (مثلاً کاهش نرخ بهره در آمریکا)، ورود سرمایه خارجی می‌تواند باعث تقویت بیش از حد ارز ملی شود که به کاهش رقابت‌پذیری و افزایش بدهی خارجی منجر می‌شود. در مقابل، در دوره‌های کاهش نقدشوندگی، خروج سرمایه می‌تواند به کاهش ارزش ارز، تورم و بی‌ثباتی منجر شود. برای مقابله با این مشکلات، بانک‌های مرکزی اغلب نرخ بهره را بالا نگه می‌دارند تا تقاضای پایداری برای ارز خود ایجاد کنند.

ج) مداخلات ارزی و عقیم‌سازی: بانک‌های مرکزی در کشورهای پیرامونی برای جلوگیری از نوسانات شدید نرخ ارز، در بازار ارز مداخله می‌کنند (خرید یا فروش ارز خارجی). این مداخلات منجر به تغییر در ذخائر بانکی می‌شود. برای جلوگیری از تأثیر این تغییرات بر نرخ بهره هدف، بانک‌های مرکزی عملیات عقیم‌سازی انجام می‌دهند (فروش یا خرید اوراق قرضه دولتی). با این حال، ICH استدلال می‌کند که این عملیات می‌تواند هزینه‌های مالی بالایی داشته باشد و استقلال پولی را محدود کند، زیرا بانک مرکزی ممکن است به دلیل نگرانی‌های مالی (هزینه‌زا بودن اوراق) از عقیم‌سازی کامل خودداری کند یا به عقیم‌سازی جزئی روی آورد. بنابراین سیاست پولی به تغییرات در تراز پرداخت‌ها و جریان‌های ارزی وابسته می‌شود.

د) ترس از شناوری (Fear of Floating): بسیاری از کشورهای پیرامونی، اگرچه به طور رسمی رژیم شناور را اعلام می‌کنند، در عمل، به دلیل ترس از اثرات منفی نوسانات ارزی، به شدت در بازار ارز مداخله می‌کنند.

تفسیر سیاست گذاری پولی در ایران با توجه به ریال

ایران، به عنوان کشوری با ارز پیرامونی (ریال)، ویژگی‌های مشابهی با کشورهای مورد بحث در ICH دارد، اما شرایط خاص آن

ناخالص داخلی و نرخ بهره حقیقی معقول اوراق دولتی، نشان‌دهنده نبود خطر فوری برای سیاست‌گذاری پولی و مالی است. این ویژگی‌ها می‌توانند به ایران اجازه دهند تا سیاست‌های مالی انبساطی را با نگرانی کمتری از بحران بدهی اجرا کند. با این حال، تحریم‌ها و انزوای مالی، دسترسی ایران به بازارهای جهانی و ذخایر ارزی را محدود کرده و توانایی بهره‌برداری از این پتانسیل را کاهش داده‌اند. در نتیجه، با وجود حاکمیت پولی، محدودیت‌های خارجی، جایگاه ایران را در پایین هرم ارزی تثبیت کرده و استقلال سیاست‌گذاری پولی را تحت تأثیر قرار داده است.

سیاست گذاری پولی در کشورهای پایین هرم ارزی

طبق ادبیات ICH، کشورهای خالق ارزهای پیرامونی (در پایین هرم ارزی) با محدودیت‌های جدی در سیاست‌گذاری پولی مواجهند، که عمدتاً ناشی از فقدان نقدشوندگی ساختاری ارزهای آنها و ناپایداری تقاضا برای این ارزهاست. ویژگی‌های اصلی سیاست‌گذاری پولی در این کشورها عبارتند از:

الف) لزوم کنترل نرخ ارز: ICH تأکید می‌کند که کشورهای پیرامونی نمی‌توانند (و نباید) نرخ ارز را کاملاً شناور بگذارند، زیرا نوسانات شدید نرخ ارز می‌تواند اثرات منفی گسترده‌ای بر اقتصاد، از جمله تورم، کاهش رقابت‌پذیری جهانی، شکنندگی مالی و گسست رشد اقتصادی داشته باشد. به همین دلیل، این کشورها معمولاً رژیم ارزی شناور مدیریت شده (managed floating) یا "شناور ناقص" (dirty floating) را اتخاذ می‌کنند، که در آن بانک مرکزی به طور فعال در بازار ارز مداخله می‌کند تا نرخ ارز را در سطح رقابتی و پایدار نگه دارد، گرچه در برخی مقاطع زمانی تثبیت نرخ ارز به دلایل اثر انتقال، ناگزیر می‌شود.

ب) محدودیت استقلال پولی: به دلیل ناپایداری تقاضا برای ارزهای پیرامونی، بانک‌های مرکزی این کشورها اغلب مجبورند





(تحریم‌ها، وابستگی به نفت و تورم مزمن) سیاست‌گذاری پولی را پیچیده‌تر می‌کند. تحلیل سیاست‌گذاری پولی ایران در این چارچوب به شرح زیر است:

الف) رژیم ارزی شناور مدیریت شده: ایران به طور رسمی از رژیم شناور مدیریت شده استفاده می‌کند، اما در عمل، بانک مرکزی ایران در طول دو دهه اخیر، به شدت در بازار ارز مداخله می‌کند تا از نوسانات شدید نرخ ارز جلوگیری کند. این مداخلات به دلیل وابستگی اقتصاد به درآمدهای نفتی (که به دلار است) و نیاز به حفظ ثبات تورمی برای واردات کالاهای اساسی ضروری است. با این حال، تحریم‌ها دسترسی ایران به دلار را محدود کرده و توانایی بانک مرکزی برای مداخله را کاهش داده است.

ب) محدودیت استقلال پولی: سیاست پولی ایران به شدت تحت تأثیر نرخ ارز و عوامل خارجی مانند تحریم‌ها و قیمت نفت قرار دارد. بانک مرکزی، اغلب مجبور است نرخ بهره را بالا نگه دارد یا سیاست‌های انقباضی اعمال کند تا از کاهش ارزش ریال جلوگیری کند. این امر باعث می‌شود که اهداف داخلی مانند تحریک رشد اقتصادی یا کاهش بیکاری به حاشیه رانده شوند. به عنوان مثال، تورم مزمن ایران از سال ۲۰۱۱ به بعد (اغلب بالای ۳۰ درصد) بانک مرکزی را وادار به اولویت دادن به کنترل تورم و ثبات ارزی کرده که در ادبیات اقتصادی، از آن به اثر "انتقال" یاد می‌شود.

د) چالش‌های عقیم‌سازی: مداخلات ارزی بانک مرکزی ایران (مانند فروش دلار برای جلوگیری از کاهش ارزش ریال) می‌تواند به افزایش پایه پولی منجر شود، مگر اینکه عقیم‌سازی انجام شود یا ارز سریعاً برای اهداف کنترل تورمی به واردات تخصیص داده شود.

اما با توجه به محدودیت ذخایر بانکی طی یک دهه گذشته از یکسو و همچنین کسری مداوم بودجه دولت و نیاز به انتشار اوراق از سوی دیگر، عقیم‌سازی کامل ناممکن و نامطلوب بوده است.

ه) تأثیر تحریم‌ها: تحریم‌های جهانی دسترسی ایران به بازارهای مالی جهانی و ذخایر ارزی را محدود کرده است. این امر توانایی بانک مرکزی برای مدیریت نرخ ارز و اجرای سیاست‌های پولی موثر را کاهش داده و ایران را به یک نمونه افراطی از اقتصادهای پیرامونی تبدیل کرده است. برای نمونه در اواخر دهه قبل، بانک مرکزی در مواردی اقدام به خرید ارز از دولت کرده و در ازای آن، معادل ریالی این ارز را به دولت پرداخت کرده است، حتی زمانی که بخش قابل توجهی از منابع ارزی دولت در خارج از کشور بلوکه بوده است. این اقدام به معنای چاپ پول (افزایش پایه پولی) برای تأمین مالی دولت است، زیرا بانک مرکزی، به جای انتقال ارز قابل استفاده، صرفاً معادل ریالی آن را به دولت ارائه می‌دهد.

جایگاه سیاست مالی در ادبیات ICH

در ادبیات هرم ارزی جهانی (ICH)، سیاست مالی در کشورهای پیرامونی جایگاه ثانویه‌ای نسبت به سیاست‌های پولی و ارزی دارد. به عبارتی، سیاست مالی در این کشورها اغلب تابع نیازهای سیاست پولی و ارزی است، به ویژه در رژیم‌های شناور مدیریت شده و هدف‌گذاری تورمی. ویژگی‌های اصلی جایگاه سیاست مالی در ICH عبارتند از:

الف) تبعیت از سیاست پولی و ارزی: ICH استدلال می‌کند که سیاست مالی در کشورهای پیرامونی عمدتاً برای پشتیبانی از سیاست‌های پولی و ارزی (مانند تثبیت نرخ ارز و کنترل تورم) طراحی می‌شود. در رژیم‌های هدف‌گذاری تورمی، سیاست مالی نقش محدودی در تحریک رشد اقتصادی یا توسعه پایدار دارد و بیشتر برای کاهش فشارهای مالی ناشی از عملیات عقیم‌سازی استفاده می‌شود.

هزینه‌های عقیم‌سازی: مداخلات بانک مرکزی در بازار ارز (برای جلوگیری از نوسانات نرخ ارز) نیازمند عملیات عقیم‌سازی است، که می‌تواند به افزایش بدهی عمومی و هزینه‌های مالی منجر شود. ICH معتقد است که این

هزینه‌ها سیاست مالی را محدود می‌کنند، زیرا دولت باید منابع مالی را برای عقیق‌سازی تخصیص دهد، که از منابع توسعه‌ای کاسته می‌شود.

انضباط مالی تحمیلی توسط بازارهای جهانی

بازارهای مالی جهانی، به ویژه سرمایه‌گذاران جهانی (شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، و مؤسسات مالی بین‌المللی)، با تاکید بر اصول "پایداری مالی" دولت‌های کشورهای پیرامونی را تحت فشار قرار می‌دهند تا کسری بودجه را کاهش دهند و نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی را پایین نگه دارند. عدم رعایت این انضباط می‌تواند به افزایش اسپرد ریسک (risk spread)، فشار خروج سرمایه و کاهش ارزش پول ملی و بحران خارجی منجر شود. این پیامدها از طریق یک چرخه خودتقویت‌شونده (self-fulfilling prophecy) رخ می‌دهند. اگر سرمایه‌گذاران به دلیل کسری بودجه بالا اعتماد خود را از دست بدهند، خروج سرمایه باعث کاهش ارزش پول ملی می‌شود که تورم را افزایش می‌دهد و توانایی دولت برای مدیریت بدهی را کاهش می‌دهد. این امر ریسک را بیشتر می‌کند و چرخه را تشدید می‌کند و چرخه کاهش ارزش پول ملی-تورم تداوم می‌یابد.

