

چارچوبی برای کاهش پایدار تورم

سیدمحمد داوود الحسینی و امیر کرمانی

۱۷ تیر ۱۳۹۹

خلاصه:

اخیراً بانک مرکزی ایران به تشریح چارچوب «هدفگذاری تورم» پرداخته و کاهش انحراف از نرخ تورم ۲۲٪ را به عنوان قطب‌نمای سیاست‌های پولی اعلام کرده است. در این نوشته به تشریح چارچوب مفهومی و پیش‌نیازهای اصلی کنترل تورم پرداخته و سپس به بررسی ابزارهای موجود در شرایط کنونی اقتصاد ایران به منظور هدفگذاری تورم می‌پردازیم. نهایتاً پیشنهادی سیاستی به منظور کاهش پایدار تورم در میان‌مدت و افزایش ثبات اقتصاد ایران ارائه می‌دهیم. ادعای اصلی این نوشته آن است که:

۱. پایدارسازی بدهی‌های دولت در میان‌مدت و کنترل میزان رشد و بهبود وضعیت ترازنامه‌ی شبکه بانکی بیشترین تاثیر را بر کاهش پایدار تورم دارند.
۲. عملیات بازار باز و ابزار نرخ بهره‌ی کوتاه مدت به تنهایی کارایی لازم برای کنترل پایدار تورم را ندارند.
۳. در عین حال عملیات بازار باز یکی از مهم‌ترین ابزارها برای پایدارسازی بدهی‌های دولت و اصلاح نظام بانکی و در نتیجه جلوگیری از تورم فزاینده است.

مهم‌ترین سیاست‌های پیشنهادی در شرایط فعلی عبارتند از:

۱. در طی فرآیند گذار به اقتصادی با تورم پایین، یکی از مهم‌ترین کارکردهای نرخ سود بازار بین بانکی و نرخ سپرده‌ها کمک به پایداری مالی (financial stability) و پایدارسازی بدهی‌های دولت (public debt sustainability) است. فلذا نرخ بهره‌ی حقیقی نباید آنقدر منفی شده که موجب ایجاد تقاضای فزاینده و قیمت‌های غیر منطقی در بازار ارز و بازار سهام شود و نه آنقدر بالا رفته که موجب فشار روی ترازنامه‌ی بانک‌ها و افزایش بی‌رویه‌ی بدهی‌های دولت شود. به طور خاص در شرایط موجود افزایش نرخ سپرده و نرخ سود بین بانکی به محدوده‌ی ۱۸-۲۰ درصد پیشنهاد می‌شود.
۲. کاهش کسری بودجه و تعمیق بازار بدهی به عنوان یکی از الزامات پایدارسازی بدهی‌های دولت، از طریق:

- کاهش فشار کسری بودجه بر اوراق با واگذاری سهام مدیریتی دولت در شرکت‌های کوچک و متوسط و افزایش سهم شناور شرکت‌های بزرگ و واگذاری بخشی از املاک مازاد: با توجه به ارزش بالغ بر ۳۵۰ هزار میلیارد تومان سهام دولت در شرکت‌های بورسی، حدود نیمی از کسری بودجه‌ی باقیمانده‌ی سال ۱۳۹۹ را می‌توان با واگذاری مستقیم ۱۰۰ هزار میلیارد تومان از سهام دولت در شرکت‌های بورسی تامین کرد.
- محدودیت هرگونه استقراض جدید دولت به انتشار اوراق بدهی و تبدیل تدریجی بدهی‌های قبلی به نظام بانکی به اوراق
- الزام تدریجی بانک‌ها (طی دو سال آینده) به نگه‌داشتن حداقل ۲۰٪ دارایی‌های خود به صورت دارایی‌های با نقدشوندگی بالا شامل ذخایر نزد بانک مرکزی و اوراق بدهی دولت
- افزایش ظرفیت بازار سرمایه در جذب اوراق بدهی دولت با رفع محدودیت رشد صندوق‌های درآمد ثابت مادامی که حداقل ۸۰٪ دارایی‌هایشان اوراق بدهی دولت باشد، و ایجاد صندوق‌های بازار پول
- تنظیم بهینه‌ی سررسید اوراق منتشره و انتشار اوراق با سررسیدهای از سه ماه تا چهارسال با متوسط سررسید زیر دو سال
- اعمال سیاست پولی فعال و اجرای عملیات بازار باز

بدین ترتیب کل کسری بودجه‌ی سال ۱۳۹۹ از طریق ۱۰۰ هزار میلیارد تومان واگذاری سهام، ۱۰۰ هزار میلیارد تومان واگذاری اوراق بدهی و بدون نیاز به استقراض مستقیم از بانک مرکزی تامین می‌شود.

۳. کنترل میزان رشد و بهبود وضعیت ترازنامه شبکه بانکی از طریق:

- محدودیت بر رشد کل ترازنامه‌ی شبکه‌ی بانکی. به طور خاص با توجه به نرخ تورم هدفگذاری شده، نرخ ۳۰٪ برای رشد ترازنامه‌ی کل شبکه‌ی بانکی برای سال ۱۳۹۹ پیشنهاد می‌شود.
- استفاده از ابزارهای نظارتی علی‌الخصوص ایجاد محدودیت بر میزان رشد ترازنامه و نرخ سود سپرده‌ی بانک‌های با ناترازی بیشتر برای دستیابی به این هدف
- ایجاد انگیزه‌ی اقتصادی و قضایی برای کاهش سریع معوقات کلان و بهبود وثایق آن‌ها
- استفاده‌ی بهینه از رونق بازار سرمایه و رونق نسبی بازار مسکن برای افزایش سرمایه و سالم سازی ترازنامه‌ی بانک‌ها
- اصلاح قرارداد و وثایق وام‌های جدید به نحوی که هر وام بیش از صد میلیون تومان به افراد حقیقی و شرکت‌های غیر بورسی منوط به ارائه‌ی وثیقه‌ی فیزیکی و یا وثیقه‌ی دارایی‌های مالی (شامل سپرده، اوراق بهادار، و اسناد دریافتی) باشد.
- جلوگیری از شناسایی درآمد موهوم بانک‌ها

در ادامه به تفصیل این موارد خواهیم پرداخت. از دیگر اجزای مهم پایدارسازی تورم، سیاستگذاری ارزی، و همینطور سایر الزامات پایدارسازی بدهی‌های دولت است که در یادداشتی جداگانه به آنها خواهیم پرداخت.

