





۵

تقویت قدرت بانک مرکزی شایعات ارزی را خنثی می‌کند

"شادی احمد"، کارشناس مسائل اقتصادی جهان عرب



۲۲

مروری بر عوامل وریش‌های انتظارات تورمی در اقتصاد ایران

معمارزاد، معاون سابق وزیر اقتصاد



۴۰

تحول نظام بانکی، فرصت جدید اقتصاد ایران

کتاب "سیر تحول شاخص‌های پولی و الزامات سرمایه‌ای
و چارچوب نظری آن" منتشر و رونمایی شد



۳۰

کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها باید ادامه یابد

منصوری، استاد اقتصاد دانشگاه سیستان و بلوچستان



۱۷

نقش کلیدی بانک مرکزی در اثربخشی سیاست کنترل تورم

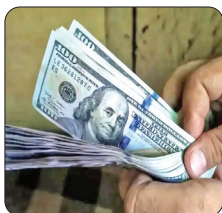
قنبری، عضو هیات علمی
دانشگاه تربیت مدرس



۸

اجرای سیاست افزایش سرمایه بانک‌ها ضروری است

آرمن، استاد اقتصاد دانشگاه
شهید چمران اهواز



باید‌های خروج بازار ارز از چرخه شرطی شدن

۵۷

واکنش به موقع
به شایعات ارزی



افزایش کفایت سرمایه بانک‌ها رمز استحکام نظام مالی

۵۴

سرمایه نقدی دولت
در بانک‌های دولتی
باید افزایش یابد

بانک مرکزی مانع از جهش شدید نرخ ارز شد

۱۳

شوک‌های متوالی سال ۱۴۰۳ کنترل تورم را دشوار کرد

۱۹

بانکداری کسب‌وکارهای کوچک و متوسط (SME)

۳۴

چالش‌های جدید اقتصاد جهان در سال ۲۰۲۵

۴۷



• 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 فراهانی، حمید کمار، پوریا صادقی، هانیه محمدی
سید مهدی میرحسینی، حسین کمال زارع
هانیه اسماعیلی، امیرحسین موسوی، رضا فراهانی
حسین جعفری، نرگس کافی، فاطمه آریانفر
کیانوش جهانمردی

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• دبیر سایت:

دنیا نظرسروش

• گرافیکست و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

تهران، خیابان شهید بهشتی، خیابان خالد اسلامبولی (وزرا)
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	بازگشت به سیاست تثبیت
۵	تقویت قدرت بانک مرکزی شایعات ارزی را خنثی می کند
۸	اجرای سیاست افزایش سرمایه بانک ها ضروری است
۱۳	بانک مرکزی مانع از جهش شدید نرخ ارز شد
۱۷	نقش کلیدی بانک مرکزی در اثربخشی سیاست کنترل تورم
۱۹	شوک های متوالی سال ۱۴۰۳ کنترل تورم را دشوار کرد
۲۲	مروری بر عوامل و ریشه های انتظارات تورمی در اقتصاد ایران
۳۰	کنترل رشد ترازنامه بانک ها باید ادامه یابد
۳۴	بانکداری کسب و کارهای کوچک و متوسط (SME)
۴۰	تحول نظام بانکی فرصت جدید اقتصاد ایران
۴۷	چالش های جدید اقتصاد جهان در سال ۲۰۲۵
۵۲	تسهیلات ازدواج ۱۴۰۳ و چند نکته
۵۴	افزایش کفایت سرمایه بانک ها رمز استحکام نظام مالی
۵۷	باید های خروج بازار ارز از چرخه شرطی شدن
۶۰	اثر فضای مثبت مذاکرات بر بازارهای مالی ایران
۶۳	هزینه های نقض استقلال فدرال رزرو
۶۶	مسیر تبدیل بانک مرکزی فرانسه به قدرت مالی اروپا
۶۹	کدام بانک های مرکزی اروپا نظام ارزی شناور دارند؟
۷۴	ریل گذاری درست بانکداران مرکزی دانمارک در مدیریت ارزی
۷۸	اقتصاد لتونی قربانی بزرگ رژیم ارزی میخکوب شده

بازگشت به سیاست تثبیت

بود. نتیجه این اقدامات، کاهش چشمگیر نرخ تورم نقطه به نقطه تولیدکننده و مصرف‌کننده بود، تا جایی که این دو شاخص در سال گذشته به کمترین ارقام خود طی حدود ۵ سال گذشته رسیدند.

از میانه سال گذشته اما، برخی مداخلات بیرونی در سیاست‌گذاری ارزی بانک مرکزی، روند تدریجی تعدیل نرخ در بازار رسمی را به شوک یکباره تبدیل کرد. در نتیجه این مداخلات، نرخ ارز به یکباره طی آذرماه سال گذشته حدود ۲۳ درصد افزایش یافت. تعدیل یکباره نرخ ارز بازار توافقی در آذرماه سال گذشته، به سرعت بر قیمت کالاهای وارداتی اثر گذاشت و نرخ تورم تولیدکننده و مصرف‌کننده از پاییز سال گذشته به بعد افزایشی شد. آمارهای بانک مرکزی نشان می‌دهد نرخ تورم نقطه به نقطه مصرف‌کننده که در پایان آذرماه سال گذشته به ۳۳.۸ درصد کاهش یافته بود، پس از رشد نرخ ارز در بازار تجاری، به ۴۱.۴ درصد در پایان فروردین امسال افزایش یافت. همچنین تورم نقطه به نقطه تولیدکننده هم که در پایان آذر، سال گذشته به ۲۵.۹ درصد رسیده بود، در پایان فروردین امسال به ۳۷.۹ درصد افزایش یافت. تجربه افزایش نرخ تورم در اثر شوک نرخ ارز بازار تجاری، فشارهای پیشین بر بانک مرکزی برای کاهش یکباره شکاف نرخ ارز را تا حد زیادی فروگاست و این امکان را فراهم کرد تا بانک مرکزی در نبود این مداخلات، سیاست تثبیت را مجدداً در دستور کار قرار دهد.

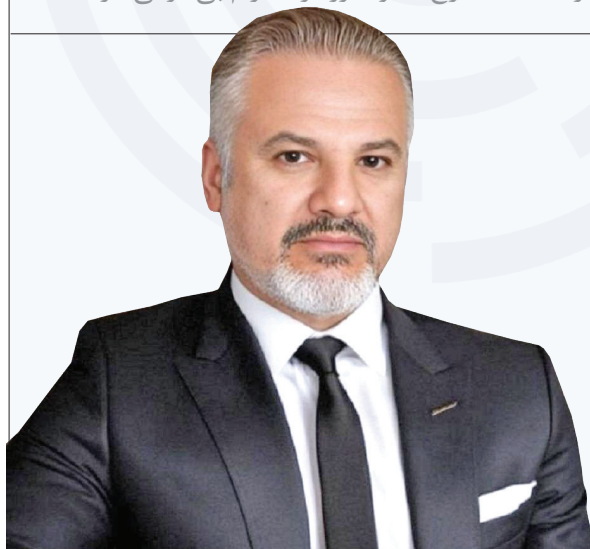
بانک مرکزی در بیش از دو سال گذشته و در میانه التهابات ارزی سال ۱۴۰۱، با هدف کاهش تلاطمات اقتصادی کشور، سیاست تثبیت اقتصادی با محوریت تثبیت ارزی را به اجرا گذاشت. در این سیاست، بانک مرکزی تلاش کرد از یک‌سو کنترل خود بر جریانات ارزی کشور را افزایش دهد و همزمان با تخصیص ارز ترجیحی به تعداد مشخصی از کالاهای اساسی، اثرگذاری نوسانات ارزی بر معیشت جامعه را به حداقل برساند. راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلای ایران، نخستین گام سیاست‌گذار برای کنترل جریانات ارزی بود تا با تجمع عرضه و تقاضای ارز در یک بازار مشخص، نظارت و اعمال کنترل مستقیم بر جریان ارزی کشور داشته باشد. تخصیص ارز ترجیحی هم باعث شد تا اقلام اساسی مرتبط با معیشت مردم، از نوسانات بازار ارز مصون بماند.

البته تدابیر بانک مرکزی برای ثبات بخشی به بازار ارز به این موارد ختم نشد. اصلاح نحوه مداخله در بازار ارزپاشی به بازارسازی، با هدف حفظ و حتی تقویت سطح ذخایر ارزی، هدایت مصارف از ارزهای تحت تحریم به سوی ارزهای محلی از جمله در مراسم پیاده‌روی اربعین، ساماندهی صرافی‌ها و حذف بازیگران ناسالم، گسترش مناسبات بانکی با دیگر کشورها به ویژه روسیه با هدف تسهیل تبادلات مالی و ارزی، تعدیل تدریجی نرخ ارز در بازار رسمی به منظور جلوگیری از تکرار نوسان ناگهانی نرخ، برخی دیگر از شاخص‌ترین اقدامات سیاست‌گذار ارزی

"شادی احمد"، کارشناس مسائل اقتصادی جهان عرب
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

تقویت قدرت بانک مرکزی شایعات ارزی را خنثی می کند

- در کشورهایی که کنترل قوی از سوی بانک مرکزی وجود ندارد، بسیاری از مردم تحت تاثیر شایعه ها قرار می گیرند
- آمریکا به واسطه تسلط بر سیستم هایی چون سوئیفت و نقل و انتقالات مالی، بر اقتصاد جهان سیطره پیدا کرده است
- تنش ها و ناآرامی های سیاسی موجب پیچیده شدن تلاش کشورهای منطقه در مسیر توسعه می شود
- اگر بانک های مرکزی منطقه بتوانند از سیطره دلار رهایی یابند، سلطه دلار آمریکا تضعیف می شود
- بانک مرکزی مردم را آگاه کند، نرخ گذاری ارز در تلگرام بی اثر می شود



با وجود
ناآرامی‌ها در
خاورمیانه
سرمایه‌گذاران
فعالیت‌های
اقتصادی در
حوزه‌هایی
مانند صنعت
گردشگری و
کشاورزی را کنار
می‌گذارند و
به سمت بازار
ارز دیجیتال یا
فارکس و...
می‌روند

تنش‌های سیاسی و جنگ‌ها تاثیر
مستقیمی بر وضعیت اقتصادی کشورهای
درگیر و تاثیر غیرمستقیم بر اقتصاد سایر
کشورها دارند. منطقه خاورمیانه که تقریباً
می‌توان گفت در هر برهه‌ای اشکال
متفاوتی از جنگ و ناآرامی‌های سیاسی
را تجربه می‌کند، شرایط دشوارتری
نسبت به سایر مناطق دارد، تا جایی که
بسیاری از کشورها و نهادهای منطقه‌ای و
بین‌المللی، وضعیت آن را در لبه پرتگاه
توصیف کرده‌اند. بدیهی است که چنین
وضعیتی، شرایط اقتصادی را پیچیده‌تر
کرده و مشکلات بزرگ‌تری را چه در انجام
فعالیت‌های داخلی و چه در ارتباط با
جهان خارج و تعامل اقتصادی در سطح
بین‌المللی به همراه دارد. در همین زمینه
دکتر "شادی احمد"، کارشناس مسائل
اقتصادی جهان عرب به پرسش‌های
مطرح شده پاسخ داد. وی دکترای اقتصاد
و تحلیلگر مسائل اقتصادی از کشور سوریه
است.

**منطقه خاورمیانه به دلیل
ویژگی‌های خاص خود،
اغلب دچار چالش‌های
سیاسی، جنگ و تنش‌های
منطقه‌ای است. وجود
ریسک‌های سیاسی تا چه
میزان به آسیب اقتصادی
برای کشورها منجر خواهد
شد؟**

منطقه خاورمیانه همواره درگیر جنگ و نبرد
بوده و دلیل همه این درگیری‌ها وجود رژیم
صهیونیستی است که خود، کانون تروریسم
است. علاوه بر این، سیاست‌های آمریکا
در منطقه نیز که طی سال‌های گذشته به
وحشتناک‌ترین شکل ممکن ظاهر شد،
به این وضعیت دامن می‌زند. این تنش‌ها
و ناآرامی‌های سیاسی موجب پیچیده
شدن تلاش کشورهای منطقه در مسیر
توسعه شده و همزمان، باعث می‌شود که

ملت‌های منطقه نتوانند در مسیر پیشرفت
و شکوفایی اقتصادی قرار گیرند. در مقابل،
خسارت‌های اقتصادی که به این کشورها
تحمیل می‌شود، موجب افزایش فقر و
ناامیدی ملت‌های منطقه و همچنین در
مقابل، موجب گسترش فعالیت‌های
اقتصادی غیر قانونی رژیم صهیونیستی
و ایالات متحده از طریق اعمال محاصره
اقتصادی علیه کشورها و اقداماتی از این
دست می‌شود. بنابراین اقدامات غیر
قانونی افزایش یافته و سطح توسعه در
کشورها کاهش پیدا کرده است.

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

در سایه وجود ناآرامی‌ها در منطقه،
سرمایه‌گذاران، انجام فعالیت‌های
اقتصادی در حوزه‌هایی مانند صنعت،
گردشگری و کشاورزی را کنار می‌گذارند
و در مقابل به سمت فعالیت در بازار ارز
دیجیتال یا فارکس و یا هر بازار مجازی دیگر
از این قبیل می‌روند. این اقدامات موجب
می‌شوند، فعالیت‌های اقتصادی کاذبی
شکل بگیرد و در نتیجه باعث ایجاد شکاف
عمیق در اقتصاد شود. مشخص است که
بلوک آمریکایی و اروپایی از این وضعیت
سود می‌برند، چرا که بازار فارکس و بازار ارز
دیجیتال که به این دو بلوک وصل هستند،
ممکن است در یک لحظه سقوط کنند و
میلیاردها دلار پول سرمایه‌داران از بین
برود.

**آیا سیاست‌های بانک مرکزی
به عنوان سیاست‌گذار اصلی
بازار پول و ارز در مواقع**

بحران در مدیریت بازار کم‌اثرو یا خنثی می‌شود؟

مسئولان امور مالی و اقتصادی در کشورها نقش بزرگی دارند که در چنین شرایطی باید ایفا کنند تا مانع از ورود عمیق سرمایه‌گذاران به بازارهای ارزی و یا سهام‌های بین‌المللی شوند. در این راستا، باید بازارهای سهام داخلی تقویت شده تا پول‌های موجود در کشورها در این بازارها به کار گرفته شوند. حال، بانک‌ها چگونه می‌توانند در این بخش مداخله موثر داشته باشند؟ این موضوع به سه عامل بستگی دارد: اول قدرت پول ملی، دوم حُسن مدیریت در بانک‌های مرکزی و سوم نیز رهایی از نظام دلاریزه که آمریکا به واسطه تسلط بر سیستم‌هایی چون سوئیفت و نقل و انتقالات مالی، بر اقتصاد جهان سیطره پیدا کرده است. بنابراین اگر بانک‌های مرکزی منطقه بتوانند از سیطره دلار رهایی یابند، سلطه دلار آمریکا تضعیف می‌شود و این امر باعث بهبود روند اقتصادی خواهد شد.

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

بله، اتکا به دلار به عنوان تنها ابزار پرداخت، بسیار هزینه‌زاست، چرا که کشورها گاهی اوقات برای حفظ نرخ دلار، به شکل گسترده‌ای توانایی‌های داخلی خود را مستهلک کرده و به کار می‌گیرند، گویی که این کشورها در جایگاه شورای فدرال رزرو در آمریکا برای تضمین نرخ دلار ایفای نقش می‌کنند. بنابراین بدیهی است که این اقدام توانمندی‌های اقتصادی کشورها را دچار فرسایش می‌کند و تلاش دولت‌ها را

هدر می‌دهد. نخستین پیشنهاد این است که یک سیستم تبادل دوجانبه بین کشورها بر اساس مبادله با پول محلی وجود داشته باشد و سپس این سیستم مالی از وضعیت دوجانبه به یک سیستم منطقه‌ای ارتقا یابد و این امر موجب می‌شود که بتوان به صورت تدریجی دلار را از مبادلات اقتصادی کنار گذاشت. یا اینکه باید پول‌های واحد مشترکی بین دو یا چند کشور و یا یک بلوک اقتصادی وجود داشته باشد و همین پول‌های مشترک می‌توانند پول‌های محلی را در برابر سلطه دلار تقویت کنند.

تا چه میزان به جنگ روانی بر علیه اقتصاد کشورها معتقدید؟ اینکه برخی قدرت‌ها برای تضعیف اقتصاد کشورهای هدف، از طریق فضای مجازی و رسانه‌ها حس نااطمینانی و ترس را به جامعه القا کرده و در نتیجه نرخ ارز افزایش یابد.

جنگ روانی در تضعیف توانایی‌های داخلی نقش بسیار بزرگی دارد، زیرا در برخی کشورهایی که کنترل قوی از سوی بانک مرکزی وجود ندارد، بسیاری از مردم تحت تاثیر شایعه‌ها قرار می‌گیرند و نرخ بازارهای سیاه و بازارهای موازی در این زمینه تعیین‌کننده خواهند بود. به عنوان مثال از طریق یک کانال تلگرام، وقتی نرخ گذاری ارز صورت می‌گیرد نشان دهنده شکننده بودن بازار است چون این نرخ‌گذاری بر اساس شاخص‌های اقتصادی کشور انجام نمی‌شود. بنابراین باید همیشه یک فرهنگ و رویکرد آگاه‌سازی برای مردم داشته باشیم و آنها را آگاه کنیم که کاهش ارزش پول محلی به زیان خود آنها خواهد بود و کسی که به عنوان یک سرمایه‌گذار در این بازارها فعال می‌شود، به شکل غیرمستقیم در کاهش ارزش پول ملی سهیم است.

پیشنهاد این
است که یک
سیستم تبادل
دوجانبه بین
کشورها بر
اساس مبادله
با پول محلی
وجود داشته
باشد



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

اجرای سیاست افزایش سرمایه بانک‌ها ضروری است

- سرمایه‌گذاری در تولید باید در مقایسه با سایر گزینه‌ها توجیه اقتصادی داشته باشد، چرا که رفتار مردم ذاتاً عقلایی است
- کنترل تورم و ارز با مکانیسم‌های اقتصادی باعث می‌شود تا مردم به سمت سرمایه‌گذاری مولد گرایش پیدا کنند
- سرمایه‌گذاری، فرآیندی زمان‌بر بوده و نیازمند ثبات اقتصادی و پیش‌بینی‌پذیری است
- کاهش سهم شرکت‌های دولتی از تسهیلات بانکی، تاثیر بسزایی در تحقق شعار سرمایه‌گذاری تولیدی دارد
- هدایت اعتبار به بخش خصوصی باید همراه با اصلاحات ساختاری در فضای کسب و کار باشد تا موثر واقع شود



● شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

اقتصاد ایران در سال جاری با شعار محوری "سرمایه‌گذاری برای تولید" وارد مرحله جدیدی شده است. این شعار در شرایطی مطرح می‌شود که کشور با چالش‌های متعددی از جمله تورم بالا، نوسانات ارزی، محدودیت‌های بانکی و کاهش تمایل بخش خصوصی به سرمایه‌گذاری مواجه است. در این میان، بانک مرکزی به عنوان نهاد سیاست‌گذار پولی نقشی محوری در تحقق این شعار ایفا می‌کند، اما این نقش با چالش‌های ساختاری متعددی همراه است.

واقعیت این است که تحقق شعار سال نیازمند هماهنگی و همکاری تمامی نهادهای اقتصادی و حاکمیتی است. بانک مرکزی اگرچه می‌تواند با ابزارهای پولی و نظارتی خود گام‌های موثری بردارد، اما به تنهایی قادر به ایجاد تحول اساسی نخواهد بود. کنترل تورم، مدیریت نقدینگی، هدایت اعتبارات به سمت بخش مولد و ثبات بخشی به بازار ارز از جمله اقداماتی است که باید در چارچوب یک برنامه جامع و هماهنگ انجام پذیرد. مسئله اساسی این است که سرمایه‌گذاری در تولید نیازمند ثبات اقتصادی، پیش‌بینی‌پذیری و امنیت سرمایه است. در شرایط کنونی که نگرانی از کاهش ارزش دارایی‌ها موجب هجوم سرمایه‌ها به سمت بازارهای موازی شده، بانک مرکزی باید همزمان چندین ماموریت دشوار را پیش ببرد: کنترل تورم بدون ایجاد رکود بیشتر، هدایت نقدینگی به سمت تولید بدون افزایش فشار بر شبکه بانکی و ثبات بخشی به بازار ارز بدون اتکای صرف به ذخایر ارزی. در گفت‌وگو با سیدعزیز آرمین، استاد اقتصاد دانشگاه شهید چمران اهواز، به بررسی راهکارهای عملی برای تحقق شعار سال از منظر سیاست‌های پولی

و بانکی پرداخته و نقش سایر نهادها در حمایت از این سیاست‌ها را تحلیل کردیم. همچنین مهم‌ترین چالش‌ها و راهکارهای پیش‌روی بانک مرکزی و نظام بانکی کشور برای ایجاد فضای مناسب سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار گرفت.

بانک مرکزی چه اقداماتی را می‌تواند برای تحقق شعار سال انجام دهد؟ چه پیشنهادهایی در این زمینه دارید؟

برای تحقق سرمایه‌گذاری در بخش تولید، چه توسط بخش خصوصی و چه مردم عادی، اقدامات باید در مقایسه با سایر گزینه‌های پیش‌روی سرمایه‌گذاران، از توجیه اقتصادی و عقلانی برخوردار باشد. رفتار مردم ذاتاً عقلایی است و این انتظار کاملاً منطقی است. با این پیش‌فرض، بانک مرکزی باید سایر گزینه‌های رقیب سرمایه‌گذاری را مدیریت کند و آنها را به وضعیت مطلوب‌تری سوق دهد. به عنوان مثال، تورم یکی از این عوامل موثر است. در شرایط تورم بالا، مردم به جای توجه به سودآوری، بیشتر به فکر حفظ ارزش پس‌اندازهای خود هستند. در وضعیت کنونی، دغدغه اصلی مردم حفظ ارزش دارایی‌هایشان است و طبیعتاً به سمت گزینه‌هایی گرایش پیدا می‌کنند که بتوانند اثرات تورم را خنثی کنند. اینجاست که شاهد تمایل به بازارهای موازی مانند طلا، مسکن و سایر دارایی‌های مشابه هستیم.

بانک مرکزی در این شرایط باید تمام تلاش خود را برای کنترل و کاهش نرخ تورم و همچنین مدیریت بازار ارز به کار گیرد. هرچند باید توجه داشت که کنترل کامل این متغیرها کاملاً در اختیار بانک مرکزی نیست و توانایی این نهاد در این زمینه محدودیت‌هایی دارد. با این

نهادهای می‌توانند با ایجاد ثبات اقتصادی بهبود فضای کسب و کار و کاهش تنش‌های موجود در اقتصاد به ایجاد چشم‌اندازی خوشبینانه در ذهن فعالان اقتصادی کمک کنند



قوه مقننه
 باتصویب
 قوانین شفاف
 و حمایتی، قوه
 قضاییه با مبارزه
 جدی و موثر با
 فساد اقتصادی
 و دستگاه
 دیپلماسی با
 بهبود روابط
 بین‌المللی
 و کاهش
 تنش‌های
 خارجی، همگی
 می‌توانند در
 ایجاد ثبات
 اقتصادی
 نقش‌آفرینی
 کنند

حال، بانک مرکزی موظف است از تمام
 ابزارهای اقتصادی موجود برای مدیریت
 این بازارها استفاده کند. کنترل تورم و ارز،
 نه به شیوه‌های فیزیکی یا غیراقتصادی،
 بلکه با مکانیسم‌های اقتصادی باعث
 می‌شود تا مردم دیگر نگران حفظ
 ارزش دارایی‌هایشان نباشند. در چنین
 شرایطی، طبیعی است که به سمت
 گزینه‌های سودآور مانند بازار سرمایه
 گرایش پیدا کنند که این خود به توسعه
 سرمایه‌گذاری در بخش تولید کمک
 می‌کند.

نهادهای وزارتخانه‌ها و قوای مختلف چگونه می‌توانند در تحقق شعار سرمایه‌گذاری در تولید به بانک مرکزی و شبکه بانکی یاری‌رسانند؟

سایر نهادها می‌توانند با ایجاد ثبات
 اقتصادی، بهبود فضای کسب‌وکار و
 کاهش تنش‌های موجود در اقتصاد، به
 ایجاد چشم‌اندازی خوشبینانه در ذهنیت
 فعالان اقتصادی کمک کنند. وقتی این
 شرایط محقق شود، مردم با اطمینان و
 اعتماد بیشتری به سمت سرمایه‌گذاری
 حرکت خواهند کرد. سرمایه‌گذاری ذاتاً
 فرآیندی زمان‌بر است که بسته به نوع
 آن، ممکن است بین یک تا ۵ سال و یا
 بیشتر طول بکشد تا به بازدهی برسد.

سرمایه‌گذاران تنها زمانی حاضر به ورود
 به این فرآیند هستند که بتوانند آینده
 را تا حدی پیش‌بینی کنند و نسبت به
 آن اطمینان داشته باشند. اگر فضای
 اقتصادی مبهم باشد و سرمایه‌گذاران
 نتوانند آینده را پیش‌بینی کنند، طبیعتاً از
 سرمایه‌گذاری اجتناب خواهند کرد. سایر
 نهادها می‌توانند با همکاری و هماهنگی،
 بستر لازم برای رشد سرمایه‌گذاری را فراهم
 کنند. قوه مقننه با تصویب قوانین شفاف و
 حمایتی، قوه قضاییه با مبارزه جدی و موثر
 با فساد اقتصادی و دستگاه دیپلماسی
 با بهبود روابط بین‌المللی و کاهش
 تنش‌های خارجی، همگی می‌توانند در
 ایجاد ثبات اقتصادی نقش‌آفرینی کنند.
 این همکاری بین‌دستگاهی منجر به
 شکل‌گیری فضای کسب‌وکار امن و قابل
 پیش‌بینی می‌شود که شرط اساسی برای
 جلب اعتماد سرمایه‌گذاران است. این
 اقدامات به ایجاد ثبات در نرخ تورم و نرخ
 ارز کمک می‌کند و در نهایت، فضایی امن
 و قابل پیش‌بینی برای سرمایه‌گذاری
 فراهم می‌سازد. وقتی چنین شرایطی
 ایجاد شود، مردم به صورت طبیعی به
 سمت سرمایه‌گذاری گرایش پیدا خواهند
 کرد. افزایش سرمایه بانک‌های دولتی
 که اخیراً انجام شد، نمونه‌ای از اینگونه
 اقدامات حمایتی است که می‌تواند به
 تحقق شعار سرمایه‌گذاری در تولید کمک
 کند.

برش



دلایل شکل‌گیری چرخه نوسانات ارزی

مهم‌ترین عامل آشفتگی در بازار ارز که منجر به نوسانات شدید می‌شود،
 نگرانی‌ها و انتظارات ذهنی مردم از آینده اقتصاد است. این نوسانات بیشتر
 ریشه در روانشناسی بازار دارد تا عوامل بنیادی اقتصادی. وقتی مردم به دلیل
 تورم بالا و عدم اطمینان به آینده، برای حفظ ارزش دارایی‌های خود به سمت
 بازار ارز و طلا هجوم می‌آورند، این چرخه نوسانات تشدید می‌شود.

برخی دستگاه‌ها به ویژه شرکت‌های بزرگ دولتی و حاکمیتی، سهم عمده‌ای از تسهیلات بانکی را به خود اختصاص می‌دهند و تخصیص به تولید در بخش خصوصی تا چه اندازه می‌تواند در تحقق شعار سال موثر باشد؟

قطعاً تأثیر بسزایی خواهد داشت. بانک‌ها در تخصیص منابع تسهیلاتی خود با محدودیت‌های ظرفیتی مواجه هستند. وقتی بخش عمده‌ای از این تسهیلات توسط شرکت‌های بزرگ حاکمیتی جذب می‌شود، طبیعتاً سهم کمتری برای سرمایه‌گذاران خرد، فعالان اقتصادی کوچک مقیاس و عموم مردم باقی می‌ماند. این مسئله مجدداً به نقش قوای مختلف برمی‌گردد. از آنجا که شرکت‌های حاکمیتی تحت نظارت و کنترل نهادهای حکومتی هستند، اگر اراده‌ای جدی در سطح قوای سه‌گانه برای ساماندهی این وضعیت وجود داشته باشد، می‌توان سهم بیشتری از تسهیلات را به بخش خصوصی و مردم عادی اختصاص داد. البته باید توجه داشت که صرف افزایش سهم تسهیلات برای مردم، بدون فراهم آوردن بستر مناسب سرمایه‌گذاری، ممکن است به هدررفت منابع منجر شود. در شرایط فعلی، حتی اگر تسهیلات بیشتری در اختیار مردم قرار گیرد، این خطر وجود دارد که این منابع به جای سرمایه‌گذاری مولد، به سمت بازارهای موازی مانند طلا و سکه سوق داده شوند. دلیل این امر آن است که در حال حاضر شرایط لازم برای سرمایه‌گذاری عقلایی و مطمئن در بخش تولید به طور کامل فراهم نیست. بنابراین، این اقدامات باید به صورت گام به گام و هماهنگ

انجام پذیرد. ایجاد فضای مناسب برای سرمایه‌گذاری نیازمند همکاری تمامی نهادهای حاکمیتی است. تنها در صورتی می‌توان به تحقق شعار سال امیدوار بود که این اقدامات به صورت هماهنگ و نظام‌مند انجام شود، نه به صورت پراکنده و مجزا. هرگونه تغییر در تخصیص تسهیلات باید همراه با ایجاد بسترهای لازم برای جذب موثر این منابع در بخش مولد اقتصاد باشد.

رئیس کل بانک مرکزی اعلام کرده که برنامه افزایش سرمایه بانک‌ها به هزار همت در سال جاری اجرایی خواهد شد. این افزایش سرمایه چه تأثیری می‌تواند بر اقتصاد کشور داشته باشد؟

افزایش سرمایه بانک‌ها می‌تواند چندین اثر مثبت برای نظام بانکی و اقتصاد کشور داشته باشد. نخست آنکه این اقدام به کاهش ناترازی بانک‌ها کمک می‌کند و از اضافه برداشت‌های مکرر آنها از بانک مرکزی جلوگیری می‌نماید. محدود شدن اضافه برداشت‌ها خود موجب کنترل رشد نقدینگی در اقتصاد خواهد شد. ثانیاً، جبران ناترازی بانک‌ها از طریق افزایش سرمایه، ریسک‌های سیستم بانکی را کاهش داده و ثبات بیشتری به این نظام می‌بخشد. البته مشروط بر اینکه بانک‌ها مجدداً به مسیر نادرست گذشته بازنگردند که در نهایت منجر به ایجاد ناترازی‌های جدید شود.

این گام، اقدامی مثبت و ضروری محسوب می‌شود چرا که در سال‌های اخیر استانداردهای بانکداری در کشور ما به شدت تنزل یافته بود و هنوز هم فاصله زیادی با استانداردهای بین‌المللی داریم. افزایش سرمایه می‌تواند حرکتی در جهت بازگشت به اصول صحیح

افزایش سرمایه بانک‌های دولتی که اخیراً انجام شد، نمونه‌ای از اقدامات حمایتی است که می‌تواند به تحقق شعار سرمایه‌گذاری در تولید کمک کند



تثبیت یکجانبه
بازار پول
در حالی که
بخش مالی
و بودجه‌ای
اقتصاد تحت
کنترل دقیق
نباشد، عملاً
امکان‌پذیر و
موثر نخواهد
بود

۱۲



اقتصاد

شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴

بانکداری و بهبود وضعیت بانک‌ها باشد. البته نباید فراموش کرد که سیستم بانکی کشور با چالش تحریم‌ها مواجه است که فشار مضاعفی بر بانک‌ها وارد می‌کند. با وجود همه این مشکلات و محدودیت‌ها، افزایش سرمایه به بانک‌ها این امکان را می‌دهد که تا حدی وضعیت نامطلوب کنونی خود را سامان دهند و بهبود بخشند.

هدایت اعتبار چیست و چگونه می‌تواند همزمان به تامین مالی تولید کمک و هم رشد نقدینگی و تورم را کنترل کرد؟

هدایت اعتبار به فرآیند تخصیص هدفمند تسهیلات بانکی به متقاضیان خاص اشاره دارد. این مفهوم ارتباط مستقیمی با سهم شرکت‌های حاکمیتی از تسهیلات بانکی دارد. در واقع، اگر بتوان سهم بخش دولتی و حاکمیتی از اعتبارات بانکی را کاهش داد و این منابع را به بخش خصوصی و فعالان واقعی اقتصادی اختصاص داد، می‌توان به نتایج مطلوبی دست یافت. البته این انتقال منابع به بخش خصوصی باید با اصلاحات ساختاری در فضای کلی کسب و کار همراه باشد. کاهش تنش‌های اقتصادی، افزایش ثبات و بهبود پیش‌بینی‌پذیری شرایط، از الزامات اساسی برای اثربخشی این سیاست است. در چنین شرایطی، هدایت اعتبار می‌تواند به رشد تولید و توسعه اقتصادی منجر شود. این سیاست در کنار سایر اقدامات اصلاحی می‌تواند مفید واقع شود، اما در شرایط کنونی اقتصاد کشور که با چالش‌های ساختاری متعددی روبروست، هدایت اعتبار به تنهایی ممکن است تأثیر محسوسی بر رشد تولید نداشته باشد. برای تحقق اهداف این سیاست، نیازمند هماهنگی و اجرای همزمان مجموعه‌ای از اصلاحات

اقتصادی هستیم که فضای کسب و کار را به طور کلی بهبود بخشد.

بانک مرکزی چگونه می‌تواند همزمان هم سیاست تثبیت را اجرا کند و هم به بازار ارز ثبات ببخشد؟ چه اقداماتی در این زمینه موثر است و سایر نهادها چگونه می‌توانند به بانک مرکزی کمک کنند؟

مهم‌ترین عامل آشفتگی در بازار ارز که منجر به نوسانات شدید می‌شود، نگرانی‌ها و انتظارات ذهنی مردم از آینده اقتصاد است. این نوسانات بیشتر ریشه در روانشناسی بازار دارد تا عوامل بنیادی اقتصادی. وقتی مردم به دلیل تورم بالا و عدم اطمینان به آینده، برای حفظ ارزش دارایی‌های خود به سمت بازار ارز و طلا هجوم می‌آورند، این چرخه نوسانات تشدید می‌شود. بانک مرکزی در شرایط فعلی با دو محدودیت اساسی مواجه است: اول محدودیت درآمدهای ارزی که امکان مداخله موثر در بازار را کاهش داده و دوم لزوم تغییر انتظارات و ذهنیت مردم که عمدتاً متأثر از عوامل سیاسی و روابط خارجی است. تجربه نشان داده که حتی یک مذاکره ساده سیاسی می‌تواند تا ۲۰ درصد بر نرخ ارز تأثیر بگذارد، که نشان‌دهنده نقش پُررنگ عوامل غیراقتصادی در این بازار است. تا زمانی که این عوامل خارج از کنترل بانک مرکزی وجود دارند، اقدامات این نهاد اثر محدودی خواهد داشت. پس از رفع این موانع غیراقتصادی، بانک مرکزی می‌تواند با ابزارهای پولی و ارزی خود نقش فعال‌تری در ثبات‌بخشی به بازار ارز ایفا کند. اما در مرحله فعلی، همکاری سایر نهادها و دستگاه‌ها در ایجاد ثبات سیاسی و بهبود روابط خارجی، ضرورتی انکارناپذیر برای کمک به بانک مرکزی محسوب می‌شود.

