



برخی از سخنان منتخب آقای دکتر سیف

در هفتمین همایش سیاستهای پولی و چالش های بانکداری و تولید - ۷ اسفند ۱۳۹۶

شرایط و ویژگی های حاکم بر بازار پول و اتکای بیش از اندازه تامین مالی اقتصاد به نظام بانکی و بروز تنگنای اعتباری در شبکه بانکی، مشکلات و معضلات ساختاری قابل توجهی را به همراه داشته که مهمترین پیامد آن، افزایش نرخ سود و چسبندگی رو به پایین آن در چند سال اخیر بوده است. واکاوی این معضل حاکی از آن است که چسبندگی نرخ سود مرتبط با هر دو گروه عوامل درون ساختار ترازنامه ای و برون ساختار ترازنامه ای بانکها است.

عوامل درون ساختار ترازنامه ای بانکها عمدتاً ناشی از کمبود شدید نقدینگی است که بخش قابل توجهی از آن ریشه در سلطه مالی دولت بر بانکها و تحمیل تکالیف مختلف در طول سه دهه اخیر داشته و **عوامل برون سازمانی** نیز غالباً نتیجه فعالیت گسترده موسسات اعتباری غیرمجاز، بالا بودن نرخ سود اوراق تامین مالی دولت، نابسامانی های موجود در زمینه پرداخت سود بالا از سوی خودروسازان و پرداخت سود نامتعارف از سوی صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت بوده است.

مجموعه اقدامات هماهنگ، جامع و سازگاری بانک مرکزی مانند جلوگیری و توقف فعالیت موسسات مالی غیرمجاز، مدیریت و ساماندهی بدهی بانکها به بانک مرکزی و مداخله فعال در بازار بین بانکی ریالی موجب برچیده شدن کامل فعالیت موسسات غیرمجاز در بازار پول و کاهش فشارهای نقدینگی موجود در شبکه بانکی و در نتیجه کاهش نرخ سود بازار بین بانکی بوده است.

بانک مرکزی ضمن توجه به رفع مشکلات درون ساختاری، سازوکارهای مشخصی را نیز جهت مرتفع سازی مشکلات برون سازمانی تهیه و تدوین کرد که از جمله آنها می توان به ایجاد هماهنگی های لازم با وزارت امور اقتصادی و دارایی برای انتقال معاملات ثانویه اوراق دولتی سخاب به بازار سرمایه، تعدیل سهم گواهی سپرده و سپرده های بانکی از مجموع دارایی های صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت بانکیها و دستیابی به توافق و تعامل سازنده با خودروسازان در جهت تعدیل نرخ سود پیش فروش محصولات، اشاره کرد.

بانک مرکزی در پایان مرداد ماه سال جاری و در آخرین اقدام خود بخشنامه هشت بندی را با هدف انتظام بخشی به نرخ های سود سپرده ها به شبکه بانکی ابلاغ کرد. تا پیش از اجرایی شدن بخشنامه مذکور رقابت ناسالم قیمتی در بخش تجهیز منابع بین بانکها و وجود داشت که با گسترده شدن دامنه این رقابت به سپرده های کوتاه مدت عادی روزشمار، نرخ سود این سپرده ها نیز به طور قابل توجهی افزایش یافته بود.

افزایش نرخ سود سپرده های کوتاه مدت عادی در کنار سیالیت بالای آنها علت اقبال گسترده سپرده گذاران به این نوع از سپرده ها بوده است. به طوری که رشد سپرده های کوتاه مدت در دوازده ماهه منتهی به مردادماه سال ۱۳۹۶ به ۵۱.۳ درصد رسید که در مقابل رشد ۵.۶ درصدی سپرده های بلندمدت، نگرانی های قابل توجهی را در خصوص افزایش آسیب پذیری بازار سایر دارایی ها نسبت به افزایش احتمال واکنش های هیجانی و انتظاراتی سپرده گذاران بوجود آورد. بانک مرکزی پس از زمینه سازی سیاستی لازم، بخشنامه هشت بندی را به بانکها ابلاغ کرد که از تاریخ ۱۱ شهریور ۱۳۹۶ به مرحله اجرا درآمد.



