

## تبیین ویژگی‌های ساختار نظام ارزی مقاوم در برابر تهدیدهای اقتصادی

حسن کیائی<sup>۱</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۱۰/۹ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۴/۱۲/۲۳

فصلنامه آفاق امنیت / سال هشتم / شماره بیست و نهم - زمستان ۱۳۹۴

### چکیده

کاهش شدید ارزش پول ملی در سال‌های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲ را می‌توان یکی از مصادیق بحران‌های ارزی نامید. با اینکه تشدید و توسعه این بحران به دلیل ساختار نامناسب اقتصادی کشور در سال‌های منتهی به بحران بوده، اما شکی نیست که تهدیدها و تحریم‌های غرب عامل اصلی شروع این بحران است. تحریم‌های غرب از طریق کاهش منابع ارزی و ایجاد محدودیت در جابه‌جایی این منابع، توازن عرضه و تقاضا در بازار ارز کشور را هدف گرفت و این عدم توازن آغازگر بحران ارزی بود.

این مقاله تلاش دارد با استفاده از تجارب حاصل از بحران ارزی گذشته، ساختاری برای نظام ارزی کشور پیشنهاد کند تا در مقابل تهدیدهای احتمالی آتی بتواند مقاوم‌تر از گذشته عمل کند. این ساختار دربردارنده پیشنهادهایی در حوزه عوامل زیرساختی، عوامل مربوط به عرضه باثبات منابع ارزی، مدیریت تقاضای منابع ارزی و توسعه بازار ارزهای خارجی است.

### واژگان کلیدی

بحران ارزی، تهدیدهای اقتصادی، نظام ارزی مقاوم، ابزارهای سیاستی ارزی



## مقدمه

در ادبیات اقتصادی، بحران ارزی به شرایطی اطلاق می‌شود که منابع ارزی در دسترس، پاسخگوی حملات سوداگرایانه نباشد و بنابراین ارزش پول ملی به شدت کاهش یابد (گلیک<sup>۱</sup> و هاجیسون<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱). چنین شرایطی دقیقاً در سال ۱۳۹۱ برای اقتصاد ایران به وقوع پیوست که آثار نامطلوبی برای اقتصاد داشت. با اینکه عوامل اقتصادی زیادی در تشدید این بحران ارزی نقش داشتند، واقعیت این است که آغازگر چنین بحرانی تشدید تحریم‌های غرب علیه ایران بود. بنابراین به نظر می‌رسد مطالعه این مسئله که تهدیدهای غرب از چه کانالی بر نظام ارزی اثر گذاشته است و توجه به چه نکاتی می‌تواند مقاومت نظام ارزی در برابر تهدیدهای مشابه را افزایش دهد، بسیار مفید خواهد بود.

در ادبیات، مطالعات بسیاری به تحلیل چگونگی ایجاد بحران‌های ارزی و راهکارهای مقابله با آن پرداخته‌اند. فیشر<sup>۳</sup> (۲۰۰۱) بر این باور است که کشورهای در حال توسعه زمانی که در حال پیوستن به اقتصاد جهانی هستند اگر نظام ارزی ثابت داشته باشند، باید آماده بحران‌های ارزی باشند و محدودسازی جریان سرمایه تنها این بحران را به تعویق می‌اندازد. دیسای<sup>۴</sup> (۱۹۹۸) در مطالعه دیگری به بررسی آسیب‌پذیر بودن اقتصاد کلان از نظام ارزی در کشورهای در حال گذار پرداخته و به این نتیجه رسیده است که نرخ‌های تورم بالا این آسیب‌پذیری را افزایش می‌دهند.

در داخل نیز برخی مطالعات به شکل خاص بر بحران ارزی سال ۱۳۹۱ متمرکز شده و علل پیدایش این بحران را تحلیل کرده‌اند. مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۳۹۴) در گزارشی پس از بررسی تجربه چندین کشور خارجی در مواجهه با بحران‌های ارزی به بررسی علل پیدایش بحران ارزی سال ۱۳۹۱ پرداخته و ضعف ساختارهای اقتصادی در سال‌های پیش از بحران را عامل اصلی آن دانسته است. ورتابیان کاشانی (۱۳۹۲) به تحلیل منشأ نوسانات نرخ ارز در خلال سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۱ می‌پردازد و نتیجه می‌گیرد نقدینگی انباشته‌شده در سال‌های گذشته مهم‌ترین عامل ایجاد این بحران بوده است.

با وجود مطالعات فراوان داخلی و خارجی درباره بحران‌های ارزی، تاکنون هیچ مطالعه‌ای به این واقعیت نپرداخته است که تهدیدهای خارجی از چه کانال‌هایی

- 1 . Glick
- 2 . Hutchison
- 3 . Fischer
- 4 . Desai



می‌تواند بر نظام ارزی اثر بگذارد و منشأ ایجاد بحران ارزی شود. این مقاله برای نخستین بار تلاش می‌کند با بررسی نحوه اثرگذاری تهدیدهای غرب بر نظام ارزی کشور ساختاری را برای این نظام پیشنهاد کند تا آسیب‌پذیری کمتری در مقابل تهدیدهای احتمالی آتی داشته باشد.

مقاله حاضر در پنج بخش طراحی شده است. بخش دوم به ادبیات اقتصادی مربوط به تکانه‌های اقتصادی و چگونگی بروز آنها می‌پردازد. در بخش سوم بحران ارزی سال ۱۳۹۱ و نحوه اثرگذاری آن بر اقتصاد بررسی می‌شود. در بخش چهارم ساختار نظام ارزی مقاوم در برابر تهدیدهای خارجی پیشنهاد می‌شود. در نهایت مقاله در بخش پنجم با نتیجه‌گیری خاتمه می‌یابد.

