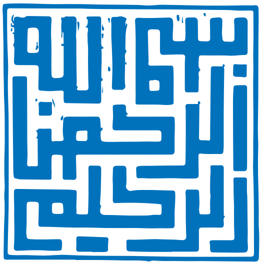
بسم الله الرحمن الرحيم

۵

در نشست ریسک‌های سرمایه‌گذاری
در حوزه رمزارز در هفته‌نامه
تازه‌های اقتصاد مطرح شد؛

بازی با ببر در بازار متلاطم
هشدارهای صریح
به سرمایه‌گذاران ایرانی رمزارز

۱۶

تورم بلندمدت ربطی به سیاست‌های
بانک مرکزی ندارد

رحمانی، استاد اقتصاد و عضو هیات علمی دانشگاه تهران

۱۲

تقویت اعتماد عمومی
کلید کنترل
انتظارات است

پروفسور "چارلز تالیافرو"، استاد
کالج سنت اولاف و هاروارد آمریکا

۲۶

فشار سنگین خرید
اوراق برای جبران
کسری بودجه بانک‌ها
را ناترازمی‌کند

خورسندیان، مدیرعامل
بانک مسکن

۳۰

عبور موفقیت‌آمیز نظام
بانکی از آزمون بحران

کاووسی، مدیرکل اسبق
بازرسی بانک مرکزی

۳۵ بانک آینده؛ گزیر یا گریز؟

۴۰ آغاز عصر انضباط مالی بانک‌ها

۵۰ تقاضای هیجانی بازار ارز
چگونه شکل می‌گیرد؟

۵۳ رشد مقطعی انتظارات
علت افزایش نرخ ارز است

بازار ارز
توان عبور از
نوسانات را دارد

توکلی
کارشناس مسائل
اقتصادی

۳۳

فشارها دست سیاست‌گذار
را برای مدیریت بازار
ارز می‌بندد

خوشخوی
استاد دانشگاه
شهید بهشتی

۴۴

فهرست

سرمقاله	
چرا نوسانات اخیر بازار ارز زودگذر است؟	۴
بازی با ببر در بازار متلاطم؛ هشدارهای صریح به سرمایه‌گذاران	
ایرانی رمزارز	۵
تقویت اعتماد عمومی کلید کنترل انتظارات است	۱۲
تورم بلندمدت ربطی به سیاست‌های بانک مرکزی ندارد	۱۶
فشار سنگین خرید اوراق برای جبران کسری بودجه بانک‌ها را ناتراز می‌کند	۲۶
عبور موفقیت‌آمیز نظام بانکی از آزمون بحران	۳۰
بازار ارز توان عبور از نوسانات را دارد	۳۳
بانک آینده؛ گزیر یا گریز؟	۳۵
آغاز عصر انضباط مالی بانک‌ها	۴۰
فشارها دست سیاست‌گذار را برای مدیریت بازار ارز می‌بندد	۴۴
تقاضای هیجانی بازار ارز چگونه شکل می‌گیرد؟	۵۰
رشد مقطعی انتظارات علت افزایش نرخ ارز است	۵۳
خطای غیرحرفه‌ای‌ها در تشخیص نرخ‌های موقتی ارز	۵۵
ناکامی بانک مرکزی تایلند در برقراری تعادل تورمی	۵۸

تازه‌های اقتصاد

شماره ۱۱۴ - ۲۲ آذر ۱۴۰۴

هفته نامه «تازه‌های اقتصاد»

• صاحب امتیاز:
موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز

• مدیرمسئول و سردبیر:
علی احمد قاسمی

• مشاور سردبیر و ناظر محتوایی:
فاطمه محمدی

• مشاور سردبیر:
سینا احدیان

• همکاران این شماره:
حسین کمال زارع، حمید کمار، هانیه اسماعیلی
امیرحسین موسوی و رضا فراهانی، هانیه محمدی
جواد حیران نیا، سیدمهدی میرحسینی

• مدیر اجرایی:
محمود مهدوی

• دبیر سایت:
دنیا نظرسروش

• دبیر تحریریه:
پوریا صادقی

• گرافیست و طراح جلد:
سیداحسان نوری نجفی

• صفحه‌آرایی:
مهدی بخشی

• عکاس:
مجید سلطانی

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

• تلفن تماس:
۰۲۱-۵۲۴۰۵۰۰۰

• کد پستی:
۱۵۱۱۹۱۸۹۲۰

• لیتوگرافی و صحافی:
شادرنگ

@tazehayeeghtesad

سرمقاله

چرا نوسانات اخیر بازار ارز زودگذر است؟

بازار ارز طی روزهای اخیر مجددا نوسانی شده و نرخ‌ها در این بازار صعودی شده است. رشد نرخ ارز طی روزهای اخیر، نگرانی‌هایی را میان مردم و فعالان اقتصادی ایجاد کرده است. بررسی شواهد مختلف نشان می‌دهد که نوسانات اخیر شباهتی با نوسانات شوک‌های ارزی سال‌های گذشته ندارد. یکی از این شواهد، رشد نرخ در نبود شوک جدید است. در شرایطی که بازار ارز در یک سال گذشته، شوک‌های مختلفی را به خود دیده که نتیجه آن در نرخ سرریز شده است. نوسانات اخیر، اما در شرایطی رخ می‌دهد که نه شوک جدید رخ داده و نه خبری از بروز یک شوک جدید در آینده نزدیک است.

به نظر می‌رسد که یکی از عوامل رشد اخیر نرخ ارز، نزدیک شدن به پایان سال میلادی و سررسید پرداخت ارز واردکنندگان است. این مسئله هر ساله در چنین روزهایی، به نیروی محرکه بازار ارز تبدیل می‌شود. علاوه بر این، تشدید ناترازی ارزی و مجبور شدن دولت به واردات میلیاردها دلار بنزین، فشار تقاضا بر بازار ارز کشور را افزایش داد و به عامل دیگری برای برهم خوردن تعادل بازار تبدیل شد. در این میان، البته وضعیت تورمی کشور نیز عاملی همیشگی است که مسیر کلی نرخ ارز را صعودی کرده است.

نکات یاد شده نشان می‌دهد که رشد اخیر نرخ در بازار ارز، شباهتی به جهش‌های ارزی سال‌های گذشته ندارد. بانک مرکزی نیز همانطور که پیش از این بارها اعلام کرده بود، تلاش می‌کند به جای هدر دادن ذخایر ارزی کشور برای حفظ موقت یک نرخ اسمی، روند صعودی نرخ ارز را در یک کانال مشخص هدایت کرده و تا حد امکان مانع بروز جهش و نوسان شدید در بازار شود.

سیاست‌گذار همزمان برای دغدغه تورمی مردم و مهار انتظارات، طرح پیش‌فروش سکه را از سال گذشته اجرا کرده است. بر این اساس، بانک مرکزی با اتکا به ذخایر طلای تقویت شده در سال‌های گذشته، پیش‌فروش سکه را به اجرا گذاشته تا از این طریق، به نگرانی‌های مردم بابت تورم احتمالی و دغدغه آنان در حفاظت از سرمایه‌هایشان پاسخ دهد. با این تدبیر بانک مرکزی، از یک سو هجوم تقاضا به بازار ارز کاسته شده و از دیگر سو با ورود مردم به طرح پیش‌فروش سکه، سود بیشتری ناشی از رشد بهای جهانی طلا، نصیب مردم می‌شود. دستاورد دیگر این سیاست بانک مرکزی، هدم نقدینگی و کمک به تحقق هرچه بیشتر هدف سیاست پولی است.

در نشست ریسک‌های سرمایه‌گذاری در حوزه رمزارز
در هفته‌نامه تازه‌های اقتصاد مطرح شد؛

بازی با ببر در بازار متلاطم؛ هشدارهای صریح به سرمایه‌گذاران ایرانی رمزارز

شایان آرانی:

- مهم‌ترین نگرانی حوزه رمزارزها «اختلال در نظام مدیریت پولی» است چراکه خروج پول از چرخه تحت نظارت بانک مرکزی می‌تواند سیاست‌های پولی را ناکارآمد کند
- کشور نیاز به یک نظام رگولاتوری هوشمند و صنفی محور دارد که در آن منفعت همه طرفین به نقطه بهینه برسد

حکیم جوادی:

- ریسک بزرگ در ایران این است که نرخ پذیرش ارزهای دیجیتال بالاست، اما سواد مالی پایین است
- مردم تا وقتی سود می‌برند کاری به حاکمیت ندارند اما به محض اینکه دچار مشکلاتی مثل فیشینگ یا هک می‌شوند، از حاکمیت مطالبه‌گری می‌کنند؛ درست مثل تجربه تلخ موسسات مالی و اعتباری

مرتضویان:

- انتشار اسناد بالادستی و ضوابط جدید توسط بانک مرکزی در ماه‌های اخیر نشان می‌دهد که فضا در حال خروج از حالت خاکستری و حرکت به سمت شفافیت است
- امید می‌رود با قاعده‌مند شدن فضا برای همه بازیگران، اکوسیستم رمزارزها بتواند در کنار نظام پولی سنتی رشد کند

> چالش اصلی اینجاست که نمی‌توان با مدل‌های سنتی بر بازار رمزارزها نظارت کرد، چرا که اگر چنین کنند، ماهیت غیرمتمرکز بودن آن را که جذابیت اصلی‌اش است، از بین می‌برند

ظهور فناوری بلاک‌چین و ارزهای دیجیتال، پارادایم‌های سنتی اقتصاد جهانی را به چالش کشیده و نویدبخش آزادی مالی و عبور از مرزهای جغرافیایی بوده است. با این حال، این اکوسیستم نوظهور همواره با ریسک‌های بنیادینی گره خورده است که سرمایه‌گذاران را در سراسر جهان تهدید می‌کند. در سطح جهانی، نوسانات شدید قیمتی که گاهی در یک شبانه‌روز دورقمی می‌شود، عدم وجود نهاد ناظر مرکزی برای جبران خسارت و ریسک‌های امنیتی نظیر هک شدن صرافی‌های بزرگ یا آسیب‌پذیری کیف پول‌ها، از جمله چالش‌های همیشگی هستند. فروپاشی صرافی‌های عظیمی همچون FTX نشان داد که حتی در بازارهای بین‌المللی نیز اعتماد به بازیگران متمرکز می‌تواند به نابودی سرمایه منجر شود. اما داستان برای کاربران و سرمایه‌گذاران ایرانی، لایه‌های پیچیده‌تری دارد چرا که از یک‌سو، سایه سنگین تحریم‌های بین‌المللی بر سر کاربران ایرانی است و مسدود شدن حساب‌ها و بلوکه شدن دائمی دارایی‌ها را به همراه دارد. از سوی دیگر، در داخل کشور نیز فقدان یک چارچوب قانونی شفاف و ابهام در وضعیت حقوقی فعالیت‌های رمزارزی، سرمایه‌گذاران را در برابر کلاهبرداری‌ها، پروژه‌های پانزی و حتی تعطیلی ناگهانی صرافی‌های داخلی بی‌دفاع کرده است.

ورود توده‌ای مردم به این بازار بدون دانش کافی و سواد مالی، صرفاً با انگیزه کسب سود سریع یا فرار از تورم، پتانسیل بروز بحران‌های اجتماعی و مالی را افزایش داده است.

با توجه به این پیچیدگی‌ها و اهمیت حیاتی موضوع، نشست تخصصی پیش رو با تمرکز بر واکاوی دقیق همین چالش‌ها برگزار شده است. در این نشست با حضور شاهین شایان آرانی (کارشناس ارشد حوزه مالی و بانکی)، جعفر مرتضویان (مدیر نوآوری و مطالعات راهبردی شرکت ملی انفورماتیک) و علی حکیم جوادی (رئیس سازمان نظام صنفی رایانه‌ای کشور) تلاش شده تا از زوایای مختلف، شامل نگاه سرمایه‌گذاران خُرد، دغدغه‌های نهادهای ناظر و همچنین تحولات تکنولوژیک، تصویری روشن از وضعیت فعلی و آینده این اکوسیستم در ایران و جهان ترسیم شود.

موضوع محوری این گفت‌وگو بررسی ریسک‌های سرمایه‌گذاری در حوزه رمزارزهاست. با توجه به اینکه شاهد ورود توده‌ای از سرمایه‌گذاران به این حوزه هستیم، اگر یک سرمایه‌گذار ایرانی بخواهد وارد این بازار شود، با چه ریسک‌هایی مواجه است و چه خطراتی سرمایه او را تهدید می‌کند؟

شاهین شایان آرانی: برای پاسخ به این پرسش، مایلم ابتدا تصویری از چگونگی شکل‌گیری و تغییرات این اکوسیستم ارائه دهم، چرا که جذابیت اصلی این بازار در همین تغییرات مداوم است. اگر به عقب برگردیم، پس از واقعه ۱۱ سپتامبر بحران‌های امنیتی در جهان شکل گرفت و مباحثی نظیر تروریسم، قاچاق پول و اسلحه بسیار پُررنگ شد. در واکنش به این وضعیت، نظارت‌های قانونی در سطح جهانی بسیار سفت‌وسخت‌تر شد و نتیجه این سخت‌گیری‌ها، افزایش شدید اصطکاک و هزینه‌های تراکنش‌های مالی در سیستم‌های سنتی بود. اما به موازات این جریان، بسترهای

شاهین شایان آرانی

اینترنت و ارتباطات بین‌المللی نیز توسعه یافتند. در لابلای این تکامل‌ها، ناگهان این ایده شکل گرفت که آیا می‌توان در یک فضای غیرمتمرکز (Decentralized) هزینه‌های تراکنش را برای کنشگران مالی به حداقل رساند؟ اینجا بود که بحث بلاک‌چین و امنیت قراردادها به میان آمد و پدیده‌ای به نام بیت‌کوین ظهور کرد.

در ابتدا بسیاری با تردید می‌پرسیدند این چیست و چه معنایی دارد؟ اما بیت‌کوین تبدیل به یک سکه دیجیتالی شد که امکان نقل‌وانتقال مالی در فضایی غیرمتمرکز را فراهم می‌کرد. نهادهای ناظر مانند بانک‌های مرکزی و بورس‌ها حساس شدند، اما چون ماهیت این فضا اینترنتی و بدون مرز بود، عملاً کاری نمی‌توانستند بکنند. بیت‌کوین به تعبیری تبدیل به یک هیولای عجیب و قدرتمند شد که ارزش بازار آن به تریلیون‌ها دلار رسید و پس از آن هزاران رمزارز دیگر مانند اتریوم پا به عرصه گذاشتند. نکته مهم این است که این فضا محصول یک طراحی ۲۰ ساله مدون نیست، بلکه حاصل یک تکامل تکنولوژیک است. اکنون حجم کار و تاثیرگذاری این بازار در سطوح خُرد و کلان به قدری زیاد شده که مسئولین نظارتی شدیداً نگران نحوه کنترل آن هستند. چالش اصلی اینجاست که نمی‌توان با مدل‌های سنتی بر این بازار نظارت کرد، چرا که اگر چنین کنند، ماهیت غیرمتمرکز بودن آن را که جذابیت اصلی‌اش است، از بین می‌برند. از سوی دیگر، رها کردن آن نیز باعث بروز فساد می‌شود. تصور من این است که باید با مدل‌های مدرن این فضا را مهار کرد تا هم دغدغه‌های به‌حقِ رگولاتورها برطرف شود و هم فرصت‌های این فناوری برای جامعه حفظ شود. کشورها نیز رویکردهای متفاوتی دارند؛ چین آن را ممنوع می‌کند و السالوادور آن را می‌پذیرد، اما واقعیت این است که نمی‌توان جلوی این سیل تکنولوژی را گرفت.

علی حکیم جوادی: باید بپذیریم که فناوری با سرعت در حال رشد است و اگر کشورها سازوکار مناسبی برای مواجهه با آن نداشته باشند، در مقابل عمل انجام‌شده قرار می‌گیرند. ایران جزو کشورهایی است که نرخ پذیرش فناوری در آن نسبتاً بالاست. در همین مدت کوتاه، صرافی‌ها و شرکت‌های رمزارزی بزرگی در کشور ایجاد شده‌اند که از نظر تکنولوژی و ارائه سرویس، بسیار جلوتر از شرکت‌های با سابقه ده‌ها ساله هستند.

ویژگی بارز بلاک‌چین و رمزارز، ماهیت فرامرزی آن است که در داخل مرزهای جغرافیایی محصور نمی‌شود. متاسفانه ورود بدون شناخت درست به این حوزه، همان اتفاقی است که اکنون شاهد آن هستیم.

ما با چند بخش در این اکوسیستم مواجهیم؛ بخش اول سرمایه‌گذاران خُرد هستند که تعدادشان بسیار زیاد است. اگر رنکینگ و تعداد مشتریان چند صرافی بزرگ داخلی را بررسی کنید، می‌بینید که نسبت به استانداردهای جهانی هم عدد قابل توجهی است و کیف پول‌های فعال در کشور بسیار زیادند. بخش دوم شامل ماینرها و توسعه‌دهندگان است که سرویس‌های کیف پول نرم‌افزاری و سخت‌افزاری ارائه می‌دهند و تعدادشان کم نیست. بخش سوم پروژه‌های رمزارزی و بلاک‌چینی هستند که اغلب به دلیل نبود تنظیم‌گری صحیح در کشور، به خوبی پیش نرفتند یا غیرقانونی تلقی شدند. شبکه بانکی سال‌هاست علاقه‌مند به ورود به این حوزه است، اما به دلیل اخطارهای شدید رگولاتور و تعیین تکلیف نشدن موضوع، عقب نشسته است. مشکل بزرگ ما در سال‌های اخیر این بود که رگولاتور واحدی نداشتیم و نهادهای مختلفی مثل بانک مرکزی، مرکز ملی فضای مجازی و وزارت اقتصاد هر کدام ادعایی داشتند. دنیا به سمت رگولاتوری هوشمند و «خودتنظیم‌گر (Self-Organization)» رفته است که خودِ بازیگران اکوسیستم در آن نقش دارند. ریسک بزرگ در ایران این است که نرخ پذیرش بالاست، اما سواد مالی پایین است. کاربران بدون آموزش کافی به صرافی‌ها اعتماد

در بازار رمزارزها دارایی فیزیکی پشتوانه نیست و قیمت‌ها صرفاً براساس یک کانسپت بالا و پایین می‌شوند

برخی ویژگی‌ها فضای بازار رمزارزها را برای سفته‌بازی و دستکاری قیمت توسط بازیگران بزرگ (مثل ایلان ماسک) باز می‌کند

می‌کنند و منابعشان را در اختیار آنها قرار می‌دهند. حتی بزرگترین صرافی‌های دنیا هم هک شده‌اند؛ خوشبختانه آنها توانستند خسارت را جبران کنند، اما اگر این اتفاق در شبکه داخلی بیفتد، آیا جبران‌پذیر است؟

جعفر مرتضویان: نکته جالبی که باید به آن اشاره کنم ریشه در «اقتصاد روایی» دارد؛ مفهومی که رابرت شیلر، نوبلیست اقتصادی، در کتاب خود به آن پرداخته است. داستان بیت‌کوین از تغییر تفکر نسل‌های جدید شروع شد؛ نسلی که معتقد بود بانکدارها سرمایه‌های ما را مدیریت نمی‌کنند بلکه برمی‌دارند و حکومت‌ها بیش از حد در زندگی ما دخالت می‌کنند. این پارادایم فکری باعث شد بیت‌کوین به‌عنوان ابزاری برای آزادی مالی جلوه کند و جامعه آن را به جلو هدایت کند. این اکوسیستم مانند هر پدیده نوآورانه دیگری خاصیت تخریب‌گری دارد و در ابتدا برای همه، حتی کشورهای پیشرفته، ناشناخته و مبهم بود.

طبیعتاً بازیگران این اکوسیستم سعی کردند ارزش‌های جدید خلق کنند و رشد یابند. اما برای پایداری، این اکوسیستم باید در حالت تعادل باشد و نابهنجاری در آن ایجاد نشود. لازمه این تعادل حضور تنظیم‌گرهاست. واکنش اولیه تنظیم‌گرها، چه در اقتصادهای بزرگ و چه در ایران (مانند سال‌های ۹۶ و ۹۷)، مقابله و نفی بود. اما چون این پدیده گستردگی زیادی پیدا کرد، دیگر نمی‌شد آن را نفی کرد. خوشبختانه در دو سه سال اخیر، نگاه واقع‌بینانه‌تری شکل گرفته و نهادهای ناظر شروع به گفت‌وگو کرده‌اند. اسناد جدیدی که بانک مرکزی منتشرکرده نشان‌دهنده کاهش سردرگمی در نهادهای تصمیم‌گیراست. نکته مهم درک تفاوت‌هاست؛ در نظام سنتی، بانک‌ها نگهدارنده نقدینگی هستند، اما در اینجا صرافی‌ها عملاً هم نقش صرافی دارند و هم نقش بانک و امین دارایی را ایفا می‌کنند. این تغییر نقش‌ها نیازمند تغییر الگوهای نظارت و قانون‌گذاری است و به نظر می‌رسد این تفاوت‌ها در حال شناخته شدن و پذیرش هستند.

دغدغه‌های اصلی که رگولاتورها و سیستم‌های ناظر در سطح بانک‌های مرکزی و دولت‌ها دارند چیست و این نگرانی‌ها تا چه حد قابل رفع شدن است؟

شاهین شایان آرانی: برای درک نگرانی رگولاتور، مدل ذهنی من این است که ابتدا ببینیم چه محرک‌هایی باعث رشد این اکوسیستم شده‌اند؟ همان عواملی که برای کاربران جذابیت و فرصت ایجاد کرده‌اند، دقیقاً همان نقاطی هستند که ریسک‌ها و تهدیدها از دل آنها بیرون می‌آیند و چند سرفصل کلیدی وجود دارد:

اول، نظارت غیرمتمرکز است که توسط اعضا کنترل می‌شود و کسی از بالا دستور نمی‌دهد؛ این برای کاربر جذاب است اما از دید حاکمیت یعنی عدم وجود متولی پاسخگو.

دوم، ساختار دفترکل دیجیتال و بلاک چین است که فضایی امن و رمزنگاری شده را فراهم می‌کند. سوم، هزینه بسیار پایین تراکنش‌ها و عدم وجود محدودیت زمانی (۲۴ ساعته و ۳۶۵ روز سال) است که در سیستم بانکی سنتی وجود ندارد. چهارم، محرمانه بودن نام مالکین است که اگرچه حریم خصوصی را حفظ می‌کند، اما بستری برای پولشویی و قاچاق فراهم می‌آورد.

حالا ریسک‌ها چیست؟ یکی عدم وجود نهاد ناظر است؛ اگر هکی رخ دهد یا

علی حکیم جوادی

کلاهبرداری شود، کسی پاسخگو نیست. دیگری محدودیت حجم ارز (مثل ۲۱ میلیون بیت‌کوین) است که مشخص نیست پس از تمام شدن عرضه چه بر سر قیمت می‌آید. ریسک بعدی، نوسانات شدید قیمتی مبتنی بر اخبار و انتظارات است. در این بازار، دارایی فیزیکی پشتوانه نیست و قیمت‌ها صرفاً بر اساس یک کانسپت بالا و پایین می‌شوند. این ویژگی فضا را برای سفته‌بازی و دستکاری قیمت توسط بازیگران بزرگ (مثل ایلان ماسک) باز می‌کند. همچنین ریسک نقدینگی و تبدیل به ارزهای فیات وجود دارد. از طرفی، نوسانات چندده درصدی در یک روز در این بازار نرمال است، در حالی که در بورس‌های جهانی چنین نوسانی منجر به توقف معاملات می‌شود. ریسک هک شدن و مسائل مربوط به مصرف انرژی در ماینینگ و همچنین چالش‌های مالیاتی نیز مطرح است.

از دید رگولاتور، مهم‌ترین نگرانی «اختلال در نظام مدیریت پولی» است. خروج پول از چرخه تحت نظارت بانک مرکزی و ورود به بازاری موازی که هیچ کنترلی روی شاخص‌های پولی (M1, M2) آن نیست، می‌تواند سیاست‌های پولی را ناکارآمد کند. همچنین بحث پولشویی برای تمام نهادهای ناظر در دنیا خط قرمز است. راهکار چیست؟ نه مدل کنترلی کامل چین جواب می‌دهد و نه رهاسازی مطلق. ما نیاز به یک نظام رگولاتوری هوشمند و صنفی محور داریم که در آن منفعت همه طرفین به نقطه بهینه برسد.

علی حکیم‌جوادی: از زاویه دیگری که خاص کشور ماست موضوع را بررسی می‌کنم و آن بحث تحریم‌هاست. ایران کشوری تحریم شده است و بسیاری از کاربران برای دور زدن محدودیت‌ها یا حفظ ارزش پول، به پلتفرم‌های خارجی روی می‌آورند. این یک ریسک بزرگ است، زیرا هر لحظه امکان دارد دارایی‌های ایرانیان در پلتفرم‌های خارجی مسدود شود. هرچقدر محدودیت‌های داخلی را بیشتر کنیم، مردم بیشتر به سمت گزینه‌های خارجی ناامن سوق داده می‌شوند. نگرانی دیگر، مهاجرت نخبگان است. با ایجاد محدودیت‌های بی‌رویه، بسیاری از متخصصان و شرکت‌های دارای تکنولوژی که حتی گواهی ثبت اختراع دارند، ترجیح می‌دهند از کشور خارج شوند و این سرمایه انسانی از دست می‌رود.

از طرف دیگر، مردم تا وقتی سود می‌برند کاری به حاکمیت ندارند، اما به محض اینکه دچار مشکلاتی مثل فیشینگ یا هک می‌شوند، از حاکمیت مطالبه‌گری می‌کنند؛ درست مثل تجربه تلخ موسسات مالی و اعتباری. نگرانی‌های حاکمیت شامل بحث FATF و عدم امکان ردیابی پولشویی و همچنین امنیت سایبری است، چرا که ایران هدف حملات زیادی است. خطر دیگر، خروج ناگهانی صرافی‌های رمزارز از کشور و از دست رفتن سرمایه مردم است. توصیه جدی من به سرمایه‌گذاران خُرد این است که تنها بخشی از سرمایه خود را وارد کنند که بر زندگی عادی‌شان تاثیر نگذارد و آموزش ببینند. متاسفانه در رسانه‌ها و صداوسیما اطلاع‌رسانی کافی انجام نشده است و افراد بدون دانش وارد معاملات پُرریسک می‌شوند.

شاهین شایان آرانی: اجازه بدهید نکته‌ای را اضافه کنم. فلسفه وجودی رگولاتور در همه جای دنیا، «حفظ منافع عموم» است. رگولاتور کاری به بازیگران حرفه‌ای و کلان ندارد، چون پیش‌فرض این است که آنها قواعد بازی را می‌دانند. اما وقتی افراد خُرد با سرمایه‌های ۱۰ یا ۲۰ هزار دلاری وارد می‌شوند، رگولاتور وظیفه دارد از آنها حمایت کند تا بازیچه دست بازیگران بزرگ نشوند. نکته دیگر که در کشور ما اهمیت دارد، بحث «شرعی» است. خرید رمزارز برای انتقال پول شاید مشکلی نداشته باشد، اما خرید آن به قصد سرمایه‌گذاری، چون مبتنی بر دارایی (Asset-Based) نیست، از نظر بسیاری از فقها دارای شبهه است. البته استیبل کوین‌ها یا توکن‌هایی که پشتوانه دارایی واقعی دارند

نوسانات چندده درصدی در یک روز در این بازار نرمال است در حالی که در بورس‌های جهانی چنین نوسانی منجر به توقف معاملات می‌شود

نیاز داریم تا برای تمام سطوح، از سرمایه‌گذار خُرد گرفته تا قضات ممیزان مالیاتی و مدیران حاکمیتی پکیج‌های آموزشی کامل داشته باشیم

وضعیت متفاوتی دارند، اما بیت‌کوین و امثالهم چالش شرعی دارند و نهادهایی مثل کمیته فقهی بانک مرکزی باید روی آن نظر دهند.

جعفر مرتضویان: ریسک را باید از منظر ماموریت‌های اصلی بانک مرکزی دید. بانک‌های مرکزی سه وظیفه دارند: سیاست‌گذاری پولی، حفظ ثبات مالی و مدیریت سیستم پرداخت. اکوسیستم رمزارز هر سه این‌ها را تهدید می‌کند. اولاً، بانک مرکزی با کنترل عرضه پول تورم را مدیریت می‌کند؛ اگر حجم زیادی از نقدینگی به سمت رمزارزها برود، ابزارهای بانک مرکزی ناکارآمد می‌شوند. ثانیاً، خروج سپرده‌ها از بانک‌ها به سمت بازارهای غیررسمی رمزارز، باعث ناترازی بانک‌ها و تهدید ثبات مالی می‌شود. اگر بحرانی در بازار رمزارز رخ دهد، این بحران به شبکه بانکی رسمی هم سرایت می‌کند. ثالثاً، اگر مردم به جای ریال از رمزارز استفاده کنند و دارایی‌هایشان را در پلتفرم‌های خارج از نظارت نگه دارند، «حکمرانی ریال» تضعیف می‌شود. تضعیف پول ملی یعنی تضعیف حکمرانی اقتصادی. علاوه بر اینها، بحث خروج سرمایه مطرح است. اگر پول‌ها از صرافی‌های داخلی به خارجی منتقل شوند، عملاً ارز از کشور خارج شده و مدیریت بازار ارز دچار اختلال می‌شود. این تهدیدات برای بانک مرکزی ایران که با تحریم هم مواجه است، مضاعف می‌شود.

شاهین شایان آرانی: این سوال بسیار سخت و مثل یک چاقوی دو لبه تیز است. اگر بانک مرکزی یا نهاد ناظر رسماً ورود کند، هر اتفاقی بیفتد باید پاسخگو باشد. اگر هم ورود نکند، منافع عموم به خطر می‌افتد که تبعات کلان دارد. به نظر من در مقطع فعلی، کلیدی‌ترین کار «آموزش و آگاهی‌بخشی گسترده» است. منظورم از آگاهی‌بخشی، پخش یک تبلیغ کوتاه در هفته نیست؛ بلکه باید در تمام رسانه‌ها، رادیو و تلویزیون به‌طور مداوم و پُررنگ برنامه داشت. باید صراحتاً به مردم گفته شود که ورود به این بازار مثل بازی با ببر است؛ لذت و هیجان دارد، اما ممکن است شما را نابود کند. این آگاهی‌بخشی وظیفه رگولاتور است تا به مردم بگوید اگر با وجود این هشدارها وارد آب‌های متلاطم شدید، مسئولیت غرق شدن با خودتان است و بانک مرکزی دیگر ضامن جبران خسارت نیست. همزمان، تیم‌های متخصص باید در پشت صحنه به سرعت روی تدوین نظام رگولاتوری صحیح و متناسب با شرایط کشور (از جمله مباحث شرعی) کار کنند تا زیرساخت قانونی فراهم شود.