معاونت بررسی های اقتصادی

نتیجه مهم ابلاغ این بخشنامه، کاهش سهم سپرده‌های کوتاه‌مدت عادی از کل سپرده‌های بخش غیردولتی از ۳۵.۹ درصد در پایان مردادماه به ۲۵.۳ در پایان دی ماه سال جاری بود. طبیعی است که به تبع این کاهش، سهم سپرده‌های بلندمدت از کل سپرده‌های بخش غیردولتی نیز از ۳۴.۲ درصد در پایان مرداد ۱۳۹۶ به رقم ۴۸.۱ درصد در پایان دی ماه سال جاری افزایش یافت.

هدف بانک مرکزی از در نظر گرفتن دوره ۱۱ روزه میان تاریخ ابلاغ و اجرای بخشنامه هشت‌بندی را تلاش برای کاهش سیالیت سپرده‌های بانکی و در اختیار قراردادن فرصت مناسب به مردم جهت طبقه‌بندی صحیح سپرده‌های خود در بانک‌ها عنوان کرد تا اثرپذیری سایر بازارها به ویژه بازار ارز از سیاست‌های پولی به حداقل ممکن برسد.

در نظر گرفتن دوره زمانی میان ابلاغ تا اجرای بخشنامه بانک مرکزی در عمل باعث شد تا بخش قابل توجهی از سپرده‌های کوتاه‌مدت عادی به سپرده‌های با ماندگاری بالاتر تبدیل شود و به این وسیله نه تنها **رقمی حدود ۱۰ واحد درصد، جابه جایی میان سپرده‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت صورت گرفت، بلکه آسیب‌های احتمالی بازار ارز و طلا از معبر سیاست‌های پولی بانک مرکزی نیز به خوبی مدیریت شد.** بررسی‌های میدانی و بازرسی بیش از ۵۰۰۰ شعبه بانکی نیز حکایت از عملکرد مناسب بانکها و موسسات اعتباری در رعایت سقف‌های نرخ سود ابلاغی از سوی بانک مرکزی داشت.

یکی از موفقیت‌های بانک مرکزی در طول چند سال اخیر ایجاد ثبات قابل ملاحظه در بازار ارز است. این بانک همواره سعی کرده است تا نرخ ارز را در مسیر سازگار با متغیرهای بنیادین هدایت و از بروز ناترازی و عدم تعادل انباشته جلوگیری کند. **علی‌رغم اینکه محاسبات مختلف علمی داخلی و بین‌المللی نشان می‌داد که قبل از التهابات اخیر، بازار ارز در سطح مناسب و متعادلی قرار دارد،** لیکن طی ماه‌های اخیر نوسانات و التهابات بازار ارز عمدتاً به دلایل سیاسی در حوزه بین‌المللی و همچنین حضور سوداگران و سفته‌بازان در این بازار ایجاد و گسترده شد و نگرانی‌هایی را برای آحاد مردم و فعالان اقتصادی به وجود آورد.

مجموعه اقداماتی در قالب بسته سیاستی بهمن ماه ۱۳۹۶ اتخاذ شد. انتشار اوراق گواهی سپرده با نرخ سود ۲۰ درصد، انتشار اوراق گواهی سپرده مبتنی بر ارز با سررسید یک ساله و دو ساله با نرخ سود به ترتیب ۴.۰ و ۴.۵ درصد و در نهایت طرح پیش‌فروش سکه بهار آزادی از طریق شعب منتخب بانک ملی به صورت شش‌ماه ۱۴ میلیون ریال و یکساله ۱۳ میلیون ریال، سه جزء بسته سیاستی بانک مرکزی در بهمن ماه سال ۱۳۹۶ را تشکیل می‌دهد.

واقعیت این است که نرخ ارز یک متغیر مهم و کلیدی اقتصادی است که سازوکار ویژه‌ای برای تعیین آن متصور است: در درجه اول، **این عملکرد کل اقتصاد است که نرخ ارز را تعیین می‌کند و نه بانک مرکزی؛** از طرف دیگر مولفه‌های متصور تاثیرگذار بر نرخ ارز، روند متغیرهای کلان اقتصادی مانند تورم، رشد اقتصادی و تراز تجاری است که **نگاهی به روند این متغیرهای کلان اقتصادی نشان می‌دهد که نمی‌توان التهابات اخیر نرخ ارز را به تحولات متغیرهای فوق‌الذکر نسبت داد.**