سیاست مالی در ساختار اقتصادی ایران

ساختار اقتصادی ایران، با ویژگی‌هایی مانند وابستگی به درآمدهای نفتی، تحریم‌های جهانی، تورم مزمن و...، سیاست مالی را به شدت تحت تأثیر قرار داده است. تحلیل سیاست مالی ایران در چارچوب ICH به شرح زیر است:

الف) تبعیت سیاست مالی از سیاست ارزی:

در ایران، سیاست مالی در برخی اوقات برای پشتیبانی از سیاست‌های ارزی (مانند تثبیت نرخ ارز برای واردات کالاهای اساسی) طراحی می‌شود. دولت ایران به دلیل وابستگی به درآمدهای نفتی، بخش قابل توجهی از

بودجه خود را به مدیریت نرخ ارز و تامین ارز برای واردات اختصاص می‌دهد. این امر باعث می‌شود که سیاست مالی کمتر به اهداف توسعه‌ای (مانند سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها) معطوف شود.

ب) چالش‌های عقیق‌سازی: خرید ارزهای بلوکه شده (مانند دارایی‌ها در کره جنوبی و عراق) نمونه بارزی از این چالش‌هاست، که تزریق ریالی بدون عقیق‌سازی کافی را به دنبال داشت و تورم را تشدید کرد.

انزوای مالی و عدم فشار بازارهای جهانی

برخلاف کشورهای پیرامونی مورد بحث در ICH (مانند برزیل)، ایران به دلیل تحریم‌ها به بازارهای مالی جهانی دسترسی محدودی دارد. بنابراین، فشار مستقیم سرمایه‌گذاران جهانی برای انضباط مالی در ایران کمتر است. با این حال، تحریم‌ها خود نوعی انضباط مالی غیرمستقیم تحمیل می‌کنند، زیرا دولت به دلیل کمبود منابع ارزی مجبور به کاهش مخارج عمومی حقیقی و مدیریت کسری بودجه است.

محدودیت استقلال مالی: استقلال سیاست مالی در ایران به شدت محدود است، امانه صرفاً به دلیل فشارهای بازارهای جهانی، بلکه به دلیل تحریم‌ها، کاهش درآمدهای نفتی و تورم مزمن. دولت ایران اغلب با کسری بودجه مواجه است و برای تامین مالی آن به استقراض داخلی یا چاپ پول متوسل می‌شود، که به تورم دامن می‌زند. این امر توانایی دولت برای اجرای سیاست‌های مالی توسعه‌ای (مانند سرمایه‌گذاری در آموزش یا زیرساخت‌ها) را کاهش می‌دهد و بیانگر سلطه مالی دولت بر سیاست پولی است.

وابستگی به نفت: درآمدهای نفتی نقش اصلی در بودجه دولت ایران دارند، اما نوسانات قیمت نفت و تحریم‌ها این درآمدها را ناپایدار کرده‌اند. این وابستگی باعث شده که سیاست مالی ایران به شدت به عوامل خارجی وابسته باشد، که با ویژگی‌های کشورهای پیرامونی در ICH همخوانی دارد.

ایران می‌تواند
بدهی عمومی
را به ارز خود
منتشر کند
و واحد پول
رسمی را
تعیین نماید
که پتانسیل
مدیریت
داخلی اقتصاد
را فراهم می‌کند



تقاضا برای
ریال به شدت
تحت تأثیر
عوامل خارجی
مانند قیمت
نفت، تحریم‌ها
روابط سیاسی
چرخه‌های
تجاری
جهانی و حتی
سیاست‌های
پولی و ارزی
کشورهای
همسایه است

۶۴



● شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

نقد ادبیات هرم ارزی جهانی در پرتو پول درون‌زا

رویکرد پول درون‌زا که یکی از ویژگی‌های اصلی پساکینزی‌گرایی مدرن است، بر این اصل استوار است که پول در اقتصاد به صورت درون‌زا توسط بانک‌های تجاری (از طریق خلق اعتبار) و بانک مرکزی (از طریق تعیین نرخ بهره به صورت برون‌زا و بعضاً درون‌زا) ایجاد می‌شود. این رویکرد در اقتصاد باز از طریق اصل جبران (compensation principle) گسترش می‌یابد، که مدعی است جریان‌های ورودی و خروجی ارز خارجی تأثیری بر توانایی بانک مرکزی برای تعیین نرخ بهره هدف ندارد. نقد پول درون‌زا به ICH در مقاله به شرح زیر است:

الف) عقیم‌سازی به عنوان فرآیند خودکار در برابر تصمیم‌سیاستی

ICH، عقیم‌سازی را یک تصمیم سیاستی اختیاری می‌داند که بانک مرکزی ممکن است به دلیل هزینه‌های مالی بالا (مانند پرداخت بهره اوراق قرضه) از انجام کامل آن خودداری کند. این هزینه‌ها، به ویژه در کشورهای پیرامونی با نرخ بهره بالا، می‌توانند بدهی عمومی را افزایش دهند و استقلال سیاست پولی را محدود کنند. برای مثال، ICH استدلال می‌کند که اگر بانک مرکزی برای جلوگیری از تقویت ارز، دلار بخرد و ذخایر بانکی را افزایش دهد، عدم عقیم‌سازی این ذخایر به افزایش پایه پولی و کاهش نرخ بهره منجر می‌شود، که رژیم هدف‌گذاری تورمی را به خطر می‌اندازد.

رویکرد پول درون‌زا با "اصل جبران" استدلال می‌کند که عقیم‌سازی یک فرآیند خودکار است، نه یک تصمیم سیاستی. طبق این اصل، وقتی بانک مرکزی ارز خارجی می‌خرد و ذخایر بانکی را افزایش می‌دهد، بانک‌ها به طور خودکار این ذخایر اضافی (که سودآور نیستند) را برای خرید اوراق قرضه دولتی (دارایی‌های سودآور) استفاده می‌کنند. این فرآیند، که بخشی از مکانیزم بازگشتی است، به بانک مرکزی اجازه می‌دهد نرخ بهره را در سطح هدف حفظ کند بدون نیاز

به تصمیم‌گیری فعال. در نتیجه، برخلاف ادعای ICH، عقیم‌سازی به وضعیت مالی دولت وابسته نیست و استقلال سیاست پولی را تهدید نمی‌کند. این نقد نشان می‌دهد که ICH با فرض اختیاری بودن عقیم‌سازی، محدودیت‌های سیاست پولی در کشورهای پیرامونی را اغراق‌آمیز جلوه می‌دهد. حتی در رژیم شناور مدیریت‌شده، بانک مرکزی می‌تواند نرخ بهره را به صورت برون‌زا تعیین کند.

ب) عدم وجود تضاد بین استقلال پولی و مالی

ICH معتقد است که کشورهای پیرامونی با یک تضاد بین استقلال سیاست پولی (تعیین نرخ بهره) و سیاست مالی (اجرای سیاست‌های انبساطی) مواجهند. به دلیل هزینه‌های مالی عقیم‌سازی و نیاز به مدیریت بدهی عمومی، سیاست مالی اغلب برای کاهش فشارهای مالی (مانند پرداخت بهره اوراق) تنظیم می‌شود، که نقش آن را به پشتیبانی از سیاست‌های پولی و ارزی محدود می‌کند.

اما رویکرد پول درون‌زا استدلال می‌کند که چنین تضادی وجود ندارد، زیرا عقیم‌سازی خودکار است و به وضعیت مالی دولت وابسته نیست. حتی اگر نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی بالا باشد، بانک‌ها به طور خودکار ذخایر اضافی را به اوراق قرضه تبدیل می‌کنند، که استقلال بانک مرکزی برای تعیین نرخ بهره را حفظ می‌کند. در نتیجه، سیاست مالی می‌تواند به صورت فعال برای تحریک رشد یا توسعه اجرا شود بدون اینکه استقلال پولی را به خطر بیندازد. این نقد نشان می‌دهد که ICH با فرض محدودیت‌های مالی ناشی از عقیم‌سازی، توانایی کشورهای پیرامونی برای اجرای سیاست‌های مالی توسعه‌ای را دست‌کم می‌گیرد.

ج) استقلال پولی در رژیم‌های ارزی مختلف

ادبیات هرم ارزی استدلال می‌کند که کشورهای پیرامونی، به دلیل نیاز به کنترل نرخ ارز (به دلیل ترس از شناوری)، استقلال پولی محدودی دارند، زیرا سیاست پولی به تغییرات در بخش خارجی (مانند نرخ ارز) واکنش نشان

ادبیات هرم
ارزی جهانی
(ICH)، ارزش را بر
اساس توانایی
آنها در انجام
سه کارکرد
اصلی پول در
مقیاس جهانی
می سنجد

رسمی را تعیین می کند. این ویژگی به بانک مرکزی ایران امکان می دهد تا در تئوری نرخ بهره را به صورت مستقل تعیین کند و مداخلات ارزی را با عقیق سازی خودکار مدیریت کند. اما در عمل، تحریم ها و کمبود ذخایر ارزی قابل استفاده، این مکانیزم را تضعیف می کنند. برای نمونه، خریدارهای بلوکه شده (مانند ۷ میلیارد دلار در کره جنوبی) توسط بانک مرکزی و تزریق معادل ریالی بدون عقیق سازی کافی، به افزایش پایه پولی و تورم منجر شد.

(ب) نبود تضاد بین استقلال پولی و مالی

ایران به دلیل حاکمیت پولی، پتانسیل اجرای سیاست های مالی انبساطی بدون خطر نکول را دارد. نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی ایران، نسبتاً پایین است، که فضای مالی برای سیاست های توسعه ای فراهم می کند. اما تحریم ها، کاهش درآمدهای نفتی و تورم بالا این پتانسیل را محدود کرده اند. سیاست مالی ایران اغلب برای مدیریت کسری بودجه و پشتیبانی از مداخلات ارزی (مانند تأمین ارز برای واردات) تنظیم می شود، که با ادعای این ادبیات درباره تبعیت سیاست مالی همخوانی دارد.