علی حکیم‌جوادی: ما با یک تحول بزرگ در فناوری‌های مالی روبرو هستیم و نمی‌توانیم با نگاه و دانش سنتی با آن برخورد کنیم. پیشنهاد من این است که یک پروژه ملی برای ارزیابی سطح بلوغ کشور در این حوزه تعریف شود. ما نیاز داریم تا برای تمام سطوح، از سرمایه‌گذار خُرد گرفته تا قضات، ممیزان مالیاتی و مدیران حاکمیتی، پکیج‌های آموزشی کامل داشته باشیم. در جلساتی که با دوستان مالیاتی یا قضات داشتیم، مشخص بود که اطلاعات در مورد نحوه کارکرد بلاک‌چین و ارزش افزوده آن کم است. آینده فناوری‌های مالی قطعاً دستخوش تغییرات جدی خواهد شد و بدون آموزش و تسلط بر این حوزه، ریسک‌هایی ایجاد می‌شود

در شرایط فعلی که هنوز قوانین کاملا مشخصی وجود ندارد، چگونه باید به افراد ناآگاهی که صرفا برای حفظ ارزش پول خود به این سمت می‌آیند آگاهی داد؟

جعفر مرتضویان

که تبعاتش دامن‌گیر کل کشور خواهد بود. برگزاری همین نشست‌ها باعث می‌شود سنسورهای مسئولین حساس‌تر شود تا وقت بیشتری برای شناخت این موضوع بگذارند.

جعفر مرتضویان: نقش نهاد تنظیم‌گر در اینجا بسیار حیاتی است. این بازی شروع شده و حجم معاملات بسیار بالاست؛ برای مثال یکی از صرافی‌های داخلی سال گذشته ۲۴ میلیارد دلار گردش مالی داشته است که عددی همتراز با نقدینگی در برخی بخش‌های فیات است. رگولاتور نباید مانع نوآوری شود، بلکه باید رویکرد «نظارت ریسک‌محور» را پیش بگیرد. یعنی شاخص‌ها و آستانه‌های تحمل‌پذیری تعریف کند و تنها زمانی مداخله کند که ریسک‌ها از حد مجاز فراتر می‌روند. نکته دیگر استفاده از ابزارهای مدرن نظارتی است. نمی‌توان با روش‌های سنتیِ بازرسی حضوری بر یک صرافی دیجیتال نظارت کرد. باید از فناوری‌های تنظیم‌گری (RegTech) و قراردادهای هوشمند در زیرساخت‌ها استفاده کرد تا قوانین به‌صورت خودکار اجرا شوند. همچنین باید نهادهایی مثل صندوق ضمانت سپرده‌ها (مشابه آنچه در بانک‌ها داریم) برای دارایی‌های رمزارزی ایجاد شود تا امین‌هایی که دارایی مردم را نگه می‌دارند، متعهد به حفظ حقوق مالک باشند و ریسک مالباختگی کاهش یابد.

به‌عنوان جمع‌بندی، لطفا چشم‌انداز آینده و نکات پایانی خود را بفرمایید.

شاهین شایان آرانی: آنچه می‌بینیم فضایی در حال شکوفایی و تغییرات بنیادین در عالم مالی بر بستر تکنولوژی است. جهان به سمت اقتصادهای باز و سیستم‌های مالی غیرمتمرکز حرکت می‌کند. پیش‌بینی‌های جهانی نشان می‌دهد که حجم بازار توکنایز کردن دارایی‌ها تا سال ۲۰۳۳ به بیش از ۱۶ تریلیون دلار خواهد رسید که حدود ۱۰ درصد از تولید ناخالص داخلی کل جهان است. این یعنی ما با یک سونامی و موج عظیم روبرو هستیم که چه بخواهیم و چه نخواهیم رخ خواهد داد. کشورهای بزرگ دنیا مثل چین، آمریکا و هند سرمایه‌گذاری‌های سنگینی روی این زیرساخت‌ها کرده‌اند. وضعیت امروزِ رمزارزها و بلاک‌چین دقیقاً مثل وضعیت اینترنت در ۳۰ سال پیش است؛ آن زمان کسی تصور نمی‌کرد اینترنت تا این حد زندگی بشر را دگرگون کند. بنابراین باید این فضا را به عنوان یک واقعیت جدی بپذیریم. نقش حاکمیت این است که نقطه بهینه را پیدا کند؛ نقطه‌ای که در آن ضرر و زیان‌های محتمل به حداقل برسد، اما در عین حال مانع رشد نشود تا کشور و مردم بتوانند از فرصت‌های بی‌نظیر این تحول جهانی بهره‌مند شوند.

جعفر مرتضویان: زمانی که اینترنت تازه وارد کشور شده بود، دسترسی ما محدود به دقایقی کوتاه در روز بود و اما امروز زندگی بدون اینترنت قابل تصور نیست. به نظر می‌رسد متفکرین اقتصادی جهان هم پذیرفته‌اند که گذار به سمت سیستم‌های غیرمتمرکز اجتناب‌ناپذیر است و اقتصاد سنتی و متمرکز در حال دگرگونی است. ما باید وجود بازیگران جدید را بپذیریم و بازی مشترکی را شکل دهیم. در ایران، با وجود تخمین‌هایی بین ۱۰ تا ۱۲ میلیون (و حتی روایاتی تا ۲۰ میلیون) کاربر رمزارزی و حجم سرمایه‌ای حدود ۷ تا ۸ میلیارد دلار در کیف پول‌ها، ما در آستانه یک شکوفایی جدی در این اکوسیستم هستیم. خوشبختانه رویکردها از نفی مطلق به سمت پذیرش و تعامل تغییر کرده است. انتشار اسناد بالادستی و ضوابط جدید توسط بانک مرکزی در ماه‌های اخیر نشان می‌دهد که این فضا در حال خروج از حالت خاکستری و حرکت به سمت شفافیت است. چشم‌انداز من روشن است و امیدوارم با قاعده‌مند شدن فضا برای همه بازیگران، این اکوسیستم بتواند در کنار نظام پولی سنتی رشد کند و ارزش‌آفرینی بیشتری برای اقتصاد کشور داشته باشد.

به نظر می‌رسد متفکرین اقتصادی جهان هم پذیرفته‌اند که گذار به سمت سیستم‌های غیرمتمرکز اجتناب‌ناپذیر است

ریسمان نامرئی اعتماد، اجزای اقتصاد را بهم پیوند می دهد

تقویت اعتماد عمومی کلید کنترل انتظارات است

- بی گمان یکی از بنیادی ترین ارکان هر نظام اقتصادی، بر پایه باورها، انتظارات و اعتماد عمومی استوار است
- افزایش نرخ سود به عنوان یک ابزار کلاسیک و موثر در قالب سیاست های پولی انقباضی، نقش بسزایی در کنترل و مهار تورم ایفا می کند
- رشد نرخ سود توسط بانک مرکزی به عنوان یک سیگنال قوی عمل می کند که حاکی از عزم جدی مقامات پولی برای مهار تورم است
- ابزار قدرتمند پولی نرخ سود، هنگامی که به موقع و به اندازه به کار گرفته شود، می تواند کارایی قابل توجهی در مهار تورم داشته باشد
- ایجاد و تقویت یک بازار اوراق قرضه سازمان یافته، شفاف و باثبات می تواند به عنوان راهکاری اساسی و زیربنایی برای مدیریت کسری بودجه دولت، بدون توسل به روش های تورم زا عمل کند
- توسعه بازار بدهی داخلی، عمق و مقاومت سیستم مالی کشور را افزایش داده و آن را در برابر نوسانات خارجی کمتر آسیب پذیر می کند

پروفسور "چارلز تالیافرو"
استاد کالج سنت اولاف و هاروارد آمریکا

در شرایط پیچیده کنونی اقتصاد جهانی، بسیاری از کشورها با چالش‌های متعددی در حوزه سیاست‌گذاری پولی و اقتصادی روبرو هستند. تورم مزمن، انتظارات تورمی منفی، محدودیت درآمدهای ارزی و فشار تحریم‌ها، تنها بخشی از موانعی هستند که ثبات اقتصادی را تهدید می‌کنند. در چنین فضایی، یافتن راهکارهای عملی و موثر برای مدیریت این چالش‌ها، به دغدغه اصلی سیاست‌گذاران و اقتصاددانان تبدیل شده است.

مسئله تورم و کنترل آن، به ویژه در اقتصادهای در حال توسعه، نیازمند به کارگیری ابزارهای مناسب پولی است. افزایش نرخ سود به عنوان یکی از این ابزارها می‌تواند با کاهش هزینه‌کرد مصرف‌کنندگان و اعطای تسهیلات به بنگاه‌ها، در مهار افزایش قیمت‌ها موثر واقع شود. از سوی دیگر، تامین کسری بودجه دولت بدون ایجاد تورم، مستلزم توسعه بازار بدهی سالم و باثبات است که در آن مردم با سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه دولتی، هم به ثبات اقتصاد کمک کنند و هم خود از منافع آن بهره‌مند شوند.
در بُعد کلان‌تر، حفظ رشد اقتصادی در شرایط وجود ریسک‌های خارجی و محدودیت سرمایه‌گذاری، نیازمند اجرای اصلاحات نهادی، تقویت بازار سرمایه و بهبود محیط کسب‌وکار است. همچنین مدیریت منابع بانکی بدون تحریک رشد نقدینگی و تورم، از دیگر الزامات مهم در این مسیر است. در این زمینه، هزینه‌کردهای راهبردی و کنترل‌شده دولت می‌تواند با ایجاد اشتغال و تقویت اعتماد مصرف‌کننده، به تثبیت اقتصاد در بلندمدت بیانجامد.
نکته حائز اهمیت دیگر، بُعد روانی اقتصاد است. انتظارات و باورهای مردم می‌تواند تاثیر تعیین‌کننده‌ای بر عملکرد بازارها و موفقیت سیاست‌های اقتصادی داشته باشد. شفافیت اطلاعاتی و ایجاد اعتماد در جامعه، از ارکان اساسی مقابله با جنگ روانی در اقتصاد و جلوگیری از رفتارهای تکانشی در بازارها محسوب می‌شود.
"چارلز تالیافرو"، استاد کالج سنت اولاف مینه‌سوتای آمریکا است. وی استاد دانشگاه‌های آکسفورد، هاروارد، کلمبیا، پرینستون و نوتردام آمریکا نیز بوده است. وی درباره نحوه استفاده از سیاست‌های پولی و چگونگی به کارگیری ابزارهای موجود در اقتصادهای دارای تورم مزمن و همچنین حساس به انتظارات تورمی، معتقد است که افزایش نرخ سود به عنوان یک ابزار کلاسیک و موثر در قالب سیاست‌های پولی انقباضی، نقش بسزایی در کنترل و مهار تورم ایفا می‌کند. این مکانیسم از طریق کانال‌های متعددی در اقتصاد عمل نموده که مهم‌ترین آن کاهش قدرت خرید و تقاضای کل است.
با افزایش نرخ سود، هزینه وام‌گیری و اعتباردهی برای بانک‌ها و موسسات مالی افزایش می‌یابد. این امر به طور مستقیم موجب کاهش انگیزه و توانایی خانوارها برای هزینه‌کرد از طریق افزایش اقساط وام‌های مسکن، خودرو و سایر تسهیلات مصرفی می‌شود. همچنین بنگاه‌های اقتصادی با افزایش هزینه تامین مالی برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های توسعه‌ای، خرید ماشین‌آلات و توسعه ظرفیت تولید مواجه می‌شوند.
این سیاست بر بازارهای مختلف نیز تاثیرات قابل توجهی بر جای می‌گذارد. در بازار مسکن، افزایش نرخ سود وام‌ها موجب کاهش تقاضا برای خرید مسکن شده و از حباب‌های قیمتی جلوگیری می‌کند. از سویی نیز در بازار سهام، جذابیت سپرده‌گذاری در بانک‌ها نسبت به سرمایه‌گذاری در بورس افزایش می‌یابد. همچنین در بازار ارز، با جذب سرمایه‌های خارجی به دنبال بازدهی بالاتر، ارزش پول ملی تقویت می‌شود. علاوه بر این، افزایش

با افزایش نرخ سود، هزینه وام‌گیری و اعتباردهی برای بانک‌ها و موسسات مالی افزایش می‌یابد

در بازار مسکن افزایش نرخ سود وام‌ها موجب کاهش تقاضا برای خرید مسکن شده و از حباب‌های قیمتی جلوگیری می کند

نرخ سود توسط بانک مرکزی به عنوان یک سیگنال قوی عمل می‌کند که حاکی از عزم جدی مقامات پولی برای مهار تورم است و این امر در بلندمدت موجب تعدیل انتظارات تورمی در بین فعالان اقتصادی می‌شود. کاهش نرخ سود در شرایط تورمی، اگرچه ممکن است در کوتاه‌مدت موجب رونق اقتصادی شود، اما در میان‌مدت و بلندمدت با تحریک تقاضا و افزایش نقدینگی، به تشدید تورم منجر خواهد شد. این اقدام مشابه تزریق مسکن برای کاهش موقت درد، بدون درمان ریشه بیماری است. بانک‌های مرکزی در اعمال این سیاست باید موارد متعددی از جمله زمانبندی مناسب، افزایش تدریجی و قابل پیش‌بینی نرخ سود، هماهنگی با سیاست مالی و همراهی با سیاست‌های انضباط مالی دولت و همچنین پایش اثرات جانبی و نظارت بر تاثیرات منفی بر رشد اقتصادی و اشتغال را مدنظر قرار دهند. این ابزار قدرتمند پولی، هنگامی که به موقع و به اندازه به کار گرفته شود، می‌تواند کارایی قابل توجهی در مهار تورم داشته باشد، هرچند که نیازمند همراهی سایر سیاست‌های اقتصادی نیز است. تالیافرو درباره چالش کسری بودجه دولت‌ها و راهکارهای غیرتورمی تامین کسری بودجه، معتقد است که ایجاد و تقویت یک بازار اوراق قرضه سازمان‌یافته، شفاف و باثبات می‌تواند به عنوان راهکاری اساسی و زیربنایی برای مدیریت کسری بودجه دولت، بدون توسل به روش‌های تورم‌زا عمل کند. در چنین بازاری، دولت قادر خواهد بود با انتشار اوراق قرضه معتبر و جذاب، بخشی از نیازهای مالی خود را مستقیماً از طریق مشارکت آگاهانه شهروندان و نهادهای مالی داخلی تامین نماید.

از سویی، این فرآیند برای شهروندان و سرمایه‌گذاران دارای منابع مالی، فرصتی سودآور و ایمن برای سرمایه‌گذاری فراهم می‌آورد و آنان با خرید این اوراق، در ازای دریافت سود مشخص، در واقع به تامین مالی پروژه‌های عمرانی، زیربنایی و توسعه‌ای کشور کمک می‌کنند. این امر نه تنها موجب افزایش ثروت و رفاه سرمایه‌گذاران خُرد و کلان می‌شود، بلکه با هدایت نقدینگی به سمت فعالیت‌های مولد، به رشد اقتصادی پایدار منجر می‌شود. همچنین برای دولت، این اقدام مزایای چندجانبه به همراه دارد. نخست آنکه وابستگی به سیستم بانکی و فشار برای چاپ پول جدید را کاهش می‌دهد که خود عاملی کلیدی در کنترل تورم است. دوم، با درگیر کردن مستقیم مردم در فرآیند تامین مالی دولت، نوعی حس مالکیت جمعی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی ایجاد می‌کند که به تقویت اعتمادعمومی می‌انجامد. سوم، توسعه بازار بدهی داخلی، عمق و مقاومت سیستم مالی کشور را افزایش داده و آن را در برابر نوسانات خارجی کمتر آسیب‌پذیر می‌سازد.

تجربه موفق کشورهای پیشرفته‌ای مانند

برش

باورهای مردم در عملکرد بازارها نقش تعیین‌کننده دارد

انتظارات و باورهای مردم می‌تواند تاثیر تعیین‌کننده‌ای بر عملکرد بازارها و موفقیت سیاست‌های اقتصادی داشته باشد. شفافیت اطلاعاتی و ایجاد اعتماد در جامعه، از ارکان اساسی مقابله با جنگ روانی در اقتصاد و جلوگیری از رفتارهای تکانشی در بازارها محسوب می‌شود.

ایالات متحده و بریتانیا در ایجاد و توسعه بازارهای بدهی عمیق و نقد، گواهی بر اثربخشی این روش است. جالب آنکه ریشه‌های تاریخی این رویکرد به دوران رنسانس در فلورانس ایتالیا بازمی‌گردد، زمانی که دولت‌شهرهای ثروتمند ایتالیا با انتشار اوراق قرضه، پروژه‌های عظیم معماری و زیرساختی خود را به روزسانی می‌کردند و از این طریق هم به عظمت شهر می‌افزودند و هم ثروتمندان محلی را در سود حاصل از این توسعه سهیم می‌کردند.

بنابراین، توسعه یک بازار اوراق قرضه بالغ و کارا نه تنها یک ابزار مالی، بلکه یک راهبرد حکمرانی هوشمندانه است که می‌تواند در شرایط دشوار اقتصادی، همزمان به اهداف متعددی از جمله تامین مالی دولت، کنترل تورم، توسعه بازار سرمایه و تقریب رابطه دولت-ملت دست یابد. در عین حال، جذب سرمایه‌گذاری خارجی و تجارت آزاد با سایر بازارها نیز اهمیت بسزایی دارد. به عقیده وی، در زمینه کنترل فشارهای وارده بر منابع بانکی و اینکه چگونه باید بین استفاده حداکثری از منابع بانک‌ها و کنترل رشد نقدینگی و همچنین مهار تورم، توازن برقرار کرد؟ راهکارهای روشنی وجود ندارد. گاهی هزینه‌کرد در مسیر کسری بودجه توسط دولت‌ها می‌تواند به اهداف کوتاه‌مدت (ایجاد شغل) منجر شود که موجب تثبیت اقتصادها نیز می‌شود. البته این امر نیازمند نظارت و هوشیاری دقیق است، اما در صورت اجرای هوشمندانه، می‌تواند با تقویت رشد واقعی و اعتماد مصرف‌کننده، اقتصاد را در بلندمدت بهبود بخشد.

امروزه در اقتصادها با مسئله جنگ روانی و لزوم مدیریت انتظارات تورمی روبرو هستیم. بی‌گمان یکی از بنیادی‌ترین ارکان هر نظام اقتصادی، بر پایه باورها، انتظارات و اعتمادعمومی استوار است. این اعتماد و باور جمعی، همچون ریسمانی نامرئی است که اجزای گوناگون اقتصاد را به یکدیگر پیوند داده و به آن استحکام می‌بخشد. زمانی که این بنیان اعتماد سست شود و یا به ناگاه فرو بریزد، تمامی ساختار اقتصادی، از تولید و تجارت گرفته تا سرمایه‌گذاری و مصرف، با تهدیدی جدی و وجودی روبرو می‌شود. تاریخ اقتصادی جهان مملو از نمونه‌هایی است که در آنها، فرسایش تدریجی اعتماد عمومی یا از دست دادن ناگهانی آن، به بحران‌های عمیق مالی، رکودهای گسترده و حتی فروپاشی نظام‌های اقتصادی انجامیده است.

برای آنکه اقتصادی بتواند نه تنها به حیات خود ادامه دهد، بلکه به شکوفایی و رونق پایدار دست یابد، تمامی کنشگران عرصه اقتصاد، از دولت و بانک مرکزی گرفته تا بنگاه‌های خصوصی و به ویژه آحاد مردم، نیازمند دسترسی به جریانی شفاف، دقیق و بی‌طرف از اطلاعات هستند. این اطلاعات که مستقیماً بر معیشت، سرمایه‌گذاری‌ها و آینده آنان و فرزندانشان اثر می‌گذارد، باید از چنان اعتبار و پایایی برخوردار باشد که بتواند مبنای تصمیم‌گیری‌های مهم اقتصادی قرار گیرد. هنگامی که این جریان اطلاعاتی، آلوده به عدم شفافیت، اخبار نادرست یا جهت‌گیری‌های سیاسی شود و زمانی که مردم در صحت و قابلیت اتکای اعلامیه‌های دولتی و گزارش‌های رسانه‌های رسمی تردید کنند، تنها یک شکاف ارتباطی ساده رخ نداده است. این پدیده، در حقیقت یک زنگ خطر جدی و هشداردهنده به شمار می‌آید که از گسست بنیادین در رابطه حکمرانی و شهروندی خبر می‌دهد. چنین وضعیتی پیش‌درآمد بی‌ثباتی‌های گسترده اقتصادی و بی‌اعتمادی‌های عمیق سیاسی است که می‌تواند ثبات یک کشور را در سطوح کلان به مخاطره بیاندازد. در این فضای ملتهب، حتی کارآمدترین سیاست‌های اقتصادی نیز ممکن است به دلیل فقدان اعتماد عمومی، نتوانند اثرگذاری لازم را داشته باشند و اقتصاد در ورطه‌ای از عدم قطعیت و رکود گرفتار شود.

> کاهش نرخ سود در شرایط تورمی، ممکن است در کوتاه‌مدت موجب رونق اقتصادی شود

تیمور رحمانی، استاد اقتصاد و عضو هیات علمی دانشگاه تهران در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

تورم بلندمدت ربطی به سیاست‌های بانک مرکزی ندارد

- سیاست "تثبیت" در مجموع موفقیت‌آمیز بود و توانست تورم را مهار کند
- تورم بلندمدت تصمیم بانک مرکزی نیست، بلکه تصمیم سیاست مالی است؛ یعنی تصمیم دولت و مجلس است
- کاهش رشد اقتصادی ناشی از سیاست پولی نیست، بلکه عوامل زیرساختی و تنش‌ها دلیل این اتفاق بوده است
- بانک مرکزی تمرکز خود را بر نرخ سود بازار بین بانکی بگذارد و سایر نرخ‌های سود را به بانک‌ها واگذار کند
- بانک مرکزی را به قدری درگیر مسائل ارزی و سایر مشکلات می کنند که فرصت کافی برای تمرکز بر سیاست پولی سلب می‌شود
- تا زمانی که سلطه مالی عامل اصلی رشد نقدینگی باشد، نمی‌توانیم از بانک مرکزی انتظار داشته باشیم که نرخ ارز را ثابت نگه دارد

اقتصاد ایران در حال حاضر با یک وضعیت سخت روبروست: تورم بالا در کنار رکود، که اصطلاحاً به آن "رکود تورمی" گفته می‌شود. ریشه‌های تورم مزمن در اقتصاد ایران را نمی‌توان صرفاً در سیاست‌های پولی جستجو کرد. بخش عمده این تورم، ناشی از سلطه مالی دولت است. به این معنا که کسری بودجه‌های ساختاری و نیازهای مالی دولت، منجر به استقراض از بانک مرکزی و افزایش پایه پولی شده که در نهایت به رشد نقدینگی و تورم دامن می‌زند. در دهه‌های گذشته، درآمدهای نفتی، تا حدودی نقش ضربه‌گیر را در برابر این فشارها ایفا می‌کرد، اما امروز با محدودیت این منابع، این سد نیز شکسته شده است. بنابراین، انتظار از بانک مرکزی برای مهار کامل تورم بدون اصلاحات ساختاری در بودجه و نظام مالی دولت، غیرواقع‌بینانه است. در سوی دیگر این معادله، رکود اقتصادی نیز عمدتاً ریشه در عوامل ساختاری و غیرپولی دارد. ضعف زیرساخت‌ها، محیط نامناسب کسب‌وکار، تحریم‌های بین‌المللی و کاهش سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی، همگی به رکود دامن می‌زنند. در چنین فضایی، بانک مرکزی در یک دوراهی دشوار قرار می‌گیرد: سیاست‌های انقباضی برای کنترل تورم، می‌تواند رکود را تشدید کند، در حالی که سیاست‌های انبساطی برای تحریک رشد، به شعله‌ورتر شدن آتش تورم منجر خواهد شد.

راهکارهای مهار تورم در اقتصاد ایران، فراتر از ابزارهای متعارف سیاست پولی است. اصلاحات بنیادی در سیاست مالی دولت، شامل کنترل کسری بودجه و افزایش شفافیت مالی، گام اول و ضروری است. تا زمانی که "سلطه مالی" دولت و مشکلات ساختاری اقتصادی برطرف نشود، بانک مرکزی با محدودیت‌های جدی در مهار توامان تورم و رکود مواجه خواهد بود. موفقیت در این چالش بزرگ، نیازمند یک رویکرد جامع و هماهنگ بین تمام نهادهای سیاست‌گذار است. در این زمینه با تیمور رحمانی، استاد اقتصاد و عضو هیات علمی دانشگاه تهران به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید.

در شرایط فعلی، سیاست پولی و ارزی مناسب برای اقتصاد ایران چیست؟ اگر بانک مرکزی برای حمایت از تولید، سیاست انبساطی اتخاذ کند، تورم بدتر نمی‌شود؟ و اگر سیاست انقباضی در پیش بگیرد، ملاحظات رشد اقتصادی چه می‌شود؟

پیش از هر چیز، باید تشخیص دهیم که اساساً چه چیزی از دست بانک مرکزی برمی‌آید. آیا تحولاتی که اکنون در اقتصاد ایران رخ می‌دهد، چه در زمینه رشد اقتصادی و چه تورم، منشاء آنها مستقیماً مربوط به سیاست‌های بانک مرکزی است یا خیر؟ با توجه به آن می‌توان درباره اقدامات لازم بانک مرکزی و سیاست مناسب آن گفت‌وگو کرد. تقریباً از آذر ماه ۱۴۰۳، نرخ تورم ما خیز برداشت و نرخ‌های نقطه‌به‌نقطه که طبق گزارش‌های مرکز آمار حدود ۳۱ تا ۳۲ درصد بود، مرتباً رشد کرده و تقریباً در شهریور امسال به ۴۵ درصد رسیده است. در همین حال، رشد اقتصادی ما که قبلاً به طور متوسط حدود ۴ درصد گزارش می‌شد، اکنون نزولی شده و در اولین گزارش‌های منتشر شده، رشد اقتصادی منفی مختصری را نشان می‌دهد.

نکته‌ای که باید روشن شود این است که "تورم بلندمدت" مسئله‌ای نیست که ربطی به سیاست بانک مرکزی داشته باشد و به همین جهت، بانک مرکزی نیز

علت اینکه از ناحیه سیاست مالی تورم بلندمدت شکل می‌گیرد این است که می‌تواند با خلق نقدینگی همراه باشد و همین همراهی خلق نقدینگی است که منجر به تورم بلندمدت می‌شود

اگر درآمدهای ارزی سرسام‌آور نداشتیم احتمالاً متوسط تورم در پنج دهه گذشته حدود ۲۵ درصد می‌شد

نمی‌تواند به‌تنهایی به مقابله با آن بپردازد. برخی از صاحب‌نظران معتقدند که حتی در غیاب رشد نقدینگی نیز تورم می‌تواند به‌عنوان مسئله‌ای مالی و ناشی از سیاست مالی رخ بدهد، اما این ادعا تا حد زیادی عجولانه به نظر می‌رسد، چرا که چنین امری بدون همراهی رشد نقدینگی چندان محتمل نیست و سیاست مالی به تنهایی نمی‌تواند تورم ایجاد کند. آنچه در ایران می‌بینیم، علت اینکه از ناحیه سیاست مالی تورم بلندمدت شکل می‌گیرد، این است که می‌تواند با خلق نقدینگی همراه باشد و همین همراهی خلق نقدینگی است که منجر به تورم بلندمدت می‌شود. اگر درآمدهای ارزی سرسام‌آور نداشتیم، احتمالاً متوسط تورم در پنج دهه گذشته حدود ۲۵ درصد می‌شد. اما چون درآمدهای ارزی قابل توجهی داشتیم و از طریق آن می‌توانستیم تورم را مهار کنیم، قبل از جهش اخیر، این نرخ حدود ۲۰ درصد بوده است. بنابراین، "تورم بلندمدت تصمیم بانک مرکزی نیست، بلکه تصمیم سیاست مالی است"؛ یعنی تصمیم دولت و مجلس است.

در چنین شرایطی، حداکثر کاری که بانک مرکزی می‌توانست انجام دهد، این است که نرخ تورم را حدود ۲۰ درصد تثبیت کند. در حال حاضر، با توجه به سلطه مالی و افزایش دستور خرج‌های دولتی و در عین حال عدم وجود منابع ارزی قابل توجه برای مهار تورم، متوسط تورم در سطح بالاتری قرار گرفته است. ممکن است این سطح به ۳۵ تا ۴۰ درصد برسد، تازه به شرطی که سیاست مالی کنترل خود را از دست ندهد. بانک مرکزی، در بهترین حالت، می‌تواند تورم را حول یک عدد متوسط بالاتر کنترل کند و اجازه ندهد خیلی از کنترل خارج شود. اگر بانک مرکزی در گذشته تورم را حدود ۱۸ تا ۲۰ درصد می‌توانست کنترل کند، الان این کار را می‌تواند حول یک عدد بالاتری انجام دهد. پس این تصویر واقع‌بینانه نیست که بگویید بانک مرکزی می‌تواند تورم ۴۰ درصدی را به ۲۰ درصد برگرداند. انتظار منطقی آن است که تا زمانی که سلطه مالی و نیاز مالی دولت سر جای خود هستند بانک مرکزی حداکثر می‌تواند این تورم را به حدود ۳۵ درصد بیاورد. البته تمام شواهد نشان می‌دهد که سلطه مالی دولت گسترش پیدا کرده است. یادمان نرود که امکان توسل به واردات از طریق درآمدهای ارزی نیز سلب شده است. نتیجه این دو با هم این است که اقتصاد ایران متوسط تورم بالاتری را رقم می‌زند. بنابراین، این تصور منطقی نیست که بانک مرکزی می‌تواند تورم را حدود ۲۰ درصد تثبیت کند تا زمانی که این عوامل برقرار هستند. سوال این است که بانک مرکزی چه سیاستی می‌تواند در پیش بگیرد تا تورم را حول عدد متوسط بالاتر کنترل کند؟

در مورد رشد اقتصادی چه؟ آیا افت اخیر در رشد اقتصادی نشان‌دهنده یک مشکل جدید است؟

در زمینه رشد اقتصادی نیز نمی‌توان روی عدد رشد اقتصادی سال‌های قبل خیلی قسم خورد. نه اینکه مراکز آماری کشور قصد محاسبه اشتباه داشته‌اند، این حرف درستی نیست، بلکه خاصیت محاسبه در شرایط تورم‌های بالای ۴۰ تا ۵۰ درصد این است که محاسبه مقادیر حقیقی خود به خود قابل اتکا نیست؛ زیرا شما برای حقیقی‌سازی یک متغیر اسمی، از یک شاخص قیمتی استفاده می‌کنید. اگر نرخ تورم بالا باشد، خطای این محاسبات هم می‌تواند زیاد باشد. بنابراین یک خطای ۵ یا ۶ درصدی ناگهان کل محاسبه متغیر حقیقی را دچار مشکل می‌کند. در واقع رشد اقتصادی در سال‌های قبل وجود داشته، اما ممکن است اعدادی که در محاسبه اتفاق افتاده، به خاطر موضوعی

که اشاره کردم، خطا داشته باشد. به همین خاطر، داده‌های GDI (درآمد ناخالص داخلی) در مقایسه با GDP (تولید ناخالص داخلی) کاهش نشان می‌دهد. یعنی در شرایطی که GDP سرانه بهبود پیدا کرده بود، GDI رشد کمتری را نشان می‌دهد. نباید فکر کنیم سال‌های قبل رشد اقتصادی ما خیلی خوب بوده و الان این تنزل اتفاق افتاده است. اساساً رشد اقتصادی ما تنزل یافته و دلیلش نیز خیلی ساده است. طی ۴ سال گذشته درآمدهای نفتی ایران بهبود یافته و خود به خود در رشد اقتصادی خودش را نمایان کرده است. اما درآمد نفتی نمی‌تواند مرتب رشد اقتصادی ایجاد کند. حتی در دهه ۵۰ نیز که خیلی وضعمان از نظر درآمد نفتی خوب بود، اثر درآمدهای نفتی بر رشد از یک جایی به بعد کُند و متوقف می‌شود، یا مثلاً در دهه ۸۰ که درآمدهای نفتی‌مان خیلی خوب بوده، تا یک جایی اثر بر رشد ادامه دارد و از جایی به بعد متوقف می‌شود.