چارچوبی برای کاهش پایدار تورم

در ششم خرداد ۱۳۹۹ بانک مرکزی طی بیانیه‌ای^۱ چارچوب هدف‌گذاری نرخ تورم را اعلام و نرخ تورم هدف خود را برای بازه‌ی زمانی یک‌ساله، ۲۲ درصد با دامنه‌ی مثبت و منفی ۲ واحد درصد تعیین کرد. پیش‌نیاز کنترل تورم بلندمدت، توان بانک مرکزی بر کنترل رشد بلندمدت مقدار کل پولی است که در اقتصاد خلق می‌شود، و پیش‌نیاز کنترل تورم کوتاه‌مدت، توان بانک مرکزی در استفاده از نرخ بهره‌ی کوتاه‌مدت در بازار بین بانکی به منظور تغییر هزینه‌ی فرصت بانکها برای وام دادن می‌باشد. بدون کنترل بر روندهای بلندمدت، تمرکز بر روندهای کوتاه‌مدت باعث افزایش بی‌ثباتی می‌شود. لذا در ادامه با الزامات کنترل رشد پول شروع می‌کنیم. لازمه کنترل رشد پول، که توسط شبکه بانکی و بانک مرکزی خلق می‌شود، اصلاح نظام بانکی و پایداری بدهی‌های دولت در میان مدت است.

در تمامی کشورها، از جمله ایران، تقریباً تمامی نقدینگی توسط شبکه بانکی خلق می‌شود و در نتیجه فهم دقیق فرآیند خلق پول در شبکه بانکی، نقش بانک مرکزی در آن و اصلاح این فرآیند نقش محوری را در موفقیت چارچوب هدف‌گذاری تورم دارد. در یک نگاه کلی وام‌دهی در شبکه بانکی عبارت است از تبدیل جریان درآمدی آینده از یک فعالیت یا خدمت اقتصادی ریسکی به یک دارایی نقدشونده و بسیار کم ریسک و در حال حاضر. به عبارت دیگر شبکه‌ی بانکی همواره در حال خلق پول (دارایی نقدشونده و بسیار کم ریسک) از دارایی‌های با ریسک بیشتر و نقدشوندگی کمتر است. این فرآیند غیر متمرکز خلق پول توسط شبکه‌ی بانکی یکی از مهم‌ترین اجزای هر نظام اقتصادی است و نقش مهمی در هدایت (و یا انحراف) منابع اقتصادی به فعالیت‌های مولد (یا غیرمولد) دارد. دقیقاً به خاطر همین نقش شبکه بانکی در این فرآیند غیرمتمرکز خلق پول، بانک‌ها باید اولاً تخمین صحیحی از درآمدهای فعلی و آینده‌ی فعالیتی که به آن وام می‌دهند داشته باشند. ثانیاً به اندازه کافی سرمایه داشته باشند تا بتوانند تمامی ریسک فعالیت اقتصادی که تامین مالی کرده‌اند را پوشش دهند. ثالثاً بانک‌ها باید منابع نقدشونده‌ی کافی داشته باشند تا بتوانند نیازهای کوتاه‌مدت سپرده‌گذاران را تامین کنند و نیازی به استقراض از بانک مرکزی نداشته باشند. شرط اول از طریق قوانین حسابداری مناسب، فرآیندهای اعتبارسنجی مشتریان، وثیقه‌گیری مناسب و از همه مهم‌تر اصلاح قرارداد بین بانک و دریافت‌کنندگان وام و قوانین ورشکستگی متناسب با قرارداد مذکور تامین می‌شود. شرط دوم را قوانین کفایت سرمایه که تضمین‌کننده‌ی پوشش ریسک فعالیت اقتصادی توسط خود بانک هستند برآورده می‌کنند. شرط سوم از مسیر قوانین مرتبط با نسبت تامین مالی پایدار خالص (Net Stable Funding Ratio) و نسبت پوشش نقدینگی (Liquidity Coverage Ratio) تامین می‌شود.

در واقع در اقتصادی که نظام بانکی آن سه شرط فوق را برآورده می‌کند، روند بلندمدت خلق پول در اقتصاد به صورت درونزا و توسط عواملی چون تعداد فعالیت‌های مولد در اقتصاد که نیاز به تامین مالی دارند (تقاضای وام)، میزان سرمایه‌ی هر یک از بانک‌ها به منظور پوشش ریسک نکول وام‌ها، میزان ریسک‌گریزی خانوارها و میزان نقدشوندگی دارایی‌های مختلف (عرضه‌ی وام) تعیین می‌شود. در نتیجه در اقتصادی که سه شرط مذکور را محقق کرده است، علی‌رغم خلق پول توسط شبکه‌ی بانکی، خلق پول متناسب با نیازهای اقتصاد است و منجر به افزایش تورم نمی‌شود. در چنین اقتصادی بانک مرکزی با نظارت مستمر بر شبکه بانکی از برآورده شدن این شروط اطمینان حاصل می‌کند و همچنین با تعیین نرخ بهره‌ی کوتاه‌مدت، به طور غیر مستقیم بر عرضه و تقاضای وام و در نتیجه بر میزان خلق پول در اقتصاد تاثیر می‌گذارد. از آنجا که عرضه‌ی وام نهایتاً بر میزان تقاضا در اقتصاد تاثیر می‌گذارد، با مدیریت مناسب نرخ بهره‌ی کوتاه‌مدت، بانک مرکزی تورم کوتاه‌مدت را نزدیک به تورم هدف نگه می‌دارد. البته شرط لازم لنگر شدن انتظارات توسط نرخ بهره آن است که بانک مرکزی این گزینه را داشته باشد که در صورت افزایش تورم

¹ <https://www.cbi.ir/showitem/20163.aspx>

نسبت به محدوده‌ی هدف گذاری شده نرخ بهره‌ی کوتاه مدت را بیش از مقدار انحراف از تورم هدف افزایش دهد تا نرخ بهره‌ی حقیقی - و نه فقط بهره اسمی - افزایش یابد. اگر این افزایش نرخ بهره‌ی اسمی به افزایش نرخ بهره‌ی حقیقی نیانجامد، عرضه‌ی حقیقی وام کاهش نمی‌یابد و تورم به افزایش خودش ادامه می‌دهد. ادامه این فرآیند می‌تواند به ناپایداری تورم و اقتصاد کلان منجر شود.

