



جزوه امور مالی بین الملل-قسمت اول  
بازار ارز : فارکس ( Forex ) ( foreign exchange market )  
ارز یعنی ارزش ، بها ، نرخ و سندهای تجاری که ارزش آن ها به پول  
های بیگانه معین شده باشد.

ارز در اصطلاح به پولهاي رایج خارجی اطلاق می شود . به دیگر سخن در يك کشور از پول سایر کشورها یا عنوان ارز یاد می شود. ارز یعنی پول خارجی و اضافه نمودن واژه پس از واژه ارز لزومی نداشته کافی است بگوئیم ارز و مفهوم خارجی در معنای ارز مستتر می باشد. چون اسکناس و سکه بخشی از پول هر کشور را تشکیل می دهند ، لذا ارز فقط به اسکناس و مسکوک خارجی محدود نشده و چک بانکی ، حواله ، چک مسافرتی ، سفته ، برات را هم شامل می شود. در سیستم بانکی ایران کلیه ارزها قابل معامله نمی باشد . بر این اساس ( طبق بند الف و ز ماده ۷ قانون پولی و بانکی کشور مصوب تیر ماه ۱۳۵۱ ) ارزها به ۲ دسته قابل تقسیم می باشد:

۱- ارز قابل معامله

۲- ارز غیر قابل معامله

ارز قابل معامله به ارزی گفته می شود که از نظر بانک مرکزی ایران ، شعب ارزی بانک ها مجاز به خرید و فروش آن می باشد. به ارزهایی که در شعب ارزی بانکهای ایران قابل خرید و فروش نباشند ، ارز غیر قابل معامله گفته می شود.

به پول خارجی ارز و نحوه تبدیل آن به پول خارجی دیگر معامله ارزی می گویند ، لذا در معاملات ارزی دو پول دخالت دارند که به نرخ مبادله آن ها نرخ ارز گفته می شود. بر این اساس نرخ ارز تنها يك عدد می باشد.

نرخ ارز عددی است که قیمت واحد پولی کشوری را بر حسب واحدها پول کشور دیگر در زمان مشخصی نشان می دهد. به کمک نرخ ارز پول کشورها قابل تبدیل به یکدیگر می باشد. بدین ترتیب در نرخ ارز پول دو کشور مداخله می نماید. به یکی از دو پول مذکور ارز پایه ( base currency ) و به دیگری پول متغیر ( variable or offered currency ) گفته می شود. بنابراین ارز پایه یعنی واحد پولی خارجی ثابت باقی می ماند و تغییرات نرخ ارز از طریق پول ملی متغیر نشان داده می شود .

### انواع اشکال نمایش نرخ ارز :

نرخ ارز به طور کلی به صورت ۴ شکل قابل مشاهده است

۱. روش مستقیم ( Direct Quotation )

در این روش اعلام نرخ ارز که بیشتر بانک ها از آن پیروی میکنند واحد ارزها ثابت و پول محلی تغییر می کند. در این روش ارزها را باید به مثابه واحد کالاها تلقی نمود که ارز مبین قیمت ها آنها می باشد. زیرا قیمت عبارت است از مقدار پولی که با يك واحد کالا یا خدمت قابل تعویض می باشد.

۲. روش غیر مستقیم ( Indirect Quotation )

روش غیر مستقیم : در روش غیر مستقیم اعلام نرخ ارز که بانکهای کشورهای نظیر هندوستان و انگلستان از آن پیروی می کنند ، قیمت واحد پول کشورها بر حسب پول سایر کشورها ( ارز ) بیان می شود. به عبارتی روپیه هند یا پوند انگلستان پول پایه و ارز پول متغیر خواهد بود.

### ۳. روش دلار پایه ( USD Base currency )

روش دلار پایه : این روش اعلام نرخ ارز در واقع همان روش غیر مستقیم اعلام نرخ ارز با این تفاوت که ارز پایه دلار آمریکا است.

### ۴. روش متقاطع ( Cross Quotation )

روش متقاطع : در این روش نرخ ارز ارزش یک واحد بر حسب ارز دیگر اعلام می شود به عبارت دیگر ارز پایه ثابت نمی باشد. این روش اعلام نرخ ارز بیشتر توسط دلان ( Dealers ) ارز کاربرد داشته و بدان عمل می نمایند.

اعلام نرخ ارز بوسیله بانک مرکزی ایران :  
به طوری که بیان شد نرخ ارز توسط بانک مذکور به روش مستقیم اعلام می شود. در حال حاضر اداره بین المللی بانک مرکزی ایران حدود ساعت ده صبح در روزهای کاری بانکی جدول نرخ ارز را منتشر می نماید.

اداره بانک مرکزی ایران نرخ مرجع ارز شانزده ارز عمده را به روش مستقیم اعلام می کند . نرخ مرجع ارز در واقع میانگین نرخ خرید و فروش ارز می باشد. بانکهای کشور مانند بانک ملی ، صادرات ایران و با توجه به نرخ مرجع اقدام به تهیه و انتشار جدول نرخ ارز حاوی نرخ های خرید و فروش می نماید. تفاوت بین نرخ خرید و فروش ارز کارمزد بانک را تشکیل می دهد. این کارمزد در مورد دلار آمریکا حداقل و در مورد ارزهایی که تقاضا برای آنها کمتر است بیشتر است. در سایت بانک مرکزی [www.cbi.ir](http://www.cbi.ir) نرخ ۵ ارز عمده قابل مشاهده است. دلار آمریکا ، یورو یکمصدین ژاپن ، پوند استرلینگ و فرانک سوئیس.

### بازار ارز (forex) :

بازار ارز یا به اختصار بازار فارکس بازاری است که در آن عرضه کنندگان و تقاضا کنندگان به خرید و فروش ارز میپردازند. بازار ارز را نباید در حکم مکان یا محلی تلقی کنیم بلکه آن را باید در حکم مکانیسمی دانست که خریداران و فروشندگان ارز برای انجام معامله ارزی به یکدیگر نزدیک می کند.

بازار ارز نیز همانند هر بازاری از عرضه کنندگان و تقاضا کنندگان تشکیل شده است اما از دیلرها به عنوان یک گروه یاد شده است . دیلرهای ارز اغلب در حالی عرضه کننده ارزی هستند که متقاضی همان ارز با نرخی دیگر می باشند.

عرضه کنندگان ارز عبارتند از صادر کنندگان کالاها ، شرکتهای حمل و نقل دریایی ، هوایی ، زمینی ، سفارت خانه ها و کنسولگری ها ، شرکتهای خارجی ، دانشجویان ، تجار ، توریست ها و ..... در

مقابل تقاضا کنندگان ارز عبارتند از واردکنندگان کالا ، شرکتهای حمل و نقل ، بیماران ، تجار ، توریست ها و . . . . .  
دلان ارز نقش مهمی در بازار ارز دارند. کار دلان ارز آن است که خریدار و فروشنده ارز را به هم نزدیک نماید. چون سرمایه دلال محدود است به حساب خود وارد معامله ارزی نمی شود و فقط برای مشتریان اقدام به انجام معامله می نمایند.

وظیفه و کار اصلی بازار ارز تبدیل ارزی انتقال قدرت خرید از کشوری به کشور دیگر می باشد. به علاوه بازار ارز اعتبارات کوتاه مدت برای تامین مالی تجارت خارجی را تامین می نماید . بازار ارز امکانات لازم برای اجتناب از خطرات ارزی و تسهیل امر تجارت را در اختیار تجار می گذارد.

به طور کلی بانکها ، شرکتهای ، نمایندگی ها ، دلان ، تجار و برخی از اشخاص مانند سوداگران بازار باز ارز را تشکیل می دهند که به وسیله تلفن ، سوئیفت ، تلگراف ، تلکس و یا پست دایما با یکدیگر در تماس هستند بدین ترتیب بازار ارز یک بازار جهانی است و به مکان مشخصی اطلاق نمی گردد. عینیت این بازار در سیستم تجهیزات ارتباطی قابل مشاهده می باشد. وقتی که از بازار ارز بخصوص صحبت می شود مانند بازار دلار منظور کلیه مکانهایی خواهد بود که در آنجا دلار مبادله می شود. بدین ترتیب بازار لندن ، پاریس ، نیویورک ، توکیو ، دوبی ، تهران ، شیراز ، کراچی ، بمبئی ، مسکو و خلاصه کلیه مکانهایی که دلار خریداری یا فروخته می شود را در بر می گیرد.

معاملات در بازار ارز به صورت نقد ( spot ) یا سلف ( forward ) انجام می شود. در معاملات نقدی ، ارز به هنگام انجام معامله با حداکثر تا ۴۸ ساعت بعد از تاریخ انعقاد قرارداد بین بانک و مشتری قابل تحویل است . چنانچه مشتری در معاملات نقدی توریست باشد ، تحویل و تحول به هنگام انجام معامله صورت می گیرد . اما زمانی که بانکی دیگر ارز نقدا خریداری می نماید ، قاعدتا بانک فروشنده بعد از تاریخ انعقاد قرارداد دو روز کاری برای تحویل ارز به بانک خریدار مهلت خواهد داشت. در معاملات سلف بر عکس معاملات نقدی ارز در سر رسید قابل تحویل و تحول می باشد.

معاملات سلف ارز به معاملات ثابت ( fixed forward ) و اختیاری ( option forward ) قابل تفکیک می باشد. در معاملات سلف ثابت تاریخ یا زمان سر رسید برای تحویل و تحول ارز مورد معامله دقیقا مشخص می باشد. در معاملات سلف اختیاری مشتری که با بانک قرارداد سلف ارزی منعقد کرده است ، این فرصت را دارد که تا تاریخ سر رسید طبق نرخ ارز توافق شده به انجام معامله با بانک اقدام نماید. چنانچه مشتری تا سر رسید نسبت به تحویل و تحول ارز با بانک اقدام ننماید نرخ ارز توافق شده معتبر نخواهد بود و بانک با نرخ جدید با مشتری وارد معامله خواهد شد.

**عملیات در بازار ارز :**

## الف - آربیتراژ ارز (Arbitrage)

تعریف آربیتراژ: هرگاه کسی مالی را از بازاری بخرد و فوراً آن را در بازار دیگری به منظور استفاده از تفاوت قیمت بفروشد این کار را آربیتراژ مینامند

آربیتراژ ارز یعنی خرید ارز از آنجایی که ارزانتر است و فروش همان زمان در جایی که گرانتر است. عاملان ارزی با عمل آربیتراژ نرخ ارز را در مکانهای مختلف یکسان می نمایند. در واقع با عمل آربیتراژ می توان از بازار جهانی ارز صحبت نمود. آربیتراژ ارز زمانی سودآور خواهد بود که تفاوت مکانی نرخ ارز از هزینه نقل و انتقال ارز بیشتر باشد. بدیهی است تا زمانی که تفاوت نرخ ارز (rate differential exchange) از هزینه مورد اشاره بیشتر باشد عمل آربیتراژ ارز سودآور بوده و تداوم خواهد یافت.

### ب- آربیتراژ بهره:

منظور از آربیتراژ بهره ارتفاع از بهره بالاتر است از این رو تفاوت بین نرخ های بهره دو بازار پولی موجب انجام معامله تحت عنوان آربیتراژ بهره می گردد به طوری که در این عملیات انتقال وجوه نقد از یک مرکز پولی و یک پول مثلاً بانکهایی انگلستان و پوند به مرکز پولی و پول دیگر بانکهایی آمریکایی و دلار برای کسب نرخ بهره بالاتر و این امر تا زمانی که نرخ بهره در ۲ بازار برابر باشد ادامه پیدا می کند.

### ج- آربیتراژ بهره با پوشش:

همان آربیتراژ بهره است با این تفاوت که در آربیتراژ با پوشش بهره افرادی که به دنبال ارتفاع از نرخ بهره هستند ممکن است در مقابل به دلیل تغییر برابری پولهای خارجی (پوند به دلار) متضرر شوند لذا این افراد سعی می کنند در کنار انجام عملیات آربیتراژ بهره و برای جبران ضرر های احتمالی اقدام به خرید سلف ارز از بازار نمایند تا احوالاً در صورت تغییر برابری مثلاً پوند به دلار جلوی ضررهای احتمالی را بگیرند.

### د- هجینگ ارزی (hedgings):

هجینگ از نظر لغوی یعنی همان فروش تامینی است به عبارت دیگر در روشی که باعث شود خطرات احتمالی در تغییر برآوردی قیمتها به حداقل ممکن کاهش یابند به آن هجینگ گویند.

هجینگ ارزی بیشتر توسط صادر کنندگان صورت می گیرد به طوری که حاملان ارز در بازار سلف ارز به نرخ ارز اقدام به معامله نمایند در واقع در حال حاضر چون ارزها در بازار ارز از ثبات نرخ برابری ارز برخوردار نمی باشند و کسانی که در آینده دریافت یا پرداخت ارزی دارند با خطر تغییر برابر ارزها مواجه هستند لذا عاملان ارزی و بیشتر وارد کنندگان و صادر کنندگان با عمل هجینگ خود را در مقابل نوسانات آتی نرخ های ارزی بیمه می کنند.

### ه- سوداگری ارزی (speculation):

سوداگري ارزي در حقيقت همان هجينگ ارزي است با اين تفاوت كه سوداگر به قصد انتفاء اقدام به معامله ارزي در بازار سلف ارز مي نمايد سوداگر ارز بيشتر در بازار سلف ارز صورت مي گيرد. به طور كلي در حالي كه هجينگ كننده قصد پوشش از نوسانات نرخ ارز اقدام به معامله ارزي مي نمايد سوداگر ارز خطر نوسانات آتي نرخ ارز را مي پذيرد تا سودي نصيب خود كند.

بايد به اين نكته توجه داشت كه هر چند سوداگري ارز علي الوصول در بازار سلف ارز صورت مي گيرد ، اما در برخي مواقع سوداگران ارز در بازار نقدي اقدام به معامله مي نمايند.

#### **و- سوآپ (swap) :**

سوآپ عبارت است از خريد نقدي ارز و فروش همان ارز در بازار سلف ارز و برعكس. به عبارت ديگر انجام ۲ معامله ارزي در يك زمان اما با سررسيد هام مختلف به عبارت ديگر همان خريد نقدي ارز و فروش وعده دار همان ارز يا خريد وعده دار ارز و فروش نقدي همان ارز. با سوآپ خطر تغييرات نرخ ارز از بين مي رود به عبارتي سوآپ ارز موجب بيمه معاملات ارزي مي شود.

اصولا سوآپ ارز بين بانكهاي مركزي كشورها طبق قراردادهاي قبلي انجام مي شود بدین ترتيب معاملات سوآپ بانكهاي مركزي اين امكان را مي دهد تا نسبت به حفظ نرخ برابري ارز اقدام كنند. لذا سوآپ ارز يك نوع استقراض ارز مي باشد.

#### **تحليل بازار فاركس :**

تبادل ارز خارجي است و به عبارتي مبادله ارزهاي مختلف در بازار ارز فاركس گفته مي شود كه يكي از بزرگترين و كاملترين و پويا ترين بازارهاي در بين بازارهاي مالي است به طوري كه در اين بازار روزانه حدود ۱/۶ الي ۱/۷ ترليون دلار ارز به صورت ۲ به ۲ يا جفتي مورد معامله قرار مي گيرد كه از نظر اهميت مي توان گفت حدود ۳ برابر معاملات در بازار سهام يا بورس كالا است و از نظر تاريخي بازار فاركس شروع بر مي گردد به سال ۱۹۷۱ كه در آن مقطع پايه پولي از طلا به sdr تغيير شكل يافت و كشورهاي مختلف دنيا در غالب جلساتي كه تشكيل شد و در منطقه برتون وودز آمريكا نهايي شد به جاي پول طلا تركيبی از عرضهاي مهم دنيا به عنوان سبد ارزى صندوق بين المللي پول تعيين شد. بايد اشاره نمود كه بازار فاركس يك مكان مشخصي از نظر فيزيكي ندارد و در سراسر جهان و از طريق كامپيوتر ، اينترنت و تلفن در طول شبانه روز قابل دست يابي است. فرآيند كار فاركس در طي هفته از دوشنبه تا شنبه و در ۲۴ ساعت شبانه روز قابل دست يابي است به طوري كه به ترتيبی كه اشاره مي شود بازارهاي مهم جهان در سراسر جهان از نيوزلند شروع سپس استراليا ، ژاپن ، هنگ كنگ ، سنگاپور ، بحرين ، فرانكفورت ، زوريخ ، پاریس ، لندن ، نيويورك ، شيكاگو ، لس آنجلس . در بازار فاركس ارزها به صورت جفتي يا ۲ به ۲ معامله مي شوند به طوري كه از طريق بدهكار كردن حسابها ي بانكي به سادگي امكان

انجام معامله وجود دارد و همانطور که مطرح شد با توجه به این که بازار فارکس مکان فیزیکی مشخصی ندارد لذا از طریق تلفن یا شبکه الکترونیکی سوئیفت می شود وارد بازار فارکس شد. در بازار فارکس عاملان مختلفی حضور دارند از مهمترین آنها می توان به بانکها، همچنین شرکتهای چند ملیتی، بیمه، صندوقهای بازنشستگی، شرکتهای صادرات و واردات و نیز سفته بازان و کارگزاران و بالاخره سایر اعضای حقیقی می توانند در این بازار حضور و لذا اقدام به معامله کنند. در بازار فارکس بیش از ۸۵٪ از معاملات بر روی ارزهای اصلی مانند دلار آمریکا، ین ژاپن، یوروی اروپا، پوند انگلیس، فرانک سوئیس، دلار کانادا و استرالیا.

نحوه ورود به بازار فارکس را می توان به این شکل مطرح کرد که چون بازار فارکس یک بازار بین بانکی است لذا اهمیت این نهاد پولی بسیار مهم و ضروری است اما در کنار بانکها حضور کارگزاران و سفته بازان برای عملی شدن هر معامله ارزی نیز حائز اهمیت است. چراکه کارگزاران این امکان را فراهم می آورد که اشخاص اقدام به معامله ارزی بنمایند که البته برای عملی شدن این معامله کارگزاران از طریق سیستم های نرم افزاری خاص که در اختیار دارند می توانند رمزی را جهت ورود مشتریان به بازار فارکس ارائه نمایند با این اوصاف حضور و وجود کارگزاران برای عملی شدن هر معامله لازم و ضروری است. بدین شکل که برای عملی شدن معامله ارزی بایستی مشتری با یک کارگزار بازار فارکس وارد معامله شود و قرار داد منعقد کند و مبلغی را به عنوان سپرده در بانکی که کارگزار تعیین می کند سپرده گذاری کند و در حقیقت این سپرده به عنوان پشتوانه انجام معامله خواهد بود که البته این حساب به نام خود مشتری خواهد بود و بدین صورت است که مشتری با تاییدی که کارگزار از طریق ارائه رمز نرم افزار ویژه انجام خواهد داد مشتری می تواند اقدام به مبادلات ارزی نماید البته باید خاطر نشان کرد سفارش مشتری شامل ۴ جزء است نوع ارز قیمت تعیین خرید یا فروش و سائز معامله واسطه همین ۴ جزء کارگزار اقدام به اخذ کمسیون می نماید.

### **مزایای بازار فارکس :**

#### **۱. شبانه روزی بودن**

#### **۲. نقد بودن :**

یعنی مشتری می تواند در هر لحظه ای که می خواهد با توجه به موقعیتهای جفتهای ارزی اقدام به شکار، جفتهای ارزی سود آور نماید.

#### **۳. مدیریت ریسک :**

این بازار از نظر مبحث ریسک حساس تر و با اهمیت تر از سایر بازارها است به طوری که اگر دقت و تدابیر کاملی اندیشیده نشود می تواند ضررهای جبران ناپذیری را به بار آورد لذا پیش بینی ریسک و بررسی وضعیت بازار می تواند تا حدود زیادی جلوی ضررها را بگیرد. قابل توجه این که روزانه حدود ۱۸۰۰۰ بار تغییر در نرخ برابری ارز



اتفاق می افتد و به همین جهت است که تجزیه و تحلیل ریسک نقش مهمی در بدست آوردن معاملات سود آور دارد.

#### ۴. بحث کارآیی :

با توجه به این که تمام اطلاعات و داده های مورد نیاز از طریق اینترنت ( به صورت جداول مربوط به داده های معاملات ارزی در گذشته ) وجود دارد لذا این اطلاعات کامل موجب می شود مشتریان و کارگزاران پوزیشن های مختلفی که جالب و سودآور هست انتخاب شود.

#### ۵. دو طرفه بودن :

بازار فارکس جزو نادر بازارهایی است که فرد می تواند در ۲ طرف بازار اقدام به معامله نماید به عبارتی دیگر کارگزار یا مشتری هم در حالت صعودی و نزولی قیمت ها می تواند به معامله ارزی بپردازد.

۶. درگیر نبودن تمام سرمایه : باید خاطر نشان کرد که سرمایه گذاری ضرورتی ندارد که منابع مالی خود را یکجا در یک معامله به کار گیرید لذا می توانید برای شروع معامله فقط از ۱۰ یا ۱۵ % سرمایه خود استفاده کنید و در شرایطی که معامله سود آور باشد مقدار بیشتری از اعتبار خود را جهت انجام معامله به کار گیرید .

#### ۷. امکان کنترل ضرر و سود :

با توجه به این که معاملات ارزی به صورت الکترونیکی انجام میشود شخص قادر است هر لحظه که بخواهد معامله را خاتمه دهد و در صورتی که به هدف خود از میزان سود دست یابد و یا در صورت شروع ضرر احتمالی پوزیشن ارزی ایجاد شده را ببندد .