در چند سال گذشته هم، درآمدهای نفتی به رشد اقتصادی کمک کرد و کمی نسبت به سال ۹۸ بهبود پیدا کرد. خود به خود انتظار داشتیم که نرخ رشد کُند شود، حتی اگر هیچ اتفاقی نمی‌افتاد. اما نباید فراموش کرد که ضعف‌های زیرساختی نیز در کاهش نرخ رشد اقتصادی کشور اثر داشته است. در کنار این، بخش کشاورزی نیز از خشکسالی صدمه دیده و این موضوع، اثر منفی بر رشد اقتصادی گذاشته است. طبیعتاً این هم موردی است که خودش را در داده‌ها نشان می‌دهد. از سوی دیگر، تنش‌هایی که اقتصاد ایران در مقابلش قرار گرفته را کسی نمی‌تواند منکر شود و بگوید این شوک‌های منفی تاثیری بر رشد اقتصادی ندارد. رشد اقتصادی از اینجاها کم شده و اگر اینطور نگاه کنید، جایی وجود ندارد که فکر کنید بانک مرکزی می‌تواند کاری کند که جلوی کاهش رشد اقتصادی را بگیرد. یک زمانی ما با سیاست پولی کاری کرده‌ایم رشد اقتصادی پایین آمده، یک زمان موارد دیگر رشد اقتصادی را کاهش داده است. مثلاً سیاست معروف "پل ولکر" در سال ۱۹۷۹ که رئیس بانک مرکزی آمریکا شد. سیاست ایشان تعمداً طراحی شده بود که تورم را کم کند. او پذیرفت که به عنوان سیاست‌گذار، ترجیح می‌دهد تورم را کم کند، حتی اگر رشد اقتصادی منفی نیز اتفاق بیفتد. در ایران مسئله‌مان این نیست که با سیاستی رشد اقتصادی را کاهش داده‌ایم، بلکه آن عواملی که ذکر کردم، رشد اقتصادی را کم کرده‌اند. پس خود به خود بانک مرکزی امکان چندانی برای اینکه جلوی کاهش رشد اقتصادی را بگیرد ندارد. اگر تصویر واقع‌بینانه از قضایا نداشته باشیم، ممکن است کاری کنیم که نتیجه‌اش بدتر شدن اوضاع باشد.

پس با این حساب، چه راهکاری برای کنترل تورم و کمک به رشد اقتصادی وجود دارد، وقتی بانک مرکزی قدرت مانور زیادی ندارد؟

اگر این دو موضوع را کنار هم بگذاریم: ما یک تورم رو به افزایش و یک رشد اقتصادی رو به کاهش داریم. نکته مهم این است که هیچ‌کدام از این دو مشکل مشخصاً شروع‌کننده‌اش بانک مرکزی نیست. چون شروع‌کننده این تغییرات بانک مرکزی نیست، خود به خود بانک مرکزی نیز قدرت مانور چندانی برای اثرگذاری بر آنها ندارد. سال ۱۴۰۲ سیاست "تثبیت" اجرا شد و در مجموع موفقیت‌آمیز بود و توانست تورم را مهار کند؛ به این معنا که در انتهای سال نسبت به ابتدای سال، تورم نقطه‌به‌نقطه به طور محسوسی پایین‌تر بود. داده‌های مرکز آمار نشان می‌دهد تورم نقطه به نقطه شروع سال ۱۴۰۲ حدود ۵۵ درصد و در انتهای سال حدود ۳۲ درصد بود. معلوم است این سیاست در آن سال توانسته این کار را بکند،

چون درآمدهای ارزی قابل توجهی داشتیم و از طریق آن می‌توانستیم تورم را مهار کنیم، قبل از جهش اخیر این نرخ حدود ۲۰ درصد بوده است

> انتظار منطقی آن است که تا زمانی که سلطه مالی و نیاز مالی دولت سرجای خود هستند، بانک مرکزی حداکثر می‌تواند این تورم را به حدود ۳۵ درصد برساند

اما با مقایسه وضع کنونی با آن سال، این سوال پیش می‌آید که چه چیزی توانست در سال ۱۴۰۲ تورم را کاهش دهد؟ به نظرمن، سیاست پولی انقباضی نقش مهمی را در کاهش تورم سال ۱۴۰۲ و ثبات بازار دارایی ها داشت؛ زیرا نه تنها تورم در پایان سال ۱۴۰۲ نسبت به ابتدای سال کاهش پیدا کرد، بلکه بازدهی بازارهای دارایی نیز مقداری فروکش داشتند. همه دارایی‌هایمان تقریباً این ویژگی را داشتند، دیگر نه ارز رشد قیمتی قابل توجهی داشت، نه سهام و نه مسکن.

وضعیت کنونی را اگر با سال ۱۴۰۲ مقایسه کنیم، رشد متغیرهای پولی در سطح بالاتری قرار گرفته است. از داده‌های رسمی مشخص است که در انتهای سال ۱۴۰۳، رشد نقدینگی ۲۹.۱ درصد شده، که نسبت به سال ۱۴۰۲ حدوداً ۵ درصد اضافه شده است. در خرداد ۱۴۰۴ که داده منتشرشده، رشد نقدینگی بالای ۳۲ درصد شده، پس این روند صعودی ادامه پیدا کرده است. حدس‌مان این است که به خاطر مشکلات مالی که دولت بعد از حوادث منتهی به تیر ماه (جنگ ۱۲ روزه) داشته، نرخ رشد نقدینگی اکنون بالاتر هم رفته که اجتناب‌ناپذیر بوده است. خود به خود این رشد نقدینگی بالاتر، خودش را در تورم منعکس می‌کند، به خصوص زمانی که منابع ارزی سرسام‌آور ندارید که تورم را موقتاً با آن مهار کنید. ما در مقاطعی از تاریخمان رشد نقدینگی بالا داشتیم، ولی در آن زمان درآمدهای ارزی قابل توجهی نیز داشتیم که می‌توانستیم اثر آن رشد نقدینگی بر تورم را به تاخیر بیاندازیم و یا جلوی اثر تورمی را بگیریم. اما حالا آن امکان را در اختیار نداریم، در عین حال رشد نقدینگی نیز بالاتر آمده و به طور طبیعی تورم بالاتر ایجاد می‌کند. انتظار تورمی نیز در اثر حوادثی که اتفاق افتاده، شدت گرفته و این هم چیزی نیست که بانک مرکزی نیز در آن نقش داشته باشد. به طور طبیعی مسئله تحریم‌ها هم که واردات کالا را محدود می‌کند، یک نوع محدودیت از ناحیه عرضه است و فشار تورمی شکل می‌دهد. در مجموع، با توجه به عوامل شکل دهنده تورم که به آنها اشاره کردیم، بانک مرکزی قدرت مانور زیادی برای مهار آنها ندارد.

سوال اینجاست که در شرایط فعلی برای مهار تورم باید چه کار کنیم؟ پاسخ این است که باید در بخش سیاست مالی کاری کنیم. یعنی باید فکری به حال آن دستور خرج‌های دولتی کنیم که روی رشد

برش

چرا قدرت مانور بانک مرکزی برای مهار تورم اندک است؟

ما در مقاطعی از تاریخمان رشد نقدینگی بالا داشتیم، ولی در آن زمان درآمدهای ارزی قابل توجهی نیز داشتیم که می‌توانستیم اثر آن رشد نقدینگی بر تورم را به تاخیر بیاندازیم یا جلوی اثر تورمی را بگیریم. اما الان آن امکان را در اختیار نداریم، در عین حال رشد نقدینگی نیز بالاتر آمده و به طور طبیعی تورم بالاتر ایجاد می‌کند. انتظار تورمی نیز در اثر حوادثی که اتفاق افتاده، شدت گرفته است و این هم چیزی نیست که بانک مرکزی نیز در آن نقش داشته باشد. مسئله تحریم‌ها هم که واردات کالا را محدود می‌کند، یک نوع محدودیت از ناحیه عرضه است و فشار تورمی شکل می‌دهد. در مجموع، با توجه به عوامل شکل دهنده تورم که به آنها اشاره کردیم، بانک مرکزی قدرت مانور زیادی برای مهار آنها ندارد.

کمیت‌های پولی اثر می‌گذارد. اگر فکری به حال این موضوع نشود، سیاست‌گذار پولی کار زیادی نمی‌تواند انجام بدهد. همیشه منشاء بخش اصلی تورم‌های بالای ایران، دستور خرج‌های دولت بوده که از طریق خلق نقدینگی و خلق پول امکان‌پذیر بود که حالا شدت گرفته و تورم‌های بالا را شکل می‌دهد. بقیه موارد ممکن است به این موضوع شدت بدهند. در سال ۱۴۰۲ اگر آن سیاست پولی نبود، بقیه موارد نمی‌توانست مسیر صعودی تورم را تغییر دهد. بنابراین چون از ناحیه بخش مالی، فشار برای رشد متغیر پولی شدت گرفته است، به طور طبیعی تا آنجا مسئله حل نشود، خود سیاست‌گذار پولی نیز نمی‌تواند کار زیادی انجام دهد. اکنون مختصر کاری که بانک مرکزی می‌تواند انجام دهد، این است که در گفت‌وگو با مقامات دولت اعلام کند که "اگر سلطه مالی تداوم داشته باشد، بانک مرکزی نمی‌تواند به تنهایی کار زیادی انجام دهد و حداکثر در حد دو سه درصدی ممکن است تورم را کاهش دهد که در تورم‌های بالا اصلاً قابل اعتنا نیست."

با توجه به این محدودیت‌ها، بانک مرکزی چگونه می‌تواند در حوزه سیاست پولی و به خصوص نرخ سود عمل کند؟

قبل از اجرای قانون جدید بانک مرکزی، گزارشی ارائه و در آن تاکید کردم که بانک مرکزی باید واقعیت نرخ‌ها را بپذیرد تا از افزایش بیش از حد نرخ بهره جلوگیری کند. وقتی می‌دانیم که بانک‌ها بخش زیادی از منابع خود را با نرخ‌های بهره بالا وام می‌دهند و در مقابل، سپرده‌ها را نیز با نرخ‌های بالا جذب می‌کنند، تعیین یک "نرخ رسمی" دیگر معنای خود را از دست می‌دهد و عملاً بی‌فایده است. پیشنهادی که می‌توان ارائه کرد تا وضعیت را کمی بهبود بخشد به طوری که همزمان از بالا رفتن بی‌رویه نرخ‌های سود جلوگیری کند و در عین حال اجازه ندهد رشد نقدینگی به فشار تورمی منجر شود، این است که بانک مرکزی تمرکز خود را بر "نرخ سود بازار بین بانکی" بگذارد و آن را مدیریت کند و در مقابل، سایر نرخ‌های سود را به تشخیص و کسب و کار خود بانک‌ها واگذار کند. به این معنی که اگر بانکی فکر می‌کند کسب و کارش سودآور است، بتواند نرخ سود بالاتری برای سپرده‌ها بدهد و یا اگر فکر می‌کند سودآوری کمتر است، نرخ سود پایین‌تری ارائه دهد. اما در کنار آزادی عمل بانک‌ها در تعیین نرخ سود، بانک مرکزی از طریق روش‌های دیگری، مثل عملیات بازار بین بانکی، رفتار بانک‌ها را زیر نظر بگیرد تا مطمئن شود سوءاستفاده یا ریسک‌پذیری بیش از حد (مخاطره اخلاقی) وجود ندارد. مثلاً، اگر یک بانک نرخ سود غیرعادی پیشنهاد دهد و معلوم باشد که انعکاس سودآوری کسب و کار بانک نیست، با بررسی رفتارش در بازار بین بانکی می‌توان متوجه آن شد و با آن مقابله کرد. این رویکرد کمک می‌کند تا آن دسته از افرادی که از نرخ سودهای رانتی بهره‌مند هستند و تسهیلات با نرخ سود پایین دریافت می‌کنند (که خود یکی از عوامل فشار بر تورم است)، دیگر نتوانند از این رانت استفاده کنند و نرخ سودشان تصحیح شود. در همین حال، بنگاه‌هایی که اکنون برای تامین منابع مجبورند نرخ‌های بسیار بالایی (مثلاً بیش از ۴۰ درصد) پرداخت کنند، با این روش احتمالاً بتوانند با نرخ‌های پایین‌تری به منابع دسترسی پیدا کنند. در مجموع، این اقدام هم سودمند است و هم اختلالات و رانت را از بین می‌برد. این یک اقدام عملی است که بانک مرکزی می‌تواند روی آن تمرکز کند.

در مورد سیاست ارزی چه توصیه‌ای دارید؟

در مدتی که من با بانک مرکزی همکاری

> تمام شواهد نشان می‌دهد که سلطه مالی دولت گسترش پیدا کرده است

اگر سلطه مالی تداوم داشته باشد بانک مرکزی نمی‌تواند به تنهایی کار زیادی انجام دهد و حداکثر در حد دو سه درصدی ممکن است تورم را کاهش دهد

مستقیم داشتم و گاهی با ریاست کل محترم دیدار می‌کردم، هرگز ندیدم ایشان به نظرات توجه نکند. اما مشکل اینجاست که بانک مرکزی را به قدری درگیر مسائل ارزی و سایر مشکلات می‌کنند که فرصت کافی برای تمرکز بر سیاست پولی از آن سلب می‌شود؛ در حالی که "نرخ سود" یکی از حوزه‌هایی است که بانک مرکزی می‌تواند روی آن مانور دهد و استفاده صحیح از آن احتمالاً می‌تواند در رفع تنگنای مالی و کمک به بهبود اقتصادی سودمند باشد و همزمان جلوی فشارهای تورمی را نیز بگیرد. در مورد سیاست ارزی هم من گزارشی نوشته‌ام که به زودی منتشر خواهد شد و در آن، جهش‌های تورمی تاریخی را با دقت توضیح داده‌ام. این جهش‌های تورمی که بسیار قابل توجه بوده‌اند، معمولاً به اشتباه به نرخ ارز نسبت داده می‌شوند. اگر این موضوع را به خوبی تحلیل کنیم، می‌توانیم بپرسیم که آیا واقعاً نرخ ارز آغازگر این جهش‌ها بوده است؟ مطالعه من نشان نمی‌دهد که نرخ ارز عامل اصلی شروع‌کننده این پدیده‌ها باشد. از نظر آماری ممکن است نرخ ارز این را نشان دهد، اما وقتی تحلیل بنیادی انجام می‌دهیم، این ارتباط را نمی‌بینیم. معنی این حرف آن است که تا زمانی که "سلطه مالی" عامل اصلی شکل‌دهی به رشد نقدینگی باشد، حتی نمی‌توانیم از بانک مرکزی انتظار داشته باشیم که نرخ ارز را ثابت نگه دارد. بلکه می‌توانیم انتظار داشته باشیم که آن را تثبیت کند، نه ثابت نگه دارد. در برنامه هفتم نیز این موضوع ذکر شده و خود بانک مرکزی نیز کلیت آن را می‌پذیرد و مشکلی با "تثبیت نرخ ارز حقیقی" ندارد. بهتر است مسیر کلی در سیاست ارزی این باشد که بانک مرکزی فرصت رانت در ارز را حذف کند و همچنین زمینه‌ای فراهم کند که نرخ ارز جهش‌های ناگهانی نداشته باشد و آرام تعدیل شود. بالاخره نرخ ارز تعدیل می‌شود، هر کاری بکنیم این اتفاق خواهد افتاد. بیش از یک دهه است که با وجود مقاومت در برابر افزایش نرخ ارز، می‌بینیم که این نرخ همواره افزایش یافته و دچار جهش هم شده است. البته در مواقعی "تثبیت کردن" نیز لازم است. اما به هر صورت، تلاش بانک مرکزی بر تدریجی کردن تعدیل نرخ ارز و جلوگیری از جهش نرخ باشد، این کار سختی نیست و شدنی است.

در شرایط سخت ارزی کنونی، میلیاردها دلار تخصیص داده شده تا قیمت کالا و خدمات رشد نکند و مصرف‌کننده آسیب نبیند، اما در عمل اثرگذاری آن را مشاهده نمی‌کنیم. نشانه آن هم این است که شدیدترین جهش تورمی را در قیمت اقلام غذایی داشتیم؛ یعنی قسمت‌هایی که برای مهار تورمشان تلاش‌هایی از طریق تخصیص ارز صورت گرفته بود. همانطور که همیشه دیده‌ایم، فشاری که برای نرخ ارز ایجاد می‌شود و نمی‌توان جلوی آن را گرفت، درست در جاهایی خودش را نشان می‌دهد که اتفاقاً به دهک‌های بسیار پایین آسیب می‌رساند، در حالی که همزمان مقدار زیادی رانت به کسانی داده‌اید که احتمالاً جزو طبقات فقیر نیستند. پس در موضوع سیاست ارزی هم می‌توان گفت، تغییرات نرخ ارز مانند تغییرات قیمت‌ها، محصول "سلطه مالی" است و تا زمانی که سلطه مالی درمان نشود، کار چندانی نمی‌توان انجام داد. تنها کاری که بانک مرکزی می‌تواند انجام دهد، این است که مقداری جلوی نوسانات شدید نرخ ارز را بگیرد.

با توجه به ناترازی شبکه بانکی در دهه گذشته و وضعیت خاص برخی بانک‌ها، ریشه این مشکلات کجاست و چه راهکاری برای حل و فصل کم‌هزینه آن پیشنهاد می‌کنید؟ چگونه از تکرار این اتفاقات جلوگیری کنیم؟

ناترازی بانک‌ها از جمله مواردی است که اگرکسی به حوادثی که آن را شکل داده‌اند، دقت نکرده باشد، حتماً در تحلیل، نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی دچار اشتباه خواهد شد. بحران بانکی ایران و ناترازی بانک‌ها نه از دهه ۹۰، بلکه از دهه ۸۰ شمسی شکل گرفته است. اساساً "بیماری هلندی" دهه ۸۰ زمینه بحران بانکی دهه ۹۰ را فراهم کرد. لازم است قضاوتی مبتنی بر داده و تحلیل وقایع اقتصادی داشته باشیم و من در گزارشی توضیح داده‌ام که چرا بیماری هلندی یکی از مهم‌ترین پیامدهایش، شکل‌گیری بحران بانکی بود. این اتفاق به این دلیل افتاد که همزمان با بیماری هلندی، بانکداری غیردولتی و موسسات اعتباری غیرمجاز نیز به شدت رشد کرده بودند. در مقطعی تعداد زیادی موسسه اعتباری شکل گرفتند که اصلاً کاری به بانک مرکزی نداشتند و از نهادهای دیگری مجوز می‌گرفتند. داستان این موضوع مفصل است و وارد جزئیات آن نمی‌شوم. اصل مسئله این است: ناترازی در نظام بانکی زمانی پدیدار می‌شود که ریسک در ترازنامه بانک‌ها انباشته شود، یعنی بانک‌ها صاحب دارایی‌هایی شوند که احتمال دارد جریان نقدی درآمدی‌شان یا حتی اصل‌شان زیر سوال برود. اگر این اتفاق در بانک‌ها بیفتد، به ویژه اگر به جای یک یا دو بانک، شیوع گسترده‌ای داشته باشد و نهاد ناظر نیز کمی نسبت به مسئله بی‌خیال باشد، حتماً بحران بانکی رخ خواهد داد.

اگر به زبان ساده توضیح دهیم که چطور از دهه ۸۰ زمینه این بحران فراهم شد، اینطور بود که در آن زمان، درآمدهای نفتی فراوانی وارد اقتصاد می‌شد و کسب‌وکارهایی را سودآور می‌کرد که در غیاب آن تزریق درآمد نفتی، هرگز نمی‌توانستند سودآور باشند. وقتی این کسب‌وکارها شکل گرفتند، خود بانک‌ها نیز از جمله کسانی بودند که در آنها سرمایه‌گذاری کردند، مثلاً مال‌های بزرگی ساختند یا تسهیلات گسترده‌ای به این کسب‌وکارها دادند. ذهنیت عمومی این بود که این درآمد نفت، اقتصاد را رونق می‌دهد و سرحال نگه می‌دارد، بنابراین نگرانی بابت تسهیلات و سرمایه‌گذاری‌ها وجود نداشت. اما به محض اینکه درآمد نفت دچار تنزل شد، آن دارایی‌ها یا دیگر بازدهی نداشتند و یا حتی اصل‌شان زیر سوال رفت. "بازدهی نداشتن" به این معنی است که مثلا مال و مجتمع ساخته شده اصلاً درآمدی برای بانک ایجاد نمی‌کند. از بین رفتن اصل دارایی هم بدان معناست که مثلا تسهیلاتی که بانک‌ها دادند، اصلاً قابل بازپرداخت نیست. آنچه در ایران اتفاق افتاد از همین نقطه شکل گرفت. در دهه ۹۰، پس از دور اول تحریم‌ها، وقتی بانک‌ها به طور گسترده با چنین دارایی‌های بی‌ارزشی در ترازنامه‌هایشان روبرو شدند، متوجه شدند که باید به سپرده‌گذار سود بدهند، اما از محل دارایی‌هایشان چیز زیادی حاصل نمی‌کنند. نتیجه طبیعی این بود که برای ترغیب سپرده‌گذار به اینکه پولش را خارج نکند، مجبور شدند نرخ سود بالاتر پیشنهاد کنند. بانک‌هایی که وضع‌شان خراب‌تر بود، آغازگر این اقدام شدند. وقتی یک بانک شروع به این کار می‌کند، حتی بانک‌های خوب نیز نمی‌توانند تبعیت نکنند. حساب سود و زیان این بانک‌ها هم کم‌کم دچار مشکل می‌شود. بنابراین در دهه ۹۰، بیماری هلندی که از قبل شکل گرفته بود، آثار مخرب خود را آشکار کرد.

در آن شرایط، شاید دانش و فهم امروز را از مسئله نداشتیم. نمی‌توان فکر کرد که در دهه ۸۰ افراد عمداً کاری کردند که بحران بانکی به وجود بیاید، این عاقلانه نیست. به خاطر اینکه درآمدهای نفتی اینقدر سرمستی ایجاد می‌کرد که کسی بابت این موضوع نگران نبود و تورم نیز به شدت فعلی

در کنار آزادی عمل بانک‌ها در تعیین نرخ سود، بانک مرکزی از طریق روش‌های دیگری، مثل عملیات بازار بین بانکی رفتار بانک‌ها را زیر نظر بگیرد تا مطمئن شود سوءاستفاده یا ریسک‌پذیری بیش از حد (مخاطره اخلاقی) وجود ندارد

پیش از هر چیز باید تشخیص دهیم که اساساً چه چیزی از دست بانک مرکزی برمی آید

وجود نداشت. بنابراین سیاست‌گذاران هم می‌گفتند مشکلی نیست، چون اولین چیزی که معمولاً سیاست‌گذار را نگران می‌کند، تورم است. وقتی تورم خیلی جدی نیست، سیاست‌گذار می‌گوید بانک‌ها هم تسهیلات بدهند چه اشکالی دارد؟ اما متوجه انباشت ریسک نمی‌شدند. نمی‌توان گفت سیاست‌گذاران تعمدی این کار را کردند. در دهه ۹۰ نیز سیاست‌گذاران مسئله را به صورت تعمدی عمق نبخشیدند؛ آنها با شرایطی روبرو شدند که نرخ تورم در حال کم شدن بود، پس نگرانی‌شان بعد از حوادث مربوط به مذاکرات کم شده بود. اما بعد از مدتی متوجه شدند که بحران بانکی چه گرفتاری بزرگی ایجاد کرده است. در آن مرحله، کار زیادی نمی‌شد انجام داد. حل این مشکل احتیاج به منابع زیادی داشت تا مسائل بانک‌ها حل و فصل شده و وارد فرایند "گزیر" شوند. آن موقع شاید از نظر قانونی مقرراتش خیلی مورد بحث قرار نگرفته بود که چه کار کنیم (نه اینکه نمی‌شد، ولی خیلی به ذهن کسی نمی‌رسید که Bail-in یا Bail-out کنیم. نظام سیاست‌گذاری امیدوار بود با بهبود درآمدهای نفتی و رونق اقتصاد، کم‌کم مشکل این بانک‌ها حل شود، اما تا خواست به جایی برسد، دور بعدی تحریم‌ها شروع شد و آن امکان نیز سلب شد. در نتیجه، آن بحران با نرخ سود بالا توانسته بود خودش را روی تورم نشان ندهد. زمانی که خروج آمریکا از برجام اتفاق افتاد و انتظار تورمی شکل گرفت، نرخ بهره حقیقی را به شدت تنزل داد. بنابراین، اثر بحران بانکی در تداوم رشد نقدینگی به شکل جهش در قیمت دارایی‌ها و قیمت کالا و خدمات بروز یافت. این جهش تورمی بخشی از مشکلات بانک‌ها را حل کرد، نه کامل، اما با این حال، بعضی از بانک‌ها در حدی ریسک در ترازنامه‌شان جمع شده بود که حتی با تورم هم نمی‌توانستند مسئله‌شان را حل کنند؛ دارایی‌هایی داشتند که نقد نمی‌شد و به گونه‌ای نبود که به راحتی حل و فصل شود. نتیجه این شد که بعضی از آنها کم‌کم ادغام یا منحل شدند.

به نظر من کلیت مسئله انحلال و ادغام به شکلی اجتناب‌ناپذیر شده است. روش نجات از درون (bail-in) در ایران امکان‌پذیر نبوده است. نجات از درون به این معناست که سپرده‌گذاران و سهامداران منابعی را تامین کنند، یعنی آنها هزینه احیای بانک را بپردازند. خوب سهامدار هم می‌گوید: "کفایت سرمایه منفی است، انگار هیچ چیز ندارم، چرا از منابع خودم بیاورم؟" سپرده‌گذار هم می‌گوید: "من به قول دولت که این سپرده تعهد ضمنی دولت و حمایت دولت را دارد، سپرده‌گذاری کرده‌ام. چرا باید هزینه‌اش را بدهم؟" چارچوب اقتصاد سیاسی ایران راهی جز روش نجات از بیرون (bail-out) نداشت. اگر درآمد نفت خیلی سرسام‌آور می‌شد، روش نجات از بیرون را می‌شد از محل

تازه‌های اقتصاد
شماره ۱۱۴ - آذر ۱۴۰۴

برش

پیام مهم بانک مرکزی با حذف بانک آینده

حداقل پیام اقدام اخیر بانک مرکزی در حذف یک بانک ناتراز این است که شاید بانک مرکزی اکنون مهم‌تر از مسئله سیاست‌گذاری که با سلطه مالی دولت دست آن بسته است، بتواند در مسیر نظارت مقداری مسئله را جدی‌تر دنبال کند و بانکداری اسباب خیر برای کشور باشد، نه اسباب گرفتاری.

درآمد نفت به شکلی انجام داد. اما در نبود این درآمد نفتی، این هزینه به شکل یک "مالیات تورمی" به مردم تحمیل می‌شود، که اجتناب‌ناپذیر بوده است. در شرایطی که از درآمدهای نفتی دولت خبری نیست و حتی دولت برای تامین نیازهای اولیه‌اش با مشکل روبرو است، شاید چاره‌ای جز این نداشته که به این سمت برود.
با وجود اینکه حذف بانک‌های ناتراز به روش نجات از بیرون، حتماً زیان بزرگی به مردم تحمیل خواهد کرد و گرفتاری برای دولت ایجاد می‌کند، اما بالاخره سیگنال‌هایی مبنی بر اینکه از این به بعد می‌توان جلوی انباشت ریسک در ترازنامه بانک‌ها را گرفت، صادر می‌کند. شاید این تنها جنبه مثبت ماجرا باشد. سیاست‌گذار با این اقدام به شکلی علامت می‌دهد که اگر ترازنامه بانکی وضعیت نامطلوب پیدا کند، اجازه ادامه فعالیت به آن نمی‌دهیم.
این تنها جنبه مثبت است، بقیه موارد اجتناب‌ناپذیر است. به طور طبیعی مسائل حقوقی و قانونی نیز دارد که باید به جای خودشان دنبال شوند. فرضاً باید نشان بدهید چه مقدار از این اتفاقاتی که افتاده ناشی از غفلت یا درک ضعیف مدیریت و مدیران یک بانک بوده و یا چقدر ناشی از تعارض منافع بوده است. اینها مربوط به رشته ما نیست و حقوقی‌ها می‌توانند به دنبال آن بروند و با کمک گرفتن از تحلیل حسابداران و کسانی که بحث بانکداری را می‌دانند، باید به آن رسیدگی شود. اما فکر می‌کنم در شرایط فعلی کار زیادی نمی‌شد انجام داد و فقط باید امیدوار بود که از این به بعد این اتفاقات ادامه پیدا نکند؛ آنچه اتفاق افتاده عملاً هزینه‌اش را جامعه می‌پردازد. تنها مسئله باقی‌مانده این است که از این به بعد این بحران تکرار نشود. بحرانی که در سال ۲۰۰۸ در آمریکا اتفاق افتاد، هزینه‌اش به جامعه تحمیل شد و کاری نمی‌شد انجام داد. اینطور نیست که فکر کنیم در هیچ جای دنیا چنین اتفاقاتی نمی‌افتد. در ایران، در مقایسه با اندازه اقتصاد کشور، جمع شدن این همه ریسک در ترازنامه بانک‌ها، بسیار زیاد بوده است. حداقل پیام اقدام اخیر بانک مرکزی در حذف یک بانک ناتراز این است که شاید بانک مرکزی اکنون مهم‌تر از مسئله سیاست‌گذاری‌اش که با سلطه مالی دولت دستش بسته است، بتواند در مسیر نظارت مقداری مسئله را جدی‌تر دنبال کند و بانکداری اسباب خیر برای کشور باشد، نه اسباب گرفتاری.

نکته پایانی شما در مورد اقتصاد ایران چیست؟

با مطالعه دقیق تاریخ پولی ایران، فهم من از اقتصاد این را می‌گوید که با وجود اینکه ممکن است در کارهای اقتصادسنجی و کارهای کمّی، تحلیل‌های مختلف و گاهی اوقات متناقض پیدا کنیم، ولی اگر کسی نگاه عمیقی به تاریخ پولی داشته باشد و داده‌ها را به شکل عمیق رصد کند و چارچوب تئوریک منظم داشته باشد، متوجه خواهد شد که در ایران هم «تورم بالا» و هم «رشد اقتصادی پایین» محصول سلطه مالی عام دولت است؛ آنچه من به آن «کسری بودجه آشکار و پنهان دولت» می‌گویم. هر دو یعنی هم متوسط رشد اقتصادی پایین و هم متوسط نرخ تورم بالای ما محصول این موضوع است و تا این مسئله درمان نشود، این دو مشکل حل نمی‌شود. این دو از هم جدا نیستند؛ نباید فکر کنیم رشد اقتصادی پایین ما ناشی از یک عامل است و تورم بالا ناشی از عامل دیگری است. منشاء هر دو، یک چیز است. البته به زودی هم این مسئله قابل حل نیست، ولی حداقل کسانی که در مسند سیاست‌گذاری هستند و نگران رشد اقتصادی و تورم هستند، باید این دو را با هم ببینند. اگر اینطور نگاه نکنند، حتماً در تصمیم‌گیری‌ها و در درمان مسائل به خطا می‌روند.