در نقطه‌ی مقابل اگر در اقتصادی شبکه‌ی بانکی آن فاقد سه شرط فوق بود، خلق اعتبار بانکی تناسبی با نیازهای فعالیت‌های مولد اقتصادی ندارد. در چنین اقتصادی جابجایی نرخ بهره‌ی کوتاه‌مدت نقش چندانی در کم یا زیاد شدن میزان خلق پول ندارد. لذا بدون سه شرط فوق، سازوکار خلق پول نظام بانکی همواره می‌تواند منجر به تورم مزمن شود، و هرگونه کاهش تورمی نه تنها موقتی است، بلکه می‌تواند به افزایش بی‌ثباتی اقتصاد کلان نیز منجر شود.

علاوه بر نظام بانکی سالم، پایداری بدهی‌های دولت در میان مدت نیز از پیش‌نیازهای کاهش پایدار تورم است. منظور از پایداری بدهی‌های دولت این است که در میان مدت نسبت بدهی دولت به تولید ناخالص داخلی در محدوده‌ی مشخصی، مثلاً زیر ۷۰ درصد، باقی بماند. در واقع در صورت عدم پایداری بدهی‌های دولت، چه دولت هزینه‌های خود را از طریق استقراض از نظام بانکی و یا بازار سرمایه تامین کند و چه از طریق استقراض مستقیم از بانک مرکزی، در میان مدت تنها راه تامین بدهی‌های دولت خلق پول جدید است. در این حالت، میزان رشد پول در اقتصاد توسط میزان بدهی‌های دولت (و نه تعداد فعالیت‌های مولد در اقتصاد) تعیین می‌شود. البته باید تاکید شود که آنچه مهم است پایداری بدهی‌های دولت در میان مدت است و نه الزاماً عدم کسری بودجه در کوتاه مدت.

با توجه به ناترازی‌های نظام بانکی و نامشخص بودن پایداری بدهی‌های دولت در سال‌های پیش رو، بانک مرکزی در حال حاضر با محدودیت‌هایی در استفاده از ابزار نرخ بهره‌ی کوتاه مدت به عنوان ابزار اصلی برای کنترل تورم مواجه است :

- اولاً، با توجه به اینکه ترازنامه‌ی بانک‌ها دارای حجم بالایی از وام‌های معوق و سوخت شده هستند، افزایش بیش از پنج الی ده درصدی نرخ بهره می‌تواند به افزایش معوقات و افزایش بیشتر ناترازی در شبکه‌ی بانکی منجر شود.
- ثانیاً، با توجه به کسری بودجه‌ی مزمن فعلی و وضعیت نامناسب صندوق‌های بازنشستگی افزایش مثلاً ده درصدی نرخ بهره می‌تواند پایداری بدهی‌های دولت را با مشکلات جدی مواجه کند.
- ثالثاً، ورود خیل عظیم سرمایه‌گذاران جدید به بازار سهام و رشد حدود دویست درصدی شاخص بورس از ابتدای سال ۱۳۹۹ تا کنون، که یک دلیل آن به نظر ما به نرخ بهره‌ی حقیقی به شدت منفی برمی‌گردد، بر حساسیت بازار سهام در برابر افزایش نرخ بهره افزوده است.
- رابعاً، در اثر تحریم‌های ظالمانه، افت قیمت نفت، و بیماری کووید-۱۹ اقتصاد ایران با شوک‌های منفی طرف عرضه مواجه است و یکی از ابزارهای کاهش شوک طرف عرضه اتخاذ سیاست پولی انبساطی است که مستلزم کاهش نرخ بهره است.

با توجه به موارد بالا بانک مرکزی هم در افزایش نرخ بهره با هدف کاهش تورم، و هم در کاهش نرخ بهره با هدف ایجاد رونق، با محدودیت‌های جدی روبروست. ذکر این موارد به معنی عدم استفاده‌ی فعال از عملیات بازار باز و نرخ بهره‌ی کوتاه مدت نیست، بلکه به معنی آگاهی از محدودیت‌های موجود در استفاده از آنها برای کاهش پایدار تورم است. در مجموع، به نظر می‌رسد که در حال حاضر افزایش نرخ بهره‌ی بین بانکی به حدود هیجده الی بیست درصد و البته تنظیم متناظر نرخ سپرده‌های بانکی یک امر ضروری است و در غیر این صورت می‌توان انتظار شوک‌های ارزی بعدی و به تبع آن افزایش تورم را داشت. اما در عین حال افزایش افراطی نرخ بهره مشکلات شبکه بانکی و بدهی‌های دولت را تشدید خواهد کرد. بنابراین، علیرغم اهمیت ابزار نرخ بهره‌ی کوتاه مدت و نرخ سپرده‌ها، این ابزارها به تنهایی کارایی لازم برای کاهش پایدار تورم را

ندارند. در مقابل، در شرایط حاضر بار اصلی کاهش پایدار تورم بر سه حوزه‌ی تعمیق بازار بدهی دولت و پایداری میان مدت بدهی‌های دولت، اصلاح نظام بانکی و افزایش درآمدهای ارزی و دسترسی به آنها است. مادامی که مجموعه‌ی دولت و بانک مرکزی چارچوب مشخصی برای اصلاحات در این حوزه‌ها داشته باشند، استفاده‌ی صحیح و فعال از عملیات بازار باز و نرخ بهره‌ی کوتاه مدت می‌تواند نقش بسیار مهمی در تعمیق بازار بدهی دولت و ثبات مالی در بازار دارایی‌ها و در نتیجه کاهش پایدار تورم ایفا کند.

به نظر می‌رسد که در دو سال پیش رو، حتی در صورت اتخاذ برخی اصلاحات بودجه‌ای، کسری بودجه‌ی شدید دولت امری اجتناب ناپذیر است. وجود چنین شرایطی ضرورت کنترل مقداری رشد ترازنامه‌ی بانک‌ها و اصلاح ترازنامه‌ی بانک‌ها را دو چندان می‌کند. این امر بدان دلیل است که به دلیل کسری بودجه‌ی شدید دولت و افزایش تقاضای دولت برای استقراض، در صورت عدم اتخاذ سیاست پولی فعال نرخ سود کوتاه مدت به شدت افزایش می‌یابد که در نهایت منجر به وخیم‌تر شدن وضعیت نظام بانکی و افزایش ناپایداری بدهی‌های دولت می‌شود. در صورتی هم که سیاست پولی فعال اتخاذ شود ولی محدودیتی بر رشد ترازنامه‌ی بانک‌ها نباشد، این سیاست انبساطی منجر به رشد بیش از پیش نقدینگی و در نهایت افزایش تورم می‌شود. در مقابل در صورتی که همزمان با اتخاذ سیاست انبساطی توسط بانک مرکزی، نرخ رشد ترازنامه‌ی شبکه‌ی بانکی کنترل شود، از تاثیر سیاست انبساطی بر افزایش نرخ تورم کاسته می‌شود. اما به دلیل تاثیر سیاست کنترل مقداری رشد ترازنامه‌ی بانک‌ها بر تسهیلات به بخش مولد اقتصاد، ضروری است که بیشترین محدودیت‌ها بر رشد تسهیلات در حوزه‌ها و بر بانک‌هایی باشد که کمترین نقش را در اختصاص بهینه‌ی منابع اقتصادی دارند.

