

چارچوبی برای کاهش پایدار تورم

سخنرانان:

دکتر سید محمدرضا داودالحسینی (دکترای اقتصاد از دانشگاه ایالتی پنسیلوانیا)

دکتر رضا بوستانی (دکترای اقتصاد از دانشگاه ساوثهمپتون)

دبیر جلسه:

دکتر علی متوسلی

(مدیر کل دفتر خدمات پژوهشی و عضو هیئت علمی موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی)



موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی

۱۳۹۹/۵/۲۷

مطالب مندرج در این گزارش منحصرآ گفته‌های سخنرانان است و به هیچ‌وجه منعکس‌کننده نظر موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی نیست.

نشست تخصصی بررسی چارچوبی برای کاهش پایداری تورم با حضور آقایان دکتر سید محمدرضا داودالحسینی و دکتر رضا بوستانی به عنوان سخنران و جمعی از کارشناسان در تاریخ ۹۹/۵/۲۷ به صورت غیرحضوری (آن لاین) برگزار گردید.

آقای دکتر علی متوسلی، مدیرکل دفتر خدمات پژوهشی موسسه، جلسه را با طرح مساله تورم در ایران و مشکلاتی که در سطح برخورداری و رفاه مردم ایجاد می کند، آغاز کردند.

دکتر علی متوسلی

کنترل پایداری تورم در شرایط تحریم های گسترده اقتصادی و کسری بودجه که به تبع آن درگیر آن هستیم یکی از معضلات اصلی اقتصاد کشور است. در طی سالیان متمادی ایران همواره درگیر نرخ تورم دورقمی بوده است و کمتر موفق به کنترل تورم در محدوده یک رقمی بوده است. به طور مثال، در طی بازه ی زمانی سال های ۹۳ تا ۹۶ تورم پایینی به نسبت سابقه اقتصاد ایران داشته ایم که آن را می توان حاصل شرایط خاص آن دوران، یعنی نرخ بهره حقیقی بالا و کاهش انتظارات تورمی، دانست. عموماً موفقیت در زمینه کنترل تورم موقت و محدود بوده است. اخیراً بانک مرکزی اقداماتی را برای استفاده از ابزارهایی که در دنیا برای کنترل تورم مرسوم است آغاز کرده، به طور خاص تعیین دالان نرخ بهره و هدف گذاری نرخ تورم و به دنبال آنها عملیات بازار باز برای دستیابی به این هدف، است. سوالاتی که در این زمینه پیش می آید اینست که آیا این ابزارها به تنهایی می توانند جوابگو باشند؟ چه ملزومات دیگری برای تحقق هدف تورمی به صورت پایداری و نه موقت وجود دارد؟

دکتر سید محمدرضا داودالحسینی

شاهد عزم جدیدی در بانک مرکزی برای کنترل تورم با به کارگیری چارچوب «هدف گذاری تورم» با استفاده از نرخ بهره ی کوتاه مدت و عملیات بازار باز برای رسیدن به تورم هدف بوده ایم. در خرداد ۱۳۹۹ بانک مرکزی طی بیانیه ای نرخ تورم هدف خود را برای بازه زمانی یک ساله، ۲۲ درصد با دامنه مثبت و منفی ۲ واحد درصد تعیین کرد. امروزه در سطح جهانی تورم به عنوان مساله ای حل شده یاد می شود. به صورت خاص، از دهه نود میلادی چارچوب هدف گذاری تورم در پایین آوردن تورم در کشورهای مختلف بسیار موثر بوده است. به همین مناسبت تلاش شده چارچوبی تحلیلی برای فهم تورم و چگونگی کاهش پایداری آن برای کشورمان ارائه گردد.

یکی از مهم ترین علل به وجود آمدن تورم مزمن، کسری بودجه دولت و نحوه ی تامین مالی آن است. کسری بودجه به ۳ روش استقراض مستقیم، استقراض مستقیم از شبکه بانکی و انتشار اوراق بدهی انجام می شود.

استقراض مستقیم از بانک مرکزی موجب افزایش پایه پولی و اثر سریعی بر تورم می گذارد، از برنامه سوم توسعه ایران استقراض مستقیم ممنوع و به سمت استقراض مستقیم از شبکه بانکی کشیده شد. البته استقراض از شبکه بانکی نیز با قفل کردن منابع بانک ها اثر مخربی بر تسهیلات دهی بانک ها می گذارد. در نهایت روش اوراق بدهی با توجه به مزایایی که دارد توسط بسیاری از کشورها استفاده می گردد.