(ج) استقلال پولی در رژیم شناور مدیریت شده
بانک مرکزی ایران در رژیم شناور مدیریت شده به شدت در بازار ارز مداخله می کند (مانند فروش دلار در سامانه نیما). نقد پول درونزا مبنی بر حفظ استقلال پولی در این رژیم در تئوری برای ایران صدق می کند، اما کمبود ذخایر ارزی و فشارهای تورمی این خودمختاری را محدود کرده اند.

(د) فشارهای بازارهای جهانی

ایران به دلیل انزوای مالی ناشی از تحریم ها، تحت فشار مستقیم بازارهای جهانی (مانند افزایش اسپرد ریسک) نیست. این امر نقد پول درونزا مبنی بر بزرگ نمایی فشارهای بازار را تأیید می کند. اما تحریم ها نوعی انضباط مالی غیرمستقیم تحمیل می کنند، زیرا کمبود ارز دولت را به مدیریت کسری بودجه از طریق چاپ پول یا اوراق سوق داده است.

می دهد. مداخلات ارزی گسترده، به ویژه اگر عقیق سازی نشود، توانایی بانک مرکزی برای تعیین نرخ بهره را مختل می کند. اما مطابق دیدگاه پول درونزا، اصل جبران نشان می دهد که استقلال پولی حتی در رژیم های شناور مدیریت شده حفظ می شود. مداخلات ارزی، چه در رژیم ثابت یا شناور مدیریت شده، با عقیق سازی خودکار همراه هستند، که نرخ بهره را در سطح هدف نگه می دارد. حتی اگر بانک مرکزی نرخ بهره را برای مدیریت جریان های ارزی تنظیم کند، این تصمیم به معنای فقدان استقلال نیست، بلکه نشان دهنده انتخاب سیاستی آگاهانه است.

(د) نقد فشارهای بازارهای جهانی

ادبیات هرم ارزی معتقد است که بازارهای مالی جهانی با تحمیل انضباط مالی، استقلال سیاست مالی را محدود می کنند، زیرا کسری بودجه یا بدهی عمومی بالا می تواند به افزایش اسپرد ریسک، خروج سرمایه و کاهش ارزش پول ملی منجر شود.

اما رویکرد پول درونزا با استناد به شواهد تجربی استدلال می کند که فشارهای بازارهای جهانی ممکن است بزرگ نمایی شده باشند. سرمایه گذاران جهانی همیشه به اصول پایداری بودجه ای، پایبند نیستند و ممکن است به دنبال بازده بالاتر در کشورهای پُرریسک باشند. همچنین، در کشورهایی با حاکمیت پولی (انتشار بدهی به ارز خود)، ریسک نکول چندانی وجود ندارد که این امر، فشارهای بازار را کاهش می دهد.

میزان تطابق مختصات اقتصاد ایران با

ادبیات پول درونزا

تفسیر نقد پول درونزا به این ادبیات در ایران نیازمند بررسی این ویژگی ها است.

الف) عقیق سازی خودکار و محدودیت های عملی

اصل جبران در تئوری برای ایران قابل انطباق است، زیرا ایران دارای حاکمیت پولی در تعریف تئوری پولی مدرن است، یعنی بدهی عمومی را به ریال منتشر می کند و واحد پول



ریشه‌های شکل‌گیری ناترازی در بانک‌ها

فرصت مذاکرات و توافق احتمالی برای اصلاح ناترازی نظام بانکی

- جلوگیری از بروز ناترازی در نظام بانکی، نیازمند درک کامل از ابعاد مسئله و طراحی بسته سیاستی جامع برای حل آن است
- شناسایی مهم‌ترین عوامل ناترازی شبکه بانکی گام نخست و اساسی برای حل این مسئله است
- سهم بانک‌ها از خرید اوراق مالی دولت از حدود ۶۰ درصد در سال ۱۴۰۲، به بیش از ۷۰ درصد در ۱۴۰۳ افزایش یافته است
- مسئله قیمت‌گذاری‌های دستوری، یکی از ریشه‌های شکل‌گیری ناترازی در حوزه‌های مختلف است

حمید کمار
پژوهشگر اقتصادی

یکی از عمده‌ترین چالش‌های نظام بانکی کشور، ناترازی شبکه بانکی است. ناترازی نظام بانکی، ریشه‌های متعددی دارد که برخی از آنها در درون نظام بانکی و برخی دیگر در خارج از آن هستند. با توجه به ارتباطات تنگاتنگ شبکه بانکی با تمام بخش‌های اقتصاد و نهادهای مختلف از جمله دولت، هرگونه بحران از جمله ناترازی در هر بخش از اقتصاد، به سرعت به شبکه بانکی منتقل شده و از طریق شبکه بانکی به سایر بخش‌های اقتصاد سرایت می‌کند. در چنین شرایطی، جلوگیری از بروز ناترازی در نظام بانکی، نیازمند درک کامل از ابعاد مسئله و طراحی بسته سیاستی جامع برای حل آن است. بر همین اساس، شناسایی مهم‌ترین عوامل ناترازی شبکه بانکی، گام نخست و اساسی برای حل این مسئله است.

در شرایطی که کشور درگیر مذاکرات با آمریکا است، ضروری است مسئولان برای بهره‌برداری حداکثری از گشایش‌های پس از توافق احتمالی آماده باشند تا در فرصت احتمالی پیش رو، حداکثر اصلاحات ساختاری اقتصادی در تمام حوزه‌ها به ویژه حوزه بانکی و ارزی به نتیجه برسد. از آنجا که مسئله ناترازی نظام بانکی یکی از محورهای سی و دومین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی است، پرداختن به این مسئله به ویژه با نگاه به فرصت مذاکرات و توافق احتمالی ضروری به نظر می‌رسد.

کسری بودجه

سیاست‌های مالی ناپایدار

یکی از اصلی‌ترین عوامل ناترازی نظام بانکی، کسری قابل توجه بودجه دولت است. در شرایطی که دولت برای تأمین هزینه‌های جاری و پروژه‌های عمرانی به

منابع مالی نیاز دارد، بار تأمین مالی خود را به نظام بانکی منتقل می‌کند. تحمیل هزینه‌ها به نظام بانکی از طریق تسهیلات بدون سررسید، یکی از رایج‌ترین روش‌های دولت‌ها برای تأمین کسری مالی خود بود. هرچند این روش از میانه دهه ۹۰ و با طراحی اوراق مالی خاتمه یافته، اما هنوز تکلیف این بدهی‌ها نامشخص است و بخش بزرگی از ناترازی نظام بانکی ناشی از وصول نشدن همین مطالبات است.

راه‌اندازی ابزار اوراق مالی هم البته نتوانسته مسئله سلطه مالی را برطرف کند. طبق آخرین آمارهای وزارت اقتصاد، سهم بانک‌ها از اوراق فروخته شده در سال گذشته حدود ۷۰ درصد بوده است. نکته دیگر علاوه بر سهم بالای بانک‌ها در خرید اوراق مالی دولت، رشد سهم دولت در سال گذشته است. آمارهای وزارت اقتصاد نشان می‌دهد سهم بانک‌ها از خرید اوراق مالی دولت از حدود ۶۰ درصد در سال ۱۴۰۲ به بیش از ۷۰ درصد در ۱۴۰۳ افزایش یافته است.

همین مسئله، عامل مهمی در خروج نرخ رشد نقدینگی از هدف تعیین شده بانک مرکزی در سال گذشته بود. اجبار بانک‌ها به ویژه بانک‌های دولتی به خرید اوراق با نرخ‌های غیرمنطقی و بی‌توجهی به حل مسئله کسری بودجه، بار سنگین ناترازی مالی دولت را به ترازنامه بانک‌ها منتقل کرده و باعث ناترازی نظام بانکی و کاهش توانایی بانک‌ها در ارائه تسهیلات جدید شده است.

قیمت‌گذاری‌های دستوری و

دخالت‌های خارج از بازار

مسئله قیمت‌گذاری‌های دستوری، یکی از ریشه‌های شکل‌گیری ناترازی در حوزه‌های مختلف است. اعمال قیمت‌های دستوری در صنایع مختلف، باعث بروز ناترازی در آن حوزه و سپس

ناترازی نظام بانکی
ریشه‌های متعددی دارد که برخی از آنها در درون نظام بانکی و برخی دیگر در خارج از آن هستند



ضروری است
مستولان برای
بهره‌برداری
حداکثری از
گشایش‌های
پس از توافق
احتمالی آماده
باشند

انتقال آن ناترازی به شبکه بانکی می‌شود. شاید مشهورترین مثال در این زمینه، صنعت خودروسازی باشد. قیمت‌گذاری دستوری خودرو یکی از عوامل بروز زیان هنگفت خودروسازان است. این ناترازی باعث شده تا خودروسازان برای ادامه فعالیت، ناچار به دریافت تسهیلات کلان از بانک‌ها شوند. از آنجا که جریان درآمدی بانک‌ها حتی کفایت هزینه‌های خودروسازان را هم نمی‌دهد، از اینرو بازپرداخت تسهیلات بانکی عملاً غیرممکن می‌شود. بررسی گزارش‌های مالی بانک‌ها هم نشان می‌دهد که خودروسازان سهم قابل توجهی از تسهیلات نکول شده را به خود اختصاص داده‌اند. با در نظر گرفتن دامنه قیمت‌گذاری دستوری، می‌توان به نقش مهم این عامل در ناترازی نظام بانکی بیشتری برد.