> در ایران هم تورم بالا و هم رشد اقتصادی پایین محصول سلطه مالی عام دولت است

علی خورسندیان، مدیرعامل بانک مسکن در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد؛

فشار سنگین خرید اوراق برای جبران کسری بودجه، بانک‌ها را ناتراز می‌کند

- اقدام هوشمندانه بانک مرکزی در تبدیل اضافه برداشت‌های ناشی از طرح نهضت ملی مسکن به خط اعتباری نشان‌دهنده درک عمیق سیاست‌گذار از واقعیت‌های اجرایی و حمایت از تکالیف اجتماعی شبکه بانکی است
- تمرکز کنونی بانک مرکزی بر کنترل تورم و مدیریت ترازنامه بانک‌ها، پاسخی منطقی و اجتناب‌ناپذیر به شوک‌های اخیر است
- اولویت‌بخشی به ثبات قیمت‌ها در این شرایط، راهکاری اصولی برای صیانت از اقتصاد ملی محسوب می‌شود
- دستورالعمل‌های نظارتی بانک مرکزی برای ارتقای کفایت سرمایه، نقش کلیدی در حفظ استانداردها و پایداری بانک‌های دولتی در برابر فشار ناشی از ناترازی‌های بودجه‌ای داشته است
- بانک مرکزی یک تکلیف قانونی برای افزایش کفایت سرمایه بانک‌هایی که در این زمینه دچار مشکل بودند، تعیین کرد

نظام بانکی کشور در سال‌های اخیر در خط مقدم تامین مالی کسری بودجه دولت و پروژه‌های تکلیفی قرار داشته است؛ وضعیتی که فشار سنگینی بر ترازنامه بانک‌ها وارد کرده و شاخص‌های سلامت بانکی را تحت‌الشعاع قرار داده است. با این حال، بررسی عملکرد نهاد ناظر پولی نشان می‌دهد که بانک مرکزی در دوره اخیر، ضمن پافشاری بر سیاست‌های انضباطی برای مهار تورم، نگاهی حمایتی و منعطف نسبت به بانک‌های عامل در طرح‌های کلان ملی داشته است. مدیرعامل بانک مسکن معتقد است رویکرد اخیر بانک مرکزی، ترکیبی موفق از انضباط پولی و حمایت هوشمندانه بوده است. این مقام مسئول بانکی با اشاره به ریشه ناترازی‌ها که عمدتاً معلول اجرای طرح نهضت ملی مسکن است، از تدبیر گره‌گشای سیاست‌گذار پولی خبر داد. به گفته وی، بانک مرکزی با درک واقعیت‌های اجرایی، اضافه برداشت‌های ناشی از این طرح در سال ۱۴۰۳ را به «خط اعتباری» تبدیل کرد. این اقدام راهبردی، هزینه تامین مالی را از جریمه ۳۴ درصدی به نرخ ۲۳ درصد کاهش داد و ضمن جلوگیری از زیان‌دهی بانک، مسیر خانه‌دار شدن مردم را هموار کرد. وی همچنین سیاست کلان بانک مرکزی در مواجهه با رکود تورمی را تنها گزینه صحیح دانست. به اعتقاد او، هرچند اقتصاد متاثر از تحریم‌ها و کسری بودجه ساختاری است، اما تمرکز فعلی میرداماد بر کنترل تورم و مدیریت سخت‌گیرانه نقدینگی، اولویتی اجتناب‌ناپذیر برای صیانت از ثبات اقتصادی در برابر شوک‌های ارزی است. در نهایت، افزایش سرمایه بانک‌های دولتی در بودجه ۱۴۰۵ به عنوان مکمل این سیاست‌های نظارتی، راهکار خروج پایدار از ناترازی‌ها عنوان شد. مشروح گفت‌وگوی تازه‌های اقتصاد با علی خورسندیان، مدیرعامل بانک مسکن را در ادامه بخوانید.

یکی از برنامه‌های اصلی بانک مرکزی برای اصلاح نظام بانکی، افزایش کفایت سرمایه بانک‌ها بوده است. در این راستا برای ارتقای کفایت سرمایه بانک مسکن چه اقداماتی صورت گرفته است؟

همانطور که اشاره کردید، بانک مرکزی یک تکلیف قانونی برای افزایش کفایت سرمایه بانک‌هایی که در این زمینه دچار مشکل بودند، تعیین کرد و دستورالعملی نیز در این خصوص صادر شد. پیرو این دستورالعمل، تبصره‌ای در قانون بودجه گنجانده شد تا بانک‌های دولتیِ دارای مشکلِ کفایت سرمایه، بتوانند از محل پیش‌بینی‌شده در بودجه، افزایش سرمایه دهند. خوشبختانه نسبت کفایت سرمایه بانک مسکن در آن مقطع حدود عدد ۸ بود (که استاندارد مدنظر بانک مرکزی است) و گاهی کمی بیشتر یا کمتر می‌شد؛ بنابراین چون در محدوده استاندارد قرار داشتیم، آن بند خاص بودجه شامل حال بانک مسکن نشد. در حال حاضر، نیز هرچند به دلیل برخی شرایط، شاخص ما کمی به زیر عدد ۸ رسیده است، اما پایین‌تر از ۷ نیامده‌ایم و قاعدتاً برنامه‌ریزی ما بازگشت مجدد به عدد ۸ و بالاتر است.

دلیل اصلی ناترازی بانک‌ها اغلب کسری بودجه دولت و فشار ناشی از آن بر سیستم بانکی عنوان می‌شود. وظیفه بانک مرکزی در این خصوص چیست و این موضوع در بانک مسکن چه وضعیتی دارد؟

مقوله ناترازی بانک‌ها جدا از ناترازی

> مقوله ناترازی بانک‌ها جدا از ناترازی کل اقتصاد نیست و اینها زنجیروار به هم متصل هستند

وقتی فشار بر منابع بانک‌ها وارد شود و بخشی از بار تامین مالی بودجه دولت بر دوش شبکه بانکی بیفتد ناترازی قهراً ایجاد می‌شود

کل اقتصاد نیست و اینها زنجیره‌وار به هم متصل هستند. وقتی فشار بر منابع بانک‌ها وارد شود و بخشی از بار تامین مالی بودجه دولت بر دوش شبکه بانکی بیفتد، ناترازی قهراً ایجاد می‌شود. ما در سال‌های اخیر شاهد بوده‌ایم که دولت برای جبران کسری بودجه، اوراق منتشر می‌کند و بازار سرمایه یا بانک‌ها باید خریدار آن باشند. بعضاً این اوراق به بانک‌ها منتقل می‌شود و بانک‌ها بدون اینکه منابع آزادی برای این کار پیش‌بینی کرده باشند، تحت فشار قرار می‌گیرند تا برای کمک به جبران کسری بودجه دولت، به خرید اوراق ورود کنند. همین موضوع فشار سنگینی به منابع داخلی وارد کرده و بانک‌ها را ناتراز می‌کند؛ حتی اگر این فشار منجر به اضافه‌برداشت از بانک مرکزی شود، تبعات تورمی و خطرناک‌تری خواهد داشت.

اما در خصوص بانک مسکن، آنچه اتفاق افتاده ناشی از خرید اوراق نبوده، بلکه معلول «قانون جهش تولید مسکن» و «طرح نهضت ملی مسکن» است. همانطور که می‌دانید سهمیه‌های این طرح بین بانک‌ها توزیع شد و چون بانک مسکن یک بانک تخصصی است، بیشترین سهمیه به ما تعلق گرفت. تا پیش از ابلاغ این تکلیف، بانک مسکن در تراز مالی نسبتاً مناسبی قرار داشت و حتی در بازار بین‌بانکی، منابع مازاد خود را تسهیلات می‌داد. اما با شروع طرح نهضت ملی، منابع داخلی بانک آرام‌آرام صرف این پروژه شد و بانک ناگزیر شد به منابع بانک مرکزی دست‌اندازی کند و دچار اضافه‌برداشت شود. هرچند اکنون صورت‌های مالی، بانک را ناتراز نشان می‌دهد، اما این ناترازی معلول یک تکلیف قانونی است که ما با طیب خاطر در حال انجام آن هستیم. هیات‌مدیره بانک معتقد است هرچند بانک ناتراز شده، اما چون بخش نهضت ملی یک رسالت اجتماعی با پیامدهای مثبت برای مردم است، ما این ناترازی را با جان و دل می‌پذیریم و به تعهدات خود برای تامین مالی حدود ۳۸۵ هزار واحد مسکونی که قرارداد آن را بسته‌ایم، پایبندیم.

وضعیت پیشرفت پروژه‌های نهضت ملی مسکن چگونه است و تعامل بانک مرکزی در مواجهه با ناترازی ناشی از این طرح با شما چطور بوده‌است؟

حال که بحث عملکرد نهضت ملی مطرح شد، باید عرض کنم از مجموع ۳۸۵ هزار واحد مسکونی که قرارداد بسته‌ایم، خوشبختانه طبق آخرین گزارش‌ها ۱۲۵هزار واحد تکمیل، بهره‌برداری و به مردم عزیز تحویل داده شده و روند پرداخت اقساط آنها نیز آغاز شده است. برای باقی‌مانده پروژه‌ها نیز با همفکری هیات‌مدیره به این جمع‌بندی رسیدیم که اولویت تامین مالی را به واحدهایی بدهیم که بالای ۷۵ تا ۸۰ درصد پیشرفت فیزیکی دارند تا سریع‌تر قابل واگذاری شوند. در مسیر اجرای این تعهد سنگین، ما با کسری منابع مواجه شدیم و ناگزیر از منابع بانک مرکزی استفاده کردیم. در اینجا باید تشکر ویژه‌ای از بانک مرکزی داشته باشم که به‌شدت از بانک مسکن حمایت کردند. آنها با درک شرایط اجتماعی و وظیفه بانک مسکن، اضافه‌برداشت‌های ما در شش‌ماهه اول و دوم سال ۱۴۰۳ را تبدیل به «خط اعتباری» کردند. با این کار، جریمه ۳۴ درصدی اضافه‌برداشت به نرخ تسهیلات ۲۳ درصد تبدیل شد. این حمایت موثر بانک مرکزی باعث شد هزینه‌های مالی ما به شکل قابل‌توجهی کاهش یابد که اثر مثبت آن در صورت‌های مالی پایان سال ۱۴۰۳ و کاهش زیان بانک کاملاً مشهود بود.

بخشی از ناترازی‌ها ناشی از تسهیلات تکلیفی مجلس است. با توجه به

فصل بودجه‌نویسی، چه پیشنهادی برای بودجه ۱۴۰۵ دارید تا این فشار از روی بانک برداشته شود؟

وقتی تکالیف قانونی از سوی دولت و مجلس بر دوش بانک‌ها (به‌ویژه بانک مسکن) گذاشته می‌شود، تبعات ناترازی اجتناب‌ناپذیر است. بانک مسکن یک بانک دولتی است و طبق تعریف، باید با سرمایه دولت اداره شود. بخشی از منابع ما از گردش وصول مطالبات تامین می‌شود، اما برای انجام وظایف ذاتی و تکلیفی گسترده، نیاز مبرم به «افزایش سرمایه» داریم. انتظار ما این است که با کمک نمایندگان محترم مجلس، این موضوع حل شود. با توجه به اینکه در سال ۱۴۰۵ دیگر تبصره‌های بودجه به شکل سنواتی وجود ندارد و قرار است موارد دائمی در قالب «قانون الحاق ۳» تنظیم شود، ما در حال رایزنی و پیگیری هستیم تا موضوع افزایش سرمایه بانک مسکن در قانون الحاق ۳ گنجانده شود. اگر قرار است بانک مسکن وظایف خود را انجام دهد و ناترازی ایجاد شده کاهش یابد، منطقی‌ترین راهکار این است که دولت از طریق افزایش سرمایه به کمک بانک بیاید. امیدواریم این مهم در سال ۱۴۰۵ محقق شود تا بتوانیم ناترازی‌های ایجاد شده را پوشش دهیم.

با اجرای مکانیسم ماشه و بازگشت تحریم‌ها و همچنین شرایط رکود فعلی، چه سیاست پولی و مالی باید اتخاذ شود تا اقتصاد به ثبات برسد؟

اقتصاد ما اکنون با پدیده‌ای به نام «رکود تورمی» مواجه است؛ یعنی رکودی که با تورم بالا همراه است. این وضعیت دو منشاء اصلی دارد: داخلی و خارجی. منشاء داخلی، همان کسری بودجه‌های مزمن و ناترازی‌های دولت است که منجر به «مالیه تورمی» شده است؛ مشکلی که مربوط به این دولت یا دولت قبل نیست و سال‌هاست اقتصاد ما با آن درگیر است. همیشه هزینه‌های دولت از درآمدها پیشی می‌گیرد و این خود عامل تورم می‌شود. درمان این بخش نیازمند جراحی اقتصادی و زمان‌بر است. منشاء خارجی نیز تکانه‌های ارزی و تحریم‌هاست. تحریم از سه جنبه به تورم دامن می‌زند: اول اینکه فروش نفت (مهم‌ترین درآمد ارزی) را محدود می‌کند، دوم، دسترسی ما به همان ارز حاصل از فروش را دشوار و پُرهزینه می‌کند و سوم، واردات کالاهای اساسی را در پیچ‌وخم‌های پُرهزینه قرار می‌دهد.

مجموع این عوامل هزینه‌های مبادله را بالا برده و تورم ایجاد می‌کند. بنابراین ریشه اصلی مشکلات، اقتصادی نیست؛ بلکه سایه سیاست و دیپلماسی بر اقتصاد است. تا مسائل سیاسی حل نشود، پارامترهای اقتصادی کارکرد درست خود را نخواهند داشت. در شرایط فعلی، سیاست‌گذار کلان اقتصادی بر سر دوراهی است: یا باید تورم را کنترل کند که منجر به تشدید رکود می‌شود، یا باید برای خروج از رکود پول پاشی کند که تورم را بالا می‌برد. برداشت من از واقعیت‌های اقتصادی این است که بانک مرکزی اکنون تمرکز خود را بر کنترل تورم گذاشته است. به‌ویژه پس از تنش‌های اخیر (جنگ ۱۲ روزه) که رشد نقدینگی را تشدید کرد، سیاست‌گذار پولی ناچار به اعمال سیاست‌های انقباضی، کنترل ترازنامه و محدودیت در پرداخت تسهیلات شده است. هرچند این سیاست باعث تعمیق رکود می‌شود، اما در کوتاه‌مدت برای مهار تورم چاره‌ای جز این نیست. با این حال، ناگزیر هستیم برای میان‌مدت و بلندمدت، تدابیری برای تامین مالی تولید و خروج اقتصاد از رکود بیاندیشیم.

حمایت موثر بانک مرکزی باعث شد هزینه‌های مالی ما به شکل قابل توجهی کاهش یابد که اثر مثبت آن در صورت‌های مالی پایان سال ۱۴۰۳ و کاهش زیان بانک کاملاً مشهود بود

عبور موفقیت‌آمیز نظام بانکی از آزمون بحران

- نظام بانکی کشور با مدیریت به موقع، از یک چالش جدی اولیه عبور کرد و از بروز بحران حاد جلوگیری شد
- با تمرکز بر تقویت زیرساخت‌ها و افزایش تاب‌آوری، ظرفیت برای مدیریت شوک‌های احتمالی آینده در حال ارتقا است
- ارزیابی دقیق سیاست‌های اقتصادی و تقویت دیپلماسی بین‌المللی می‌تواند به تثبیت فضای اقتصادی و عبور از شرایط فعلی کمک شایانی کند
- به نظر می‌رسد که بر نظام تامین مالی باید نظارتی دقیق‌تر صورت گیرد تا هدف تامین مالی به وضوح مشخص باشد و قابلیت بازرسی داشته باشد

یوسف کاووسی
مدیرکل اسبق بازرسی بانک مرکزی

این روزها، اقتصاد ما در پی رویدادهای اخیر، با چالش‌هایی عمیق و چندوجهی دست و پنجه نرم می‌کند که نه تنها از نظر سیاسی، بلکه به طور خاص از بُعد اقتصادی و بانکی نیز پیامدهای قابل توجهی داشته است. به عنوان کسی که سال‌ها در قلب نظام بانکی کشور حضور داشته‌ام، اکنون با دقت بیشتری این تحولات را رصد می‌کنم و معتقدم که این وضعیت، نیازمند تحلیل و راهکارهای

جدی است. یکی از مهم‌ترین اهدافی که در طراحی تحرکات اخیر پیگیری می‌شد، ایجاد اختلال در نظام بانکی و به تبع آن، سرگردانی مردم در پی دسترسی به وجوه خود بود. در روزهای ابتدایی، شاهد هجومی از سوی مردم برای دریافت پول نقد به شعب بانک‌ها بودیم. این رویداد، که می‌توانست به یک معضل جدی تبدیل شود، خوشبختانه با مدیریت بانک مرکزی، مهار شد و بحران حادی به آن معنا که انتظار می‌رفت، رخ نداد. این موضوع، هرچند نشان‌دهنده تاب‌آوری نسبی نظام بانکی است، اما نباید ما را از ضرورت تقویت زیرساخت‌ها و آمادگی برای شوک‌های احتمالی آینده غافل سازد.

اما پیامدهای اقتصادی عمیق‌تر، اکنون در بخش تامین ارز برای واردکنندگان خود را نشان می‌دهد. با اتفاقاتی که پس از رویدادهای اخیر رخ داد و تحریم‌هایی که چند کشتی و مبادلات ما را نشانه رفت، مسئله تامین ارز به معضلی جدی تبدیل شده است. آثار این نوسانات را اکنون به وضوح در بازار مشاهده می‌کنیم و متاسفانه، تولیدکنندگان نیز از این امر مستثنی نیستند. بسیاری از تخصیص‌های ارزی که پیش‌تر صورت گرفته بود، در مرحله تامین با مشکل مواجه شده‌اند. این مسئله، یکی از ایراداتی است که اکنون به بانک مرکزی وارد می‌شود، هرچند نباید فراموش کرد که این امر، از جمله اثرات مستقیم شرایط جنگی و تحریم‌های مرتبط با آن است که گریبانگیر اقتصاد ما شده است.

مبحث انتظارات، به واقع از اهمیت حیاتی برخوردار است. پیش از این نیز با مسئله انتظارات تورمی دست و پنجه نرم می‌کردیم، اما اکنون با توجه به اینکه هنوز در مرحله قطعیت آتش‌بس و خاتمه جنگ قرار نداریم و تکلیف روابط و مناسبات آتی مشخص نیست، ناامنی و نااطمینانی افزایش یافته است. این وضعیت، انتظارات تورمی را به شدت بالا برده و به کاهش بیش از پیش ارزش ریال دامن زده است. علت اصلی این امر، گرانی‌هایی است که پس از این اتفاقات حادث شده و نظارت مبتنی بر کالا به کالا تقریباً وجود ندارد. نه تعزیرات حضور موثری دارد و نه سازوکار مشخصی برای کنترل قیمت‌ها. هر فروشنده‌ای را که می‌بینیم و از او علت گرانی را می‌پرسیم، پاسخ می‌دهد که کالا گران به دست او رسیده و او نیز به ناچار گران عرضه می‌کند. این حلقه معیوب، اکنون به شدت ما را درگیر خود کرده و بخش قابل توجهی از قدرت خرید مردم را از بین برده است.

در وضعیت فعلی، می‌توان راهکارهایی را برای مهار این شرایط پیشنهاد کرد. نخستین گام، فعال‌سازی جدی‌تر بحث تعزیرات حکومتی است، اما نه صرفاً برای جریمه و واریز به خزانه، بلکه باید بحث حمایت از مصرف‌کننده به طور جدی در دستور کار قرار گیرد. بازرسی‌های موردی و سرزده می‌توانند در این زمینه موثر باشند. راهکار دیگر، الزامی کردن صدور رسید کالا هم برای خریدار و هم برای فروشنده است. این اقدام، دو فایده عمده دارد: هم به بحث مالیات‌ستانی دولت کمک می‌کند و هم به شفافیت قیمت‌ها می‌انجامد. بدین ترتیب، قیمت خرید و سود فروشنده مشخص می‌شود و مصرف‌کننده نیز می‌تواند از عدم اجحاف در حق خود اطمینان حاصل کند. البته این امر مستلزم آن است که یک قیمت‌گذاری واقعی و منطقی روی همه کالاها از سوی اصناف صورت گیرد و پس از آن، نظارتی جدی و مستمر وجود داشته باشد. اکنون این نظارت به قدر کافی وجود ندارد و مردم با مشکلات عدیده مواجه‌اند.

در بحث نظام تامین مالی، اکنون

اگر خبر سیاسی مثبتی به بازار تزریق شود می‌تواند تا حدی به بانک مرکزی در مدیریت شرایط کمک کند و از فشارها بکاهد

واقعیت تلخ این است که ما اکنون تامین مالی غیرتورمی نداریم

اختلاف نظرهایی وجود دارد. عده‌ای بر این باورند که باید سیاست انبساطی در پیش گرفته شود و نرخ بهره افزایش یابد. در مقابل، گروهی دیگر معتقدند که همین سیاست انقباضی و کنترل ترازنامه باید ادامه یابد. این دو گروه فکری، با رویکردهای متفاوت، در حال ارائه نظرات خود هستند. ضروری است که خروجی و بازخوردهای سیاست‌های انقباضی که تاکنون بانک مرکزی اعمال کرده است، به دقت مورد ارزیابی قرار گیرد تا میزان اثرگذاری آنها مشخص شود. این امر مستلزم آن است که آمارهای دوران انقباض و پیش‌بینی‌های دوران انبساط در کنار هم قرار داده شود تا یک کار کارشناسی و دقیق صورت پذیرد. این بلاتکلیفی و عدم انسجام در سیاست‌گذاری، خود یکی از عوامل اصلی نااطمینانی در بازارهاست.

همین مسئله اختلاف نظر در سیاست‌های پولی، به طور مستقیم بر بازار بورس نیز تاثیر گذاشته و مشکلات عمده‌ای را ایجاد کرده است. در شرایط انقباضی، نه نقدینگی کافی وجود دارد، نه سیاست‌های بهره‌ای به خوبی اعمال می‌شود و نه اعتماد و ثباتی برای سرمایه‌گذاران ایجاد شده است. در نتیجه، بازارهای مالی، به ویژه بورس، دچار مشکل هستند. به نظر می‌رسد که بر نظام تامین مالی باید نظارتی دقیق‌تر صورت گیرد تا هدف تامین مالی به وضوح مشخص باشد و قابلیت بازرسی داشته باشد. همانطور که می‌دانید، یکی از ابزارهای مهم بانکداری اسلامی، بحث نظارت پس از اعطای تسهیلات است. این امر در اینجا نیز مصداق دارد؛ یعنی باید نظارت‌ها تقویت شود.

واقعیت تلخ این است که ما اکنون تامین مالی غیرتورمی نداریم. هرگونه تامین مالی که بخواهیم انجام دهیم، قطعاً تورم را به دنبال خواهد داشت، زیرا به هر حال به معنای تزریق پول به اقتصاد است. این شرایط، به ویژه در بستر نقدینگی از پیش موجود و تشدید آن پس از رویدادهای اخیر و جنگ، به شدت نمود پیدا کرده است. استفاده از پایه پولی برای تامین خسارت‌های جنگ، تامین مالی بنگاه‌ها یا تهیه کالاهای اساسی، بدون پشتوانه لازم صورت گرفته است. این امر، خود به خود باعث شده که تورم اکنون احتمالاً طبق آمارهای اخیر بانک مرکزی، بالای ۴۰ درصد باشد. این تامین مالی، که تورم‌زا نیز هست، باید به گونه‌ای انجام شود که هدررفت نداشته باشد. یعنی نظارت باید به گونه‌ای باشد که این منابع، فردا در بازار ارز و طلا یا در بازارهای سوداگرانه سر در نیاورد. بانک‌ها در این زمینه تجربه‌های منفی داشته‌اند و باید نظارت‌ها را در این حوزه به مراتب بیشتر کنند. بانک مرکزی نیز دغدغه‌های خود را دارد. اگر سیاست انقباضی را رها کند، رشد نقدینگی بالا می‌رود و تورم نیز به تبع آن افزایش می‌یابد. نرخ ارز نیز فراتر از نرخ فعلی خواهد رفت. البته نباید از نقش مسائل خبری و سیاسی مثبت غافل شد. اگر خبر سیاسی مثبتی به بازار تزریق شود، می‌تواند تا حدی به بانک مرکزی در مدیریت شرایط کمک کند و از فشارها بکاهد. اینجاست که نقش سیاست خارجی و دستگاه دیپلماسی پُررنگ می‌شود. اکنون همه این موارد باید در نظر گرفته شود و تایید یا رد آنها در روابط و مسائل بین‌المللی ما منعکس شود. ما باید با واقعیت‌های کف بازار و اقتصاد، با مشکلات نقل و انتقال پولی، با تحریم‌ها و اشکالات در فروش نفت که اکنون وجود دارند، روبه‌رو شویم. این امر مستلزم آن است که مقداری مماشات و همراهی بیشتری با نظام بین‌الملل داشته باشیم تا بتوانیم از این گردنه دشوار عبور کنیم و اقتصاد کشور را به ساحل آرامش برسانیم.

بازار ارز
توان عبور از نوسانات را دارد

- بازار ارز ایران، با وجود مواجهه با چالش‌های سیاسی و منطقه‌ای، توانایی عبور از دوران رکود و نوسانات شدید را نشان داده و به سمت ثبات گام برداشته است
- مدیریت انتظارات و ایجاد اعتماد عمومی از طریق سیاست‌گذاری اقتصادی هوشمندانه، نقش کلیدی در کاهش تاثیرات ریسک‌های سیاسی و امنیتی بر بازار ارز دارد
- راه‌اندازی و توسعه بازار دوم، با افزایش عرضه ارز از سوی صادرکنندگان و نزدیک شدن نرخ‌ها به واقعیت بازار آزاد، به عنوان یک تجربه موفق در مدیریت بازار ارز شناخته می‌شود

مسعود توکلی
کارشناس مسائل اقتصادی

دوران پُرالتهاب جنگ، فضایی از بلاتکلیفی و ابهام بی‌سابقه را بر تمامی بازارهای مالی، به ویژه طلا و ارز، حاکم کرده بود. شاهد رکود سنگینی بودیم که طی آن، عملاً هیچ معامله‌ای صورت نمی‌گرفت و قیمت‌ها در یک بی‌حرکتی نسبی به سر می‌بردند. این وضعیت، نه نتیجه عدم وجود تقاضا یا عرضه، بلکه محصول فقدان چشم‌انداز و عدم قطعیت محض در فضای اقتصادی بود. بازار نمی‌دانست چه مسیری را در پیش دارد و چگونه باید خود را با شرایط جدید تطبیق دهد. پس از فروکش کردن تب جنگ و برقراری آتش‌بس، بازارها مجدداً فعال شدند. تهران، که در دوره جنگ تقریباً به حالت تعطیل کامل درآمده بود، شاهد افزایش چشمگیر نرخ‌ها شد. در این مقطع بود که اثرات روانی عمیق جنگ و انتظارات منفی ناشی از وقایع آتی، خود را به وضوح نمایان ساخت. قیمت‌ها سیر صعودی به خود گرفتند و این روند افزایشی تا زمان "اسنپ‌بک" ادامه یافت، که طی آن شاهد رکوردشکنی بی‌سابقه در قیمت‌های طلا و ارز بودیم. با این حال، در ادامه، انتشار اخبار مثبت و حاکم شدن فضای نسبتاً آرام‌تر در کشور، منجر به عقب‌نشینی نرخ دلار از اوج خود و حرکت به سمت ثبات در نرخ‌های فعلی شد.

عوامل امنیتی و سیاسی در سراسر جهان به عنوان پارامترهای موثر و تعیین‌کننده در قیمت‌گذاری دارایی‌هایی نظیر طلا و ارز شناخته می‌شوند. حذف کامل تاثیر این عوامل نه ممکن است و نه در هیچ جای دنیا اتفاق می‌افتد. هرگاه جنگی در گوشه‌ای از جهان رخ می‌دهد، تاثیرات دومینووار آن بر قیمت نفت، طلا و حتی بازارهایی که از کانون درگیری

حجم بالای نقدینگی و پیچیدگی ارتباطات و شبکه‌های معاملاتی جهانی، توانایی بانک مرکزی را در حفظ قیمت دلار با ابزارهای کنترلی گذشته تضعیف کرده است

دور هستند، به واسطه درهم‌تنیدگی اقتصاد جهانی قابل مشاهده است. این ریسک‌های امنیتی و سیاسی، تاثیری به مراتب سهمگین‌تر و مستقیم‌تر بر اقتصاد داخلی و منطقه‌ای بر جای می‌گذارند. تلاش برای حذف کامل این تاثیرات نه تنها بی‌معنا، بلکه غیرقابل تحقق است. با این حال، می‌توان تاثیرات منفی آنها را تا حداقل ممکن کاهش داد. کلید این موفقیت در "ایجاد اطمینان" در میان آحاد جامعه نهفته است؛ این امر از طریق یک سیاست‌گذاری و حکمرانی اقتصادی منسجم و قابل اعتماد حاصل می‌شود. چنانچه بانک مرکزی بتواند نقش خود را به عنوان نهادی پشتیبان و هدایت‌گر اقتصادی ایفا کند و اعتماد عمومی را جلب نماید و از سوی دیگر، منابع کافی و وافی برای مدیریت بازار و تامین ارز کشور در اختیار داشته باشد، قادر خواهد بود از تشدید نوسانات جلوگیری کند. وظیفه ما تنها ممانعت از تشدید است، نه حذف کامل اثرات طبیعی این رویدادها که در تمامی اقتصادهای جهان وجود دارد. متاسفانه، ریسک‌های سیاسی و امنیتی داخلی و افزایش نرخ‌ها، به طور تاریخی باعث شده که ما همواره افزایش قیمت ارز را در دوره‌های گذشته تجربه کنیم. این دوره‌ها از هشت‌ساله به چهارساله و سپس به بازه‌های کوتاه‌تر کاهش یافته‌اند. حجم بالای نقدینگی و پیچیدگی ارتباطات و شبکه‌های معاملاتی جهانی، توانایی بانک مرکزی را در حفظ قیمت دلار با ابزارهای کنترلی گذشته تضعیف کرده است. در نتیجه، با هر حادثه یا تغییر جدید، نرخ ارز نیز دستخوش تغییر می‌شود.

بارها اشاره کرده‌ام که تامین ارز در شرایط تحریمی کشور با دشواری‌های فراوان و هزینه‌های گزافی همراه است. این تصور که می‌توان با ارزان‌فروشی ارز و تامین کالاهای اساسی با نرخ‌های بسیار پایین، جلوی تورم کالاهای اساسی را گرفت، با توجه به تجربیات گذشته، از اواسط دوران ریاست جمهوری آقای روحانی و سیاست ارز ۴۲۰۰ تومانی و حتی پیش از آن تا رسیدن به نرخ‌های امروز (مانند ۲۸۵۰۰ تومان)، نشان داده که هرگز به نتیجه نرسیده است. از اینرو، اصرار بر اینکه بانک مرکزی از منابعی که به سختی تامین می‌کند، ارز را ارزان بفروشد، تنها به توزیع رانت و هدررفت منابع کشور منجر می‌شود. این منابع در نهایت در زنجیره تامین کالا، پیش از رسیدن به دست مصرف‌کننده، اثر خود را از دست می‌دهند. تجربه گذشته ما به وضوح موید این موضوع است. حتی امروز که بانک مرکزی کالاهای اساسی را با یک پنجم یا یک چهارم قیمت ارز آزاد تامین می‌کند، هیچ اختلاف معناداری در قیمت نهایی آن کالاها مشاهده نمی‌شود، چه رسد به اینکه قیمت آن یک چهارم باشد. به نظر می‌رسد که تمامی کالاها با همان ارز آزاد تامین می‌شوند و ما شاهد این واقعیت هستیم. تجربه گذشته به روشنی نشان داده که هرگز توفیقی در مدیریت مستقیم قیمت کالاها نداشته‌ایم؛ این امر نه اتفاق افتاده و نه در آینده اتفاق خواهد افتاد.