ایمان زنگنه، معاون‌رئیس اقتصاددانان ایران در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

بانک مرکزی مانع از جهش شدید نرخ ارز شد

- بانک مرکزی، با وجود محدودیت‌ها و فشارهای متعددی که در یکی دو سال گذشته تجربه کرد، اما دوران موفق‌تری را برای کشور رقم زد
- بانک مرکزی توانست کنترل بازار ارز را به دست گیرد و در چند بزرگراه و شوکی که ایجاد شد، انفجار ارزی اتفاق نیفتاد
- حتی دونالد ترامپ نیز در دوران کرونا، به‌رغم تمایل به سیاست‌های بازار آزاد، به ناچار به سمت حمایت از مردم و توزیع منابع حرکت کرد
- گواهی سپرده یک ابزار متعارف است و انتشار آن توسط بانک مرکزی، اقدامی قابل دفاع در راستای مدیریت نقدینگی بود
- دیپلماسی اقتصادی و روابط بین‌الملل نقش تعیین‌کننده‌ای در تسهیل تجارت و افزایش ذخایر ارزی دارند
- زمانی که آرامش برقرار است و درآمدهای ارزی کشور با اطمینان بازمی‌گردد، می‌توان سیاست‌های تک‌نرخ‌ی کردن ارز را پیش برد



بانک مرکزی
به عنوان
سیاست‌گذار
پولی و اعتباری
کشور، می‌تواند
با هدایت
منابع و تنظیم
سیاست‌های
اعتباری
بستر لازم برای
سرمایه‌گذاری
در تولید را
فراهم کند

۱۴



اقتصاد

● شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

در اقتصاد امروز ایران، بانک مرکزی به عنوان محور اصلی سیاست‌گذاری پولی و مالی، با چالشی پیچیده مواجه است. در شرایط فعلی این سوال مطرح است که چگونه می‌توان همزمان با کنترل تورم که اولویت اصلی و وظیفه قانونی بانک مرکزی است، به تحقق شعار سال مبنی بر "سرمایه‌گذاری در تولید" نیز رسید؟ این مسئله نیازمند درکی عمیق از نقش دوگانه بانک مرکزی و مکانیسم‌های اثرگذاری آن بر اقتصاد است. بانک مرکزی در یک سوی این معادله، مسئول حفظ ارزش پول ملی و ثبات قیمت‌هاست که مستلزم اتخاذ سیاست‌های انقباضی است و از سوی دیگر، به عنوان سیاست‌گذار اعتباری کشور می‌تواند با هدایت نقدینگی به سمت بخش مولد، بستر لازم برای رشد سرمایه‌گذاری را فراهم کند. این دو هدف ظاهراً متعارض، در عمل نیازمند تعادلی ظریف و مبتنی بر شناخت دقیق از متغیرهای کلیدی اقتصاد است.

نرخ ارز، نرخ سود بانکی و خطوط اعتباری از جمله مهم‌ترین ابزارهایی هستند که بانک مرکزی می‌تواند از طریق آنها هم بر تورم اثر بگذارد و هم بر رونق تولید. اما اثرگذاری این ابزارها در شرایط کنونی اقتصاد ایران که با تحریم‌ها، عدم اطمینان و شوک‌های خارجی مواجه است، پیچیده‌تر از همیشه شده است. از اینرو، هرگونه ارزیابی از عملکرد بانک مرکزی باید با در نظر گرفتن این محدودیت‌های ساختاری صورت پذیرد. در گفت‌وگو با ایمان زنگنه، کارشناس مسائل اقتصادی و عضو انجمن اقتصاددانان ایران، به بررسی سه محور اصلی خواهیم پرداخت: نخست، نقش بانک مرکزی در تحقق شعار سال و ایجاد تعادل بین کنترل تورم و حمایت از تولید، دوم، ارزیابی عملکرد این نهاد در دو سال گذشته با

توجه به شرایط ویژه اقتصادی کشور و سوم نیز تأثیر اقدامات جدید بانک مرکزی مانند تأمین مالی زنجیره‌ای و اوراق کارت رفاهی، در تقویت سرمایه‌گذاری.

نقش بانک مرکزی در تحقق

شعار سال (سرمایه‌گذاری

در تولید) چیست و چگونه

می‌تواند بین کنترل تورم

و تحقق این شعار تعادل

ایجاد کند؟

بانک مرکزی در اجرای هر سیاست و اقدام اقتصادی، پیش از هر چیز باید به تکالیف قانونی خود توجه کند. براساس قانون، مهم‌ترین وظیفه بانک مرکزی حفظ ارزش پول ملی و کنترل تورم است. بنابراین، هر انتظار دیگری از این نهاد باید در چارچوب همین مسئولیت اصلی تعریف شود. هنگام تصمیم‌گیری، اولین پرسشی که بانک مرکزی باید از خود بپرسد این است که این تصمیم چه تأثیری بر تورم خواهد داشت؟ آیا موجب تشدید یا بهبود شرایط تورمی می‌شود؟ این نگاه به معنای نادیده گرفتن سایر وظایف بانک مرکزی نیست، اما کنترل تورم باید همواره به عنوان اولویت اصلی در نظر گرفته شود. در عین حال، بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار پولی و اعتباری کشور می‌تواند با هدایت منابع و تنظیم سیاست‌های اعتباری، بستر لازم برای سرمایه‌گذاری در تولید را فراهم کند. برای تحقق این هدف، چند عامل کلیدی وجود دارد. نخست، تسهیل صدور مجوزها توسط دستگاه‌های اجرایی است که باید با جدیت پیگیری شود. دوم، تعدیل استانداردهای سختگیرانه در کوتاه‌مدت می‌تواند به رشد کسب‌وکارها کمک کند تا پس از رسیدن به مرحله سوددهی، این استانداردها به تدریج اعمال شوند. معافیت‌های مالیاتی و بیمه‌ای نیز از دیگر ابزارهای حمایتی

دولت در این مسیر است. سرمایه‌گذاران هنگام ارزیابی پروژه‌ها به سه متغیر اصلی توجه می‌کنند: فنی، مالی و اقتصادی. در این میان، متغیرهای اقتصادی از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند، چرا که می‌توانند سرنوشت یک پروژه را به کلی تغییر دهند. نرخ ارز به عنوان یکی از مهم‌ترین این متغیرها، تاثیر مستقیمی بر سودآوری پروژه‌ها دارد. بانک مرکزی به عنوان متولی سیاست‌های ارزی کشور، با تعیین نرخ ارز در نقطه‌ای بهینه می‌تواند جهت‌دهی مناسبی به سرمایه‌گذاری‌ها بدهد. این تصمیم نه تنها بر صادرات و واردات، بلکه بر تراز تجاری کشور نیز تاثیرگذار است.

علاوه بر نرخ ارز، بانک مرکزی از طریق تعیین نرخ بهره و هزینه تامین مالی نیز می‌تواند بر روند سرمایه‌گذاری‌ها اثر بگذارد. با تنظیم خطوط اعتباری و حمایت از بخش‌های دارای مزیت نسبی، این نهاد می‌تواند به هموار شدن مسیر تولید کمک کند. البته باید توجه داشت که عواملی مانند رقابت‌پذیری محصولات، توان صادراتی و کیفیت تولید خارج از حیطه اختیارات بانک مرکزی است و به دستگاه‌های دیگری مانند وزارت صمت و وزارت اقتصاد مرتبط می‌شود.

در شرایط فعلی که کشور با تحریم‌ها و عدم اطمینان در تجارت بین‌الملل مواجه است، بانک مرکزی ناگزیر است نرخ ارز را در نقطه‌ای تعیین کند که بیشترین منفعت را برای عموم مردم داشته باشد. این تصمیم‌گیری پیچیده تحت تاثیر عوامل متعددی قرار دارد که برخی از آنها خارج از کنترل بانک مرکزی هستند. جریان‌های رسانه‌ای، انتظارات تورمی و فضای روانی بازار همگی بر این تصمیم‌ها اثر می‌گذارند. از سوی دیگر، دیپلماسی اقتصادی و روابط بین‌الملل نیز نقش تعیین‌کننده‌ای در تسهیل

تجارت و افزایش ذخایر ارزی دارند. برای موفقیت در تحقق شعار سال، تنها اقدامات بانک مرکزی کافی نیست. مجلس شورای اسلامی باید از تحمیل بار بودجه‌ای اضافی به دولت خودداری کند تا نیاز به استقراض از بانک مرکزی کاهش یابد. از طرفی، برقراری روابط کارگزاری با بانک‌های بین‌المللی می‌تواند امکان جذب منابع خارجی برای پروژه‌های بزرگ را فراهم آورد. این امر مستلزم ایجاد فضایی امن برای سرمایه‌گذاران خارجی و کاهش نگرانی‌های ناشی از تحریم‌ها است. در نهایت، اگرچه بانک مرکزی می‌تواند با تعیین بهینه متغیرهای اقتصادی به بهبود فضای سرمایه‌گذاری کمک کند، اما تحقق کامل این هدف نیازمند همکاری همه‌جانبه دستگاه‌های اجرایی، قوه مقننه و دیپلماسی کشور است. تنها با چنین هماهنگی می‌توان به تعادلی پایدار بین کنترل تورم و حمایت از تولید دست یافت.

عملکرد بانک مرکزی را در حوزه وظایف خود در دو سال گذشته چگونه ارزیابی می‌کنید؟

بانک مرکزی، با وجود محدودیت‌ها و فشارهای متعددی که در یکی دو سال گذشته تجربه کرده، دورانی موفق را برای کشور رقم زد. در این سال، تقریباً تمام تحولات و اتفاقاتی که یک فرد ممکن است در طول عمرش شاهد باشد، در بازه‌ای کوتاه رخ داد. پیش از این، بانک مرکزی توانسته بود تا حدی کنترل بازار ارز را در دست بگیرد، کما اینکه در بزنگاه‌ها، شوک‌ها و منازعاتی که وجود داشت، انفجار ارزی اتفاق نیفتاد و یا از آن دامنه پیش‌بینی افزایش پیدا نکرد. البته ممکن است این پرسش مطرح شود که ذی‌نفعان سیاست تثبیت ارز چه کسانی هستند؟ اما باید توجه داشت

کارت رفاهی
برخلاف
تسهیلات
تکلیفی که در
بودجه وجود
دارد و به ناترازی
بانک‌ها دامن
می‌زند، فشار
جدیدی به
نظام بانکی وارد
نمی‌کند



عواملی مانند رقابت پذیری محصولات توان صادراتی و کیفیت تولید خارج از حیطه اختیارات بانک مرکزی است و به دستگاه های دیگری مانند وزارت صمت و وزارت اقتصاد مرتبط می شود

۱۶



اقتصاد

• شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ •

که شرایط کشور عادی نیست. برخی قواعد اقتصادی تنها در وضعیت پایدار و زمانی که اقتصاد در مسیری هموار حرکت می کند، کارایی دارند. اما وقتی تورم به حدی می رسد که خانوارها حتی توان تامین کالری استاندارد خود را ندارند، آیا باید همان نسخه های متعارف را تجویز کرد؟ یا باید متناسب با شرایط ویژه، تصمیم گیری نمود؟

حتی دونالد ترامپ نیز در دوران کرونا، به رغم تمایل به سیاست های بازار آزاد، به ناچار به سمت حمایت از مردم و توزیع منابع حرکت کرد. این نشان می دهد در شرایط بحرانی، باید مختصات وضعیت را در نظر بگیرید. زمانی که آرامش برقرار است و درآمدهای ارزی کشور با اطمینان بازمی گردد، می توان سیاست های تک نرخی کردن ارز را پیش برد، اما وقتی منابع ارزی با دشواری و جهادگونه وارد می شود و ریسک بازگشت آن وجود دارد، نمی توان همان توصیه های معمول را ارائه داد.

بانک مرکزی در سال گذشته چند اقدام قابل دفاع انجام داد. برخی ممکن است به انتشار گواهی سپرده توسط بانک مرکزی انتقاد کنند، اما این یک ابزار متعارف است. بانک مرکزی نمی تواند مسئول سودآوری بورس باشد و یا سیاست گذاری بخشی انجام دهد. اولویت آن کنترل تورم است و سپس، با ابزارهای موجود، تامین مالی منطقی و اقتصادی را دنبال می کند تا نقدینگی مانند خون در رگ های اقتصاد جریان یابد. بانک مرکزی در مقاطعی با استفاده از اوراق، نقدینگی را مدیریت کرد تا از ایجاد تلاطم های تورمی جلوگیری شود. این ابزارها در تمام دنیا مورد استفاده قرار می گیرند.

اقدامات بانک مرکزی برای تقویت سرمایه گذاری،

مانند تامین مالی زنجیره ای و کارت رفاهی متصل به اوراق گام، تا چه حدمی تواند موثر باشد؟

یکی از اقدامات بانک مرکزی، تامین مالی زنجیره ای است. این روش باعث می شود منابع تنها در مسیر تولید مصرف شود و از خروج آن به بخش های غیرمولد جلوگیری شود. همچنین، این تامین مالی به صورت تعهدی است و تا زمانی که به ریویداد مالی تبدیل نشود، خلق نقدینگی صورت نمی گیرد. این رویکرد از هدررفت منابع، مانند تسهیلات کشاورزی که صرف خرید ارز می شود، جلوگیری می کند.

اگر صناعی مانند خودروسازی از این ابزار استفاده کنند، می توانند نیازهای مالی زنجیره تامین را بدون خروج پول از چرخه تولید برطرف کنند. سال هاست که خلاء تامین مالی خرد در نظام بانکی احساس می شود. بانک مرکزی با توجه به نرخ نکول پایین تسهیلات خرد و تعهد پذیری بالای خانوارها، تصمیم مناسبی برای گسترش این نوع تسهیلات گرفت. در همین راستا، اوراق کارت رفاهی متصل به اوراق گام طراحی شد.

این اوراق با سقف ۳۰۰ میلیون تومانی، به خانوارها امکان می دهد نیازهای خود را از طریق نظام بانکی تامین کنند، بدون اینکه نقدینگی جدیدی ایجاد شود. از سوی دیگر، این ابزار برای تولیدکنندگان نهایی نیز بازاریابی می کند، چرا که تقاضای موثر را افزایش می دهد.

کارت رفاهی برخلاف تسهیلات تکلیفی که در بودجه وجود دارد و به نائزای بانک ها دامن می زند، فشار جدیدی به نظام بانکی وارد نمی کند. هرچه بانک ها و تولیدکنندگان بیشتر از این ابزار استقبال کنند، تامین مالی خرد به صورت عادلانه تر توزیع خواهد شد.

نقش کلیدی بانک مرکزی در اثربخشی سیاست کنترل تورم

- تحقق شعار "سرمایه‌گذاری برای تولید"، نیازمند عزم ملی و هماهنگی بین تمام نهادهای اقتصادی است
- سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند نقش کلیدی در تحول اقتصادی ایران ایفا کند، چرا که علاوه بر تامین منابع مالی، موجب انتقال تکنولوژی روز دنیا و تقویت مدیریت اقتصادی می‌شود
- امنیت سرمایه‌گذاری، یکی از مهم‌ترین عواملی است که باید توسط قوه قضاییه و قوه مجریه تضمین شود
- کاهش تصدی‌گری دولت در اقتصاد و کوچک‌سازی ساختار اداری، می‌تواند به بهبود فضای کسب‌وکار کمک کند

علی قنبری

عضو هیات علمی دانشگاه تربیت مدرس



شعار سال جدید با عنوان "سرمایه‌گذاری برای تولید" انتخاب شده و این موضوع نشان‌دهنده اهمیت محوری سرمایه‌گذاری در رشد اقتصادی کشور است.

بانک مرکزی به عنوان نهاد سیاست‌گذار پولی، نقشی کلیدی در ایجاد تعادل میان کنترل تورم و تسهیل سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند. اما چگونه می‌توان این تعادل را برقرار کرد؟ چگونه می‌توان هم تورم را مهار کرد و هم بستر مناسبی برای

جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی فراهم کرد؟ در شرایط کنونی، اقتصاد ایران با چالش‌های متعددی روبه‌رو است: فرار سرمایه، کاهش رغبت بخش خصوصی به سرمایه‌گذاری و جذب نشدن سرمایه‌گذاری خارجی از جمله این مشکلات هستند. برای خروج از این وضعیت، بانک مرکزی باید امنیت سرمایه‌گذاری را در کشور تقویت کند. این امنیت نه تنها برای فعالان اقتصادی داخلی ضروری است، بلکه شرط لازم برای جذب سرمایه‌گذاران خارجی نیز محسوب



اگر بتوانیم
سهم بودجه
دستگاه‌های
غیرمولد را
کاهش دهیم
و منابع را به
سمت تولید
هدایت کنیم
گام بزرگی در
مسیر کنترل
تورم و افزایش
سرمایه‌گذاری
برداشتیم

می‌شود. سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند نقش کلیدی در تحول اقتصادی ایران ایفا کند، چرا که علاوه بر تامین منابع مالی مورد نیاز برای افزایش تولید، موجب انتقال تکنولوژی روز دنیا به داخل کشور شده و از طریق بهره‌گیری از تجربیات بین‌المللی، مدیریت اقتصادی را تقویت می‌کند. این سه مزیت مکمل یکدیگرند، جذب سرمایه خارجی نه تنها شکاف مالی بخش تولید را پر می‌کند، بلکه با ورود فناوری‌های پیشرفته و دانش فنی نوین، کیفیت و بهره‌وری تولیدات داخلی را ارتقا داده و همزمان، با الگوبرداری از شیوه‌های موفق مدیریتی در اقتصاد جهانی، زمینه را برای بهبود نظام حکمرانی اقتصادی فراهم می‌کند. چنین تحولی می‌تواند چرخه معیوب اقتصاد ایران را به چرخه‌ای پویا و رقابت‌پذیر تبدیل کند.

اگر بتوانیم نرخ سرمایه‌گذاری را به سطح برنامه‌ریزی شده در برنامه سوم توسعه (حدود ۸ درصد) برسانیم، افزایش تولید ناخالص داخلی (GDP) و بهبود درآمد سرانه حاصل خواهد شد. این امر به نوبه خود به کاهش تورم و رفاه بیشتر مردم منجر می‌شود. یکی از چالش‌های اساسی در مسیر سرمایه‌گذاری، وابستگی بیش از حد به شبکه بانکی برای تامین مالی است. در حال حاضر بیش از ۹۰ درصد تامین مالی از طریق بانک‌ها انجام می‌شود و این موضوع فشار زیادی به سیستم بانکی وارد کرده است. بانک مرکزی اخیراً بر "تامین مالی غیرتورمی" تاکید کرده و این راهبرد می‌تواند با تقویت بازار سرمایه محقق شود. برای کاهش فشار بر شبکه بانکی، باید دو اقدام اساسی انجام داد که عبارتند از کاهش هزینه‌های جاری دولت که منجر به کسری بودجه و تورم می‌شود و هدایت منابع مالی به سمت بخش‌های مولد، به جای هزینه‌های غیرضروری دستگاه‌های دولتی. هماهنگی بین بانک مرکزی و سازمان برنامه و بودجه در این زمینه

ضروری است. اگر بتوانیم سهم بودجه دستگاه‌های غیرمولد را کاهش دهیم و منابع را به سمت تولید هدایت کنیم، گام بزرگی در مسیر کنترل تورم و افزایش سرمایه‌گذاری برداشته‌ایم. بانک مرکزی به تنهایی نمی‌تواند بار تحقق شعار سال را به دوش بکشد. سایر نهادها و قوای کشور نیز باید در این مسیر مشارکت کنند. امنیت سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین عواملی است که باید توسط قوه قضاییه و قوه مجریه تضمین شود. هرگونه اقدام تهدیدآمیز علیه سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی باید به شدت مورد پیگرد قرار گیرد.

همچنین، کاهش تصدی‌گری دولت در اقتصاد و کوچک‌سازی ساختار اداری می‌تواند به بهبود فضای کسب و کار کمک کند. دولت باید از ورود به فعالیت‌های اقتصادی غیرضروری پرهیز کند و به جای آن، زمینه را برای حضور فعال بخش خصوصی و سرمایه‌گذاری خارجی فراهم کند. بانک مرکزی در ماه‌های اخیر اقداماتی مانند تامین مالی زنجیره‌ای و انتشار اوراق گام را در دستور کار قرار داده است. این سیاست‌ها اگرچه مثبت هستند، اما کافی نیستند. بانک مرکزی باید با همکاری مجلس شورای اسلامی از تصویب پروژه‌های غیرمولد جلوگیری کند و منابع مالی را صرف طرح‌هایی با توجیه اقتصادی کند.

تحقق شعار "سرمایه‌گذاری برای تولید"، نیازمند عزم ملی و هماهنگی بین تمام نهادهای اقتصادی است. بانک مرکزی می‌تواند با سیاست‌های پولی هوشمندانه، تقویت بازار سرمایه و همکاری با قوای دیگر، هم تورم را کنترل کند و هم بستر مناسبی برای جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی فراهم کند. اگر این مسیر با ثبات و برنامه‌ریزی صحیح طی شود، می‌توان امیدوار بود که در یک بازه پنج‌ساله (همانند برنامه هفتم توسعه)، شاهد رشد اقتصادی پایدار و بهبود معیشت مردم باشیم.



مصطفی کریمزاده، استاد اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد
در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

شوک های متوالی سال ۱۴۰۳ کنترل تورم را دشوار کرد

● سال ۱۴۰۳ با شوک های اقتصادی زیادی همراه بود، از شروع به کار دولت جدید در ایران تا بازگشت ترامپ به قدرت

● سلطه سیاست های مالی بر پولی، مانع از کنترل موثر تورم و ایجاد ثبات اقتصادی شده است

● اقدامات بانک مرکزی تنها در صورتی می تواند موثر باشد که از دخالت های سیاسی مصون بماند

● ترامپ با رفتارهای پیش بینی ناپذیر خود، نااطمینانی را در بازارهای جهانی و داخلی افزایش داده است

● اگر استقلال کامل به بانک مرکزی داده شود و باز هم عملکرد ضعیف بود، آنگاه می توان از بانک مرکزی انتقاد کرد



۱۹



اقتصادنامه

● شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

مصطفی کریمزاده، استاد اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد، به بررسی عوامل اصلی ماندگاری تورم در ایران، نقش بانک مرکزی و سیاست های پولی و تاثیر تحولات داخلی و خارجی بر اقتصاد کشور پرداخته می شود. یکی از عوامل کلیدی تورم در ایران، کسری بودجه دولت و استفاده از روش های ساده ای مانند چاپ پول بدون پشتوانه برای

اقتصاد ایران در چند دهه اخیر با چالش های متعددی مواجه بوده، اما یکی از پایدارترین و عمیق ترین مشکلات، تورم بالا و نوسانات نقدینگی است. مسئله تورم تنها به یک یا دو دولت محدود نمی شود، بلکه ریشه در ساختارهای اقتصادی، سیاست های مالی و پولی و همچنین عوامل خارجی مانند تحریم ها دارد. در گفت و گو با

بانک مرکزی در همه کشورها از نظر سازمانی زیر نظر دولت است، اما از نظر عملیاتی باید استقلال کامل داشته باشد

جبران این کسری است. این روش، اگرچه در کوتاه مدت ممکن است مشکلات مالی دولت را کاهش دهد، اما در بلندمدت منجر به افزایش نقدینگی و تورم می شود. علاوه بر این، تحریم های بین المللی و نوسانات نرخ ارز نیز تأثیرات عمیقی بر اقتصاد ایران داشته اند. در این گفت و گو، همچنین به نقش بانک مرکزی و ضرورت استقلال عملیاتی آن پرداخته می شود. بانک مرکزی به عنوان نهاد تنظیم کننده سیاست های پولی، می تواند نقش کلیدی در کنترل تورم و ایجاد ثبات اقتصادی ایفا کند، اما تنها در صورتی که از دخالت های سیاسی مصون باشد. در نهایت، به تحولات سال ۱۴۰۳ و تأثیراتی که تغییرات سیاسی داخلی و خارجی، مانند روی کار آمدن مجدد ترامپ، بر اقتصاد ایران گذاشته اند، اشاره می شود.

اقتصاد ایران چند دهه است که درگیر تورم های بالا بوده و تاکنون نتوانسته ایم از این وضعیت خارج شویم. شما چه عواملی را در ماندگاری این تورم ها موثر می دانید؟

تورم ریشه ها و دلایل متعددی دارد. اگر بخواهیم از منظر آکادمیک به این موضوع نگاه کنیم، عواملی مانند کسری بودجه، انتشار پول بدون پشتوانه، فشار هزینه و موارد دیگر مطرح می شوند. اما در ایران، دو یا سه عامل اساسی وجود دارد که منجر به تورم های بالا شده است. یکی از این عوامل، کسری بودجه است. یکی از ساده ترین روش های تأمین کسری بودجه، چاپ پول بدون پشتوانه است که منجر به تورم می شود. عامل دیگر، تحریم های سیاسی است که از سال ۹۰ به بعد بسیار پررنگ شده است. یک خبر سیاسی، مانند خروج یک کشور از برجام، می تواند نرخ ارز را به شدت افزایش دهد. اقتصاد ایران به شدت دلاریزه شده به طوری که حتی افزایش کوچک در نرخ ارز، بر قیمت تمام کالاها، حتی کالاهای تولید داخل که ارتباطی با مواد اولیه خارجی ندارند،

تأثیر می گذارد. این مسئله منجر به تورم بالا می شود.

کارشناسان معتقدند که سلطه سیاست های مالی بر سیاست های پولی مانع از بهره وری حداکثری سیاست های بانک مرکزی می شود. به نظر شما، چه اقداماتی می توان انجام داد تا اقتدار و اعتبار نهاد سیاست گذار افزایش یابد و بتواند تأثیرگذاری بیشتری داشته باشد؟

راهکار پیچیده ای نیست. در دهه ۸۰ میلادی، بانک جهانی و صندوق بین المللی پول به کشورهای در حال توسعه توصیه کردند که استقلال بانک مرکزی را جدی بگیرند. پس از جنگ جهانی دوم، این نهادها تأسیس شدند تا به کشورها در مدیریت اقتصاد کمک کنند. در کشورهای در حال توسعه، سلطه دولت بر بانک مرکزی یکی از عوامل اصلی تورم بوده است. بانک مرکزی در همه کشورها، حتی کشورهای پیشرفته، از نظر سازمانی زیر نظر دولت است، اما از نظر عملیاتی باید استقلال کامل داشته باشد. این بدان معناست که دولت نباید در مواقع کسری بودجه، به بانک مرکزی دستور چاپ پول بدهد. کشورهایی مانند مالزی و کره جنوبی، که این توصیه ها را رعایت کردند، توانستند تورم را کنترل کنند. راهکار ساده است: دولت باید تعهد خود را به استقلال بانک مرکزی نشان دهد و از دستور چاپ پول بدون پشتوانه خودداری کند.

با توجه به عواملی که اشاره کردید، تا چه اندازه می توان از بانک مرکزی انتظار داشت که به تنهایی مشکلات بزرگی مانند تورم را حل کند؟

بانک مرکزی نهاد بسیار مهمی در اقتصاد کشور است. من خودم درس پول و بانکداری



را تدریس می‌کنم و به دانشجویان می‌گویم که تسلط بر ترانزنامه بانک مرکزی، به ویژه مفاهیمی مانند پایه پولی، می‌تواند به تحلیل سیاست‌های اقتصادی کمک کند. بانک مرکزی می‌تواند بسیار موثر باشد، اما تنها در صورتی که استقلال عملیاتی داشته باشد. انتقادات زیادی به بانک مرکزی وارد می‌شود، اما واقعیت این است که تا زمانی که استقلال عملیاتی به بانک مرکزی داده نشود، نمی‌توان تمام تقصیرها را به گردن آن انداخت. اگر استقلال کامل به بانک مرکزی داده شود و باز هم عملکرد ضعیف بود، آنگاه می‌توان از بانک مرکزی انتقاد کرد. در حال حاضر، بسیاری از تصمیمات بانک مرکزی تحت تأثیر دستورات دولت است و این مسئله، عملکرد آن را محدود می‌کند.

با توجه به اتفاقاتی که در سال ۱۴۰۳ مانند روی کار آمدن ترامپ و تحولات منطقه‌ای را شاهد بودیم، چگونه باید در زمینه کنترل تورم اقدام کرد؟

سال ۱۴۰۳ سالی پرتلاطم برای اقتصاد ایران بود. با تغییر دولت و روی کار آمدن تیم جدید، امیدواری‌هایی برای بهبود شرایط ایجاد شد. بحث‌هایی درباره احیای برجام و مذاکرات بین‌المللی مطرح شد که در ابتدا تأثیر مثبتی بر بازار ارز گذاشت و نرخ دلار کاهش یافت. اما انتخاب دوباره ترامپ به عنوان رئیس‌جمهور آمریکا، شوک منفی بزرگی به اقتصاد ایران وارد کرد. تجربه قبلی ایران از دوران ریاست‌جمهوری ترامپ، که در آن او از برجام خارج شد و سیاست فشار حداکثری را در پیش گرفت، باعث نگرانی‌های جدی شد. در آن دوره، نرخ دلار از حدود ۳۵۰۰ تومان به بیش از ۲۰ هزار تومان افزایش یافته بود و این بار نیز با روی کار آمدن مجدد او، نرخ دلار افزایش یافت. اقتصاد ایران به شدت تحت تأثیر نرخ ارز قرار دارد و هرگونه افزایش در نرخ دلار، حتی اگر اندک باشد، به سرعت بر قیمت کالاها و خدمات تأثیر می‌گذارد. در چنین فضایی، بسیاری از فعالان اقتصادی و

کسب‌وکارها با چالش مواجه می‌شوند. ترامپ به عنوان رئیس‌جمهور آمریکا، رفتارهای پیش‌بینی‌ناپذیر و گاه تهاجمی از خود نشان می‌دهد. یک روز از مذاکره صحبت می‌کند و روز بعد ممکن است به طور ناگهانی تحریم‌ها یا حملات نظامی را در دستور کار قرار دهد و این رفتارها مذاکره با آمریکا را بسیار دشوار کرده است. حتی پیشنهادهای مذاکره‌ای که از سوی ترامپ مطرح می‌شود، اغلب با شرایطی همراه است که برای ایران غیرقابل قبول است، مانند محدودیت‌های شدید در برنامه‌های هسته‌ای و دفاعی. در چنین شرایطی، پیش‌بینی آینده اقتصاد ایران بسیار دشوار است. دولت ایران باید تدابیر لازم را برای مقابله با فشارهای خارجی و تثبیت اقتصاد داخلی اتخاذ کند. کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی، تقویت تولید داخلی و ایجاد ثبات در بازار ارز از جمله اقداماتی است که می‌تواند به بهبود وضعیت اقتصادی کمک کند.

پیش‌بینی شما برای شرایط اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۴ چیست؟

پیش‌بینی برای سال ۱۴۰۴ بسیار دشوار است. اگر رئیس‌جمهور آمریکا فرد دیگری بود، می‌شد اظهار نظر و پیش‌بینی کرد، اما ترامپ فردی قابل پیش‌بینی نیست. او رفتارهای ناگهانی و غیرقابل پیش‌بینی دارد. حرفی می‌زند و هفته بعد دقیقاً برعکس آن را عمل می‌کند. تنها می‌توان امیدوار بود که اوضاع بهتر شود. بحث استقلال بانک مرکزی نیز مطرح است. دولت باید این موضوع را جدی بگیرد، نه اینکه فقط در حد شعار باقی بماند. انتشار پول بدون پشتوانه، پایه پولی را افزایش می‌دهد و منجر به تورم و کاهش قدرت خرید مردم می‌شود. دولت باید در عمل نشان دهد که بانک مرکزی بر اساس صلاحیت خود و شرایط اقتصادی کشور، نقدینگی را افزایش دهد و پول را به شکلی متناسب با سطح تولید تزریق کند و در این صورت، تورم ناشی از رشد نقدینگی کنترل خواهد شد.

واقعیت این است که تا زمانی که استقلال عملیاتی به بانک مرکزی داده نشود نمی‌توان تمام تقصیرها را به گردن آن انداخت

مروری بر عوامل و ریشه‌های انتظارات تورمی در اقتصاد ایران

- بررسی روند نرخ تورم در اقتصاد ایران نشان می‌دهد که در سال‌های اخیر، تورم به طور مداوم بالاتراز میانگین بلندمدت بوده است
- استمرار تورم باعث تقویت انتظارات تورمی می‌شود و این امر به نوبه خود ماندگاری تورم را تشدید می‌کند
- نرخ ارز به دلیل تأثیر بر هزینه‌های تولید و شکل‌گیری انتظارات تورمی، نقش مهمی در تورم ایران دارد
- هدف‌گذاری رشد نقدینگی، مدیریت بودجه دولت و سیاست تثبیت نرخ ارز، از راهکارهای مهم برای کنترل تورم هستند
- راهبرد هدف‌گذاری تورم و حل عوامل ساختاری به طور همزمان همراه با مدیریت انتظارات، می‌تواند به مهار پایداری تورم کمک کند

عباس معمارنژاد

معاون اسبق وزیر اقتصاد

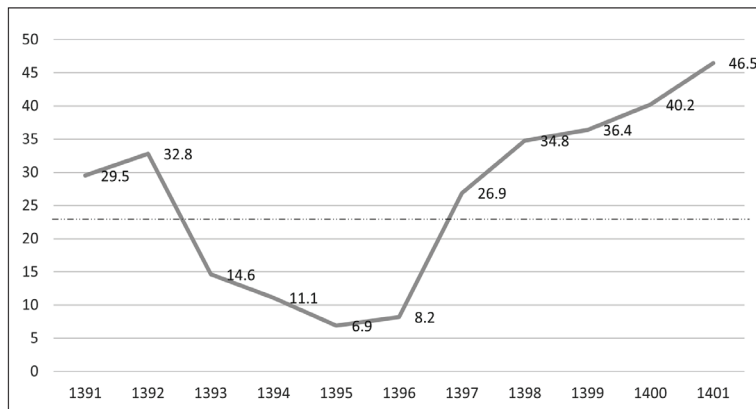


دارایی‌های ثابت در برابر دارایی‌های نامشهود و تمایل به سرمایه‌گذاری از طریق قراردادهای کوتاه‌مدت به جای قراردادهای بلندمدت رابه دنبال دارد. استمرار تورم باعث تقویت انتظارات تورمی می‌شود و این امر نیز به نوبه خود لختی تورم را تشدید می‌کند، به طوری که تورم دوره قبل، تأثیر زیادی در تعیین تورم دوره جاری خواهد داشت. لختی تورم از مشخصه‌های کشورهای است که تورم‌های مزمن و بالا دارند.

با توجه به اثرات منفی نرخ تورم در اقتصاد، همواره بررسی ویژگی‌ها و

تورم (افزایش مداوم در سطح عمومی قیمت‌ها و کاهش مستمر در قدرت خرید پول)، به طور اساسی یک پدیده نامطلوب اقتصادی است که هزینه‌های بسیاری از قبیل اختلال در نظام قیمت‌ها، کاهش پس‌اندازها، کاهش انگیزه سرمایه‌گذاری برای کسب سود از راه‌های نوآوری و ابداع، افزایش بهره‌وری و کاهش هزینه‌ها، تحریک فرار سرمایه از بخش‌های واقعی به سمت فعالیت‌های سفته‌بازی، توزیع مجدد درآمد به نفع صاحبان دارایی‌ها و به زیان حقوق‌بگیران، انتظارات تورمی، تمایل به نگهداری





بررسی روند آماری نرخ تورم

برآوردها به طور نسبی نشان می‌دهد که طی ۵۰ سال اخیر، متوسط نرخ تورم در اقتصاد ایران در محدوده ۲۲ درصد بوده است. همچنین روند حرکت نرخ تورم در اقتصاد ایران نشان می‌دهد، زمانی که نرخ تورم از محدوده میانگین ۵۰ ساله خود فراتر می‌رود، بلافاصله در سال بعد کاهشی خواهد شد. موضوعی که در بازه زمانی ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۱ واقع نشد و تورم در اقتصاد ایران بالاتر از محدوده ۴۰ درصد باقی ماند و این موضوع در نمودار (۱) قابل مشاهده است. براساس این نمودار، با وجود اینکه نرخ تورم در سال‌های ۱۳۹۸ به بعد، بالاتر از نرخ میانگین خود قرار گرفت، اما بلافاصله روند نزولی به خود نگرفت که رفتار جدیدی در روند حرکتی نرخ تورم در اقتصاد ایران به شمار می‌رود. نمودار (۱) نشان می‌دهد که نرخ تورم به طور متوسط طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ با وجود تک رقمی بودن در دو سال ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶، بیش از روند بلندمدت (۲۲ درصد) بوده است. در سال‌های مذکور دودوره جهش قیمتی وجود داشته است، به طوری که سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۲ بعد از اینکه نرخ تورم به نقطه اوج ۳۲/۸ درصدی رسید، از روند کاهشی در چهار سال آینده

پویایی‌های این متغیر اقتصادی از اهمیت بالا برخوردار است. اقتصاد ایران همواره در دهه‌های گذشته نرخ‌های بالای تورم را تجربه کرده است. لذا کاهش نرخ تورم همواره یکی از دغدغه‌های اصلی سیاست‌گذاران اقتصادی بوده است. تورم دورقمی در اقتصاد ایران نیز اگرچه به عنوان یک پدیده مزمن مطرح است، اما با اقدامات بانک مرکزی در حین شوک ارزی سال‌های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲ و به کارگیری ابزار افزایش نرخ سود بانکی (مثبت شدن نرخ سود بانکی حقیقی)، روند کاهشی در پیش گرفت و برای اولین بار در سال ۱۳۹۵ نرخ تورم در ایران تک رقمی شد که تا شهریور ۱۳۹۷ تداوم یافت. البته نکته قابل ذکر آن است که در سال‌هایی که روند تورمی در ایران کاهشی و تک رقمی بوده، نرخ تورم همچنان نسبت به تعداد زیادی از کشورها به خصوص کشورهای منطقه بالاتر بوده است. بنابراین، پاسخ به این سوال که دلایل عدم موفقیت در پایداری تورم یک رقمی و بازگشت آن به نرخ‌های دورقمی و بالا چیست؟، مستلزم شناسایی ماهیت و علل بنیادی تورم در کشور و عوامل تاثیرگذار بر سرعت رشد آن در سال‌های اخیر است.

