

باسمه تعالی

وبینار آشنایی با بازار اوراق بدهی

با ارائه دکتر علی سعدوندی مشاور بین المللی حوزه بانکداری، تأمین مالی و سرمایه گذاری

امروز در این جلسه قرار هست که به طور مشخص در مورد اوراق صحبت کنیم، به طور دقیق در مورد اینکه چه سیاست گذاری بودجه ای برای کشور صلاح است، بحث کنیم. منتها قبل از این که آن بحث را آغاز کنم صلاح را اینطور دیدم که قدری در مورد سیاست گذاری مدرن پولی صحبت کنیم چون ایراد از آن جا شروع میشه که ما به درستی سیاستگذاری مدرن پولی را تبیین نکردیم و مباحثی در کشور ما در اذهان دانشجویان اقتصاد، کارشناسان اقتصاد، اساتید محترم و سیاست گذاران کشور در زمینه سیاست گذاری پولی و سیاست گذاری بودجه ای هست که این مباحث، این مبانی کلا در دنیای مدرن دچار خدشه شده است. این که ما یکی از محدود کشورهای جهان هستیم که هنوز نتوانستیم تورم را کنترل کنیم و هر بار یک بهانه ای می آوریم بعضی ها می گویند به دلیل تحریم است و بعضی ها می گویند به دلیل مشکلات دیگر است بنده به نظرم می رسد که مسئله ای اصلی ای که ما داریم در واقع ضعف دانش مدرن در زمینه ای علم اقتصاد کلان است یعنی کتاب هایی که در دانشکده های اقتصاد تدریس می شود به طور مشخص یک کتابی که کتاب مقدس هست در ایران کتاب آقای برانسون، این کتاب در دنیا من فکر نمیکنم به جز ایران در هیچ کشوری در دنیا تدریس شود و دلیلش هم این است که علم اقتصاد کلان یکی از علم هایی بوده که دچار تحول خیلی بزرگ و شدیدی شده الان اگر شما پزشکی امروز را مقایسه کنید با پزشکی چهل سال پیش شاید ۸۰٪ مطالب یکی هست ۲۰٪ مطالب شاید قدری تغییر کرده، تغییرات هم تغییرات شگرف نیست اما در علم اقتصاد، علم اقتصادی که در دهه ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ تدریس و تبیین میشد، ارائه میشد به جامعه کاملا متفاوت با امروز بوده، آن مباحث شکست خورده و مباحث جدیدی آغاز شدند، بنابراین هدف بنده این بود که مطالب مدرن اقتصاد کلان را به ایران منتقل کنم و تا حدی هم توفیق پیدا کردم چون دوره ای را به وجود آوردم تحت عنوان سیاست گذاری مدرن پولی که مقاله ای بود که بانک مرکزی انگلیس در سال ۲۰۱۳ این مقاله را تبیین و منتشر کرد که بسیاری از مباحث مدرن را در این آوردند. اتفاقا در ایران هم برخی از افرادی که به اقتصاد غیر متعارف اعتقاد داشتند این مقاله را اتفاقا به عنوان رفرنس استفاده می کردند منتها اشکالی که وجود داشت این بود که متاسفانه به نظر رسید یا مقاله را نخوانده بودند یا سعی داشتند که برخی از بخش های این مقاله را کاملا نادیده بگیرند یعنی در واقع به یک نحوی متاسفانه یک روایت تحریف انحرافی و تحریف شده از این مقاله متاسفانه در ایران ارائه شد و من وقتی که به کشور برگشتم به یکی از دوستان اقتصاد دان گفتم شما این مقاله را به من معرفی کردید من این را میبرم در ایران و کلمه به کلمه، جمله به جمله این مقاله را تدریس خواهم کرد و همین کار را هم انجام دادیم و دوره ای به وجود آوردیم به مدت ۲۲ ساعت که این مقاله بانک مرکزی انگلیس را کلمه به کلمه، جمله به جمله به فارسی ترجمه کردیم و تبیین و توصیف کردیم. این چند اسلایدی که شما ملاحظه میفرمایید اسلایدهای اول این دوره سیاست گذاری مدرن پولی هست که بنده بوجود آوردم اما بنا داشتم که یک دوره دیگری تحت عنوان سیاست گذاری مدرن بودجه ای یا سیاست گذاری مدرن مالی هم تبیین کنم که با توجه به وقت اندکی که داریم و من هرچه تلاش کردم بیشتر ازین که بتوانم مباحث را بیشتر منتقل کنم دیدم که با توجه به گرفتاری هایی که وجود دارد تا امروز موفق نشدیم و البته تقاضایی هم حداقل از جانب دست اندرکاران اقتصاد کشور برای این مباحثات مدرن متاسفانه نبوده است، این را باید حالا نه به عنوان گله بعنوان یک واقعیت من باید خدمت شما عرض کنم. مطلقا تقاضایی برای مباحث جدید علمی و مباحث مدیریتی سیاست گذاری اصلا وجود ندارد یعنی افراد، مسئولین خیلی وقت ها احساسشان بر این است که همه چیز را می دانند هم در دانشکده های اقتصاد این جو حاکم هست و هم در سیاست گذاری اقتصادی کشور.

ما قرار هست در مورد اوراق صحبت کنیم و نظر بنده این است که اوراق نوعی پول هست و میخواهم تفاوت اوراق و پول و انواع پول را خدمت شما عرض کنم. برای اینکه این را تشریح کنم اول باید خدمت شما پول را تعریف کنم اما واقعا ما نیازی نداریم پول را تعریف کنیم بهتر است به جای اینکه به تعریف بدیهی ها بپردازیم ببینیم نقش های مختلف پول های مختلف در اقتصاد چیست؟ یعنی ما یک نوع پول نداریم انواع و اقسام ابزار ها و اسناد ها داریم، انواع مختلف پول داریم که این انواع مختلف پول نقش های مساوی با هم ندارند و نقش های متفاوتی را در اقتصاد ایفا می کنند. اما برای اینکه بدانیم نقش هایی که پول در اقتصاد ایفا می کند چه هست برمیگردیم به مباحثی که تقریبا همه دوستان در این موارد ما با هم نظر و هم سوء هستیم. آنچه که من مقایسه کردم که نقصان جدی آن در ایران هست علاوه بر این که خیلی از مباحث قدیمی، دمده و حتی نادرست هست که در این جا مطرح می شود، اما شما باید به مسئله دیگری هم دقت بفرمایید که مطالب به درستی تبیین هم نمی شود یعنی وقتی حتی کتابی که تدریس می شود کتاب مثلا خوبی است اما شما میبینید که متاسفانه در تبیین دچار مشکل هستیم حالا من برای همین، نقش های اساسی پول را که شما قطعا در جای دیگر هم شنیده اید حال ما می خواهیم این را تبیین کنیم که در دانشگاه های مدرن یک مبحث پیش پا افتاده اقتصاد تبیین میشود با یک دانشگاهی که در سطح پایین تر هست چیست. در همه دانشگاه ها می گویند که پول ۳ نقش دارد ۱- وسیله مبادله است ۲- ابزار سنجش است ۳- وسیله حفظ ارزش است، خوب ما این ها را قبلا شنیده ایم اما می خواهیم ببینیم که واقعا این ها مفهومان چیست، انواع مختلف پول آن وقت کدام ها هستند؟ آیا نقش ها را می توانیم به همه ی انواع پول مرتبط کنیم یا نه؟

مسئله اول این است که پول ابزار مبادله است، من یکسری پول را خدمتتان می اورم. دوستان عزیز چیزی که می بیند پول کشور عزیزمان ایران است (اسکناس ۱۰ هزار تومنی) این پول نقش های متفاوتی را ایفا می کند سوالی که من الان خدمت شما میپرسم این است که در میان ۳ نقشی که این نوع پول ایفا می کند کدام نقش برجسته تر است؟ ببینید این پول هم وسیله مبادله، هم وسیله سنجش و هم وسیله حفظ ارزش است؛ سوالی که بنده دارم این است که در میان نقشهایی که دارد درک اش برای ما این پولی که من خدمتتان نشان میدهم کدام یک از نقش ها را بهتر و بیشتر ایفا می کند؟