در خصوص راه‌اندازی بازار دوم در مرکز مبادله، چه در گذشته با بازار متشکل و چه با افتتاح اولیه بازار توافقی، همیشه تجربه‌های موفقی داشته‌ایم. در این فضا، صادرکنندگان قادر بوده‌اند اسکناس خود را در مرکز مبادله (و پیش از آن در بازار متشکل) با نرخی نزدیک به نرخ بازار آزاد عرضه کنند. امروز نیز با ایجاد بازار دوم که نرخ آن به نرخ بازار آزاد نزدیک‌تر است، این تجربه با موفقیت همراه بوده است. علت این موفقیت در افزایش عرضه ارز نهفته است. صادرکنندگان همواره تمایل داشته‌اند که بتوانند ارز خود را در بستر شبکه رسمی کشور، اما به قیمت واقعی به فروش برسانند. فقدان چنین فضایی و سیاست‌گذاری برای فروش ارز صادرکننده به قیمت واقعی، باعث می‌شد برخی صادرکنندگان به سمت فروش کتاژها و عدم عرضه رسمی در بازارها گام بردارند. بنابراین، کاملاً واضح است که هرزمان به این سمت حرکت کرده‌ایم، عرضه ارز افزایش یافته و توانسته‌ایم از آن برای تامین ارز کشور استفاده کنیم؛ این نیز یک تجربه موفق بوده است. قاعدتاً، توسعه و گسترش این بازار دوم، ورود صنایع بیشتر به آن و سپس اصلاحات قیمت در بازار دوم می‌تواند مسیر تک نرخی شدن ارز را تسهیل کرده و اهداف مورد اشاره را محقق سازد.

بانک آینده؛ گزیر یا گریز؟

- بحران بانک آینده ریشه در انباشت دارایی های منجمد، شناسایی سودهای موهومی و ساختاری دارد که از همان ابتدا بدون نظارت صحیح بر صلاحیت سهامداران و مدل کسب وکار شکل گرفت
- شکاف عمیق میان نقدشوندگی سپرده ها و حبس منابع در پروژه های بلندمدت فاقد جریان نقد، تداوم فعالیت این بانک را بدون خلق پول و اضافه برداشت مستمر از بانک مرکزی ناممکن کرده بود
- ناترازی گسترده بانک آینده محصول استراتژی بزرگ سازی صوری ترازنامه برای پنهان کردن زیان ها بود
- اجرای فرایند گزیر در شرایطی که سرمایه بانک برای پوشش زیان ها کافی نیست، اگرچه هزینه بر است، اما اقدامی اجتناب ناپذیر محسوب می شود
- بحران بانک آینده حاصل مجموعه ای از فرآیندهای نادرست در مرحله پیش از تاسیس و دوره فعالیت بانک است
- ناترازی بانک ها زمانی شدید می شود که میان نقدشوندگی بدهی ها و دارایی ها تضاد وجود داشته باشد

میثم خسروی
عضو هیات علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران

نشست «بانک آینده؛ گزیر یا گریز؟» در محل اندیشکده پول و ارز (وابسته به موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز) برگزار شد. در این نشست میثم خسروی (عضو هیات علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران) به تبیین ریشه های شکل گیری بحران در بانک آینده پرداخت و شاخص های ارزیابی روند گزیر این بانک را تشریح کرد. در این نشست تاکید شد که بانک آینده نماد ساختاری از مشکلات دیرپای نظام بانکی ایران است؛ بانکی که سال ها با سودهای موهومی، دارایی های غیرنقد، تخطی از استانداردهای نظارتی و اضافه برداشت مزمن اداره می شد و نهایتاً ادامه فعالیت آن بدون مداخله نهاد ناظر

بانک آینده در سال‌های اولیه فعالیت به‌جای اصلاح ساختار دارایی و بدهی، راهبرد بزرگ‌کردن ترازنامه را در دستور قرار داد

ناممکن شد. ورود بانک آینده به فرایند گزیر، هرچند دیرهنگام، اما به‌عنوان تصمیمی ضروری در جهت حفاظت از حقوق سپرده‌گذاران و جلوگیری از سرایت بحران توصیف شد. نوشتار حاضر، خلاصه‌ای از این نشست است.

پیدایش بحران و عوامل اولیه شکل‌گیری ناترازی

بحران بانک آینده حاصل مجموعه‌ای از فرآیندهای نادرست در مرحله پیش از تاسیس و دوره فعالیت بانک است. در مرحله صدور مجوز، نظارت لازم بر بررسی صلاحیت سهامداران و مدل کسب‌وکار انجام نشد و انتخاب سهامدارانی که سابقه تجربه ناموفق در فعالیت بانکی داشتند، بدون اجرای فرآیندهای دقیق و سخت‌گیرانه صورت گرفت. این امر موجب شد ساختار بانک از آغاز با ضعف شکل بگیرد و در ادامه همان الگوی بحران‌زا که در گذشته موجب بروز مشکل شده بود، دوباره تکرار شود. بانک در سال‌های اولیه فعالیت، به‌جای اصلاح ساختار دارایی و بدهی، راهبرد بزرگ‌کردن ترازنامه را در دستور قرار داد؛ راهبردی که بر این تصور استوار بود که افزایش اندازه بانک مانع برخورد ناظر می‌شود. این رویکرد باعث شد بانک در فاصله سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ رشد قابل‌توجهی در اندازه ظاهری داشته باشد، اما کیفیت دارایی‌های آن بهبود نیابد. افزایش حجم عملیات بدون ایجاد توان سودآوری واقعی موجب شد سودهای ثبت‌شده عمدتاً موهومی باشند.

در دوره‌ای که مدیریت بانک تغییر کرد و فرآیند شناسایی سود مطابق مقررات اصلاح شد، مشخص گردید بخش مهمی از سودهای قبلی فاقد واقعیت اقتصادی بوده است. این اصلاحات علاوه بر آشکارکردن زیان‌های پنهان، نشان داد که نرخ‌های سود سپرده قبلی قابل استمرار نیست. با کاهش نرخ سود و حذف ثبت‌های غیرواقعی، جریان نقد بانک دچار کاهش شدید شد و مسیر اضافه‌برداشت از نهاد ناظر به‌طور مستمر افزایش یافت. این وضعیت از سال ۱۳۹۷ به بعد نمود واضح‌تری پیدا کرد و حجم اضافه‌برداشت به‌گونه‌ای شد که توجه عمومی و کارشناسی را به خود جلب کرد. ناتوانی بانک در پرداخت سودهای تعهدشده، اتکا به پایه پولی و افزایش پیوسته اضافه‌برداشت نشان داد که بحران به مرحله‌ای رسیده که ادامه فعالیت بدون تعیین‌تکلیف امکان‌پذیر نیست. در چنین شرایطی، ورود به فرایند گزیر به‌عنوان تنها گزینه ممکن مطرح شد، زیرا تداوم وضعیت گذشته هم موجب تشدید زیان و هم سبب گسترش اثرات مخرب بر نظام مالی می‌شد.

سازوکار گزیر، شاخص‌ها و الزامات آن

گزیر به‌عنوان یک روش مدرن در ساماندهی بانک‌های دچار بحران به‌کار می‌رود و در حالت استاندارد زمانی اعمال می‌شود که کفایت سرمایه بانک هنوز مثبت باشد و سهامداران بتوانند بخشی از زیان را جبران کنند. اما هنگامی که ترازنامه بانکی چندصد هزار میلیارد تومان منفی باشد و حقوق صاحبان سهام در سطحی منفی قرار گیرد که هیچ ظرفیت پوشش زیان وجود نداشته باشد، اجرای گزیر بدون هزینه اجتماعی ممکن نیست. هدف اصلی در چنین شرایطی محدودکردن زیان اجتماعی و جلوگیری از سرایت بحران به سایر بخش‌هاست.

سه شاخص اصلی در دنیا به‌عنوان ماشه‌های ورود به گزیر شناخته می‌شود. شاخص نخست نسبت کفایت سرمایه است که میزان سپر جذب زیان را نشان می‌دهد. زمانی که این نسبت منفی یا بسیار پایین باشد، ریسک انتقال زیان از سهامداران به سپرده‌گذاران افزایش

می‌یابد و نهاد ناظر باید مداخله کند.
شاخص دوم میزان نقدشوندگی و وضعیت اضافه‌برداشت است. سپرده‌ها نقدشونده‌ترین دارایی برای سپرده‌گذار هستند و هرگونه اختلال در پرداخت سود یا اصل سپرده نشان‌دهنده تضعیف کارکرد پولی سپرده است. اگر بانک به‌جای دارایی‌های دارای جریان نقد دوره‌ای، در پروژه‌های فاقد بازده کوتاه‌مدت یا بدون کوپن سرمایه‌گذاری کند، جریان نقد لازم برای پرداخت تعهدات فراهم نمی‌شود و بانک به اضافه‌برداشت مستمر وابسته می‌گردد. اضافه‌برداشت مزمن نشان‌دهنده این است که بانک نتوانسته مدیریت نقدینگی را حفظ کند و این وضعیت تهدیدی برای امنیت سپرده‌هاست.
شاخص سوم تخلف گسترده از مقررات است. این شاخص زمانی فعال می‌شود که بانک رویه‌هایی خلاف قواعد احتیاطی انجام می‌دهد و رفتار آن به گونه‌ای است که در صورت تداوم، در آینده نزدیک نیز به وضعیت کفایت سرمایه منفی و بحران نقدشوندگی خواهد رسید. این شاخص به نهاد ناظر اجازه مداخله پیش‌دستانه می‌دهد، اما استفاده موثر از آن نیازمند وجود قوانین شفاف، نظارت بدون ملاحظه و ابزارهای تشخیص دقیق است. با توجه به حجم ناترازی و ساختار دارایی‌های بانک آینده، گزیر در این مورد با وضعیت استاندارد متفاوت بود و به‌طور طبیعی هزینه‌هایی برای اقتصاد خواهد داشت. از آنجا که سود سپرده‌های ثبت‌شده باید برای ماه‌های آینده پرداخت شود و فروش دارایی‌ها زمان‌بر است، احتمال ایجاد زیان انباشته بیشتر و اتکا به پایه پولی در دوره انتقال وجود دارد. این هزینه‌ها ناشی از ضعف‌های گذشته است و در این مرحله تنها می‌توان آن را کاهش داد و امکان حذف وجود ندارد.

تحلیل ساختار دارایی‌ها و نقش تمرکز ریسک در تعمیق بحران

ناترازی بانک‌ها زمانی شدید می‌شود که میان نقدشوندگی بدهی‌ها و نقدشوندگی دارایی‌ها تضاد وجود داشته باشد. سپرده‌ها بدهی‌هایی هستند که باید فوری پرداخت شوند، اما اگر دارایی بانک فاقد جریان نقد منظم باشد، بانک نمی‌تواند این تعهد را ایفا کند. در ساختار سالم، تسهیلات مشابه اوراق بدهی کوپن‌دار عمل می‌کنند و اقساط دوره‌ای ترکیبی از اصل و سود را تامین می‌کنند و این روند جریان نقد موردنیاز بانک را فراهم می‌سازد. اما در مواردی که وام‌ها بدون اقساط دوره‌ای اعطا می‌شوند یا سرمایه‌گذاری‌ها صرفاً در سررسید نهایی بازده دارند، جریان نقد بانکی به‌هم می‌ریزد.
در بانک آینده بخش عمده دارایی‌ها نه تنها در تسهیلات معمولی نبود، بلکه در پروژه‌هایی با ماهیت سرمایه‌گذاری بلندمدت و فاقد جریان نقد مستمر متمرکز شده بود. تمرکز ریسک در یک یا چند پروژه موجب شد میلیون‌ها سپرده‌گذار عملاً وابسته به نتیجه همان پروژه‌ها شوند. این تمرکز با اصول مدیریت ریسک بانکی سازگار نیست، زیرا هرگونه تاخیر یا اختلال در پروژه، بلافاصله به بحران نقدینگی در بانک تبدیل می‌شود.
در فرایند انتقال بدهی‌ها به بانک ملی نیز مسئله اصلی وجود همین دارایی‌های غیرنقد بود. سپرده‌هایی که قابلیت نقدشوندگی فوری دارند، باید متناظراً با دارایی‌هایی منتقل شوند که جریان نقد قابل اتکا دارند. اگر دارایی‌هایی بدون بازده کوتاه‌مدت منتقل شوند، ناترازی از بانک اولیه به بانک مقصد منتقل می‌شود. برای حل این مسئله چند راه‌حل مطرح شده است: انتشار اوراق توسط صندوق ضمانت سپرده‌ها، انتشار اوراق توسط نهاد ناظر برای ایجاد

در دوره‌ای که مدیریت بانک تغییر کرد و فرآیند شناسایی سود مطابق مقررات اصلاح شد مشخص گردید بخش مهمی از سودهای قبلی فاقد واقعیت اقتصادی بود

ناتوانی بانک آینده در پرداخت سودهای تعهدشده، اتکا به پایه پولی و افزایش پیوسته اضافه‌برداشت نشان داد که بحران به مرحله‌ای رسیده که ادامه فعالیت بدون تعیین‌تکلیف امکان‌پذیر نیست

جریان نقد دوره‌ای، یا فروش دارایی‌ها و ابزارسازی مالی بر آنها. هر یک از این راه‌حل‌ها در عمل دشوار و زمان‌بر است و هیچ‌یک بدون هزینه اجتماعی نیست. دلیل این وضعیت آن است که ریشه بحران در تفاوت شدید میان ماهیت بدهی‌ها و ماهیت دارایی‌ها قرار دارد.

نقص‌های نظارتی و عوامل بازتولید ناترازی

نظام نظارتی در حوزه بانکی زمانی کارآمد است که بتواند ریسک دارایی‌ها را به‌درستی تشخیص دهد، از ابزارهای لازم برای جلوگیری از سودهای موهومی برخوردار باشد و معیارهای مداخله آن به‌صورت شفاف در قانون تعریف شده باشد. در شرایطی که اطلاعات درباره کیفیت بازپرداخت تسهیلات کامل نباشد و سازوکار اعتبارسنجی حرفه‌ای وجود نداشته باشد، ارزش‌گذاری دارایی‌ها با خطا همراه می‌شود و امکان ارزیابی صحیح ریسک از بین می‌رود.
یکی از مشکلات مهم این است که بانک‌ها برخلاف سایر بنگاه‌ها امکان افزایش سرمایه صوری دارند. این افزایش سرمایه می‌تواند از مسیر خلق سپرده انجام شود و باعث شود شاخص کفایت سرمایه ظاهراً بالا نشان داده شود، در حالی که ارزش واقعی دارایی‌ها تغییری نکرده است. این خلاء نظارتی موجب می‌شود برخی بانک‌ها بتوانند برای مدتی وضعیت واقعی خود را پنهان کنند و ریسک به‌تدریج افزایش یابد.
مسئله دیگر نبود قانون مشخص درباره شاخص‌های گزیر است. این شاخص‌ها باید در قانون تعریف شوند تا تصمیم نهاد ناظر قابل تفسیر نباشد. مادامی که شاخص‌ها در قانون تعیین نشده باشند، امکان اعمال نفوذ یا تفسیر متفاوت وجود دارد و این امر هم نظارت را دشوار می‌کند و هم رفتارهای پُرریسک را تشویق می‌کند.
در مجموع، ضعف در اعتبارسنجی، نبود اطلاعات کامل درباره کیفیت دارایی‌ها، امکان افزایش سرمایه صوری، نبود قوانین روشن برای گزیر و قدرت ناکافی نهاد ناظر در برخورد با تخلفات موجب شده که ساختار ناترازی در برخی بانک‌ها بازتولید شود. رفع این نواقص شرط لازم برای جلوگیری از شکل‌گیری بانک‌هایی مشابه بانک آینده است.

جمع‌بندی

بحران ایجادشده در بانک آینده حاصل ده‌ها تصمیم اشتباه انباشته، ضعف‌های نظارتی مزمن و ساختار دارایی‌هایی بود که هیچ‌تناسبی با ماهیت بدهی‌های بانک نداشت. از همان مرحله شکل‌گیری، فرآیند صدور مجوز با خلاءهای جدی همراه بود و مدل کسب‌وکار بانک به شکلی پایه‌گذاری شد که توان مقاومت در برابر ریسک را نداشت. ورود سهامدارانی با سابقه ناموفق، تکرار همان الگوی قبلی بدون اصلاح ساختاری و نبود نظارت کافی در مراحل اولیه سبب شد بانک از همان آغاز به‌جای حرکت در مسیر استاندارد، در مسیری پرخطر قرار گیرد.
رشد سریع و غیرمتوازن ترازنامه نیز بحران را تشدید کرد. بزرگ‌سازی بانک بدون تقویت کیفیت دارایی‌ها و بدون ایجاد جریان نقد واقعی، موجب شد سودهای ثبت‌شده بیشتر حالت موهومی داشته باشند. هنگامی که مقررات سخت‌تر اعمال و شیوه شناسایی سود اصلاح شد، زیان‌های پنهان آشکار و مشخص شد بخش زیادی از سودهای گذشته فاقد پشتوانه اقتصادی بوده است. این لحظه، نقطه بروز رسمی بحران بود، اما واقعیت آن است که بحران سال‌ها پیش شکل گرفته بود. بحران نقدینگی به دلیل اتکا به نرخ‌های سود غیرواقعی و نبود جریان نقد دوره‌ای تشدید شد. دارایی‌های بانک عمدتاً در پروژه‌هایی متمرکز بود که

بازدهی کوتاه‌مدت نداشتند وعملاً توان پاسخگویی به تعهدات جاری را سلب می‌کردند. هنگامی که بانک نتوانست تعهدات ماهانه خود را از محل دارایی‌های خود تامین کند، اضافه‌برداشت مزمن از نهاد ناظر آغاز شد. این وضعیت نشانه روشن آن بود که بانک از مرزهای طبیعی فعالیت عبور کرده و بحران از سطح داخلی به سطح ملی رسیده است.

گزیر در چنین شرایطی نه یک انتخاب، بلکه ضرورتی اجتناب‌ناپذیر است. زمانی که بین نقدشوندگی بدهی‌ها و نقدشوندگی دارایی‌ها شکاف وجود دارد و زمانی که زیان انباشته به اندازه‌ای است که سهامداران توان جبران آن را ندارند، دیگر امکان تداوم فعالیت به شکل عادی وجود ندارد. گزیر در چنین ساختاری تنها راه جلوگیری از گسترش بحران است، هرچند خود این فرایند نیز با هزینه اجتماعی همراه باشد. دلیل این هزینه آن است که تعهدات گذشته باید در زمان حال پرداخت شود، در حالی که دارایی‌ها امکان نقدشوندگی سریع ندارند. ایجاد جریان نقد جایگزین یا انتقال دارایی‌ها با ماهیت نقدپذیر، نیازمند مداخله نهاد ناظر و استفاده از ابزارهایی مانند انتشار اوراق یا تزریق منابع است؛ ابزارهایی که به‌طور طبیعی بخشی از هزینه را به اقتصاد منتقل می‌کنند.

با وجود این هزینه‌ها، گزیر سبب شد بحران از سطح بانک به کل نظام بانکی سرایت نکند. جلوگیری از هجوم سپرده‌گذاران، جلوگیری از انتقال ناترازی به سایر بانک‌ها و محدودکردن شوک به نظام پرداخت از پیامدهای مثبت ورود به این فرایند بود. با این حال گزیر زمانی می‌تواند به تجربه‌ای مفید برای آینده تبدیل شود که نهاد ناظر از این واقعه درس بگیرد و سازوکارهای پیشگیرانه را تقویت کند. مهم‌ترین درس این بحران آن است که نظارت پیشینی بر فرایند صدور مجوز باید سختگیرانه، حرفه‌ای و عاری از نفوذ باشد. مدل کسب‌وکار بانک‌ها باید در همان مرحله اولیه به دقت بررسی شود و سوابق سهامداران و مدیران نقش تعیین‌کننده‌ای داشته باشد. نظام اعتبارسنجی نیز نیازمند اصلاح اساسی است، زیرا بدون ابزارهای دقیق برای سنجش ریسک دارایی‌ها، ارزیابی وضعیت واقعی بانک ممکن نیست. جلوگیری از افزایش سرمایه صوری و جلوگیری از خلق سپرده با عنوان سرمایه نیز از دیگر الزامات حیاتی اصلاح نظام بانکی است.

از سوی دیگر، قوانین مربوط به گزیر باید شفاف، دقیق و غیرقابل تفسیر باشند. شاخص‌های مداخله نباید وابسته به صلاحدید باشند، بلکه باید در قالب قانون تعریف شوند تا اطمینان ایجاد شود که مداخله ناظر تنها در زمان تحقق کامل شرایط صورت می‌گیرد. استقلال نهادی و توان اجرایی ناظر باید تقویت شود تا بتواند بدون ملاحظه و بدون فشار، شاخص‌های احتیاطی را اعمال کند. در نهایت، بحران بانک آینده به‌خوبی نشان داد که نظام بانکی نیازمند بلوغ نهادی است؛ بلوغی که از طریق انضباط، شفافیت، اجرای دقیق مقررات و برخورد با هرگونه تخطی از اصول احتیاطی به دست می‌آید. اگر سه شرط اصلی نظارت پیشینی کارا، مدیریت دارایی صحیح و قوانین شفاف برآورده شود، امکان جلوگیری از تکرار بحران‌های مشابه فراهم خواهد شد. بنابراین، این بحران اگرچه پُرهزینه بود، اما می‌تواند نقطه آغاز اصلاحات عمیق در ساختار بانکی کشور باشد. گزیر در این مورد تنها یک اقدام اضطراری نبود؛ بلکه فرصتی است که می‌تواند مسیر آینده نظام بانکی را به سمت شفافیت، مسئولیت‌پذیری و ثبات هدایت کند. پایداری نظام مالی در گرو تکرار نکردن این الگو و ایجاد زیرساخت‌های نظارتی قدرتمند است.

گزیر به عنوان یک روش مدرن در سامان‌دهی بانک‌های دچار بحران به کار می‌رود

آغاز عصر انضباط مالی بانک‌ها

- سیاست کنترل مقداری ترازنامه، در مسیر تکامل خود با عبور از کنترل صرف دارایی‌ها، اکنون بر مدیریت سمت بدهی‌ها و گره‌زدن سقف رشد بانک‌ها به شاخص‌های سلامت بانکی متمرکز شده است
- داده‌های اقتصادی نشان می‌دهد که این سیاست توانسته رشد نقدینگی و تورم را از کانال‌های بالای ۴۰ درصد به دامنه‌های محدودتر بازگرداند
- از ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۳ با اعمال سیاست کنترل مقداری، رشد نقدینگی، رشد تسهیلات و رشد سرمایه در گردش در یک دامنه محدود و نسبتاً مشخص قرار گرفت
- جایگزینی سهمیه‌های رشد ثابت با مدل امتیازدهی مبتنی بر شاخص‌های CAMELS و کفایت سرمایه، تلاشی برای هوشمندسازی نظارت است
- بانک مرکزی به این نتیجه رسید که باید از مسیر محدود کردن رشد ترازنامه بانک‌ها، کنترل مشخصی بر خلق پول اعمال کند

میثم حقیقی
کارشناس حوزه پولی و بانکی

نشست تخصصی "کنترل مقداری ترازنامه"، براساس بخشنامه جدید بانک مرکزی در محل اندیشکده پول و ارز وابسته به موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز برگزار شد. در این نشست، میثم حقیقی، کارشناس حوزه پولی و بانکی با معرفی و تبیین فضای سیاست گذاری پولی در شرایط فعلی ایران، به بررسی روند اجرای یکی از سیاست‌های پولی مطرح، یعنی سیاست کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها و چالش‌ها و اصلاحات انجام شده روی آن پرداخت. در ادامه این نشست، متغیرهای کلیدی اقتصادی در چندسال اخیر با هدف بررسی نتیجه‌بخشی اجرای این سیاست مورد بررسی قرار گرفت و در نهایت وی نقاط قوت و ضعف بخش‌نامه جدید سیاست کنترل مقداری را بررسی و پیشنهاداتی برای بهتر شدن یا کاهش چالش‌های اجرایی آن ارائه کرد. نوشتار حاضر روایتی از مباحث مطرح‌شده در این نشست است. نشستی که با هدف ارائه نگاهی منصفانه و واقعی به اجرای این سیاست برگزار شد.

طرح مسئله سیاست‌گذاری پولی در ایران

سیاست‌گذاری پولی در ایران در سال‌های اخیر در شرایطی دنبال شده که مجموعه‌ای از متغیرهای سیاسی، بودجه‌ای، ارزی و حتی عوامل امنیتی بر آن سایه انداخته‌اند. پیچیدگی این ساختار باعث می‌شود هر تصمیم در حوزه پولی و نظارتی با چالش‌های متعدد مواجه باشد و اثرگذاری هر ابزار نیازمند دقت، همزمانی و

هماهنگی گسترده میان نهادهای مختلف باشد. در چنین فضایی، طی سه تا چهار سال گذشته یکی از مهم‌ترین دستورالعمل‌هایی که به‌طور مستمر در شبکه بانکی اجرا شده و همواره محل بحث، نقد و اصلاح بوده، کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها است؛ سیاستی که از سال ۱۳۹۹ تا به امروز چند نوبت تغییر کرده و در مسیر بلوغ خود، مرحله‌به‌مرحله اصلاحاتی را پشت سر گذاشته تا بتواند هم بر روند خلق پول و رشد نقدینگی اثر بگذارد و هم به بهبود کیفیت ترازنامه بانک‌ها کمک کند. همانطور که گفته شد نقد سیاست‌گذاری پولی در ایران بدون توجه به شرایط چندساحتی آن ممکن نیست. سیاست‌های پولی در ایران تحت تاثیر بودجه دولت، ساختار نرخ ارز، محدودیت‌های بازار پول، تعارض منافع میان بخش خصوصی و دولتی و الزامات نهادهای حاکمیتی هستند. همین ویژگی‌ها شرایط را برای طراحی و اجرای سیاست پولی پیچیده می‌کند و در چنین محیطی هر ابزاری ممکن است همزمان سازنده و مسئله‌زا باشد. با همین نگاه، بررسی ضابطه کنترل مقداری ترازنامه نیز باید با در نظر گرفتن این واقعیت‌ها انجام شود تا نه اغراق در اثربخشی شکل گیرد و نه بی‌انصافی در نقد.

شکل‌گیری و تکامل سیاست کنترل مقداری

اجرای سیاست کنترل مقداری ترازنامه در سال ۱۳۹۹ با توجه به شرایطی از جمله رشد بالای نقدینگی و انتقادها بر کیفیت ترازنامه بانک‌ها شروع شد. بانک مرکزی هم به‌عنوان نهادی که یکی از مسئولیت‌های اصلی‌اش کنترل نقدینگی و مهار تورم است و هم به‌عنوان ناظم و ناظر شبکه بانکی به این نتیجه رسید که باید از مسیر محدود کردن رشد ترازنامه بانک‌ها، کنترل مشخصی بر خلق پول اعمال کند. در آن زمان دو موضوع عمده کنار هم قرار داشت: رشد بالای نقدینگی که ناشی از خلق پول بانکی بود و ضعف کیفیت ترازنامه بانک‌ها که باعث شده بود خلق پول در مسیر مطلوب اقتصاد حرکت نکند. همین دو عامل باعث شد بانک مرکزی نخستین نسخه از ضوابط کنترل مقداری را ابلاغ کند؛ نسخه‌ای که تمرکز اولیه آن بر سمت دارایی‌های ترازنامه بود. منطق این رویکرد روشن بود: اگر رشد دارایی‌ها محدود شود، امکان خلق دارایی جدید توسط بانک‌ها و به‌تبع آن خلق پول جدید کاهش می‌یابد.

در اولین ابلاغیه که در سی‌ام آذر ۱۳۹۹ منتشر شد، تمام اقلام بالای خط دارایی مشمول کنترل مقداری قرار گرفت؛ البته سه قلم دارایی بانک‌ها از کنترل تحت این سیاست مستثنی بود، وجوه نقد شعب، سپرده‌های بانک‌ها نزد بانک مرکزی و اوراق بدهی دولت. طی این ابلاغیه برای بانک‌ها سقف رشد ماهانه دارایی‌ها مشخص شد؛ این سقف برای بانک‌های تخصصی دولتی ۲/۵ درصد و برای سایر بانک‌ها دو درصد بود. این سقف ماهانه خاصیت تجمیعی داشت؛ یعنی اگر بانکی در یک ماه کمتر از حد مجاز رشد می‌کرد، اجازه داشت از ظرفیت استفاده‌نشده در ماه‌های بعد بهره ببرد. این ویژگی کمک می‌کرد تا بانک‌ها بتوانند برنامه‌ریزی منعطف‌تری برای رشد ترازنامه خود داشته باشند. در مقابل، واحد نظارت بانک مرکزی اختیار داشت برای بانک‌هایی که از سقف مجاز تخطی می‌کردند، نسبت سپرده قانونی را افزایش دهد یا سقف رشد ماهانه را کاهش دهد. براساس این ضوابط، اگر تمام بانک‌ها به‌درستی عمل می‌کردند، رشد ترازنامه بانکی در سال به سطحی حدود ۳۰ تا ۳۵ درصد محدود می‌شد. این دقیقاً همان دامنه‌ای بود که بانک مرکزی آن را با هدف کاهش رشد نقدینگی مناسب می‌دانست و تلاش می‌کرد رشد نقدینگی را در نهایت اجرای این سیاست به حدود ۲۰ درصد برساند.

سه ماه پس از اجرای اولیه، برخی مشکلات اجرایی نمایان شد. به‌طور خاص، افزایش نرخ ارز و اثر آن بر دارایی‌های ارزی بانک‌ها باعث می‌شد ارزش ریالی این دارایی‌ها افزایش یابد و این افزایش ظاهری در محاسبات کنترل مقداری به‌عنوان رشد دارایی تلقی شود؛ در حالی که بانک‌ها واقعاً خلق دارایی جدید نداشتند. برای اصلاح این مسئله، بانک مرکزی در اواخر سال ۱۳۹۹ دستورالعمل را بازنگری کرد و دارایی‌های ناشی از تسعیر ارز، تجدید ارزیابی دارایی ثابت و

> رشد بالای نقدینگی ناشی از خلق پول بانکی و ضعف کیفیت ترازنامه بانک‌ها، باعث شد تا خلق پول در مسیر مطلوب اقتصاد حرکت نکند

> در سال ۱۴۰۱ بانک مرکزی رویکرد مهمی را اتخاذ کرد و رشد مجاز دارایی ها از درصدی ثابت برای همه بانک ها به سقف رشد متناسب با «سلامت بانکی» تغییر کرد

افزایش سرمایه از محل آورده نقدی را نیز از دایره کنترل مقداری خارج کرد. همچنین مقرر شد ارزیابی وضعیت بانک‌ها از حالت سالانه به فصلی تغییر کند و بانک‌ها موظف شدند اطلاعات مربوط به دارایی‌های ایجادشده را در سامانه مهتاب بارگذاری کنند. این اصلاحات باعث شد سیاست از نظر اجرایی شفاف‌تر شود و اطلاعات دقیق‌تری برای بانک مرکزی فراهم شود.

