

# بررسی تاثیر نوسانات نرخ دلار بر اقتصاد ایران و جهان

تهیه و تنظیم: همایون آرمش

دکتر علی حسن‌زاده معاون پژوهشی پژوهشکده پولی و بانکی است. او در گذشته معاون برنامه‌ریزی‌های سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی استان تهران، معاون طرح و برنامه اداره کل ارشاد استان تهران و عضویت هیات علمی دانشگاه آزاد را تجربه کرده است. کتاب‌های پول و بانکداری، سازمان‌های مالی و بانکداری الکترونیک از جمله تالیفات دکتر علی حسن‌زاده است.



دکتر غلامرضا خلیل ارجمندی دارای مدرک دکترای پژوهشی مدیریت مالی از دانشگاه lowe آمریکا، تکنیک ارزیابی شرکتها از دانشگاه تهران و همچنین دارای تخصص در بررسی و تحلیل بازارهای پول و سرمایه کشور و مدارک IT و KET و دانشجوی دکترای تجارت بین الملل از دانشگاه کمبریج انگلستان می باشد. وی در سمت های عضو اصلی مجمع متخصصین ایران، عضو انجمن حسابداری ایران، عضو انجمن حسابداران خبره ایران، کارشناس اقتصادی صدا و سیما جمهوری اسلامی ایران، عضو پیوسته انجمن مدیریت ایران، مدیریت مالی و حسابرسی و مشاور مالی تعدادی از شرکتها و موسسات مشغول خدمت بوده است. وی در حال حاضر مدیر امور مالی بانک صادرات ایران می باشد.

دکتر محمدرضا یوسفی در دانشگاه پنجاب تحصیل کرده است. او در گذشته مدرس دانشگاه علامه طباطبایی، ریاست دانشکده بیمه اکو و ریاست مرکز تحقیقات اقتصاد ایران را برعهده داشته است و هم‌اکنون به‌عنوان استاد دانشگاه علامه طباطبایی و رئیس مرکز تحقیقات اقتصاد ایران فعالیت می‌کند. دکتر یوسفی تالیفاتی در کارنامه خود به ثبت رسانده است. اقتصاد صنعتی، اقتصاد خرد و اقتصاد توسعه از جمله کتاب‌های او است.



عباس شاکری او مدرک دکترای اقتصاد خود را از دانشگاه شهید بهشتی دریافت کرده است و در حال حاضر به‌عنوان عضو هیات علمی دانشگاه فعالیت می‌کند. اقتصاد خرد (۲)، اقتصاد کلان (۱) و اقتصاد کلان (۲) از تالیفات وی است. شاکری در کارنامه خود سه ترجمه نیز دارد: نظریه و سیاست‌های اقتصاد کلان اثر برانسول، نظریه اقتصاد خرد اثر لیارد - والترز و بهینه‌یابی پویا اثر آلفاچیانگ



حسین یعقوبی میاب کارشناس اقتصاد است. او دو دوره تخصصی مدیریت عالی ذخایر ارزی در صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی در واشنگتن را پشت سر گذاشته است و در حال حاضر ریاست بخش سرمایه‌گذاری‌های ارزی بانک مرکزی را بر عهده دارد و مدرس رشته بانکداری بین‌الملل در موسسه عالی بانکداری است.



فرشاد مومنی، او دکترای اقتصاد خود را از دانشگاه علامه طباطبایی اخذ کرده است و هم‌اکنون به‌عنوان عضو هیات علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی مشغول فعالیت است. دکتر مومنی کتاب‌های زیادی را تالیف کرده که از آن جمله می‌توان به علم اقتصاد و بحران در اقتصاد ایران، کالبدشناسی یک برنامه توسعه، آثار فرهنگی عضویت در سازمان تجارت جهانی، اقتصاد ایران در دوران تعدیل ساختاری و ارزیابی کتاب‌های منتشره در حوزه علم اقتصاد در ایران، اشاره کرد.



بهزاد لامعی دارای مدرک کارشناسی ارشد اقتصاد از دانشگاه تهران است. او در گذشته مدرس دانشگاه آزاد و پژوهشگر وزارت امور اقتصادی و دارایی بوده و هم‌اکنون ریاست دایره جریان منابع مالی اداره حساب‌های اقتصادی بانک مرکزی را برعهده دارد. لامعی تاکنون تالیفات مختلفی را به‌نام خود ثبت کرده است که اسامی آنها از این قرار است: حکمرانی شرکتی در بانک‌های دولتی ایران، خصوصی‌سازی بانک‌های دولتی ایران، مدیریت هزینه‌های عمومی، اثرات کاهش نرخ سود بانکی بر اقتصاد ایران، فرار سرمایه از اقتصاد ایران و تجهیز منابع جهت توسعه اقتصادی کشور.



دکتر امیرحسین مزینی، که در زمینه اقتصاد به تحصیل و مطالعه پرداخته است، عضو هیات علمی و معاون پژوهشی پژوهشکده اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس می‌باشد. او در گذشته مدیر کل دفتر تحقیقات و پژوهش وزارت تعاون بود. مزینی تاکنون حدود ده مقاله در سمینارهای داخلی و خارجی و نیز پانزده مقاله در نشریات گوناگون منتشر و به‌نام خود به‌ثبت رسانده است. سوالات میزگرد توسط ایشان مطرح گردیده است.

**سعدونی:** از حضور میهمانان ارجمند در این میزگرد تشکر می‌کنم. سعی و تلاش فصل نامه بانک صادرات این است که مباحث علمی روز را مطرح و در این خصوص از استادان صاحب نظر در بخش تئوری و عملیاتی تا حد امکان استفاده کند تا مباحث برای خوانندگان و مخاطبان قابلیت درک و نزدیکی بیشتری داشته باشد.

در شماره قبلی موضوع کاهش یا افزایش درآمدهای نفتی و تاثیر آن بر اقتصاد داخلی بررسی شد. این موضوع سوالی برای خیلی‌ها مطرح کرده بود که سرانجام افزایش قیمت نفت به نفع ماست یا به ضرر ما؟ نقدینگی را باید بالا برد و قیمت‌ها را افزایش داد؟ درآمد ارزی و مانده صندوق ذخیره ارزی و بحث‌هایی از این قبیل که بحث‌های روز هستند. مبحثی که برای این شماره و برای پرونده ویژه این فصل نامه انتخاب شده است، نوسانات ارزش نرخ دلار، کاهش یا افزایش و تاثیر آن بر اقتصاد ملی و اقتصاد جهانی است. دلار به عنوان پول ملی کشور آمریکا چرا اینقدر گسترده است و چرا در خیلی از کشورها به عنوان ارزی معتبر و شناخته شده تلقی می‌شود؟ این گستردگی با این حجم چه تاثیری بر حجم نقدینگی کشور ما داشته و چگونه این موضوع مدیریت شده است؟ چرا خیلی از کشورها ارز خود را براساس دلار تعریف و تثبیت کرده‌اند؟ چرا گاهی دلار هم‌تراز و هم‌زمان با طلا حرکت کرده است؟ چرا این میزان تاثیر بر روی اقتصاد خیلی از کشورها دارد؟ چرا قیمت نفت که جزء با ارزش‌ترین کالاهای اقتصاد امروز است، براساس دلار تعریف شده است؟ چرا قیمت طلا براساس دلار تعریف شده است؟ این که در بحث‌های تحلیلی اقتصادی می‌شنویم بانک مرکزی آمریکا تصمیم می‌گیرد که نرخ دلار را افزایش یا کاهش دهد، از این موضوع چه استفاده‌هایی خواهد برد و یا چه ضررهایی خواهد دید؟ در خیلی از زمان‌ها، نوسان این پول جادویی قرن بیستم و بیست و یکم، بسیاری از صادرات و واردات را ارزان و یا گران خواهد کرد. این موضوعی است که می‌خواهیم در این میزگرد به آن بپردازیم.

**مزینی:** موضوع بحث، ارزش نرخ دلار است که در سال‌های اخیر نوسان قابل توجهی داشته است. بر اساس آمارهای مربوط به ارزش نرخ برابری یورو از حدود سال ۲۰۰۱، هر یورو معادل حدود ۸۵ سنت بوده که تا حدود ژوئیه سال ۲۰۰۸ هر یورو برابر ۱/۵۷ دلار شده بود، که نوسان خیلی زیادی است. برای کشورهای در حال توسعه و آمریکایی‌ها، موضوعات مختلفی در جراید مطرح می‌شود که با هم هماهنگ نیستند. دیدگاه‌های مختلفی درباره علل و تبعات تغییرات نرخ دلار مطرح شده است؛ چگونه کشورهای در حال توسعه می‌توانند از این موضوع استفاده کنند؟ اگر اجازه بفرمایید بحث را با بدیهیات یعنی این که اساسا دلار دارای چه ویژگی‌هایی بوده که به عنوان یکی از پول‌های مهم بین‌المللی

مطرح شده است شروع کنیم. خواهش می‌کنم جناب یعقوبی بحث را شروع بفرمایند.

**یعقوبی:** همان طور که آقای دکتر مزینی اشاره فرمودند، نیاز است اول شمای خیلی کوتاهی از تحولات سیستم‌های پولی دنیا ارایه دهیم. این موضوع را به دو بخش تقسیم می‌کنیم.

اختلافاتی که قبل از قرارداد برتون و وودز یعنی قبل از پایان جنگ جهانی دوم در صحنه بازارهای بین‌المللی بوده و تحولاتی که بعد از این قرارداد به وجود آمد، خیلی کوتاه مطرح می‌کنم.

با توسعه فرایند تجارت و بازرگانی در جهان، نیاز به تاسیس نهادهای بین‌المللی، برای تثبیت نرخ‌های ارز با هدف پیش‌بینی از چشم‌انداز نرخ‌های ارز برای بازرگانانی که می‌توانستند دارایی‌هایشان را در مواجهه با نوسانات نرخ ارز قرار دهند، حس می‌شد.

نیم نگاه این تحولات، مرکزی است که در نهایت آن مرکز وظیفه ارائه راهبردها و کمک‌های اطلاعاتی به بخش بازرگانی دنیا را داشته باشد. همانطور که می‌دانید قبل از قرارداد "برتون وودز" عموم کشورهای بزرگ نرخ برابری و نرخ تاثیر ارز را با طلا می‌سنجیدند. به این صورت که یک یا چند واحد ارز ملی این کشورها با مقداری از طلا ثابت می‌شد و بانک‌های مرکزی این کشورها متعهد بودند زمانی که شهروندان این کشورها به بانک‌ها مراجعه می‌کنند، با ارائه اسکناس و ارز ملی، در مقابل آن بتوانند طلا را در اختیار بگیرند.

در این دوره سیر تقاضا برای طلا در بازار جهانی روند صعودی در پیش گرفته بود. متاسفانه، به دلیل تکنولوژی پایین تولید و ارائه طلا در بازارهای جهانی، عرضه ضعیف عمل می‌کند و کشورها نمی‌توانند متوازن عمل کنند و در نهایت منجر به بحران‌های اقتصادی که خود هزینه‌های ناشی از جنگ به آن شتاب بیشتری می‌دهد، می‌شود. در پایان جنگ جهانی دوم سران کشورهای بزرگ در منطقه "برتون وودز ایالت «نیوهامپشایر» آمریکا جمع شدند و تصمیم به تاسیس صندوق بین‌المللی پول که یکی از نهادهای پولی بسیار مهم در این عرصه است، گرفتند. تصمیم دوم این است که از تبدیل کردن ارزش‌هایشان به طلا خودداری کنند و نرخ دلار را ثابت نگه دارند و کشورها برابری ارزش‌شان را به دلار تعریف کنند.

این روند در اواخر دهه ۶۰ و اوایل دهه ۷۰ میلادی دچار بحران‌های زیادی شد و شروع این بحران‌ها ناشی از رقابت‌های اقتصادی کشورهایی مثل ایتالیا و فرانسه بوده است. این کشورها سعی کردند با تضعیف ارزش پول ملی، صادراتشان را ارزان‌تر عرضه کنند و قیمت‌هایشان را افزایش دهند.

این رقابت‌ها با ورود آمریکا با بحران‌های کسری تراز تجاری و



بودجه مواجهه شد. همچنین پیشنهاد دولت امریکا برای تقویت ارزش پول ملی به کشورهایی مثل ژاپن و آلمان رد شد.

از این دوره قرارداد برتون وودز در عمل شکست خورده تلقی شد. بعد از آن شاهد به شنور درآمدن نرخ نابربری دلار در مقابل سایر ارزها هستیم، که این تحولات تا اواخر دهه ۸۰ به همین شکل حفظ می شد.

با ورود ارزهای کشورهای به ویژه کشورهای اروپایی که از اقتصادهای پیشرفته تری برخوردار شده بودند، کم کم رژیم های نرخ ارز تغییر، و از دلار شنور مدیریت شده به رژیم های نرخ های مختلف مثل "شنور آزاد"،

(Free float)، یا "نرخ تگین" تغییر کرد.

این روند تا سال ۱۹۹۹ ادامه داشت که ۱۱ کشور بزرگ اروپایی تصمیم گرفتند ارز جدیدی را به نام "یورو" معرفی کنند.

معرفی و به جریان انداختن یورو مستلزم این بود که این کشورها پارامترهایی را در بخش کسری بودجه، نرخ تورم و همچنین بدهی های خارجی اعلام و ریاضت های اقتصادی را به کشورهای دیگر دیکته کنند. در نهایت این کشورها با رعایت دقیق این پارامترها به جایی رسیدند که اقتصادشان کاملاً نزدیک به هم شد و شرایط برابر را پیدا کرد.

در اول ژانویه ۱۹۹۹ شاهد بودیم که یورو به عنوان ارز جدید معرفی و در اول ژانویه ۲۰۰۰ اسکناس و سکه آن رایج شد. تا آن زمان تا حدودی نگرانی در خصوص دورنمای نرخ یورو در این کشورها وجود داشت؛ به خصوص این که بانک های مرکزی خیلی با آرامی و شک رفتار می کردند و هنوز مطمئن نبودند.