توصیه‌های سیاست‌گذاری

۱. استفاده‌ی بهینه از ابزار نرخ بهره و عملیات بازار باز:

انتخاب کاهش پایدار نرخ تورم به عنوان هدف اصلی بانک مرکزی این مزیت را دارد که بانک مرکزی را ملزم به حرکت در راستای الزامات دستیابی به این هدف بکند. منتها ذکر این نکته ضروری است که در بسیاری از اقتصادهای در حال توسعه و در حال ظهور که کانال انتقال سیاست پولی به تورم ضعیف‌تر است، دستیابی به نرخ تورم هدف در کوتاه مدت (مثلاً برای یک فصل) معمولاً میسر نیست فلذا توصیه نمی‌شود. یکی از دلایل ضعف کانال انتقال سیاست پولی به تورم آن است که بازارهای مالی، مانند بازارهای اوراق بدهی دولت، سهام و بدهی شرکت‌ها، هنوز از عمق کافی برخوردار نیستند. دلیل دیگر آن است که دارایی‌های حساس به نرخ بهره در سبد دارایی بنگاه‌ها و خانوارها زیاد نیست. همچنین این کشورها با شوک‌های زیادی مواجه هستند و تمرکز روی تورم کوتاه مدت در بسیاری از موارد منجر به تمرکز روی رفع شرایطی می‌شود که یا خود به خود از بین می‌روند یا اصولاً غیر قابل کنترل هستند. علاوه بر دلایل فوق، همانگونه که ذکر شد، در شرایط کشور ما به دلیل ناترازی نظام بانکی و کسری بودجه‌ی مزمین دولت نرخ بهره از آزادی عمل کافی برای تبدیل شدن به لنگر انتظارات تورمی برخوردار نیست.

فلذا باید از اهداف واسط برای رسیدن به هدف نهایی کاهش پایدار تورم استفاده کرد. استفاده از این اهداف واسط حتی برای اکثر اقتصادهای توسعه یافته، زمانی که هنوز از هدفگذاری کل‌های پولی استفاده می‌کردند، معمول بوده است.^۲

^۲ نگاه کنید به این مقاله <https://bit.ly/2D8FdaP> به خصوص صفحات ۱۳-۱۴.

۱,۱. به طور مشخص در فرآیند گذار به تورم پایدار، استفاده از رشد نقدینگی (M2) به عنوان هدف واسط چارچوب هدفگذاری تورم پیشنهاد می‌شود. رشد نقدینگی باید در بازه‌ی زمانی مثلاً فصلی هدفگیری شده و ارزیابی شود ولی تورم هدف در بازه‌های زمانی ۲ ساله ارزیابی می‌شود. رشد نقدینگی هدف برابر است با نرخ تورم میان مدت هدفگذاری شده به اضافه‌ی نرخ رشد اقتصادی انتظاری برای آن بازه‌ی زمانی. طبیعتاً اگر سرعت گردش پول هم به دلایل مختلف در حال تغییرات شدید است، باید در این محاسبه منظور شود.

۱,۲. همان‌گونه که عنوان شد، به دلیل شرایط رکودی فعلی، ناترازی نظام بانکی، میزان کسری مستمر بودجه‌ی دولت و وضعیت شکننده‌ی بازار سهام، نرخ بهره‌ی کوتاه مدت کارایی کافی برای تبدیل شدن به ابزار اصلی کنترل خلق نقدینگی و کنترل انتظارات در دو سال پیش‌رو را ندارد. در مقابل در کوتاه مدت کارکرد اصلی نرخ سود بازار بین بانکی و نرخ سپرده‌ها کمک به پایداری مالی (financial stability) و پایدارسازی بدهی‌های دولت (public debt sustainability) است. فلذا نرخ بهره حقیقی نباید آنقدر منفی شده که موجب ایجاد تقاضای فزاینده و قیمت‌های غیر منطقی در بازار ارز و بازار سهام شود و نه آنقدر بالا رفته که موجب فشار روی ترازنامه‌ی بانک‌ها و افزایش بی‌رویه بدهی‌های دولت شود.

■ در شرایطی که ترازنامه‌ی نظام بانکی دچار ناترازی شدید است، کنترل مقداری رشد ترازنامه‌ی شبکه‌ی بانکی یکی از اصلی‌ترین ابزارهای کنترل رشد خلق پول است که در قسمت سوم به تفصیل به آن می‌پردازیم.

۱,۳. در صورت انجام اصلاحات اولیه‌ی شبکه بانکی، بانک مرکزی نرخ بهره‌ی کوتاه مدت را به شکلی انتخاب می‌کند که رشد نقدینگی انتظاری در فصل جاری تا حد ممکن به نرخ رشد نقدینگی هدف نزدیک باشد. بانک مرکزی از مجموعه‌ای از متغیرها استفاده می‌کند تا رشد نقدینگی فصل جاری را پیش‌بینی و به مرور زمان آن را بهبود بخشد. این چارچوب، به مرور زمان بانک مرکزی را آماده می‌کند تا به جای استفاده از یک هدف واسط (نرخ رشد نقدینگی) برای رسیدن به تورم هدف از شاخص‌های مختلف موثر بر تورم استفاده کند و عملاً در یک بازه‌ی پنج ساله با آمادگی کافی به سوی چارچوب هدفگذاری تورم کوتاه مدت--که در حال حاضر مورد استفاده‌ی اکثر اقتصادهای توسعه یافته است--با استفاده از تمام اطلاعات موجود و با همان ابزار نرخ بهره حرکت کند.