بله وسیله مبادله هست. چرا شما انقدر صریح فرمودید که وسیله مبادله هست؟ چون شما متوجه میشوید که ما با این پول داریم مبادله انجام میدیم اما داریم به یک نحوی یک تناقضی را مطرح میکنیم، در واقع دارید میفرمایید که این پول وسیله حفظ ارزش نیست. درست می فرمایید اسکناس مسکوک در کشور ما وسیله حفظ ارزش نیست. گفتند چون ارزشی ندارد نه این نیست ارزشی الان دارد بالاخره به ده تا از این اسکناس که ارزش دارد. اگر مثلا یک چمدان اسکناس ۱۰ هزار تومانی خدمت شما ارائه دهم این ارزش ندارد؟ چرا ارزش دارد حالا ممکن است تعداد صفرهایش بیشتر باشد ولی دقت بفرمایید این پولی که دارید میبینید این چون تورم داریم ارزشش مرتب افت می کند. این جا پول نقد وسیله حفظ ارزش نیست. آیا وسیله سنجش هست؟ هم بله و هم خیر. از نظر فیزیکی این پول وسیله سنجش نیست یعنی اینطور نیست که ما وقتی میخواهیم قیمت یک خانه را بسنجیم بگوییم قیمت خانه مثلا ۵۰۰۰۰ تا اسکناس ۱۰۰۰ تومانی است یا ۵۰۰۰۰ تا اسکناس ۱۰۰۰۰ تومانی است وسیله سنجش آن واحد پول هست، واحد ریال هست که وسیله سنجش ممکن است باشد یا نباشد. بنابراین وسیله سنجش را فعلا حذف میکنیم. بین ابزار مبادله و وسیله ارزش این پولی که شما مشاهده میفرمایید این پول وسیله مبادله است.

حال من یک پول دیگر را به شما نشان میدهم این پول دلار است. حال دلار در کشور امریکا وسیله مبادله یا ارزش است؟ احسنت. هر دو است چون این پول تورم ندارد خیلی وقت ها افراد پول نقد را نگه میدارند ولی در کشور ما ما سعی میکنیم پول نقد را نگه نداریم چون پول نقد در جیبمان نباشد در خانه مان نباشد. دلار وسیله سنجش هم هست. واحد دلار وسیله سنجش هست. این پول دلار در کشور ما چه نقشی دارد؟ این پول در کشور ما وسیله مبادله نیست و ممکن است بشود و

خیلی خطرناک است ولی در بازار بین المللی است و در ایران این پول خارجی مثلا در شمال شهر تهران هم در ساختمان های لوکسی که اجاره داده می شود هست ولی شما در تهران علی رغم تورم سنگین وقتی که وقتی می خواهید قیمت تاکسی را بپردازید با دلار نمی پردازید پس هنوز در ایران ریال وسیله مبادله هست ولی وسیله حفظ ارزش دلار است.

نسبت اسکناس مسکوک در کل ایران یک چیزی حدود ۲.۵٪ است. پولی که در بانک دارید با پولی که در جیبتان هست الکترونیکی هست و این پولی که در اینجا ملاحظه میفرمایید این پول فیزیکی هست. دسترسی به آن پولی که در بانک دارید از طریق پلاستیک و کارت است و از طریق این کارت می توانید به حساب بانکی خود دست پیدا کنید حال میرویم سراغ آن ۹۷.۵٪. بخشی از این پولی که شما در بانک دارید حساب جاری است حساب جاری حسابتی است که شما می توانید روی آن چک بکشید. حال سوال بنده این است که از ۳ نقش پول کدام نقش را حساب جاری ایفا می کند؟

احسنت چه در ایران و چه در خارج ایران حساب جاری مهم ترین ابزار مبادله است. در کشورهای دیگر تمایزی قائل می شوند؛ در بانکداری متعارفی که در دنیا الان دارد استفاده میشود در واقع در بانکداری مدرن یک تمایزی قائل می شوند بین نقش های مختلف پول. اگر که شما بخواهید از پولی که در اختیار بانک قرار دادید برای مبادله استفاده کنید برای کاری استفاده کنید بانک به شما سود آن پول را نمی دهد پس شما از اذیت هروقت خواستید از پولتان استفاده کنید بانک به شما سرویس می دهد بانک هم از پولی که شما نزد بانک گذاشتید استفاده ای میبرد، از مانده استفاده ای میبرد اما واقعیت این است که به شما سودی نمیدهد. در کشور ما بر روی حساب جاری سود نمی دهیم ولی روی حساب پشتیبان و سرمایه گذاری کوتاه مدت هم سود و هم به مشتری اجازه میدهیم که دسترسی کامل به حساب داشته باشد در بانکداری مدرن اینطور نیست شما باید مشخص کنید که آیا بنا دارید در بانک سرمایه گذاری کنید؟ در واقع یعنی بانک وکیل شما باشد از پول شما استفاده و سرمایه گذاری کند بعنوان وکیل شما، آن وقت بانک به شما سود میدهد یا اینکه بانک به شما خدمت ارائه می دهد ولی سودی به شما پرداخت نمی کند. آیا حساب های کوتاه مدت روزشمار جز حساب های جاری محسوب میشود؟ روز شمار بودن و نبودنش فرقی نمیکند این در واقع قیمت پول هست که ممکن است به صورت روزشمار، هفتگی، ماهانه و سالانه محاسبه شود آن نحوه محاسبه بحث دیگری است، اینکه در کشور ما به کلیه حساب های بانکی مشتریان دسترسی دارند بعد می گویند که چرا اقتصاد مشکل پیدا کرده است و در بانکداری است و بانکداری مدرن دنیا هم این مباحث را متوجه نمی شوند خب این ها به دلیل عدم شناخت هست. خیر. واقعا در بانکداری مدرن دنیا ربا وجود ندارد! آنچه هست مشارکت هست و هرچقدر هم بانک بیشتر پیشرفت کرده این مشارکت ها تقویت شده است. پس ما یکسری حساب بانکی داریم که بعنوان ابزار مبادله به کار می رود آن حساب بانکی ای که ابزار مبادله به کار می رود و اسکناس و مسکوک روی هم دیگر را باز پول می نامیم پس پول یک مفهوم عام و یک مفهوم خاص دارد در بانکداری در بانک مرکزی که از پول صحبت می کنند منظور حساب جاری است و منظور اسکناس و مسکوک است. کل حجم حساب جاری و اسکناس و مسکوک در ایران الان شاید یک چیزی بالاتر از ۲۰ تا ۲۵٪ باشد اما در سیاست های مخرب ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ متاسفانه کشور ما بدون کوچکترین واهمه ای اجرا شد که در سیاستگذاری اقتصادی فاجعه ای بوده است. امروز هم فاجعه است از افراط به تفریط یک دولت آن را انجام داده و هر دو مسیر که دولت رفته مورد تایید قاتله اقتصاد دانان برجسته ایران بوده است. در سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ اتفاقی که افتاد باعث شد که نسبت شبه پول در اقتصاد به ۸۸٪ برسد و نسبت پول به ۱۲٪ کاهش پیدا کند پس از کل نقدینگی حجم کل اسکناس مسکوک به علاوه حساب جاری به ۱۲٪ رسید و امکان داشت در آن زمان ناگهان تخلیه شبه پول صورت بگیرد و شبه پول به پول تبدیل شود چون هیچگونه مانعی هم وجود نداشت و اگر شبه پول ناگهان به پول تبدیل میشد خدایی نکرده ما وارد وضعیت بسیار مخاطره آمیزی می شدیم اینکه وارد این قضیه نشدیم واقعا معجزه بوده که ما دچار ابر تورم نشدیم و به نظر می رسد که مسئولین کاملا غافل بودند از شرایط به وجود آمده. وقتی که نسبت پول به نقدینگی به ۱۲٪ رسید یعنی اصلا کلا

مبادله ای انجام نمیشد که شما احتیاج به ابزار مبادله داشته باشید. یعنی شما به ورود اعمال رکود در اقتصاد کمک کردید و این فاجعه وار است.