معاونت بررسی های اقتصادی

به عنوان مثال، نرخ تورم به عنوان یکی از مهمترین مؤلفه‌های تأثیرگذار بر نرخ ارز روند مناسبی را در چند سال اخیر طی کرده و از محدوده ۴۰ درصد در سال ۱۳۹۲ و بعد از ۲۶ سال به یک عدد تک رقمی در سال ۱۳۹۵ رسیده و در سال ۱۳۹۶ روند با ثباتی را تجربه کرده است. ضمن اینکه رشد اقتصادی نیز در سال‌های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ روند مثبتی داشته و در سال ۹۵ رشد دو رقمی را تجربه کرده است. از طرف دیگر، تاملی در روند تراز تجاری کشور نشان می‌دهد که بواسطه مزاد تراز تجاری مناسب در اقتصاد ایران، درآمدهای ارزی کشور نیز همواره در سطح بالاتر از نیازهای وارداتی قرار گرفته است.

به وجود آمدن گشایش‌های قابل توجه در بحث فاینانس‌ها و همچنین گسترش روابط کارگزاری بانک‌های داخلی در سطح بین‌الملل به واسطه برجام، چشم‌انداز مناسبی را برای وضعیت ارزی کشور ترسیم کرده است. بر این اساس روشن است که دلیلی برای نوسانات اخیر نرخ ارز از معبر تحولات متغیرهای کلان اقتصادی وجود نداشته است.

زمینه‌سازی‌های تبلیغاتی و حجمه‌های رسانه‌های بیگانه در جهت شکل‌گیری انتظارات منفی نسبت به آینده و همچنین ارائه تحلیل‌های افزایش نرخ تا یک حد معین در رسانه‌های داخلی و خارجی موجب ورود سفته‌بازان و دلالتان به بازار ارز و تحریک تقاضا شده و همین امر موجب می‌شود که با افزایش انتظارات، عملاً نرخ ارز در بازار افزایش یابد.

متأسفانه در پی تحولات اخیر بازار ارز، برخی از تحلیل‌گران و فعالان اقتصادی - برخی بصورت صریح و برخی به صورت ضمنی - انگشت اتهام خود را عمدتاً به سمت سیاست‌های بانک مرکزی نشانه رفته و فارغ از تأثیرپذیری بالای نرخ ارز از عوامل تأثیرگذار و مهم انتظاراتی خارج از کنترل بانک مرکزی، سیاست‌های اخیر این بانک را دلیل اصلی بروز هیجانات در بازار ارز قلمداد کرده و اشاره می‌کنند که کاهش نرخ‌های سود بانکی منبعت از بخشنامه هشت‌بندی بوده است.

متأسفانه برخی کارشناسان با تحلیل از طریق محاسبات ساده مبتنی بر قاعده PPP (نظریه برابری قدرت خرید) و اعلام نرخ‌های مختلف ارز، سعی بر القا کردن وجود ناترازی زیاد در نرخ ارز داشته‌اند. این در حالی است که نرخ ارز تعادلی، برآیند کل اقتصاد و متناسب با متغیرهای بنیادین اقتصادی تعیین شده و هیچ دستگاه حاکمیتی نمی‌تواند به تنهایی آن را کاهش یا افزایش دهد. به عبارت دیگر، این نرخ تعادلی معدل و منتج از عملکرد اقتصادی تمام دستگاه‌هاست. با این حال، **بانک مرکزی ضمن تحت کنترل قرار دادن کامل نرخ ارز و جلوگیری از شکل‌گیری هرگونه حباب قیمتی با بهره‌گیری از دامنه وسیعی از رویکردهای متنوع در محاسبه نرخ ارز، نرخ ارز را متناسب با اقتضانات اقتصاد کلان هدایت و بر عدم سرکوب آن تأکید کرده تا این نرخ از ثبات و تعادل لازم برخوردار باشد.**

اساساً نااطمینانی‌های بوجود آمده در خصوص تداوم توافق‌نامه هسته‌ای و همزمانی آن با افزایش تقاضای فصلی به همراه ایجاد فضای انتظاراتی منفی از سوی برخی در داخل کشور منجر به تغییر جهت در انتظارات فعالان بازارهای پولی و مالی شده و باعث افزایش تمایل ورود به بازارهای ارز و طلا شده است.