سلامت بانکی به عنوان معیار کنترل گری

اجرای سیاست تا سال ۱۴۰۱ ادامه داشت، اما در این سال بانک مرکزی رویکرد مهمی را اتخاذ کرد؛ رشد مجاز دارایی‌ها از درصدی ثابت برای همه بانک‌ها، به سقف رشد متناسب با «سلامت بانکی» تغییر کرد. این یعنی وضعیت هر بانک بر اساس شاخص‌هایی چون نسبت کفایت سرمایه، رتبه‌بندی CAMELS، وضعیت اضافه‌برداشت، حجم مطالبات غیرجاری و رعایت مقررات مبارزه با پولشویی امتیازدهی می‌شد و سقف رشد دارایی هر بانک متناسب با همین امتیاز تعیین می‌شد. بانک‌های سالم‌تر اجازه رشد بیشتر و بانک‌های ناسالم اجازه رشد کمتر داشتند. به علاوه اینکه اختیار اعمال تنبیه‌ها توسط بانک مرکزی افزایش یافت و می‌توانست نسبت سپرده قانونی بانک‌های متخلف را تا سقف ۱۵ درصد بالا ببرد. یکی از موضوعاتی که در آن زمان بروز کرد، تلاش برخی بانک‌ها برای دور زدن محدودیت‌ها از طریق خرید اوراق بدهی دولتی بود؛ زیرا این اوراق در دسته استثنا قرار داشتند. بانک‌ها با خرید این اوراق، بدون افزایش واقعی دارایی‌های مولد، ترازنامه خود را به شکل مصنوعی بزرگ‌تر می‌کردند و از این طریق محدودیت را دور می‌زدند. بانک مرکزی این رفتار را نوعی تخطی از هدف سیاست دانست و با آن مقابله کرد.

مرحله مهم بعدی سیاست در دی‌ماه ۱۴۰۱ رقم خورد؛ زمانی که بانک مرکزی به این نتیجه رسید کنترل صرفِ دارایی‌ها کافی نیست و باید کل ترازنامه، یعنی هم دارایی‌ها و هم بدهی‌ها، تحت ضابطه قرار گیرد. از این تاریخ به بعد، سقف رشد بدهی‌ها نیز جزئی از کنترل مقداری شد و بانک‌ها موظف شدند رشد هر دو سمت ترازنامه را مهار کنند. روش محاسبه نیز تغییر کرد و به‌جای درصد رشد ماهانه، مبلغ مجاز رشد برای هر ماه به‌صورت فصلی تعیین شد. این تغییر کمک کرد سیاست‌گذار کنترل دقیق‌تری بر میزان واقعی رشد ترازنامه داشته باشد. همچنین دامنه اقدامات تنبیهی گسترده‌تر شد و علاوه بر افزایش سپرده قانونی، محدودیت‌هایی در اعطای تسهیلات کلان و ارائه برخی خدمات بانکی بر بانک‌های متخلف اعمال شد.

ساختار اجرایی، معیارهای ارزیابی و الزامات نظارتی در بخشنامه جدید

آخرین و مهم‌ترین تغییر در این سیاست در نهم مهرماه ۱۴۰۴ صورت گرفت. هرچند که ضوابط این دستورالعمل همچنان تحت عنوان کنترل مقداری ترازنامه است، اما در عمل تمرکز اصلی سیاست‌گذار بر سمت بدهی‌ها قرار گرفته است. اکنون بانک‌ها دیگر نمی‌توانند هر میزان که بخواهند سپرده جذب کنند و سقف مشخصی برای رشد سپرده‌های بخش غیردولتی تعیین شده است. این تغییر ناشی از آن است که رشد نقدینگی عمدتاً از ناحیه رشد بدهی‌ها (به‌ویژه سپرده‌ها) در بانک‌ها رخ می‌دهد و سیاست‌گذار تلاش کرده کنترل خلق پول را از مسیر محدود کردن بدهی‌ها دنبال کند. همزمان، اقدامات تنبیهی در دستورالعمل جدید بسیار دقیق‌تر و سخت‌گیرانه‌تر شده است. برای نمونه، اگر تخطی بانک کمتر از ۲۰ درصد باشد، بانک مرکزی می‌تواند صلاحیت اعضای هیات‌مدیره را بازنگری کند یا بر برخی هزینه‌های عملیاتی محدودیت اعمال کند. اگر تخطی بیش از ۲۰ درصد باشد، امکان تغییر اجباری اعضای هیات عامل یا هیات‌مدیره وجود دارد. این موارد بر اساس قانون جدید بانک مرکزی طراحی شده و پیوند میان سیاست پولی و نظارت احتیاطی را پُررنگ‌تر کرده است.

در این دستورالعمل، مجموعه‌ای از معیارها در سه دسته اصلی تعریف شده است: سلامت بانکی، عملکرد اعتباری، و قضاوت حرفه‌ای. سلامت بانکی شامل شاخص‌هایی مانند

رتبه‌بندی CAMELS، کفایت سرمایه، وضعیت موقعیت مالی در بازار بین‌بانکی و نسبت مطالبات غیرجاری است. عملکرد اعتباری به کیفیت تخصیص منابع توجه دارد و نسبت منابع به مصارف، میزان استفاده از ابزارهای تأمین مالی زنجیره تولید، سهم تسهیلات بزرگ و نسبت مطالبات غیرجاری عمده را بررسی می‌کند. دسته سوم نیز به نحوه تعامل بانک با بانک مرکزی بازمی‌گردد و شامل میزان رعایت مصوبات اعتباری، دقت و به‌موقع بودن ارسال گزارش‌ها و سابقه رعایت حدود کنترل مقداری است. برخی ابهامات به‌ویژه در تعریف تسهیلات‌گیرنده بزرگ یا هم‌پوشانی بعضی شاخص‌ها، همچنان در دستورالعمل به چشم می‌خورد و می‌تواند در فرایند اجرا چالش ایجاد کند.

ارزیابی آثار و چالش‌های سیاست

در بحث از نقاط قوت و ضعف نیز می‌توان گفت که این دستورالعمل نه کاملاً بی‌نقص است و نه می‌توان آن را دستورالعملی ضعیف دانست. از نقاط قوت آن می‌توان به کمک به مهار رشد نقدینگی اشاره کرد؛ هدف اصلی این سیاست همین بوده و در دوره‌هایی، به‌ویژه میان ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۳ توانسته به این هدف نزدیک شود. نکته مهم دیگر، پیوند سیاست پولی و نظارت احتیاطی است. از طریق این سیاست، بانک مرکزی هم می‌تواند بر رفتار خلق پول بانک‌ها نظارت کند و هم می‌تواند سلامت مالی آنها را تقویت کند. شفافیت در تعامل میان بانک‌ها و بانک مرکزی، وجود سازوکارهای اجرایی روشن و انعطاف‌پذیری در تعیین سقف رشد نیز از دیگر نقاط قوت این دستورالعمل شناخته می‌شود.

در مقابل، چالش‌هایی نیز در اجرا وجود دارد. نخست اینکه تمرکز بیش از حد بر رشد کمی ترازنامه می‌تواند کیفیت ترازنامه را به حاشیه ببرد. دوم اینکه در این سیاست تمایز مشخصی بین انواع بانک‌ها مانند بانک‌های توسعه‌ای، تخصصی یا تجاری لحاظ نشده است. سوم اینکه برخی شاخص‌های ارزیابی با هم هم‌پوشانی دارند و این موضوع می‌تواند ارزیابی را پیچیده کند. چهارم اینکه انگیزه‌های تشویقی برای بانک‌های منضبط کمتر دیده می‌شود و تمرکز بیشتر بر تنبیه است تا تشویق. همچنین موضوعاتی مانند اقلام خارج از ترازنامه، ضعف برخی سامانه‌های اطلاعاتی بانکی و مسئله تسهیلات تکلیفی نیز از دیگر چالش‌ها به شمار می‌رود.

جمع‌بندی نهایی

مرور روند متغیرهای کلان نشان می‌دهد که در سال ۱۳۹۹، یعنی در ابتدای اجرای سیاست، رشد سالانه تسهیلات سرمایه در گردش ۱۲۱ درصد بود و کل تسهیلات بانکی ۹۵ درصد رشد داشت. نرخ رشد نقدینگی و تورم نیز به ترتیب ۴۰ و ۴۷ درصد گزارش شده است. با شروع اجرای سیاست روند این متغیرها نزولی شد و تا سال ۱۴۰۱ شاهد این روند نزولی هستیم. از ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۳ با اعمال سیاست کنترل مقداری، رشد نقدینگی، رشد تسهیلات و رشد سرمایه در گردش در یک دامنه محدود و نسبتاً مشخص قرار گرفت. طبق گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس، همین محدودیت در رشد تسهیلات باعث کاهش ۲/۵ درصدی رشد اقتصادی در این دوره شده است. در سال‌های ۱۴۰۳ و آغاز ۱۴۰۴ مجدداً رشد نقدینگی روند افزایشی پیدا کرد که بخشی از آن ناشی از کاهش نسبت سپرده قانونی برخی بانک‌ها برای اجرای تکالیف تسهیلاتی بود. در مجموع، می‌توان گفت کنترل مقداری ترازنامه طی چهار سال گذشته مسیری پُرچالش، اما رو به پیشرفت را طی کرده است. این سیاست توانسته نظم مشخصی بر رفتار ترازنامه‌ای بانک‌ها تحمیل کند، رشد نقدینگی را در برخی دوره‌ها مهار کند و سطح شفافیت و پاسخ‌دهی شبکه بانکی به بانک مرکزی را ارتقا دهد. با این حال، همچنان نیازمند اصلاحاتی در جهت ایجاد تمایز بین بانک‌ها، تقویت سازوکارهای تشویقی، رفع ابهام در معیارهای ارزیابی و بهبود زیرساخت‌های داده است. آینده کارآمدی این سیاست بستگی به آن دارد که بتواند میان ضرورت مهار نقدینگی و نیاز اقتصاد به تامین مالی تعادل ایجاد کند و با در نظر گرفتن تنوع ماموریت بانک‌ها، ابزارهای نظارتی خود را هوشمندانه‌تر و کارآمدتر به کار گیرد.

قانون جدید بانک مرکزی طراحی شده و پیوند میان سیاست پولی و نظارت احتیاطی را پُررنگ‌تر کرده است

مهدی خوشخوی، استاد دانشگاه شهید بهشتی در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

فشارها دست سیاست‌گذار را برای مدیریت بازار ارز می‌بندد

- با توجه به اینکه نرخ ارز لنگر انتظارات تورمی در اقتصاد ایران است، تمرکز اولیه سیاست‌گذاری در کوتاه‌مدت باید بر مدیریت عوامل موثر بر بازار ارز استوار باشد
- تحمیل مصارف ارزی جدید نظیر ۶ میلیارد دلار برای واردات سوخت در بودجه ۱۴۰۴، در حالی که منابع ارزی تغییر محسوسی نداشته‌اند، لزوم مدیریت دقیق مصارف را دوچندان کرده است
- بازگشت به سطح مصارف سوخت سال ۱۴۰۰ می‌تواند با آزادسازی ۶ تا ۷ میلیارد دلار منابع ارزی، دست بازارساز را برای مدیریت نرخ ارز و کنترل بازار بازتر کند
- ثبات نسبی منابع ارزی در کنار افزایش هزینه‌های تحمیلی اقتصاد کشور را ناگزیر به اولویت‌بندی سخت‌گیرانه در تخصیص ارز و صرف نظر از برخی مصارف غیرضروری کرده است
- بحث تحریم‌های جدید از جهت تاثیرگذاری عملی و ملموس بر عملکرد اقتصاد کشور، دغدغه چندان بزرگی نیست

اقتصاد ایران در میانه میدانی پُرچالش از تحریم‌های بین‌المللی و ناترازی‌های داخلی قرار گرفته است. در شرایطی که اخبار تحریم‌های جدید می‌تواند به نوسانات هیجانی دامن بزند، مهدی خوشخوی، استاد اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی، در گفت‌وگویی تفصیلی به کالبدشکافی وضعیت موجود پرداخته و معتقد است که پاشنه آشیل اقتصاد در مقطع کنونی، نه فشارهای بیرونی، بلکه نحوه مدیریت منابع داخلی و انتظارات تورمی است.

این استاد دانشگاه با تاکید بر اینکه نرخ ارز همچنان لنگر انتظارات تورمی در اقتصاد ایران محسوب می‌شود، تصریح می‌کند که: «در شرایطی که منابع ارزی کشور تغییر محسوسی نداشته، اما مصارف جدیدی به بودجه تحمیل شده است و مدیریت دقیق منابع و مصارف ارزی، حیاتی‌ترین اولویت کوتاه‌مدت است. او با اشاره به اختصاص حدود ۶ میلیارد دلار برای واردات سوخت در بودجه ۱۴۰۴، هشدار می‌دهد که بدون اولویت‌بندی سخت‌گیرانه و بازگشت به سطح مصارف سال ۱۴۰۰، دست بازارساز برای کنترل بازار ارز بسته خواهد شد و این ناترازی می‌تواند اثرات روانی تحریم‌ها را تشدید کند.»

خوشخوی اما بحث را تنها به ارز محدود نمی‌کند؛ او با نقد پدیده مخرب فرابودجه و عدم شفافیت در مالیه عمومی، معتقد است که کسری‌های پنهان و ناترازی‌های انرژی (برق و گاز)، سالانه چند صد همت به بخش تولید زیان وارد می‌کنند. وی همچنین با آسیب‌شناسی نظام بانکی، سیاست‌گذاری بانکی را مقدم بر سیاست‌های پولی می‌داند و راهکار خروج از رکود تامین مالی را نه در فشار بیشتر بر بانک‌های ناتراز، بلکه در توسعه ابزارهای نوینی همچون تامین مالی زنجیره تامین (SCF) و سکوهای تامین مالی جمعی جستجو می‌کند.

با توجه به تحریم‌های جدیدی که به ایران تحمیل شده، سیاست‌های اقتصادی چگونه باید مورد توجه قرار گیرند؟

چون سوال شما در خصوص تحریم‌های جدید است، ابتدا باید این نکته را عرض کنم که به نظر می‌رسد بحث تحریم‌های جدید از جهت تاثیرگذاری عملی و ملموس بر عملکرد اقتصاد کشور، دغدغه چندان بزرگی نیست؛ اما از جهت انتظارات روانی، موضوعی قابل‌تامل و تحلیل است. با توجه به شرایط خاص ما، شاید تحلیل بحث تحریم‌ها در کوتاه‌مدت از اهمیت بالایی برخوردار باشد و باید دید چگونه مدیریت می‌شود. قاعدتاً در شرایط تحریم برای کشوری مانند ما که وابستگی بالایی به ارز دارد و نرخ ارز لنگر انتظارات تورمی و عملکرد اقتصادی محسوب می‌شود، باید تمرکز اولیه‌مان بر این باشد که در کوتاه‌مدت بتوانیم عواملی را که بر بازار ارز و نرخ ارز موثر هستند، به نحو احسن مدیریت کنیم.

این عوامل قاعدتاً باید از جانب منابع و مصارف مورد بررسی قرار گیرند. در خصوص مدیریت منابع و مصارف ارزی در شرایط تحریم و جنگ، اگر بخواهیم مصداقی صحبت کنیم، شاهد هستیم که یک‌سری مصارف ارزی جدید بر کشور تحمیل می‌شود که در سال‌های قبل وجود نداشته‌اند. ما در سال‌های گذشته تحریم داشته‌ایم، اما اکنون علاوه بر تحریم، مصارف ارزی جدیدی در حال اضافه شدن است. از طرف دیگر، می‌توانیم فرض کنیم منابع ارزی‌مان تغییر خاصی نداشته‌اند؛ به نظر می‌رسد کاهش نیافته‌اند، اما قاعدتاً توقع افزایش نیز نداریم. بنابراین، مهم‌ترین نکته در درجه اول، مدیریت مصارف ارزی تحمیل‌شده به کشور است. یک مصداق مهم آن، مصارف ارزی ناظر به واردات بنزین، گاز و تا حدی گازوئیل است.

امسال در بودجه ۱۴۰۴ حدود ۶ میلیارد دلار

تا زمانی که نظارت و قاعده‌گذاری بانکی به‌درستی انجام نشود بازیگران سیستم (بانک‌ها) بازی را به‌هم می‌زنند و شما اصلاً زمین بازی مشخصی ندارید که بخواهید در آن سیاست‌گذاری پولی کنید

> به نظر می‌رسد بحث تحریم‌های جدید از جهت تاثیرگذاری عملی و ملموس بر عملکرد اقتصاد کشور، دغدغه چندان بزرگی نیست؛ اما از جهت انتظارات روانی، موضوعی قابل تامل و تحلیل است

برای واردات این حامل‌ها در نظر گرفته‌ایم. این ۶ میلیارد دلار مثلاً سه سال قبل وجود نداشت. این بدان معناست که در شرایطی که از نظر تحریمی تغییر خاصی نکرده‌ایم و منابع ارزی‌مان افزایش نیافته، مصارف‌مان تنها در همین یک قلم ۶ میلیارد دلار نسبت به سه سال قبل افزایش یافته است. قاعدتاً در این شرایط مجبور هستیم از برخی مصارف دیگر صرف‌نظر کنیم تا بتوانیم این مبلغ را تامین نماییم. نگران‌کننده‌تر از آن، چشم‌انداز این ماجراست؛ اگر به همین منوال پیش برویم، سال بعد احتمالاً باید حدود ۸ میلیارد دلار تخصیص دهیم و سال‌های بعد مبالغ بیشتر خواهد شد.
این نشان می‌دهد که اگر بخواهیم از زاویه مدیریت مسئله ارز که لنگر انتظارات اقتصاد ایران است نگاه کنیم، باید اکنون روی عواملی تمرکز کنیم که بر مصارف نقش دارند و آنها را به سمت نامطلوب می‌برند. قطعاً پروژه مدیریت مصارف حامل‌های سوخت از این منظر باید مورد توجه قرار گیرد و موفقیت این پروژه به معنای موفقیت در کنترل و مدیریت اقتصاد کشور در شرایط تحریم فعلی است. اگر بتوانیم ظرف دو الی سه سال خودمان را به وضعیت مصارف سال ۱۴۰۰ بازگردانیم، می‌توانیم حدود شش تا هفت میلیارد دلار در مصارف صرفه‌جویی کنیم و دست‌مان برای مدیریت نرخ ارز بازتر خواهد بود.
از سوی دیگر، یک مولفه دیگر نیز وجود دارد که بر مدیریت اقتصاد کشور در این برهه اثر می‌گذارد و آن ناترازی انرژی در حوزه برق و گاز است. اکنون به واسطه کمبود و قطع شدن برق و گازِ تولیدکننده‌ها (چه شهرک‌های صنعتی و چه صنایع بزرگ)، ارقام نشان می‌دهد که سالانه حدود چند صد همت عدم‌النفع یا زیان حاصل می‌شود. این یعنی بخش واقعی اقتصاد ما در حال ضربه خوردن و کوچک شدن است.
در یک اقتصاد، دو نوع مدیریت کلان نیاز دارید: مدیریت بخش اعتباری و ارزی و مدیریت بخش واقعی. بخش اعتباری باید انضباط داشته باشد، اما در بخش واقعی، اگر نتوانیم عواملی را که تولید را سرکوب می‌کنند (مانند ناترازی برق و گاز که قابل پیش‌بینی هم بود) مدیریت کنیم، شکاف ناترازی افزایش می‌یابد و زیان‌های بیشتری به تولید تحمیل می‌شود. اگر بخش واقعی و تولیدی لطمه ببیند، امکان مدیریت اقتصاد کشور در شرایط تحریمی دشوارتر خواهد شد.
نکته آخر در مدیریت شرایط فعلی، بحث انضباط‌بخشی به بخش اعتباری، مشخصاً بخش پولی و بانکی و عواملی مانند مالیه عمومی دولت است. ما ناترازی عظیمی در بخش بانکی داریم. برای مثال، بانکی که ورشکسته و منحل شده، چند صد همت بدهی به بار آورده است که اگر در اسرع وقت تعیین تکلیف و تسویه نشود، بار آن بر دوش اقتصاد کشور خواهد افتاد. لازمه حل این مشکل، چابک‌سازی و تقویت رویه‌های حل‌وفصل و گزیر است که ذیل قانون جدید بانک مرکزی تعریف شده است. مثلاً بانک آینده با حجم بدهی بالا، برای تسویه بدهی نیازمند تعیین تکلیف دارایی‌هاست. وقتی دارایی‌ها دچار گره‌های حقوقی هستند، اقتضا می‌کند که رویه‌های حقوقی و قضایی چابک و تخصصی ناظر به موضوعات بانکی داشته باشیم تا دارایی‌ها تعیین تکلیف و بدهی‌ها تسویه شوند و زیان انباشته بیشتری تحمیل نشود.
نکته دیگر که بر عملکرد بخش اعتباری اثر می‌گذارد، عملکرد مالیه عمومی است. دولت باید با انضباط‌بخشی، تاثیرات منفی عملکرد بودجه‌ای خود را بر سیستم اعتباری به حداقل برساند. لازمه این کار، اصلاح ساختار بودجه است. گام نخست و حیاتی، شفاف‌سازی است. بازی بودجه اکنون تا حد زیادی پنهان و غیرشفاف است. باید تمام مصارف بودجه، چه آنها که در قانون می‌آیند و چه موارد فرابودجه‌ای (مانند مصوبات شورای سران قوا یا ستاد

مقابله با تحریم)، یک‌کاسه و شفاف شوند. ما نمی‌توانیم به همه مصارف پاسخ دهیم، پس در گام دوم باید اولویت‌گذاری کنیم. تا زمانی که اولویت‌گذاری متمرکز وجود نداشته باشد، دستگاه‌ها بر اساس منافع و اختیارات خودشان اولویت‌گذاری سلیقه‌ای می‌کنند و مدیریت بهینه منابع از دست می‌رود. با شفاف‌سازی مصارف و اولویت‌گذاری واقع‌بینانه، می‌توانیم کسری بودجه را مدیریت کرده و اثر آن بر بخش بانکی و اقتصاد را به حداقل برسانیم. این مجموعه اقداماتی است که باید انجام دهیم تا بتوانیم در کوتاه‌مدت و میان‌مدت، اثرات تحریم‌ها و به‌ویژه بار روانی آنها را که باعث تشدید بی‌ثباتی می‌شود، کنترل کنیم.

اشاره کردید که تحریم‌ها به واسطه جنگ و مسائل دیگر باعث افزایش انتظارات تورمی می‌شوند. برای کاهش این انتظارات و شفاف‌سازی اقتصادی چه باید کرد؟

سوال بسیار مهمی است و تحلیل بین‌رشته‌ای می‌طلبد. در خصوص ماجرای «اسنپ‌بک» و شرایط جنگی اخیر، اگر می‌خواستیم با فرمول‌های پیش از جنگ تحلیل کنیم، احتمال می‌دادیم بازار ارز شدیداً تحت تاثیر قرار گیرد؛ اما خوشبختانه این اتفاق نیفتاد. من یکی از علل این موضوع را احساسات مثبت ملی و همبستگی ایجاد شده پس از وقایع اخیر می‌دانم. با وجود دردمندی‌ها، جامعه به یک حس همبستگی و اعتمادبه‌نفس رسید که باعث شد نگاه مردم به شرایط کشور همدلانه‌تر شود. برای تقویت این حس و مدیریت انتظارات، دولت و حاکمیت باید اولویت اول را بر مدیریت انتظارات قرار دهند.

دولت نیازمند انجام پروژه‌های امیدوارکننده است؛ منظورم صرفاً پروژه‌های عمرانی نیست، بلکه اقداماتی در راستای ساماندهی و انضباط‌بخشی به اقتصاد است. با انجام گام‌های موفق و ایجاد دستاوردهای ملموس (ولو کوچک)، باید این حس به مردم منتقل شود که شرایط تغییر کرده و دولتمردان وارد فاز جدیدی از عملکرد کارآمد شده‌اند. این امر باعث می‌شود انتظارات منفی که دشمن سعی در القای آن دارد، فروکش کند. وقتی مردم ببینند اتفاقات مثبتی در حال رخ دادن است، روحیه همدلی خود را تقویت می‌کنند. جامعه ایران جامعه‌ای است که به‌شدت عِرق ملی دارد و اجازه نمی‌دهد تمامیت و امنیت کشور زیر سوال برود.

نکته دوم بحث شفافیت است. بازارهای دارایی (ارز، طلا، مسکن) پیشران انتظارات هستند. برای کنترل این بازارها، ما به «فناوری اقتصادی» نیاز داریم؛ یعنی توان کنترل گردش نقدینگی و رصد رفتارها در بازار. زیرساخت اصلی این فناوری، شفافیت است. تا زمانی که بخش‌های غیرشفاف اقتصاد را شفاف نکنیم، امکان فعالیت‌های نابسامان‌کننده فراهم است. این فرصت خوبی است که شفافیت را از بودجه دولت و سپس تراکنش‌های اقتصادی آغاز کنیم. شفافیت و به‌نام کردن دارایی‌های بی‌نام بسیار مهم است. دارایی‌های بی‌نام (مانند ارز، سکه و رمزارزهای ثبت‌نشده) می‌توانند مورد سفته‌بازی قرار گیرند و جایگزین پول ملی شوند. یکی از مهم‌ترین شاهرگ‌های کنترل اقتصاد در شرایط بی‌ثباتی، «حکمرانی پول ملی» است. این یعنی مدیریت هر چیزی که بتواند جایگزین پول ملی شود. برخلاف تصور ما، در دنیا با رمزارزها بسیار سخت‌گیرانه و شفاف برخورد می‌شود و حتی از آنها مالیات می‌گیرند. ما نیز باید شفافیت را در بازار دارایی‌ها حاکم کنیم تا بتوانیم انتظارات تورمی را در اختیار بگیریم و نگذاریم انتظارات منفی بر متغیرهای حیاتی اقتصاد اثر بگذارند.

بازار سرمایه ما اکنون بیشتر شبیه «نابازار» است و باید کوبیده و از نو ساخته شود تا به کارکرد اصلی خود، یعنی تامین مالی تولید، بازگردد

ما پدیده‌ای به نام «فرابودجه» داریم که بعضاً از خود بودجه اثرگذارتر و حجیم‌تر است؛ این یک آسیب بزرگ است و باعث می‌شود حتی ندانیم چقدر کسری بودجه داریم

به سیاست‌های پولی نیز اشاره کردید. در شرایط فعلی که تورم بالا داریم، بانک مرکزی باید چه اقداماتی انجام دهد؟

بحث ارز بحثی مستقل است، اما از منظر پولی، تا حکمرانی پول ملی را شکل ندهیم، نمی‌توانیم ادعا کنیم که در حوزه پولی کار لازم را انجام داده‌ایم. اما پیش از بحث «سیاست پولی»، یک سیاست دیگر وجود دارد که اگر بانک مرکزی آن را درست انجام ندهد، سیاست پولی قطعاً شکست خواهد خورد و آن «سیاست‌گذاری بانکی» است. سیاست‌گذاری بانکی یعنی تنظیمات، آرایش و قواعد سیستم بانکی چگونه است. ما در دنیا نهادی به نام ناظر بانکی داریم که هم‌عرض بانک مرکزی است. تا زمانی که نظارت و قاعده‌گذاری بانکی به‌درستی انجام نشود، بازیگران سیستم (بانک‌ها) بازی را به‌هم می‌زنند و شما اصلاً زمین بازی مشخصی ندارید که بخواهید در آن سیاست‌گذاری پولی کنید. قوه نظارت بانکی ما از ابتدا ضعیف بوده و بانک‌های ما هنوز استانداردهای کافی را کسب نکرده‌اند. بخش مهمی از محدودیت‌های بانکی ما در دنیا نه به‌خاطر تحریم، بلکه به دلیل عدم رعایت استانداردهای حرفه‌ای است. بنابراین، اولویت اول بانک مرکزی باید سیاست‌گذاری بانکی باشد. انحلال بانک‌های ناتراز گام مثبتی است، اما کافی نیست؛ باید بدهی‌های آنها در زمان منطقی تعیین تکلیف شود تا به زیان انباشته تبدیل نشود.

در خصوص ارز، اگرچه سیاست‌های کلان (مانند تک‌نرخی یا چندنرخی بودن) فراتر از بانک مرکزی تعیین می‌شود، اما بانک مرکزی می‌تواند در اولویت‌گذاری منابع و مصارف و نقد کردن مطالبات ارزی نقش‌آفرینی بهتری داشته باشد. از منظر سیاست‌گذاری پولی، سیاست «کنترل مقداری ترازنامه» سیاست نسبتاً موفقی بوده و باید از آن صیانت کرد، اما نیاز به تکمیل دارد. در شرایط محدودیت منابع، بخش‌های تولیدی که ارتباطات کمتری دارند تحت فشار قرار می‌گیرند. باید تدبیری اندیشیده شود که ضمن کنترل ترازنامه، هدایت منابع به سمت تولید و اولویت‌ها بهتر انجام شود.

نکته آخر اینکه بانک مرکزی باید برای کاهش «سلطه مالی» (تاثیر عملیات مالی دولت بر سیستم بانکی) تلاش کند و با مطالبه‌گری و فشار افکار عمومی، دولت را به انضباط مالی ملزم نماید.

به سلطه سیاست‌های پولی و مالی اشاره داشتید. دولت و مجلس برای کاهش کسری بودجه چه اقداماتی باید انجام دهند؟

مجدداً تاکید می‌کنم که اصلاح ساختار بودجه حیاتی است. ما پدیده‌ای به نام «فرابودجه» داریم که بعضاً از خود بودجه اثرگذارتر و حجیم‌تر است. این یک آسیب بزرگ است و باعث می‌شود حتی ندانیم چقدر کسری بودجه داریم. اولین اقدام باید شفاف‌سازی تمامی مصارف باشد. همه کانال‌های موازی که برای کشور بار مالی ایجاد می‌کنند (مانند مصوبات نهادهای مختلف) باید بسته شوند و همه چیز در بودجه کشور تجمیع شود. حتی اگر منابع کفاف ندهد، باید تمام نیازها فهرست و اولویت‌گذاری شوند. نمی‌شود پروژه‌های فرعی از طریق فرابودجه تامین مالی شوند اما پروژه‌های حیاتی مانند نوسازی مدارس روی زمین بمانند. این کار اراده می‌خواهد و در کوتاه‌مدت قابل انجام است.