تسهیلات تکلیفی

یکی از روش‌های سیاست‌مداران در مواجهه با موضوعاتی همچون تامین مسکن، تسهیل ازدواج، ایجاد اشتغال، حمایت از تولید و ...، اجبار شبکه بانکی به ارائه تسهیلات ارزان قیمت، به بهانه رسیدن به این اهداف است. سیاست‌مداران دولت و مجلس در حالی نظام بانکی را با تصویب قوانین مختلف مجبور به پرداخت تسهیلات

کلان با نرخ‌های ترجیحی می‌کنند که هیچ پاسخی به کاهش درآمد ناشی از نرخ پایین تسهیلات نسبت به نرخ بالای سود سپرده‌ها و در نتیجه، ناترازی میان منابع و مصارف بانک‌ها ندارند. هرچند مقامات بانک مرکزی تاکنون بارها بر حمایت شبکه بانکی از پرداخت تسهیلات برای اهدافی چون حمایت از ازدواج و ... تاکید کرده‌اند، اما "تحمیل ارقام خارج از توان بانک‌ها" و همچنین "جبران نشدن مابه‌التفاوت نرخ تعیین شده این تسهیلات با نرخ قانونی"، دو چالش اساسی بانک‌ها در مواجهه با تسهیلات تکلیفی است.

تحمیل بنگاه‌های زیان‌ده به بانک

از دیگر مسائل نظام بانکی، تحمیل بنگاه‌های زیان‌ده به بانک‌هاست. طی دهه اخیر موارد متعددی از ورشکستگی برخی بنگاه‌های بزرگ و بیکار شدن تعدادی از کارگران اتفاق افتاده است. دولت‌ها عمدتاً در چنین شرایطی برای حل فوری مسئله، بنگاه زیان‌ده را به شبکه بانکی منتقل کرده و با این کار، زیان آن بنگاه را به بانک تحمیل کرده‌اند. در چنین شرایطی بانک پذیرنده ناچار به ارائه تسهیلاتی به این بنگاه است که از همان ابتدا، نکول شدن آن مبرهن است.

دسترسی رانتهی به تسهیلات بانکی

از دیگر چالش‌های نظام بانکی که

برش



محورهای رفع ناترازی نظام بانکی

راهکارهای رفع ناترازی‌ها به ویژه ناترازی بانکی تاکنون بارها توسط کارشناسان و مسئولان بانکی یادآوری شده است. حل مسئله ناترازی مالی دولت و به طور خاص اصلاح نظام پیرانه‌ها، بازنگری در قیمت‌گذاری‌های دستوری، حذف رانت در حوزه‌های مختلف، اصلاح قوانین و بسیاری موارد دیگر، از جمله محورهایی است که تاکنون برای رفع ناترازی نظام بانکی از آنها یاد شده است.



است که تاکنون برای رفع ناترازی نظام بانکی از آنها یاد شده است. در شرایط کنونی که مذاکرات اتمی میان ایران و آمریکا در جریان است، چشم‌انداز امیدوارکننده‌ای از حل این مسائل در صورت شکل‌گیری توافق ایجاد شده است. گشایش‌های حاصل از توافق، زمینه را برای اجرای اصلاحات اقتصادی به ویژه در حوزه بانکی فراهم می‌کند. با این حال، شرط مهم اجرای این اصلاحات، تعیین محورها، اولویت‌بندی آنها و طراحی سازوکاری اصولی برای اجرای آنهاست.

اخبار منتشر شده از مذاکرات و مواضع طرفین، نشان‌دهنده سرعت بالای پیشرفت مذاکرات در سایه فضای مثبت حاکم بر آن است. این شواهد نشان می‌دهد احتمال دستیابی به توافق در زمانی به مراتب کوتاه‌تر از برجام، بالاست. بر همین اساس سیاست‌گذاران کلان کشور و همچنین مدیران نظام بانکی، باید برای بهره‌برداری حداکثری از توافق احتمالی آماده باشند. ملزم کردن دولت به تخصیص بخشی از منابع آزاد شده در دوران پس از توافق برای افزایش سرمایه بانک‌های دولتی و رسیدن کیفیت سرمایه این بانک‌ها به حداقل‌های بال ۲، یکی از اساسی‌ترین اقداماتی است که در دوران پس از توافق باید اجرا شود.

پس از ملزم کردن دولت به افزایش سرمایه از محل تخصیص بخشی از منابع آزاد شده برای افزایش سرمایه بانک‌های دولتی، افزایش سرمایه نقدی برای سایر سهامداران نیز باید پیگیری شود. آمادگی ارکان حاکمیت برای اجرای اصلاحات عمیق از جمله حذف بانک‌های ناتراز و طراحی تدابیری برای پیشگیری از بروز این مسئله در دیگر بانک‌ها، برخی دیگر از اقداماتی است که باید در فضای مثبت ایجاد شده در دوران پس از توافق اجرایی شود.

به ناترازی آن دامن زده، دسترسی رانتی بنگاه‌های دولتی و حاکمیتی به تسهیلات بانکی است. آمارهای بانک مرکزی نشان می‌دهد که بخش بزرگی از تسهیلات نکول شده نظام بانکی، مربوط به بنگاه‌های دولتی و حاکمیتی است. بنگاه‌های مذکور به پشتوانه نهادهای پُر قدرت مرتبط با خود، ضمن اعمال فشار بر شبکه بانکی برای دریافت تسهیلات، از بازپرداخت آن در موعد مقرر امتناع کرده و همین مسئله باعث بروز و تشدید ناترازی بانک‌ها شده است.

ناترازی بانک‌ها البته تنها مشکل ناشی از دسترسی رانتی بنگاه‌ها و نهادهای صاحب نفوذ نیست. این شرایط، عملاً دست بانک‌ها و حتی بانک مرکزی برای وصول این تسهیلات و بازگرداندن آن به چرخه اقتصاد را بسته و مانع رسیدن این تسهیلات به خانوار و بنگاه‌های خصوصی غیررانتی شده است.

دریافت تسهیلات از بانک‌ها به پشتوانه نهادهای پُر قدرت دولتی و حاکمیتی همچنین هدایت تسهیلات و مهار رشد نقدینگی را تا حد زیادی برای بانک مرکزی دشوار کرده است. تمام این مسائل در حالی رخ می‌دهد که نظام بانکی کشور به دلایل مختلف اعم از خلاءهای قانونی و همچنین نبود پشتوانه قضایی، از توان لازم برای بازستانی تسهیلات نکول شده برخوردار نیست.

رفع ناترازی نظام بانکی بانیم‌نگاهی به مذاکرات

راهکارهای رفع ناترازی‌ها به ویژه ناترازی بانکی تاکنون بارها توسط کارشناسان و مسئولان بانکی یادآوری شده است. حل مسئله ناترازی مالی دولت و به طور خاص اصلاح نظام یارانه‌ها، بازنگری در قیمت‌گذاری‌های دستوری، حذف رانت در حوزه‌های مختلف، اصلاح قوانین و بسیاری موارد دیگر، از جمله محورهایی





اثر سیاست‌های ارزی بر تراز تجاری کشاورزی

چالش کم‌اظهاری در تجارت کالاهای بخش کشاورزی

- صادرات بخش کشاورزی در یک دهه اخیر همواره بیش از ۱۰ درصد از کل صادرات غیرنفتی ایران را تشکیل داده است
- بررسی دلایل تراز تجاری منفی بخش کشاورزی و بهبود آن می‌تواند به بهبود تراز تجاری غیرنفتی بیانجامد
- طی هشت سال اخیر، بخش زراعی نزدیک به ۶۰ درصد و بخش باغی بیش از ۲۰ درصد از صادرات وزنی کشاورزی ایران را تشکیل داده‌اند
- قیمت‌های صادراتی اعلام‌شده توسط صادرکنندگان محصولات کشاورزی ایران، به ویژه در کالاهای با ارزش، اختلاف قابل توجهی با قیمت‌های جهانی و کشورهای مقصد دارد
- ایجاد انگیزه‌های اقتصادی برای شفاف‌سازی و بازگشت ارز صادراتی ضروری است