سهم عمده‌ای از این تحولات دارای ماهیتی برونزا بوده و نمی‌تواند ناشی از واکنش منطقی و اقتصادی بازارها به سیاست بانک مرکزی در خصوص الزام بانکها به رعایت نرخ‌های سود قلمداد شود. مضاف بر اینکه، سیاست اتخاذ شده توسط بانک مرکزی در زمینه بخشنامه هشت‌بندی، علاوه بر مدنظر قرار دادن مقوله جلوگیری از نوسانات هیجانی



معاونت بررسی های اقتصادی

کوتاه مدت در بازار ارز، به شکل گیری رونق نسبی در بازار سایر دارایی ها نظیر مسکن و سهام نیز کمک قابل توجهی کرد که گواه آن رشد قابل توجه معاملات در ماه های اخیر در بازار مسکن بوده است.

عملکرد مجموعه اقدامات بانک مرکزی در قالب بسته سیاستی اخیر تا سوم اسفندماه نشان می دهد میزان استقبال آحاد جامعه از گواهی سپرده ریالی مبتنی بر ارز و پیش فروش سکه چندان زیاد نبوده و برعکس فروش اوراق گواهی سپرده ریالی با استقبال قابل توجهی روبرو بوده است، بطوریکه گواهی سپرده ریالی مبتنی بر ارز فروش رفته، بسیار ناچیز و تعداد قطعات پیش فروش سکه نیز معادل ۱۷۷ هزار قطعه بوده است. این در حالی است که عملکرد انتشار گواهی سپرده ریالی از تاریخ ۲۸ بهمن ۱۳۹۶ تا ۳ اسفند ۱۳۹۶ معادل ۱۰۱ هزار میلیارد تومان بوده که رقمی قابل توجه محسوب می شود. این بدان معنی است که چنانچه فعالان اقتصادی بازار، انتظار ناترازی قابل توجهی را در نرخ ارز داشتند، قاعدتاً باید به سمت استفاده از ابزار اوراق گواهی مبتنی بر ارز و طلا می رفتند، در صورتی که استقبال سرمایه گذاران و سپرده گذاران عمدتاً به سمت گواهی سپرده ریالی به عنوان یکی از ابزارهای بازار پول بوده است. لذا این امر شهادی بر عدم وجود ناترازی معنی دار در نرخ ارز و همچنین جذاب بودن بازار پول برای سپرده گذاران است.

اتخاذ سیاست های بانک مرکزی در بهمن ماه ۱۳۹۶، عمدتاً با هدف زدودن التهابات کوتاه مدت اخیر در بازار ارز صورت گرفته و بدیهی است که با اجرای موفق آن، شرایط و فضای سیاست گذاری پولی و ارزی کشور به وضعیت عادی خویش باز خواهد گشت.

سیف هدف اصلی سیاست های پولی و ارزی، هموارسازی نوسانات بالای متغیرهای بنیادین اقتصاد است. بنابراین تلقین شکست و عدم توفیق سیاست های قبلی نوعی ناآگاهی و یا عدم توجه به ماهیت سیاست گذاری پولی و ارزی قلمداد می شود. بانک مرکزی همواره اعتقاد داشته که نرخ سود نیز باید در سطح مناسب و تعادلی خود باشد و بر این باور است که در حال حاضر بالا بودن نرخ سود در بازار پول نه تنها هزینه تأمین مالی بخش های مختلف اقتصادی را افزایش داده و از این منظر، واجد آثار منفی بر تولید است، بلکه از مسیر انباشت ضرر در ترازنامه بانک ها، اجرای اصلاحات ساختاری در نظام بانکی را با چالش های بیشتری نسبت به قبل روبرو خواهد ساخت.

بی ثباتی و تلاطم در بازارها موجبات کند شدن رشد تولید، سرمایه گذاری و اشتغال را فراهم می کند، بانک مرکزی از تمامی ظرفیت های خود استفاده خواهد کرد تا از دستاوردهای حاصله و به تبع آن آرامش و ثبات ایجاد شده در اقتصاد کشور صیانت کرده و در اتخاذ سیاست ها و برنامه ریزی های آتی نیز همچون گذشته اصول اقتصاد مقاومتی و مصالح اقتصاد کلان را مدنظر قرار دهد.

از هموطنان نیز درخواست می کنم تحت تاثیر فضا سازی ها و جوسازی ها قرار نگرفته و با سرمایه گذاری در بازار رسمی کشور که از نرخ بازدهی مطلوب و جذاب بیشتری برخوردار است، علاوه بر سرمایه گذاری مطمئن و کم ریسک، گام های مهمی در جهت کمک به افزایش تولید و اشتغال بردارند.