گام بعدی این است که بودجه جاری کشور را صرفاً بر منابع غیرنفتی متکی کنیم و ردپای نفت را از بودجه جاری حذف کنیم. این منابع باید از درآمدهای مالیاتی و سایر درآمدهای ریالی تأمین شود. این کار با جلوگیری از فرار مالیاتی و شفاف‌کردن بخش‌های غیرشفاف اقتصاد ممکن است، بدون اینکه نرخ مالیات تولیدکننده افزایش

یابد. بخش غیرشفاف اقتصاد ما بسیار بزرگ است و شفاف‌سازی آن درآمد قابل‌توجهی نصیب کشور می‌کند.
همچنین باید بودجه را به «اسناد بودجه» تبدیل کنیم؛ یعنی سند بودجه جاری و سند بودجه عمرانی و توسعه‌ای از هم منفک باشند. مادامی که منابع و مصارف درهم هستند، منابع به صورت خزنده از بخش عمرانی به بخش جاری منتقل می‌شوند و پروژه‌های عمرانی روی زمین می‌مانند. درآمدهای نفتی در واقع «سرمایه‌های نفتی» هستند و باید صرف تشکیل سرمایه جدید شوند، نه هزینه‌های جاری. اگر این ریل‌گذاری در بودجه امسال انجام شود، می‌توانیم امیدوار باشیم که ظرف سه یا چهار سال به یک فرم بودجه استاندارد برسیم.

با توجه به اینکه سیستم ما بانک‌محور است اما بانک‌ها مشکل دارند، چه روش‌های دیگری برای تامین مالی تولیدوجوددارد؟

بانک‌محور بودن در کشور ما یک حُسن نیست، بلکه به دلیل فقدان گزینه‌های دیگر است. ما باید دو خط را دنبال کنیم: اول، اصلاحات سیستم بانکی برای احیای این بازوی تامین مالی و دوم، توسعه بازارها و ابزارهای مالی. اگر به تجربه اقتصادهای نوظهور نگاه کنیم، می‌بینیم که پا به پای بخش حقیقی، ابزارهای مالی نیز توسعه یافته‌اند. این شامل بازار سرمایه، فین‌تک‌ها و سایر ابزارهاست. بازار سرمایه ما اکنون بیشتر شبیه «نابازار» است و باید کوبیده و از نو ساخته شود تا به کارکرد اصلی خود، یعنی تامین مالی تولید، بازگردد.
اما نکته بسیار مهم، توسعه ابزارهای نوین مانند SCF (تامین مالی زنجیره تامین) است. در دنیا حدود ۲۰ ابزار SCF وجود دارد و بخش قابل‌توجهی از تامین مالی فعالیت‌های اقتصادی با این ابزارها انجام می‌شود، اما ما استفاده بسیار کمی از آنها داریم. اگر زیرساخت SCF را در کشور تقویت کنیم، می‌توانیم نیمی از بار تامین مالی تولید (هم برای صنایع بزرگ و هم کوچک) را از دوش بانک‌ها برداریم. ابزار دیگر، «تامین مالی جمعی» است که خوشبختانه باب آن در کشور باز شده است. این ابزار دقیقاً نقش واسطه‌گری مالی را با کمترین آسیب و بیشترین بازده انجام می‌دهد و برای کسب‌وکارهای کوچک و متوسط بسیار حیاتی است. اگر این ابزارها توسعه یابند، هم با شاخص‌های بانکداری اسلامی منطبق‌ترند و هم فرآیند تامین مالی را تسهیل می‌کنند.

در پایان اگر نکته‌ای باقی مانده است، بفرمایید.

تلاش کردم نیازهای واقعی اقتصاد کشور را مطرح کنم. مدیریت اقتصاد نیازمند نگاه «فرابخشی» است. مسائل ما با بخشی‌نگری حل نمی‌شود؛ کما اینکه بحران ناترازی انرژی نتیجه همین نگاه بخشی بوده است. برای حل مسائل، یک دستگاه به‌تنهایی (مثلاً بانک مرکزی) نمی‌تواند موفق شود، مگر اینکه یک «قوه عاقله» در راس، تقسیم کار دقیق و هماهنگی بین دستگاه‌ها ایجاد کند.
مثلاً حل مسئله بانکی مثل بانک آینده، نیازمند همکاری بانک مرکزی، قوه قضاییه (برای رویه‌های حقوقی چابک) و سایر نهادهاست. اگر هماهنگی نباشد، انحلال بانک فقط پاک کردن صورت مسئله و پنهان کردن زیان است. ما به یک اتاق فکر متخصص، بلندمدت‌نگر و باثبات نیاز داریم. بدون این تدبیر، نهادها در یک بازی گیر می‌افتند که در نظریه بازی‌ها به آن اشاره می‌شود: وقتی همه پیش‌فرض‌شان این است که دیگران بدترین عملکرد را دارند، آنها هم بدترین سناریو را انتخاب می‌کنند و نتیجه نهایی برای کل سیستم منفی خواهد بود. باید تدبیری کرد تا این چرخه معیوب شکسته شود.

> اگر زیرساخت SCF را در کشور تقویت کنیم می‌توانیم نیمی از بار تامین مالی تولید (هم برای صنایع بزرگ و هم کوچک) را از دوش بانک‌ها برداریم

زیرلایه سیکل های تغییرات قیمتی بازار ارز

تقاضای هیجانی بازار ارز چگونه شکل می گیرد؟

- شبکه‌ای از بازیگران بازار غیررسمی ارز از دلالان سنتی تا کانال های فضای مجازی با برجسته سازی اخبار و تفسیرهای اغراق آمیز، فضا را ملتهب می کنند
- بخشی از مردم، بنگاه ها و فعالان اقتصادی که به طور طبیعی در معرض نااطمینانی اند، برای حفظ ارزش دارایی یا تامین نیازهای احتمالی آتی، به سمت خرید ارز می روند
- اگر موتور اصلی جهش های ناگهانی نرخ ارز، صرفاً عوامل اقتصادی بود، باید شاهد افزایش آرام تر، پیوسته تر و قابل پیش بینی تری می بودیم
- آنچه رفتار نرخ ارز را در یک سال اخیر به صورت موجی و شوک گونه درآورده، تزریق های ناگهانی نااطمینانی غیراقتصادی است
- کافی است چند نشانه توامان از افزایش ریسک سیاسی و رشد نرخ در بازار دیده شود تا دور جدیدی از تقاضای هیجانی شکل بگیرد

اگرچه عمدتا می‌توان اثری از متغیرهای بنیادین مثل نقدینگی، تراز تجاری، بودجه دولت و ساختار انتظارات در نوسانات بازار ارز جست و جو کرد، اما آنچه در عمل موتور جهش‌های مقطعی نرخ ارز را روشن می‌کند، بیشتر از آنکه اقتصادی باشد، ریشه در شوک‌های غیراقتصادی، اخبار سیاسی، تحولات منطقه‌ای و جنگ روانی دارد. مرور دقیق سیکل‌های افزایش نرخ ارز در یک سال گذشته نشان می‌دهد که در هر موج مهم نوسان، نقطه شروع و شتاب‌گیری نرخ، دقیقاً در بزنگاه‌هایی رخ داده که یک خبر، یک تنش یا یک ابهام سیاسی و غیراقتصادی به فضای جامعه تزریق شده است.

در هر مقطع زمانی می‌توانیم یک الگوی تکرارشونده مشاهده کنیم؛ در گام اول، یک خبر یا شایعه در سطح سیاسی و بین‌المللی منتشر می‌شود. در طی این ایام می‌توان به مصادیقی نظیر تحولات پرونده هسته‌ای، تنش‌های منطقه‌ای، حوادث امنیتی، ابهامات در روابط خارجی یا حتی گمانه‌زنی درباره تصمیم‌های احتمالی در سطح منطقه اشاره کرد. در گام دوم، شبکه‌ای از بازیگران بازار غیررسمی ارز از دلالان سنتی تا کانال‌های فضای مجازی با برجسته‌سازی این اخبار و تفسیرهای اغراق‌آمیز، فضا را ملتهب می‌کنند. در گام سوم، بخشی از مردم، بنگاه‌ها و فعالان اقتصادی که به‌طور طبیعی در معرض نااطمینانی‌اند، برای حفظ ارزش دارایی یا تامین نیازهای احتمالی آتی، به سمت خرید ارز می‌روند. این فشار تقاضای هیجانی، حتی اگر از نظر حجم واقعی نسبت به بازار چندان بزرگ نباشد، در بازارهای کم‌عمق و متکی به انتظارات، بلافاصله خودش را در قالب رشد نرخ نشان می‌دهد. در گام چهارم، همین رشد اولیه نرخ تبدیل به بهانه جدیدی می‌شود که دور بعدی انتظارات را تغذیه می‌کند و یک سیکل خودتشدیدکننده کوتاه‌مدت را رقم می‌زند.

نکته مهم این است که در هیچ‌یک از این سیکل‌ها، آن نقطه آغازین را نمی‌توان به یک واقعیت اقتصادی جدید نسبت داد. رشد نقدینگی یا ناترازی بودجه، روندهایی است که طی سال‌های اخیر کم‌وبیش با آهنگ مشخصی پیش رفته و در طول سال هم به‌صورت تدریجی اثرات خود را بر سطح عمومی قیمت‌ها گذاشته است. اگر موتور اصلی جهش‌های ناگهانی نرخ ارز، صرفاً این عوامل اقتصادی بود، باید شاهد افزایش آرام‌تر، پیوسته‌تر و قابل پیش‌بینی‌تری می‌بودیم. آنچه رفتار نرخ ارز را در یک سال اخیر به‌صورت موجی و شوک‌گونه درآورده، همین تزریق‌های ناگهانی نااطمینانی غیراقتصادی است که به‌سرعت بر انتظارات تورمی سوار می‌شود و بازار را از تعادل نسبی خارج می‌کند.

در این مقطع‌ها، حتی اگر داده‌های اقتصادی از جمله آمار رشد اقتصادی، درآمدهای ارزی ناشی از صادرات یا وضعیت بودجه‌ای دولت بررسی شود نشانی از تشدید ناترازی مشاهده نمی‌شود، اما بازار ارز با سرعت به سیگنال‌های روانی واکنش نشان داده است. به بیان دیگر، بازار در بسیاری مواقع نه به واقعیت بلکه به برداشت و تصویر خود از آینده واکنش نشان می‌دهد؛ تصویری که عمدتاً زیر تاثیر روایت‌سازی‌های غیررسمی و فضای رسانه‌ای شکل می‌گیرد.

نقش فعال احساس پوشش ریسک

در کنار این عوامل، نباید نقش فعال موتورهای سوداگری را در سیکل‌ها نادیده گرفت. در یک بازار متکی به پول نقد، بدون ابزارهای پوشش ریسک و با حضور پُررنگ کنشگران سفته‌باز، هر شوک خبری می‌تواند به فرصت آربیتراژ برای گروهی از بازیگران تبدیل شود. این بازیگران، نه بر مبنای تحلیل بنیان‌های اقتصاد کلان، بلکه با تکیه بر شناخت خود از رفتار توده‌ای و مکانیزم‌های انتشار خبر در شبکه‌های اجتماعی، تلاش می‌کنند موجی از خرید را به‌راه بیاندازند. در فضای نااطمینانی و بی‌اعتمادی، ترجیح بخش قابل‌توجهی از مردم، تبدیل ریال به دارایی‌های جایگزین است؛ بنابراین کافی است چند نشانه توامان از افزایش ریسک سیاسی و رشد نرخ در

بدون ابزارهای پوشش ریسک در یک بازار متکی به پول نقد و با حضور پُررنگ کنشگران سفته‌باز، هر شوک خبری می‌تواند به فرصت آربیتراژ برای گروهی از بازیگران تبدیل شود

> آنچه در عمل موتور جهش‌های مقطعی نرخ ارز را روشن می‌کند، بیشتر از آنکه اقتصادی باشد، ریشه در شوک‌های غیراقتصادی اخبار سیاسی تحولات منطقه‌ای و جنگ روانی دارد

بـازار دیـده شـود تـا دور جـدیـدی از تقاضای هیجانی شکل بگیرد. از سوی دیگر، ساختار فعلی اطـلاع‌رسـانـی در حـوزه اقتصاد کلان و سیاست‌های اقـتـصـادی، بـه‌گـونـه‌ای است کـه در بـسـیـاری از مـــوارد، واکـنـش رسـمـی و روشنگرانه نسبت به این شایعات و اخبار، با تاخیر رخ می‌دهد. همین تاخیر، پنجره‌ای برای دامن‌زدن به التهاب ایجاد می‌کند. تجربه یک‌سال اخیر نشان می‌دهد در مقاطعی که بانک مرکزی و سایر نهادهای مسئول، با سرعت و شفافیت بیشتری به توضیح واقعیت‌ها، تشریح وضعیت ذخایر، تبیین سیاست‌های ارزی و ارائــه چـشـم‌انـداز منطقی از آیـنـده پرداخته‌اند، دامنه نوسان‌ها مدیریت‌شده‌تر بوده است. طبیعی است که در چنین بستری، تحلیل صرفاً اقتصادی سیکل‌های افزایش نرخ ارز، ما را به نتیجه دقیقی نمی‌رساند. مشاهده می‌شود تقریباً در تمامی موج‌های مهم نوسان ارز طی یکسال گذشته، نقطه اوج هیجان بازار، همزمان یا بلافاصله پس از یک رخـداد یا خبر غیراقتصادی شکل گرفته است.

نکته مهم دیگری که باید به آن توجه کرد، تفکیک میان سطح تعادلی بلندمدت نرخ ارز و حـرکـت‌هـای کـوتـاه‌مـدت اسـت. سطح تعادلی، تابعی از تفاوت تورم داخلی و خارجی، بـهـره‌وری، تـوان صـادراتـی و سیاست‌های پـولـی و مـالـی اسـت. ایـن سـطـح، به‌تدریج و در بـازه‌هـای زمـانـی چندساله خـود را در بـازار نشان می‌دهد و اساساً موضوع تحلیل اقتصادی است. اما حرکت‌های کوتاه‌مدت که در بازه‌های چـنـدروزه یا چندهفته‌ای رخ می‌دهد و نرخ را بـرای مدتی کوتاه به سطوح بالاتر می‌بـرد، بیش از آنکه از ایـن بنیان‌ها تبعیت کند، تحت تاثیر انتظارات و شوک‌های غیراقتصادی است. در یکسال اخیر، فاصله میان این دو سطح یعنی نرخ تعادلی مبتنی بر متغیرهای بنیادی و نـرخ لحظه‌ای تحت تاثیر هیجان در مقاطعی به‌طور چشمگیری افزایش یافته و پس از فروکش کردن هیجانات، خود بـازار بخشی از این اضافه‌پرش را اصلاح کرده است. از منظر سیاست‌گذاری، پذیرش این واقعیت که جهش‌های مقطعی نرخ ارز غیراقتصادی اسـت، به‌معنی چشم‌پوشی از اصلاحات ساختاری اقتصادی نیست. بلکه یکی از پیام‌های اصلی ایـن تحلیل آن است که هرچه بنیان‌های اقتصاد کلان منسجم‌تر، سیاست‌های مالی و پولی قابل‌پیش‌بینی‌تر و کانال‌های رسمی اطلاع‌رسانی قوی‌تر باشند، زمینه مانور شوک‌های غیراقتصادی در بازار ارز از بین می‌رود.

در عین حال، طراحی مجموعه‌ای از ابزارهای سیاستی مشخص برای مواجهه با سیکل‌های هیجانی ارز ضــروری اسـت. ترکیب مداخله هدفمند در بـــازار، فـعـال‌کـردن بـازارهـای مشتقه ارزی، استفاده از ابــزارهــای ارتباطی حرفه‌ای بـرای تبیین سیاست‌ها و همراستا کـردن سیاست هـای پولی و مالی در سطح حـاکـمـیـت، امـکـان شکستن سیکل‌های هیجانی را به‌مراتب افزایش می‌دهد. وقتی فعال اقتصادی و خانوارها احساس کنند که در برابر هر شوک خبری، پاسخ سیاست‌گذار نه احساسی و مقطعی، بلکه مبتنی بر قاعده و قابل‌پیش‌بینی اسـت، خودبه‌خود انگیزه دلالان بـرای مـوج‌سـواری بر اخبار کمرنگ‌تر می‌شود. در نهایت باید تاکید کرد که در تحلیل سیکل‌های افزایش نرخ ارز در یک‌سال اخیر، نمی‌توان از کنار نقش عوامل غیراقتصادی به‌سادگی عبور کرد. تقریباً در تمام مواردی که بازار شاهد جهش‌های قابل‌توجه بوده، ردپای یک خبر، یک تنش یا یک ابهام غیراقتصادی را در نقطه آغاز می‌توان پیدا کرد. برای کاهش تکرار ایـن سیکل‌ها، دو دسته اقـدام مکمل ضروری است. از یک‌سو، ادامه مسیر اصلاحات ساختاری اقتصادی بـرای کاهش ناترازی‌ها و افزایش شفافیت و انضباط مالی و از سوی دیگر، طراحی و استقرار یک چارچوب ارتباطی و سیاستی منسجم برای مدیریت انتظارات و خنثی‌کردن جنگ‌های روانی لازم است. تنها در چنین ترکیبی است که می‌توان امیدوار بود نرخ ارز، از یک شاخص روزمـره هیجان اجتماعی، به متغیری قابل‌پیش‌بینی‌تر و متناسب‌تر با واقعیت‌های اقتصادی کشور تبدیل شود.

سرگذشت بازار ارز در ۷ سال گذشته

رشد مقطعی انتظارات علت افزایش نرخ ارز است

- افت ارزش پول ملی در طول دهه های گذشته، مسئله ای است که علت آن را باید در ساختارهای اقتصاد جست و جو کرد
- بازگشت تحریم ها در اوایل سال ۹۷، جرقه ای بود که از مجاری مختلف، بازار ارز کشور را شعله ور کرد
- کاهش فروش نفت باعث شد تا عرضه ارز در بازار کاهش یافته و نرخ ارز دچار جهش شود
- برخی چالش های ساختاری کشور هم به تداوم بی ثباتی و حتی بدتر شدن شرایط در بازار ارز دامن زد

بازار ارز ایران طی سال‌های اخیر، شرایط پیچیده‌ای را تجربه کرد. بازگشت تحریم‌ها در اوایل سال ۹۷، جرقه‌ای بود که از مجاری مختلف، بازار ارز کشور را شعله‌ور کرد. بازگشت تحریم‌ها از یک سو جریان ارزی ناشی از صادرات نفت را از طریق محدود کردن فروش نفت و همچنین دشوار کردن بازگرداندن منابع ارز حاصل از آن، به شدت کاهش داد. کاهش فروش نفت باعث شد تا عرضه ارز در بازار کاهش یافته و نرخ ارز دچار جهش شود. کاهش فروش نفت همچنین منابع بودجه دولت را هم کاهش داد و دولت را دچار کسری

بالا گرفتن تنش‌های نظامی منطقه جنگ تحمیلی ۱۲ روزه علیه ایران و فعال شدن سازوکار ماشه، برخی از شوک‌هایی بود که باعث رشد انتظارات شد

بودجه‌های هنگفت کرد. نتیجه این کسری‌ها، بالا رفتن نرخ رشد نقدینگی و تشدید تورم بود. اثر دیگر تحریم‌ها، دشوار شدن وصول درآمدهای ارزی و بالا رفتن هزینه‌های انتقال آن است. این مسئله، عامل دیگری در کاهش عرضه ارز در کشور طی سال‌های اخیر بوده است.

اثر دیگر تحریم‌ها، شعله‌ور کردن انتظارات منفی عاملان اقتصادی است. خروج یکجانبه آمریکا از توافق هسته‌ای، عملا به توافق حاصل شده پایان داد و سطح تنش میان طرفین توافق را به میزان قابل توجهی بالا برد. همین مسائل سبب شد انتظارات عاملان اقتصادی از چشم‌انداز شاخص‌های اقتصادی از جمله نرخ ارز، منفی شده و در نتیجه این انتظارات، نرخ ارز به سرعت دچار جهش شد. وقایع اخیر منطقه نیز، شوک‌های دیگری بود که به تشدید بی‌ثباتی و بدتر شدن انتظارات دامن زد. بالا گرفتن تنش‌های نظامی منطقه، جنگ تحمیلی ۱۲ روزه علیه ایران و فعال شدن سازوکار ماشه، برخی از شوک‌هایی بود که باعث تحمیل شوک‌های انتظاری به اقتصاد و خصوصا بازار ارز کشور طی دو سال اخیر شد.

در این میان البته عوامل دیگری به جز تحریم و تنش‌های خارجی، بر بازار ارز اثر منفی داشتند. بحران کرونا مهم‌ترین مصداق این موضوع بود که با کاهش شدید تقاضای جهانی، باعث افت خرید و فروش نفت در جهان شد. کاهش تقاضای جهانی باعث کاهش قیمت و حجم فروش نفت کشور و در نهایت، افت شدید درآمد ارزی کشور به ویژه در سال ۹۹ شد. علاوه بر این، برخی چالش‌های ساختاری کشور هم به تداوم بی‌ثباتی و حتی بدتر شدن شرایط در بازار ارز دامن زد. ناهماهنگی دستگاه‌های دولتی و حاکمیتی در موضوع تجارت و به ویژه واردات و تمرکز تقاضای ارز در یک برهه زمانی کوتاه، باعث شد تا در برخی مقاطع، بازار ارز با انبوهی از تقاضا مواجه شده و همین موضوع به عاملی برای افزایش شدید نرخ تبدیل شود. در مجموع، بازار ارز کشور طی حدود ۷ سال اخیر، شرایط غیرعادی را تجربه کرده است.

نوسانات اخیر بازار ارز نیز، بخشی از جریان کلی یاد شده است. در شرایطی که کشور با تورم حدودا ۴۵ درصدی مواجه است، نرخ ارز نیز در مسیری صعودی قرار گرفته است. با توجه به مسائل یاد شده و شرایط اقتصاد کلان کشور، بدیهی است که روند نرخ ارز در مجموع صعودی باشد. همچنین بازار ارز طی ماه‌های گذشته تمامی تنش‌های پیش آمده را در نرخ بازتاب داده و اکنون شوک جدیدی بازار ارز را تهدید نمی‌کند. البته نزدیک شدن به پایان سال میلادی و فرارسیدن سررسید پرداخت‌های بین‌المللی برخی واردکنندگان و شدت گرفتن تقاضای ارز، یکی از عواملی است که هرساله در این مقاطع، بازار ارز را تحت تاثیر قرار می‌دهد. هرچند تحریم‌ها طی حدود ۱۵ سال گذشته، عامل مهمی در التهاب بازار ارز بوده، اما افت ارزش پول ملی در طول دهه‌های گذشته، مسئله‌ای است که علت آن را باید در ساختارهای اقتصاد جست و جو کرد. کژکارکردی‌های نهادی، ناترازی‌های مختلف از جمله در بودجه دولت، رشد بالای نقدینگی، فقدان برنامه جامع در حوزه‌های مختلف اقتصادی، صنعتی، تجاری و بسیاری عوامل دیگر، آثار مخرب خود را طی دهه‌های اخیر در بازار ارز تخلیه کرده است. در چنین شرایطی، بدیهی است بانک مرکزی نمی‌تواند برطرف کننده تمامی مشکلات ساختاری اقتصاد ایران بوده یا از سرریز این مشکلات بر بازار ارز جلوگیری کند. در نتیجه، کلید ثبات بازار ارز را نمی‌توان تنها در میرداماد جست. آنچه ثبات ارزش پول ملی در بلندمدت را تضمین می‌کند، اصلاح ساختاری اقتصاد کشور در حوزه‌های مختلف است. این مهم البته شدنی نیست، مگر با همراهی تمامی ارکان حاکمیت و این همراهی تنها در شرایطی به نتیجه مطلوب می‌رسد که یک برنامه جامع و دقیق برای اصلاح ساختاری تدوین شده باشد. تنها در چنین شرایطی است که بانک مرکزی می‌تواند رسالت خود در حفظ ارزش پول ملی و مقابله با شوک‌های وارده به ارزش پول ملی را به اجرا برساند.

غفلت از ذات ناپایدار نوسانات ارزی؛ چالش دیرین اقتصاد ایران

خطای غیرحرفه‌ای‌ها در تشخیص نرخ‌های موقتی ارز

- ورود سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای به بازار ارز، به طور مستقیم به اقتصاد کشور ضربه می‌زند
- حراج سکه طلا توسط مرکز مبادله و طرح‌های پیش‌فروش فرصت‌هایی مطمئن و کم‌ریسک‌تر هستند
- ورود سیل‌آسای سرمایه‌های غیرحرفه‌ای، نوسانات موجود را تقویت کرده و پدیده خودتخریبی را رقم می‌زند
- تزریق تقاضای غیرمولد برای ارز، به طور غیرمستقیم بر هزینه‌های تولید و قیمت تمام‌شده کالاها تاثیر منفی می‌گذارد
- ماهیت نوسانات ارزی عموماً ناپایدار و نرخ‌های صعودی و کوتاه‌مدت، موقتی هستند

در شرایط کنونی اقتصاد ایران فاکتورهای متعدد و درهم‌تنیده‌ای از عوامل بنیادی و انتظارات روان‌شناختی بر قیمت ارز تاثیر می‌گذارند

در بطن هر پویایی اقتصادی، بازارهایی حیاتی وجود دارند که نقش دماسنج و تنظیم‌کننده جریان مالی کشور را برعهده دارند و در این میان، بازار ارز به مثابه شاهرگ ارتباطی اقتصاد ملی با جهان، همواره در کانون توجهات و در معرض آسیب‌پذیری‌های هیجانی قرار داشته است. تحولات ارزی اخیر در کشورمان، که با نوسانات و تمایلات صعودی مقطعی همراه بوده، یک بار دیگر ضرورت واکاوی رفتار فعالان اقتصادی و عموم مردم در مواجهه با این پدیده پیچیده را برجسته می‌سازد. تجربه‌های مکرر گذشته، این حقیقت بنیادی را فریاد می‌زنند که ماهیت نوسانات ارزی عموماً ناپایدار و نرخ‌های صعودی و کوتاه‌مدت، موقتی هستند و تلقی آنها به عنوان یک روند قطعی و بدون بازگشت، می‌تواند منجر به خطاهای فاحشی در تصمیم‌گیری‌های مالی شود که نه تنها به دارایی‌های فردی آسیب می‌زند، بلکه انسجام کلان اقتصادی کشور را نیز تحت‌الشعاع قرار می‌دهد.

نفوذ انتظارات تورمی و پدیده خودتخریبی در بازار

باید اذعان داشت که در شرایط کنونی اقتصاد ایران، فاکتورهای متعدد و درهم‌تنیده‌ای از عوامل بنیادی و انتظارات روان‌شناختی، بر قیمت ارز تاثیر می‌گذارند. در حالی که بانک مرکزی همواره بر مدیریت علمی ذخایر و عرضه کافی ارز برای مصارف واقعی تاکید دارد، آنچه اغلب دامنه نوسانات را به شکلی غیرمنطقی تشدید می‌کند، ورود سیل‌آسای سرمایه‌های غیرحرفه‌ای و کوتاه‌مدت به بازار است که عمدتاً با انگیزه «حفظ ارزش دارایی» و متاثر از جو روانی و اخبار تاییدنشده شکل می‌گیرد. این دسته از بازیگران، که فاقد دانش کافی از مکانیسم‌های پیچیده تعیین نرخ ارز، مداخلات سیاستی و عوامل زیربنایی اقتصاد کلان هستند، با تبدیل دارایی‌های نقد خود به ارز، عملاً به یک نیروی تقاضای سفته‌بازانه تبدیل می‌شوند که نه‌تنها نوسانات موجود را تقویت می‌کنند، بلکه خود زمینه‌ساز تثبیت و بعضا حتی بازگشت معکوس نرخ در آینده‌ای نزدیک می‌شوند. این پدیده، که می‌توان آن را خودتخریبی یا اثر مارپیچ در بازار ارز نامید، به وضوح نشان می‌دهد که چگونه هیجانات جمعی و ترس از دست دادن فرصت، بر منطق اقتصادی غلبه کرده و با تبدیل یک بازار ضروری برای تجارت و سرمایه‌گذاری، به محفلی برای سفته‌بازی، به دارایی‌های خود افراد و در ابعادی وسیع‌تر، به ثبات اقتصادی کشور لطمه جدی وارد می‌کند. تزریق تقاضای غیرمولد برای ارز، فارغ از اثرات مستقیم بر نرخ‌ها، به طور غیرمستقیم بر هزینه‌های تولید، قیمت تمام‌شده کالاها و در نهایت، بر زندگی روزمره تمام آحاد جامعه تاثیر منفی گذاشته و هدف اصلی سیاست‌گذار پولی، یعنی کنترل تورم و ثبات‌بخشی، را با چالش مواجه می‌کند.

بررسی روندهای تاریخی نشان می‌دهند که پس از هر دوره صعود هیجانی و سفته‌بازانه در بازار ارز، به دلیل تعدیل عوامل بنیادی، افزایش عرضه مدیریت‌شده توسط بانک مرکزی و مهم‌تر از آن، خروج تدریجی تقاضای غیرواقعی و سودجویانه، نرخ‌ها تمایل به بازگشت به سمت تعادل یا حداقل، توقف روند صعودی با شیب تند را از خود نشان می‌دهند. سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای که در اوج این هیجانات و با قیمت‌های بالا وارد بازار شده‌اند، در چنین شرایطی معمولاً متحمل زیان‌های سنگین می‌شوند؛ چرا که نرخ‌های خرید آنها مبتنی بر حباب‌های روانی بوده است، نه ارزش اقتصادی و بنیادی واقعی. این زیان‌ها در مقیاس جمعی، نوعی «انتقال ثروت معکوس» را رقم می‌زند که در نهایت

به سود دلالان حرفه‌ای و به زیان عموم جامعه است. بنابراین، پرهیز از هیجان و تامل در ذات موقتی بودن اوج‌های قیمتی، مهم‌ترین درسی است که باید همواره مدنظر قرار گیرد.

مسیرهای جایگزین و مطمئن برای حفظ قدرت خرید

سیاست‌گذار پولی و اقتصادی، همواره بر این نکته تاکید دارد که هدف از «حفظ ارزش دارایی» نباید از طریق ابزارهای اقتصادی غیرمولد و مخرب، نظیر سفته‌بازی بر روی ارز، دنبال شود. در واقع، دغدغه به حق مردم برای حفاظت از قدرت خرید در برابر تورم، باید از مجاری تعریف‌شده و مولدی هدایت شود که هم به نفع سرمایه‌گذار و هم به نفع اقتصاد کلان باشد. در همین راستا، بانک مرکزی، برخی از ابزارها و بسترهای مطمئن و قابل اتکایی را برای جذب نقدینگی و هدایت آن به سمت دارایی‌های قابل اطمینان فراهم آورده تا عموم جامعه و سرمایه‌گذاران خُرد، به جای هجوم به بازار ارز، از طریق این کانال‌ها اقدام کنند.

به عنوان مثال از ابزارهای کارآمد که به طور مستقیم برای پاسخگویی به تقاضای حفظ ارزش دارایی و کاهش فشار بر بازار ارز طراحی شده، به طور خاص به حراج سکه طلا توسط مرکز مبادله ارز و طلای ایران و همچنین طرح‌های پیش‌فروش سکه می‌توان اشاره کرد که برای افراد غیرحرفه‌ای که به دنبال راهی مطمئن برای مدیریت دارایی خود در مقابل تورم هستند، بسیار مناسب‌تر و کم‌ریسک‌تر از ورود مستقیم به بازار پُرنوسان ارز به شمار می‌آیند.

مزیت این ابزارهای جایگزین این است که:

۱. ریسک سفته‌بازی را به شدت کاهش می‌دهند: سرمایه‌گذار در شرایطی امن و تحت نظارت نهاد رسمی، به خرید دارایی قابل قبول (مانند طلا که خود یک پوشش تورمی جهانی است) می‌پردازد، بدون آنکه به طور مستقیم وارد فضای پُرالتهاب بازار ارز شده باشد.