۱,۴. نقش اصلی عملیات بازار باز (خرید و فروش اوراق توسط بانک مرکزی) در پایدارسازی بدهی‌های دولت و افزایش پایداری مالی، افزایش نقدشوندگی اوراق بدهی دولتی و در نتیجه کاهش هزینه‌ی تامین مالی دولت است. همچنین در صورت اعمال محدودیت‌های مقداری بر رشد ترازنامه‌ی بانک‌های بد و متوسط و الزام بانک‌ها به نگهداری حداقل ۲۰٪ دارایی‌های خود به صورت دارایی‌های با نقدشوندگی بالا--که تفصیل آنها در بخش بعدی می‌آید--افزایش نقدشوندگی اوراق بدهی دولت نقش بسیار موثری در کاهش میزان وابستگی بانک‌ها به استقراض از بانک مرکزی دارد.

۲. تعمیق بازار بدهی دولت (به عنوان یکی از الزامات پایدارسازی بدهی‌های دولت):

- ۲,۱. هرگونه استقراض جدید دولت باید محدود به انتشار اوراق بدهی باشد و بدهی‌های قبلی دولت به بانک‌ها نیز به تدریج با اوراق بدهی جایگزین شود.
- ۲,۲. دولت با واگذاری سهام مدیریتی خود در شرکت‌های کوچک و متوسط، افزایش سهم شناور شرکت‌های بزرگ و واگذاری بخشی از املاک مازاد خود، اولاً از فشار بر اوراق بدهی برای تامین کسری بودجه بکاهد و ثانیاً به افزایش بهره‌وری اقتصاد و بازار سرمایه بیفزاید.
- به نظر می‌رسد حداقل نیمی از کسری بودجه‌ی سال ۹۹ را می‌توان از این طریق تامین مالی کرد.
- ۲,۳. هرگونه برداشت جدید از منابع صندوق‌های توسعه‌ی ملی و صندوق توسعه‌ی ارزی در شرایط فعلی ممنوع شود.
- دقت در داده‌های بانک مرکزی نشان می‌دهد که اصلی‌ترین منبع افزایش پایه‌ی پولی در سال ۱۳۹۸، برداشت از صندوق توسعه‌ی ملی بوده است. با توجه به انجماد منابع صندوق توسعه‌ی ملی و صندوق ذخیره‌ی ارزی در شرایط فعلی، برداشت از صندوق چیزی جز استقراض مستقیم از بانک مرکزی نیست و در نتیجه ممنوعیت استقراض دولت از بانک مرکزی بدون ممنوعیت استفاده از منابع صندوق در شرایط فعلی به نوعی نقض غرض است.
- بالتبع با رفع انسداد منابع این صندوق‌ها در طول زمان این محدودیت می‌تواند کاهش یابد.
- ۲,۴. صندوق‌های درآمد ثابتی که حداقل ۸۰٪ دارایی‌هایشان در اوراق بدهی دولتی باشد، و بقیه‌ی دارایی‌های آنها اوراق درآمد ثابت بازار سرمایه باشد، از محدودیت موجود بر رشد صندوق‌های درآمد ثابت معاف باشند.
- ۲,۵. انتخاب بهینه‌ی سررسید اوراق به نحوی که تعادلی بین کاهش هزینه‌های مالی دولت (استفاده از اوراق کوتاه مدت) و افزایش پیش‌بینی پذیری جریان هزینه‌ای اوراق بلندمدت برقرار شود.
- در شرایط حاضر و با توجه به ناطمینانی بالای اقتصاد ایران و در نتیجه Risk Premium اوراق بلندمدت، پیشنهاد می‌شود که ترکیبی از اوراق با سررسیدهای از سه‌ماه تا چهارسال و با متوسط کمتر از دو سال منتشر شود.
- استفاده از ترکیب بهینه‌ی سررسید اوراق منتشره نقش مهمی در پایداری بدهی‌های دولت و توسعه‌ی بازارهای مالی دارد.
- به تدریج و به فراخور میزان موفقیت بانک مرکزی در کاهش پایدار تورم می‌توان متوسط سررسید اوراق منتشره را افزایش داد.
- ۲,۶. بهبود اطلاع رسانی پیرامون انتشار اوراق و پایداری بدهی‌های دولت:
- ارائه‌ی برنامه منظم میزان انتشار اوراق خزانه در ماه‌های آتی و ترکیب آن

■ انتشار روزانه‌ی Term Structure نرخ بهره اوراق دولت و انتشار ماهانه‌ی Maturity structure بدهی دولت.

۲,۷. به منظور افزایش نقدشوندگی اوراق بدهی دولت، صندوق‌های بازار پول تاسیس و اختیارات و محدودیت‌های آنها تعریف شوند:

■ این صندوق‌ها از سپرده گذاران خرد و کلان سپرده دریافت کرده و فقط در اوراق بدهی خزانه با سررسید زیر شش ماه سرمایه‌گذاری می‌کنند. سپرده‌های نزد این صندوق‌ها مشمول بیمه‌ی سپرده نیست.

■ با توجه به تمرکز دارایی صندوق‌های بازار پول در اوراق بدهی خزانه‌ی کوتاه مدت، خالص ارزش دارایی (NAV) این صندوق‌ها از کمترین نوسان برخوردار است و ارزش هر واحد آن همواره نزدیک به یک است. در نتیجه این صندوق‌ها از نقدشوندگی بسیار بالایی برخوردارند و توسعه‌ی این صندوق‌ها نقش موثری در کاهش نرخ بهره‌ی اوراق کوتاه مدت داشته و به کاهش هزینه‌های مالی دولت کمک می‌کند.

■ کاهش کارمزدهای (هزینه مبادله‌ی) معاملات اوراق تا حد ممکن و افزایش ساعت کار بازار بدهی در جهت تعمیق بازار

۲,۸. تسهیل استقراض وثیقه‌دار و کوتاه‌مدت بانک‌ها از بازار سرمایه (repo): در نتیجه نیاز بانک‌ها به استقراض از بانک مرکزی به شدت کاهش می‌یابد.

■ ساماندهی ساختار انتشار اوراق، کاهش هزینه انتشار اوراق و اعلام میزان دقیق هزینه‌های آن

۲,۹. لازم به ذکر است که شرط مهم و لازم برای پایداری بدهی‌های دولت در میان مدت این است که اختلاف عواید و هزینه‌های دولت کمتر از رشد اقتصادی باشد. با توجه به وضعیت کنونی بودجه، این مهم بدون تغییر جدی در میزان مالیات اخذ شده یا میزان هزینه یا هر دو میسر نیست. این تغییرات مهم بخشی از سیاست مالی هستند که پرداختن به آنها مجال دیگری می‌طلبد.

