

# ذخایر ارزی و صندوق های ذخیره ارزی

کامران سپهری

## صندوق های ذخیره ارزی

پس از تحریم نفتی سال های ۷۴-۱۹۷۳، کشورهای صادرکننده نفت که توانسته بودند قدرت تعیین قیمت نفت را از دست به اصطلاح هفت خواهران یا غول های نفتی\* جهان به درآورند، برای تعدیل آثار نوسان قیمت های نفتی، اقدام به تأسیس صندوق ذخایر ارزی نمودند تا بهنگام کاهش قیمت نفت، از محل منابع این صندوق ها، کمبودهایشان را جبران کنند. در واقع، تکرار ادوار رونق و رکود بازار نفت، سبب شده بود که این کشورها بهنگام رونق بازار و درآمد نفتی، به افزایش بودجه و فعالیت های دولتی مبادرت ورزند و در دوران رکود هم کاهش فعالیت های دولتی برای آنان مشکل ساز می شد.

منطق اقتصادی تشکیل صندوق ذخیره ارزی مبتنی بر سه نکته عمده است: نخست، لزوم کاهش فشار ناشی از نوسانات در منابع ارزی؛ دوم، مستقل نمودن مخارج دولتی از نوسان قیمت نفت و ایجاد روند بودجه ای معتدل در سال های مختلف؛ سوم، فرار از کاهش و افزایش ارزش پول ملی به واسطه تغییر قیمت نفت که آثار ناگواری بر تراز پرداخت ها و کل اقتصاد دارد، علت آن هم نیاز به ثبات اقتصادی جهت سرمایه گذاری های مطمئن و توسعه اقتصادی است.

با وجود اجماع تقریبی در کشورهای در حال توسعه در مورد منافع رسیدن به این هدف ها، نگرانی هایی نیز درباره عملکرد این صندوق ها وجود دارد: نخست آنکه، اگر صندوق در بودجه ملی جای نداشته باشد، ممکن است یک ابزار دوگانه مالی بوجود آید و برای مدیریت مالی معقول، مزاحمت ایجاد نماید، مثلاً در حالی که سیاست مالی بودجه از هدف کنترل تورم پیروی می کند، مخارج از محل این صندوق، آثار انبساطی بوجود آورد؛ دوم آنکه، وجود این صندوق ها مستلزم دوگانگی یا شکستگی مدیریت دارایی می شود و از این رو، سبب کاهش شفافیت و حساب پس دادن خواهد شد؛ سوم آنکه، ممکن است باعث پس انداز توسط دولتی محتاط و خرج آن در آینده توسط دولتی بی احتیاط گردد و از این منابع استفاده سازنده ای نشود. به این دلایل، برخی از اقتصاددانان بر این باور هستند که اهداف این صندوق ها را می توان از طریق ابزارهای مالی



در پایان سال ۲۰۰۷،  
معادل ۶۳/۹ درصد  
ذخایر ارزی رسمی  
گزارش شده در  
جهان، به دلار امریکا  
و ۲۶/۵ درصد آن به  
یورو بوده است.

همچون صندوق های تأمین (Hedge Funds) و با خرید و فروش و سرمایه گذاری مازاد بودجه در طرح های پربازده، انجام داد و به تعادل مالی غیرنفتی رسید.

دولت جمهوری اسلامی ایران نیز پس از کشورهایی چون کویت، عمان، نروژ و غیره، در سال ۱۳۷۸ اقدام به تأسیس این صندوق نمود. هدف از این کار عبارت بود از صاف و یکنواخت نمودن هزینه های دولتی وابسته به درآمد نفت. قانون برنامه سوم توسعه از بانک مرکزی جمهوری اسلامی خواست تا صندوق ذخایر ارزی ناشی از فروش نفت خام را تأسیس نماید تا طی این برنامه، بودجه های سالانه را با ثبات نماید. طبق این برنامه قرار شد که مازاد ارزی فروش نفت خام (نسبت به پیش بینی برنامه) در حساب این صندوق واریز گردد و اگر درآمد بودجه کمتر از پیش بینی شود، دولت از محل این حساب برداشت نماید.

\* Exxon (or ESSO), Shell, BP, Gulf, Texaco, Mobil and Socal (or Chevron).



اصلاحیه بعدی هم مقرر نمود که ۵۰ درصد ذخایر این صندوق کنار گذاشته شود و صرف اعطای وام به بنگاه‌های اقتصادی خصوصی گردد. این وام ارزی با نرخ سودی اندک که معادل نرخ بهره‌وری بخش سرمایه‌گذاری برنامه سوم بود، پرداخت می‌شود و نتایج ریالی عملیات صندوق نیز برای جبران کسر بودجه عمومی نگهداری خواهد شد.