تورم یک پدیده نامطلوب اقتصادی است که هزینه‌های بسیاری از جمله اختلال در نظام قیمت‌ها کاهش پس‌اندازها و کاهش انگیزه سرمایه‌گذاری را به دنبال دارد

۲۴



اقتصاد

● شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

برخوردار شد. سپس برای یک دوره سه ساله روند افزایشی را طی کرد و به ۳۶/۴ درصد در سال ۱۳۹۸ رسید. بر این اساس، می‌توان گفت که روند رشد تورم در سال‌های اولیه و پایانی دهه ۹۰ تقریباً یکسان بوده و در دو نقطه اوج اختلاف ۳/۶ درصدی وجود داشته است. اما برخلاف اینکه در ابتدای دهه ۹۰ بعد از دوره اوج، کاهش تورم برای چهار سال متوالی تداوم یافت، اما در انتهای دوره روند نزولی تورم بیش از یک سال پایدار باقی‌نماند و در سال ۱۴۰۰ مجدداً تورم به روند افزایشی خود برگشت و این روند در سال ۱۴۰۱ نیز تداوم یافت و به ۴۶/۵ درصد افزایش پیدا کرد. از منظر مبانی نظری عوامل موثر در شکل‌گیری تورم در شکل (۱) به خوبی بحث شده است. همانطور که در شکل (۱) نمایش داده شده، عوامل موثر بر شکل‌گیری نرخ تورم در اقتصاد ایران را می‌توان در سه عنوان تحولات بخش تقاضا، تحولات بخش عرضه و انتظارات تورمی مورد بررسی قرار داد. به صورت خلاصه تحولات بخش تقاضا به رشد کل‌های پولی نظیر رشد نقدینگی و افزایش تقاضا برای مصرف که ناشی از شوک ترجیحات است، مربوط می‌شود. تحولات بخش عرضه نیز به مسائلی نظیر شوک فشار هزینه، بهره‌وری، دسترسی به نظام توزیع و قیمت‌گذاری دستوری اشاره دارد. در کنار این دو، عامل سومی به عنوان انتظارات تورمی قرار می‌گیرد که بیشتر به دلیل ابهام در سیاست‌ها و عدم اعتماد جامعه به سیاست‌گذاران و سیاست‌های اعلامی شکل می‌گیرد و در شکل‌گیری تورم در اقتصاد ایران نقش ویژه‌ای دارد.

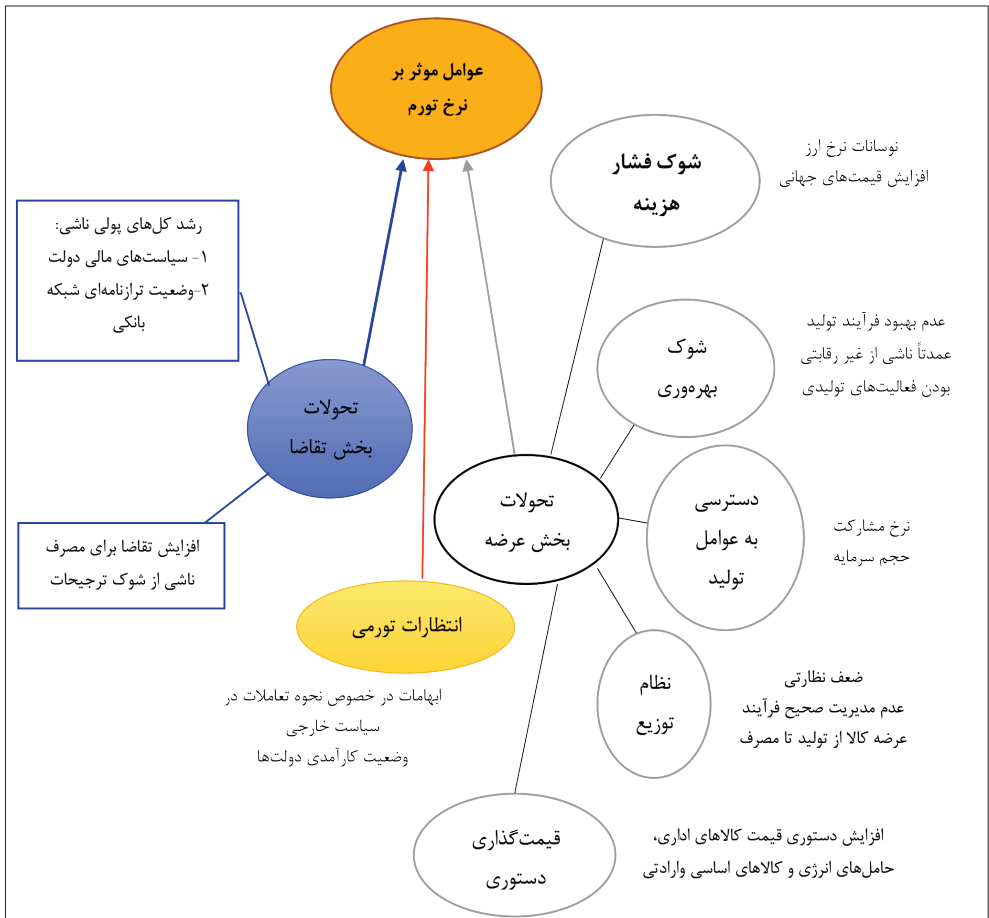
نرخ ارز و تورم

عامل دیگر اثرگذار بر تورم، تحولات نرخ ارز است. نرخ ارز به دو دلیل اثرگذاری بالایی بر نرخ تورم دارد. اولاً به این دلیل

که ۸۵ درصد واردات در اقتصاد ایران به واردات مواد اولیه، کالاهای واسطه‌ای در تولید و کالاهای سرمایه‌ای مربوط است و کالاهای مصرفی تنها ۱۵ درصد از واردات ایران را پوشش می‌دهند. بنابراین اگر نرخ ارز بالا برود، هزینه تولید در اقتصاد ایران نیز افزایش می‌یابد و از طریق تورم ناشی از فشار هزینه، قیمت تمام شده تولیدکننده افزایش خواهد یافت و تورم ایجاد می‌شود.

دوماً، تاثیری است که تغییرات نرخ ارز بر شکل‌گیری انتظارات تورمی دارد. البته در این بین بسیاری از کارشناسان اقتصادی اعتقاد دارند که بین دو متغیر نرخ ارز و انتظارات تورمی رابطه متقابلی وجود دارد. به این معنی که در مقاطعی تغییرات نرخ ارز، انتظارات تورمی را افزایش خواهد داد و در مقاطعی دیگر، انتظارات تورمی منجر به رشد نرخ ارز خواهد شد.

با توجه به تحلیل‌های مذکور می‌توان نمایی از عوامل موجد تورم و عدم موفقیت در کنترل تورم سال‌های اخیر را بیان کرد. همانطور که مشخص است ناترازی بودجه دولت و ناترازی‌های شبکه بانکی به واسطه خلق نقدینگی موجد ماندگاری تورم در سال‌های اخیر بوده است. اما از آنجا که حلقه اتصال نقدینگی به تورم و تاثیر تورم بر خلق نقدینگی جدید، وجود انگیزه سوداگری است، لذا جریان نقدینگی در شرایط توأم بای‌ثباتی قیمت‌ها به سمت تامین مالی بخش‌های غیرمولد هدایت شده و موانع رشد اقتصادی و تداوم شرایط رکودی را به همراه خواهد داشت. بررسی‌ها حاکی از آن است که انگیزه سوداگری در سال‌های اخیر، انتظارات تورمی ناشی از تلاطم‌های نرخ ارز است که خود ریشه در کمبود عرضه ارز در کشور دارد که به دلیل شرایط همه‌گیری ویروس کووید-۱۹ و تداوم تراز تجاری منفی، عدم تمایل صادرکنندگان



شکل ۱

عوامل موثر بر تورم در اقتصاد ایران بر اساس مجموعه مطالعات داخلی و تطبیق با مبانی نظری

۲۵



اقتصاد

• شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ •

عوامل موثر بر انتظارات تورمی

همانطور که بیان شد، شکل‌گیری انتظارات به شدت وابسته به کمیت و کیفیت اطلاعات عاملین اقتصادی در زمان تصمیم‌گیری است. باید توجه داشت که فرآیند تولید اطلاعات نیز متأثر از ساختارهای اقتصادی و سیاسی موجود بوده و لذا عوامل موثر بر انتظارات تورمی را می‌توان در دودسته عوامل اقتصادی و سیاسی بیان کرد.

عوامل اقتصادی

در مورد عوامل اقتصادی موثر بر شکل‌گیری انتظارات می‌توان موضوع را

برای بازگشت ارز و بلوکه شدن بخشی از درآمدهای نفتی به دلیل تحریم و کاهش فروش نفت اتفاق افتاده و قدرت بانک مرکزی برای کنترل بر این بازار را کاهش داده است، لذا می‌توان گفت پیش‌بین تورم و خلق نقدینگی بی‌کیفیت در سال‌های اخیر مشکلات بازار ارز و انتظارات تورمی ناشی از چشم‌انداز بدبینانه به قدرت بانک مرکزی برای اصلاح شرایط موجود است. بر این اساس، کنترل تورم بایستی به ترتیب اولویت در کوتاه‌مدت با کاهش انتظارات تورمی، کاهش جذابیت سودگری و مسائل ارزی و در بلندمدت با کنترل نقدینگی دنبال شود.

وضع مالیات
بازدارنده بر
سوداگری
می تواند
از افزایش
قیمت های
کاذب در بازارها
جلوگیری کرده
و انتظارات
تورمی را کنترل
کند

۲۶



اقتصاد

شماره ۸۸- اردیبهشت ۱۴۰۴

از نگاه اندیشمندانی نظیر کینز، کیدلند و پرسکات، والش و روگرو کیلیان بررسی کرد.

• کینز:

به عقیده کینز عدم تعادل در اقتصاد کلان ناشی از نااطمینانی از اطلاعاتی است که ساختارهای اقتصادی ایجاد می کنند. نااطمینانی از دو طریق یکی افزایش انتظارات بازدهی نهایی سرمایه گذاران و دیگری افزایش نقدینگی باعث کاهش تقاضا برای سرمایه گذاری و بروز رکود می شود و اگر تقاضا برای مصرف نتواند منجر به جبران کاهش تقاضای سرمایه گذاری شود، رکود به رکود تورمی منجر می شود.

• کیدلند و پرسکات (۱۹۷۷):

در شرایطی که سازوکار شکل گیری انتظارات به صورت عقلایی باشد و مقام پولی الگویی برای مدیریت انتظارات تورمی نداشته باشد، انتظارات تورمی بنگاه های اقتصادی متأثر از شرایط عدم اطمینان فعالیت های آتی مقام های پولی شکل می گیرد. مداخلات مصلحت گرایانه و نه قاعده مند مقام پولی، باعث بروز ناسازگاری زمانی در اقتصاد شده و انتظارات تورمی را افزایش می دهد و باعث رکود تورمی می شود. به عنوان مثال یکی از سیاست های مصلحت اندیشانه ای که در نظام بانکی شکل گرفت، بحث عدم برخورد با بانک های ناتراز بود. اتخاذ چنین سیاست مصلحت اندیشانه ای منجر شد تا افراد به این نتیجه برسند که بانک مرکزی با بانک ها، هیچ برخوردی نخواهد کرد و خلق نقدینگی ادامه پیدا خواهد کرد و تورم نیز افزایش خواهد داشت.

• والش مبتنی بر رویکرد کینزین های جدید (۲۰۱۰):

در چارچوب اطلاعات ناقص در بازار پول، پدیده انتخاب بد و نادرست

مشتریان در اعطای وام بانکی باعث بروز و افزایش انتظارات تورمی در جامعه می شود.

• روگرو (۲۰۰۵) و کیلیان (۲۰۰۹):

نوسانات قیمت نفت عامل بروز انتظارات تورمی است چرا که موجب می شود مقام پولی سیاست های مصلحت گرایانه برای جلوگیری از بروز کسری یا مازاد بودجه از قبل تعیین نشده دولت را اتخاذ کند. اعمال سیاست پولی خصوصاً تغییرات نقدینگی به صورت مستقیم و غیرمستقیم به عنوان یک عامل اقتصادی نقش موثری در شکل گیری انتظارات تورمی دارند. هرگاه در سطح جامعه، رفتارهای مدیران و سیاست گذاران و دولتمردان شفاف، منطقی و مبتنی بر مدل های علمی باشد و اطلاعات به موقع و درست منتشر شوند در مردم نااطمینانی به اقتصاد آینده کاهش خواهد یافت.

عوامل سیاسی

دسته بعدی عواملی که بر انتظارات تورمی در اقتصاد ایران اثرگذار است را می توان در قالب عوامل و تحولات سیاسی بررسی کرد. تحولات سیاسی از طریق دو کانال ذیل، بر انتظارات تورمی اثرگذار است.

• نحوه ارتباط و تعامل با دنیای خارج یا

همان انتظارات تعارضی: به طور عمومی، اگر افراد جامعه احساس کنند که تعامل و ارتباط با دنیای خارج به سمت خصمانه تر شدن در حال حرکت باشد، انتظارات تورمی بالاتری پیدا خواهند کرد. زیرا چنین موضوعی نشان دهنده افزایش هزینه نقل و انتقال و کاهش توان تجاری کشور خواهد بود و افراد با علم بر این موضوع، انتظار دارند در آینده هزینه و قیمت ها افزایش پیدا کند.

• تغییر دولت:

به طور معمول، در زمان انتخابات و روی کار آمدن دولت جدید، موافقین دولت انتظار دارند که

سیاست‌های دولت، منجر به کاهش هزینه و بهبود وضعیت اقتصادی خواهد شد و از اینرو انتظار کاهش تورم را دارند. در حالی که مخالفین دولت منتخب، نسبت به سیاست‌های اعلامی دولت و توانایی به نتیجه رساندن سیاست‌ها توسط دولت، خوش بین نبوده و انتظار آنان در مورد کاهش تورم، منفی است.

اثر انتظارات تورمی بر رفتار بنگاه‌های اقتصادی

اثر انتظارات تورمی بر رفتار بنگاه‌های اقتصادی در قالب چندین موضوع قابل بحث کردن است که به تشریح هر کدام از این موارد پرداخته خواهد شد.

• هزینه و درآمدهای بنگاه‌های اقتصادی: انتظارات تورمی برای بنگاه‌های اقتصادی در دو جنبه یکی هزینه‌های آنها و دیگری درآمدها و عایدات آنها تأثیر دارد. انتظارات تورمی در سمت هزینه، بر هزینه‌های خرید مواد اولیه، دستمزد و تأمین آنها تأثیر دارد. بدین ترتیب که تورم انتظاری بالا نیز سرمایه در گردش را به شدت افزایش می‌دهد. همچنین انتظارات تورمی در طرف درآمدها نیز بر قیمت فروش محصولات و درآمد حاصل از آن تأثیر می‌گذارد و بدین ترتیب فرآیند سوددهی را متفاوت می‌کند. انتظارات تورمی در بنگاه‌ها بر استخدام عوامل تولید و تغییر در تأمین‌کنندگان (داخلی و خارجی)، تغییر در کیفیت و کمیت محصول، تغییر در تکنولوژی و موارد از این دست تأثیر خواهد گذاشت.

• اثر بر کسری بودجه: انتظارات تورمی بر هزینه‌ها و درآمدهای دولت تأثیر دارد و رفاه عمومی را تحت تأثیر قرار خواهد داد. همچنین موجب تغییر در رفتار دولت با مودیان مالیاتی، فروش اوراق خزانه دولتی و استقراض از داخل و خارج خواهد شد.

• اثر بر بازار ارز: افزایش و کاهش انتظارات تورمی اثر خود را ابتدا در بازار دارایی‌ها به ویژه بازار ارز نشان می‌دهد چرا که ارز به دلیل نقدشوندگی بالا و عدم نیاز به دانش حرفه‌ای برای سرمایه‌گذاری‌ها در اولویت قرار می‌گیرد. بنابراین جهش نرخ ارزی یکی از پیامدهای قطعی افزایش انتظارات تورمی است. البته به دلیل وجود اثر متقابل بین نرخ ارز و انتظارات تورمی، پس از جهش نرخ ارز مجدداً انتظارات تورمی افزایش یافته و این چرخه مرتباً تکرار خواهد شد.

• اثر بر اضافه برداشت بانک‌ها: با افزایش انتظارات تورمی و نیاز به سرمایه در گردش بالا در صنایع و حتی نیاز به تسهیلات بیشتر توسط مردم، موجب افزایش تقاضا برای تسهیلات شده و بانک‌ها را به سوی خلق پول و اضافه برداشت سوق می‌دهد که خود در موج بعدی موجب افزایش نقدینگی و تورم می‌شود.

• اثر بر رفتار خانوارها: انتظارات تورمی در مورد خانوارها موجب می‌شود که رفتار آنها در عرضه نیروی کار، درخواست دستمزد مورد انتظار، ذخیره کالای بادوام و کالای اساسی و نیز سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های اقتصادی تغییر کند. در صورت افزایش انتظارات تورمی، تقاضای دستمزد بالاتر، افزایش ذخایر کالای بادوام و کالای اساسی و حرکت به سمت سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها (ارز، سکه، زمین و خودرو) را تسهیل خواهد کرد که هر سه این موارد خود تورم مجدد را به همراه دارد.

راهکارهای کنترل انتظارات تورمی

اجرای طرح‌های مهم اقتصادی در کشور تنها در شرایط ثبات اقتصادی میسر است، به طور ویژه رونق تولید در شرایط تورم انتظاری بالای ۵۰ درصد، امری بسیار دشوار و نزدیک به محال

انتظارات
تورمی بر رفتار
بنگاه‌های
اقتصادی
کسری بودجه
دولت، بازار ارز
اضافه برداشت
بانک‌ها و رفتار
خانوارها تأثیر
می‌گذارد



تورم (افزایش مداوم در سطح عمومی قیمت‌ها و کاهش مستمر در قدرت خرید پول)، به طور اساسی یک پدیده نامطلوب اقتصادی است

۲۸



• شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ •

است. راهکارهای متفاوتی برای کنترل انتظارات تورمی در نظر گرفته می‌شود که با توجه به شرایط اقتصادی، سیاسی و اجتماعی کشور، یک یا ترکیبی از این راهکارها مورد استفاده قرار می‌گیرد.

• **نرخ بهره سیاستی:** امروزه نرخ بهره سیاستی به دلیل ویژگی‌هایی نظیر مبنای بر بازار بودن، شفافیت، مشاهده‌پذیری و قابلیت اثرگذاری بالا، بهترین و کارآترین ابزار سیاسی جهت هدایت تورم واقعی به سمت تورم هدف گذاری است. بنابراین ابزار قیمتی بر ابزار مقداری نظیر کل‌های پولی مزیت بیشتری دارد. منظور از نرخ سیاستی تعیین نرخ بهره به صورت دستوری نیست، بلکه با مدیریت عرضه و تقاضای ذخایر به نرخ بهره سایر بازارها علامت می‌دهند. در واقع بانک مرکزی با استفاده از نرخ بهره به اعمال سیاست‌های پولی انقباضی و انبساطی مورد نظر خود در دوره‌های رونق و رکود اقتصادی می‌پردازد. این نرخ بر اساس نرخ بهره‌ای که بانک مرکزی به بانک‌های تجاری وام می‌دهد و نرخ بهره بین‌بانکی شکل می‌گیرد. البته در اقتصاد ایران که هم مشکل نظام بانکی وجود دارد و هم بدهی‌های دولت از حالت پایدار خارج شده ابزار نرخ بهره کارایی لازم را ندارد.

• **رفتار سیاست‌گذاران:** اگر مردم انتظار داشته باشند که سیاست‌گذاران انتخاب شده دارای رفتارهای سنجیده و مهارت‌های تخصصی و حرفه‌ای کافی باشند، امید آنها به آینده بیشتر شده و ساماندهی اقتصاد را متحمل‌تر می‌دانند. لذا با خیال آسوده‌تر و سریع‌تر تصمیمات اقتصادی خود را اتخاذ کرده و دست به معاملات می‌زنند. از اینرو تاخیر کمتری در عقد قراردادهای وجود خواهد داشت و عوامل اقتصادی راحت‌تر به یکدیگر اعتماد کرده و بدین ترتیب هزینه‌های مبادله را کاهش و نرخ سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهند.

• **تعاملات بین‌المللی:** بهبود در روابط با همسایگان و جهان، کاهش تنش، کاهش دامنه تحریم‌ها و بهبود در روابط حسنه اقتصادی و غیر اقتصادی امید به آینده را در مردم افزایش داده و برنامه‌ریزی را راحت کرده و معاملات فعالان اقتصادی با نرخ تورم مورد انتظار پایین‌تری تنظیم و دنبال می‌شود.

• **کنترل حوادث و تکانه‌های غیر منتظره:** قدرت تدبیر و سیاست‌گذاری در بحران‌های طبیعی، بیماری‌ها و حوادث غیرمترقبه (سیل، زلزله، کووید-۱۹ و ...) می‌تواند انتظارات اجتماعی را کنترل کرده و مدیریت این نوع بحران‌ها را سریع‌تر کند.

• **هدف‌گذاری رشد نقدینگی:** کنترل ترانزنامه نظام بانکی و مدیریت رشد ماهانه ترانزنامه شبکه بانکی یکی از روش‌های کنترل رشد نقدینگی و جایگزینی برای نرخ بهره سیاستی در کنترل انتظارات تورمی است. حل مشکل معوقات بانکی و کاهش نسبت مطالبات غیرجاری به کل تسهیلات پرداختی (NPL) نیز در این زمینه موثر خواهد بود تا امکان وام‌دهی بانک‌ها را با وجود کنترل ترانزنامه افزایش دهد.

• **بودجه و نحوه تامین کسری آن:** ابتدا باید دولت تلاش کند تا کسری بودجه رخ ندهد و اگر به دلایلی کسری بودجه اتفاق افتاد، باید راه تامین مالی آن معقول و منطقی باشد که مولدسازی دارایی‌ها و فروش سهام شرکت‌های دولتی و انتشار اوراق تامین مالی یکی از این راه‌ها است.

• **سیاست تثبیت نرخ ارز:** افزایش نرخ ارز علاوه بر افزایش قیمت تمام‌شده تولید، یک موج افزایش قیمت در سایر کالاها ایجاد می‌کند. بنابراین یکی از الزامات ایجاد فضای ثبات اقتصادی، کنترل نوسانات نرخ ارز با اتخاذ سیاست تثبیت و پیش‌بینی پذیر کردن اقتصاد است.

• وضع مالیات بازدارنده بر سوداگری:

با توجه به بازدهی بالا در بازارهای ارز، مسکن، خودرو و طلا و هجوم سرمایه‌های سرگردان به این بازارها و کسب سودهای کلان، وضع مالیات بر سود سوداگری (CGT)، علاوه بر کاهش سرعت گردش پول، از افزایش قیمت‌های کاذب در این بازارها جلوگیری کرده و انتظارات تورمی را کنترل می‌کند.

جمع‌بندی

سطح عمومی قیمت‌ها در ایران غالباً در حال افزایش بوده، لیکن افزایش قیمت‌ها گاه‌گند و گاه با سرعت و شدت صورت گرفته است. دهه ۹۰ نیز از این موضوع مستثنا نبوده است. با بررسی تحولات نرخ تورم طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۴۰۱ به خصوص در سال‌های ابتدایی و انتهای دهه ۱۳۹۰، کاملاً مشهود است که عامل اصلی ایجاد تورم در کشور عوامل ساختاری نظیر رابطه دولت و بانک مرکزی از حیث هماهنگی سیاست‌های پولی و مالی و همچنین نحوه تامین کسری بودجه دولت و ساختار مدیریتی شبکه بانکی و رابطه شبکه بانکی و دولت است که عمدتاً از مسیر رشد پایه پولی و رشد نقدینگی موجب تورم هستند. علاوه بر این، با توجه به آسیب‌پذیری نظام تامین مالی دولت و شبکه بانکی کشور، بروز هرگونه شوک خارجی ضمن شکل‌گیری انتظارات تورمی و ایجاد مسائل جدید، به تشدید این آسیب‌پذیری و در نتیجه رشد مجدد تورم از مسیر رشد نقدینگی می‌انجامد. سال‌های اخیر نیز مسائل ارزی ناشی از تحریم‌های بانکی و محدودیت نقل و انتقالات بانکی و همچنین مسائل مرتبط با شیوع کرونا با ایجاد کمبودهای ارزی و در نتیجه افزایش تورم، انتظارات تورمی و انگیزه سفته‌بازی، به تشدید ناترازی بودجه دولت و ناترازی شبکه بانکی و در نتیجه رشد بیشتر

نقدینگی و رشد تورم و تداوم این دور باطل انجامیده است. با توجه به مطالب فوق‌الذکر از آنجا که در زنجیره شکل‌گیری تورم، رشد نقدینگی به عنوان حلقه آخر محسوب می‌شود، عمدتاً با بیان اینکه منشأ تورم در ایران رشد نقدینگی بی‌کیفیت است، هدف‌گذاری کل‌های پولی بیشتر مورد توجه بوده است. اما رشد این متغیر پولی خود ریشه در عوامل ساختاری در کشور دارد، به طوری که در سال‌های اخیر تشدید ناترازی‌های بانکی و ناترازی‌های دولت ناشی از مسائل ارزی، فشار بر پایه پولی و رشد نقدینگی را موجب شده است. از اینرو، تورم صرفاً با هدف‌گذاری کل‌های پولی و بدون توجه به منشأ آن به صورت بنیادی قابل حل نیست و به همین دلیل است که با بروز هر شوک، مجدداً تجربیات گذشته تکرار می‌شود و تورم به عنوان معضل غیر قابل حل باقی مانده است. انتخاب راهبرد سیاست‌گذاری پولی مبتنی بر هدف‌گذاری تورم توسط بانک مرکزی در سال‌های اخیر می‌تواند تاییدی بر تحلیل مذکور باشد. اما نکته قابل ذکر آن است که صرفاً تغییر راهبرد سیاست‌گذاری پولی بدون توجه به بسترسازی مناسب برای عملیاتی شدن آن نمی‌تواند در مهار تورم اثربخشی ماندگار داشته باشد. بنابراین، راهبرد هدف‌گذاری تورم و حل عوامل ساختاری به طور توأمان و همچنین مدیریت انتظارات مردمی می‌تواند علاوه بر مهار تورم، با ارتقاء درجه تاب‌آوری شبکه بانکی و نظام مالی دولت از برگشت آن با بروز شوک‌های خارجی جدید جلوگیری کند. همچنین نقش انتظارات تورمی در پایداری تورم در اقتصاد ایران غیر قابل انکار است و برای کنترل آن راهکارهای مختلفی وجود دارد که مهم‌ترین آن ایجاد اعتماد در عموم مردم به سیاست‌های پولی، مالی و ارزی سیاست‌گذاران است.



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

کنترل رشد ترازنامه بانکها باید ادامه یابد

- سیاست های کنترل تورم اغلب مانع سرمایه گذاری می شوند، در حالی که خود تورم با ایجاد نا اطمینانی، فضای سرمایه گذاری را مختل می کند
- نمایندگان مجلس باید آگاه باشند که تصمیمات آنها در سطح کلان اقتصادی تاثیر می گذارد
- افزایش ۱۳ درصدی سهم خانوارها از تسهیلات، توان بانک ها برای حمایت از بخش تولید را کاهش داده است
- شرکت های دولتی با جذب حجم عظیمی از منابع بانکی و بازدهی پایین، فرصت های سرمایه گذاری مولد را از بین می برند
- تحقق شعار سرمایه گذاری برای تولید، مستلزم همکاری دولت، مجلس و قوه قضائیه است



اقتصاد ایران در سال جاری با رویکرد جدیدی مواجه است: از یک سو نیازمند تحقق شعار سال با محوریت "سرمایه‌گذاری برای تولید" است و از سوی دیگر باید با معضل تورم مقابله شود و این دو هدف در دستور کار است. تورم بالا با ایجاد نااطمینانی و کاهش قدرت پیش‌بینی‌پذیری، فضای سرمایه‌گذاری را مختل می‌کند و سیاست‌های انقباضی کنترل تورم نیز می‌تواند به کاهش سرمایه‌گذاری‌های مولد بیانجامد.

در این شرایط، بانک مرکزی نیازمند طراحی سیاست‌های هوشمندانه‌ای است که بتواند همزمان به هر دو هدف دست یابد. اما واقعیت این است که نظام بانکی کشور با چالش‌های ساختاری متعددی روبروست. از یک طرف، حجم بالای نقدینگی در اقتصاد وجود دارد و از طرف دیگر، بسیاری از بنگاه‌های تولیدی از کمبود منابع مالی رنج می‌برند.

مسئله دیگر، افزایش سهم تسهیلات تکلیفی است که توان بانک‌ها برای تامین مالی بخش تولید را کاهش داده است. از سوی دیگر، شرکت‌های دولتی ناچاراً سود سهم عمده‌ای از منابع بانکی را به خود اختصاص داده‌اند، در حالی که بازدهی مناسبی ندارند. این در حالی است که بازار سرمایه نیز به دلیل برخی سیاست‌های نادرست، نتوانسته نقش مکمل نظام بانکی را در تامین مالی اقتصاد ایفا کند. در گفت‌وگو با فردین منصوری، استاد اقتصاد دانشگاه سیستان و بلوچستان، به بررسی راهکارهای عملیاتی می‌پردازیم که می‌تواند به بانک مرکزی در این مسیر کمک کند.

بانک مرکزی چگونه می‌تواند همزمان هم

به تحقق شعار سال در "سرمایه‌گذاری برای تولید" کمک کند و از سویی نیز به وظیفه اصلی خود، یعنی کنترل تورم بپردازد؟

رابطه بین تورم و سرمایه‌گذاری، یکی از پیچیده‌ترین معادلات اقتصادی است که معمولاً به شکل یک دوراهی ظاهر می‌شود. از یک سو، اجرای سیاست‌های کنترل تورم اغلب مانعی برای جریان سرمایه‌گذاری ایجاد می‌کند و از سوی دیگر، خود تورم به عنوان عاملی مخرب برای فضای سرمایه‌گذاری عمل می‌نماید.

این تناقض ذاتی زمانی تشدید می‌شود که تورم باعث ایجاد فضای نااطمینانی، افزایش ریسک‌ها و کاهش قابلیت پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد شود، عواملی که همگی با روحیه سرمایه‌گذاری در تضاد هستند.

بانک مرکزی برای حل این معما نیازمند اتخاذ سیاست‌هایی هوشمندانه است که از یک طرف بتواند تورم را مهار کند و از طرف دیگر مانعی بر سر راه سرمایه‌گذاری‌های مولد ایجاد نکند. اما واقعیت این است که در شرایط کنونی، بسیاری از راهکارهای ایده‌آل نظری به دلیل محدودیت‌های عملی و کمبود ابزارهای لازم، برای بانک مرکزی دست‌نیافتنی به نظر می‌رسند.

بانک مرکزی باید نظارت خود بر بانک‌ها را تقویت کند، نাত্রازی‌های بانکی را به صورت جدی‌تر پیگیری کرده و رشد ترازنامه بانک‌ها را با دقت بیشتری کنترل کند. در حال حاضر، تمرکز سیاست‌های بانک مرکزی عمدتاً بر "کمیت" نقدینگی معطوف شده و توجه کمتری به "کیفیت" توزیع آن شده است. در بخش تامین مالی نیز سیستم بانکی کشور با مشکلات ساختاری

واقعیت این است که در شرایط کنونی بسیاری از راهکارهای ایده‌آل نظری به دلیل محدودیت‌های عملی و کمبود ابزارهای لازم، برای بانک مرکزی دست‌نیافتنی به نظر می‌رسند



بانک مرکزی
باید نظارت
خود بر بانک‌ها
را تقویت کند
ناترازی‌های
بانکی را به
صورت جدی‌تر
پیگیری نماید
و رشد ترازنامه
بانک‌ها را با
دقت بیشتری
کنترل کند

مواجهه است. در حالی که ۹۰ درصد
تامین مالی اقتصاد از طریق سیستم
بانکی انجام می‌شود، این سیستم خود
زیر بار سنگین تعهدات مختلفی مانند
وام‌های ضروری (ازدواج، کالا و...) قرار
دارد. راه حل نهایی این است که بانک
مرکزی با درک کامل این پیچیدگی‌ها و
از طریق تعامل سازنده با سایر نهادها
(به ویژه در فرآیند بودجه‌ریزی)
سیاست‌های جامع‌تری را طراحی کند
که همزمان به کنترل تورم و تسهیل
سرمایه‌گذاری مولد بیانجامد.
این امر مستلزم بازنگری در بسیاری
از رویه‌های فعلی و جسارت در اتخاذ
تصمیم‌های ساختاری است.

افزایش سهم تسهیلات تکلیفی چگونه بر تحقق شعار "سرمایه‌گذاری برای تولید" تاثیر می‌گذارد؟

بدون شک تسهیلات تکلیفی اثر منفی
بر توان بانک‌ها برای سرمایه‌گذاری در
بخش تولید دارد. البته نمی‌گوییم این
تسهیلات نباید وجود داشته باشد، اما
باید سهم محدود و معقولی از منابع
بانکی را به خود اختصاص دهد تا
بانک‌ها همچنان امکان تامین مالی
طرح‌های تولیدی را داشته باشند.
در بسیاری از موارد، بانک مرکزی

کنترل کاملی بر این موضوع ندارد،
چرا که نمایندگان مجلس یا دولت‌ها
با انگیزه‌های مختلف (گاهی سیاسی
یا اجتماعی) این تکالیف را تصویب
می‌کنند.

درست است که حمایت از ازدواج و
افزایش جمعیت مهم است، اما آیا
وام‌های تکلیفی در این زمینه واقعاً
مشکل را حل کرده‌اند؟ این موضوع
نیازمند یک آسیب‌شناسی دقیق است.
نمایندگان مجلس باید آگاه باشند که
تصمیمات آنها در سطح کلان اقتصادی
تاثیر می‌گذارد. در این میان، بانک
مرکزی می‌تواند نقش پیشرو را ایفا
کند و با حضور فعال در کمیسیون‌های
تخصصی، صحن مجلس و سازمان
برنامه، تاثیرگذاری بیشتری در
سیاست‌گذاری داشته باشد تا توازن بین
تسهیلات تکلیفی و نیازهای تولیدی
کشور حفظ شود.

کاهش سهم تسهیلات شرکت‌های دولتی چگونه می‌تواند به تحقق شعار سال کمک کند؟

پاسخ روشن است. ما بایک بخش دولتی
گسترده مواجهیم که حجم عظیمی از
منابع بانکی را به خود اختصاص داده،
در حالی که بازدهی بسیار پایینی دارد.
این وضعیت نیازمند اصلاحات اساسی

برش



تسهیلات تکلیفی با اهداف سرمایه‌گذاری در تناقض است

در حال حاضر، بسیاری از مصوبات مجلس مانند تسهیلات تکلیفی، با اضافی
بر دوش نظام بانکی تحمیل می‌کند که با اهداف توسعه‌ای و سرمایه‌گذاری
در تناقض است. مجلس باید از تصویب چنین مصوباتی که منابع بانکی را به
سمت فعالیت‌های غیرمولد هدایت می‌کند، خودداری کند.

است. همانطور که پیش‌تر اشاره کردم، مسئله کلیدی "توزیع بهینه نقدینگی" است و باید منابع به بخش خصوصی واقعی و مولد اقتصاد منتقل شود. برای درک بهتر این موضوع، کافی است سهم بانک‌ها در تامین مالی شرکت‌های دانش‌بنیان را با سهمی که به شرکت‌های دولتی زیان‌ده اختصاص می‌یابد مقایسه کنید. البته باید توجه داشت که بانک مرکزی به تنهایی نمی‌تواند این معضل را حل کند. هرچند بانک مرکزی می‌تواند تا حدی مقاومت کند، اما این شرکت‌های دولتی معمولاً از نفوذ سیاسی بالایی برخوردارند و به راحتی می‌توانند فشار وارد کنند. دولت باید در بودجه‌ریزی و برنامه‌ریزی‌های کلان، سهم این شرکت‌ها را کاهش دهد و به جای آن، از بخش خصوصی واقعی حمایت کند. تنها در این صورت است که می‌توانیم شاهد تحقق واقعی شعار سرمایه‌گذاری برای تولید باشیم و به نتایج ملموسی در اقتصاد کشور دست یابیم.

سایر قوا و نهادها چگونه می‌توانند به بانک مرکزی و شبکه بانکی در تحقق شعار سال کمک کنند؟

بانک مرکزی به تنهایی نمی‌تواند بار تحقق شعار سرمایه‌گذاری برای تولید را به دوش بکشد و نیازمند همکاری و هماهنگی تمام ارکان نظام است. دولت و به ویژه وزارت اقتصاد نقش محوری در این زمینه دارند. یکی از مهم‌ترین اقداماتی که دولت می‌تواند انجام دهد، حرکت به سمت تکنرخی کردن ارز است.