### تکانه‌های ارزی و دلایل ایجاد آنها

تکانه ارزی در اقتصاد به شرایطی گفته می‌شود که حمله‌های سوداگرایانه برای خرید ارز خارجی در اقتصاد به نحوی است که یا ارزش پول ملی به شدت کاهش می‌یابد یا شرایطی ایجاد می‌شود که دولت مجبور است با فروش ذخایر ارزی یا افزایش نرخ بهره به حفظ ارزش پول ملی اقدام کند (گلیک<sup>۱</sup> و هاچیسون<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱). این حمله‌های ارزی برای اقتصادهای با نظام ارزی ثابت خطرناک‌تر است، چون یا مقامات اقتصادی را در دفاع از نرخ ارز ناکام می‌کند، به گونه‌ای که مجبور می‌شوند ارزش پول ملی را به شدت کاهش دهند یا در صورتی که چنین قدرتی نداشته باشد تا ارزش پول ملی را کاهش دهد، موجب ایجاد هزینه‌های زیادی در قالب فروش ذخایر ارزی بانک مرکزی برای دفاع از ارزش پول ملی خواهد شد.

برای بحران ارزی تعاریف متعددی ارائه شده است. برای مثال فرانکل<sup>۳</sup> و روز<sup>۴</sup> (۱۹۹۶) بحران ارزی را به صورت کاهش حداقل ۲۵ درصدی ارزش اسمی پول ملی تعریف کرده‌اند؛ به نحوی که حداقل ۱۰ درصد از میزان کاهش ارزش سال گذشته بیشتر باشد. میلسی<sup>۵</sup> و رازین<sup>۶</sup> (۱۹۹۸) در تعریف بحران ارزی علاوه بر حداقل ۲۵

- 
- 1 . Glick
  - 2 . Hutchison
  - 3 . Frankel
  - 4 . Rose
  - 5 . Milesi
  - 6 . Razin

درصد کاهش ارزش اسمی پول ملی شرط کرده‌اند که میزان کاهش ارزش نسبت به سال گذشته دست کم دو برابر شده باشد و میزان کاهش ارزش در سال قبل نیز کمتر از ۴۰ درصد باشد.

ریشه بحران‌های ارزی در برخی مطالعات مانند کروگمن<sup>۱</sup> (۱۹۷۹) به ناسازگاری میان سیاست‌های اقتصاد کلان داخلی نسبت داده می‌شود. برای مثال اگر دولت به صورت مستمر کسری‌های بودجه خود را با افزایش‌های پولی جبران کند، موجب ایجاد تورم می‌شود و در چنین شرایطی نظام ارزی ثابت در بلندمدت محکوم به شکست خواهد بود. در برخی مطالعات دیگر مانند آفسلد<sup>۲</sup> (۱۹۸۶ و ۱۹۹۴) ریشه بحران‌های ارزی به نتیجه حاصل از هزینه-فایده مقامات اقتصادی نسبت داده می‌شود. در این دیدگاه سیاست‌گذاران برای ثابت نگه داشتن نرخ ارز دائماً مشغول انجام هزینه و فایده هستند. زمانی که حمله سوداگرایانه به ارز خارجی انجام گیرد، مقامات اقتصادی تنها در صورتی به دفاع از نرخ ارز می‌پردازند که فواید این کار بیش از هزینه‌های آن باشد. برای مثال اگر تثبیت نرخ ارز نیاز به افزایش نرخ بهره داشته باشد و شرایط اقتصادی نیز به دلیل وضعیت رکودی تاب چنین افزایشی را نداشته باشد، دفاع از نرخ ارز از دستورکار مقامات اقتصادی خارج می‌شود و ممکن است کاهش ارزش پول ملی به وقوع بپیوندد. در چنین وضعیتی، اگر سوداگرایان بر این واقعیت آگاه باشند، حملات سوداگرایانه را با شدت بیشتری انجام می‌دهند و مقدمات بحران شکل می‌گیرد.

برخی دیگر از مطالعات بر این باورند که وجود اختلال در نظام بانکی و بازارهای مالی موجب بروز تکانه‌های ارزی می‌شود. برای مثال از نظر آقیون و همکاران (۲۰۰۱)، یک کاهش ابتدایی در ارزش پول ملی موجب می‌شود بدهی‌های خارجی شرکت‌های تولیدی افزایش یابد و سودآوری آنها نیز با کاهش مواجه شود. چنین شرکت‌های از دیدگاه بانک‌ها و مؤسسات مالی با کاهش ظرفیت اعتباری مواجه شده‌اند و توان تأمین مالی از بازارهای مالی داخلی را نیز تا حدود زیادی از دست می‌دهند. کاهش تقاضا برای پول ملی خود می‌تواند به کاهش شدیدتر ارزش پول ملی و ایجاد بحران ارزی کمک کند. در همین راستا مکینون و پیل (۱۹۹۵) اعتقاد دارند آزادسازی مالی و ضمانت سپرده‌های بانکی موجب شده است بانک‌ها در شرایط رونق اقتصادی وارد فعالیت‌های پرریسک شوند که این امر بحران‌های مالی و ارزی را به دنبال خواهد

1 . Krugman

2 . Obstfeld



داشت. بورن سایید و همکاران (۲۰۰۴) نیز بر این باورند که تضمین‌های ضمنی و آشکار دولت بر ادامه فعالیت و عدم ورشکستگی مؤسسات مالی موجب می‌شود که این مؤسسات بیش از اندازه بر بدهی‌های خارجی تکیه و اقتصاد را در مقابل تکانه‌های ارزی آسیب‌پذیر کنند.

بحران‌های ارزی معمولاً با سایر بحران‌های مالی مانند بحران بانکی هم‌زمان می‌شوند. این پدیده در اقتصاد به بحران دوقلو<sup>۱</sup> معروف است که در برخی موارد بحران ارزی دلیل ایجاد بحران بانکی است و در موارد دیگر جهت علت معکوس است. البته ممکن است دو بحران هم‌زمان ایجاد شده باشند و هیچ‌کدام دلیل ایجاد دیگری نباشد. اگر در اقتصاد بحران بانکی ایجاد شود، کمک‌های دولت برای نجات بانک‌ها نقدینگی را به حدی افزایش می‌دهد که دیگر توان حفظ ارزش پول ملی با استفاده از ذخایر ارزی برای بانک مرکزی وجود نخواهد داشت (کالو، ۱۹۹۷). همچنین اگر بانک‌ها بدهی‌های ارزی زیادی در ترازنامه خود داشته باشند، تکانه‌های ارزی موجب می‌شود این بدهی‌های ارزی به نحوی زیاد شوند که بانک نتواند در قبال آنها پاسخگو باشد و این مسئله ممکن است آغازگر بحران بانکی شود.