- شفافیت مقدار هزینه‌های دولت
- افزایش کیفیت ترازنامه‌ی بانک‌ها و کمک به تامین مالی بنگاه‌ها
- مشخص شدن نرخ بهره‌ی بدون ریسک و انواع بدهی‌های مدت‌دار در اقتصاد کشور

اگر کسری بودجه پایدار نباشد، به این معنا که کل بدهی دولت نسبت به GDP از سقف مشخصی (مثلاً ۵۰ درصد) تجاوز کند دولت همواره نیاز به استقراض بیشتری دارد. این مساله مستقل از نحوه‌ی تامین مالی دولت در میان مدت به تورم منجر خواهد شد: لذا تراز کردن بودجه‌ی دولت در میان مدت از اهمیت بالایی برخوردار است.

فرآیند خلق پول ناسالم در نظام بانکی را نیز می‌توان به عنوان یکی از علل تورم مزمن در نظر گرفت. خلق پول سالم یعنی اینکه وقتی بانک تسهیلات می‌دهد، سپرده‌های ایجاد شده در طرف بدهی بانک متکی به دارایی‌هایی باشد که جریان نقدی قابل اتکا ایجاد می‌کنند. در یک نظام بانکی که خلق پول به صورت سالم ایجاد می‌شود، نقدینگی همواره در حال خلق (هنگام اعطای تسهیلات) و امحا (هنگام بازپرداخت تسهیلات) است و در نتیجه نقدینگی به صورت درونزا متناسب با ظرفیت‌های اقتصاد رشد می‌کند. اما در نظام بانکی ناسالم، افزایش پول نامتناسب با رشد اقتصادی است، زیرا دارایی‌های بانک جریان نقدی قابل اتکا ایجاد نمی‌کنند و نقدینگی امحا نمی‌شود و نهایتاً فرایند خلق پول به تورم منجر می‌شود. همچنین، رشد سریع نقدینگی با تنگنای مالی بسیاری از بنگاه‌ها همراه و همزمان می‌شود.

اینکه فعالیت نظام بانکی به چه صورت می‌تواند سالم دنبال شود، را می‌توان به طور خلاصه اینگونه مطرح کرد:

- روش‌های حسابداری بانک‌ها باید به روز گردد.
 - نظارت‌های دقیقی بر نقدشونگی ترازنامه بانکی اعمال گردد.
 - نظارت بر کفایت سرمایه و مدیریت ریسک بر مبنای سرمایه موجود در بانک وجود داشته باشد.
- همانقدر که اهمیت دارد بدانیم راجع به چه مواردی صحبت می‌کنیم، همانقدر هم مهم است که بیان کنیم راجع به چه چیزهایی در این مبحث صحبت نخواهیم کرد:

- در مورد سیاست مالی و اینکه دولت چگونه عواید را افزایش و مخارجش را کاهش دهد
- در مورد سیاست‌گذاری‌های ارزی
- در مورد لزوم ایجاد نکردن تعهدات مالی بلندمدت برای دولت؛ که می‌تواند تبعات جدی برای اقتصاد داشته باشد به خصوص در شرایط فعلی

صحبت نکردن از این موارد نه به دلیل کم‌اهمیتی آنها، بلکه به دلیل این است که تمرکز بر هر کدام از موارد مجال مفصلی می‌طلبد.

هدف گذاری تورم دو پیش نیاز مهم دارد، اول آنکه پایداری سازی بدهی های دولت در میان مدت صورت پذیرد و دوم آنکه کنترل میزان رشد ترازنامه ی شبکه بانکی و بهبود کیفیت دارایی های بانک ها در دستور کار قرار گیرد. نکته قابل تامل این است که نرخ بهره ی کوتاه مدت و عملیات بازار باز در شرایط فعلی به تنهایی کارایی لازم برای کنترل پایداری تورم را ندارند. در صورتی که بدهی های دولت پایداری سازی نشده باشند، بالا بردن نرخ بهره بیشتر از حد مشخصی (حدود ۲۰ درصد در شرایط فعلی) برای دولت بسیار پرهزینه و مشکل زا خواهد بود و وضعیت ترازنامه ی بانک ها را هم بدتر می کند. همچنین به دلیل نامناسب بودن وضعیت شبکه ی بانکی و عدم نظارت کافی بر آنها در شرایط فعلی، تغییر نرخ بهره کوتاه مدت لزوما رفتار بانک ها در افزایش یا کاهش خلق اعتبار را تحت تاثیر قرار نخواهد داد و در نتیجه تقاضای کل و تورم در جهت مطلوب حرکت نخواهند کرد.

