





## روابط تجاری ایران و اوراسیا در آستانه جهش تاریخی

در میزگرد تازه های اقتصاد با حضور  
دو عضو اتاق مشترک بازرگانی  
ایران و روسیه مطرح شد:

۱۵



## شرایط اجرای گام دوم تثبیت اقتصادی فراهم است

صمد عزیززاد، اقتصاددان

۲۰



## بانک مرکزی با کنترل تقاضا بازار ارز را مدیریت می کند

محمد رضا یزدی زاده، اقتصاددان

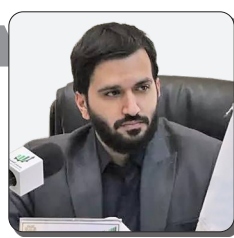
۱۱



## مدیریت بانک مرکزی نرخ ارز را به آرامش رساند

حسن گلمرادی، عضو هیات  
علمی موسسه عالی بانکداری

۱۲



## عطش خرید ارز در بازار از بین رفت

علی ملک زاده، تحلیلگر  
مسائل اقتصادی



## سیاست تثبیت در اقتصاد ایران جواب داد

"جیووانی دی  
بارتولومئو"، مشاور  
پارلمان اروپا



## چگونه تورم استرالیا با سیاست تثبیت دور صد شد؟

روسای بانک های مرکزی  
جهان در آئینه تاریخ

۳۹

## اجرای سیاست میخکوب نرخ ارز در بانک مرکزی امارات

۴۸

## فدرال رزرو قربانی سیاسی کاری دلار

۵۲

## عملیات ویژه بانک مرکزی پاکستان برای نجات روپیه

۵۸

## اصلاح گام به گام نسبت کفایت سرمایه بانک ها

۲۳



• صاحب امتیاز:

موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز

• رئیس شورای سیاستگذاری:

مهدی مهرپور

• شورای سیاستگذاری:

اصغر بالبینی، حسین لطفی و حسین میرزایی

• سردبیر:

علی احمد قاسمی

• ناظر محتوایی و مشاور سردبیر:

فاطمه محمدی

• همکاران این شماره:

محمد رضا مقامی فرد، جواد حیران نیا، پوریا صادقی

مژگان فرجی، امیر حسین موسوی، حمید کمار

مرتضی عبدالحسینی، مرتضی کریمی، هانیه اسماعیلی

و محمد علی تخت رنده

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• گرافیکست و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

تهران، نرسیده به چهارراه استانبول

بانک مرکزی، ساختمان شماره یک

• تلفن:

۰۲۱-۶۴۴۶۹۶۰

• نمابر:

۰۲۱-۶۴۴۶۹۶۱

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

## سرمقاله

|    |                                                         |
|----|---------------------------------------------------------|
| ۴  | تکمیل پازل توسعه دیپلماسی بانکی ایران                   |
| ۵  | روابط تجاری ایران و اوراسیا در آستانه جهش تاریخی        |
| ۱۱ | مدیریت بانک مرکزی نرخ ارز را به آرامش رساند             |
| ۱۲ | عطش خرید ارز در بازار از بین رفت                        |
| ۱۵ | شرایط اجرای گام دوم تثبیت اقتصادی فراهم است             |
| ۲۰ | بانک مرکزی با کنترل تقاضا بازار ارز را مدیریت می کند    |
| ۲۳ | سیاست تثبیت در اقتصاد ایران جواب داد                    |
| ۲۸ | کنترل تقاضاهای سوداگران آرامش را به بازار ارز بازگرداند |
| ۲۹ | تثبیت نرخ ارز میخکوب کردن نرخ ها نیست                   |
| ۳۰ | چگونه تورم استرالیا با سیاست تثبیت دو درصد شد؟          |
| ۳۹ | اجرای سیاست میخکوب نرخ ارز در بانک مرکزی امارات         |
| ۴۵ | تضعیف اقتدار بانک مرکزی چگونه بانک ها را ناتراز می کند؟ |
| ۴۸ | فدرال رزرو قربانی سیاسی کاری دلار                       |
| ۵۲ | عملیات ویژه بانک مرکزی پاکستان برای نجات روپیه          |
| ۵۸ | اصلاح گام به گام نسبت کفایت سرمایه بانک ها              |
| ۶۱ | مهار نقدبنگی پیش شرط کنترل تورم                         |
| ۶۵ | آرامش بازارها نتیجه اجرای سیاست تثبیت                   |
| ۶۶ | بانک مرکزی سفته بازان دلار و سکه را غافلگیر کرد         |
| ۷۰ | کاهش تورم روی دور نند                                   |
| ۷۳ | پمپاژ اخبار صحیح از هیجانات ارزی جلوگیری کرد            |
| ۷۴ | بانک مرکزی مسیر تجارت با کشورهای شمالی را باز کرد       |
| ۷۷ | انتظارات تورمی جامعه چگونه تعدیل شد؟                    |

## تکمیل پازل توسعه دیپلماسی بانکی ایران

شروع تحولی عظیم در روابط بانکی ایران با کشورهای خارجی خواهد بود. با گشایش اعتبار اسنادی، امکان خرید آسان و اعتباری توسط تجار ایرانی از کشور روسیه فراهم می‌شود که در تسهیل واردات به کشور، کمک ویژه‌ای خواهد کرد.

مرووری بر مقاصد سفرهای فرزین و دیدار هیات‌های خارجی در تهران با وی از ابتدای ریاست بر بانک مرکزی تاکنون، نشان‌دهنده دیپلماسی فعال پولی این بانک در سطح منطقه و نهادهای بین‌المللی است. رویکرد نوین و پویای بانک مرکزی برای به خدمت گرفتن دیپلماسی بانکی در راستای منافع ملی، توسعه ابزارهای تعاملات پولی و گسترش مناسبات بانکی ایران با سایر کشورها، ثمرات قابل ملاحظه‌ای را به ارمغان آورد. به عنوان نمونه دیگر از ثمرات این رویکرد نوین، نخستین تجربه دلارزدایی در اربعین حسینی سال جاری بود که به جای دلار، دینار به عنوان ارز محلی کشور مقصد به زائران تخصیص داده شد و این تجربه موفق به پشتوانه دیپلماسی فعال بانک مرکزی با کشور عراق، نتیجه مطلوب را محقق کرد.

تسهیل روابط پولی و بانکی با کشورهای حاشیه خلیج فارس به منظور تامین منابع لازم برای تجارت تجار ایرانی در این کشورها و مذاکرات فنی پولی در خصوص تطابق نظام ارزی و تجاری، از جمله برخی اهداف سفرهای رئیس‌کل بانک مرکزی به کشورهایی همچون امارات، قطر و عمان بوده است. همچنین آزادسازی بیش از ۱۰ میلیارد دلار از منابع مسدود شده ایران در کشورهایی همچون کره جنوبی و عراق، همگی بخش‌هایی از پازل دیپلماسی بانکی کشور در دوره جدید بانک مرکزی بوده است که منجر به افزایش کیفیت دارایی‌های خارجی کشور در ترانزنامه بانک مرکزی شد.

نتیجه اقدامات اشاره شده در قالب دیپلماسی فعال پولی و بانکی بانک مرکزی، می‌تواند بر میزان تاثیر سیاست‌های پولی و ارزی بانک مرکزی نقش مهمی ایفا کند و مسیر پیموده شده طی یکسال گذشته نیز حکایت از تحولی در دیپلماسی بانکی کشور دارد.

نزدیک به یک سال از ریاست کلی محمدرضا فرزین بر بانک مرکزی سپری می‌شود و علاوه بر نمایان شدن ثمرات اجرای بسته سیاست‌های تثبیت اقتصادی که منجر به کاهش رشد نقدینگی و ایجاد ثبات در بازار ارز شد، یکی از نقاط برجسته کارنامه یکساله وی، توجه ویژه بانک مرکزی به توسعه دیپلماسی بانکی و گشایش‌های متعدد خارجی در زمینه پولی و بانکی بوده است.

سفرهای دیپلماتیک فرزین به کشورهایی همچون امارات، قطر، روسیه، آمریکا، مراکش، عراق و ترکیه در طی یکسال گذشته، گشایش‌های قابل ملاحظه‌ای را برای کشور به ارمغان آورده است. نگاه ویژه بانک مرکزی در دوره اخیر به توسعه دیپلماسی بانکی، منجر به کسب ریاست اتحادیه پایاپای آسیایی، ایفای نقش فعال بانک مرکزی در نهادهای بین‌المللی، فعال شدن ظرفیت همکاری بانکی با کشورهای عضو بریکس و شانگهای و تعمیق روابط بانکی با کشورهای منطقه و همسود.

سفر اخیر رئیس کل بانک مرکزی به روسیه نیز در ادامه تکمیل پازل توسعه دیپلماسی بانکی کشور، موجب همکاری‌های پولی و بانکی و تقویت مناسبات در چارچوب توافقنامه تجارت آزاد میان ایران و اتحادیه اقتصادی اوراسیا بود. آغاز فصل جدید همکاری‌های بانکی ایران و اوراسیا موجب ایجاد خط اعتباری به ارزش ۶۰۵ میلیارد روبل برای واردات کالاهای اساسی از روسیه برای ایران شد.

همچنین در جریان این سفر، به دنبال نگاه ویژه بانک مرکزی به منظور توسعه ابزارهای پرداخت مبادلات تجاری و کاهش نارسایی‌های تعاملات تجار کشورمان، اولین LC شبکه بانکی ایران در خارج از کشور توسط بانک سپه در روسیه گشایش شد. این اقدام بعد از تحریم‌های سال ۹۷ یا به عبارت دیگر، سیاست فشار حداکثری ایالات متحده آمریکا، امری بی‌سابقه بوده و بانک مرکزی گام مهمی در این زمینه برداشته است.

ارزش این LC، برای شروع مبلغ ۱۷ میلیون یورو است و این همکاری مشترک، نمایانگر نقطه



در میزگرد تازه‌های اقتصاد با حضور  
دو عضو اتاق مشترک بازرگانی ایران و روسیه مطرح شد:

## روابط تجاری ایران و اوراسیا در آستانه جهش تاریخی



### یکتای قرابائی:

- انتخاب آقای فرزین برای ریاست بانک مرکزی، گزینه بسیار خوبی برای توسعه تبادلات تجاری با روسیه و در کل اوراسیا بود
- بازگشایی ال.سی با همراهی بانک سپه، برای تجار ایرانی بسیار امیدوارکننده است
- اقدام بانک مرکزی، تجار ایرانی را از چالش اتوبان یک طرفه به سمت روسیه خارج کرد

### میرکریمی:

- موافقت نامه تجارت آزاد ایران و اوراسیا، مهم‌ترین موافقت نامه بازرگانی ایران در ۱۰۰ سال اخیر است
- بانک مرکزی با ایجاد ال.سی جدید توانست با نرخ قابل رقابت و مناسب برای تجار ایرانی تامین اعتبار کند
- سال آینده شاهد جهش صادراتی به روسیه و کشورهای اوراسیا خواهیم بود

تجار ایرانی  
پشت درهای  
اوراسیا خیمه  
زده‌اند و  
منتظرند این  
موافقت‌نامه  
اجرایی شود تا  
بتوانند کارهای  
خود را پیش  
ببرند

موافقت‌نامه تجارت آزاد ایران و اوراسیا اقدام مهمی در مسیر دیپلماسی اقتصادی است که می‌تواند برای اقتصاد کشورمان آورده بسیاری به همراه داشته باشد. این در شرایطی است که بانک مرکزی نیز در یک سال اخیر با علم به این موضوع که مبادلات تجاری با کشورهای اوراسیا چه نتایج مطلوبی می‌تواند در برداشته باشد و چه موانع بانکی در این مسیر وجود دارد، در جهت تسهیل‌گری برای فعالان اقتصادی در حوزه تجارت با کشورهایی نظیر روسیه گام برداشته است، به گونه‌ای که در جدیدترین اقدام عملیاتی، به تازگی رئیس‌کل بانک مرکزی در سفر به روسیه و به دنبال رایزنی‌ها و عملیاتی‌سازی بسترهای پولی و بانکی، اولین آل سی شبکه بانکی در روسیه را عملیاتی کرد.

اقدامی که تجار ایرانی را یک گام در مسیر بهره‌مندی از بازار روسیه و کشورهای اوراسیا، جلو برد. در این خصوص هفته‌نامه تازه‌های اقتصاد با کامبیز میرکریمی و روشنعلی یکتای قزایی، دو عضو هیات مدیره اتاق بازرگانی مشترک ایران و روسیه به گفتگو پرداخته که در ادامه می‌خوانید.

#### رویکرد جدید در خصوص موافقت‌نامه تجارت آزاد ایران و اوراسیا و امکان تجارت کشورمان با پنج کشور بزرگ را چگونه ارزیابی می‌کنید و چه دستاوردهایی برای اقتصاد ایران به همراه خواهد داشت؟

**میرکریمی:** بدون تردید، این موافقت‌نامه بزرگ‌ترین و مهم‌ترین موافقت‌نامه بازرگانی بود که در یک صد



سال اخیر با یک کشور یا منطقه امضاء و اجرا کرده‌ایم. تمام کشورهای دنیا با کشورهای همسایه خود، یک نوع تجارت خاص و متفاوتی دارند. طبیعتاً می‌توانید رویکردهای اتحادیه اروپا، کشورهای آفریقایی و حتی کشورهای منطقه خودمان را در این باره ببینید. این رویکرد از کم‌رنگ کردن مرزها در گام‌های اولیه همچون تعرفه ترجیحی شروع شده و به سمت پیشرفته‌تر، یعنی تجارت آزاد و

بازارچه مشترک و اتحادیه اقتصادی و در نهایت اتحادیه پولی حرکت کرده است. بنابراین این مسیری است که همه کشورها به دنبالش هستند تا مرزهایشان را کم‌رنگ، از مزایای نسبی یکدیگر استفاده و دسترسی بازاریشان را وسیع‌تر کنند. وقتی با یک منطقه که پنج جمهوری بزرگ در آن حضور دارد، تبادل تجاری داشته باشیم و بتوانیم مرزهایمان را با آنها صفر کنیم، منجر به این خواهد شد که یک واحد تولیدی در کشورمان فقط برای ۸۰ میلیون نفر تولید نخواهد داشت و برای تمام کشورهایی که عضو موافقت‌نامه تجارت آزاد هستند، تولید خواهد کرد. خوشبختانه این رویکرد توسط دولت به طور جدی دنبال و انجام شد، چرا که در گذشته موافقت‌نامه‌های مختلفی در چارچوب اکوتا با ترکیه یا خارج از آن با سوریه یا ازبکستان و پاکستان داشتیم که تعرفه‌های کم‌رنگی در حد ۱۰ تا ۲۰ درصد تخفیف بود که آن هم کامل اجرا نمی‌شد و لیست کالاها مورد پسند شرکت‌ها نبود. اما این موافقت‌نامه جدید، بسیار جدی است. چون در سال ۱۳۹۸ آنچه امضاء و اجرا شد، یک موافقت‌نامه ترجیحی گسترده بود که بالای ۹۰ درصد از کالاهای مورد مبادله ایران و روسیه و کشورهای عضو اتحادیه اقتصادی اوراسیا معامله شد و حتی به مرحله ۹۰ درصد تخفیف هم رسید، ولی آنچه که در چند روز گذشته امضاء شد، همان موافقت‌نامه به شکل تجارت آزاد، عملیاتی و لیست‌ها مبادله شده است، البته برای اجرا باید مصوبات پارلمان‌های کشورها را اخذ کند که به نظر می‌رسد یک روند حدوداً پنج تا شش ماهه خواهیم داشت و در نهایت سال آینده شاهد یک جهش صادراتی، همچون سال ۹۸ خواهیم بود.

**یکتای قزایی:** قطعاً این فرصتی مهم برای صادرکننده بخش خصوصی است تا ارتباطات موثری



داشته باشد، چرا که قبلاً ارتباطات کمتری به دلیل تحریم‌ها وجود داشت. تجاری که با این کشورها تجارت دارند منتظر چنین فرصتی بودند. به گونه‌ای که تجار ایرانی پشت درهای اوراسیا خیمه زده‌اند و منتظرند این موافقت‌نامه اجرایی شود تا بتوانند کارهای خود را پیش ببرند، بنابراین فرصت بسیار خوبی است. به بیان دیگر یکی از گام‌های بزرگ دیپلماسی اقتصادی ما بوده است.

**تحلیل شما از دیپلماسی بانکی  
اخیر بانک مرکزی و اثراتش در  
بهبود روابط اقتصادی کشور  
چیست؟ اساساً توجه به تسهیل  
تبادلات بانکی در بستر مناسب  
میان ایران و روسیه، چقدر برای  
یک فعال اقتصادی اهمیت  
دارد؟**

**میرکریمی:** ابتدا باید توجه داشت که هدف از چنین موافقت نامه‌هایی چیست؟ هدف، تسهیل دسترسی به بازار کشورهای مقابل و تامین مایحتاج آن کشور است. الان در منطقه اوراسیا، کالاهای با ارزش افزوده خوبی را صادر می‌کنیم و در طرف مقابل هم نهاده‌های دامی به کشور وارد می‌کنیم. حال در کنار این موارد، قطعاً بانک و مقررات بانکی هم باید با روال تجاری تطبیق داده شود. خوشبختانه با منطقه‌ای موافقت نامه تجارت آزاد امضاء کرده‌ایم که روابط بانکی موجود است. هر چند این روابط وجود داشته، اما به دلایلی استفاده نشده است. از سوی دیگر، در گذشته بانک‌های روسی اعتبار با شرایط مناسب به خریداران ایرانی کالاهای روسیه نداده بودند و در نتیجه رویکرد اخیر بانک مرکزی و دیپلماسی بانکی شکل گرفته، خبر از خرید اعتباری در تبادلات تجاری می‌دهد. یعنی امکان استفاده از ال.سی فراهم شده است تا به کمک تجارت ایران و روسیه بیاید. آنچه که مهم است اینکه واردکننده توانسته است از روبل روسیه استفاده کند. ال.سی اخیر نشان داد که بانک مرکزی توانسته با نرخ قابل رقابت و مناسب، تامین اعتبار کند. بنابراین رویکرد اخیر دو ویژگی دارد، یکی اینکه واردات توسط روبل در حال انجام است و دوم اینکه حد اعتباری مناسبی برای بانک‌های ایرانی قائل شده تا ال.سی راه‌اندازی شود.



**اولین ال.سی شبکه بانکی  
ایران در خارج از کشور گشایش  
یافت. به نظر شما این اقدام  
چقدر در کاهش هزینه مبادله  
برای تجار و کاهش ریسک  
تجاری موثر است؟**

**یکتای قرابائی:** به نظر من ابتدا باید در نظر داشت که انتخاب آقای فرزین برای ریاست بانک مرکزی، گزینه بسیار خوبی برای تبادلات تجاری با روسیه و در کل اوراسیا بود. چون ایشان قبل از اینکه وارد بانک مرکزی شوند، در بانک ملی مدیرعامل بودند و کل چالش‌هایی که ما در تجارت با روسیه داشتیم را از نزدیک دیده‌اند. به طوری که میربیزنس بانک یکی از پایگاه‌های بانک ملی در روسیه بوده است. بنابراین قطعاً همه مسائل و چالش‌ها دیده شده است و با کمک تیم اجرایی بانک مرکزی در حال رفع و تسهیل است. در نتیجه همین اقدام باعث شد تا گام بعدی بانک مرکزی به سمت ال.سی باشد. ال.سی یکی از تضمین‌های تجاری جهانی است که ما چندین سال است به دلیل تحریم‌ها از آن غافل هستیم. بنابراین این اقدام موثری بوده و تجار ایرانی را از چالش اتوبان یک طرفه به سمت روسیه خارج کرده است. به بیان دیگر پیش از این، صادرکننده ایرانی باید کالا را ارسال و بعداً پول را دریافت می‌کرد و بالعکس، در نتیجه در این فضا، شرکت‌های ترستی بسیار رشد کردند. در نتیجه یک هزینه اضافی به دوش تجار تحمیل می‌شد. اما حالا ال.سی داریم که بسیار خوب است و ظرفیت خیلی خوبی در اختیار تجار قرار می‌گیرد. به خصوص بخش خصوصی که از این بابت نگران بود. اما بازگشایی ال.سی با همراهی بانک سپه، برای تجار ایرانی بسیار امیدوارکننده است.



پیشنهاد  
می‌کنم قوانین  
روبل را از سایر  
قوانین بانکی  
جدا کنیم، به  
دلیل اینکه  
رابطه بانکی  
موجود است و با  
روسیه و اوراسیا  
ترتیبات تجاری  
خاص داریم



### امکان خرید اعتباری کالاهای روسی برای تجار ایرانی فراهم شد

در گذشته بانک‌های روسی اعتبار با شرایط مناسب به خریداران ایرانی کالاهای روسیه ندادند و در نتیجه رویکرد اخیر بانک مرکزی و دیپلماسی بانکی شکل گرفته، خبر از خرید اعتباری در تبادلات تجاری می‌دهد. یعنی امکان استفاده از ال.سی فراهم شده است تا به کمک تجارت ایران و روسیه بیاید.

**یکی از اقدامات مهم بانک مرکزی در دوره جدید، توجه به دلارزدایی در مبادلات تجاری و ارزی است. این اقدام چه آثاری را به دنبال دارد؟**

**یکتای قربانی:** همواره

استفاده از ارزهای غیر از دو کشور طرف تجارت، هزینه‌هایی را به دنبال داشته

است. ولی بنده به شخصه از دو سال گذشته در تجارت با روسیه، با روبل کار می‌کنم و نتایج مثبتی به همراه داشته‌ام، هرچند در تجارت با روسیه دچار یک نوع ناترازی در ارز چند نرخی هستیم که امیدوارم این مسئله حل شود. اما نکته مهم این است که روبل در همه پنج کشور اوراسیا مورد استفاده و جاری است. قطعاً اگر مکانیزم مورد نظر بانک مرکزی برای دلارزدایی و استفاده از روبل در تجارت ایران و روسیه تقویت شود، ناترازی بخش ارزی در این حوزه پوشش داده خواهد شد. از سوی دیگر، صادرات ما به روسیه و کشورهای اوراسیا بیشتر خواهد شد و تجارت واقعی وارد میدان خواهند شد. از سوی دیگر چون کالاهای ایرانی ظرفیت صادراتی بالایی به اوراسیا را دارد، اقدام اخیر بانک مرکزی در خصوص ال.سی مشکلات صادراتی و ارزی را پوشش خواهد داد و صادرات بیشتر می‌شود. به بیان دیگر، تولیدکننده و صادرکننده ایرانی ظرفیت تولید و صادرات را دارد، اما طرف مقابل است که این موضوع را نمی‌شناسد و اینجاست که ریسک را قبول نمی‌کند، ولی با ال.سی این چالش برطرف خواهد شد و شاهد آثار افزایش صادرات به اوراسیا و به ویژه روسیه خواهیم بود.

**میرکریمی:** قطعاً در شرایطی

که استفاده از ارزهای دیگر مثل دلار و یورو برای ایران بسیار هزینه‌زاست، استفاده

از ارز ملی کشورها، هزینه انتقال ارز را کاهش می‌دهد. روبل روسیه نیز تا حد زیادی قابل اتکا است و نوسانات محدودی دارد و در شوک‌های متعددی که به روسیه وارد شد، نوسانات و شوک‌های ارزی مهار شد، بنابراین یک روند منطقی دارد. در نتیجه هر کشوری که ارز آن نوسانات محدودی دارد و قابل اتکا باشد، به نظرم می‌تواند گزینه خوبی برای متنوع‌سازی سبد ارزی بانک مرکزی باشد و این مسئله به نفع شرکت واردکننده و یا صادرکننده ایرانی است، ولی در عین حال باید از ابزارهای پوشش نوسانات ارزی استفاده کرد.



**میرکریمی:** در سال‌های اخیر در

حوزه تجارت ایران و روسیه با ناترازی مواجه بوده‌ایم. به بیان دیگر در گذشته وقتی یک

واردکننده قصد داشت برای کالای ثبت سفارش شده از مقصد روسیه به ایران از طریق سامانه نیما تامین ارز کند، باید ارز خود را به درهم در امارات و یا یوان در چین دریافت می‌کرد، چون اینها مبادی صادراتی و ارز موجود بودند. از سوی دیگر، از گذشته تا به امروز، صادرکننده ایرانی هم که کالا به روسیه صادر می‌کند، روبل صادراتی را به دلیل دو نرخی بودن، به شبکه بانکی ایران برنگردانده‌اند است و این در شرایطی است که در روسیه هم ارز به نوعی دو نرخی است. همچنین یک چالشی در گذشته داشتیم که در حال رفع شدن است، به گونه‌ای که با تجارت آزاد، تعرفه‌ها به صفر می‌رسد و انگیزه کم‌اظهاری از بین می‌رود و شفافیت بیشتری در تجارت شکل می‌گیرد. در مجموع معتقدم در این شرایط، اگر به سمت ارز تک نرخی برویم که اولویت بانک مرکزی هم هست، نتایج مثبتی حاصل خواهد شد. همچنین پیشنهاد می‌کنم قوانین روبل را از سایر قوانین بانکی جدا کنیم، به دلیل اینکه رابطه بانکی موجود است و با روسیه و اوراسیا ترتیبات تجاری خاص داریم. البته به نظرم بانک مرکزی با حضور آقای فرزین به این مسائل توجه دارد و امیدواریم مقررات دست و پاگیری که در بخش‌های دیگری از بازار ارز در رابطه به روسیه وجود دارد، استثنا و برطرف شود تا نتایج مثبتی حاصل شود. به گونه‌ای که هم صادرکننده بتواند آزادانه روبل را با نرخ مناسب به فروش برساند و هم روبل به راحتی در اختیار واردکنندگان قرار بگیرد. بنابراین این چالش‌ها باید تحت رصد سیاست‌گذار ارزی قرار گیرد و برای حل آن برنامه‌ریزی شود.





**به نظر شما اجرای سیاست تثبیت اقتصادی و ارزی از سوی بانک مرکزی، تا چه اندازه برای صادرکنندگان حوزه اوراسیا اهمیت دارد؟**

**یکتای قرابائی:** معتمد

وقتی ارز تثبیت می‌شود، برای بازرگان یک نقشه کوتاه‌مدت و بلندمدت



ترسیم می‌شود. زمانی که این نقشه راه وجود نداشته باشد، خوب نمی‌توانیم برای بلندمدت یا میان‌مدت، پیش‌بینی مشخصی داشته باشیم. بنابراین تثبیت اقتصادی و ارزی بسیار مهم است. یعنی الان هر کالایی را خریداری کنیم و فردا تغییرات قیمت پیدا کند، دیگر برای قراردادهای بلندمدت هیچ‌گونه پیش‌بینی نخواهیم داشت. چون نمی‌توانیم از بازار، کالای مورد نظر را تامین کنیم. ضمن اینکه به نظرم ظرفیت صادراتی کشورمان فقط در چند محصول خاصی متمرکز شده و هنوز به سمت اوراسیا نرفته است. مثلاً یکی از ظرفیت‌هایی که توان صادرات به اوراسیا را داریم، ظرفیت خدمات فنی و مهندسی است و با استفاده از امکان ال. سی به راحتی می‌توانیم وارد بازار صادراتی خدمات فنی و مهندسی شویم و برای اقتصاد کشور ارزآوری داشته باشیم. هرچند به طور خلاصه اشاره می‌کنم که در این مسیر نیاز است تا سیاست‌گذاران در حوزه‌های مختلفی نسبت به رفع بروکراسی‌های دست و پاگیر اقدام کنند تا شاهد تسهیل امور تجاری ایران و روسیه باشیم. به عنوان نمونه، وقتی یک بازرگان تازه‌کار قصد دارد که با روسیه یا ارمنستان کار کند، شرایط به گونه‌ای باشد که از همین جا حساب بانکی و کارهای تضمینی انجام شود. به نظرم هنوز در این بخش جای کار داریم تا ارتباطات تسهیل شود و به سمت تسهیل گری بانک‌ها در تراکنش‌های مالی حرکت کنیم.

**کشایش‌های اعتباری تا چه اندازه کمک‌کننده خواهد بود؟**

**میرکرمی:** بله، قطعاً این

مسائل وجود دارد. به گونه‌ای که در حال حاضر با اینکه رابطه بانکی با روسیه



داریم، ولی باز هم شاهدیم که برخی خریداران کالا در روسیه یا صادرکنندگان کالای روسی به ایران، ترجیح می‌دهند ارزشان را به غیر از ایران یا روسیه دریافت کنند. خوب همه این مسائل و مشکلات برمی‌گردد به مقررات و اینکه هم در ایران و هم در روسیه، ارز دو نرخ را داریم. بنابراین حتماً سیاست تک نرخ‌ی ارز باید اجرا شود و بازار رسمی و غیررسمی به یکدیگر نزدیک شوند. به نظرم در خصوص حواله روبل می‌توان استثناء قائل شد و به سمت تک نرخ‌ی شدن گام برداشت. در مجموع با توجه به اینکه موافقت‌نامه تجارت آزاد امضاء شده است و به زودی اجرا می‌شود، حتماً یک جهش عظیمی در تجارت و تراکنش‌های بانکی بدون واسطه رقم خواهد خورد.

**آیا برآورد و چشم‌اندازی از میزان صادرات ایران به کشورهای اوراسیا پس از اجرایی شدن توافقنامه تجارت آزاد وجود دارد؟**

**یکتای قرابائی:** کشورمان

ظرفیت بسیار بزرگی برای تولید و صادرات دارد. از خدمات فنی مهندسی و نانو تا حوزه کشاورزی و صنعت. همه اینها ظرفیت‌هایی است که باید دیده شود. حال



**برخی بازرگانان برای انجام مبادلات خود به خاطر شرایط تحریمی مجبور می‌شوند انتقال ارز را با ریسک بسیار بالا و به اسم بازرگانان خارجی و با دلالان بین‌المللی انجام دهند که امکان سوخت شدن کل سرمایه آنها وجود دارد. رویکرد جدید بانک مرکزی در زمینه**



اگر مکانیزم  
مورد نظر بانک  
مرکزی برای  
دلارزدایی و  
استفاده از روبل  
در تجارت ایران  
وروسیه تقویت  
شود، نাত্রازی  
بخش ارزی  
در این حوزه  
پوشش داده  
خواهد شد

باید سبد کالایی را به طور دقیق بررسی کنیم تا شاهد جهش شگفت‌انگیزی در حوزه صادرات به اوراسیا باشیم. اگر این اتفاق بیافتد اقتصادمان در بخش صادرات متحول خواهد شد، به خصوص اینکه روبل در همه کشورهای اوراسیا جاری و مورد استفاده است. همچنین باید تاکید کنم که شبکه بانکی باید از امروز فکر خود را تغییر دهد، یعنی با همین بروکراسی نباید ادامه داد و اشتباه است. مثلا در هر کدام از این کشورهای اوراسیا، در کمتر از ۲۰ دقیقه حساب بانکی افتتاح می‌شود و مانیز باید در این زمینه‌ها تسهیل‌گری داشته باشیم تا بتوانیم از ظرفیت عظیم صادراتی و تجاری اوراسیا به صورت بهینه استفاده کنیم.

دیگر، برای اینکه روبل داشته باشیم، باید جهش صادراتی داشته باشیم. از سوی دیگر برای اینکه جهش صادراتی داشته باشیم، حتما صفر شدن تعرفه‌های تجاری موثر خواهد بود. حتما لازم است که نرخ روبل را تعدیل کنیم و به بازار آزاد برسانیم. یقین دارم که فواید جهش صادرات به روسیه و حتی واردات از روسیه (نهادهای تولید)، هیچ شوکی به کشور وارد نمی‌کند و می‌تواند یک پیلوتی برای اقدام مشابه با سایر کشورهای طرف تجاری با کشورمان باشد. مسلما سیستم بانکی هم در این مسیر کمک‌کننده خواهد بود تا نتایج مثبتی برای اقتصاد و چرخه ارزی کشورمان حاصل شود.

#### یکتای قربانی: معتقدم

ظرفیت فعالان اقتصادی متوسط و کوچک کشورمان در حوزه اوراسیا، بسیار



بالتر از شرکت‌ها و هلدینگ‌های بزرگ است. قطعا این ظرفیت باید به سمت بازار اوراسیا حرکت داده شود. علاوه بر اینکه بانک مرکزی باید بانک‌ها را ترغیب کند تا فعالیت‌شان در این حوزه را افزایش دهند، موضوع صندوق‌ها تقریبا فراموش شده است. ماصندوق‌ها را هنوز برای این موضوع به کار نگرفتیم. یک صندوق ضمانت صادرات داریم که خیلی کم و ضعیف کار می‌کند. بنابراین در صورت استفاده از ظرفیت صندوق‌ها، بهره‌مندی از بازار اوراسیا بهتر خواهد شد. اکنون باید بانک و صندوق‌ها جلو بیایند و این بخش کوچک و متوسط را وارد میدان کنند. معتقدم این مسیر با همراهی بانک مرکزی و تقویت دیپلماسی اقتصادی، نتایج معقول‌تر و بهتری را برای چرخه اقتصادی کشورمان به همراه خواهد داشت.

**اگر بخواهید در پایان  
جمع‌بندی در زمینه رویکرد  
یک سال اخیر بانک مرکزی  
داشته باشید، چه نکاتی را  
بااهمیت می‌دانید و برای  
کدام بخش‌ها و چالش‌ها  
باید برنامه‌ریزی صورت  
پذیرد؟**

**میرکریمی:** قطعا تمام سرمایه‌گذاران و تجار به دنبال پیش‌بینی‌پذیری در اقتصاد هستند، بنابراین ضرورت دارد که به سمت اجرای سیاست‌هایی حرکت شود که شاخص‌های اقتصادی را پیش‌بینی‌پذیر کند. آنچه لازم داریم، کاهش فاصله ارزش‌نیمایی با بازار است و جو روانی باید در بازار غیررسمی کم شود تا در نهایت به سمتی حرکت شود که بتوانیم تمام دستاوردهای ویژه موافقت‌نامه تجارت آزاد ایران و اوراسیا را محقق کنیم. ما احتیاج به جهش صادرات داریم. به بیان



#### ۲ ویژگی ال سی جدید بانک مرکزی

ال.سی اخیر نشان داد که بانک مرکزی توانسته با نرخ قابل رقابت و مناسب، تامین اعتبار کند. بنابراین رویکرد اخیر دو ویژگی دارد، یکی اینکه واردات توسط روبل در حال انجام است و دوم اینکه حد اعتباری مناسبی برای بانک‌های ایرانی قائل شده تال.سی راه‌اندازی شود.

## مدیریت بانک مرکزی نرخ ارز را به آرامش رساند

- رشد بی ضابطه نقدینگی سبب رشد تورم و کاهش ارزش پول ملی خواهد شد
- کنترل انتظارات بدبینانه، تقاضا برای افزایش بیشتر نرخ ارز و سفته بازی ارزی را کاهش داد

حسن گلمرادی

عضو هیات علمی موسسه عالی آموزش بانکداری ایران



یکی از دلایل ثبات اقتصادی کشور، عدم تأثیرپذیری از تنش اخیر منطقه و دوم سیاست گذاری درست بانک مرکزی در مدیریت نرخ ارز و فراهم شدن شرایط تثبیت اقتصادی بود.

طی دو ماه اخیر و به خصوص بعد از جنگ غزه، فضای منطقه ای و بین المللی مستعد فشار برای افزایش تقاضای ارز و انتظارات افزایش نرخ ها در بازار ارز بوده است، زیرا فضای نااطمینانی در عرصه بین المللی حاکم بوده است.

در خصوص عدم رشد نرخ ارز، علاوه بر دو عامل ذکر شده، می توان به عامل سومی نیز اشاره کرد. دلیل سوم، بهبود نسبی درآمدهای ارزی حاصل از صادرات و هماهنگی دستگاه های ذیربط در مدیریت بازار بوده است.

مجموع این سیاست ها باعث کنترل انتظارات بدبینانه شده و تقاضا برای افزایش بیشتر نرخ ارز و سفته بازی ارزی را کاهش داده است.

برای تداوم این موفقیت در تثبیت نرخ ارز، بایستی توجه کرد، کنترل رشد پایه پولی و نقدینگی همچنان در اولویت اول قرار گیرد، زیرا رشد بی ضابطه نقدینگی سبب رشد تورم و کاهش ارزش پول ملی خواهد شد که کنترل نرخ ارز را در

آینده با مشکل مواجه می کند.

موضوع بعدی کسری مالی و سلطه سیاست مالی و بودجه ای بر سیاست پولی است که باید مورد توجه قرار گیرد. کسری بودجه که عموماً ناشی از افزایش مخارج یا کاهش درآمدهای دولت است، عاملی است که در صورت عدم کنترل آن، زمینه رشد پایه پولی، نقدینگی و در گام بعدی رشد تورم را فراهم می سازد.

بحث جلوگیری از تداوم سلطه مالی از طریق استقلال بیشتر بانک مرکزی نیز باید مدنظر قرار گیرد. در کنار عوامل فوق، عامل مهم دیگر که در رشد نقدینگی می تواند موثر باشد ناترازی بانک ها و مشکل کمبود نقدینگی و اضافه برداشت بانک ها است که زمینه رشد پایه پولی و نقدینگی را فراهم می کند. در این زمینه، سیاست اصلاح سیستم بانکی و رفع ناترازی بانک ها باید به قوت دنبال شود.

عوامل مهم دیگر در بحث مدیریت نرخ ارز، توجه به مدیریت صحیح تقاضای ارز، جلوگیری از خروج سرمایه و افزایش منابع ارزی و همچنین ارزآوری تولیدات داخلی است که با توجه به موضوع تحریم ها، تلاش برای حذف یا کم رنگ کردن آن در کنار بهبود صادرات و تنوع بخشی به درآمدهای ارزی، امری لازم است.



علی ملک زاده، تحلیلگر مسائل اقتصادی در گفتگو با تازه‌های اقتصاد:

## عطش خرید ارز در بازار از بین رفت

- سیاست تثبیت نرخ ارز سبب آرامش در بازارهای مختلف شده است
- بخشی از تورم کنترل شده جامعه با کاهش سرعت گردش پول ارتباط دارد
- کنترل ترانزنامه بانک‌ها به کاهش سرعت پول در گردش منجر می‌شود



کاهش بیش  
از ۱۶ واحد  
درصدی رشد  
نقدینگی طی  
دو سال اخیر  
و دستیابی  
به ارقام  
هدف گذاری  
شده، با اجرای  
سیاست های  
مناسب بانک  
مرکزی صورت  
گرفته است

### اجرای این سیاست، آرامش به بازار ارز بازگشت و نرخ رشد نقدینگی نیز از بالای ۴۰ درصد به کانال ۲۰ درصد وارد شده است. تحلیل شما از نتایج اجرای این سیاست چيست؟

معتقدم سیاست تثبیت نرخ ارز سبب آرامش در بازارهای مختلف شده است، به طوری که نمود آن را در بازار خودرو، مسکن، طلا و ارز می توان مشاهده کرد، اما در مبحث نقدینگی باید عرض کنم که در پایان سال ۱۳۹۹ و نیمه نخست سال ۱۴۰۰، شاهد روند صعودی رشد نقدینگی در کشور بودیم، به همین دلیل این امر سبب آثار سوء اقتصادی در کشور شد، اما طی یکسال اخیر با اقدامات موثر بانک مرکزی، شاهد آن هستیم که در ابتدای پاییز سال جاری، رشد نقدینگی به ۲۶،۴ درصد رسیده است.