#### ۸. مارجین ( سود ناویژه ) :

معمولا تجارت ارزهای خارجی همواره با یک درصد مارجین ( تفاوت ) در دسترس است بدین معنا که تریدر ( سرمایه گذار ) می تواند پوزیشن به ارزش یک میلیون دلار را فقط با داشتن تنها ۱۰۰۰ دلار در حسابش کنترل کند که البته به این موضوع اعتبار مضاعف ( leverage ) نیز گفته می شود به طوری که سرمایه گذار با هماهنگی و همکاری کارگذار اقدام به افتتاح حساب و سپرده گذاری می کند در صورت اعتماد و پذیرش فرد توسط کارگذار تا ۱۰۰ برابر موجودی خود می تواند پوزیشن های مختلفی به معامله ارزی بپردازد .

در بازار فارکس ۹۹% تلاش می کنند تا ۱% سود ببرند و به همین منظور هست که سرمایه گذار بایستی با تحلیل های تاکتیکی و ساختاری بتواند در این بازار حساس و بسیار پر خطر موفق عمل نماید.

#### مکانیسم انجام معاملات در بازار فارکس

همانطور که می دانید در بازار سهام عملیات خرید و فروش از طریق کارگزاران انجام می شود. در واقع کارگزاران سفارشات مشتری را انجام می دهند و بابت حق العمل خود کمیسیون دریافت می کنند . در بازار فارکس هم به همین منوال است یعنی کارگزاران از طریق شبکه های الکترونیکی به بانک ها متصل می شوند و در هر لحظه نرخ های ارز را از بانک های مختلف جمع آوری می کنند و سپس از طریق



نرم افزار اختصاصی معامله که در اختیار مشتریان خود قرار داده اند نرخ های ارز را بواسطه شبکه اینترنت به نرم افزار فوق الذکر ارسال می نمایند. مشتریان نیز سفارشات خود را از طریق همان نرم افزار به کارگزار مربوطه ارائه می کنند البته استفاده از تلفن برای انجام این عملیات امکان پذیر است اما معمول نیست.

سفرش مشتری شامل چهار جزء می باشد: نوع ارز، قیمت، تعیین خرید یا فروش و ساینز معامله.

بر اساس همین چهار متغیر کارگزار اقدام می کند. ولی کارگزاران بازار ارز همانند کارگزاران بازار سهام کمیسیون دریافت نمی کنند بلکه اختلاف قیمت خرید و فروش به عنوان درآمد آنها محسوب می شود. برای انجام معاملات ارزی مشتری باید با یک کارگزار قرارداد بسته و مبلغی را به عنوان سپرده در بانکی که کارگزار مشخص می کند، سپرده گذاری کند. این سپرده به عنوان پشتوانه انجام معاملات می باشد و به نام خود مشتری تحت تصرف او می باشد. سپس کارگزار نام کاربری و رمز ورود به حساب را به مشتری می دهد تا بوسیله آنها مشتری بتواند از طریق نرم افزاری که در اختیارش قرار گرفته از طریق شبکه اینترنت به حساب شخصی خود دسترسی پیدا کند و به انجام مبادلات ارزی مبادرت ورزد و هرگونه تغییری که در اثر انجام معاملات ارزی حاصل می شود را به طور آنی در حساب خود ملاحظه نماید.

#### **انواع تحلیل ها در بازار فارکس :**

**۱- تکنیکال (فنی) :** نمودارها و چارت ها و جداول تحلیل تکنیکال عبارتست از بررسی و تحلیل حرکات و مسیر نرخ در گذشته برای پیش بینی جهت حرکت در آینده (نزدیک) تکنیکالیست ها را گاهی چارتیست نیز می نامند زیرا آنها فقط به چارت ها توجه کرده و برای پیش بینی فقط از آنها کمک می گیرند و به سایر روش های تحلیل اعتماد ندارند. تحلیل تکنیکال برای تمام بازارهایی که قیمت در آنها تحت تأثیر عرضه و تقاضا تعیین می شود کاربرد دارد.

تحلیل تکنیکی دقیقا شبیه پیش بینی هواشناسی است. همانطور که هواشناس از روند گذشته و جاری هوا برای پیش بینی آن در آینده استفاده می کند، سرمایه گذار نیز از تحلیل تکنیکی و روند گذشته و جاری قیمت سهام برای پیش بینی قیمت های آتی بهره می برد.

**۲- فاندامنتال ( ساختاری ) :** عوامل و شرایط اجتماعی و اقتصادی و فرهنگی و سیاسی و ....

تحلیل فاندامنتال بررسی و مطالعه تمام عواملی می باشد که بطور مستقیم یا غیر مستقیم بر میزان عرضه و تقاضا اثر می گذارند. تفاوت اصلی تحلیل تکنیکال با تحلیل فاندامنتال در نوع نگرش و تفسیر به نوسانات بازار می باشد. تحلیل گر تکنیکال معلول گرا و تحلیل گر فاندامنتال علت گرا می باشد.

به عبارتی تحلیل تکنیکال مبتنی بر قیمت و حجم معاملات است و دلایل تغییر قیمت را نادیده می گیرد. در حالی که در تحلیل فاندامنتال همه عواملی که منجر به تغییر عرضه و تقاضا می شوند مورد مطالعه

قرار گرفته تا ارزش جاری و آینده ارزها در برابر یک دیگر بدست آید.

تعیین قیمت در بازار به انتظارات معامله گران از آینده قیمت بستگی دارد.

به طور کلی عوامل اقتصادی، سیاسی و مالی، ترس و نگرانی، بحران ها، امید و آرزو مسایلی هستند که انتظارات معامله گران بازار را تغییر میدهند که این امر موجب عدم تعادل بین عرضه و تقاضا و در نتیجه تغییر قیمت ها تا رسیدن به تعادل میگردد. هدف معامله گر فاندمنتال تشخیص همین عدم تعادل ها و معامله در جهت رسیدن قیمت به نقطه تعادل ( و متعاقباً کسب سود) می باشد

**چند مفهوم مهم بازار فارکس :**

**ضریب اهرمی ( leverage ) :**

حداکثر ضریب اعتباری که بروکر برای انجام معامله در اختیار شما قرار می دهد که بدان لوریج یا ضریب اهرمی گفته می شود و معمولاً بین ۱۰۰ تا ۵۰۰ است.

**Pip** ( واحد نوسانات قیمت ) : کوچکترین واحد ارزی را **pip** گویند . مثلاً اگر قیمت خرید و فروش دلار آمریکا با یورو ۱/۲۵۶۱ باشد و بعد از یک لحظه این عدد به ۱/۲۵۶۴ برسد به ۳ واحد تغییر ۳ واحد پیپ ( **pip** ) گفته می شود البته این پیپ **point** هم گفته می شود به عبارتی پویونت ۱ ( **point** ) هرده هزارم برابری نرخ ارز می باشد پیپ یا پویونت می توانند ناشی از تفاوت های نرخ خرید و نرخ فروش ارزها باشد

به تفاوت بین نرخ خرید و فروش اسپرد ( **spread** ) گفته می شود. عوامل موثر در ایجاد اسپرد می تواند موارد مختلفی از جمله :

۱. مقادیر ارزی که بانکها برای خرید یا فروش در نزد خود نگهداری می کنند که می توانند به عنوان درآمد برای بانک لحاظ شود.

۲. هزینه

۳. کارمزد

۴. حق بیمه کل ساختمان بانک و سایر حق بیمه ها.

**بازار دلار اروپایی :**

بازار دلار اروپایی که در دهه ۱۹۸۰ از آن با نام بازار پول اروپایی نیز یاد می شود. در دهه ۱۹۵۰ تشکیل شد. به این ترتیب که کشورهای اروپایی شرقی از ترس مسدود شدن موجودی های دلاری در ایالات متحده آمریکا این موجودی ها را به دلار به بانک اروپایی انتقال دادند. به عبارت دیگر حساب بانکی کشورهای اروپایی شرقی نزد بانکهای اروپایی به دلار آمریکا بستانکار شد، به علاوه طبق مقررات بانکی، بانکهای آمریکایی مجاز به پرداخت بهره به سپرده های دیداری یا سپرده های به سر رسید ۳۰ روز نمی باشند، اما بانکهای اروپایی یا ژاپنی چنین محدودیتی ندارند.

با تاسیس بازار دلار اروپایی، بانکهای اروپایی و ژاپنی موجودی های دلاری حسابهای خود را در آمریکا را قرض دادند. به عبارت دیگر دلارها در سیستم بانک آمریکا باقی ماند.

افزایش کسری تراز پرداخت آمریکا از دهه ۱۹۶۰ به رشد و گسترش بازار دلار اروپایی کمک کرد به علاوه با افزایش قیمت نفت در یال ۱۹۷۴ کشورهای عضو اپک دلارهای نفتی را در بازار دلار اروپایی سرمایه گذاری کردند. به علاوه کشورهای وارد کننده نفت که با افزایش شدید قیمت نفت مواجه شده بودند به استقراض از بازار مورد نظر اقدام کردند سر رسید بانکهای اروپایی ۷ سال ولی سر رسید بانکهای آمریکایی یک سال می باشد.

بازارهای پول اروپایی (Euromarkets) بازارهای پولی می باشد که پول سایر کشورها را مورد داد و ستد قرار می دهد

بازارهای اروپایی به ویژه در دهه ۱۹۷۰ گسترش فوق العاده یافت یکی از علل اصلی گسترش سریع این بازار آن است که به سپرده گذاران بهره قابل توجهی پرداخت می نماید. در واقع بانکهای که این سپرده ها را جذب می نمایند سپرده قانونی نزد بانک مرکزی تودیع نمی نمایند برای همین قادرند بهره بیشتری بپردازند.

اطلاع بر این نکته مهم این که قسمت اعظم عملیات در بازار پول اروپایی بین بانکی می باشد. برای مثال در پایان سال ۱۹۸۰ فقط حدود ۲۶٪ وجوه بازار پول اروپایی توسط شرکتها یا دولتها استفاده شد بقیه در بازار پولی بین بانکی به کار گرفته شد.

## یورو

میلتن فریدمن اقتصاددان آمریکایی و بنیانگذار مکتب پولی شیکاگو معتقد است، یورو دوام چندانی نخواهد داشت و پیش بینی می کند عمر یورو کوتاه باشد وی دلیل اصلی این امر را ملی گرایی دانسته و میگوید برای مثال پاریس یا برلین یا وین دوست ندارند توسط بروکسل، اتحادیه اروپا، اداره شوند. در مقابل فرد برگستن، رئیس موسسه اقتصاد بین المللی واشینگتن معتقد است ظرف مدت کوتاهی یورو به دومین پول قدرتمند جهان تبدیل خواهد شد. وی دلیل اصلی آن را وسعت اقتصادی اروپا در مقایسه با اقتصاد آمریکا و ژاپن دانسته است.

یورو (EURO) با علامت اختصاری € باربر با یکصد سنت است. یورو واحد پول اتحادیه اروپا است که از اول ژانویه ۱۹۹۹ میلادی به جریان افتاد، بدون این که اسکناس یا سکه ای با نام یورو چاپ یا ضرب شده باشد. در حال حاضر ۱۲ کشور عضو اتحادیه اروپا یعنی کشورهای آلمان - فرانسه - هلند - بلژیک - لوکزامبورگ - ایتالیا - اتریش - ایرلند فنلاند - و یونان قیمت کالاها و خدمات خود را بر واحد پولی کشورشان بر حسب واحد پولی اروپا، یعنی یورو نیز اعلام می شود با بقیه نقاط کشورهای مذکور بدون نیاز به بکارگیری نرخ ارز قابل مقایسه است.

طبق موافقت ماستریخت از تاریخ ۲۰۰۲/۱/۱ میلادی اسکناس و سکه یورو چاپ و به صورت فیزیکی به جریان گذاشته شد و اسکناس و سکه های

موجود در این ۱۲ کشور از جریان خارج و به یورو تبدیل شد و در ۱۲ کشور مذکور یورو جریان قانونی دارد. اسکناس یورو به صورت ۵-۱۰-۲۰-۵۰-۱۰۰-۲۰۰-۵۰۰ یورو چاپ و ۸ نوع سکه مختلف از دو یورو تا یکصد یورو ضرب شدند.

اتحادیه اقتصادی و پولی EMU به مفهوم سیاست پولی واحد در این بازار واحد می باشد و بنابراین مکمل بازار واحد به شمار می آید. اتحادیه پولی توسط بانک مرکزی اروپا ECB مدیریت خواهد شد. بانک مرکزی اروپا که در سال ۱۹۹۹ آغاز به کار کرد مهمترین هدفش حفظ ثبات قیمت در کشورهای عضو است. دول اتحادیه اروپا برخی کنترل ها بر روی اقتصاد خود را به اتحادیه اقتصادی و پولی اروپا EMU تفویض می نماید. بانک مرکزی اروپا مسئول کل سیاستهای پولی منطقه یورو خواهد بود.

### مزایای یورو :

حذف کارمزد بانکی در تبدیل ارزهای سرزمین یورو ( EUROLAND ) خواهد بود که در آن صورت خدمات بانکی ارزانتر تمام خواهد شد ، مسافران با یورو بدون پرداخت کارمزد تبدیل ارز می توانند خرید کنند، یورو توانایی بیشتری در مقابل سفته بازی دارد ، به رشد و اشتغال بیشتر در سرزمین یورو کمک خواهد کرد.

### انواع وسایل نقل و انتقال ارزی :

۱. اسکناس و مسکوک یا تراول چکها

۲. چک ارزی

۳. حواله های ارزی

۴. بروات ارزی

۵. اعتبار نامه های مسافرتی

### ۱. اسکناس و مسکوک یا تراول های چک :

وقتی که اسکناس و مسکوک وسیله نقل و انتقال مالکیت مبلغ شخصی از شخصی به شخص دیگر باشد. انتقال با قبض و اقباض صورت می گیرد خرید و فروش ارز به صورت اسکناس و مسکوک بیشتر به صورت نقدی و در بازار های نقدی ارزی و در حجم محدود صورت می گیرد.

### ۲. چک ارزی :

یکی دیگر از وسایل انتقال وجوه ارزی از کشوری به کشور دیگر است وقتی شخص مایل باشد مبلغ معینی را به ذینفع مستقیماً و بدون دخالت واسطه پرداخت نماید از چک ارزی استفاده می کند معمولاً در انتقالات تجاری نیز چک ارزی در حجم محدود و برای مصارف شخصی مورد استفاده قرار می گیرد. باید یادآور شد در زمان ارائه چک ارزی به بانک مقصد ( پرداخت کننده ) این بانک فوراً مبلغ مذکور در چک را به شخص ارائه دهنده چک پرداخت نمی کند به طوری که این بانک پس از طی مراحل مربوط به صدور اعلامیه به بانک صادر کننده چک و اطمینان از صحت برگ چک و مبلغ آن و پس از کیر کارمزد اقدام به واریز وجه چک به دارنده آن می نماید.

### ۳. حواله ارزی :

حواله ارزی دستور پرداخت ارزی است که يك بانک بنا به تقاضاي مشتري و پس از وصول وجه آن عهده يکي از بانکهاي خارج از کشور به اشکال مختلف از جمله کتبي ، تلگرافي ، تلکس و يا سوئيفتي اقدام به صدور و از آن بانک مي خواهد با مبلغی معيني ارز به ذینفع پرداخت کند.

#### الف) تلگرافي :

حالت تلگراف که بیشتر در مقاطع زمانی گذشته متداول بود توسط شرکت مخابراتي صورت مي گرفت اين روش نسبت به بقیه اشکال انتقال ارز از سرعت کمتری برخوردار بود.

#### ب) تلکسی :

انتقال ارز از طریق تلکس معمولا بين ۲ بانک صورت مي گرفت از نظر سرعت نسبت به تلگراف بهتر ولي نسبت به سوئيفتي از سرعت پایینی برخوردار بود.

#### ج) سوئيفتي ( swift ) :

سوئيفت در حقيقت يك شبکه بين بانكي جهاني است که ( جامعه جهاني ارتباطات مالي و پولي بين بانكي ) به عبارت ديگر swift ( Society Worldwide Interbank Financial Telecommunication ) يك شبکه مالي بين المللي بين بانكي است که پیامهاي مالي را از طريق ابزارهاي الکترونيکي جا به جا مي کند به طوري که اين روش از نقل و انتقال ارزی از همه اشکال نقل و انتقال ارز به صورت حواله ارزی هم سریعتر، دقیقتر و مطمئن تر مي باشد و از طرف ديگر در طول سال و در ۲۴ ساعت شبانه روز بدون تعطيلي اقدام به ارائه خدمات مالي بين المللي بين بانكي هاي کشورهاي عضو اين شبکه مي نمايد. شايان ذکر است که بگوئيم سوئيفت فقط يك سخت افزار نيست بلکه يك فرآيند نرم افزاري است که به طور منظم در سطح جهاني اقدام به ارائه خدمات مي نمايد. در حال حاضر ۶۵۰۰ عضو از خدمات مالي بين بانكي و جهاني سوئيفت در بيش از ۱۷۸ کشور دنيا و با ارسال حدود ۴ ميليون پيام در طول روز از اين شبکه استفاده مي کنند.

#### مزايای سوئيفت :

##### ۱- سرعت بالا :

با توجه به اين که سيستم سوئيفت دست آوردهاي الکترونيکي در رابطه با مسائل ارتباطات بهره مي گيرد لذا ارسال هر پيام سوئيفتي در عرض چند ثانيه صورت مي گيرد به نحوي که طول پيام و يا بعد مسافت آنچنان در ارسال پيام دخالت ندارد. مثلا ارسال پيام به طول ۵۰۰ و ۱۰۰۰ کاراکتر از مبدا اسپانيا به مقصد پرتغال يا ژاپن تقريبا در يك مدت زمانی يکسان صورت مي گيرد از اين جهت سرعت سوئيفت نسبت به ساير اشکال انتقال ارز به روش حواله ارزی غير قابل مقايسه است. مثلا اگر ارسال پيامي از طريق تلکس که به مراتب سرعتش از تلگراف

بیشتر است ۱۰ الی ۱۵ دقیقه طول بکشد همین پیام از طریق سوئیفت ظرف ۳ ثانیه قابل ارسال است.

## ۲ - قابلیت اطمینان :

یکی دیگر از ویژگی‌ها و مزایای سوئیفت است به طوری که این سیستم ۹۹/۹۹٪ قابلیت اطمینان یعنی در این سیستم امکان مخدوش یا کم شدن پیام مالی بسیار نادر است به طوری که در سال ۱۹۷۷ حتی یک پیام مالی مخدوش یا گم شده مشاهده نگردید و همچنین طی ۳۰ سال فعالیت این سیستم در گذشته ۱۰۰٪ پیامهای ارسالی و دریافتی از مبدأ تا مقصد بدون هیچ گونه اشکال و دخل و تصرف مبادله شده است.

## ۳- ایمنی سیستم :

این سیستم چون اکثر پیامهای بانکی اش تعهد آور بوده منشا مالی دارد لذا امنیت انتقال این نوع پیامها از جایگاه ویژه ای برخوردار است به طوری که امروزه با به کارگیری از جدیدترین پدیده های الکترونیکی تلاش شده است این سیستم از لحاظ ایمنی در سطح بالایی قرار گیرد. در این راستا برنامه ریزی شده است تا صرفاً افراد مجاز توانایی ورود به سیستم را داشته باشند.

## ۴- استاندارد :

در حقیقت سیستم سوئیفت از یک استاندارد واحد در سطح جهانی برخوردار می باشد به طوری که پیامهای ارسالی از طریق این شبکه و در همه کشورهای یکنواخت و استاندارد هست. به عبارتی یک زبان مشترک در بین نظامهای بانک داری کشورهای مختلف دنیا می باشد و همه کشورها مقید هستند بر اساس علائم و پیامهای تعریف شده سوئیفت اقدام به ارسال پیامهای مالی نمایند.

## ۵- صرفه جویی در هزینه :

در حال حاضر هزینه ارسال هر پیام ۳۲۵ کاراکتری حدود ۳ سنت است. یعنی اگر پیامهای یک بانک افزایش یابد به نسبت افزایش پیامهای ارسال و دریافت پیامهای مالی به میزان قابل توجهی کاهش می یابد. همچنین از نظر کارمزد اجرا پیام سوئیفت نصف کارمزد اجرای پیام تلکس را دارد.

## ۶ - قابلیت دست یابی :

شبکه جهانی سوئیفت در طول ۲۴ ساعت شبانه روز و در طول تمام ایام هفته فعال است.

## سازمان سوئیفت :

سوئیفت یک مؤسسه تعاونی یا به عبارتی دیگر یک مؤسسه غیرانتفاعی است که به بانکهای عضو تعلق دارد و از سوی اعضا کنترل می شود و برای تأمین اهداف مشترک آنها طرح ریزی شده است، بالطبع از طرف اعضا با پرداخت حق عضویت و هزینه تعداد پیام ارسال تأمین مالی می شود و مدیریت آن را هم به عهده اعضا است. به استناد ماده ۱۴ اساسنامه سوئیفت، اعضای ۲۵ نفری هیأت مدیره سوئیفت را بانکهای عضو انتخاب می کنند و هر بانکی که بیش از ۱/۵ درصد از سهام سوئیفت را در اختیار داشته باشد، می تواند یک عضو هیأت مدیره را معرفی

کند. (میزان سهام اختصاصی هر عضو هر سه سال یک بار با توجه به میزان پیام‌های ارسالی عضو از طریق شبکه تعیین می‌شود). اگر عضوی بیش از ۶ درصد سهم سوئیت را در اختیار داشته باشد، می‌تواند حداکثر دو عضو هیأت مدیره معرفی کند و کشورهایی که کمتر از ۱/۵ درصد سهام را دارند، می‌توانند به‌طور مشترک به شرطی که تعداد سهام آنها بیش از ۱/۵ درصد شود، یک عضو هیأت مدیره معرفی کنند. سود عملیاتی این مؤسسه تعاونی بالطبع به اعضا تعلق دارد و می‌باید بین اعضا تقسیم شود، ولی سوئیت این عمل را انجام نمی‌دهد و سود حاصله را برای سرمایه‌گذاری مجدد و کاهش هزینه پیام سوئیفتی در سال بعد استفاده می‌کند.