البته مشکلات موجود در نظام بانکی دلیل قانع کننده ای برای عدم استفاده از ابزار تغییر نرخ بهره ی کوتاه مدت و عملیات بازار باز نیستند؛ چرا که کماکان این روش ابزار مهمی در جهت پایداری مالی و پایداری سازی بدهی های دولت هستند.

نقشه راه چارچوبی که برای کاهش پایداری تورم ارائه می شود را می توان به شرح زیر بیان کرد:

- تحلیل شرایط برای تعیین نرخ بهره ی کوتاه مدت
- سیاست های پیشنهادی برای پایداری سازی بدهی های دولت
- سیاست های پیشنهادی برای اصلاحات نظام بانکی در کوتاه مدت
- گام های لازم برای کاهش پایداری تورم

تحلیل شرایط برای تعیین نرخ بهره ی کوتاه مدت

در شرایط رکود تورمی، سیاست گذار انتخاب سختی دارد: در اثر تحریم های ظالمانه، افت قیمت نفت، و بیماری کووید-۱۹ اقتصاد ایران با شوک های منفی طرف عرضه مواجه شده است. یکی از ابزارهای کاهش شوک طرف عرضه اتخاذ سیاست پولی انبساطی است که مستلزم کاهش نرخ بهره است. همچنین، با توجه به حجم بالای وام های معوق و سوخت شده در ترازنامه ی بانکها افزایش بیش از پنج الی ده درصدی نرخ بهره می تواند به افزایش بیشتر ناترازی منجر شود و با توجه ویژه به کسری بودجه ی مزممن فعلی و وضعیت نامناسب صندوق های بازنشستگی می تواند پایداری بدهی های دولت را با مشکلات جدی مواجه کند.

اما در شرایط تورمی باید خلق اعتبار و پول کم شود تا تورم کنترل شود؛ که این امر مستلزم افزایش نرخ بهره است. همچنین ورود خیل عظیم سرمایه گذاران جدید به بازار سهام و رشد حدود سیصد درصدی شاخص بورس از ابتدای سال ۱۳۹۹ تا کنون، که یک دلیل آن به نظر ما به نرخ بهره ی حقیقی به شدت منفی برمی گردد، مستلزم افزایش نرخ بهره است.

با توجه به موارد ذکر شده نرخ بهره ی کوتاه مدت کارایی کافی برای تبدیل شدن به ابزار اصلی کنترل خلق نقدینگی و کنترل انتظارات در دو سال پیش رو را ندارد، چون هم افزایش نرخ و هم کاهش نرخ محدودیت های جدی دارد. در کوتاه مدت کارکرد اصلی نرخ سود بازار بین بانکی و نرخ سپرده ها کمک به پایداری مالی و پایدارسازی بدهی های دولت است.

بنابراین به جهت مراعات وضعیت بانک ها که در حال حاضر وضع شکننده ای دارند و کمک به پایدارسازی بدهی های مالی دولت، بانک مرکزی باید سیاست پولی فعال را-با توجه به اینکه نرخ بهره حقیقی نباید آنقدر منفی شده که موجب ایجاد تقاضای فزاینده و قیمت های غیر منطقی در بازار ارز و بازار سهام شود و نه آنقدر بالا رفته که موجب فشار روی ترانزنامه ی بانک ها و افزایش بی رویه بدهی های دولت شود-اعمال نماید. به همین جهت به طور خاص در شرایط موجود افزایش نرخ سود بین بانکی در محدوده ۱۸-۲۰ درصدی و متناظر با آن افزایش نرخ سپرده پیشنهاد می شود.