بقیه نقدینگی را شبه پول می نامیم. *شبه پول* پولی است که در بانک های سود ده بانکی ذخیره می شود که به این حساب ها حسابهای هزینه زا می نامم و به نظر من شبه پول نیستند. چون همه مشتریان کشور به شبه پولشان دسترسی کامل دارند نباید این باشد؛ اگر ما به جای الان اینکه چه شکلی در دنیای مدرن صورت میگیرد را انجام میدادیم اقتصاد اسلامی را هم اجرا کرده بودیم. اگر ما شعار میدهیم که اقتصاد ما اقتصاد اسلامی است اگر مشتری در بانک سرمایه گذاری میکند باید تعهد کند که پولش را در بلنک بگذارد این چه معنی ای دارد که برای مثال مشتری ۳ ماه پولش را در بلنک می گذارد و ما در تخیل خودمان بحث را تئوریک میکنیم و میگوییم بانک این پول را در طرح توسعه فولاد مبارکه سرمایه گذاری میکند این سرمایه گذاری نیست و اصلا امکان سرمایه گذاری وجود ندارد، بنابراین شبه پول اگر روزی بخواهد به وجود بیاید این طور هست که کسانی که سرمایه گذاری میکنند برای برداشت این سرمایه گذاری ها با موانع و اصطکاک جدی مواجه هستند بنابراین واقعا سرمایه گذاری می کنند نه اینکه به صورت حقوقی و شرعی سرمایه گذاری کرده باشند در واقع هم سرمایه گذاری میکنند یعنی به روح قانون هم عمل میشود در زبان انگلیسی این ها خیلی برایشان مهم است امیدوارم یک روزی برای ما هم مهم باشد در مورد شرع هم این مسئله هست روح قانون در اقتصاد اسلامی این است که اگر شما پولتان را به کسی دادید مشارکت انجام دهید اگر پول را به بانک دادید که بانک به شما سرویس دهد خوب بحث کاملا جدایی است و سودی دریافت نمیکنید ولی اگر پول را دادید تا بانک برای شما سرمایه گذاری کند باید شما اسباب اش را فراهم کنید.

بانک خارجی در ضرر شریک نمیشود اما مشتری در بانک سرمایه گذاری می کند به یک نحوی یعنی روحش این هست در عمل مشتری اگر در بانک سرمایه گذاری نکند سودی نمیگیرد، اگر مدت زمان بیشتری باشد معمولا سود بیشتری تقدیم میشود. هزینه درونزای بانکها باعث خلق پول میشود؟ والا هزینه درونزا را من نمیدانم منظور برگاران چیست.. این که خلق درونزا است قطعی است. در اقتصاد متعارف هم وجود دارد در بقیه اقتصاد ها هم متوجه شدند که خلق پول به صورت درونزا در شبکه بانکهای تجاری صورت میگیرد.

در ایران نرخ شکست داریم ولی نرخ شکست مانع دسترسی به پول نیست در حساب های بلند مدت و کوتاه مدت هم نرخ شکست نداریم.

من در سالهایی که صحبت ها شنیده نمی شد و غرور سیاستگذاران حاکم بود میشد با یک تصمیم مقدار بزرگی از مشکل خلق پول را در ایران حل کرد و پیشنهاده داده بودم که نرخ سود حساب کوتاه مدت را صفر کنیم که اگر این کار را میکردیم چند درصد رشد نقدینگی کاهش پیدا میکرد! ای کاش الان همین مباحثی که من در خدمت شما عرض میکنم برای تحلیل کافی است که به نتایج درست برسید و اشتباهات تکرار نشود.

بانک یک نوع صندوق ثابت عمل میکند. به تدریج در دنیا بانک اگر که شما نیاز به پول دارید و می خواهید به آن دسترسی داشته باشید بانک کامل دارایی را در پیش خود نگه میدارد که مشکلی پیش نیاید اگر شما پولتان را کامل سرمایه گذاری کرده باشید مسئله نیست و بانک هم به شما دسترسی سریع را نخواهد داد بخصوص برای مبالغ بزرگه اجازه دسترسی سریع را نخواهد داد.

تئورسین های اصلی اقتصاد ایران را می دانید چه کسانی هستند بعد از ان ها هم افرادی که انتقاد میکردند خیلی فضایی صحبت میکردند و به ندرت افرادی بودند که بحث را به درستی تبیین کردند و سیاستگذار هستند که شما می بینید که همان اشتباهات یا اشتباهات جدیدی دارد تکرار میشود.

انواع مختلف پول با توجه به نقش‌ها می‌توانید ببینید که در جامعه وجود دارد یکی از انواع پولی که در جامعه هست تعهد دولت است و ریشه پول تعهد است و ریشه ی خرد پول در بانکداری مدرن تسهیلات است؛ یعنی بانک یک وام را می‌دهد و فقط با حرکت انگشتان اعدادی در ۲ حساب در بدهی مشتری که دارای بانک است و حساب سپرده که دارای مشتری و بدهی بانک به حساب می‌آید تایپ میشود. به محض تایپ پول جدید خلق شد و پول جامعه که در جریان است را حساب جاری بوجود می‌آورد یعنی آن طرف بخش عمده اش تسهیلاتی بوده است که ازین طرف به سپرده تبدیل شده و این سپرده‌ها را من و شما برای مبادلات استفاده میکنیم پس ۲.۵٪ اسکناس مسکوک است که تعهد بانک تجاری نیست این را بانک مرکزی بوجود آورده است و آن را چاپ میکنند پس سایر انواع پولی که در دنیا هست را بانک تجاری بوجود آورده اند در غالب حساب‌های سپرده.

علاوه بر اینکه بانک تجاری پول بوجود می‌آورد بانک مرکزی هم به وجود می‌آورد. چگونه؟ ۱- اسکناس مسکوک بوجود آورده در اختیار بانکهای تجاری و بانک‌های تجاری هم در اختیار مردم قرار می‌دهد. که تعهد بانک مرکزی است که بانک مرکزی ایجاد پول می‌کند اما بخش عمده‌ای که بانک مرکزی بوجود می‌آورد بصورت پایه پولی است که پولی است که بانک مرکزی بوجود می‌آورد و در بازار بین بانکی در اختیار نظام بانکی قرار میدهد. نقش این پایه پولی مهم است برای اینکه تسویه روزانه‌ای که بین بانکها انجام میشود از طریق بانک مرکزی انجام میشود. به‌عنوان مثال بانک ملی پولی به بانک ملت منتقل کند این انتقال پول باید در مقابلش در بازار بین بانکی بین حساب بانک ملی و ملت انتقال داده شود. پس دو نوع تعهد دارد.

پایه پولی مجموع کل حساب‌های سپرده بانکهای تجاری نزد بانک مرکزی است اگر مثلا در ایران ۳۰ بانک داریم این ۳۰ بانک در نزد بانک مرکزی حساب دارند مجموع اینها بعلاوه ی مثل بانکها دولت هم نزد بانک مرکزی حساب دارد و ۳۱ حساب است که به آن‌ها پایه پولی گفته میشود.