### استفاده‌کنندگان از سوئیفت :

۱ \_ **اعضا:** ادارات مرکزی بانکها به عنوان اعضا شناخته می‌شوند که سهامداران سوئیفت هستند. مثل اداره مرکزی بانک صادرات یا بانک ملی در تهران که یک عضو و سهام‌دار هستند.

۲ \_ **اعضای فرعی:** شعب خارج از کشور اعضا یا شرکت‌های فرعی که بیش از ۹۰ درصد سهام آن متعلق به عضو باشد به عنوان اعضای فرعی پذیرفته می‌شوند. مثلاً شعب خارج از کشور بانک‌های ایرانی، که عضویت آنها بعد از پذیرفته شدن بانک‌های ایرانی به عنوان عضو، تحت عنوان عضو فرعی پذیرفته شدند.

۳ \_ **شرکت‌کنندگان:** اعضای غیر بانکی که در یکی از رشته‌های عملیات بانکی فعال هستند، مثل دلال‌های بورس که در رشته‌های مختلف از قبیل خرید و فروش ارز، سهام و امثالهم فعالیت دارند. اعضا و اعضای فرعی می‌توانند از کلیه خدمات سوئیفت بهره‌مند شوند. ولی شرکت‌کنندگان فقط می‌توانند یک نوع پیام خاص را با توجه به تخصصی که دارند، ارسال و دریافت دارند. به عبارتی اعضا و اعضای فرعی می‌توانند از کلیه امکانات سوئیفت بهره‌مند شوند، ولی شرکت‌کنندگان از امکانات محدود با توجه به رشته تخصصی خود می‌توانند استفاده کنند.

### شرایط پذیرش عضویت یک کشور در سوئیفت :

قبل از این‌که پذیرش یک کشور در سوئیفت از سوی هیأت مدیره مورد بررسی قرار گیرد، می‌باید پذیرش سه شرط زیر توسط کشور متقاضی به سوئیفت اعلام شود:

۱ \_ **تأسیس سایت سوئیفت (S.A.P):** می‌باید در صورت نیاز به راه‌اندازی سایت در کشور متقاضی محلی به سوئیفت اجازه داده شود تا با هزینه خود یک سایت سوئیفت در آنجا راه‌اندازی کند.

۲ \_ **معافیت مالیاتی:** در ارایه گواهی مبنی بر معافیت از پرداخت مالیات، چون نرخ مالیاتی در کشورهای مختلف متفاوت است، در صورت رعایت آن، با همه اعضا رفتار یکسان می‌شود.

۳ \_ **خط انتقال دیتا:** یک خط انتقال دیتا بین‌المللی به منظور انتقال پیام‌ها از سایت سوئیفت به خارج از کشور حداقل برای اجازه پنج ساله به هزینه سوئیفت می‌باید در اختیارش قرار داد.



## شبکه سوئیفت :

اگر تعداد پیام‌های ارسالی یک کشور به حدی باشد که نیاز به راه‌اندازی سایت سوئیفت در کشور متقاضی عضویت باشد، سوئیفت یک سایت در آن کشور تأسیس می‌کند. در غیر این صورت پیام‌های کشور متقاضی را به سایت سوئیفت کشور همسایه منتقل می‌کند. هر سایت سوئیفت زیر چتر یکی از دو مرکزی عملیاتی سوئیفت که در هلند و آمریکا مستقر هستند، قرار دارد. کشورها با توجه به وضعیت جغرافیایی خود زیر چتر حمایتی یکی از دو سایت آمریکا یا هلند قرار دارند. مراکز عملیاتی هلند و آمریکا پشتیبان هم نیز هستند. به عبارتی، اگر یکی از آنها از مدار به علت نقص فنی خارج شود، بلافاصله دیگری جایگزین می‌شود. استفاده کنندگان از سوئیفت مسئولیت دارند که پیام‌های خود را به سایت سوئیفت رسانیده و تحویل دهند. از آنجا به بعد تا سایت سوئیفت کشور مقصد پیام، مسئولیت تحویل پیام به عهده سوئیفت است. انتقال پیام از سایت سوئیفت در کشور مبدأ از طریق خطوط انتقال دیتا و یا خطوط تلفن معمولی با نصب مودم (Modem) امکان‌پذیر است و اعضا موظفند یک خط پشتیبانی نیز به سوئیفت معرفی کنند که در مواقع اضطراری که خط اصلی از مدار خارج است، سوئیفت بتواند پیام‌ها را تحویل دهد.

انواع پیام‌های سوئیفتی :

به منظور سهولت در امر مخابره و دریافت پیام بین سوئیفت و اعضا با یکدیگر، سوئیفت مبادرت به طبقه‌بندی پیام‌های مختلف در ده گروه صفر تا ۹ به شرح زیر کرده است که گروه صفر پیام‌های سیستمی بین اعضاء و سوئیفت و گروه یک تا نه پیام‌های مالی بین اعضاء هستند:

— پیام‌های گروه صفر: بین اعضا و سوئیفت.  
— پیام‌های گروه یک: انتقال وجوه بین حساب مشتریان، اعلامیه چک، دستور عدم پرداخت چک و . . .  
— پیام‌های گروه دو: انتقال وجوه بین بانکها و بین حساب‌های مختلف یک بانک.

— پیام‌های گروه سه: تأییدیه معاملات ارزی.

— پیام‌های گروه چهار: وصولی‌ها.

— پیام‌های گروه پنج: سهام و اوراق قرضه.

— پیام‌های گروه شش: فلزات گران‌بها، وام‌های سندیکایی.

— پیام‌های گروه هفت: اعتبار اسنادی، ضمانت‌نامه.

— پیام‌های گروه هشت: تراولر چک.

— پیام‌های گروه نه: صورت‌حساب، اعلامیه بدهکار و بستانکار.

عضویت بانک‌های ایرانی در سوئیفت :

سال ۱۳۶۴: کارشناسان بانک مرکزی بررسی‌های اولیه را برای عضویت بانک‌های ایرانی در سوئیفت انجام دادند. ارزیابی مطلوب و پیشنهاد عضویت بانک‌های ایرانی داده شده، ولی با توجه به وقوع جنگ تحمیلی و اولویت‌های اساسی‌تر به تعویق افتاد.

سال ۱۳۶۹: بانک مرکزی هیأتی را مأمور هماهنگی با بانکهای تجاری به منظور عضویت در سوئیفت کرد.

سال ۱۳۷۰: پس از هماهنگیهای لازم با بانکهای تجاری تقاضای عضویت سیستم بانکی ایران توسط بانک مرکزی به سوئیفت ارایه شد.

سال ۱۳۷۱: پس از ارایه سه پیش شرط عضویت به سوئیفت، بانک مرکزی به همراه پنج بانک تجاری صادرات، ملی، تجارت، ملت و سپه در آذرماه پذیرفته شد.

سال ۱۳۷۲: پس از راه اندازی سایت، خرید تجهیزات نرم افزاری و سخت افزاری و نصب آنها در چهاردهم آذرماه به شبکه سوئیفت ملحق شدیم.

سال ۱۳۶۷: قبول عضویت و الحاق بانک توسعه صادرات.

سال ۱۳۷۷: قبول عضویت بانک صنعت و معدن و تقاضای عضویت بانک رفاه کارگران.

سال ۱۳۷۸: الحاق بانک صنعت و معدن و رفاه کارگران.

### نتیجه گیری :

در حال حاضر متأسفانه سیستم بانکی کشور به رغم رشدی که در استفاده از سیستم پیامرسانی سوئیفت در سالهای اخیر داشته است، استفاده بهینه از سوئیفت به عمل نمی آورد و تعداد پیامهای ارسالی ایران از طریق این شبکه و بهره‌وری از مزایای جانبی آن در حد مطلوب نیست. مسلماً ایران میتواند با استفاده بهینه از سوئیفت، پیامهای بیشتری از طریق سوئیفت ارسال کند و سهام بیشتری به خود اختصاص دهد، ضمن اینکه ریسک، هزینه ارسال پیام و کارمزد کارگزاران در زمان استفاده از سوئیفت به مراتب از تلکس کمتر است و یکی از راههای استفاده بهینه از سوئیفت، اتصال هر چه زودتر شعب ارزی بانکها در تهران و شهرستانها به سوئیفت و برنامه‌ریزی به سمت اتوماسیون شبکه عملیاتی بین‌المللی بانکها با استفاده از سوئیفت است

### د) نقل و انتقال کتبی :

انتقال کتبی در حقیقت نوع دیگری از روشهای نقل و انتقال ارز هست که از آن به انتقال با پست نیز یاد می شود باید یادآور شد که در ۳ روش قبلی موضوع امضاء وسایل نقل و انتقال ارز مطرح نبود اما در روش کتبی که به وسیله پست توسط بانک صادر کننده به بانک پرداخت کننده وجه حواله ارسال می شود امضاء آن پیام و حواله ضروری است. مزیت این روش در این است که در این نوع حواله ارزی فرد خود پرداخت کننده از بانک اقدام به امضاء حواله می نماید اما باید یادآور شد که از نظر سرعت وسایر موارد مشابه انتقال تلگراف یا تلکس است.

### ۴. بروات ارزی :

اصولاً برات نوشته ای است که به موجب آن شخصی که برات کش یا برات دهنده است معمولاً به یکی از بدهکاران خود دستور میدهد تا مبلغ معینی را به صورت سر رسید معین در وجه شخص ثالثی که دارنده برات

نامیده می شود یا به حواله کرد او پرداخت نماید . معمولا از برات در فعالیتهای مربوط به تجارت جهانی و صادرات و واردات استفاده می شود . به عبارت مختصر برات یک سند تجاری عادی است که در بازرگانی داخلی و خارجی کاربرد دارد و ۲ نوع هست برات ساده و برات اسنادی که برات ساده در حقیقت براتی گفته می شود که اسناد حمل و نقل ضمیمه آن نباشد اما برات اسنادی اسناد حمل و نقل کالا ضمیمه آن می باشد. با توجه به مقدمه فوق برات ارزی در حقیقت همان تعریف مربوط به برات است اما تفاوت برات ارزی با برات در این است که در برات ارزی مبلغ ارز پرداختی درج می شود و اصولا برات ارزی را می توان به ۲ دسته تقسیم کرد:

### ۱. برات بانکی

### ۲. برات تجاری

در برات تجاری صادر کننده یا فروشنده کالا براتی را بر عهده وارد کننده کالا یا خریدار کالا می کشد تا مبلغ معین را در موعد مقرر یا سر رسد معین در وجه شخص ثالث پرداخت نماید . در بروات بانکی صادر کننده کالا براتی را بر عهده بانک مشتری وارد کننده می کشد تا مبلغ مندرج در برات را در موعد مقرر یا سر رسید معین در وجه شخص ثالث کار سازی نماید لذا وقتی برات گیر برات را می پذیرد و آن را پشت نویسی می نماید تا وجه مندرج در برات را در موعد مقرر بپردازد در این حالت برات پذیرش بانکی شده است. شایان ذکر است این که برات ارزی نه تنها بین ۲ کشور و مبادلات اقتصادی آن بلکه می تواند در مبادلات اقتصادی بین ۳ کشور نیز مورد استفاده قرار گیرد.

### ۵. اعتبار نامه مسافرتی :

در حقیقت نوعی حواله ارزی است که بانک بنا به تقاضای مشتری و پس از وصول وجه آن عهده تعداد معینی از بانکهای صادر می نماید تا مبلغ ارزی مندرج در اعتبارنامه به صورت یکجا و یا به تدریج تا سر رسید مشخص به صاحب اعتبار نامه مندرج در اعتبار نامه ، به هنگام ارائه به بانک پرداخت نماید . معمولا اعتبار نامه های مسافرتی بیشتر توسط جهانگردان و تجاری که دائما در حال مسافرت بوده و از شهری به شهر دیگر و از کشوری به کشور دیگر مسافرت می نمایند مورد استفاده قرار می گیرد و این یک وسیله مطمئن برای انتقال ارز می باشد . در اعتبار نامه مسافرتی با حضور فرد دارنده اعتبارنامه و پس از این که بانک از صحت دارنده اعتبار نامه مطمئن شد می تواند در غالب جدولی که در اعتبار نامه هست یک جا یا به دفعات مبالغی را به دارنده اعتبارنامه مسافرتی پرداخت نماید و پس از اتمام اعتبار ارزی اعتبار نامه در آخرین مراجعه دارنده آن اعتبارنامه باطل و لاشه آن به بانک صادر کننده فرستاده می شود.

### انواع تعیین نرخ ارز :

در نظامهای اقتصادی مختلف دنیا از نظر نظام ارزی ما بطور کلی ۲ نوع نظام ارزی را شاهد هستیم :

## ۱. نظام ارزی با نرخ شناور ارز :

در بیشتر کشورهای با نظام بازار آزاد یا سرمایه داری اداره می شود ، وجود دارد. به طور کلی که دولت و بانک مرکزی در بازار ارز مداخله نمی کند و در حقیقت بازار ارز این دسته کشورها یک مجموعه ی بازار جهانی ارز را تشکیل می دهد .

## ۲. نظام ارزی با نرخ ثابت :

در مقابل کشورهای که دارای نظام با برنامه ریزی متمرکز هستند و به عبارتی نظام سوسیالیستی یا کمونیستی که دولت تمام منابع را در اختیار دارد امور ارزی نیز دولت و بانک مرکزی این کشورها کنترل بازار ارز را در اختیار دارند. و به این نوع نظام ارزی با نرخ ثابت ارز گفته می شود.

## نظام ثابت ارز به ۲ شکل مختلف وجود دارد.

### الف) نرخ ارز ثابت و پول کشور غیر قابل تبدیل :

به طوری که در این حالت کنترل های دولتی بسیار شدید بوده و به نوعی انحصار کامل در بازار ارز وجود دارد نرخ ارز توسط دولت تعیین شده و به بازار تحمیل می شود در این نوع نرخ ارز فقط دولت خریدار و فروشنده ارز و تعیین کننده نرخ ارز می باشد

### ب) نرخ ارز ثابت و پول کشور قابل تبدیل :

در این حالت دولت در بازار ارز تلاش می کند با مداخله خود نرخ ارز را در محدوده مشخص ثابت نماید اما در عین حال قابل تبدیل می باشد و ورود و خروج ارز آزاد است و به عبارتی بازار آزاد فعال اما با نظارت و دخالت دولت نوسانات نرخ ارز در یک محدوده مجاز صورت می گیرد.

ذخایر ارزی در بانک مرکزی ایران که می توانند از آن در جهت مصارف مختلف استفاده کنند :

### ۱. برداشت از ذخایر ارزی موجود در بانک مرکزی

### ۲. فروش طلا

### ۳. منابع ارزی ایران به صورت سهام در صندوق بین المللی پول

### ۴. استقراض از بازار جهانی

### ۵. دریافت کمکهای بلا عوض از خارج

### انواع نرخ ارز در رابطه با تغییرات بازار:

#### ۱. نرخ ارز اسمی :

همان نرخ هایی که در بازار جهت خرید و فروش ارز بر حسب نرخ اعلام شده در تاریخ معین می باشد

به طوری که نرخ ارز انواع نرخهای ۲ به ۲ ارز روزانه توسط بانک مرکزی برای اطلاع عموم توسط بانکها ، صرافی ها نمایش داده می شود که البته معمولاً بر نرخ ارز ۵ ارز کلیه بیشتر در بازارهای مختلف به نمایش گذاشته می شود.

#### ۲. نرخ ارز واقعی :

در حقیقت یک نرخ ارز تعدیل شده است . به عبارتی برای این که بتوان تغییرات اقتصادی یک کشور را با کشوری که ارز آن مورد سنجش

قرار می‌گیرد بررسی نمایم از نرخ ارز واقعی استفاده می‌کنیم. به عبارت دیگر در نرخ ارز واقعی قیمت‌های نسبی ۲ کشور مورد توجه قرار می‌گیرد.

شاخص نرخ ارز در یک کشور دیگر / شاخص نرخ ارز در یک کشور = نرخ ارز واقعی

با توجه به این که اکثر تحلیل‌گران و اقتصاد دانان جهت تحلیل مسائل ارزی نیاز به نرخ ارز واقعی دارند لذا این نرخ ارز واقعی چندان در محافل عمومی به نمایش گذاشته نمی‌شود و صرفاً برای تحلیل موضوعات مورد استفاده قرار می‌گیرد به طوری که با استخراج نرخ‌های واقعی می‌توان قدرت رقابتی یک کشور را در عرصه حیاتی مورد استخراج قرار داد و همانطور که در رابطه فوق مشاهده گردید برای بدست آوردن نرخ ارز واقعی لازم هست شاخص قیمت‌ها را در کشورهای مورد نظر داشته باشیم تا از این طریق بتوان اقدام به بررسی و تحلیل وضعیت اقتصادی کشور در رابطه با تجارت جهانی پرداخت.

### ۳. نرخ ارز موثر :

نرخ ارز موثر در حقیقت میانگین وزنی نرخ‌های ارز واقعی است. با توجه به این که در هر کشوری برخی از انواع مهم ارز در مبادلات اقتصادی نقش کلیدی را ایفا می‌کند لذا بر اساس اهمیت و جایگاه هر یک از ارزها و سهم آنها در مبادلات اقتصادی وزنی را یا ضریب اهمیت را برای هر یک از آنها به نسبت تاثیر گذاری آن ارز در تجارت خارجی داده می‌شود. مثلاً در کشور ما که بخش قابل توجهی از مبادلاتمان و به طبع درآمدمان از نفت است و در بازارهای جهانی این نفت و گاز را به قیمت و بر پایه دلار می‌فروشیم لذا وزن و ضریب اهمیت دلار در تجارت خارجی ما به مراتب از سایر ارزها بیشتر است لذا برای محاسبه‌ی نرخ ارز موثر یک سبد ارزی موزون و دخیل شده را تشکیل می‌دهیم و این سبد ارزی موزون شده به هر یک از ارزهای تاثیر گذار و دخیل در مبادلات اقتصادی وزن می‌دهیم تا بدست آمدن نرخ ارز موثر بتوان واقعیات تجارت خارجی خود را بر اساس قدرت رقابتی کالاها و خدمات خود در بازار جهانی بسنجیم برای محاسبه‌ی نرخ ارز موثر ابتدا باید شاخص‌های نرخ ارز اسمی را بدست آورده سپس شاخص‌های نرخ‌های مذکور را با توجه به سهم آنها در تجارت خارجی مان موزون نماییم مثلاً در کشور ما دلار آمریکا با توجه به فروش نفت بر حسب دلار از وزن بسیار بالایی برخوردار است بعد از آن یورو به دلیل ارتباط با کشورهای اروپایی می‌تواند از ضریب اهمیت قابل توجهی برخوردار باشد و همینطور سایر کشورها مانند چین، امارت، ترکیه، سوریه و ....

### تاثیر تثبیت نرخ ارز بر تشدید مشکلات

کشور ما مهد تمدن‌های دیرینه‌ای است که ظهور و توسعه و تعالی آنها بر پایه استعدادهای و پیش‌زمینه‌های موجود در این سرزمین اتفاق افتاده است. شرایط آب و هوایی مساعد و متنوع، منابع سرشار طبیعی، منابع انسانی مستعد مردمی با هوش و سخت‌کوش و موقعیتی بسیار

مناسب در تلاقی تمدن های قدیم و جدید و شاهراه های تجاری از جمله عواملی هستند که زمینه را برای توسعه موزون و همه جانبه در این کشور فراهم آورده است. علیرغم تمامی این موهبت ها ملاحظه می کنیم که در میان ملل و جوامع توسعه یافته دنیا وحتى منطقه جایگاه مناسب و شایسته خود را به دست نیاورده ایم. در چشم انداز بیست ساله کشور رسیدن به این جایگاه به عنوان هدف تعیین و ترسیم شده است اقتصاد ما از کارآمدی و بهره وری مناسبی برخوردار نیست و هر سال بر وابستگی آن به درآمدهای نفتی افزوده می شود، هزینه های سرسام آور جاری در بودجه عمومی سالانه کشور، حجم بزرگ دولت، دولتی بودن اقتصاد، انحصارات، کسری بودجه منفی بودن تر از پرداخت های بازرگانی خارجی بدون نفت، قاچاق، تورم، رکود فعالیت های تولیدی، تعطیل شدن بسیاری از کارخانجات و کارگاههای تولیدی و افزایش شمار بیکاران پایین بودن درآمد سرانه و قدرت خرید مردم افزایش شکافهای اجتماعی و فواصل طبقاتی، از جمله مشکلات و معضلاتی هستند که به دلیل فضای نامساعد کسب و کار و وجود موانع جدی در مسیر تولید و اقتصاد تولید محور بروز کرده اند. در چنین شرایطی سرمایه گذاری در بخش تولید حتی برای دولت پر هزینه و کم اثر است، و بخش عظیمی از سرمایه گذاری ها بدون این که به بار بنشینند هدر می رود و زمینه برای فرار سرمایه و فرار مغزها آماده می شود.