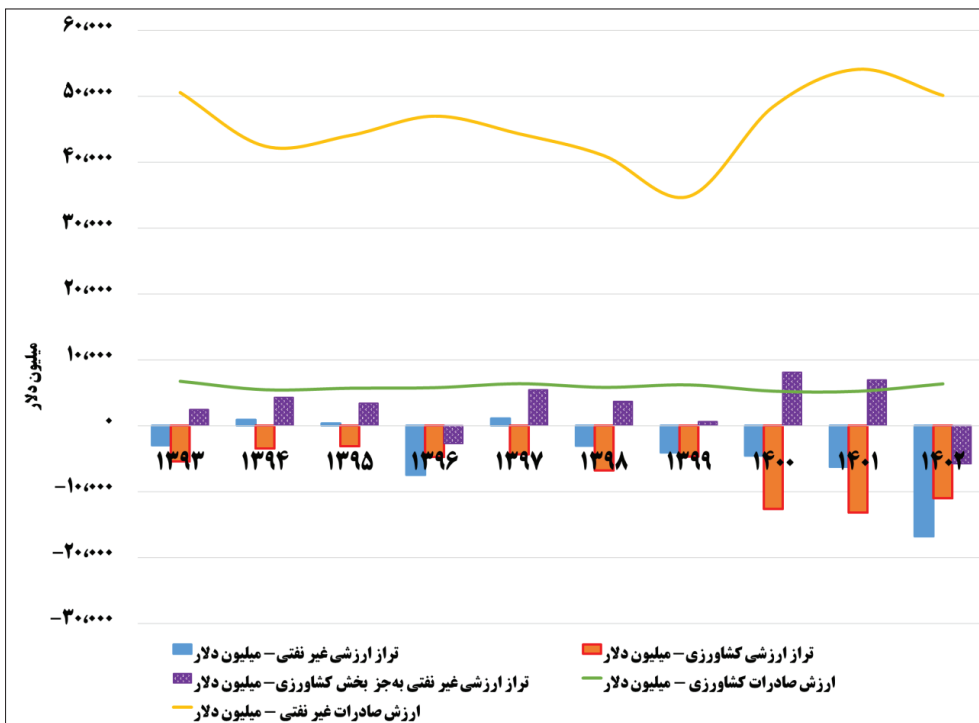
کیانوش جهانمردی

پژوهشگر اقتصادی



اقتصاد

شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴

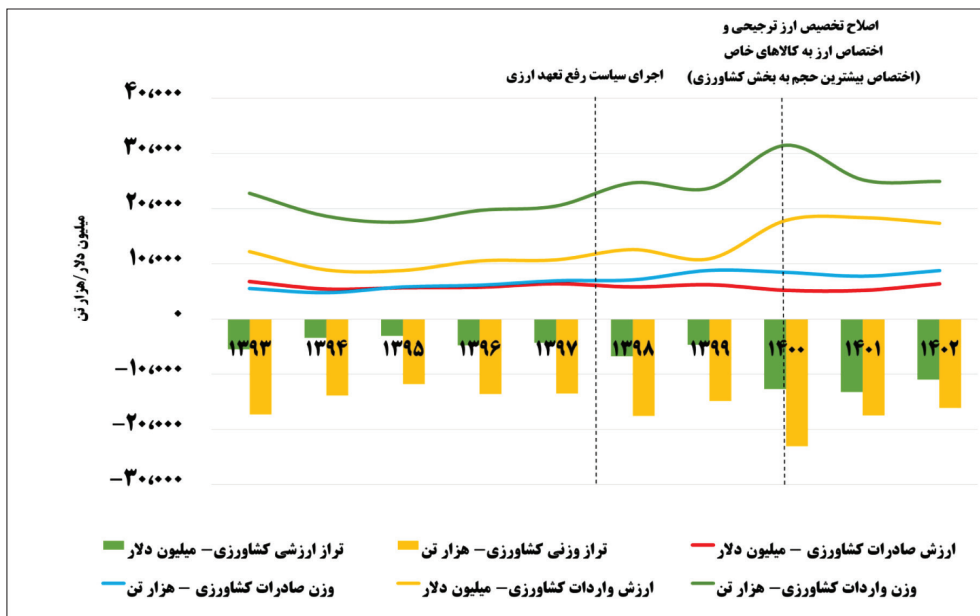


▲
نمودار ۱
ارزش صادرات و تراز تجاری
بخش کشاورزی و کالاهای
غیرنفتی ۱۳۹۳-۱۴۰۲
ماخذ: آمارنامه گمرک

کاهش قیمت‌های جهانی یا اظهارات خلاف واقع در ارزش کالاهای صادراتی است؟ برای پاسخ به این سؤال، می‌توان شاخص قیمت کالاهای صادراتی کشاورزی ایران را با کشورهای همسایه مقایسه کرد. داده‌ها نشان می‌دهند که ایران پایین‌ترین رشد شاخص قیمت را داشته است، که بیانگر تأثیر عوامل داخلی بر کاهش قیمت‌هاست.

از سال ۱۳۹۷، دولت با اجرای سیاست رفع تعهد ارزی صادرکنندگان، تلاش کرده تا بازگشت ارز حاصل از صادرات را مدیریت کند، اما این سیاست به دلیل تضاد با منافع صادرکنندگان، به ویژه در بخش کشاورزی، با مشکلاتی مانند کم‌اظهاری ارزش صادرات مواجه شده است. از سوی دیگر، بررسی واردات کالاهای اساسی

طبق داده‌های تراز تجاری غیرنفتی ایران، محصولات کشاورزی حدود ۱۲ درصد از صادرات غیرنفتی در سال ۱۴۰۲ را با ارزشی حدود ۶ میلیارد دلار تشکیل داده‌اند. این آمار نشان‌دهنده اهمیت بازگشت درآمدهای ارزی حاصل از صادرات کشاورزی در تأمین منابع ارزی و کاهش تراز تجاری منفی است. با این حال، داده‌ها حاکی از بدتر شدن وضعیت ارزشی تراز تجاری ایران در سال‌های اخیر است، در حالی که وضعیت وزنی تراز تجاری به دلیل افزایش صادرات وزنی بهبود یافته است. این تناقض، مسئله کاهش قیمت دلاری هر واحد صادرات کشاورزی را مطرح می‌کند. سؤال اصلی این است که چرا قیمت دلاری هر واحد صادرات کشاورزی کاهش یافته است؟ آیا این کاهش ناشی از تغییر مقاصد صادراتی، کاهش کیفیت محصولات،



خروج آمریکا از برجام و تحریم‌ها کاهش یافت، سهم صادرات کشاورزی به ۱۸ درصد رسید. این موضوع نشان‌دهنده تأثیر کمتر تحریم‌ها بر صادرات کشاورزی و تاب‌آوری بیشترین بخش در مقایسه با سایر بخش‌های غیرنفتی است.

نمودار (۱) ارزش صادرات و تراز تجاری بخش کشاورزی، کالاهای غیرنفتی و کالاهای غیرنفتی منهای بخش کشاورزی را در بازه ۱۳۹۳-۱۴۰۲ نشان می‌دهد. در اغلب سال‌ها، تراز تجاری منفی بخش کشاورزی به تنهایی باعث منفی شدن تراز تجاری کالاهای غیرنفتی شده است. با وجود نوسانات درآمدهای ارزی صادرات غیرنفتی، درآمدهای ارزی بخش کشاورزی روند کم‌نوسانی داشته است. به جز سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۴۰۲ که تراز تجاری غیرنفتی حتی بدون بخش کشاورزی منفی بود، در هشت سال دیگر، منفی بودن تراز تجاری کشاورزی دلیل اصلی منفی شدن تراز تجاری غیرنفتی بوده است. بنابراین، بررسی دلایل تراز تجاری منفی بخش کشاورزی و بهبود آن می‌تواند به بهبود تراز تجاری غیرنفتی

کشاورزی مانند جو، ذرت دامی و کنجاله سویا نشان می‌دهد که قیمت دلاری این کالاها در ایران به طور قابل توجهی پایین‌تر از متوسط قیمت جهانی است. این اختلاف احتمالاً ناشی از تخصیص ارز ترجیحی و بیش‌اظهاری ارزش کالاهای وارداتی است، که به افزایش تراز تجاری منفی و خروج ارز منجر شده است. در نتیجه، گزارش پیش‌رو به صورت خلاصه به بررسی تحولاتی مانند تغییر مقاصد صادراتی، قیمت کالاها و احتمال کم‌اظهاری و بیش‌اظهاری در تراز تجاری بخش کشاورزی ایران می‌پردازد و تفصیل آن در سایت اندیشکده پول و ارز قابل دسترس است.

اهمیت بخش کشاورزی در صادرات و تراز تجاری محصولات غیرنفتی ایران

صادرات بخش کشاورزی در یک دهه اخیر همواره بیش از ۱۰ درصد از کل صادرات غیرنفتی ایران را تشکیل داده و میانگین ده‌ساله آن حدود ۱۳ درصد بوده است. در برخی سال‌ها مانند ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۹، که صادرات سایر کالاهای غیرنفتی به دلیل



نمودار ۲

صادرات، واردات و تراز تجاری (ارزشی و وزنی) بخش کشاورزی ۱۳۹۳-۱۴۰۲
مآخذ: آمارنامه گمرک

۷۲



شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴

محصولات
کشاورزی
حدود ۱۲ درصد
از صادرات
غیرنفتی در
سال ۱۴۰۲ را با
ارزشی حدود
۶ میلیارد دلار
تشکیل داده‌اند

بخش کشاورزی ایران و ارتباط آن با
قیمت‌های جهانی، می‌توان از شاخص
قیمت کالاهای صادراتی کشاورزی به قیمت
ثابت (۲۰۱۶-۲۰۱۴) استفاده کرد. در پنج سال
اخیر، تنها ایران با کاهش مستمر شاخص
قیمت کالاهای صادراتی مواجه بوده، در
حالی‌که کشورهایی مانند افغانستان، عراق،
پاکستان و ترکیه افزایش قابل توجهی در این
شاخص داشته‌اند.

تغییرات ترکیب سبد محصولات صادراتی بخش کشاورزی ایران

برای بررسی عوامل احتمالی کاهش ارزش
صادرات محصولات کشاورزی ایران، باید
عواملی مانند تغییر سبد صادراتی و تغییر
مقاصد صادراتی را تحلیل کرد. اگر مقاصد و
ترکیب سبد صادرات محصولات کشاورزی
قبل و بعد از سال ۱۳۹۷ تغییر قابل توجهی
داشته باشد، این عوامل می‌توانند تأثیرگذار
باشند. اما اگر تغییرات چشمگیری در این
زمینه رخ نداده باشد، باید بانگاهی دقیق‌تر به
محصولات کشاورزی و روند قیمتی آنها به ازای
هر واحد صادرات پرداخت. برای این منظور،
ترکیب صادراتی زیربخش‌های کشاورزی
ایران از سال ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ به تفکیک وزن و
ارزش مورد بررسی قرار گرفته است.

طی هشت سال اخیر، بخش زراعی نزدیک
به ۶۰ درصد و بخش باغی بیش از ۲۰ درصد
از صادرات وزنی کشاورزی ایران را تشکیل
داده‌اند. به این ترتیب، این دو بخش جمعاً
بیش از ۸۰ درصد صادرات وزنی کشاورزی را
شامل شده‌اند. با توجه به این داده‌ها، بخش
عمده‌ای از صادرات کشاورزی ایران قبل و
بعد از سال ۱۳۹۷ تقریباً ثابت بوده و تغییرات
چشمگیری نداشته است. ترکیب صادراتی
محصولات کشاورزی ایران به تفکیک زیربخش
و براساس ارزش نشان می‌دهد که قبل و بعد
از سال ۱۳۹۷ تغییرات عمده‌ای در این ترکیب
رخ نداده است. زیربخش‌های زراعی و باغی
همواره بیش از ۷۰ درصد از صادرات کشاورزی
را براساس ارزش تشکیل داده‌اند. بنابراین،

بیانجامد. برای درک بهتر، باید تغییرات تراز
ارزشی را در مقایسه با تراز وزنی تحلیل کرد. با
ثبات نسبی ارزش صادرات کشاورزی و رشد
قابل توجه ارزش واردات این بخش، پس از
۱۳۹۹ تراز ارزشی آن منفی تر شده است. این
موضوع نشان‌دهنده کاهش ارزش دلاری هر
واحد صادرات کشاورزی است.