تجربه چند دهه اخیر نشان داده که نظام چندنرخی ارز نه تنها مفید نبوده، بلکه آسیب‌های جدی به اقتصاد وارد کرده است. وقتی دولت برای کالاهای

اساسی مانند گوشت ارز ترجیحی اختصاص می‌دهد، در عمل نه تنها قیمت این کالاها کاهش نمی‌یابد، بلکه باعث ایجاد رانت و ناکارآمدی در نظام توزیع می‌شود.

مجلس شورای اسلامی نیز با تصویب قوانین مناسب می‌تواند کمک شایانی کند. در حال حاضر بسیاری از مصوبات مجلس مانند تسهیلات تکلیفی، بار اضافی بر دوش نظام بانکی تحمیل می‌کند که با اهداف توسعه‌ای و سرمایه‌گذاری در تناقض است.

مجلس باید از تصویب چنین مصوباتی که منابع بانکی را به سمت فعالیت‌های غیرمولد هدایت می‌کند، خودداری کند. قوه قضائیه نیز با تقویت نظارت و برخورد با جرائم اقتصادی می‌تواند فضای کسب‌وکار را بهبود بخشد. همچنین، حمایت از بازار سرمایه و اصلاح قوانین مالیاتی از دیگر اقداماتی است که می‌تواند به جذب سرمایه‌گذاری کمک کند. با این حال، باید توجه داشت که ما در شرایط خاصی قرار داریم.

تحریم‌ها و محدودیت‌های بین‌المللی واقعی است که نمی‌توان آن را نادیده گرفت. مشکل اینجاست که در حالی که با شرایط اضطراری مواجه هستیم، همچنان از قوانین و مقرراتی استفاده می‌کنیم که برای شرایط عادی طراحی شده‌اند. این ناهماهنگی بین واقعیات اقتصادی و چارچوب‌های قانونی، خود به مانعی برای سرمایه‌گذاری تبدیل شده است.

در نهایت، آنچه نیاز داریم هماهنگی و همسویی تمام نهادها و قوای کشور است تا با ایجاد فضایی پایدار و قابل پیش‌بینی، زمینه را برای سرمایه‌گذاری مولد فراهم کنند. بدون این هماهنگی، حتی بهترین سیاست‌های بانک مرکزی نیز نمی‌تواند به تنهایی به نتیجه مطلوب برسد.

در حالی که ۹۰ درصد تامین مالی اقتصاد از طریق سیستم بانکی انجام می‌شود، این سیستم زیر بار سنگین تعهدات مختلفی مانند وام‌های ضروری (از دواج، کالا و...) قرار دارد



بانکداری کسب و کارهای کوچک و متوسط (SME)

- برای ارائه خدمات مالی و اعتباری مؤثر به بنگاه‌های کوچک و متوسط بانک‌ها ملزم به تغییر روش‌های مرسوم کاری و مدیریت مناسب‌تر ریسک در هر مرحله از زنجیره خدمات مالی و اعتباری هستند
- توسعه دانش و ظرفیت پیش‌بینی ریسک با استفاده از ابزارهایی مانند رتبه‌بندی اعتباری، کارایی بانک‌ها را جهت اعتبارسنجی بنگاه‌های کوچک و متوسط افزایش می‌دهد
- مهم‌ترین عامل موفقیت بانک‌ها در تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط، در اختیار داشتن تحلیل مناسب و به‌روز از وضعیت بازار و طبقه‌بندی بازار، کالاها و خدمات است
- حداقل ۹۵ درصد از کسب و کارهای ثبت شده در سراسر جهان، کسب و کارهای کوچک و متوسط هستند
- اشتیاق روزافزون در توجه به کسب و کارهای کوچک و متوسط، ریشه در مزایای این کسب و کارها دارد

احسان باقری

کارشناس مسائل اقتصادی



۳۴



اقتصاد

شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴

نشست "بانکداری کسب و کارهای کوچک و متوسط (SME)" در محل اندیشکده پول و ارز (وابسته به موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز) برگزار شد. در این نشست احسان باقری (مؤلف کتاب بانکداری کسب و کارهای کوچک و متوسط (SME) و کارشناس مسائل اقتصادی)، به معرفی بانکداری کسب و کارهای کوچک و متوسط (SME) و الزامات و زیرساخت‌های اجرایی آن پرداخت. نوشتار حاضر، خلاصه‌ای از این نشست است.

در عصر حاضر، کسب و کارهای کوچک و متوسط (SME)، به عنوان یکی از ارکان اصلی توسعه اقتصادی به ویژه در اقتصادهای در حال توسعه پذیرفته شده‌اند. این بخش برای اقتصادهای ملی حائز اهمیت است، زیرا به طور معناداری به اشتغال و تولید ناخالص داخلی کمک می‌کند. به طور مثال، در ۳۰ کشور پُر درآمد از اعضای سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه، کسب و کارهای کوچک و متوسط، دو سوم اشتغال بخش رسمی را تشکیل می‌دهند. طبق برآوردها، حداقل ۹۵ درصد از کسب و کارهای ثبت شده در سراسر جهان، کسب و کارهای کوچک و متوسط هستند که این رقم در اروپا بالغ بر ۹۹ درصد است. این امر، موید نقش انکارناپذیر این کسب و کارها در عرصه اقتصادهای ملی و بین‌المللی است. اشتیاق روزافزون در توجه به کسب و کارهای کوچک و متوسط، ریشه در مزایای این کسب و کارها دارد.

این مزایای می‌توان به شرح زیر برشمرد:

- (۱) انعطاف‌پذیری بالا (۲) خلاقیت و نوآوری
- (۳) کارآفرینی و امکان کنترل بیشتر بر کسب و کار (۴) اشتغال‌زایی بیشتر و پرورش نیروهای متخصص فعال در زنجیره ارزش شرکت‌های بزرگ (۵) نیاز به سرمایه اولیه کمتر (۶) توانمندسازی اقتصادی و کاهش فقر (۷) توسعه صنعتی منطقه‌ای مبتنی بر

مزیت‌های بومی (۸) توان حضور مؤثرتر در بازارهای متنوع جهانی

در حال حاضر، شرکت‌های کوچک و متوسط موتور محرک اشتغال‌زایی و رمز توسعه اقتصادی کشورها قلمداد می‌شوند و اقتصاددانان برجسته دنیا بر نقش این شرکت‌ها در روند توسعه تأکید دارند. با این وصف، فقدان دسترسی مناسب شرکت‌های خُرد، کوچک و متوسط به منابع تأمین مالی، همواره یکی از مهم‌ترین چالش‌های رشد این شرکت‌ها معرفی شده است. هم‌اکنون، در خصوص آنکه کسب و کارهای کوچک و متوسط قادرند بخش سودآوری برای بانک‌ها باشند، اجماعی روزافزون حاصل شده است. با این وجود، کسب و کارهای کوچک و متوسط، به ویژه در کشورهای در حال توسعه، به طور تاریخی فاقد دسترسی به محصولات و خدمات مالی هستند. ابعاد چالش برانگیز متعددی در بانکداری کسب و کارهای کوچک و متوسط وجود دارد که نیاز به بررسی بیشتر نمایان می‌سازد.

تعریف بنگاه‌های کوچک و متوسط

بنگاه‌های کوچک و متوسط، طیف وسیعی از فعالیت‌های خانگی تا امور تولیدی و خدماتی را شامل می‌شوند. بنابراین، جای تعجب ندارد که هیچ تعریف واضح، واحد و در عین حال جامعی از فعالیت‌های کوچک و متوسط وجود ندارد. بیشتر تعریف‌های بنگاه‌های کوچک و متوسط براساس معیارهای کمی مانند تعداد کارکنان، میزان گردش مالی، ارزش دارایی‌ها و میزان سرمایه آنها است. در زمینه ویژگی‌های کیفی می‌توان به حوزه و محدوده خدمت‌رسانی بنگاه‌های کوچک و متوسط اشاره کرد. بر این اساس، غالب بنگاه‌های کوچک و متوسط تنها به مشتریان محلی سرویس می‌دهند و یا سهم بسیار کوچکی از بازار موجود را در اختیار دارند و به وسیله یک نفر یا گروه کوچکی که در عین

اولین گام
برای ورود
به بانکداری
بنگاه‌های
کوچک و
متوسط داشتن
تحلیل جامع
و صحیح از
بازار و توانایی
تشخیص و
جداسازی
بین بنگاه‌های
کوچک و
متوسط و سایر
فعالیت‌های
خُرده‌فروشی و
تجاری است



بانک‌ها برای
ایجاد تعامل
مثبت با
بنگاه‌های
کوچک و
متوسط، باید به
دقت تقاضای
این بنگاه‌ها را
مورد بررسی
قرار دهند و
ابزار لازم‌رأی
تامین منفعت
هر دو طرف، در
اختیار داشته
باشند

۳۶



اقتصاد

● شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

حال مالک کسب و کار نیز شناخته می‌شوند، اداره می‌شوند.

وجود حداقل دو مورد از ویژگی‌های زیر در موسسات کوچک و متوسط ضروری است:

- (۱) وحدت مالکیت و مدیریت
- (۲) سرمایه و یا مالکیت توسط یک شخص یا یک گروه کوچک تهیه شده باشد
- (۳) محیط کاری عموماً محلی باشد و کارکنان و مالکان در یک منطقه جغرافیایی نزدیک به هم زندگی کنند

(۴) اندازه نسبی فعالیت مورد نظر در درون صنعت مربوطه در مقایسه با بزرگترین واحد مشغول در صنعت کوچک باشد و یا به عبارتی، از متوسط اندازه نسبی آن صنعت کوچک‌تر باشد

در تعریف دیگری، یک شرکت کوچک یا متوسط شرکتی است رسمی با گردش مالی سالانه ۱۰ تا ۱۰۰۰ برابر درآمد ناخالص ملی سرانه براساس برابری قدرت خرید به دلار در کشوری که در آن فعالیت می‌کند. این ظرفیت‌های مطرح شده برای کسب و کارهای کوچک و متوسط باعث می‌شود که دولت‌ها توجه ویژه‌ای به آنها داشته باشند، زیرا این مدل از کسب و کارها موجب ایجاد اشتغال و هدایت منابع خواهند شد و به منابع دولت وابسته نخواهد بود.

تعیین اندازه بنگاه‌های کوچک و متوسط

تعیین اندازه بنگاه براساس تعداد شاغلین به عنوان یکی از استانداردهای متداول جهت طبقه‌بندی مقیاس بزرگی بنگاه تولیدی مطرح بوده که البته، بسته به کشورهای مختلف سطوح اندازه‌گیری آن متفاوت است. به عنوان مثال، در کانادا بنگاه‌های با کمتر از ۵۰ نفر کارمند، در گروه بنگاه‌های کوچک و متوسط طبقه‌بندی می‌شوند در حالی که در اتحادیه اروپا بنگاه‌های با اشتغال کمتر از ۲۵۰ نفر متوسط، کمتر از ۵۰ نفر کوچک و کمتر از ۱۰ نفر نیز خرد نامیده می‌شوند.

در اتحادیه اروپا شرکت‌هایی با کمتر از ۲۵۰ کارمند ایجاد شدند که درآمد سالانه آنها

کمتر از ۵۰ میلیون یورو و ترازنامه سالانه کمتر از ۴۳ میلیون یورو است. تعداد این شرکت‌ها حدود ۹۹/۸ درصد از کل شرکت‌ها در اتحادیه اروپا (بیش از ۲۲ میلیون شرکت) است. از این تعداد ۹۳ درصد شرکت‌های خرد (کمتر از ۱۰ کارمند)، ۵/۹ درصد کوچک (۱۰-۴۹ کارمند)، ۰/۹ درصد متوسط (۵۰-۲۴۹ کارمند) به شمار می‌آیند. سهم این شرکت‌ها از اشتغال حدود ۶۶/۶ درصد از کل نیروی کار غیرمالی (حدود ۸۸ میلیون نفر) و ارزش افزوده این شرکت‌ها حدود ۵۶/۴ درصد از ارزش افزوده کل اقتصاد غیرمالی (تقریباً ۳/۹ تریلیون یورو در سال) است. در کشورهای سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) شرکت‌های با کمتر از ۲۵۰ یا ۵۰۰ کارمند، حدود ۹۹ درصد از کل شرکت‌ها را تشکیل می‌دهد و همچنین حدود ۷۰ درصد از مشاغل در این کشورها توسط کسب و کارهای کوچک و متوسط تامین مالی می‌شود. در آمریکا در تعریف این مدل از کسب و کارها گفته شده که شرکت‌هایی با کمتر از ۵۰۰ کارمند جزء کسب و کارهای کوچک و متوسط هستند و تعداد این شرکت‌ها حدود ۵۰ درصد از مشاغل (تقریباً ۶۰ میلیون نفر) و ارزش افزوده حدود ۴۰ درصدی از تولید ناخالص داخلی دارند. در کشور چین تعداد این شرکت‌ها حدود ۹۹ درصد از شرکت‌های ثبت شده است و سهم آنها از اشتغال حدود ۷۹ درصد از مشاغل جدید است. ارزش افزوده این شرکت‌ها ۶۲ درصد از ارزش افزوده صنعتی است و صادرات آنها حدود ۶۰ درصد از صادرات کشور است. در آسیا تعداد شرکت‌ها ۹۸ درصد از کل شرکت‌ها است و سهم از اشتغال ۶۶ درصد از نیروی کار ملی است. ارزش افزوده آن‌ها حدود ۶۰-۴۰ درصد از تولید ناخالص داخلی (GDP) بسته به کشور است. صادرات بین سال‌های ۲۰۱۲-۲۰۲۰ حدود ۳۰ درصد از ارزش صادرات آسیا است. در ایران نیز کسب و کارهای کوچک و متوسط براساس تعریف

بانک‌ها برای
تامین مالی
خُرد وانبوه
بنگاه‌های
کوچک و
متوسط
نمی‌توانند با
همان ساختار
هزینه‌ای
و کارمزدی
متعارف عمل
کنند

هستند. اولین گام برای ورود به بانکداری بنگاه‌های کوچک و متوسط داشتن تحلیل جامع و صحیح از بازار و توانایی تشخیص و جداسازی بین بنگاه‌های کوچک و متوسط و سایر فعالیت‌های خُرده‌فروشی و تجاری است. زمینه دیگری که در بانکداری بنگاه‌های کوچک و متوسط باید به آن توجه کرد، مدیریت هزینه‌ها و ریسک بانک‌ها با استفاده از دستیابی و سنجش اعتبار بنگاه‌ها است. در سبد خدمات مالی و اعتباری بانک‌ها نیز باید خدمات کم‌هزینه برای شروع فعالیت‌های تجاری جدید و هم مرجع تعیین اعتبار برای اعتبارسنجی و پیش‌بینی مقدار ریسک شراکت با بنگاه‌های کوچک و متوسط وجود داشته باشد. توسعه دانش و ظرفیت پیش‌بینی ریسک، با استفاده از ابزارهایی مانند رتبه‌بندی اعتباری، کارایی بانک‌ها را جهت اعتبارسنجی بنگاه‌های کوچک و متوسط افزایش می‌دهد. مهم‌ترین اقدامات لازم برای ارائه خدمات بانکی مناسب به بنگاه‌های کوچک و متوسط را می‌توان در محورهای زیر خلاصه کرد:

۱) طبقه‌بندی بازار، کالاها و خدمات

مهم‌ترین عامل موفقیت بانک‌ها در تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط، در اختیار داشتن تحلیل مناسب و به‌روز از وضعیت بازار و طبقه‌بندی بازار، کالاها و خدمات است. بنگاه‌های کوچک و متوسط در بازار به لحاظ عملکرد بسیار متنوع هستند، برخی از آنها بنگاه‌های پیشرو در زمینه کارآفرینی و تولید ثروت برای اقتصاد و برخی دیگر تنها یک شرکت بازرگانی یا خُرده‌فروشی هستند. برای تامین مالی مناسب این بنگاه‌ها، باید بانک‌ها دست به طبقه‌بندی بازار و کالاها و خدمات عرضه شده بزنند تا بتوانند خدمات مالی مناسب ارائه دهند و کارایی را در اختیار بنگاه‌های کوچک و متوسط قرار دهند.

۲) استراتژی و دانش کافی از بازار بنگاه‌های کوچک و متوسط

بانک‌ها برای ایجاد تعامل مثبت با

بانک مرکزی ایران، به بنگاه‌های کمتر از ۵۰ کارمند کوچک و به بنگاه‌های ۱۰۰-۵۰ کارمند متوسط گفته می‌شود. مرکز آمار ایران فقط شرکت‌های زیر ۱۰ کارمند را جزء کسب و کارهای کوچک و متوسط می‌داند. تعداد این شرکت‌ها حدود ۹۴ درصد از واحدهای صنعتی (بیش از ۹۵ درصد در برخی آمارها) است. همچنین سهم از اشتغال حدود ۶۰ درصد از کل اشتغال کشور و ۴۳ درصد از مشاغل صنعتی است و ارزش افزوده حدود ۷-۹ درصد از تولید ناخالص داخلی را تشکیل می‌دهند.

وضعیت بانکداری امروز

بانکداری در بخش کسب و کارهای کوچک و متوسط در حال طی کردن روند گذار است. این بخش به عنوان بازاری که خدمت‌رسانی به آن بسیار دشوار تلقی می‌شود به یک هدف راهبردی در سراسر جهان تبدیل شده است. به نظر می‌رسد بانکداری کسب و کارهای کوچک و متوسط در بازارهای نوظهور و کشورهای با درآمد کم و متوسط که این شکاف در آنها وسیع است سریع‌ترین رشد را داشته باشد. در خدمت به مشتریان کسب و کارهای کوچک و متوسط بانک‌ها با استفاده از رویکردهای بازار انبوه و استفاده از کانال‌های تحویل مستقیم، کارایی را بهبود بخشیده‌اند. آنها همچنین پایه درآمد خود را با اولویت دادن به فروش متقابل به مشتریان فعلی افزایش داده‌اند. در نهایت بانک‌ها در حال تطبیق ابزارهای فناوری اطلاعات و مدیریت و ایجاد ظرفیت برای استفاده موثر از این ابزارها هستند. تجربه نشان داده است مدیریت اطلاعات و دانش، در خدمت‌رسانی آنها به بازار کسب و کارهای کوچک و متوسط به ویژه در درک سودآوری و ریسک بسیار موثر است. برای ارائه خدمات مالی و اعتباری مؤثر به بنگاه‌های کوچک و متوسط، بانک‌ها ملزم به تغییر روش‌های مرسوم کاری و مدیریت مناسب‌تر ریسک در هر مرحله از زنجیره خدمات مالی و اعتباری



بانک‌ها
می‌توانند
با دولت‌از
طریق ایجاد
دفاتر اعتباری
اقدام به
اشتراک‌گذاری
ریسک حاصل
از کسب‌وکار
با بنگاه‌های
کوچک و
متوسط کنند

۳۸



اقتصاد

● شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

بنگاه‌های کوچک و متوسط، باید به دقت تقاضای این بنگاه‌ها را مورد بررسی قرار دهند و ابزار لازم برای تامین تقاضای بنگاه‌های کوچک و متوسط را با هدف تامین منفعت هر دو طرف، در اختیار داشته باشند. معمولاً بنگاه‌های کوچک و متوسط به طور گسترده‌ای از لحاظ جغرافیایی پراکنده هستند، به همین علت بانک‌ها باید نسبت به تمرکز جغرافیایی این بنگاه‌ها شناخت کافی پیدا کنند. همچنین دانش کافی از کسب درآمدهای بالقوه بانک در همکاری و شراکت با بنگاه‌های کوچک و متوسط و تقسیم‌بندی بنگاه‌های کوچک و متوسط به بخش‌های مجزا و کسب اطلاعات دقیق از نیازهای مالی هر بخش از موارد دیگری است که بانک‌ها باید به آن توجه کافی داشته باشند.

۳) هزینه‌های عملیاتی پائین

بانک‌ها برای تامین مالی خرد و انبوه بنگاه‌های کوچک و متوسط نمی‌توانند با همان ساختار هزینه‌ای و کارمزدی متعارف عمل کنند. با توجه به اینکه درآمد بانک به ازای همکاری با هر بنگاه کوچک و متوسط پایین است، باید راه‌های کارآمد برای خدمات بانکی به این بنگاه‌ها تدوین شود. یکی از راهکارهای کاهش هزینه‌های عملیاتی بانک‌ها، دریافت کارمزدهای مختص عملیات بانکی بنگاه‌های کوچک و متوسط است.

۴) مدیریت نوآورانه ریسک

بانک‌ها برای ارزیابی اعتبار بنگاه‌های کوچک و متوسط نمی‌توانند از راه‌های معمول بهره بگیرند و باید از راه‌های جدید و خلاقانه برای ارزیابی کیفی اعتباری و ارزیابی جریان نقدی استفاده کنند. همچنین این راه‌های جدید و خلاقانه باید در بستر فرآیندهای اعتباری ساده و کارآمد قرار گیرند تا قابل اجرا شوند.

۵) تعامل با دولت

دولت و بانک‌ها می‌توانند شریک خوبی برای غلبه بر چالش‌های کسب‌وکار با

بنگاه‌های کوچک و متوسط باشند. بانک‌ها می‌توانند با دولت از طریق ایجاد دفاتر اعتباری اقدام به اشتراک‌گذاری ریسک حاصل از کسب‌وکار با بنگاه‌های کوچک و متوسط کنند. این دفاتر دولتی می‌توانند درصدی از میزان وام اعطایی به بنگاه‌های کوچک و متوسط را ضمانت کنند تا ریسک حاصل از عدم پرداخت وام بین بانک و دولت به اشتراک گذاشته شود. همچنین دولت می‌تواند در شناخت و ارسال اطلاعات بنگاه‌های محروم از اعتبارات بانکی و مالی به بانک‌ها با آنها همکاری کند.

جایگاه بانکداری بنگاه‌های کوچک و متوسط در ایران

در اقتصاد ایران، سهم ناچیز بازار سرمایه در تامین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط، سبب پُررنگ‌تر شدن نقش بانک‌ها در حوزه تامین مالی این کسب و کارها شده است. دشواری‌ها و موانع اساسی موجود در مسیر توسعه بانکداری کسب و کارهای کوچک و متوسط در ایران، در دو محور زیر قابل طرح است: نخست، نبود چرخه حمایتی و در اولویت نبودن کسب و کارهای کوچک و متوسط در راهبرد توسعه صنعتی و تولیدی کشور. دوم، غالب بودن الگو یا تفکر مدیریتی مرسوم در بانکداری شرکتی و مبنای قرار دادن آن برای بانکداری کسب و کارهای کوچک و متوسط است. باید توجه داشت که معیارهای اعتبارسنجی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط به لحاظ ماهوی با معیارهای اعتبارسنجی کسب‌وکارهای بزرگ متفاوت است. لیکن متأسفانه، تمایز قائل نشدن بین این معیارها سبب شده که اعتبارسنجی کسب‌وکارهای کوچک و متوسط، در زمره چالش‌های حوزه بانکداری ویژه این کسب‌وکارها به شمار آید. دستیابی به چنین شناختی، مستلزم پی‌ریزی ارتباطی قوی بین بانک‌ها و کسب‌وکارهای کوچک و متوسط است. به منظور تحقق این امر نیاز به مدیران و کارشناسانی است

که برای همین هدف، تحت تعلیم قرار گیرند تا تعامل از نزدیک و چهره به چهره‌ای را با کسب‌وکارهای کوچک و متوسط شکل دهند.

چالش‌های بانکداری کسب و کارهای کوچک و متوسط

از چالش‌های رایج حوزه بانکداری کسب و کارهای کوچک و متوسط می‌توان به مواردی همچون، پراکندگی مشتریان، موانع نظارتی، چارچوب‌های قانونی ضعیف، آموزش و دانش کسب‌وکار، پایین بودن درآمد بانک به ازای هریک از مشتریان، عوامل کلان اقتصادی و زیرساخت‌های اطلاعات اعتباری اشاره کرد. این چالش‌ها ممکن است بانکداری کسب و کارهای کوچک و متوسط را در سمت عرضه با مختل کردن عملیات بانکی موثر یا در سمت تقاضا با مهار کسب و کارهای کوچک و متوسط تحت تاثیر قرار دهد. یکی از استراتژی‌های مهم در برخورد با چالش‌های این مدل از کسب و کارها اتخاذ راهکار بهینه‌سازی وصول مطالبات است. طبق این روش سامانه‌های هشدار اولیه جهت درخواست بررسی عمیق‌تر مشتری، محدود کردن استفاده از اضافه برداشت، درخواست وثیقه بیشتر، تغییر شرایط، قیمت‌گذاری مجدد ایجاد خواهد شد.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بر اساس نوشتار حاضر، در کشورهای در حال توسعه همچون ایران، توجه به کسب‌وکارهای کوچک و متوسط به عنوان محور اصلی رونق تولید و خلق فرصت‌های شغلی در فضای کسب‌وکار کشور امری ضروری است. با وجود نهادهای حمایت‌کننده بنگاه‌های کوچک و متوسط در کشور، تاکنون به کسب‌وکارهای خرد به عنوان نهاد تاثیرگذار بر متغیرهای کلان اقتصادی توجه نشده است و بنگاه‌های کوچک و متوسط در

کشور با موانع و مشکلات عدیده‌ای مواجه هستند. در بخشی که موانع پیش‌روی بنگاه‌های کوچک و متوسط بررسی شد، مشکل تامین مالی این بنگاه‌ها براساس تحلیل‌های موجود به عنوان اصلی‌ترین مانع کسب‌وکار بنگاه‌های کوچک و متوسط معرفی شد. طبق تجربه موفق کشورها در ایجاد و حمایت از بنگاه‌های کوچک و متوسط، تدوین استراتژی توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط باید براساس یک سازوکار روشن و کارآ بین حاکمیت و فعالان بازار مالی کشور شکل گیرد. بانک‌ها در تحقق این استراتژی، به عنوان اصلی‌ترین نهاد تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط نقش مهمی را ایفا می‌کنند. از طرف دیگر به علت کارآ نبودن روش‌های سنتی بانکداری در مواجهه با بنگاه‌های کوچک و متوسط، بانکداری بنگاه‌های کوچک و متوسط به عنوان یک الگوی کاربردی در نظام بانکداری مورد توجه کشورها قرار گرفته و مطالعات گسترده‌ای در این باب صورت گرفته است. اولین گام برای ورود به بانکداری بنگاه‌های کوچک و متوسط داشتن تحلیل جامع و صحیح از بازار و توانایی تشخیص و جداسازی بین بنگاه‌های کوچک و متوسط و سایر فعالیت‌های خرده‌فروشی و تجاری است. برای ارائه خدمات مالی و اعتباری مؤثر به بنگاه‌های کوچک و متوسط، بانک‌ها ملزم به تغییر روش‌های مرسوم کاری و مدیریت مناسب‌تر ریسک در هر مرحله از زنجیره خدمات مالی و اعتباری هستند. برای تامین مالی مناسب این بنگاه‌ها، باید بانک‌ها دست به طبقه‌بندی بازار و کالاها و خدمات عرضه شده بزنند تا بتوانند خدمات مالی مناسب و کارآیی را در اختیار بنگاه‌های کوچک و متوسط قرار دهند و وجود یک سیستم هشدار اولیه جهت بررسی عمیق‌تر مشتریان و کنترل شرایط می‌تواند یک استراتژی مناسب جهت پیشگیری از چالش‌های آتی باشد.

کسب‌وکارهای کوچک و متوسط (SME) به عنوان یکی از ارکان اصلی توسعه اقتصادی به ویژه در اقتصادهای در حال توسعه پذیرفته شده‌اند





کتاب "سیر تحول شاخص های پولی و الزامات سرمایه ای و چارچوب نظری آن" منتشر و رونمایی شد

تحول نظام بانکی فرصت جدید اقتصاد ایران

دادجوی توکلی:

- کتاب بابررسی کل های پولی و متغیرهای اثرگذار بر آنها شروع و خواننده را با نظریه های مختلف در اقتصاد ایران آشنای کند
- این کتاب توانست با نگاه واقع بینانه و علمی بسیاری از چالش ها را به درستی تبیین و امیدوارم بتواند مبنایی برای تصمیم گیری های بهتر قرار گیرد

چنارانی:

- با انتخاب هوشمندانه متغیرهای کلیدی در این کتاب، تصویری جامع و کاربردی از وضعیت پولی و بانکی کشور ارائه شد
- این کتاب دقیقاً همان منبعی است که ما برای تدریس به دانشجویان و ارائه به همکاران نیاز داشتیم

رودساز:

- بررسی جامع و دقیق داده های پولی کشور، شامل پایه پولی، نقدینگی و اجزای تشکیل دهنده آن در کتاب مطرح شده است
- داده های کتاب از طریق سایت بانک مرکزی و عمدتاً گزارشات ماهانه که به صورت منظم منتشر می شود، استخراج شد

۴۰



اقتصاد

شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴

نشست رونمایی از کتاب "سیر تحول شاخص‌های پولی و الزامات سرمایه‌ای پول و چارچوب نظری آن"، در موسسه بازار پول و ارز برگزار شد. این کتاب نوشته امیرحسین رودساز و با مقدمه‌ای از حسین چنارانی، به بررسی روند تغییرات شاخص‌های کلیدی پولی و بانکی در ایران می‌پردازد.

کتاب مباحثی مانند پایه پولی، نقدینگی، و سیاست‌های پولی و ارزی پرداخته و تأثیر این عوامل بر رشد اقتصادی و ثبات مالی را تحلیل می‌کند. از جمله موضوعات مطرح شده، تجدیدنظر در نظریات کینزی درباره عرضه پول، تأکید بر نظریه درون‌زایی پول پساکینزی و اهمیت شفافیت و ثبات در نظام بانکی است. کتاب با ارائه جداول و نمودارهای متعددی، تغییرات پایه پولی، نقدینگی و سرمایه بانکی را از سال ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۳ تحلیل کرده و بر لزوم اصلاحات در سیاست‌گذاری‌های اقتصادی تأکید می‌کند. هدف آن تقویت دانش مدیران و سیاست‌گذاران برای اتخاذ تصمیمات مؤثر و مبتنی بر شواهد است. این اثر، با زبانی علمی و کاربردی، ابزار مفیدی برای تحلیل‌گران و دانشجویان حوزه اقتصاد و بانکداری فراهم می‌آورد. در نشست رونمایی از کتاب امیرحسین رودساز، حسین چنارانی و عباس دادجوی توکلی به ایراد سخن پرداختند که در ادامه می‌خوانید.

امیرحسین رودساز نویسنده کتاب:

این کتاب به بررسی جامع و دقیق داده‌های اقتصاد



پولی کشور می‌پردازد که شامل پایه پولی، نقدینگی و تمامی اجزای تشکیل دهنده آن می‌باشد. داده‌های مورد استفاده که از طریق بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

به صورت ماهانه تا پایان خرداد و شهریور سال ۱۴۰۳ منتشر شده است، در بخش‌های مختلف با شاخص‌های گوناگون مورد تحلیل و بررسی قرار گرفته‌اند. در این اثر، روندهای مختلف پولی و تأثیر سیاست‌های بانک مرکزی بر این روندها و شاخص‌های پولی به تفصیل بررسی شده است. همچنین به تحلیل تأثیر این سیاست‌ها بر تورم، اثرات تورمی پایه پولی و نقدینگی و در نهایت بررسی وضعیت کفایت سرمایه بانک‌ها پرداخته شده است.

با توجه به اهمیت شاخص‌های نظارتی در حوزه سلامت شبکه بانکی و الزامات بانک مرکزی و استانداردهای کمیته بال، این موضوعات به صورت جامع مورد بررسی قرار گرفته و در بخش پایانی کتاب جمع‌بندی شده‌اند. در فرآیند تهیه این کتاب با چالش‌های متعددی در جمع‌آوری و پردازش داده‌ها مواجه بودیم. پراکندگی داده‌ها در حوزه اقتصاد پولی، به ویژه در مواردی مانند عدم دسترسی به برخی داده‌ها و عدم شفافیت اطلاعات موجود، انجام پژوهش و کار با داده‌ها را با مشکلات عدیده‌ای مواجه ساخت. داده‌های این کتاب عمدتاً از طریق سایت بانک مرکزی و گزارشات ماهانه این نهاد که به صورت منظم در طول سال منتشر می‌شود، استخراج شده است. همچنین داده‌های مربوط به سپرده‌ها و تسهیلات بانکی که از صورت‌های مالی ۲۸ بانک شبکه بانکی کشور جمع‌آوری شده، با نواقص و ناهمگونی‌های قابل توجهی همراه بود که جمع‌آوری و پردازش آنها را دشوار می‌ساخت.

شاخص‌های مورد استفاده در این پژوهش شامل نسبت نقدینگی، نسبت سپرده و تسهیلات و سایر متغیرهای کلیدی اقتصاد پولی بوده است که امکان تحلیل دقیق‌تری از روندهای نقدینگی و پایه پولی، به ویژه از منظر منابع و مصارف بانک مرکزی را فراهم می‌سازد. در بخش مربوط به سپرده‌ها، ارتباط بانک مرکزی با شبکه

اهمیت موضوع پول، بانک و ارز در اقتصاد ایران با توجه به سهم ۹۲ درصدی نظام بانکی در تأمین مالی کشور بر هیچ کس پوشیده نیست



با مقایسه
شرایط ایران
با کشورهای
مشابه در
آمریکای لاتین
که آنها نیز با
بحران‌های
ارزی، بانکی
و چندنرخه
بودن ارز
مواجه هستند
می‌بینیم که
دسترسی ما
به بازارهای
مالی جهانی
حتی از آنها هم
محدودتر است

۴۲



اقتصاد

● شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

بانکی و برخی نواقص موجود در داده‌ها که از صورت‌های مالی بانک‌ها استخراج شده بود، به طور خاص مورد توجه قرار گرفته است. در مجموع، این کتاب تلاش دارد تصویری شفاف و جامع از روندهای پولی، تأثیر سیاست‌های پولی بانک مرکزی بر این روندها و همچنین روابط متقابل بین بانک‌ها و بانک مرکزی و دولت ارائه دهد. در نهایت این پرسش اساسی مورد بررسی قرار گرفته که آیا سیاست‌های پولی اتخاذ شده توسط بانک مرکزی در دوره مورد بررسی اثرگذار بوده‌اند یا خیر؟

بدون تردید در صورت فراهم بودن زمان و امکانات بیشتر، امکان توسعه و تکمیل مباحث این کتاب در حوزه‌های مختلف وجود خواهد داشت. از جمله می‌توان به بسط مباحث مربوط به پیش‌بینی روندهای اقتصاد پولی، تحلیل عمیق‌تر روابط بین بانک مرکزی و دولت، به‌کارگیری روش‌های نوین مانند الگوریتم‌های هوش مصنوعی در تحلیل و پیش‌بینی روندهای پولی، و همچنین بررسی جامع‌تر معضلات بانک‌ها در حوزه کفایت سرمایه و محدودیت‌های ناشی از آن در فرآیند خلق نقدینگی و پول اشاره کرد.

در شرایط کنونی با محدودیت‌های متعددی مواجه هستیم که موجب شده تورم و رشد نقدینگی در یک کانال مشخص حرکت کنند. با وجود تحریم‌ها، پارامترهای سیاسی و حتی ملاحظات نظامی، این کانال تعریف شده امکان مدیریت نسبی سیاست‌های پولی را فراهم می‌کند. هرگونه خروج از این کانال و حرکت به سمت سطوح بالاتر می‌تواند موجب تغییرات محسوس در شرایط اقتصادی شود. در ارزیابی اثرگذاری سیاست‌های پولی باید اذعان کرد که اگرچه ممکن است خطاهایی در سیاست‌گذاری رخ داده باشد، اما، در چارچوب محدودیت‌های موجود، بهترین نتایج ممکن حاصل شده است.

در خصوص زیرساخت‌های مورد نیاز بانک

مرکزی، با توجه به توسعه قابل توجه شبکه بانکی به ویژه در دهه ۸۰ و اوایل دهه ۹۰، نیاز به تقویت نظام نظارتی کاملاً محسوس است. تأکید بر توسعه سامانه‌های نظارتی پیشرفته است که بتواند بانک مرکزی را قادر سازد پیش از تبدیل شدن مشکلات یک بانک به بحرانی برای کل نظام بانکی، نسبت به شناسایی و پیشگیری آن اقدام کند. این امر به ویژه با توجه به ارتباطات گسترده بین بانک‌ها و اثرات سرریز آنها بر یکدیگر از اهمیت حیاتی برخوردار است. چنین مکانیزم‌های نظارتی پیشگیرانه که در بانک‌های مرکزی پیشرفته و به ویژه در کشورهای عضو اتحادیه اروپا اجرا می‌شود، در ایران هنوز به شکل سنتی عمل می‌کند، اگرچه در سال‌های اخیر توسعه سامانه‌های نظارتی تا حدی این روند را بهبود بخشیده است. بنابراین اولویت اصلی باید بر پیشگیری متمرکز باشد، نه واکنش پس از وقوع بحران.