از طرف دیگر نیپوستن کشورهای اسکاندیناوی و انگلیس به حوزه یورو، مزید بر علت بود.

این روند تا سپتامبر ۲۰۰۱ ادامه پیدا کرد و بعد از واقعه یازده (سپتامبر ۲۰۰۱) در امریکا منجر به تزلزل بیش از حد بازارهای مالی و بازارهای سهام امریکا شد. از این مقطع سیر نزولی نرخ دلار در مقابل سایر ارزها آغاز شد و یورو کم کم جای خود را در میان سایر کشورها به دلیل این که کمتر در معرض ریسک های سیاسی قرار می گیرد، باز کرد.

از طرف دیگر حضور نظامی امریکا در منطقه خاورمیانه و هزینه های ناشی از جنگ، افغانستان و عراق تاثیر منفی بر اقتصاد این کشور گذاشته است.

به طوری که یورو روند صعودی خود را ادامه داد و شتاب بیشتری گرفت و تا سطح نزدیک به ۱/۶۰ دلار تثبیت شد. یعنی این که برابری ۱ واحد یورو با ۱/۶۰ دلار امریکا ارزش گذاری می شود که اکنون روند آن معکوس بوده و تا امروز به ۱/۴۷ دلار رسیده است. بعد از این شاهد تقویت یورو در مقابل سایر ارزها بودیم و دیدیم بانک های مرکزی کشورها سیاست های مربوط به مدیریت ذخایر ارزششان را تغییر داده و این سیاست ها را منطبق با روند نرخ های ارز کردند که تاثیر بسیار زیادی داشت.

به عنوان مثال، تا قبل از سال ۲۰۰۱ ترکیب ذخایر ارزی بانک های مرکزی به صورت ۶۰ تا ۷۰ درصد دلار، ۲۰ تا ۲۵ درصد یورو و بقیه، سایر ارزها مثل GBT و CHF وین ژاپن بود. اما بعد از سال ۲۰۰۱ تا آخرین آماری که از صندوق بین المللی پول دارم، سهم دلار ۴۵ تا ۵۵ درصد و سهم یورو ۳۰ تا ۳۵ درصد شده است.

شاید به لحاظ قدرمطلق عددی این را حس نکنیم، ولی برای مثال اگر

در این رابطه پیدا کنیم)، به اندازه ای که دلار در امریکا چرخش می کند، به همین میزان یا دوسوم این میزان در سطح بین المللی دلار گردش می کند. این موضوع برای امریکایی ها به این معنی است که تا این دلارها به امریکا نیامده، چه تبدیل به کالا شود یا تبدیل به طلا، به مثابه کالای مجانی برای امریکاست. یعنی این پول های مجانی به کسی داده نشده است، بلکه به وسیله آن یا نفت خریداری شده یا کالا. این پول ها حواله ای است که پس نمی آورند و همین طور گردش می کند. اگر همین وضعیت ادامه داشته باشد و شرایط پورتفوها و ذخایر ارزی کشورها به پول مبادلاتی و معاملاتی نیاز داشته باشد، این پول ها آنجا نمی ماند. این به مثابه کالای مجانی است.

این امتیازی برای پول کاملاً تبدیل پذیر است. از این رو امریکا همیشه در تلاش بوده تسلط خود و حیثیت دلار در سطح بین المللی را حفظ کند. امریکا بعد از جنگ جهانی دوم از طریق طرح مارشال به اروپا کمک کرد. خودش سیاست های انبساطی اعمال کرد، در چند جنگ از جمله جنگ کره، جنگ ویتنام، مناقشه اعراب و اسرائیل شرکت کرد.

کشور چین که بالاترین ذخایر ارز دنیا را با ۱۸۰۰ میلیارد دلار دارد، تصمیم بگیرد ۱۰ یا ۱۵ درصد از سهم دلار موجود در پورتفو را کم کند، به نحو وحشتناکی دلار در بازار عرضه و روند نزولی نرخ دلار تشدید خواهد شد. بعد از چین کشور ژاپن نزدیک به یک تریلیون دلار، (هزار میلیارد دلار) در ذخایر ارزی خود دارد. از طرف دیگر با تضعیف ارزش دلار در بازارهای جهانی، اقتصاد امریکا تا حدی منتفع می شود.

**مزینی:** از آقای دکتر شاکری می خواهم به طور نظری و با رویکردی کلان، معیارها و ویژگی های یک پول بین المللی و عواملی را که باعث شده دلار به عنوان پول جهانی انتخاب شود، توضیح دهند. با این نگرش که بسیاری اعتقاد دارند دلار تضعیف شده، آن ویژگی ها را ندارد؛ ولی این اعتقاد وجود دارد کماکان بهترین پول، دلار است، ضمن این که خیلی ها اعتقاد دارند شاید بتوانند یورو را جایگزین دلار کنند.

**شاکری:** بعد از جنگ جهانی دوم با تشکیل صندوق بین المللی پول در کنفرانس برتون وودز تصمیم گرفتند دلار برحسب اونس هایی از طلا تعریف شود و پول های دیگر برحسب دلار سنجیده شوند. امریکا تا

**یعقوبی:** در اول ژانویه ۱۹۹۹ شاهد بودیم که یورو به عنوان ارز جدید معرفی و در اول ژانویه ۲۰۰۰ اسکناس و سکه آن رایج شد. تا آن زمان تا حدودی نگرانی در خصوص دورنمای نرخ یورو در این کشورها وجود داشت؛ به خصوص این که بانک های مرکزی خیلی با آرامی و شک رفتار می کردند و هنوز مطمئن نبودند

پولی که کاملاً تبدیل پذیر باشد، این ویژگی را دارد که می توانید آن را چاپ کنید و اثر تورمی آن را در کشور خود نبینید.

درست است که در مدل های تعیین نرخ ارز گفته می شود عوامل بنیادی اقتصادی هستند که تعیین کننده نرخ ارز است، اما مسائل سیاسی و اجتماعی، موقعیت سیاسی - نظامی یک کشور، در تعیین پولش بسیار تعیین کننده است.

امریکا تعهد کرده بود که هر کس دلار بیاورد، ۳۵ و خرده ای اونس طلا به او تحویل می دهیم و کالا هم می تواند بگیرد. این حالت انبساط و بدل و بخشش صورت گرفت و شروع به انتشار دلار کردند. وضعیتی که در جنگ ویتنام پیش آمد، در سطح بین المللی کمی برای امریکا ایجاد شکست کرد و این شکست باعث شد که حیثیت دلار صدمه ببیند و دیگر کشورها یا صندوق ها احساس امنیت نکنند که ذخایر شان را با طلا نگهداری کنند. از این رو در جنگ ویتنام خیلی مهم بود که حیثیت دلار زیر سوال نرود. ضمن این که در دهه ۶۰ تصمیم گرفتند که بیش از آن چیزی که طلا دارند، دلار منتشر کنند. وقتی بعد از این وضعیت دلار صدمه دید و تهدید شد، تهدید دلار به طلا گسترش پیدا کرد. تا این که

حدی از صدمات جنگ مصون بود و از نظر مالی و رشد اقتصادی وضعیت بهتری داشت. در آن شرایط بالطبع پولش به طور کامل تبدیل پذیر بود و شرایط جهانی موقعیت خاصی به این پول بین المللی داده بود که این تصمیم گرفته شد.

مسلماً امریکا از این فرصت استفاده های زیادی کرد. ضمن این که نظام نرخ ارز ثابت در نتیجه تصمیم برتون وودز یکی دو دهه خوب عمل کرد و تورم بین المللی، در آخر دهه ۶۰ میلادی ثابت ماند و حتی روند کاهشی را به دنبال داشت. این موقعیت موجب شد این پول کاملاً تبدیل پذیر، همگام با گسترش سلطه امریکا، نفوذ خود را در سطح بین المللی گسترش دهد. از این رو دلار به عنوان پول کاملاً تبدیل پذیر چه در کشورهایی که ثبات اقتصادی دارند و چه در کشورهایی که ثبات اقتصادی ندارند و پول شان به طور مداوم در معرض تغییر و بی ثباتی است، مطرح شد. در بسیاری از کشورهای دنیا صندوق های خصوصی و حتی بانک ها، ذخایر خود را به صورت دلار نگهداری می کردند یا در مبادلات بین المللی دلار به عنوان واسطه مبادله به کار گرفته می شد. این موضوع موقعیتی خاص را به امریکایی ها داد که گفته می شود، (من آماری نتوانستم

بحث‌های خاص سیاسی، یعنی ایده سیاسی خاصی برای این تحولات وجود داشته است؟

**مومنی:** بحث را باید به دو دوره عمده، یک دوره قبل از پایان جنگ سرد و یک دوره پس از جنگ سرد تفکیک کرد. همان طور که دوستان اشاره کردند، در دوره قبل از جنگ سرد چند مسئله اساسی از جمله تغییر نظم حاکم بر جهان وجود داشت. یعنی انگلستان از قدرت درجه یک در دوره بعد از جنگ جهانی دوم به یک قدرت درجه دو تبدیل شد و به تبع آن نظم انگلیسی حاکم بر اقتصاد جهان جایگزین نظم امریکایی شد. این ملاحظه‌ای بسیار مهم بود که با تحولاتی در حوزه سیاسی بین‌المللی، قابل توضیح است، ملاحظه دیگر به مسئله جنگ سرد برمی‌گردد، یعنی به غیر از اینکه در غرب جایگزینی بین انگلیس و آمریکا را داریم، ملاحظه خیلی مهم دیگر مسائل و منافع کل بلوک غرب در برابر بلوک شرق است، که از آن با عنوان جنگ سرد نام برده می‌شود.

موفه سومی هم وجود دارد که اهمیت آن هر روز پس از پایان جنگ جهانی دوم بیشتر شد. آن عبارت از قدرت‌گیری فزاینده کشورهای به شدت آسیب دیده در جنگ است، که از حالت اقتصادهای منهدم شده در فاصله‌ای کمتر از بیست سال در دوره پس از جنگ جهانی دوم به رقابای عمده برای آمریکا تبدیل شدند.

مناسباتی که در چارچوب این مجموعه ملاحظات شکل گرفته بود، اگر با دقت بررسی شود، خواهیم دید که یک وجهه نظری و اقتصاد سیاسی جهانی دارد. تمام رویدادهایی که بعداً اتفاق افتاد و بخش‌هایی از آن در دوره پس از جنگ سرد تداوم داشت، از لحاظ نظری پیش‌بینی شده بود. یعنی برای نظم پولی بین‌المللی بعد از جنگ جهانی دوم، عنوانی که انتخاب شده بود، جایگزینی سیستم ارز- طلا با سیستم طلا بود. اما در عمل چیزی که اتفاق افتاد، جایگزینی سیستم دلار- طلا به جای طلا بود. این موضوع خیلی مهم است که باید به آن توجه کرد. در سال‌های ۱۹۴۴ و ۱۹۴۵ که این بحث‌ها مطرح بود، آمریکا در آن موقع به تنهایی حدود ۴۱ درصد از کل تولید جهانی را در اختیار داشت و ذخایر طلایی که آمریکا در خزانه داشت، معادل ۷۸ درصد کل ذخایر شناخته شده طلا در دنیا بود. به پشتوانه چنین شرایطی از نظر اقتصادی، جامعه جهانی دلار را به عنوان ارز بین‌المللی قبول کرد. در فاصله سال‌های پایانی جنگ جهانی اول تا روزی که امریکایی‌ها مثل یک فاتح در جنگ دخالت کردند و مسیر جنگ جهانی اول را تغییر دادند، و وقتی که در کنگره ورسای طلبکارها و برنده‌ها دور هم جمع شدند تا تقسیم غنایم کنند، آمریکا شرکت نکرد و سهمی طلب نکرد و این یک خاطره بسیار خوش در اذهان دنیا ایجاد کرده بود. بنابراین وقتی رئیس هیئت‌نماینده انگلیس در برتون وودز که "جان مینارد کینز" بود، اصرار امریکایی‌ها را دید که

در سال ۱۹۷۱ نیکسون رئیس جمهوری وقت آمریکا دید اگر بخواهند دلار را به طلا تبدیل کنند، دیگر طلا ندارند. چون بیش از حد دلار منتشر کرده بودند، به همین دلیل رابطه دلار و طلا را قطع کرد.

گفته می‌شود افزایش قیمت نفت در دهه ۷۰، برای بازگرداندن اعتبار دلار بود. بعضی تحلیل‌ها که در آمریکا منتشر شد، گویای این بود که افزایش قیمت نفت کار امریکایی‌ها بوده، تا دلارهای سرازیر شده به سمت اروپا و ژاپن از طریق شرکت‌های نفتی به دست کشورهای صادرکننده نفت برود تا آن‌ها هم یا در بانک‌های نیویورک پس‌انداز کنند یا قراردادهای نظامی ببندند. شاهدید بعد از افزایش قیمت نفت در کشور، صنایع مونتاژ و قراردادهای نظامی بسته شدند و بقیه آن را هم وام دادند. امریکایی‌ها در تلاش هستند که حیثیت دلار را حفظ کنند، چون امتیاز بزرگی برای آنها است و با این اقتصاد درهم‌آمیخته جهانی به نفع‌شان است.

اما از دو بعد امریکایی‌ها به طور موضعی تمایل دارند نرخ ارز، یعنی دلار را برای کاهش واردات و افزایش صادراتشان تضعیف کنند. برای این که کالاهایشان را رقابت‌پذیرتر و رقابت‌پذیری کالاهای رقیب را کم کنند. لذا بعضی وقت‌ها در چانه‌زنی با ژاپن علناً می‌گویند ما می‌خواهیم رابطه مبادله‌مان را تغییر دهیم و شما باید بپذیرید.