توصیه های سیاست گذاری: تعمیق بازار بدهی دولت به عنوان یکی از الزامات پایدارسازی بدهی های دولت

- هرگونه استقراض جدید دولت باید محدود به انتشار اوراق بدهی باشد و بدهی های قبلی دولت به بانک ها نیز به تدریج با اوراق بدهی جایگزین شود.
- واگذاری سهام مدیریتی دولت در شرکت های کوچک و متوسط، افزایش سهم شناور شرکت های بزرگ و واگذاری بخشی از املاک مازاد دولت، جهت کاستن از فشار بر اوراق بدهی و افزایش بهره وری اقتصاد و بازار سرمایه؛ به نظر می رسد حداقل نیمی از کسری بودجه ی سال ۹۹ را می توان از این طریق تامین مالی کرد.
- هرگونه برداشت جدید از منابع صندوق های توسعه ی ملی و صندوق توسعه ی ارزی در شرایط فعلی ممنوع شود و بالتبع با رفع انسداد منابع این صندوق ها در طول زمان این محدودیت می تواند کاهش یابد.
- الزام تدریجی بانک ها (طی دو سال آینده) به نگه داشتن حداقل ۲۰٪ دارایی های خود به صورت دارایی های با نقدشوندگی بالا؛ این عمل این نفع را برای دولت دارد که با ایجاد تقاضا برای اوراق دولتی نرخ بهره را کاهش دهد و همچنین به بانک ها کمک می کند به هنگام شوک های مالی توانایی بیشتری در کنترل موقعیت داشته باشند و کمتر نیاز به استقراض از بانک مرکزی داشته باشند.
- معافیت صندوق های درآمد ثابت از محدودیت موجود بر رشد آنها مادامی که حداقل ۸۰ درصد دارایی هایشان در اوراق بدهی دولتی و بقیه اوراق درآمد ثابت بازار سرمایه باشد.
- انتخاب بهینه ی سررسید اوراق به نحوی که تعادلی بین کاهش هزینه های مالی دولت و افزایش پیش بینی پذیری جریان هزینه ای اوراق بلندمدت برقرار شود:
- در شرایط حاضر و با توجه به نااطمینانی بالای اقتصاد ایران و ریسک مشخصه اوراق بلندمدت پیشنهاد می شود که ترکیبی از اوراق با سررسیدهای از سه ماه تا چهارسال و با متوسط کمتر از دو سال منتشر شود.

- استفاده از ترکیب بهینه ی سررسید اوراق منتشره نقش مهمی در پایداری بدهی های دولت و توسعه بازارهای مالی دارد.
- به تدریج و به فراخور میزان موفقیت بانک مرکزی در کاهش بایدار تورم می توان متوسط سررسید اوراق منتشره را افزایش داد.

توصیه های سیاست گذاری: کنترل میزان رشد و بهبود وضعیت ترازنامه شبکه بانکی در کوتاه مدت

- محدودیت بر رشد کل ترازنامه ی شبکه ی بانکی با نرخ ۳۰٪
تقسیم بانک ها بر اساس وضعیت ترازنامه و کفایت سرمایه به سه دسته:
خوب: سرمایه ی بالاتر از ۰٪
متوسط: سرمایه ی حداکثر منفی ۵٪. حداکثر رشد مجاز ترازنامه سالیانه برابر ۲۴٪
بد: سرمایه ی کمتر از منفی ۵٪. حداکثر رشد مجاز ترازنامه سالیانه برابر ۱۶٪

پیشنهادها برای بانک های متوسط و بد:

۱. افزایش نسبت های سرمایه در انتهای هر فصل به میزان یک درصد، تا در انتهای دو سال به نسبت های بازل نزدیک شوند.
۲. نرخ سود سپرده ی بانک های متوسط و بد نمی تواند از میانگین سود سپرده ی با سر رسید مشابه بانک های خوب بیشتر باشد. در صورت عدم رعایت این محدودیت ها نرخ ذخیره ی قانونی این بانک ها افزایش می یابد.
۳. ممنوعیت هر گونه تقسیم سود به سهام داران برای بانک های با سرمایه ی منفی؛ کاهش محدودیت بر سود تقسیمی به سهامداران تابعی است از میزان بهبود وضعیت ترازنامه ی هر بانک.
۴. الزام بانکها به ارائه ی برنامه ی زمانبندی افزایش سرمایه؛ استفاده از شرایط بوجود آمده برای تامین سرمایه ی جدید صرفا از محل آورده ی نقدی (و نه از محل تجدید ارزیابی).
۵. در شرایطی که ترازنامه ی نظام بانکی دچار ناترازی شدید است، کنترل مقداری رشد ترازنامه ی نظام بانکی یکی از اصلی ترین ابزار های کنترل رشد خلق پول است.