به نظرمی رسد این کاهش بیش از ۱۶ واحد درصدی رشد نقدینگی طی دو سال اخیر و دستیابی به ارقام هدف گذاری شده برای این متغیر، بدون تردید با اجرای سیاست های مناسب اتخاذ شده توسط بانک مرکزی صورت گرفته است.

### بانک مرکزی معتقد است که از طریق سیاست تثبیت اقتصادی، بازار ارز را نیز تثبیت خواهد کرد و از آنسو نیز با رگولاتور بازارها، می تواند نرخ تورم را کنترل کند. پیش بینی شما از روند تورم در ماه های پیش رو چيست؟

کاهش سرعت گردش ضریب فزاینده پول با نرخ تورم ارتباط دارد و به همین دلیل، بخشی از تورم کنترل شده جامعه با کاهش سرعت گردش پول در ارتباط است. بخشی از کنترل تورم ناشی از کاهش سرعت گردش پول است که بانک مرکزی نسبت آن را در مهر ماه سال جاری با سال گذشته بررسی کرد و نشان داد این عامل ناشی از محدود سازی رشد ترازنامه بانک هاست.

کنترل ترازنامه بانک ها به کاهش سرعت پول در گردش منجر می شود، اما موضوع

بانک مرکزی در یکسال اخیر اجرای سیاست تثبیت اقتصادی را به عنوان محوری ترین برنامه خود عملیاتی کرده است. نتایج اجرای این سیاست که به عقیده اغلب اقتصاددانان، در شرایط مناسبی در اقتصاد ایران برنامه ریزی و اجرایی شده، بهبود عملکرد شاخص های اقتصادی بوده است. بانک مرکزی در یکسال اخیر توانسته است تا با اعمال برخی مراقبت ها، نرخ رشد نقدینگی را کاهش و بر ترازنامه بانک ها نیز نظارت دقیق تری را داشته باشد. همچنین کارکرد سیاست تثبیت بر بازار ارز قابل توجه بوده و نرخ ها در ماه های اخیر، روند باثباتی را طی کرده است و بازار ارز از هیجانات قیمتی دوره های گذشته فاصله گرفته است.

بانک مرکزی معتقد است در شرایط فعلی اقتصاد ایران، انتخاب و اجرای سیاست تثبیت، بهترین تصمیم بوده و شرایط اقتصادی کشور ایجاب می کرد تا این بانک از سیاست های تثبیت اقتصادی به منظور جلوگیری از ادامه روند نوسانات شدید در اقتصاد ایران استفاده کند.

در عین حال، برای این نکته نیز تاکید می شود که با بهبود شرایط، سیاست های عملیاتی بانک مرکزی نیز تغییر و به روزرسانی خواهد شد. بسیاری از کارشناسان، افزایش میزان پیش بینی پذیری اقتصاد ایران را حاصل اجرای دقیق سیاست تثبیت اقتصادی می دانند.

همچنین بسیاری بر این اعتقادند که درمان بنیادین تورم در اقتصاد ایران، مستلزم آن است که همزمان با تعمیق بازار ارز، از بروز نوسانات و جهش های مقطعی ارز به منظور کنترل انتظارات تورمی جلوگیری شود.

هفته نامه تازه های اقتصاد در خصوص یکسال اجرای سیاست تثبیت اقتصادی، گفتگویی با علی ملک زاده، تحلیلگر مسائل اقتصادی داشته که به شرح زیر است:

### نتایج اجرای سیاست تثبیت اقتصادی نمایان شده و در یکسال گذشته از طریق



با توجه به  
برنامه‌های  
بانک مرکزی  
به نظرمی‌رسد  
نرخ تورم تا پایان  
سال دوباره روند  
کاهشی به خود  
بگیرد

حائز اهمیت، کنترل نرخ تورم با توجه به  
کاهش رشد پایه پولی است. اگر رشد پایه  
پولی کنترل نشود، کاهش سرعت پول در  
گردش در بلندمدت نمی‌تواند به کاهش  
نرخ تورم یا کاهش انتظارات تورمی منجر  
شود، بنابراین سیاست‌گذار باید به این دو  
مولفه توأمان توجه کند.

با توجه به برنامه‌های بانک مرکزی به نظر  
می‌رسد نرخ تورم تا پایان سال دوباره روند  
کاهشی به خود بگیرد به طوری که هم  
اکنون نیز نمود آن را می‌توان در بازارهای  
مختلف دید.

**نقدینگی به سطوح  
نزدیک به هدف پایان  
سال (۲۵ درصد) رسیده  
است. کاهش سرعت رشد  
نقدینگی چه آثار مثبتی را به  
همراه خواهد داشت؟**

طبیعتاً کاهش سرعت رشد نقدینگی،  
تبعات زیادی دارد به طوری که اگر نقدینگی  
موجود در دست مردم از مجموع حجم  
تولید و قیمت آن بیشتر باشد، قیمت‌ها بالا  
می‌رود تا پول موجود برابر با تولید شود،  
بنابراین زمانی که حجم نقدینگی افزایش  
پیدا می‌کند، به همان میزان نیز قیمت  
کالاها افزایش می‌یابد.

نقدینگی و سرعت گردش پول دو مولفه‌ای  
است که به طور همزمان بر تورم اثر دارند و  
با کاهش نرخ رشد نقدینگی و سیالیت پول  
توسط بانک مرکزی، به نوعی شاهد کنترل  
تورم خواهیم بود. همچنین در سال جاری  
با افزایش فروش نفت، درآمدهای دولت  
هم افزایش پیدا کرده و استقراض آن از  
بانک مرکزی کمتر شده است.

در این شرایط است که انتظارات تورمی  
نیز کاهش پیدا می‌کند. در وضعیت فعلی  
شاید مهم‌ترین اثر کاهش سرعت رشد  
نقدینگی، کاهش نرخ تورم در بازارهای  
مختلف باشد که به مدد سیاست‌های  
مختلف بانک مرکزی حاصل شده است.

**برخی اقتصاددانان  
معتقدند که بانک مرکزی  
باید سیاست تثبیت را با  
قدرت ادامه دهد و اساساً  
اقتصاد ایران شرایط اجرای  
سیاست‌هایی مانند شناوری  
نرخ ارز را ندارد. شما چقدر  
با این دیدگاه موافقت می‌کنید؟**

یکی از بهترین سیاست‌های بانک مرکزی  
در یکسال اخیر، سیاست تثبیت اقتصادی  
و برنامه ایجاد صندوق تثبیت ارزی است.  
این صندوق مانع تزریق بی‌رویه ذخایر  
ارزی به بازار و خروج احتمالی آن از کشور  
می‌شود. از طریق صندوق تثبیت ارزی،  
عرضه و تقاضای ارز توسط بانک مرکزی  
قابل کنترل می‌شود و این موضوع از  
التهابات و هیجانات کاذب بازار پیشگیری  
می‌کند.

این سیاست طبیعتاً سبب می‌شود که  
بازرگانان، تجار و فعالان اقتصادی برای  
آینده خود برنامه‌ریزی کرده و مردم نیز  
می‌توانند تصویری از وضعیت اقتصادی  
کشور در ماه‌های آینده داشته باشند،  
بنابراین پُر واضح است که در وضعیت  
فعلی بسیاری از مردم دیگر اشتیاقی به  
خرید ارز در بازار ندارند، چون جلوی  
نوسانات گسترده این بازار گرفته شده  
است.

بـرـش



### مردم دیگر اشتیاقی به خرید ارز ندارند

از طریق صندوق تثبیت ارزی، عرضه و تقاضای ارز توسط بانک مرکزی قابل کنترل می‌شود  
و این موضوع از التهابات و هیجانات کاذب بازار پیشگیری می‌کند. این سیاست طبیعتاً  
سبب می‌شود که بازرگانان، تجار و فعالان اقتصادی برای آینده خود برنامه‌ریزی کرده و  
مردم نیز می‌توانند تصویری از وضعیت اقتصادی کشور در ماه‌های آینده داشته باشند،  
بنابراین پُر واضح است که در وضعیت فعلی بسیاری از مردم دیگر اشتیاقی به خرید ارز در  
بازار ندارند، چون جلوی نوسانات گسترده این بازار گرفته شده است.

۱۴



شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲

صمد عزیزنژاد، اقتصاددان و عضو هیات مدیره بانک ملی  
ایران در گفتگو با هفته نامه تازه های اقتصاد:

## شرایط اجرای گام دوم تثبیت اقتصادی فراهم است

- بانک های ناتراز به شدت توسط بانک مرکزی تحت کنترل هستند و هیات انتظامی بانک مرکزی به طور بی سابقه ای فعال شد
- رابطه دولت و بانک مرکزی از ابتدای سال، به صورت فزاینده ای قاعده مند شده است
- شاخص های اقتصادی، اظهارات مطرح شده درباره رکود را تایید نمی کند، زیرا رشد حقیقی اقتصاد در نیمه اول سال ۱۴۰۲ نزدیک ۵ درصد است



۱۵



اقتصاد

• شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ •

مدیریت خلق پول بانک‌ها  
قاعده‌مند کردن نیازهای دولت به خصوص تنخواه دولت و کنترل انتظارات تورمی باعث شد که اقتصاد برای امسال با ثبات و پیش‌بینی‌پذیر باشد و نقدینگی به نحو موثری کنترل شود

بانک مرکزی سال گذشته در شرایطی که تکانه شدید و نرخ تورم روندی صعودی داشت و نوسانات نرخ ارز بالا بود، سیاست تثبیت را اجرا کرد. اکنون در حالی از یکسالگی سیاست تثبیت می‌گذرد که یکی از دستاوردهای این سیاست، پیش‌بینی‌پذیری بازارها از جمله بازار ارز است. سیاست تثبیت یکساله است که از سوی بانک مرکزی دنبال می‌شود، با این حال برای مهار تورم در سال آینده باید خلق پول توسط بانک‌ها تحت کنترل باشد تا از این طریق رشد نقدینگی مهار شود و در نهایت در کنار ثبات بازار ارز، ادامه کاهش نرخ تورم را شاهد باشیم. بانک مرکزی با ادامه سیاست تثبیت می‌تواند چشم‌انداز روشنی از وضعیت اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۳ ارائه دهد تا فعالان اقتصادی بتوانند پس از پیش‌بینی‌پذیر شدن شاخص‌های اقتصادی و نرخ ارز، روند فعالیت خود را بهبود دهند و شاهد رشد اقتصادی در سال آینده باشیم. هفته‌نامه تازه‌های اقتصاد در همین زمینه با دکتر صمد عزیزنژاد، اقتصاددان و عضو هیأت مدیره بانک ملی به گفتگو پرداخته که در ادامه می‌خوانید.

**یکی از ابزارهای مهم بانک مرکزی برای کنترل تورم از مسیر سیاست تثبیت اقتصادی، کنترل رشد نقدینگی است به نحوی که سرعت رشد نقدینگی از بالای ۴۰ درصد به ۲۶ درصد رسیده است. این ابزار را در تحقق کنترل تورم تا چه میزان موثر می‌دانید؟**

خلق نقدینگی منشاءهای مختلفی دارد که اگر کنترل شود می‌تواند تورم را کنترل کند و اگر نشود به افزایش تورم منجر می‌شود، از اینرو کانال‌ها و مسیرهایی که نقدینگی را تحریک می‌کنند، اهمیت دارند چرا که اثر انتقالی روی تورم می‌گذارند.

یکی از مباحث مهم در موضوع خلق نقدینگی، شبکه‌ای است که تحت نظارت بانک مرکزی بوده و یکی از این شبکه‌ها، شبکه بانکی است، بانک مرکزی در سیاستی که برای سال ۱۴۰۲ پیاده کرده توانسته است به نحو احسن این حوزه را مدیریت کند و اخیراً بانک‌های ناتراز به شدت توسط بانک مرکزی تحت کنترل

هستند و هیأت انتظامی بانک مرکزی، به طور بی‌سابقه‌ای فعال شده و بانک‌هایی که خلق نقدینگی بی‌رویه خارج از چارچوبی که بانک مرکزی تعیین کرده داشتند، با برخورد هیأت انتظامی مواجه می‌شوند و این روند باعث شده که طی دو ماه اخیر، بانک‌هایی که ناتراز بودند به ناترازی خود شیب نزولی ببخشند و بانک مرکزی توانست تا حدی شیب رشد نقدینگی را کاهش دهد.

نکته دیگر، تنخواه دولت و نحوه تعامل دولت با بانک مرکزی است که از ابتدای سال به صورت فزاینده رابطه دولت و بانک مرکزی به خصوص در اخذ و تسویه تنخواه و مواردی که بین دولت و بانک مرکزی اتفاق می‌افتد، قاعده‌مند شده است، این دو موضوع اصلی توانسته‌اند در دایره اجزای واقعی نقدینگی اثر بگذارد و تورم را مهار کند.

بخش دیگر مربوط به عملکرد سیاست تثبیت بانک مرکزی است که از طریق آن تورم انتظاری را کنترل کرده و فعالان اقتصادی جامعه با وجود اینکه یک مدتی منتظر تغییر و تحولات در حوزه بازار ارز ماندند، ولی سیاست پایدار و قابل پیش‌بینی که بانک مرکزی اتخاذ کرد نشان داد که فعالان اقتصادی نباید منتظر بمانند و فعالیت‌های خود را بر اساس متغیرهای با ثبات و پیش‌بینی‌پذیر ادامه دهند که باعث شد تورم انتظاری به شیوه معقولی کنترل شود.

این سه عامل، یعنی مدیریت خلق پول بانک‌ها، قاعده‌مند کردن نیازهای دولت به خصوص تنخواه دولت و کنترل انتظارات تورمی، باعث شد که اقتصاد برای امسال با ثبات و پیش‌بینی‌پذیر باشد و نقدینگی به نحو موثری کنترل شود.

**برخی کارشناسان کاهش رشد نقدینگی را خطری برای بروز رکود تلقی می‌کنند، در حالی که اغلب اقتصاددانان کنترل تورم را مهم‌تر از رکود دانسته و برای جلوگیری از بروز رکود در زمان اجرای سیاست‌های ضدتورمی، راهکارهای دیگری را پیشنهاد می‌کنند. دیدگاه و توصیه شما در این خصوص چیست؟**

این موضوع دو پاسخ دارد. یکی اینکه وظیفه اصلی بانک مرکزی مهار تورم و سطح عمومی





قیمت ها و در کنار این موضوعات کمک به رشد تولید است، پس اگر بانک مرکزی تورم را کنترل می کند، کار درستی انجام می دهد. دوم اینکه شاخص های اقتصادی اظهارات مطرح شده درباره رکود را تایید نمی کند، زیرا رشد حقیقی اقتصاد در نیمه اول سال ۱۴۰۲ نزدیک ۵ درصد است، وقتی رشد حقیقی اقتصادی را داریم نمی توانیم بگوییم که کنترل تورم منجر به رکود اقتصادی شده است. بنابراین به دلیل اینکه اقتصاد ایران ظرفیت خالی زیادی دارد و در شرایط اشتغال ناقص عمل می کند، می توان همزمان کاهش تورم و رشد تولید را دنبال کرد. خطر رکود برای شرایط دارای اشتغال کامل و اقتصاد توسعه یافته است که با کاهش تورم انگیزه تولید از بین می رود و رشد اقتصادی کاهش پیدا می کند، اما در اقتصادهای در حال توسعه ای مانند ایران که ظرفیت های خالی برای اشتغال و توسعه وجود دارد، با تحریک طرف عرضه و هدایت منابع شبکه بانکی و دولت به سمت تولید و عرضه می توان عرضه را افزایش و تورم را کاهش داد که بخش پولی این کار بر عهده بانک مرکزی و بخش رشد بر

عهده وزارت اقتصاد و سازمان برنامه و بودجه برای نحوه درست استفاده کردن از بودجه عمرانی دولت است که کمک کند و از سویی سیاست های اقتصادی که در دولت پیاده می شود.

با هماهنگی دو بخش پولی و حقیقی، تورم کاهش پیدا می کند و رشد تولید افزایش می یابد، به عبارتی در اقتصاد ایران ضمن وجود ظرفیت های خالی، استفاده ناکارآمد و غیرموثر از منابع موجود نیز وجود دارد که وزارت اقتصاد، وزارت صمت، سازمان برنامه و بودجه و بانک مرکزی باید کمک کنند که به این سمت حرکت شود.

در دهه ۹۰ نگرانی در خصوص رشد منفی ماشین آلات وجود داشت که اکنون چند فصل متوالی است که سرمایه گذاری در ماشین آلات رشد داشته و نشان دهنده این است که فعالان اقتصادی فعالیت های جدیدی را شروع می کنند یا کسب و کار خود را توسعه می دهند یا فعالیت خود را بهینه سازی می کنند و اجزای رشد اقتصادی نشان دهنده این است که وضعیت رشد رو به بهبود است.



تثبیت و  
پیش‌بینی‌پذیر  
کردن اقتصاد  
ایران هزینه‌ها  
و انحراف‌هایی  
هم خواهد  
داشت و بعضی  
از سودجویان  
و رانت‌جویان  
سوءاستفاده  
می‌کنند که  
نیاز به افزایش  
نظارت است تا  
قطار پیشرفت  
در ریل درست  
خود حرکت کند

آنچه که اقتصاد ایران را رنج می‌دهد این است که در شرایط بی‌ثباتی و پیش‌بینی‌ناپذیری همه افراد حتی تولیدکنندگان تبدیل به واسطه و دلال می‌شوند و دیگر کسی به فکر تولید نیست و همه به فکر واسطه‌گری و آربیتراژ هستند تا از نوسان‌های به وجود آمده سود ببرند. البته تثبیت و پیش‌بینی‌پذیر کردن اقتصاد ایران هزینه‌ها و انحراف‌هایی هم خواهد داشت و بعضی از سودجویان و رانت‌جویان سوءاستفاده می‌کنند که نیاز به افزایش نظارت است تا قطار پیشرفت در ریل درست خود حرکت کند.

#### تا چه میزان با حل مسئله ناترازی بانک‌ها و جلوگیری از خلق پول در نظام بانکی به عنوان یک راهکار دستیابی به کنترل تورم، موافق هستید؟

۵۰ درصد تورم مربوط به شبکه بانکی و اشخاص تحت نظارت بانک مرکزی است، بانک مرکزی قواعدی دارد و به بانک‌ها اعلام کرده که به طور متوسط هر ماه بیش از دو درصد نباید ترازنامه رشد کند، وقتی ترازنامه بیش از دو درصد رشد کند، بانک مرکزی سیاست‌های تنبیهی را اتخاذ می‌کند و برای برخی بانک‌ها نرخ سپرده قانونی را از ۱۰ درصد در دو سال پیش تا ۱۶ درصد افزایش داده که باعث می‌شود منابع پولی از این بانک‌ها جمع و مانع خلق پول بیشتر شود. از طرفی، برخی بانک‌ها اضافه برداشت دارند و از منابع بانک مرکزی هزینه می‌کنند که هیأت انتظامی به این مسئله ورود و با مدیران بانک‌ها برخورد کرده و برخی از آنها را به هیأت انتظامی فرامی‌خواند، در کنار آن هم به دنبال سیاست‌های اصلاحی برای بهبود وضع است که همین نظارت‌ها و پیگیری‌ها باعث می‌شود که بانک‌ها برنامه انضباط پولی را در داخل خود طراحی کنند که سهم آن در تورم بالا است.

باید در نظر داشت وقتی بانک‌های بزرگ بی‌رویه خلق پول می‌کنند، با توجه به سازوکار ضعیف نظارت بر مصرف تسهیلات، احتمال خروج سرمایه را افزایش می‌دهند و به عبارتی به دلیل اینکه سازوکار نظارت بر مصرف تسهیلات ضعیف است، احتمال دارد که منابع در مسیر درست مصرف نشود. وقتی بانک‌ها منضبط و قانونمند می‌شوند، زمینه انحراف منابع پولی کاهش پیدا می‌کند و خروج سرمایه کمتر اتفاق می‌افتد، باید در نظر داشت که خروج سرمایه علاوه بر مسائل داخلی به افزایش تقاضای ارز و کسری تراز پرداخت‌ها منجر می‌شود.

کنترل منابع بانکی به دلیل ساختار پیچیده‌ای که دارد هدایت درست آن به سمت تولید، اثرات بسیار خوبی را بر رشد اقتصادی و مهار تورم دارد. بر این اساس، وقتی بانک‌ها از طرف بانک مرکزی منضبط می‌شوند، باید در برنامه‌های خود اولویت‌بندی کنند و برای مثال تولید را در اولویت قرار دهند، سختگیری بانک مرکزی مبتنی بر استانداردهای نظارتی باعث می‌شود که بخش تولید در اولویت تامین مالی و بخش بازرگانی و سوداگری در اولویت‌های بعدی قرار گیرند و به طور خود به خودی سهم بخش‌های صنعت، مسکن و کارخانه‌های تولید از تامین مالی افزایش پیدا می‌کند، چرا که اولویت حاکمیت و بانک مرکزی تقویت بخش تولید است.

#### کنترل انتظارات تورمی به شکل محسوسی طی ماه‌های اخیر در اقتصاد ایران اتفاق افتاده است. افت انتظارات تورمی، تا چه میزان می‌تواند زمینه‌ساز کنترل تورم باشد؟

افت انتظارات تورمی بین ۲۰ تا ۳۰ درصد در کنترل تورم اثر دارد، برای مثال اکنون نرخ

## بـرش



### کنترل تورم همزمان با رشد تولید در اقتصاد ایران امکان‌پذیر است

خطر رکود برای شرایط دارای اشتغال کامل و اقتصاد توسعه‌یافته است که با کاهش تورم، انگیزه تولید از بین می‌رود و رشد اقتصادی کاهش پیدا می‌کند، اما در اقتصادهای در حال توسعه‌ای مانند ایران که ظرفیت‌های خالی برای اشتغال و توسعه وجود دارد، با تحریک ظرف عرضه و هدایت منابع شبکه بانکی و دولت به سمت تولید و عرضه، می‌توان عرضه را افزایش و تورم را کاهش داد.

وقتی سیاست  
تثبیت اجرا  
می‌شود، بازار  
آرامش می‌گیرد  
و اقتصاد  
پیش‌بینی‌پذیر  
می‌شود که  
بعد از آن باید  
متناسب با نرخ  
تورم و آنچه  
قانون به بانک  
مرکزی اجازه  
می‌دهد، نرخ  
ارز تعدیل شود

در حال حرکت است و غافلگیرکننده نباشد تا  
اعتماد از بازار سلب شود.  
اکنون دوره تثبیت به خوبی شکل گرفته  
و بانک مرکزی برای فاز دوم و سال ۱۴۰۳  
می‌تواند پیش‌بینی کند. اگر نرخ تورم برای  
مثال ۳۰ درصد اعلام می‌شود، ثابت نگه  
داشتن نرخ ارز به شدت آسیب‌زا است و سود  
در جیب کسانی می‌رود که از ارز استفاده  
می‌کنند. بنابراین بهتر است در بحث  
قانون که اجازه می‌دهد مبنای نرخ ارز و  
نظام ارزی کشور شناور مدیریت شده باشد،  
بانک مرکزی از مدیریت خود استفاده کند و  
متناسب با تورمی که شکل می‌گیرد یا برای  
سال آینده پیش‌بینی می‌شود، اجازه تعدیل  
نرخ ارز را دهد.  
اگر نرخ ارز به صورت پلکانی تعدیل پیدا کند از  
سویی برای فعالان اقتصادی پیش‌بینی‌های  
لازم ارائه داده می‌شود تا براساس آن  
برنامه‌ریزی‌های خود را برای سال ۱۴۰۳ انجام  
دهند و از سوی دیگر منابع ارزی رایگان به یک  
بخش خاص داده نمی‌شود و به نوعی هدر  
نمی‌رود تا به تدریج بهینه‌سازی نرخ‌گذاری  
ارز شکل بگیرد.  
امیدواریم بانک مرکزی برای سال ۱۴۰۳ به  
این سمت حرکت کند و با مهار خلق پول  
بانک‌ها و منطبق شدن رابطه بانک مرکزی  
با دولت، پیش‌بینی خوبی از نرخ تورم در  
سال ۱۴۰۳ به وجود بیاید که نرخ کاهنده  
باشد و متناسب با آن نرخ ارز مدیریت شود  
تا فعالان اقتصادی از ابتدای سال ۱۴۰۳  
بدانند که نرخ ارز در پایان سال بر اساس  
سیاست بانک مرکزی چقدر خواهد بود و  
نرخ پیش‌بینی‌پذیر شود.  
مدیریت جامع بازار ارز از سوی بانک مرکزی  
مهم است، در بسیاری از کشورهای دنیا به  
دلیل اینکه نرخ سود و بهره انعطاف‌پذیر  
است، نیازی به لنگر نرخ ارز ندارند و از نرخ  
سود برای لنگر استفاده و تورم را کنترل  
می‌کنند، اما در ایران به دلیل اینکه نرخ سود  
بانکی در شورای پول و اعتبار تعیین می‌شود  
و در طی سال قابل تغییر نیست، تورم لنگر به  
نرخ ارز می‌اندازد و در این شرایط بانک مرکزی  
چاره‌ای ندارد که دورانی که تکانه شدید  
است، سیاست تثبیت را اجرا کند که بعد از آن  
فرصت خوبی پیش می‌آید که سیاست تعدیل  
نرخ ارز و مدیریت شناور شده را اجرا کند که  
امیدواریم برای سال آینده بانک مرکزی بتواند  
این کار را انجام دهد.

متوسط ماهانه تورم دو درصد است، در  
این شرایط اگر نرخ تورم ماهانه ثابت بماند،  
شخصی که تقاضای ارز برای حفظ قدرت خرید  
دارد می‌داند که این ارز بین دو ماه دو درصد  
برای او سود دارد و قیمت پیش‌بینی‌پذیر  
شده و اینگونه نیست که قیمت ارز در ماه بعد  
۱۰ درصد افزایش پیدا کند، در این شرایط  
واسطه‌گران و سوداگران ارز از بازار خارج  
می‌شوند و تقاضایی که برای ارز وجود دارد  
تقاضای واقعی است که نیاز بازار است.  
سامانه نیما و تخصیص انحصاری ارز توسط  
بانک مرکزی در این زمینه موثر است و تقاضای  
نقدی ارز، طلا و سکه که پیشران شکل‌دهی  
انتظارات هستند به واسطه اینکه تورم مهار  
شده و قیمت ارز به عنوان یک معیار اصلی  
در بازار کنترل شده، منجر به خروج سوداگران  
از بازار ارز می‌شود که کاهش تقاضای نقدی  
در بازار را در پی دارد و خود به خود انتظارات  
تعدیل می‌شود.  
در این زمان پول‌های راکد از بازارهای موازی  
در شبکه بانکی قرار می‌گیرد و منابع یا به  
سمت بازار سرمایه یا به سمت بازار پول و از  
بازار غیررسمی به بازارهای رسمی هدایت  
می‌شوند که رگولاتور بازار سرمایه و بازار پول،  
یعنی سازمان بورس و بانک مرکزی با هدایت  
این پول‌های راکد به سمت تولید، ضمن  
کاهش تورم و مهار انتظارات تورمی بخش تولید  
را تقویت می‌کنند.

**اجرای سیاست تثبیت نرخ ارز**  
**(نه به معنای میکروب شدن**  
**نرخ،) را تا چه میزان در کنترل**  
**تورم تأثیرگذار می‌دانید؟**

باید در نظر داشته باشیم که سیاست تثبیت  
عمدتاً در دوره بحران شکل می‌گیرد و شرایط  
به گونه‌ای است که اگر سیاست تثبیت  
به کار گرفته نشود، بحران به صورت مدل  
تار عنکبوتی گسترده می‌شود و نمی‌توان  
جلوی آن را گرفت، به طور کلی از حالت تکانه  
به بحران تبدیل می‌شود که هزینه مهار آن  
بسیار بالاست.  
اما وقتی سیاست تثبیت اجرا می‌شود، بازار  
آرامش می‌گیرد و اقتصاد پیش‌بینی‌پذیر  
می‌شود که بعد از آن باید متناسب با نرخ تورم  
و آنچه قانون به بانک مرکزی اجازه می‌دهد،  
نرخ ارز تعدیل شود. تعدیل نرخ ارز باید برای  
بازار و فعالان اقتصادی پیش‌بینی‌پذیر باشد و  
بدانند که سیاست بانک مرکزی به چه سمتی



محمد رضا یزدی زاده، اقتصاددان در گفتگو با هفته نامه تازه های اقتصاد:

## بانک مرکزی با کنترل تقاضا بازار ارز را مدیریت می کند

- قدرت نظارت بانک مرکزی از لحاظ ساختاری باید به شدت افزایش یابد
- بانک مرکزی از شورای سران قوا مصوبه ای در رابطه با وضع مالیات بردارایی مازاد بانک ها بگیرد
- تمام نقل و انتقالات ارز، طلا و مسکوک باید در سیستم بانکی انجام شود



روزی که  
بانکداری  
خصوصی را  
شروع کردیم  
باید سیستم  
نظارتی فوق  
قوی برای بانک  
مرکزی را نیز  
ایجاد می کردیم

منع کرده، اما آیا این سیاست منع و دستور و  
خواهش تا به امروز موفق بوده است؟ بر کسی  
پوشیده نیست که دارایی های مازاد بانک ها بسیار  
مشکل زا است.

### برنامه بانک مرکزی برای جلوگیری از خلق پول بانک ها که نهایتا مسیر کنترل تورم را هموار می کند، نیازمند چه انزاماتی است؟

بانک ها باید دست به تغییر رفتار بزنند. روزی که  
بانکداری خصوصی را شروع کردیم، باید سیستم  
نظارتی فوق قوی برای بانک مرکزی را نیز ایجاد  
می کردیم. البته معاونت نظارت همراه با کارکنان  
دایر شد که نظارت بر ۴۰ هزار واحد بانکی در سطح  
کشور، بدون قدرت اجرایی را برعهده اش قرار  
دادند که تصمیم درستی نبود و وضعیت امروز  
نتیجه همان تصمیم است.

جلوگیری از خلق پول نیازمند چند مسئله است.  
یک مورد اینکه قدرت نظارت بانک مرکزی از لحاظ  
ساختاری به شدت افزایش پیدا کند. نمونه انجام  
اینگونه از نظارت در کشور آمریکا است که قدرت  
نظارتی و پلیسی بانک مرکزی از FBI بیشتر است  
و از سیستم پیچیده ای که با اولین تخلف هشدار  
می دهد، برخوردار هستند.

دومین مسئله ایجاد انگیزه کافی برای تغییر رفتار  
است. در صورتی که جریمه اضافه برداشت به  
شدت بالا برود، دیگر اضافه برداشتی انجام  
نخواهد گرفت و در کل اگر هزینه تخلفات افزایش  
یابد، این کار صورت نمی گیرد.

ضمن اینکه حرکت به سمت لیکویید کردن  
دارایی بانک ها که بسیاری از مشکلات را از دو  
جهت برطرف می کند، باید مورد توجه قرار گیرد.  
نقدینگی در نتیجه این حرکت جمع خواهد شد  
و بدهی ها پرداخت و دیگر اضافه برداشت انجام  
نمی گیرد. پیشنهادم به آقای فرزین این است که از  
شورای سران قوا مصوبه ای در رابطه با وضع مالیات  
سنگین بردارایی مازاد بانک ها بگیرد. باید کاری  
انجام شود تا بنگاه داری صرفه اقتصادی نداشته  
باشد. یک مصوبه در شورای سران قوا، توانایی  
عملیاتی کردن این کار را دارد. با این کار، مسئله  
ناترازی هم که از مشکلات اساسی به حساب  
می آید، برطرف خواهد شد.

### چه توصیه ای به بانک مرکزی برای تداوم کنترل نرخ ارز دارید؟

ابتدا باید آسیب شناسی شود تا منبع مشکل ارز  
و چیستی آن روشن شود. در شرایطی که عامل

موتور محرک تورم در بلندمدت افزایش  
نقدینگی است. این جمله مورد تایید جمیع  
اقتصاددانان قرار دارد. بر همین اساس،  
بانک مرکزی در یک سال گذشته مهار رشد  
نقدینگی را از طریق کنترل مقداری ترازنامه  
بانک ها در دستور کار قرار داده که نتایج  
ملموسی هم داشته است. بر این اساس،  
رشد نقدینگی از کانال ۴۰ درصدی به کانال ۲۶  
درصد کاهش یافته و در آستانه تحقق هدف  
۲۵ درصدی است که بانک مرکزی برای نرخ  
رشد نقدینگی در سال جاری قرار داده است.  
کنترل خلق پول بانکی یکی از سیاست های  
مهم بانک مرکزی در طول یک سال گذشته  
به حساب می آید که با کنترل ترازنامه بانک ها  
و جریمه ای که برای رشد خارج از قاعده قرار  
داده، در مدیریت خلق نقدینگی موفق عمل  
کرده است. علاوه بر این، بانک مرکزی مانند  
قبل اجازه برداشت به بانک های دولتی  
جهت استقراض را نمی دهد و انضباط مالی  
خوبی را توانسته میان بانک ها ایجاد کند.

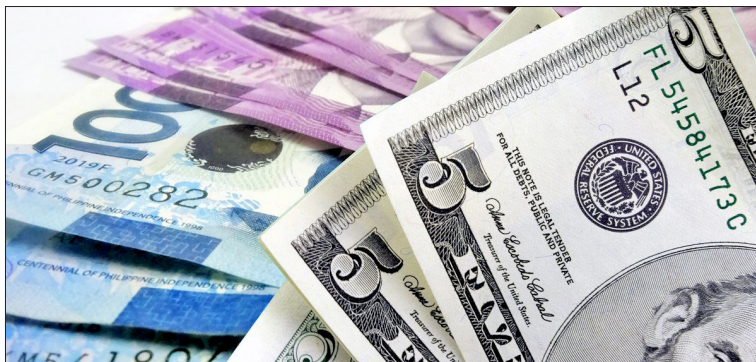
در رابطه با این مسئله و دیگر موارد مربوط به  
سیاست تثبیت اقتصادی، با دکتر محمدرضا  
یزدی زاده، اقتصاددان به گفتگو پرداختیم  
که در ادامه به آن اشاره شده است.

### یکی از اقدامات در قالب سیاست تثبیت، کنترل سرعت رشد نقدینگی و رساندن آن از بالای ۴۰ درصد به ۲۶ درصد بود. این اقدام چه آثاری را به همراه خواهد داشت؟

مشکل نقدینگی در کشور از دو جهت قابل بررسی  
است. کسری بودجه و تخلف برخی بانک ها دو  
عاملی به حساب می آید که در این رابطه باید  
مورد بررسی قرار گیرد. بانک مرکزی برای رفع  
این تخلفات، تلاش ها را شروع کرده و پیشرفت  
خوبی هم به دست آورده و این امید وجود دارد که  
در ادامه جلوی تخلف بانک ها در خلق نقدینگی  
گرفته شود، زیرا مشکلات عدیده ای برای اقتصاد  
در نتیجه آن پیش می آید.

البته بانک مرکزی می تواند سیاست های انقباضی  
وسیع تری را نیز به کار گیرد و با افزایش نسبت  
ذخیره قانونی (طبق قانون تا ۳۰ درصد) و اجرای  
جرایم سنگین جهت اضافه برداشت ها برای  
حل مشکل اشاره شده، پیش برود. زیرا این یکی  
از مسائلی است که دارایی بانک ها را به سمت  
نقدشدن و جلوگیری از تخلف سوق خواهد داد.  
سال هاست بانک مرکزی، بانک ها را از بنگاه داری





سیاست پولی  
دوای رشد  
تدریجی قیمت  
است، اما زمانی  
که قیمت‌ها  
پریش داشته  
باشد، نمی‌توان  
باسیاست  
انقباضی کنترل  
کرد

است، به این معنا هر کسی ارزی به صورت ذخیره دارد، چنانچه در صدد نقل و انتقال آن برآید، باید این کار را در سیستم بانکی انجام دهد. البته این مسئله شامل مسکوک و شمش طلا و کالاهایی مانند آن هم می‌شود. در کشور ما هم شبیه تمام دنیا، ابتدا باید فرصتی اعلام شود تا در رابطه با این دارایی‌ها اطلاع‌رسانی صورت گیرد، سپس مراحل قانونی بعدی پیش برود. هر جا صحبت از بیت کوین می‌شود، بسیاری شناختی از آن ندارند، اما مشاهده می‌شود که ارزشش از دلار بالاتر رفته، دلیل آن چیست؟ نقل و انتقال بیت کوین قابل‌ردیابی نیست و این مسئله امتیاز بسیار مهمی محسوب می‌شود.

سکه یک گرمی، ۲.۵ برابر طلای خود خرید و فروش می‌شود، زیرا ارزش اعتباری‌اش بیش از ارزش ذاتی‌اش است. مفهوم آن این است که تبدیل به پول شده و اسم این را دیگر نمی‌توان حباب گذاشت. بدون شک پرش‌های قیمتی که اتفاق افتاده را نمی‌توان با کنترل نقدینگی برگرداند. سیاست پولی دوای رشد تدریجی قیمت است، اما زمانی که قیمت‌ها پریش داشته باشد، نمی‌توان باسیاست انقباضی کنترل کرد.

اصلی تورم در کشور، پریش نرخ ارز است، تقاضا باید کنترل شده و علت گرانش به این سمت پیدا شود. علت اصلی، تقاضای استفاده از ارز به دلیل غیر قابل ثبت بودن این وسیله مبادله است. اگر بانک مرکزی به سمت شناسنامه‌دار کردن اسکناس‌های ارز موجود در کشور و مسکوکات سکه موجود پیش برود، بخش عمده این تقاضاها حذف خواهد شد.

با اسم حاکمیت ریال، هرگونه تراکنش ریالی کنترل می‌شود، اما به کدام دلیل جایگزین‌هایش کنترل نمی‌شود؟ بنابراین در صورتی که خواسته ما، کاهش نرخ تورم است باید بر این مسئله که ماهیت تورم، پریش قیمتی است، دقت صورت گیرد. پریش قیمتی هم از بازار ارز شروع می‌شود. بازار ارز نیز به دو قسمت داخلی و مبادلاتی تقسیم می‌شود که در بخش مبادلاتی آن مشکلی وجود ندارد، زیرا حتی اگر تقاضای واردات بالا برود، از طریق سیاست‌های تعرفه‌ای کنترل می‌شود، بنابراین با مدیریت مشکلی پیش نخواهد آمد. مشکل در بازار آزاد ارز است، بازاری که هیچ عقل و منطقی در آن وجود ندارد. بنابراین حداقل کار، شناسنامه‌دار شدن آن

## برش



### شناسنامه‌دار کردن اسکناس‌های ارز و سکه

ابتدا باید آسیب‌شناسی شود تا منبع مشکل ارز و چپستی آن روشن شود. در شرایطی که عامل اصلی تورم در کشور، پریش نرخ ارز است، تقاضا باید کنترل شده و علت گرانش به این سمت پیدا شود. علت اصلی، تقاضای استفاده از ارز به دلیل غیر قابل ثبت بودن این وسیله مبادله است. اگر بانک مرکزی به سمت شناسنامه‌دار کردن اسکناس‌های ارز موجود در کشور و مسکوکات سکه موجود پیش برود، بخش عمده این تقاضاها حذف خواهد شد.