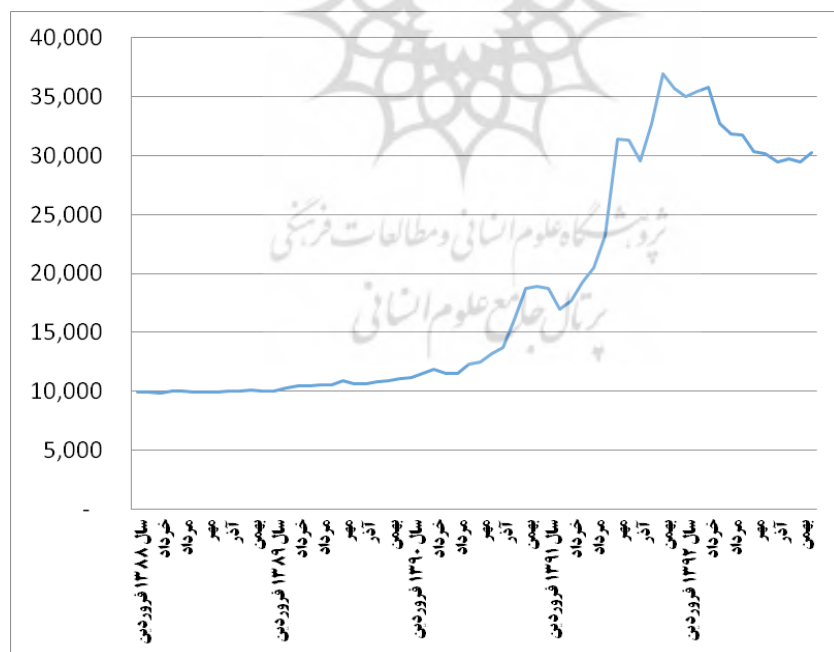
نمونه‌هایی از بحران‌های ارزی و آثار آنها در برخی از کشورها در گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۳۹۴) ارائه شده است؛ از جمله در ترکیه در سال ۲۰۰۱، کره جنوبی ۱۹۹۷، مکزیک ۱۹۹۴ و تایلند ۱۹۹۷ که در همه موارد ضعف در ساختارهای اقتصادی و عدم تطابق عرضه و تقاضای ذخایر ارزی خارجی عامل اصلی پیدایش بحران بود. یکی از راهکارهای اصلی برطرف کردن آن نیز در همه موارد کمک نهادهای پولی و مالی بین‌المللی است.

### اثرپذیری اقتصاد ایران از تکانه ارزی سال‌های ۹۱ و ۹۲

از سال ۱۳۸۱ که بانک مرکزی قیمت ارز را تک‌نرخی کرد، نظام ارزی ایران شناور مدیریت‌شده تعیین شد. نحوه مدیریت بازار ارز توسط بانک مرکزی در سال‌های بعد از ۱۳۸۱ طوری بود که اختلاف تقریباً ناچیزی میان نرخ ارز رسمی و غیررسمی وجود داشت (زمان‌زاده، ۱۳۸۹). این نظام ارزی تا سال ۱۳۸۹ اجرا شد، اما بعد از آن با ایجاد شکاف بین نرخ ارز رسمی و نرخ رایج در بازار عملاً نظام ارزی کشور مختل شد. با اینکه تحریم‌ها و خصومت‌های غرب علیه ایران سابقه طولانی دارد، از اواسط

سال ۱۳۸۹ تحریم‌های جدید و سرسختانه‌ای علیه ایران اعمال شد که این تحریم‌ها را می‌توان سرآغازی برای ایجاد تکانه‌های ارزی در ایران دانست. در این تحریم‌های جدید که در سال ۲۰۱۰ به تصویب رسید، برای اولین بار علاوه بر ایالات متحده، اروپا نیز تحریم‌هایی را علیه ایران در نظر گرفت. دامنه تحریم‌ها نیز به نحوی بود که علاوه بر شرکت‌های تولیدی، نهادهای مالی ایران شامل بانک مرکزی و شرکت‌های بیمه نیز شامل تحریم‌ها می‌شدند. تحریم‌های جدید طوری طراحی شده بودند که نقل و انتقال پول و پرداخت‌های بین‌المللی از طریق کانال‌های رسمی مانند شبکه سوئیفت برای ایران غیرممکن شده بود و به این ترتیب منابع حاصل از درآمدهای ارزی ایران مانند فروش نفت برای خریدهای خارجی قابل استفاده نبود.

با مشخص شدن تدریجی آثار مربوط به تحریم‌های جدید و آگاه شدن فعالان اقتصادی از کاهش منابع ارزی در دسترس، نرخ ارز از ابتدای سال ۱۳۹۰ شروع به افزایش کرد؛ به نحوی که در بهمن ۱۳۹۱ به اوج خود یعنی حدود ۳۷۰۰ تومان در مقابل دلار رسید. در نمودار ۱ آمار بانک مرکزی برای سیر تحولات ماهانه نرخ برابری ریال در مقابل دلار آمریکا در دوره ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ نشان داده شده است.



نمودار ۱- نرخ برابری دلار در بازار غیررسمی (بانک مرکزی)

بر اساس تعریف بحران ارزی در بخش قبل، با توجه به اینکه میزان افزایش نرخ ارز در تمام ماه‌های سال ۱۳۹۱ نسبت به ماه مشابه سال قبل، بیش از ۲۵ درصد بوده است، نوسانات ارزی در این سال را می‌توان یکی از مصادیق بحران‌های ارزی نامید. در جدول ۱ تغییرات ماهانه نرخ برابری دلار نسبت به ماه مشابه سال قبل بررسی شده است.