- الزام بانکها به افزایش تدریجی سهم دارایی های با نقدشوندگی بالا (ذخایر نزد بانک مرکزی، پول نقد و اوراق بدهی دولت) در ترازنامه شان به ۲۰ درصد
- ایجاد تقاضای کافی برای اوراق بدهی دولت و کاهش نرخ بهره ی آنها

- ایجاد دارایی‌های نقدشونده‌ی کافی و وثیقه جهت برآورده کردن نیازهای کوتاه مدت خود از طریق فروش اوراق و یا وام‌های بین بانکی بدون نیاز به استقراض از بانک مرکزی
- در صورت عدم رعایت این محدودیت‌ها توسط بانک‌ها نرخ ذخیره‌ی قانونی این بانک‌ها افزایش می‌یابد. جلوگیری از شناسایی در آمد موهوم بانک‌ها

● ایجاد انگیزه اقتصادی و قضایی برای کاهش سریع معوقات کلان و بهبود وثایق معوقات

گام‌های لازم برای کاهش پایدار تورم

۱. کنترل مستقیم رشد M2 با نظارت مستقیم بر شبکه‌ی بانکی و آغاز کردن اصلاحات در نظام بانکی و پایدارسازی بدهی دولت
۲. هدفگذاری رشد M2 به صورت فصلی و هدف گذاری تورم در بازه‌ی ۲ ساله نه فصلی
 - ابزار اصلی همچنان همان نرخ بهره بین بانکی است: بانک مرکزی نقدینگی انتظاری را حساب کرده و نرخ بهره را برای رساندن رشد M2 به مقدار هدف تنظیم می‌کند.
 - یادگیری برای سیاست‌گذار در پی دارد، اینجا رشد نقدینگی صرفاً هدف واسط است و در نهایت هدف گذاری تورم توسط نرخ بهره کوتاه مدت در فاز سوم صورت می‌گیرد.

دکتر رضا بوستانی

برای درک بهتر مفاهیم و رویدادهایی که در اقتصاد صورت گرفته است نیازمند چارچوب تحلیلی منسجم و سازگار هستیم. با توجه به نمودارهای رشد حجم پول؛ رشد نقدینگی؛ رشد تولید ناخالص داخلی اسمی (بدون نفت) متوجه می‌شویم که رشد تولید ناخالص داخلی اسمی بدون نفت رابطه مستقیمی با رشد حجم پول دارد. استنباط من از این نمودارها این نکته است که برای ثبات قیمت‌ها و کنترل قیمت‌ها به چارچوبی که بر رشد حجم پول تاکید داشته باشد نیازمندیم و باید رشد نقدینگی در چارچوب دیگری متناسب با ثبات مالی بررسی شود. چارچوب سیاست‌گذاری پولی، می‌تواند بر این واقعیت استوار باشد که برای کنترل تقاضای اسمی در اقتصاد از نرخ بهره و متغیر میانی حجم پول کمک گیرد.

چالش‌های تنظیم نرخ سود در جهت ثبات قیمت‌ها را در دو عامل مشخص اثرگذار بر پایه پولی می‌توان خلاصه کرد:

- ناپایداری بودجه (کسری بودجه) که موجب استقراض از بانک مرکزی و فروش ارزی برای کسب در آمد میشود؛
- بی‌ثباتی نظام مالی (کسری مالی شبکه بانکی)

در راستای کاهش کسری بودجه دولت راهکاری جز افزایش درآمدهای مالیاتی و کاهش هزینه‌های دولت نداریم؛ که البته در کوتاه مدت امکان‌ناپذیر است. آنچه حذف کسری بودجه را در بلندمدت امکان‌پذیر می‌نماید بازار مالی یا بازار اوراق بدهی است، به همراه اعلام برنامه اصلاح بودجه که متضمن افزایش مالیات‌ها و کاهش هزینه‌ها باشد. افزایش مالیات‌ها می‌تواند به صورت گسترش پایه مالیاتی یا حذف معافیت‌ها و اصلاح روش‌های مالیات‌ستانی باشد. همچنین طراحی اوراق بدهی به پشتوانه دارایی‌های دولت (مانند نفت، معادن و شرکت‌های دولتی) می‌تواند یک راه کار قابل توجه باشد.