۲۲



اقتصاد

شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲

"جیووانی دی بارتولومئو"، مشاور پارلمان اروپا  
در گفتگو با هفته نامه "تازه های اقتصاد":

## سیاست تثبیت در اقتصاد ایران جواب داد

● استراتژی بانک مرکزی ایران برای تثبیت  
ترازنامه بانک ها و مدیریت رشد نقدینگی، گامی  
حیاتی در جهت ثبات اقتصاد تلقی می شود

● اجرای سیاست تثبیت و تنظیم بازار ارز با هدف ایجاد  
شرایط ثبات برای ریال ایران که به شدت به صادرات نفت  
وابستگی دارد، حیاتی است

● انتظار می رود که یک ارز  
با ثبات، درآمد نفتی را پیش بینی  
پذیرتر کرده، تورم را مهار و با نشان  
دادن احتیاط و ثبات اقتصادی  
سرمایه گذاری خارجی را جذب کند

● موفقیت سیاست تثبیت  
اقتصادی متاثر از دقتی  
است که پاسخ سیاست  
با آن کالیبره می شود

تثبیت اقتصادی  
به مداخلاتی  
اطلاق می شود  
که برای به  
حداقل رساندن  
دامنه چرخه  
تجاری با هدف  
دستیابی به  
رشد اقتصادی  
پایدار، بیکاری  
پایین و  
قیمت های  
پایدار طراحی  
شده اند

پروفسور "جیووانی دی بارتولومئو"، استاد و رئیس دانشکده اقتصاد در دانشگاه ساپینزا رم است. او همچنین مشاور پارلمان اروپا، عضو شورای کارشناسان وزارت اقتصاد و دارایی ایتالیا و عضو ارشد دانشکده لوئیس اقتصاد سیاسی اروپا است. او یکی از بنیانگذاران مرکز بررسی و مدل سازی مشاهدات تجربی (CIMEO) بود. او در سیاست های پولی و مالی، اقتصاد بین الملل، اقتصاد کلان و اقتصاد تجربی فعال است.

هفته نامه "تازه های اقتصاد"، پیرامون اخذ نظرات اساتید و اقتصاددانان صاحب نظر پیرامون سیاست ها و برنامه های کلان بانک مرکزی، گفتگویی با این اقتصاددان انجام داده که در زیر می آید:

#### جنابالی کتابی با عنوان "پارادایم های کلان اقتصاد و سیاست اقتصادی"، نوشته اید که توسط انتشارات دانشگاه کمبریج منتشر شده است. فرضیه اصلی شما در این کتاب که به آن پاسخ داده اید چه بوده است؟

این کتاب بیان می کند که نظریه های اقتصاد کلان ذاتاً با زمینه تاریخی که در آن توسعه یافته اند گره خورده اند. به عنوان مثال، نظریه کینزی پاسخی به چالش های ناشی از رکود بزرگ بود، در حالی که پول گرایی واکنشی به تورم دهه ۱۹۷۰ بود. این مفهوم به بحران احتمالی مالی که خطرات نادیده گرفتن عوامل تسریع کننده بحران ها و اثربخشی سیاست های اعمال شده برای مقابله با آنها را برجسته می کند، تأکید می کند. سیاست های کلان اقتصادی در طول زمان دستخوش تحول شده اند و بین قطب های مداخله گرایی دولت و اقتصاد آزاد در نوسان هستند.

این کتاب بار دیایی روایتی که قبل از رکود بزرگ تا بحران مالی را در بر می گیرد، پیوند عمیقی را بین ظهور نظریه های جدید اقتصاد کلان و رویدادهای اقتصادی در دنیای واقعی که باعث ایجاد آنها شد، آشکار می کند. این امر به شیوه ای قابل دسترس و منسجم انجام می شود. کتاب با بررسی پیشرفت تئوری های اقتصادی و سیاست گذاری آغاز می شود، سپس به بحث در مورد معماری نهادهای داخلی و بین المللی و همچنین مکانیسم های حکمرانی اقتصادی می پردازد.

#### سیاست تثبیت اقتصادی به چه معناست و چه اهدافی را دنبال می کند؟ اجرای این سیاست در چه شرایطی مناسب است و چه عواملی در موفقیت آن موثر است؟

سیاست تثبیت اقتصادی به مداخلات سیاست گذاران اطلاق می شود که برای به حداقل رساندن دامنه چرخه تجاری با هدف دستیابی به رشد اقتصادی پایدار، بیکاری پایین و قیمت های پایدار طراحی شده اند. اهداف اولیه سیاست تثبیت، مقابله با تورم در دوره های رونق و تحریک فعالیت های اقتصادی در دوران رکود است. سیاست تثبیت اقتصادی شامل اقدامات سیاستی برای تعدیل نوسانات دوره ای یک اقتصاد است. این رویکرد سیاستی ریشه در تئوری اقتصادی کینزی دارد که از پاسخ های سیاسی فعال برای تثبیت تولید اقتصادی و حفظ سطح اشتغال حمایت می کند.

اهداف سیاست تثبیت اقتصادی چند وجهی است و شامل مداخلات سیاست گذاران برای تعدیل چرخه تجاری به منظور دستیابی به رشد اقتصادی پایدار، بیکاری پایین و قیمت های پایدار است. هدف این سیاست جلوگیری از بالا و پایین شدن شدید تحولات اقتصادی است که می تواند منجر به بحران های اقتصادی یا جهش های تورمی شود. این سیاست به دنبال حفظ تعادل به همراه تحریک فعالیت های اقتصادی در زمانی که رشد کند است بوده و همچنین مهار تورم در زمانی که اقتصاد به سرعت در حال رشد است، نیز دنبال می شود.

مناسب بودن اجرای سیاست تثبیت، بستگی به شرایط اقتصادی دارد. در دوره های رکود برای تقویت رشد، یا در دوران رونق برای جلوگیری از گرمای بیش از حد (overheating) مناسب است. سایر شرایطی که استفاده از آن را تضمین می کند، شامل بیکاری مداوم بالاتر از نرخ طبیعی، پیگیری روندهای کاهش تورم یا زمانی که انتظارات تورمی ثابت می شود، است.

موفقیت سیاست تثبیت اقتصادی متأثر از دقتی است که پاسخ سیاست با آن کالیبره می شود. یک واکنش موفقیت آمیز باید به موقع و در حد مناسب باشد تا به طور موثر عدم تعادل اقتصادی را جبران کند. از سویی نیز اثربخشی سیاست تثبیت اقتصادی، توسط مکانیسم های انتقال به خوبی تعیین می شود که چگونه تغییرات سیاست را به اقتصاد گسترده تر منتقل می کنند، که به طور بالقوه بر اعتماد



مصرف‌کننده، سطوح سرمایه‌گذاری و ثبات بازارهای مالی تأثیر می‌گذارد. علاوه بر این، وضعیت فعلی اقتصاد نقش مهمی ایفا می‌کند، به طوری که عواملی مانند سطح بدهی‌های موجود، سلامت بخش مالی و میزان باز بودن تجارت بین‌المللی، همگی در موفقیت سیاست تثبیت، محوری هستند. عوامل خارجی نیز در شکل‌دهی به نتایج سیاست‌های تثبیت نقش دارند به نحوی که روندهای اقتصادی جهانی، نوسانات قیمت کالاها و تغییرات نرخ ارز، در این زمینه تأثیر قابل‌توجهی دارند. در عین حال، اعتبار نهادهای واحدها، به ویژه بانک‌های مرکزی، در مدیریت انتظارات تورمی و هدایت رفتار بازیگران اقتصادی ضروری است. در نهایت، هماهنگی سیاست‌ها در حوزه‌های پولی و مالی برای تقویت اثربخشی تلاش‌های تثبیت‌کننده ضروری است و تضمین می‌کند که سیاست‌ها به جای متضاد، متقابلاً تقویت می‌شوند.

**بر اساس برخی بررسی‌ها،  
سیاست تثبیت از سوی بیشتر  
سیاست‌گذاران پولی کشورها  
پذیرفته شده است و بسیاری از  
بانک‌های مرکزی این سیاست  
را انتخاب می‌کنند. اجرای  
سیاست تثبیت اقتصادی دقیقاً  
چه آثاری خواهد داشت؟**

اتخاذ سیاست تثبیت اقتصادی توسط مقامات پولی و بانک‌های مرکزی به گونه‌ای طراحی شده است که اثر تثبیت‌کننده‌ای بر اقتصاد ملی داشته باشد. چنین سیاستی در نظر گرفته شده است تا اوج و فرود چرخه‌های اقتصادی را هموار کند و شرایط اقتصادی قابل پیش‌بینی‌تری را تضمین کند که هم به نفع مصرف‌کنندگان و هم برای مشاغل باشد. با تنظیم تورم، این

سیاست‌ها از ارزش پول محافظت می‌کنند و اعتماد بازار را که برای "سلامت اقتصادی" حیاتی است، حفظ می‌کنند. تلاش‌های تثبیت‌سازی به حفظ اشتغال در سطوح بهینه کمک می‌کند، خطر بیکاری گسترده در طول رکود اقتصادی را کاهش می‌دهد و همچنین از محدود شدن ناپایدار بازار کار در دوره‌های رشد سریع جلوگیری می‌کند. علاوه بر این، تثبیت اقتصادی اغلب منجر به نرخ‌های بهره ثابت‌تر می‌شود و سرمایه‌گذاری‌هایی با افق‌های بلندمدت را تشویق می‌کند. همچنین می‌تواند منجر به ثبات بیشتر ارز شود که با به حداقل رساندن ریسک‌های مرتبط با نوسانات نرخ ارز، برای تجارت و سرمایه‌گذاری بین‌المللی مفید است.

در سطح اقتصاد کلان، این سیاست‌ها در جهت تقویت رشد اقتصادی پایدار با مدیریت دقیق نرخ رشد اقتصاد تنظیم می‌شوند و در نتیجه از تعدیل‌های سختی که ممکن است پس از دوره‌هایی از رشد کنترل نشده رخ دهد، جلوگیری شود. علاوه بر این، با محافظت از اقتصاد در برابر رکودهای شدید، چنین سیاست‌هایی با اجتناب از عواقب شدید رکود اقتصادی، به حفظ رفاه اجتماعی نیز کمک می‌کنند.

در اصل، هدف تثبیت اقتصادی ایجاد یک مسیر رشد اندازه‌گیری شده و ثابت برای اقتصاد و اجتناب از نوسانات شدیدی است که می‌تواند منجر به عدم اطمینان و اختلال اقتصادی شود.

**در میان اقدامات سیاست تثبیت  
چند مرحله‌ای، هدف نهایی  
کنترل نرخ تورم است. اجرای  
سیاست تثبیت چگونه نرخ تورم  
را کنترل می‌کند؟ بعد از اجرای**

هدف سیاست  
تثبیت اقتصادی  
جلوگیری از بالا  
و پایین شدن  
شدید تحولات  
اقتصادی  
است که  
می‌تواند منجر  
به بحران‌های  
اقتصادی یا  
جهش‌های  
تورمی شود



### **چرا سیاست تثبیت اقتصادی انتخاب می‌شود؟**

اتخاذ سیاست تثبیت اقتصادی توسط مقامات پولی و بانک‌های مرکزی به گونه‌ای طراحی شده است که اثر تثبیت‌کننده‌ای بر اقتصاد ملی داشته باشد. چنین سیاستی در نظر گرفته شده است تا اوج و فرود چرخه‌های اقتصادی را هموار کند و شرایط اقتصادی قابل پیش‌بینی‌تری را تضمین کند که هم به نفع مصرف‌کنندگان و هم برای مشاغل باشد. با تنظیم تورم، این سیاست‌ها از ارزش پول محافظت می‌کنند و اعتماد بازار را که برای "سلامت اقتصادی" حیاتی است، حفظ می‌کنند.

اعتبار نهادی  
واحدها به  
ویژه بانک‌های  
مرکزی، در  
مدیریت  
انتظارات  
تورمی و هدایت  
رفتار بازیگران  
اقتصادی  
ضروری است

### این سیاست چقدر انتظار می‌رود تا نرخ تورم کاهش یابد؟

اجرای سیاست تثبیت برای کنترل تورم معمولاً مستلزم تشدید سیاست پولی از طریق افزایش نرخ بهره توسط بانک مرکزی است. نرخ‌های بهره بالاتر می‌تواند مخارج مصرف‌کننده و کسب و کار را کاهش دهد و منجر به کاهش تورم از طریق کاهش تقاضا شود. کاهش عرضه پول همچنین وام را گران‌تر می‌کند که می‌تواند فعالیت اقتصادی را بیشتر کند و فشارهای تورمی را کاهش دهد. در جنبه مالی، دولت‌ها می‌توانند هزینه‌ها را کاهش دهند و یا مالیات‌ها را افزایش دهند تا تقاضای کل در اقتصاد را کاهش داده و به افت تورم کمک کنند.

کاهش مورد انتظار در نرخ تورم پس از اجرای سیاست تثبیت را نمی‌توان به طور دقیق پیش‌بینی کرد، زیرا به عوامل مختلفی از جمله سطح اولیه تورم، واکنش اقتصاد به تغییرات سیاستی (شرایط اقتصادی، کشش نرخ بهره و غیره) و شرایط خارجی مانند قیمت کالاها و روند اقتصاد جهانی بستگی دارد. به طور معمول، بانک‌های مرکزی با هدف کاهش نرخ تورم به آن سطح در یک افق میان‌مدت، که می‌تواند چند سال طول بکشد، اهدافی را برای تورم تعیین می‌کنند. اثربخشی و زمان‌بندی این سیاست‌ها نیز به اعتبار نهادهای مجری آنها و همچنین موضوعاتی مانند ثبات و شفافیت، میزان ارتباطات و خط‌مشی تعیین‌شده بستگی دارد.

از سیاست تثبیت به عنوان  
مداخله هوشمندانه و هدفمند  
در بازارها اعم از ارز و پول یاد  
می‌شود. مداخله هدفمند در  
سیاست تثبیت به چه معناست؟  
چگونه از طریق سیاست تثبیت  
باید بازار ارز را کنترل کنیم؟

سیاست تثبیت شامل اقدامات عمدی برای اصلاح عدم تعادل اقتصادی و ایجاد محیطی مناسب برای رشد پایدار است. در حوزه ارز و بازارهای پولی، این مداخله هدفمند در درجه اول با هدف حفظ ارزش پولی باثبات، تضمین سطوح متوسط تورم و حفظ اعتماد کلی در سیستم مالی است. برای تثبیت بازار ارز، سیاست‌گذاران بانک مرکزی، از ابزارهای مختلفی استفاده می‌کنند. تعدیل نرخ بهره یک روش رایج است. نرخ‌های بالاتر می‌تواند ارز را با جذب سرمایه خارجی تقویت کند، در حالی که نرخ‌های پایین‌تر ممکن است ارزش آن را کاهش دهد و به طور بالقوه صادرات را تقویت کند. همچنین می‌توان از مداخلات مستقیم در بازار استفاده کرد، جایی که بانک مرکزی ارز خود را خریداری و یا می‌فروشد، تا بر نرخ ارز تأثیر بگذارد. مدیریت ذخایر ارزی یکی دیگر از تکنیک‌هایی است که بانک مرکزی می‌تواند بسته به نتایج اقتصادی مورد نظر، ارز برای کاهش ارزش پول داخلی خریداری کند و یا برای افزایش ارزش آن را بفروشد. علاوه بر این، بانک‌های مرکزی ممکن است اقدامات احتیاطی کلان را با هدف حفظ ثبات مالی انجام دهند، که اگرچه مستقیماً ارزش ارز را هدف قرار نمی‌دهد، اما می‌تواند با ایجاد یک بخش مالی قوی‌تر از ثبات ارز حمایت کند. این مداخلات ارزی اغلب بخشی از مجموعه بزرگ‌تری از سیاست‌های اقتصادی، از جمله تعدیل‌های مالی، برای ایجاد یک استراتژی اقتصادی هماهنگ است.

بانک مرکزی ایران پس از کنترل  
ترازنامه بانک‌ها و کاهش رشد  
نقدینگی، به دنبال کنترل بازار  
ارز و تنظیم بازارها است که  
بازل اجرای سیاست تثبیت را  
تکمیل خواهد کرد. در صورت

برش



### مداخله هدفمند در سیاست تثبیت

سیاست تثبیت شامل اقدامات عمدی برای اصلاح عدم تعادل اقتصادی و ایجاد محیطی مناسب برای رشد پایدار است. در حوزه ارز و بازارهای پولی، این مداخله هدفمند در درجه اول با هدف حفظ ارزش پولی باثبات، تضمین سطوح متوسط تورم و حفظ اعتماد کلی در سیستم مالی است. برای تثبیت بازار ارز، سیاست‌گذاران بانک مرکزی، از ابزارهای مختلفی استفاده می‌کنند.



هدف تثبیت  
اقتصادی ایجاد  
یک مسیر  
رشد اندازه گیری  
شده و ثابت  
برای اقتصاد و  
اجتناب از  
نوسانات  
شدیدی است  
که می تواند  
منجر به عدم  
اطمینان  
و اختلال  
اقتصادی شود



### اجرای کامل، سیاست تثبیت چه تأثیری بر اقتصاد ایران که نفت در آن نقش برجسته ای دارد، خواهد داشت؟

طی سال گذشته، اقتصاد ایران با نرخ تورم در اوج ۴۵،۸ درصدی دست و پنجه نرم کرده است که چالش های اقتصادی قابل توجهی را به همراه داشته است. همچنین تصمیم دولت برای توقف انتشار اطلاعات دقیق تورم، نگرانی هایی را در مورد شفافیت ایجاد کرده بود. با این وجود، اطلاعات موجود حاکی از نرخ بالای تورم مداوم است که نرخ ماهانه قابل توجهی در آوریل گزارش شده است. کسری تجاری کالاهای غیرنفتی نیز بر اقتصاد فشار وارد کرده است، اگرچه این امر تا حدودی با صادرات نفت جبران شده است. نرخ تورم در ماه سپتامبر شاهد کاهش نهایی از ۳۹،۸ درصد به ۳۹،۵ درصد بود که نشان دهنده کاهش قابل توجهی نسبت به اوج سال قبل بود. کارشناسان پیش بینی می کنند که تورم در منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا، در سال آینده یکی از بالاترین نرخ ها خواهد بود که ناشی از افزایش عرضه پول، کمبودهای ناشی از تحریم ها وضعیف بودن نرخ ارز در بازار موازی است.

بخش انرژی ایران که از کاهش تولید اوپک پلاس معاف است، از تحریم های کمتر ایالات متحده و رشد تقاضای انرژی چین سود می برد که این موضوع، احتمالاً شتاب اقتصادی اخیر را تحریک

کرده باشد. به صورت کلی، تولید نفت ایران در طول سال ۲۰۲۳ روندی صعودی داشته است و در ماه سپتامبر به بالاترین حد خود در چند سال اخیر رسیده و صادرات نفت به چین به طور قابل توجهی بیشتر از سال قبل است. با این حال، بخش غیر انرژی همچنان با تورم بالا و کمبود منابع دست و پنجه نرم می کند. رویدادهای ژئوپلیتیکی چشم انداز اقتصادی را پیچیده تر کرده است. به عنوان مثال، جنگ غزه منجر به اختلال دسترسی ایران به منابع مالی قابل توجه توسط ایالات متحده شد.

در این شرایط، استراتژی بانک مرکزی ایران برای تثبیت ترانزنامه بانک ها و مدیریت رشد نقدینگی، گامی حیاتی در جهت ثبات اقتصاد تلقی می شود. تنظیم بازار ارز ادامه این تلاش ها با هدف ایجاد نرخ ارز باثبات برای ریال ایران است که برای اقتصادی که به شدت به صادرات نفت وابسته است، حیاتی است. انتظار می رود که یک ارز باثبات، درآمد نفتی را پیش بینی پذیرتر کرده، تورم را مهار کند و با نشان دادن احتیاط و ثبات اقتصادی، سرمایه گذاری خارجی را جذب کند. با این وجود، ثبات اقتصادی ایران صرفاً منوط به سیاست داخلی نیست. این امر همچنین به فضای ژئوپلیتیک بین المللی، از جمله لغو احتمالی تحریم ها و تقاضای جهانی برای نفت بستگی دارد. تلاقی عوامل داخلی و بین المللی احتمالاً به شکل گیری جهت گیری اقتصادی ایران منجر خواهد شد.



باید به طرف  
برقراری ثبات  
در رشد نرخ ارز  
حرکت کرد تا  
با جهش‌های  
بعدی مواجه  
نشویم و  
دستاوردهایی  
که در این مدت  
به دست آمده  
یک شبه از بین  
نرود

## کنترل تقاضاهای سوداگران آرامش را به بازار ارز بازگرداند

مهدی فامیل محمدی

کارشناس تجارت خارجی



دومین کانال تاثیرگذار این است که با همکاری بانک مرکزی و وزارت صمت در محدود کردن ثبت سفارش و در نظر گرفتن سابقه واردکننده، این موفقیت حاصل شد که صف‌های طولانی مدت برای تخصیص ارز که در گذشته شاهد بودیم، کاهش پیدا کند و آرامش بیشتری در بازار ارز حاکم شود. نکته بعدی مرتبط با موضوع فوق، ایجاد مرکز مبادله ارز و طلای ایران به منظور یکپارچه‌سازی تامین تمامی نیازهای ارزی کشور است. برنامه انتقال فرآیندهای ارزی به این مرکز در دستور کار قرار گرفت و یکی از مهم‌ترین اقداماتی که در مرکز مبادله انجام شد، وارد کردن بخش بیشتری از تقاضاها به این مرکز بود، در واقع واردات با ارز رسمی توسعه پیدا کرد.

به عبارتی دیگر، قرار گرفتن دو طرف صراف و بانک مرکزی در کنار هم سبب می‌شود تا تقاضاها با نرخ توافقی پاسخ داده شود و در صورتی که این نوع تخصیص روز به روز گسترش بیشتری پیدا کند و بازارهای تهرانی بیشتری در حوزه واردات مقابل صادرات به دست آید، موفقیت مهمی به حساب خواهد آمد. البته در این زمینه اقدامات خوبی انجام گرفته که از آن جمله می‌توان به همراهی‌های شایسته بانک مرکزی با وزارت جهاد کشاورزی و وزارت صمت اشاره کرد که در بالا هم بر آن تاکید شد. این حرکت مهم نشان‌دهنده همراهی و همگامی با وزارتخانه‌های اقتصادی دولت به حساب می‌آید که در نتیجه انجام آن بخش قابل توجهی از تقاضای فعالان اقتصادی پوشش داده می‌شود و انتظارات به خوبی مدیریت خواهد شد.

البته این نکته هم باید مورد توجه قرار گیرد که در درازمدت ثبات نرخ به نفع اقتصاد کشور و سیاست بانک مرکزی نیست و حتماً باید به طرف برقراری ثبات در رشد نرخ ارز حرکت کرد تا با جهش‌های بعدی مواجه نشویم و دستاوردهایی که در این مدت به دست آمده، یک شبه از بین نرود.

یکی از مهم‌ترین اقدامات صورت گرفته در ماه‌های اخیر از سوی بانک مرکزی، برقراری آرامش در بازار ارز بوده است. مدیریت انتظارات در بخش‌های سوداگران بازار بسیار مهم و تاثیرگذار بود، اما این کار به چه صورت انجام گرفت؟ بانک مرکزی با اقدامات دیپلماتیک خود و ایجاد این دیدگاه در جامعه که بازار در حال کنترل است و نشانه آن هم آزادسازی ذخایر مسدود شده ارزی است، انتظارات سوداگران را کاهش داد.

کاهش انتظارات سبب شد نرخ ارز در بازار غیررسمی افزایش پیدا نکند و این عدم رشد نرخ ارز ارتباط مستقیمی با تقاضای تجاری در بخش‌های حقیقی بازار پیدا کرد. طبیعی است، در صورتی که تجار و بازرگانان این پیش‌بینی را داشته باشند که دائماً با افزایش قیمت‌ها در بازار غیررسمی روبرو خواهند شد، تقاضایی که در آینده برای واردات کالا خواهند داشت، دقیق تر انجام می‌گیرد. عکس این اتفاق هم ممکن است. چنانچه واردکننده‌ای مایل به واردات کالایی طی شش ماه آینده باشد، از افزایش نرخ ارز ترس داشته باشد، به طور مدام بر حجم ثبت سفارش‌های خود اضافه می‌کند و این مسئله زمینه برهم خوردن آرامش بازار ارز را به وجود می‌آورد.

در حال حاضر، کنترل تقاضاهای سوداگران به صورت غیرمستقیم تاثیر بسیار مطلوبی بر کاهش تقاضای واقعی ارز گذارده که مرون دو عامل است. نخستین عامل همانطور که اشاره شد، تلاش‌های موفق بانک مرکزی برای آزادسازی ذخایر بلوکه شده است و سوق یافتن این ذخایر آزاد شده در جهت تهیه کالاهای اساسی که لازم است، با نرخ پایین‌تر در اختیار واردکنندگان کالاهای اساسی قرار گیرد. این کار باعث شده، بخشی از تقاضای ارز کالاهای وارداتی از بازارهای غیررسمی مانند امارات، هرات و سلیمانیه جمع شود.

۲۸



اقتصاد

شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲

## تثبیت نرخ ارز میخکوب کردن نرخ‌ها نیست

- تخصیص ارز به بخش‌های مختلف باید بر اساس اولویت و نیاز مردم انجام شود
- در بازار غیرمولد، هرچه نقدینگی افزایش یابد، تورم نیز بیشتر می‌شود
- سیاست تثبیت به معنی میخکوب شدن نرخ‌ها نیست

احمد کیمیایی اسدی

عضو اتاق بازرگانی ایران



نقدینگی را به صورت چاپ پول داشتیم و ایجاد بانک‌های خصوصی نیز به افزایش نقدینگی دامن زد. برای کاهش نقدینگی و کنترل چاپ پول، نیاز به جراحی اقتصادی داریم. نقدینگی باید به سوی تولید برود چون در بازار غیرمولد، هر چه نقدینگی افزایش یابد، تورم نیز بیشتر می‌شود.

سیاست تثبیت به معنی میخکوب شدن نرخ‌ها نیست، با سیاست تثبیت اقتصاد قابل پیش‌بینی می‌شود و تولیدکننده و سرمایه‌گذار از اجرای تثبیت اقتصادی سود می‌برند. سیاست تثبیت آثار مثبتی به همراه خواهد داشت، مشروط بر اینکه درست اجرا شود، یعنی همزمان نقدینگی هم کنترل شود. سیاست تثبیت اگر با کنترل نقدینگی نباشد بعد از مدتی به یکباره موجب افزایش قیمت می‌شود. با توجه به اینکه منابع بانک مرکزی مخصوصاً در زمینه ارز محدود است، ارتباط با بخش خصوصی موجب تخصیص هدفدار ارز می‌شود و منابع محدود در جای درست‌تر خرج خواهد شد و مردم از آن بهره‌مند می‌شوند. به صورت کلی، استفاده از سیاست‌های تثبیت اقتصادی برای کنترل نرخ ارز و کاهش نوسانات آن موثر است، اما همزمان با اجرای این سیاست، تخصیص نرخ ارز نیز باید برنامه دقیقی داشته باشد و از ارزیابی جلوگیری شود.

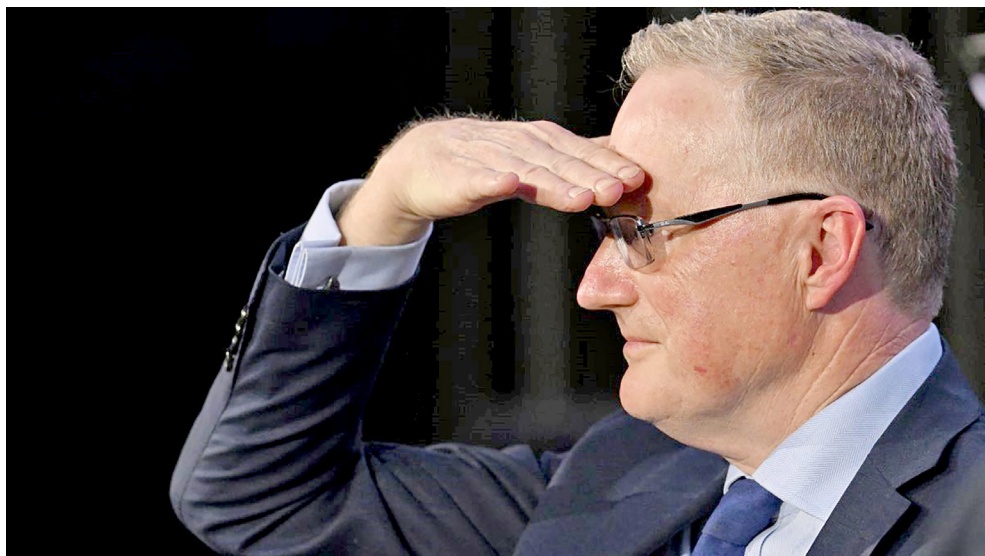
در دوره‌هایی عوامل زیادی مانند نرخ حامل‌های انرژی و نوسانات نرخ ارز بر تغییرات تورم اثر می‌گذاشت، اما اکنون تورم وابسته به عوامل بیشتری است. با اجرای سیاست تثبیت نرخ ارز از ابتدای امسال، تورم نیز کنترل شده است. البته نرخ ارز هنوز بالاست و کنترل نرخ تورم تنها با اجرای سیاست تثبیت نرخ ارز کنترل نمی‌شود.

عوامل دیگری هم بر کنترل تورم اثرگذاری دارد. هر چه تولید بیشتر باشد یا حتی واردات کالاهای مورد نیاز را داشته باشیم، بر کاهش نرخ تورم تأثیرگذار است که البته باید در کنار تثبیت نرخ ارز دنبال شود. بانک مرکزی باید تخصیص ارز به بخش‌های مختلف را بر اساس اولویت و نیاز مردم انجام دهد. اگر موانع تولید برداشته شود، بازار به توازن می‌رسد، بنابراین تخصیص ارز به بخش تولید موجب افزایش تولید می‌شود و تولید زیاد و افزایش رقابت نیز بازار را تنظیم می‌کند. از این طریق، دیگر نیازی به نرخ‌گذاری کالاهای مختلف از سوی دولت نیست و در اینجا نقش دولت باید به سیاست‌گذاری تغییر یابد. یکی از دلایل نرخ تورم و نوسانات نرخ ارز، افزایش نقدینگی است. سال‌های متمادی افزایش



روسای بانک‌های مرکزی جهان در آئینه تاریخ (۱۱)

## چگونه تورم استرالیا با سیاست تثبیت دو درصد شد؟



- بسته پیشنهادی لووه به اقتصاد استرالیا کمک کرد تا از رکود تورمی در طول پاندمی کووید-۱۹ جلوگیری کند
- نتایج اقدامات لووه سبب شد که روند احیای تدریجی اقتصاد استرالیا تا پیش از سه ماهه چهارم ۲۰۲۳ با چشم اندازی مثبت ادامه یابد
- فیلیپ لووه، با کسب بالاترین امتیاز، به عنوان "برترین رئیس بانک مرکزی جهان" در سال ۲۰۱۹، انتخاب شد

۳۰



اقتصاد

● شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ ●

## تولد، کودکی و نوجوانی فیلیپ لوهه در خانواده‌ای فرهنگی و پرجمعیت

فیلیپ ویلیام لوهه، در ۴ اکتبر ۱۹۶۱ در واگا واگا، منطقه ریورینا در ایالت نیوساوت ولز استرالیا متولد شد. مادر فیلیپ، ماری لیگاند، معلم جغرافیا در مدارس ریورینا بود و پدرش، الکس ویلیام لوهه، صاحب کسب و کاری کوچک در این منطقه بود. فیلیپ بزرگ‌ترین فرزند خانواده‌ای پرجمعیت محسوب می‌شد و سه خواهر و سه برادر کوچک‌تر از خود داشت. او در دوران کودکی، به دلیل علاقه شدید به مطالعه، که به صورت ژنتیکی از مادر خود به ارث برده بود، خواندن و نوشتن را قبل از ورود به مدرسه از ماری لیگاند معلم فراگرفته بود. همین امر موجب شده بود که در پنج‌سالگی، به راحتی می‌توانست روزنامه‌های محلی را مطالعه کند و برای خواهران و برادران خود، داستان‌های شبانه بخواند. اما به دلیل شرایط نامناسب مالی خانواده، فیلیپ امکان تهیه کتاب و روزنامه چاپ روز را نداشت. به همین دلیل، روزنامه‌های باطله و کتاب داستان‌های قرضی از همبازی‌هایش، تنها منابع مطالعاتی وی بود (آکادمی علوم و تکنولوژی استرالیا، ۲۰۲۳).

فیلیپ تحصیلات ابتدایی و متوسطه خود را در مدارس سنت مایکل و کالج کاتولیک ترینیتی به پایان رساند و در همه مقاطع تحصیلی، به عنوان دانش‌آموز ممتاز معرفی شد. همچنین فیلیپ هم در پایان تحصیلات ابتدایی و هم در پایان تحصیلات متوسطه، جایزه "نخبه دانش‌آموزی استرالیا/دوکس" را از آن خود کرد (ویکی بیوگرافی، ۲۰۲۳).

فیلیپ لوهه، در سخنرانی مراسم بازنشستگی خود از بانک مرکزی استرالیا، دلیل گرایش و اشتیاق به انتخاب رشته اقتصاد و فعالیت در حوزه بانکداری را خانم کینگ معلم اقتصاد دوران دبیرستان خود می‌داند و وی را مشوق و محرک اصلی در آغاز مسیر موفقیت‌های دانشگاهی و علمی خود معرفی می‌کند (لووه، ۲۰۲۳).

## تحصیلات دانشگاهی فیلیپ سرآغاز شکوفایی علمی در استرالیا و ایالات متحده

فیلیپ ویلیام لوهه دانش‌آموز ممتاز و بسیار بااستعدادی بود، اما به دلیل شرایط نامساعد مالی والدینش، امکان ثبت‌نام در بهترین دانشگاه‌های استرالیا را نداشت. اما حضور خانم کینگ، غنیمت بزرگی برای او محسوب می‌شد. این معلم اقتصاد که خود تحصیلات

عالیه دانشگاهی داشت و همسرش، جو رویز کینگ، از کارکنان ارشد وزارت اقتصاد و دارایی استرالیا بود، توانست با اثبات نخبه بودن فیلیپ و جلب رضایت همسر و دریافت یک تأییدنامه کاری - تحصیلی از وزارتخانه متبوع، لوهه را به عنوان "استعداد برتر تحصیلی" به بانک مرکزی استرالیا معرفی کند. بدین ترتیب، فیلیپ لوهه، با بورسیه بانک مرکزی استرالیا، در سال ۱۹۸۱، وارد دانشگاه نیوساوت ولز استرالیا شد. وی که کارمند رسمی مهم‌ترین نهاد مالی کشور خود محسوب می‌شد، روزانه در اداره منابع ارزی بانک مرکزی استرالیا به صورت تمام‌وقت، کار می‌کرد و سپس عصرها در کلاس‌های شبانه این دانشگاه تحصیل می‌کرد (دیلی میل، ۲۰۲۳).

فیلیپ لوهه در سال ۱۹۸۵، مدرک لیسانس خود را در رشته "تجارت و بازرگانی" با رتبه اول و درجه عالی از دانشگاه نیوساوت ولز استرالیا دریافت کرد. به دلیل کسب نمرات بالا و احراز عنوان شاگرد اولی دوره خود، فیلیپ بلافاصله و یکبار دیگر توانست از بورسیه تحصیلی بانک مرکزی استرالیا استفاده کند و برای ادامه تحصیل در مقاطع کارشناسی ارشد و دکتری رشته اقتصاد، به انستیتوی فناوری ماساچوست (MIT) برود. وی در سال ۱۹۹۱ با دفاع از رساله دکترای خود تحت راهنمایی و مشاوره پروفسور پل کروگمن، از دانشگاه ام‌آی‌تی فارغ‌التحصیل شد. دکتر فیلیپ لوهه در همان سال، با همسرش جوسلین پارکر که اکنون به عنوان تحلیل‌گر ارشد برای مرجع مقررات احتیاطی استرالیا مشغول به کار است، ملاقات و مدتی بعد ازدواج کرد (ویکی دیتا، ۲۰۲۳).

