



چه نظری در این باره دارید؟

برای پاسخ صحیح به این سؤال لازم است بدانیم چه نسبتی بین پایه پولی و نقدینگی وجود دارد. پایه پولی و نقدینگی دارای اجزایی مشترک و مجزا از یکدیگر هستند. افزایش یا کاهش پایه پولی تأثیر مستقیمی بر تورم ندارد. آنچه بر تورم بلندمدت مؤثر است رشد نقدینگی است، بنابراین بررسی تحولات پایه پولی نمی‌تواند نمایانگر خوبی حتی برای تورم بلندمدت باشد. حتی در مورد نقدینگی نیز که اثر بلندمدت مستقیم بر تورم دارد، بررسی کیفیت رشد آن، موضوع مهم‌تری از میزان رشد نقدینگی است.

● بانک مرکزی دلیل کاهش با سرعت کمتری پایه پولی را افزایش سپرده قانونی بانک‌ها می‌داند و معتقد است این رشد در پایه پولی چیزی به نقدینگی اضافه نمی‌کند و خطرناک نیست. نظر شما چیست؟

بله به نظرم این نکته درست است. همان‌طور که عرض شد، رشد پایه پولی می‌تواند بخشی از یک سیاست انقباضی بوده و سبب کنترل تورم شود.

ما در اقتصاد دو نوع پول داریم:

۱- پول بخش واقعی (real economy)

۲- پول بخش مالی (financial sector money)

گسترش پول بخش مالی لزوماً می‌تواند منجر به افزایش حجم پول بخش واقعی نشود. تجربه ژاپن بین سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۰ که با وجود افزایش دو برابری حجم پول، اما تورم بسیار کنترل شده و پایینی داشت، قابل توجه است.

● برخی به کاهش نامتوازن پایه پولی و نقدینگی ایراد وارد می‌کنند، در صورتی که بانک مرکزی معتقد است هماهنگی کاهش و افزایش پایه پولی و نقدینگی در درازمدت خواهد بود نه در کوتاه‌مدت. شما



طولانی‌ترین دوره ثبات اقتصادی در ایران مربوط به سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۳ بوده که نرخ ارز در کشور به مدت دست‌کم ۴ سال با ثبات بوده است

نقدینگی و تورم‌زایی نخواهد شد.

نظر شما در این باره چیست؟

پاسخ این سؤال در سؤال قبل داده شده است، اما نکته قابل توجه دیگری که می‌تواند بیان شود بحث تجمیع حساب‌های دولت در حساب واحد خزانه است. هرگونه انضباط بخشی مالی به دولت از جمله حساب واحد خزانه، می‌تواند بد رفتاری‌های مالی دولت را کاهش داده و سبب کاهش تورم شود.

● طبق پیش‌بینی بانک مرکزی با روند کاهش رشد نقدینگی و مهار خلق پول بانک‌ها، نرخ تورم در ماه‌های آینده کاهش خواهد بود. نظر شما در این خصوص چیست و چه الزامات و اولویت‌هایی را در تحقق مهار نرخ تورم مؤثر می‌دانید و چه پیشنهاداتی به بانک مرکزی دارید؟

ریشه تورم در اقتصاد ایران صرفاً پول و تحولات کل‌های پولی

نیست. مهار تورم نیز صرفاً با سیاست‌های پولی امکان‌پذیر نیست. یکی از مهم‌ترین پیش‌شرایط تورم در ایران طی حداقل دو دهه اخیر تلاطمات نرخ ارز در کشور بوده است. به نظر می‌رسد مهم‌ترین مؤثرترین زیرساخت کنترل تورم ایجاد ثبات ارزی در کشور است. طولانی‌ترین دوره ثبات اقتصادی در ایران مربوط به سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۳ بوده که نرخ ارز در کشور به مدت دست‌کم ۴ سال با ثبات بوده است، بنابراین مهم‌ترین توصیه به بانک مرکزی در شرایط فعلی ایجاد ثبات در سیاست‌های ارزی و هماهنگی با سیاست‌های پولی است. اتخاذ یک تصمیم منسجم پایدار قابل دفاع در حوزه ارزی برای حداقل یک‌سال، باعث پیش‌بینی پذیر شدن هرچه بیشتر اقتصاد برای فعالان و کنترل‌کننده انتظارات تورمی و تلاطمات ناشی از بد رفتاری عوامل اقتصادی خواهد شد.



دو شرط کلیدی برای موفقیت سیاست تثبیت اقتصادی

بشر

مسائل کشور به حدی از پیچیدگی رسیده است که اجرای یک سیاست منفرد به هیچ‌وجه قابل توصیه نیست. هر سیاست لازم است اولاً با هماهنگی کامل و ذیل یک فرماندهی منسجم و واحد اقتصادی صورت گیرد و ثانیاً پیوسته‌های عدالت، امنیت و رسانه آن نیز تدوین شود.