۳. کنترل میزان رشد و بهبود وضعیت ترازنامه شبکه بانکی از طریق:

اصلاحات کوتاه مدت:

۳,۱. الزام بانک‌ها به افزایش تدریجی سهم دارایی‌های با نقدشوندگی بالا در ترازنامه‌شان به ۲۰٪. این دارایی‌ها شامل ذخایر نزد بانک مرکزی، پول نقد و اوراق بدهی دولت هستند:

■ این سیاست از یک طرف باعث می‌شود که تقاضای کافی برای اوراق بدهی دولت ایجاد شود و نرخ بهره‌ی آنها کاهش یابد، و از طرف دیگر بانک‌ها به اندازه‌ی کافی دارایی‌های نقدشونده و وثیقه در اختیار داشته باشند تا تمام نیازهای کوتاه مدت خود را از طریق فروش اوراق و یا وام‌های بین بانکی با وثیقه انجام دهند و نیازی به استقراض از بانک مرکزی نداشته باشند.

- بخش لاینفک این سیاست این است که در صورت عدم رعایت این محدودیت‌ها توسط بانک‌ها نرخ ذخیره‌ی قانونی این بانک‌ها افزایش می‌یابد.
- ۳,۲. ارزیابی اولیه‌ی وضعیت ترازنامه بانک‌ها با تاکید بر وضعیت وام‌های کلان و دارایی‌های ثابت اصلی و ارزشیابی میزان ضرر ناشی از معوقات کلان.
- ۳,۳. بانک‌ها در یک ارزیابی اولیه باید بر اساس وضعیت ترازنامه و وضعیت کفایت سرمایه‌شان به سه دسته‌ی خوب، متوسط و بد تقسیم شوند:
- با توجه به ناترازی موجود در نظام بانکی و نامناسب بودن وضعیت ترازنامه‌ی تقریباً تمامی بانک‌ها در مقایسه با استانداردهای بازل، این تقسیم بندی در نقطه‌ی آغاز می‌تواند اینگونه باشد که بانک‌هایی که سرمایه‌ی آن‌ها پس از ارزیابی اولیه‌ی وام‌های کلان مثبت (بالتر از ۰٪) است در گروه خوب، بانک‌های با سرمایه‌ی حداکثر منفی ۵٪ در گروه متوسط و بانک‌های با سرمایه‌ی کمتر از منفی ۵٪ در گروه بد قرار بگیرند. در انتهای هر فصل باید این نسبت‌ها را به میزان یک درصد افزایش داد تا در انتهای دو سال به نسبت‌های بازل نزدیک شوند.
 - نرخ سود سپرده‌ی بانک‌های متوسط و بد نمی‌تواند از میانگین سود سپرده‌ی با سر رسید مشابه بانک‌های خوب بیشتر باشد.
 - ترازنامه‌ی بانک‌های بد در هر فصل حداکثر ۴٪ می‌تواند رشد بکند. این رقم برای بانک‌های متوسط در هر فصل حداکثر ۶٪ است. در صورت عدم رعایت این محدودیت‌ها نرخ ذخیره‌ی قانونی این بانک‌ها افزایش می‌یابد.
 - هر گونه تقسیم سود به سهام‌داران برای بانک‌های با سرمایه‌ی منفی ممنوع است، و کاهش محدودیت بر سود تقسیمی به سهام‌داران تابعی است از میزان بهبود وضعیت ترازنامه‌ی هر بانک.
 - مجموع حقوق پایه و کارانه‌ی هیئت عامل بانک‌های بد توسط بانک مرکزی محدود شده و تابعی است از میزان بهبود سرمایه‌ی بانک.
 - بانک‌ها ملزم به ارائه‌ی برنامه‌ی زمانبندی افزایش سرمایه باشند. در شرایطی که سهام بانک‌های خصوصی در بازار سهام معامله می‌شود، آنها می‌توانند از شرایط بوجود آمده در بازار برای تامین سرمایه‌ی جدید صرفاً از محل آورده‌ی نقدی (و نه از محل تجدید ارزیابی) استفاده کنند.
- باز هم تاکید می‌شود که در شرایطی که ترازنامه‌ی نظام بانکی دچار ناترازی شدید است، کنترل مقداری رشد ترازنامه‌ی نظام بانکی یکی از اصلی‌ترین ابزارهای کنترل رشد خلق پول است.
- ۳,۴. ایجاد انگیزه‌ی اقتصادی و قضایی برای کاهش سریع معوقات کلان و بهبود وثایق معوقات بانکی: علی‌رغم افزایش فراوان قیمت دارایی‌های مختلف در دو سال اخیر، همچنین، به دلیل عدم وجود وثیقه‌ی مناسب بسیاری از وام‌ها، این افزایش قیمت منجر به کاهش معوقات بانکی و یا کاهش ضرر

بانک از این معوقات نشده است. اما به نظر می‌رسد که با توجه به رشد بی‌سابقه‌ی قیمت مستغلات و سهام شرکت‌ها ارزش دارایی‌های بسیاری از بدهکاران کلان به اندازه‌ای افزایش یافته‌است که توان بازپرداخت بدهی‌های خود از طریق واگذاری دارایی‌هایشان را داشته باشند. همچنین برای دسته‌ای دیگر از این بدهکاران می‌توان با استفاده از تجدید ساختار بدهی به شرط بهبود وثایق میزان ضرر نظام بانکی از دارایی‌های معوق را به شدت کاهش داد.

- برای بدهکاران کلانی که خودشان و یا گروه مالی مرتبط با آن‌ها از سهامداران بانک‌ها هستند، اولویت باید فروش سهام‌شان در نهادهای مالی برای بازپرداخت بدهی‌ها باشد.
- همچنین بازار سرمایه می‌تواند ظرفیت بسیار مناسبی را برای ارزش‌گذاری و واگذاری برخی دارایی‌های اصلی بدهکاران کلان ایجاد کند. واگذاری مجتمع‌های بزرگ تجاری-تفریحی در قالب REIT یکی از این نمونه‌ها است.
- ممنوعیت هرگونه توزیع سود به سهامداران و پرداخت پاداش به مدیران شرکت‌هایی که معوقات بانکی دارند.

۳,۵. جلوگیری از شناسایی درآمد موهومی مانند جریمه دیرکرد، معاملات صوری، معاملات ضربدری و مانند آن.