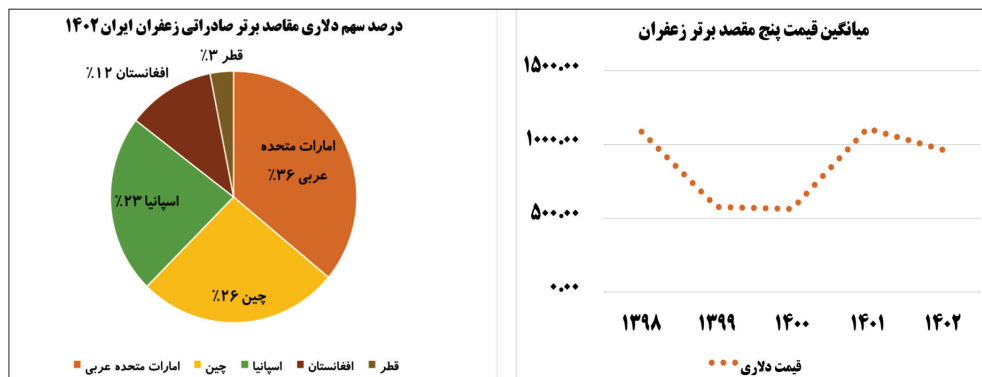
نمودار (۲) صادرات، واردات و تراز تجاری
بخش کشاورزی ایران را به تفکیک ارزش
دلاری و وزنی در بازه ۱۴۰۲-۱۳۹۲ نشان
می‌دهد. این داده‌ها تغییر مشهودی را
در رابطه بین وزن و ارزش دلاری صادرات
کشاورزی آشکار می‌کند. از ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷،
وزن و ارزش صادرات روندی مشابه داشته، اما
پس از ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲، با وجود افزایش چشمگیر
وزنی صادرات، ارزش دلاری آن افزایش
قابل توجهی نداشته است. بنابراین باید
دید، آیا ترکیب کالاهای صادراتی کشاورزی از
کالاهای با وزن کم و ارزش بالا به کالاهای با وزن
بالا و ارزش کم تغییر یافته است؟

از سال ۱۳۹۷، با وجود کاهش کسری تراز
تجاری وزنی بخش کشاورزی، کسری تراز
تجاری ارزشی آن افزایش یافته است. از
عوامل مؤثر در واردات می‌توان به افزایش
قیمت‌های جهانی اشاره کرد، اما اختلاف
فاحش میان قیمت‌های جهانی، قیمت‌های
مصوب وزارت جهاد کشاورزی و قیمت‌های
اعلامی واردکنندگان، احتمال وقوع
بیش‌اظهاری در واردات را مطرح می‌کند.
این بیش‌اظهاری می‌تواند به عنوان عاملی
تأثیرگذار در عدم تطابق روند کسری تجاری
وزنی و ارزشی بخش کشاورزی در نظر گرفته
شود. بنابراین، احتمال وجود کم‌اظهاری
در صادرات و بیش‌اظهاری در واردات، تراز
تجاری بخش کشاورزی و به تبع آن تراز تجاری
کالاهای غیرنفتی ایران را تحت تأثیر قرار داده و
می‌تواند موجب تغییر روند آن شود.

بررسی وضعیت صادرات محصولات کشاورزی ایران

برای بررسی دلایل کاهش ارزش صادرات





کیلوگرم بوده است. نکته قابل توجه، مقایسه میانگین قیمت دلاری داخلی و صادراتی زعفران در ماه‌های مهر و اسفند ۱۴۰۲ است. بر این اساس، قیمت داخلی زعفران حتی با دلار بازار آزاد، بسیار بالاتر از قیمت صادراتی آن بوده است. به عنوان مثال، در اسفند ۱۴۰۲، میانگین قیمت صادراتی زعفران حدود ۸۴۴ دلار به ازای هر کیلوگرم بود، در حالی که قیمت داخلی آن با تبدیل قیمت ریالی بورس کالا به ارزش دلاری، به طور میانگین ۱۴۴۱ دلار ثبت شده است. این اختلاف قیمت نشان‌دهنده احتمال کم‌اظهاری توسط صادرکنندگان بوده از نظر اقتصادی، چنین تناقضات قیمتی توجیه‌پذیر نیست.

جمع‌بندی وضعیت صادرات محصولات کشاورزی

بررسی‌ها نشان می‌دهد قیمت‌های صادراتی اعلام‌شده توسط صادرکنندگان محصولات کشاورزی ایران، به ویژه در کالاهای با ارزش، اختلاف قابل توجهی با قیمت‌های جهانی و کشورهای مقصد دارد. در برخی موارد، قیمت صادراتی حتی از قیمت داخلی نیز پایین‌تر بوده است. این موضوع احتمال کم‌اظهاری قیمت توسط صادرکنندگان را تقویت می‌کند، که به نظرمی‌رسد با هدف جلوگیری از بازگشت ارز صادراتی و عرضه آن در بازار داخلی انجام می‌شود. از دیدگاه سیاست‌گذار توضیح دهنده این رفتار احتمالاً فقدان قوانین

برای بررسی دقیق‌تر دلایل عدم تناسب بین رشد وزنی و ارزشی صادرات کشاورزی، باید با نگاهی جزئی‌تر به زیربخش‌های اصلی زراعی و باغی پرداخت و محصولاتی با ویژگی‌های خاص را انتخاب کرد تا وضعیت فروش و روند قیمتی آنها به ازای هر واحد صادرات تحلیل شود. در ادامه با انتخاب یک کالا از سمت صادرات (زعفران) و یک کالا از سمت واردات (کنجاله سویا) به بررسی احتمال وجود کم‌اظهاری و بیش‌اظهاری در قیمت اعلامی پرداخته خواهد شد.

امارات، چین و اسپانیا مقاصد اصلی صادرات زعفران ایران در سال ۱۴۰۲ بوده‌اند. قیمت زعفران در چهار سال گذشته حداکثر با میانگین ۱۱۱۱ دلار صادر شده و پس از ۱۳۹۸ روند نزولی دوساله داشته است. بررسی‌ها نشان می‌دهد قیمت عمده‌فروشی زعفران صادراتی ایران در سال ۲۰۲۳ حدود ۱۴۰۰ دلار به ازای هر کیلوگرم بوده، در حالی که قیمت عمده‌فروشی زعفران در امارات (مقصد اصلی صادراتی) بین ۲۲۰۰ تا ۲۸۰۰ دلار گزارش شده است. این اختلاف قیمت نشان‌دهنده احتمال کم‌اظهاری توسط صادرکنندگان بوده، به این معنا که قیمت اظهارشده کمتر از قیمت واقعی فروش است.

میانگین ارزش صادرات زعفران ایران و قیمت صادراتی آن در سال ۱۴۰۲ نشان می‌دهد که میانگین قیمت این محصول در بیشتر ماه‌ها (به جز آبان و اردیبهشت) کمتر از ۱۰۰۰ دلار به ازای هر



نمودار ۳

مقاصد برتر صادرات زعفران و میانگین قیمت پنج مقصد برتر ۱۴۰۲ - ۱۳۹۸

ماخذ: داده‌های وزارت جهاد کشاورزی

۷۴



اقتصاد کشاورزی

شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴

از سال ۱۳۹۷
دولت با اجرای
سیاست رفع
تعهد ارزی
صادرکنندگان
تلاش کرده
تا بازگشت
ارز حاصل از
صادرات را
مدیریت کند

از سال ۱۴۰۰، با حذف ارز ترجیحی برای بسیاری از کالاها، بخش عمده این ارز به کالاهای اساسی مانند خوراک دام و دانه‌های روغنی اختصاص یافت. بررسی چهار محصول اساسی نشان می‌دهد پس از این سیاست، اختلاف میانگین قیمت جهانی و وارداتی افزایش یافته است. حتی در دوره برجام، تحریم‌ها نقش معناداری در کاهش این اختلاف نداشتند و احتمالاً تخصیص ارز حمایتی انگیزه بیش‌اظهاری را تقویت کرده است. همچنین، اختلاف قیمت مصوب وزارت جهاد کشاورزی با قیمت وارداتی، عدم تطابق قیمت‌ها با جهانی را نشان می‌دهد. برای بررسی دقیق‌تر، نیاز به داده‌های جامع‌تر و شفافیت در قراردادهای وارداتی است.

نتیجه‌گیری و توصیه‌سیاستی

تراز تجاری بخش کشاورزی نقش کلیدی در منفی شدن تراز تجاری غیرنفتی ایران دارد. کاهش درآمدهای ارزی این بخش ممکن است ناشی از کم‌اظهاری در صادرات و بیش‌اظهاری در واردات باشد. بررسی محصولات مانند زعفران نشان‌دهنده اختلاف فاحش قیمت اعلامی با قیمت‌های جهانی و داخلی است. در واردات نیز کالاهای اساسی مانند کنجاله سویا اختلاف قیمتی قابل توجهی با قیمت‌های جهانی و مصوب وزارت جهاد کشاورزی دارند. این اختلافات پس از حذف ارز ترجیحی برای سایر کالاهای تشدید شده است.

سیاست‌هایی مانند رفع تعهد ارزی صادرکنندگان و تخصیص ارز ترجیحی، به جای بهبود تراز تجاری، به خروج ارز و منفی‌تر شدن تراز منجر شده‌اند. در سمت صادرات راه‌حل کوتاه‌مدت ممکن است نظارت دقیق‌تر بر قیمت‌ها باشد، اما در بلندمدت، حذف سیاست‌های تکلیفی و تمرکز بر ایجاد تعادل عرضه و تقاضای ارز از طریق اراده صادرکننده ضروری است. در سمت واردات نیز، با توجه به نیاز به تامین کالاهای اساسی، در کوتاه‌مدت نظارت دقیق‌تر بر قیمت‌های اعلامی از سوی واردکنندگان می‌تواند مؤثر باشد.

بازدارنده خواهد بود. اما حتی با وجود قوانین سخت‌گیرانه، تازمانی که اظهارات خلاف واقع منفعت اقتصادی داشته باشد، راه‌هایی برای دور زدن قوانین پیدا خواهد شد. بنابراین، علاوه بر تقویت قوانین، ایجاد انگیزه‌های اقتصادی برای شفاف‌سازی و بازگشت ارز صادراتی ضروری است.

همانطور که پیش‌تر اشاره شد، تراز تجاری بخش کشاورزی نقش کلیدی در تغییر تراز تجاری غیرنفتی ایران دارد و واردات این بخش تأثیر تعیین‌کننده‌ای بر مثبت یا منفی بودن آن می‌گذارد. برای درک این روند، بررسی جزئی محصولات مهم وارداتی کشاورزی ضروری است. ابتدا شاخص قیمت محصولات وارداتی ایران با کشورهای منطقه مقایسه می‌شود. اگر این شاخص افزایش قیمت و برهم خوردن نسبت قیمت به وزن را توجیه نکند، با نگاهی دقیق‌تر به قیمت‌های محصولات مهم، عوامل تأثیرگذار بررسی خواهند شد. داده‌های شاخص قیمتی کالاهای وارداتی به قیمت ثابت (۲۰۱۴-۲۰۱۶) نشان می‌دهد ایران در دو سال منتهی به ۲۰۲۲، بیشترین رشد را در این شاخص داشته است. این افزایش ارزش در مقابل کاهش وزن واردات توجیه‌پذیر نیست و نیازمند بررسی جزئی‌تر محموله‌های وارداتی و مقایسه قیمت‌های آنها با قیمت‌های جهانی و مصوب وزارت جهاد کشاورزی است. کنجاله سویا در اینجا به عنوان نمونه‌ای از گزارش اصلی بررسی خواهد شد.