دولت ها برای کاهش فشار بر زندگی اقشار ضعیف جامعه به جای اقدام اصولی در زمینه رفع موانع تولید و توسعه اقتصادی که به توسعه اشتغال مولد و رونق و عدالت اجتماعی منتهی خواهد شد، با افزایش بیش از حد شمار کارکنان دولت دادن، یارانه و کمکهای مستقیم عملاً به افزایش حجم نقدینگی در فعالیت های غیر مولد دامن می زنند. در حالی که با در فشار قرارداد دادن فعالیت های تولیدی بر دامنه و ابعاد مشکلات مورد اشاره می افزایند. در میان موانع تولید از جمله سه قفله شدن پرداخت تسهیلات به واحدهای تولیدی، بالابودن نرخ سود تسهیلات، فشارهای مالیاتی، قوانین و مقررات دست و پاگیر، بوروکراسی اداری، انحصارات و فضای غیر رقابتی داخلی، عدم عضویت در WTO و فضای غیر رقابتی در مقیاس جهانی و... عامل مهمی مانند سیاست تثبیت نرخ ارز نقش مخربی در تشدید تمامی مشکلات مورد اشاره دارد، در عین حال از این سیاست در لفافه ای کاذب به عنوان وسیله ای برای رفاه و آسایش مردم نام برده می شود.

در این بحث پاره ای از تاثیرات مخرب تثبیت نرخ ارز بر اقتصاد کشور را بررسی و توجه مسئولین اقتصادی کشور را به تجدید نظر در این سیاست مغایر با مصالح عمومی کشور جلب می کنیم.

۱- تاثیر در موازنه پرداخت های بازرگانی:

طی سال های گذشته شاهد رشد منفی تر از پرداخت های خارجی بدون نفت از حدود ۳۰ هزار میلیارد ریال در سال ۱۳۸۲ تا ۵۵ هزار میلیارد ریال در سال ۸۷ بوده ایم که زنگ های خطر را نه تنها برای آگاهان اقتصادی بلکه برای کل جامعه به صدا درآورده اند. اتکاء بیش از پیش ما به

درآمدهای حاصل از فروش نفت مغایر اهداف و برنامه های کشور و رهبر معظم انقلاب است که در پیام های خود همواره بر آن تاکید داشته اند . در میان عواملی چون محروم ماندن واحدهای تولیدی از نقدینگی مورد نیاز ، بالا بودن نرخ سود تسهیلات ، فشارهای مالیاتی قوانین و مقررات مزاحم تولید .... که قیمت تمام شده کالاهای تولیدی در مقایسه با اقلام مشابه خارجی را بالا می برند و قدرت رقابت تولید کنندگان ما را نه تنها در بازارهای جهانی بلکه در بازار داخل نیز از بین می برند، سیاست تثبیت نرخ ارز اثرات مهلکی بر تولید ملی و موازنه پرداخت های بازرگانی خارجی کشور دارد .

حتی در شرایط برابری دیگر عوامل که بر شمرديم به دليل اختلاف رشد نرخ تورم ۲ رقیمی در کشور و مقایسه آن با رقم بسیار ناچیز نرخ رکود جهانی ( حدود ۳ درصد ) قیمت تمام شده کالاهای تولید داخل هر سال حدود ۲۰ درصد بالا می رود حال آن که کالاهای مشابه خارجی فقط ۳ درصد افزایش قیمت خواهد داشت . حاصل این امر افزایش تقاضا برای کالاهای وارداتی ارزان قیمت و کاهش مستمر رقابت پذیری بنگاههای تولیدی داخلی و محصولات آنها در بازار هستیم . بویژه صادرکنندگان و تولید کنندگان کالاهای صادراتی از این سیاست دچار ضرروزیان خواهند شد . شایان ذکر است که طی ۶ ماهه اول سال جاری علیرغم افزایش ۱۹/۲ درصدی وزن صادرات غیر نفتی بدون احتساب میعانات گازی ارزش صادرات ۱۰/۱۵ درصد نسبت به مدت مشابه سال قبل کاهش داشته است .

نتیجه آن که هر سال از میزان صادرات کالاهای غیر نفتی کاسته می شود و بر میزان واردات کالاهای ارزان قیمت خارجی افزوده می شود . هر چند برخی مسئولین و تحلیل گران اقتصادی با ساده انگاری تثبیت نرخ ارز و بازکردن مرزهای اقتصادی به روی واردات کالاهای خارجی را نوعی حمایت از مصرف کننده تلقی می کنند ، اما قطع یقین این که این سیاست مستقیم و غیرمستقیم در نهایت به زیان مصرف کننده نیز تمام می شود زیرا :

۱-۱- با در تنگنا قرار گرفتن تولید و تولید کننده داخلی واحدهای تولیدی یکی پس از دیگری با رکود ، کاهش تولید و در نهایت تعطیلی مواجه می شوند و سرمایه گذاری انجام شده در این بخش که رقم بسیار چشمگیر در اقتصاد کشور است بی مصرف و بلا استفاده می ماند و بخش عظیمی از نیروهای مولد در ردیف مصرف کنندگان قرار خواهند گرفت .

۱-۲- بر شمار کارگران بیکار در جامعه افزوده خواهد شد اگر بخشی از این خیل نیروی کار هم به دستگاهها و سازمانهای دولتی تحمیل شود بار مالی دولت افزایش و توان پرداخت حقوقی کافی به آنان کاهش پیدا می کند . لذا این نیروی عظیم که عملاً به مصرف کننده تبدیل شده اند در کنار سایر مصرف کنندگان قدرت خرید همان کالای بنجل و ارزان قیمت خارجی را هم نخواهد داشت .

۱-۳- با کاسته شدن تعداد و اندازه واحدهای تولیدی که مالیات دهندگان اصلی هستند و افزایش هزینه های جاری دولت ، دولت ناچار می



شود یا بر اتکاء خود به درآمدهای حاصل از فروش نفت خام بیفزاید و یافشارمالیاتی بر واحدهایی که هنوز سرپا مانده اند را افزایش دهد. این امر در هر دو حالت به زیان جامعه است. وبا قیمانده تولید کنندگان حتی بنگاههای دولتی را علیرغم حمایت های مالیاتی، یارانہ ای وبودجه ای با شکست وتعطیلی سریعتر مواجه می کند، لذا فشارهای مورد بحث در بند های ۱-۱- و ۱-۲ تشدید روز افزون پیدا خواهد کرد ضمن این که هر نوع حمایت مالیاتی، یارانہ ای وبودجه ای از واحدهای تولیدی، دولتی در واقع هزینه کردن از درآمدهای نفتی است و سرپا ماندن این واحدها را نباید به حساب تولید با توجیه اقتصادی گذاشت کسری موازنه پرداخت های بازرگانی خارجی باز هم به زیان صادرات واقتصاد کشور تمام خواهد شد.

## ۲-تاثیر در کاهش بهره وری :

تولید در فضای رقابتی، تمرینی است برای افزایش بهره وری، چنانچه فضای کسب وکار در کشور به گونه ای باشد که فشار های جانبی تولید کنندگان ما را تحت تاثیر عوامل بیرونی در شرایط غیر رقابتی قرار ندهد، آنان به حکم انگیزه ای که برای کسب درآمد وسود بیشتر وبقاء در میدان رقابت دارند ناچار هستند با ابداعات، اختراعات و نوآوریها ودستیابی به فن آوریهای جدید بر کیفیت کالاهای تولیدی خود بیفزایند و قیمت آن را به صورتی روز افزون پایین بیاورند. در یک کلام بهره وری خود وعوامل تولید خود را دائماً ارتقاء بخشند تا بخش وسیعتری از بازارهای داخلی وخارجی را به خود اختصاص بدهند. سیاست تثبیت نرخ ارز جزو عوامل بیرونی فضای کسب وکار است که درحیطه اختیارات تولیدکنندگان قرار ندارد وبا افزایش فشار بر تولید بهره وری نیز به نحو بسییـار نگران کننده ای پایین خواهد آمد. وجامعه شاد وبا نشاط بالنده تولید کننده به جامعه ای سست وبی حال مصرفی وچشم انتظار یارانہ وکمکهای دولت تبدیل خواهد شد. که بیشترین بارها را بر دولت واقتصاد ملی تحمیل خواهد کرد

## ۳-تاثیر بر کسری بودجه :

ارز حاصل از فروش نفت برای تامین هزینه های جاری کشور در بازار داخلی باید به وک تبدیل شود. وقتی در شرایط تثبیت نرخ ارز قیمت ارز به مراتب از قیمت واقعی آن در بازار آزاد کمتر اعلام شود، دولت ناچار است برای تامین هزینه های جاری ارز بیشتری را به وک تبدیل کند، یعنی نفت بیشتری به فروش برساند واتکاء بیشتری بر درآمدهای نفتی داشته باشد وگرنه قادر به تامین کسری بودجه های سالانه خود نخواهد بود.

## ۴- تاثیر بر نرخ تورم :

با در پیش گرفتن سیاست تثبیت نرخ ارز در بدو امر منابع تولیدکنندگان وبویژه تولید کنندگان کالاهای صادراتی که نیازمند خرید وماشین آلات، مواد اولیه وکالاهای واسطه ای هستند تامین شده، نیازهای خود را با قیمت کمتری تهیه وتامین می کنند، اما

هنگامی که به مرحله فروش و صادرات می رسند ، در شرایط پایین بودن نرخ ارز این کالاها نه در بازار داخل ونه در بازارهای جهانی قدرت رقابت با کالای خارجی را ندارند واگر در مراحل اولیه عرضه کالا به بازارهای داخلی برای مدت زمانی کوتاه آثار آن را در کنترل نرخ تورم مشاهده می کنیم در بلند مدت اثر گذاری خود در این پدیده را از دست می دهد در شرایط صعود قیمت نفت در بازارهای جهانی تا ۱۴۰ دلار در هر بشکه دلیل تورم در کشور ما افزایش جهانی قیمت ها و تورم وارداتی عنوان می شد ، اما در شرایطی که قیمت نفت به نصف وحتى یک سوم این میزان هم رسید علیرغم کاهش قیمت ها در سطح دنیا و کاهش تورم وارداتی نرخ تورم در کشور ما نه تنها پایین تر نیامد ، افزایش هم داشت . بدتر از آن این که در شرایط رکود تورمی قرار گرفته ایم .

#### **۵- تاثیر بر سرمایه گذاری :**

در شرایطی که سیاست تثبیت نرخ ارز تولید در داخل کشور را از گردونه رقابت در بازارهای داخلی وخارجی ، خارج ساخته است ، از سرمایه گذار داخلی رغبت وتوان ادامه فعالیت گرفته می شود و طبیعتاً سرمایه گذار خارجی هم انگیزه ای برای سرمایه گذاری وتولید کالا وخدمات از خود نشان نخواهد داشت .

#### **۶- تاثیر برقچاق :**

یکی از پدیده های مضر اقتصادی پدیده قچاق است که مولود شرایط تولید غیر رقابتی در کشور است . زمانی که بر اثر عوامل مختلف از جمله تثبیت نرخ ارز وپایین نگاه داشتن تصنعی نرخ ارز قیمت کالاهای خارجی از قیمت تمام شده کالاهای داخلی ارزان تر باشد ودولت بخواهد تنها با ابزار تعرفه از تولید داخلی حمایت کند ، راه برای ورود کالای قچاق به کشور عملاً بازخواهد شد ومبارزه با این پدیده به شیوه های فیزیکی از جمله انسداد مرزها وتوسل به قوه قهریه به نتایج ملموسی نخواهد رسید . فقر ، بیکاری و دیگر عوامل نیز دست به دست هم داده گسترش واردات به شیوه قچاق را دامن می زنند .

#### **نتیجه گیری :**

مواردی که برشمردیم مانند اتکاء روز افزون به درآمدهای نفتی کسری موازنه پرداخت های بازرگانی خارجی ، رکود وکاهش ظرفیت ویا تعطیلی کاری واحدهای تولیدی ، افزایش شمار بیکاران کشور کاهش بهره وری ، کسری بودجه ، تورم ، کاهش انگیزه سرمایه گذاری وافزایش قچاق هر کدام به تنهایی وبالطبع در مجموع در ردیف بیماری های مهلک اقتصادی کشور هستند که توسعه کشور ، رفاه عمومی ، اشتغال ، رونق اقتصادی وعدالت اجتماعی را به چالش کشیده اند . سیاست غیر اصولی تثبیت نرخ ارز در تشدید همه این مشکلات اساسی نقش بارزو مشخصی دارد . عدم پرداختن بموقع به این نارسایی ها قطعاً تبعات اجتماعی ، فرهنگی وسیاسی سنگینی به دنبال خواهد داشت که ممکن است کشور را با بحران های عمیق مواجه سازد .

در عین حال باید توجه داشت که اصلاح ناگهانی نرخ ارز بدون مهیا سازی زمینه های لازم برای آن بی مشکل نیست . لذا با یستی با تدابیر مدبرانه و کارشناسانه نظیر اصلاح تدریجی نرخ ارز افزایش تدریجی حقوق و دستمزد حقوق بگیران به تناسب افزایش نرخ ارز ، رفع موانع تولید ، اصلاح قوانین و مقررات مرتبط با تولید بویژه قوانین مالیاتی و تامین اجتماعی ، اجرای بدون انحراف و درست اصل ۴۴ و خصوصی سازی فعالیت های تولیدی ، لغو انحصارات اقدام در جهت پیوستن به WTO و بهبود فضای کسب و کار شرایط را برای پویایی اقتصاد ورقابت پذیری فراهم آوردیم .

### **تراز پرداخت های ارزی :**

در حقیقت مجموع ارزش سالیانه کلیه مبادلات اقتصادی يك کشور را با بقیه جهان در يك دوره معین نشان می دهد که معمولا يك ساله است به طوری که در جریان تراز پرداخت های ارزی ۲ مسیر وجود دارد یکی جریان پرداخت به داخل کشور و دیگری پرداخت به خارج کشور می باشد اما اگر بخواهیم يك تعریف کلی از تراز پرداخت ارائه دهیم در حقیقت تراز پرداخت ها صورت حساب نقل و انتقال مربوط به کالا و خدمات و درآمد میان يك اقتصاد و سایر کشورها از يك طرف و نیز کلیه تغییرات در موجودی طلای بانکی ، حق برداشت مخصوص ، یا بدهی از سوی دیگر و نیز نقل و انتقالی که به صورت بلا عوض انجام می گیرد را شامل می شود .

### **تراز پرداخت های ارزی از ۳ قسمت تشکیل می شود :**

۱. تراز حساب جاری
۲. تراز حساب سرمایه
۳. تراز ذخایر

#### **۱. تراز حساب جاری :**

اصولا حساب جاری شامل کلیه مبادلات کالا و خدمات و انتقالات بلا عوض است . اقلام عمده معاملات يك کشور مانند عمل حمل و نقل ، مسافرت ها و سرمایه گذاری را نیز شامل می شود . لذا حساب های جاری بیان کننده انتقال منابع واقعی است که میان يك اقتصاد و جهان خارج را شامل می شود اما تراز حساب جاری در حقیقت انتقالی را نشان می دهد که بر اقلام منابع مالیاتی يك کشور افزوده یا کاسته می شود . برای تهیه تراز حساب جاری معمولا از امارت تجارت خارجی استفاده می شود این آمار که توسط گمرک تهیه می شود ارزش صادرات به قیمت فوب ( FOB ) ( تحویل در مبدا ) و واردات ( CIF ) ( تحویل در مقصد به همراه بیمه ) می باشد . لذا صادرات و واردات هر کشور با قیمتهایی که در مرزهای گمرکی آن کشور دارا هستند در حساب جاری ثبت می شود .

#### **۲. تراز حساب سرمایه :**

معمولا در تراز حساب سرمایه کلیه نقل و انتقالات مربوط به دارایی ها و بدهی های مالی يك کشور در این حساب ثبت می شود که منظور از نقل و انتقالات دارایی ها و بدهی ها در حقیقت تغییر در مالکیت آنها . نقل و انتقال دارایی ها عموما نشان دهنده ی مبادلات تجاری هستند . در طبقه بندی اقلام حساب سرمایه بر اساس زمان می توان مبادلات کوتاه مدت و بلند مدت را از هم تفکیک کرد که در مبادلات مالی

کوتاه مدت اقلامی مانند پول ، اعتبارات بانکی ، بروات و سفته های ارزی با سررسید کمتر از يك سال لحاظ کرد . اما در مبادلات بلند مدت با سررسید بیش از يك سال شامل مالکیت يك شرکت خارجی یا خرید اوراق قرضه بلند مدت ، فروش سهام و ..... می باشد .

**۳. تراز ذخایر :**

اصولا ذخایر در يك سرفصل جداگانه تهیه می شود و شامل طلای بانک ها ، حق برداشت مخصوص ( SDR ) در صندوق بین المللی پول و استفاده از اعتبارات صندوق مذکور و سایر ادعا های مالی مسئولین پولی کشور از خارج می باشد که معمولا این ذخایر شامل طلای بانکی ، حق برداشت مخصوص ، وضعیت در صندوق بین المللی پول ، دارایی های ارزی ، سایر دارایی ها و استفاده از اعتبارات صندوق بین المللی پول .

جزوه امور مالی بین الملل - قسمت دوم

**جزوه امور مالی بین الملل - قسمت دوم**

**صندوق بین المللی پول ( IMF ) و بانک جهانی ( WB )  
مقدمه**

در خلال جنگ جهانی دوم سیاستمداران و دولتهای بزرگ جهان دریافتند که بروز بحرانهای عظیم مالی و حتی منازعات سیاسی و جنگهای خانمان سوز ناشی از فقدان یک نظام همکاری و همیاری بین المللی در جهان میباشد .

در سال ۱۹۴۴ کنفرانسی در برتون وودز امریکا برگزار شد. شرکت کنندگان در این کنفرانس عبارت بودند از: وزیران دارایی و اقتصاددانان از ۴۴ کشور جهان .

**عمده ترین تصمیمات این کنفرانس عبارت بودند از:**

پایه گذاری نظام با ثبات نرخ مبادله

ایجاد صندوق بین المللی پول

ایجاد بانک جهانی

هدف از تاسیس صندوق بین المللی پول رفع مشکلات پولی کوتاه مدت ممالک عضو بود در حالی که بانک جهانی به منظور رفع گرفتاریهای مالی بلند مدت ایجاد گردید .

**ثبات نرخ مبادله**

اعضای کنفرانس برتون وودز با تعیین یک ارزش اسمی برای پول کشورهایشان بر مبنای طلا یا دلار امریکا موفق به ایجاد ثبات در نرخ مبادله ی ارزها شدند .

**صندوق بین المللی پول :**

صندوق بین المللی پول در ژوئن ۱۹۴۴ میلادی طی کنفرانس پولی و مالی برتون وودز و با شرکت نمایندگان ۴۴ کشور جهان تاسیس شد .

در همین دوران جهت نظم بخشیدن به وضع پولی و مالی بین المللی چهار طرح به ترتیب از سوی کینز - وایت - دولت فرانسه و دولت کانادا ارائه شد.

طرح آقای جان مینارد کینز که در آن زمان مشاور خزانه داری بریتانیا بود تحت عنوان اتحادیه پولی (پایپای) بین المللی ارائه شد. آقای هاری دکستر وایت نیز معاون خزانه داری ایالات متحده امریکا بود و طرح خود را تحت عنوان پیش نویس اولیه ی پیشنهاد تاسیس صندوق تثبیت ملل متحده و بانک ترمیم و توسعه ملل متحد و متفق ارائه کرد.

طرح دولت فرانسه تحت عنوان "روابط بین المللی" ارائه شد و طرح دولت کانادا "اتحادیه ی مبادلات بین المللی" نام داشت.

### اهداف صندوق بین المللی پول

هدف اولیه تاسیس صندوق بین المللی پول عبارت بود از جلوگیری از برقراری مجدد محدودیت های بازرگانی بین المللی از یک طرف و ممانعت از نوسانات شدید نرخ مبادله به شکلی که در دوران بین دو جنگ جهانی شاهد آن بودیم.

طبق اساسنامه صندوق بین المللی پول سایر اهداف عبارتند از :

۱- تقویت همکاریهای بین المللی از طریق فراهم ساختن امکانات مشورتی و همکاری اعضاء درباره ی مسائل پولی بین المللی

۲- تسهیل رشد متوازن تجارت بین المللی و از طریق کمک به افزایش سطح اشتغال و در آمد و توسعه ظرفیتهای تولید

۳- تقویت ثبات ارزی و ترتیبات ارزی و اجتناب از تضعیف رقابتی ارزش پول ملی

۴- تقویت نظام چند جانبه پرداختها برای معاملات جاری و یافتن راههای حذف محدودیتهای ارزی که مانع رشد تجارت جهانی می شود

۵- تامین منابع مالی برای اعضاء به طور موقت

۶- یافتن راههایی برای کاهش دوره و میزان عدم توازن در پرداختها

عضویت در صندوق بین المللی پول :

عضویت در صندوق بین المللی پول برای هر کشور عضو سازمان ملل که در مناسبات خارجی خود استقلال داشته و اساسنامه صندوق را پذیرفته باشد بلامانع است.

ارکان تشکیلات صندوق بین المللی پول

۱- هیئت مدیره

عالی ترین مرجع تصمیم گیری در صندوق بین المللی پول می باشد. جلسات هیئت به صورت عادی و یا فوق العاده معمولاً هر ساله تشکیل می گردد. وظیفه هیئت مدیره بررسی وضع کلی اقتصاد جهانی و بررسی مشکلات سیستم پولی بین المللی و مسائلی نظیر اینها است.

۲- هیئت اجرایی

بر اساس اساسنامه اداره امور و عملیات کلی صندوق بر عهده ی هیئت اجرایی است که مرکب از ۲۲ نفر میباشد. این هیئت لااقل هفتهای یکبار

به ریاست مدیر عامل تشکیل جلسه می دهد و کلیه ی امور جاری صندوق را تصدی و هدایت می کند.

### **۳-مدیر عامل**

مدیر عامل توسط هیئت اجرایی و برای مدت ۵ سال انتخاب میشود . مدیر عامل بالاترین مقام کارکنان اجرایی صندوق است و ریاست هیئت اجرایی را بر عهده دارد ولی نمی تواند یکی از اعضای هیئت اجرایی باشد.