در اقتصاد قدیمی یک تخیلی وجود داشت که رابطه علی و معلولی بین نقدینگی و پایه پولی وجود دارد، اما در اقتصاد مدرن میدانیم که این رابطه علی و معلولی وجود ندارد اما مقدار نقدینگی در شرایط عادی چندین برابر پایه پولی است برای اینکه شما برای تسویه روزانه به معادل همان پول احتیاج ندارید و خیلی کم تر از آن احتیاج است فرض کنید امروز ۲۰۰۰ نفر انتقال حساب از بانک ملی به ملت را داشتند و ۱۰۰۰ نفر انتقال حساب از بانک ملت به بانک ملی داشتند این‌ها را باهم جمع می‌کنند و بانک ملی می‌گوید به بانک ملت شما باید به من ۱۰۰۰ میلیارد بدهی و بانک ملت هم جمع می‌کند و میگوید شما باید ۸۰۰ میلیارد به من بدهی در عمل نتینگ اتفاق می‌افتد یعنی خالصش پرداخت میشود و ۲۰۰ میلیارد پرداخت میشود کل مبادلات جامعه بین این دو بانک ۱۸۰۰ میلیارد بوده و در نیاز به تسویه ۲۰۰ میلیارد بوده است این است که ما به اندازه نقدینگی جامعه نیاز به پایه پولی نداریم چند درصد کل نقدینگی بعنوان پایه پولی کفایت می‌کند. اگر پایه پولی به دلایلی افزایش پیدا کند بانک‌ها در بازار بانکی دچار مشکل نخواهند شد بنابراین اقدام به اعطای تسهیلات جدید می‌کنند و همین باعث میشود که اگر پایه پولی افزایش یابد در شرایط تورم بانک‌ها حجم نقدینگی کشور را افزایش میدهند رابطه ی علی و معلولی بین نقدینگی و پایه پولی نیست.

دو نوع پول دیگر داریم یک نوعش تعهد دولت است اگر فرض کنیم بانک مرکزی از دولت جداست و در کشور‌های دیگر استقلال دارد استقلال حقوقی قضایی و اجرایی از دولت دارد بانک مرکزی پول خودش را به وجود می‌آورد و در جامعه نشر میدهد و هدفش این است پولی را که نشر می‌دهد این باعث نشود که تورم شکل بگیرد پس هدف اصلی بانک مرکزی در سراسر دنیا حفظ ارزش پول ملی است. آیا دولت با کسری مواجه نمیشود؟ کشورهای پیشرفته کسری داشتند امریکا همش کسری داشته و نباید از کسری بودجه بترسیم. کسری بودجه امسال ما بالا بود ولی نه در حدی که تورم داشته باشیم مثلا کسری بودجه ما نسبت به تولید ناخالص ملی از اروپا و امریکا کمتر بوده است. پس مشکل کسری بودجه نبود، مشکل روش

ایجاد کسری بودجه بود در دنیا یا دولت کسریش را از محل درآمد ها تامین می کند که بخش عمده درآمدها مالیات ها هستند یا اینکه نمی تواند تامین کند که اگر نتواند دولت در دنیا اوراق منتشر می کند .

انتشار اوراق دولتی بدهی دولتی ضد تورم است. در ایران نسبت بدهی دولت ۲۰٪ تولید ناخالص ملی است. افرادی که معتقدند اوراق ضد امنیت ملی کشور است تمام استدلالشان براساس یک مقاله از اساتید برجسته دنیا است در سال ۱۹۸۱ چون در آن سال نرخ تورم امریکا به حداکثرش رسید آن زمان مطرح شد که اگر شما کسری بودجه را از محل اوراق تامین کنید می توانید تورم را کاهش بدهید. آن ها مقاله را برای آن نوشتند که در فکر و ریاضی محاسباتی میشود انجام داد که در شرایطی اوراق بتواند موجب تورم شود.

یعنی چی مشکل تورم ارز ازبین می رود؟

رشد اقتصادی بوجود می آید و یک اطمینان خاطر هم به بخش خصوصی داده میشود و بخش خصوصی هم بعد از اینکه دولت وارد سرمایه گذاری شد اقدام به سرمایه گذاری می کند.

یعنی ساختار حقوقی و اداری که پایه پولی در کشور مختلف حضور دارد افزایش پایه پولی به شدت تورم را است. اوراق فقط بانک ها برای مبادله از آن استفاده می کنند و نگاهش میدارند. سرعت گردش پایه پولی خیلی بالا و سرعت گردش اوراق خیلی پایین است و هر دو تعهد حاکمیت هستند. این ابزاری که ما داریم با این خصوصیات سرعت پولی که سرعت گردشش پایین است انقدر پایین که اصلاً پول به حساب نمی آید . بعد از این که دولت وارد سرمایه گذاری شد دولت بگوید من سرمایه گذاری نمی کنم نمیدانم اقتصاد به کدام طرف می رود بخش خصوصی شما خود سرمایه گذاری کن شما فکر میکنید بخش خصوصی سرمایه گذاری میکنه این تخیلات که ما داریم انجام میدیم در کشورمون اگر شما خواستید تورم را در کشور کنترل کنید سیاست انبساطی مالی در پیش می گیرید سیاست انقباضی پولی و حتی سیاست خنثایی پولی برای کنترل تورم است. سیاست انبساطی مالی بودجه را رشد می دهد و از محل اوراق و نه از محل مالیات تامین شود این باعث می شود عملاً نرخ بهره اوراق افزوده شود از طرف دیگر رشد اقتصادی افزایش پیدا میکند سرمایه گذاری بخش خصوصی افزایش پیدا می کند مقدار تولید جامعه هم هر درصدی که افزایش کند از تورم کاسته میشود برای این که دلیل اصلی تورم این است که نرخ رشد پول بر نرخ رشد کالا نرخ رشد تولید فزونی پیدا می کند اگر شما تولیدتان ۴ درصد رشد میکنه مقدار پولتون هم ۴ درصد ۵ درصد رشد میکنه و متناسب باشد شما تورم در اقتصاد نخواهید داشت، در کوتاه مدت و در بلندمدت تورم نخواهید داشت یعنی اوراق ابزار است که از انتشار اوراق جلوگیری از پولی سازی کسری بودجه از محل اوراق در تمام کشورهای دنیا به کاهش تورم انجامیده مشکل معکوس خواهد شد، یعنی وقتی که شما متعهد شدید بانک مرکزی مستقل باشد کل کسری بودجه از محل که اوراق تامین شود به کشور ژاپن می رسید که کسری بودجه سنگین هم دارد که همه آن را اضمحلال اوراق تامین می کند و انتظار دارد نرخ تورم ۲ درصد برود بالا نمی رود یعنی اگر شما یعنی اگر شما کسری بودجه را از محل اوراق کم کردید اصلاً تورم نخواهید داشت اما اگر کسری بودجه را خیلی سنگین بود روی نرخ بهره شما تاثیر می گذارد و باعث می شود که رکود در اقتصاد شکل بگیرد چه زمانی رکود در اقتصاد شکل می گیرد وقتی که نرخ بهره واقعی شما مثبت باشد وقتی که ریشه نگرانی که در ایران هست از همین جا به وجود می آید مقاله ای که در سال ۱۹۸۴ نوشته شده است برخی محاسبات غیر مطلوبی که ممکن است یک اقتصاددان پولی با آن مواجه شود او می گوید که این محاسبات در دنیای واقعی هم اتفاق می افتد که اتفاق هم افتاد یعنی از ۱۹۸۱ تا امروز که سال ۲۰۲۰ می باشد در این ۴۰ سال گذشته یک مورد بوده است که محاسبات آقای سارجنت در دنیا اتفاق افتاده است این محاسبات چگونه محاسبه شده است مسئله اینجاست که روح مطلبی که آقای سارجنت می گویند این است که دوستان عزیز شما اگر کسری بودجه تان را از محل اوراق تعمیم کردید با احتمال بسیار زیاد تورم تان کنترل خواهد شد و تورم دیگر نخواهید داشت اما ممکن است شرایطی به وجود بیاید که وضعیت بدتر هم بشود این دقیقاً چیزی که