جدول ۱- تغییرات نرخ ارز نسبت به ماه مشابه سال قبل (بانک مرکزی)

سال ۱۳۹۱ (به درصد)		سال ۱۳۹۲ (به درصد)	
فروردین	۶۷,۸	فروردین	۸۶,۶
اردیبهشت	۴۷,۸	اردیبهشت	۱۰۸,۸
خرداد	۴۸,۹	خرداد	۱۰۲,۳
تیر	۶۷,۵	تیر	۶۹,۸
مرداد	۷۷,۷	مرداد	۵۵,۴
شهریور	۸۸,۱	شهریور	۳۶,۹
مهر	۱۵۱	مهر	-۳,۴
آبان	۱۳۷,۶	آبان	-۳,۷
آذر	۱۱۵,۴	آذر	-۰,۲
دی	۱۰۳,۱	دی	-۹,۱
بهمن	۹۶,۹	بهمن	-۲۰,۲
اسفند	۸۸,۸	اسفند	-۱۵,۳

با اینکه نقطه شروع بحران ارزی سال ۱۳۹۱ را می‌توان تشدید تحریم‌های غرب علیه ایران دانست، رویدادهایی در اقتصاد ایران در سال‌های قبل از این بحران به وقوع پیوسته بود که آثار مربوط به این بحران را تشدید کرد. مهم‌ترین این رویدادها تناسب نداشتن رشد متغیرهای پولی مانند نقدینگی و تورم با نرخ ارز بود. بر اساس آمار منتشرشده توسط بانک مرکزی، در دوره ۱۰ ساله منتهی به سال ۱۳۸۹ شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی در ایران ۳۰۵ درصد و نقدینگی ۱۰۸۴ درصد افزایش داشته، در حالی که نرخ برابری ارز در این دوره تنها ۲۹ درصد رشد کرده است. این عدم توازن

در حقیقت نرخ ارز را به فتر کشیده شده‌ای تبدیل کرده بود که هر اتفاقی می‌توانست آن را رها کند. بنابراین گرچه شروع بحران را می‌توان به تحریم‌ها نسبت داد، بخشی از دامنه و آثار بعدی آن به دلیل ساختار نامناسب نظام اقتصادی ایران بوده است.

از مشکلات ساختاری دیگر اقتصاد ایران که تأثیر زیادی بر تشدید بحران ارزی سال ۱۳۹۱ داشت، کسری تراز تجاری غیرنفتی است. آمار بانک مرکزی نشان می‌دهد کسری تراز تجاری غیرنفتی کشور که در سال ۱۳۷۹ حدود ۱۲ میلیارد دلار بود، در سال ۱۳۸۹ به حدود ۵۳ میلیارد دلار رسید که این امر شدت وابستگی واردات کشور به درآمدهای نفتی را نشان می‌دهد. بنابراین به محض اینکه به دلیل تشدید تحریم‌ها بخشی از درآمدهای نفتی از دسترس خارج شد، تقاضای وارداتی زیادی بدون پاسخ می‌ماند و تنها راه تعدیل این عدم توازن در عرضه و تقاضای ارز، افزایش قیمت آن و کاهش واردات بود.

افزایش کسری بودجه و وابستگی دولت به درآمدهای نفتی نیز از مشکلات دیگری بود که در سال‌های پیش از بحران ارزی خودنمایی می‌کرد. به ویژه در سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۰ با توجه به بالا رفتن قیمت نفت و درآمدهای نفتی، کسری بودجه دولت نیز به شدت افزایش یافت، به نحوی که در سال ۱۳۹۰ به حدود ۱۳ درصد از تولید ناخالص داخلی رسید. بنابراین شدت گرفتن تحریم‌ها و کاهش درآمدهای نفتی در شرایطی رخ داد که حتی دولت نیز همراه سایر فعالان اقتصادی تاب کاهش درآمدهای ارزی را نداشت و عملاً با یک تکانه درآمدی مواجه شد.

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، عامل تشدید بحران ارزی سال ۱۳۹۱ ساختار نامناسب اقتصادی کشور بوده، اما سؤالی که در این قسمت قابل طرح است و کمتر بدان پرداخته می‌شود این است که درباره این بحران تهدیدها و تحریم‌های اقتصادی غرب از چه مبادی توانست تکانه ارزی اولیه را به اقتصاد کشور وارد کند و به عبارت دیگر، آغازگر بحران ارزی باشد؟ اگر بتوانیم کانال اثرگذاری تهدیدهای غرب بر نظام ارزی کشور را شناسایی کنیم، این امکان را خواهیم داشت که با استفاده از تجربیات سابق، ساختاری پیشنهادی برای نظام ارزی ارائه دهیم تا آسیب‌پذیری آن نسبت به تهدیدهای خارجی کمتر باشد.

بررسی تحریم‌ها و تهدیدهای غرب علیه اقتصاد ایران نشان می‌دهد کانال اثرگذاری بر نظام ارزی را می‌توان در دو مورد خلاصه کرد. مورد اول کاهش دفعی درآمدهای ارزی کشور از طریق ایجاد محدودیت در صادرات نفت و مورد دوم محدودسازی دسترسی





ایران به منابع موجود از طریق تحریم کانال‌های پرداخت است. به عبارت دیگر با توجه به اینکه دشمنان می‌دانستند به هر اندازه هم که صادرات محصولات ایران در خارج از کشور را محدود کنند، باز هم کشورهایی هستند که این محصولات از جمله نفت را خریداری کنند، کانال دوم اثرگذاری یعنی اعمال محدودیت در جابه‌جایی و خدمات پرداخت از کانال‌های رسمی را نیز به تحریم‌ها اضافه کردند که عملاً این اقدام موجب شد منابع ایران در خارج از کشور از دسترس خارج و کمبود منابع ارزی محسوس‌تر شود. بنابراین یک نظام ارزی زمانی در مقابل تهدیدهای خارجی مقاوم عمل می‌کند که برای هر دو مسئله یادشده راهکار داشته باشد.