مشکلاتی که در بانک‌های خصوصی مشاهده می‌شود عمدتاً ناشی از نواقص موجود در قوانین و مقررات نظارتی بانک مرکزی است که منجر به شکل‌گیری معضلات بزرگ‌تری شده است. برای حل این مشکلات، لازم است ابتدا ارتباطات درون بانکی و ابعاد مختلف این معضلات به دقت بررسی و تحلیل شود. راهکار اساسی این است که بانک مرکزی بتواند با ارزیابی دقیق و همه‌جانبه شبکه بانکی، وضعیت موجود را با معیارهای صحیح ارزش‌گذاری کند و بر آن اساس سیاست‌های مناسب را طراحی و اجرانماید.

حسن چترانی،
عضو هیات علمی
دانشگاه خوارزمی؛



این کتاب به عنوان
اثری ارزشمند در

حوزه اقتصاد پولی کشور، توانسته است خلأ
موجود در ادبیات این رشته را تا حد زیادی

پُر کند. ما به عنوان اساتید و پژوهشگران این حوزه همواره با کمبود منابعی که بتواند مفاهیم پیچیده پولی و شاخص‌های بانکی را به شکلی روشن و نظام‌مند ارائه دهد، مواجه بوده‌ایم. در اقتصاد ایران، مشکل اساسی نبود داده‌های دقیق و منظمی است که براساس تعاریف استاندارد و چارچوب‌دار تنظیم شده باشند. این نقصان برای تمامی کسانی که در این حوزه به تحقیق و تحلیل می‌پردازند، به وضوح محسوس است.

اهمیت موضوع پول، بانک و ارز در اقتصاد ایران با توجه به سهم ۹۲ درصدی نظام بانکی در تأمین مالی کشور، آنگونه که رئیس کل بانک مرکزی اعلام کرده‌اند، بر هیچ‌کس پوشیده نیست. با این حال، بسیاری از تحلیل‌ها و اظهارنظرهای موجود فاقد پشتوانه داده‌ای و مستندات کافی هستند. این کتاب با انتخاب هوشمندانه متغیرهای کلیدی، با وجود امکان افزودن صدها متغیر دیگر با درجات وابستگی کمتر، توانسته تصویری جامع و در عین حال کاربردی از وضعیت پولی و بانکی کشور ارائه دهد.

در طول ۱۵ سال فعالیت علمی خود در این حوزه، می‌توانم با اطمینان بیان کنم که اثر مشابهی با این سطح از جامعیت و دقت تاکنون منتشر نشده بود. این کتاب دقیقاً همان منبعی است که ما برای تدریس به دانشجویان و ارائه به همکاران نیاز داشتیم. پیش از این مجبور بودیم به صورت پراکنده از گزارش‌های مختلف بخش‌هایی را استخراج و جمع‌آوری کنیم، اما اکنون این نقیصه به خوبی برطرف شده است. از جمله نقاط قوت این کتاب می‌توان به پوشش جامع متغیرهای پولی، استفاده از آخرین آمار و اطلاعات بانک مرکزی، تحلیل مقایسه‌ای روندهای پولی و ارائه تصویری روشن از ارتباط بین سیاست‌های پولی و شاخص‌های اقتصادی اشاره کرد. این اثر نه تنها برای دانشگاهیان و پژوهشگران

بلکه برای سیاست‌گذاران اقتصادی و مدیران بانکی نیز منبعی ارزشمند محسوب می‌شود.

در عین حال، تهیه این کتاب با چالش‌های متعددی همراه بوده است. محدودیت دسترسی به داده‌های دقیق، پراکندگی منابع اطلاعاتی، عدم شفافیت برخی داده‌ها و ناهمگونی در گزارش‌های مالی بانک‌ها از جمله این مشکلات بوده‌اند. همچنین، تحلیل روابط پیچیده بین متغیرهای پولی و تأثیر عوامل خارجی بر شاخص‌ها نیاز به دقت و ظرافت خاصی داشته است. برای توسعه و تکمیل این اثر در آینده، پیشنهاد می‌شود دوره زمانی مورد بررسی گسترش یابد، از تکنیک‌های پیشرفته‌تر آماری و روش‌های هوش مصنوعی برای تحلیل داده‌ها استفاده شود، و مدل‌های پیش‌بینی دقیق‌تری توسعه داده شوند. همچنین تهیه نسخه‌های خلاصه‌شده برای مدیران اجرایی و برگزاری کارگاه‌های تخصصی بر اساس محتوای کتاب می‌تواند به گسترش کاربردهای عملی آن کمک کند.

این کتاب بدون شک می‌تواند به عنوان مرجع معتبری در حوزه اقتصاد پولی کشور مورد استفاده قرار گیرد و امیدوارم انتشار آن سرآغازی برای تولید آثار مشابه و تکمیلی در این حوزه باشد. تداوم این روند می‌تواند به ارتقای کیفیت تحلیل‌ها و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی در کشور منجر شود و گامی مؤثر در جهت توسعه دانش اقتصاد پولی ایران محسوب می‌شود.

پرسش محوری این است که در شرایط تحریم، با توجه به وضعیت نظام ارزی و وابستگی فزاینده به درآمدهای نفتی (که روندی کاهشی داشته و با شواهد آماری قابل اثبات است)، چه اقداماتی می‌توانستیم انجام دهیم یا چه راهکارهایی برای آینده قابل تصور است؟ باید توجه داشت که مسئله تحریم‌ها و نظام ارزی کشورمان پدیده‌ای

تحریم‌ها و نظام
ارزی کشورمان
پدیده‌ای
مقطعی نیست
بلکه ریشه‌های
تاریخی آن
به دهه ۵۰
بازمی‌گردد





اگرچه ممکن است خطاهایی در سیاست گذاری رخ داده باشد، اما، در چارچوب محدودیت های موجود، بهترین نتایج ممکن حاصل شده است

مداخلات دولت و کوچک سازی اندازه آن در عرصه های مختلف اقتصادی از ضروریات این مسیر است. در حوزه پولی و مالی، اگرچه در دهه های ۸۰ و ۹۰ شاهد توسعه چشمگیر بانک های خصوصی بودیم، اما این توسعه با تقویت نهادهای نظارتی همراه نبود. منظور از توسعه نهادی، افزایش تعداد ساختمان ها یا شعب نیست، بلکه ایجاد ظرفیت های حقیقی نظارتی و ابزارهای کارآمد است. این نقیصه موجب شده که ناترازی های شبکه بانکی به شکل افزایش نرخ ارز و دیگر شاخص های اقتصادی ظاهر شود.

از سوی دیگر، بودجه ریزی مبتنی بر کسری بودجه به رویه ای معمول تبدیل شده است. هنگام تدوین بودجه، با علم به وجود کسری، بخشی از آن مستقیماً از طریق نظام بانکی و بخش دیگر با انتشار اوراق تأمین می شود. این رویه موجب می شود منابع مالی پیش از آنکه به بخش تولید تخصیص یابد، توسط دولت جذب شود. تجربه کشورهای موفق نشان می دهد که حل مشکلات ساختاری نیازمند انجام همزمان مجموعه ای از اصلاحات است که هم پیشران توسعه باشند و هم زمینه را برای اقدامات بعدی فراهم کنند. برای تحقق این امر، ایجاد سازوکارهای مناسب، نظام

مقطعی نیست، بلکه ریشه های تاریخی آن به دهه ۵۰ بازمی گردد، زمانی که سرریز درآمدهای نفتی ساختار اقتصادی ما را دگرگون کرد و موجب شد نقش، حجم و هزینه های دولت باشویی تندافزایش یابد. این روند در طول پنج دهه گذشته تداوم داشته و تقویت شده است.

در پنج سال اخیر که با دقت بیشتری به اعداد و ارقام و جزئیات سیاستی پرداخته ام و در سطوح اجرایی نیز حضور داشته ام، دورا هکار اساسی قابل شناسایی است. نخست در حوزه ارز، باید به اقدامات بلندمدتی توجه کنیم که آثار آن به تدریج ظاهر می شود. برای درک بهتر می توان از تشبیه "دماسنج" استفاده کرد: فرض کنید در اتاقی با پنجره های باز، هیتری روشن است و به جای بستن پنجره ها، تنها دمای کولر را افزایش می دهیم. نرخ ارز در واقع دماسنجی است که نتایج اقدامات ما در حوزه هایی مانند تولید، توسعه زیرساخت ها، کاهش وابستگی به واردات و افزایش توان رقابتی کالاهای صادراتی را نشان می دهد. اینگونه اصلاحات نیازمند زمان است و نمی توان انتظار داشت یکشبه به نتیجه برسد.

در سطح تولیدی، لازم است موانع کسب و کار به صورت ریشه ای برطرف شود. کاهش

تخصصی و تربیت نیروی انسانی کارآمد ضروری است.

در این میان، نقش مراکز پژوهشی و اندیشکده‌هایی که بانگای علمی و دقیق به مسائل می‌پردازند، بسیار حائز اهمیت است. سال‌هاست که در ادبیات اقتصاد پولی کشور شاهد انتشار آثار جدید و به‌روز نبوده‌ایم. تربیت نیروهای متخصص و آماده‌سازی نهادهای مرتبط باید به گونه‌ای باشد که هنگام فراهم شدن شرایط برای اصلاحات ارزی و بانکی، ابزارهای لازم در اختیار باشد و نیازی به شروع تحقیقات از صفر نباشد.

اگرچه در سال‌های اخیر حرکت‌های مثبتی در این مسیر آغاز شده، اما این روند نیازمند تکمیل و حمایت جدی حاکمیت است. با وجود اینکه شاخص‌های نهایی اقتصادی که مردم مستقیماً با آن مواجه هستند، هنوز وضعیت مطلوبی ندارد، اما مقایسه شرایط فعلی با سه چهار سال گذشته نشان‌دهنده بهبود نسبی در روند اصلاحات است.

مسئله بانک‌های خصوصی و نحوه مواجهه با مشکلات آنها از پیچیده‌ترین چالش‌های پیش‌روست. تجربیات جهانی در زمینه‌هایی مانند فرآیندهای خروج از بحران (Exit Strategies) یا ادغام بانکی (Mergers & Acquisitions) نشان می‌دهد که اینگونه مسائل نیازمند برخوردی کاملاً تخصصی و به دور از جنجال‌های سیاسی و رسانه‌ای است. حل این مشکلات مستلزم تعامل سازنده بین بانک مرکزی به عنوان نهاد ناظر و دیگر ارکان حاکمیت است. بانک مرکزی باید با استفاده از اختیارات قانونی خود (مطابق با مواد ۴۲ و ۴۸ قانون بانک مرکزی) برنامه‌ای جامع ارائه دهد که در آن مواردی مانند میزان زبان انباشته، سهم پایه پولی، حقوق سهامداران و راهکارهای جذب سرمایه به دقت تبیین شده باشد.

تجربه شخصی اینجانب در فرآیند ادغام بانک‌ها نشان می‌دهد که اگرچه ممکن است برخی تصمیمات از منظر تئوریک قابل

نقد باشد، اما در عمل گزینه بهتری وجود ندارد. اینگونه مسائل به قدری پیچیده هستند که ورود غیرتخصصی به آنها تنها بر مشکلات می‌افزاید. تعلل در حل این معضلات نیز موجب افزایش حجم زیان‌ها و دشوارتر شدن فرآیند اصلاح می‌شود. در نهایت، این اقتصاد کشور است که متضرر می‌شود و پیامدهای آن دامن تمام فعالان اقتصادی را می‌گیرد.

عباس دادجوی

توکلی، کارشناس

مسائل پولی و بانکی:

آشنایی بنده با دکتر رودساز به



حدود پنج سال پیش بازمی‌گردد و باید اذعان کنم که رویکرد ایشان به اقتصاد پولی از چند جهت حائز اهمیت است. نخست آنکه ایشان از چارچوب‌های متعارف آموزش دانشگاهی در ایران فراتر رفته‌اند و با مطالعات گسترده‌ای که در حوزه بانکی و اقتصاد پولی داشته‌اند، دیدگاهی دگراندیشانه و در عین حال علمی ارائه می‌دهند. به جرأت می‌توان گفت ایشان از جمله معدود پژوهشگرانی هستند که با تسلط بر مکاتب مختلف اقتصادی، نه به دنبال تقلید صرف از نظریات موجود، بلکه در پی یافتن راهکارهای عملی و متناسب با شرایط خاص اقتصاد ایران هستند.

وقتی کتاب را با دقت مطالعه می‌کنیم، می‌بینیم که نظریه‌های تعیین پول را از دیدگاه مکاتب مختلف اقتصادی، از جمله مقاله معروف توماس پالی، به خوبی بررسی کرده‌اند. این جامع‌نگری باعث شده است که اگر یک دانشجو یا محقق تنها همین یک کتاب را مطالعه کند، در واقع کار چندماه پژوهش را یکجا در اختیار داشته باشد. کتاب با بررسی کل‌های پولی و متغیرهای اثرگذار بر آنها شروع می‌شود و خواننده را به تدریج با نظریه‌های مختلف در حوزه خلق پول آشنا می‌سازد.

در اقتصاد ایران، مشکل اساسی نبود داده‌های دقیق و منظمی است که بر اساس تعاریف استاندارد و چارچوب‌دار تنظیم شده باشند



هنگام تدوین بودجه، با علم به وجود کسری، بخشی از آن مستقیماً از طریق نظام بانکی و بخش دیگر با انتشار اوراق تأمین می‌شود

۴۶



اقتصاد

شماره ۸۸- اردیبهشت ۱۴۰۴

بحث الزامات سرمایه‌ای بانک‌ها که در ادامه کتاب آمده است، در واقع مکمل همین چارچوب نظری است. وقتی از کفایت سرمایه صحبت می‌کنیم، در حقیقت در حال تعیین حدودی برای فعالیت‌های خلق پول بانک‌ها هستیم. این همان مفهومی است که در نظام بانکی بین‌المللی تحت عنوان "کانسپت" شناخته می‌شود و نویسنده به خوبی توانسته است آن را در بستر اقتصاد ایران تحلیل کند.

اما باید به این نکته مهم اشاره کنم که سیاست پولی در کشورهایی مانند ایران که در سطوح پایین‌تر هرم ارزی جهانی قرار دارند، نمی‌تواند کاملاً مستقل عمل کند. ما معمولاً نظام پولی کشور را با نمونه‌هایی مانند فدرال رزرو مقایسه می‌کنیم، در حالی که واقعیت‌های اقتصاد ایران با توجه به تحریم‌های سنگین، تقابل‌های سیاسی و شرایط خاص بین‌المللی، کاملاً متفاوت است. اگر بخواهم به صورت منصفانه قضاوت کنم، با بررسی عملکرد سال‌های ۹۸ به بعد می‌توان گفت در همان چارچوب محدودیت‌های موجود، شاید بهتر از این نمی‌شد عمل کرد.

نکته حائز اهمیت این است که در دهه ۸۰، پایه پولی عمدتاً از محل ذخایر خارجی رشد می‌کرد و امکان عقیم‌سازی وجود داشت، اما در دهه ۹۰ این شرایط کاملاً تغییر یافت. وقتی سیر تحول سیاست‌های پولی را مرور می‌کنیم، می‌بینیم که دولت از روش‌های مختلفی مانند استقراض مستقیم از بانک مرکزی، فروش ارز و اخیراً انتشار اوراق استفاده کرده است. در این میان، بانک مرکزی اختیار کامل در سیاست‌گذاری نداشته و نقدهای جدی به عملکرد آن وارد است.

با مقایسه شرایط ایران با کشورهای مشابه در آمریکای لاتین که آنها نیز با بحران‌های ارزی، بانکی و چندرنخی بودن ارز مواجه هستند، می‌بینیم که دسترسی ما به

بازارهای مالی جهانی حتی از آنها هم محدودتر است. با این حال، تورم در سطح ۴۰-۵۰ درصد و رشد نقدینگی در حد ۳۰-۴۰ درصد، اگرچه به هیچ وجه مطلوب نیست، اما در مقایسه با کشورهای هم‌تراز در شرایط مشابه، نشان می‌دهد که شاید در همان چارچوب محدودیت‌های شدید، بهتر از این نمی‌شد عمل کرد.

بحث کفایت سرمایه بانک‌ها که در کتاب به آن پرداخته شده، در واقع ابزاری نظارتی است که در سال‌های اخیر به درستی مورد استفاده قرار نگرفته است. بر اساس استانداردهای بین‌المللی، بسیاری از بانک‌های ما اگر بخواهند بر مبنای اصول علمی فعالیت کنند، اساساً نباید اجازه فعالیت داشته باشند. اما در عمل شاهد استفاده از سیاست‌های موقتی هستیم که بیشتر جنبه تسکینی دارد تا درمانی.

برای حل این معضلات، پیشنهاد بنده این است که در گام اول باید امنیت حقوقی کافی برای مدیران و تصمیم‌گیران فراهم شود. بارها شاهد بوده‌ایم که مدیرانی که قصد انجام اصلاحات اساسی داشته‌اند، پس از مدتی تحت فشار قرار گرفته‌اند. در قانون جدید بانک مرکزی اختیارات قابل توجهی در نظر گرفته شده، اما بدون حمایت حاکمیت و ایجاد امنیت حقوقی، این اختیارات به تنهایی کافی نیست.

راه حل علمی این مشکلات وجود دارد، اما در ساختار اقتصادی کنونی ایران اجرای آن بسیار دشوار است. یکی از راهکارها می‌تواند جذب سرمایه‌گذاران خارجی برای بانک‌های مشکل‌دار باشد، اما این خود مستلزم بهبود روابط خارجی و ایجاد فضای امن برای سرمایه‌گذاری است. در نهایت باید گفت که این کتاب توانسته است بانگ‌های واقع‌بینانه و علمی، بسیاری از این چالش‌ها را به درستی تبیین کند و امیدوارم بتواند مبنایی برای تصمیم‌گیری‌های بهتر در آینده قرار گیرد.



بانک جهانی گزارش اقتصادی مارس ۲۰۲۵ را ارائه کرد

چالش‌های جدید اقتصاد جهان در سال ۲۰۲۵

- طی ماه گذشته، تضعیف چشم‌انداز رشد اقتصادی و افزایش انتظارات تورمی، نگرانی‌هایی را درباره افق کوتاه‌مدت اقتصاد جهانی ایجاد کرد
- در میان اقتصادهای بزرگ، شاخص‌های فعالیت اقتصادی ایالات متحده در اوایل سال ۲۰۲۵ با نوسانات قابل توجهی همراه بود
- چین در ماه‌های ژانویه و فوریه، شاهد تضعیف تجارت خود بوده است
- در بسیاری از کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای نوظهور، نظرسنجی‌های شاخص مدیران خرید حکایت از پایداری فعالیت‌های اقتصادی دارد
- رشد تجارت جهانی کالاها از ۲.۳ درصد (سال به سال) فصل سوم ۲۰۲۴ به ۲.۸ درصد در فصل چهارم همین سال افزایش یافت

۴۷



اقتصاد

● شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

کیانوش جهانمردی

پژوهشگر اقتصادی

نظرسنجی‌ها نشان می‌دهند که به دلیل کاهش تقاضا و افزایش قیمت نهاده‌ها کسب و کارها شروع به تعدیل نیروی انسانی کرده‌اند

بانک جهانی طی گزارشی تحلیلی - ادواری آخرین وضعیت مهم‌ترین شاخص‌های اقتصاد جهانی و اقتصادهای بزرگ را برای ماه مارس سال ۲۰۲۵ میلادی منتشر کرده، که تفصیل این گزارش توسط اندیشکده پول و ارز، منتشر شده است.

نمودار ماه

- از ابتدای سال جاری، اقتصاد ایالات متحده همزمان با تضعیف شاخص‌های اقتصادی، با افزایش چشمگیر نااطمینانی در سیاست اقتصادی مواجه شده است

- در ماه مارس، میانگین هفتگی شاخص نااطمینانی سیاست اقتصادی ایالات متحده به سطوحی رسید که پیش‌تر تنها در ماه‌های نخست همه‌گیری کووید-۱۹ مشاهده شده بود

- همزمان، بازدهی واقعی اوراق قرضه ۱۰ ساله ایالات متحده به کمتر از ۲ درصد در ماه مارس کاهش یافت. این رقم نشان‌دهنده کاهش معادل ۴۰ واحد پایه نسبت به نقطه اوج در میانه ماه ژانویه است و احتمالاً انتظارات نسبت به تضعیف فعالیت‌های اقتصادی را منعکس می‌کند

اقتصاد جهان نگران رشد و تورم

شاخص‌های بافرکانس بالا تضعیف رشد اقتصاد جهانی و افزایش انتظارات تورمی را نشان می‌دهند. براساس شاخص سنتیکس جهانی ماه مارس، با توجه به افزایش نااطمینانی‌های ژئوپلیتیکی، تجاری و سیاست‌های کلان اقتصادی، شاخص اعتماد سرمایه‌گذاران جهانی درباره وضعیت کنونی و چشم‌انداز آینده، همچنان کاهش یافته است. با وجود اینکه شاخص ترکیبی مدیران خرید جهانی، همچنان در محدوده انبساطی قرار دارد، اما با کاهش از عدد ۵۱.۸ ژانویه به ۵۱.۴ در فوریه به پایین‌ترین سطح خود طی ۱۴ ماه گذشته رسیده است. نظرسنجی‌ها همچنین نشان می‌دهند که به

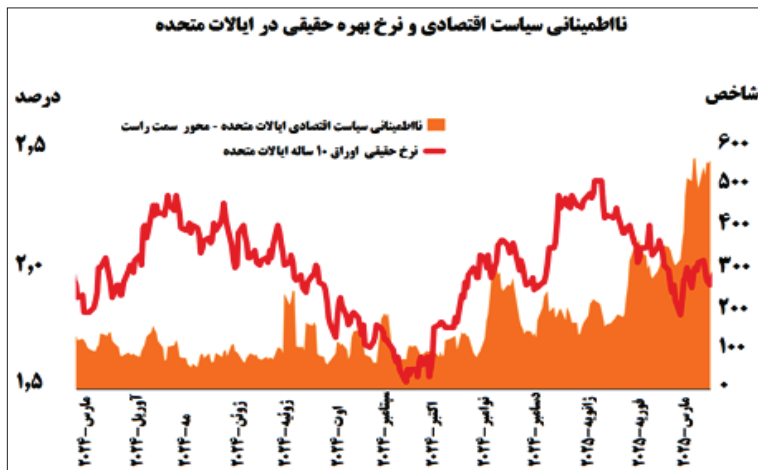
دلیل کاهش تقاضا و افزایش قیمت نهاده‌ها، کسب و کارها شروع به تعدیل نیروی انسانی کرده‌اند. شاخص مدیران خرید جهانی بخش خدمات همچنان از ضعف فعالیت‌ها خبر می‌دهد. در مقابل، شاخص مدیران خرید جهانی بخش تولید با سریع‌ترین سرعت از ژوئن گذشته شتاب گرفته، که تا حدی ناشی از افزایش تولید پیش از اعمال تعرفه‌های جدید بوده است. افزایش نااطمینانی‌های تجاری و اعلامیه‌های تشدید تعرفه‌ها، به رشد تورم جهانی قیمت مصرف‌کننده منجر شده است. متوسط تورم جهانی قیمت مصرف‌کننده در فوریه به ۳.۵ درصد رسید، به طوری که دوسوم اقتصادها در سال ۲۰۲۵ شاهد افزایش تورم بوده‌اند (نمودار ۱).

تقویت نسبی تجارت جهانی در سایه

نااطمینانی بی‌سابقه سیاست‌های تجاری

رشد تجارت جهانی کالاهای ۲۰۳ درصد (سال به سال) فصل سوم ۲۰۲۴ به ۲۰.۸ درصد در فصل چهارم همین سال افزایش یافت. این رشد عمدتاً ناشی از گسترش ۵.۲ درصدی تجارت در کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای نوظهور و رشد ۱.۳ درصدی اقتصادهای پیشرفته، به‌ویژه به‌رهبری ایالات متحده بوده است. با وجود اینکه شاخص مدیران خرید سفارش‌های جدید صادراتی، همچنان در محدوده انقباضی قرار دارد، اما این شاخص برای سومین ماه متوالی بهبود یافته و از عدد ۴۹.۴ ماه ژانویه به ۴۹.۶ در ماه فوریه افزایش پیدا کرده است. مولفه خدمات این شاخص نشان می‌دهد که رشد بخش خدمات در ماه فوریه همچنان کند بوده و برای سیزدهمین ماه متوالی تضعیف شده است. در همین حال، نااطمینانی سیاست‌های تجاری در فوریه به بالاترین سطح ثبت‌شده از سال ۱۹۶۰ رسید. این امر منعکس‌کننده ابهامات درباره سیاست‌های تجاری ایالات متحده و واکنش‌های شرکای تجاری دیگر است. در ماه مارس، ایالات





مابع، قیمت گاز طبیعی در ایالات متحده ۳ درصد (ماه به ماه) رشد کرد. به طور کلی قیمت کامودیتی‌های کشاورزی وضعیتی باثبات را تجربه کردند، به طوری که افزایش قیمت نوشیدنی‌ها با کاهش قیمت برخی از کامودیتی‌های غذایی جبران شد. قیمت فلزات نیز طی ماه فوریه ۳ درصد (ماه به ماه) افزایش یافت که این رشد عمدتاً ناشی از افزایش قیمت قلع (۷ درصد)، مس (۴ درصد) و آلومینیوم (۳ درصد) بوده است. احتمالاً افزایش قیمت فلزات مذکور، به دلیل پیش‌خرید قبل از آغاز تعرفه‌های اعلام‌شده ایالات متحده بر فولاد و آلومینیوم در اواسط مارس بوده است.

کاهش اشتباه‌های ریسک‌پذیری در بازارهای مالی جهان

ترکیب تشدید تنش‌های تجاری و همچنین داده‌های نظرسنجی‌هایی که وضعیتی ضعیف‌تر از انتظار را نشان می‌دهند، نگرانی‌هایی را درباره احتمال کاهش سرعت رشد اقتصاد ایالات متحده ایجاد کرده است. مطابق انتظار بازارهای مالی، فدرال رزرو تا پایان سال حداقل دو نوبت [حتی شاید سه نوبت] کاهش ۲۵ واحد پایه‌ای در نرخ‌های سیاستی اعمال خواهد کرد. تا ۲۴ مارس،

متحده و چین تعرفه‌های جدیدی علیه یکدیگر اعمال کردند. پس از اعلام افزایش تعرفه‌های واردات فولاد و آلومینیوم و وضع تعرفه ۲۵ درصد برای واردات از مکزیک و کانادا توسط ایالات متحده، تنش‌های تجاری بیش‌ازپیش تشدید شد (پس از مدتی، این تعرفه‌ها برای وارداتی که با قواعد مبدأ توافق USMCA مطابقت داشتند، لغو شدند). در واکنش به این موضوع، کانادا و اتحادیه اروپا نیز تعرفه‌هایی تلافی‌جویانه بر واردات از ایالات متحده وضع کردند.

کاهش قیمت‌های انرژی در بازار کامودیتی‌ها

با توجه به کاهش ۴ درصدی قیمت‌های انرژی در ماه فوریه، قیمت کلی کامودیتی‌ها دو درصد (ماه به ماه) کاهش یافت. قیمت نفت خام برنت اوایل مارس با نوساناتی همراه بود و در نهایت در قیمت حدود ۶۹ دلار به ازای هر بشکه ثابت ماند، این وضعیت نتیجه تداوم تنش‌های تجاری، افزایش تولید اوپک‌پلاس و رشد ذخایر نفت خام ایالات متحده بوده است. قیمت گاز طبیعی در اروپا به دلیل سرمای هوا و کاهش سطح ذخایر، طی ماه فوریه ۵ درصد (ماه به ماه) افزایش یافت، همچنین به دلیل تقاضای قوی برای صادرات گاز طبیعی

متوسط تورم
جهانی قیمت
مصرف کننده
در فوریه به
۳.۵ درصد
رسید، به طوری
که دوسوم
اقتصادها در
سال ۲۰۲۵
شاهد افزایش
تورم بوده اند

قیمت سهام در ایالات متحده ۶ درصد نسبت
به نقطه اوج خود در ژانویه کاهش یافته و به
سطوح سپتامبر ۲۰۲۴ بازگشته است. پس از
تعدیل تورم در منطقه یورو، بانک مرکزی اروپا
به تسهیل در سیاست های پولی ادامه داد.
با این حال، پس از اعلام برنامه وام گیری
گسترده تر دولت آلمان برای تامین مالی
هزینه های دفاعی و زیرساختی، بازدهی
اوراق ده ساله این کشور ۳۰ واحد پایه افزایش
یافت. در اواسط ماه مارس نااطمینانی مالی
ایالات متحده و منطقه یورو [که با نوسانات
ضمنی بازار سهام اندازه گیری می شود]، به
طور قابل توجهی افزایش پیدا کرد. شاخص
بازارهای سهام منطقه یورو، همچنان نزدیک
به بالاترین سطوح تاریخی خود هستند.
بازارهای سهام چین نیز پس از اعلام هدف
رشد اقتصادی سال ۲۰۲۵ و محرک های مالی
جدید، رشد کردند. در نهایت باید اشاره کرد
که با وجود نگرانی های مرتبط با سیاست های
تجاری، ارزش پول کشورهای در حال توسعه
و اقتصادهای نوظهور از اواخر فوریه تقویت
شده است.

تضعیف فعالیت اقتصادی در ایالات متحده

شاخص های سنجش فعالیت های
اقتصادی، در شرایط تغییر سیاست های
تجاری، افت شاخص های بازارهای مالی
و افزایش نااطمینانی ها، از بدتر شدن
چشم انداز رشد اقتصادی ایالات متحده
حکایت دارند. با توجه به افزایش ۳۶
میلیارد دلاری واردات، کسری تجاری در
ماه ژانویه به طور قابل توجهی افزایش
یافت. فعالیت های داخلی نیز نشانه هایی
از ضعف بروز داده اند. از جمله، می توان
به کاهش ۰.۵ درصدی (ماه به ماه) مخارج
حقیقی مصرف کنندگان در ژانویه اشاره
کرد، که احتمالاً بخشی از آن ناشی از سرمای
غیرمعمول هوا بوده است. علاوه بر این،
کاهش اعتماد مصرف کنندگان و تعدیل در
بازار کار، به تضعیف فعالیت های اقتصادی در
ماه های آتی اشاره دارند، به طوری که بخش

غیرکشاورزی در ماه فوریه تنها ۱۵۱ هزار شغل
جدید ایجاد کرده است.

برنامه ریزی برای افزایش هزینه های دفاعی

طبق انتظارات، بانک مرکزی اروپا نرخ
سیاستی کلیدی خود را ۲۵ واحد پایه کاهش
داد که ششمین کاهش از ماه ژوئن تاکنون
محسوب می شود. با این حال، اعلام کرد
که احتمالاً در آینده، سرعت کاهش نرخ ها
آهسته تر خواهد شد. در ماه مارس، اتحادیه
اروپا از اجرای یک برنامه هزینه زا به ارزش ۸۰۰
میلیارد یورو برای تامین هزینه های دفاعی
خبر داد. انتظار می رود این برنامه های
پُرهزینه به تشدید کسری های مالی بزرگ
در بسیاری از اقتصادهای منطقه یورو
منجر شوند. افزون بر این، آلمان به عنوان
بزرگترین اقتصاد اتحادیه اروپا، قوانین
مالی خود را برای فراهم کردن امکان
افزایش هزینه های دفاعی و زیرساختی
تسهیل کرده است. در ژاپن نیز، نرخ تورم
کلی و تورم هسته اصلی ماه فوریه همچنان
در سطوح بالایی باقی مانده و به ترتیب
اعداد ۳.۷ درصد (سال به سال) و ۳.۰ درصد
(سال به سال) را به ثبت رسانده اند. با وجود
افزایش نرخ های سیاستی در ماه ژانویه،
تداوم فشارهای تورمی و رشد قوی و پایدار
دستمزدها، انتظارات بازار را درباره افزایش
دوباره نرخ های سیاستی توسط بانک مرکزی
ژاپن در سال جاری تقویت کرده است.

افت تجارت در چین

رشد تجارت کالایی چین در ماه های ژانویه
و فوریه افت کرد، این کاهش حتی پیش از
اجرای کامل تعرفه های جدید ایالات متحده
مشاهده شد. بر این اساس، رشد صادرات
از ۱۰.۷ درصد به ۲.۳ درصد (سال به سال)
و رشد واردات از یک درصد به منفی ۸.۴
درصد سقوط کرد. شاخص های مدیران
خرید ماه فوریه نیز نتایجی متفاوت ارائه
دادند: شاخص مدیران خرید بخش تولید
از ۴۹.۱ به ۵۰.۲ و شاخص مدیران خرید

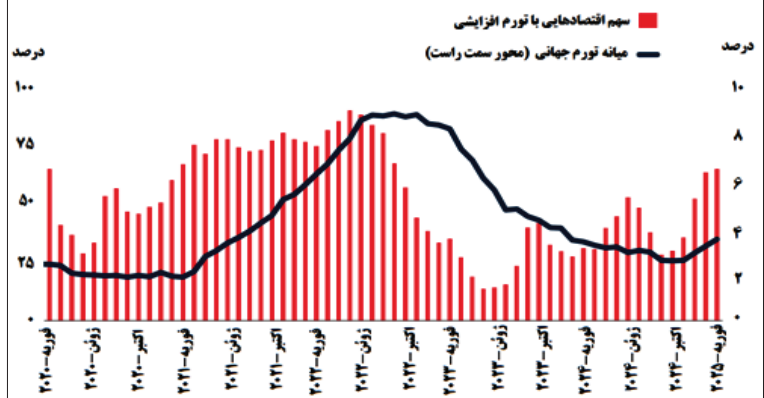
۵۰



اقتصاد

شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴

تورم مصرف‌کننده جهانی



نمودار ۲

بزرگ نوظهور، از جمله هند [که شاخص بخش خدمات آن از ۵۶.۵ در ژانویه به ۵۹.۰ در فوریه افزایش یافته] و عربستان سعودی [که شاخص کل آن از ۶۰.۵ در ژانویه به ۵۸.۴ در فوریه کاهش یافته] همچنان در محدوده انبساطی باقی مانده‌اند. شاخص بخش تولید لهستان از ۴۸.۸ در ژانویه به ۵۰.۶ در فوریه افزایش یافته و نخستین رشد این شاخص از آوریل ۲۰۲۲ تاکنون محسوب می‌شود. با این حال، شاخص بخش تولید مکزیک با کاهشی بیشتر، از ۴۹.۱ در ژانویه به ۴۷.۶ در فوریه رسیده است، کاهشی که عمده‌تأ ناشی از تداوم نااطمینانی‌های سیاست‌های تجاری ایالات متحده بوده است. از سوی دیگر، شاخص ترکیبی آفریقای جنوبی با وجود افزایش قابل توجه از عدد ۴۳.۲ ژانویه به ۴۸.۲ در فوریه، همچنان در محدوده انقباضی باقی مانده است. در ترکیه نیز، اواسط ماه مارس نوسانات بازار تحت تأثیر نااطمینانی‌های سیاسی شدت گرفته است. به طور کلی، نرخ تورم سالانه در اقتصادهای بزرگ نوظهور عمدتاً باثبات باقی مانده است، به طوری که آخرین داده‌ها نشان‌دهنده افزایش تورم در کشورهایی چون برزیل، مکزیک و فدراسیون روسیه و کاهش آن در هند، اندونزی و ترکیه هستند.

بخش ساخت‌وساز از ۴۹.۳ به ۵۲.۷ افزایش یافتند، در حالی که شاخص مدیران خرید بخش خدمات به سطح ۵۰ کاهش یافت. فروش خرده‌فروشی طی دوره ژانویه-فوریه با افزایش اندک از ۳.۷ درصد به ۴ درصد (سال به سال) رسید، اما رشد تولید صنعتی به ۵.۹ درصد (سال به سال) کاهش یافت. نرخ تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده نیز عدد ۰.۷- درصد (سال به سال) را ثبت کرد که نخستین ثبت منفی از ژانویه ۲۰۲۴ تاکنون محسوب می‌شود، علت اصلی این روند کاهش قیمت مواد غذایی بوده است. این افت در حالی رخ داده که نرخ تورم هسته اصلی به ۰.۳ درصد کاهش یافته است. مقامات چینی در اوایل ماه مارس اقدامات جدیدی برای حمایت مالی اعلام کردند که هدف آن دستیابی به نرخ رشد اقتصادی "حدود ۵ درصد" در سال ۲۰۲۵ (مشابه هدف گذاری سال ۲۰۲۴) است.