۲. به اقتصاد کلان کمک می‌کنند: نقدینگی به جای تزریق به بازار غیرمولد ارز و دامن زدن به تورم، به صورت مدیریت‌شده جذب شده و فشار تقاضای کاذب بر بازار ارز کاهش می‌یابد.

۳. شفافیت و اطمینان بالاتر: معاملات از طریق مرکز مبادله و بانک مرکزی، ضمانت اصالت و سلامت معامله را برای عموم مردم به همراه دارد.

وظیفه همه ما: اجتناب از بازی هیجانی و منطق‌گرایی در تصمیمات مالی

در نهایت، باید یادآور شد که تحقق ثبات اقتصادی پایدار، نیازمند همکاری و درک متقابل میان سیاست‌گذار و عموم مردم است. در شرایطی که سیاست‌های کلان بر مدیریت نرخ و کنترل عرضه و تقاضا متمرکز است، مشارکت منطقی مردم از طریق عدم پیوستن به موج‌های هیجانی و پرهیز از تبدیل شدن به تقاضای سفته‌بازانه، نقش حیاتی در موفقیت این سیاست‌ها ایفا می‌کند.

ورود سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای به بازار ارز، نه تنها در اغلب موارد به آسیب مالی شخصی آنها منجر می‌شود، بلکه با ایجاد تقاضای کاذب، به طور مستقیم به اقتصاد کشور ضربه می‌زند. در این میان، باید از ابزارهای مالی مطمئن و تعریف‌شده توسط نهادهای ناظر برای مدیریت دارایی‌های خود بهره گرفت و به ثبات و سلامت مالی خود و جامعه کمک کرد.

در مجموع می‌توان گفت بازار ارز، جایگاه متخصصین، تجار و فعالان اقتصادی است که دارای نیازهای واقعی ارزی و دانش کافی برای مدیریت ریسک هستند؛ نه پناهگاهی برای هیجانات لحظه‌ای سرمایه‌گذاران خُرد.

تزریق تقاضای غیرمولد برای ارز فارغ از اثرات مستقیم بر نرخ‌ها، به طور غیرمستقیم بر هزینه‌های تولید تاثیر دارد

اقتصاد تایلند در باتلاق ارزانی

ناکامی بانک مرکزی تایلند در برقراری تعادل تورمی

- اقتصاد صادرات محور تایلند، اگرچه در دهه‌های اخیر موجب کاهش فقر شده، اما همزمان این کشور را در برابر تکانه‌های خارجی نظیر همه‌گیری‌ها و جنگ‌های تجاری به شدت آسیب‌پذیر کرده است
- برخلاف روند تورمی حاکم بر بسیاری از اقتصادهای جهان، تایلند در سال ۲۰۲۵ با پدیده نادر «تورم منفی» دست به گریبان است
- بانک مرکزی تایلند با تاکید بر حفظ استقلال خود، در برابر فشارهای دولت برای کاهش شدید نرخ بهره مقاومت می‌کند
- شروع روند کاهش جمعیت تایلند به عنوان یک چالش ساختاری بلندمدت، با محدود کردن مصرف خصوصی و تقاضا، به یکی از پیشران‌های اصلی فشار نزولی بر قیمت‌ها در اقتصاد این کشور تبدیل شده است
- تمرکز و تعهد اصلی بانک مرکزی تایلند بر حفظ ثبات در عین به‌روزرسانی نظام مالی، همچنان ثابت و استوار باقی مانده است

تایلند در شرق آسیا اقتصادی صادرات‌محور با سهم بالای خدمات (به‌ویژه گردشگری) است. پس از تکانه کووید-۱۹ به‌دلیل همین وابستگی، رشد اقتصادی این کشور در سال ۲۰۲۰ منفی شد؛ ولی در سال‌های بعد با فروکش‌کردن این همه‌گیری، از ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۴ رشد اقتصادی کشور احیا شده است. به‌رغم معضلات سال‌های گذشته و با وجود افزایش عدم اطمینان در اقتصاد جهانی و اقتصاد داخلی و درگیری کشور با چالش‌های ساختاری، بانک مرکزی تایلند با تعهدی قوی به حفظ ثبات قیمت‌ها و ثبات مالی بلندمدت، ماهرانه میان حمایت از اقتصاد داخلی و رشد آن و پایبندی به این تعهدات تعادل برقرار کرده است. این دستاورد مهم در حالی حاصل شده که این بانک از فشارهای سیاسی نیز مصون نبوده است. بانک مرکزی تایلند از استقلال خود در تصمیم‌گیری‌های سیاست پولی دفاع کرده و همزمان، پیگیر اصلاحات چندوجهی برای ارتقای خدمات مالی تایلند نیز بوده است. تمرکز و تعهد اصلی بانک مرکزی بر حفظ ثبات در عین به‌روزرسانی نظام مالی، همچنان ثابت و استوار باقی مانده است.

نرخ تورم ۰،۴ درصدی این کشور به‌همراه رشد اقتصادی ۲،۵ درصدی در سال ۲۰۲۴، حاکی از نوعی ثبات و شاید سکون در اقتصاد این کشور است که این سوال را پیش می‌آورد که آیا این نرخ تورم بسیار پایین ماحصل اقدامات سیاست‌گذاران پولی این کشور بوده یا دلایل دیگری در این امر دخیل‌اند. جست‌وجوی دلایل این سکون و ثبات و نیز واکاوی فرایند رسیدن به آن می‌تواند درس‌های مهمی برای سیاست‌گذاری اقتصادی کشورهایی با نرخ تورم بالا به‌همراه داشته باشد که در این گزارش به آن پرداخته می‌شود.

در این گزارش بعد از اینکه خلاصه‌ای از تحولات سیاست‌های پولی و اقتصاد جهانی در چند هفته گذشته میلادی ارائه می‌شود، اقتصاد تایلند بررسی و سپس به سیاست‌های بانک مرکزی این کشور و نحوه اثرگذاری آن بر متغیرهای اقتصادی مرتبط پرداخته می‌شود.

آخرین تحولات اقتصاد جهانی و سیاست‌های بانک‌های مرکزی

یکی از مشکلات و معضلاتی که در سال ۲۰۲۵ برای برخی از بانک‌های مرکزی پیش آمده، منفی‌شدن تورم در برخی ماه‌هاست که در ادبیات اقتصادی به نام دفلاسیون شناخته می‌شود و ماندگاری آن می‌تواند از موانع مهم رشد اقتصادی باشد. از جمله این کشورها چین است که در بسیاری از ماه‌های ۲۰۲۵ (از جمله فوریه، مارس، آوریل، مه، اوت و سپتامبر) تورم سالانه منفی داشته است. در پاسخ به این معضل، بانک مرکزی چین اقدام به کاهش نرخ بهره کرده است؛ ولی از آنجا که بخشی از کاهش و منفی‌شدن تورم ناشی از افت قیمت محصولات وارداتی از جمله انرژی بوده و همچنین میزان کاهش نرخ بهره قابل توجه نبوده است، این معضل در اقتصاد چین هنوز پابرجا بوده و عدد تورم با وجود ثبت رقم مثبت در ماه اکتبر، بعد از دو ماه تورم سالانه منفی در ماه‌های اوت و سپتامبر، در این ماه نیز بسیار نزدیک به صفر و تنها ۰،۲ درصد بوده است. اندونزی و سوئیس نیز از جمله کشورهایی هستند که با معضل تورم منفی یا بسیار نزدیک به صفر دست‌به‌گریبان‌اند.

در برخی از کشورهایی که نرخ تورم بسیار پایین یا منفی دارند، نرخ بهره نیز اغلب آنچنان پایین است که دیگر این ابزار برای اجرای سیاست انبساطی پولی و بالابردن قیمت‌ها کارایی خود را از دست

ویژگی اقتصاد تایلند وابستگی شدید آن به صادرات است؛ به‌طوری که صادرات این کشور در سال ۲۰۲۴ به حدود ۷۰ درصد تولید ناخالص داخلی این کشور رسید

رشد اقتصادی مبتنی بر صادرات در تایلند باعث شده که در طول سالیان، به‌ویژه در حدود دو دهه گذشته نرخ فقر در این کشور آسیایی به‌صورت قابل توجهی کاهش پیدا کند

داده است؛ از جمله این کشورها سوئیس است که نرخ بهره سیاستی صفر عملاً این ابزار را از دست بانک مرکزی برای کمک به مثبت‌شدن تورم خارج کرده است و بانک مرکزی باید به ابزارهای نامتعارفی همچون دخالت در بازار ارز یا تسهیل اعتباری متوسل شود.

بانک مرکزی روسیه برای نخستین‌بار فروش طلای فیزیکی از ذخایر خود را، به‌عنوان بخشی از عملیات وزارت دارایی برای تامین‌مالی بودجه دولت، آغاز کرده است. این خبر را بانک مرکزی در روز چهارشنبه ۱۹ نوامبر (۲۸ آبان) اعلام کرد. پیش از این طی سال‌ها، «صندوق ثروت ملی» (NWF) روسیه طی عملیاتی که عمدتاً ماهیتی دفتری و غیرفیزیکی داشتند، با بانک مرکزی این کشور طلا معامله می‌کرد. در آن معاملات، دولت طلا را به بانک مرکزی می‌فروخت، اما شمش‌ها همچنان در ذخایر کشور باقی می‌ماندند. ذخایر طلای روسیه بیش از ۲۳۰۰ تُن است که این کشور را در جایگاه پنجمین دارنده بزرگ ذخایر طلا در جهان قرار می‌دهد. بانک مرکزی زمان یا میزان این فروش‌ها را اعلام نکرده است.

پیش از آغاز درگیری روسیه و اوکراین، صندوق ثروت ملی این کشور ۴۰۵،۷ تُن طلا در اختیار داشت. از آن زمان تاکنون، وزارت دارایی ۵۷ درصد این مقدار، یعنی ۲۳۲،۶ تُن، را برای جبران کسری بودجه فروخته و موجودی طلا در صندوق تا اول نوامبر به ۱۷۳،۱ تُن کاهش یافته است.

اقتصاد آمریکا در ماه سپتامبر حدود ۱۱۹ هزار شغل جدید ایجاد کرد که بسیار بیشتر از پیش‌بینی اقتصاددان‌ها بود. بخش‌هایی مانند بهداشت، صنایع غذایی و کمک‌های اجتماعی شاهد رشد مشاغل بودند، اما حوزه‌هایی مانند حمل‌ونقل و انبارداری و دولت فدرال کاهش شاغلین را تجربه کردند. گزارش اشتغال با تاخیر منتشر شد، چون دولت فدرال مدتی تعطیل شده بود؛ بنابراین، داده‌ها برای ماه اکتبر معوق هستند.

با این حال، نرخ بیکاری از ۴،۳ درصد به ۴،۴ درصد افزایش یافت که بالاترین سطح از اکتبر ۲۰۲۱ به بعد است. بنابراین مشاهدات و آمار و ارقام، نشانه‌هایی از تضعیف در بازار کار دیده می‌شود، ولی وضعیت بازار کار کاملاً وخیم نیست و برای سیاست‌گذاران فدرال رزرو این یعنی تصمیم‌گیری برای کاهش نرخ بهره کمی پیچیده‌تر شده است.

رشد اشتغال بالا نشانه‌ای از مقاومت و تاب‌آوری اقتصاد است. ایجاد ۱۱۹ هزار شغل که بیشتر از انتظارات بود، نشان می‌دهد اقتصاد آمریکا هنوز درحال ایجاد فرصت‌های جدید شغلی است و نشانه‌ای از رکود عمیق یا فروپاشی بازار کار دیده نمی‌شود. این موضوع اثر کاهنده بر احتمال کاهش نرخ بهره دارد، چون وقتی اقتصاد قوی باشد، نیازی به تحریک پولی (کاهش نرخ بهره) نیست؛ ولی در عین حال، افزایش نرخ بیکاری به ۴،۴ درصد سیگنال ضعف تدریجی است. افزایش نرخ بیکاری مهم است، زیرا فدرال رزرو به این شاخص بیشتر از تعداد مشاغل تازه نگاه می‌کند. این موضوع اثر افزاینده بر احتمال کاهش نرخ بهره دارد، چون افزایش بیکاری می‌تواند نشانه افت قدرت بازار کار باشد. پس، ترکیب داده‌ها تصویری «نه خیلی قوی، نه خیلی ضعیف» از اقتصاد نشان می‌دهد؛ نه آنقدر قوی که موجب افزایش بهره شود و نه آنقدر ضعیف که کاهش فوری بهره لازم باشد. این موضوع باعث می‌شود فدرال رزرو در حالت صبر و مشاهده باقی بماند. نتیجه نهایی از منظر سیاست پولی این است که داده‌های بازار کار احتمال کاهش نرخ بهره در ماه دسامبر را زنده نگه می‌دارد، اما آن را تقویت نمی‌کند و تصمیم نهایی احتمالاً به داده‌های اشتغال بعدی و

داده‌های تورم (به‌خصوص تورم هسته) بستگی خواهد داشت.
در جدول (۱) آخرین آمار مربوط به نرخ تورم، نرخ رشد اقتصادی، و نرخ بهره سیاستی در کشورهای منتخب برای مطالعه بیشتر آورده شده است.

تایلند از منظر آمار اقتصادی

تایلند با جمعیتی حدود ۷۲ میلیون نفر و درآمد سرانه حدود ۷۳۴۰ دلار، در سال ۲۰۲۴ براساس طبقه‌بندی‌های بانک جهانی بین کشورهای درآمد متوسط رو به بالا قرار گرفته است. ویژگی اقتصاد تایلند وابستگی شدید آن به صادرات است؛ به طوری که صادرات این کشور در سال ۲۰۲۴ به حدود ۷۰ درصد تولید ناخالص داخلی این کشور رسید.
این در حالی است که تا دهه ۱۹۸۰م، سهم صادرات در تولید ناخالص داخلی این کشور حدود ۲۰ درصد یا کمتر بود و عملاً در دسته اقتصادهای تقریباً بسته طبقه‌بندی می‌شد. از آن دهه به بعد و با سرمایه‌گذاری در صنایع صادراتی و گسترش بخش گردشگری، تایلند توانست در طول چهار دهه با افزایش صادرات و رشد مداوم آن، در بین کشورهای دارای اقتصاد باز قرار گیرد و از این طریق رشد اقتصادی خود را افزایش دهد.
رشد اقتصادی مبتنی بر صادرات در این کشور باعث شده که در طول سالیان، به‌ویژه در حدود دو دهه گذشته، نرخ فقر در این کشور آسیایی به‌صورت قابل توجهی کاهش پیدا کند و از بیش از ۳۵ درصد در سال ۲۰۰۸ به حدود ۱۰ درصد در سال ۲۰۲۴ کاهش یابد و در صورت تحقق پیش‌بینی‌های بانک جهانی در مورد رشد تولید ناخالص سرانه این کشور، در سال ۲۰۳۰ می‌تواند به محدوده ۵ درصد نیز افت کند.
رشد صادرات تایلند موتور محرکه اقتصاد این کشور بوده و رفاه و پیشرفت برای آن به همراه آورده است. با وجود این، در برخی سال‌ها که عوامل بیرونی باعث واردشدن تکانه به این بخش بوده‌اند، به‌مثابه مانعی بزرگ بر سر راه توسعه عمل کرده و اقتصاد این کشور را در برابر عوامل برون‌زا بسیار ضربه‌پذیر و شکننده کرده است. گواه این موضوع در سال‌های اخیر، بحران همه‌گیری کرونا و افت درآمدهای گردشگری تایلند است که باعث شد رشد اقتصادی آن در سال ۲۰۱۹ اُفت و در سال ۲۰۲۰ حتی رشد اقتصادی منفی را تجربه کند.
پس از سال‌های ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ و گذر از بحران همه‌گیری کرونا، در سال جاری نیز رشد اقتصادی تایلند تعدیل شده و شاید بتوان اصلی‌ترین دلیل کُندشدن آن نسبت به دهه‌های گذشته را معضلاتی دانست که به‌علت جنگ‌های تعرفه‌ای در جهان با پیشگامی دولت ایالات متحده، برای تجارت بین‌المللی ایجاد شده و پیش‌بینی می‌شود در سال‌های آتی نیز همچنان پابرجا باشد. جدول (۲) به نقل از بانک جهانی، افت قابل‌توجه رشد صادرات برآوردی و پیش‌بینی‌شده تایلند در سال ۲۰۲۵ و سال‌های بعد را نشان می‌دهد که به دلیل وابستگی شدید اقتصاد این کشور به صادرات، با افت رشد تولید ناخالص ملی و بدترشدن وضعیت بسیاری از شاخص‌های اقتصادی آن همراه است.
نکته قابل‌توجه در جدول (۲) رشد بسیار پایین قیمت‌ها و رقم ناچیز تورم در سال جاری و سال‌های آینده است که در ادامه و در بخش سیاست‌های پولی به دلایل پولی و البته غیرپولی افت و کاهش تورم پرداخته می‌شود.

سیاست‌های پولی تایلند

محدوده تورم هدف بانک مرکزی تایلند یک تا ۳ درصد است؛ ولی در حال حاضر و نیز در بیشتر ماه‌های سال ۲۰۲۵، اقتصاد

محدوده تورم هدف بانک مرکزی تایلند یک تا ۳ درصد است؛ ولی در حال حاضر و نیز در بیشتر ماه‌های سال ۲۰۲۵، اقتصاد کشور شاهد تورم منفی بوده است

	نرخ بهره سیاستی					نرخ تورم				نرخ رشد اقتصادی		
	ژوئیه ۲۰۲۵	اوت ۲۰۲۵	سپتامبر ۲۰۲۵	اکتبر ۲۰۲۵	نوامبر ۲۰۲۵	ژوئیه ۲۰۲۵	اوت ۲۰۲۵	سپتامبر ۲۰۲۵	اکتبر ۲۰۲۵	فصل اول ۲۰۲۵	فصل دوم ۲۰۲۵	فصل سوم ۲۰۲۵
حوزه یورو	۲،۱۵	۲،۱۵	۲،۱۵	۲،۱۵	-	۲	۲،۱	۲،۲	۲،۱	۱،۶	۱،۵	۱،۴
ایالات متحده	۴،۵	۴،۵	۴،۲۵	۴	-	۲،۷	۲،۹	۳	-	۲	۲،۱	-
انگلیس	۴،۲۵	۴	۴	۴	۴	۳،۸	۳،۸	۳،۸	۳،۶	۱،۷	۱،۴	۱،۳
ترکیه	۴۳	۴۳	۴۰،۵	۳۹،۵	-	۳۳،۵۲	۳۲،۹۵	۳۳،۲۹	۳۲،۸۷	۲،۳	۴،۸	-
چین	۳	۳	۳	۳	۳	۰	-۰،۴	-۰،۳	۰،۲	۵،۴	۵،۲	۴،۸
امارات متحده عربی	۴،۴	۴،۴	۴،۱۵	۳،۹	-	۱،۱۷	۰،۷۲	-	-	-	-	-
روسیه	۱۸	۱۸	۱۷	۱۶،۵	-	۸،۸	۸،۱	۸	۷،۷	۱،۴	۱،۱	۰،۶
هند	۵،۵	۵،۵	۵،۵	۵،۵	-	۱،۶۱	۲،۰۷	۱،۴۴	۰،۲۵	۷،۴	۷،۸	-
عمان	۵	۵	۴،۷۵	۴،۵	-	۰،۸	۰،۵	۱،۱	۱،۵	-	-	-
پاکستان	۱۱	۱۱	۱۱	۱۱	-	۴،۱	۳	۵،۶	۶،۲	۲،۸	۵،۷	-

جدول ۱
نگاهی به آخرین آمارهای اقتصادی کشورهای منتخب

توضیحات: نرخ رشد اقتصادی به‌صورت تغییر تولید ناخالص داخلی حقیقی هر فصل نسبت به فصل مشابه سال قبل و نرخ تورم به‌صورت تعریف سالانه ارائه شده است. منبع: tradingeconomics.com

کشور شاهد تورم منفی بوده است. در ماه اکتبر با تورم منفی ۰،۷۶ درصد، تایلند هفتمین ماه متوالی تورم منفی را در سال جاری میلادی تجربه کرد.

بخش بزرگی از این کاهش به عوامل سمت عرضه و تعدیل قیمت‌ها در سطح بین‌المللی در حوزه انرژی و موادغذایی نسبت داده می‌شود. شاهد این امر مثبت‌بودن تورم هسته (تورم کل با کنارگذاشتن بخش انرژی و موادغذایی) است که رقم آن سالانه در ماه اکتبر با وجود کاهش نسبت به ماه قبل، برابر با ۰،۶۱ بود. البته، همین رقم نیز بسیار پایین‌تر از دامنه هدف یک تا ۳ درصد است. البته به‌جز کاهش قیمت‌های جهانی، طبیعتاً مداخلات بانک مرکزی تایلند از طریق تغییرات نرخ بهره در روند تورم اثرگذار بوده است. سال ۲۰۲۲، بانک مرکزی تایلند همراه با جهش قیمت‌های جهانی انرژی و موادغذایی به‌دنبال درگیری اوکراین و روسیه و به‌تبع آن اوج‌گرفتن تورم در تایلند مانند بسیاری از کشورهای جهان، از ابزار نرخ بهره برای کنترل تورم بهره برد. نرخ بهره از ۰،۵ درصد در ژوئیه ۲۰۲۲ با افزایش پلکانی به ۲،۵ درصد در سپتامبر ۲۰۲۳ رسید و حدود یک سال در این نرخ تثبیت شد. کاهش قیمت‌های جهانی انرژی و موادغذایی به‌همراه سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی، نرخ تورم را چنان کاهش داد که در حال حاضر و با وجود اینکه از اکتبر ۲۰۲۴ به بعد نرخ بهره بارها کاهش یافته و هم‌اکنون ۱،۵ درصد است، تورم کل برای چندین ماه متوالی است که ارقامی منفی داشته است. البته در این کاهش تورم، اثر تقویت ارزش بات تایلند در برابر دلار ایالات متحده و در نهایت ارزان‌ترشدن کالاهای وارداتی در ماه‌های اخیر نباید نادیده گرفته شود. همین افزایش، اثر منفی بر صادرات نیز داشته و البته باعث فشار منفی بر احیای صنعت گردشگری این کشور و محدودشدن و کاستن از تقاضا از این ناحیه شده است.

البته، بانک مرکزی تایلند بارها تاکید کرده است که علت افت تورم در اقتصاد این کشور سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی نبوده و این عوامل سمت عرضه هستند که باعث افت بیش از حد تورم و منفی‌شدن آن بوده‌اند؛ به طوری که در آوریل ۲۰۲۵، رئیس بانک مرکزی تایلند

اعلام کرد که تورم پایین این کشور نه نشانه رکود بوده و نه مانعی برای رشد اقتصادی است. این اظهارات پاسخی به سوال وزیر دارایی درباره دلیل تداوم تورم زیر نرخ هدف در ۱۲ ماه گذشته بود. «سِتاپوت سوتیوارتاناروپوت» در نامه سرگشاده‌ای در اول آوریل ۲۰۲۵، تاکید کرد که در آینده، نرخ تورم احتمالاً در نزدیکی مرز پایین محدوده هدف یک تا ۳ درصدی تثبیت خواهد شد که البته تجربه ماه‌های بعد نشان داد که این گفته رئیس بانک مرکزی قرین واقعیت نبوده و به‌رغم کاهش نرخ بهره، این کاهش در حدی نبود که بتواند تورم منفی را از بین ببرد و آن را در محدوده یا نزدیک تورم هدف نگه دارد. بانک مرکزی تایلند بارها بر استقلال خود تاکید و در برابر درخواست دولت مبنی بر کاهش بیشتر نرخ بهره مقاومت کرده است. به عبارت دیگر، در تایلند برخلاف بسیاری از کشورها که رئیس بانک مرکزی آن در مورد دلایل بالابودن تورم و نحوه و نتیجه تلاش‌های بانک مرکزی در پایین‌آمدن رقم آن صحبت می‌کند، صحبت بر سر دلایل منفی بودن تورم بوده و رئیس بانک مرکزی قصور خود را در زمینه ناکامی در مثبت‌کردن نرخ تورم نمی‌پذیرد. بنا به تاکید مقامات بانک مرکزی تایلند، دلیل منفی بودن تورم عوامل طرف عرضه بوده و سیاست‌گذاران پولی تلاش خود را برای مثبت‌کردن نرخ تورم و رساندن آن به رقم پایین دامنه هدف تورمی بانک یعنی یک درصد با کاهش نرخ بهره انجام داده‌اند؛ ولی بانک مرکزی تمایلی به کاهش بیش از این در نرخ بهره ندارد، زیرا این کار فضای مانور سیاستی بانک را محدود می‌کند و بانک مرکزی نمی‌خواهد با کاهش زیاد نرخ، خود را در آینده در برابر تکانه‌های منفی بی‌سلاح کند. در نهایت، باید تاکید داشت که فارغ از هر نوع سیاست‌گذاری از سوی بانک مرکزی یا دولت تایلند، جمعیت این کشور بنا به گزارش‌های نهادهای بین‌المللی شروع به کاهش کرده و همین امر در سال‌های آتی احتمالاً یکی از عوامل تغییر وضعیت مصرف خصوصی و به‌تبع آن تقاضا و کاهش قیمت‌ها خواهد بود که باید در تمام محاسبات سیاست‌گذاری‌های پولی و اقتصادی این کشور لحاظ شود.

جمع‌بندی

الف- تایلند کشوری صادرات‌محور در شرق آسیاست که در سال ۲۰۲۴ براساس طبقه‌بندی‌های بانک جهانی بین کشورهای درآمد متوسط رو به بالا قرار گرفت. ب- وابستگی اقتصاد تایلند به صادرات به‌حدی است که صادرات این کشور در سال ۲۰۲۴ به حدود ۷۰ درصد تولید ناخالص داخلی رسید. ج- روند رشد صادرات تایلند از دهه ۱۹۸۰م و با گسترش صنعت گردشگری آن، شکل و سپس شتاب گرفت. د- با وجود اینکه رشد صادرات تایلند موتور محرکه اقتصاد این کشور بوده و رفاه و پیشرفت برای آن به‌همراه آورده است، در برخی سال ها که عوامل بیرونی باعث واردشدن تکانه به این بخش بوده‌اند، به‌مثابه مانعی بزرگ بر سر راه توسعه عمل کرده و اقتصاد این کشور را در برابر عوامل برون‌زا بسیار ضربه‌پذیر و شکننده کرده است. ه- نمونه این آسیب‌پذیری را می‌توان در سال‌های ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ به هنگام همه‌گیری کرونا و سال جاری به‌خاطر رشد موانع تعرفه‌ای در سطح جهان دید که براثر آن درآمدهای صادراتی و به‌دنبال آن رشد اقتصادی تایلند با تکانه منفی مواجه شد. و- یکی از ویژگی‌های منحصربه‌فرد اقتصاد تایلند که مشاهده آن در بین سایر کشورهای جهان نادر است، نرخ تورم منفی است؛ به طوری که در چند ماه گذشته، تورم سالانه این کشور اعدادی منفی داشته است. ز- برخلاف کشورهای دیگر که رئیس بانک

	۲۰۲۲ (تحقق‌یافته)	۲۰۲۳ (تحقق‌یافته)	۲۰۲۴	۲۰۲۵ (برآوردشده)	۲۰۲۶ (پیش‌بینی)	۲۰۲۷ (پیش‌بینی)
GDP حقیقی به قیمت‌های ثابت بازار (رشد سالانه)	۲٫۶	۲٫۰	۲٫۵	۲٫۰	۱٫۸	۲٫۵
مصرف خصوصی (رشد سالانه)	۶٫۲	۶٫۹	۴٫۴	۲٫۰	۱٫۹	۲٫۹
صادرات (رشد سالانه)	۶٫۲	۲٫۴	۷٫۸	۱٫۹	۱٫۱	۴٫۱
واردات (رشد سالانه)	۳٫۴	-۲٫۵	۶٫۳	۱٫۳	۰٫۷	۴٫۷
تراز حساب جاری (درصد GDP)	-۳٫۵	۱٫۴	۲٫۱	۱٫۹	۱٫۸	۱٫۵
نرخ تورم سالانه (شاخص قیمت مصرف‌کننده)	۶٫۱	۱٫۲	۰٫۴	۰٫۲	۰٫۹	۱٫۴
تراز مالی (درصد GDP)	-۴٫۵	-۲٫۰	-۱٫۳	-۳٫۲	-۳٫۲	-۲٫۸
بدهی (درصد GDP)	۵۹٫۷	۶۲٫۰	۶۲٫۶	۶۵٫۵	۶۷٫۳	۶۷٫۹

جدول ۲
متغیرهای اقتصادی تایلند

منبع: World Bank, Thailand Macro Poverty Outlook /October 2025

مرکزی اغلب از نقش بانک مرکزی در کنترل و پایین‌آوردن موفقیت‌آمیز تورم صحبت می‌کند، رئیس بانک مرکزی تایلند نقش آن را در منفی‌شدن تورم انکار می‌کند. ح- بنا به اعتقاد و ادعای مقامات پولی تایلند، دلیل منفی‌شدن تورم این کشور عوامل سمت عرضه از جمله فروکش‌کردن همه‌گیری کرونا و از بین رفتن آثار منفی آن بر درآمدهای گردشگری این کشور و تقویت عرضه است. همچنین، افت شدت درگیری روسیه و اوکراین و کاهش اثر آن بر قیمت‌های جهانی انرژی و موادغذایی توانسته است با کاستن از تورم وارداتی، نرخ تورم تایلند را به‌شدت کاهش دهد. ط- بانک مرکزی تایلند در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ مانند بسیاری از بانک‌های مرکزی جهان برای مقابله با اثرات تورمی ناشی از افزایش قیمت موادغذایی و انرژی و مقابله با آن، اقدام به افزایش نرخ بهره کرد و به‌دنبال آن، با فروکش‌کردن تورم، نرخ بهره را پایین آورد؛ ولی سقوط نرخ تورم به‌حدی است که کاهش نرخ بهره قادر به مثبت نگه‌داشتن نرخ تورم نیست. ی- سیاست‌گذار پولی تایلند در برابر فشار سیاست‌گذار مالی برای کاهش بیشتر نرخ بهره مقاومت می‌کند، زیرا معتقد است این کار فضای مانور سیاستی بانک را محدود می‌کند و بانک مرکزی نمی‌خواهد با کاهش زیاد نرخ، خود را در آینده در برابر تکانه‌های منفی بی‌سلاح کنند. ک- در کنار تمام عوامل کاهش‌دهنده تورم، باید تاکید کرد جمعیت تایلند بنا به گزارش‌های نهادهای بین‌المللی شروع به کاهش کرده و همین امر در سال‌های آتی احتمالاً یکی از عوامل تغییر مصرف خصوصی و به‌تبع آن تقاضا و کاهش قیمت‌ها خواهد بود که باید در تمام محاسبات سیاست‌گذاری‌های پولی و اقتصادی این کشور لحاظ شود. ل- در کل، تورم و نوسانات آن در اقتصاد تایلند را نمی‌توان فقط به آثار اقدامات سیاست‌گذار پولی نسبت داد و ردپای عوامل مختلف، از تکانه‌های برون‌زای بین‌المللی گرفته تا افت جمعیت این کشور در بلندمدت، را می‌توان در این پویایی‌ها مشاهده کرد.

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