### ویژگی‌های ساختار نظام ارزی مقاوم در مقابل تهدیدهای اقتصادی

براساس آنچه گفته شد، تهدیدهای غرب از دو کانال محدودیت دفعی منابع ارزی و محدودیت جابه‌جایی آن موجب شروع بحران ارزی در کشور شد. بنابراین اگر قرار باشد نظام ارزی کشور در مقابل تهدیدهای خارجی مانند تحریم‌ها مقاوم باشد، باید ساختاری را برای آن در نظر بگیریم که اثرپذیری آن را تا حد ممکن از کانال‌های مطرح‌شده کاهش دهد. در این قسمت به برخی از ویژگی‌های این نظام ارزی پیشنهادی اشاره شده است.

### عوامل زیرساختی نظام ارزی شناور مدیریت‌شده

از آنجا که نظام ارزی منتخب کشور نظام شناور مدیریت‌شده است، بانک مرکزی سعی می‌کند یک نرخ ارز هدف را در نظر بگیرد و با استفاده از ابزارهایی که در اختیار دارد، اجازه ندهد نرخ ارز بازاری نسبت به نرخ ارز هدف تغییرات شدید داشته باشد. همان‌طور که در بخش‌های قبل هم بررسی شد، در ادبیات اقتصادی، دفاع بانک مرکزی از یک نرخ هدف تنها در شرایطی می‌تواند به شکل موفق ادامه یابد که زیرساخت‌های اقتصادی متناسب با نظام ارزی شناور مدیریت‌شده به شکل صحیح طراحی شده باشند. این مسئله بدان علت مهم است که تجربه سال‌های گذشته نشان می‌دهد زمانی که یک تهدید خارجی مانند تحریم‌ها رخ می‌دهد، اگر زیرساخت‌های اقتصادی نظام ارزی مشکل داشته باشند، نوسانات نرخ ارز و بحران‌های مربوط به آن بسیار شدیدتر خواهد بود. در این قسمت به برخی از این موارد به طور خلاصه اشاره می‌شود.

### انضباط مالی دولت و مقابله با کسری بودجه مداوم

اگر دولت مخارج سالانه خود را کنترل نکند، به نحوی که با کسری‌های بودجه مستمر مواجه شود، به تدریج این کسری‌های بودجه پولی می‌شود و با توجه به افزایش حجم پول، سال به سال توان بانک مرکزی برای دفاع از نرخ ارز هدف کاهش می‌یابد. به این ترتیب نظام ارزی در مخاطره ایجاد تکانه قرار خواهد گرفت.

### تعدیل تدریجی نرخ ارز همراه با نرخ تورم

در نظام ارزی شناور مدیریت‌شده بهترین حالت شرایطی است که انضباط پولی و مالی به نحوی برقرار باشد که اقتصاد با تورم‌های بالا مواجه نشود؛ اما اگر به هر دلیل تورم افزایش یافت، بهتر است اثر آن بر نرخ ارز به صورت تدریجی تخلیه و از هرگونه اصرار برای نگه داشتن نرخ ارز پایین از ارزش واقعی آن پرهیز شود. در این صورت کارگزاران اقتصادی به تدریج خود را با نرخ‌های ارز تعادلی بازار هماهنگ می‌کنند و اگر یک عامل بیرونی مانند تحریم‌ها رخ دهد، دیگر از محل فاصله نرخ ارز بازار با نرخ ارز تعادلی نوسانی در بازار رخ نمی‌دهد.

### نظارت مستمر بر عملکرد بر نظام بانکی

بانک‌ها به عنوان یکی از اصلی‌ترین ارکان نظام مالی نقش مهمی در ثبات اقتصادی دارند. چنان‌که بیان شد، عملکرد نامطمئن و پرریسک بانک‌ها حتی اگر هیچ تهدید خارجی وجود نداشته باشد، می‌تواند منشأ بحران‌های ارزی شود. بدهی‌های خارجی زیاد و پوشش داده‌نشده در بانک موجب می‌شود ترازنامه بانک در مقابل افزایش نرخ ارز به شدت آسیب‌پذیر باشد. در بحران ارزی گذشته نیز یکی از دلایل تشدید بحران همین بدهی‌های ارزی پوشش داده‌نشده در بانک‌ها بود. برای مثال اکثر بانک‌ها در ازای دریافت مبالغ ریالی اقدام به گشایش اعتبارات اسنادی برای مشتریان خود کرده بودند؛ اما به جای اینکه ارز مربوط به تعهدات خود را خریداری کنند، به طمع نرخ سود بالاتر تسهیلات ریالی، این کار را به تعویق انداختند. این امر موجب شد زمانی که نرخ ارز افزایش یافت، بانک‌ها هم با زیان زیادی مواجه شوند و هم به صورت دسته‌جمعی برای تهیه ارز مورد نیاز خود به بازار مراجعه کنند که این امر یکی از دلایل تشدید بحران بود.



## عوامل مربوط به عرضه با ثبات منابع ارزی

شاید درباره بحران‌های ارزی متعارف در دنیا بتوان گفت رعایت موارد مطرح‌شده در بند قبل بتواند تا حدود زیادی از ایجاد تکانه‌های ارزی جلوگیری کند؛ اما در مورد تهدیدهای خارجی مانند تحریمی که در سال‌های اخیر به صورت جدی برای اقتصاد ایران مشکل ایجاد کرده است، همه مشکلات به زیرساخت‌های نظام ارزی شناور مدیریت‌شده مربوط نمی‌شود. یکی از تهدیدهایی که تحریم‌ها برای نظام ارزی ما ایجاد کرد کاهش منابع ارزی و به تبع آن کاهش ذخایر در دسترس بانک مرکزی برای مدیریت بازار ارز بود. در این بخش به چند راهکار اشاره می‌شود که توجه به آنها می‌تواند تا حدودی از ایجاد تکانه به منابع اقتصادی در شرایط تهدیدهای اقتصادی جلوگیری کند.