### **حق برداشت مخصوص :**

کمبود نقدینگی بین المللی به ویژه بعد از جنگ جهانی دوم یکی از معضلات تجارت بین المللی شده بود . بنابراین حق برداشت مخصوص در واقع یک نوع دارایی یا ذخیره ی پولی بین المللی است که توسط صندوق ایجاد شده و پشتوانه ی آن موافقت کشورهای شرکت کننده در طرح مذکور است. همچنین حق برداشت مخصوص به عنوان واحد محاسبه در صندوق به کار برده می شود و کلیه معاملات و دفاتر صندوق بر اساس آن محاسبه و نگهداری می گردد.

در سال ۱۹۷۴ تصمیم گرفته شد که ارزش حق برداشت مخصوص در رابطه با ارزشهای ۱۶ کشور (روش سبد ارزی) محاسبه شود و در این حالت ارزش هر واحد حق برداشت مخصوص معادل ۱۲۰۶۳۵ دلار آمریکا منظور گردید که در حقیقت همان ارزش دلار طلای ۱۹۴۴ در سال ۱۹۷۴ بوده است. ۱۶ کشوری که ارزشهای آنها در سبد ارزی مزبور منظور گردیده بود عبرت از کشورهای بود که صادرات آنها سالهای ۱۹۷۲-۱۹۶۸ بیش از یک درصد از تجارت جهانی کالاها و خدمات را تشکیل می داد و ضرایب داده شده به سهم هر ارز در حق برداشت مخصوص نیز بر اساس حجم تجارت طی ۵ سال و موجودی پول هر کشور در سایر کشورهای عضو انتخاب گردید.

### **کاربرد حق برداشت مخصوص :**

کمبود ذخایر مالی تعداد زیادی از کشورهای در حال توسعه به ویژه در سالهای اخیر باعث محدودیت شدید در ظرفیت واردات و تقلیل در افزایش روند تجارت و پرداختهای آنان گردیده و اثرات منفی بر روی سطح سرمایه گذاریها و تولید آنها گذارده است. آنچه که کشورهای در حال توسعه جهان از طریق صادرات بدست می آورند صرف باز پرداخت اصل و فرع وامهای آنها می گردد.

"حق برداشت مخصوص" می تواند سهم زیادی در تسریع بهبود اقتصادی > موفقیت سیاستهای تعدیل و تسهیل موانع موجود در پرداختهای کشورهای در حال توسعه و ارتقای تجارت بین المللی و تنوع در بافت ذخایر و بهبود موازنه بین نقدینگی مشروط و غیر مشروط داشته باشد.

یکی از خصوصیات "حق برداشت مخصوص" این خواهد بود که از اهمیت استقرار از منابع دیگر در نظام مالی بین المللی کاسته و بنابراین آسیب پذیری این نظام را کاهش می دهد. در ادامه جزوه بطور کامل در رابطه با حق برداشت مخصوص بحث خواهد شد

### **منابع مالی صندوق بین المللی پول**

صندوق بین المللی پول منابع مالی خود را از طریق روشهای زیر تامین می نماید:

#### ۱. قاج ذخیره:

این قاج شامل آن گونه وجوهی است که اعضا نزد صندوق نگاه داشته و از محل پرداختهای اعضای صندوق بابت سهمیه شان به صورت طلا و ارز تامین شده است. استفاده از این ذخایر بدون قید و شرط است و به صرف مواجه بودن کشور عضو با کسری موازنه پرداختها قابل برداشت است.

#### ۲. قاچهای اعتباری:

در صندوق چهار قاج اعتباری وجود دارد که میزان هر یک معادل ۲۵ درصد سهمیه هر یک از اعضا می باشد. چنان که هر عضو می تواند تا ۱۰۰ درصد سهمیه خودش در صندوق به صورت اعتبار استفاده کند. شرط استفاده از قاچهای اعتباری آن است که کشورهای عضو علاوه بر روبرو بودن با مشکل تراز پرداختها اجرای سیاستهای پیشنهادی صندوق را بپذیرند.

#### ۳. تسهیلات مالی اضافی:

صندوق وامهای بیشتر و دراز مدت تر نسبت به قاج های اعتباری از طریق تسهیلات مالی اضافی در اختیار اعضا قرار می دهد. کشورهای مشمول این نوع تسهیلات می شوند که تراز پرداختها ایشان ناشی از عوامل ساختاری و سازمانی در اقتصاد ملی آنها باشد. صندوق در پرداخت این گونه وامها شرایط دشوارتری را به کشور وام گیرنده تحمیل می کند. کشورهای واجد شرایط می توانند تا ۱۴۰ درصد سهمیه خودشان از این محل وام بگیرند. مدت باز پرداخت این وامها بین ۷/۵ تا ۱۰ سال است.

#### ۴. منابع گسترش یافته صندوق:

صندوق بین المللی پول از طریق منابع گسترش یافته خود به کشورهای وام می دهد که از طریق قاچهای اعتباری و تسهیلات مالی اضافی نتواند مشکلات تراز پرداختهای خودشان را بر طرف کنند. وامهایی که از این طریق داده می شود علاوه بر مشروط بودن به صورت مرحلهای و نظارت شده است. در حال حاضر هر کشور میتواند برای مدت ۳ سال و سالانه ۹۵ تا ۱۱۵ درصد و یا طی ۳ سال کلا ۲۸۵ تا ۳۴۵ درصد سهمیه خودش در صندوق از محل منابع گسترش یافته وام بگیرند.

#### ۵. حساب حق برداشت مخصوص:

هر کشور عضو به نسبت سهمیه اش در صندوق در حساب حق برداشت مخصوص اعتبار دارد و می تواند از این اعتبار در صورت کسری تراز پرداختها و یا تقلیل ذخایرش بدون قید و شرط استفاده کند. باز پرداخت این وامها مدت معینی ندارد لیکن صندوق انتظار دارد با بهبود وضعیت موازنه پرداختهای کشور وام گیرنده باز پرداخت وام صورت بگیرد. نا گفته نماند که به این گونه اعتبارات صندوق بهره تعلق می گیرد.

#### ۶. منابع دیگر صندوق:



این منابع قرار احتیاطی و تسهیلات مالی جبرانی است که فقط به کشورهای صادر کننده ماد اولیه و مواد خام اختصاص دارد و قرارداد عمومی استقرای که مختص کشورهای صنعتی است.

### **بانک جهانی (WB) :**

بانک بین المللی ترمیم و توسعه که به بانک جهانی شهرت یافته است بزرگترین سازمان مالی بین المللی است که در زمینه تامین مالی توسعه اقتصادی کشورهای در حال رشد فعالیت می کند.

هدف اولیه از تاسیس بانک مزبور کمک مالی به بازسازی و ترمیم کشورهای بود که در جنگ جهانی دوم خسارت دیده بودند.

### **اهداف اولیه این بانک طبق اساسنامه عبارت بودند از:**

۱- کمک به باز سازی و توسعه ی کشورهای عضو از طریق تسهیل سرمایه گذاریهای تولیدی در آن کشورها و باز سازی اقتصادکشورهایی که در خلال جنگ آسیب دیده یا از بین رفته اند. انطباق مجدد و هدایت تسهیلات و وسایل تولیدی با نیازها و احتیاجات زمان صلح و تشویق امر گسترش تسهیلات و منابع تولیدی در کشورهای در حال توسعه اعطای وام به کشورهای عضو از منابع بانک

۲- تشویق سرمایه گذاریهای خارجی در کشورهای عضو بانک از طریق تضمین اصل و بهره سرمایه گذاریها و مشارکت در اعطای وام و تسهیلات مالی مناسب

۳- کمک به رشد متوازن و بلند مدت تجارت بین المللی و حفظ تعادل در موازنه پرداختها از طریق تشویق سرمایه گذاریهای بین المللی.

۴- اعطای وام از سوی بانک مستلزم متقاعد شدن بانک به صرف وام جهت افزایش بهره‌وری کشور وام گیرنده و نیز اطمینان از توانایی باز پرداخت وام است.

### **شرایط عضویت:**

اعضای اصلی بانک همان اعضای صندوق بین المللی پول هستند که عضویت بانک و اساسنامه آن را پذیرفته اند. عضویت در بانک برای همه اعضای صندوق بین المللی پول امکان پذیر است. شرایط عضویت را هیئت رئیسه بانک تعیین می کند.

### **ارکان و تشکیلات بانک جهانی:**

بانک جهانی نیز مانند صندوق بین المللی پول دارای تشکیلاتی متشکل از هیئت نمایندگان - هیئت مدیره و مدیر عامل میباشد.

هیئت نمایندگان به عنوان مهمترین رکن تشکیلاتی بالاترین مرجع تصمیم گیری در بانک میباشد هیئت مدیره به عنوان یکی دیگر از ارکان اصلی تشکیلات بانک اداره بانک را بر عهده دارد و برای انجام وظایف خود دارای اختیارات و قدرتی است که از سوی هیئت نمایندگان به وی تفویض شده است. اعضای هیئت مدیره بانک وظیفه حمایت و حفظ منافع کشور متبوع خود و یا گروهی از کشورها که مدیر انتخابی آنها می باشند و همچنین نظارت و تصمیم گیری درباره سیاستهای بانک و ارزیابی کامل پروژه های تولیدی و سرمایه گذاریهای بانک می باشد.

ریاست بانک به عنوان مسئول اداره بانک توسط اعضای هیئت مدیره انتخاب می شود و حق نظارت عالی بر پروژه ها و حق پیشنهاد اعطای وام به طور کامل به کشورهای عضو در اختیار وی می باشد.

سرمایه ها و منابع مالی بانک جهانی سرمایه بانک از مجموع سهام تعهد شده اعضا که متناسب با توان اقتصادی و مالی آنها می باشد تامین گردیده است. علاوه بر مجموع سرمایه اولیه و دریافت حق عضویت ها منابع استقراض از بازارهای مالی و دولت ها از دیگر روشهای تامین منابع مالی بانک جهانی محسوب میگردد.

انتشار سهام بین مردم به پولهای غیر از دلار و سپرده گذاریهای سهام و اسناد خزانه در بانکهای مرکزی کشورها و یا سازمان های عمومی و دولتی و حتی فروش اوراق قرضه از مهمترین روشهای تامین مالی و استقراض بانک جهانی به حساب می آید.

وامهای بانک جهانی اکثرا به منظور اجرای پروژههای معینی به کشورهای عضو اعطا می گردد و باز پرداخت آن بعد از اتمام پروژه آغاز می شود. مدت باز پرداخت به خصوصیات هر پروژه بستگی دارد و بر اساس طول عمر مفید هر پروژه تقسیم می گردد که معمولا ۲۵ سال است. نرخ بهره بانک جهانی کمتر از نرخ بهره بازار است. علاوه بر شرایط بانک طرحهای مورد نظر هم بایستی از نظر فنی - اقتصادی و مالی توجیه پذیر باشند.

بانک جهانی علاوه بر وامهای پروژه ای در صورت بروز حوادث طبیعی به منظور جلوگیری از بروز و رفع وقفه در روند توسعه و نیز برای خرید مواد اولیه و تجهیزات به منظور تقویت امکانات تولیدی به کشورهای عضو وام می دهد.

تعداد آرای هر کشور عضو با مقدار سرمایه تعهد شده آن در بانک ارتباط مستقیم دارد. هر عضو دارای ۲۵۰ رای به علاوه یک رای اضافی برای هر سهم از سرمایه بانک است. ارزش یک سهم معادل یک صد هزار دلار است.

در نتیجه کشوری که سرمایه اش ۱۰۰ میلیون دلار است جمعا ۱۲۵۰ رای دارد.

در سال ۱۹۸۸ ایالات متحده امریکا به تنهایی دارای ۱۴۹۰۰۰ سهم از مجموع ۸۵۰۰۰۰ سهم می باشد یعنی حدود ۱۸ درصد آرا تنها متعلق به ایالات متحده آمریکا بوده است. کمترین تعداد سهام در همین سال به تعداد ۳۸۱ رای متعلق به کشور لائوس بود که معادل ۴ درصد کل آرا بوده است.

موسسات وابسته به بانک جهانی

**به منظور گسترش فعالیتهای بانک جهانی و نیز ایجاد نوعی تقسیم کار دو موسسه وابسته به این بانک تاسیس شد:**

شرکت مالی بین المللی: شرکت مالی بین المللی به منظور اعطای وام به شرکتهای و موسسات صرفا خصوصی کشورهای عضو تاسیس شد. دولت ایران در سال ۱۳۳۵ به عضویت شرکت مالی بین المللی درآمد.

موسسه بین المللی توسعه: به منظور دادن وامهایی با شرایط آسان به دول فقیر جهان تاسیس شد. منابع مالی این موسسه عمدتاً از محل پرداخت کمک بلا عوض ممالک ثروتمند و نیز واریز قسمتی از سود بانک جهانی به حساب این موسسه تامین می شود. وامهای موسسه مذکور بدون بهره است و با کارمزد بسیار نازل و برای دورههای بسیار طولانی ۴۰ تا ۵۰ ساله اعطا می شود.

### سهم ناچیز ایران در صندوق بین المللی

خبرگزاری مهر - گروه اقتصادی: با وجود اینکه ایران جزء نخستین اعضای اصلی صندوق بین المللی پول محسوب می شود، حق رای ایران در نهاد معتبر بین المللی به کمتر از یک درصد رسیده است. در عین حال، در اجلاس اخیر مشترک صندوق بین المللی پول و بانک جهانی در سنگاپور، ایران و ۲۲ کشور دیگر از بعضی تصمیمات این صندوق همچون اعطای حق رای بیشتر به برخی کشورها مخالفت کرده اند.

به گزارش خبرنگار اقتصادی "مهر"، دهه ۱۹۴۰ را می باید عصر شکل گیری نهادهای بین المللی نام نهاد. درحقیقت بشر در خلال روند تکامل حیات جمعی خود در مقطع مذکور به این نتیجه رسید که تکروری و یک جانبه گرایی با هدف دستیابی به حداکثر رفاه و استانداردهای فراگیر زندگی منافات دارد.

ازاین رو اغلب کشورها پس از جنگ جهانی دوم به این اجماع رسیدند که با بنیان گذاری نهادهای امورخود در سطح جهان را سامان بخشند و نظم نوینی تعریف نمایند. هرچند این اجماع محدود به اموراتصادی نبود، اما بیشترین تلاش ها معطوف به این عرصه شد و تاسیس دو نهاد بانک جهانی و صندوق بین المللی پول دستاورد همین تلاش ها بود.

اگرچه نمی توان انکارکرد که نیاز به سازمانهای بین المللی برای تدبیرمناسب امور بین کشوری وحل و فصل اختلافات اقتصادی فی مابین چنان پایداربود که بعدها سبب شکل گیری گات و سپس تحول آن به سازمان جهانی تجارت نیزشد. علی رغم وجود سازمان های متعدد فعال درحوزه اقتصاد بین الملل و قابلیت های قابل توجه آنها در شکل دهی فضای اقتصاد جهانی باید اذعان کرد اقتصاد ایران در زمینه ارتباط با این سازمانها وحضور در میان بازیگران اصلی تا حد زیادی منفعل بوده است.

کشور مافاقد کرسی درهیئت مدیره بانک جهانی است و درسازمان آنکتاد (سازمان توسعه و تجارت سازمان ملل متحد) حضور فعالی ندارد. ایران از جمله معدود کشورهای است که تا کنون به عضویت سازمان جهانی تجارت در نیامده و درسازمان جهانی کار فائو و دیگر موسسات عمده ای ناظر نیز نقش چندانی ایفا ننموده اند.

صندوق بین المللی  
پول تنها سازمان  
اقتصادی است که  
ایران به عنوان  
عضو اصلی در آن  
حضور دارد.

در عین حال، تنها سازمان اقتصادی که ایران مستقیماً در میان اعضای اصلی آن نماینده عضو در هیئت مدیره دارد، صندوق بین المللی پول است. صندوق بین المللی پول به عنوان یکی از شناخته ترین موسسات وابسته به سازمان ملل متحد مسوولیت تنظیم نظام پولی و مالی جهانی را برعهده دارد.

اگر چه غالب اخبارانتشار یافته از فعالیت های این موسسه ناظر بر ارایه کمک های مالی به کشورهای مواجه با بحران مشروط به انجام برنامه اصلاحات اقتصادی است، این موسسه مشاوره های فنی و راهبردی نیز به اعضای خود ارایه می دهد که حداقل به لحاظ پوشش و گستردگی به مراتب مهم تر از ایفای نقش تامین مالی کننده است.

حضور فعال و پویا در سازمان های معتبر بین المللی پیش شرط تاثیر گذاری بر روند شکل گیری روابط اقتصاد جهانی و تحولات آتی آن است و حال با توجه به اینکه اقتصاد ایران یک کرسی از ۲۴ کرسی هیئت اجرایی صندوق را در اختیار دارد باید این فرصت را ارج گذارد و در جهت تقویت نقش آفرینی در تحولات نظام مالی بین المللی حرکت کرد.

علی الخصوص آن که حداقل در سه دهه اخیر ایران هیچ گاه متقاضی استفاده از تسهیلات مالی صندوق بین المللی پول نبوده و لذا هرگز در معرض شروط خاص یا رفتارهای سیاسی دیکته شده قرار نگرفته است.

توصیه های صندوق به ایران نیز ناظر بر برخی جهت گیری های اصلاح ساختاری است که به نوعی مورد اجماع نسبی در داخل است، بنابراین می توان همکاری ایران با صندوق بین المللی پول را الگویی موفق از حضور موثر در عرصه موسسات بین المللی دانست. عضویت ایران در صندوق بین المللی پول مستند به قانون "اجازه مشارکت دولت ایران در مقررات کنفرانس منعقد شده در برتون وودز" مصوب سال ۱۳۲۴ است.

ایران در ۲۹ دسامبر ۱۹۴۵ میلادی با سهمیه ۲۵ میلیون دلاری به عضویت صندوق بین المللی پول درآمد و جزء اولین اعضای این موسسه مهم بین المللی قرار دارد که پس از ۱۲ دوره افزایش سرمایه، هم اکنون سهم کشورمان نزد این صندوق به ۱۴۹۷.۲ میلیون SDR معادل دو میلیارد و ۳۰ میلیون دلار

رسیده است.

از منظر میزان همکاری ها و مشارکت، ایران از بدو عضویت خود در صندوق چهار مرحله را پشت سر گذاشته است. **در مرحله اول** (دوره بعد از جنگ جهانی دوم) کاهش جریان تجارت خارجی، افت درآمد نفت و مشکلات ناشی از جنگ بین الملل، کمبود مواد غذایی و افزایش هزینه زندگی دولت ایران شرایط اخذ کمک صندوق را کسب کرد. اولین برداشت ایران از منابع عادی صندوق در نوامبر ۱۹۵۱ صورت گرفت و تا سال ۱۹۷۱ ایران مبلغ ۱۸۴.۲ میلیون SDR (حدود ۲۵۰ میلیون دلار) از صندوق وام دریافت کرد که کلیه وجوه مذکور تا سال ۱۹۷۳ بازپرداخت کرد.

**مرحله دوم** روابط ایران با صندوق از سال ۱۹۷۴ میلادی، یعنی پس از افزایش شدید بهای نفت در بازارهای جهانی و ایجاد مازاد قابل توجه در حساب تراز پرداخت های برخی از کشورهای، اقدام به افتتاح خط اعتباری به نام تسهیلات نفتی کرد. منابع مالی این اعتباریه طور کلی توسط کشورهای صادرکننده نفت (از جمله ایران) و کشورهای صنعتی تامین شد. بدین منظور دولت ایران در سال های ۱۹۷۴ و ۱۹۷۵ میلادی طی یک قرارداد و اعلام موافقت به طور جداگانه و به ترتیب مبلغ ۵۸۰ و ۴۱۰ میلیون SDR به صندوق وام داد.

اعتبارفوق تا پایان سال ۱۹۷۶ به طور کامل به مصرف رسید و در مجموع ۱۹ کشور از وام ایران استفاده کردند که در مجموع ۶۷ درصد تسهیلات ایران مورد استفاده کشورهای صنعتی و ۳۳ درصد به کشورهای در حال توسعه اختصاص یافت.

**مرحله سوم**، دوره پیروزی انقلاب اسلامی و به حداقل رسیدن ارتباط ایران با سازمان های بین المللی از جمله صندوق بین المللی پول بود. در این دوره روابط ایران با صندوق منحصر به دریافت و گزارش های اقتصادی و معرفی برخی از کارشناسان بانک جهت شرکت در دوره های کارآموزی و همایش ها بوده است.

از جمله رویداد های این دوره می توان به استفاده ایران تراش ذخیره ای خود (بخشی از ذخایر خارجی اعضای صندوق که نزد این نهاد سپرده می شود) به میزان ۷۰.۸ میلیون SDR معادل ۹۶ میلیون دلار اشاره نمود.

**مرحله چهارم** با اعزام اولین گروه از کارشناسان اقتصادی صندوق جهت مشاوره اقتصادی پس از ۱۲ سال به ایران در سال ۱۳۶۸ (فوریه ۱۹۹۰ میلادی) آغاز شد که پس از آن ایران همواره روابط مناسب تری با این نهاد داشته است.

متأسفانه میزان سهم ایران در طی عضویتش در صندوق بین المللی ایران پس از انقلاب افزایش نیافته و این امر موجب شده در حال حاضر حق رای ایران در این نهاد معتبر بین المللی به

کمتر از یک درصد برسد. با آنکه قریب به ۶۰ درصد سهام صندوق بین المللی پول و به تبع آن اکثریت آراء، در اختیار کشورهای صنعتی است اما این اعتقاد وجود دارد که عضویت فعال و سازنده کشورهای در حال توسعه در این سازمان اقتصادی بسیار مهم جهانی می تواند تا حد زیادی بر تصمیمات و رفتارهای اقتصاد جهانی تاثیر داشته باشد.