در حالی که هدف اصلی از تأسیس این صندوق، مانند سایر کشورها، حفظ اقتصاد کشور در برابر نوسانات درآمد نفتی بود، ولی در عمل، کار آن برخلاف مورد موفق صندوق ذخیره ارزی نروژ بود و از هدف خود دور ماند. توضیح اینکه منابع صندوق ذخیره ارزی نروژ در سرمایه‌های خارج از کشور سرمایه‌گذاری شد و اجازه نداد که افزایش درآمد ارزی آثار تورمی بر اقتصاد کشور گذارد. به علاوه، در حالی که صندوق ذخیره ارزی نروژ وظیفه تعدیل کمبودهای ارزی را دارد، صندوق ایران جبران کننده کمبودهای درآمدی (مالیات) دولت گردیده است.

ترازنامه صندوق ذخیره ارزی ایران نیز محرمانه تلقی شده و در اختیار مردم قرار نمی‌گیرد. مصارف این صندوق، علاوه بر جبران کمبودهای بودجه، به صورت اقلام خارج از ترازنامه، صرف فقرا، مردم خسارت دیده از بلایای طبیعی، تسویق صادرات غیرنفتی، تأمین یارانه کالاهای اساسی، جبران هزینه و تفاوت یکسان سازی نرخ ارز و همچنین، تبدیل ذخایر دلاری به دیگر ارزهای معتبر گردیده است.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران برای اعطای کمک ریالی از محل صندوق ذخیره ارزی، معادل ارزش آن بر پایه پولی می‌افزاید، یعنی حجم پول را زیاد می‌کند و این کار هم سبب تکثیر پول در جریان با توجه به ضریب فزاینده گردیده و تورم افزایش پیدا می‌کند. استفاده نامناسب از درآمد ارزی اضافی در زمان چند برابر شدن قیمت نفت در دهه ۱۹۷۰ میلادی نیز سبب افزایش نرخ تورم شده بود. درس‌هایی که از عملکرد صندوق‌های ذخایر ارزی کشورها می‌توان گرفت، این است که کشورهای موفق در این زمینه، دارای ویژگی‌های زیر بوده‌اند:

- ۱) نسبتاً ثروتمند، دارای ثبات سیاسی و تورم اندک؛
- ۲) کسری بودجه در برخی از سال‌ها و مازاد در برخی از سال‌ها، ولی در طول زمان، متعادل؛
- ۳) رتبه اعتباری زیاد جهت اخذ وام در بازار جهانی؛



**ذخایر ارزی بسیاری از کشورها رو به رشد است، ولی وجود این ذخایر، خطراتی را نیز به همراه دارد.**

۴) قرنطینه شدن مازاد ذخایر ارزی آن‌ها توسط بانک‌های مرکزی برای جلوگیری از مازاد نقدینگی.

### ذخایر ارزی

ذخایر ارزی به مفهوم دقیق کلمه، فقط شامل پول خارجی ذخیره شده و اوراق بهادار خارجی نزد بانک‌های مرکزی و مقامات پولی یک کشور می‌باشد ولی کاربرد متداول آن شامل پول خارجی، طلا، حق برداشت مخصوص (SDR) و ذخایر کشور در صندوق بین‌المللی پول است. این رقم مجموع، بیشتر در دسترس است و به آن "ذخایر رسمی بین‌المللی" نیز گفته می‌شود.

ذخایر ارزی بسیاری از کشورها رو به رشد است، ولی وجود این ذخایر، خطراتی را نیز به همراه دارد. به عبارت دیگر، نوسان ارزش ارزهای مختلف در هر لحظه می‌تواند بر ارزش ذخایر ارزی هر کشور اثر گذارد. حتی در شرایط غیر بحرانی و عادی، این نوسانات می‌توانند زیان‌های زیادی داشته باشند. به طور مثال، وقتی که پوند انگلیس ارزش خود را از دست داد و از حدود ۲۰۰ ریال، به ۱۱۰ ریال کاهش یافت، اگر ذخایر ارزی ایران قبلاً تبدیل نشده بود، زیان هنگفتی متوجه ذخایر ارزی ایران می‌شد. در مواقع عادی نیز با توجه به حجم بالای ذخایر ارزی، اندک نوسان آن می‌تواند آثار بزرگی داشته باشد و به همین علت، اداره‌های خارجه بانک‌ها با پایش نوسانات ارزی، اقدام به خرید و فروش ارز می‌کنند تا زیانی متوجه ذخایرشان نگردد و در صورت امکان سودی هم بدست آید.