## اقدامات و فعالیت‌های علمی و آکادمیک برجسته فیلیپ لوهه

فیلیپ لوهه با اینکه سال‌هاست در سمت‌های مختلف اجرایی قرار دارد اما از فضای علمی و آکادمیک نیز دور نشده و بیش از ۳۵ سال است با عناوین علمی مختلف و گوناگونی نظیر استاد پژوهشی، استاد علمی، استاد مدعو، پژوهشگر آزاد، پژوهشگر ارشد علمی، پژوهشگر مدعو، مترجم علمی، مولف دانشگاهی، یادداشت‌نویس ارشد علمی، سرویراستار و سرمقاله‌نویس در نشریات معتبر نظیر واشنگتن پست، تایمز، اکونومیک، گاردین، رویترز، بلومبرگ، فایننشال تایمز و سخنران آکادمیک رسمی و افتخاری در حوزه

مجموعه  
اقدامات فیلیپ  
لووه باعث شد  
انتظارات توری  
میان مدت با  
هدف‌گذاری  
تورمی مطابقت  
پیدا کند



پیش بینی  
اصلی فیلیپ  
لووه این بوده  
که تورم CPI  
همچنان به  
کاهش خود  
ادامه دهد و در  
اواخر سال ۲۰۲۵  
به محدوده  
هدف دو تا ۳  
درصد بازگردد

تخصصی خود به فعالیت پرداخته است (آکادمی علوم و تکنولوژی استرالیا، ۲۰۲۳).  
عمده تخصص فیلیپ لووه در پژوهش‌ها، واحدهای تدریس دانشگاهی، تحقیقات تئوریک، کتب و مقالات علمی و ژورنالیستی در شاخه‌هایی نظیر "سیاست‌های پولی"، "ثبات مالی"، "بحران‌های بانکی"، "ریسک بانکی"، "مدیریت ریسک"، "بانکداری نوین"، "اقتصاد مسکن" و "دولت‌های رفاه" بوده است (دیلی میل، ۲۰۲۳).  
همچنین بخش مهم دیگری از فعالیت‌ها و اقدامات علمی و آکادمیک فیلیپ لووه، مشتمل بر نگارش و چاپ کتب دانشگاهی و تخصصی در زمینه اقتصاد و مهندسی مالی است:  
• کتاب "مسائل پیشرفته در اقتصاد مالی"، ۲۰۱۳  
• کتاب "مسائل پیشرفته در ریسک مالی"، ۲۰۱۴  
• کتاب "مسائل پیشرفته در مهندسی مالی"، ۲۰۱۴  
• کتاب "سیاست‌های پولی بهینه در عصر جدید"، ۲۰۱۵  
• کتاب "توسعه دیدگاه‌های نوین بانکی"، ۲۰۱۷  
• کتاب "نکاتی برای دستیابی به ثبات مالی در اقتصاد"، ۲۰۲۰  
• کتاب "اقتصاد مسکن و نیازهای امروز دولت استرالیا"، ۲۰۲۱  
• کتاب "نقشه راه بانک‌های مرکزی جهان"، مجموعه نویسندگان، ۲۰۲۱  
• کتاب "سرنوشت اقتصادهای پُرهزینه و دولت‌های رفاه"، ۲۰۲۲  
• کتاب "ریسک، سیاست پولی و رویکردهای تعاملی در اقتصاد بانکی بین‌الملل"، ۲۰۲۳ (آمازون، ۲۰۲۳)

### دوران حرفه‌ای کاری و مناصب مهم شغلی لووه

فیلیپ ویلیام لووه، اولین جایگاه شغلی خود را همزمان با دوران تحصیل در مقطع لیسانس، به عنوان افسر تحقیقاتی در بخش تحقیقات اقتصادی بانک مرکزی استرالیا در سال ۱۹۸۱ آغاز کرد. اوبه سرعت مدارج ترقی را در رده‌های مختلف طی کرده و در سال ۱۹۹۲، به عنوان رئیس بخش تحقیقات اقتصادی این نهاد مالی برگزیده شد. سمت‌های شغلی فیلیپ لووه تا قبل از پذیرش ریاست بانک

مرکزی استرالیا، به شرح زیر است:  
• کارشناس پژوهشی و تحقیقات مالی در بانک مرکزی استرالیا، ۱۹۸۴-۱۹۹۲  
• رئیس بخش تحقیقات اقتصادی بانک مرکزی استرالیا، ۱۹۹۲-۱۹۹۲  
• رئیس بخش ثبات مالی بانک مرکزی استرالیا، ۲۰۰۰-۱۹۹۷  
• دستیار ویژه اقتصادی رئیس بانک مرکزی استرالیا، ۲۰۰۲-۲۰۰۰  
• رئیس دپارتمان تحلیل و پیش‌بینی اقتصادی و مدیر عملیات بازار داخلی بانک مرکزی استرالیا، ۲۰۰۳-۲۰۰۲  
• رئیس میز تجزیه و تحلیل اقتصادی فدرال بانک استرالیا در بانک تسویه بین‌الملل ریا، ۲۰۰۷-۲۰۰۳  
• مشاور ارشد تحلیل تحولات اقتصادی در کشورهای بزرگ صنعتی، ۲۰۰۹-۲۰۰۷  
• مشاور ارشد بانک تسویه بین‌الملل در امور ریسک تجاری، ۲۰۱۱-۲۰۰۹  
• مسئول ارشد عملکرد بانک مرکزی در بازارهای مالی، ۲۰۱۲-۲۰۱۱  
• رئیس شورای تنظیم‌کننده‌های مالی، ۲۰۱۲-۲۰۱۱  
• مسئول هماهنگی مقررات و نظارت بر سیستم مالی استرالیا، ۲۰۱۲-۲۰۱۱  
• معاونت و عضو هیات مدیره بانک مرکزی استرالیا در دوره ریاست گلن استیونز، ۲۰۲۱-۲۰۱۶  
(بانک تسویه بین‌الملل، ۲۰۲۳ / کمیته اقتصادی وزارت دادگستری آمریکا، ۲۰۲۳)

### انتخاب رئیس بانک مرکزی استرالیا

پس از پایان دوره ده‌ساله مدیریت گلن رابرت استیونز بر بانک مرکزی استرالیا که با انتقادهای زیادی نیز همراه بود، گزینه‌های مختلفی برای تصدی این پست از سوی وزارت خزانه‌داری استرالیا معرفی شد. در ۱۵ سپتامبر ۲۰۱۶، جلسه رای‌گیری برای انتخاب رئیس جدید فدرال بانک استرالیا، در محل مجلس نمایندگان این کشور برگزار شد و فیلیپ لووه با اکثریت آراء (کسب بیش از ۹۰ درصد از آرای مآخوذه) برای یک دوره پنج‌ساله قابل تمدید به عنوان رئیس بانک مرکزی استرالیا، انتخاب و حکم وی به امضای مالکوم بلای ترنبول، نخست‌وزیر وقت این کشور رسید. بازه زمانی مدیریت لووه بر فدرال بانک استرالیا از ۱۸ سپتامبر ۲۰۱۶ آغاز و در ۱۷ سپتامبر ۲۰۲۳، پس از هفت سال و به دلیل اختلافات بنیادین در



استرالیا با توجه  
به گستردگی  
روابط تجاری  
خود با چین  
یکی از  
موفق‌ترین  
کشورها در مهار  
شیوع کووید ۱۹  
در جهان  
شناخته شد

می‌زند، برنامه‌ریزی و سرمایه‌گذاری را برای کسب و کارها سخت‌تر می‌کند و نابرابری درآمدی را بدتر می‌کند و اگر قرار بود تورم بالا در انتظارات مردم جا بیافتد، کاهش آن بعداً بسیار پرهزینه خواهد بود، زیرا ما مجبور خواهیم شد که سیاست‌های افزایش غیرمنطقی نرخ بهره را برای مدت زمانی طولانی پیش بگیریم و این مسئله، نتیجه‌ای جز آشفتگی اقتصادی برای ما نخواهد داشت.

تثبیت تورم در نزدیکی نرخ هدف با ارائه بسته‌های پیشنهادی اضطراری یازده ماهه و با ابتکار عمل در افزایش تدریجی و بهینه میزان نرخ بهره، موثرترین اقدام لووه در این جایگاه بود. به طوری که، نرخ تورم از میزان ۶٫۶ درصد در سپتامبر ۲۰۱۶ با ۵۰ درصد کاهش به ۲٫۴ درصد در سال ۲۰۲۳ رسیده است.

تعادل در تقاضای واقعی داخلی و افزایش سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی و سرمایه‌گذاری‌های عمومی، موجب رشد قابل توجه چهار درصدی تولید ناخالص داخلی حقیقی استرالیا در سال ۲۰۲۳ نیز شد که همین امر در تثبیت میانگین تورمی حول میزان هدف‌گذاری مدنظر، بسیار موثر بوده است. مجموعه اقدامات فلیپ لووه باعث شد انتظارات تورمی میان مدت با هدف‌گذاری تورمی مطابقت پیدا کند (تولیب، ۲۰۲۳).

عملکرد تیم اجرایی بانک مرکزی استرالیا تحت مدیریت لووه باعث شده که در حال حاضر، تورم در این کشور از میزان اوج خود فاصله گرفته و شاخص CPI ماهانه در ماه جولای کاهش بیشتری را نشان داده است. به طوری که میانگین تورم در قیمت کالاهای اساسی و استراتژیک کاهش یافته، خدمات با شیبی کاهنده و رو به پایین حرکت می‌کنند و از همه مهم‌تر، تورم اجاره‌ها، روند کاهشی به خود گرفته است. پیش‌بینی اصلی فلیپ لووه این بوده که تورم CPI همچنان به کاهش

سیاست‌های پولی با وزارت خزانه‌داری استرالیا و نخست‌وزیر وقت، اسکات مورسون، به پایان رسید. دوره ریاست فلیپ لووه در مهم‌ترین نهاد مالی استرالیا، مقارن با دوره ریاست جنتیلن و جروم پاول در فدرال رزرو ایالات متحده بوده است (بانک مرکزی استرالیا، ۲۰۲۳).

## اقدامات و چالش‌های لووه در دوره

### مدیریت بر بانک مرکزی استرالیا

#### • بهبود قابل توجه وضعیت شاخص‌های کلان اقتصادی استرالیا

یکی از مهم‌ترین اقدامات فلیپ لووه در دوره مدیریت خود بر بانک مرکزی استرالیا، تلاش برای بهبود وضعیت شاخص‌های کلان اقتصادی این کشور بوده است. لووه در اولین کنفرانس خبری خود پس از تصدی این پست، از برنامه ویژه تیم اجرایی بانک مرکزی برای ایجاد تغییرات مثبت پایدار در میزان رشد اقتصادی، به تعادل رساندن نرخ بیکاری و نرخ تورم، افزایش قابل توجه و مستمر در تولید ناخالص داخلی، تقویت ارزش پول ملی استرالیا در مقابل ارز مرجع جهانی، کاهش بدهی‌های دولت در یک برنامه پنج‌ساله مدون، افزایش صادرات و بالابردن تدریجی سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در تولید این کشور، خبرداد (دبله، ۲۰۲۳).

همچون روسای پیشین این نهاد مالی، لووه نیز در اولین اقدام موثر، به سراغ مدیریت بهینه نرخ تورم و کنترل سطح عمومی قیمت‌ها رفت. فلیپ لووه به مدیران خود اعلام کرده بود که برگرداندن تورم به هدف‌گذاری در یک بازه زمانی معقول، اولویت هیات مدیره بانک فدرال استرالیا است. تورم بالا زندگی را برای همه سخت می‌کند، به عملکرد اقتصاد آسیب می‌زند، ارزش پس‌انداز را از بین می‌برد، به بودجه خانوارهای متوسط جامعه آسیب



#### بسته‌های پیشنهادی اضطراری برای تورم ۶٫۶ درصدی

تثبیت تورم در نزدیکی نرخ هدف با ارائه بسته‌های پیشنهادی اضطراری یازده ماهه و با ابتکار عمل در افزایش تدریجی و بهینه میزان نرخ بهره، موثرترین اقدام لووه در بانک مرکزی استرالیا بود. به طوری که، نرخ تورم از میزان ۶٫۶ درصد در سپتامبر ۲۰۱۶ با ۵۰ درصد کاهش، به ۲٫۴ درصد در سال ۲۰۲۳ رسیده است.



سطح اشتغال بود. استرالیا با اینکه یک گذار آرام و کم‌هزینه را از بحران مالی ۲۰۰۸ جهان تجربه کرد، اما اثرات این چالش مهلک اقتصادی و مالی بر سطح اشتغال در این کشور همچنان حکمفرما بود. لویه برای کاهش نرخ بیکاری و افزایش میانگین اشتغال زنان و مردان به طور متوازن و همزمان، به سراغ ارائه بسته‌های حمایتی از صنایع، مشاغل نوپا و کسب و کارهای آنلاین رفت و تخصیص این تسهیلات کمی و کیفی مرتبط را تا ۲۷ ماه پس از آغاز به کار فعالیت خود در بانک مرکزی استرالیا ادامه داد.

نتیجه چنین اقدامی، کاهش تدریجی و ایجاد پایداری در روند کاهش نرخ بیکاری در استرالیا بود، به طوری که در یک نمونه، نرخ بیکاری از ۶.۵ درصد در سال ۲۰۲۰ به ۴.۹ درصد در سال ۲۰۲۳ کاهش یافته که نشان‌دهنده بهبود اقتصادی به ویژه در بخش‌های تولید و تجارت این کشور است. همچنین برنامه سرمایه‌گذاری‌های عمومی، همراه با تقویت زیرساخت‌های تولیدی، رشد اقتصادی مستمر ایجاد شده و رشد دستمزدها منطبق با هدف‌گذاری تورمی همراه با رشد بهره‌وری که در اثر تصمیم‌سازی‌ها و اقدامات فیلپ لویه به وقوع پیوسته است، بر بهبود وضعیت نرخ بیکاری و سطح اشتغال استرالیا، موثر بوده است (تولپ، ۲۰۲۳). (نمودار ۱)

• **عبور موفق از بحران‌های ناشی از همه‌گیری کرونا با سیاست‌های فیلپ لویه**  
بحران‌های اقتصادی و مالی ناشی از پاندمی کرونا، چالش سختی برای دوره مدیریت

خود ادامه دهد و در اواخر سال ۲۰۲۵ به محدوده هدف دو تا ۳ درصد بازگردد، زیرا داده‌های اخیر با بازگشت تورم به محدوده هدف‌گذاری دو تا ۳ درصدی در افق پیش‌بینی آتی و با ادامه رشد تولید و اشتغال، سازگاری دارد. لویه در اواسط سال ۲۰۲۳ اعلام کرد با اینکه تورم در حال کاهش است، بازار کار در رونق است و اقتصاد با حداکثر ظرفیت خود کار می‌کند، اما ممکن است برای اطمینان از رسیدن تورم به هدف‌گذاری در یک بازه زمانی معقول، سخت‌گیری بیشتری در سیاست پولی لازم باشد. لذا ادامه سیاست‌گذاری‌های ما همچنان به ارزیابی داده‌ها و اطلاعات مرتبط با ریسک شاخص‌ها بستگی دارد و ما همچنان به تحولات اقتصاد جهانی، روند تغییر در هزینه‌های خانوار و چشم‌انداز تورم و بازار کار توجه خواهیم داشت (دبلیو، ۲۰۲۳).

چالش اصلی بعدی، تقویت رشد مخارج مصرفی خانوارها بوده است. فیلپ لویه با ارائه یک بسته پیشنهادی شامل مشوق‌های مالیاتی، تسهیلات خرد فوری به شهروندان خوش حساب، ایجاد امکان یکپارچگی در افزایش خریدهای اقساطی کالاها و از همه مهم‌تر، افزایش مدت بازپرداخت وام‌های مسکن همراه با کاهش وزن اقساط آن، موجب بهبود روند رشد مخارج مصرفی خانوارها شد، به طوری که با ایجاد رشد ۳.۸ درصدی در تولید ناخالص داخلی حقیقی در یک بازه پنج‌ساله، موجب رشد مصرف خانوارها به میزان ۲.۵ درصد در همین بازه زمانی شد (ادی، ۲۰۲۳). مسئله مهم بعدی، وضعیت نرخ بیکاری و



نمودار ۱

وضعیت نرخ تورم، نرخ بیکاری و اشتغال در اقتصاد استرالیا

۳۴



**اقتصاد**

• شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ •

فیلیپ لوهه محسوب می‌شد. نخست‌وزیر وقت اعلام وضعیت اضطراری کرده بود و کشور در ترس و ناامیدی عمیقی فرو رفته بود. فیلیپ لوهه نیز با اعلام شرایط ویژه، کنفرانس خبری خود را برای تشریح برنامه‌های بانک مرکزی استرالیا در مقابله با پیامدهای منفی ناشی از همه‌گیری کرونا برگزار کرد. بسته پیشنهادی لوهه شامل چارچوب‌های مالی بهینه‌شده و کانال‌های توزیع تثبیت‌شده، به اقتصاد استرالیا کمک کرد تا از رکود توری در طول پاندمی کووید-۱۹ جلوگیری کند. با توجه با وابستگی بالای استرالیا به تجارت خارجی، انتظار می‌رفت فعالیت‌های اقتصادی بسیاری از واحدهای تولیدی این کشور، تحت تأثیر کمبود مواد اولیه تا ماه‌ها با اختلال مواجه شود، اما درایت فیلیپ لوهه در تصمیم‌سازی‌ها، اقدامات به موقع و تقویت چارچوب نهادی مولفه‌های کلان اقتصادی استرالیا، موجب عبور موفق و کم‌هزینه این کشور از بحران کرونا شد.

استرالیا با توجه به گستردگی روابط تجاری خود با چین، یکی از موفق‌ترین کشورها در مهار شیوع کووید-۱۹ در جهان شناخته شد و از ژانویه ۲۰۲۲، دولت و بانک مرکزی، حمایت خود از واحدهای تولیدی، صنعتی و خدماتی را به ارزش ۲۷۳٫۹ میلیارد دلار آغاز کردند. بدین ترتیب، تدابیر مشترک کابینه و فدرال بانک استرالیا، بستر مالی قابل اطمینانی را برای حمایت از اقتصاد این کشور تا زمان بهبودی کامل از این بحران، فراهم کرد. نتایج اقدامات لوهه سبب شد که روند احیای تدریجی اقتصاد استرالیا تا پیش از سه ماهه چهارم ۲۰۲۳ با چشم‌اندازی مثبت ادامه یابد و رشد اقتصادی این کشور، عددی بیش از برآورد قبلی را به ثبت برساند.

در خصوص بازار کار نیز، ارائه بسته حمایتی-پیشنهادی بانک مرکزی استرالیا به فعالان این حوزه، موجب شد صاحبان کسب و کارها و شاغلین استرالیایی، بهای سنگینی در این بحران نپردازند و نرخ بیکاری در محدوده هدف‌گذاری‌شده بانک مرکزی، تثبیت شود. در برنامه پیشنهادی لوهه، با توجه به زمان‌بر بودن احیای شرکت‌های بزرگ، کاهش قابل توجه در مخارج مصرفی، حفظ ثبات و پایداری در سطوح دستمزدی برای جلوگیری از تعدیل نیروها و به تعادل رساندن تقاضای بازار همزمان با احیای روند عرضه، در دستور کار قرار گرفت (ادی، ۲۰۲۳).

## • تخصیص بهینه بودجه برای توسعه زیرساخت‌های بهداشتی، درمانی، فناوری و محیط زیست

یکی از عملکردهای بسیار درخشان فیلیپ لوهه در جایگاه ریاست بانک مرکزی استرالیا که در دوره‌های پیشین بی‌سابقه بوده است، اهتمام ویژه و تخصیص بودجه بانک مرکزی این کشور برای توسعه زیرساخت‌های بنیادین بودجه در حوزه بهداشت، درمان، فناوری و محیط زیست است.

در ابتدای این اقدام، در سال ۲۰۱۷، لوهه اعلام کرد بانک مرکزی قصد دارد که سرمایه‌گذاری ۸۲٫۷ میلیارد دلاری در یک دوره پنج‌ساله برای توسعه زیرساخت‌های فناورانه و هوشمند در استرالیا انجام دهد. وی اعلام کرد که پیش‌بینی دولت از پیامدهای مثبت ناشی از این اقدام، ایجاد بیش از ۳۰ هزار شغل جدید فیزیکی و دیجیتالی و اتصال تمامی شهرها و مناطق روستایی این کشور به خدمات و سرویس‌های فناورانه و توسعه یکپارچه کسب‌وکارهای نوپای آنلاین است، به عنوان نمونه، دولت استرالیا خاطرنشان کرد که طرح سرمایه‌گذاری و تخصیص بودجه بانک مرکزی این کشور، خدمات شبکه اینترنت ۵G را تا پایان سال ۲۰۲۵ در سراسر استرالیا گسترش خواهد داد. پیش‌بینی شده توسعه فزاینده این طرح که در اکتبر ۲۰۲۱، بیش از ۷۵ درصد از جمعیت استرالیا را تحت پوشش قرار داده، به هدف‌گذاری ۹۵ درصدی جمعیت تا پایان سال ۲۰۲۵ برسد.

اقدام دیگر فیلیپ لوهه، در حوزه بهداشت و درمان استرالیا بوده است. در سال ۲۰۲۰، بانک مرکزی اعلام کرد که بودجه لازم برای اجرای "طرح ملی اصلاح سلامت استرالیا ۲۰۲۵ / NHRA" را تأمین می‌کند. این طرح که ترسیم نقشه راه اصلاحات بنیادین در حوزه بهداشت و درمان بلندمدت در استرالیا محسوب می‌شود، شامل توافقی بین دولت مرکزی و تمامی دولت‌های ایالتی متعهد به بهبود نتایج بهداشتی و درمانی برای استرالیایی‌ها است که از طریق ارائه مراقبت‌های فراگیر، جامع، یکپارچه، هماهنگ و پیوسته در جامعه و تضمین پایداری آتی آن صورت می‌پذیرد. از نتایج مثبت و تأثیرگذار اجرای این برنامه، افزایش شفافیت در مکانیسم‌های کلیدی بخش بهداشت و تأمین مالی نظام بیمارستانی استرالیا و افزایش کیفیت خدمات درمانی و بهداشتی در بخش دولتی بوده است.

از ژانویه ۲۰۲۲  
دولت و  
بانک مرکزی  
حمایت خود  
از واحدهای  
تولیدی  
صنعتی و  
خدماتی را به  
ارزش ۲۷۳٫۹  
میلیارد دلار آغاز  
کردند



همچنین لووه در سال ۲۰۲۲ اعلام کرد که بانک مرکزی استرالیا قصد دارد حدود ۱۳۳٫۶ میلیارد دلار در حوزه تولید انرژی‌های تجدیدپذیر، تامین مالی کند. طبق گزارش وزارت صنعت، علم، انرژی و منابع استرالیا، در سال ۲۰۲۰، ۲۴ درصد از کل برق تولیدی استرالیا از منابع تجدیدپذیر مانند باد (۹ درصد)، خورشیدی (۹ درصد) و آبی (۶ درصد) تامین شده است. طبق گزارش آژانس بین‌المللی انرژی، استرالیا از نظر سرانه جذب انرژی خورشیدی در جهان پیش‌تاز است.

با تخصیص بودجه در نظر گرفته شده توسط بانک مرکزی استرالیا، دولت این کشور در نظر دارد تا سال ۲۰۳۰، انتشار گازهای گلخانه‌ای را به ۲۶ تا ۲۸ درصد کمتر از سطح سال ۲۰۰۵ برساند. در اولین مرحله از این تامین مالی توسط فدرال بانک استرالیا، مزرعه خورشیدی Blue Grass در کوئزلند، در مارچ ۲۰۲۳، به ارزش سرمایه‌گذاری ۱۷ میلیارد دلار، افتتاح شد. (تولپ، ۲۰۲۳).

#### • تصویب قانون شفافیت فرآیندهای بانکی، یکی از مهم‌ترین دستاوردهای فیلیپ لووه

دیگر اقدام قابل تحسین فیلیپ لووه، بهبود شاخص‌های شفافیت در فرآیندهای بانکی استرالیا در بازه زمانی ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۳ بوده است. وی در کنفرانس ملی "شفافیت، راهگشای آینده در نظام بانکداری" که در جهت اعلام برنامه‌های بانک مرکزی استرالیا در این بخش، ترتیب داده شده بود، خاطرنشان می‌کند که موضوع شفافیت در سیستم‌های بانکی و نظام حکمرانی، امروزه یکی از شاخص‌های کلیدی مورد توجه در سطح بین‌المللی است که این موضوع هم در سطح خرد و هم در سطح کلان همواره جزو دغدغه‌های اصلی شهروندان و دولت‌مردان استرالیایی بوده است. در سطح کلان این موضوع، درک میزان اهمیت

پاسخگویی به مردم و حرکت به سمت توسعه در چارچوب حکمرانی مورد توجه است. لووه در جهت ارتقای شفافیت در حوزه بانکی، در سال ۲۰۲۰، دست به بازنگری در تنظیم مقررات تخصیص و تجهیز منابع بانکی زد. طرح لووه توسط تیم اجرایی وی، طی ۱۴ روز تهیه شده و برای تأییدیه حقوقی به مجلس نمایندگان استرالیا برده شد. این لایحه با اکثریت آراء در مجلس تصویب و سپس برای امضا به دفتر نخست‌وزیری فرستاده شد. با امضای عالی‌ترین مقام اجرایی استرالیا، قانون ۱۱ ماده‌ای شفافیت فرآیندهای بانکی برای پیاده‌سازی، به بانک‌های ملی و خصوصی ابلاغ و از سپتامبر ۲۰۲۰، لازم‌الاجرا شد. در ماده ۷ این قانون تأکید شده که واکاوی چگونگی تدوین، اجرا و ارزیابی برخی شاخص‌های حکمرانی خوب در دولت‌های استرالیا، به ریشه‌یابی ساختاری فساد در نظام بانکی این کشور، کمک شایان خواهد کرد.

همچنین در ماده ۹ به تبیین این موضوع پرداخته شده که تدوین و عملیاتی کردن شاخص‌های حکمرانی خوب، چگونه می‌تواند بر سازوکار اقتصادی نظام بانکی در شرایط رقابتی اثرگذار باشد (دبله، ۲۰۲۳).

#### حادثه در کانادا و استرالیا

در سال ۲۰۲۲، حادثه عجیبی برای فیلیپ لووه رخ داد که می‌توانست موجب مرگ او شود. در ۱۳ مارچ ۲۰۲۲، لووه پس پایان سخنرانی خود در کنفرانس ثبات مالی در امونتون کانادا، در هنگام خروج از سالن، به زمین خورد و دچار سکتة مغزی شد. او به دلیل شکافتن شریان کاروتید و ایجاد لخته خون در گردنش، به سرعت به بیمارستان منتقل شد. برای نجات جان او جراحی اورژانسی انجام گرفت و او در بخش مراقبت‌های ویژه در کانادا بستری شد.





دو هفته بعد با بهبود شرایط، به او اجازه پرواز به استرالیا داده شد. سه هفته پس از بازگشت به سیدنی، فیلیپ لوه، دوباره یک تجربه نزدیک به مرگ دیگر را به چشم خود دید. وی در حالی که دوران نقاهت از بیماری را در خانه سپری می‌کرد، دوباره در راه‌پله‌های منزل به زمین خورد و بلافاصله به بیمارستان منتقل شد.

پس از معاینه، پزشکان اعلام شبهه سکته مغزی کردند و آسپیرینی را برای رقیق کردن خون و خروج لخته از مغز، به وی تجویز کردند که همین موضوع موجب آسیب به مخاط معده و خونریزی داخلی او شد. مهار خونریزی سخت شده بود و به خانواده‌اش اعلام شد که برای بدترین شرایط آماده شوند، اما پس از ۱۰ روز بستری در بیمارستان و انجام درمان‌های پیشرفته، لوه در نهایت بهبودی کامل خود را به دست آورده و به جایگاه مدیریتی خود در بانک مرکزی استرالیا بازگشت (دیلی‌میل، ۲۰۲۳).

#### افتخارات و جوایز بین‌المللی لوه در عرصه علم و سیاست

فیلیپ لوه، علاوه بر کسب عنوان‌های مختلف دانشگاهی و علمی برتر نظیر بهترین دانشجوی سال، بهترین دانشجوی مقطع دکتری، برترین فارغ‌التحصیل دوره لیسانس، فوق‌لیسانس و دکتری، بهترین

پژوهشگر سال و بهترین مترجم و مولف دانشگاهی، در حوزه فعالیت شغلی خود نیز افتخار بزرگی را کسب کرده است. در سال ۲۰۱۹، دو نشریه معتبر بین‌المللی، یعنی "نشریه بنکر" و "نشریه گلوبال فایننس"، برترین روسای بانک مرکزی را معرفی کردند. در این فرآیند، برجسته‌ترین سیاست‌گذاران پولی دنیا بر مبنای مدیریت مطلوب برای دستیابی به رشد باثبات و حفظ تعادل اقتصاد کشورها انتخاب شدند.

بهینه‌سازی فرآیندهای بانکی در مواجهه با بحران، تثبیت تورم در نزدیکی نرخ هدف، اهمیت به نوآوری و تکنولوژی و تلاش برای دسترسی به جریان سرمایه آزاد، عمده‌ترین معیارهای موردتوجه این دو نشریه برای انتخاب روسای برتر بانک‌های مرکزی بوده است.

در اکتبر ۲۰۱۹، اسامی چهار نفر اول این بخش اعلام شد که فیلیپ لوه، با کسب بالاترین امتیاز، به عنوان "برترین رئیس بانک مرکزی جهان" در سال ۲۰۱۹، انتخاب شد.

پس از وی، محمد الهاشل، رئیس بانک مرکزی کویت، نورشمسیا مهدیونس، رئیس فدرال بانک مالزی و الویرا نابیولینا، مدیر فدرال بانک روسیه، عناوین بعدی موفق‌ترین سیاست‌گذاران پولی جهان در این سال را کسب کردند (بانک مرکزی استرالیا، ۲۰۲۳).

۳۷



اقتصاد

• شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ •

ایجاد رشد ۳,۸ درصدی در تولید ناخالص داخلی حقیقی در یک بازه پنج ساله، موجب رشد مصرف خانوارها به میزان ۲,۵ درصد شد

### فعالیت‌های فیلیپ لووه پس از بازنشستگی از بانک مرکزی استرالیا

فیلیپ لووه در ۱۷ سپتامبر ۲۰۲۳ پس از هفت سال خدمت در جایگاه ریاست بانک مرکزی استرالیا، طی مراسمی از سمت خود بازنشسته شد.

وی بلافاصله پس از خروج از این نهاد، در ۲۰ سپتامبر ۲۰۲۳، به عنوان مشاور رئیس بانک مرکزی نیوزلند و مشاور ارشد شورای بانک‌های مرکزی منطقه آمریکای جنوبی، برگزیده شد.

همچنین در ۲۲ سپتامبر ۲۰۲۳، به عنوان پژوهشگر ارشد پیوسته به دپارتمان "اقتصاد کلان مالی" و دپارتمان "مسائل جاری در بانکداری" دانشگاه نیوساوت‌ولز استرالیا، ملحق شد (آکادمی علوم و تکنولوژی استرالیا، ۲۰۲۳).

### مخالفان سرسخت و منتقدان جدی لووه درباره عملکرد او چه گفتند؟

• پیترا داتون، رهبر اپوزیسیون فدرال استرالیا، اقدامات فیلیپ لووه در مقام ریاست بانک مرکزی استرالیا را ژیریسک و در برخی موارد، به ویژه در حوزه مسکن، غلط دانست. وی معتقد است که به دنبال افزایش بی سابقه نرخ‌های نقدی در سال ۲۰۲۲، هزینه وام‌های مسکن در استرالیا به یکباره بالا رفت و موجب فشار مضاعف بر بسیاری از مردمی که در مراحل بازپرداخت وام‌های مسکن خود بودند، شد (ای بی سی نیوز، ۲۰۲۳).

• برانویین بی‌شاپ، رئیس مجلس نمایندگان استرالیا، عملکرد لووه در پاندمی کرونا را فاجعه بار و غیرقابل چشم‌پوشی نامید. بی‌شاپ در نطق پیش از دستور مجلس در اکتبر ۲۰۲۲، به انتقاد شدید از سیاست‌های پولی بانک مرکزی استرالیا در زمان مدیریت فیلیپ لووه پرداخت و از دولت فدرال خواستار شد که هرچه زودتر به دوره ریاست لووه پایان دهد (گاردین، ۲۰۲۳).

• میشل بولاک، معاون وقت فیلیپ لووه در بانک مرکزی استرالیا و رئیس بعدی این نهاد که به عنوان اولین فرماندار زن در تاریخ بانک مرکزی استرالیا، در ۱۸ سپتامبر ۲۰۲۳ جانشین لووه شد، رویکرد وی در توسعه زمینه‌های راهبردی با سایر بانک‌های مرکزی جهان را ضعیف دانست و معتقد بود که راهبرد دیپلماسی پولی و بانکی این

نهاد مالی در یک دوره هفت‌ساله، همسو با اهداف کلان اقتصادی استرالیا در نظام اقتصادی بین‌الملل نبوده است (فایننشال ریویو، ۲۰۲۳).

• برنی فریزر، از روسای سابق بانک مرکزی استرالیا، ادامه حضور فیلیپ لووه در این جایگاه خطیر را، اشتباهی احمقانه خواند. وی که خود مستقیماً از طرف وزارت خزانه‌داری استرالیا به این سمت منصوب شده بود، دستورالعمل لازم‌الاجرای فیلیپ لووه مبنی بر عدم افزایش نرخ بهره تا سال ۲۰۲۴ را خطایی مرگبار در اقتصاد استرالیا اعلام کرد (رویترز، ۲۰۲۳).

• سوزان لاینز، رئیس فعلی سنای استرالیا که قبلاً از سال ۲۰۱۶ معاون رئیس مجلس سنا بوده است، تصمیم فیلیپ لووه مبنی بر قانون‌گذاری برای رمزارزهای خصوصی و عدم اقدام به انتشار رمز ارز بانک مرکزی (CDBC) که امکان رصد فراگیر و متمرکز آن فراهم است را اقدامی ژیریسک، خطرناک و دارای پیامدهای جبران‌ناپذیر برای اقتصاد استرالیا به ویژه در بخش امنیت سرمایه‌گذاری دانست (فایننشال ریویو، ۲۰۲۳).

• سانی کرابنت، وزیر اسبق اقتصاد و دارایی استرالیا، در یکی از سخنرانی‌های رسمی خود در سال ۲۰۲۳ و اندکی قبل از پایان مأموریت فیلیپ لووه در بانک مرکزی استرالیا، وی را به ناکامی در امکان تثبیت تورم در نزدیکی نرخ هدف، عدم اهتمام کافی به مسئله نوآوری و تکنولوژی در بانکداری و عدم تلاش برای دسترسی به جریان سرمایه آزاد، متهم کرد (گاردین، ۲۰۲۳).

• اسکات موریسون، نخست‌وزیر سابق استرالیا، فیلیپ لووه و هیات‌مدیره او را به تلاشی نامیدکننده برای تحت‌کنترل درآوردن تورم سرسام‌آور و آشفتگی اقتصاد داخلی این کشور متهم کرد (ای بی سی نیوز، ۲۰۲۳).

• تونی برک، رهبر حزب کارگر استرالیا با انتقاد شدید از عملکرد فیلیپ لووه در جایگاه ریاست بانک مرکزی این کشور بیان کرد، در حالی که لووه در خانه لوکس چهار میلیون دلاری خود در سیدنی، آرام و بدون دغدغه زندگی می‌کند، افزایش سرسام‌آور هزینه وام‌های مسکن، زندگی میلیون‌ها استرالیایی را نابود کرده و وی بدون توجه به این موضوع، نرخ‌های بهره را برای نهمین ماه متوالی افزایش داد (بلومبرگ، ۲۰۲۳).

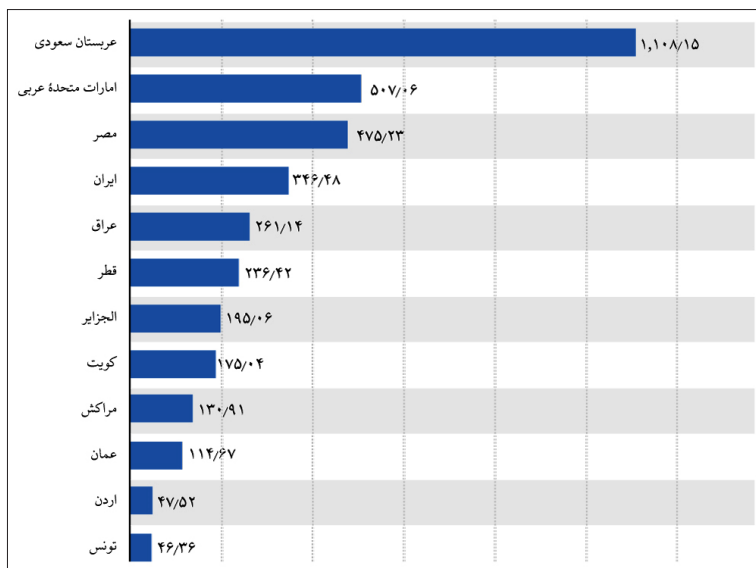


سناریوهای جهش رشد اقتصادی امارات

## اجرای سیاست میخکوب نرخ ارز در بانک مرکزی امارات



- امارات با وجود جمعیت کمتر از ۱۰ میلیون نفر، جایگاه دوم بزرگ‌ترین اقتصاد منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا را در اختیار دارد
- سال ۲۰۲۴ می‌تواند با جهش رشد تولید ناخالص داخلی نفتی امارات متحده عربی همراه باشد
- امارات در سال ۲۰۲۳ مازاد بودجه داشت و پیش‌بینی می‌شود در سال‌های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ نیز بهبود درآمدهای نفتی، این مازاد بودجه را حفظ کند



شکل ۱

منطقه خاورمیانه و شمال  
آفریقا MENA  
GDP کشوری (میلیارد دلار)  
سال ۲۰۲۲ -

جدول ۱. متغیرهای اقتصادی امارات متحده عربی

| ۲۰۲۵       | ۲۰۲۴       | ۲۰۲۳         | ۲۰۲۲         | ۲۰۲۱         | ۲۰۲۰         |                                         |
|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------------------------|
| (پیش بینی) | (پیش بینی) | (برآورد شده) | (تحقق یافته) | (تحقق یافته) | (تحقق یافته) |                                         |
| ۳۰.۸       | ۳۰.۷       | ۳۰.۴         | ۶.۶          | ۳.۵          | -۶.۱         | GDP به قیمت های ثابت بازار (رشد سالانه) |
| ۴.۳        | ۴.۴        | ۴.۲          | ۸.۴          | ۶.۸          | -۷.۰         | صادرات کالاها و خدمات (رشد سالانه)      |
| ۴.۱        | ۴.۴        | ۵.۰          | ۷.۴          | ۸.۸          | -۶.۴         | واردات کالاها و خدمات (رشد سالانه)      |
| ۱۱.۶       | ۱۱.۸       | ۱۲.۴         | ۱۳.۸         | ۱۰.۶         | ۶.۰          | تراز حساب جاری (درصد GDP)               |
| ۲.۰        | ۲.۲        | ۳.۳          | ۴.۸          | -۱.۱         | -۲.۱         | تورم (شاخص قیمت مصرف کننده)             |
| ۳.۸        | ۴.۶        | ۵.۲          | ۹.۰          | -۱.۴         | -۵.۲         | تراز مالی (درصد GDP)                    |



جدول ۱

متغیرهای اقتصادی امارات  
متحده عربی

۲۸ که بیست و هشتمین نشست اقلیمی سالانه سازمان ملل متحد برای مبارزه با تغییرات آب و هوایی است و از ۳۰ نوامبر تا ۱۲ دسامبر ۲۰۲۳ در شهر دوبی امارات متحده عربی برگزار شد، به نوعی در صدر خبرهای مربوط به رویدادها و همایش های جهانی بود. بررسی وضعیت اقتصادی امارات متحده عربی و نحوه سیاست گذاری آن بالاخص در زمینه متغیرهای مربوط به سیاست پولی می تواند حاوی اطلاعاتی برای سیاست گذاران اقتصادی باشد. در ادامه، پس از مروری کوتاه بر مهم ترین متغیرهای اقتصادی امارات متحده عربی و نگاهی به چشم انداز اقتصادی آن در سال های آینده، به ساختار بانک مرکزی و سیاست گذاری پولی آن در سال های اخیر و نکات برجسته آن پرداخته می شود.