از سوی دیگر، کشورهای توسعه با این عمل نه تنها در معرض آخرین اطلاعات اقتصادی و تصمیم گیری های مهم پولی و مالی جهان قرار می گیرند، بلکه با هماهنگ کردن مواضع و استفاده از قدرت آرای خود تصمیمات را حتی المقدور در جهت تامین نیازها و منافع خود سوق می دهند.

به گزارش "مهر" در عین حال، اخیرا اجلاس مشترک صندوق بین المللی پول و بانک جهانی در سنگاپور نیز برگزار شده است. ایران و ۲۲ کشور دیگر در اجلاس سالانه بانک جهانی و صندوق بین المللی پول با طرح اصلاح ساختار صندوق بین المللی پول و اعطای حق رای بیشتر به کشورهای چین، کره جنوبی، مکزیک و ترکیه مخالفت کردند.

گروه هفت کشور صنعتی آمریکا، ژاپن، آلمان، انگلستان، فرانسه، ایتالیا، و کانادا مجموعا ۴۵ درصد سهم حق عضویت صندوق بین المللی پول را که نشان دهنده میزان حق رای است، در اختیار دارند.

مخالفت ۲۳ کشور با طرح فوق موجب شد رودریگو راتو رئیس صندوق بین المللی پول اعتراف کند که با وجود تصویب این طرح، اصلاح ساختار صندوق (که قرار است به تدریج و تا سال ۲۰۰۸ ادامه یابد) با موانع بزرگی روبرو است.

در شرایط فعلی پس به خوبی می توان دریافت که هرگونه برخورد انفعالی ایران با موسسات بین المللی از جمله صندوق بین المللی پول نتیجه مثبتی نخواهد داشت. در حالی که فعال بودن در این موسسات و پیروی از سیاست "برخورد آگاهانه" با مسایل بین المللی و بهره برداری مناسب از آنها می تواند در میان مدت زمینه های لازم برای توسعه اقتصادی کشور را بهتر فراهم سازد.

### **بررسی روش ارزش گذاری حق برداشت مخصوص (SDR)**

**چکیده:**

این گزارش مبانی روش های ارزیابی SDR و نرخ بهره آن که در مقاطع پنجساله توسط هیات مدیره صندوق بین المللی پول انجام می گیرد و ارزیابی جدیدی که از اول ژانویه سال ۲۰۰۱ موثر واقع می شود و نیز روش ارزیابی که مطابق با تصمیم هیات مدیره صندوق در سال ۱۹۸۰ است

مورد بررسی قرار می دهد. نکات مهم و نتایج حاصل از این گزارش به شرح زیر است.

در سپتامبر ۱۹۹۸ هیات مدیره موافقت خود را با یک راه حل موقت جایگزینی خودکار یورو به جای مارک و فرانک فرانسه در سبد SDR، اعلام نمود. گزارش حاضر پیشنهاد می کند که با تغییر دادن روش ارزیابی SDR از روش مبتنی بر عضویت به روش مبتنی بر واحد پول، یورو بطور کامل در سبد SDR وارد شود. ارزش گذاری سبد نیز شامل ارزش گذاری همان چهار واحد پول حاضر (دلار، پوند، ین و یورو) می شود.

با وجود واحد پول مشترک اروپایی که مورد پذیرش چند عضو اصلی صندوق است، روش مبتنی بر عضویت مشکلات اجتناب ناپذیری را بدنبال دارد و نیز معیار تصمیم ۱۹۸۰ هیات مدیره صندوق در خصوص تعیین وزن ارزهای موجود در سبد SDR نمی تواند با وجود پول مشترک اروپایی بکار گرفته شود. بویژه روش جاری ارزیابی SDR این سؤال که آیا تقاضا برای یورو به عنوان یک ذخیره دارایی بیشتر منعکس کننده وضعیت اقتصادی داخلی و خارجی کل حوزه پول مشترک اروپایی است یا تک تک کشورهای عضو حوزه پول اروپایی پاسخ نمی دهد.

روش مبتنی بر واحد پول بطور کلی با فرم ارزش گذاری "سبد استاندارد" و با اصول پذیرفته شده کلی ارزش گذاری SDR سازگار است. بر این اساس تصریح می شود که ارزش SDR بر حسب واحدهای پول عمده استوار شود. در حالیکه وزن های واحدهای پول موجود در سبد SDR باید منعکس کننده اهمیت نسبی آنها در تجارت جهانی و سیستم مالی بین المللی باشد.

پیشنهاد شده که برای بهبود معیار انتخاب ارزهای سبد SDR در هیات مدیره تصمیماتی در رابطه با ویژگی "قابلیت استفاده آزاد ارزهای سبد SDR" (طبق ماده ۳۰ (f) اساسنامه) و تعیین متغیرهای اقتصادی جاری بکار گرفته شده برای انتخاب ارزهای موجود در سبد و تعیین وزن آنها اتخاذ گردد. بویژه در روش مبتنی بر واحد پول، صادرات کالاها و خدمات در مورد صادراتی که بین اعضا اتحادیه انجام می گیرد، مستثنی شود.

در این گزارش استفاده از متغیرهای کمکی بخش مالی در روش ارزیابی SDR، با توجه به افزایش قابل ملاحظه جریانهای مالی بین المللی خصوصی در سالهای اخیر که در روش جاری ارزیابی SDR و در جریان تجارت مالی با یکدیگر در نظر گرفته نشده مورد بررسی قرار می گیرد.

در این گزارش پیشنهاد شده که بر اساس روش مبتنی بر واحد پول بجای نرخ ابزارهای مالی جاری فرانسه و آلمان نرخ بین بانکی یورو (۱) در سبد نرخ بهره SDR وارد شود. همچنین پیشنهاد می شود که بجای نرخ گواهی سپرده خصوصی سه ماهه که اخیراً در سبد نرخ بهره SDR



قرار گرفته نرخ برات دولتي سيزده هفته اي دولت ژاپن قرار گيرد و نرخ اسناد خزانه سه ماهه انگليس و آمريكا در سبد نرخ بهره SDR باقي بماند.

در خاتمه به بررسي سبد پيشنهادي SDR طي سالهاي ۲۰۰۵-۲۰۰۱ و تصميم هيات مديره در مورد تركيب و وزن ارزهاي آن (که در اول ژانويه ۲۰۰۱ عملي مي شود) پرداخته مي شود.

#### ۱- Euro Interbank Offered Rate (Euribor)

#### روش عملي تعيين ارزهاي متشکله و وزن آنها در سبد SDR

بر اساس تصميم ۱۹۸۰ هيات مديره صندوق، روش مبتني بر عضويت براي ارزش گذاري سبد SDR به شرح زير بوده است:

انتخاب؛ ارزهاي موجود در سبد SDR واحدهاي پولي ه کشور عضو صندوق است که بيشترين صادرات کالاها و خدمات را طي يك دوره ه ساله - قبل از تاريخ موثر شدن تجديد نظر در ارزش گذاري- داشته اند.

وزن ها؛ درصد وزني ه ارز انتخابي در ارزش گذاري سبد SDR منعکس کننده مجموع ارزش هاي صادرات کالاها و خدمات و بيلان ارزي اعضا ديگر صندوق از ارزهاي مذکور در سبد در طول ه ساله مذکور مي باشد. بررسي؛ فهرست ارزهاي موجود در سبد و درصد وزن هاي آنها در ارزش گذاري سبد SDR هر پنج سال يكبار مورد تجديد نظر قرار مي گيرد و هدف از اين بررسي اين است که تركيب پايدار سبد حداقل براي يك دوره زماني ه ساله حفظ شود.

#### ارزش گذاري سبد SDR: تعيين ميزان ارزهاي موجود در سبد و وزن روزانه آنها

ميزان ارزهاي موجود در سبد SDR، در آخرين روز کاري قبل از تاريخي که سبد جديد SDR بکار گرفته شود. در آن روز ميزان ارزهاي موجود در سبد با استفاده از وزن هايي که توسط هيات مديره تعيين شده و با استفاده از ميانگين نرخ ارز براي هر يك از آن ارزها طي سه ماهه قبل از آن تعيين مي شود. از طرفي براي اطمينان از اينکه ارزش SDR، پيش و بعد از تجديد نظر در سبد يکسان باشد ميزان ارزهاي موجود در سبد تا حدودي تعديل مي شود.

ميزان ارزهاي موجود در سبد تا دوره پنجساله بعد ثابت مي ماند. وزن واقعي هر ارز نيز بمنظور تعيين ارزش سبد SDR بطور روزانه با تغيير در نرخ ارزهاي موجود در سبد تغيير مي کند. به عنوان مثال ارزش SDR بر حسب دلار در ۳۱ مه ۲۰۰۰ در جدول زير محاسبه شده و وزن هاي تطبيقي نيز نشان داده شده است.

#### ارزش گذاري SDR

ارز	وزن	ميزان	نرخ	ارزبرابري	وزن واقعي
-----	-----	-------	-----	-----------	-----------

تقریبی ارزشها اولیه بر اساس ماده قانونی ۱-۰	در ۲۰۰۰/۳۱/۵	دولار (۱)	در ۲۰۰۰/۵/۳۱
۲۱	۰/۲۲۸۰	۰/۹۳۰۵	۱۶
۱۱	۰/۱۲۳۹	۰/۹۳۰۵	۹۰
۱۸	۲۷/۲	۱۰۷/۲۹	۱۹
۱۱	۰/۱۰۵	۱/۴۹۴۹	۱۲
۳۹	۱۰/۵۸۲۱	۰/۵۸۲۱۰۰۰	۴۴
۱ دلار آمریکا	-	-	۱۰۰

(۱) نرخ ارز بر حسب واحدهای پول بر حسب دلار، بجز یورو و پوند که بر حسب دلار بیان می شود

### چشم انداز عملی و نظری ارزش گذاری SDR و یورو

با وجود یورو به عنوان واحد پول ۱۱ کشور عضو صندوق بین المللی پول، تداوم معیار مبتنی بر واحد پول برای انتخاب و وزن های بکار گرفته شده در سبد SDR بر اساس تصمیم ۱۹۸۰ صندوق بین المللی پول مورد تردید قرار می گیرد. بر اساس تصمیم فوق روش ارزیابی SDR مبتنی بر عضویت با پذیرش نمایندگی یورو بجای پول ملی آلمان و فرانسه در سبد SDR مورد قبول قرار گرفت. اما این راه حل موقتی، یورو را به عنوان پول داخلی ۹ عضو اتحادیه که پول واحد اروپایی را پذیرفته بودند، در نظر نمی گرفت. همچنین تعیین وزن ارزهای موجود در سبد SDR با وجود پول مشترک اروپایی مشکل است. در تصمیم فوق فرض می شود که هر یک از کشورهای اصلی عضو صندوق بین المللی پول که پول واحدی دارند به این معنی است که یک ارتباط یک به یک بین اعضا و واحدهای پول ملی آنها وجود دارد و این مانع برای پول مشترک وجود ندارد.

همچنین با توجه به صادرات اعضا اتحادیه پولی با یکدیگر، برای رسیدن به تراز ذخایر رسمی یورو که با صادرات اعضا در دست سایر اعضا قرار می گیرد، تصمیم ۱۹۸۰ هیات مدیره صندوق در خصوص ارزش گذاری SDR، مشخص نمی کند که چگونه ذخایر رسمی تعیین شده به یورو و خارج از سطح پوشش یورو به اعضا اتحادیه پول اروپا اختصاص داده شود (آلمان و فرانسه). البته این امکان وجود دارد که در اجرای

تصمیم فوق، ذخایر یورو ۱۹۹۹ را به استفاده آلمان و فرانسه اختصاص دهیم. برای مثال سهم بانک فرانسه و بوندز بانک در سرمایه بانک مرکزی اروپا، در هر صورت هر روشی برای اختصاص (تقسیم) ذخایر یورو در دست مقامات پولی خارج از سطح پوشش یورو به کشورهای عضو اتحادیه پول اروپا، شامل عوامل انتخابی می شود و دقیقاً " منعکس کننده الزامات اقتصاد هر یک از کشورهای عضو اتحادیه نیست.

### ارزیابی SDR تحت روش مبتنی بر واحد پول

به دلیل مشکلات عملی و مفهومی اجتناب ناپذیر در اداره و اجرای معیار مبتنی بر عضویت در انتخاب ارزها و وزن آنها در سبد SDR و با توجه به ایجاد پول مشترک اروپایی پیشنهاد شد که برای ارزش گذاری SDR بطرف روش مبتنی بر واحد پول رفت اما این انتقال نیاز به بررسی معیاری برای انتخاب هر یک از ارزهای داخل سبد و وزن آنها دارد.

### انتخاب ارزهای داخل سبد

استفاده از صادرات کالاها و خدمات به عنوان تنها معیار برای انتخاب ارزهای موجود در سبد به تصمیم هیات مدیره صندوق در سال ۱۹۷۴ در این خصوص و معرفی نخستین سبد SDR بر می گردد. در آن زمان استفاده از معیار سهم کشورها در صادرات کالاها و خدمات یک روش مناسب و عملی ایجاد موازنه بین دو هدف متضاد بود. از یک طرف این تمایل وجود داشت که تعداد کافی از ارزها در سبد وجود داشته باشد بطوریکه هیچکدام از آنها نتوانند اثر نامطلوبی روی ارزش SDR بگذارند و از طرف دیگر این نیاز وجود داشت که از مشکلات عملی ناشی از شامل شدن ارزهای بسیار محدود در سبد اجتناب شود. بر این اساس در سال ۱۹۷۴ توافق شد که ارزش گذاری SDR بوسیله ارزش برابری آن با مجموع وزن واحد پول ۱۶ کشوری که سهمشان در صادرات کالاها و خدمات طی ۵ سال ۱۹۶۸-۱۹۷۲ بیشتر از ۱٪ از کل صادرات جهان بوده، انجام شود. در سال ۱۹۸۰ هیات مدیره صندوق تصمیم گرفت که تعداد ارزهای موجود در سبد SDR از ۱۶ ارز به ۵ ارز کاهش یابد و در سال ۱۹۸۱ نیز از تصمیم عملی شد. تصمیم فوق چند اثر داشت، از جمله اینکه به افزایش استفاده از SDR کمک می کرد، بطوریکه با ساده شدن ارزش گذاری آن در معاملات خصوصی نیز بکار برده می شد. دوم اینکه این ضرورت حاصل می شود که ارزش گذاری سبد SDR سازگار و هماهنگ با سبد نرخ بهره SDR (که شامل ۵ ابزار مالی) باشد، شرایطی که با وجود تعداد ۱۶ ارز در سبد SDR امکان نداشت. اما هیات مدیره صندوق کماکان استفاده از معیار صادرات کالاها و خدمات برای انتخاب ۵ کشوری که واحد پولشان در سبد SDR قرار گیرد، استفاده کرد و این ارزها شامل دلار آمریکا، ین ژاپن، مارک آلمان، فرانک فرانسه و پوند استرلینگ بود.

پیشنهاد هیات مدیره صندوق بین المللی پول در استفاده از روش مبتنی بر واحد پول برای ارزیابی SDR و کاهش تعداد ارزهای موجود در سبد از ۵ ارز به ۴ ارز با معرفی یورو مساله تجدید نظر در معیار انتخاب ارزهای موجود در سبد SDR مطرح می شود. بطوریکه گفته می شود سهم يك کشور از صادرات جهانی به عنوان معیاری از سهم آن در سبد SDR لزوماً به معیار معتبر در مورد استفاده از واحدهای پول آن در نقل و انتقالات بین المللی و يك معیار دقیق و درست از ابعاد (۱) بازارهای مالی (بویژه باتوجه به رشد سریع و گسترده بازارهای سرمایه در ۲۰ سال گذشته) محسوب نمی شود. همچنین با عنایت به نقش SDR به عنوان يك ذخیره دارایی رسمی باید گفت که انتخاب ارزهای متشکله سبد بر اساس ارزش صادرات کالاها و خدمات کشورها به شرط لازم است اما کافی نیست. بر این اساس هیات مدیره معتقد است که يك معیار کمکی برای انتخاب ارزهای موجود در سبد بکار گرفته شود. بر این اساس دو روش زیر را پیشنهاد می کنند.

#### **: Breadth & Depth - ۱**

در روش اول معیار انتخاب واحد پول در سبد SDR, علاوه بر میزان صادرات و کالاها و خدمات که با آن واحد پول انجام می گیرد, می بایستی واحد پول انتخابی توسط هیات مدیره صندوق به عنوان "ارز قابل استفاده بدون محدودیت" (۱) شناخت شده باشد (طبق ماده ۳of اساسنامه صندوق) منظور آن واحد پولی است که بطور گسترده وسیله پرداخت معاملات بین المللی است و بطور وسیعی در بازار ارز مبادله می شود. در سال ۱۹۷۷ هیات مدیره صندوق پیشنهاد داد معیار تعیین يك نوع ارز به عنوان ارز قابل استفاده بدون محدودیت, گستردگی استفاده از آن ارز برای نقل و انتقالات بین المللی و تجارت کالا و خدمات و تسویه معاملات بین المللی و نیز بر اساس حجم نسبی نقل و انتقالات سرمایه به آن ارز باشد. بر این اساس پیشنهاد شد که مجموع ذخیره رسمی از آن واحد پول به عنوان معیاری از میزان گستردگی آن ارز در پرداخت های بین المللی بکار گرفته شود. در این راستا بر آورد گستردگی تجارت آن ارز (واحد پول) در بازارهای ارزی خارجی نیز, بر اساس حجم نقل و انتقالات, وجود بازارهای سلف و شکاف بین قیمت خرید و فروش آن واحد پول ظرفیت جذب و ابعاد خارجی آن ارز (تا چه ميزانی آن ارز در بازار وجود دارد و مورد معامله و نقل و انتقالات قرار می گیرد) نیز بمنظور اطمینان از اینکه کشور عضو قادر به خرید و فروش میزان قابل توجهی از يك ارز در هر زمان می باشد - بدون اینکه تغییر قابل توجهی در نرخ ارز اتفاق افتد - لازم است که مورد توجه قرار گیرد. بر اساس این معیارها هیات مدیره صندوق در سال ۱۹۷۸ اعلام نمود که مارك آلمان, فرانك فرانسه, ین ژاپن و پوند استرلینگ و دلار آمریکا بدون محدودیت قابل استفاده هستند. با معرفی یورو در ابتدای سال ۱۹۹۹ بجای مارك و فرانك در ارزیابی سبد SDR, تعداد ارزهای قابل استفاده بدون محدودیت از ۵ ارز به ۴ ارز کاهش یافت.

در روش دوم نیز معیار انتخاب ارزهای متشکله سبد SDR همان صادرات کالاها و خدمات و ذخایر است. از این معیار برای تعیین وزن هر یک از ارزها برای ارزش گذاری سبد SDR استفاده می شود. در روش دوم برای تعیین تقاضای بین المللی یک ارز بمنظور انتخاب ارزهای سبد SDR هم انتقالات سرمایه و هم معاملات انجام شده توسط یک ارز در نظر گرفته می شود.

در دو روش انتخاب ارز سبد SDR بنظر مناسب می آیند. اما "مفهوم ارزهای قابل استفاده بدون محدودیت" هر چند که صریحا" در تصمیم هیات مدیره در خصوص ارزش گذاری SDR ذکر نشده است. اما مسائلی که در مورد مفهوم ارز قابل استفاده بدون محدودیت وجود دارد، نقش مهمی در تصمیم هیات مدیره در خصوص ارزش گذاری SDR وجود دارد. تصمیمات اولیه هیات مدیره صندوق در خصوص ترکیب سبد، موازنه ای بین مشکلات عملی انتخاب ارزهای نماینده و مشکلات اجتناب ناپذیر ناشی از وارد کردن ارزهای ضعیف را بدست می دهد. با تصمیم ۱۹۸۰ هیات مدیره صندوق تعداد ارزهای موجود در سبد برای ارزش گذاری SDR از ۱۶ ارز به ۵ ارز کاهش یافت و این امر به درجه اطمینان به ارزهای موجود در سبد SDR از نظر گسترش و اهمیت آنها در بازارهای ارز کمک کرد و این خود عامل مهمی در مفهوم "ارز قابل استفاده بدون محدودیت" است. استفاده از معیار صادرات کالاها و خدمات و موجودی ذخایر ارزی برای تعیین ارزهای سبد SDR، هماهنگی بین انتخاب ارزهای سبد SDR و وزن آنها را تضمین می کند. این معیار ضمن اینکه از شفافیت برخوردار است، با نقش SDR به عنوان ذخیره دارایی نیز سازگار است. در شرایط جاری، این روش و روش پیشنهاد "ارز قابل استفاده بدون محدودیت" ترکیب یکسانی از سبد ارزش گذاری SDR را ارائه می دهند. استفاده از مفهوم "ارز قابل استفاده بدون محدودیت" به عنوان معیاری برای انتخاب ارزهای سبد SDR روش بهتری است. علاوه بر این در روش فوق با بکارگرفتن ذخایر رسمی، لزوما" چند شاخص دیگر در رابطه با وسعت و عمق بازارهای مالی را نیز مورد توجه و نظر قرار می دهد. اما اتکا به یک روش کمی (انتخاب ارزهای سبد SDR صرفا" بر مبنای مجموع صادرات کالاها و خدمات و ذخایر رسمی ارزی خاص) لزوما" تضمینی بر استفاده وسیع از ارزهای سبد SDR در آینده نیست. همچنین یک روش صرفا" کمی، مطابقت نرخ بهره کوتاه مدت با نرخ بهره سبد SDR را تضمین میکند. بنابراین صندوق بین المللی پول معتقد است که باید هیات مدیره پاره ای ملاحظات را در خصوص ارزهای سبد SDR به عمل آورد به گونه ای که اطلاعات موجود را در مورد استفاده واقعی از آنها در بازارهای مالی را به حساب آورده و در نظر داشته باشد.