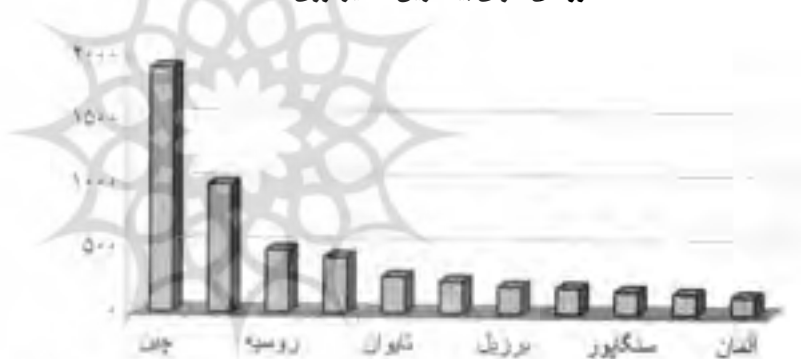
وجود ذخایر مازاد، یکی از نماگرهای مهم ارزی قدرتی بازپرداخت و اعتبار کشورها و حفظ ارزش پول آنهاست. ولی ذخایر ارزی دیگری مانند موجودی "صندوق‌های ذخیره ارزی" را هم می‌توان در مجموع ذخایر ارزی کشورها منظور نمود. اگر این منابع را هم در نظر آوریم، کشورهای نروژ، شیخ‌نشین‌های خلیج فارس و مقامات سرمایه‌گذار ابوظبی،

دارندگان بالاترین ذخایر ارزی رسمی در سال ۲۰۰۸

کشور یا مقام پولی	مقدار به میلیارد دلار آمریکا (در پایان هر ماه)	درصد رشد در سال ۲۰۰۷-۲۰۰۸
چین	۱۹۰۵ (سپتامبر)	+۳۲/۹
ژاپن	۹۹۷ (اوت)	+۸/۷
روسیه	۴۸۴/۷ (نوامبر)	+۵۴/۸
حلقه یورو	۳۳۰ (نوامبر)	+۱۶/۶
تایوان	۲۸۲ (اوت)	+۲/۷
هندوستان	۲۴۷ (نوامبر)	+۶۴/۴
برزیل	۲۰۸ (دسامبر)	+۱۰۵/۹
کره جنوبی	۲۰۱ (نوامبر)	+۹/۷
سنگاپور	۱۷۵ (ژوئیه)	+۱۸/۱
ترکی	۱۵۸ (اوت)	+۱۲/۶
آلمان	۱۳۷ (اوت)	+۲۰/۳

جای تعجب است که کشورهای در حال توسعه که نیاز به سرمایه‌گذاری زیاد دارند تا بر ظرفیت تولیدی خود بیفزایند، پول خود را به صورت اوراق بهادار کم بازده خارجی نگهداری می‌کنند.

کشورهای دارای بیشترین ذخایر ارزی



هم افزایش داشته، ولی چند کشور توسعه یافته، به طور استثنایی ذخایر خود را از دست داده‌اند.

جای تعجب است که کشورهای در حال توسعه که نیاز به سرمایه‌گذاری زیاد دارند تا بر ظرفیت تولیدی خود بیفزایند، پول خود را به صورت اوراق بهادار کم بازده خارجی نگهداری می‌کنند. طبق مطالعات به عمل آمده، انگیزه‌های محتاطانه مرکزتلبیستی در پس این تصمیم قرار دارد، ولی برخی از محققان نسبت به ذخایر ارزی عظیم کشورهایی چون چین، شک دارند و آن را ناشی از دستکاری نرخ ارز می‌دانند.

معمولاً اقتصاددانان می‌گویند ذخایر ارزی به میزان سه ماه مصارف ارزی ضروری می‌باشد.

رتبه‌های برتری را به دست می‌آورند.

در پایان سال ۲۰۰۷، معادل ۶۳/۹۰ درصد ذخایر ارزی رسمی گزارش شده در جهان، به دلار آمریکا و ۲۶/۵ درصد آن به یورو بوده است. معادل دلاری ذخایر ارزی رسمی کشورهای عمده دارای این ذخایر در سال ۲۰۰۸ به شرح جدول و نمودار بالا است.

### هیاهوی افزایش ذخایر ارزی

طی ده سال گذشته، بانک‌های مرکزی جهان، ذخایر ارزی خود را چندین برابر نموده‌اند. چین که در این مدت ذخایر ارزی خود را ده برابر نموده است، مثالی از این نوع می‌باشد. جمع ذخایر ارزی کشورهای زیر صحرای آفریقا

منابع

- 1) Anthony Sampson/"The Seven Sisters"/Published by Hodder and Sloughton/ 1975.
- 2) Inan's Oil Stabilization Fund/Middle East Economic Survey/ Vol. XLV III/No 47.
- 3)Foreign Exchange Reserves/http://en. wikipedia. org/wiki/Foreign\_exchange\_reserves.