## استفاده از ظرفیت بازارهای مالی بین‌المللی در صادرات کالاها و خدمات

اگر همه کالاها و خدمات صادراتی کشور در بازارهای نقدی مبادله شوند، ریسک قطع دفعی درآمدهای نفتی بر اثر تهدیدهای خارجی وجود دارد؛ اما اگر بخشی از محصولات صادراتی به خصوص نفت، در بازارهای مالی مشتقه به فروش رسیده باشد، دست کم در یک بازه زمانی درآمدهای صادراتی ادامه خواهد داشت و این بازه زمانی امکان برنامه‌ریزی‌های آتی را فراهم می‌کند. توجه به این نکته ضروری است که حضور ایران در بازارهای مالی مشتقه به نحوی وابستگی فعالان اقتصادی بین‌المللی را به کالاها و خدمات ایرانی به دنبال دارد که این امر هزینه‌های تهدیدها و تحریم‌ها را برای کشورهای خارجی افزایش می‌دهد. از فعالیت‌های دیگری که هزینه تحریم‌ها را برای کشورهای خارجی افزایش می‌دهد، سرمایه‌گذاری مستقیم شرکت‌های خارجی در بخش‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری فعالان اقتصادی خارجی در بازارهای مالی ایران است. درگیر شدن منافع سایر کشورها در اقتصاد ایران یکی از راهکارهای کاهش احتمال تحریم‌ها و تهدیدهای بیرونی است؛ اما مجوز همه انواع سرمایه‌گذاری‌های خارجی باید با دقت و بررسی کامل انجام گیرد تا نتیجه معکوس یعنی وابستگی اقتصاد ایران به خارجی‌ها و آسیب‌پذیری آن را به دنبال نداشته باشد.

## روش‌های جابه‌جایی و پرداخت در شرایط تحریم و تهدید

یکی از تجربه‌های ارزشمندی که اقتصاد ایران در سال‌های گذشته با پرداخت هزینه‌های زیاد به دست آورد، دست یافتن به راهکارهای جابه‌جایی و پرداخت در



شرایط تحریم بود. با توجه به اینکه دشمنان ایران می‌دانستند درآمدهای صادرات کالاها و خدمات را نمی‌توانند به صفر برسانند، زیرا بالاخره کشورهایی هستند که کالاها را برای ایرانی را خریداری کنند، راه‌های جابه‌جایی پول و روش‌های پرداخت را برای ایران محدود کردند. با این کار عملاً منابع ارزی ایران غیرقابل استفاده می‌شد. اما خوشبختانه مکانیزه‌هایی توسط بانک‌ها و فعالان اقتصادی مورد استفاده قرار گرفت که این تحریم ظالمانه را خنثی کرد. با توجه به تحولات اخیر و گشایش‌های بین‌المللی، برخی معتقدند این روش‌ها باید فراموش شود؛ اما توجه و حتی توسعه این روش‌ها موجب می‌شود در شرایط تهدیدهای آتی احتمالی منابع ارزی ایران در دسترس و قابل استفاده باشد.

### مدیریت بهینه منابع ارزی و صندوق ذخیره ارزی

مدیریت منابع ارزی به اشکال مختلف مانند صندوق‌های ارزی یکی از روش‌هایی است که غالب کشورها برای بهره‌برداری بهینه از منابع ارزی و مدیریت بازار ارز از آن استفاده می‌کنند. این مسئله برای ایران اهمیت بیشتری دارد؛ زیرا علاوه بر اینکه باید با پرهیز از مصارف نابه‌جا منابع ارزی به شکل مناسبی سرمایه‌گذاری شود تا در صورت نیاز مورد بهره‌برداری قرار گیرد، در محل سرمایه‌گذاری منابع نیز باید دقت زیادی انجام گیرد. تجربه بحران گذشته نشان داد برخی از منابع بانک مرکزی با وجود اینکه برای ادوار قبل بودند، توسط کشورهای خارجی بلوکه و عملاً از دسترس خارج شدند. بنابراین در انتخاب نوع و محل سرمایه‌گذاری منابع ارزی باید توجهی ویژه به نوع رابطه کشور میزبان با ایران داشته باشیم.

### عوامل مربوط به مدیریت تقاضا در منابع ارزی

بخش عمده‌ای از منابع ارزی توسط واردکنندگان کالاها و خدمات خارجی مورد استفاده قرار می‌گیرد. یکی از راهکارهایی که کمک می‌کند نظام ارزی در مقابل تهدیدهای خارجی آسیب‌پذیری کمتری داشته باشد، مدیریت تقاضا و برنامه‌ریزی برای مصرف منابع ارزی است. برخی از راهکارهایی که می‌تواند در این حوزه مفید باشد به شکل مختصر بررسی خواهد شد.



## ۱. اولویت‌بندی واردات و تمرکز بر محصولات دارای اولویت

متأسفانه هرگاه به هر دلیل در منابع ارزی ایران گشایشی حاصل می‌شود به سرعت شاهد افزایش بی‌رویه واردات کالاها و خدمات به کشور هستیم بدون توجه به اینکه چه بخشی از این محصولات ضروری و چه بخشی غیرضروری است. اتخاذ دو سیاست هم‌زمان در این بخش ضروری به نظر می‌رسد. سیاست اول که بیشتر ارشادی و فرهنگی است، سوق دادن مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان به استفاده از کالاها و محصولات ایرانی است. این مسئله علاوه بر جلوگیری از خروج ارز از کشور می‌تواند به توسعه کمی و کیفی محصولات ایرانی نیز ختم شود. اما مهم‌تر از این سیاست، برنامه‌ریزی و طراحی روش‌هایی برای تخصیص ارز به کالاهای اولویت‌دار از مجرای خاص است. تقریباً همه اقتصاددانان بر این باورند که تفکیک کالاهای اولویت‌دار و غیرضروری و اختصاص ارز با نرخ‌های متفاوت می‌تواند در اقتصاد منشأ فساد باشد، زیرا سودجویانی به بهانه واردات کالاهای اولویت‌دار ارز ارزان می‌گیرند و با نرخ‌های بالاتر به فروش می‌رسانند. اما طراحی سازوکارهای خاصی مانند اتاق مبادلات برای تخصیص ارز به کالاها و خدمات وارداتی اولویت‌دار، حتی اگر در شرایط خوب ارزی استفاده نشود، می‌تواند از غافلگیر شدن سیاست‌گذاران در بحران‌های ارزی جلوگیری کند. البته این روش‌ها باید به نحوی طراحی شوند که امکان خروج ارز از آن و ایجاد رانت وجود نداشته باشد.