۳,۶. اصلاح قرارداد و وثایق وام‌های جدید به نحوی که هر گونه وام بیش از صد میلیون تومان به افراد حقیقی و شرکت‌های غیر بورسی برپایه‌ی وثیقه‌ی فیزیکی و یا وثیقه‌ی دارایی‌های مالی (شامل سپرده، سهام و اسناد دریافتی) باشد. برای شرکت‌هایی که در بازار سرمایه حضور دارند، می‌توان از قرارداد مشارکت اولویت‌دار نیز استفاده کرد.

- وثیقه می‌تواند املاک و مستغلات و منابع حاصل از فعالیت‌های شرکت بر پایه‌ی صورت‌های مالیاتی آنها باشد. اما هرگونه وثیقه بر پایه‌ی چک و سفته‌ی فرد و یا شرکت باید ممنوع شود.

- البته برای شرکت‌های بورسی اولویت اول آنها باید تامین سرمایه از بازار سرمایه باشد و نقش نظام بانکی برای آنها بیشتر در تسهیل پرداخت‌ها و صدور اوراق، صدور اعتبار اسنادی و مانند آن باشد.

۳,۷. استقراض از بانک مرکزی فقط به دو شکل ممکن است: شکل اول استقراض موثق به اوراق بدهی دولت است، و شکل دوم استقراضی که اگر ظرف مدت مشخص کوتاهی (مثلاً یک ماه) در موعد مقرر تسویه نشود، بانک مرکزی اختیار انتصاب عضو ناظر در هیات مدیره‌ی بانک را پیدا می‌کند و محدودیت مقداری بر میزان رشد ترازنامه‌ی آن بانک افزوده می‌شود. نرخ استقراض با وثیقه از بانک مرکزی برابر است با نرخ سقف کریدور. نرخ استقراض بدون وثیقه از بانک مرکزی، برابر است با نرخ سقف کریدور بعلاوه‌ی نرخ جریمه (حداقل پنج درصد) و حداکثر مهلت بازپرداخت آن یک‌ماه است.

۳,۸. بدهی‌های قبلی بانک‌ها به بانک مرکزی نیز در همین چارچوب باید کاهش تدریجی یابد. استفاده‌ی حداکثری از فرصت محدود به وجود آمده در بازار دارایی‌ها و بازار سرمایه برای اصلاح نظام بانکی:

- الزام بانکها به فروش اموال و مستغلات مازاد به صورت مستقیم و یا در قالب REIT برای املاک بزرگ: با توجه به افزایش شدید قیمت مسکن و سهام در ماههای اخیر، تقاضای زیادی برای خرید این داراییها وجود دارد و بر خلاف سالهای گذشته فروش این داراییها منجر به کاهش قیمت این داراییها نخواهد شد.
- واگذاری سهام مدیریتی و سهام خرد بانکها در شرکت‌های حاضر در بورس.
- تشکیل شرکت‌های هلدینگ تخصصی برای تجمیع بنگاه‌های کوچک‌تر و غیر بورسی و آغاز فرآیند عرضه‌ی اولیه شرکت‌های هلدینگ تخصصی.
- الزام بانکها برای ارائه‌ی زمانبندی برای افزایش سرمایه‌ی بانک از طریق انتشار سهام جدید.

اصلاحات میان‌مدت:

- ۳,۹. تشکیل بانک داده‌های وام‌ها (شامل اطلاعات وثایق)، سپرده‌ها و دارایی‌های ثابت بانکها و الزام تک‌تک بانکها برای ثبت اطلاعات وام‌ها، سپرده‌ها و دارایی‌های ثابت بیشتر از مقدار مشخصی در این سامانه:
- وجود این بانک اطلاعاتی و ترکیب آن با مدل‌های ارزشیابی بر مبنای کلان داده‌ها و مدل‌های اعتبارسنجی تاثیر بسیار مهمی در افزایش قدرت نظارتی بانک مرکزی و جلوگیری از بخش عمده‌ی فسادها در نظام بانکی دارد.
 - همینطور چنین داده‌ای می‌تواند به منظور اجتناب از tunneling در فرایند ورشکستگی، و همینطور مبارزه با پولشویی، مورد استفاده قرار گیرد.
 - بانک داده‌ی وام‌ها شامل اطلاعات قرارداد و علی‌الخصوص وثیقه‌ی آنها و همچنین وضعیت پرداخت وام در هر ماه است.
 - بانک اطلاعات سپرده‌ها هم شامل اطلاعات تک‌تک سپرده‌های کلان، نرخ دقیق سود این سپرده‌ها و قرارداد این سپرده‌ها است.
 - بانک اطلاعات دارایی‌های ثابت بانکها نیز نقش اساسی در قاعده‌مند کردن فرآیند تجدید ارزیابی بانکها دارد.
- ۳,۱۰. ارزیابی دقیق کیفیت دارایی‌های تمام بانکها و مشخص کردن وضعیت فعلی تک‌تک بانکها از لحاظ میزان ناترازی ترازنامه، کفایت سرمایه و ضریب پوشش نقدینگی آنها:
- ابتدا، تسهیلات بایستی به دو دسته تقسیم شوند: تسهیلات نکول کرده و تسهیلات جاری. تسهیلات نکول کرده تسهیلاتی است که بطور منظم و قابل اتکا، جریان درآمدی نقد وارد بانک نمی‌کند. مثلاً وام شرکتی که ورشکست شده، یا اعلام کرده که ورشکستگی‌اش را به زودی اعلام می‌کند، یا در یکی دو سال اخیر سابقه تاخیر مکرر یا تاخیر موردی بیش از ۹۰ روز در پرداخت قسط دارد، یا از سر استیصال و ناتوانی، سررسید وام گذشته‌ی او را با وام جدید پوشش داده.

تسهیلات جاری تسهیلاتی است که بطور منظم و قابل اتکا اقساطشان را پرداخت میکنند و دلیلی در دست نیست که قسط بعدی شان را سر وقت پرداخت نخواهند کرد.

■ در فاز دوم، برای تسهیلات نکول کرده، زیان انتظاری تخمین زده می شود و تسهیلات جاری، اعتبارسنجی می شوند. در نتیجه برای هر دارایی احتمال نکول و زیان منوط به نکول محاسبه می شود.