آقای سارجنت محاسبه کرده است؛ اما من خدمت شما عرض کنم که یک بار دیگر در دنیا همان اصولی که سارجنت و والاس مطرح کردند. در یک کشور اتفاق افتاده که باور نکردنی میباشد عنوان مقاله می گوید که محاسبات واقعی نیست در این مقاله می گویند که شما اگر انقدر اوراق منتشر کردید که نرخ اوراق انقدر بالا رفت که در بلندمدت نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی بلندمدت عمیقاً بیشتر بیشتر بود آن وقت شما ممکن است که در نهایت مجبور بشوید برخی از این کسری بودجه را و بخشی از این نرخ بهره بسیار سنگین را از محل پولی سازی تامین کنید. اینکه آقای سارجنت و والاس چه می گویند من مثال می زنم که مشخص بشود اگر مثلاً رشد اقتصادی بیش از ۵۰ درصد باشد فاصله بین این درصد ها ممکن است از پایه پولی تامین پس این فاصله ۱۸ درصدی ممکن است تورم را باشد فاصله بین ۳۲ درصد تا ۵۰ درصد آن ۱۸ درصد ممکن است تورم را باشد و بعد ۱ مقاله دیگری در مورد اقتصاد آمریکا آرژانتین نوشته بود که نتیجه گیری آن برای ایران کاملاً برعکس مطرح شده است این مقاله شبیه سازی انجام داده بود که گفته بود اگر کل کسری بودجه آرژانتین از محل اوراق انجام می شد در طی ۲۰ سال آینده یا ۳۰ سال آینده نرخ تورم ۲ درصد بالاتر از ۰ بود یعنی ۲ درصد به نرخ تورم بلندمدت افزوده می شد اما چون آرژانتین این کار را نکرد با یک شوک تورمی خیلی بالا مواجه شد نقشی که اگر حتی وارد آن محاسبات نامطلوب بشویم بعید است در ایران که هیچ و در سایر کشورهای جهان اتفاق بیفتد اگر وارد چنان بازی بشویم باز هم به نفع ما است از اوراق استفاده کنیم چون شرایطی مثل شرایط آرژانتین اگر داشته باشد چون آرژانتین به خوبی از اوراق استفاده نکرد به جای تورم ۴ درصد در ۳۰ سال آینده با یک تورم بسیار بالای ۴۰ ۵۰ درصد اتفاق افتاده است بعد از آن این تورم کم کم کاسته شده و در طی ۱۰ سال ۲۰ سال به همان چهار درصد میرسد که بعد از آن البته شوک یا تورم به پایین تر از ۴ درصد می آید که این انتخاب احمقانه ای بوده است حالا جالب اینجاست آرژانتین نرخ بهره اسمی بالا است این قضیه صادق است در ایران چطور است در ایران مطلق آن مطرح نیست چون نرخ اوراق شما ۲۲ درصد و نرخ تورم شما ۴۰ یا ۵۰ درصد یا ۶۰ درصد و بنده می گویم صد در صد است نرخ تورم مهر شما ۷ درصد بوده است که متأسفانه برخی از اقتصاددانان یا دانشجویان اقتصاد آن را ضربدر ۱۲ کرده اند و ۸۴ درصد تورم ما است نه عزیز من شما باید ۱۰۷ را به توان ۱۲ برسانید و بعد بگویید اگر شرایط نرخ تورم ماه مهر تا سال آینده ادامه پیدا کند بالای ۱۲۰ درصد تورم خواهیم داشت. مهمترین ابزار برای کنترل تورم در علم اقتصاد مدرن انتشار اوراق است که در تجربه هم پیاده شده است تا زمانی که نرخ اوراق بالاتر از تورم نرود حتی اگر نرخ اوراق ما بالاتر از تورم هم برود مشکلی نیست چون شما می توانید اوراق تان را بسیار کوتاه مدت منتشر کنید اگر شما نرخ اوراق تان ۴۰ درصد بود و آن را به مدت سه ماه منتشر کردید یعنی روی اون ۳ ماه ۱۰ درصد بهره دادید؛ اقتصاددان ایرانی کسی است که تعریف اقتصاد را به صورت مطلق نمیداند چرا اقتصاددانان فکر می کنند انتشار اوراق می تواند مضر باشد چونکه برداشت شان این است که علل ابد با همان نرخ بهره بالا اوراق پرداخت می شود یعنی اگر الان بنده توصیه می کنم به نرخ اوراق حساس نباشید بررسی اوراق را به پایین ترین سطح برسانید و اوراق منتشر کنید دوستان برداشت شان این است که تا قیامت نرخ اوراق در ایران ۴۰ درصد است که این ۴۰ درصد هم که دوستان در نظر گرفتند تفاوت بین نرخ بهره واقعی و اسمی را در نظر نمی گیرند و نمی گویند که حتی اگر ۴۰ درصد باشد در شرایطی که نرخ تورم شما به ماهی ۷ درصد رسیده آن ۴۰ درصد نیز نرخ بهره هاش منفی است بر فرض که این دو به هم برسند در بلند مدت از طریق عملیات بازار باز شما میتوانید نرخ اوراق و اصل ۴۰ درصد و ۳۰ درصدی که می تواند در ایران کنترل کند. نرخ بهره ده ساله کشور ایتالیا چقدر است نرخ بهره ده ساله کشور ایتالیا ۰.۶ است و نرخ بهره ده ساله کشور اسپانیا چقدر است از ایتالیا هم کمتر است ما هدفمان این است که برسیم نرخ بهره بلند مدت ۱۰ ساله کشور اسپانیا که نرخ بهره آن ۰.۶۸ درصد است که این دو کشور از نظر بدهی دولتی در بحران قرار دارند. نرخ بهره اوراق در ایران ثابت است این نظر اقتصاددانان ایرانی می باشد؛ برداشتی که بنده دارم این است که ما می توانیم نرخ بهره اوراق را به زیر یک درصد برسانیم و به شرایطی برسیم که از نظر واقعی از نظر روح قانون ما اصلاً شرایط ربوی ایران نداشته باشیم این تلاشی است که من می خواهم انجام دهم که کردم و تلاش خودم را تا امروز کرده ام ما گفتیم که تعهد حاکمیت می تواند پایه پولی باشد می تواند اوراق باشد، اینها هر دو تعهد حاکمیت است. تفاوت این تعهد حاکمیت اوراق