در سال ۱۹۷۰ دلار به طور مرتب به زیان برخی از ارزها به ویژه مارک آلمان، تضعیف می‌شده و همه می‌خواستند دلارهایشان را به مارک تبدیل کنند، زیرا وقتی دلار را به مارک تبدیل کنند، ارزش پول ملی آن کشور افزایش پیدا می‌کند، تورم در آنجا بالا می‌رود و صادرات کم و واردات زیاد می‌شود. از این رو امریکایی‌ها به طور موضعی برای بهبود رقابت‌پذیری تمایل دارند هر زمان که به صلاح است دلار را تضعیف کنند. بنابراین هر جا که موقعیت مساعدی برایشان وجود داشته باشد، به گونه‌ای که به سیطره دلار آسیب وارد نکند، به نفعشان است دلار را تضعیف کنند، ولی به هر حال اگر این موضوع مستمر و در چشم باشد و انتظارات عوامل اقتصادی در سطح بین‌المللی را تحت تأثیر قرار دهد، برایشان ضرر دارد. دیگر نکته، مسائل سیاسی بین‌المللی است. در مناقشات سال‌های گذشته، آمریکا با اروپا همگام بود، ولی همیشه سعی می‌کرد پیش‌تاز باشد، یعنی نقش رهبری را ایفا کند، چون سیطره بین‌المللی‌اش در اعتبار بین‌المللی دلار بسیار تأثیرگذار است.

**مزینی:** از آقای دکتر مومنی می‌خواهم نقش عوامل اقتصادی و سیاسی را قدری شفافتر توضیح دهد. آیا فکر می‌کنید در نوساناتی که دلار در این ۵ تا ۶ سال اخیر داشته، چقدر موضوع اقتصادی صرف بوده است؟ یعنی نوسانات دلار به دلیل بحران‌های اقتصادی که در آمریکا مثلاً بخش مسکن، صادرات، واردات و رشد اقتصادی آمریکا بوده و یا

راه انداختند، اولین بار آن موقع همه بحث‌ها پشت پرده در لایه تعارف بود. دوگل اعلام کرد ارزیابی ما این است که امریکا قادر به انجام تعهداتی که در "برتون وودز" داشت، نیست. بنابراین بخش مهمی از دلارهای اروپایی را که در فرانسه جمع شده بود، بسته‌بندی کردند و گفتند می‌خواهیم اینها را به بانک مرکزی امریکا بدهیم و طبق معاهده برتون وودز طلا بگیریم. امریکایی‌ها با این ایده که سپر حفاظت امنیتی در برابر بلوک شرق برای شما ایجاد می‌کنیم، به اقدامات دوگل واکنش نشان دادند. دوگل سعی کرد اروپایی‌ها را با خود هم عقیده کند. وقتی که آنها این کار را نکردند، گفت حساب مرا با اروپایی‌ها جدا کنید و به صورت یک جانبه از ناتو بیرون آمد. فرانسه گفت از خود دفاع می‌کنم و حاضر نیستم هزینه‌های ژاندارمی امریکا را به عهده بگیرم. این گونه تنش‌ها بین امریکا و فرانسه تا سال ۱۹۷۱ که به عنوان شوک نیکسون مشهور است، ادامه یافت.

امریکا در واکنش به آن اقدام این ایده را علنی و اعلام کرد که به صورت یک جانبه تعهدات خود را زیرپا می‌گذارم. از آن به بعد تقریباً همه کشورهای اروپایی به جز فرانسه به دلیل این که ملاحظات جنگ سرد جدی است، کوچکترین مقاومتی در برابر امریکا نکردند و کمک کردند

مثلاً سیستم ارز- طلا در عمل دلار- طلا تعریف شود، تمام پیش‌بینی‌های نظری که کینز در آن مناقشه‌ها کرده و ثبت شده بود، بدون استثناء اتفاق افتاد. آنجا کینز در نهایت اختصار این بحث را مطرح کرد که اقتضانات یک پول جهانی با اقتضانات پولی که می‌خواهد دو کارکرد داشته باشد، یعنی هم به عنوان پول جهانی کار کند و هم به عنوان پول ملی، یکسان نیست. آن موقع کینز به درستی این ایده را مطرح کرد تا زمانی که پاشنه اقتصاد جهانی در چارچوب وضعیت ۱۹۴۴ می‌چرخد، مشکلی وجود ندارد، اما به محض اینکه آرایش قوا تغییر پیدا کند، امریکا بر سر دو راهی قرار می‌گیرد و آن عبارت از این است که یا باید اقتضانات وجه پول جهانی را برای دلار رعایت کند و یا اقتضانات وجه پول ملی را. از آنجا به اندازه همه مولفه‌های فرهنگی، روانی، تاریخی، اجتماعی، سیاسی و اقتصادی که وجود داشت، با وجودی که نماینده امریکا که "وکستر وایت" بود، به هیچ وجه نتوانست آن ایده‌های نظری را رد کند، اما وقتی رای گیری شد، همه گفتند چون امریکا تعهد می‌کند به ازای هر ۳۳ دلار پولی که هر کشور بیاورد، می‌تواند یک اونس طلا بگیرد، ما به قول امریکا اعتماد می‌کنیم و به این ترتیب بود که این مسئله سامان پیدا کرد. تا زمانی که اوضاع عادی بود و تغییر محسوسی نکرده بود، این

### حسن زاده: در شرایط حاضر اگر بخواهیم دریابیم که آیا یورو توانایی آن را دارد که به عنوان یک جایگزین برای دلار یا به عنوان پول بین‌المللی مطرح شود باید توان اقتصادی، سیاسی و نظامی این دو منطقه را مقایسه و ارزیابی کنیم

که سیستم در چارچوب شناوری دلار تداوم پیدا کند. از آن به بعد مثلی را می‌بینید که همیشه با یکدیگر هماهنگ کار می‌کنند و این مثلث عبارت از دلار، طلا و نفت است. تغییرات دلار- طلا به موضوع هزینه‌های نظامی که امریکا انجام می‌دهد، برمی‌گردد که به صورت بدون پشتوانه، اسکناس منتشر می‌کرد. موضوع نفت این است وقتی که اروپایی‌ها خرابی‌های ناشی از جنگ را جبران کردند و به قدرت اقتصادی تبدیل شدند، سایه سنگین هزینه‌های نظامی و دلمشغولی‌های نظامی آتارش را روی توان رقابت اقتصادی امریکا با رقبای اروپاییش منعکس کرد.

به این ترتیب در کنار نوسانات رابطه دلار- طلا، نوسانات رابطه دلار- نفت را هم مشاهده می‌کنید. بدیهی است به طور نسبی میزان وابستگی و اتکای رقبای اروپایی به نفت خیلی بیشتر از امریکاست و امریکایی‌ها از این فرصت استفاده می‌کنند تا بتوانند زمان آزاد و به لحاظ گزینشی عقب‌ماندگی تکنولوژی خود را در زمینه‌های کلیدی جبران

سیستم کار می‌کرد، اما آن چیزی که در معادلات کینز و وایت با دقت مورد بررسی قرار نگرفته بود، مسئله جنگ سرد و اقتضاناتی بود که جنگ سرد از نظر هزینه‌های نظامی برای ژاندارم جهانی جدید به همراه خواهد داشت. آقای دکتر شاکری به درستی اشاره کردند که بلافاصله بعد از پایان جنگ جهانی دوم امریکا در فاصله ده ساله در ۲۵ جنگ بزرگ و کوچک منطقه‌ای و فرمانطقه‌ای مشارکت کرد و توجیه مسئله ملاحظات جنگ سرد و پدیده‌ای که آن موقع به عنوان خطر کمونیسیم مطرح می‌کردند، بود. امریکا این ایده را مطرح کرد که خطر کنونی آیا فقط متوجه امریکاست یا متوجه کل جهان آزاد است. بالطبع پاسخ، دومی بود و امریکایی‌ها این سوال را مطرح کردند که هزینه‌های جنگ را چه کسی باید بپردازد؟

آن چیزی که آقای دکتر شاکری مطرح کردند، در ادبیات تحت عنوان "دلار اروپایی" شهرت دارد؛ یعنی دلارهایی که در چارچوب ژاندارمی جهانی در سال ۱۹۶۸ ژنرال دوگل و وزیر مالیه اش "ژاک رو" دعوایی را

است. یعنی از لحاظ صادرات در رتبه سوم دنیا و از حیث واردات در رتبه اول جهانی قرار دارد که بعد از آن چین قرار می‌گیرد. تولید ناخالص داخلی آمریکا ۳۰۰۰ میلیارد دلار است؛ یعنی ۲۵ درصد GDP دنیا را دارد. سرانه GDP آمریکا در سال ۲۰۰۷ معادل ۴۶ هزار دلار است. بدهی ناخالص خارجی آمریکا تا ژوئن ۲۰۰۷ حدود ۱۲ هزار میلیارد دلار و بدهی عمومی‌اش در همان سال ۹۰۰۰ میلیارد دلار بود که معادل حدود ۶۸ درصد GDP است.

نکته دیگر این است که پل رومر استاد دانشگاه استنفورد با طرح نظریه رشد اقتصادی، که طی ۱۰۰ سال نرخ رشد اقتصادی آمریکا را بررسی کرده و میانگین ۲/۰۱ درصد را به دست آورده است، نتیجه گرفته که حجم اقتصاد آمریکا در ۱۰۰ سال، هشت برابر شده است. این را با انگلیس مقایسه و دلایش را بررسی کرده که چرا آمریکا به چنین رشدی رسیده، اما انگلیس به این رشد نرسیده است. نکته‌ای را که بیان کرده نکته بسیار جالبی است. آقای دکتر مومنی هم به این مساله اشراف دارند، بحث نهادها است. دلیل موفقیت آمریکا در این دوره ۱۰۰ ساله، بنیان گذاشتن نهادها و بازسازی آنها بوده که این اقدام عامل موفقیت اقتصاد آمریکا نسبت به اقتصاد اروپا و مصداقش انگلیس بوده است.

کنند. مولفه خیلی مهم دیگر، پدیده انقلاب دانایی است. موج سوم انقلاب صنعتی مناسبات جدیدی را در نظام تولیدی جهانی و آرایش جدیدی را در ساخت قدرت اقتصادی پدید آورده است. از آن به بعد آمریکا با مجموعه تدابیری، جایگزین‌های منطقه‌ای برای خطر کمونیسیم تدارک دید. به همین دلیل به رغم اغلب پیش‌بینی‌های صورت گرفته در فاصله سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۷ تعداد پیروزی‌های واقع شده تقریباً بیش از دو برابر جنگ‌هایی است که در دوره جنگ سرد در مدت زمان مشابه اتفاق افتاده است، برای این که آمریکا ناگزیر است از آن مجموعه ابزارها استفاده کند. تاکنون با عمده کردن خطر ایران فقط در فاصله سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ حدود ۴۳۵ میلیارد دلار سلاح به کشورهای حاشیه جنوبی خلیج فارس فروخته‌اند.

قد و قواره آن اقتصادها را نگاه کنید و این رقم را در کنارش بگذارید و ببینید در کوتاه مدت چگونه مسائل را پیگیری می‌کنند و در میان مدت این انبار و این ضرابخانه غیرعادی که در آنجا ایجاد شده است، چه وضعیتی را در اقتصاد سیاسی آن منطقه به وجود می‌آورد. بنابراین ترکیبی از امور اقتصادی، سیاسی و نظامی در شکل‌گیری و

### شاکری: درست است که در مدل‌های تعیین نرخ ارز گفته می‌شود عوامل بنیادی اقتصادی هستند که تعیین کننده نرخ ارز است، اما مسائل سیاسی و اجتماعی، موقعیت سیاسی - نظامی یک کشور، در تعیین پولش بسیار تعیین کننده است

نکته جالب دیگری که این استاد دانشگاه مطرح می‌کند، رشد اقتصادی چین است. وی می‌گوید، چین با وجود اینکه رشد ۸ تا ۹ درصدی را در جهان طی می‌کند، اما نکته مهم پایداری رشدی است که آمریکا دارد، در حالی که اقتصادی مثل چین نداشته است. او روی بحث نهادها صحبت می‌کند که این نهادها چیست؟ می‌گوید، این نهادها ویژگی‌هایی دارند که توانسته‌اند تمام انسان‌های باهوش جهان را جمع و تولید دانش و تکنولوژی کنند. یکی از این نهادها همان بانک مرکزی آمریکا است. همین نهادها هستند که در آمریکا به طور دائم اقتصاد را رصد و بررسی می‌کنند، ضعف‌ها و مشکلاتش را بررسی می‌کنند و نقدیهایی صریح هم می‌کنند و اقتصاد به آن واکنش نشان می‌دهد.

سیاستمداران آمریکا و تصمیم‌گیران و تصمیم‌سازان اقتصاد آمریکا به این توصیه‌ها دقت می‌کنند و نقش پررنگی را بانک مرکزی آمریکا دارد. آنا کریستین<sup>۱</sup> رئیس سابق بانک مرکزی آمریکا کسی بود که روی

تنظیم روابط بین ارزش دلار، طلا و نفت وجود دارد و در این چارچوب به دلیل الگوهای متفاوت برای تنظیم اقتصاد سیاسی بین‌المللی و مسائل متفاوتی که اتفاق می‌افتد، رفتارهای متفاوتی در این سه حوزه مشاهده می‌شود.

**مزینی:** سوال من از جناب آقای لامعی این است که نقش بانک مرکزی آمریکا در این میان چه بوده و چیست؟ به نظر شما با توجه به عوامل سیاسی بین‌المللی نقش بانک مرکزی آمریکا به چه میزان است یا نقش خاص کلیدی پیدا کرده و چشم‌انداز آینده چه خواهد شد؟

**لامعی:** می‌خواهم بحثم را با اقتصاد آمریکا شروع کنم. ببینیم با چه اقتصادی مواجه هستیم. آخرین آماري که توانستم به دست آورم این است که در سال ۲۰۰۷ حجم کل مبادلات بازرگانی با آمریکا ۳۰۰۰ میلیارد دلار را به خود اختصاص داده، یعنی ۳۹ درصد. این ۳۰۰۰ میلیارد دلار سهم صادرات آمریکا به دنیا بوده، در حالی که سهم وارداتش ۶۱ درصد بوده

بازگشت اثری که نرخ بهره داشت به دلیل این که توانست سرمایه را به داخل اقتصاد امریکا جذب کند.