از نظر صندوق بین المللی پول در نظر گرفتن معیار ارزهای قابل استفاده بدون محدودیت برای انتخاب ارزهای لحاظ در سبد SDR ضمن اینکه بیانگر تحول منطقی تصمیمات قبلی هیات مدیره صندوق در این خصوص است، به عنوان روشی جایگزین روش انتخاب ارزهای موجود در سبد بر اساس معیار صادرات کالاها و خدمات بعلاوه ذخایر، ضمن آنکه مزیت روش فوق را دارد عیبهای بالقوه آن روش را نیز ندارد. بر این اساس کارشناسان صندوق بین المللی پول پیشنهاد می کنند که هیات مدیره رسماً این تصمیم را بپذیرد که معیار انتخاب ارزهای سبد SDR (پول ملی یک کشور با یک اتحادیه پولی) علاوه بر معیار بیشترین صادرات کالاها و خدمات انجام گرفته شده توسط آن ارز، لازم است که آن واحد پول به عنوان ارز قابل استفاده بدون محدودیت نیز شناخته شده باشد.

بمنظور تعیین وزن ارزهای موجود در سبد SDR هیات مدیره مخالف روش مبتنی بر تجارت صرف است. حتی در هنگام تعیین وزن ارزهای سبد SDR در سال ۱۹۷۴، هیات مدیره تصمیم گرفت سهم دلار آمریکا را در سبد افزایش دهد زیرا سهم دلار آمریکا در نقل و انتقالات مالی بطور قابل ملاحظه ای بیشتر از سهم دلار آمریکا در صادرات کالاها و خدمات جهانی بود. هیات مدیره صندوق در ۱۹۷۸ نیز تصمیم گرفت ذخایر رسمی را برای تعیین وزن ارزهای سبد SDR در نظر بگیرد (علاوه بر صادرات کالاها و خدمات)، این وزن ها در واقع تعیین کننده ارزهای نماینده در نقل و انتقالات بین المللی است و شامل نقل و انتقالات مالی بوسیله ارزهای نماینده نیز می شود.

به هر حال انتقال به یک روش مبتنی بر واحد پول - بمنظور تعیین ارزهای متشکله سبد SDR - نیاز به تعریف مجدد متغیرهای اقتصادی بکار گرفته شده در تعیین و انتخاب ارزهای سبد SDR دارد (صادرات کالاها و خدمات و ذخایر رسمی)، متغیرهای اقتصادی مذکور نیز باید ترجیحاً منعکس کننده خصوصیات واحدهای ارز متشکله سبد SDR باشند تا خصوصیات اعضا بر این اساس در مورد اتحادیه های پولی، صادرات کالاها و خدمات آنها باید مستثنی از تجارت داخلی بین اعضا اتحادیه باشد و ذخایر رسمی اتحادیه نیز بصورت واحدهای پولی انتخاب و نگهداری شده توسط مقامات پولی خارج از کشور عضو یا اتحادیه پولی تعریف شود.

با توجه به اینکه ارزش صادرات لزوماً یک شاخص مناسب در مورد میزان استفاده بین المللی از یک ارز خاص در سفارش های تجاری نیست، بنابراین می توان این موضوع را مورد بررسی قرار داد که آیا ادامه بکارگیری صادرات کالاها و خدمات به عنوان یک معیار در انتخاب ارزهای سبد SDR و تعیین وزن ها مناسب است. بنابراین بحثی که می تواند در مورد روش مبتنی بر واحد پول انجام گیرد، معیار مطرح برای انتخاب ارزهای سبد و وزن آنها است، این معیار باید سفارش های تجاری انجام شده با آن واحد پول باشد. این معیار

هماهنگ و هم تراز با معیار واحد پول ذخایر رسمی خواهد بود. اما این روش در عمل با مشکل مواجه می‌شود، چون اطلاعات در مورد واحد پول سفارش‌های تجاری بسیاری از کشورهای عضو در

دسترس نیست. در این شرایط صندوق بین‌المللی پول در حال حاضر واحدهای پولی استفاده شده در سفارش‌های تجاری را به عنوان معیار انتخاب و تعیین وزن ارزهای سبد SDR بکار نمی‌گیرد. اما به هر حال در نظر گرفتن ذخایر رسمی در تعیین وزن ارزهای سبد SDR مناسبت دارد. زیرا منعکس‌کننده نقش SDR به عنوان یک دارایی مالی است. در عمل SDR فقط توسط بانکهای مرکزی برای تکمیل دارایی‌های ذخیره نگهداری می‌شود. در این شرایط قابل‌قیاس‌ترین متغیرهای اقتصادی مربوطه برای SDR ترکیب ذخایر رسمی در دست بانک مرکزی است که می‌تواند به عنوان مبنایی برای وزن ارزهای موجود در سبد نیز مورد توجه قرار گیرد. اما صرف استفاده از ذخایر رسمی در تعیین وزن ارزهای سبد SDR باعث خواهد شد که دلار آمریکا به عنوان یک ارز عمده مورد استفاده، وزن زیادی در سبد داشته باشد زیرا در پایان سال ۱۹۹۹ حدود ۶۴٪ از ذخایر رسمی بانکهای مرکزی در جهان به دلار آمریکا بوده است. تکیه بر ذخایر رسمی برای تعیین وزن سبد SDR نه تنها سبب خواهد شد که یک ارز خاص اثر بیش از اندازه‌ای روی ارزش SDR بگذارد بلکه نوسانات ارزش SDR بر حسب آن ارز عمده داخل سبد زیاد می‌شود. به همین دلیل پیشنهاد می‌شود که ترکیبی از صادرات و ذخایر رسمی در تعیین ارزش سبد SDR در نظر گرفته شود.

در روش جاری ارزش‌گذاری SDR، افزایش قابل توجه جریان‌های مالی بین‌المللی در اهمیت نسبی تعیین شده برای جریان معاملات و تجارت متقابل منعکس نمی‌شود. تحت روش جاری صادرات کالاها و خدمات سالانه ۵۰٪ از سبد SDR در حدود سه برابر موجودی ذخیره اعضا از آن ارزها است، وزن صادرات کالاها و خدمات در محاسبه ارزش SDR نیز در حدود سه برابر ذخیره رسمی است. اهمیت نسبی دو متغیر اقتصادی (صادرات کالاها و خدمات و ذخایر ارزی) منجر به این می‌شود که وزن نسبی کمتری به عوامل مالی داده شود. علاوه بر این افزایش سریع جریان‌های مالی بین‌المللی در سالهای اخیر در بخش‌های بزرگی نقل و انتقالات (معاملات) خصوصی را منعکس می‌کند؛ در حالیکه ارزش‌گذاری SDR بر اساس ترکیب ارزهای خارجی موجود در آن منعکس‌کننده تصمیمات موسسات اقتصادی دولتی در مورد ذخیره موجودی‌ها است.

در بررسی‌های قبلی ارزش‌گذاری سبد SDR (سالهای ۱۹۸۵، ۱۹۹۰ و ۱۹۹۵) برای تعیین وزن‌های نسبی ارزهای تشکیل‌دهنده سبد SDR، هیأت مدیره متغیرهای مالی کمکی را معرفی کرد اما همچنان محاسبه وزن‌ها بر حسب سهم آنها در صادرات و موجودی ذخایر بین‌المللی را نیز تأیید کرد. بررسی‌های قبل‌تر از آن نیز به این نتیجه رسیدند که متغیرهای مالی کمکی تأییدی بر درجه بندی اهمیت نسبی ارزهای متشکله



سبد بر اساس حجم تجارت و ذخایر ارزی است. محاسبات برای دوره ۹۹-۹۵ نیز تایید می کنند که مشارکت متغیرهای مالی کمکی ترکیب سبد SDR را تغییر نمی دهد اما به هر حال استفاده از متغیرهای مالی کمکی روی وزن ارزهای داخل سبد اثر دارد. به هر حال با موافقت در بکارگیری شاخص های مالی کمکی، سهم هر یک از ارزها در سبد SDR تغییر می کند؛ بطوریکه سهم آنها وابسته است به وزنی که به متغیرهای مالی کمکی و ذخایر در مقایسه با متغیرهای تجارت داده می شود و نیز بستگی به انتخاب متغیرهای مالی خاص دارد.

مساله قابل توجه دیگر این است که آیا تغییرات وسیع در روش ارزش گذاری SDR - مانند معرفی متغیرهای مالی کمکی - پیش از اینکه اطلاعات مفصل تر در مورد بکارگیری بین المللی یورو در دسترس قرار گیرد، تحقق خواهد یافت. ارزشیابی روندهای بلندمدت که برای بررسی ارزش گذاری SDR بسیار مهم است با وجود یورو و مسایل مربوط به پوشش آماری آن پیچیده شده است. برای مثال سازگاری اطلاعات در مورد وام بانکی بین المللی و اوراق قرضه خارجی به یورو در مقایسه با اطلاعات مربوط به واحدهای پولی قبلی یورو بخاطر نیاز به ابطال و خارج کردن جریان های مالی داخلی ۱۱ کشور اروپایی پیچیده شده، علاوه بر این، دسترسی به اطلاعات در مورد نقش واحدهای پول در سرمایه گذاری های بین المللی محدود است. برای مثال اطلاعات تهیه شده توسط بانک تسویه جهانی بین نقش تامین مالی بین المللی یک واحد پول خاص و استفاده از آن واحد پول سرمایه گذاری بین المللی تمایزی قایل نمی شود. در همین رابطه شواهد حاکی از آن هستند که گسترش نقش تامین مالی خارجی یورو سریعتر از توسعه نقش آن به عنوان واحد پولی سرمایه گذاری بین المللی بوده است. در مجموع با توجه به وجود اطلاعات بسیار محدود در خصوص کاربرد بین المللی یورو پیشنهاد می شود که بکارگیری متغیرهای مالی کمکی برای ارزش گذاری سبد SDR می بایست تا تکمیل بیشتر اطلاعات موجود به تعویق بیافتد. علاوه بر این هنوز تحلیل های صورت گرفته در خصوص مشارکت متغیرهای مالی کمکی برای تعیین وزن ارزهای موجود در سبد SDR مشخص نیست. از طرفی چون اصولاً "بازار خصوصی برای دارایی های مشخص شده به SDR وجود ندارد و از SDR به عنوان ابزاری برای پوشش دادن خطرات ناشی از تغییرات نرخ ارز و نرخ بهره استفاده زیادی نمی شود؛ علاوه بر این با وجود گسترش معاملات سواپ، قراردادهای آتی و اختیار معامله که به سرمایه گذاران اجازه می دهد ساختار بدهی و دارایی خود را به ارزهای عمده و مهم هماهنگ کنند؛ تعیین متغیرهای کمکی برای ارزش گذاری SDR بسیار بحث انگیز و مشکل است. به همین دلیل صندوق در حال حاضر معرفی متغیرهای مالی کمکی برای تعیین ارزش گذاری وزن ارزهای سبد SDR، را توجیه نمی کند.

وزن ارزهاي موجود در سبد SDR در زمان هاي مختلف

روش مبثني بر واحد پول پيشنهاد شده -۲۰۰۵ ۲۰۰۱	۲۰۰۰- جاري (۵/۳/۲۰۰۰)	۱۹۹۶	۱۹۹۵- ۱۹۹۱	۱۹۹۰- ۱۹۸۶	۱۹۸۵- ۱۹۸۱	
۴۴	۴۴	۳۹	۴۰	۴۲	۴۲	دلار
۲۹	۲۵	-	-	-	-	يورو
-	(۱)۱۶	۲۱	۲۱	۱۹	۱۹	مارك آلمان
-	(۲)۹	۱۱	۱۱	۱۲	۱۳	فرانك فرانسه
۱۵	۱۹	۱۸	۱۷	۱۵	۱۳	ين ژاپن
۱۲	۱۲	۱۱	۱۱	۱۲	۱۳	پوند استرلينگ

(۱) يورو (آلمان)

(۲) يورو (فرانسه)

اجراي عملي روش مبثني بر واحد پول جهت ارزيابي SDR :

انتقال به روش فوق نياز به تغيير شاخص انتخاب ارزهاي متشکله سبد SDR و وزن هاي هر يك از آنها دارد که بر اساس تصميم صندوق از ۱۹۸۰ براي ارزيابي سبد SDR مورد استفاده قرار مي گيرد. در روش جاري ارزيابي SDR مهمترين تحييري که پيشنهاد شده اين است که واحدهاي پولي چهار کشور عضو يا اتحاديه هاي پولي (مجموع کشورهاي که داراي پول واحد و بانک مرکزي مشترک هستند) که داراي بيشتري صادرات هستند مورد نظر قرار گيرد. بنابر اين بر اين اساس طي سالهاي ۹۵-۹۹ در سبد SDR چهار واحد پولي، يورو، دلار، ين و پوند استرلينگ قرار مي گيرد. اعضا صندوق يا اتحاديه هاي پولي که واحد پولشان در سبد SDR قرار دارد طي سالهاي ۹۹-۱۹۹۵، ۴۲ درصد از صادرات جهان را به خود اختصاص داده اند. وزن هاي نسبي واحدهاي پولي متشکله سبد SDR نيز توسط ترکيبي از ميانگين ارزش صادرات طي سالهاي ۹۵-۹۹ (چون اطلاعات در مورد صادرات کشورهاي تحت پوشش يورو به بقيه جهان براي سالهاي ۹۵-۹۹ در دسترس است) و ذخاير رسمي نگهداري شده توسط مقامات پولي خارج از کشور يا اتحاديه پولي حاصل مي شود. بر اين اساس وزن هر يك از ارزهاي موجود در سبد SDR به

ترتیب ۴۴٪ دلار آمریکا، ۲۹٪ یورو، ۱۵٪ ین و ۱۲٪ پوند استرلینگ خواهد بود.

**مبنای تعیین وزن واحدهای پولی موجود در سبد SDR و ارزیابی سبد**

واحد پول	صادرات کالاها خدمات (۱) میانگین (۹۵-۹۹) (میلیارد SDR)	موجودی های رسمی واحدهای پول (۲) (پایان دسامبر ۱۹۹۹) (میلیارد SDR)	مجموع ستون های ۱ و ۲ (میلیارد SDR)	وزن ها عنوان درصدی از کل ستون ۳	درصد گرد شده وزن ها
دلار آمریکا	۸۱۰/۹	۸۰۰/۱	۱۶۱۱	۴۴/۲	۴۴
یورو	۹۱۸/۸	۱۵۰/۹	۱۰۶۹/۷	۲۹/۴	۲۹
ین	۴۷۸/۶	۶۱/۱	۵۳۹/۶	۱۴/۸	۱۵
پوند	۳۷۳/۴	۴۸	۴۲۱/۴	۱۱/۶	۱۲
کل	۲۵۸۱/۶	۱۰۶۰	۳۶۴/۷	۱۰۰	۱۰۰
وزن نسبی	۷۰/۹	۲۹/۱	۱۰۰		

(۱) شامل اعتبارات درآمدی می شود

(۲) ذخایر رسمی نگهداری شده توسط مقامات پولی در خارج از کشور یا اتحادیه پولی

همانطور که ملاحظه می شود نسبت به وزن های جاری واقعی، سهم یورو در این روش پیشنهادی بیشتر و بجای آن سهم ین کوچکترین شده، سهم دلار و پوند نیز به میزان کمی تغییر کرده است. به هر حال در این روش با توجه به اینکه مشخص نیست که اطلاعات یکسال در مورد ذخایر تعیین شده یورو شاهد و الگوی یک روند دراز مدت است بنابراین یورو نمی تواند به عنوان جایگزین ساده ای از واحدهای پول اروپایی سابق باشد، همانطور که انتظار می رود ویژگیهای بازده خطر ذخایر ملحوظ در یورو نمی تواند از ویژگیهای بازده و خطر ذخایر، واحدهای پولی سابق لحاظ در یورو دمشق شود. از نظر عملی اطلاعات در مورد ذخایر رسمی از ارزشهای پیشین لحاظ در یورو در خارج از سطوح پذیرش یورو، طی سالهای ۹۵-۹۸ صرفاً برای سه تا ۱۰ ارز اروپایی موجود است (مارک، فرانک فرانسه و گیلدر هلند) اگرچه این واحد پولی احتمالاً سهم زیادی در کل ذخایر تعیین شده بصورت ارزشهای پیشین لحاظ در یورو دارند، اما هر تخمین دقیق با درجه ای از خطا همراه است و تخمین صحیحی موجود نیست که بر اساس

آن مبنایی برای محاسبه وزن های ارزش گذاری سبد SDR ارائه شود. به هر حال محاسبه وزن یورو بستگی به ذخایر مارک، فرانک، گیلدر موجود در خارج از سطح اعتباری یورو (اتحادیه اروپا) برای سالهای ۹۸-۹۵ دارد.

شق اصلی برای ارزش گذاری SDR، در روش مبتنی بر واحد پول، همان معیار روش مبتنی بر عضویت و تعیین ارزشهای متشکله سبد SDR برای مدت ۵ سال است؛ اما وزن چهار ارز متشکله SDR به هنگام می شود. با به روز کردن وزن ها در این روش، همان وزن های ۴۴٪ و ۱۲٪ برای دلار و پوند را نتیجه می دهد (در مقایسه با وزن ها در روش پیشنهادی مبتنی بر واحد پول)، وزن یورو نیز ۲۸٪ است که فقط کمی پایین تر از روش پیشنهادی است. سهم پایین تر یورو نیز با یک افزایش در سهم ین (۱۶٪ بجای ۱۵٪) جبران می شود. بنابراین به روز کردن وزن ها در روش مبتنی بر عضویت تقریباً برابر با همان نتایج روش مبتنی بر واحدهای پولی است، اما به هر حال با وجود پول مشترک اروپایی، سیستم ارزیابی SDR مبتنی بر روش واحد پول مناسبتر است.

#### سبد SDR پیشنهادی برای سالهای ۲۰۰۱-۵

وزن هر یک از ارزها در سبد SDR برای سالهای ۹۹-۹۵ شامل دلار ۴۴٪ یورو ۲۹٪ ین ۱۵٪ و پوند ۱۲٪ بود.

در زمان ارزیابی مجدد سبد در پایان سال ۲۰۰۰، میزان جدید واحدهای پولی لحاظ در سبد مطابق با درصد وزن های موافقت شده برای اجزای SDR ترتیب داده می شود. بر این اساس جدول زیر نحوه محاسبه میزان سهم هر واحد پولی مورد انتظار در سبد SDR از ژانویه ۲۰۰۱ را نشان می دهد. در این محاسبه نرخ های ارز در طی مارس و مه ۲۰۰۰ بکار گرفته شده است. انتقال از سبد جاری به سبد جدید SDR این اطمینان را ایجاد می کند که ارزش معاملاتی سبد بر مبنای ارزشهای جدید SDR بر حسب دلار برابر ارزش آن بر مبنای ارزشهای قبلی سبد در آخرین روز پیش از اول ژانویه ۲۰۰۱ خواهد بود.

محاسبه میزان هر یک از ارزشهای موجود در سبد SDR (سبد تجدید نظر شده)

سبد پیشنهادی			واحد پول	سبد جاری		
واحد پول	درصد	میزان		واحد	درصد	میزان
واحد پول	درصد	میزان	واحد پول	درصد	میزان	
وزن سرواحد	تغییرات	وزن سرواحد	وزن سهم	تغییرات	میزان واحد	

راست شده	پول (۱) میزان واحد پول	اولیه واقعي از ۳۱ مه ۲۰۰۰	پولي
دلار ۴۴	۰/۵۸۱ ۰/۲	۳۹	دلار ۰/۵۸۲۱
یورو ۲۹	۰/۴۱۵ ۱۷/۹	۲۱	یورو (آلمان) ۰/۲۲۸
ین ۱۵	۲۱/۵ -۲۱	۱۸	ین ۲۷/۲
پوند ۱۲	۰/۱۰۲ -۲/۹	۱۱	یورو (فرانسه) ۰/۱۲۳۹
		۱۱	پوند استرلینگ ۰/۱۰۵

(۱) برای هر مجموعه از وزن ها، میزان واحدهای پول میانگین و نرخ های ارز در پایان دوره مرجع (دسامبر- اکتبر ۲۰۰۰) بکار گرفته شد، بمنظور تجدید نظر در ترکیب سبد SDR و از روش وزن های سر راست شده (گردشده) استفاده شده است.

### تعیین نرخ بهره SDR

هیات مدیره صندوق در سال ۱۹۹۸، یورو را جانشین مارک و فرانک فرانسه در سبد SDR کرد و تصمیم گرفت ۵ ابزار جداگانه موجود در سبد نرخ بهره SDR را نیز کماکان حفظ نماید این ابزارها عبارت بودند از: بازده بازار اوراق خزانه سه ماهه انگلیس، فرانسه، آمریکا و نرخ سپرده بین بانکی سه ماهه آلمان و نرخ گواهی سپرده سه ماهه ژاپن (البته این ابزارها برای فرانسه و آلمان به یورو ارزیابی می شد).