در سال ۱۴۰۲، اختلاف میانگین قیمت جهانی و وارداتی کنجاله سویا به بیشترین حد رسید و قیمت وارداتی آن حتی از قیمت مصوب وزارت جهاد کشاورزی نیز بالاتر بود. نکته قابل توجه کاهش این اختلاف در زمان امضای برجام است، که احتمالاً ناشی از کاهش هزینه‌های جانبی واردات به دلیل کاهش تحریم‌ها بوده است. با این حال، حتی با وجود تحریم‌ها و افزایش هزینه‌ها، اختلاف قیمتی نزدیک به ۴۰ درصد توجیه‌پذیر نیست و احتمال بیش‌اظهاری برای استفاده از ارز ترجیحی با نرخ ارزان تراز بازار تقویت می‌کند.



آثار تورمی ناترازی های بانکی

الزامات خروج پایدار بانک ها از ناترازی

- در ساده ترین تعریف، ناترازی بانک ها به عدم تعادل بین دارایی و بدهی اطلاق می شود
- وجود ناترازی در شبکه بانکی کشور موجب شده که بخشی از کارآیی سیاست های ضد تورمی نیز از بین برود
- پدیده ناترازی بانک ها در بسیاری از کشورها معمولاً بر اثر بحران های اقتصادی و ترکیدن حباب بازار دارایی ها و تنزل ارزش دارایی بانک ها رخ می دهد
- بانک مرکزی به عنوان یک مقام پولی در اقتصاد به درستی در حوزه ناترازی بانک ها ورود کرده است
- اگر کیفیت دارایی های بانک ها مناسب نباشد، بانک ها با مشکل ناترازی مواجه خواهند شد و این امر مشکلات اساسی را با افزایش تورم برای اقتصاد کشور همراه می کند

حسین جعفری - فاطمه آریان فر

پژوهشگر اقتصادی

۷۶



اقتصاد

شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴

اگر بخواهیم تعریفی برای مفهوم ناترازی بانک‌ها ارائه کنیم، در ساده‌ترین تعریف، ناترازی بانک‌ها به عدم تعادل بین دارایی و بدهی اطلاق می‌شود، مشکلی که امروزه به یکی از چالش‌های شبکه بانکی کشور تبدیل شده است. اعسار یا همان ناترازی بانک‌ها برخلاف تصور عمومی و رایج، چیزی فراتر از ناتوانی بانک از پرداخت سپرده‌ها در اثر هجوم سپرده‌گذاران است و در معنای عام‌تر خود به موضوع شکاف بین دارایی و بدهی بانکی اشاره دارد. تجربه جهانی از موضوع ناترازی بانکی نشان می‌دهد که ناترازی معمولاً هنگامی که اقتصاد دچار بحران‌های عمیق و کاهش عرضه اعتبارات و یا سقوط قیمتی در یکی از بازارهای دارایی رخ می‌دهد، پیش می‌آید و در این بین ارزش دارایی‌های بانک به شدت دچار تنزل خواهد شد و عدم تعادل بین دارایی و بدهی‌های بانک شکل خواهد گرفت.

به عنوان مثال، در بحران سال ۲۰۰۸ میلادی، بسیاری از اقتصادهای دنیا به دلیل خوش بینی‌های وافری که نسبت به شرایط حاکم بر اقتصاد جهانی داشتند، اقدام به عرضه بی‌حد و اندازه اعتبارات داشتند و این امر موجب شد که قیمت دارایی‌ها به صورت حباب‌گونه افزایش پیدا کند و بخش اعظمی از این اعتبارات وارد بازار دارایی‌ها شود. هنگامی که حباب قیمتی شکل گرفته دچار ترکیدگی شد، دارایی‌ها نیز دچار افت قیمتی شدند و به دلیل وحشت مالی ایجاد شده، بسیاری از بانک‌ها و موسسات مالی تمایلی به ارائه اعتبارات نداشته و به دلیل کمبود نقدینگی حاصل از این اتفاقات، اقتصاد جهانی وارد یک چرخه تجاری و بحران اقتصادی شد و لاجرم پس از آن، عدم تعادل بین دارایی و بدهی بانک یا همان ناترازی بانک پیش

آمد. اما در اقتصاد ایران براساس شواهد تجربی موجود، ناترازی بانک‌ها به دلیل عدم تناسب دائمی سرعت رشد بدهی با سرعت رشد دارایی شبکه بانکی به وجود خواهد آمد. از لحاظ محاسبه حسابداری قسمت بدهی و حقوق صاحبان سهام ترانزنامه بر مبنای قیمت روز محاسبه می‌شود و این در حالی است که قسمت دارایی ترانزنامه عمدتاً بر مبنای بهای تمام شده اسمی ثبت و گزارش می‌شود و همین مورد یکی از موارد شکل‌گیری ناترازی بانک‌ها در ایران است. وجود ناترازی در شبکه بانکی کشور موجب شده که بخشی از کارایی سیاست‌های ضد تورمی نیز از بین برود. با توجه به فراگیر شدن ناترازی در شبکه بانکی کشور، در این گزارش سعی شده پس از بحث در مورد مفهوم ناترازی به علل و ریشه‌های آن پرداخته شود. در بخش بعدی به مشکلات و مخاطراتی که در صورت بی‌توجهی به این مفهوم در اقتصاد پدیدار خواهد گشت، پرداخته می‌شود و در نهایت، گزارش حاضر با ارائه راهکارهای سیاستی خاتمه پیدا خواهد کرد.

مفهوم ناترازی بانک

در ادبیات اقتصادی، اعسار یا همان ناترازی بانک به دو بخش ناترازی جریان نقدی و ناترازی ترانزنامه‌ای تقسیم می‌شود. منظور از ناترازی جریان نقدی این است که بانک در پرداخت تعهدات خود به سپرده‌گذاران ناتوان است. در این بخش این ناترازی عمدتاً به دلیل تفاوت در ماهیت و کارکرد بانک‌ها با سایر کسب و کارها باز می‌شود. کارکردی که طی آن به بانک اجازه داده می‌شود تا به طور همزمان و در عین دارا بودن بدهی‌های نقد، دارایی‌های غیر نقد را کسب کند. از زمان شکل‌گیری سیستم بانکداری در جهان تا اوایل قرن بیستم، این نوع از ناترازی مهم‌ترین

منظور از
ناترازی جریان
نقدی این
است که بانک
در پرداخت
تعهدات خود به
سپرده‌گذاران
ناتوان است



یک بانک
می تواند
بدون هجوم
سپرده گذاران
دچار ناترازی
ترازنامه ای شود

۷۸



اقتصاد

● شماره ۸۷ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

دلیل ناترازی در سیستم بانکی تلقی می شود و دولت ها با اتخاذ قوانینی برای تضمین سپرده های بانکی نظیر بیمه سپرده و دادن دسترسی به بانک ها برای استقرار از بانک های مرکزی اقدام به حل این نوع از ناترازی اهتمام ورزیدند. اما در خصوص ناترازی نوع دوم، یعنی ناترازی ترازنامه ای، هنگامی حادث خواهد شد که ارزش دارایی های یک بانک از بدهی های کم تر باشد و سرمایه بانک نیز توانایی جذب حجم زیان ناشی از این شکاف را نداشته باشد. این نوع ناترازی عمدتاً ناشی از کاهش ارزش دارایی ها به دلیل نکول وام ها یا کاهش به یکباره ارزش سرمایه گذاری و یا ناشی از پیشی گرفتن سرعت رشد بدهی ها نسبت به رشد دارایی ها به دلیل خلق پول بی ضابطه رخ خواهد داد. البته ذکر این نکته خالی از لطف نیست که یک بانک می تواند بدون آنکه با هجوم سپرده گذاران روبه روشود، دچار ناترازی ترازنامه ای شود. به این معنی که لزوماً ناترازی ترازنامه ای با ناترازی جریان نقدی همراه نیست و در شرایطی که بانک در ظاهر به فعالیت خود ادامه می دهد، دچار ناترازی ترازنامه ای خواهد شد. شکل گیری چنین موردی منجر به افزایش ریسک درونی در شبکه بانکی خواهد شد و در صورتی که به چنین ریسکی توجه نشود، امکان ایجاد یک وحشت مالی در اقتصاد وجود خواهد داشت که هزینه های زیادی را به اقتصاد وارد خواهد کرد. در این بین، بانک ها به دلیل ضعف نظارت های درونی و بیرونی از طریق ساختن دارایی های موهومی (Fictitious Assets) قادر به پنهان کردن این مشکل در ترازنامه های خود هستند. یکی از این روش ها امهال مطالبات غیر جاری یا غیر قابل وصول است که در آن وام پرداخت نشده از سوی یک مشتری، توسط بانک امهال شده

و به عنوان وام جدید در سمت دارایی ترازنامه ثبت می شود. از دیگر روش های مرسوم می توان به بیش ارزش گذاری دارایی ثابت و سرمایه گذاری های بانک اشاره کرد. به این معنا که بانک ها به واسطه معاملات صوری با یکدیگر یا با شرکت های زیر مجموعه خود، ارزش دفتری دارایی ها و سرمایه گذاری های خود را چندین برابر ارزش بازاری آنها ثبت می کند. به دلیل همین عدم شفافیت ها و صورت سازی های بانک در بسیاری از موارد، ناترازی بانک ها به صورت یک شوک پیش بینی نشده در اقتصاد بروز پیدا می کند و بسیاری از سپرده گذاران تا پیش از وقوع آن، از وضعیت نامطلوب بانک اطلاع دقیق و روشنی ندارند.