امارات متحده عربی طی سال ۱۴۰۱ با اختصاص رقمی بالغ بر ۱۸۵۵۳ میلیون دلار و سهمی در حدود ۳۰.۷۶ درصد، بزرگ ترین کشور طرف معامله برای تامین واردات ایران بوده است. از طرف دیگر، با واردات ۶۲۰۳ میلیون دلار از ایران و با سهمی معادل ۱۱.۴۶ درصد، در مقام چهارمین کشور طرف صادرات ایران قرار داشته است. امارات متحده عربی، با تلاشی مداوم برای متنوع سازی اقتصاد خود و اتخاذ سیاست های مختلف، توانسته است در سال ۲۰۲۲ با جمعیتی بسیار کمتر از اغلب کشورهای خاورمیانه (۹۰۶ میلیون نفر)، بعد از عربستان سعودی دومین اقتصاد بزرگ منطقه باشد و بالاتر از عراق، ایران، و مصر قرار بگیرد. اخیراً امارات متحده عربی با برگزاری نشست کاپ

۴۰



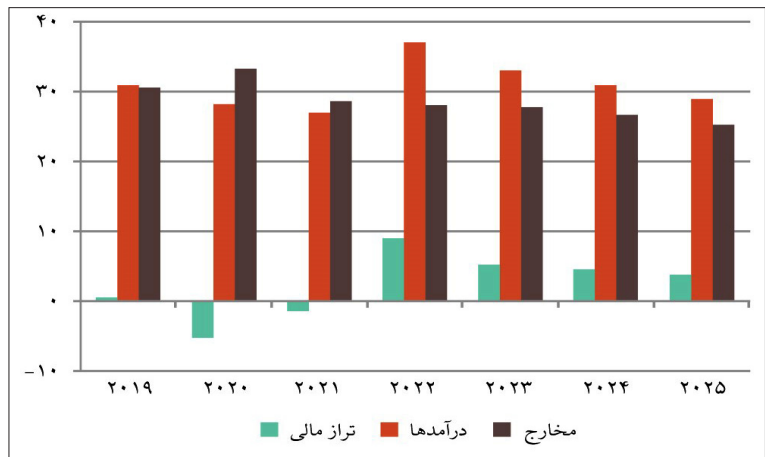
اقتصاد

شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲

شکل ۲  
درصد تغییرات سالانه تولید ناخالص داخلی حقیقی امارات متحده عربی (نفتی و غیرنفتی)  
منبع: IMF و WEO  
برآوردهای کارشناسان بانک جهانی



شکل ۳  
درآمدها و مخارج بودجه امارات متحده عربی  
منبع: IMF و WEO  
برآوردهای کارشناسان بانک جهانی

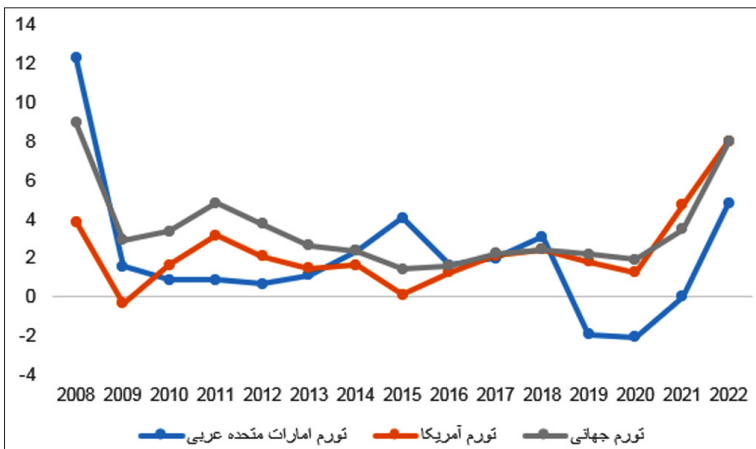


این کشور را در جدول یک ارائه کرده است. چنانکه از جدول یک پیداست، برآورد می‌شود رشد اقتصادی امارات متحده عربی در سال ۲۰۲۳ نسبت به سال ۲۰۲۲ افت کرده و از ۶.۶ درصد به ۳.۴ درصد کاهش پیدا کند. از مهم‌ترین دلایل این امر می‌توان به رشد ضعیف اقتصاد جهانی اشاره کرد که به شدت اقتصاد باز امارات را که با اقتصاد جهانی درهم‌تنیده است، تحت‌تاثیر قرار می‌دهد. از طرف دیگر، برآورد می‌شود کاهش سهمیه‌های تولید اوپک پلاس، رشد تولید ناخالص داخلی نفتی این کشور را در سال ۲۰۲۳ به ۰.۷ درصد محدود کند. ولی انتظار بر این است در سال ۲۰۲۴، کم‌کم سیاست‌های انقباضی بانک‌های مرکزی بزرگ جهان در مبارزه با تورم، کمتر شود و نرخ‌های

### امارات متحده عربی از منظر آمار اقتصادی

امارات متحده عربی در حال حاضر یکی از کشورهای پیشرو از منظر اقتصادی در منطقه خاورمیانه و کشورهای جنوب خلیج فارس است. در سال ۲۰۲۲، تولید ناخالص داخلی این کشور به قیمت‌های جاری معادل ۵۰۷.۰۶ میلیارد دلار بوده و تولید سرانه آن رقمی بیش از ۵۰ هزار دلار و برابر ۵۰۸۵۹۰ دلار گزارش شده است. این در حالی است که کل جمعیت این کشور زیر ۱۰ میلیون نفر است.

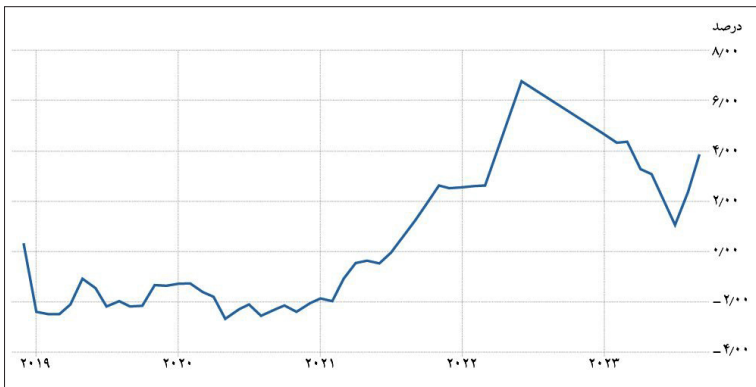
شکل (۱) جایگاه اقتصادی این کشور را در بین کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا نشان می‌دهد.



شکل ۴

تورم امارات متحده عربی در مقایسه با تورم جهانی و تورم آمریکا (رشد شاخص قیمت مصرف کننده)

منبع: بانک جهانی



شکل ۵

تورم امارات متحده عربی (رشد شاخص قیمت مصرف کننده)

منبع: tradingeconomics.com، برگرفته از اداره آمار امارات متحده عربی

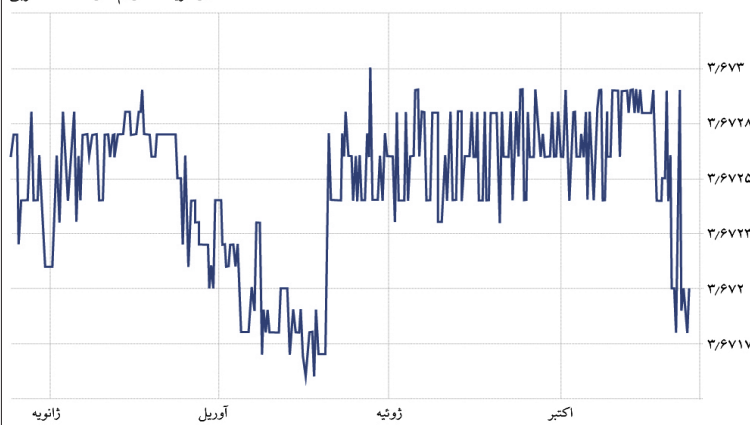
مازاد داشته باشد و پیش بینی می شود در سال های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ نیز بهبود درآمدهای نفتی، این مازاد بودجه را حفظ کند. (شکل ۳) در کل، با وجود اینکه اقتصاد امارات متحده عربی بسیار باز بوده و روابط بسیار گسترده ای با اغلب نقاط جهان به ویژه کشورهای خاورمیانه دارد و از اینرو هر نوع رونق و رکود اقتصاد جهانی در فعالیت ها و وضعیت کسب و کار آن منعکس می شود، با تلاش این کشور برای رهایی از اقتصاد نفتی با سرمایه گذاری های عظیم آن در صنعت گردشگری، حمل و نقل، فناوری اطلاعات و هوش مصنوعی، از وابستگی آن به تنها یک بخش اقتصادی و از جمله نفت کاسته شده و نسبت به جمعیت، اقتصادی بزرگ و پویا دارد و برای چند سال پیش رو رشد اقتصادی متوسط حول و حوش ۳ درصد همراه با کنترل تورم و نیز مازاد بودجه و مازاد تراز پرداخت ها برای آن پیش بینی می شود.

بهره از اواسط سال جاری میلادی شروع به کاهش کند. همین افت نرخ های بهره می تواند اقتصاد جهانی را از حالت رکود درآورد و رشد اقتصاد را بهبود بخشد و دیگر نیازی به کاهش سهمیه های تولید نفت اعضای اوپک پلاس نباشد. در صورت وقوع این سناریو، سال ۲۰۲۴ میلادی می تواند با جهش رشد تولید ناخالص داخلی نفتی امارات متحده عربی همراه باشد. البته در سال ۲۰۲۳، بخشی از افت تولید ناخالص داخلی نفتی امارات از طریق رشد بخش های غیرنفتی این کشور شامل توریسم، ساخت و ساز، حمل و نقل، صنعت و البته رشد مخارج سرمایه ای کل جبران می شود. (شکل ۲)

همچنین در سال ۲۰۲۳، اصلاحاتی که در نظام مالیاتی امارات صورت گرفته، نظیر مالیات بر درآمد شرکت ها (CIT)، باعث شده به رغم افت درآمدهای نفتی، بودجه این کشور همچنان

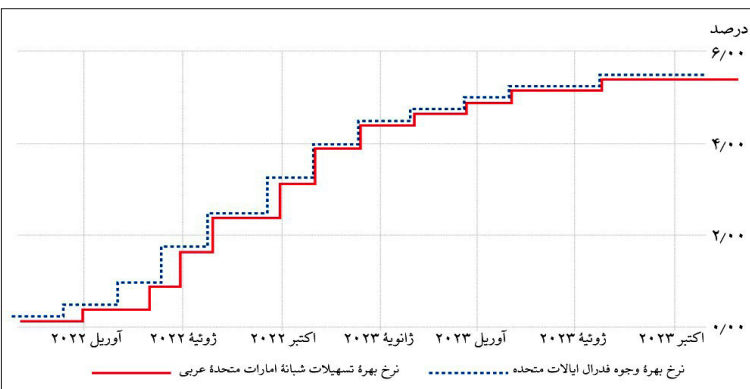


دلار آمریکا - درهم امارات متحده عربي



شکل ۶

دلار ایالات متحده در برابر درهم امارات



شکل ۷

نرخ بهره تسهیلات شبانه امارات متحده عربي و نرخ بهره وجهه فدرال ایالات متحده

است و چنانچه از شکل ۸ پیداست، نوسان این نرخ در دامنه بسیار جزئی اتفاق می افتد. البته، دلیل توانایی این کشور در حفظ این میخکوب، درآمدهای سرشار دلاری این کشور از محل صادرات انرژی و نیز صنعت گردشگری است که به این کشور توانایی میخکوب نرخ ارز خود را در برابر دلار آمریکا می دهد. (شکل ۶)

پس، به دلیل اینکه نرخ ارز امارات متحده میخکوب است و نیز اقتصاد آن باز بوده و حساب سرمایه آن بسته نیست و ورود و خروج سرمایه به این کشور به سادگی انجام می شود، اتخاذ سیاست پولی مستقل برای بانک مرکزی آن چندان ممکن نیست. از این رو، مشاهده می شود که بانک مرکزی امارات همزمان با تغییرات نرخ بهره از سوی فدرال رزرو، نرخ بهره سیاستی خود را به طور متناسب تعدیل می کند، به عنوان مثال در سپتامبر ۲۰۲۳، همزمان با ثابت نگه داشتن نرخ وجهه فدرال

## امارات متحده عربي و سیاست های پولی

متوسط نرخ تورم در اقتصاد امارات متحده عربي بین سال های ۱۹۹۰ تا ۲۰۲۳ برابر ۱،۶۲ درصد بوده است. همانطور که در شکل ۶ مشخص است، تغییرات نرخ تورم در این کشور (با توجه به میخکوب بودن نرخ ارز) کاملاً در سطح تورم جهانی و تورم نرخ ارز میخکوب شده (آمریکا) است. این نرخ در سال های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ همزمان با بالا رفتن نرخ تورم در کل جهان بنا به عواملی نظیر جنگ اوکراین و روسیه، از متوسط نرخ تورم این کشور بسیار بالاتر رفته و در سپتامبر ۲۰۲۳ معادل ۳،۸۱ درصد بوده است (شکل ۷، اداره آمار ملی امارات متحده عربي). (شکل ۵۴)

از آنجاکه درهم امارات متحده عربي در برابر دلار ایالات متحده میخکوب است، این کشور سیاست پولی مستقلی ندارد. در حال حاضر، هر دلار آمریکا معادل ۳،۶۷۲ درهم امارات





امارات متحده  
عربی در حال  
حاضریکی  
از کشورهای  
پیشرواز منظر  
اقتصادی  
در منطقه  
خاورمیانه  
و کشورهای  
جنوب  
خلیج فارس  
است

بخش‌های املاک و مستغلات، حمل‌ونقل، گردشگری، فناوری اطلاعات و نظایر آن از وابستگی این کشور به درآمدهای حاصل از صادرات انرژی بکاهند که تا حدودی در انجام این مهم موفق بوده‌اند. و علاوه بر درآمدهای نفتی، اصلاحات انجام شده در بخش‌های مالیاتی امارات به کمک بودجه این کشور آمده و پیش‌بینی می‌شود مازاد بودجه آن در سال‌های آینده نیز ادامه دار باشد. و نظام ارزی این کشور، میخکوب درهم در برابر دلار ایالات متحده بوده و این کار به مدد درآمدهای سرشار حاصل از صادرات انرژی، صنعت گردشگری، و صادرات مجدد این کشور صورت می‌گیرد. حساب سرمایه باز امارات به همراه نظام میخکوب ارزی آن، استقلال عمل را از سیاست‌گذار پولی این کشور گرفته و عملاً بانک مرکزی امارات تعقیب‌کننده سیاست‌های فدرال رزرو در زمینه تغییرات نرخ بهره سیاستی است.

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

از سوی فدرال رزرو، بانک مرکزی امارات نیز نرخ بهره تسهیلات شبانه خود را در ۵۰۴ درصد تثبیت کرد. (شکل ۷)

#### جمع‌بندی

به طور خلاصه در حال حاضر، الف- امارات متحده عربی با تولید ناخالص داخلی سرانه بیش از ۵۰ هزار دلار، در ردیف بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته و صنعتی قرار دارد. ب- با وجود جمعیت کمتر از ۱۰ میلیون نفر، جایگاه دوم بزرگ‌ترین اقتصاد منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا را در اختیار دارد. ج- اقتصاد این کشور باز بوده و درهم تنیدگی شدیدی با اقتصاد جهانی دارد، در نتیجه، هرگونه رونق و رکود کشورهای طرف معامله آن، می‌تواند به اقتصاد این کشور سرریز کند. د- با این حال، پس از رهایی جهان از آثار منفی کووید ۱۹، اقتصاد امارات به وضعیت باثباتی رسیده است و بنا به پیش‌بینی‌ها و برآوردها، نرخ رشد اقتصادی آن در سال‌های ۲۰۲۳ تا ۲۰۲۵ بین ۳ درصد تا ۴ درصد خواهد بود. ه- سیاست‌گذاران امارات متحده عربی در تلاش‌اند با سرمایه‌گذاری در



#### امارات، دنبال‌رو ایالات متحده در سیاست‌های پولی

حساب سرمایه باز امارات به همراه نظام میخکوب ارزی آن، استقلال عمل را از سیاست‌گذار پولی این کشور گرفته و عملاً بانک مرکزی امارات تعقیب‌کننده سیاست‌های فدرال رزرو در زمینه تغییرات نرخ بهره سیاستی است.

بانک مرکزی آخرین خاکریز اصلاح ناترازی های اقتصاد

## تضعیف اقتدار بانک مرکزی چگونه بانک ها را ناتراز می کند؟

- بسیاری از اقتصادهای جهانی در ابعاد و اندازه های گوناگون، در شیوه تامین مالی خود، بانک محور هستند
- دولت نمی تواند به میل خود و به هر میزانی که تشخیص می دهد، به استقراض از بانک مرکزی و انتشار پول به منظور تامین کسری بودجه روی آورد
- یکی از دلایل تورم افسارگسیخته فعلی در جهان، انحراف منابع از فعالیت های تولیدی به سمت سفته بازی است



هرگونه آسیب به اقتدار بانک مرکزی در حوزه استقلال عملکردی و تصمیم‌سازی‌ها قطعاً پیامدهای مخرب و منفی غیرقابل جبران، نه تنها برای نظام بانکداری، بلکه بر کل اتمسفر اقتصاد داخلی و بین‌المللی یک کشور خواهد داشت

۴۶



اقتصاد

• شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ •

مسئله ناترازی بانکی، یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های چالش‌آفرین و خطرناک صنعت بانکداری جهان، هم در اقتصادهای پیشرفته و هم در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه، محسوب می‌شود. جریان ناسالم مالی به جهت عدم کنترل و نظارت در شبکه بانکی، منجر به خلق نقدینگی و رشد دارایی‌های موهوم و منجمد در نظام بانکداری شده که همین امر، موجبات انحراف ترازنامه بانک‌ها و ایجاد ناترازی را فراهم می‌آورد.

مبتنی بر اینکه بسیاری از اقتصادهای جهانی در ابعاد و اندازه‌های گوناگون، در شیوه تأمین مالی خود، بانک محور هستند، لذا هر عاملی که ظرفیت گردش جریان مالی در حوزه بانکی را محدود کند، تأثیری فوری و عمیق بر ناتوانی اقتصاد کشور از منظر سرمایه‌گذاری و رونق‌دروزی برجامی گذارد. از سوی دیگر، بانک مرکزی، به عنوان مرکز ثقل تصمیمات و اجرائیات در حوزه سیاست‌های پولی و مالی در یک اقتصاد، تنها نهاد رسمی و اثرگذار در زمینه اصلاح‌گری ناترازی بانک‌ها است. لذا هرگونه آسیب به اقتدار این نهاد در حوزه استقلال عملکردی و تصمیم‌سازی‌ها، قطعاً پیامدهای مخرب و منفی غیرقابل جبران، نه تنها برای نظام بانکداری، بلکه بر کل اتمسفر اقتصاد داخلی و بین‌المللی یک کشور خواهد داشت.

مبتنی بر این مهم، برآن شدیم تا در قالب یک پرونده پژوهشی با عنوان "تجربه جهانی ناترازی صنعت بانکداری و چالش‌های آتی"، به سراغ تبیین مفهوم ناترازی بانکی، شناخت مولفه‌های مؤثر بر ناترازی بانکی و تبیین راهکارهای عملیاتی در جهت اصلاح ناترازی بانکی و بازسازی مالی نظام بانکی برویم و همچنین نمونه‌هایی از پیامدهای مخرب بحران ناترازی بانک‌ها در اقتصاد بین‌الملل را که به دلیل آسیب به اقتدار و استقلال بانک‌های مرکزی به وقوع می‌پیوندد، بررسی کنیم.

### با مفهوم ناترازی بانکی آشنا شوید

در علم اقتصاد بانکداری، دو تعریف مهم و مرجع از مفهوم ناترازی بانکی ارائه شده است:

- اولین تعریف، ناترازی بانکی را به عنوان ناترازی جریان نقدی بیان کرده است. در این تعریف، ناترازی را عاملی که بانک را از پرداخت تعهدات خود در برابر سپرده‌گذاران و یا در برابر سایر بانک‌ها ناتوان سازد، می‌دانند. در واقع در ناترازی، فشار روی نقدینگی بانک، باعث فروش زیر قیمت اصلی دارایی‌های بانک می‌شود. با فشار بیشتر، ورشکستگی بانکی اتفاق می‌افتد و این ورشکستگی،

حالت سیستمیک پیدا کرده و به دیگر بانک‌ها و سایر بخش‌های اقتصادی، سرایت می‌کند.

- در تعریف دوم، ناترازی بانکی، به زبان‌های کلان‌دارایی‌های ترازنامه بانک‌ها اطلاق می‌شود که این زبان‌ها عموماً زوال‌های پی‌در پی در کیفیت دارایی‌های بانک را به دنبال دارد. این تعریف، ناترازی بانکی را یک مفهوم طبیعی ناشی از چرخه‌های تجاری می‌داند که در حقیقت تمایل به بزرگنمایی در چرخه‌های اقتصادی دارند. این تمایل به بزرگنمایی در چرخه‌های اقتصادی، نظام‌های مالی را نسبت به بحران‌ها، به شدت شکننده و آسیب‌پذیر می‌کند.

### شناخت مولفه‌های مؤثر بر ناترازی بانکی

در جهان

- آسیب به استقلال و اقتدار بانک مرکزی و وقوع بحران‌های مالی و اقتصادی در جهان

استقلال بانک مرکزی به مفهوم جدایی سیاست‌های پولی از سیاست‌های مالی در نظام اقتصادی یک کشور است، که بانک مرکزی را از ناحیه تسلط مطلق دولت، رها می‌کند. در نتیجه، دولت نمی‌تواند به میل خود و به هر میزانی که تشخیص می‌دهد، به استقراض از بانک مرکزی و انتشار پول به منظور تأمین کسری بودجه روی آورد. در یک نظام بانکی سالم، هدف اصلی بانک مرکزی از اجرای سیاست‌های پولی، مدیریت بهبود و ارتقا سطح شاخص‌های کلان اقتصادی است. تسلط دولت بر بانک مرکزی باعث می‌شود این هدف تحت تأثیر اهداف سیاسی دولت‌ها قرار گیرد.

از آنجا که بانک مرکزی، آخرین خاکی برای اصلاح ناترازی‌های اقتصاد یک کشور است، تخریب و تزلزل در استقلال و آسیب به اقتدار این نهاد در تصمیم‌سازی‌ها و قدرت اجرایی، قطعاً موجب فقدان توازن در ترازنامه بانک‌ها و ایجاد ناترازی بانکی شده و این امر، از مهم‌ترین دلایل رشد نقدینگی، کاهش ارزش مطالبات بانک‌ها و در نهایت، ورشکستگی صنعت بانکداری است. از سوی دیگر، تشدید ناترازی و به دنبال آن، تخریب ترازنامه نظام بانکی، جریانی از بروز پیامدهای رکودی و تورمی شدید، کسری بودجه دولت و استقراض و افزایش شکاف درآمدی و هزینه‌ای را به دنبال داشته و از کانال تنگنای مالی و نرخ بهره بالا، بر عمق رکود اقتصادی یک جامعه اثرگذار خواهد بود. در واقع، تداوم این وضعیت نه تنها تداوم عملکرد نظام بانکی را به مخاطره می‌اندازد، بلکه پیامدهای اقتصادی و مالی متفاوتی را در بخش‌های اسمی و حقیقی کلان اقتصادی به دنبال دارد که می‌تواند در نهایت، موجبات وقوع بی‌دینی بحران‌های مهیب را فراهم آورد.

## • ضعف و ناکارآمدی مکانیزمها و فرآیندهای اعتبارسنجی مشتریان

فرآیند اعتبارسنجی داخلی مشتریان در بانکها از کارآمدی لازم برخوردار نیست. استفاده از روشهای سنتی که عمدتاً براساس شاخصهای گذشته نگر، احتمال نکول وام را برآورد می کند و ضعف صنعت رتبه سنجی اعتباری در کشورهای مختلف، موجب شده مشتریان با کیفیت اعتباری پایین به نحو مناسب از مشتریان خوب تفکیک نشوند. این نارسایی به تخصیص غیربهینه منابع نقد و انحراف مصارف اعتباری بانکها منجر می شود که یکی از پیامدهای اصلی آن، کاهش اثربخشی بانکها در تأمین مالی تولید و فعالیت های مولد اقتصادی است که موجب کاهش رشد اقتصادی و تولید ناخالص داخلی در کشورهای مختلف می شود.

## • عدم نظارت بر مصارف حقیقی و صحیح تسهیلات ارائه شده

با وجود اینکه، بخش عمده بار تأمین مالی اقتصاد جهان بر عهده بانکها است، ساختار کارآمدی جهت نظارت پس از اعطای اعتبارات در بیشتر بانکها، بویژه نظام بانکداری اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه وجود ندارد. مشاهدات مبتنی بر مطالعات داخلی و خارجی نشان می دهد، یکی از دلایل تورم افسارگسیخته فعلی در جهان، انحراف منابع از فعالیت های تولیدی به سمت سفته بازی است. پیامد نارسایی های فوق، افزایش مطالبات غیرجاری بانکها و افزایش ریسک نقدینگی است که موجب شده بانکها جهت انجام تعهدات خود به بازارهای موازی با نرخ های تأمین مالی بالاتر مراجعه کنند.

## • درآمد های محقق نشده و عدم واقع بینی در تخصیص منابع

تصویب درآمدهای تحقق ناپذیر و نداشتن واقع بینی در تخصیص منابع بودجه، موجب شده بانک مرکزی و بانک های تجاری از دیرباز به عنوان منبعی جهت تأمین کسری بودجه دولت ها شناخته شوند. با این نگرش زبان بار و نامطلوب، هر ساله تکالیف متعدد در قالب قانون بودجه سنواتی جهت پرداخت تسهیلات تکلیفی بانرخ های ترجیحی بر عهده بانک ها گذاشته می شود. اجرای این تکالیف با توجه به محدودیت منابع بانکی، ناترازی بانکها را افزایش داده که به سبب تأثیر آن بر کاهش سود مشاع، تضییع حقوق سپرده گذاران رادری داشته است.

## راهکارهای عملیاتی در مسیر اصلاح ناترازی بانکی و بازسازی مالی نظام بانکی

• تعیین تکلیف بانک های ناسالم با اضافه برداشت بالا انجام این مهم از طریق مراحل زیر امکانپذیر

می شود:

- در اختیار قرار گرفتن اداره امور بانکها و موسسات اعتباری با زبان انباشته و اضافه برداشت بالا از طریق تعیین هیات سرپرستی
- انحلال و تصفیه بانکها و موسسات اعتباری با زبان انباشته و اضافه برداشت بالا
- نجات نهادهای مالی دارای اهمیت سیستمی از طریق تزریق مشروط سرمایه نقدی به آنها در قبال دریافت سهام ممتاز

• **ارتقاء ساز و کار نظارت بانک مرکزی بر بانکها**  
انجام این مهم از طریق مراحل زیر امکانپذیر است:

- تصویب قوانین و لوایح در جهت افزایش استقلال، اختیارات و اقتدار حوزه نظارت بانک مرکزی
- تقویت ساز و کار تأیید صلاحیت مدیران بانکها و موسسات اعتباری
- ایجاد، توسعه و ارتقای زیرساختها به منظور امکان نظارت آنلاین و لحظه ای بانک مرکزی بر بانکها

• ارتقای توان کمی و کیفی نیروی انسانی شاغل در حوزه نظارت بانک مرکزی

• **کاهش مطالبات غیرجاری بانکها**  
انجام این مهم از طریق اقدامات زیر قابل پیگیری است:

- بازبینی کیفیت دارایی ها در بانکها و موسسات اعتباری (AQR) به منظور برآورد صحیح مطالبات غیرجاری
- اصلاح و روزآمد کردن مقررات ناظر بر طبقه بندی دارایی ها، ذخیره گیری و حذف مطالبات مشکوک الوصول در بانکها
- درجه بندی اعتباری بانکها و به دنبال آن تنزل درجه بانک های ریسک آفرین
- استقرار نظام موثر ارزیابی و نظارت بر طرح های موضوع تسهیلات

• شناسایی دقیق اموال اشخاص دارای بدهی غیرجاری به شبکه بانکی کشور

• **تعیین تکلیف اموال مازاد بانکها و بهینه سازی شبکه شعب**

اجرای این مهم از طریق روش های زیر می تواند دنبال شود:

- نظارت دقیق بر اجرای ضوابط ناظر بر سرمایه گذاری ها و مشارکت های حقوقی بانکها
- بازطراحی نظام اعطای مجوز ایجاد و گسترش شعب بانکها
- تسهیل ساز و کار و رفع موانع اجرایی و گذاری اموال مازاد بانکها

ساختار  
کارآمدی  
جهت نظارت  
پس از اعطای  
اعتبارات در  
بیشتر بانکها  
به ویژه نظام  
بانکداری  
اقتصادهای  
نوظهور و در  
حال توسعه  
وجود ندارد





کابوس بانک‌های ناتراز در اقتصادهای بزرگ جهان

## فدرال رزرو قربانی سیاسی کاری دلار

- فدرال رزرو با سلاح کشنده و مرگبار نرخ بهره، به جنگ دارایی بانک‌های آمریکایی رفته است
- بانک مرکزی آمریکا، تحت سلطه کامل دولت این کشور، استقلال و اقتدار عملی خود را از دست داد
- احتمال وقوع یک ورشکستگی و ناترازی شدید و فراگیر بانکی در جای جای آمریکا در آینده‌ای نزدیک وجود دارد

۴۸



اقتصاد

● شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ ●

در بخش دوم از پرونده پژوهشی تجربه جهانی ناترازی صنعت بانکداری و چالش‌های آتی، به سراغ تبیین و بررسی نمونه‌هایی از پیامدهای مخرب بحران ناترازی بانک‌ها در اقتصاد بین‌الملل که به سبب آسیب به اقتدار و استقلال بانک‌های مرکزی به وقوع پیوسته است، می‌رویم.

### اضمحلال عملکردی فدرال رزرو آمریکا و وقوع دوباره یک بحران ناترازی بانکی مهیب

نزدیک به یک سال است که از اولین ترکش‌های مدیریت ناکارآمد نظام مالی دلارمحور دموکرات‌ها در ایالات متحده، یعنی اعلام ورشکستگی موسسه بانکی سیلیکون ولی (بانک حامی استارت‌آپ‌های حوزه فناوری، به ویژه فناوری‌های مالی و رمزارزها) و بلافاصله پس از آن، ورشکستگی بانک سیگنچر و فرست ریپابلیک بانک آمریکا می‌گذرد. این ورشکستگی‌ها نه تنها مشتریان، بلکه سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران این بانک‌های متوسط را در بهت و استرس مالی فرو برد و ترس عجیبی را به جان‌نهادها و موسسات مالی کوچک و متوسط در بازار پولی و مالی ایالات متحده و سپس بازارهای مالی دیگر کشورهای جهان در عرصه بین‌الملل انداخت. ترسی که می‌تواند بیانگر نگرانی جدی نسبت به وقوع و شیوع مجدد یک بحران و شاید ابربحران در نظام مالی جهانی باشد.

اما در کمال ناباوری، بانکداران مرکزی جهان شاهد انفعال مستمر فدرال رزرو در واکنش به این واقعه و عدم تلاش عملیاتی برای بهبود زیرساخت‌های صنعت بانکداری آمریکا در سال ۲۰۲۳ میلادی بوده‌اند، به طوری که به نظر می‌رسد با فدرال رزرو ایالات متحده، قدرت تصمیم‌گیری و اجرایی مستقلی ندارد و با اهداف خطرناک و ریسک‌پذیرانه‌ای برای قمار بر سر نابودی نظام بانکی آمریکا در مقابل نجات و حفظ قدرت و هژمونی دلار و تبعیت محض از دستورات کابینه اقتصادی دموکرات‌ها در ذهن دارد.

صاحب‌نظران مالی و بانکی جهان تصور می‌کردند که پس از وقوع فروپاشی بزرگ و پُر سرو صدا در نظام بانکی ایالات متحده در کمتر از ۴۰ روز ورشکستگی حقیقی مالی و اقتصادی سه بانک مهم و اثرگذار در مارس ۲۰۲۳، فدرال رزرو درباره افزایش دوباره نرخ بهره، تجدیدنظر خواهد کرد. اما این پیش‌بینی درست از آب

درنیامد، زیرا دقیقاً ۴۸ ساعت پس از اعلام سقوط سهام فرست ریپابلیک بانک، فدرال رزرو بار دیگر بلافاصله اقدام به افزایش نرخ بهره کرد، یعنی در دقایق ابتدایی شروع روز کاری چهارشنبه ۳ می ۲۰۲۳ در نیویورک، نشست خبری جروم پاول، رئیس شورای حکام فدرال رزرو برگزار شد و وی اعلام کرد که دقایقی قبل، بانک مرکزی ایالات متحده نرخ بهره خود را برای دهمین بار متوالی در ۳۰ ماهه گذشته افزایش داد و این نرخ را با یک رشد ۰.۲۵ درصدی به ۵.۲۵ درصد رساند. این عدد، بالاترین میزان نرخ بهره از سال ۲۰۰۶ تاکنون بوده است. برخی کارشناسان مالی معتقد بودند که این افزایش آخرین اقدام فدرال رزرو برای مبارزه با اژدهای تورم خواهد بود و پس از این احتمالاً از ابتدای سال ۲۰۲۴، شاهد کاهش نرخ بهره خواهیم بود. اما در عمل تا به امروز دیده‌ایم که چنین اتفاقی رخ نداده و همچنان فدرال رزرو با سلاح کشنده و مرگبار نرخ بهره، به جنگ دارایی بانک‌های آمریکایی رفته است. بانک‌ها و موسسات مالی آمریکایی که قسمت اعظم دارایی‌های خود را به صورت اوراق قرضه دولتی نگهداری می‌کنند، نمی‌دانند با تنها ابزار و سیاست غیرحرفه‌ای و نابودکننده فدرال رزرو، برای مهار تورم چه کنند.

این امر یک علت اساسی و مهم دارد و آن این است که بانک مرکزی آمریکا، تحت سلطه کامل دولت این کشور، استقلال و اقتدار عملی خود را از دست داده و فقط در جهت حفظ منافع سیاسی انحصارطلبانه ایالات متحده در جهان، رفتار می‌کند. در واقع، روسای جمهور ایالات متحده، با اعمال فشار بر بانک مرکزی آمریکا و از بین بردن استقلال و تزلزل اقتدار در تصمیم‌سازی‌ها و عملکردهای اجرایی این نهاد، با اتخاذ یک سیاست تک بعدی و خودخواهانه و بدون در نظر گرفتن وضعیت سرمایه‌های کسب و کارها، استارت‌آپ‌ها و شهروندان آمریکایی در بیش از ۷۰۰ بانک و نهاد مالی کوچک و بزرگ، فقط به فکر حفظ جایگاه سلطه جویانه دلار در اقتصاد بین‌الملل هستند تا بتوانند عملکردهای غیربهبوده خود در ۳۰ سال اخیر را که موجب چنین بدی خارجی سرسام‌آوری شده را در پشت تلاش‌های بی‌فایده برای حفظ آقایی دلار، پنهان کنند.

غافل از اینکه ادامه این سیاست انقباضی شدید و انفعال فدرال رزرو، چیزی از صنعت بانکداری آمریکا و به طور کل، اقتصاد ایالات متحده بر جای نخواهد گذاشت و احتمال وقوع یک

صاحب‌نظران مالی و بانکی جهان تصور می‌کردند که پس از وقوع فروپاشی بزرگ و پُر سرو صدا در نظام بانکی ایالات متحده در کمتر از ۴۰ روز در مارس ۲۰۲۳، فدرال رزرو درباره افزایش دوباره نرخ بهره، تجدیدنظر خواهد کرد





فراقانونی و مداخلات غیررسمی دولت‌ها بوده است.

در واقع، نتایج این تحقیقات ۱۰۵ ماهه نشان داد، بانک‌های مرکزی کشورهای ایتالیا، اسپانیا، یونان و پرتغال در درجه اول و بانک‌های مرکزی انگلیس، فرانسه و آلمان، در درجه دوم، به دلیل استقراض سنگین دولت‌های روی کار و فشارهای احتمالی و عامدانه روسای جمهور، نخست‌وزیران و مدیران اقتصادی کابینه‌های اروپایی به روسای فدرال بانک‌های این کشورها برای افزایش مستمر و طولانی مدت نرخ‌های بهره در جهت مهار تورم افسارگسیخته و در حال افزایش به سراسر اروپا، به یک ناآرامی و ناتوانی ناخواسته در اجرای برنامه‌های مدون مرتبط با سیاست‌های پولی خود که مبتنی بر بهبود وضعیت شاخص‌های کلان اقتصادی بود، مبتلا شده و به سبب ایجاد همین آشفتگی، بانک مرکزی اروپا نیز کارایی اجرایی، عملیاتی و عملکردی خود در جهت ترمیم و اصلاح ناترازی بانک‌های منطقه یورو را از دست داد.

### بانک خلق چین و کابوس تکراری و تمام‌نشدنی بانک‌های ناتراز

پاندمی مهلک کرونا سال ۲۰۱۹ میلادی،

ورشکستگی و ناترازی شدید و فراگیر بانکی در جای جای آمریکا در آینده‌ای نزدیک وجود خواهد داشت.

### بانک مرکزی اروپا و ناتوانی در ترمیم و اصلاح ناترازی بانک‌های منطقه یورو

پس از وقوع بحران مالی ۲۰۰۸، بیش از ۲۴۰ بانک و موسسه مالی در سراسر اتحادیه اروپا، دچار ناترازی بانکی شده و در معرض ورشکستگی و با احتمال ورشکستگی قرار گرفتند. بانک مرکزی اروپا که در یک وضعیت چالش برانگیز اضطراری قرار گرفته بود، برای برون رفت پُرشتاب و سریع از این ابربحران منطقه‌ای، اقدام به آغاز مطالعات میدانی و کند و کاو پژوهشی دقیق در جهت کشف علل و چگونگی وقوع این ناترازی‌های بانکی کرد. در فوریه ۲۰۰۹ میلادی، پس از ۴۵ روز، گزارش مبسوط پژوهشگران آکادمی آموزش و تحقیقات یورو بانک، در ۳۱۰ صفحه در باب علت وقوع فاجعه ناترازی بانکی منجر به ورشکستگی موسسات مالی اروپایی، منتشر شد. در این گزارش، علت اصلی وقوع چنین بحرانی، ناتوانی مدیران بانک‌های مرکزی در اقصی نقاط قاره سبز در جهت مدیریت صحیح و بهینه فرآیند طراحی و اجرای سیاست‌های پولی به دلیل فشارهای

۵۰



**اقتصاد**

• شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ •

بزرگترین و عظیم‌ترین آسیب مالی و اقتصادی خود را به نظام بانکداری چین وارد کرد. حاکمیت اقتصادی و سیاسی چین که پس از عبور پُرچالش و آسیب‌پذیر از بحران مالی ۲۰۰۸، در حال ساماندهی مجدد سازوکارهای اقتصادی و بانکی خود چه در داخل و چه در بستر بین‌الملل بود، با یک پدیده شوم غیرقابل پیش‌بینی روبرو شد. شیوع سریع کووید-۱۹ و گسترش وصف‌ناپذیر پهنه این ویروس فراگیر، قرنطینه‌های طولانی مدت بخش اعظمی از شهروندان چینی و تعطیلی نسبتاً کامل صنایع، کسب و کارها و خدمات در این کشور، نظام بانکداری را به سوی یک ناترازی مفرط و مزمن هدایت کرد، به طوری که در آوریل ۲۰۲۰، ۳۷ بانک کوچک و متوسط چینی، اعلام ورشکستگی کرده و بانک خلق چین اعلام کرد که بیش از ۱۰۰ بانک دیگر نیز به دلیل ناترازی شدید، در معرض ورشکستگی و در مرحله ادغام و یا تملک قرار دارند.