دوم، رابطه مستقیمی است که بین کاهش ارزش دلار و نرخ بهره وجود دارد و موجب شده صادرات امریکا تقویت و وارداتش کمتر شود. این امر نقش پر رنگ و دخالت به موقع بانک مرکزی امریکا، از نظر تغییر در نرخ بهره بود، همان کاری که در بحران دهه ۳۰ نکرد. می بینیم قبل از این که اقتصاد وارد رکود شود، بانک مرکزی امریکا وارد عمل می شد. در هیچ کدام از مصاحبه‌هایی که "برنارد کی" کرد، نگفت ما شاخص‌های رکود را داریم، گفت ما ضعف‌هایی را روی بعضی از شاخص‌ها می بینیم، ولی نمی توانیم بگوییم اقتصاد امریکا وارد رکود جهانی شده است. بانک مرکزی امریکا توانسته است اقتصاد امریکا را در زمان‌هایی قبل از ورود بحران با دخالت به موقع از طریق مکانیسم نرخ بهره، نجات دهد.

**یعقوبی:** من در تایید فرمایشات آقای لامعی عرض می کنم نکته‌ای که مهم است این است که معمولاً بانک‌های مرکزی در کشورهای مختلف نرخ‌های بهره کوتاه مدت را دارند، بعد بازار نرخ‌های بلند مدت را استنتاج می گیرد و تصمیم می گیرد. برعکس آنهایی که نرخ‌های بلند مدت را ثابت می کنند، آن عوارض را دارد. از ۶/۵ درصد نرخ بلند مدت می بینیم که به سطح ۲ درصد نرخ کوتاه مدت رسیده است. وجوه یک شبه که نرخ کوتاه مدت در اختیار می گذارد. از آن طرف نرخ یورو ۴/۲۵ درصد است، اما با سیاست‌های پولی صحیح بانک مرکزی امریکا منجر به این شده که کسری تراز تجاری امریکا از ۲۲۰ میلیارد دلاری در اواسط سال ۲۰۰۶ به سطح نزدیک به ۱۵۰ میلیارد دلار برگشته است. این رونق بسیار خوبی را در بخش صادرات و واردات دارد.

**لامعی:** این موضوع با دوره‌ای که همه دنیا می گویند دلار ضعیف شده است همزمان شد و تصور همه این است که اقتصاد امریکا در رکود است، ولی دخالت به موقع و کاهش ارزش دلار که نقش پررنگ بانک مرکزی امریکا را نشان می دهد، موجب می شود کسری تراز تجاری امریکا کاهش پیدا کند.

**یعقوبی:** می توانیم این‌ها را به سطح بالاتر برسانیم، یعنی این‌ها در منحنی روی هم می افتند. یعنی کاهش تدریجی ارزش دلار امریکا با افزایش صادرات امریکا و کاهش تراز تجاری مصادف می شود که نشان می دهد این بیمار بعد از مصرف آخرین دارو تقریباً رو به بهبود است.

**مزینی:** سوال بعدی از جناب ارجمندی این است که کاهش ارزش دلار در سال‌های اخیر چه تبعاتی می تواند روی اقتصاد جهانی داشته باشد؟ آن را که می توانیم تفکیک کنیم. یعنی روی منطقه یورو، روی قسمت نفت، آسیای جنوب شرقی، ژاپن و چین و هند، یا به صورت عمومی پاسخ بفرمایید.

اقتصاد امریکا اثر گذار بود، وی توانست در یک دوره بلند مدت رئیس کل بانک مرکزی امریکا باشد.

**یعقوبی:** نزدیک بیست سال رئیس کل بانک مرکزی امریکا بود. **لامعی:** چنین کسی، وقتی به موقع کنار می کشد، یعنی هر کاری که برای اقتصاد امریکا از نظر تاثیر بانک مرکزی روی اقتصاد بوده، انجام داده است.

اگر دخالت‌های به موقع بانک مرکزی امریکا را در زمان‌هایی که دلار دچار بحران شده است، بررسی کنیم، به این نقش پی می بریم. رئیس فعلی بانک مرکزی امریکا "برنارد کی"، کسی است که روی حساب دارایی‌ها در اقتصاد کار کرده است. همه مقالاتش مرجع است و آدم بسیار مطرحی در سطح اقتصاد کلان و بحث دارایی‌هاست. چنین فردی اکنون رئیس بانک مرکزی امریکا است. در رابطه با بحران مسکن، بانک مرکزی امریکا که در دوره‌های مختلف چنین دخالتی در بخش واقعی موسسه‌های مالی نکرده بود، دخالت می کند. چه کسی این تصمیم را می گیرد؟ کسی که نظریه‌های حساب دارایی‌ها را می نویسد. پس آن نهادی که "رومر" به آن استناد می کند، یکی از آن نهادهای قبلی همان بانک مرکزی امریکا است که پشتیبانی اش همان دانش انباشته‌ای است که در اقتصاد امریکا شکل می گیرد و تولید می شود.

به تولیدات علمی بانک مرکزی امریکا توجه کنید، در همه ایالات امریکا یک بانک مرکزی وجود دارد که اگر، گزارشها و آمارهای آنجا را بررسی کنید، متوجه می شوید همه آنها ضعف‌های اقتصاد را رصد می کنند و هشدارهای به موقعی می دهند.

اقتصاد امریکا در چند سال اخیر با حجم عمده کسری تجاری مواجه شده است. در یک دوره چند ساله دلار نسبت به یورو ارزان می شود. فکر می کنم این ارزانی با توجه به دخالت بانک مرکزی در کاهش نرخ بهره و انعطاف‌پذیری فدرال رزرو با این حرکت و جلب سرمایه داخل اقتصاد امریکا کاملاً عمدی است. در دوره‌ای اقتصاد امریکا به دلیل جذابیتی که بازار سهامش داشت، توانست بخش عمده سرمایه‌های دنیا را جمع کند این اقتصاد هر زمانی که نرخ بهره‌اش کاهش می یابد، جذابیت بیشتری پیدا می کند. در این مقطع تاریخی اقتصاد امریکا به دلیل جنگ و درگیری‌هایی که با آن مواجه است، با کسری بودجه، کسری تراز تجاری و بحران مالی در موسسات مالی‌اش مواجه است. این سه رویداد اقتصادی که در اقتصاد امریکا افتاده است، با دخالت به موقع بانک مرکزی امریکا مهار می شود. این خیلی مهم است. این دوره اقتصادی امریکا درس بسیار مهم و تجربه اقتصاد کلان است. اول این که، با دخالت به موقع و کاهش‌های به موقعی که بانک مرکزی امریکا می‌دهد، بسته سیاستی دولت امریکا در رابطه با مشوق‌های مالیاتی،



**ارجمندی:** با وجودی که بخش عمده‌ای از فرمایشات آقای لامعی را نسبت به بانک مرکزی آمریکا تایید می‌کنم و به نظر می‌رسد اقتصاددانان جهان هم تایید می‌کنند که کاهش ارزش دلار عمدی بوده و شاید اقدامی سیاسی در بخش اقتصاد بین‌الملل بوده است، بخش‌هایی از این فرمایشات را قبول ندارم، زیرا در سال ۲۰۰۷ و اواخر ۲۰۰۶ در اقتصاد جهان اتفاقاتی افتاده که قابل پیش‌بینی نبوده است، مانند بحران بخش مسکن و سرمایه‌گذاری‌های نفتی. فقط آمریکا در خصوص واردات و صادرات خود از کاهش دلار سود برده بود. چون دلار که گران باشد، سرمایه‌گذاری کمتر می‌شود و همان‌طور که آمار دادند آمریکا اولین کشور از نظر واردات است و برای این کشور خطرناک است که بتواند با این وضعیت، ارزش‌های خارجی به کشورش جریان پیدا کند و دلار نتواند ثابت باشد. به همین دلیل با کاهش ارزش دلار رقابت سرمایه‌گذاری خارجی بالاخص برای کشورهایی را که با ارزش‌های مختلف کار کردند، سخت کرده است.

در ثانی این را می‌دانیم که بخش عمده‌ای از ذخایر ارزی همه کشورهای دنیا دلار است. در واقع بیش از دو سوم از ذخایر ارزی دلار است و منطقی است وقتی این ذخایر تغییر کنند، ممکن است برای برخی از کشورها اتفاقی نیفتد ولی برای برخی از کشورها این عمل ایجاد بحران می‌کند.

تاثیر ارزش دلار در اقتصاد جهان دو بخش است، یکی در اقتصاد کشورهای حاشیه خلیج فارس، و دیگری در اروپا است که آمریکا کاملاً دو هدف مختلف را در آنجا دنبال می‌کند. شاید علاقه مند باشد در اروپا دلارش گران باشد تا باثبات بماند و در جایی برعکس. در خصوص این که چرا دلار ضعیف نمی‌شود یا می‌شود، باید گفت دلار یک ارز مهم است، ارزی است که چندوجهی است، به سادگی نمی‌شود آن را تضعیف یا تقویت کرد و یا اقتصاددانان هر بلایی خواستند سرش بیاورند. ارزش یورو که اضافه شده، به نفع آمریکا بوده است، این را منطق، نمودارها و شاخص‌ها ثابت کرده است. حباب‌داری‌ها اکنون گریبان‌گیر کشورها به خصوص شرکت‌های بزرگ اروپایی شده است. شرکت‌های بزرگ اروپایی آمدند در ترازنامه‌هایشان دارایی‌های بزرگی را نشان دادند به دلیل این که از EPS های خوب در بازار سرمایه استفاده کنند. سرعت اینها در بازار سرمایه و افزایش در سرمایه‌گذاری مناطق باعث شده که همان حباب‌داری مطرح شود که پشتوانه ندارد. آقای دکتر مومنی جمله بسیار علمی فرمودند، آن هم بحث مثلث دلار، نفت و طلا است. متناسب با اینکه نفت با دلار واکنش نشان داده است، اما طلا واکنش نشان نداده است، چون پشتوانه گردش دوره‌ای آن پشتوانه دلار - طلا بوده است، بعد نفت به عنوان کالایی استراتژیک که تاثیرگذار بوده طی دو تا سه سال اخیر این همه دچار واکنش شده و باعث شده مثلی که اگر فرض کنیم هر

سه ضلعش روزهای اول یکسان شده بوده، الان این اضلاع متفاوت است، کشیده‌تر می‌شود، کوچک می‌شود، حجم داخلی آن باعث می‌شود که اقتصاد کشور را تحریک کند. اقتصاد کشورهایی مثل کشورهای نفت‌خیز بالاخص کشورهایی مثل عربستان، قطر، امارات و ... که پشتوانه اصلی‌شان دلار بوده، نتوانسته‌اند موفق باشند. اخیراً کویت توانسته مدلی را با دلار کار کند که کمی موفق باشد. ولی بقیه کشورها ریسک بالایی را باید بپذیرند که دلار را جابه‌جا کنند. نکته‌ای هم که اتفاق افتاده، به این دلیل است آمریکا به اندازه چاپ دلار پشتوانه طلای آن را محاسبه نکرده و اقدام به چاپ دلار و تزریق به بازار نموده و افزایش نقدینگی را بالا برده است. افزایش نقدینگی در اقتصاد ملموس است. چون افزایش نقدینگی مساوی افزایش نرخ تورم در سطح جهانی است، چون دلار را یک پول بین‌المللی می‌شناسیم.

فعلاً بحث داخلی آمریکا مطرح نیست که اقتصاد آمریکا این روزها خیلی مشکل دارد و تحلیل‌های مختلفی وجود دارد که کاهش نرخ بهره برای آمریکا خوب یا بد بوده است. اتفاقاً برای ثبات دلار باید نرخ بهره بالا برود تا سرمایه‌گذاری خارجی افزایش پیدا کند. نرخ بهره که کاهش می‌یابد، سرمایه‌گذاری خارجی هم کاهش پیدا می‌کند، پس اتفاقاتی می‌افتد که منطقی است بانک مرکزی آمریکا نرخ بهره را کاهش ندهد.

**مزینی:** آقای دکتر، فقط در بخش حضور سرمایه‌گذاران خارجی، بخش اوراق قرضه آمریکا به خزانه آمریکا خیلی کمک کرد، یعنی با کاهش نرخ بهره، قیمت‌ها افزایش پیدا کرد و شاهد برگشت‌پذیری پول بودیم.

**ارجمندی:** در شرایطی می‌خواهیم دلار را بررسی کنیم، که در همه سال‌ها تقریباً نسبت دلار به سایر ارزها ۷۰ به ۳۰ بوده و اکنون بالای ۵۰ درصد ارزهای دنیا دلار است.

بدهکارترین کشور دنیا آمریکا است اما بانک‌های جهانی علاقه‌مندند که به او وام بدهند. یعنی با وجودی که این کشور دارای اقتصادی بیمار است و مشکلاتی دارد، علاقه‌مندی اقتصاد و صندوق بین‌المللی پول برای دادن تسهیلات به آمریکا زیاد است، اما به نام امپریالیسم آمریکایی و به نام دانش‌افزایی و قدرت‌کنترلی که ایجاد کرده می‌تواند اقتصاد را کنترل کند.

می‌توان چنین تحلیل کرد که آمریکا برای جابه‌جایی واکنش دلار در بخش منطقه‌ای موفق و در بخش اروپا ناموفق است، چون در اروپا اتفاقاتی افتاده و پیش‌بینی‌هایی که آمریکا کرده، نتوانسته به شاخص‌های مورد نظرش برسد.