اقتصاد عمدتاً پایدار در سایر اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه

شاخص ترکیبی مدیران خرید کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای نوظهور (به استثنای چین)، از عدد ۵۳.۵ در ماه ژانویه به ۵۴.۱ در فوریه افزایش یافته است. شاخص‌های اخیر برای چندین اقتصاد

۵۱



اقتصاد

شماره ۸۸-اردیبهشت ۱۴۰۴

تسهیلات ازدواج ۱۴۰۳ و چند نکته

- معرفی بانک‌ها به عنوان عاملان تاخیر ازدواج جوانان، دادن آدرس غلط به جامعه است
- برخلاف برخی ادعاها، شبکه بانکی در دو سال گذشته نه تنها به تکلیف قانونی خود عمل کرده، بلکه همواره بیش از رقم مشخص شده در قانون، تسهیلات ازدواج و فرزندآوری پرداخت کرده است

تسهیلات فرزندآوری به مبلغ حدود ۴۹ همت پرداخت کرده است. این در حالی که تکلیف قانونی بانک‌ها در سال گذشته ۴۶ همت بوده است. در سال ۱۴۰۲ هم شبکه بانکی تعداد ۷۳۹ هزار و ۹۴۸ فقره وام فرزندآوری به مبلغ بیش از ۴۶ همت پرداخت کرده در حالی که تکلیف قانونی بانک‌ها معادل ۴۶ همت بوده است. این ارقام نیز نشان می‌دهد شبکه بانکی در دو سال گذشته عملکردی فراتر از قانون در پرداخت تسهیلات فرزندآوری داشته‌اند.

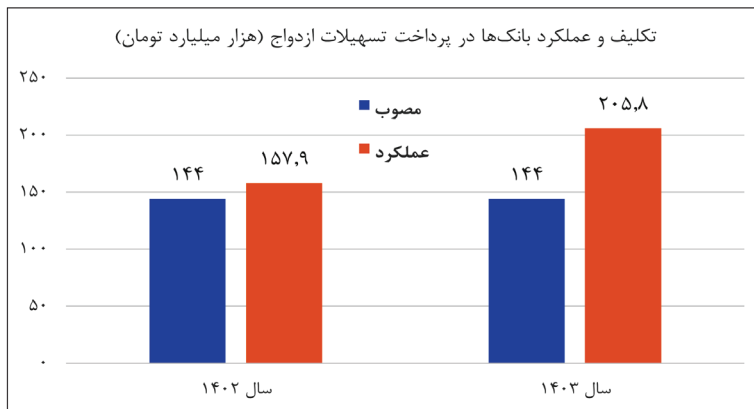
ارقام یاد شده در حوزه تسهیلات ازدواج و فرزندآوری حاوی چندین نکته است. نکته اول آنکه برخلاف برخی ادعاها، شبکه بانکی در دو سال گذشته نه تنها به تکلیف قانونی خود عمل کرده، بلکه همواره بیش از رقم مشخص شده در قانون، تسهیلات ازدواج و فرزندآوری پرداخت کرده است. نکته دیگر آنکه با وجود ثابت ماندن رقم تکلیف قانونی، پرداخت تسهیلات افزایش یافته که نشانگر تعهد بانک‌ها به پرداخت این نوع تسهیلات است. نکته دیگر در این رابطه آنکه رشد پرداخت تسهیلات ازدواج و فرزندآوری بدون افزایش تکالیف قانونی، نشان می‌دهد تنظیم‌گری در این حوزه چندان نیازی به قانون‌گذاری ندارد و حداکثر در قالب بخشنامه‌های بانک مرکزی قابل مدیریت شدن است. این نکته‌ای هرچند ساده اما مصداقی است از مواردی که نشان می‌دهد بسیاری از مداخلات قانون‌گذار در حوزه پولی و بانکی فاقد توجیه بوده و با سپردن این موارد به بانک مرکزی، ضمن حفظ استقلال سیاست‌گذار، اهداف مدنظر قانون‌گذار نیز محقق خواهد شد.

بانک مرکزی به تازگی گزارش عملکرد بانک‌ها در پرداخت تسهیلات ازدواج و فرزندآوری در سال ۱۴۰۳ را منتشر کرد. طبق این گزارش شبکه بانکی در سال گذشته تعداد ۶۱۵ هزار و ۶۹۳ فقره وام ازدواج به مبلغ حدود ۲۰۶ همت (هزار میلیارد تومان) پرداخت کرده است. این رقم در حالی پرداخت شده که طبق قانون، بانک‌ها مکلف به پرداخت ۱۴۴ همت تسهیلات ازدواج در سال گذشته بودند. مقایسه ارقام عملکرد بانک‌ها و تکلیف قانونی آنها نشان می‌دهد شبکه بانکی ۴۳ درصد بیش از تکلیف قانونی خود تسهیلات ازدواج پرداخت کرده است.

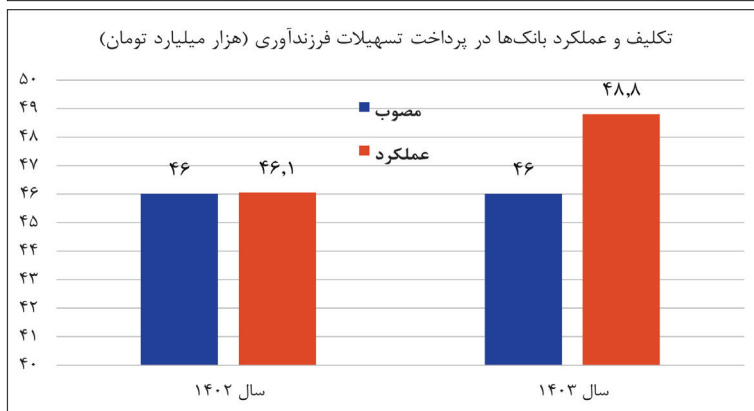
شبکه بانکی همچنین در سال ۱۴۰۲ نیز تعداد ۷۷۲ هزار و ۶۹۳ فقره وام به ارزش حدود ۱۵۸ همت به متقاضیان پرداخت کرد. در این سال هم قانون، بانک‌ها را مکلف به پرداخت ۱۴۴ همت تسهیلات ازدواج کرده بود که مقایسه عملکرد بانک‌ها با این رقم نشان می‌دهد شبکه بانکی ۹ درصد بیش از تکلیف قانونی، تسهیلات ازدواج پرداخت کرده است. مقایسه ارقام عملکردی سال ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ نیز نشانگر رشد ۳۰ درصدی تسهیلات ازدواج پرداختی شبکه بانکی است. به بیان دیگر، در شرایطی که تکلیف قانونی بانک‌ها افزایش نیافته بود، بانک‌ها با وجود محدودیت‌های ترانزنامه‌ای، تسهیلات ازدواج بیشتری به متقاضیان پرداخت کردند. عملکرد شبکه بانکی در اعطای تسهیلات فرزندآوری نیز مشابه تسهیلات ازدواج بوده است. طبق گزارش بانک مرکزی، شبکه بانکی در سال ۱۴۰۳ تعداد ۵۸۸ هزار و ۳۷۳ فقره



نمودار
تکلیف و عملکرد بانک‌ها در
پرداخت تسهیلات ازدواج



نمودار
تکلیف و عملکرد بانک‌ها در
پرداخت تسهیلات فرزندآوری



کلان دچار آسیب شده، پرداخت تسهیلات حتی با ارقام بزرگ و نرخ‌های پایین هم برطرف کننده فقر ناشی از کوچک شدن اندازه اقتصاد نیست. در چنین شرایطی معرفی بانک‌ها به عنوان عاملان تاخیر ازدواج جوانان، دادن آدرس غلط به جامعه است. بر همین اساس تنها راهکار حل اساسی مسئله ازدواج، رونق اقتصادی و دستیابی کشور به رشدهای بالا برای دوره زمانی طولانی است. همچنین در شرایطی که سرمایه بانک‌ها کمتر از حدود استاندارد و قانونی است، اجبار بانک‌ها به اعطای انواع تسهیلات آن‌هم با نرخ‌های پایین، تنها به تشدید ناترازی شبکه بانکی منجر می‌شود. از همین رو، راهکار اصلی افزایش رقم تسهیلات بانک‌ها و گسترش چتر حمایت اعتباری، تقویت سرمایه شبکه بانکی و الزام سهام‌داران از جمله دولت به افزایش سرمایه نقدی است.

نکته دیگر آنکه با وجود رشد هر ساله مبلغ پرداختی تسهیلات ازدواج و فرزندآوری، سن ازدواج همچنان بالاست و جمعیت افراد مجرد همچنان افزایشی است. این وضعیت نشان می‌دهد مسئله اصلی در حوزه ازدواج، پرداخت شدن یا نشدن تسهیلات ازدواج نیست. اقتصاد کشور از ابتدای دهه ۹۰ تا کنون به دلایل مختلف در مقیاس کلان دچار آسیب شده است. ناترازی‌های مختلف از جمله کسری بودجه دولت و ناترازی نظام بانکی و از جمله ناترازی دخل و خرج عامه مردم، برخی از تبعات کوچک شدن اقتصاد کشور در طول دهه ۹۰ است. رشد سریع تر سطح قیمت‌ها نسبت به حقوق و دستمزد، دسترسی به برخی نیازهای زندگی از جمله مسکن را دشوار کرده و همین مسئله به مانعی بزرگ برای ازدواج جوانان تبدیل شده است. در شرایطی که اقتصاد کشور در سطح



سرمایه نقدی دولت در بانک‌های دولتی باید افزایش یابد

افزایش کفایت سرمایه بانک‌ها رمز استحکام نظام مالی

- بحران مالی سال ۲۰۰۸ چنان عمیق بود که بسیاری از استانداردها و معیارهای حوزه مالی را زیر سوال برد و لزوم ارتقا و تدقیق این استانداردها را گوشزد کرد
- در آخرین بازنگری استاندارد بال ۳، نسبت به استاندارد بال ۱ و ۲، ضرایب ریسک به شکل دقیق‌تر و محتاطانه‌تری تعیین شد
- یکی از کلیدی‌ترین الزامات برای ارتقای ثبات و استحکام نظام مالی در برابر شوک‌های مختلف، افزایش سطح کفایت سرمایه بانک‌هاست
- موضوع افزایش سرمایه و ارتقای کفایت سرمایه بانک‌ها در قانون برنامه هفتم توسعه هم مورد تأکید قرار گرفته است
- دولت باید سرمایه نقدی خود در بانک‌های دولتی را افزایش دهد

حمید کمار
پژوهشگر اقتصادی

۵۴



اقتصاد

● شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

استحکام مالی یکی از اساسی ترین مسائل در اقتصاد کشورها به شمار می رود. بر همین اساس، نظام مالی کشورها بخشی از منابعی که می توانند صرف کسب و کار و افزایش سود کنند، برای افزایش مقاومت خود در برابر آسیب های ناشی از بحران های احتمالی آینده تخصیص می دهند. موضوع پایداری مالی به ویژه پس از بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸، جایگاه ویژه ای در سیاست گذاری اقتصاد کلان کشورها و همچنین تغییر استانداردهای بین المللی یافت. بحران مالی ۲۰۰۸ که با انتشار گسترده وام های رهنی و سپس نکول آن در پی افت قیمت مسکن شکل گرفت، باعث ورشکستگی برخی از بزرگترین نهادهای مالی جهان شد. با توجه به ارتباطات حداکثری بخش مالی با تمام بخش های اقتصادی، بحران مالی یاد شده به سرعت به تمام بخش های اقتصاد آمریکا و سپس اقتصاد جهان سرایت کرد و تبدیل به بزرگترین بحران مالی یک قرن اخیر شد. این وضعیت، بی اعتمادی عمیقی به ثبات مالی آمریکا و دیگر اقتصادهای بزرگ ایجاد کرد و تبعات سنگین بی توجهی به استحکام مالی رانشان داد.

بحران مالی سال ۲۰۰۸ چنان عمیق بود که بسیاری از استانداردها و معیارهای حوزه مالی را زیر سوال برد و لزوم ارتقا و تدقیق این استانداردها را گوشزد کرد. کمیته بال که تنها ۴ سال پیش از بحران مالی، اقدام به اصلاح استانداردها و به روزرسانی مقررات نظارت بانکی کرده بود، پس از بروز بحران، بازنگری مجدد در این قواعد را در دستور کار قرار داد. در حالی که مقررات بال یک در سال ۱۹۸۸ منتشر و نسخه دوم آن یعنی بال ۲ در سال ۲۰۰۴ منتشر شد، این کمیته با مشاهده ضعف های بال ۲ در تجربه بحران مالی ۲۰۰۸، مقررات یاد شده را به روزرسانی کرد. در نتیجه، نسخه سوم مقررات نظارتی یعنی بال

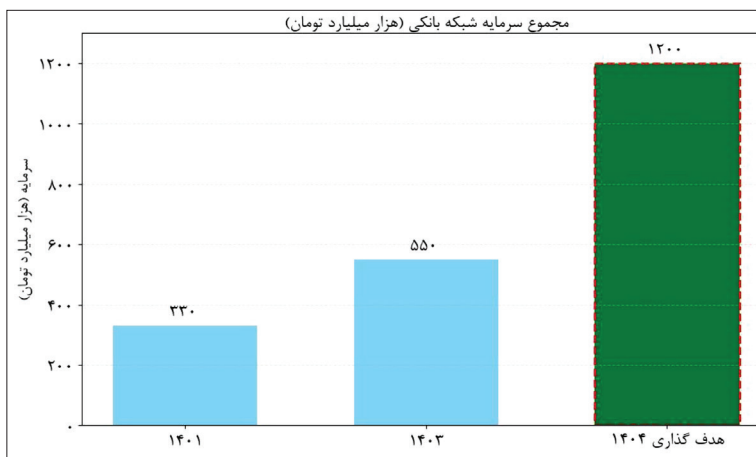
۳ در سال ۲۰۱۰ منتشر شد. کمیته بال البته در سال های ۲۰۱۳، ۲۰۱۷ و ۲۰۱۹، اصلاحات دیگری هم به مقررات بال ۳ افزود تا توانایی بانک ها در مقابله با بحران را ارتقا دهد. یکی از مهم ترین نقاط تمرکز کمیته بال برای ارتقای استانداردهای مالی برای مقابله با بحران، ارتقای کمی و کیفی نسبت کفایت سرمایه بود. در حالی که در استاندارد بال ۲ نسبت کفایت سرمایه به ۸ درصد محدود بود، در نسخه سوم، این نسبت به ۱۰۵ درصد شامل ۸ درصد سرمایه پایه و ۲۰۵ درصد سرمایه احتیاطی افزایش یافت. افزایش نسبت کفایت سرمایه، اما تنها یکی از اصلاحات اعمالی کمیته بال در این شاخص کلیدی بود. اصلاحات دیگر شامل نحوه محاسبه این شاخص بود. در آخرین بازنگری استاندارد بال ۳، نسبت به استاندارد بال ۱ و ۲، ضرایب ریسک به شکل دقیق تر و محتاطانه تری تعیین شد تا این شاخص از لحاظ کیفی هم ارتقا یابد.

موارد یاد شده، به وضوح اهمیت حیاتی استحکام نظام مالی را نشان می دهد. بدیهی است در اقتصادی همچون ایران که به صورت تاریخی دچار مسائل ساختاری اقتصاد است و طی ۱۵ سال گذشته، تحریم هم به فهرست این مشکلات اضافه شده، استحکام نظام مالی اهمیت بیشتری پیدا می کند. با توجه به تمرکز تحریم ها بر نظام مالی و بانکی کشور و انتقال آثار آن از کانال بانکی به تمام بخش های اقتصادی، ارتقای استحکام مالی و منطبق شدن آن با به روزترین استانداردها، از مهم ترین اصلاحات لازم در این زمینه است.

یکی از کلیدی ترین الزامات برای ارتقای ثبات و استحکام نظام مالی در برابر شوک های مختلف، افزایش سطح کفایت سرمایه بانک ها است. موضوع افزایش سرمایه و ارتقای کفایت سرمایه بانک ها در قانون برنامه هفتم توسعه هم مورد تاکید قرار گرفته است. بر همین اساس، اخیرا رئیس کل بانک مرکزی هم از هدف گذاری

رئیس کل
بانک مرکزی از
هدف گذاری
برای افزایش
سرمایه بانک ها
در سال جاری
خبر داد





نمودار

مجموع سرمایه شبکه بانکی

در صورتی که دولت از افزایش سرمایه خود در بانکها تخطی کند، سیاست‌گذار پولی هیچ امکانی برای حل مسئله ندارد. همین مسئله برای سهامداران حقیقی هم تا حدودی برقرار است. در واقع فقدان پشتوانه حقوقی و قضایی از سیاست‌گذار پولی، یکی از چالش‌های اساسی در موضوع افزایش کفایت سرمایه بانکها به شمار می‌رود. وصول تسهیلات معوق بانکی و تخصیص بخشی از آن برای افزایش سرمایه بانکها، یکی از اقداماتی است که در نبود پشتوانه حقوقی و قضایی معطل مانده است. بر همین اساس، حمایت همه ارکان نظام حکمرانی از سیاست‌گذار پولی و حتی شبکه بانکی برای ارتقای ثبات مالی، ضروری است.

با توجه به مذاکرات کنونی و احتمال دستیابی به توافق، رسیدن نظام بانکی به استانداردهای جهانی، یکی از شروط اصلی بهره‌مندی از ظرفیت همکاری نظام مالی بین‌المللی است. بر همین اساس، افزایش کفایت سرمایه بانکها، نه تنها پیش‌شرط بهره‌مندی از گشایش‌های ایجاد شده پس از توافق احتمالی است، بلکه خود عاملی برای افزایش بهره‌مندی کشور از این گشایش‌ها به شمار می‌رود.

برای افزایش سرمایه بانکها در سال جاری خبر داد. طبق اعلام محمدرضا فرزین، در سال ۱۴۰۱ مجموع سرمایه بانکها ۳۳۰ همت بوده که در سال ۱۴۰۳ به ۵۵۰ همت رسیده است. وی همچنین اعلام کرد: در سال جاری مجموع سرمایه شبکه بانکی باید به ۱۲۰۰ همت برسد و تا پایان سال ۱۴۰۴، بانک با سرمایه زیر ۲۰ همت نخواهیم داشت.

برای افزایش نسبت کفایت سرمایه بانکها، راهکار عمده، ملزم کردن سهامداران به افزایش سرمایه نقدی است. با توجه به جایگاه دولت به عنوان سهامدار عمده در نظام بانکی، نقش دولت در تحقق این هدف بسیار پررنگ است. بر همین اساس، دولت باید سرمایه نقدی خود در بانکهای دولتی را افزایش دهد تا از این طریق، بخش مهمی از مسئله کسری سرمایه نظام بانکی برطرف شود. علاوه بر دولت، سایر سهامداران بانکها نیز طبق قانون مکلف به افزایش سرمایه نقدی خود در بانک هستند. این نکته مهمی است که افزایش سرمایه بانکها باید عمده‌تر از محل تزریق سرمایه جدید و نه از محل تجدید ارزیابی باشد.

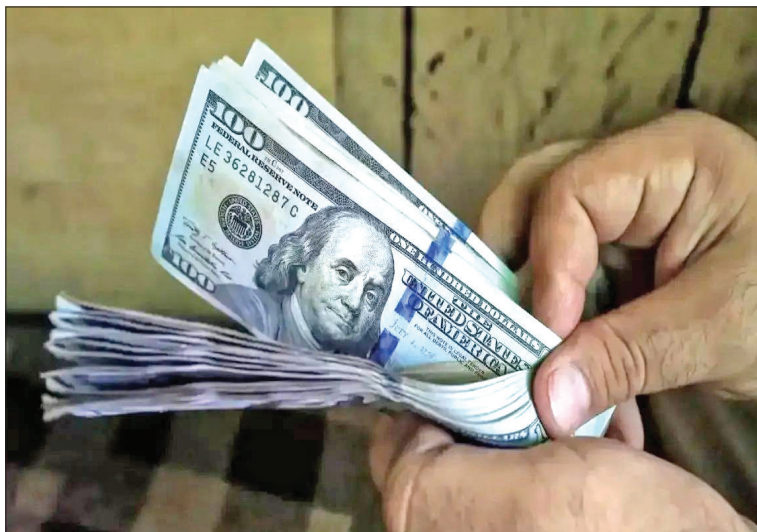
یکی از مهم‌ترین چالش‌ها در زمینه افزایش سرمایه، فقدان ضمانت اجرا و سازوکاری برای تنبیه خاطیان است. به طور مشخص،

۵۶



اقتصاد

شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴



واکنش به موقع به شایعات ارزی

باید های خروج بازار ارز از چرخه شرطی شدن

- پیوند الگوی شرطی شدن در اقتصاد با انتظارات خود تحقق بخش، چگونه شوک اولیه را چندین برابر می کند؟
- در سال ۱۴۰۲، بانک مرکزی کوشید با اجرای سیاست تثبیت اقتصادی، در مسیر ثبات بازار پول و ارز گام بردارد
- ثبات نرخ ارز، پایه ای برای پیش بینی پذیری تصمیمات تولیدکنندگان، خانوارها و دولت به شمار می رود
- اگر حلقه شرطی شدن شکل گرفته باشد شکستن آن مستلزم اقدامی قاطع است
- اطلاعیه های پراکنده و دیر هنگام، عطش شایعه در فضای مجازی را چند برابر می کند

۵۷



اقتصاد

• شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ •

امیرحسین موسوی

پژوهشگر اقتصادی

در چشم انداز
بلندمدت
ثبات ارزی
محصول وجود
ذخایر کافی
برای تنظیم
بازار و سیاست
پولی قاعده مند
بانرخ سود
حقیقی
مشخص است

ثبات نرخ ارز، پایه‌ای برای پیش‌بینی‌پذیری تصمیمات تولیدکنندگان، خانوارها و دولت به شمار می‌رود. وقتی بنگاه قصد دارد ظرفیت خود را توسعه دهد یا خانوار می‌خواهد پس‌اندازش را میان ریال، طلا، سهام یا ارز تقسیم کند، همیشه این پرسش در ذهنش وجود دارد که "ریسک تغییرات نرخ ارز چقدر است؟". اگر پاسخ روشن نبوده و جامعه تجربه کرده باشد که هر شوک بیرونی به جهشی بزرگ در قیمت ارز تبدیل می‌شود، ذهنیت همگان شرطی می‌شود. این الگوی شرطی شدن در اقتصاد با انتظارات خودتحقق‌بخش پیوند می‌خورد و شوک اولیه را چندین برابر می‌کند، از اینرو بحث ثبات ارزی فقط مرتبط با ارقام ذخایر یا مداخلات لحظه‌ای عرضه و تقاضا نیست، بلکه تلاشی برای شکستن یک چرخه روانی و نهادی است.

پیش از پرداختن به سازوکار این چرخه، باید تبیین شود که ثبات الزاماً به معنای میخکوب کردن نرخ ارز نیست. در اقتصادهای در حال توسعه که درآمدهای ارزی آنها به کالاهای اولیه یا سرمایه ناپایدار وابسته است، میخکوبی نه تنها پایدار نمی‌ماند، بلکه اغلب به جهش نهایی ختم می‌شود. ثبات در اینجا یعنی حرکت نرخ در دالانی که با متغیرهای بنیادین، تورم نسبی، بهره حقیقی، تراز حساب جاری و موجودی ذخایر، همخوان باشد. رژیم "شناور مدیریت شده" با دامنه نوسان مشخص، همراه با ابزارهای مشتقه برای توزیع ریسک بین فعالان، مختصات بازار ارز را تعیین می‌کند. تجربه سه اقتصاد ترکیه، آرژانتین و ایران در سال‌های اخیر نشان می‌دهد که اگر دامنه و نحوه مداخله بانک مرکزی از پیش اعلام شود و سیاست پولی لنگری معتبر داشته باشد، بازار در مواجهه با شوک‌های شدید آرام‌تر واکنش نشان می‌دهد. اما اگر قواعد سیاست‌گذاری نامشخص باشد، حلقه شرطی شدن به سرعت بسته می‌شود و با تشدید انتظارات، تقاضا بالا می‌رود، فشار تقاضا نرخ را افزایش می‌دهد،

جهش نرخ انتظار را تایید می‌کند و دور باطل ادامه می‌یابد. در ترکیه، زمانی که مقامات پولی در سال ۲۰۲۱ برخلاف توصیه‌های معنادار اقتصادی، به کاهش نرخ بهره روی آوردند، جامعه مالی که بارها نوسان شدید لیر را دیده بود، به سرعت نتیجه گرفت که بانک مرکزی عملاً دست‌بسته است. فرار سپرده‌ها به ارز و طلا ناگهان شتاب گرفت و لیر ظرف ۱۲ ماه، بیش از ۷۰ درصد تضعیف شد. وقتی در نیمه سال ۲۰۲۳ نرخ سود حقیقی مثبت شد و مسیر قاطع افزایش سود تا محدوده ۵۰ درصد ادامه یافت، انتظارات مقداری آرام گرفت. این تجربه یادآوری می‌کند که اگر حلقه شرطی شدن شکل گرفته باشد، شکستن آن مستلزم اقدامی قاطع است. افزایش سریع و پیش‌دستانه بهره، تزریق شفاف ذخایر و مهم‌تر از همه اعلام قاعده مداخله‌ای که بعداً تغییر نکند، یکی از مسیرهای موجود برای اقدام قاطع است. آرژانتین نمونه دیگری است، اما راهبردی متفاوت را اجرا کرده است. دولت تازه‌کار خاویر میلیئی در سال ۲۰۲۴ فشار تورمی و کمبود ذخیره را به ارث برده بود. او به جای تداوم کنترل سخت ارزی، "بند شناور" میان ۱۰۰۰ تا ۱۴۰۰ پیروی جدید به ازای هر دلار معرفی کرد، همزمان انقباض بودجه‌ای انجام داد و داده‌های ذخایر را هفتگی منتشر کرد. افزون بر آن، بانک مرکزی بازار انواع قرارداد آتی معکوس را به جریان انداخت تا پرمیوم ریسک انتظاری کاهش یابد. نتیجه ظرف چند ماه کاهش چشمگیر نوسان ضمنی و افت ریسک اعتباری کشور بود. پیام این رویکرد این است که برای دور کردن ذهنیت شرطی از بازار، صرفاً مداخله کافی نیست و باید دامنه، زمان‌بندی و حجم مداخله را تا حد امکان کمی و از پیش اعلام کرد و سپس بی‌انحراف اجرا کرد.

در ایران اما رویکردهای مختلفی شکل گرفت. پس از جهش‌های ارزی ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۹، سیاست‌گذار با راه‌اندازی بازار متشکل ارزی کوشید میان نرخ رسمی و غیررسمی ارتباط برقرار کند، اما کاهش ذخایر ارزی، نبود لنگر بهره حقیقی و نبود شفافیت در ذخایر، هر

حلقه شرطی را بازسازی می‌کرد. به عبارت دقیق‌تر، حتی اگر در مقاطعی با تزریق ذخایر نرخ موقتاً پایین بیاید، ذهنیت "کف جدید و سقف جدید" در مردم شکل می‌گیرد و تناوب شوک‌ها کوتاه‌تر می‌شود. اهمیت این مثال در آن است که یادآوری کند که ثبات پایدار، نمی‌تواند فقط متکی به ارزیابی یا بخشنامه باشد. باید به همراه یک "چارچوب کلان" شامل سیاست مالی ضدخرجه‌ای، نرخ سود حقیقی همسو با تورم هدف و برنامه روشن مدیریت انتظارات باشد. در سال ۱۴۰۲، بانک مرکزی کوشید با اجرای سیاست تثبیت اقتصادی در مسیر ثبات بازار پول و ارز گام بردارد که افت نرخ رشد نقدینگی و ثبات نسبی بازار ارز در یک کریدور مشخص، گواه توفیق مقام پولی در آن سال است.

مسئله متغیرهای خارجی را نیز نمی‌توان نادیده گرفت. برای کشور صادرکننده نفت یا فلزات، سقوط قیمت جهانی مشابه شوک نرخ بهره در اقتصاد آمریکا عمل می‌کند، جریان ورودی ارز را یکباره کاهش می‌دهد و به بازار سیگنال کمبود ارز می‌دهد. در چنین وضعی، اگر سرمایه‌گذاران خاطره تلخی از جهش‌های قبلی داشته باشند، واکنش بزرگ‌نمایی می‌شود. راهکار کاهش حساسیت، در ابتدا تنوع بخشی به سبد صادراتی و عقد پیمان پولی دو یا چندجانبه با شرکای اصلی است تا حداقل بخشی از تجارت از مدار دلار جدا شود. سپس، راه‌اندازی صندوق ثبات ارزی که سهمی از مازاد نفتی یا معدنی را در دوران رونق ذخیره کند و صرفاً هنگام شکاف معین نرخ ارز اجازه برداشت بدهد، نوسان درآمد ریالی بودجه را ملایم می‌سازد و فشار بر بازار آزاد را کم می‌کند. این صندوق، اگر قواعد برداشت سختگیرانه داشته باشد و تحت نظارت گزارش دهد، اعتماد عمومی را نیز بالا می‌برد. همچنین از نقش نرخ سود حقیقی نیز نباید چشم‌پوشی کرد. اگر بازده سپرده ریالی پیوسته زیر تورم انتظاری بماند، تقاضا برای ارز و دارایی‌های جایگزین رشدی نمایی خواهد داشت. در مقابل، هرگاه نرخ سود حداقل دو

واحد درصد بالاتر از تورم سالانه تثبیت شود و بازار بین‌بانکی از این قاعده انحراف نکند، بخشی از انگیزه سفته‌بازانه فروکش می‌کند. ترکیب این سیاست با ابزارهای مشتقه داخلی، مثل قرارداد سلف ارزی، سوآپ و اختیار فروش اجازه می‌دهد ریسک نزد کسانی بماند که توان پوشش آن را ندارند، نه اینکه به شکل یکنواخت بردوش آحاد جامعه بیفتد.

گام مکمل در مدیریت انتظارات، "نظام ارتباطی" بانک مرکزی است. اطلاعیه‌های پراکنده و دیر هنگام، عطش شایعه در فضای مجازی را چند برابر می‌کند. در حالی که انتشار منظم تقویم جلسات سیاست‌گذاری، اعلام شاخص‌های مختلف که بر اساس نظرسنجی ماهانه از شرکت‌ها و خانوارها تهیه می‌شود و ارائه سناریوی واکنش در برابر شوک‌های مشخص همگی باعث می‌شود جامعه قبل از هر تصمیم اقتصادی، اول واکنش رسمی را بسنجد. همین کاهش ابهام، از شدت رفتارهای توده‌وار می‌کاهد.

در چشم‌انداز بلندمدت، ثبات ارزی محصول هم‌افزایی سه ضلع وجود ذخایر کافی برای تنظیم بازار، سیاست پولی قاعده‌مند با نرخ سود حقیقی مشخص و نهادی ارتباطی که انتظارات عموم را لنگر کند، است. غیبت هر ضلع، حلقه شرطی شدن را کامل می‌کند. تجربه ترکیه نشان داد که بدون سود حقیقی، هر تزریق ارزی موقت است. تجربه آرژانتین ثابت کرد که حتی با ذخایر اندک می‌توان با قاعده شفاف و دامنه مدیریت‌شده، بازار را آرام کرد. مداخله مقطعی بدون اعلام مسیر تورم و سیاست مالی، تنها وقفه‌ای کوتاه در روند صعودی پدید می‌آورد و بنابراین توصیه سیاستی روشن است که دامنه شناوری با بازنگری فصلی، هدف تورم سه‌ساله با ابزار نرخ سود، صندوق ثبات ارزی با سقف برداشت و سیاست ارتباطی قوی باید در کنار هم اجرا شوند. تنها با چنین بسته‌ای است که می‌توان اثر متغیرهای برون‌زا بر بازار ارز را به کمترین حالت رساند و راه را برای رشد پایدار و قابل پیش‌بینی هموار ساخت.

دامنه شناوری
با بازنگری
مقطعی
هدف گذاری
کل‌های پولی
صندوق ثبات
ارزی با سقف
برداشت
و سیاست
ارتباطی قوی
باید در کنار هم
اجرا شوند





لزوم اصلاحات بانکی پس از توافق

اثر فضای مثبت مذاکرات بر بازارهای مالی ایران

- طی هفته‌های اخیر، فضای کشور تحت تاثیر اخبار مذاکرات اتمی میان ایران و آمریکا قرار گرفته است
- فضای مثبت برآمده از مذاکرات، تاثیر چشمگیری بر بازارهای مالی ایران از جمله بازار ارز گذاشت
- طی دو هفته پایانی فروردین ۱۴۰۴، نرخ ارز حدود ۲۰ درصد کاهش یافت
- طراحی و اجرای یک بسته سیاستی و عملیاتی جامع برای حل و فصل بانک‌های ناتراز، از جمله اصلاحات بانکی در دوران پس از توافق است

۶۰



اقتصاد

● شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

طی هفته‌های اخیر، فضای کشور تحت تاثیر اخبار مذاکرات اتمی میان ایران و آمریکا قرار گرفته است. پس از برگزاری دور اول مذاکرات در عمان و دور دوم در ایتالیا، دور سوم مذاکرات با روزهای نخست اردیبهشت مصادف و وارد مرحله کارشناسی شده و مباحث ادامه دارد. پیشرفت سریع مذاکرات و فضای مثبت حاکم بر آن در کنار اظهارات مثبت طرفین، انتظارات را برای رسیدن به توافق آن هم در آینده نزدیک را شکل داده است. فضای مثبت برآمده از مذاکرات، تاثیر چشمگیری بر بازارهای مالی ایران از جمله بازار ارز گذاشت. تنها طی دو هفته پایانی فروردین، نرخ ارز حدود ۲۰ درصد کاهش یافت. سقوط سنگین نرخ‌ها در بازار ارز، به وضوح تاثیر انتظارات مثبت برآمده از مذاکرات را نشان می‌دهد. این فضای مثبت همچنین نشان دهنده انتظار جامعه برای بهبود محسوس وضعیت اقتصادی پس از منعقد شدن توافق است.

دستیابی به امتیازات حداکثری از توافق احتمالی پیش رو، نیازمند تامین شدن الزامات متعددی است. شناسایی نقاط اثر تحریم، اولویت‌بندی مطالبات و طراحی سازوکارهایی برای تضمین اجرای تعهدات از سوی طرف مقابل، برخی از مهم‌ترین رؤس کلی الزامات رسیدن به توافقی مطلوب برای کشور است. بدیهی است از آنجا که حوزه مالی و بانکی، کانون مهم تحریم‌های آمریکا علیه ایران بوده، تعیین و اولویت‌بندی مطالبات کشور در این حوزه، از شروط اصلی برای رسیدن به یک توافق مطلوب است. آمریکا در بسته‌های تحریمی خود، اقتصاد ایران را تا حد زیادی از کانال‌های مالی تحت تاثیر قرار داد. اعمال تحریم‌های مالی و بانکی و قطع دسترسی ایران به

نظام مالی بین‌المللی، نقطه کانونی تحریم‌های آمریکا علیه ایران است. بر اثر این سیاست‌ها، نظام بانکی کشور دچار ضربات سنگینی شده که در اثر آنها، خود به منبع تولید شوک‌های متعدد و شدید در اقتصاد ایران تبدیل شده است. بر همین اساس، مسائل مالی و بانکی کشور، از جمله حوزه‌های موضوعی حیاتی برای کشور در مذاکرات و همچنین در دوران پس از توافق احتمالی خواهد بود. رفع تحریم‌های بانکی و به طور خاص دسترسی به نظام ارتباط مالی بین‌المللی (SWIFT)، آزاد شدن دارایی‌های بلوکه شده و دسترسی بدون محدودیت به نظام بیمه بین‌المللی، برخی از مطالباتی است که فعالان اقتصادی کشور خواهان تحقق آنها در توافق احتمالی پیش رو هستند. تعیین و اولویت‌بندی مطالبات در حوزه بانکی، اما تنها مسئله کشور در موضوع مذاکرات و توافق نیست. تدوین بسته اصلاحات بانکی به منظور حل مسائل این حوزه و ارتقای سطح سلامت نظام بانکی، مهم‌ترین مسئله کشور در این حوزه در دوران پس از انعقاد توافق است.

انعقاد توافق، فرصتی طلایی برای سیاست‌گذاران اقتصادی به منظور اجرای بسیاری از اصلاحات اقتصادی است، چرا که در این دوران، انتظارات اقتصادی جامعه و فعالان اقتصادی به مراتب معقول‌تر و کنترل شده‌تر از دوران تحریم است. در این دوران، فضای روانی جامعه برای اجرای اصلاحات اقتصادی بسیار آماده‌تر از هر زمان دیگری است. از اینرو، شناسایی اصلاحات اقتصادی لازم در همه حوزه‌ها به ویژه حوزه بانکی و تعیین تقدم و تاخر آنها، مسئله‌ای است که اکنون و پیش از رسیدن آن دوران باید تعیین تکلیف شود تا با انعقاد توافق، اصلاحات از پیش تعیین شده به صورت گام به گام اجرایی شود.