۳,۱۱. اصلاح قوانین حسابداری بانکها و جلوگیری از شناسایی درآمد موهومی

۳,۱۲. راه اندازی هر چه سریعتر سامانه‌ی وثایق منقول و اصلاح فرآیند واگذاری وثیقه

- کاهش هزینه‌ی استفاده از وثایق منقول.
- تسهیل اعمال حق وثیقه در صورت معوق شدن وام.
- تعریف حق تقدم در وثیقه و ایجاد امکان استفاده از یک وثیقه برای بیش از یک وام (مادامی که ارزش مجموع وامها کمتر از هفتاد درصد ارزش وثیقه است).
- استفاده از روشهای ارزشگذاری خودکار بر مبنای کلان داده‌ها برای جلوگیری از فساد در ارزشگذاری وثایق.

۳,۱۳. اصلاح فرآیند ورشکستگی

- برای وامهای بر مبنای وثیقه بازگشت به رویه‌ی قبل از سال ۱۳۸۶ و امکان انتقال حق وثیقه در خارج از دادگاه در صورت نکول به مدت بیش از سه ماه با این تفاوت مهم که اختلاف قیمت وثیقه و بدهی وام‌گیرنده تنها پس از فروش وثیقه به فرد وام‌گیرنده پرداخت می شود. همچنین فرد وام‌گیرنده اولویت در خرید وثیقه‌اش را دارد.
- برای وامهای بر مبنای مشارکت اولویت‌دار ورشکستگی می تواند به شکل مفادی از قرارداد مشارکت اولویت دار منظور شود، و توسط شورای حل اختلافی در بانک مرکزی بر حسن اجرای آن نظارت شود.
- در بلندمدت، قوانین ورشکستگی بایستی به روز گردد.

۳,۱۴. تبدیل تدریجی بدهی دولت به بانکها به اوراق؛ این امر اولاً باعث شفاف‌سازی و اصلاح بخشی از ترانزنامه‌ی بانکها می شود. ثانیاً مقدار کل عرضه‌ی این اوراق را افزایش می دهد که این افزایش حجم اوراق بدون افزایش بدهی دولت نقش اساسی در تعمیق بازار اوراق هم دارد. البته این کار می تواند به تدریج و با اولویت بانکهایی که سهم دارایی‌های نقدشونده‌شان به طرز معناداری کمتر از ۲۰٪ است انجام شود.

۳,۱۵. اصلاح حاکمیت شرکتی بانکی به منظور اجتناب از تعارض منافع.

- بانک مجاز به اعطای تسهیلات به سهامدارانی که با ذی‌نفعان مجموعاً مالک بیش از ۵٪ سهام بانک هستند، و یا به خود ذینفعان، نیست. بطور کلی، هیچ کسی مجاز به تصمیم‌گیری و تصویب اعطای اعتبار به کسانی که با او، یا با رییس یا روسای رییس او ذی نفع هستند، نیست. ذی نفع یعنی بستگان نزدیک، یا اشخاص حقیقی یا حقوقی که فرد مذکور در فعالیت اقتصادی آنها منافی دارد.

- به منظور اجتناب از تعارض منافع اعتباردهندگان، معاونت مدیریت ریسک بایستی مستقل از مدیرکل اعتبارات بانک و مستقیماً زیر نظر مدیرعامل باشد. این معاونت موظف به برقراری فرآیند نرم افزاری در بانک است که به موجب آن، مسئول اعطای وام بانک اطلاعات متقاضی را وارد نرم افزار می کند، و پس از ارزیابی تقاضا توسط واحد مدیریت ریسک و در صورت تایید، وام قابل اعطا می باشد. رییس شعبه بایستی اختیاری در تایید وام داشته باشد مگر آنکه از حد معینی کوچکتر باشد.
- معاونت مدیریت ریسک دو وظیفه اصلی دارد: یکی ریسک سنجی تک تک تسهیلات اعطایی که مقدار آنها بیش از حد معینی باشد. دوم به منظور اجتناب از ریسک تجمع، موظف به ارزیابی دارایی بانک به منظور شناسایی ریسک تجمع در یک شخص حقیقی یا حقوقی، یا یک صنعت یا بخش جغرافیایی می باشد، و به منظور اجتناب از شکل گیری چنین ریسکی، اقدامات مقتضی را صورت دهد.
- به منظور اجتناب از ریسک مدلسازی، بانک بایستی معاونت ارزیابی مدیریت ریسک تشکیل دهد. این معاونت بایستی مستقل از معاون اعتبارات و معاون مدیریت ریسک باشد. مسئولیت معاونت ریسک، ارزیابی پیوسته روشهای و مدل‌های اعتبارسنجی و ریسک سنجی معاونت مدیریت ریسک، و نقد فعال و پیوسته آنهاست.
- یکی از وظایف حسابرس داخلی بانک، نظارت بر کیفیت تعامل، و چالشی بودن نقد معاونت ارزیابی بر معاونت مدیریت ریسک می باشد. گزارش این حسابرسی بایستی مستقیماً به هیئت مدیره بانک و نهاد ناظر (بانک مرکزی) ارسال شود.

۴. سیاست‌های ارتباطی هدف‌گذاری تورم:

- ۴,۱. نرخ تورم هدف باید بر اساس تورم هسته (core inflation) و متناسب با شرایط کشور باشد و در یک بازه‌ی ۲ ساله ارزیابی شود.
- در صورت حذف برخی یارانه‌های قیمتی، ضروری است که اثر مستقیم حذف یارانه‌های قیمتی بر تورم محاسبه‌شده‌ی آن مقطع از نرخ تورم هدف کاسته شود تا بانک مرکزی وادار به واکنش در برابر حذف یارانه‌های قیمتی که اثر یک‌باره بر سطح قیمت‌ها (و نه بر رشد آنها) دارد، نشود.
- ۴,۲. وضعیت ترازنامه‌ی بانک مرکزی و شبکه بانکی با سرعت و تناوب بیشتر منتشر شود. در فاز اول، تاخیر انتشار از چند ماه به دو هفته کاهش یابد. در فاز دوم، تناوب انتشار این ترازنامه‌ها هفتگی شده، و تاخیر به چهار روز کاهش یابد.
- ۴,۳. از سرگیری انتشار فصلی آمارهای اقتصادی مانند تولید ناخالص ملی به قیمت‌های اسمی و اجزای آن
- ۴,۴. انتشار فصلی گزارش پایداری نظام مالی

انتشار فصلی گزارش پایداری بدهی‌های دولت .۴,۵

■ به روز رسانی مستمر محاسبات تحلیل پایداری بدهی دولت (DSA) و انتشار فروض و نتایج تحلیل آن.