آمریکا این روزها دلار را جایگزین طلا کرده تا ژاندارمی منطقه را حفظ کند. پس باید جنگ راه بیندازد، باید جایی را اشغال کند و بگوید من

نگاه، مضر بوده است، زیرا ما واردکننده هستیم. نفت خام می‌دهیم و محصولات با قیمت‌های بالا وارد کشور می‌شود، اما اینکه ما بخواهیم افزایش ارزش دلار را در ایران بررسی کنیم، باید بگویم در کشوری مثل ایران هر اتفاقی برای دلار بیفتد، برای اقتصاد ما قابل تحلیل نیست. دلیل منطقی آن هم این است که ما پورتهوی درستی از لحاظ ذخایر ارزی بانک مرکزی نداریم که بتوانیم آن را تحلیل کنیم و واکنش نشان دهیم.

چون پول ماقوی نیست و اگر پول ماقوی بود، کاهش و افزایش دلار ما را مجبور می‌کرد واکنش مثبت یا منفی نشان دهیم، چون پشتوانه پول ما پول قوی نیست، در هر دو حالت از اقتصاد جهانی تبعیت می‌کنیم؛ یعنی اگر اقتصاد جهانی با افزایش دلار خوب است، ما هم خوبیم، اگر بد است، ما هم بدیم. اروپا چه کار کرده است. در اروپا، آمریکا در بازار سرمایه (نه بازارهای پولی‌اش)، حرفه‌ای‌تر عمل کرده است، چون بازارهای پولی آمریکا در اروپا موفق نبوده است. ثبات افزایش قیمت یورو دلایل متعددی دارد. مهمترین دلایل افزایش یورو این است که توانسته بعد از ۲۰ سال قابلیت خود را در ارزهای دنیا پیدا کند.

رویداد اخیری که آمریکا را نگران کرده است، این است که چین و روسیه خواسته‌اند با پول ملی شان مبادله کنند و ارزش مبادله بالغ بر ۵۰ میلیارد یورو بوده است که با پول خودشان تثبیت شده و از المپیک پکن اولین توافق نامه‌ای که امضا شده، توافق نامه بین چین و روسیه بوده که دلار و یورو را حذف کردند و با پول داخلی خودشان معامله می‌کنند.

اینها نشان دهنده این است که آمریکا موفق نبوده تا پول خود را در سیطره اروپا حفظ کند، ولی در بازار سرمایه، چون تحولاتی که در آمریکا

به خاطر حفظ امنیت جهانی باید دخالت‌های سیاسی و در نتیجه آن دخالت‌های اقتصادی در جهان داشته باشیم.

در افزایش بودجه‌ای که آمریکا برای جنگ پیشنهاد داده بود، واکنش خیلی جدی بین سیاستگذاران و اقتصاددانان آمریکایی به وجود آمد. اقتصاددانان هزینه جنگ را نمی‌پذیرفتند، اما در مجموع مجلس سنای آمریکا این را پذیرفته است. به همان دلیل پذیرفته که آقای دکتر مومنی گفتند، اگر این گونه اقدامات جنگ افروزانه، را نکند، ماهیتش را از دست می‌دهد. آمریکا در واقع آسیا، بخش عمده‌ای از خلیج فارس و نیز کره شمالی را درگیر جنگ و بحران کرده است. هزینه‌ای که آمریکا برای جنگ می‌دهد، قطعاً در منطقه مورد نظر تأمین می‌کند؛ یعنی این طور نیست که از بودجه اصلی‌اش برای جنگ پول برمی‌دارد و در اینجا استفاده می‌کند.

اما برای آمریکا دو چیز اتفاق افتاده است. اتفاق اول این که رابطه خودش را با پول جهانی حفظ کرده یعنی به عنوان ژاندارم جهانی امنیت را کنترل می‌کند. زمانی به بهانه کمونیسم جنگ افروزی می‌کند و اکنون به بهانه مبارزه؛ با تروریسم، و هزینه این جنگ افروزی را باید کشورهایی که به آمریکا وابسته و دارای نفت هستند بپردازند و دولت‌های کشورهای نفتخیز به ویژه کشورهای خلیج فارس عامل آمریکا هستند. این کشورها از لحاظ اقتصادی بسیار ضعیف و شکننده هستند. حداقل کشورهای دانش محوری نیستند. این امر باعث شده که آمریکا از فاصله‌ای که بین کاهش و افزایش دلار ایجاد شده، بهترین بهره را ببرد.

همان طور که مستحضر هستید، افزایش قیمت نفت برای ما از یک



روی داده، این روزها بحث این است که هر قدر ارزش دلار در اروپا کاهش پیدا کند، کاهش ارزش دلار در اروپا و دنیا به نفع امریکا است.

با کاهش ارزش دلار در عرض یک هفته تمام مراودات تجاری کشورها به هم ریخته می شود. در بورس دبی همه مسکوت ماندند چه بخریم و چه نخریم. این نشان می دهد که دلار تاثیر خود را گذاشته است. اما در اروپا چرا دلار تاثیری نکرده است؟ در اروپا رقابت یورو با دلار جدی است و ارزش یورو افزایش پیدا خواهد کرد. اولاً به دلیل محبوبیتی که یورو بین اروپاییان دارد و دوم وابستگی اروپا به یورو. چون کشورهای اروپایی می خواهند به هر طریقی شده آن روزی که در اجلاس به اشتباه باخته بودند را برگردانند. اینها هزینه جنگ سرد را در این همه سال داده بودند، ولی اکنون علاقه مند نیستند که آن هزینه را مجدداً پرداخت کنند.

اگر بخواهیم تحلیل کنیم که آیا این روش ادامه پیدا خواهد کرد، پیش بینی می کنم افزایش دلار در حال حاضر به ضرر امریکا است. مطمئناً امریکا ارزش دلار را کنترل می کند؛ یعنی در حدود زیر هزار تومان خواهد ماند، چون افزایش ارزش دلار بدهی های امریکا را افزایش خواهد داد. زیرا می دانید امریکا به صورت دلاری بدهی دارد، علاقه مند نیست این بدهی را با آن ادبیات دلاری مبادله کند و این مبادلات ترازهایش را به هم می زند، قطعاً می خواهد در همان سطح نرخ دلار را نگه دارد. اگر گفته شود اینها همه سیاست های حرفه ای امریکا بوده است، من کمی شک دارم و می گویم بخشی مربوط به سیاست های حرفه ای امریکا و بخشی مربوط به اقتصاد جهانی بوده که امریکا را دچار این نوع تحول کرده است که نمونه های آن افزایش قیمت نفت، مسکن و بحران های مواد غذایی و افزایش سطح عمومی قیمت ها بوده که در تمام کشورهای دنیا تاثیر گذار بوده است. این تحولات در ابتدا در سطح جهانی رابطه ای مستقیم با دلار نداشته، ولی چون اتفاق افتاده، دلار را تحت تاثیر قرار داده است.

**سعدونی:** در اثنای صحبت هایتان فرمودید افزایشی که یورو در مقابل دلار داشته و باعث گران تر شدن آن شده است، پیش بینی می کنید که این اتفاق باز هم بیفتد و اروپایی ها خودشان به این کار دامن خواهند زد. نتیجه گیری اولیه این خواهد بود که صادرات امریکا نسبت به صادرات اروپا هم از لحاظ مقدار و هم از لحاظ قیمت بالا خواهد رفت. آیا این باعث نخواهد شد که اروپا بازاری را در کشورهای در حال توسعه از دست بدهد؟ اگر اینطور است، چرا اروپایی ها تلاش دارند که ارزش یورو در مقابل دلار گرانتر شود؟

**ارجمندی:** به نظر من چند نکته خیلی ساده وجود دارد، ارزش دلار زمانی دوباره کاهش می یابد که سه یا چهار اتفاق بیفتد: اول، ثبات کشورهای دیگر است. هر چه کشورها بالاخص کشورهای

جهان سوم باثبات تر شوند، ارزش دلار کاهش پیدا می کند. دوم، تغییر در ذخایر ارزی کشورهای خارجی است که همه کشورها به شدت برنامه دارند تا پورتفو و سید ارزی دلاری خود را کاهش دهند. این جزو برنامه های اقتصادی آنها، مثل بودجه ما است. اگر آنها بتوانند این موضوع را مدیریت کنند، دلار کاهش پیدا می کند.

سوم، قدرت یافتن یورو است. در آخرین معاهده ای که انجام گرفته، کشورها تلاش می کنند خرید نفت دلاری نباشد، چون در حال حاضر ۷۳ درصد خرید نفت با دلار انجام می گیرد. مثلاً عربستان سعودی اصلاً به یورو اعتقاد ندارد. اگر آنها موفق شوند که در خرید نفت، رابطه نفت با دلار را عوض کنند، قطعاً ارزش یورو بالا خواهد رفت و ارزش دلار کاهش پیدا می کند.

اما چرا آنها می خواهند این امر اتفاق بیفتد؟ آنها در کوتاه مدت فقط می خواهند از لحاظ شکلی قدرت پولشان را بالا ببرند، اما در آینده همین حساب دارایی های اروپا خیلی کوچک است و چیزی هم ندارد و گستردگی سرمایه گذاری امریکا در دنیا را قطعاً اروپا ندارد. به دلیل این که اروپا خود را نشان دهد، قطعاً علاقه مند است یورو گران تر شود و کاهش دلار به نفع اروپاست.

**یعقوبی:** به نظر من، تضعیف یا تقویت ارزش دلار در بازارهای جهانی اتفاقی نیست؛ یعنی عمدتاً براساس تصمیمات سران کشورهای موسوم به گروه هفت (G7) است. این تصمیمات پشت درهای بسته گرفته می شود و نتیجه آن را خیلی شفاف منعکس نمی کنند، ولی در عمل می بینیم سیاست ها تغییر می کند. بعد از آخرین اجلاسی که G7 داشت، دیدیم که روند نرخ دلار صعودی شده بود. شما فرمودید که به هر صورت اروپا ضرر نمی کند؟ ما هم موافق هستیم. در همان شرایطی که دلار تضعیف می شد و کسری تراز تجاری اش را ترمیم می کرد، سوال پیش می آمد که چرا اروپا سکوت کرد. برای اروپا هم انتفاع داشت، چون اروپا بزرگترین واردکننده نفت است. بنابراین یوروی قوی منجر به این شد که قدرت خرید اروپا افزایش پیدا کند. یعنی همه اینها نفع می بردند به جز کشورهایی که خودشان تولید می کنند. شما فرمودید که کشورهای حوزه خلیج فارس، من اتفاقاً می خواهم بگویم که کشورهای حوزه خلیج فارس خیلی متضرر نشدند، چون شرایط اقتصادی کشورهای حوزه خلیج کاملاً فرق می کند. درآمد و هزینه های کشورهای حوزه خلیج فارس به دلار است، ولی ریسکی که ما از مبادلات خارجی می گیریم، وحشتناک است. درآمدهای ارزی ایران به دلار است و هزینه هایمان به یورو. از این روست که تفاوت ها آشکار می شود.

**ارجمندی:** نکته همین است. کشورهای حاشیه خلیج فارس از اروپا جنس نمی گیرند. کشورهای حاشیه خلیج فارس اگر از لحاظ اقتصادی

غنی می‌شوند، رشدشان درون گروهی است. من مقاله‌ای داده بودم با عنوان این که ما اشتباه می‌کنیم امارات رشد می‌کند. مثل اینکه کشورهای اطراف ما رشد کردند، نه اینکه آنها از نوسانات نرخ دلار و یورو و گرانی نفت قوی شدند، بلکه معتقدم که از همین مرادوات آسیایی رشد می‌کنند. و از اروپا و آمریکا نمی‌توانند چیزی عاید آنها شود. در این موضوع کاملاً با شما موافقم.

**مزینی:** به نظر جناب عالی جایگزینی یورو به جای دلار امکان‌پذیر است یا نه؟ شاید یک دیدگاه این است که اروپایی‌ها اعتقادی به این ندارند که یورو جایگزین دلار شود. یعنی همین شرایط را می‌پذیرند و حاضرند فقط بازی کنند و آن را به گونه‌ای تغییر دهند که منافع بیشتری ببرند.

**حسن زاده:** سابقه تاریخی دلار به وضعیت، ساختار و قدرت اقتصادی آمریکا برمی‌گردد.

در شرایط حاضر اگر بخواهیم دریابیم که آیا یورو توانایی آن را دارد که به عنوان یک جایگزین برای دلار یا به عنوان پول بین‌المللی مطرح شود، باید توان اقتصادی، سیاسی و نظامی این دو منطقه را مقایسه و

اتخاذ کردند، باعث شد که این بحران نه در سطح آمریکا، بلکه در سطح دنیا کنترل شود. لذا می‌توانیم بگوییم که با توجه به این سابقه تاریخی و ویژگی‌های خاصی که آمریکا از لحاظ اقتصادی، سیاسی و قدرت چانه‌زنی دارد، در آینده نزدیک یورو یا اتحادیه اروپا چنین نقشی را نمی‌تواند ایفا کند. همان‌طور که در حال حاضر در مرادوات سیاسی بین اتحادیه اروپا و آمریکا می‌بینیم که اتحادیه اروپا همیشه خود را به عنوان یک دنباله‌رو سیاست‌های آمریکا مطرح می‌کند نه به عنوان یک قطب. پس با توجه به این ویژگی‌ها فکر می‌کنم که در آینده نزدیک یورو نتواند چنین قدرتی را داشته باشد.