مرکز پژوهش‌های مالی و اقتصادی دانشگاه پکن اعلام کرد که عامل مهم و اصلی در وقوع این ناترازی، عملکرد ناقص، ناگوارآمد و تحت فشار بانک خلق چین برای اجرای سیاست‌های پولی خود بوده است. نتایج پژوهش این مرکز که در اواسط سال ۲۰۲۳، به انتشار عمومی رسید نشان می‌دهد که جنگ تجاری و بازرگانی تمام عیار چین و ایالات متحده برای تصاحب بازارهای مالی در جهان، موجب فشارهای شدید چندین‌ساله از طرف کابینه اقتصادی دولت کمونیست به مدیران و روسای بانک خلق چین در جهت چاپ بی‌رویه پول، افزایش غیرعلمی نرخ بهره و انتشار اوراق قرضه بیش از ظرفیت شبکه بانکی چین شده است. در واقع، تضعیف استقلال و اقتدار عملکردی بانک مرکزی چین به واسطه فشارهای افراقانونی

منجر به چاپ پول، انتشار اوراق قرضه و افزایش نرخ بهره در بازه زمانی سال‌های ۲۰۱۶ تا ۲۰۱۹، وضعیت بانک‌های این کشور را هر لحظه در شرایط بحرانی‌تری قرار داده بود، به طوری که، بانک‌های کوچک و متوسط چینی که باراهنمایی جهت دار بانک مرکزی برای دستیابی به سود بیشتر، قسمت اعظمی از سرمایه مشتریان خود را به اوراق قرضه دولتی بلندمدت تبدیل کرده بودند، با بالا رفتن نرخ بهره، هرروز شاهد سقوط هر چه بیشتر دارایی‌های خود بودند. با افزایش نرخ‌ها در سه سال، ارزش سرمایه‌گذاری‌هایی که این بانک‌ها در قالب اوراق قرضه انجام داده بودند، کاهش یافته و میلیاردها دلار زیان محقق نشده برای این بانک‌ها، به ارمغان آمد.

از طرف دیگر، هنگامی که بانک خلق چین، نرخ بهره را افزایش می‌داد، بانک‌های چینی می‌بایست نرخ سود حساب‌های پس‌انداز خود را افزایش داده تا سپرده‌گذاران بیشتری را از دست رقبای خود برانند. این مسئله موجب فشار مفرط و شدیدی بر ناترازی حساب بانک‌های متوسط و کوچک چینی شده بود و این مسئله در هنگامه وقوع پاندمی کرونا، با فروپاشی نظام بانکی چین و اخلال در بستر اقتصاد داخلی و بین‌الملل این کشور، خود را نشان داد.

قطعاً باید بپذیریم که محاصل چنین اقداماتی از سوی دولت‌های مختلف در جهان و فشارهای غیررسمی، عامدانه و تحمیلی بر بانک‌های مرکزی در جهت انجام فرآیندهای غیرعلمی برای دستیابی به اهداف کوتاه‌مدت، نتیجه‌ای جز تشدید ناترازی بانکی و در پی آن، ورشکستگی‌های پی در پی و جبران‌ناپذیر در صنعت بانکداری و سرایت این بحران‌ها به سایر بخش‌های مهم و کلان اقتصادی کشورها، نخواهد داشت.

بانک‌ها و  
مؤسسات مالی  
آمریکایی که  
قسمت اعظم  
دارایی‌های  
خود را به صورت  
اوراق قرضه  
دولتی نگهداری  
می‌کنند  
نمی‌دانند با تنها  
ابزار و سیاست  
غیرحرفه‌ای  
و نابودکننده  
فدرال رزرو  
برای مهار تورم  
چه کنند

## بـرش



### تلاش بی‌فایده آمریکایی‌ها برای حفظ آقایی دلار

روسیات جمهوری ایالات متحده، با اعمال فشار بر بانک مرکزی آمریکا و از بین بردن استقلال و تزلزل اقتدار در تصمیم‌سازی‌ها و عملکردهای اجرایی این نهاد، با اتخاذ یک سیاست تک بعدی و خودخواهانه و بدون در نظر گرفتن وضعیت سرمایه‌های کسب و کارها، استارت‌آپ‌ها و شهروندان آمریکایی در بیش از ۷۰۰ بانک و نهاد مالی کوچک و بزرگ، فقط به فکر حفظ جایگاه سلطه جویانه دلار در اقتصاد بین‌الملل هستند تا بتوانند عملکردهای غیربهبینه خود در ۳۰ سال اخیر را که موجب بدهی خارجی سرسام‌آوری شده رادر پشت تلاش‌های بی‌فایده برای حفظ آقایی دلار، پنهان کنند.





۳ دلیل شکست پاکستان در کنترل تورم

## عملیات ویژه بانک مرکزی پاکستان برای نجات روپیه

- اقتصاد پاکستان با معضلات متعددی از افت رشد اقتصادی گرفته تا کاهش سرمایه گذاری خارجی و نظایر آن روبه روست
- ارزش روپیه پاکستان در برابر دلار آمریکای پنج سال گذشته، پیوسته در حال کاهش بوده است
- نگاهی به متغیر کل های پولی پاکستان نشان می دهد که در این بخش، تلاش چندانی در جهت کنترل تورم صورت نگرفته است

۵۲



**اقتصاد**

● شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ ●

| سال مالی ۲۰۲۴-<br>(پیش‌بینی) ۲۰۲۵ | سال مالی ۲۰۲۳-<br>(پیش‌بینی) ۲۰۲۴ | سال مالی ۲۰۲۲-<br>(برآورد شده) ۲۰۲۳ | سال مالی ۲۰۲۱-<br>(تحقق یافته) ۲۰۲۲ | سال مالی ۲۰۲۰-<br>(تحقق یافته) ۲۰۲۱ | سال مالی ۲۰۱۹-<br>(تحقق یافته) ۲۰۲۰ |                                      |
|-----------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|
| ۲,۴                               | ۱,۷                               | -۰,۶                                | ۶,۱                                 | ۵,۸                                 | -۰,۹                                | GDP حقیقی (رشد سالانه)               |
| ۲,۰                               | -۰,۷                              | -۸,۰۶                               | ۵,۹                                 | ۶,۵                                 | ۱,۵                                 | صادرات (رشد سالانه)                  |
| ۳,۲                               | ۱,۷                               | -۱۷,۰۸                              | ۱۱,۰                                | ۱۴,۵                                | -۵,۱                                | واردات (رشد سالانه)                  |
| -۱,۵                              | -۱,۴                              | -۰,۷                                | -۴,۷                                | -۰,۸                                | -۱,۵                                | تراز حساب جاری (درصد GDP)            |
| ۱,۸                               | ۱,۹                               | -۰,۴                                | ۳,۱                                 | ۲,۶                                 | ۳,۲                                 | تراز حساب سرمایه (درصد GDP)          |
| ۲,۴                               | ۲,۲                               | ۱,۰                                 | ۴,۳                                 | ۳,۵                                 | ۳,۹                                 | بخش کشاورزی (رشد سالانه)             |
| ۲,۳                               | ۱,۴                               | -۲,۰۹                               | ۶,۸                                 | ۸,۲                                 | -۵,۷                                | بخش صنعت (رشد سالانه)                |
| ۲,۴                               | ۱,۵                               | -۰,۵                                | ۶,۶                                 | ۵,۹                                 | -۱,۲                                | بخش خدمات (رشد سالانه)               |
| ۱۷,۰                              | ۲۶,۵                              | ۲۹,۲                                | ۱۲,۲                                | ۸,۹                                 | ۱۰,۷                                | نرخ تورم سالانه شاخص قیمت مصرف‌کننده |
| -۷,۶                              | -۷,۷                              | -۷,۸                                | -۷,۹                                | -۶,۱                                | -۷,۱                                | تراز مالی (درصد GDP)                 |
| ۷۰,۳                              | ۷۲,۴                              | ۸۲,۳                                | ۸۰,۷                                | ۷۷,۶                                | ۸۴,۰                                | بدهی (درصد GDP)                      |

▲  
جدول ۱  
متغیرهای اقتصادی  
پاکستان طی سال‌های  
۲۰۱۹-۲۰۲۵

۵۳



اقتصاد  
سندھ

● شماره ۲۷- دی ۱۴۰۲ ●

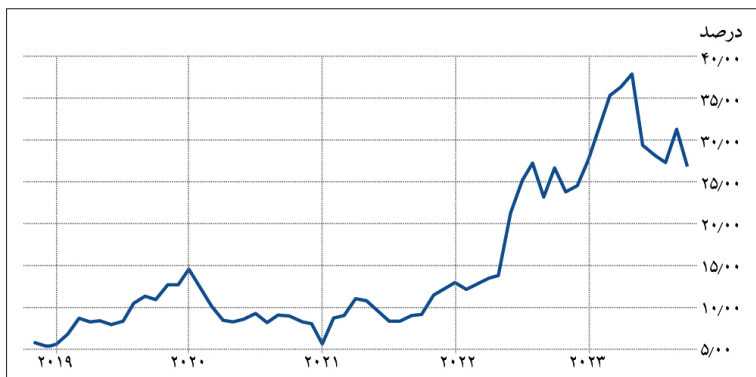
پاکستان را به شکل جدول ۱ ارائه می‌کند. اقتصاد پاکستان در سال مالی ۲۰۲۲-۲۰۲۳ به شدت منقبض شده و به اندازه ۰,۶ درصد رشد اقتصادی منفی تولید ناخالص داخلی را تجربه کرد. این افت تولید بر اثر مجموعه‌ای از عوامل و تکانه‌های داخلی و خارجی اتفاق افتاده است که از مهم‌ترین آنها می‌توان به آثار سیل ۲۰۲۲، محدودیت‌های دولتی وضع شده بر واردات کالا و جریان‌ات سرمایه، ناآرامی‌های سیاسی داخلی، افزایش قیمت کالاهای خام در سطح جهانی و افزایش نرخ‌های بهره جهانی اشاره کرد.

سیل‌های ویرانگر در سال ۲۰۲۲ باعث از بین رفتن غله، احشام و بسیاری از زمین‌ها و زیرساخت‌های کشاورزی در پاکستان شد، به طوری که رشد تولید در بخش کشاورزی این کشور به یک درصد در سال مالی ۲۰۲۲-۲۰۲۳ افت کرد که بسیار پایین‌ترین تراز رشد ۴,۳ درصدی سال مالی ۲۰۲۱-۲۰۲۲ است. در همین سال مالی، تولید بخش صنعت نیز ۲,۹ درصد منقبض شد، در حالی که سال قبل از آن رشد قابل توجهی معادل ۶,۸ درصد داشت. افت تولید بخش صنعت دلایل مختلفی داشت که از جمله مهم‌ترین آنها می‌توان به بالا رفتن هزینه استقراض مالی و نیز تامین مواد اولیه و واسطه صنعتی، اثرات تولید بخش کشاورزی در زنجیره تولید کالاهای کارخانه‌ای در حوزه

کشور پاکستان در شرق ایران یکی از کشورهای همسایه است که به‌رغم مشترکات فرهنگی بسیار با ایران، مراودات تجاری بین دو کشور محدود بوده و دو کشور در زمینه صادرات و واردات جزو پنج کشور اول شریک تجاری همدیگر محسوب نمی‌شوند. این در حالی است که به عنوان مثال کشور امارات متحده عربی در سال ۲۰۲۱، دومین کشور بزرگ صادرکننده کالا به پاکستان بوده و پنجمین کشوری بوده که اقدام به واردات از این کشور کرده است. یکی از اولویت‌های ایران در شرایط تحریم‌های ظالمانه تنوع بخشیدن به سید واردات و صادرات کشور است که در دسترس‌ترین گزینه‌ها، کشورهای همسایه به نظر می‌رسند. در ادامه پس از مروری کوتاه بر مهم‌ترین متغیرهای اقتصادی پاکستان و نگاهی به چشم‌انداز اقتصادی آن در سال‌های آینده، به تحولات سیاست‌گذاری پولی پاکستان در سال‌های اخیر و اثر آن در اقتصاد این کشور پرداخته می‌شود.

### پاکستان از منظر آمار اقتصادی

بانک جهانی در گزارش خود در اکتبر ۲۰۲۳، مهم‌ترین تحولات متغیرهای اقتصادی



نمودار ۱

تورم شاخص قیمت  
مصرف کننده



نمودار ۲

ارزش هرواحد دلار آمریکا  
برحسب روپیه پاکستان

۵۴



اقتصاد

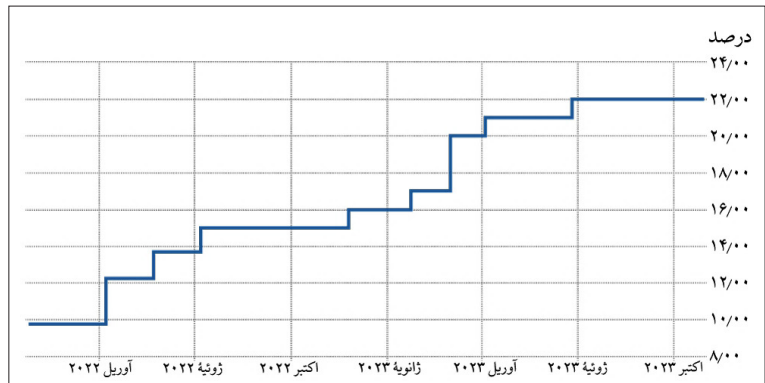
• شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ •

زیربخش‌های مهم خدمات بوده است. بر اثر این تحولات، سال مالی ۲۰۲۲ با فشارهای قابل توجهی بر سطح قیمت‌های داخلی، تراز مالی و تجاری و نرخ ارز به پایان رسید. این شرایط سخت اقتصادی به همراه جهش شدید قیمت مواد غذایی و انرژی به خاطر جنگ روسیه و اوکراین و نیز از بین رفتن غله و احشام بر اثر سیل‌های سال ۲۰۲۲، فقر را در پاکستان به شدت افزایش داد. تخمین زده می‌شود که در سال ۲۰۲۳، تقریباً ۳۹.۴ درصد جمعیت زیر خط فقر (سرانه ۳.۶۵ دلار در روز براساس برابری قدرت خرید سال ۲۰۱۷) باشند که حدود ۵ درصد بیشتر از رقم ۳۴.۲ درصدی سال مالی ۲۰۲۲ است. در زمینه تورم نیز اقتصاد پاکستان شاهد جهش‌های فزاینده‌ای به خصوص در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ بوده است که در نمودار یک به خوبی محسوس است.

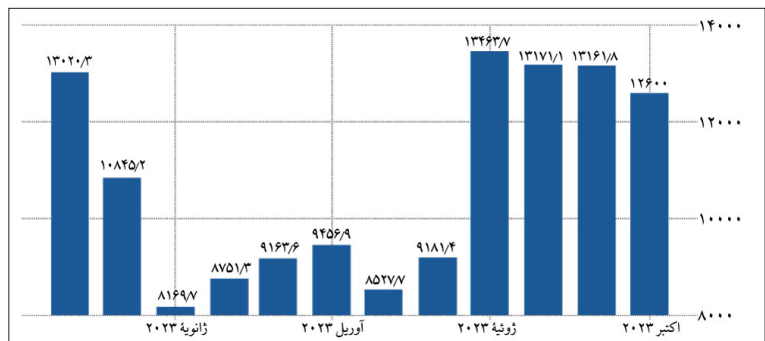
مواد غذایی، محدودیت‌های وضع شده از سوی دولت بر واردات کالاهای اولیه و واسطه، افزایش قیمت مواد خام در سطح جهانی و نظایر آن اشاره کرد.

افت تولید بخش کشاورزی و صنعت بر بخش خدمات سرریز کرد، به طوری که رشد مثبت ۶.۶ درصدی آن در سال مالی ۲۰۲۱-۲۰۲۲ به انقباض ۰.۵ درصدی در سال مالی ۲۰۲۲-۲۰۲۳ تغییر یافت. افت تولید در بخش‌های کشاورزی و صنعت به همراه افت واردات باعث شد در بخش عمده‌فروشی و خرده‌فروشی به عنوان یکی از مهم‌ترین زیرگروه‌های بخش خدمات، انقباض شدیدی اتفاق بیافتد که در نهایت رشد منفی بخش خدمات را موجب شد. همچنین، قیمت‌های بالای سوخت و نیز خسارت‌های سیل، از دیگر دلایل انقباض حمل و نقل به عنوان یکی از

نمودار ۳  
نرخ بهره سیاستی پاکستان



نمودار ۴  
ذخایر ارزی پاکستان  
(برحسب میلیون دلار)



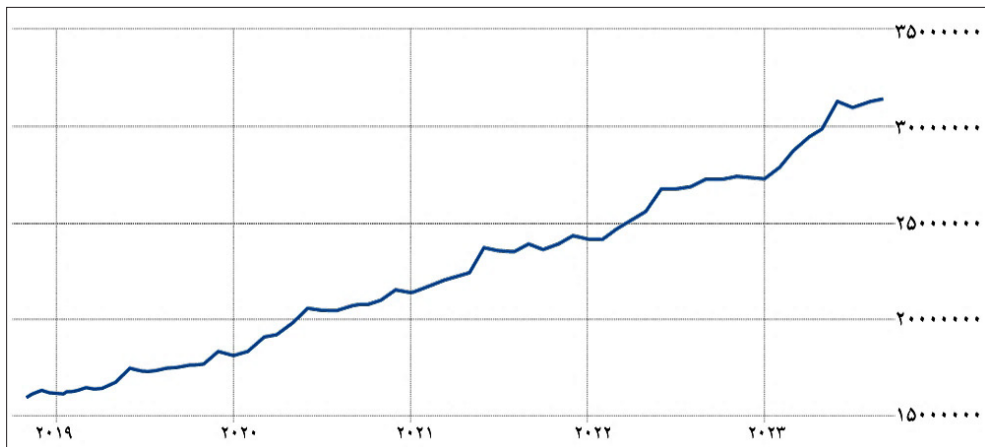
مالی خارجی این کشور شد که خود را در تراز منفی حساب سرمایه و مالی این سال نشان می‌دهد.

در سال مالی ۲۰۲۲-۲۰۲۳، افت واردات بیشتر به خاطر محدودیت‌های وضع شده از سوی دولت بر واردات کالاها و خدمات اتفاق افتاد، در حالی که در همین زمان صادرات نیز کاهش یافت که عمده دلیل آن نبودن نهاده‌های واسطه‌ای برای تولید کالاها در بخش صنعت و صادرات آنها و نیز کاهش رشد جهانی و محدود شدن بازارهای صادراتی کشور بود. در همین حین، حواله پول و انتقال آن به دلیل قوانین سخت‌گیرانه دولت و بانک مرکزی برای مقابله با افت ارزش پول ملی و محدودیت‌های ناشی از این قوانین به کانال‌های غیررسمی انتقال پیدا کرد.

در همین وضعیت، به دلیل بازپرداخت‌های سنگین وام‌های خارجی کشور، تراز حساب سرمایه بعد از مدت‌ها در ۲۰ سال اخیر در سال مالی ۲۰۲۲-۲۰۲۳ منفی ۰.۴ درصد تولید ناخالص داخلی شد. همچنین، از بین رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی به دلیل

البته، بنا بر گزارش اداره آمار پاکستان، تورم سالانه شاخص قیمت مصرف‌کننده در این کشور در ماه اکتبر ۲۰۲۳ به ۲۶.۹ درصد کاهش پیدا کرد که بسیار پایین‌تر از اوج تاریخی ۳۷.۹۷ درصدی آن در ماه مه ۲۰۲۳ است. این کاهش با افت قیمت‌های جهانی انرژی و مواد غذایی و نیز برخی از اقدامات بانک مرکزی در کنترل افت ارزش پول ملی اتفاق افتاده است. بنا بر جدول یک، پیش‌بینی‌ها حاکی از این است که بالاترین نرخ تورم این کشور در سال جاری اتفاق افتاده باشد و این نرخ در سال آینده و سال‌های بعد شروع به کاهش کند.

گفتنی است که در سال مالی ۲۰۲۲-۲۰۲۳ علاوه بر عملکرد منفی بسیاری از شاخص‌های اقتصادی، وضعیت تبادلات مالی و تجاری خارجی این کشور نیز چندان مطلوب نبوده است. در سال مالی ۲۰۲۲-۲۰۲۳، کسری حساب جاری به دلیل کنترل واردات بسیار بهتر از سال مالی قبل بود، ولی افت ورود سرمایه خارجی و نیز بازپرداخت‌های کلان وام‌های خارجی باعث تضعیف وضعیت



۲۹۰۲ درصدی در این سال، نرخ بهره حقیقی همچنان رقمی منفی است و لذا انتظار بر این است که این بانک برای کنترل تورم در آینده نزدیک، همچنان به افزایش نرخ بهره ادامه دهد. (نمودار ۳)

همچنین، به نظر می‌رسد برای کنترل تورم، امکان استفاده از ابزار واردات برای این کشور فراهم نبوده است، زیرا با توجه به افت ارزش پول ملی این کشور که در بالا اشاره شد، توسل به واردات ارزان قیمت امکان نداشته و حتی دولت برای کنترل بازار ارز مجبور به محدود کردن واردات شده است. همچنین، بانک مرکزی پاکستان برای کنترل افت ارزش روپیه مجبور به مداخلات ارزی شده و همین موضوع ذخایر ارزی این کشور را تحلیل برده است. ذخایر ارزی پاکستان از ۱۳,۱۶۱.۸ میلیون دلار در ماه سپتامبر ۲۰۲۳ به ۱۲,۶۰۰ میلیون دلار در اکتبر کاهش یافته است، این در حالی است که میانگین ذخایر ارزی این کشور بین سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۲۳ معادل ۱۶,۳۳۸.۷۴ میلیون دلار بوده است. (نمودار ۴)

همچنین، نگاهی به متغیر کل‌های پولی این کشور نشان می‌دهد که در این بخش تلاش چندان در جهت کنترل تورم صورت نگرفته است.

عرضه پول (M۲) در پاکستان از ۳۱,۲۰۸,۷۷۴ در اوت ۲۰۲۳ به ۳۱,۴۲۵,۲۱۴ در سپتامبر این سال افزایش یافته است. بنا بر نمودار ۵ در سال ۲۰۲۳، نه

مداخلات سنگین دولت در زمینه واردات کالا، بازگشت سرمایه‌های پاکستانی به داخل کشور، تعیین نرخ ارز و مسائلی از این قبیل در ورود سرمایه خارجی اثری منفی گذاشت. در نتیجه کسری قابل توجه تراز پرداخت‌ها، ذخایر بین‌المللی پاکستان به شدت کاهش پیدا کرد و روپیه پاکستان ارزش خود را به سرعت در برابر ارزهای جهان‌روا از دست داد. چنانکه از نمودار ۲ پیداست، ارزش روپیه پاکستان در برابر دلار آمریکا طی پنج سال گذشته، با افت‌وخیزهایی، پیوسته در حال کاهش بوده که این موضوع در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ شدت بیشتری یافته است.

### پاکستان و سیاست‌های پولی

بانک مرکزی پاکستان در پاسخ به افزایش تورم ناشی از بحران جهانی قیمت انرژی و مواد غذایی و سرریز آن بر قیمت‌های داخلی و همچنین تأثیرات سیل و سایر مشکلات ایجاد شده بر سر راه اقتصاد این کشور، که موجب تشدید آثار تورم جهانی شده است، مانند بسیاری از بانک‌های مرکزی جهان در سال ۲۰۲۲ و اوایل ۲۰۲۳ اقدام به افزایش نرخ بهره سیاستی خود کرد. البته، روند افزایش نرخ بهره سیاستی این کشور را می‌توان از نیمه دوم ۲۰۲۱ مشاهده کرد. از ژوئیه ۲۰۲۲، بانک مرکزی پاکستان نرخ بهره سیاستی خود را در مجموع ۸.۲۵ واحد درصد افزایش داده است تا در انتهای سال مالی ۲۰۲۳ به ۲۲ درصد برسد. البته، با توجه به متوسط تورم



نمودار ۵

عرضه پول پاکستان (M۲) -  
میلیون روپیه

۵۶



• شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ •

تنها عرضه پول کنترل نشده، بلکه نسبت به سال ۲۰۲۲ افزایش نیز یافته و اختلاف قابل توجهی از روند بلندمدت خود پیدا نکرده است. به عبارت دیگر، سیاست انقباضی چندان قابل توجهی از ناحیه کاهش عرضه پول در اقتصاد این کشور ملاحظه نمی شود. همین امر از عوامل دخیل در عدم کنترل تورم این کشور به شمار می رود.

### جمع بندی:

**الف-** در سال جاری، اقتصاد پاکستان با معضلات اقتصادی متعددی از افت رشد اقتصادی گرفته تا کاهش سرمایه گذاری خارجی و نظایر آن روبه روست.

**ب-** با وجود کاهش نسبی کسری تراز تجاری پاکستان، کسری حساب سرمایه این کشور وضعیت مالی خارجی آن را در وضعیت دشواری قرار داده است.

**ج-** ارزش پول ملی این کشور در برابر ارزهای جهان روادار حال کاهش است.

**د-** با وجود تلاش دولت و بانک مرکزی برای کنترل افت ارزش پول ملی از راه هایی نظیر کنترل واردات، تزریق ارز و نظایر آن، برخی از این روش ها به رکود اقتصادی این کشور دامن زده است. کنترل واردات، ورود کالاهای واسطه و سرمایه ای را کاهش داده و موجب اختلال در زنجیره تولید و رکود بخش صنعت شده است.

**ه-** علاوه بر بخش صنعت، بخش کشاورزی این کشور نیز به دلیل عوامل برون زایی همچون وقوع سیل های ویرانگر، با رشد منفی مواجه است.

**و-** تلاش بانک مرکزی پاکستان برای کنترل تورم چندان موفقیت آمیز به نظر نمی رسد، زیرا در وهله نخست نرخ بهره حقیقی این کشور، به رغم افزایش های مکرر نرخ بهره

اسمی، هنوز منفی است و در خصوص اثرگذاری نرخ بهره حقیقی منفی در کنترل تورم در هر سطحی شائبه های فراوانی وجود دارد.

دوم اینکه در این کشور هنوز رشد نقدینگی به اندازه کافی کنترل نشده و در سال ۲۰۲۳ نسبت به ۲۰۲۲، این رشد کمابیش ادامه داشته است. سوم، به دلیل محدودیت های ارزی این کشور و افزایش نرخ ارز، امکان کنترل تورم از مسیر واردات ارزان حتی در کوتاه مدت وجود ندارد.

ژ- در مجموع با توجه به معضلات فعلی اقتصاد این کشور، برون رفت آن از وضعیت رکود تورمی نیازمند تنظیم مجدد سیاست های دولت و بانک مرکزی است.

**ح-** رکود حاکم بر اقتصاد این کشور، نافی فرصت های موجود در بسترهای اقتصادی آن برای صادرات کالاهای تولیدی نفتی و غیرنفتی ایران و تنوع بخشیدن به سبد صادراتی کشور نیست. از یک سو، افت ارزش پول ملی با توجه به تکان های متعدد ارزی ایران در دهه گذشته، امکان رقابت پذیری کالاهای ایرانی را در بازارهای آن در برابر کالاهای گران قیمت کشورهای دیگری که ثبات نرخ ارز داشته اند، افزایش می دهد و امکان جایگزینی کالاهای ایرانی را در بازار این کشور فراهم می کند.

از سوی دیگر، اقتصاد پاکستان در همه حال برای تامین انرژی خود نیازمند واردات است که برای ایران امکان صادرات نفت و فرآورده های نفتی را با توجه به وجود مرزهای مشترک از طریق حمل و نقل زمینی فراهم می کند.

• **این مطلب برگرفته از گزارش ایلناز ابراهیمی است که در پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی تهیه شده و مهدی هادیان ناظر علمی آن بوده است.**

تخمین زده  
می شود که در  
سال ۲۰۲۳  
تقریباً ۳۹،۴  
درصد جمعیت  
پاکستان زیر  
خط فقر باشند  
که حدود ۵  
درصد بیشتر  
از رقم ۳۴،۲  
درصدی سال  
مالی ۲۰۲۲ است



### ذخایر ارزی پاکستان آبرفت

بانک مرکزی پاکستان برای کنترل افت ارزش روپیه مجبور به مداخلات ارزی شده و همین موضوع ذخایر ارزی این کشور را تحلیل برده است. ذخایر ارزی پاکستان از ۱۳،۱۶۱،۸ میلیون دلار در ماه سپتامبر ۲۰۲۳ به ۱۲،۶۰۰ میلیون دلار در اکتبر کاهش یافته است، این در حالی است که میانگین ذخایر ارزی این کشور بین سال های ۱۹۹۸ تا ۲۰۲۳ معادل ۱۶،۳۸۰،۷۴ میلیون دلار بوده است.

کامران ندری، اقتصاددان در گفتگو با تازه‌های اقتصاد مطرح کرد:

## اصلاح گام به گام نسبت کفایت سرمایه بانک‌ها

- بانک مرکزی برای رفع ناترازی، باید رعایت نسبت کفایت سرمایه در بانک‌ها و کنترل‌های نقدینگی را دنبال کند
- در قانون بانک مرکزی، روش‌های مقابله با بانک ناتراز به صورت فهرست‌وار آورده شده است
- بانک مرکزی باید برای اعمال سیاست‌های احتیاطی، وقت و انرژی بیشتری بگذارد



۵۸



اقتصاد افق‌ها

● شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲

بانک مرکزی طی ماه‌های اخیر، اجرای برخی برنامه‌ها و سیاست‌های کلیدی را برای حل چالش‌ها و مسائل نظام بانکی کشور به اجرا گذاشته است. اجرای سیاست تثبیت اقتصادی و متعاقب آن آرامش بخشی به بازار ارز و راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا به منظور فراهم‌سازی شرایط مرجعیت قیمت ارزی و حذف سوداگری از این بازار، هدف‌گذاری کنترل نقدینگی و تحقق تقریبی آن تا این زمان از سال و همچنین فعال‌سازی دیپلماسی بانکی، بخشی از اقدامات و سیاست‌های بانک مرکزی طی ماه‌های اخیر بوده است. در کنار موارد یاد شده، بانک مرکزی تلاش کرد تا با اعمال کنترل‌های ترانزنامه‌ای، خلق پول بانک‌ها را در شرایط قاعده‌مند قرار دهد و از این طریق، مسیر کنترل تورم را به عنوان یک چالش کلان و اساسی اقتصاد ایران، حل کند. تعیین تکلیف موسسات ناتراز و انحلال و ادغام دو موسسه اعتباری توسعه و نور در ماه‌های اخیر و همچنین برنامه ریزی برای انحلال یک موسسه اعتباری دیگر تا قبل از اتمام سال ۱۴۰۲، بخش‌های دیگری از اقدامات بانک مرکزی در ساماندهی بازار پولی کشور بوده است. در خصوص اقدام بانک مرکزی برای حل چالش بزرگ ناترازی در نظام بانکی، با دکتر کامران ندری، اقتصاددان و تحلیلگر مسائل اقتصادی به گفتگو پرداختیم که در زیر می‌آید:

#### کنترل ترانزنامه به عنوان یک اقدام کلیدی و مهم بانک مرکزی در دوره اخیر، چه تاثیری در بهبود عملکرد بانک‌ها خواهد داشت؟

کنترل ترانزنامه یک سیاست پولی به حساب می‌آید که از طریق کنترل رشد نقدینگی دنبال می‌شود، اما نظارت بر عملکرد بانک‌ها از طریق کنترل‌های ترانزنامه‌ای، در مواقعی ممکن است نتیجه دقیق را حاصل نکند. اینکه به صورت مداوم برای بانک‌ها نسبت به نحوه تخصیص اعتبارات، تعیین تکلیف

شود، ممکن است برخی از وام‌گیرندگان خوب از چرخه دریافت تسهیلات حذف شوند و از این طریق نیز میزان مطالبات بانک‌ها افزایش یابد.

#### بانک مرکزی برای اثربخشی سیاست کنترل ترانزنامه چه مسیری را باید طی کند؟ اساساً به عنوان اقدامات پیشگیرانه در کنترل ناترازی بانک‌ها، چه استانداردهایی باید تعیین شود؟

بانک مرکزی باید بر اعمال سیاست‌های احتیاطی وقت‌و اثری بیشتری بگذارد و برنامه ریزی دقیق‌تری را مورد نظر قرار دهد. به طور مثال، سالیان طولانی است که صحبت از نسبت کفایت سرمایه بانک‌ها و مناسب نبودن آن می‌شود. بانک مرکزی باید به بانک‌ها فشار وارد کند تا نسبت کفایت سرمایه خود را اصلاح کنند. اصلاح نسبت کفایت سرمایه هم به این معنا نیست که سهامداران میزان سرمایه خود را افزایش دهند، مفهوم آن این است که بانک‌ها دارایی‌هایشان را ارسال کنند، به این صورت که به تدریج و مرور زمان دارایی‌های ریسکی را از ترانزنامه‌های خود خارج کنند تا نسبت کفایت سرمایه اصلاح شود. روش‌های صحیح اصلاح نظام بانکی در دنیا مشخص است، ولی واقعاً مسئله غیرمشفخص وجود علاقه به روش‌های غیرمتعارف در کل اقتصاد کشور است.

#### نظارت‌ها برای جلوگیری از بروز ناترازی‌ها در کدام بخش‌ها باید انجام شود؟ بانک مرکزی تمرکز نظارتی خود را در چه حوزه‌هایی باید اعمال کند؟

در این رابطه دو حوزه بسیار مهم وجود دارد. یکی از آنها الزامات سرمایه‌ای است. به این معنا، تمام بانک‌ها بحث کفایت سرمایه را باید رعایت کنند و موضوع بعدی نیز مربوط به الزامات نقدینگی است. نظارت بانک مرکزی باید متمرکز بر این دو حوزه باشد که نیاز به بحث‌های عمیق‌تری دارد. همانطور که اشاره شد، مسیری که بانک‌های مرکزی در دنیا طی

بانک‌ها باید به تدریج و مرور زمان دارایی‌های ریسکی را از ترانزنامه‌های خود خارج کنند تا نسبت کفایت سرمایه اصلاح شود



اعمال مقررات  
احتیاطی و  
الزام بانک‌ها به  
رعایت مقررات  
یک عامل  
محدودکننده  
برای رشد  
نقدینگی است

می‌کنند روشن است و اگر ما هم مسیرهای متعارف را  
مد نظر قرار دهیم، قطعاً زودتر به نتیجه خواهیم رسید.

### اگر به هر دلیلی بانکی در شرایط ناتراز قرار بگیرد، کدام دسته از اقدامات برای بازگشت آن به شرایط تراز باید انجام شود؟

حکم کلی در این خصوص نمی‌توان مطرح کرد،  
زیرا مسئله هر بانک با بانک دیگر کاملاً متفاوت  
است. درباره روش‌های کلی هم اطلاعات وجود  
دارد و راه‌های گزیر در این رابطه معروف است. در  
قانون بانک مرکزی روش‌های مقابله با بانک ناتراز به  
صورت فهرست‌وار آورده شده، اما باید در نظر داشت  
تصمیم‌گیری درباره وضعیت ناترازی هر بانک، فهم  
شرایط موجود را طلب می‌کند و از الزامات کار به  
حساب می‌آید. نکته قابل توجه این است که چنانچه  
امکان اصلاح ناترازی بانک وجود نداشت، بانک  
مرکزی باید زمینه ورشکستگی آن بانک را هموار  
کند. در این خصوص، اعلام ورشکستگی نیز یکی  
از راه‌ها محسوب می‌شود. در هر صورت، می‌توان از  
روش‌های ادغام و یا گزیر اقدام کرد.

در رابطه با موسسه نور، شخصاً فکر می‌کردم با توجه  
به اینکه سپرده‌گذاری در آن حدود پنج، شش سال  
گاهش پیدا کرده، ورشکسته اعلام شود. البته بانک  
مرکزی به درستی اعلام کرد، این ادغام به حساب  
نمی‌آید چون خرید و تصاحب بوده است.

در هر صورت باید این نکته را هم در نظر داشت که  
اطلاعات محرمانه‌ای در اختیار بانک مرکزی قرار  
دارد که دسترسی به آنها از اختیار کارشناسان خارج  
است. بدون در نظر گرفتن این اطلاعات، بهترین  
اقدام برای موسسه نور اعلام ورشکستگی بود، اما  
شاید در صورتی که بنده هم جای معاون نظارتی  
بانک مرکزی بودم و از اطلاعات محرمانه مربوط  
به این موسسه برخوردار بودم، نظر دیگری را اعلام  
می‌کردم. بنابراین درباره این مسائل باید مورد به  
مورد صحبت کرد و دقیق سخن گفت. برای اظهار نظر  
درست باید از وضعیت ترازنامه موسسات و بانک‌ها،  
تعداد سهام‌داران و سپرده‌گذاران، میزان اوراقی  
که نگهداری می‌شود و بخشی که فروخته شده،  
دارایی‌ها و کیفیت آنها اطلاع کسب کرد، زیرا همه  
این‌ها در تصمیم‌گیری موثر است.

### رفع ناترازی بانک‌ها چقدر می‌تواند به کنترل نقدینگی، جلوگیری از اضافه برداشت‌ها، رشد پایه پولی و در نهایت کنترل تورم منجر شود؟

اگر بانک‌ها مقررات احتیاطی را به درستی رعایت

کنند و ملزم به اجرای آن باشند، بی‌محایا بدهی  
ایجاد نخواهند کرد. به این معنا، وقتی دارایی‌های  
مناسب در ترازنامه بانک‌ها وجود ندارد، توانایی  
افزایش میزان سپرده‌های خود را نخواهند داشت.  
بنابراین مجدد تأکید می‌کنم، برای اصلاح ترازنامه  
باید تمام وقت، انرژی و امکانات را برای اعمال  
صحیح مقررات احتیاطی، در نظر گرفت. زیرا این کار  
خود به خود رشد نقدینگی را کنترل خواهد کرد. این  
سوال مطرح است که به چه چیزی نقدینگی گفته  
می‌شود؟ نقدینگی بدهی بانک‌ها است. بانک‌ها  
زمانی می‌توانند بدهی ایجاد کنند که دارایی مناسب  
در ترازنامه‌شان وجود داشته باشد، بنابراین وقتی  
مقررات احتیاطی به تکلیف بانک‌ها تبدیل شود  
و اجرای آن الزام‌آور باشد، قاعداً بانک هم دیگر  
بی‌پروا دست به خلق بدهی نخواهد زد. بنابراین  
به نوعی می‌توان گفت اعمال مقررات احتیاطی  
و الزام بانک‌ها به رعایت این مقررات، یک عامل  
محدودکننده برای رشد نقدینگی است.

### اعمال مقررات احتیاطی، به شفاف‌سازی عملکرد نظام بانکی هم منجر خواهد شد؟

بله. بانک‌ها اگر شفافیت لازم را نداشته باشند، کار به  
درستی پیش نمی‌رود. حتی در اجماع واشنگتنی  
هم (Washington Consensus) تأکید می‌شود  
که در سه بخش باید حاکمیت مقررات به صورت  
بسیار بسیار سخت‌گیرانه وجود داشته باشد  
که یکی از آنها، مربوط به موسسات مالی است.  
موسسات مالی از آن بخش‌هایی به‌شمار می‌روند که  
نمی‌توانند فعالیت آزادانه داشته باشند و حتماً تحت  
مقررات دقیق و سخت‌گیرانه احتیاطی، باید اقدامات  
خود را پیش ببرند، زیرا بازارهای مالی با قسمتی که  
بانک‌ها در آن فعالیت می‌کنند، یکی از حوزه‌های  
شکست بازار به حساب می‌آید. در آنجا بخشی از  
قوانین و مقرراتی که باید نقصان و کاستی‌های بازار  
را جبران کند، همین مقررات احتیاطی است که  
بر آن تأکید فراوانی وجود دارد. اگر وقت و انرژی  
بانک مرکزی برای اعمال سیاست‌های احتیاطی  
جهت کسب نتیجه بهتر در راستای بهبود ترازنامه و  
سالم‌سازی دارایی‌های بانک‌ها صرف شود، نتایج  
بهتری حاصل خواهد شد. در این حالت در زمینه  
مدیریت نقدینگی، نتیجه بهتری به دست خواهد  
آمد، زیرا بانکی که دارایی مناسب نداشته باشد،  
طبعاً نمی‌تواند بدهی هم ایجاد کند. این موضوع  
همان اصل حاکم بر مقررات احتیاطی است. به این  
معنا که مقررات احتیاطی تأکید دارد به بانک‌هایی  
اجازه بدهی داده خواهد شد که دارایی مناسب  
داشته باشند.



شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲

الزامات کنترل پایدار تورم در بلندمدت

## مهار نقدینگی پیش شرط کنترل تورم

- در کنار شوک های غیر پولی دائمی، تورم در بلندمدت  
بارشد نقدینگی همبستگی زیادی دارد
- توان خرج کردن مازاد بر تولید را می توان عامل  
اصلی تورم های مستمر و بالا بیان کرد
- آرامش بازارهای مختلف وثبات نسبی نرخ ها، نشان دهنده  
کاهش انتظارات تورمی جامعه نسبت به آینده است

امیرحسین موسوی

پژوهشگر اقتصادی





در سال گذشته بانک مرکزی با اتخاذ سیاست‌های پولی فعال و مشخص برای تحقق رشد نقدینگی ۲۵ درصدی، برنامه جامعی را اجرا کرد و با تحقق رشد ۲۶ درصدی، رشد نقدینگی به آستانه هدف خود پیش از انتهای سال رسیده است و می‌توان با امید تداوم روند کاهشی رشد نقدینگی در سال جاری، انتظار داشت این هدف بانک مرکزی در ماه‌های پیش رو محقق شود.

رشد تولید ناخالص داخلی و تورم پایین برای ثبات اقتصاد کلان، یک امر ضروری است و در بازه بلندمدت تورم را می‌توان یک پدیده پولی عنوان کرد. البته در جهش‌های تورمی، جهش‌های مقطعی ارز نیز نقش قابل ملاحظه‌ای را دارد و به عنوان لنگر انتظارات تورمی در برخی کشورها همچون ایران نقش ایفا می‌کند، اما به عنوان یک اصل، توان خرج کردن مازاد بر تولید را می‌توان عامل اصلی تورم‌های مستمر و بالا بیان کرد. رشد فزاینده نقدینگی می‌تواند منجر به تورم‌های دورقمی پایدار در کشور شده و تورم اثرات منفی بر رشد اقتصادی کوتاه‌مدت و بلندمدت دارد. مروری بر تجربیات کشورهای مختلف نشان داده که نرخ‌های بالای تورم پایدار، بدون رشد بیش از حد پول، امکان‌پذیر نیست. بانک مرکزی نیز در یکسال گذشته هدف گذاری جدی در رابطه با کنترل رشد نقدینگی به منظور مهار تورم انجام داده و در همین راستا موفق شده تا رشد نقدینگی را به کانال ۲۶ درصد کاهش دهد. در تابستان ۱۴۰۰، رشد نقدینگی نزدیک به ۴۲٫۸ درصد بوده است.

طی سه دهه گذشته، حجم نقدینگی در ایران با سرعت بسیار بالایی افزایش یافته است و همانطور که انتظار می‌رود، در کنار شوک‌های غیر پولی دائمی، تورم در بلندمدت با رشد نقدینگی همبستگی زیادی دارد. البته همانطور که پیش‌تر اشاره شد علاوه بر این، نرخ بهره واقعی و نرخ ارز نیز بر تورم تأثیر گذاشته است.

### کنترل رشد نقدینگی، لازمه مهار تورم

بانک مرکزی در راستای سیاست کنترل رشد نقدینگی تنها، کنترل رشد مقداری ترازنامه بانک‌ها را به عنوان یک سیاست تکمیلی در دستور کار خود قرار داد. بنابراین سیاست، بانک‌های خاکی و ناتراز با استفاده از

ابزارهای گوناگون کنترلی و احتیاطی، همچون افزایش سپرده قانونی برخورد شد و موسسات ناترازی که با اضافه برداشت‌های خود، اجازه مهار رشد نقدینگی را نمی‌دادند، منحل یا ادغام شدند. اثر نقش فعال بانک مرکزی در خصوص کنترل ترازنامه بانک‌ها و افزایش سپرده قانونی بانک‌های ناتراز را می‌توان در کاهش ضریب فزاینده پولی مشاهده کرد.

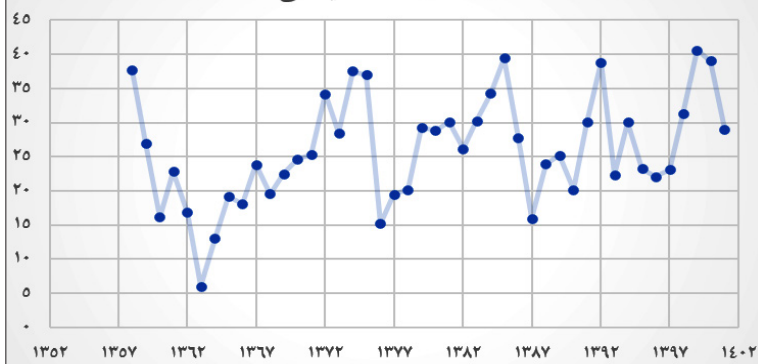
با اتخاذ مجموعه این سیاست‌ها توسط بانک مرکزی و تحول در سیاست‌گذاری پولی، کاهش رشد نقدینگی در طی یک سال گذشته محقق شد و در سال جاری بانک مرکزی با رویکردی ترکیبی، مسیر مهار تورم و رشد تولید را در کنار یکدیگر دنبال کرد. به عبارتی، سیاست کنترل رشد نقدینگی به شیوه‌ای اجرا شد که به تولید آسایی نرسد. برای تحقق این هدف نیز باید انتظارات تورمی جامعه کنترل شود. بانک مرکزی همزمان با کنترل رشد نقدینگی، تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌های تولیدی و صنعتی و نقدینگی لازم جهت توسعه و ایجاد واحدهای تولیدی را به منظور تقویت تولید در دستور کار قرار داده و رشد تولید را همزمان با هدف اصلی خود، یعنی مهار تورم دنبال می‌کند.

آرامش موجود در بازارهای مختلف و ثبات نسبی در بازارهایی همچون ارز، طلا، خودرو و مسکن نشان دهنده کاهش انتظارات تورمی جامعه نسبت به آینده است که ناشی از مهار رشد نقدینگی توسط بانک مرکزی و اجرای سیاست‌های تثبیت اقتصادی بوده است.

### مروری بر روند رشد نقدینگی و نرخ تورم طی ۵۰ سال گذشته

اگر تاریخ ۵۰ سال اخیر اقتصاد ایران را به بازه‌های کوچک‌تر تقسیم کنیم و مقایسه‌ای میان نرخ تورم، نرخ رشد اقتصادی و میزان رشد حجم نقدینگی در هریک از این بازه‌ها انجام دهیم، به نتایج خوبی می‌توانیم دست پیدا کنیم و تحلیل دقیق‌تری را می‌توان ارائه داد. در طول سال‌های ۵۰ تا ۵۸، اقتصاد ایران رشد اقتصادی بالا، اما بی‌ثبات را همراه با تورم‌های بالا تجربه کرد. در این بازه زمانی، با افزایش شدید درآمدهای نفتی نخستین بیماری هلندی در اقتصاد کشور تجربه شد. در این دوره رشد اقتصادی بالا بی‌ثبات بود و عمده فعالیت‌های اقتصادی به سمت بخش نفت و خدمات تغییر پیدا کرد. با تزریق ارز

## درصد رشد نقدینگی



نمودار ۱

درصد رشد نقدینگی

بالای جنگ تحمیلی از طرف دیگر، به کاهش عرضه کالاها و خدمات از یک سو و افزایش تقاضای کالاها و خدمات از طرف دیگر بود، منجر به بروز اضافه تقاضای کل شد که نتیجه آن تداوم و تشدید تورم شروع شده از دهه ۵۰ بود. البته به دلیل اعمال سقف بر رشد اعتبارات بانکی و اعمال نرخ‌های ذخیره قانونی بالا، از رشد نقدینگی نسبت به دهه ۵۰ به طور محسوسی کاسته شد و تا حدی مانع از انفجار تورم شد. در سال‌های پایانی دهه ۶۰ و نیمه نخست دهه ۷۰ نیز ابتدا ترکیب کاهش انتظارات تورمی و شوک مثبت عرضه ناشی از پایان جنگ تحمیلی و بهبود واردات مواد اولیه و واسطه‌های موجب کاهش تورم و افزایش رشد اقتصادی شد، اما در ادامه ترکیب شوک ارزی مربوط به بدهی‌های خارجی، افزایش انتظارات تورمی، سیاست‌های به شدت انبساطی مالی و پولی و همزمان اجرای سیاست تعدیل قیمت‌ها و کاهش محدودیت بر تسهیلات بانک‌ها، سبب جهش شدید تورم و کاهش رشد اقتصادی شد و رکورد تورم پس از دوره جنگ جهانی دوم را شکست.

در بازه زمانی ۷۹ تا ۸۶ رشد قابل توجه درآمدهای ارزی و کاهش انتظارات تورمی، موجب پایین ماندن نرخ تورم نسبت به مقدار بلندمدت آن و افزایش و ثبات رشد اقتصادی شد. البته باید گفت در این بازه زمانی نیز روندی مشابه دهه ۵۰ برای کنترل نرخ تورم از کانال واردات کالا استفاده شد و پایین نگهداشتن تصنیعی نرخ ارز به عنوان ابزار اصلی کنترل تورم، مورد استفاده قرار گرفت و همین امر زمینه شکل گرفتن بیماری هلندی را فراهم کرد.

نفتی به داخل اقتصاد و نظارت ضعیف بانک مرکزی و گسترش رانت جویی، رشد نقدینگی در سال ۵۳ در کانال ۵۷ درصد قرار گرفت. به واسطه افزایش درآمدهای ارزی، تقاضای داخلی با کمک واردات محصولات خارجی تامین شد. در این بازه زمانی، متوسط رشد نقدینگی نزدیک به ۳۵ درصد، متوسط نرخ تورم ۱۲ درصد و متوسط نرخ رشد اقتصادی نیز برابر با ۴ درصد بود. البته این نکته نیز قابل توجه است که با وجود سرکوب نرخ ارز و واردات گسترده کالا در این بازه زمانی که موجب جلوگیری از نمایان شدن آثار رشد بالای نقدینگی شد، اما به دلیل موج تورمی ناشی از افزایش قیمت نفت که در اقتصاد جهانی و شرکای تجاری ایران ایجاد شد، کنترل تورم با آن دست فرمان به نتیجه نرسید و تورم متوسط دورقمی برای این بازه زمانی به ثبت رسید. در سال‌های انتهایی این بازه زمانی نیز، مستمرا بر شدت نرخ تورم افزوده شده و از میزان رشد اقتصادی به طور قابل توجهی کاسته می‌شد.

اگر دوره بعدی را از حوالی سال ۵۹ تا حدود سال ۷۸ فرض کنیم، می‌توان دریافت که ویژگی مشترک این بازه زمانی عدم وجود ابزاری برای کنترل آثار تورمی رشدهای نقدینگی بوده و در نتیجه رشدهای بالای نقدینگی عموماً به تورم بالا منجر شده است. در بازه ۱۰ ساله ابتدایی این دوره، ترکیب شوک منفی عرضه به اقتصاد ایران که ناشی از دولتی شدن بخشی از فعالیت‌های اقتصادی، اثر تحریم‌های ایالات متحده بر ایران و آسیب‌های مربوط به جنگ تحمیلی از یک سمت و کسری بودجه ناشی از هزینه‌های

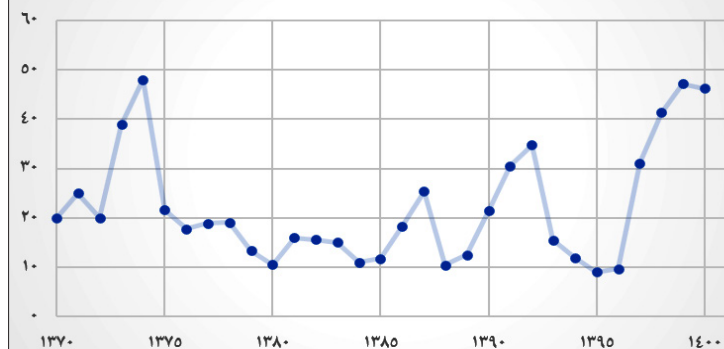
۶۳



اقتصاد

شماره ۲۷- دی ۱۴۰۲

تحولات شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی (۱۳۹۵=۱۰۰)



نمودار ۲

تحولات شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی

شدن رشد نقدینگی در آن بازه زمانی نشد، در حالی که نرخ سود بالا موجب شد تمام بازارها در رکود قرار گیرد و کاهش شدید سیالیت نقدینگی هم سبب به تاخیر افتادن آثار تورمی رندهای بالای نقدینگی شد. افزایش شدید نرخ سود از یک سو و از طرف دیگر کنترل نرخ ارز و واردات گسترده، موجب فاصله فاحش بین نرخ رشد نقدینگی و نرخ تورم در این بازه شد و واضح است که این شیوه کنترل تورم امکان تداوم ندارد و فقط باعث به تاخیر افتادن نتایج تورمی و نیروی تورمی انباشت می‌شود.

در طول سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۰ نیز ترکیبی از تحریم‌های بسیار شدید که به دلیل کاهش درآمدهای نفتی منجر به کسری بودجه شدید دولت شد و همچنین موجب کاهش امکان واردات شد که به مثابه یک شوک منفی طرف عرضه به اقتصاد ایران وارد شد، تخلیه آثار تورمی رندهای بالای نقدینگی انباشته شده در بازه زمانی قبلی در سال‌های ۹۳ تا ۹۶ که پیش‌تر به آن اشاره شد، در کنار بروز بحران‌هایی از جمله شیوع ویروس کرونا که بخشی از آن با رشد نقدینگی پوشش داده شد، یا بحران بازار سرمایه که در مرحله رونق و سقوط تشدید رشد نقدینگی را اجتناب ناپذیر کرد، تشدید انتظارات تورمی و خروج سرمایه که از طریق فشار بر نرخ ارز به افزایش هزینه‌های تولید و همچنین تشویق صادرات غیرنفتی بر قیمت کالاها و خدمات فشار وارد کرد، موجب شد اقتصاد ایران یکی از شدیدترین جهش‌های تورمی تاریخ خود را به ثبت برساند. (نمودار ۲ و ۳)

در بازه زمانی ۷۸ تا ۹۲ آثار بیماری هلندی آغاز شده در سال‌های گذشته نمایان تر شد و ناترازی‌های بانکی نیز زمینه بحران بانکی در کشور فراهم کرد. در این دوره، سیاست‌های انبساطی پولی و مالی فشار تورمی را بر اقتصاد ایران وارد کرد، اما وجود درآمدهای سرشار نفت و ورود ارز نفتی به اقتصاد، مانع آشکار شدن آثار تورمی این سیاست‌ها شد و همین رخداد موجب شکل‌گیری این تصور غلط شد که رابطه رشد نقدینگی و تورم قطع شده است.

در بازه زمانی ۹۳ تا ۹۶ نوع نگاه سیاست‌گذاری و آشکار شدن بحران بانکی و البته کاهش انتظارات تورمی و افزایش واردات، موجب شد افت شدید تورم تجربه شود، اما رشد اقتصادی همچنان پایین باقی ماند و رشد شدید سال ۱۳۹۵ نیز عمدتاً به دلیل برگشت تولید و صادرات نفت، به وضعیت پیش از تحریم‌ها بود. مسئله بحران بانکی موجب قرارگیری بسیاری از بانک‌ها و موسسات اعتباری در معرض ریسک نقدینگی و ورشکستگی شد و برای جلوگیری از این اتفاق، بانک‌ها اقدام به افزایش نرخ سود سپرده‌ها، برای ماندگار کردن سپرده‌ها کردند، در حالی که نرخ سود بالا در شرایطی که بانک‌ها از تسهیلات و سرمایه‌گذاری خود جریان نقدی نداشتند، به این معنی بود که سود بالای سپرده‌ها به اصل سپرده‌ها افزوده می‌شود و در نتیجه رشد بالای نقدینگی از این ناحیه تداوم می‌یابد. همین موضوع توضیح دهنده این مسئله است که چرا افزایش شدید نرخ سود اسمی و حقیقی موجب گند



## آرامش بازارها نتیجه اجرای سیاست تثبیت

- سیاست تثبیت ارز تاکنون توانسته نرخ کالاهای اساسی را کاهش دهد و جلوی نوسانات قیمتی را تا حدود زیادی بگیرد
- مهار تورم، رشد بهره‌وری و تقویت تولید زمانی شکل می‌گیرد که به سمت صادرات حرکت کنیم
- بانک مرکزی باید ضمن نظارت کلان به عنوان رگولاتور نسبت به هدایت و نظارت بر بازار نیز اقدام کند

موسی احمدزاده

نائب رئیس کمیسیون اقتصاد کلان اتاق بازرگانی ایران



بهره‌وری و تقویت تولید زمانی شکل می‌گیرد که به سمت صادرات حرکت و با تصاحب سهمی از بازارهای منطقه‌ای و بین‌المللی، یک رشد اقتصادی واقعی داشته باشیم.

بانک مرکزی به عنوان حاکمیت باید نظارت داشته باشد، چون عرضه و تقاضا تعادل در بازار را ایجاد می‌کند، حرکت به سمت اقتصاد دیجیتال و فعالیت سیستمی، می‌تواند ثبات اقتصادی را شکل بدهد. سیاست تثبیت ارز تاکنون توانسته نرخ کالاهای اساسی را کاهش دهد و جلوی نوسانات قیمتی را تا حدود زیادی در بازارهای مختلف بگیرد. بانک مرکزی باید ضمن نظارت کلان به عنوان رگولاتور، نسبت به هدایت و نظارت بر بازار نیز اقدام کند. قاچاق کالا باعث افزایش تورم، عدم تحقق رشد اقتصادی و همچنین عدم تحقق بودجه‌های سنواتی می‌شود. اگر واردات از مبادی رسمی انجام شود، درآمدهای دولت افزایش می‌یابد و به ثبات اقتصادی کشور کمک خواهد شد و نهایتاً بودجه نیز محقق می‌شود.

بانک مرکزی از الگوهای موفق جهانی کشورهای توسعه یافته و یا در حال توسعه استفاده کند تا بتوانیم به ثبات اقتصادی واقعی برسیم، نباید دائم سیاست‌گذاری جدید داشته باشیم چون سیاست‌های متغیر باعث عدم ثبات اقتصادی در کشور و عدم اطمینان در بازارهای داخلی می‌شود.

عدم ثبات سیاست‌ها همچنین باعث بروز آثار مخرب برای اقتصاد کشور در واردات، صادرات و تولیدات می‌شود، زمان آزمون و خطا گذشته و بانک مرکزی باید از الگوهای موفق دنیا برای سیاست‌گذاری و چشم‌انداز آینده خود استفاده کند، با توجه به اینکه طوفان‌های سیاسی در دنیا و منطقه رو به افزایش است، در طول دوره‌های گذشته، سیاست‌گذاری بانک مرکزی بیشتر حالت مُسکن بوده و برای میان‌مدت یا درازمدت فکر نشده بود.

بانک مرکزی در آینده باید به این سمت حرکت کند که از نرخ‌های دستوری و قیمت‌گذاری برای نرخ ارز فاصله گرفته شود. مهار تورم، رشد



آمارهای ۹ ماهه از زیان نوسان گیران حکایت دارد

## بانک مرکزی سفته بازان دلار و سکه را غافلگیر کرد

مرتضی عبدالحسینی

پژوهشگر اقتصادی



- بازدهی بازار خودرو، دلار، طلا و سکه در ۹ ماهه ابتدایی سال جاری، بین منفی ۵ تا منفی ۳۰ درصد متغیر بوده است
- با وجود تورم ۲۴ درصدی در ۹ ماهه ابتدایی امسال، دلار نه تنها بازدهی نداشته، بلکه خریداران خود را با ضرر روبه رو کرده است
- برندگان بازدهی در ۹ ماهه ابتدای سال جاری خریداران صندوق های سرمایه گذاری بوده اند



اقتصاد

● شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ ●

بررسی بازدهی دارایی‌های مختلف در سال جاری نشان می‌دهد که برخلاف تصور و پیش‌بینی برخی از کارشناسان، دلار با زبان ۵ درصد و طلا و سکه نیز با زبان ۷ و ۵ درصدی خریداران خود را غافلگیر کردند. البته این غافلگیری عمدتاً برای کسانی بود که اهداف بسیار سنگینی در ذهن خود پرورش و این موضوع را به دیگران نیز انتقال می‌دادند. دلار ۷۵ هزار تومانی و سکه ۳۵ میلیون تومانی، از موارد پیش‌بینی برخی فعالان مجازی بود که بشارت آن را برای فصل پاییز ۱۴۰۲ داده بودند. در نهایت اما، این سرمایه‌گذاران در صندوق‌های درآمد ثابت، مختلط و سهامی بازار سهام بودند که بیشترین بازدهی را در مقایسه با دیگر سرمایه‌گذاران کسب کردند. با توجه به افت قیمت برخی از دارایی‌ها و تعدیل انتظارات تورمی، روند گاهشی در بازارهایی مانند دلار و طلا غیر قابل دسترس نبوده و احتمالاً تا پایان سال جاری منتظر نوسان خاصی در این دارایی‌ها نباید باشیم.

#### دوايزار سياست‌گذار برای مضاف تورم

نرخ‌های بالای تورم در چند سال اخیر و انتظار امتداد کم و بیش آن در سال جاری و همچنین در نظر گرفتن این مسئله که متوسط نرخ تورم در چهار دهه گذشته حدود ۲۰ درصد بوده، این تلقی را بین عموم مردم ایجاد کرده که نگهداری ریال به عنوان پس‌انداز، معنایی جزاز دست دادن قدرت خرید در کوتاه‌مدت ندارد. توسل مردم به هج (Hedging) کردن یا همان مضمون ماندن از تورم در پی بروز این مشکلات در سال‌های اخیر به اوج خود رسیده و هر بار این تقاضا به شکل‌های مختلفی بروز می‌کند. زمان استفاده و هجوم به سمت این دارایی‌ها از قبیل مسکن، طلا، سهام و... نیز زمانی است که دیگر یا سود بانکی ارزشی نداشته و یا تولید کالا و خدمات مسدود شده باشد. مثلاً در ابتدای دهه ۸۰، سونامی قیمت مسکن و هجوم عده‌ای به این بازار اتفاق افتاد. در اوایل دهه ۹۰ دلار مورد توجه قرار گرفت و در اواخر این دهه به یکباره بورس بر زبان‌ها افتاد. این چرخه تمامی نداشت و در ابتدای دهه جدید این بازار خودرو بود که با رفت و آمد عجیب فعالان اقتصادی و مردم رو به رو شد به طوری که در معمولی‌ترین ثبت‌نام‌های شرکت‌های خودروسازی در ایران، حداقل ۶ میلیون نفر شرکت می‌کردند. البته همه اینها نقل نشد که انگشت اتهام به

سمت مردم و افرادی باشد که به سوداگری پناه می‌برند، چرا که در شرایط تورمی پناهی امن‌تر از خرید و فروش دارایی‌های سرمایه‌ای وجود ندارد. در چنین مواقعی، این وظیفه سیاست‌گذار است که فضا را برای سوداگری تنگ‌تر کند. این موضوع نیز قابل دسترس نخواهد بود، مگر اینکه اولاً ثبات اقتصادی و ثانیاً ابزارهای تنظیم‌گری در دستور کار قرار گیرد. در سال جاری و بعد از ثبت چهارمین تورم بالای ۳۵ درصد، سیاست‌گذار سعی کرد با استفاده از دو ابزار به مضاف نوسانات قیمتی برود. اولاً سعی کرد با استفاده از کنترل ترانزنامه نظام بانکی و بودجه دولت، رشد متغیر تأثیرگذاری چون نقدینگی را کنترل کرده و از این طریق به تعدیل انتظارات کمک کند. همچنین با کوچک کردن بازار غیررسمی ارز، نقش بانک مرکزی در کنترل دلار را که لنگرگاه تورمی در اقتصاد ایران به شمار می‌آید، پُررنگ‌تر کند. حال بررسی‌ها نشان می‌دهد که سیاست‌گذار تا حدود زیادی موفق بوده، اما کسانی که در سال جاری سعی بر سرمایه‌گذاری‌های ویژه در بازار دارایی‌ها داشته‌اند، احتمالاً متضرر شده‌اند.

#### حملات سوداگری در اقتصاد

در ادبیات سرمایه‌گذاری، اصطلاحی به نام "پول داغ" وجود دارد که توضیح می‌دهد شرایطی اقتصادی به وجود می‌آید که ترس و استرس آنقدر بالا رفته که افراد شروع به خرید هر کالایی می‌کنند. عمده این افراد در کوتاه‌مدت و در شرایطی که به آن "به‌هم‌ریختگی اقتصادی" گفته می‌شود، سود هم می‌کنند. چرا که اساساً در بازارهای مالی (چون سهام، دلار، طلا و...) و در کوتاه‌مدت کالایی براساس ارزش ذاتی معامله نمی‌شود و در بلندمدت است که همه آنها به ارزش ذاتی و بنیادین خود بر می‌گردند. اما مسئله به‌هم‌ریختگی اقتصادی ممکن است ناشی از ساختارهای اقتصادی غلط و یا شوک‌های اقتصادی دوره‌ای و یا حتی ترکیبی از آنها باشد. در اقتصاد ایران ترکیب این دو مولفه بیماری مزمن تورم را که در سال‌های ۹۵ و ۹۶ با اجرای سیاست‌هایی حتی کوتاه‌مدت و غلط مهار شده بود، دوباره دامن‌گیر جامعه کرد. بحران اقتصادی که ماحصل تحریم‌ها، برخی سیاست‌گذاری‌های غلط، سیستم بانکداری ناسالم و... بود، با افزایش تورم در سال ۹۶ و به اوج رسیدن آن در سال‌های ۹۷، ۹۸ و ۹۹ شرایط ویژه و تازه‌ای را برای اقتصاد کشور رقم زد. چنین بود که پایین آمدن بازدهی تولید و

دلار ۷۵ هزار  
تومانی و سکه  
۳۵ میلیون  
تومانی از موارد  
پیش‌بینی  
برخی فعالان  
مجازی بود که  
بشارت آن را  
برای فصل پاییز  
۱۴۰۲ داده بودند



بحران اقتصادی  
که ما حاصل  
تحریم‌ها، برخی  
سیاست‌گذاری‌های  
غلط، سیستم  
بانکداری  
ناسالم و... بود  
با افزایش تورم  
در سال ۹۶ و به  
اوج رسیدن آن  
در سال‌های  
۹۷، ۹۸، ۹۹  
شرایط ویژه و  
تازه‌ای را برای  
اقتصاد کشور  
رقم زد

همچنین بالا رفتن نااطمینانی به آینده سیاسی و اقتصادی کشور از اوایل سال ۹۷ و همزمان بالا رفتن تورم و پایین آمدن نرخ سود بانکی، فعالان اقتصادی را در شرایط ویژه‌ای قرار داد که نه سپرده‌گذاری پول در سیستم بانکی به سودشان بود و نه بخش‌های حقیقی و تولید جذاب به نظر می‌رسید. این وضعیت در سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ نیز کم و بیش ادامه دار بود. در واقع شروع بحران از یک نقطه در سال‌های ابتدایی دهه ۹۰ و تقویت آن از طریق نرخ منفی بهره حقیقی، تورم، انتظارات تورمی، نااطمینانی و... اقتصاد کشور را آماج حملات سفته‌بازی، نه تنها از سوی فعالان حقیقی، بلکه به شکل وسیع‌تری از سوی نهادها و شرکت‌های دولتی و سیستم بانکداری قرار داد.

### ضرر ۳۰ درصدی خریداران دارایی در ۹ ماهه ابتدایی سال

در ایران نیز تورم مزمن حاکم بر اقتصاد در طول زمان، فعالان اقتصادی را به سمت تبدیل آتی و لحظه‌ای ریال خود به نوعی از دارایی‌های موجود در اقتصاد از جمله طلا، ارز، سهام، زمین، مستغلات و نظایر آن کشانده است. البته به نظر می‌رسد با نوع تحول یافته‌ای از هج کردن در ایران روبه‌رو هستیم، چرا که در ادبیات اقتصادی دنیا هج کردن به معنی پایین آوردن ریسک برای سود قطعی و لو کمتر از سود انتظاری است اما در ایران و در دوره‌های اخیر، به دلیل وجود به هم ریختگی اقتصادی عمده فعالان نه برای پوشش ریسک، بلکه برای جا نماندن از تورم بازارهای مختلف سعی بر حضور در آنها به قدرت و وسع و بضاعت پس‌اندازهای خود دارند. این موضوع متأسفانه با عدم آگاهی کامل از سوی سرمایه‌گذاران و همچنین تحریک‌های مجازی و اجتماعی آنان همراه بوده که در بعضی موارد نتایج خوبی نداشته است. سرمایه‌گذاری یک حرفه تخصصی است و این موضوع حتی در

تورم‌های بالا نیز زیر سوال نمی‌رود. قرار نیست در یک اقتصاد تورمی تمام بازارها همزمان و هماهنگ با هم با افزایش قیمت رو به رو باشند و هر کدام بسته به شرایط همان بازار دارد. از طرفی فضای مجازی که عمدتاً صحبت از افزایش فلان دارایی یا بازخورد بیشتری دارد، نیز به عنوان عاملی برای تحریک افراد به خرید دارایی‌های مثل دلار و طلا و... شده است. در نهایت اما آنچه که در سال جاری اتفاق افتاده نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران آماتور و افرادی که به صورت هیجانی اقدام به خرید دارایی‌ها کرده‌اند، ضررهای قابل توجهی را متحمل شده‌اند. بررسی‌ها نشان می‌دهد که بازدهی قیمتی خودروهای خارجی، داخلی، طلا و سکه در ۹ ماهه ابتدایی سال جاری بین منفی ۵ تا منفی ۳۰ درصد متغیر بوده که نشان از تحمیل ضرر به سرمایه‌گذاران مبتدی است.

### سرمایه سوزی دلار

نرخ دلار در بازار غیر رسمی از متوسط حدود ۴۱ تومانی در اوایل دهه ۱۳۶۰ به حدود ۵۰ هزار تومان در حال حاضر افزایش یافته و این موضوع به خوبی نشان می‌دهد که به واسطه این میزان جهش ارزی، ممکن است تبدیل ریال به ارزهای خارجی، یکی از گزینه‌های پیش‌روی خانوارها برای نجات از تورم باشد. به طور خاص، دلار از پایان آذر ۱۴۰۱ تاکنون رشد ۴۲ درصدی را ثبت کرده که قبل از مسکن، سومین بازدهی در بین بازارهای مالی محسوب می‌شود، اما در عین حال در سال جاری بازدهی نداشته و خریداران را با زیان منفی ۶ درصدی روبه‌رو کرده است. دو نکته در مورد ارزش و افزایش قیمت‌های آن می‌توان متذکر شد، اول اینکه افزایش نرخ ارز در ایران بستگی به صادرات نفتی و غیرنفتی کشور دارد و جهش‌های ارزی عموماً در مواقعی رخ می‌دهد که صادرات نفت به هر دلیلی انجام نشده باشد. کنترل نرخ ارز جزو شاخص‌های موفقیت برای



### آغاز بحران سفته‌بازی از سال‌های ابتدایی دهه ۹۰

شروع بحران از یک نقطه در سال‌های ابتدایی دهه ۹۰ و تقویت آن از طریق نرخ منفی بهره حقیقی، تورم، انتظارات تورمی، نااطمینانی و... اقتصاد کشور را آماج حملات سفته‌بازی، نه تنها از سوی فعالان حقیقی، بلکه به شکل وسیع‌تری از سوی نهادها و شرکت‌های دولتی و سیستم بانکداری قرار داد.

صندوق‌های  
سرمایه‌گذاری  
درآمد ثابت که  
بدون ریسک  
تلقی می‌شوند  
در سال جاری و  
به طور متوسط  
۱۷ درصد  
بازدهی داشته  
که عملکرد  
بسیار مثبتی در  
مقایسه با دیگر  
دارایی‌هاست



دولت محسوب می‌شود، به همین دلیل ممکن است در مواقع رونق نفتی، دلار نتواند ابزار خوبی برای مصون ماندن از تورم باشد. این مهم در سال جاری توسط بانک مرکزی انجام شده و این بانک با توزیع مناسب ارزهای حاصل از صادرات نفتی و غیرنفتی، از طریق مرکز مبادله ارز و طلا ضمن پاسخگویی به عمده نیازهای ارز، شرایط کوچک‌تر کردن بازار غیررسمی را فراهم و زمینه را برای کنترل نرخ ارز ایجاد کرده است. در واقع بانک مرکزی در دوره جدید خود، با رهگیری درآمد ارزی حاصل از صادرات سعی بر بهبود ذخایر ارزی و توزیع آن در زمان و نیاز مناسب داشته است. دوم اینکه به دلیل وابستگی قابل توجه اقتصاد به واردات، افزایش نرخ ارز می‌تواند به معنی افزایش متعاقب تورم باشد. بنابراین اثر محافظتی نگهداری ارز، پس از جهش‌های ارزی با بروز بعدی تورم آسیب خواهد دید. راحت‌تر آنکه مثلاً پس از جهش ارزی سال ۹۷، در سال ۹۸ بازده دلار در حدود ۲۲ درصد ماند، این در حالی بود که تورم در این سال به ۴۱ درصد هم رسیده بود. چنین موردی عیناً در سال جاری رقم خورده و با وجود تورم ۲۴ درصدی در ۹ ماهه ابتدایی امسال، دلار نه تنها بازدهی نداشته، بلکه خریداران خود را با ضرر روبه‌رو کرده است.

### صندوق‌های سرمایه‌گذاری، پرنده رقابت بازدهی در ۱۴۰۲

در ایران از سال ۹۷ به بعد، بازار سهام رنگ و

بویی دیگر در اقتصاد کشور پیدا کرد و به طور روزافزون فعالان اقتصادی و سرمایه‌های آنها را به خود راه داد. بورس تهران در سال جاری میزبان حدود ۲۵۰ هزار سرمایه‌گذار جدید بوده و به طور کلی چیزی حدود دو هزار میلیارد تومان را به خود جذب کرده است. شاخص قیمت (وزنی - ارزشی) این بازار (برای دقیق‌تر شدن مقایسه بین دارایی‌ها بهتر است برای نشان دادن بازدهی بازار سهام از شاخص قیمت (وزنی - ارزشی) استفاده شود)، نسبت به ابتدای سال تقریباً ۴ درصد رشد پیدا کرده که تنها عملکرد مثبت بین بازارهای دارایی بوده است. البته هر چند بازدهی بازار سهام در مقایسه با سال ۹۹ جذاب نبوده، اما بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری فعال در بازار در مقایسه با بازدهی‌های بازار سهام و حتی دیگر دارایی‌ها نیز به مراتب بهتر بوده است. در واقع برندگان بازدهی در ۹ ماهه ابتدای سال جاری، خریداران صندوق‌های سرمایه‌گذاری بوده‌اند. بررسی آمارها نشان می‌دهد که صندوق‌های سرمایه‌گذاری درآمد ثابت که بدون ریسک تلقی می‌شوند، در سال جاری و به طور متوسط ۱۷ درصد بازدهی داشته که عملکرد بسیار مثبتی در مقایسه با دیگر دارایی‌هاست. علاوه بر این در صندوق‌های سهامی که به مراتب ریسک بالاتر و بعضاً رفتاری شبیه با شاخص داشته‌اند، بازدهی در حدود ۲۰ درصد ثبت شده که باز هم بهتر از دیگر دارایی‌هاست.





# کاهش تورم روی دورتند

- نرخ ارز در کوتاه مدت عامل بروز تورم است، اما اثر نقدینگی بر تورم در بلندمدت پذیرفته شده است
- یکی از سیاست هایی که برای کاهش نرخ رشد نقدینگی و در نهایت کاهش تورم دنبال شد، کنترل رشد ترازنامه بود
- رشد نرخ ارز عاملی است که به گواه بسیاری از کارشناسان اقتصادی، اثر فوری بر تورم دارد

حمید کمار  
پژوهشگر اقتصادی



اقتصاد

● شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ ●

کاهش ۱۶,۶  
واحد درصدی  
نقدینگی طی  
۲۵ ماه منتهی  
به پایان آبان  
۱۴۰۲ در تاریخچه  
پولی کشور  
بی سابقه است

حدود یک ماه پس از اجرای این سیاست، قائم مقام بانک مرکزی توضیحاتی درباره تغییر شیوه اجرای سیاست کنترل ترازنامه ارائه کرد. اصغر ابوالحسنی هستیانی در تشریح اقدامات دولت و به ویژه بانک مرکزی برای کنترل عرضه پول، گفت: در خصوص کنترل عرضه پول بخش اول آن که مربوط به که خلق پول بانک مرکزی است را توانستیم با کنترل روابط دولت و بانک مرکزی اصلاح کنیم.

وی گفت: در زمینه خلق پول بانک ها، یکی از مهم ترین اقدامات کنترل دارایی های نظام بانکی بود که در مورد آن برنامه کنترلی بانک مرکزی در ابتدا اینگونه بود که افزایش ۲ تا ۲.۵ درصد ماهیانه را برای ترازنامه بانکی بانک ها در نظر گرفته بودیم، ۲.۵ درصد برای بانک های تخصصی و ۲ درصد برای بانک های غیر تخصصی.

قائم مقام بانک مرکزی، دلیل تغییر دسته بندی بانک ها در سیاست کنترل ترازنامه را اینگونه تشریح کرد: پس از اجرای اولیه و بررسی های انجام شده و با توجه به اینکه ما سه دسته بانک شامل بانک های نسبتاً خوب، بانک های ناتراز و بانک ها و موسسات ناتراز نا سالم داریم به این نتیجه رسیدیم که یکسان دیدن همه این بانک ها درست نیست، لذا شاخص کمز که از استاندارد های معتبر در زمینه رتبه بندی بانک ها است را مدنظر قرار داده و آن را بومی سازی کردیم، یعنی مواردی مانند اضافه برداشت ها، رعایت بخشنامه های انضباطی، عملکرد در بازار بین بانکی و... را نیز مدنظر قرار داده و بانک ها را بر اساس آن رتبه بندی کردیم و این رتبه بندی را در مرحله نخست به بانک ها اعلام کردیم.