## ۲. سوق دادن مبادی وارداتی به مقاصد صادراتی

یکی از مشکلاتی که پس از تحریم، جابه‌جایی پول اقتصاد ایران در سال‌های گذشته با آن مواجه بود، تفاوت در کشورهای استفاده‌کننده از کالاها و خدمات ایرانی با کشورهایی بود که محصولات آنها در ایران مصرف می‌شد. با توجه به اینکه امکان جابه‌جایی منابع ارزی با روش‌های متعارف برای ایران وجود نداشت، هزینه واردات در این شرایط افزایش می‌یافت و برخی مشکلات را برای اقتصاد ایران فراهم می‌کرد. به این ترتیب به نظر می‌رسد برای مقابله با این مشکل در شرایط تهدیدهای آتی احتمالی اگر شرکای تجاری ایران در صادرات و واردات تا حد ممکن یکسان باشند، تقاضای ارز مورد نیاز برای واردات تا حدی مدیریت می‌شود و آسیب‌پذیری از تهدیدهای مربوط به نقل و انتقال پول کاهش می‌یابد.

### عوامل مربوط به توسعه بازار ارزهای خارجی

با اینکه نظام ارزی منتخب توسط مقامات اقتصادی کشور، شناور مدیریت شده است، به نظر می‌رسد اینکه بانک مرکزی تنها بازیگر اصلی بازار ارز باشد، برای اقتصاد ایران تهدیدی جدی محسوب می‌شود. به ویژه در سال‌های اخیر و با توسعه صادرات غیرنفتی و افزایش تنوع در عرضه‌کنندگان ارز، نیاز به یک بازار ارز پیشرفته، متشکل و منسجم کاملاً محسوس است. در این بخش الزامات و نکات مورد توجه برای مقاوم‌سازی اقتصاد ایران در مقابل تهدیدهای خارجی به اختصار بیان می‌شود.

#### ۱. قیمت‌گذاری توسط بازار و در چارچوب مجاز

در صورتی که بازار ارز به معنای اصلی آن شکل گیرد، بانک مرکزی باید تنها میزان حد مجاز نوسان نرخ ارز را تعیین کند و با ابزارهایی که در دست دارد، از تغییرات شدید ممانعت کند. بدین ترتیب بازیگران بازار با توجه به تغییر متغیرهای اصلی اقتصاد نسبت به خرید و فروش ارز در قیمت‌های تعیین شده در چارچوب بازار اقدام می‌کنند. بنابراین اثر هرگونه عامل داخلی و خارجی در بازار ارز به صورت تدریجی در بازار نمایان می‌شود و قابل پذیرش برای فعالان بازار خواهد بود.

#### ۲. ارائه ابزارهای پوشش ریسک در بازار ارز

توسعه یک بازار کارآمد برای مبادلات ارزی می‌تواند اولین گام برای ارائه ابزارهای پوشش ریسک در این بازار باشد. یکی از دلایلی که موجب شد بحران ارزی گذشته تشدید شود این بود که تولیدکنندگانی که برای تولید محصولات خود به منابع ارزی خارجی نیاز داشتند به صورت دفعی با افزایش قیمت‌ها مواجه شدند و امکان برنامه‌ریزی تولید از آنها سلب شد. اگر ابزارهای پوشش ریسک در بازار ارز وجود داشته باشند، واحدهای تولیدی حداقل برای یک بازه یک ساله نسبت به تأمین منابع ارزی در یک نرخ مشخص مطمئن خواهند بود و در صورت ایجاد نوسانات ارزی زمان مناسب برای برنامه‌ریزی خواهند داشت.

#### ۳. عرضه بسته محصولات ارزی در بازار

یکی دیگر از مزایای ایجاد بازار ارز ارتباط مستقیم عرضه‌کنندگان و متقاضیان ارز در بازار بدون وجود واسطه‌هاست. این مسئله به ویژه زمانی اهمیت می‌یابد که همانند



شرایط تحریمی سابق، ارز موجود در یک منطقه جغرافیایی به علت وجود تحریم‌های نقل و انتقال ارز، قابل جابه‌جایی به مناطق دیگر نباشد و حتماً باید توسط متقاضیان واردات از همان منطقه مورد استفاده قرار گیرد. اگر چنین بازاری وجود نداشته باشد، متقاضیان ارزی مجبورند با استفاده از برخی واسطه‌ها و در قیمت‌های غیررقابتی نسبت به خرید ارز مورد نیاز خود اقدام کنند که هزینه‌های زیادی را به اقتصاد تحمیل می‌کند.

### نتیجه‌گیری

با توجه به تعاریف موجود در ادبیات اقتصادی، هرگاه افزایش نرخ ارز یا کاهش ارزش پول سالانه بیش از ۲۵ درصد باشد، تحت شرایط خاصی عنوان بحران ارزی به این رویداد اطلاق می‌شود. اعمال تحریم‌های جدید در اواسط سال ۱۳۸۹ علیه اقتصاد ایران به ویژه در مورد فروش نفت و بانک مرکزی موجب شد تا روند تغییرات نرخ ارز در کشور صعودی شود؛ به نحوی که این روند در سال‌های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲ اوج گرفت و به یک بحران ارزی تبدیل شد.