و پایه پولی چیست؟ تفاوت بین اوراق و پایه پولی از نظر کارکردش در جامعه ایران پایه پولی و وسیله مبادله است فقط و فقط وسیله مبادله است اوراق بیشتر وسیله حفظ ارزش است چون روی خودش سود پرداخت می کند یعنی وسیله حفظ ارزش است. آیا اوراقی هیچ وقت وسیله مبادله نیست؟ در بازار بین بانکی از طرف بانک ها به عنوان ابزار مبادله به کار می رود اما ماده اوراق بخش بخش بزرگی از اوراق زیاد مبادله نمی شود ما می گوئیم بانک مرکزی می تواند پول منتشر کند یا می گوئیم دولت می تواند پول منتشر کند پول که دولت منتشر می کند یک خاصیت دارد و پولی که بانک مرکزی منتشر می کند بسیار خاصیت توری دارد چون باعث می شود که نقدینگی یعنی خاصیت دیگر دارد، پولی که بانک مرکزی منتشر می کند بسیار خاصیت توری دارد چون باعث می شود که نقدینگی یعنی دست نظام بانکی برای خلق پول باز شود و در این چارچوب که قرار گرفته است. اوراق قطعاً پول است که با تعریف پول کاملاً هم خوانی دارد. اوراق ضد تورمی و پایه پولی توری عمل می کند وقتی اوراق منتشر می کنید یعنی از جامعه پول جمع می کنید در اختیار دولت قرار می دهید بهتر ازین است که پایه پولی صرف بودجه جاری شود. بخش بزرگی از بودجه جاری سرمایه گذاری است. بخش بزرگی از بودجه جاری سرمایه گذاری است. کجای بودجه جاری سرمایه گذاری است؟ بودجه قوه قضاییه سرمایه گذاری است، بودجه نیروی انتظامی سرمایه گذاری است، بودجه دفاعی سرمایه گذاری است، بخش عمده بودجه جاری هم سرمایه گذاری است، بودجه اعمال قانون به طور کلی سرمایه گذاری است و حتی بودجه مجلس در سرمایه گذاری است. حالا اگر سرمایه گذاری را از طریق اوراق تامین کردی اقتصاد کشور را انداختی خیلی وضعیت بهتر می شود معکوس آن خیلی وضعیت فاجعه وارد می شود که در خیلی از کشورها این اتفاق افتاده است چرا ما به اندازه کافی نباید خدمات اضافی به جامعه ارائه دهیم به خاطر کمبود بودجه اید بودجه را تامین کنیم مسائل خیلی عمده ای در اقتصاد ایران است که متأسفانه به نتیجه نرسیده اند، چون منابع کافی را نداریم. مشکل اصلی اقتصاد ایران منبع تامین مالی است که چه بخش خصوصی و چه در بخش دولتی این مسئله سرعت گردش پول را شما در نظر داشته باشید این مبحث بودجه دولت و تمایز بین بودجه جاری و بودجه عمرانی را مد نظر داشته باشید تفاوت بین بودجه جاری و بودجه عمرانی این طور می توانیم بگوئیم که بودجه جاری بخش عمده بودجه جاری واسه سرمایه گذاری بلندمدت است در حالی که بخش عمده بودجه عمرانی سرمایه گذاری کوتاه مدت است بنابراین اگر شما دیدید که اقتصاد وارد رکود شد یا شما می خواهید به سرعت تولید را بالا ببرید که سیاست ضد تورم را در پیش بگیرید بنده تنها اقتصاددانی هستم که در مورد جهش تولید صحبت می کنم باید به سمت گسترش کنترل تولید بروید، کسری بودجه جاری یا کسری بودجه عمرانی که در چه محلی تامین شود فرقی ندارد کل کسری بودجه باید از محل اوراق تامین شود اوراق وسیله سنجش نیست چون پول ریال باشد واحد سنجش است.

در گذشته در علم اقتصاد منصوب بود که مثلاً در کتاب برانسون هست که می گویند تورم یک پدیده پولی است و تنها پولی است صد درصد من با این جمله موافقم تورم یک پدیده پولی است و فقط پولی است و چیز دیگری نیست.

برخی از افراد می گفتند که تورم دو دلیل دارد یک چیز بی منت کردن پول است یعنی تورمی که قیمت ها را تقاضا پشت سر خودش می کشد این یعنی حجم پول رشد از رشد تولید بالاتر است برخی دیگر عنوان کردند که تورم ریشه طرف عرضه داره یعنی تورم پاسپوش است معنی تورم هزینه.

چون در دهه ۱۹۷۰ در دنیا تورم شکل گرفت همزمان با افزایش نفت با تحریم نفتی غرب از سوی کشورهای اروپایی شد بنابراین تصور می شود که اگر قیمت نفت افزایش پیدا کند قیمت بنزین افزایش پیدا کند قیمت برق افزایش پیدا کند قیمت حامل های انرژی افزایش پیدا کند به تورم می انجامد و بعدها متوجه شدند که اصلاً تاثیر ندارد مثلاً کشور ما اصلاً تاثیر واقعی بر نرخ تورم ندارد.

تولید کاهش پیدا کرده و کاهش تولید باعث تورم شده است بنابراین وقتی ما الان وقتی می گوئیم تورم پاس پوش به طور مشخص منظور ما تورم ناشی از کاهش تولید است راهکار مبارزه با تورم و ما حتماً باید راهکار طرف عرضه با تورم داشته باشیم

یعنی جهش تولید داشته باشیم، چطور مشخص باید برویم سراغ مجوزها یعنی وقتی به ما مجوز نمی دهند پولی که در جامعه جریان دارد صرف تولید نمی شود به محض اینکه شما مجوزها را آزاد کنید حجم پول هم افزایش پیدا کند آن پول کالای جدید را تولید می کند.

انتظارات تورم شرط لازم برای تورم است ولی شرط کافی نیست رشد نقدینگی هم شرط لازم برای تورم هست ولی شرط کافی نیست هر دوی اینها باید حتماً همزمان صورت گیرند اگر شما انتظارات تورمی تان افزایش پیدا کند.

قطعی است که شدت انتظارات تورمی با افزایش قیمت بنزین افزایش پیدا می کند در ایران قطعاً افزایش پیدا کرده و آشوب شد شورش شد و نشان می دهد مردم نگران شدند و اگر عواملی هم قبلاً بود ولی این مسائل تاثیر بر روی انتظارات تورمی تأثیر گذاشت. نرخ تورم آذر ماه تورم آبان ماه رسیده به ۲۸ درصد و تورم نقطه به نقطه ماهی دوباره جبران کرده و روند نزولی خود را ادامه داد حتی در شرایطی کل جامعه که مستعد می شوند نرخ تورم افزایش پیدا کند عامل اصلی تورم فزونی رشد پول در رشد تولید است. افزایش قیمت کالاها هرچقدر مهم باشد تاثیری بر قیمت بر تورم نخواهد داشت تورم آبان و آذر با توجه به شکل و رشد پایه پولی که رشد نقدینگی داشته است نشان می داده است اگر شما رشد نقدینگی خیلی بالایی داشته باشید ولی انتظارات تورمی نداشته باشید از تورم نخواهید داشت. در ایران نرخ بهره ابزار کنترل تورم نیست متأسفانه ارز ابزار کنترل تورم است یعنی وقتی قیمت ارز افزایش پیدا می کند خریدار و فروشنده حاضر می شوند که قیمت ها افزایش پیدا کند. مغازه دار قیمت بیشتر می پردازد و فروشنده قیمت بیشتر دریافت می کند نرخ ارز موردی است که روی انتظار تورم تاثیر جدی دارد تورم بستگی دارد به رشد پایه پولی و ۹ رشد نقدینگی رشد پایه پولی اگر موجب رشد نقدینگی بشود روی تورم تاثیر دارد. رشد نقدینگی مهمترین عامل است که تورم را به وجود می آورد و به طور مشخص رشد نقدینگی که مازاد باشد بر رشد تولید شرایطی که رشد تولید تان منفی می شود و نقدینگی مثبت می شود آن وقت آن شرایط برای تان خطرناک خواهد شد مثل شرایط کرونایی امروز مثل شرایط تحریمی امروز. اگر تورم فقط منشاء پولی داشته باشد و فقط منشاء آن نقدینگی باشد و فزونی رشد نقدینگی و رشد تولید است خیلی راحت است اگر ما نقدینگی را کنترل کنیم تورم هم کنترل می شود.

زمانی که پول کم شود نقدینگی و تورم پدیده پولی است و وقتی پول کم می شود تورم کنترل می شود اشکال آن اینجاست که می توانیم بگوییم که طلا مثل پول است و آن را با پول جایگزین کرده است ولی اشکالی دارد. خلق پول در بانکهای تجاری به صورت درون زا انجام می شود بنابراین اگر شما آمدی بانک مرکزی و طلاهای تان را فروخت و پولش هم عدد داخل کامپیوتر است بنابراین با فروش طلا و ارز نمی توانید تورم را کنترل کنید باید بر عرضه و تقاضا تسهیلات بانکی در جامعه تاثیر بگذارد چگونه ممکن است بر عرضه و تقاضا یعنی بر خلق پول نظام بانکهای تجاری که مستقل هستند باید شما تأثیر بگذارید بانک خصوصی منجر به تورم نمی شود بانک خصوصی به وجود نمی آورد.