البته در راستای کاهش کسری بودجه بهتر آنست که توجه کنیم کسری بودجه فراتر از نتیجه اجرای قانون بودجه است. بدین صورت که هر ساله اقدامات متعدد شبیه بودجه‌ای اجرا می‌شود که در قانون بودجه لحاظ نمی‌شود؛ همچون قانون هدفمندی یارانه‌ها یا برداشت‌های موردی از صندوق توسعه ملی. لذا اصلاح نظام بودجه‌ریزی به یکپارچه سازی در تعدد قوانینی که ماهیت بودجه‌ای دارند احتیاج دارد که دولت بتواند کسری بودجه ناشی از جمیع عوامل را داشته باشد و برای کاهش آنان برنامه‌ریزی کند.

اصلاح نظام بودجه‌ریزی باید با هدف یکپارچه‌سازی و پایدارسازی بودجه دولت و بر اساس اصلاح انگیزه‌ها صورت گیرد؛ تا زمانی که انگیزه سیاسی برای افزایش مخارج دولت وجود دارد، بیش برآورد درآمدها نیز وجود دارد.

مساله ثبات مالی، متوجه این مشکل است که ما به ازای تصمیمات سیاست‌گذار در تغییر نرخ بهره، تقاضا برای شبه پول نیز تغییر می‌کند؛ به طور مثال در صورت افزایش نرخ بهره، تقاضا برای شبه پول نیز افزایش پیدا می‌کند و این موضوع، در تضاد با هدف بانک مرکزی برای رسیدن به ثبات قیمت‌هاست. طبق آخرین آمار منتشر شده، ۸۲ درصد نقدینگی را شبه پول تشکیل می‌دهد، اگر بانک مرکزی در راستای کنترل رشد پول نرخ بهره را افزایش دهد بانک‌ها ناگزیرند که نرخ بهره بالاتری برای ۸۲ درصد نقدینگی پردازند و این اتفاق ممکن است به بی‌ثباتی مالی منجر شود.

در بررسی ترانزنامه بانک‌ها متوجه این نکته می‌شویم که نیمی از بدهی بانک‌ها را سپرده‌های مدت‌دار تشکیل می‌دهند، به این معنی که تغییر نرخ سود سپرده‌ها می‌تواند هزینه بانکها را افزایش دهد در حالی که با تغییر نرخ سود لزوماً بازده تسهیلات تغییر نمی‌کند و همچنین تغییر نرخ سود سپرده‌ها بازده سایر دارایی‌های بانک را نیز متاثر می‌کند. قراردادهای در نظام بانکی با مدیریت ریسک (ریسک نرخ بهره و اعتباری) سازگار نیست که این خود به دلیل عقود مشارکتی با نرخ سود ثابت است که بانک‌ها را ناتوان از انعطاف‌پذیری لازم در برابر تغییرات نرخ بهره می‌کند. به همین جهت ضرورت معرفی قراردادهای جدید مبنی بر عقد مشارکت محدود (که امکان مدیریت ریسک اعتباری را فراهم می‌کند) در جهت اصلاح نهادی نظام بانکی احساس می‌شود.

نکول استراتژیک میان تسهیلات گیرندگان که در تلاش برای به تعویق اندازی بازپرداخت وام‌هایشان هستند و احتمال بالای امهال به جهت حمایت از کسب و کارها به هنگام شوک‌های اقتصادی، معمولاً بدون در نظر گرفتن ترانزنامه بانک‌ها صورت می‌گیرد.

پیشنهاد من این است که در کوتاه مدت، اولویت اول بانک مرکزی ثبات قیمت‌ها باشد و از نرخ سود برای کاهش تورم استفاده کند و اعمال محدودیت‌های مقداری بر ترازنامه بانک‌ها داشته باشد. در راستای کاهش کسری بودجه فروش اوراق بدهی در کوتاه مدت بدون این که خریداران از برنامه دولت برای بازپرداخت سود اوراق خبر داشته باشند هیچ سودی ندارد و شفافیت مالی در راستای اعلام برنامه‌های لازم برای کاهش کسری بودجه لازم است. در نهایت ثبات مالی احتیاج به گسترش و تقویت نظارت بانک مرکزی بر فعالیت بانک‌ها و اصلاح ترازنامه‌های آنان دارد.

در مسیر کاهش پایدار تورم نیازمند تصریح چارچوب‌های اجرایی سازگار میان ثبات پولی (ثبات قیمت‌ها) و ثبات مالی هستیم. به همین خاطر نیازمندیم که برنامه‌های مشخصی برای ثبات پولی همچون هدف‌گذاری تورم (با هدف میانی کنترل تغییرات رشد حجم پول)؛ تضمین استقلال بانک مرکزی و یکپارچه‌سازی و پایدارسازی بودجه را اجرا کنیم. در راستای ثبات مالی نیز اصلاح نظام بانکی و بهبود نظارت بر بانک‌ها را باید پیش ببریم.