برمی‌گردیم به وضعیتی که دوستان اشاره کردند. ارتباط این وضعیت را با ساختار اقتصاد جهانی بررسی کنیم. سهمی که دلار در ذخایر ارزی دارد حدود ۷۰ درصد و یورو نزدیک به ۳۰ درصد است، حجم بالای ذخایر ارزی که بعضی از کشورها دارند، این در کوتاه مدت اصلاً امکان‌پذیر نیست. بخش عمده‌ای از اقتصاد دنیا به انرژی وابسته است. یعنی انرژی به عنوان یکی از کالاهای استراتژیک در دنیا مطرح است، اما

## یوسفی: متاسفانه ما تجربه افراط و تفریط در کشور زیاد داریم، آن زمانی که دلار را به شدت گران کردند تولیدکننده نفع نبرد بلکه تجار، دلال‌ها و واسطه‌ها نفع بردند

سرمایه‌گذاری‌ها و تجارت این محصول در دنیا براساس دلار است. عملاً بسیاری از شرکت‌های نفتی متعلق به آمریکایی‌هاست و مبادله‌شان برحسب دلار است. ارتباط سیاسی کشورهایی که به عنوان تولیدکنندگان عمده مطرح هستند، به گونه‌ای است که تمایل چندانی به انجام مبادلاتشان برحسب یورو ندارند و مسائلی هستند که واسطه مبادله یا پولی که می‌گیرند برحسب دلار باشد. این ساختار را اگر بخواهیم بررسی کنیم، تغییر آن در کوتاه مدت، در آینده نزدیک امکان‌پذیر نیست، یورو می‌تواند تقریباً به عنوان یک پول همراه با دلار در سطح مرادوات بین‌المللی مورد استفاده قرار گیرد، اما به طور کامل بحث جایگزینی امکان‌پذیر نیست.

**مزینی:** نقش چین و ژاپن چه تاثیری می‌تواند در ارزش دلار داشته باشد و آنها چه دیدگاهی می‌توانند در قسمت ارزی داشته باشند؟

**یوسفی:** مایل بودم به جنبه مهمی که فکر می‌کنم به آن اشاره نشده و آن علت کاهش ارزش دلار است، اشاره‌ای کنم و بعد جواب سوال شما را بدهم. این واقعیت براساس گزارشی است که در آخرین شماره صندوق بین‌المللی پول در مورد دلار منتشر شده است. بحران ارزش

ارزیابی کنیم. موضوع کاملاً ملموس است که توان یا قدرت دلار یا اهمیتی که در اقتصاد بین‌المللی پیدا کرده است، کاملاً با ویژگی‌های آمریکا، نقشی که از نظر اقتصادی در جامعه جهانی دارد، نقشی که در تصمیم‌گیری‌های سیاسی ایفا می‌کند و تا حدی هم توان نظامی آمریکا که با فشارهای خاصی که در شرایط خاص وارد می‌کند، ارتباط دارد و باعث ایجاد نوسانات می‌شود.

آقای لامعی به نقش بانک مرکزی آمریکا یا تصمیمات اقتصادی که بانک مرکزی آمریکا می‌گیرد، و اثراتی که می‌تواند به طور کاملاً مستقیم و اثربخش در نوسانات اقتصاد جهانی یا عکس‌العمل‌هایی که اقتصاد جهانی دارد، داشته باشد، اشاره کردند. من با ایشان کاملاً موافق هستم. آقای ارجمندی بحثی را مطرح کردند، گفتند ممکن است به این صورت نباشد، ولی اگر بررسی کنیم، می‌بینیم سال گذشته بحرانی که در آمریکا شروع شد، ممکن بود مثل بحران دهه ۱۹۳۰ به کل جهان صنعتی تسری یابد، کند ولی در عمل تصمیماتی را که سیاستمداران اقتصادی در آمریکا

می‌توانید بخرید. علت آن همین تحولاتی است که در اقتصاد جهان صورت گرفته است.

۲- دلیل دوم قیمت نفت است که به دلیل رشد اقتصادی در کشورهای مختلفه اصلاحاتی در سیاست‌هایشان انجام می‌دهند و مکانیزم‌هایی را دنبال کردند که رشد اقتصادی‌شان دارد بالا می‌رود. به همین دلیل است که تقاضا برای انرژی در سایر کشورها افزایش پیدا می‌کند. کشورهای که واردکننده انرژی هستند، به طور طبیعی متضرر می‌شوند، از جمله آمریکا چون به هر حال بخشی از انرژی را وارد می‌کند.

۳- سومین دلیل بحث بازارهای مالی است که این هم نکته بسیار مهمی است. کسری تجاری آمریکا شرایطی را ایجاد کرده بود که سرمایه‌گذاری در داخل آمریکا سوددهی داشته باشد و به خصوص روی اوراق خزانه و اوراق قرضه دولتی سرمایه‌گذاری کنند. به قدری این وضعیت زیاد شده بود که دولت آمریکا قادر به جواب‌گویی آنها نبود و الان هم نیست. یکی از علت‌های بحران همین است که آنها به دولت اطمینان ندارند. چون دولت برای اینکه بتواند به اینها جواب دهد، دو کار باید انجام

دلار در طول ۳۰ سال گذشته دوبار به این شدت اتفاق افتاده است. یکی در سال ۱۹۹۱ بوده، اما اوج بحران به اندازه شرایط امروزی نبوده است، دلایلش فرق می‌کند. زیرا وضعیت اقتصادی در جهان متفاوت است و شرایط امروز اقتصاد جهانی کاملاً دگرگون شده است. بحرانی که امروزه گریبانگیر اقتصاد آمریکا شده، از چندجا نشات گرفته است.

اولاً بهره‌وری نیروی کار و بهره‌وری سرمایه را به شدت کاهش داده است. به دلیل اینکه کشورهایی با نیروی کار و سرمایه ارزان‌تری در سطح جهان آمدند و نظریاتی درباره توسعه ارائه کردند و دیگر این که معیارهای پولی عامل تعیین‌کننده تجارت نیست. تأکیدی که امروزه روی برنامه ریزی دارایی‌ها می‌شود به این دلیل است آنچه که تا امروز روی ارزش پولی کالاها تأکید می‌شده این است که عوامل دیگر را لحاظ نمی‌کردند. ولی الان متوجه می‌شوند که مهم‌ترین عامل تعیین‌کننده ارزش کالا، دارایی‌ها و عوامل دیگر از قبیل مواد اولیه و نیروی انسانی هستند که روی ارزش کالا تأثیر می‌گذارند. در سال‌های اخیر GDP آمریکا به شدت تغییر کرده است. ساختار GDP آن کشور از

### مومنی: به طور نسبی میزان وابستگی و اتکای رقبای اروپایی به نفت خیلی بیشتر از امریکاست و امریکایی‌ها از این فرصت استفاده می‌کنند تا بتوانند زمان آزاد و به لحاظ کزینشی عقب‌ماندگی تکنولوژی خود را در زمینه‌های کلیدی جبران کنند

دهد، یا باید مالیات بیشتری وضع کند که کسری بودجه را جبران کند که این کار را نمی‌تواند انجام دهد، یا نرخ بهره بانکی را باید به شدت بالا ببرد، که باز هم نمی‌تواند، زیرا به تورم داخلی دامن می‌زند.

این بحران، بحران بسیار جدی است که در آمریکا ایجاد شده و باعث نااطمینانی می‌شود و در سطح جهان هم تغییر پورتفو را به همراه داشته است. کشور چین از جمله کشورهایی است که بخش عمده ذخایرش را به دلار گذاشته است. نخست وزیر چین می‌گفت ای کاش ارزش دلار بالا برود، ما آرزو داریم که ارزش دلار بالا رود، چون ارزش ذخایر آنها به شدت پایین آمده است. حدود ۲۰۰ میلیارد دلار، مبلغ بسیار کلانی است، ذخایر ارزی دارند که به دلار است. اما از آنجایی که تحولات جهانی باعث شده کالاهای ارزان چین، هند و کشورهای دیگر وارد بازارهای جهانی شوند، ساختار تولید هم دگرگون شده و آمریکا آن نقشی را که قبلاً داشته امروزه نمی‌تواند ایفا کند.

نکته دیگر این است که این بی‌ثباتی ارزش دلار پرتفوی جهانی را تغییر داده است. به این شکل محاسبه شده که اگر درصد ارزش دلار

بخش صنعت به صنایع نظامی و از بخش‌های صنعتی که وجود دارد، به سمت IT هدایت شده است. همه اینها اشتغال کمی می‌برند و هم اینکه تقاضا در سطح جهان برای آنها خیلی زیاد نیست به همین دلیل در سطح جهان رابطه تجاری با دنیا همیشه منفی بوده و کسری تجاری آمریکا به ۶ درصد GDP رسیده است. من اینها را می‌گویم زیرا در طول سه تا چهار سال اخیر، یعنی از سال ۲۰۰۲ تاکنون، دلار ۲۵ درصد ارزش خود را از دست داده است. این کاهش ارزش دلار سه دلیل عمده دارد:

۱- حضور کشورهای در حال توسعه مثل چین، هند و کشورهای دیگر نظیر، کره و تایوان، در بازار جهانی که اغلب ارزان هستند. تفاوت قیمت‌های کالاهای صادراتی بر اساس دلار حدود یک سوم است، یعنی دو سوم قیمت‌ها غیرتجاری می‌شوند. دو سوم عامل تعیین‌کننده قیمت غیرتجاری و یک سوم عوامل تجاری هستند که تأثیر گذارند و قیمت‌هایی که در سطح جهان در ارتباط با کالای قابل تجارت هستند همگن می‌شوند. تقریباً قیمت ماشین‌آلات در سطح جهان با انحراف معیار بسیار کمی قرار دارد. یعنی ماشین‌آلات را در کشورهای مختلف با کمی نوسان قیمت



تولید در ایران مهم است. خیلی‌ها اعتقاد دارند دلار ارزان‌تر می‌تواند برای حوزه سرمایه‌گذاری تحریک‌کننده باشد. مقوله تجهیز ذخایر ارزی خیلی مهم است. آیا مدیریت تا الان خوب بوده است یا نه؟ از این به بعد چه باید کرد؟ بحث واردات با ارزان شدن دلار چگونه باشد؟ حفظ نرخ ارز در سال‌های اخیر توسط بانک مرکزی، جهش شدید واردات را ایجاد کرد. اجازه بفرمایید به صورت موردی من هریک از این موضوعات را از هریک از اساتید محترم سوال کنم. چون آقای یعقوبی از بانک مرکزی هستند اجازه دهید سوال کنم نوسان‌پذیری ارزش دلار روی ترکیب ذخایر چه تاثیری می‌تواند داشته باشد؟ آیا بحثی که در خصوص تغییر ذخایر مدتی مطرح شد، قابل توجیه است و رویکرد آینده چیست؟

**یعقوبی:** در تایید فرمایشات شما بگویم که ترکیب ارزی پورتهوهای ارزی بانک‌های مرکزی تغییر کرده و من این را به دو دوره تقسیم می‌کنم: قبل از سال ۲۰۰۱ و قبل از واقعه ۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱، ترکیب ذخایر بانک‌های مرکزی دنیا که ما این را از IMS می‌گیریم بین ۶۰ تا ۷۰ درصد دلار و ۲۰ تا ۲۵ درصد یورو و بقیه به سایر ارزها بوده است. بعد از واقعه سپتامبر ۲۰۰۱ تا پایان سال ۲۰۰۷ بین ۴۵ تا ۵۵ درصد دلار و ۳۰ تا ۳۵ درصد یورو بوده است. بنابراین ما می‌بینیم با توجه به روند نزولی قیمت دلار و چشم‌انداز ضعیف‌تر دلار در برابر یورو، ترکیب ذخایر ارزی دنیا تغییر می‌کند و شکل امکان‌پذیرتری را می‌گیرد و میل شیب به سمت یورو شدت می‌گیرد.

بانک مرکزی ایران خوشبختانه این کار را شروع کرده است. از پایان سال ۲۰۰۱ مدل جدیدی را معرفی کردیم، بن مارک، معیار پایه تعریف کردیم و این را با کارشناسان بانک جهانی در قالب یک پروژه که نزدیک

کاهش پیدا کند، قیمت نفت، طلا، مس، آلومینیوم، حتی گندم، حبوبات و ذرت بیش از ۱۰ درصد بالا می‌رود. نتیجه این می‌شود که سرمایه‌گذارهایی که قبلاً به صورت پولی و سپرده و پس‌انداز در سیستم بانکی کرده بودند، الان همه این‌ها به سمت خرید مواد خام و کالاهای اولیه رفته است. بنابراین بورس‌بازانی که با پول کار می‌کردند متوجه شدند که دیگر سرمایه و پس‌انداز جواب نمی‌دهد. از این رو برای خریدن مواد خام، کالاهای اولیه و مس هجوم آوردند. حتی در امریکا بحث مسکن مطرح شد. شاید این پدیده‌ای است که از کشورهای جهان سوم و ایران به آنها سرایت کرده است. زمانی سودآوری بخش مسکن را بالا دیدند، هجوم آوردند، ولی الان متضرر شدند. همه اینها دست به دست هم داده و باعث شده بحرانی در اقتصاد امریکا به وجود آید. این بی‌انتهاست و پایانش معلوم نیست.

حتی بعضی از صاحب‌نظران امریکا معتقدند که ارزش دلار نسبت به خیلی از ارزهای عمده مثل ین، یوان چین، پول هند یا کشورهای توسعه نیافته بالا است، ولی نسبت به یورو پایین است.

نکته دیگر این است که رقابتی بین دلار و یورو نیست. به دلیل این که آنقدر اقتصاد اروپا و امریکا در هم ادغام شده است که اینها هیچ‌وقت احساس نکرده‌اند با هم رقابت دارند. تحولاتی که امروزه به وجود می‌آید، فقط و فقط به دلیل خرید کالاهای اولیه‌ای است که کشورهای مختلف در جاهای مختلف سرمایه‌گذاری کرده‌اند، بهترین آن بحث کشاورزی و انرژی بود که در تورم جهانی تاثیر گذاشت.