راه رسیدن به مهار تورم همزمان با رشد تولید، صرفاً کنترل ترانزنامه بانک‌ها نیست، بلکه هدایت هر چه دقیق‌تر اعتبارات بانکی به بخش‌های مولد در کنار اعمال کنترل‌های رفتاری بر عملکرد بانک‌هاست

حدی از پیچیدگی رسیده است که اجرای یک سیاست منفرد به هیچ‌وجه قابل توصیه نیست. هر سیاست لازم است اولاً با هماهنگی کامل و ذیل یک فرماندهی منسجم و واحد اقتصادی صورت گیرد و ثانیاً پیوسته‌های عدالت، امنیت و رسانه آن نیز تدوین شود.

● نرخ رشد نقدینگی در دوره‌هایی بالای ۵۰ درصد بوده؛ حال در جدیدترین گزارش بانک مرکزی در مهرماه به ۲۶٫۴ درصد رسیده و از سوی دیگر ترانزنامه بانک مرکزی تحقق رشد نقدینگی ۲۵ درصد است. این کاهش سرعت رشد نقدینگی را چگونه ارزیابی می‌کنید و چه نتایج مثبتی در اقتصاد خواهد داشت؟

رشد نقدینگی به هیچ‌وجه عامل مؤثری بر تورم کوتاه‌مدت اقتصاد نیست. مهم‌تر از کنترل نرخ رشد نقدینگی، نظارت بر کیفیت رشد نقدینگی و تمرکز بر هدایت اعتبار به سمت بخش‌های مولد و جلوگیری از گسترش آن به بخش‌های نامولد است. این کار نیازمند تلاش مستمر بانک مرکزی و وزارت امور اقتصادی و دارایی با حکمرانی مبتنی بر داده است.

● برخی به کاهش نامتوازن پایه پولی و نقدینگی ایراد وارد می‌کنند، در صورتی که بانک مرکزی معتقد است هماهنگی کاهش و افزایش پایه پولی و نقدینگی در درازمدت خواهد بود نه در کوتاه‌مدت. شما



سیاستگذار پولی در حالی که برای مقابله با آثار نامطلوب تورم بالا در کشور، باید به مدیریت منابع رشد نقدینگی اهمیت ورزد، جهت ارتقای دسترسی بخش‌های مولد اقتصاد به منابع مالی نیز باید تلاش کند

کشور آمریکا در وضعیت بفرنجی از لحاظ رکود و بیکاری قرار گرفته بود. در واکنش به چنین وضعیتی «هربرت هورور»، رئیس‌جمهور وقت آمریکا، شرکت تأمین مالی بازسازی را ایجاد کرد. شرکت تأمین مالی بازسازی، اساساً یک برنامه وام‌دهی فدرالی برای همه کسب و کارهای بزرگ و کوچک آسیب دیده از رکود بزرگ دهه ۱۹۳۰ میلادی بود که تا سال‌های بعد از جنگ جهانی دوم نیز به حیات خود ادامه داد. این شرکت در واقع به‌عنوان یک بانک توسعه ملی در اقتصاد آمریکا فعالیت می‌کرد و در بین سال‌های ۱۹۳۵ تا ۱۹۶۵ میلادی از مبلغ ۳۳ میلیارد وام‌دهی و سرمایه‌گذاری این شرکت، شرکت‌های نظامی و وابسته به تأسیسات نظامی با ۶۲ درصد، بیشترین سهم را در تخصیص اعتبارات شرکت تأمین مالی بازسازی داشتند و پس از آن نهادهای مالی با ۱۱ درصد و کسب و کارها با ۷ درصد، بیشترین سهم از بازدهی و سرمایه‌گذاری را داشتند که پیگیری چنین سیاستی در نهایت منجر به خروج آمریکا از رکود اقتصادی شد. مورد بعدی، کشور چین است که طی چهار دهه رشد مستمر و بالای اقتصادی، امروزه به یکی از بزرگترین اقتصادهای دنیا تبدیل شده است. در سال ۱۹۹۳ میلادی، بانک جهانی در گزارشی اذعان کرد که مکانیسم دخالت در تخصیص اعتبار، عامل اصلی معجزه اقتصادی کشور چین بوده است. در واقع دولت چین تا سال ۱۹۹۸ میلادی با تخصیص متمرکز اعتبارات و سپس ترکیبی از طراحی نظام انگیزشی خاص برای جهت‌دهی به