علل و دلایل بروز ناترازی بانک ها

پدیده ناترازی بانک ها در بسیاری از کشورها معمولاً در اثر بحران های اقتصادی و ترکیدن حباب بازار دارایی ها و تنزل ارزش دارایی بانک ها و قرار گرفتن آن در سطحی کمتر از بدهی ها، رخ می دهد و سیستم بانکی را دچار شکاف میان دارایی و بدهی می کند. اما شاید اصلی ترین متهم معضل ناترازی بانک ها در ایران را مدیریت ناصحیح سیستم بانکی و فقدان قوه حکمرانی و نظارتی بر نحوه عملکرد شبکه بانکی دانست. به عنوان مثال، وجود عواملی مانند نرخ بهره بالا، رویه بانک ها در شناسایی سودها و دارایی های موهومی در کنار عدم مداخله موثر دستگاه های نظارتی موجب شده که شیوه بروز ناترازی بانکی در ایران شکل خاص و ویژه ای به خود بگیرد. در ابتدا شاید بتوان منشأ ناترازی بانکی در ایران را در عدم تناسب بین بهره پرداختی به سپرده ها و قابلیت بازپرداخت سود متناسب با این نرخ بهره توسط کسب و کارها جست و جو کرد، به این معنا که در سیستم بانکی رشد

اگرچه بانک‌ها
همچنان از
قدرت اعطای
تسهیلات
برخوردار
هستند، ولی
این امر به منزله
نادیده گرفتن
نسبت‌های
احتیاطی مانند
کفایت سرمایه
است

خود ادامه دهند، اما پیامدها و آثار این ناترازی بر متغیرهای کلان اقتصادی، به هیچ وجه قابل پوشاندن نیست. رشد وام‌های امهال شده و افزایش نسبت پرداخت بهره به سپرده در خلق پول جدید، که هر دو از ناترازی بانک‌ها سرچشمه می‌گیرد، موجب تضعیف قدرت اعطای تسهیلات خواهد شد. اگرچه بانک‌ها همچنان از قدرت اعطای تسهیلات برخوردار هستند، ولی این امر به منزله نادیده گرفتن نسبت‌های احتیاطی مانند کفایت سرمایه است و ریسک اعتباری را افزایش خواهد داد. این مسئله برای کشوری مانند ایران که در موضوع تامین مالی تولید به شبکه بانکی وابسته است، به معنی خطر افول تولید و سرمایه‌گذاری خواهد بود. مشکلات ناترازی بانک‌ها همچنین خطر ناترازی جریان نقدینگی را نیز افزایش خواهد داد و بانک برای مقابله با چنین امری مجبور به افزایش ذخایر و نرخ بهره خواهد بود. علاوه بر موارد گفته شده، معضل ناترازی بانک‌ها از خاصیت فراگیرشونده‌ای برخوردار است و محدود بانک‌هایی که دچار چنین معضلی نبودند را نیز در بر خواهد گرفت و به صورت زنجیروار به تمامی بانک‌ها سرایت خواهد کرد. بنابراین ناترازی بانک‌ها از توانایی ایجاد یک وحشت مالی در اقتصاد برخوردار است. با توجه به مشکلات عنوان شده، به نظر می‌رسد بانک مرکزی به عنوان یک مقام پولی در اقتصاد به درستی در حوزه ناترازی بانک‌ها ورود کرده و برای پیشگیری از معضلات اینچنینی نیاز به اتخاذ اقداماتی در جهت کنترل ترازنامه بانکی است. علاوه بر این و از زاویه مدیریت دارایی‌ها برای کاهش ناترازی بانک‌ها، بانک مرکزی می‌تواند به مولدسازی دارایی‌ها، ذخیره‌سازی مطالبات و حذف سودهای غیرواقعی از ترازنامه بانک‌ها اهتمام ورزد.

سپرده‌ها یا همان بدهی‌ها بر ظرفیت و قابلیت بازدهی دارایی‌ها غلبه می‌کند و در پی آن شکاف میان دارایی و بدهی به وجود خواهد آمد. از طرفی خلق پول در اقتصاد ایران امروزه به شکل خلق بدهی بدون مابه‌ازای دارایی است و طی سالیان گذشته وام‌های پرداختی نیز در خدمت فعالیت‌های مولد اقتصادی و عوامل تولید نبوده و منابع آن وارد بخش‌های نامرتبط با اقتصاد حقیقی شده است. وجود چنین عاملی به دلیل کاهش کیفیت رشد نقدینگی، زمینه‌ساز تشدید رکود اقتصادی و شکاف میان دارایی و بدهی شده که می‌تواند به همراه خود آثار تورمی نیز داشته باشد. در واقع توسعه بانکداری خصوصی در کشور بدون وجود حکمرانی مناسب در سیاست‌گذاری پولی و نظارت بانکی به جنگ قیمتی میان بانک‌ها برای تعیین نرخ بهره در بازار پول منجر خواهد شد. در این بین، بروز عوامل خارجی نیز به بدتر شدن این وضعیت در اقتصاد کشور کمک می‌کند. به دلیل فشارهای خارجی، اعمال تحریم‌ها و کاهش درآمدهای نفتی، توان بازپرداخت تسهیلات کاهش پیدا کرده و در کنار آن، بخش‌های اقتصادی نیاز شدیدی به وام و اعتبار برای تداوم تولید پیدامی‌کند که همین موضوع تامین مالی پروژه‌ها، فشار مضاعفی بر سیستم بانکی وارد خواهد کرد و باعث رشد محدود و انجمادگونه دارایی‌های بانک‌ها خواهد شد. در مجموع می‌توان عنوان کرد که کاهش رشد اقتصادی ناشی از فشارهای خارجی و کاهش درآمدهای نفتی، ظرفیت و قابلیت رشدپذیری دارایی‌های بانکی را به دلیل اثرگذاری منفی بر محیط اقتصاد کلان ایجاد می‌کند.

مشکلات و مخاطرات ناترازی بانک‌ها

اگرچه امروزه بانک‌ها می‌توانند ناترازی ترازنامه‌ای خود را پنهان کرده و به حیات



بانک مرکزی
می‌تواند به
مولدسازی
دارایی‌ها
ذخیره‌سازی
مطالبات و
حذف سودهای
غیرواقعی از
ترازنامه بانک‌ها
اهتمام ورزد

تورم و ناترازی بانک‌ها

جوهره ناترازی ترازنامه‌ای نظام بانکی عبارت از شکاف بین دارایی و بدهی بانکی است. شکاف میان دارایی و بدهی بانک‌ها و پنهان ساختن آن، گرچه ممکن است بانک‌ها را برای مدتی حتی طولانی سرپا نگه داشته و به سبب تداوم مقبولیت سپرده آنها با چیزی از جنس هجوم سپرده‌گذاران مواجه نسازد، اما به طور قطع پیامدهای منفی آن قابل حذف یا پوشاندن نیست. یکی از پیامدهای ناشی از ناترازی در نظام بانکی، افزایش تورم است. اگر کیفیت دارایی‌های بانک‌ها مناسب نباشد، بانک‌ها با مشکل ناترازی مواجه خواهند شد و این امر مشکلات اساسی را با افزایش تورم برای اقتصاد کشور همراه خواهد کرد. همچنین افزایش نرخ تورم پیامدهایی همچون افزایش تقاضای تسهیلات، افزایش (جهش) نرخ ارز، افزایش نرخ سود سپرده و رشد نرخ سود مورد انتظار تسهیلات را در پی خواهد داشت. پس به عبارتی، خطر جهش تورمی، محصول رشد سریع و بی‌مبنای حجم سپرده‌ها (نقدینگی) در اثر پرداخت بهره از سوی بانک‌هاست.

همچنین، ادبیات نظری حاکی از آن است که نظام بانکی بعد از وقوع شوک ناترازی، به دلیل اطلاعات نامتقارن در بازار اعتبار، توانایی تشخیص اشخاص بدریسک از خوش ریسک را ندارد، لذا در اقدامی محافظه‌کارانه اعطای اعتبار به کل صنعت یا بخش اقتصادی شرکت‌های نکول‌کننده متوقف می‌شود، با این حال، واکنش ثانوی بانک به شوک ناترازی برای جبران منابع بانکی، اثری کاملاً عکس بر نقدینگی دارد و موجب افزایش رشد نقدینگی و تورم در دوره‌های بعد می‌شود.

راهکارها و پیشنهادات

در عصر حاضر خروج از ناترازی بانکی و

انجام اصلاحات جهت رفع آن با توجه به پیچیدگی علل و عوامل و همچنین ابعاد گسترش یافته آن، با اقدامات موردی نظیر افزایش سرمایه بانک‌ها از محل حساب تسعیر بانک مرکزی یا اوراق‌سازی بدهی‌های دولت، میسر نیست، بلکه نیازمند یک بسته سیاستی مشتمل بر اقدامات سریع و سازگار در حوزه سیاست پولی، سیاست ارزی، نظارت بانکی، بودجه دولت و همچنین پشتیبانی‌های جدی از سوی قوای مقننه و قضائیه است.

برخی از الزامات و ملاحظات بسته خروج از ناترازی بانکی بدین شرح است:

(۱) هماهنگی میان سیاست پولی و نظارت بانکی، یکی از مهم‌ترین الزامات خروج از ناترازی بانکی است.

(۲) حکمرانی اقتصادی برای حل و فصل معضل ناترازی بانک‌ها با تناقض روبه‌رو است و نیازمند یک بسته سیاستی دربردارنده برخی اقدامات و سیاست‌های غیرمتعارف است

(۳) اعمال محدودیت جدی بر جذب سپرده و اعطای تسهیلات توسط بانک‌های ناتراز

(۴) شفافیت ترازنامه بانک‌ها، پرهیز از امهال مطالبات و ذخیره‌گیری واقعی برای مطالبات غیرجاری

(۵) تعیین تکلیف بانک‌ها و موسسات اعتباری دارای اضافه برداشت از بانک مرکزی

(۶) افزایش اقتدار بانک مرکزی به عنوان ناظر شبکه بانکی

(۷) الزام بانک‌ها و موسسات اعتباری به واگذاری اموال مازاد، خروج از بنگاه‌داری، کاهش مطالبات غیرجاری و تسریع فرآیند وصول مطالبات

(۸) اصلاح ساختار نظارت بر سیستم بانکی در راستای ساماندهی بدهی و دارایی‌ها، اصلاح ساختار حسابداری و حسابرسی و اصلاح ساختار سهامداری بانک‌ها