**مزینی:** اجازه دهید دور دوم سوالات را که مربوط به ایران است، مطرح کنم. فکر می‌کنم بحث سرمایه‌گذاری، موارد سرمایه‌گذاری و

مالکیت دلارها به بانک مرکزی منتقل می‌شود. ذخایر ارزی و مدیریت ذخایر ارزی در اختیار بانک مرکزی است. اگر دولت و سیستم بانکی نیاز به خرید ارز، برای فروش اعتبارات اسنادیشان داشته باشند، مجدداً از طریق بانک‌های عاملشان به بانک مرکزی مراجعه می‌کنند و در بازار ارز ما اینها را می‌فروشیم و این ارز را تزریق می‌کنیم. ولی وجوه مانده در اختیار بانک مرکزی است که براساس مدل جلو می‌رویم، بسیار نقدینگی است و نرخ بهره را کمتر کردیم که کاهش‌های نرخ‌های بهره کمتر این نوسانات را روی قیمت پورتفو می‌گذارد.

**مزینی:** جدای از ترکیب نوع ارز، روی آمایش مکانی هم کار می‌شود؟  
**یعقوبی:** بله. ما توزیع جغرافیایی داریم. این مدل، مدل بسیار وسیعی است که از حوصله این بحث خارج است. منتها ترکیب ارزی این پورتفو را مشخص کردیم. نرخ بهره برای آن تعریف کردیم. خود این ارزها در قالب ابزارهای سرمایه‌گذاری شده، چند درصد در بازار پولی، چند درصد در بازار سرمایه، چند درصد در قالب طلا و بعد دوباره توزیع جغرافیایی مدنظر بوده است. در توزیع جغرافیایی ریسک بانک‌های

به ۲ میلیون دلار هزینه اعزام متخصصان و کارشناسانشان شده، انجام دادیم. این را مدل‌سازی کردیم. یک سال این موضوع را بررسی کردیم. خطاهایش را درآوردیم. بانک مرکزی ایران براساس مدل جلو می‌رود. ما نظارتی روی ارزها نداریم، الان ترکیب مدل ما و اسعار داخل مدل به‌گونه‌ای بوده که برآیند این ما را از نوسانات نرخ‌ها مصون می‌کند. می‌خواهم به یک نکته اعتراف کنم. تحریم ایران توسط چند کشور غربی ما را مجبور کرد که مقداری از این مدل خارج شویم، به دلیل اینکه آن فشار بین‌المللی بود. ما مجبور شدیم بخشی از ذخایرمان را از اروپا و از یورو خارج و به کشورهای مختلف و عمدتاً به حوزه خلیج فارس یا جاهای دیگر سرازیر کنیم. این فشار بازار بود، ولی ما همچنان طبق مدل جلو می‌رویم و این عمل بازده بسیار مطلوبی داشته است. ضمن اینکه بانک مرکزی براساس وظایف و مسئولیت‌هایش دنبال سود نیست، فقط ما دنبال ذخیره سرمایه‌گذاری و نگه‌داری اصل سرمایه هستیم. مدل خوبی بود که عملکرد مدل را با یک شاخص اندازه می‌گیریم و به صورت مدیریت بسیار فعال این کار را انجام می‌دهیم و آن شاخص BBIQ است که بزرگترین

## مومنی: تاکنون با عمده کردن خطر ایران فقط در فاصله سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ حدود ۴۳۵ میلیارد دلار سلاح به کشورهای حاشیه جنوبی خلیج فارس فروخته اند

موجود در کشورها در نظر گرفته شده و سهم هر کشور مشخص است. مثلاً فرض کنید برای کشور آلمان درصدی را تعریف کردیم، با توجه به نرخ‌هایی که اژانس‌های بین‌المللی در نظر گرفته‌اند، ما اینها را برای هر کشور تعریف کردیم و این مدل را به طور کامل پیاده کردیم که خوشبختانه خوب هم جواب داد و امیدواریم که شرایط رو به بهبودی رود که بتوانیم آزادتر کار کنیم.

**مزینی:** بحث سرمایه‌گذاری و تولید و نوسانات نرخ ارز به ویژه کاهش نرخ ارزش دلار، دیدگاهی بود و شاید هم باشد که کاهش ارزش دلار، به نفع اقتصاد کشور است و بحث هر دلار ۴۵۰ تومان مطرح شد. به نظر شما این موضوع می‌تواند به صورت معنی‌دار تأثیری روی سرمایه‌گذاری و تولید داشته باشد؟ یا اگر این اطمینان مثبت باشد، می‌تواند اثرات جانبی داشته باشد؟ به طور کلی در این مقوله تأثیری داشته یا آن چیزی که مدنظر آقایان بود؛ می‌توانسته تأثیری داشته باشد؟

**شاکری:** آن چیزی که من گفتم و آقای لامعی هم اشاره کردند، دو مقوله است. یکی بحث تضعیف دلار، یکی هم نرخ ارزی که ما داریم. این یکی طبیعتاً بسته به این است که چقدر صادرات به کشور امریکا

شاخص اروپا است که نزدیک به ۳ تریلیون یورو وزن این شاخص است و پورتفوی بسیار جامعی را دارد، ما ترکیبی از ارز و طلا و کالاها را، با این شاخص می‌سنجیم. اگر شرایط مطلوب مجدداً فراهم شود، قطعاً این مدل جواب خواهد داد و ریسک ناشی از نوسانات نرخ ارز کمتر تأثیرگذار می‌شود. ما بسیار خوش بین هستیم.

**مزینی:** دامنه این مدل چقدر است؟ در ذخایر است یا نه؛ حتی در تجارت و خروج‌ها هم می‌آید؟

**یعقوبی:** در دو مدل انجام می‌شود. بخشی از ذخایر ارزی که دست بانک مرکزی است، بخشی مربوط به صندوق ذخیره ارزی است که مدیریت این را به بانک مرکزی تفویض کردند و به نیابت از طرف دولت این کار را انجام می‌دهیم. ولی این در قالب ذخایر ارزی موجود در بانک مرکزی است.

در قانون پولی و بانکی تمام فروش‌های نفت توسط دولت به دلار انجام می‌شود. این دلارها در حساب‌هایی که بانک مرکزی معرفی کرده، واریز می‌شود. حساب‌ها پوشش داده می‌شود و به دلار، بستانکار می‌شوند و بعد سند می‌زنیم و ریال دولت را پرداخت می‌کنیم. در حقیقت

داریم. چون قیمت‌پذیر هستیم، می‌تواند صادراتمان را به میزان محدودی که داریم تحت تاثیر قرار دهد. از آن طرف، دارو، مواد غذایی، مواد اولیه و حجم وسیع وارداتی که داریم، چون عمدتاً درآمدهایمان به دلار است، بخشی از اینها باید به یورو پرداخت شود. آنهایی هم که به دلار است، قیمتش به تناسب افزایش پیدا کرده است. این موضوع سرمایه‌گذاری و رفاه را تحت تاثیر قرار می‌دهد، به ویژه اینکه همراه با افزایش قیمت نفت و کاهش ارزش دلار انباری، ذخایر ارزی ما را زیاد می‌کند، اما نیاز دولت، برداشت ارزی را زیاد می‌کند. فروش نرفتن ارزهای زیادی که در بودجه در نظر گرفته می‌شود، مشکل نقدینگی را حاد می‌کند که در سال‌های گذشته متأسفانه با این مشکل رو به رو بودیم.

اما در بحث نرخ ارز، قیمت‌های کلیدی وقتی در سطحی قرار گرفتند، دیگر به راحتی نمی‌توانید آنها را تغییر دهید و برای تغییر آنها هزینه‌های سنگینی باید پرداخت شود.

بحثی در کشورمان بود مبنی بر این که آیا نرخ دلار که در بازار تعیین شده، اصلاً مانیروهای خوداصلاح بازار در اقتصاد داریم. خیلی از نرخ‌هایی که بازارها را تحت تاثیر قرار می‌دهند، در نظر بگیرید مثلاً بازار ارزی که از ابتدا تا حالا ۸۰ تا ۹۰ درصدش را یک عامل اقتصادی عرضه می‌کرد، شما چطور می‌توانید بگویید که این نرخ شناور یا ثابت است. لذا از ابتدا در سازمان برنامه آقای دکتر مهدویان می‌گفتند ۴۰ درصد ارزمان فروش نمی‌رود، مرحوم دکتر نفری گفتند، ارزان کنید تا به فروش رود. دکتر کمبجانی گفتند: اگر ارز را ارزان کنیم، صادراتمان صدمه می‌بیند. همه این حرف‌ها درست است. آنجا عرض کردم که هدفمان از اصلاحات اقتصادی این بود که توازن‌ها و تعادل‌ها را تصحیح کنیم، ولی متأسفانه وضعیت طوری شده که ارزمان را اگر بخواهیم به قیمت مشخصی بفروشیم، فروش نمی‌رود، اگر بخواهیم قیمت آن را کم کنیم، صادراتمان صدمه می‌بیند. آنها با تورم هزینه‌هایشان را بالا می‌برند. حتی در بازار پول و سرمایه همین طور است. دلیلش این است که اقتصاد ما دو بخشی است، یعنی یک بخش مالیات نمی‌دهد، محدودیت ندارد، درآمدهای زیاد برایش وجود دارد، نرخ بهره ۶۰ درصد، که در بازار آزاد وجود دارد، در جایی خاص خریدار دارد. ارز هم اگر ۲۰۰۰ تومان باشد ولی تعرفه نپردازند، برایشان منافی ندارد، ولی برای تولیدکننده صرف نمی‌کند. اقتصاد در کشور ما دو بخشی شده است. در سال‌های گذشته پول خارجی را تبدیل به ریال کردند و در مسکن وارد شدند. دیدیم که قیمت مسکن دو برابر شد. الان اگر ۱۰۰۰ تومان را ۵۰۰ تومان کنید، برای آنها قیمت چهار برابر می‌شود، مسکن‌ها را تبدیل می‌کنند و می‌روند.

با نرخ آزاد ما وام گرفتیم و می‌گیریم، و آن را در بازار داخلی تبدیل به ریال می‌کنیم تا سود ۳۰ درصد تسهیلات دهیم، بعد هم تبدیل می‌کنیم و

دوباره پس می‌دهیم. حالا فرض کنید که اگر اینجا دلار ۹۰۰ تومان را ۵۰۰ تومان کنید، اینهایی که این کار ناپسند را انجام می‌دهند، اصل سرمایه‌شان دو برابر می‌شود. در نرخ سود همین مشکل وجود دارد، یعنی نرخ ۲۸ درصد، ۲۹ درصد نرخ تورم هر قدر که می‌خواهد باشد، برای تولیدکننده مضر است، ولی می‌توانید ثابت کنید که وقتی نرخ را پایین آوردید، اعطای تسهیلات برای تولید بیشتر شد. این طور نیست. آن بخشی که بازدهی‌های ۵۰ تا ۶۰ درصدی دارد به اسم تولید می‌گیرد و می‌برد آنجا خرج می‌کند.

**یعقوبی:** مطلبی را در تکمیل صحبت‌های آقای دکتر بگویم. از ابتدای امسال در بازار ارز قیمت یورو را ثابت نگه داریم، اما دلار را ثابت نمی‌گیریم، بلکه دلار را شناور می‌کنیم. ابتدا صبح، ساعت ۸:۳۰ به وقت تهران نرخ یورو را به شبکه اعلام می‌کنیم و تا پایان روز هم معتبر است، اما قیمت دلار با توجه به تغییرات نرخ یورو و دلار در بازارهای دیگر، تغییر می‌کند. بنابراین دلار را به عنوان مثال امروز صبح تا ۹۶۰ تومان فروختیم که هفته پیش ۹۲۰، تا ۹۲۵ تومان بود.

**لامعی:** جالب است بدانید پارسال برای اولین بار در اقتصاد ایران تقاضای ارز در بازار بسیار بیش از این بود که بانک مرکزی با سال ۸۶ رخ داد. **شاکری:** ۱۰ درصد آوردند دادند، تا برایشان اعتبار باز کنیم، ۹۰ درصد آن را وثیقه گذاشتند. روی وثیقه‌ها بعداً بانک‌ها از شما قرض کردند و مانده بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی این مسئله را نشان می‌داد.

**لامعی:** فرمایش شما درست است. سال ۸۱ که نرخ ارز را ثابت نگه داشتیم، دلار روی ۷۸۰ تومان ثابت شد. از آن تاریخ به دلیلی، براساس واریزنامه‌ای که در بورس مبادله می‌شده، نرخ را تعیین کردیم. از سال ۸۱ به بعد شکاف بین تورم داخلی و تورم جهانی، را تعدیل نکردیم. آنهایی که حامی این هستند که نرخ ارز این نیست و زیر این نرخ است، حتی اگر شکاف بین تورم داخلی و تورم جهانی را منظور کنیم، با قیمتی که الان حدود ۹۰۰ تومان یا ۹۳۰ تومان دارد ارایه می‌شود، من فکر می‌کنم که نرخ ارز بیشتر از این می‌شد. حتی اینجا که نرخ ارز رعایت شده، اما این مسئله در این نرخ اعمال نشده است، این نرخ می‌تواند بیش از این باشد.

نکته بعدی که من می‌خواهم اشاره کنم، این است که وزیر نفت گفته، بخش نفت ما بخشی است که به شدت به سرمایه‌گذاری خارجی نیاز دارد، یعنی با سرمایه داخلی امکان ندارد بتوانیم اکتشاف و استخراج نفت را انجام دهیم. یک چاه نفت را که می‌خواهیم در خشکی احداث کنیم، تا ۶۰ میلیون دلار هزینه دارد. بخش نفت سرمایه‌بر است. عمده این سرمایه یورویی است، یعنی ارزی که برای این سرمایه‌گذاری می‌خواهیم، یورو است و اتفاقی که از این طریق افتاده، این است که پروژه‌های سرمایه‌گذاری بخش نفت به شدت گران شده است. یعنی تقویت یورو در برابر دلار بیشترین ضربه را به بخش نفت ما وارد می‌کند.