پرسش و پاسخ

- در راستای کنترل تورم ضرورت استفاده از بدهی‌های دولت مطرح شد، با توجه به اینکه در مقاله‌ای از والاس مطرح می‌شود که آیا تامین مالی بدهی‌های دولت با اوراق قرضه بهره‌وری بیشتری دارد یا با پایه پولی؟ چه نظری دارید.
 - **دکتر محمدرضا داوودالحسینی:** سارجنت و والاس چنین طرح می‌کنند که اگر دولتی کسری بودجه مزمنی دارد و هزینه‌های دولتی بالایی تحمیل شده است، چه در کوتاه مدت از پایه پولی استفاده شود چه از اوراق بدهی نهایتاً اثر خود را در بلندمدت در تورم خواهد داشت. برای کنترل تورم در میان مدت و یا بلند مدت چاره‌ای جز کسری بودجه کنترل شده و کم نخواهید داشت.
- آیا می‌توان ادعا کرد در یک برنامه مالی امکان‌پذیر است که در مقابل آن که اتکای اصلی بر اوراق قرضه دولتی باشد، از ترکیب مناسبی میان استفاده از پایه پولی و اوراق قرضه داشته باشیم؟
 - **دکتر امیر کرمانی:** در مقاله اوریب ۲۰۱۶ ایده اصلی که مطرح می‌شود اینست که کارکرد اصلی اوراق بدهی تعویق تورم امروز به آینده است و ادعا می‌کند که برای دولتی که روند کسری بودجه کاهشی است استفاده از اوراق قرضه ایده خوبیست اما در صورتی که با دولتی مواجه هستیم که وضعیت کسری مالی دولت فزاینده است تامین مالی دولت از طریق اوراق قرضه به بحرانی‌تر شدن اوضاع نیز دامن خواهد زد. اینکه بتوان از ترکیبی از اوراق قرضه و پایه پولی استفاده شود بستگی به وضعیت نهادهای مالی دارد و اینکه تا چه میزان دولت توانایی این را که با سپرده‌پذیری موجب افزایش نقدینگی نشود، دارد.
- در مسئله کارکرد نرخ سود و کاهش تورم آیا تعارضی میان دو گزاره «نرخ سود در کوتاه مدت برای پایداری مالی و پایداری بدهی دولت است - داوودالحسینی» و «نرخ سود ابزاری برای کاهش تورم است و هم‌اکنون هم استفاده می‌شود - بوستانی» وجود دارد؟

○ **دکتر رضا بوستانی:** اختلاف نظر محدودی وجود دارد، به شخصه با در نظر گرفتن تورم انتظاری و شرایط موجود کشور اعتقاد دارم امکان اجرای هیچ برنامه‌ای وجود ندارد و به همین جهت تاکید اصلی‌ام را بر ایجاد ثبات اقتصادی در کوتاه مدت قرار میدهم تا سیاست گذار بتواند اقدامات اصلاحی انجام دهد. استفاده از نرخ سود را در کسب موفقیت کوتاه مدت برای کنترل تورم امکان پذیر می‌دانم و افزایش نرخ سود اوراق دولتی در ماه‌های اخیر نیز نشان داد که استفاده از نرخ سود کارآمد است و به سیاست گذار پولی این امکان را می‌دهد که بتواند به اهداف خود در کوتاه مدت برسد.

● مرجع کنترل کسری بودجه بر عهده چه نهادی باید باشد؟

○ **دکتر امیر کرمانی:** هدف و کارکرد اصلی و اول سازمان برنامه و بودجه اینست که تمام بدهی‌های دولت و تحلیل سناریوهایی که برای آینده احتمال وقوع می‌رود را باید داشته باشد. البته با توجه به پتانسیل و امکاناتی که موسسه می‌تواند در اختیار داشته باشد چه بهتر بود که اختیار کار را در دست می‌گرفت و یا حتی به صورت یکی از گزارش‌های اقتصادی که موسسه ماهانه منتشر می‌کند باشد. تحلیل درست و شفاف‌سازی عواقب تصمیم‌گیری‌ها در حوزه سیاست‌گذاری توسط موسسه می‌توانست فرصت بسیار خوبی برای ایجاد فضای گفتگو در این زمینه باشد.