چون در کشورهای پیشرفته بانکهای تجاری خصوصی هستند و در جهت سودآوری حرکت می کنند و بانک کاملاً تبدیل شده است به یک موسسه بیزینس پس خلق پول بی نهایت نمی رود چون اگر که بانک موسسه خصوصی نباشد هر دلیلی سیاسی یا اعتقادی بانک می تواند بی رویه خلق پول کند، مثلاً وام بدهد ولی وام را پس نگیرد به افرادی که صلاحیت های دیگری به جز صلاحیت های وام گیری دارند وام بدهد و پس نگیرد و تمام اینها باعث می شود که تورم در جامعه به وجود بیاید با بانک خصوصی موجب تورم نمی شود و برعکس تورمی عمل می کند ما یک بانک خصوصی در ایران داریم چون وابسته به حاکمیت نیست و نگران و نسبت سران ۱۵ درصد است، یعنی از هر هزار تومن که بانک دریافت می کند و ۱۵۰ هزار تومان آن از جیب سهامداران پرداخت می شود در چنین شرایطی مدیرعامل بانک تا مطمئن شود وامی که داده است حتماً صرف فعالیت می شود هیچ وقت آن را پرداخت نمی کند. برای اینکه نگران این است که نسبت سرمایه در این بانک بالا است. بانکهای دیگر اهداف توسعه ندارند و سعی می کند به همه افراد وام دهد بانک دیگری تحت عنوان بانک خصوصی در ایران تاسیس شده است که

بالای ۹۰ درصد تسهیلاتی که پرداخت کرده است بازنگشته است بانک خصوصی بانکی است که از جیب سهامدار خصوصی وام میدهد.

اگر این مفاهیم جا بیفتد ما می‌دانیم که چگونه باید عمل کنیم.

پشتوانه ۲ ریال حاکمیت است و پشتوانه دلار حاکمیت امریکا است کارمندی که در بانک وام می‌دهد خودش جثه اش به اندازه کمی است ولی یک دولت بسیار بزرگی پشت سرش است و حمایتش می‌کند و این است که شما خلق پول را باید در اختیار بخش خصوصی بگذارید با این شرط که پول بخش خصوصی در گرو بانک به عنوان تضمین برای بانک باشد و از آن طرف دولت را مسئول نظارت جدی بکنیم تا نظارت بانکی اتفاق نیفتد و خلق پول در دست بخش خصوصی نرود خصوصی که متضرر بشود. زمانی مدیر بانک دولتی متضرر نمیشود چه بد کار کند از جیبش چیزی پرداخت نمی‌کند ولی در بانک خصوصی از جیب افراد پرداخت می‌شود که برای مدیر عامل بانک های خصوصی در دنیا که اگر بانک ضرر کنه مبلغ زیادی را از دست می‌دهند. اوراق ابزار شفافیت است به طور مستمر دولت و شرکت‌های دولتی از بانک‌های دولتی پول می‌گیرند تعریف اوراق این است که بدهی غیر سیال و غیر جاری دولت را تبدیل کند به بدهی سیال و جاری.

در دنیا به این نتیجه رسیدند که اگر خواستی تورم را کنترل کنید باید بانک قطعاً خصوصی باشد و در جهت سودآوری حرکت کند و اگر خلق پول انجام داد سودآوری بانک کاملاً تحت تاثیر قرار بگیرد و ورشکستگی بانک سهامداران بانک منتقل شود از طرف دیگر دست نامردی بازار اینجا عمل نمی‌کند و نظارت های چندگانه باید بر نظامهای بانکی اعمال شود وزارت چندگانه یعنی پلیس بانک هستند و مطمئن باشند در بانک قانون شکنی نمی‌شود که با قوانین بانک مرکزی و چه در قوانین کشور پولش را بانک می‌دهد.

پس دو واحد نظارتی باید وجود داشته باشد بعد باید بانک مرکزی هم نظارت کند واحد نظارتی بانک مرکزی و یک واحد دیگری را به وجود میارن که از بیرون نظارت می‌کنند که به آن نظارت چندگانه گفته می‌شود در اروپا باز هم یک لایه دیگر هست بانک مرکزی اروپا به طور مستقیم بر تمام این واحدها مجدداً نظارت می‌کند برای خلق پول بانکی خیلی مهم است در اقتصاد.

سیاستگذاری پولی دو ابزاری آن بیشتر نمی‌شناسیم مشخصات سیاست‌گذاری پولی یعنی هدف‌گذاری نرخ بهره یا هدف‌گذاری نرخ سود بنابراین مقادیر کل های پولی را شما نمی‌توانید کنترل کنید بانک‌های تجاری دارند درون زا راجه وجود می‌آورند

ولی وقتی روی نرخ سود تاثیر می‌گذارد آن را به طور اتوماتیک کل فعالیت های اقتصادی را خودشان را تنظیم می‌کنند سیاستگذاری پولی هم مهمترین عامل برای کنترل تورم است.

برخی از افراد تصورشان این است که نرخ سود در جامعه در درازمدت یکی است و در کوتاه مدت می‌تواند از همدیگر فاصله پیدا کنند یعنی فاصله زیاد پیدا کنند اما ابزار کنترل نقدینگی در خلق پول و تورم در باغ فقط سیاست‌گذاری نرخ بهره است و در کنار سیاست‌گذاری نرخ بهره به عنوان یک ابزار برای کنترل نرخ تورمی هدف‌گذاری تورمی هم اعمال می‌شود سیاست‌گذاری نرخ بهره اصل کار از زنان سیاست‌گذاری نرخ بهره اصل کار است و و سیاست‌گذاری تورمی تنها برای همسو کردن جامعه است اگر سیاست‌گذاری تورمی ۱ یک ماه اعلام شد و اعمال نشد برای مدت‌ها به کشور خسارت وارد می‌شود که دیگر قابل انجام نیست .

اگر در حال رکود باشیم برای بازار باز تاثیر مقدار کمی انجام می دهند همین حال در عملیات بازار باز بلنک تجاری حذف می شود بانک مرکزی موسسات دیگر مالی مثل بازنشستگی رابطه پیدا می کنند رابطه مستقیم پیدا می کنند از اوراق را بانک مرکزی از بلنک ها خریداری می کنند و آن هم فقط اوراق دولتی در تیوی اوراق را بلنک مرکزی از موسسات بیمه و بیمه بازنشستگی خریداری می کند و پول را به حساب بانک میریزد پول را به بانک واریز میکند ولی برداشت این هست که وقتی که بانک مرکزی مارکتینگ لیزیک انجام می دهد آن موسسات بیشتر این پول را در جامعه گسترش می دهند در شرایط رکودی نظام بانکی بسیار ریسک گریز می شود و نمی تواند درست عمل کند جریان متعارف می گوید که بانک مرکزی مسئول کنترل تورم خودش است و خزانه داری اقدام به ایجاد اشتغال می کند یعنی یک تفکیک لایه باز وارد میشود خزانه داری از کجا ایجاد داشته اند می کند به طور مشخص از محل فروش اوراق کنترل تورم چگونه صورت میگیرد از محل بازی بین پایه پولی و اوراق کنترل تورم صورت می گیرد. اگر اقتصاددان در دنیا بود در دنیا بود امروز بالاترین افزایش مهمترین عامل رشد اقتصادی عامل افزایش رفاه در بسیاری از کشورهای جهان بود.