یکی از مهم‌ترین اصلاحات در حوزه بانکی

پیشرفت سریع
مذاکرات و
فضای مثبت
حاکم بر آن در
کنار اظهارات
مثبت طرفین
انتظارات را برای
رسیدن به توافق
آن هم در آینده
نزدیک را شکل
داده است

فضای مثبت
نشان دهنده
انتظار جامعه
برای بهبود
محسوس
وضعیت
اقتصادی پس
از منعقد شدن
توافق است

کشور در دوران پس از توافق، ارتقای سطح سلامت بانکها از منظر استانداردهای تعریف شده بین المللی است. رفع ناترازی نظام بانکی و افزایش سرمایه بانکها، یکی از کلیدی ترین محورهای اصلاح نظام بانکی در دوران پس از توافق خواهد بود. افزایش سطح کفایت سرمایه بانکها به سطح استاندارد بال ۲ از جمله اهداف برنامه هفتم توسعه است که پس از توافق، زمینه اجرای آن تا حد زیادی مهیا خواهد شد. در این مسیر هر یک از سهامداران بانکها، باید موظف به افزایش سرمایه نقدی خود در بانک شوند. از آنجا که آزادسازی دارایی های بلوکه شده کشور با اجرای توافق بسیار محتمل است، دولت باید موظف شود بخشی از این منابع را برای افزایش سرمایه خود در بانکهای دولتی اختصاص دهد. سایر سهامداران خصوصی هم به روش های دیگر باید موظف به افزایش سرمایه به تناسب سهم خود از بانک شوند.

طراحی و اجرای یک بسته سیاستی و عملیاتی جامع برای حل و فصل بانکهای ناتراز، از جمله اصلاحات بانکی در دوران پس از توافق است. یکی از موانع حل و فصل سریع بانکها و موسسات ناتراز در دهه های اخیر، نبود یک دستورکار مشخص برای مواجهه با این نوع نهادها بوده است. تدوین این بسته سیاستی و اجرای آن برای بانکهای غیرقابل احیا، گام مهمی در سالم سازی نظام بانکی است.

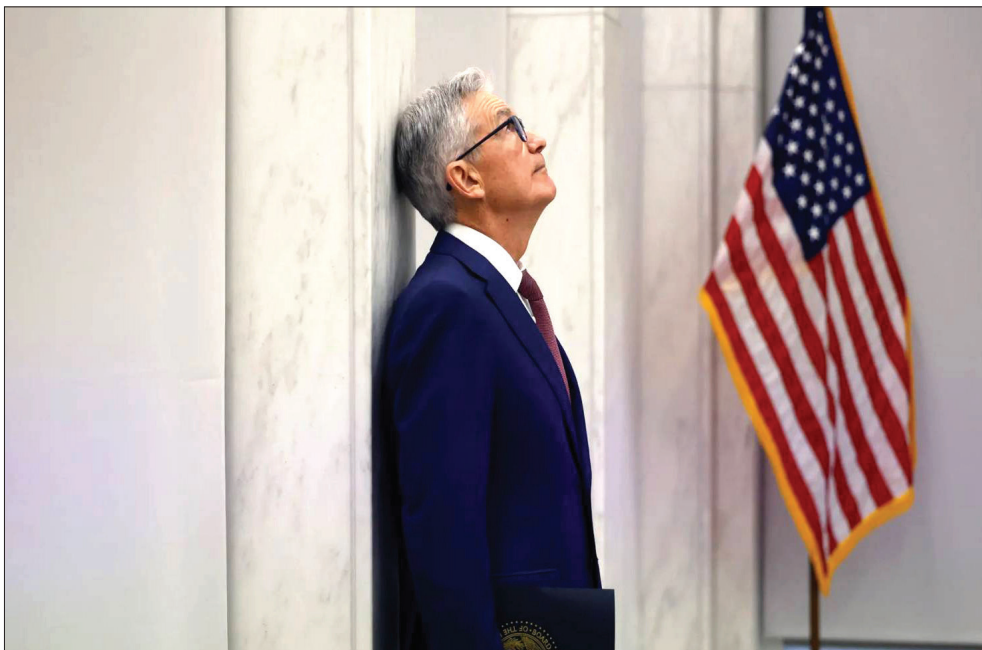
پیگیری وصول مطالبات معوق بدهکاران بانکی، محور مهم دیگری است که در دوران پس از توافق برای احیای نظام بانکی باید اجرایی شود. بدیهی است بازگشت تسهیلات نکول شده به بانکها، عمق بحران ناترازی نظام بانکی را تا حد بسیار زیادی برطرف خواهد کرد. ارتقای استانداردهای حسابداری بانکها و حسابرسی از آنها، محور مهم دیگری

در بسته اصلاحی نظام بانکی است. در شرایط کنونی، بسیاری از واقعیت های موجود در شبکه بانکی، در گزارش های مالی آنان منعکس نمی شود. بر همین اساس، لازم است با بهره گیری از تجارب و استانداردهای بین المللی، سازوکار حسابداری و حسابرسی در نظام پولی کشور اصلاح شود.

موارد فوق و برخی دیگر، محورهایی هستند که فضای مثبت دوران پس از توافق، هزینه اجرای آنها را تا حد بسیار زیادی کاهش می دهد. با این حال، مهم ترین شرط اجرای این اصلاحات، حمایت تمام ارکان حاکمیت از جمله قوای سه گانه از سیاست گذار پولی و همراهی با آن است. به عنوان مثال، با آزاد شدن منابع مسدود شده و ورود آن به کشور، دولت باید با درخواست بانک مرکزی برای افزایش سرمایه بانکهای دولتی موافقت کرده و بخشی از این منابع را صرف افزایش سرمایه خود در این بانکها کند. بدیهی است در صورت همراهی نکردن دولت به عنوان بزرگترین سهامدار در نظام بانکی، اساساً صحبت از افزایش کفایت سرمایه بانکها بی معنی است.

همچنین برای ملزم کردن بدهکاران بانکی به بازگرداندن تسهیلات هم، بانک مرکزی نیازمند حمایت تمام ارکان حاکمیت از جمله قوه قضائیه است. جدیت قوه قضائیه در مواجهه با ابریدهکاران بانکی، جریان بازگشت تسهیلات به شبکه بانکی را تقویت کرده و کمک بزرگی به کاهش ناترازی بانکهاست. علاوه بر این، حمایت قوه قضائیه، شرط اساسی برای حل و فصل بانکهای ناتراز است که در صورت همراهی نکردن این قوه، تداوم فعالیت این بانکها و هزینه تراشی آنها برای اقتصاد کشور را همچون اکنون شاهد خواهیم بود.





بازی ترامپ با ماشه

هزینه‌های نقض استقلال فدرال رزرو

- طی هفته‌های اخیر، انتقادهای پی در پی رئیس‌جمهور آمریکا از جروم پاول، رئیس فدرال رزرو به صدر اخبار اقتصادی این کشور رفت
- ترامپ در دسامبر ۲۰۱۸ و در توئیتی، فدرال رزرو را "تنها مشکل اقتصاد آمریکا" معرفی کرد
- تداوم مواضع منفی و تهدیدهای ترامپ، همزمان با انتشار گزارش‌های مختلف درباره برنامه وی برای برکناری پاول بازارهای مختلف در آمریکا و جهان را تحت تأثیر قرار داد
- با از بین رفتن اعتبار فدرال رزرو به عنوان نهاد پشتوانه دلار، ذهنیت جامعه و فعالان اقتصادی به چاپ بی رویه دلار و دستکاری نرخ بهره تمایل پیدا می‌کند

۶۳



اقتصاد

• شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ •



▲
شکل ۱

قدرت خود برای برکناری پاول سخن گفت. ترامپ با انتشار یک توثیق، اعلام کرد که پاول همواره خیلی دیر و اشتباه عمل می‌کند. او حتی در سخنانی، بر این موضوع تاکید کرد که اگر تصمیم بگیرد، پاول را به سرعت کنار خواهد گذاشت. در میانه اوج‌گیری تنش‌ها میان ترامپ و فدرال رزرو، وال استریت ژورنال با انتشار گزارشی اعلام کرد که ترامپ برای جانشینی پاول، با کوین وارن، عضو پیشین هیات مدیره فدرال رزرو صحبت کرده است. وارن به عنوان گزینه مورد علاقه ترامپ برای جانشینی پاول شناخته می‌شود، او در دوره قبلی هم جزو گزینه‌های نهایی بود. تداوم مواضع منفی و تهدیدهای ترامپ همزمان با انتشار گزارش‌های مختلف درباره برنامه وی برای برکناری پاول، بازارهای مختلف در آمریکا و جهان را تحت تأثیر قرار داد. اولین واکنش به این شرایط، تضعیف دلار بود. شاخص دلار از حدود ۱۰۰ واحد به حدود ۹۸ واحد کاهش یافت. پس از چند روز از اظهارات ترامپ و زمانی که شاخص دلار در آستانه سقوط به کانال ۹۷ واحدی قرار گرفت، وی در سخنانی دیگر اعلام کرد که قصدی برای برکناری پاول ندارد. این موضع وی باعث شد روند منفی شاخص‌های مختلف تا حدودی تعدیل شود. هرچند وی در همان اظهارات، باز هم خواستار کاهش نرخ بهره شد. هرچند

طی هفته‌های اخیر، انتقادهای پی در پی رئیس‌جمهور آمریکا از جروم پاول، رئیس فدرال رزرو به صدر اخبار اقتصادی این کشور تبدیل شد تا پس از شوک جنگ تعرفه‌ای، شوک دیگری به بازارهای این کشور و بازارهای جهانی وارد شود. نقطه آغاز اختلاف ترامپ و پاول به سال ۲۰۱۸ بازمی‌گردد. پاول در نوامبر ۲۰۱۷ از سوی ترامپ برای ریاست فدرال رزرو معرفی و در ۵ فوریه ۲۰۱۸ به این جایگاه رسید و جانشین جنت یلن شد.

در همان سال آغاز به کار، انتقادهای ترامپ از وی آغاز شد. ترامپ معتقد بود که پاول با دیر عمل کردن در کاهش نرخ بهره، باعث کم شدن نرخ رشد اقتصادی و کاهش ارزش بازار سهام می‌شود. ترامپ حتی در دسامبر ۲۰۱۸ و در توثیقی، فدرال رزرو را "تنها مشکل اقتصاد آمریکا" معرفی کرد. همان مقطع، گزارش‌هایی منتشر شد که ترامپ به دنبال برکناری پاول است. با ادامه این شرایط، ترامپ حتی پاول را "دشمن" خواند و تهدید به برکناری وی کرد. ترامپ در دور دوم ریاست جمهوری خود نیز همچنان بر رویکرد تقابلی خود با فدرال رزرو و شخص پاول پافشاری می‌کند. اوطی هفته‌های اخیر از تریبون‌های مختلف، انتقادهای تندی نسبت به عملکرد فدرال رزرو داشته و حتی از



▲
شکل ۲

در صورت بی اعتبار شدن فدرال رزرو در نتیجه مداخله کاخ سفید و برکناری پاول، فرار سرمایه از اوراق خزانه اوج گرفته و این سنگر ثبات از قضا به منبع بحران تبدیل خواهد شد. با افزایش نرخ بهره، اقتصاد آمریکا دچار رکودی عمیق مشابه یا حتی فراتر از رکود بزرگ قرن بیستم می شود و اعتماد به سیاست گذار پولی برای همیشه از بین می رود. همچنین اعتبار مالی آمریکا دچار افت شدید شده و با متزلزل شدن اعتبار فدرال رزرو و سیاست های پولی آن و بروز ریسک تورمی، چشم انداز سودآوری شرکت ها هم به خطر می افتد. همچنین با افت ارزش دلار، سرمایه ها به سمت دارایی های غیر قابل چاپ نظیر بیت کوین، طلا و املاک حرکت می کنند. با توجه به حجم بسیار زیاد سرمایه ها در بازار اوراق خزانه، حرکت حتی بخشی از این سرمایه ها به بازارهای یاد شده، به انفجار قیمت این دارایی های انجامد. مقیاس بسیار کوچکی از رویدادهای یاد شده، در حد فاصل مواضع منفی ترامپ تا پیش از آنکه اعلام کرد قصدی برای برکناری پاول ندارد، نمایان شد. سقوط شاخص دلار به کمترین رقم ۳ سال اخیر، رشد نرخ بهره اوراق ۱۰ ساله خزانه، سقوط شاخص بورس آمریکا و رشد بهای طلا، برخی از مهم ترین واکنش ها به "احتمال برکناری پاول" بودند.

احتمال اقدام ترامپ برای برکنار کردن پاول اندک به نظر می رسد، اما در صورت وقوع چنین مداخله ای، تبعات پرهزینه و بعضاً بی بازگشتی برای اقتصاد آمریکا و حتی بازارهای مالی جهانی خواهد داشت. اولین نتیجه برکناری پاول، فروپاشی اعتبار و استقلال فدرال رزرو است. با از بین رفتن اعتبار فدرال رزرو به عنوان نهاد پشتوانه دلار، ذهنیت جامعه و فعالان اقتصادی به چاپ بی رویه دلار و دستکاری نرخ بهره تمایل پیدا می کند و همین موضوع باعث می شود تورم انتظاری از کنترل خارج شود. این، نقطه آغاز بحران برای اقتصاد آمریکا و سپس اقتصاد دنیا خواهد بود، چرا که هدف گذاری فدرال رزرو برای مهار تورم، لنگر کردن انتظارات تورمی است. از کنترل خارج شدن انتظارات، به معنی خلع سلاح کامل این نهاد در مقابله با تورم و در نتیجه به واقعیت پیوستن تورم پس از مدتی تاخیر است. علاوه بر بحرانی شدن وضعیت انتظارات تورمی پس از برکناری رئیس فدرال رزرو، ارزش دلار به شدت سقوط خواهد کرد. با سقوط ارزش دلار، فروش اوراق خزانه اوج گرفته و با کاهش ارزش این اوراق، نرخ بهره آن بالا رفته و هزینه استقراض دولت به شکل تصاعدی افزایش می یابد. نکته مهم در این رابطه آنکه اوراق بلندمدت خزانه همواره در بحران ها به عنوان سنگر امن سرمایه شناخته شده است.





ایجاد الگوی استقلال نهادی و کارایی مالی در اروپا

مسیر تبدیل بانک مرکزی فرانسه به قدرت مالی اروپا

- بانک مرکزی فرانسه با بیش از ۹۵ شعبه، یکی از گسترده ترین سیستم های نظارتی و اطلاعاتی را در دنیا دارد
- بانک مرکزی فرانسه به عنوان دومین سهامدار بزرگ ECB، تاثیر قابل توجهی در تعیین نرخ بهره و سیاست های پولی اروپا دارد
- تجربه فرانسه نشان می دهد که استقلال قانونی، همراه با شفافیت و پاسخگویی، می تواند به اثربخشی سیاست های پولی کمک کند
- امروزه بانک مرکزی فرانسه نه تنها مسئول اجرای سیاست های پولی اروپاست، بلکه از آن به عنوان الگویی از استقلال نهادی و کارایی مالی نیز نام برده می شود

بانک مرکزی فرانسه (Banque de France) یکی از قدیمی ترین و تاثیرگذارترین نهادهای پولی در جهان است که نقشی کلیدی در ثبات اقتصادی فرانسه و اروپا ایفا می کند. این بانک در سال ۱۸۰۰ توسط ناپلئون بناپارت تأسیس شد و از آن زمان تاکنون به عنوان نهاد محوری در سیاست گذاری پولی و نظارت مالی عمل کرده است. با ادغام در سیستم بانک مرکزی اروپا (ECB)، بانک مرکزی فرانسه امروزه نه تنها مسئول اجرای سیاست های پولی اروپاست، بلکه به عنوان الگویی از استقلال نهادی و کارایی مالی نیز نام برده می شود. این مقاله به بررسی تاریخچه، ساختار، استقلال نهادی و نقش بانک مرکزی فرانسه در اقتصاد اروپا می پردازد و در نهایت درس هایی را برای بانک مرکزی ایران ارائه می دهد.

۱. بانک مرکزی فرانسه از ناپلئون تا امروز

۱.۱. تأسیس و دوران نخستین (۱۹۴۵-۱۸۰۰)

بانک مرکزی فرانسه در ۱۸ ژانویه ۱۸۰۰ توسط ناپلئون بناپارت با هدف سامان دهی به سیستم پولی فرانسه پس از انقلاب ایجاد شد. در ابتدا، این بانک نقش محدودی داشت و عمدتاً به انتشار اسکناس و تنظیم نرخ بهره می پرداخت اما با گذشت زمان، به ویژه پس از جنگ های ناپلئونی، بانک مرکزی فرانسه به تدریج قدرت بیشتری یافت و به نهاد اصلی تنظیم گر پولی تبدیل شد. در همین راستا در قرن نوزدهم هرچه که به جلوتر رفته شد این بانک به عنوان بانک بانک ها نقش مهم تری در تأمین مالی صنعتی سازی فرانسه ایفا و به عنوان منبع اصلی تأمین نقدینگی برای بانک های تجاری عمل کرد.

۱.۲. پس از جنگ جهانی دوم و ادغام در سیستم اروپایی (۱۹۴۵-۱۹۹۹)

پس از جنگ جهانی دوم، بانک مرکزی فرانسه ملی شد و تحت کنترل دولت قرار گرفت. در این دوره، سیاست های پولی عمدتاً تابعی از برنامه های اقتصادی دولت بودند که گاه منجر به تورم های بالا می شد. با شکل گیری اتحادیه اروپا و حرکت به سوی یکپارچگی پولی، بانک

مرکزی فرانسه در سال ۱۹۹۸ به عنوان بخشی از سیستم بانک مرکزی اروپا (ESCB) تعیین شد و از سال ۱۹۹۹، با معرفی یورو، سیاست های پولی آن تحت مدیریت ECB قرار گرفت. چند سال قبل از این ادغام در سال ۱۹۹۳، با تصویب قانون جدید، استقلال بانک مرکزی فرانسه از دولت تضمین شد، که یکی از زمینه های ادغام موفق آن در ساختار پولی اروپا شد.

۲. ساختار بانک مرکزی فرانسه، ترکیبی از تمرکز و استقلال

۲.۱. ساختار سازمانی و حاکمیتی

بانک مرکزی فرانسه دارای ساختاری سه لایه است:

- **هیات مدیره (Gouvernance Council):** متشکل از رئیس بانک، معاونان و نمایندگان وزارت اقتصاد که مسئول تصمیم گیری های کلیدی هستند. این هیات عمدتاً بر فعالیت های غیر مرتبط با نظام یورویی نظارت دارد و نقش هیات مدیره را ایفا می کند.

- **شورای سیاست پولی (Monetary Policy Council):** این شورا مسئول هماهنگی با ECB و اجرای سیاست های پولی اروپاست. رئیس بانک مرکزی فرانسه به عنوان عضو شورای حکام ECB در تعیین سیاست های پولی منطقه یورونقش دارد.

- **شبکه شعب منطقه ای:** بانک مرکزی فرانسه دارای ۹۵ شعبه در سراسر کشور است که داده های اقتصادی را جمع آوری و تحلیل می کنند. این شبکه به ۱۳ منطقه تقسیم شده و شامل مراکز اقتصادی و شعب تخصصی مدیریت پول نقد است.

۲.۲. مدل نظارتی و همکاری با ECB

از آنجا که فرانسه عضو منطقه یورو است، سیاست های پولی آن توسط ECB تعیین می شود، اما بانک مرکزی فرانسه نقش مهمی در اجرا و نظارت بر این سیاست ها دارد. این بانک همچنین مسئول نظارت بر بانک ها و موسسات مالی فرانسه است و از طریق مقام نظارت مالی فرانسه (ACPR)، ثبات سیستم مالی را تضمین می کند. ACPR به عنوان یک نهاد مستقل، وظیفه نظارت بر بانک ها و شرکت های بیمه را بر عهده دارد و از منافع مشتریان محافظت می کند.

در بحران های اخیر، بانک مرکزی فرانسه با اجرای سیاست های پولی غیر متعارف مانند

برنامه های خرید دارایی و عملیات تأمین مالی بلند مدت به حفظ ثبات مالی کمک کرده است

مانند اغلب بانک‌های مرکزی دنیا از جمله بانک مرکزی فرانسه استقلال عملیاتی و مالی بانک مرکزی ایران باید در قانون تضمین شود تا شاید کمی از مداخلات سیاسی جلوگیری شود

۶۸



شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴

۳. استقلال نهادی بانک مرکزی فرانسه، چارچوب‌ها و چالش‌ها

۳.۱. تضمین‌های قانونی برای استقلال

استقلال بانک مرکزی فرانسه در قانون پولی و مالی فرانسه (Code monétaire et financier) تصریح شده و شامل موارد زیر است:

- **استقلال عملیاتی:** دولت حق دخالت در تصمیمات پولی را ندارد.
- **استقلال مالی:** بانک مرکزی نمی‌تواند مستقیماً به دولت وام بدهد.
- **امنیت شغلی مدیران:** رئیس بانک برای یک دوره ثابت (غیرقابل عزل جز در موارد خاص) منصوب می‌شود. رئیس بانک و معاونان توسط شورای وزیران برای دوره‌ای شش ساله منصوب می‌شوند که یک بار قابل تمدید است.

۳.۲. چالش‌های سیاسی و فشارهای تاریخی

با وجود استقلال به لحاظ مفاد قانونی، بانک مرکزی فرانسه در گذشته تحت تأثیر فشارهای سیاسی قرار داشته است. برای مثال، در دهه ۱۹۸۰، دولت فرانسه با دستکاری در نرخ بهره، سیاست‌های پولی را تحت تأثیر قرار داد که منجر به تورم شد. این تجربه باعث شد پس از ادغام در ECB، استقلال بانک مورد توجه ویژه‌تری واقع شود.

۴. نقش بانک مرکزی فرانسه در ثبات مالی اروپا

۴.۱. نقش کلیدی در سیاست‌های ECB

بانک مرکزی فرانسه به عنوان دومین سهام‌دار بزرگ ECB (پس از آلمان)، تأثیر قابل توجهی در تصمیمات این نهاد دارد. رئیس بانک مرکزی فرانسه عضو شورای حکام ECB است و در تعیین نرخ بهره و سیاست‌های انبساطی / انقباضی نقش ایفا می‌کند.

۴.۲. مدیریت بحران‌های مالی

طبق گزارشات بانک مرکزی فرانسه در بحران مالی ۲۰۰۸ و بحران بدهی‌های اروپا (۲۰۱۰-۲۰۱۲) نقش فعالی ایفا کرده است. این بانک با استفاده از ابزارهایش در حوزه سیاست انبساطی نظیر تزریق نقدینگی با لاتر به بازار و همکاری با ECB، به تثبیت سیستم بانکی فرانسه و اروپا کمک کرد. در بحران‌های اخیر، بانک مرکزی فرانسه با اجرای سیاست‌های پولی غیرمتعارف مانند برنامه‌های

خرید دارایی و عملیات تأمین مالی بلندمدت، به حفظ ثبات مالی کمک کرده است.

۵. درس‌هایی برای بانک مرکزی ایران

۵.۱. تقویت استقلال نهادی

هرچند که سلطه بخش مالی بر سیاست‌های پولی در ایران مسئله‌ای ریشه‌دار است و با ادامه این روند در ساختار بخش مالی اقتصاد کشور غیرقابل حل به نظر می‌رسد، در بخش استقلال نهادی حداقل کار آنست که مانند اغلب بانک‌های مرکزی دنیا از جمله بانک مرکزی فرانسه، استقلال عملیاتی و مالی بانک مرکزی ایران باید در قانون تضمین تا شاید کمی از مداخلات سیاسی جلوگیری شود.

۵.۲. بهبود نظارت منطقه‌ای

ایجاد شعب استانی و سیستم جمع‌آوری داده‌های محلی می‌تواند به سیاست‌گذاری دقیق‌تر کمک کند. بانک مرکزی فرانسه با بهره‌گیری از شبکه گسترده شعب خود، اطلاعات اقتصادی محلی را جمع‌آوری و تحلیل می‌کند که به تصمیم‌گیری‌های موثرتر کمک می‌کند. در مجموع بانک مرکزی فرانسه با ترکیبی از استقلال نهادی، ساختار منسجم و همکاری با ECB، به عنوان الگویی موفق در مدیریت پولی شناخته می‌شود. تجربه این بانک نشان می‌دهد که استقلال از دولت و تمرکز بر ثبات قیمت‌ها می‌تواند به رشد پایدار اقتصادی منجر شود. بانک مرکزی ایران نیز می‌تواند با الگوگیری از این ساختار، گام‌های موثری در جهت بهبود سیاست‌های پولی بردارد. همچنین، توسعه ظرفیت‌های تحلیلی و تقویت شفافیت در تصمیم‌گیری‌های پولی کشور می‌تواند به افزایش اعتماد عمومی و اثربخشی سیاست‌ها کمک کند.

منابع

۱. Banque de France. (2023). Annual Report on Monetary Policy.
۲. European Central Bank. (2022). The Role of National Central Banks in the Eurosystem.
۳. IMF. (2021). Financial Stability and Central Bank Independence.
۴. French Monetary and Financial Code (Code monétaire et financier).
۵. Banque de France. (2024). Governance and Advisory Committees.



تجربه پیاده سازی نظام های ارزی مختلف در قاره سبز (۱)

کدام بانک های مرکزی اروپا نظام ارزی شناور دارند؟

- مکانیزم بازار ارز بین الملل، تحت تاثیر سیاست گذاری های ارزی بانکداران مرکزی و دولت های قاره سبز قرار دارد
- رژیم ارز شناور به کار گرفته شده در اقتصاد های منطقه یورو در جذب شوک های حقیقی موفقیت بیشتری دارد
- باید توجه داشت که هزینه های سیاسی و حکمرانی گذار از رژیم ارزی در اقتصاد های اروپایی، می تواند فوق العاده بالا و پُرریسک باشد
- انتخاب رژیم ارزی مناسب، به عنوان یکی از دغدغه های سیاست گذاران پولی در تمامی اقتصاد های کوچک و بزرگ اروپایی مطرح است
- منفعت اساسی نظام ارزی شناور در یک اقتصاد اروپایی این است که به بانک مرکزی اجازه می دهد سیاست های پولی مستقل خود را پیاده سازی کند

۶۹



اقتصاد

• شماره ۸۸- اردیبهشت ۱۴۰۴ •

نوع نظام ارزی
اقتصادهای
اروپایی
نقش آفرینی
جدی در
پیشبرد اهداف
پولی و ارزی
جامعه جهانی
داشته است

نرخ ارز به عنوان یک مولفه کلان در سازوکار حکمرانی خوب سیاسی کشورهای مختلف، به دلیل تاثیراتی که بر متغیرهای قیمت محور دارد، مهم ترین مولفه پولی در نظام های کوچک و بزرگ اقتصادی قاره سبز محسوب می شود. در حقیقت، در بیشتر کشورهای اروپایی، سیاست گذاری ها و طرح های کلان سیاستی ناظر و متمرکز بر تحرکات، مناسبات تعیین کننده و روند ساختارپذیری عملیاتی پول های ملی، از حساسیت و اهمیت بالایی برخوردار است.

با استناد به آمارها و داده های رسمی و تاریخی، خاستگاه و مبدا این اهمیت از دیرباز غالباً به سیستم استاندارد و نظام پولی و مالی برتون وودز نسبت داده می شد و سبب شد تا به امروز که اقتصاد اروپا در بازه های زمانی مختلف، تجربیات متمایز و متعددی در باب گذار دوطرفه از مکانیزم ها و نظام های ارزی میخکوب شده و شناور به یکدیگر را پشت سر گذاشته است، پیشرفت های همزمان از شکل گیری اتحادیه اقتصادی و پولی اروپا و مقابله و مواجهه مستمر چندین دهه ای سیاست گذاران کلان پولی اروپایی با بحران های ارزی، مهر تایید مجددی بر اهمیت بالای متغیر نرخ ارز باشد. لذا می توان گفت تحلیل اقتصاد سیاسی سیاست گذاری ارزی در قاره اروپا، بر دو جنبه معطوف به پاسخگویی به چهار دیدگاه از پرسشگری متمایز و منحصربه فرد یعنی چرایی، چگونگی، بایدها و نبایدها تاکید دارد.

جنبه اول به این مسئله از منظر جهانی و در بستر مالیه بین الملل می نگرد و ارتباط نظام های ارزی پیاده سازی شده در ممالک اروپایی را با سایر مکانیزم های ارزی بین المللی در سایر کشورهای دنیا تبیین می کند. جنبه دوم بروجه داخلی آن تاکید

دارد و سیاست گذاری دولت ها و بانکداران مرکزی قاره سبز در قبال پول های ملی را مورد بررسی قرار می دهد.

البته این دو جنبه با یکدیگر در تعامل هستند. در حقیقت، سیاست گذاری قابل برنامه ریزی مبتنی بر پول های ملی به خصوص در کشورهای پیشرفته و توسعه یافته تر اروپایی، دارای جنبه بین المللی و اثرگذار بر نظام های پولی جهان است و به جرات می توان گفت که مکانیزم بازار ارز بین الملل، تحت تاثیر سیاست گذاری های ارزی بانکداران مرکزی و دولت های قاره سبز نیز قرار دارد. بنابراین شناسایی عوامل موثر بر نحوه، چرایی، چگونگی انتخاب و تعیین نظام ها و سازوکارهای ارزی در اروپا، اهمیت بسزایی برای اقتصادهای کوچک و بزرگ جهانی دارد. زیرا انتخاب سیستم ارزی توسط حاکمیت های سیاسی و اقتصادی اروپایی، نتایج متفاوتی همچون دو روی یک سکه را می تواند داشته باشد. در واقع، ثمره یک انتخاب هوشمندانه، کارآمد و یک ریل گذاری صحیح ارزی از سوی حکمرانان قاره سبز که طبیعتاً مبتنی بر این پیش فرض است که این انتخاب، معطوف به ویژگی ها و متغیرهای متعددی بود است، اثرگذاری حیاتی بر مناسبات پولی و ارزی بین الملل داشته و دارد.

همچنین با اینکه کشورهای اروپایی به طور تاریخی در انتخاب نظام ارزی خود، گزینه های محدودی داشته اند و نیز اینکه در برخی موارد این نظام ها براساس توصیه های صندوق بین المللی پول انتخاب شده اند، با این حال در اغلب موارد نوع نظام ارزی تعیین شده در اقتصادهای مختلف اروپایی که بر مبنای تفکرات مقامات پولی و ارزی آن کشور و دیدگاه های سیاست گذاران آنها بوده، نقش آفرینی جدی در پیشبرد اهداف پولی و ارزی جامعه جهانی داشته است.

مبتنی بر این امر مهم، در پرونده جدید



در اقتصادهای
باز قاره سبز
نرخ‌های
ارز ثابت و
میخکوب
شده می‌تواند
یک جایگزین
مناسب
برای اعتبار
سیاست‌گذار
باشد

اسمی و شوک‌های حقیقی تعریف شوند، در این‌صورت رژیم ارزی ثابت اجرا شده در این قاره در مواجهه با شوک‌های اسمی، نوسانات تولید (و یا تحت اشتغال کامل نوسانات قیمت‌ها) را به حداقل کاهش می‌دهد، در حالی که رژیم ارز شناور به کار گرفته شده در اقتصادهای منطقه یورو، در جذب شوک‌های حقیقی موفقیت بیشتری دارد. دسته دوم که خاستگاه آن، اروپای بعد از جنگ جهانی است، به بررسی این پرسش می‌پردازد که چگونه نظام‌های ارزی قابل پیاده‌سازی در اقتصاد قاره سبز، می‌توانند همگرایی اقتصادی را تقویت کنند؟ در این ادبیات دو پرسش محوری وجود دارد: اول اینکه، آیا رژیم ارزی ثابت می‌تواند نااطمینانی و هزینه‌های مبادله را در نظام‌های مالی و بانکی داخلی یک کشور اروپایی کاهش داده و بدین وسیله، تجارت و سرمایه‌گذاری بین حاکمیت‌های سیاسی این قاره با بستر اقتصاد بین‌الملل را تشویق و تقویت کند؟ دوم اینکه، اگر گروهی از کشورهای اروپایی به درجه معینی از همگرایی برسند، آیا منطقی است که سیاست‌های پولی ملی (استقلال سیاست پولی) را جهت حفظ نرخ‌های ثابت ارز فدا کرده و در نهایت به یک اتحادیه پولی جدید (خارج از منطقه پولی یورو) تبدیل شوند؟ دسته سوم از این ادبیات، تحت تأثیر تجربه تورم‌های بالای دهه ۱۹۶۰ و ۱۹۷۰ میلادی در اروپا و جهان، بر جنبه‌های اعتباری رژیم‌های ارزی به کار گرفته شده در اقتصاد داخلی کشورهای این قاره تأکید می‌کنند. در این مدل، بانک مرکزی با مشکل تأمین اعتبارات روبرو بوده و این مشکل از انگیزه او برای کاهش بیکاری (و نیز کاهش ارزش حقیقی بدهی‌های اسمی) از طریق ایجاد تورم‌های پیش‌بینی نشده ناشی می‌شود. وقتی کارگران این عامل را در تقاضای دستمزدشان لحاظ می‌کنند، نه تنها بیکاری تغییری نمی‌کند، بلکه تورم‌های بالاتری هم حاصل خواهد شد. در یک

پژوهشی با عنوان "تجربه پیاده‌سازی نظام‌های ارزی مختلف در قاره سبز"، پس از تبیین مفاهیم بنیادین در باب ادبیات انتخاب رژیم‌های ارزی در اروپا و بایدوها و نبایدهای قابل اهمیت در درک مولفه‌های موثر بر تعیین و انتخاب نظام‌های تعیین نرخ ارز در این قاره که آگاهی از آنها امری الزامی برای مطالعه‌کنندگان این پرونده پژوهشی است، در سلسله مقالات آتی، به سراغ بررسی تجربه عملیاتی کشورهای مختلف اروپایی در موضوع سیستم‌های ارزی به کار گرفته شده می‌رویم.

تبیین ادبیات انتخاب رژیم‌های ارزی در اقتصادهای کوچک و بزرگ قاره سبز

چالشی که همواره پیش‌روی دولتمردان و سیاست‌گذاران پولی اروپایی در باب انتخاب از بین رژیم‌های ثابت و میخکوب شده و شناور ارزی وجود داشته و دارد، ناشی از مراوده بین کاهش تغییرات و نوسانات نرخ ارز و از دست دادن استقلال سیاست پولی است. این که این مراوده چگونه آشکار می‌شود و هزینه‌ها و منافع آنها به چه دقتی معین می‌شود، موضوع دامن‌ه وسیعی از ادبیات این حوزه در حکمرانی اقتصادی قاره سبز است که روزبه‌روز در حال تکامل و توسعه معنایی و عملکردی است. به طور کلی، ادبیات ویژگی‌های نظام‌های ارزی در اقتصاد اروپا و جهان را می‌توان در سه دسته تقسیم‌بندی کرد:

دسته اول، بر تعیین و تشخیص ویژگی‌های منحصر به فرد در جهت انتخاب یک رژیم ارزی متناسب با اقتصاد یک کشور، تمرکز می‌کند. پژوهش‌ها نشان می‌دهد که اگر سرمایه به میزان زیادی تحرک‌پذیری داشته باشد، در این‌صورت نظام‌های ارزی ثابت و شناور نتایج کاملاً متفاوتی در راستای اجرای سیاست تثبیت اقتصادی خواهند داشت. اگر سیاست‌های پولی و مالی یک دولت اروپایی، به ترتیب شوک‌های



دولت‌های
راست‌گرای
اروپایی، نرخ
پایین تورم را
ترجیح می‌دهند
و دولت‌های
چپ‌گرا، نرخ
پایین بیکاری را
به عنوان هدف
استراتژیک در
نظر می‌گیرند

۷۲



● شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ ●

اقتصاد بسته کوچک اروپایی، این مسئله می‌تواند با تقویض اختیار به یک بانک مرکزی محافظه‌کار و یا کسب اعتبار سیاست‌گذاری از طریق اعمال سیاست‌های پولی انقباضی حل شود. اما در اقتصادهای باز قاره سبز که بخش اعظمی از فراوانی حاکمیتی را در این منطقه از جهان تشکیل می‌دهند، نرخ‌های ارز ثابت و میخکوب شده می‌تواند یک جایگزین مناسبی برای اعتبار سیاست‌گذار باشد، زیرا حفظ نرخ‌های ثابت ارز می‌تواند به شکل یک لنگراسمی عمل کرده و محدودیتی برای سیاست پولی فراهم کند. در این شرایط، میخکوب کردن پول ملی به ارز مرجع منطقه پولی یورو و یا به ارز جهان شمول و پُر قدرت کشوری که سیاست‌گذار پولی اروپایی در آن کشور از اعتبار کافی برخوردار است، باعث می‌شود که سیاست پولی کشور مبدأ، تابعی از سیاست پولی کشور یا منطقه پولی مقصد شود.