پس از اجرای این اصلاحات، شیب نزولی شاخص رشد نقدینگی تند تر شد. رشد نقدینگی که از ۴۲.۸ درصد در پایان مهر ۱۴۰۲ با کاهش ۵.۳ واحد درصدی طی مدت ۱۱ ماه به ۳۷.۵ درصد در پایان شهریور ۱۴۰۲ رسیده بود، پس از آن طی همین مدت با کاهش ۱۰.۶ واحد درصدی به ۲۶.۹ درصد در پایان مرداد ۱۴۰۲ کاهش یافت. (نمودار)

کاهش ۱۶,۶ واحد درصدی نقدینگی طی ۲۵ ماه منتهی به پایان آبان ۱۴۰۲ در تاریخچه پولی کشور بی سابقه است. کاهش بی سابقه نرخ رشد نقدینگی، اما نتوانست به همین تناسب تورم را کاهش دهد. اثرگذاری تأخیری نقدینگی بر تورم، یکی از دلایلی است که کارشناسان برای توضیح علت کاهش نیافتن تورم متناسب با کاهش رشد نقدینگی، عنوان کردند.

حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی هم طبق گزارش مرکز آمار حدود ۱۰ واحد درصد به تورم افزود و کاهش تورمی که از ابتدای دولت سیزدهم تا اردیبهشت ۱۴۰۱ حاصل شده بود را بی اثر کرد.

اقتصاد ایران بیش از نیم قرن، گرفتار تورم دو رقمی است. از سال ۵۲ که نرخ تورم کشور دو رقمی شد، تاکنون تنها در ۵ سال، تورم تک رقمی بوده است.

مطابق ادبیات رایج علم اقتصاد، رشد نقدینگی عاملی اصلی بروز تورم در میان مدت و بلندمدت است. این مسئله به اذعان اکثر قریب به اتفاق صاحب نظران اقتصادی در اقتصاد ایران هم برقرار است، به طوری که رشد بالای نقدینگی را مهم ترین علت تورم بالا معرفی می کنند.

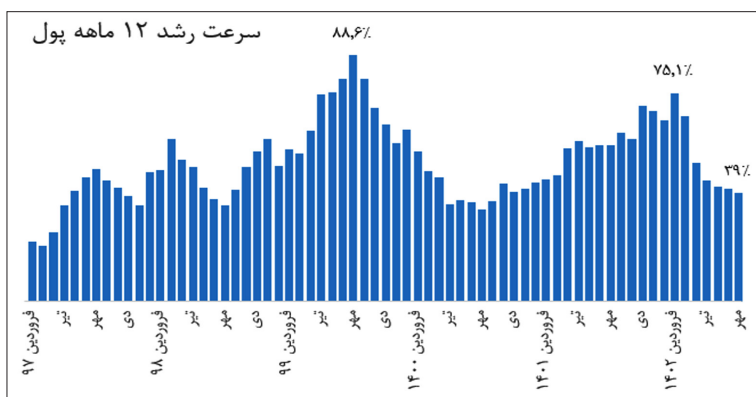
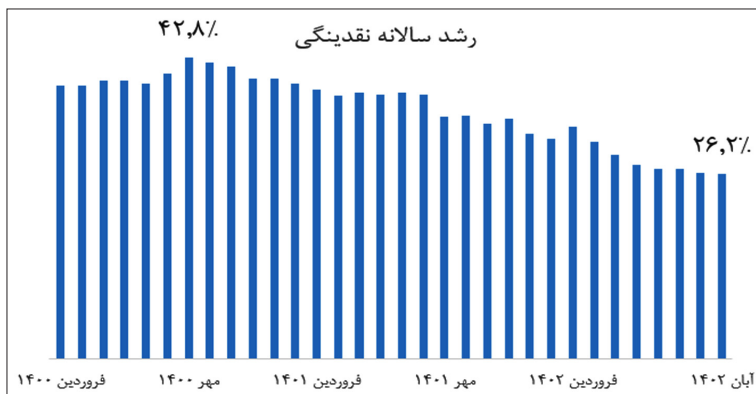
هر چند به اذعان بسیاری از کارشناسان و مقامات اقتصادی کنونی و پیشین کشور، نرخ ارز در کوتاه مدت عامل بروز تورم است، اما اثر نقدینگی بر تورم در بلندمدت پذیرفته شده است. حل مسئله تورم و تک رقمی کردن آن، دغدغه ای است که تقریباً تمام دولت ها داشته اند. طی سال های پایانی دهه ۹۰ و پس از بازگشت تحریم ها، تورم وارد فاز جدیدی شد به طوری که از آن زمان تاکنون تورم از میانگین بلندمدت خود (۲۵ درصد) فاصله گرفته و به بالای ۳۰ درصد رسیده و از سال ۹۸ تاکنون نیز در کانال ۴۰ درصدی ماندگار شده است.

پس از بازگشت تحریم ها و رشد تورم، اقداماتی برای کاهش تورم انجام شد که هیچ یک نتوانست نرخ رشد تورم را به میانگین بلندمدت بازگرداند. یکی از سیاست هایی که برای کاهش نرخ رشد نقدینگی و در نهایت کاهش تورم دنبال شد، کنترل رشد ترازنامه بود. بانک مرکزی از اواخر دهه ۹۰ این سیاست را دنبال کرد.

طبق این سیاست، نرخ رشد ماهانه ترازنامه بانک های تجاری به ۲ درصد و تخصصی به ۲.۵ درصد محدود شد. در مهرماه سال ۱۴۰۰، نرخ رشد نقدینگی به ۴۲.۸ درصد رسید که یکی از بالاترین ارقام رشد نقدینگی در نیم قرن اخیر به شمار می رود.

با این حال، سیاست کنترل رشد ترازنامه چند ماه پس از آغاز به کار دولت سیزدهم تغییر کرد. تیرماه ۱۴۰۱ بود که بانک مرکزی از تغییر دسته بندی بانک های مشمول این سیاست خبر داد. در بخشنامه جدید بانک مرکزی به جای "نوع فعالیت"، وضعیت "ریسک" بانک، معیار دسته بندی قرار گرفت به طوری که برای بانک های ناتراز محدودیت بیشتری در نظر گرفته شد. طبق این سیاست، رشد ماهانه حجم ترازنامه بانک های ناتراز به یک درصد و بانک های با کفایت سرمایه کافی به ۲.۵ درصد محدود شد.





تشدید تورم و دامن زدن مجدد به انتظارات تورمی  
حدید تبدیل شد.

تغییر ترکیب نقدینگی به شکل تبدیل شبه پول به پول در اثر بروز انتظارات تورمی در ماه‌های پایانی سال گذشته، به اذعان بسیاری از کارشناسان عاملی بود که باعث شد اثرگذاری کاهش نقدینگی خنثی شود. با گذشت چند ماه از التهابات ارزی و اثرگذاری سیاست‌های بانک مرکزی و البته دیپلماسی اقتصادی و سیاسی کشور، سرعت رشد پول به ۳۹ درصد در پایان مهر ماه کاهش یافت.

کاهش سرعت رشد پول در کنار کاهش نرخ رشد نقدینگی و البته ثبات نرخ ارز، به اذعان بسیاری از کارشناسان زمینه را برای کاهش تورم در سال آتی فراهم کرده است.

کارشناسان معتقدند کاهش نرخ رشد نقدینگی و بازگشت آن به میانگین بلندمدت، بنیادی‌ترین عامل جهش تورم را برطرف کرده و شاخص تورم در سال آتی در صورت تداوم روند کنونی، ناگزیر از فرود آمدن است.

علت دیگری که برای ثبات تورم عنوان شده، جهش نرخ ارز در نیمه دوم ۱۴۰۱ است. رشد نرخ ارز عاملی است که به گواه بسیاری از کارشناسان اقتصادی، اثر فوری بر تورم دارد. با افزایش نرخ ارز در ماه‌های پایانی سال گذشته، نرخ تورم افزایش یافت تا باز هم تورم به هدف گذاری از پیش تعیین شده نرسد. آمارهای بانک مرکزی نشان می‌دهد که سرعت رشد پول به عنوان شاخص سنجش انتظارات تورمی، در اواخر سال گذشته و اوایل سال جاری از مرز ۷۰ درصد هم عبور کرده بود. (نمودار ۲)

اسفند ماه سال گذشته و فروردین ماه سال جاری را می‌توان نقطه اوج انتظارات تورمی در جامعه طی دو سال اخیر خواند. اوج‌گیری التهاب در بازار غیررسمی ارز و اثرپذیری شدید افکار عمومی از آن، به ترس شدید جامعه و در نتیجه تبدیل سریع شبه پول به پول با هدف سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مصون از تورم منجر شد.

همین تبدیل شبه پول به پول و هجوم به بازارهای خودرو، ارز، طلا، مسکن و... به عامل جدیدی برای



## نمودار ۱

رشد سالانه نقدینگی



نمودار ۲

سرعت رشد ۱۲ ماهه بول



انتقال اخبار  
درست به  
جامعه، از  
ایجاد نوسانات  
و هیجانات  
در بازارها  
جلوگیری کرد و  
باید گفت که در  
این زمینه بانک  
مرکزی موفق  
عمل کرد

## پمپاژ اخبار صحیح از هیجانات ارزی جلوگیری کرد

● افزایش هیجانات نرخ دلار می تواند به اقتصاد آسیب بزند

حجت الله فرزانی

مدرس دانشگاه



و اجرای سیاست های بانک مرکزی محقق شد به نحوی که تلاش شد تا اخبار واقعی و درست به جامعه پمپاژ شود که بتواند از طریق ارسال سیگنال های معتبر، جلوی هیجانات گرفته شود.

انتقال اخبار درست به جامعه، از ایجاد نوسانات و هیجانات در بازارها جلوگیری کرد و باید گفت که در این زمینه بانک مرکزی موفق عمل کرد، در غیر این صورت شاهد گرانی در نرخ ارز، پایداری آن و کاهش ارزش پول ملی بودیم.

ادامه توفیق سیاست های بانک مرکزی در کنترل نقدینگی، به هماهنگی بین دستگاه های اقتصادی دولت بر می گردد. مجموعه دولت بایستی در بودجه منابع و مصارف را به گونه ای تهیه کنند که یک بودجه منظم و بدون کسری را داشته باشیم، در غیر این صورت دولت مجبور به استقراض و تامین کسری می شود که این امر رشد نقدینگی را به همراه خواهد داشت.

کسری بودجه یکی از عوامل مخربی خواهد بود که به افزایش نقدینگی در اقتصاد منجر می شود. افزایش نقدینگی نیز، رشد تورم و کاهش ارزش پول ملی را به دنبال خواهد داشت. به صورت کلی، ادامه سیاست ارزی بانک مرکزی نیاز به هماهنگی دارد که بانک مرکزی به عنوان سیاست گذار پولی، وزارت اقتصاد به عنوان سیاست گذار مالی، سازمان برنامه و بودجه به عنوان تنظیم گر سیاست های پولی و مالی و وزارت صنعت، معدن و تجارت به عنوان تنظیم گر سیاست تجاری عمل کنند تا با این هماهنگی، کنترل نقدینگی محقق و تورم نیز کنترل شود.

با تغییر رییس کل بانک مرکزی و اجرای سیاست تثبیت اقتصادی، سیاست گذار پولی در کنترل انتظارات تورمی و مدیریت ارزش، حساب شده عمل کرد. پیش از اجرای سیاست تثبیت اقتصادی که از سوی بانک مرکزی عملیاتی شد، افزایش هیجانات نرخ دلار را داشتیم که می توانست به اقتصاد کشور آسیب بزند و شرایط اقتصادی را از پیش بینی پذیری خارج کند. رییس کل جدید بانک مرکزی با اجرای سیاست تثبیت اقتصادی تلاش کرد که ارز کنترل شود.

همچنین کنترل نقدینگی در راستای اجرای تثبیت اقتصادی بانک مرکزی صورت گرفته است. به صورت کلی، کنترل نقدینگی از دو طریق اتفاق می افتد که اولی به خلق نقدینگی توسط بانک ها و دومی از طریق انتظام بخشی بودجه توسط دولت برای تامین کسری بودجه، صورت می گیرد.

بانک مرکزی برای مهار خلق پول بانک ها و رشد نقدینگی، اقدام به کنترل ترازنامه بانک ها و دارایی و بدهی های بانک ها کرد، تا از این طریق جلوی رشد نقدینگی را بگیرد. در همین راستا سپرده قانونی را به طور میانگین از ۱۰ به ۱۸ درصد رساند که این اقدام، اجرای یک سیاست انقباضی پولی بود.

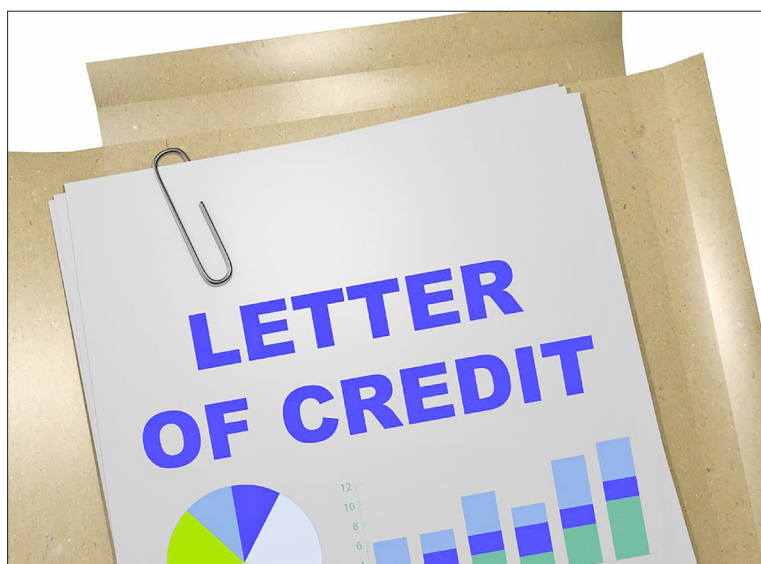
بانک مرکزی همچنین اقدام به مدیریت ارزی کرد و اجرای سیاست تثبیت اقتصادی برای کنترل انتظارات تورمی، اقدامی تاثیرگذار بود. این امر با هماهنگی دولت، وزارت امور خارجه

۷۳



اقتصاد

● شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ ●



مزایای اولین ال.سی خارجی شبکه بانکی ایران

## بانک مرکزی مسیر تجارت با کشورهای شمالی را باز کرد

- از طریق اعتبارات اسنادی، ارائه کالا، خدمات حقوق و امتیازات پرداخت تضمین می شود
- توسعه ابزار ال.سی، منجر به کاهش هزینه مبادلات تجاری خواهد شد
- گشایش ال.سی در روسیه می تواند روند تامین مواد اولیه وارداتی برای تولید و سفارش تجار از این منطقه را تسهیل کند

۷۴



**اقتصاد**

• شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ •

در جریان سفر اخیر رئیس کل بانک مرکزی به مسکو و به دنبال رایزنی ها و عملیاتی سازی بسترهای پولی و بانکی، اولین ال.سی شبکه بانکی ایران در خارج از کشور توسط بانک سپه در روسیه گشایش شد. ارزش این ال.سی، برای شروع مبلغ ۱۷ میلیون یورو است و با شرط پرداخت مدت دار جهت واردات استفاده می شود. حرکت بانک مرکزی به منظور توسعه ابزار اعتبار اسنادی، گامی مهم در راستای تسهیل تجارت خواهد بود.

اعتبار اسنادی یا همان ال سی، تعهد یک بانک است برای خرید خدمات و کالا که به درخواست مشتری انجام می شود. Letter Of Credit (LC) ضمانتی است که برای خدمات بازرگانی به جای وام مورد استفاده قرار می گیرد. روش های پرداخت بین المللی، ابزارها و سازگارهایی هستند که از طریق آنها خریدار بهای کالاها یا خدمات موضوع معامله را به فروشنده یا عرضه کننده پرداخت می کند. توسعه چنین ابزارهایی با انگیزه تسهیل در روابط تجاری همیشه مورد توجه بوده و همواره مورد حمایت فعالان تجاری است. یکی از رایج ترین روش های پرداختی، اعتبار اسنادی (LC) است. اعتبار اسنادی یک تعهد قراردادی توسط بانک خریدار خارجی برای پرداخت پس از ارسال کالا توسط صادرکننده و ارائه مدارک مورد نیاز به بانک صادرکننده به عنوان مدرک است.

### اهمیت اقدام بانک مرکزی در توسعه ابزار ال.سی

گشایش اعتبار اسنادی در روسیه که پس از مدت ها شکل گرفته است، می تواند به تجارت کمک ویژه ای کند. اگرچه در تمام دنیا ابزار ال.سی مرسوم است، اما در کشور ماطی سال های گذشته به دلایل متعدد این ابزار مورد استفاده قرار نگرفت، در نتیجه گشایش ال.سی در روسیه می تواند روند تامین مواد اولیه وارداتی برای تولید و سفارش تجار را از این منطقه تسهیل کند.

یکی از موضوعات اساسی هر قرارداد بین المللی، بهای قرارداد است که بایستی در مقابل تسلیم کالا یا ارائه خدمات فروشنده کالا

یا ارائه کننده خدمات پرداخت شود. بهای هر قراردادی ممکن است به روش های گوناگونی تعیین و پرداخت شود که بسته به نوع معامله و طرفین قرارداد، اشکال متنوعی پیدا می کند. حجم زیاد و ارزش فراوان کالاهایی که بین بازرگانان بین المللی مورد معامله قرار می گیرد مانع از آن می شود که خرید و فروش به صورت نقدی انجام پذیرد، علاوه بر اینکه این معاملات به صورت نقدی همیشه منافع اقتصادی طرفین معامله را تامین نمی کند، زیرا باید در نظر داشت که از زمان انعقاد قرارداد فروش کالا تا زمان دریافت آن به وسیله خریدار، مدتی می گذرد. در این فاصله برای خریدار صرفه اقتصادی ندارد که بهای کالا را پرداخته، اما آن را در اختیار نداشته باشد. اینکه طرفین در یک معامله بین المللی در جهت اجرای تعهدات پرداختی خویش چه سازوکار پرداختی را اتخاذ نمایند، به علل متعددی بستگی داشته که عبارتند از بُعد جغرافیایی، مسائل سیاسی، اقتصادی و نبود اطلاع از وضعیت و حسن شهرت تجاری یکدیگر. در صحنه های پررونق تجاری امروزه، از طریق اعتبارات اسنادی کالا، خدمات و همچنین حقوق و امتیازات پرداخت و تضمین می شود، البته در کنار این روش پرداختی، روش های دیگری نیز وجود دارد که به دلیل ریسک بالای آنها تمایل پرداخت از طریق آنها پایین است. مهم ترین و رایج ترین روش پرداخت بین المللی، اعتبار اسنادی است که با وساطت بانک ها، منافع فروشنده و خریدار به نحو مطمئنی تضمین و نگرانی های آنها رفع می شود. در این سازوکار، در واقع بانک به فروشنده تعهد می دهد چنانچه اسناد مقرر در اعتبار اسنادی ارائه شده و شرایط یادشده در آن محقق شود، مبلغ اعتبار را به وی پرداخت کند. بنابراین توسعه این ابزار توسط مقام سیاست گذار پولی گامی مهم در راستای بهبود تجارت کشور خواهد بود.

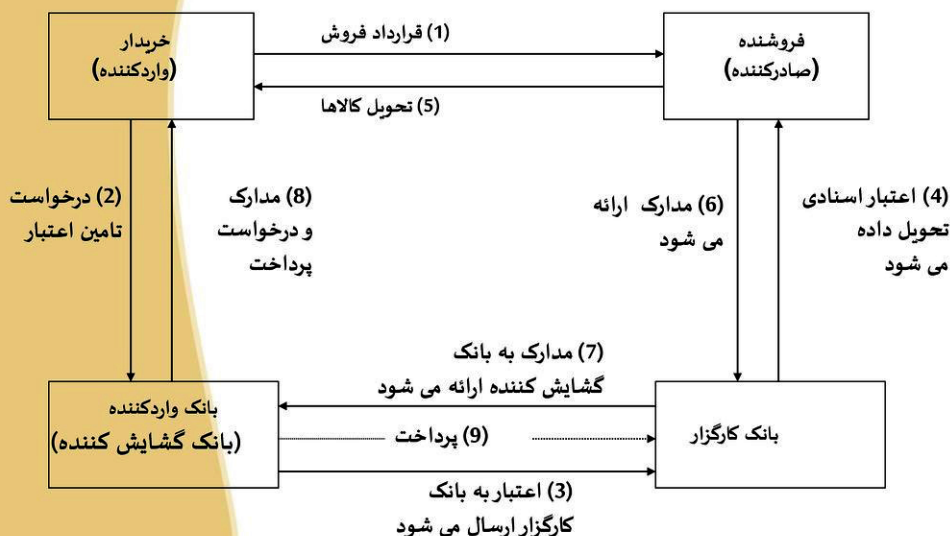
### برخی از انواع اعتبار اسنادی

- **اعتبار اسنادی وارداتی و صادراتی:** اعتباری که خریدار داخل کشور خودش برای واردات کالا ایجاد می کند اعتبار اسنادی وارداتی نامیده می شود و این اعتبار برای شخص خریدار در کشور خود ال.سی صادراتی محسوب می شود.
- **اعتبار اسنادی مدت دار:** این نوع حساب ال.سی مدت دار حداکثر یکساله است و بانک

اگرچه در تمام دنیا ابزار ال.سی مرسوم است اما در کشور ما طی سال های گذشته به دلایل متعدد این ابزار مورد استفاده قرار نگرفت



## نمودار مراحل اعتبارات اسنادی



این انتقال کامل و یا فقط بخشی از اعتبار باشد.

- **اعتبار اسنادی تایید شده:** گشایش اسنادی تایید نشده علاوه بر اینکه بانک گشایش کننده و یا بانک کارگزار باید اسناد را تایید کند. بانک مرکزی کشور گشایش کننده هم باید این نوع ازال. سی را تایید نماید تا وجه قانونی و معتبر پیدا نماید.

- **حساب ال. سی گردان:** در این ال. سی بعد از انجام هر معامله دوباره حساب نزد بانک شارژ شده و برای معامله بعد آماده می شود و در معاملات بعدی دیگر نیاز به افتتاح حساب جدید نخواهد بود.

- **حساب ال. سی غیر قابل انتقال:** در این نوع گشایش امکان انتقال ال. سی به شخص دیگری وجود نخواهد داشت و در معاملات بین المللی هم مبنای غیر قابل انتقال بودن قرار داده می شود مگر اینکه شرایط خاصی وجود داشته باشد در ایران هم همینطور است و برای انتقال حساب تایید بانک مرکزی لازم است. (نمودار ۱)

می تواند برای پرداخت وجه به فروشنده تا یکسال از زمان تعیین شده استفاده نماید.

- **اعتبار اسنادی قابل برگشت:** این نوع حساب اسنادی قابل برگشت دارای شرایط خاصی است و عموماً مورد وثوق فروشنده نیست، چون در این نوع ال. سی خریدار و فروشنده می توانند در شرایط گشایش بدون اطلاع فروشنده تغییر ایجاد کنند و از آنجایی که این تغییرات می تواند به نفع فروشنده نباشد مورد وثوق وی واقع نشده و می تواند وارد آن نشود.

- **اعتبار اسنادی غیر قابل برگشت:** در این نوع ال. سی خریدار و فروشنده باید قبل از هر نوع تغییر در آن یکدیگر را مطلع کنند و بدون موافقت هر دو امکان ایجاد تغییر در این نوع اعتبار وجود نخواهد داشت و فروشندگان عموماً از این نوع بیشتر استقبال می کنند چون معامله آنها را بیشتر تضمین می کند.

- **اعتبار اسنادی قابل انتقال:** در این نوع ال. سی ذینفعان می توانند اعتبار خود را به اشخاص دیگر منتقل نمایند، البته می تواند



نمودار ۱

مراحل اعتبارات اسنادی

۷۶



اقتصاد

شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲



## انتظارات تورمی جامعه چگونه تعدیل شد؟

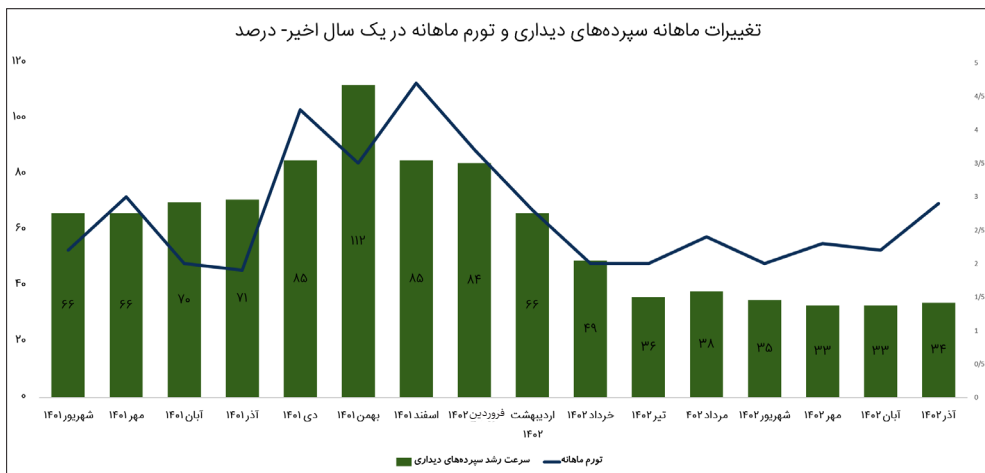
۷۷



اقتصاد

• شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ •

- انتظارات تورمی در اقتصاد ایران بیش از هر چیزی به دو متغیر رشد نقدینگی و رشد نرخ ارز مرتبط است
- مطالعه آمارهای مرکز آمار نشان می‌دهد، رقم برآوردی انتظارات تورمی به محدوده سال ۱۳۹۶ و ارقام قبل از تحریم‌ها برگشته است
- بررسی سپرده‌های ۱۵ بانک بورسی، حاکی از افت شدید سهم سپرده‌های کوتاه مدت در سال جاری است



که ناشی از پایین آمدن نرخ بهره حقیقی بوده است، چطور "بهم‌ریختگی اقتصاد" را تشدید و قیمت کالاها در بازارهای مالی را بالا برده است. در شکل‌گیری تورم انتظاری، تجربیات گذشته و مشاهدات مردم از تورم واقعی، سهم قابل ملاحظه‌ای خواهد داشت، چرا که همه فعالان اقتصادی به دقت رفتار سیاست‌گذاران و همزمان اتفاقات گذشته را مدنظر قرار می‌دهند. مثلاً وقتی مردم از سیاست‌گذار می‌شنوند که هدف تورمی حدود ۲۲ درصد، آن هم برای سال پُر افت و خیز ۹۹ (در این سال علاوه بر کرونا، اقتصاد کشور با مشکلات مسبوق به سابقه‌ای مانند رشد نقدینگی و تحریم نیز درگیر بود) در نظر گرفته شده است، به سرعت سراغ رفتار سیاست‌گذار آمده و تناقض‌های موجود را می‌بینند. زمانی که سیاست‌گذار در رفتار خود چه در برنامه‌های بلندمدت و چه در برنامه‌های کوتاه‌مدت، اهمیتی به هدف تورمی نداشته باشد، تورم انتظاری فعال اقتصادی هم به سرعت بالا می‌رود. براساس نمودار ارائه شده، از نیمه‌های سال ۹۶ و تشدید فشارهای بیرونی و تهدید به تحریم مجدد، کم‌کم تورم انتظاری بالا رفته و با اعمال تحریم‌ها و همچنین پایین آمدن درآمدهای دولت و شوک ارزی، به اوج خود می‌رسد. در ادامه سال ۹۸ نیز چرخه خود تقویت‌کننده در بازارهای مالی، به تقویت تورم انتظاری پرداخته و قطعاً این احساس را به عواملان اقتصادی منتقل می‌کند که همه قیمت‌ها در بازارهای مالی ارزان است، پس تا

تعدیل انتظارات تورمی بیش از آنکه نیازی به اعداد و ارقام داشته باشد توسط خانوارها، فعالان اقتصادی و سیاست‌گذاران قابل لمس است. به ویژه اینکه این تعدیل در اقتصادی مانند کشور ما به وجود بیاید که یک دهه پُر نوسان راپست سرگذاشته است. مدیریت انتظارات تورمی، یکی از اهداف بانک مرکزی در یک سال اخیر بوده و اهرم این موضوع نیز کنترل نقدینگی و از طرفی ثبات قیمتی دلار به عنوان یک عامل اثرگذار و برون‌زا بوده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که مدیریت انتظارات تورمی به نتیجه رسیده و چه بسا ارقام برآوردی انتظارات تورمی به محدوده سال‌های قبل از تحریم می‌گردد. در این گزارش از دلایل و علائم انتظارات تورمی صحبت کرده‌ایم.

### ماریج تورم انتظاری

یکی از عوامل مهم به وجود آورنده تورم و به خصوص در کشورهایی همچون ایران در دوره کنونی تورم انتظاری است. این تورم به معنی آن است که مردم و خانوارها بر این باورند که قیمت کالا و خدمات مصرفی‌شان در یک بازه زمانی معین در آینده با افزایش روبه‌رو می‌شود. تجربیات سال‌های اخیر نشان داد که تشدید فشارهای بیرونی و شوک ارزی آن و همچنین به وجود آمدن چرخه خود تقویت‌کننده و در پی آن هجوم مردم به بازارهای سفته‌بازی



نمودار

تغییرات ماهانه سپرده‌های دیداری و تورم ماهانه در یک سال اخیر

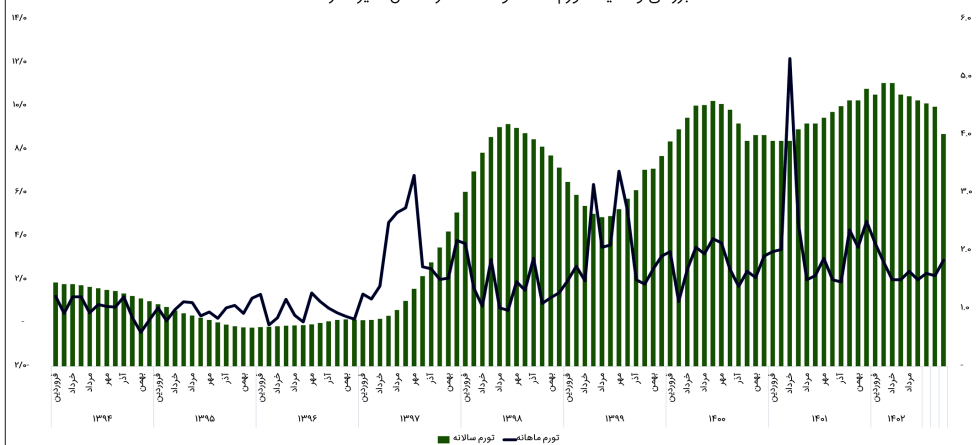
۷۸



اقتصاد

شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲

بررسی وضعیت تورم سالانه و ماهانه در ۸ سال اخیر - درصد



نمودار

بررسی وضعیت تورم سالانه و  
ماهانه در ۸ سال اخیر

کنترل و تثبیت نرخ ارز، متغیر انتظارات تورمی نیز بیش از همیشه تعدیل شده است. محاسبه تورم انتظاری که با استفاده از آمارهای مرکز آمار انجام شده، نشان می‌دهد رقم برآوردی انتظارات تورمی به محدوده سال ۱۳۹۶ و ارقام قبل از تحریم‌ها برگشته است. تعدیل انتظارات تورمی همچنین منجر به کاهش تورم سالانه شده است. هر چند افت تورم سالانه محسوس نبوده، اما اولاً تورم ماهانه برای خانوارها مهم‌تر بوده و تأثیر آن بر زندگی آنها نیز ضریب بسیار بالاتری دارد. بنابراین افت محسوس تورم ماهانه می‌تواند به بهبود سیاست‌گذاری و کنترل مضاعف انتظارات کمک کند. بر اساس آمارها، میانگین تورم ماهانه در یک سال منتهی به آذرماه ۱۴۰۲، حدود ۱.۸ درصد بوده که این رقم برای یک سال قبل‌تر از این محدوده، بیش از ۳.۳ درصد ثبت شده است. ثانیاً، افت انتظارات تورمی می‌تواند فضا را برای ثبات مالی و بهبود سیاست‌گذاری فراهم کند. علائم و دلایل انتظارات تورمی را می‌توان رکود حاکم بر بازار دارایی‌ها، کاهش رشد سپرده‌های دیداری و افزایش سپرده‌های غیردیداری عنوان کرد.

### کاهش سرعت پول

آخرین آمارهای پولی کشور نشان می‌دهد که سرعت پول در حال کاهش بوده و همین موضوع عامل کاهش سرعت تورم و رکود قیمت‌ها در بازار دلار، طلا، خودرو و ... بوده است. بر اساس آخرین آمارهای پولی بانک

می‌توانی بخر و نگهداری کن. در چنین شرایطی مردم از قضا تصمیم منطقی را گرفته‌اند و به هیچ‌وجه نمی‌توان انتظارات تورمی آنان را "هیجان" دانست، بلکه می‌توان دولت و دیگر سیاست‌گذاران را برای ارائه مسیر اشتباه به جامعه مورد مطالبه قرار داد. روند بررسی شده همچنین نشان می‌دهد که در سال ۹۹ نیز تورم انتظاری همچنان بیش از تورم سالانه بوده و در واقع فعالان اقتصادی انتظار افزایش قیمت‌ها در آینده را توأمان با افزایش قیمت‌ها در لحظه داشته‌اند. با این وجود اما شاهد روند نزولی تورم انتظاری و کنترل آن در سال ۱۴۰۲ هستیم.

### افت بیش از دوبرابری تورم ماهانه

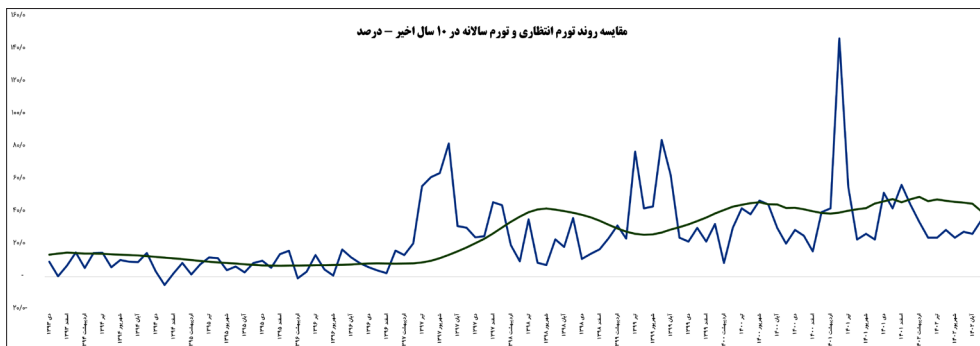
بررسی روند انتظارات تورمی در سال گذشته و سال جاری، نشان می‌دهد که این متغیر مسیر تعدیلی خود را طی کرده و هم‌اکنون می‌توان از کنترل انتظارات تورمی صحبت کرد. انتظارات تورمی در اقتصاد ایران بیش از هر چیزی به دو متغیر رشد نقدینگی (کیفیت رشد نقدینگی نیز اهمیت دارد و اینکه سپرده‌های دیداری رشد داشته باشد، یا غیر دیداری) و رشد نرخ ارز (دلار) مرتبط بوده و وابستگی بسیار زیادی به آنها دارد. در انتهای سال گذشته با جهش نرخ ارز، به تبع انتظارات تورمی تحت تأثیر قرار گرفت و همین مهم تورم بالاتری را نیز برای سال جاری پیش‌بینی می‌کرد، اما در نهایت به نظر می‌رسد کنترل نقدینگی از مسیر کنترل ترازنامه بانک‌ها علی‌الحساب پاسخ مثبتی به سیاست‌گذار داده و با کنترل نقدینگی ضمن

۷۹



اقتصاد

• شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ •



نمودار

مقایسه روند تورم انتظاری و تورم سالانه در ۱۰ سال اخیر

### رشد سپرده‌های دیداری بر مدار نزولی

بر اساس آمارهای ماهانه ۱۵ بانک بورسی که در کدال در حال انتشار است، مجموع سپرده‌های ریالی و کوتاه‌مدت این بانک‌ها در آذرماه امسال تقریباً ۳۴ درصد رشد کرده که در مقایسه با رقم ۱۱۲ درصدی بهمن ۱۴۰۱ و ۸۵ درصدی فروردین ۱۴۰۲، نه تنها افت شدیدی پیدا کرده، بلکه روند نزولی خود را حفظ کرده است. همچنین بررسی‌ها نشان می‌دهد، سهم سپرده‌های دیداری از کل سپرده‌های موجود در نظام بانکی از ۳۱ درصد فروردین ماه ۱۴۰۲ به ۲۷ درصد در پایان آبان ماه ۱۴۰۲ رسیده که کاهش سرعت پول را در ارقام بانک‌ها نیز تایید می‌کند. به هر جهت، تایید کاهش سرعت پول در ترازنامه بانک مرکزی و همچنین ترازنامه بانک‌ها، مویذ این نکته بوده که لااقل تورم از سمت پولی آن پتانسیلی برای رشد نخواهد داشت و چه بسا باید منتظر کاهش آن بود. اگر این مهم با ثبات ادامه‌دار بازار ارز و واردات کالا همراه باشد، بیش از پیش تاثیر خود را بر مهار قیمت‌ها و حفظ ارزش پول ملی خواهد گذاشت. بدون شک یکی از دلایل اصلی کنترل رشد سپرده‌های دیداری، به تعدیل انتظارات تورمی و این موضوع به کنترل رشد نقدینگی برمی‌گردد.

مرکزی، رشد سالانه پول (به عنوان جزء اول و سیال نقدینگی) در پایان شهریور ماه برابر با ۴۰۰۶ درصد بوده و این در حالی است که این رقم در ابتدای سال جاری و در پایان فروردین ماه، بیش از ۷۵ درصد بوده است. همچنین بر اساس اطلاعات کدال، ۱۵ بانک بورسی "سرعت رشد سپرده‌های دیداری"، روند کاهش خود را ادامه داده و به ۳۴ درصد در پایان آذر ماه رسیده است. این روند می‌تواند حاکی از ادامه روند کنترل قیمت در بازارها و کاهش سرعت تورم باشد. علاوه بر این، به روزرسانی آمارهای بانک مرکزی نشان می‌دهد که سرعت گردش پول برابر ۴۱ درصد و سهم پول از نقدینگی در حدود ۳۳ درصد بوده است. از آنجا که "پول" به مجموع سپرده‌های دیداری و جاری (قابل خرج یا قابل اتصال به کارت بانکی) و همچنین اسکناس و مسکوک موجود در اقتصاد گفته می‌شود، کاهش سرعت رشد آن و همچنین کاهش سهم آن از نقدینگی، به معنای کاهش سرعت پول و انتظارات تورمی است. در واقع زمانی که انتظاری برای تورم و کاهش ارزش پول نباشد، فعالان اقتصادی پول‌های خود را به جای نگهداری در سپرده‌های دیداری و آماده به خرج، در سپرده‌های بلندمدت قرار می‌دهند.

۸۰



اقتصاد

• شماره ۲۷ - دی ۱۴۰۲ •

### برش



### روند کنترل قیمت در بازارها ادامه دارد

بر اساس اطلاعات کدال ۱۵ بانک بورسی، "سرعت رشد سپرده‌های دیداری" روند کاهش خود را ادامه داده و به ۳۴ درصد در پایان آذرماه رسیده است. این روند می‌تواند حاکی از ادامه شرایط کنترل قیمت در بازارها و افت سرعت رشد تورم باشد.