رفتار سودجویانه بانک‌ها و تخصیص متمرکز اعتبارات در جهت طرح‌های توسعه‌ای و با اولویت اجتماعی گام برداشته و نتیجه اتخاذ چنین رویکردی را در رشد اقتصادی بالای خود گرفت. در رابطه با کشور ژاپن نیز هدایت اعتبارات را می‌توان اصلی‌ترین مکانیسم انگیزشی برای اقتصاد این کشور برشمرد که سیستم بانکی بویژه بانک‌های خصوصی در راستای اهداف تعیین شده از سوی دولت انجام وظیفه می‌کردند. در کشور ژاپن در اوایل دهه ۱۹۶۰ میلادی، بیشتر اهداف وام‌های بلندمدت مرتبط با صنایع بزرگی بود که از بازدهی‌های فزاینده نسبت به مقیاس برخوردار بودند و وقتی در ژاپن این صنایع به اندازه کافی رشد و توسعه داده شدند، آثار سرریز اقتصادی این صنایع در اقتصاد ژاپن به خوبی قابل رؤیت بود. از این رو، هم‌اکنون ژاپن جزو اقتصادهای بزرگ و پیشروان در سطح جهان شناخته می‌شود. حرکت جهش‌وار رشد اقتصادی در کره جنوبی نیز با الهام از الگوی کشور ژاپن آغاز شد. بنیانگذار تحولات توسعه‌ای کره جنوبی، ژنرال پارک چونگ هی بود که در سال ۱۹۶۱ میلادی برنامه‌ای با محوریت دولت در جهت‌گیری اساسی اقتصاد، به سبک ژاپن طراحی کرد که بخش اصلی آن کنترل‌های متمرکز بر شیوه خلق و هدایت اعتبارات توسط بانک‌ها بود که در نهایت به توسعه چشمگیر کره جنوبی طی آن سال‌ها منتهی شد.

الزامات و نقش بانک مرکزی در هدایت اعتبارات
برای تحقق اهداف سیاست هدایت

مزیت نسبی کشور، پروژه‌های پیشروان بزرگ تولیدی که می‌تواند زمینه‌ساز توسعه در کشور باشند، شناسایی و مورد حمایت و هدایت اعتباری قرار گیرند. پس از طی این مسیر، نقش بانک مرکزی در هدایت اعتبار آغاز خواهد شد و بانک مرکزی در تعامل با دولت نقش بسیار مؤثری در ثبت یک تجربه موفق از سیاست اعتباری ایفا خواهد کرد تا مانع از خلق پول سرگردان شود. در این بین، بانک مرکزی به‌عنوان بزرگترین نهاد پولی در کشور، وظایف متنوعی را برعهده خواهد داشت. شاید بتوان بزرگترین وظیفه این نهاد در راستای تحقق سیاست هدایت اعتباری را در

امر کنترل تورم جست و جو کرد. بر این اساس، بانک مرکزی باید به این نکته توجه کند که سیاست کاهش یکباره حجم و نرخ رشد نقدینگی به هیچ‌وجه مطلوب ارزیابی نمی‌شود. نرخ ارز یا بی‌نخواهد شد، ولی اجرای آن در افق بلندمدت امری

ضروری بوده و بانک مرکزی علاوه بر شیوه مدیریت نقدینگی باید بتواند در افق بلندمدت همراه با کنترل تورم، شکاف تولیدی و نوسانات نرخ ارز حقیقی را نیز کاهش دهد تا شاهد یک هدایت اعتباری موفقیت‌آمیزی باشیم. همچنین بانک مرکزی علاوه بر وظیفه اولویت‌بندی و هدف‌گذاری اعتبارات، باید نقش بی‌بدیلی در نظارت بر حسن اجرای آن از جانب بانک‌ها و التزام عملی به تخصیص کارایی اعتبار بر اساس مانی اقتصادی و نیز ارائه عملکرد در مقابل دریافت اعتبار داشته باشد و برای حصول به چنین دستاوردهایی باید به تقویت زیرساخت‌ها و سیستم‌های نظارتی و کاهش سرکوب مالی برای اجرای مؤثرتر سیاست هدایت اعتباری اهتمام ورزد. این در حالی است که اگر اعتبارات از سوی بانک مرکزی بدون هدف‌گذاری منبسط شود و نظارت بانک مرکزی در نحوه تخصیص اعتبارات نیز وجود نداشته باشد، به مانند گذشته بانک‌ها از ابزارهای لازم و کافی برای بازگشت دیون به سیستم بانکی برخوردار خواهند بود و این امر منجر به تخریب بیشتر ترانزنامه نظام بانکی خواهد شد و به نوعی به‌عنوان بخشی معارض و مزاحم برای سیاست‌های رشد اقتصادی و کنترل تورم خواهد بود.



بزرگترین وظیفه بانک مرکزی در راستای تحقق سیاست هدایت اعتباری را باید در کنترل تورم جست و جو کرد