با این حال باید توجه داشت که هزینه‌های سیاسی و حکمرانی‌گذار از رژیم ارزی به یکدیگر در اقتصادهای اروپایی با توجه به مناسبات استراتژیک این منطقه از جهان، می‌تواند فوق‌العاده بالا و پُریسک باشد.

مؤلفه‌های مؤثر بر تعیین و انتخاب نظام‌های ارزی در اقتصاد اروپا

انتخاب رژیم ارزی مناسب، همواره به عنوان یکی از دغدغه‌های سیاست‌گذاران پولی در تمامی اقتصادهای کوچک و بزرگ اروپایی مطرح بوده است. در این راستا نظریه‌پردازان مختلف تلاش کرده‌اند از دیدگاه‌های گوناگون، مسئله انتخاب نظام ارزی مناسب را برای سیاست‌گذاران کلان اروپایی روشن کنند و مؤلفه‌هایی که اثرات تعیین‌کننده و مشخصی در ادبیات تعیین رژیم‌های ارزی دارند و می‌توان با بررسی کیفیت آنها در کشورها و نمونه‌های مختلف، عوامل مؤثر بر نوع نظام ارزی آنها را تعیین کرد، در اختیار حاکمیت‌های سیاسی و اقتصادی اروپایی قرار دهند.

ایدئولوژی دولت‌های حاکمه، عنصری مهم و استراتژیک در انتخاب رژیم ارزی قاره اروپا

پژوهش‌های آکادمیک و تجربه‌های عملیاتی پیشین نشان می‌دهد که راست‌گرا و چپ‌گرا بودن دولت‌های حاکمه و گابینه دولت-های وقت، دیدگاه‌های متفاوتی را نسبت به تولید، اشتغال، ثبات قیمت‌ها و در نتیجه، انتخاب یک نظام ارزی در یک اقتصاد اروپایی ایجاد می‌کند. در حقیقت، دولت‌های راست‌گرای اروپایی، نرخ پایین تورم را ترجیح می‌دهند در حالی که دولت‌های چپ‌گرای این قاره، نرخ پایین بیکاری را به عنوان هدف استراتژیک خود در نظر می‌گیرند.

در این چارچوب، دولت‌های راست‌گرای اروپایی تمایل به نظام‌های ارزی ثابت و میخکوب شده دارند، تا اینکه بتوانند سیاست پولی باثبات داشته باشند که در نهایت، نرخ تورم پایین و کنترل شده‌ای برای اقتصاد داخلی خود به ارمغان آورند. بنابراین با فرض اینکه دولت راست‌گرا تمایل به نرخ پایین تورم دارد، با اتخاذ نظام ارزی ثابت و ثبات سیاست پولی به پایداری قیمت‌ها دست می‌یابد. در مقابل منفعت اساسی نظام ارزی شناور در یک اقتصاد اروپایی این است که به بانک مرکزی اجازه می‌دهد سیاست‌های پولی مستقل خود را پیاده‌سازی کند.

از سوی دیگر، رژیم ارزی شناور این اجازه را به دولت‌های این قاره می‌دهد که با دستکاری نرخ ارز رسمی، وضعیت رقابت‌پذیری در بخش تجارت و بازرگانی داخلی و بین‌المللی را بهبود ببخشند. در همین راستا، هنگامی که دولت چپ‌گرای اروپایی، نرخ پایین بیکاری و تولید بالا را ترجیح می‌دهد، امکان دارد نظام ارزی شناور را به دلیل توانایی در اعمال سیاست پولی خود اتخاذ کند. اگرچه که اتخاذ نظام ارزی شناور توسط یک دولت چپ‌گرای اروپایی، منافع اندکی دارد. بنابراین این امکان وجود دارد که یک

دولت‌های
راست‌گرای
اروپایی تمایل
به نظام‌های
ارزی ثابت و
میخکوب شده
دارند، تا اینکه
بتوانند سیاست
پولی باثبات
داشته باشند

استقلال عملکردی حقیقی بانک مرکزی می‌تواند به عنوان یک شاخص مناسب برای شفافیت و وجود نهادهای پاسخگو تلقی شود. پژوهش‌های معتبر نشان داده‌اند که شفافیت بالا در عملکرد بانک مرکزی، کارکردهای بخش خصوصی را نیز مطمئن‌تر می‌کند. همچنین مطالعات نشان می‌دهد استقلال بانک مرکزی موجب ثبات قیمت‌ها شده و به همین دلیل است که جایگزینی رژیم نرخ ارز ثابت و هویت مستقل این نهاد استراتژیک بانکی و مالی، این امکان را می‌دهد که دولت‌های اروپایی بتوانند سیاست‌های پولی طراحی شده را در راستای تحقق اهداف و مقاصد اقتصاد داخلی خود به کار گیرند. از سوی دیگر، گذار از یک نظام ارزی ثابت و میخکوب شده به یک رژیم ارزی با شناوری بیشتر، خواست و تمایل یک نهاد پولی و بانکی مرکزی مستقل است. لذا در طول تاریخ در اقتصادهای اروپایی، هرچه سیاست‌گذار پولی و بانکداران مرکزی، از درجه استقلال عملکردی بیشتری برخوردار بوده‌اند، احتمال اتخاذ و استقرار نظام‌های ارزی شناور افزایش یافته است.

نقش اندازه اقتصاد در تعیین نظام ارزی

اندازه یک اقتصاد اروپایی و میزان توسعه‌یافتگی ساختار مالی داخلی آن نیز یکی از عناصر تعیین‌کننده در انتخاب نظام‌های ارزی در بین کشورهای قاره سبز است. در حقیقت، اقتصادهای کوچک اروپایی تمایل دارند سهم خود را در جریان تجارت بین‌الملل افزایش دهند و به همین خاطر، به سوی انتخاب رژیم ارزی ثابت و میخکوب شده گرایش پیدا می‌کنند. در مقابل، اقتصادهای متوسط و بزرگ اروپایی با درجه بالاتر توسعه‌یافتگی اقتصادی، به این دلیل که توسعه سیستم مالی اهمیت کنترل جریان سرمایه را کاهش می‌دهد، به سمت اتخاذ نظام ارزی شناور تمایل بیشتری پیدا می‌کنند.

دولت چپ‌گرا در این قاره، نظام ارزی ثابت و میخکوب شده را به این دلیل اتخاذ کند که با مشکل باورپذیری ذهنی، عملیاتی مالی و اقتصادی در داخل مواجه است. لذا، من حیث المجموع می‌توان گفت ایدئولوژی دولت‌های حاکمه، عنصری مهم و استراتژیک در انتخاب رژیم ارزی در بین اقتصادهای کوچک و بزرگ قاره اروپا بوده و خواهد بود.

وضعیت نهادهای بنیادین سیاسی، مولفه‌ای اثرگذار در تعیین نظام ارزی اروپا وضعیت نهادهای سیاسی داخلی یک کشور اروپایی، اثرات قابل توجهی در اتخاذ نوع رژیم ارزی مطلوب و مدنظر دولت‌ها در اقتصادهای کوچک و بزرگ این قاره دارد. نهادهای دموکراتیک جریان آزاد اطلاعات را تسهیل می‌کنند و نیاز به استخراج علایم از اهداف سیاستی را کمتر می‌کنند. بنابراین دولت‌ها در نظام‌های اروپایی دارای نهادهای دموکراتیک، به احتمال زیاد تمایل به نظام ارزی شناور دارند تا اینکه بتوانند برای تثبیت وضعیت داخلی، سیاست پولی مستقل اجرا کنند.

به عبارت دیگر، تحقیقات نشان می‌دهد که کشورهای اروپایی دارای درجه بالایی از دموکراتیک بودن نهادهای اساسی و بنیادین خود، به دلیل عواملی همچون شفافیت در ساختار تصمیم‌سازی سیاسی، تمایل به رژیم ارزی شناور پیدا می‌کنند و کشورهای غیردموکراتیک یا کمتر دموکراتیک این قاره به دلیل عدم وجود این خاصیت، تمایل به نظام‌های ارزی ثابت و میخکوب شده داشته و دارند.

درجه استقلال عملکردی بانک مرکزی یک اقتصاد اروپایی و تاثیر آن بر انتخاب رژیم ارزی

یک بانک مرکزی مستقل در قاره سبز می‌تواند سیاست‌های پولی و ارزی را از گزند اهداف موقتی دولت‌های بر سر کار آمده در کشورهای اروپایی محافظت کند. زیرا



تجربه پیاده‌سازی نظام‌های ارزی مختلف در قاره سبز (۲)

ریل‌گذاری درست بانکداران مرکزی دانمارک در مدیریت ارزی

- دانمارک به عنوان یکی از کارآمدترین تصمیم‌سازان، سیاست‌گذاران و پیاده‌سازان رژیم ارزی ثابت در اروپا و جهان شناخته می‌شود
- اولین پیامد مثبت حاصل از انتخاب و به کارگیری رژیم ارزی ثابت و نتایج حاصل از میخکوب‌سازی کرون به یورو، در افزایش معنادار سطح تراز تجارت خارجی مشخص شد
- یکی از مزایای به کارگیری نظام ارزی ثابت در اقتصاد دانمارک، ایجاد ثبات در سیاست‌های پولی، پایداری قیمت‌ها و مهار تورم بود
- هنگامی که دانمارک رژیم ارزی میخکوب به یورو را انتخاب کرد توانست ریسک سیاست‌گذاری‌های کلان خود را کاهش دهد
- یکی از مهم‌ترین اثرات استفاده از رژیم ارزی ثابت در اقتصاد دانمارک، اصلاح نظام سرمایه‌پذیری و توسعه تامین مالی مستقیم به سبب میخکوب‌سازی کرون به یورو بود

۷۴



اقتصاد

• شماره ۸۸ - اردیبهشت ۱۴۰۴ •

کشورهای اروپایی به سبب اندازه اقتصاد و سطح توسعه یافتگی ساختاری و عملیاتی متمایز، مختلف و متنوع در حوزه مالی، بانکی و اقتصادی، در اتخاذ و به کارگیری ابزارها و رویکردهای بهینه پولی و ارزی خود، متفاوت عمل می کنند که تعیین و انتخاب رژیم های ارزی، یک نمونه از آن است. در حقیقت، سیاست گذاران به ویژه سیاست گذاران پولی فعال در اقتصادهای کوچک و بزرگ قاره سبز، در طول برهه های مختلف تاریخی، بنا بر الزامات مالی بین الملل و نیازسنجی مکانیزم های نهادی موجود در اقتصادهای داخلی خود، اقدام به اتخاذ نظام های ارزی و یا تغییر و گذار از یک رژیم ارزی به رژیم ارزی دیگر کرده اند تا بتوانند با بهبود شرایط موجود و ارتقا سطح مولفه های کلان مالی و اقتصادی، سهم بسزایی در پیشبرد اهداف متعالی در حوزه حکمرانی خوب سیاسی و اقتصادی داشته باشند و چشم اندازهای آتی زمانی پیش روی شهروندان خود را به یک بستر امیدبخش و اعتماد آفرین تبدیل کنند.

در این بین، دانمارک به عنوان یکی از کشورهای شمال اروپا و جنوب اسکاندیناوی، تجربه موفق بیش از سه دهه ای در انتخاب و به کارگیری نظام نرخ ارز ثابت و میخکوب سازی کرون به یورو اتحادیه اروپا را از خود بر جای گذاشته و امروزه به عنوان یکی از کارآمدترین تصمیم سازان، سیاست گذاران و پیاده سازان رژیم ارزی ثابت در اروپا و جهان شناخته می شود. کشف علت، چرایی و چگونگی موفقیت اقتصاد دانمارک در این عرصه، قطعاً می تواند در راستای تعیین و انتخاب سیستم ها و مکانیزم های نظام مند ارزی بهینه در جهت به کارگیری و استفاده در کشورهای دیگر به ویژه اقتصادهای هم اندازه و مشابه با دانمارک، مفید فایده

واقع شود. لذا در همین راستا، در بخش دوم از سلسله مقالات مرتبط با پرونده پژوهشی "تجربه پیاده سازی نظام های ارزی مختلف در قاره سبز"، به سراغ تبیین و شناخت دلایل موفقیت اقتصاد دانمارک در اجرای نظام میخکوب ارزی منعطف کرون به یورومی رویم.

چرا دانمارک در استفاده از نظام ارزی میخکوب به یورو، موفق است؟

با استناد به پژوهش های موجود و مراجعه به مطالعات علمی و عملیاتی معتبر منتشر شده توسط سازمان ها و نهادهای تحقیقاتی معتبر اروپایی و بین المللی، موارد زیر را می توان به عنوان علل توفیقات حاصل شده از پیاده سازی رژیم ارز ثابت و میخکوب به یورو در اقتصاد دانمارک نام برد:

افزایش معنادار سطح تراز تجارت خارجی و تقویت درونی ساختار پولی دانمارک

شاید بتوان گفت که اولین و حتی مهم ترین و موثرترین پیامد مثبت حاصل از انتخاب و به کارگیری رژیم ارزی ثابت و نتایج حاصل از میخکوب سازی کرون به یورو، افزایش معنادار سطح تراز تجارت خارجی و تقویت درونی ساختار پولی دانمارک خود را نشان داده است.

در حقیقت، اقتصاد دانمارک، سمبل و تبلور این مفروض تئوریک علمی در دانش اقتصاد است که عنوان می دارد بهره گیری از نظام ارزی میخکوب و ثبات نرخ ارز، منجر به افزایش حجم معاملات تجاری در سطح بین المللی خواهد شد. در واقع، اتخاذ این نوع از رژیم ارزی در دانمارک، به سبب کاستن از هزینه های مربوط به نوسان های نرخ ارز که در زمان بروز بحران های مالی و بانکی جهانی، امکان کنترل آن به شدت سخت و در بسیاری از موارد، غیر قابل مهار خواهد بود، هم موجب ارتقا سطح تراز تجاری خارجی این کشور و هم موجب حضور پررنگ تر دانمارک در عرصه

دانمارک تجربه موفق بیش از سه دهه ای در انتخاب و به کارگیری نظام نرخ ارز ثابت و میخکوب سازی کرون به یورو اتحادیه اروپا را دارد



اقتصاد دانمارک
سمبل این
مفروض تئوریک
علمی در دانش
اقتصاد است
که بهره‌گیری
از نظام ارزی
میخکوب و ثبات
نرخ ارز، منجر به
افزایش حجم
معاملات تجاری
خواهد شد

مبادلات مالی، بانکی، اقتصادی و بازرگانی
بین الملل شد.
از سوی دیگر، استقرار نظام ارزی ثابت بر
اتمسفر اقتصادی دانمارک، با کاهش معنادار
و محسوس نااطمینانی ساختاری و عملیاتی
کرون و به تبع آن، بهبود وضعیت انتظارات
منفی ارزی، انگیزه سرمایه‌گذاری خارجی
در بخش‌های مختلف بستر جامع خدمات
مالی و بانکی این کشور را ارتقا داد. همچنین
از آنجا که افزایش نوسان‌های نرخ ارز و به تبع
آن، افزایش نوسان سطح عمومی قیمت‌ها با
بی‌ثبات کردن شرایط اقتصادی و بالا بردن
نرخ تورم، تبعات منفی بر سطح تجارت و
سرمایه‌گذاری کشورها دارد و در نهایت،
منجر به کاهش ملموس و پُرشتاب نرخ رشد
اقتصادی خواهد شد، اما با ابتکار عمل
سیاست‌گذاران پولی و بانکداران مرکزی
دانمارکی به عنوان متولیان و راهبران
اصلی نظام ارزی این کشور و با میخکوبی
هوشمندانه کرون به یورو، نه تنها از بروز
چنین تشنجات و التهاباتی در سطح اقتصاد
داخلی دانمارک پیشگیری شد، بلکه تقویت
درونی ساختار پولی این کشور در یک بازه
زمانی کمتر از یک دهه نیز تحقق و فعلیت
یافت.

لذا به همین دلیل است که صاحب‌نظران
اقتصادی و مالی معتقدند، بخش زیادی از
مطلوبیت و اشتیاق وحدت پولی در اتحادیه
اروپا ناشی از این باور است که نرخ ارزهای
میخکوب شده به یورو، همچون اتصال کرون
دانمارک به یورو، منافع اقتصادهای سراسر
قاره سبز، چه اعضای اتحادیه اروپا و منطقه
پولی یورو و چه سایر کشورهای اروپایی را در
یک بازار یکپارچه حداکثر می‌کند و تغییرات
غیرقابل پیش‌بینی و غیرقابل کنترل نرخ ارز در
اقتصادهایی همچون دانمارک را از بین می‌برد.

ثبات سیاست‌های پولی، پایداری قیمت‌ها و مهار تورم

یکی دیگر از مزایا، امتیازات و اثرات مثبت
به کارگیری نظام ارزی ثابت و میخکوب

شدن کرون به یورو در اقتصاد دانمارک،
ایجاد ثبات در سیاست‌های پولی،
پایداری قیمت‌ها و مهار تورم در سایه
میخکوب‌سازی پول ملی این کشور به
یکای واحد منطقه پولی اروپا بود. در
حقیقت، هنگامی که دانمارک رژیم ارزی
میخکوب به یورو را انتخاب کرد، توانست
ریسک سیاست‌گذاری‌های کلان خود
را با اتصال به یک اتحادیه پولی و بانکی
متشکل از پیشرفته‌ترین اقتصادهای
جهانی، کاهش دهد و در مقابل، از مزایای
هم‌پیوندی با مولفه‌های کلان حکمرانی
اقتصادی یک اتمسفر پایداری و باثبات‌تر
حاکمیتی که نظیر نرخ تورم پایین‌تر، رشد
اقتصادی پُرشتاب‌تر و ترمیم و اصلاح
بدون وقفه کسری شدید بودجه‌های
دولتی بوده است، بهره‌برد.
همچنین استقرار نظام ارز ثابت و
میخکوب‌سازی کرون به یورو در این
حدود سه دهه اخیر، به مثابه یک اهرم
عملیاتی التزام‌آور در دستان بانک مرکزی
دانمارک در جهت ایستادگی و مقاومت
سیستماتیک و قانون‌محور این نهاد
پولی و بانکی مرکزی در برابر فشارهای
مضاعف وارده از سوی دولت‌های وقت
و گابینه‌های سیاسی آنها برای اجرای
سیاست‌های پولی ناکارآمد، غیربهرینه و
غیرکارشناسی‌شده موقت، عمل کرده
است.

اصلاح نظام سرمایه‌پذیری و توسعه تامین مالی

یکی دیگر از مهم‌ترین اثرات استفاده از
رژیم ارزی ثابت در اقتصاد دانمارک، اصلاح
نظام سرمایه‌پذیری و توسعه تامین مالی
مستقیم به سبب میخکوب‌سازی کرون
به یورو بوده است. در حقیقت، حاکمیت
سیاسی و اقتصادی دانمارک با انتخاب
رژیم سیاست ارزی ثابت در بیش از سه
دهه گذشته، به دلیل اتصال عملیاتی
و همبستگی کارکردی ایجاد شده در

دوگانه کرون-یورو، تغییر سیاست گذاری کلان پولی و ارزی و متمرکز شدن سیستم سرمایه پذیری دانمارک از رویکردهای بانک محور داخلی به رویکردهای سرمایه محور خارجی و توسعه تامین مالی مستقیم بین المللی را موجب شد.

در واقع، کابینه دولت وقت حاکمه دانمارک در سال های اوایل هزاره جدید معتقد بود که یکی از مهم ترین ظرفیت ها و پتانسیل های قابل بهره برداری و در حقیقت، دستاوردهایی که به دلیل میخکوب سازی پول ملی کرون به یکای واحد اتحادیه اروپا یعنی یورو به ارمغان خواهد آمد، امکان کنار گذاشتن رویکرد انحصار محور در حوزه تامین مالی تجاری و بازرگانی دانمارک یعنی عقبگرد از اتکای مطلق به نظام تخصیص بانک محور و گذار از رژیم های داخلی تامین بودجه ای (رژیم های تجهیز منابع مبتنی بر واحد پول ملی کرون)، به سرمایه پذیری های مستقیم خارجی از طریق بسترهای سهامی و بورسی و بازارهای مدیریت دارایی یورو محور اروپایی خواهد بود، ذهنیتی که به دلیل ابتکارات هوشمندانه و ریل گذاری صحیح بانکداران مرکزی دانمارک، از کنار استقرار، استمرار و توسعه نظام ارزی میخکوب شده کرون به یورو، به عینیت تبدیل شد، به طوری که در بیش از دو دهه سپری شده از قرن بیست و یکم، اقتصاد دانمارک توانست به موجب همبستگی عملیاتی ارز ملی خود به ارز پُر قدرت منطقه پولی اروپا، با تنوع بخشی به ابزارهای تامین مالی مستقیم خارجی که به دلیل میخکوب شدگی کرون به یورو محقق شده بود که مهم ترین نتایج حاصل از آن، برداشته شدن فشار از منابع بانک های دولتی و خصوصی و کاهش معنادار فشار مضاعف وارده بر ذخایر استراتژیک بانک مرکزی و خزانه ثروت ملی این کشور بود، در بخش اعظمی از تشنجات و التهابات هولناک فراگیر و

جهان شمول مالی، اجتماعی، سیاسی و بهداشتی رخ داده در جهان به ویژه در شرایط بروز بحران مالی ۲۰۰۸ و پاندمی کرونای ۲۰۱۹، گذار کم هزینه ای را تجربه کند و اقدامات و عملکردهای مقابله ای و مبارزاتی به شدت کارآمد و بهینه ای را چه در بین اقتصادهای شمال اروپا و چه در بین اقتصادهای سرتاسر قاره سبز، به ثبت برساند.

ارتقا سطح دیپلماسی مالی دانمارک با سایر اقتصادهای جهانی

وجه مهم دیگر مزایا و پیامدهای مثبتی که تعیین و انتخاب نظام ارزی غیرشناور و میخکوبی کرون به ارز پُر قدرت منطقه ای اروپا برای اقتصاد دانمارک به ارمغان آورد، ارتقا سطح دیپلماسی مالی این کشور با سایر اقتصادهای جهانی به ویژه کشورهای کمتر توسعه یافته ثروتمند، ممالک جنوب شرق آسیا و اقتصادهای عضو شورای همکاری خلیج فارس بود. با استناد به داده ها و آمارهای موجود، اتصال همپوشان کرون به یورو سبب شد که حاکمیت اقتصادی و سیاسی دانمارک بتواند بدون حضور و عضویت مستقیم در اتحادیه پولی منطقه یورو و صرفا به سبب به کارگیری رژیم ارز ثابت و میخکوب کردن پول ملی خود به یکای واحد اروپایی، سطح همکاری ها و مشارکت های مالی و تجاری خود را از طریق معاهدات بازرگانی، خطوط سوآپ و تفاهم نامه های پولی دو یا چند جانبه با اقتصادهای نامبرده و اشاره شده و به ویژه با کشورهای ثروتمند در حال توسعه، کمتر توسعه یافته و اقتصادهای نوظهور جهانی افزایش دهد و در نتیجه آن، بتواند در بستر یک نظام ارزی میخکوب شده کارآمد، در مسیر شتاب دهی به فرآیند توسعه بین المللی دانمارک، بهبود وضعیت شاخص های کلان اقتصادی این کشور و افزایش مستمر ارزش کرون در بازارهای ارزی جهانی قرار گیرد.

وجه مهم
انتخاب نظام
ارزی غیرشناور و
میخکوبی کرون
به ارز پُر قدرت
منطقه ای اروپا
برای اقتصاد
دانمارک
ارتقا سطح
دیپلماسی
مالی این
کشور با سایر
اقتصادهای
جهانی بود



اقتصاد لتونی، قربانی بزرگ رژیم ارزی میخکوب شده

- اولین اتفاق ناشی از استقرار نظام ارزی میخکوب به یورو در اقتصاد لتونی از دست رفتن استقلال عملکردی حقیقی بانک مرکزی این کشور بود
- در زمان وقوع بحران مالی سال ۲۰۰۸، بانک مرکزی لتونی به دلیل میخکوبی نظام ارزی خود به یورو، عملاً نتوانست در مقابل تشعشعات وارده ناشی از این تنش فراگیر جهانی، اقدام موثری انجام دهد
- یکی از آسیب‌های به کارگیری نظام ارز ثابت در اقتصاد داخلی لتونی، ایجاد اختلال عمده و قابل توجه در طراحی و اجرای کارآمد و بهینه سیاست‌های کلان پولی و مالی بود

عملکردهای نهادهای حیاتی اقتصادی، مسدودسازی نبض جریان حکمرانی ارزی و خنثی‌سازی سیاست‌گذاری‌های کلان پولی و مالی، کشور مدنظر را تا مرز فروپاشی مطلق اقتصادی، سیاسی و اجتماعی و سقوط کابینه‌های دولت‌های حاکمه پیش برده است.

مهم‌ترین نمونه‌های قابل ذکر در این عرصه، در موضوع به کارگیری و استفاده از رژیم‌های ارز ثابت و نظام‌های ارزی مبتنی بر میخکوب‌سازی ارزی‌های ملی و محلی، مربوط به کشورهای اروپایی در اتصال به یکای واحد ارزی منطقه پولی یورو است. تبیین و درک تجربه‌های کاملاً متمایز و متفاوت حاکمیت‌های سیاسی اقتصادهای اروپایی در باب چرایی و علل رخداد چنین نتایج منحصربه‌فرد و معکوسی در دو کشور مشابه، قطعاً راهنمای مناسبی برای سایر کشورهای جهان در جهت بازبینی و بازنگری در نظام‌های ارزی به کار گرفته شده و در صورت نیاز، گذار و حرکت از یک رژیم ارزی به رژیم ارزی دیگر در راستای بهبود وضعیت مولفه‌های کلان مالی و اقتصادی داخلی و

با مراجعه به گزارش‌های تحلیلی منتشر شده رسمی و نتایج حاصل از پژوهش‌های علمی و عملیاتی معتبر به چاپ رسیده در نشریات دانشگاهی، آکادمیک و یا وابسته به مراکز تحقیقات مالی و اقتصادی بین‌المللی، به وضوح می‌توان عنوان کرد که انتخاب و پیاده‌سازی نظام‌های ارزی مشابه و یکسان در اقتصادهای مختلف اروپایی، نتایج منحصربه‌فرد و متمایزی را به همراه داشته است. در حقیقت، مشاهده برآیند اثرگذاری ناشی از استقرار یک رژیم ارزی واحد (یعنی هر کدام از نظام‌های ارز شناور، شناور مهندسی شده یا ثابت و میخکوب شده و یا میخکوب شده منعطف) در اتمسفر اقتصادی دو کشور از قاره سبز، با اندازه و میزان توسعه‌یافتگی مالی و بانکی هم‌پوشان و متقرب و دوره زمانی مشابه در به کارگیری و پیاده‌سازی این رژیم ارزی، خروجی‌های کاملاً متفاوتی را نشان داده است و در یک کشور، موجب بهبود مولفه‌های کلان مالی و ارتقا جایگاه آن کشور در نظام مالی و اقتصادی منطقه‌ای و جهانی شده و در دیگری، با تضعیف شدید



اقتصاد لتونی
پس از اتصال
پول ملی
خود یعنی
"روبلیس" به
یورو اتحادیه
اروپا و انتخاب
نظام ارز ثابت
در ضعیف ترین
سطح خود قرار
گرفت

پس از اتصال پول ملی خود یعنی "روبلیس" به یورو اتحادیه اروپا و انتخاب نظام ارز ثابت در اواسط دهه اول هزاره جدید، به سبب از بین رفتن هویت مستقل بانک مرکزی این کشور در تصمیم سازی ها و اجرائیات کلان پولی و ارزی، تشنجات مالی، بانکی و ارزی نسبتاً قابل توجهی را پشت سر گذاشت و توان مقابله ای حاکمیت اقتصادی این کشور در مواجهه با بحران های منطقه ای و بین المللی، در ضعیف ترین سطح خود قرار گرفت. به طوری که در زمان وقوع بحران مالی سال ۲۰۰۸، بانک مرکزی لتونی به دلیل میخکوبی نظام ارزی خود به یورو و فقدان یک اهرم عملیاتی مستقل و کارکردی، عملاً نتوانست در مقابل تشنجات وارد ناشی از این تنش فراگیر جهانی، اقدام موثری انجام دهد و از آنجا که میخکوب سازی ارزی موجب می شود که بخش عمده تشنجات کلان پولی و مالی کشور مقصد، به طور مستقیم و بدون هیچگونه مقاومت جدی و قابل توجهی، به کشور میخکوب شونده انتقال یابد، بار مضاعف فشارهای مالی، ارزی، بانکی و اقتصادی منتقل شده از نظام های حکمرانی عضو منطقه یورو به اقتصاد داخلی این کشور، لتونی را تا مرز ورشکستگی مطلق صنعت بانکداری، بازارهای سهام و بازار مدیریت دارایی و در نهایت، تا مرز فروپاشی کامل سیاسی و اجتماعی، پیش بُرد.

ایجاد اخلاخ در سیاست گذاری های کلان اقتصادی لتونی

دومین آسیب مهلک و پیامد منفی ناشی از به کارگیری نظام ارز ثابت در اقتصاد داخلی لتونی، ایجاد اخلاخ عمده و قابل توجه در طراحی و اجرای کارآمد و بهینه سیاست های کلان پولی و مالی بوده است. اساساً نیازمندی ها، الزامات و مولفه های موثر و تعیین کننده در سیاست گذاری های کلان حاکمیتی اقتصادی کشورهایی که نرخ ارز خود را به یک کشور دیگر و یا یک اتحادیه پولی میخکوب می کنند، متفاوت و متمایز از کشور مقصد است. به همین دلیل، در صورت عدم هماهنگی، یکپارچگی و هم پوشانی ساختاری، کارکردی و نهادی بین

بین المللی خود خواهد بود.

در همین راستا، در بخش سوم از سلسله مقالات مرتبط با پرونده پژوهشی "تجربه پیاده سازی نظام های ارزی مختلف در قاره سبز"، به سراغ تجربه شکست خورده اقتصاد لتونی در به کارگیری نظام ارز ثابت می رویم و به این پرسش پاسخ می دهیم که چرا باید لتونی را بزرگترین قربانی رژیم ارزی میخکوب شده در بین اقتصاد های حوزه بالتیک بدانیم؟

از دست رفتن استقلال عملکردی بانک مرکزی لتونی

اولین و مهم ترین و در عین حال، پُر صدمه ترین اتفاق ناشی از استقرار نظام ارزی میخکوب به یورو در اقتصاد لتونی، از دست رفتن استقلال عملکردی حقیقی بانک مرکزی این کشور در طراحی و اجرای سیاست های کلان پولی و ارزی خود بود. طبق مکانیزم عملیاتی نظام های ارز ثابت و رژیم های ارزی میخکوب و یا میخکوب منعطف، هنگامی که حاکمیت سیاسی و اقتصادی یک کشور، دست به انتخاب و به کارگیری این نوع از سیستم مدیریت ارزی می زند، در حقیقت مقامات پولی و بانکداران مرکزی آن کشور را وادار می سازد تا از استقلال سیاست گذاری پولی و ارزی خود صرف نظر کنند و عملاً این نهاد، هیچگونه اثرگذاری کارکردی مستقیمی در هدایت جریان پولی و ارزی کشور خود نخواهد داشت و صرفاً، فعل و انفعالات رخ داده شده در کشور مقصد، تعیین کننده سرنوشت مولفه های پولی، ارزی و بانکی کشور میخکوب شونده خواهد بود. در برخی موارد، اتصال نظام پولی و ارزی یک اقتصاد کمتر توسعه یافته، ضعیف و حتی اقتصادهای نوظهور به نظام سیاست گذاری پولی و ارزی یک کشور پیشرفته و توسعه یافته و یا یک اتحادیه پولی پُر قدرت، نتایج مثرثمری را به همراه خواهد داشت اما روی دیگر این سکه، شرایط را طور دیگری رقم خواهد زد و مانند آنچه که در لتونی رخ داد، می تواند موجب وقوع التهابات شدید اقتصادی در اقتصاد داخلی کشور میخکوب شونده شود. اقتصاد لتونی



کشور میخکوب شونده و میخکوب کننده، این انتخاب، تبعات ناگواری برای کشور مبدا رقم خواهد زد، مانند آنچه که برای اقتصاد لتونی به وقوع پیوست.

در حقیقت، عدم قرابت معنادار و قابل توجه در اندازه اقتصاد و میزان توسعه یافتگی مالی و بانکی و همچنین عدم تقارب بین الزامات و نیازمندی‌های سیاست‌گذاری‌های کلان پولی و مالی در اقتصاد لتونی و اقتصاد کشورهای منطقه پولی یورو، تنش‌های سنگین و التهابات بانکی و ارزی متعدد و عمیقی نظیر افزایش پُرشتاب نرخ تورم، کاهش چشمگیر نرخ اشتغال و افت محسوس سطح تراز تجاری خارجی را برای لتونی به ارمغان آورد. به طوری که همین مسئله موجب شد تا در اکتبر سال ۲۰۱۱، به دلیل عدم توانایی در کنترل وضعیت ملتهب پیش آمده و مدیریت آشفته، ناکارآمد و غیرسازمان‌مند اقتصاد داخلی که ثمره آن چیزی جز وخامت اوضاع مولفه‌های کلان پولی و مالی این کشور و ایجاد فاصله شدید در سطح کنونی این متغیرها نسبت به میانگین استانداردهای تاریخی خود نبود، کابینه دولت وقت لتونی با فشار افکار عمومی و دستور پارلمان این کشور، مجبور به استعفای دسته جمعی شد.

تشدید عدم تعادل در تراز تجارت خارجی لتونی

سومین آسیب جدی اقتصاد داخلی لتونی از انتخاب رژیم ارزی ثابت و میخکوب‌سازی پول ملی روبلیس به یورو اتحادیه اروپا، تشدید چالش عدم تعادل در تراز تجارت خارجی این کشور بوده است. اساساً وجود مازاد تجاری در هر بخش از جهان می‌بایست با کسری تجاری بخش دیگری از آن جبران شود. آمارها و داده‌های قابل استناد و رسمی موجود نشان می‌دهد که در دوران پس از فروکش کردن ترکش‌های بحران مالی سال ۲۰۰۸ که روند میخکوب‌سازی روبلیس لتونی به یورو همچنان ادامه داشت، افزایش قابل توجه در مازاد درآمدهای صادراتی لتونی از طریق افزایش

حساب کسری خارجی اتحادیه اروپا، در جهت پوشش هزینه‌های مورد نیاز برای بازسازی نهادهای اقتصادهای آسیب‌دیده منطقه پولی یورو از بحران مالی ۲۰۰۸، خنثی شد.

این مسئله باعث شد که هم‌زمان با تلاش‌های بی‌وقفه اتحادیه اروپا در راستای بهبود وضعیت مولفه‌های کلان مالی، ارزی، اقتصادی و بانکی کشورهای تحت عضویت خود، اقتصادی نظیر لتونی به عنوان یکی از کشورهای تضعیف شده اروپایی در طول بحران مالی سال ۲۰۰۸، به سبب انتقال دوباره التهابات سرمایه‌ای و مالی از منطقه پولی یورو به سازوکارهای داخلی خود، نتواند رویکردهای ترمیمی و اصلاحات الزامی را در این عرصه به سرانجام برساند و در نتیجه، سیاست‌گذاران پولی و مالی این کشور در سال‌های پس‌بحران، یکی از ناموفق‌ترین و ناکارآمدترین عملکردهای ممکن را در تاریخ اقتصادی خود به ثبت رسانده بودند که عامل اصلی بروز چنین مسئله‌ای، استقرار و حاکمیت رژیم ارزی ثابت و نظام ارز میخکوب به یورو در اتمسفر بستر جامع خدمات مالی و بانکی لتونی عنوان شد. بدین ترتیب، با تبیین علل عدم موفقیت و پاسخ به چرایی شکست اقتصاد لتونی در حکمرانی بهینه اقتصادی، مالی و بانکی خود که به سبب به کارگیری رژیم ارز ثابت و نظام ارزی میخکوب به یورو رخ داده است، می‌توان به عینه اثبات این امر را مشاهده کرد که استفاده از یک رژیم ارزی واحد و یکسان در اقتصادهای یک منطقه از جهان که شباهت‌های ساختاری و عملکردی بایکدیگر دارند، می‌تواند منجر به بروز نتایج متفاوت، متمایز و معکوسی شود که جواب مستقیم و بدون توضیحات و افره در باب عامل وقوع چنین پدیده‌ای، تقریباً امکان‌پذیر نخواهد بود. به همین دلیل است که پس از گذشت نزدیک به یک قرن از طراحی و استقرار اولین نظام ارزی در جهان، هنوز هم متخصصان اقتصادی و صاحب‌نظران پولی و مالی بین‌المللی نمی‌توانند با قطعیت اعلام دارند که کدام رژیم ارزی در کدام کشور و نظام اقتصادی، کارآمدتر عمل خواهد کرد؟