نظریه مدرن پولی که برای کشور ما فاجعه بار است در نظریه مدرن پولی می گوید که اگر در کشوری مثل ژاپن سال های سال انتظارات تورمی اصلاً وجود خارجی نداشته باشد این کشور بانک مرکزی می تواند پایه پولی ایجاد کند اقدام به رشد اقتصادی بکند اگر بانک مرکزی اقدام به رشد اقتصادی بکند در آن کشور البته موظف هستید دولت را مسئول کنترل کنید هنوز این نظریه در هیچ کشور دنیا اعمال نشده ولی برای کشورهایی که انتظارات تورمی در هیچ نداشته اند از نظر تئوری و علمی خیلی معقول است که بروند به سمت این نظریه یعنی بانک مرکزی شروع کند و زمانی که مشکل ایجاد شد دولت اوراق را منتشر کند چون انتشار اوراق ضد تورمی است و باعث می شود تورم کاهش پیدا کند.

مهمترین راه خلق پول اعطای تسهیلات است ایران در سال ۹۲ دادند تا ۹۶ از عوامل اصلی خلق پول پرداخت سود به سپرده بود قبل از اینکه نرخ اوراق را بالا ببرند و به ۴۰ درصد برسد نرخ تورم شروع می کند به کاهش پیدا کردند و اینها را همزمان پایین می آورند اما در ۹۲ تا ۹۶ ما مثل همان به سپرده ها نرخ دادیم که بهره واقعی بالای ۱۰ درصد پرداخت کردیم نرخ تورم ۸ درصد بوده نرخ بهره برای معمولی ها ۱۸ درصد بوده است و برای هر چیزی که اسمش را می گذاریم ۲۳ درصد بوده است. وقتی که دولت بازی باز را انجام می دهد مسئله اینجا است که برای پایدار شما برای اینکه دولت پایدار بماند باید نسبت به بدهی در یک سطح معقول باشد ما در علم اقتصاد می دانیم که در هیچ کشوری دنیا با انتشار بدهی داخلی دچار مشکل شده باشد نظر تنوریک می دانیم بالاخره یک سقفی دارد و یک جایی دارد و اگر نرخ بدهی از آن بیشتر شود کشور دچار مشکل می گردد ولی فعلاً ما پیدا نکردیم.

زیرساخت های ریلی که کشور ژاپن دارد هیچ کشور دیگری ندارد و با هیچ کشور جهان قابل مقایسه نیست زمانی شما می توانید ادعا کنید که خلق پول به صورت خلق سپرده راجع به افزایش نقدینگی شده است که سود واقعی سپرده یا مثبت باشد تورم پایدار می دانند که ایران رکورد دار طولانی ترین مدت تورم در دنیا است ایران تنها کشوری است که پنجاه سال پشت سرهم بدون وقفه تورم داشته است اما کاملاً می شود جلوی این را گرفت اگر نظام بانکی ما متعادل شود و اگر نظارت بانکی وجود داشته باشد و باید خلق پول با محوپول برابر شود چگونه ممکن است محو پول داشته باشیم مهمترین آن بازگشت تسهیلات است اما فروش دولتی بانک از اگر یکی از ساختمان های بانک به فروش برسد می تواند خاصیت ضد تورمی داشته باشد اگر بانکها را مجبور کنید که خاصیت ضد تورمی بخرم تورمی وجود نخواهد داشت یکی از ابزارهای روش های محو پول خرید اوراق قرضه دولتی توسط بانک ها است اگر بانکها را مجبور کنید که افزایش سرمایه بدهند خاصیت محو واهد داشت افزایش سرمایه بانکها نه فقط باعث تغییر رفتار مدیران بانک ها و صاحبان بانکها می شود به نفع جامعه نیز هست اگر نظارت بانکی روی بانکها وجود داشته باشد خاصیت ضد تورمی در جهت محو پول خواهد داشت محدودیت های صاحبان پول همان

خلق پول را خدمتتان عرض کردم یک سری مباحث در مورد هست که بعداً خدمتتان عرض می‌کنم دارایی‌های بانک مرکزی ایران چیست بخش عمده آن ارز است که نفت را فروختیم در اختیار بانک مرکزی قرار دادیم بانک مرکزی پایه پولی به دولت داد و دولت این پول را خرج کرده و در بخش بانک مرکزی پایه پولی ایجاد کرده و رزرو ایجاد کرده است در آمریکا تا سال ۲۰۰۸ بخش تقریباً کامل ۹۴٪ نزدیک به ۱۰۰ درصد دارایی‌های برای اوراق دولتی است یعنی فقط و فقط بلنک مرکزی وارد عملیات باز می‌شده و هیچ‌گونه رابطه‌ای با شرکت‌ها نداشته است اما بعد از بحران ۲۰۰۸ اتفاقی که می‌افتد این است که بانک مرکزی با یک تأخیری.

اثر کیوی در شدت دارایی را می‌بینید که شدت در سهم را افزایش داده و این افزایش باعث شد قیمت سهام افزایش پیدا کند و در بحران کرونا هم می‌بینید که قیمت سهام در کل دنیا افزایش پیدا کرده اما دارایی‌های بانک مرکزی چه بوده است باید بدهی بانک مرکزی آمریکا چه بوده است تا قبل از بحران ۲۰۰۸ بدهی بانک مرکزی آمریکا اسکناس‌هایی بوده است که نشان‌تان دادن دلار فیزیکی چاپ می‌کرده است مقدار رزرو وی که بانک‌های دیگر داشتن برای تسویه بانک‌های دیگر بسیار بسیار پایین بوده است بعد از بحران مقدار رزرو را به شدت افزایش می‌دهد چه می‌شوند که بانک‌ها این رزرو را خرج نمی‌کردند و بلنک‌ها اقدام به تسهیلات نمی‌کردند به جز ریزرو بلنک مرکزی در اختیار گرفت بدهی‌های دیگری که در اختیار گرفته بود. بعد از بحران ۲۰۰۸ کلان خرید اوراق کوتاه‌مدت را بلنک مرکزی متوقف کرد اقدام به عملیات ریپو و خرید اوراق بلندمدت کرد.

نرخ بهره موثر یا تحت عنوان پالس سیاستی نرخ سیاستی را فیکس نمی‌کنند و این نرخ از بازار به دست می‌آید که بانک مرکزی در بازار انجام می‌دهد مثلاً زمانی که نرخ سیاستی ۰.۱۵ است مثلاً دو سه روز قبل آن نرخ سیاستی ۰.۱۴ بوده است و قبلاً هم ۰.۱۳ بوده است وقتی که دوباره نفر افزایش می‌دهند به ۰.۳۵ می‌رسد می‌بینید که نرخ سیاستی بالا رفته است نرخ سیاستی از بازار به دست می‌آید با اعمال داخله سعی می‌کنند نرخ سیاستی کنترل شود هیچ وقت کنترل نمی‌کند نکته آخر باز تاکید می‌کنم پولی که در جامعه هست یا اسکناس مسکوک است که توسط بانک مرکزی به وجود آمده است یا بخش ۹۷ درصدی و نیم درصد در ایران است که توسط بانک‌های تجاری به وجود آمده اند تا وقتی که بانک‌های تجاری اصلاح نشوند ما به موفقیت نمی‌رسیم برای خلاف به اصلاح راهکار بانک‌های تجاری ما باید سیستم بودجه‌ریزی دولت را تغییرات اساسی در آن به وجود آوریم به طور مشخص نقش اوراق نقش بسیار بسیار مهمی است کل کسری بودجه دولت از درآمد نفتی و کسری بودجه دولت فقط باید از محل اوراق تامین شود و بودجه دولت هم باید از محل مالیات تأمین شود.

«پایان»

گروه پیشگامان دنیای مالی را در فضای مجازی دنبال کنید...



@finance_isu



@donya_e_mali