در شرایطی که فضای کسب و کار این‌گونه و نظام پاداش‌دهی ما آن‌گونه است که به طرز وحشتناکی غیرمولدها را چاق و تولیدی‌ها را نابود می‌کند، آزادسازی واردات افراتی اتفاق افتاده که هم تولید بنگاه‌های جدید را با مشکل مواجه و هم استمرار حیات بنگاه‌های موجود را تهدید می‌کند، دست‌کاری قیمت‌های کلیدی تا زمانی که تکلیف آنها روشن نشده به نظر من، بدون تردید دستاورد مثبتی نخواهد داشت و به احتمال خیلی زیاد هزینه‌های سنگین‌تر جدیدی به ما تحمیل خواهد کرد.

**مزین:** سوال بعدی از آقای حسن‌زاده این است که دلار ارزان به نوعی واردات شدیدی در پی داشته و آن هم تبعات خاص خود از جمله رقابت‌پذیری را دارد. لطفاً در خصوص واردات، صادرات، سرمایه‌گذاری و تولید از رویکرد آسیب‌شناسی تحلیلی داشته باشید.

**حسن‌زاده:** اثری که کاهش نرخ دلار روی کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای دارد، این است که واردات کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای ارزان‌تر می‌شود.

اما اگر به ساختار تجاری نگاه کنیم، می‌بینیم که عمدتاً طرف‌های تجاری مادر رابطه با بحث واردات کالاها، کشورهایی هستند که ارتباط و یا مبادله با آنها بر حسب دلار نیست، بلکه عمدتاً بر حسب یورو است. اگر این موضوع را ببینیم، تاثیر آن چنانی روی قیمت تمام شده کالاهای وارداتی نخواهد داشت. بحث کالاهای مصرفی را در نظر بگیریم، با ارزان شدن دلار آن هم ارزان‌تر می‌شود و کشور را به سمت کالاهای مصرفی سوق می‌دهد و قدرت و قابلیت رقابت را برای بنگاه‌های داخلی و محصولات داخلی از بین می‌برد. با این دو دیدگاه اگر به این مسئله نگاه کنیم، به عبارت دیگر به کاهش یا تضعیف دلار در رابطه با پول ملی و نوسانات بازارهای جهانی، یعنی تضعیف دلار را در برابر یورو بررسی کنیم، می‌بینیم که عملاً نمی‌تواند حتی یک شوک محرک برای بخش سرمایه‌گذاری و تولید باشد، بلکه می‌تواند منجر به گرایش اقتصاد کشور به سمت واردات شود و حتی هزینه‌هایی را تحمیل کند. در رابطه با بحث صادرات هم همین‌طور است. اگر وضعیت ساختار کالاهای صادراتی را بررسی کنیم، می‌بینیم که به جز نفت، محصولات صنعتی سهم چندانی در صادرات ندارند. موانع دیگر پیش روی صادرات، استانداردها و کیفیت محصولات هستند، لذا تغییر یا نوسان افزایش قدرت خرید پول داخلی در مقابل دلار به عنوان یک سیاست حمایتی از بخش صادراتی چندان نمی‌تواند روی بخش صادرات اثر بگذارد.

**یوسفی:** متأسفانه ما تجربه افراط و تفریط در کشور زیاد داریم، آن زمانی که دلار را به شدت گران کردند، تولیدکننده نفع نبرد، بلکه تجار، دلال‌ها و واسطه‌ها نفع بردند.

اخیراً بحث نرخ ارز را در هیچ جای دنیا مطرح نمی‌کنند. گزارش‌های اخیر که صندوق بین‌المللی پول تحت عنوان قیمت کالاها ارائه کرده است،

این یکی از ضررهایی است که دلار در بخش نفت وارد می‌کند. **مزین:** آقای دکتر مومنی تحلیلی هم با تاکید بر سرمایه‌گذاری و تولید و تاثیر کاهش ارزش دلار بر آنها داشته باشید.

**مومنی:** فکر می‌کنم بحثی که ایشان از قول رومر مطرح کردند خیلی کمک می‌کند که واقعیت‌ها را ببینیم. نکاتی که آقای دکتر شاکری اشاره کردند، بیشتر به ما کمک می‌کند که بفهمیم تحت عناوینی و شعارهایی که داده می‌شود، چه اتفاقاتی می‌افتد.

مسئله دست‌کاری قیمت‌های کلیدی در ساختار نهادی موجود ما به هر سمتی که باشد، هزینه‌هایی که برای نظام ملی ایجاد می‌کند و فشارهایی که برای بخش‌های مولد وارد می‌کند، فوق‌العاده بیشتر از هر نوع دستاورد احتمالی است که بتواند داشته باشد.

به لحاظ تئوریک، وقتی که مازاد تراز پرداخت‌ها را در دوره‌ای مثلاً ده ساله تجربه می‌کنیم، چه اتفاقی می‌افتد؟ باید ارزش خارجی پولمان تقویت شود. چه نیروهایی دست‌اندر کار بوده که اجازه نداده اند این اتفاق‌ها بیفتد؟ باید آنها را شناسایی کنیم تا بتوانیم دآوری دقیق و روشنی داشته باشیم.

با توجه به تمهیداتی که اشاره کردم، به گونه‌های مختلف در راستای ایجاد خسارت‌های خیلی بزرگ کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت، در بخش‌های مولد در اقتصاد ما، به طور دائم تقاضاهای کاذب و ضد توسعه‌ای برای دلار ایجاد می‌شود. برای اینکه مهم‌ترین وجه این موضوع این است که اشتراک منافی بین ملاحظات بودجه‌ای دولت و گروه‌های سوداگر و غیر مولد ایجاد شده و به نظر من از جنبه داخلی تا زمانی که این مسئله را حل و فصل نکرده و نظام پاداش‌دهیمان را تصحیح نکرده باشیم، این امر محقق نخواهد شد. همانطور که تحت عنوان تقویت بخش‌های مولد به زور نرخ بهره را دست‌کاری کردند و کارکرد اصلیش این شد که فساد بی‌سابقه‌ای را تجربه کردیم.

هر نوع شوکی به نرخ ارز باید در چارچوب ملاحظات اقتصادی و سیاسی ردگیری شود، هیچ ربطی به مصالح بخش‌های مولد ندارد. می‌گویند می‌خواهیم قیمت دلار را پایین بیاوریم، تا سرمایه‌گذاری ارزان شود. یادمان رفته که در چه شرایط جهانی قرار داریم. کسی به ما تکنولوژی جدید می‌دهد؟ همین زندگی عادیمان متوقف است، از چه کسی می‌خواهیم بگیریم؟ یعنی به نام تولیدکننده‌ها کارهایی می‌شود، ولی چیزهایی که واقعیت دارد، این است که گروه‌های ذی‌نفع شبه مافیایی شکل گرفتند که در واقع منافع آنها محور اصلی اهتمام به ایجاد شوک‌های قیمتی در قیمت‌های کلیدی است.

در شرایطی که در دو، سه سال گذشته در وضعیت فضای کسب و کار ۲۳ رتبه کنترل داشتیم، کدام تولیدکننده مورد نظر ماست که با دست‌کاری نرخ ارز بخواهد واکنش نشان دهد؟ از نظر گستره و عمق فساد مالی در همین سه سال گذشته چیزی حدود ۱۷ رتبه افزایش مقام در دنیا داشتیم.

همه چیز را بر اساس GDP می‌سنجند.

بنابر این دلار یا یورو عامل تعیین‌کننده‌ای برای افزایش صادرات و یا برای کنترل واردات نیستند، بلکه روی متغیرهایی که به طور مستقیم در عمل روی تولید تاثیر می‌گذارد اثر می‌کنند. اگر بخواهیم به صورت تصنعی این کالا را گران کنیم، مثلاً دلار را گران کنیم و صادراتمان بالا نرفته تورم وارداتی را هم به وجود آوریم و به تولید لطمه زدیم و آن هم مشکلاتی به وجود آورد. حالا بخواهیم عکس این کار کنیم، یعنی دلار را ارزان کنیم، چه نتیجه‌ای عاید می‌شود؟ متأسفانه به دلیل اینکه درآمدهای ارزی ما از طریق فروش نفت به دست می‌آید و نفت در اختیار دولت است دولت‌مردان و سوسه می‌شوند این نفت را به دارایی تبدیل کنند که بتوانند کارمان را ساده کنند و این یک امر طبیعی است که همیشه موسسات پولی و مالی ما از هم تاثیر پذیرفتند و این به دلیل این قضیه است که ما می‌بینیم متأسفانه سیاست واحدی را در ارتباط با تولید و اشتغال و صادرات نداشتیم. چون عوامل تعیین‌کننده آنها به متغیرهای دیگری که به هیچ عنوان بر متغیرهای پولی تاثیر گذار نیست، بر می‌گردد.

**مزینی:** این برخورد ارزی و این سیاست ارزی در سیستم بانکی چگونه

که، عموماً بانک‌های دولتی فعالیت‌های ارزی مثبتی دارند و دو اتفاق افتاده است، یکی این که پیش تر وام‌هایی را بر مبنای دلار گرفتند و الان با تحریم‌هایی که مواجه شده، مجبور شدیم ارزها را عوض کنیم، این گونه مبادلات و تغییرات ارزی و تاثیرها بیش از آن حد صورت‌های مالی بانک‌ها را تحت تاثیر قرار داده است، بالاخص بانک‌هایی که بزرگ‌تر باشند، مشکلاتشان بزرگ‌تر است و آنهایی که کار اجرایی بیشتری دارند و بالطبع بانک‌های ما هم از این امر مستثنی نیستند. ما اکنون تلاش می‌کنیم پول گران را به دست آوریم تا مشکلات ارزی مان را حل کنیم. این یکی از مشکلات اصلی بانک‌ها است.

مساله بعدی این است که بخشی از بانکداری ما بانکداری بین‌المللی است که در بانکداری بین‌المللی روابط و شرایط بین‌المللی را باید با یک سری چارچوب‌ها و استانداردها بپذیریم.

به طور ساده اکثر مواقع پشتوانه اعتبارات اسنادی مان دلاری است و مشکلاتی در دنیا داریم. شعب بانک‌های ایرانی که در اروپا فعالیت می‌کنند با چالش‌هایی مواجه می‌شوند که در گذشته از تسهیلات ارزی استفاده

### ارجمندی: کاهش یا افزایش قیمت دلار به عواملی از جمله ثبات کشورها، تغییر ذخایر ارزی، قدرت یافتن بودجه سرمایه‌گذاری‌های خارجی و قیمت نفت بستگی دارد که این تاثیر باتوجه به کاهش قدرت پول کشورمان و نبودن پول قوی «ریال» در ایران تاثیر به‌سزایی ندارد

بوده است؟ من پارسال خواندم که سیستم بانکی برای این حجم عظیم ذخایر ارزی که به دلیل فروش ارز توسط دولت حاصل شده، اگر اشتباه نکنم ۱۰ میلیارد دلار در دبی فروختند که سرو صدای زیادی ایجاد کرد. این ساختار و سیاست ارزی چه تاثیری می‌تواند روی سیستم بانکی دولتی ما داشته باشد؟

**ارجمندی:** تمام این بحث‌هایی که داریم، بحث‌های مهندسی است، یعنی پروژه را می‌بینیم و می‌خواهیم تمام کنیم. در اقتصاد نیز باید همه جنبه‌هایش را دید. در موضوع کاهش یا افزایش دلار اگر بانک مرکزی در این چند سال به خوبی نقشش را ایفا نمی‌کرد، دلار بالاتر از این قیمت بود. کوشش زیادی کردند که دلار در سطح ۹۰۰ تومان نگه داشته شود. جمله‌ای را آقای یعقوبی فرمودند مبنی بر این که، اگر شرایط خوب باشد، اقتصاد امریکایی و رابطه با دلار به ما کمک می‌کند. یعنی هرچه رابطه‌مان با دلار بهتر شود، وضع اقتصاد بهتر خواهد شد. بحث این است که ما اقتصاد سیاسی را داخل اقتصاد علمی و اقتصاد نظری تحلیل می‌کنیم. آن بر مبنای اقتصاد سیاسی باید تحلیل شود، اقتصاد علمی این است که اتفاقاتی که می‌افتد، کار گروهی تشکیل می‌شود و راه حل‌هایی پیدا می‌کند، ولی این اتفاقات بانک‌ها را به شدت ضربه زده است. مشکل اصلی که در حال حاضر وجود دارد این است

کردند، الان این تسهیلات ارزی بالاخص دلار را اصلاً نمی‌دهند یا تمديد نمی‌کنند. فعلاً شرایطی که داریم حتی باعث شده آنجا وثیقه مطمئنی بگذاریم، در بعضی مواقع ما مجبوریم اعتبارات و دارایی‌هایمان را به آنها بدهیم. حتی بگوییم که آن بحثی که شما فرمودید که در امارات اتفاق افتاده است. شما مستحضر هستید که یکی از بخش‌های تسهیلات خارجی که برای فاینانس اعتماد می‌کنند، وثایق خارج از مرز است، مثلاً کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران این کار را می‌کرد، چون کشتی‌اش را در رهن می‌گذاشت، می‌توانست وام بگیرد. ولی بقیه شرکت‌ها، نمی‌توانند این کار را انجام دهند. فقط شرکت نفت و کشتیرانی در بحث فاینانس موفق هستند. بانک‌ها هم که می‌خواهند وام بگیرند تضمین‌های لازم را ندارند، بانک‌هایمان هم که در درجه A نیستند، مجبوریم بخشی از دارایی‌هایمان را به عنوان وثیقه در اختیار بنگاه‌های پولی دنیا قرار بدهیم و چون پایه اصلی پول ما دلار است، هر واکنشی را دلار انجام دهد، به طور خاص روی بانک‌های ما تاثیر می‌گذارد که این تاثیر کاهش دلار و تاثیر تغییر ارزی دلار بیشترین ضربه‌اش را به حوزه بانکی زده است.