ساختار اقتصاد ایران در سال‌های منتهی به تحریم وضعیت مساعدی نداشت و عملاً به نظر می‌رسد این ساختار نامناسب اقتصادی به کمک بحران ارزی آمد و اثر آن را در اقتصاد تشدید کرد. برای مثال رشد بیش از اندازه حجم نقدینگی و افزایش شدید سطح عمومی قیمت‌ها که اثر آن در نرخ ارز تخلیه نشده بود، عامل اصلی کاهش شدید ارزش پول ملی پس از شروع بحران بود. همچنین وابستگی شدید واردات و مخارج دولت به درآمدهای حاصل از فروش نفت نیز اقتصاد ایران را بیش از پیش به منابع ارزی وابسته کرده بود که تحمل کاهش منابع بعد از تحریم‌ها را بسیار سخت می‌کرد. اما به هر شکل نمی‌توان انکار کرد آنچه سرآغاز این بحران ارزی بود، نه ساختار نامناسب اقتصادی بلکه تشدید تحریم‌های قبلی و اعمال تحریم‌های جدید علیه درآمدهای نفتی و ممنوعیت نقل و انتقال منابع ارزی بود. این تحریم‌ها هم منابع ارزی کشور را محدود می‌کرد و هم امکان استفاده از اندک منابع حاصل از فروش نفت و سایر محصولات را از ایران می‌گرفت. مقاله حاضر سعی کرد با استفاده از تجربیات قبل پیشنهادهایی برای نظام ارزی کشور داشته باشد که توجه به آنها اقتصاد ایران را در مقابل تهدیدهای احتمالی آتی مقاوم‌تر کند. پیشنهادهای مربوط به مقاوم‌سازی نظام ارزی در چهار بخش پیشنهادهای زیرساختی، پیشنهادهای مربوط به عرضه پایدار



منابع ارزی، پیشنهادهای مربوط به مدیریت تقاضای منابع ارزی و پیشنهادهای مربوط به توسعه بازار ارز مطرح شد.

در بخش پیشنهادهای زیرساختی، مهم‌ترین مباحث مطرح‌شده انضباط مالی دولت، تعدیل تدریجی نرخ ارز همراه با تورم و رشد متغیرهای پولی و نظارت مستمر بر بدهی‌های خارجی نظام بانکی است. در بخش عرضه با ثبات منابع ارزی استفاده از ظرفیت بازارهای مالی بین‌المللی برای صادرات محصولات و تضمین فروش این محصولات حداقل برای دوره یک ساله مطرح شد. همچنین در این بخش پیشنهاد حفظ و توسعه تجربیات ارزشمند مربوط به نقل و انتقال پول در شرایط تحریم و مدیریت بهینه صندوق ذخیره ارزی نیز ارائه شد. در قسمت مدیریت تقاضای منابع ارزی دو پیشنهاد اولویت‌بندی واردات و تمرکز بر واردات کالاهای اولویت‌دار و سوق دادن مصارف ارزی به کشورهای ایجادکننده منابع ارزی مطرح شد. در نهایت در بخش توسعه بازار ارز پیشنهاد واگذاری قیمت‌گذاری با فعالان بازار، استفاده از ابزارهای مالی پیشرفته برای پوشش ریسک متقاضیان منابع ارزی خارجی و ارائه بسته محصولات ارزی توسط صاحبان منابع ارزی در خارج از کشور ارائه شد.

به نظر می‌رسد در صورتی که در طراحی نظام ارزی کشور به عوامل مطرح‌شده توجه کافی شود، در صورت وقوع تهدیدها و تحریم‌های احتمالی، مقاومت اقتصاد در مقابل این تهدیدها بیشتر خواهد بود و شاهد بحران‌های ارزی مانند بحران گذشته نخواهیم بود.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی





## منابع فارسی

- زمان‌زاده، حمید (۱۳۸۹)، «مدیریت نرخ ارز در اقتصاد ایران»، فصلنامه تازه‌های اقتصاد، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی، ش ۱۳۰.
- مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۳۹۴)، بررسی دلایل نوسانات ارزی در ایران (۱۳۹۰-۱۳۹۲) با نگاهی به تجربه کشورهای منتخب، معاونت پژوهش‌های اقتصادی، دفتر مطالعات اقتصادی.
- ورتابیان کاشانی، هادی (۱۳۹۲)، «تحلیل منشأ نوسانات نرخ ارز طی سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۱»، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، ش ۴.

## منابع لاتین

- Aghion, P., Bacchetta, P. and Banerjee, A. (2001), "Currency Crises and Monetary Policy in an Economy with Credit Constraints," *European Economic Review* 45(7), 1121-1150.
- Burnside, C., Eichenbaum, M. and Rebelo, S. (2004), "Government Guarantees and Self-fulfilling Speculative Attacks," *Journal of Economic Theory* 119, 31-63.
- Calvo, G. (1997), "Varieties of Capital-market Crises" in Calvo, G. & King, M. (eds.) *The Debt Burden and Its Consequences for Monetary Policy*, London: MacMillan Press.
- Desai, Padma, (1998), "Macroeconomic Fragility and Exchange Rate Vulnerability: A Cautionary Record of Transition Economies", *Journal of Comparative Economics*, 26, 621-641.
- Fischer, Stanley (2001), Exchange Rate Regimes and Crisis Prevention in Emerging Market Economies, Prepared for Delivery at the 4th Annual Conference of the Brookings-Wharton Papers on Financial Services, Washington DC.
- Frankel, J. and Rose, A. (1996), "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment," *Journal of International Economics* 41(3/4), 351-366.

-Glick, R. and Hutchison, M., (2011), "Currency Crises, Federal Reserve Bank of San Francisco", *Working Paper Series*.

-Krugman, P. (1979), "A Model of Balance-of-payments Crises," *Journal of Money, Credit, and Banking* 11, 311-25.

-McKinnon, R. and Pill, H. (1995), "Credible liberalizations and International Capital Flows: The 'Overborrowing Syndrome'," In *Financial Deregulation and Integration* in East Asia, Ito, T. & Krueger, A.O. (eds.), Chicago: University of Chicago Press.

-Milesi-Ferretti, G. M. and Razin, A. (1998), "Current Account Reversals and Currency Crisis: Empirical Regularities," *IMF Working Paper* 98/1306620.

-Obstfeld, M. (1986), "Rational and Self-fulfilling Balance-of-payments Crises," *American Economic Review* 76 (1), pp. 72-81.

-Obstfeld, M. (1994), "The logic of Currency Crises," *Cahiers Economiques et Monétaires* 43, 189-213.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