با انتقال به روش مبتنی بر واحد پول پیشنهاد می شود در سبد نرخ بهره SDR ابزارهای مالی که در حوزه جغرافیایی اعتبار یورو برای سرمایه گذاران قابل دسترس است نیز لحاظ شود. از این رو بانک مرکزی اروپا معتقد است که نرخ پیشنهادی بین بانکی سه ماهه یورو (۱) مناسبترین نرخ برای لحاظ شدن در سبد نرخ بهره SDR است- بویژه در غیاب بازار اوراق خزانه دولتی همگن در

### ۱- Euribor.

گسترده جغرافیایی اعتبار یورو - در مورد ابزارهای مالی مناسب در سبد نرخ بهره SDR، مقامات انگلیس و آمریکا معتقدند که نرخ های بازار اوراق خزانه سه ماهه مناسبترین نرخ برای لحاظ شدن در سبد نرخ بهره SDR است. مقامات ژاپن نیز معتقدند که اوراق مالی (۱) ۱۳ هفته ای دولت ژاپن، جانشین خوبی برای گواهی سپرده سه ماهه است که اخیراً در سبد نرخ بهره SDR قرار دارد. در گذشته علت استفاده از نرخ گواهی سپرده سه ماهه فقدان اوراق قرضه کارآمد برای محاسبه نرخ بهره SDR بود. برای مثال در سال ۱۹۹۰ بازار اوراق مالی دولتی سیزده هفته بطور قابل ملاحظه ای نقدینگی کمتر نسبت به بازار گواهی

سپرده خصوصی با سررسید سه ماهه داشت، اما از آوریل ۱۹۹۹ بازار اوراق مالی سیزده هفته ای در ژاپن رشد سریعی داشت، در طرف عرضه نیز وزارت دارایی ژاپن بمنظور تامین مالی کسری خود انتشار آنرا افزایش داد (در واقع دولت ژاپن برای اینکه از مزیت نرخ های بهره پایین استفاده نماید اقدام به انتشار این اوراق و کوتاه کردن متوسط سررسید های بدهی دولت کرد). در طرف تقاضا قبل از آوریل ۱۹۹۹ بانک مرکزی ژاپن اوراق مالی منتشره توسط وزارت دارایی را خرید. از آوریل ۱۹۹۹ وزارت دارایی ژاپن این اوراق را در میان عده ای از سرمایه گذاران به مزایده گذاشت و از آن به بعد بانک مرکزی ژاپن این اوراق را نخرید. همراه با افزایش حجم انتشار و معامله این اوراق مالی، انتشار گواهی سپرده سه ماهه کاهش سریعی داشت. بنابراین صندوق بین المللی پول نیز به این نتیجه رسید که در سبد نرخ بهره SDR بجای گواهی سپرده سه ماهه از این اوراق مالی استفاده شود از جمله دلایل صندوق بین المللی پول برای این جابجایی عبارت است از:

- اوراق های مالی تعهدات دولت محسوب شده بنابراین از نظر ویژگی خطر مشابه SDR است.
- عرضه و تقاضا گواهی سپرده های ارزی کاهش یافته در حالیکه اوراق های مالی هم اکنون در میان ابزارهای مالی قابل دسترس سرمایه گذاران از مقبولیت کافی برخوردار هستند.
- گواهی سپرده بطور مستقیم حساسیت نقدی نسبت به تغییر شرایط اعتباری (که منجر به نقدینگی پایین تر می شود) دارند.
- بنابراین سبد نرخ بهره SDR شامل یک نرخ بهره بخش خصوصی (نرخ پیشنهادی بین بانکی یورو) و سه نرخ بهره دولتی یا عمومی (بازده اوراق خزانه سه ماهه آمریکا، انگلیس و اوراق مالی سیزده هفته ای ژاپن) می شود. لحاظ کردن نرخ بین بانکی یورو منجر به افزایش جزئی بهره SDR در مقایسه با نرخ بهره رسمی SDR در طول سال ۱۹۹۹ می شود.

#### ۱- Financing bill

- بطور کلی هیات مدیره صندوق بدنبال بررسی ابزار ترجیحی دیگر برای نرخ بهره سه ماهه بین بانکی یورو است که در سطوح واحد پول اروپایی در سبد نرخ بهره SDR قرار گیرد. بر این اساس هر نوع بدلیلی که در نظر گرفته شود باید با موارد زیر سازگار باشد:
- تغییر پیشنهاد شده در روش ارزیابی SDR از روش مبتنی بر عضویت به روش مبتنی بر واحد پولی که بطور ضمنی دلالت بر نیاز به انتخاب یک نرخ بهره نماینده برای سطوح یورو دارد.
  - راهنمایی های هیات مدیره برای انتخاب ابزارهای مالی در سبد نرخ بهره SDR بطور ضمنی دلالت بر این دارد که آنها باید نماینده حوزه ای ابزار های مالی باشند که برای سرمایه گذاران به ارزشهای ویژه قابل دسترس است و نسبت به تغییر در شرایط اعتباری حساس باشد،

تصویری از خطر اعتباری داشته یا خطر اعتباری آنها با ابزارهای مالی اصلی قابل مقایسه باشد.

- این اصل که نرخ بهره SDR باید از شفافیت برخوردار باشد، این اصل دلالت بر این امر دارد که تمامی نرخ های بهره بکار گرفته شده برای محاسبه آن باید نرخ های مبتنی بر بازار باشند که به آسانی قابل مشاهده و بطور آزادانه قابل دسترس برای عموم باشند، بطوریکه استفاده کنندگان از SDR بتوانند به آسانی نرخ بهره آن را محاسبه کنند.

تصمیمات پیشنهاد شده برای تعیین سبد SDR تصمیمات زیر برای تصویب هیات مدیره پیشنهاد شده است، تصمیم ۱ و ۲ نیاز به ۷۰٪ اکثریت کل آرا و تصمیم ۳ نیاز به اکثریت ساده کل آرا دارد.

### (تصمیم اول)

۱- ارزش حق برداشت مخصوص بر پایه چهار واحد پولی اعضا صندوق یا اتحادیه های پولی عضو صندوق تعیین می شود که صادرات کالاها و خدمات آنها در طول یک دوره ۵ ساله پیش از تاریخ موثر شدن این تصمیم (یا هر تجدید نظر بعدی) دارای بیشترین ارزش باشد آن نیز توسط صندوق و بر اساس واحدهای پولی که بدون محدودیت قابل استفاده هستند و مطابق با ماده ۳۰ (f) از اساسنامه صندوق تعیین می شود. در مورد اتحادیه پولی تعیین ارزش صادرات کالاها و خدمات بین اعضا اتحادیه صورت می گیرد.

۲- وزن هر یک از ارزهای منتخب در بند ۱ بالا نیز تحت تاثیر عوامل زیر است:

الف) ارزش موجودی های هر یک از واحدهای پولی (مذکور در بند ۱ بالا) در پایان سال ۱۹۹۹ و از آن پس در پایان هر دوره پنج ساله (مذکور در بالا) که توسط مقامات پولی هر یک از اعضا و در مورد هر اتحادیه پولی توسط مقامات پولی اعضا غیز از کشورهای عضو اتحادیه نگهداری می شود.

ب) ارزش صادرات کالاها و خدمات (تعریف شده در بند ۱ بالا) اعضا یا اتحادیه های پولی طی یک دوره پنج ساله مذکور در پاراگراف ۱ بالا.

۳- مطابق با اصول مذکور در بالا از اول ژانویه ۲۰۰۱ تاریخ موثر شدن تصمیم فوق، ارزش حق برداشت مخصوص برابر مجموع ارزش های مشخصی از ۴ واحد پول فهرست شده در زیر خواهد بود. میزان هر یک از واحدهای پولی در ۳۱ دسامبر ۲۰۰۰ تعیین خواهد شد.

سهم های هر یک از ۴ واحد پول متشکله سبد حق برداشت مخصوص مطابق با وزن های مشخص شده زیر است:

وزن ها	واحد پول
--------	----------



دلار	۴۴
یورو	۲۹
ین	۱۵
پوند	۱۲

فهرست واحدهای پولی که ارزش حق برداشت مخصوص را تعیین می کند و میزان هر یک از آنها در اول ژوئن ۲۰۰۶ (اولین روز از دوره پنج ساله بعدی) مطابق با اصول و مقررات زیر مورد تجدید نظر قرار می گیرد مگر اینکه صندوق بین المللی پول تصمیم دیگری در رابطه با بازنگری اتخاذ نماید.

الف) واحدهای پولی که ارزش SDR را تعیین می کند مطابق با بند ۱ بالا مشخص می شود. واحد پولی دیگری جایگزین واحدهای لحاظ شده در فهرست SDR قرار نمی گیرد مگر اینکه ارزش صادرات کالاها و خدمات عضو یا اعضا یک اتحادیه پولی که واحد پول آنها در فهرست نیست در طی دوره مربوطه بیشتر از صادرات کالاها و خدمات عضو یا اتحادیه پولی باشد که واحد پول آنها در سبد قرار دارد (حداکثر ۱٪).

ب) میزان هر یک از ۴ واحد پولی مذکور در بند الف) بالا در آخرین روز کاری قبل از تاریخ موثر شدن تجدید نظر در ارزشهای متشکله SDR تعیین می شود. سهم هر یک از این واحدهای پولی در ارزش SDR مطابق با درصد وزن آنها است که مطابق با بند زیر تعیین می شود.

ج) درصد وزن های هر یک از واحدهای پولی متشکله در سبد SDR مطابق با مجموعه اصول پیشین در بند ۲ تعیین می شود؛ به گونه ای که اهمیت نسبی عواملی که مبنای تعیین درصد وزن ها در بند ۳ است، حفظ می شود (وزن با تقریب کمتر از ۱٪ گرد می شود).

۴- تعیین میزان هر یک از ارزشهای متشکله SDR مطابق با بندهای ۳ و ۴ انجام می گیرد، به گونه ای که اطمینان حاصل شود که ارزش حق برداشت مخصوص بر حسب ارزشهای متشکله در آخرین روز کاری دوره پنجساله پیشین از نظر قیمت گذاری (ارزش گذاری) همان ارزش گذاری قبل و بعد از ارزیابی مجدد باشد.

### (تصمیم دوم)

از ابتدای ژوئن ۲۰۰۱ قانون (c) T-۱ (در مورد ارزش سبد SDR) با حذف فهرست نرخ ها و بازده ها به صورت زیر اصلاح می شود:

دلار	بازده بازار اسناد خزانه سه ماهه آمریکا
یورو	نرخ پیشنهاد شده سه ماهه بین بانکی یورو
ین	اوراق های مالی سیزده هفته ای دولت ژاپن
پوند	بازده بازار اسناد خزانه سه ماهه انگلیس

## (تصمیم سوم)

از اول ژوئن ۲۰۰۱ پاراگراف دوم از مصوبه شماره ۸۱۶۰- (۱۸۶/۸۵) \* G/S مصوب ۲۳ دسامبر ۱۹۸۹ در خصوص رهنمودهای محاسبه میزان واحدهای پولی متشکله سبد SDR اصلاح می شود؛ با حذف پاراگراف (۳) (C) از مصوبه هیات مدیره به شماره \*\* (۸۰/۱۴۵) - ۶۶۳۱ مصوب ۱۷ دسامبر ۱۹۸۰ و جایگزین کردن آن با پاراگراف (۴) (C) از مصوبه هیات مدیره به شماره ... (۲۰۰۰/۰۰۰) مصوب .....

\* پاراگراف دوم مصوبه فوق الذکر: میزان واحدهای پولی متشکله برای سبد جدید SDR (ناشی از اعمال نرخ های متوسط ارز ماههای اکتبر - دسامبر) از درصد وزن های تعیین شده (در پاراگراف (۳) (C) مصوبه هیات مدیره به شماره (۸۰-۱۴۵) ۶۶۳۱ در تاریخ ۱۷ دسامبر ۱۹۸۰ بطور متوسط حداقل باشد و از ۱/۲ درصد تجاوز نکند.  
\*\* این بند در واقع همان بند ۳-ج از تصمیم یکم است.

تصمیم نهایی صندوق بین المللی پول در مورد روش ارزش گذاری SDR برای دوره ۲۰۰۱-۲۰۰۵

صندوق بین المللی پول در تاریخ ۱۲ اکتبر ۲۰۰۰ اعلام نمود که روش ارزش گذاری حق برداشت مخصوص و نرخ بهره آن از تاریخ اول ژوئن ۲۰۰۱ تغییر می کند. ارزش SDR مانند گذشته بر اساس میانگین وزنی ارزش سبدي از ارزشهای اصلی بین المللی تعیین می شود. روش انتخاب ارزشهای داخل سبد SDR و وزن های تعیین شده برای هر ارز با توجه به معرفی یورو به عنوان پول مشترک تعدادی از کشورهای اروپایی و افزایش نقش آن در بازارهای مالی بین المللی مورد تجدید نظر قرار گرفت. بر این اساس طی سالهای ۲۰۰۱-۲۰۰۵ ارزشهای موجود در سبد SDR شامل دلار، یورو، ین و پوند استرلینگ تعیین شد. نرخ بهره SDR نیز مانند گذشته بر اساس میانگین وزنی نرخ های بهره ابزارهای مالی کوتاه مدت به ارزشهای مذکور در بازارهای ارز تعیین می شود. معیار انتخاب يك ارز برای لحاظ شدن در سبد SDR نیز مانند گذشته بر اساس بالاترین حجم صادرات کالاها و خدمات که توسط آن ارزی انجام می شود، خواهد بود. اما در مورد اتحادیه های پولی، حجم صادرات کالا و خدمات در میان اعضا اتحادیه در نظر گرفته نمی شود. دومین معیار انتخاب يك ارز برای لحاظ شدن در سبد SDR نیز مانند گذشته این است که آن ارز بدون محدودیت قابل استفاده باشد؛ به این معنی که هیات مدیره صندوق بین المللی پول تایید کند که آن ارز بطور گسترده وسیله پرداخت نقل و انتقالات بین المللی است و در بازارهای ارز خارجی بطور وسیع معامله شود. وزن های تعیین شده برای ارزشهای سبد SDR نیز مانند گذشته بر اساس ارزش صادرات کالاها و خدمات و میزان ذخایر ارزی نگهداری شده توسط اعضا صندوق بین المللی پول به ارزشهای مذکور است. به هر حال بر اساس معیارهای فوق الذکر از اول

ژوئن ۲۰۰۱ صندوق بین المللی پول، ترکیب وزنی زیر را برای SDR تعیین اعلام نمود.

### ارزش گذاری SDR در ۳۱ مه ۲۰۰۰

ارز	تاریخ اجرا از اول ژوئن ۲۰۰۱	آخرین نظر در اول ژوئن ۱۹۹۶	تجدید
دلار	۴۵	۳۹	
یورو (۱)	۲۹	-	
مارک آلمان	-	۲۱	
فرانک فرانسه	-	۱۱	
ین ژاپن	۱۵	۱۸	
پوند استرلینگ	۱۱	۱۱	

(۱) از اول ژوئن ۱۹۹۹، مارک آلمان و فرانک فرانسه در سبد SDR با میزان برابری از یورو جایگزین شد....

در مورد تجدید نظر در خصوص نرخ بهره SDR نیز، نرخ بهره نماینده برای ین بجای نرخ گواهی سپرده سه ماهه، نرخ اوراق مالی سیزده هفته ای دولت ژاپن جایگزین شد و در مورد یورو نیز نرخ بهره نماینده، نرخ بین بانکی یورو جایگزین نرخ ابزارهای مالی ملی فرانسه و آلمان شد. اما نرخ بهره اسناد خزانه سه ماهه انگلیس و سه ماهه آمریکا به عنوان نرخ بهره نماینده پوند استرلینگ و دلار آمریکا تعیینی نکرد.

### جزوه امور مالی بین المللی قسمت سوم

#### نظام ارزش گذاری پول ملی

#### اهمیت و اهداف نظام مطلوب ارزش گذاری پول ملی

با وجود آنکه نرخ ارز در علم اقتصاد به عنوان یک متغیر کلان مطرح می شود، به جهت اثرگذاری و علامت دادن به سایر متغیرها در نظر سیاستگذاران از اهمیت و نقش ویژه ای برخوردار است. یکی از ملاحظات مهم در تحلیل نوسانات نرخ ارز، چارچوبی است که بر آن اساس نرخ ارز تعیین می شود. چارچوب مذکور، «نظام ارزی» نام دارد و عبارت از ترتیباتی است که برای ارزش گذاری پول ملی در مقابل ارز و بازبینی آن میان کشورها در نظر گرفته می شود. رژیم های ارزی، برحسب میزان مداخلات مقام ارزی (پولی) و الزامات حاکم بر آن، به صورت ذیل قابل تفکیک و طبقه بندی هستند:

**الف) تثبت شده یا ثابت:** در این رژیم مقام پولی یک نرخ ارز ثابت را هدفگذاری نموده و جهت حفظ آن در بازار ارز به طور مداوم اقدام به خرید و فروش ارز و پول ملی می‌کند.

**ب) شناور:** در این رژیم نرخ ارز ثابتی تعیین نمی‌شود و نرخ براساس الزامات حاکم بر بازار کاملاً انعطاف‌پذیر بوده و نوسان دارد. از آنجایی که مقام پولی نیاز به دخالت در بازار را به حداقل می‌رساند، الزامی نیز برای نگهداری ذخایر ارزی برای حمایت از نرخ از پیش تعیین شده وجود نخواهد داشت.

**ج) تثبیت شده قابل تعدیل:** در این رژیم، نرخ ارز به صورت ترکیبی از رژیم‌های نرخ ارز ثابت و شناور تعیین می‌شود و مقام پولی در شرایط وجود عدم تعادل قابل ملاحظه در تراز پرداختها اقدام به تعدیل نرخ ارز تثبیت‌شده قبلی می‌کند.

**د) کنترل ارزی:** در این رژیم، مقام ارزی به طور مستقیم وارد بازار شده و مبادله پولهای خارجی را اجرا و کنترل می‌کند. کلیه دارندگان ارز باید آن را با نرخ معین به دولت فروخته و در ازای آن پول داخلی را دریافت نمایند. همچنین تنها عرضه کننده ارز به متقاضیان نیز فقط دولت خواهد بود.

بدین ترتیب، مشخص می‌شود که هرگونه تغییر در ارزشگذاری پول ملی، نه تنها از طریق واردات و صادرات بر سطح قیمت‌های داخلی تاثیر می‌گذارد، بلکه به واسطه اتکای اقتصاد بر درآمدهای نفتی نیز تأثیرات مستقیمی را بر رشد سطح عمومی قیمت‌ها و حتی کاهش مجدد ارزش پول داخل برجای می‌گذارد. این مسئله اهمیت انجام بازبینی و اصلاح نظام ارزشگذاری پول ملی را بیش از پیش آشکار می‌سازد. با این حال، پیش از اتخاذ هرگونه راهبرد عملیاتی در اصلاح این نظام، لازم است مشکلات پیش رو و علل پدیدآورنده آن شناسایی شود و سپس به رفع مشکلات و اصلاح نظام پرداخته شود.

**مشکلات موجود در نظام ارزشگذاری پول ملی و ریشه‌های آن**  
**مشکلات نظام ارزشگذاری پول ملی، طبق شواهد موجود، به صورت موارد زیر قابل دسته‌بندی است:**

**۱- تناقض قانونی.** ماده ۴۱ قانون برنامه چهارم توسعه بر کنترل نوسانات شدید نرخ ارز در تداوم سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز، به صورت شناور مدیریت شده و با استفاده از سازوکار عرضه و تقاضا تصریح دارد.

به عبارتی، طبق این ماده، نرخ ارز با توجه به عرضه و تقاضای ارز آزادانه نوسان می‌کند. (مقامات پولی نرخ مشخصی را برای مبادله تعیین نمی‌کنند) اما به منظور تاثیرگذاری بر نرخ ارز، در یک دامنه مشخص اقدام به خرید و فروش ارز می‌کنند. این در حالی است که بند پنجم از فروض جدول شماره ۷ قانون برنامه چهارم توسعه در پیش‌بینی منابع مالی سال‌های برنامه چهارم، نرخ ارز باید به صورت زیر تعیین شود: «تغییر نرخ برابری ریال در مقابل دلار به میزان شکاف نرخ تورم

داخلی و خارجی». با وجود این ماده، دیگر صحبت از نوسان آزاد (دریک دامنه مشخص) در خصوص نرخ ارز معنادار نخواهد بود.

**۲- عدم تسویه بازار** (تأثیرپذیری مستقیم نقدینگی از تغییرات ارزش پول ملی در مقابل دلار). از هنگام اجرای سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز و تغییر نظام ارزی به صورت شناور مدیریت شده، نرخ اسمی ارز به تناسب رقم واقعی آن افزایش قابل توجهی یافت. از این زمان، مقدار تقاضا برای دلارهای نفتی دولت کاهش شدیدی پیدا کرد و بازار ارز در شرایط عدم تعادل قرار گرفت. پس، بانک مرکزی به ناچار به عنوان یک خریدار اصلی دلارهای نفتی در بازار ارز وارد شد. این مسئله، منجر به افزایش حجم دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، پایه پولی و نقدینگی شد که ماحصل آن، تورم و به عبارتی کاهش بیشتر ارزش پول داخلی شده است، به عبارت دقیق‌تر، علی‌رغم آنکه طی چند سال اخیر، سازوکار بازار (به جهت انباشت مداوم ذخایر ارزی) در جهت تقویت پول ملی بوده است، در عمل، ارزش پول ملی به طور آهسته و مستمر کاهش یافته است.

در تحلیل این مسئله که چرا نظام ارزش‌گذاری پول در کشور با مشکل فوق مواجه است (به عبارتی، چرا تغییرات نرخ ارز تا بدترین حد بر اقتصاد کشور تأثیرگذار است) می‌توان علل مختلفی را برشمرد که مهمترین آنها به شرح موارد زیر است:

**۱- درجه تمرکز بالا در بازار ارز: بیش از ۸۰ درصد درآمدهای ارزی کشور ناشی از صدور نفت است که متعلق به دولت می‌باشد. بنابراین، درجه تمرکز در بازار ارز بالاست.**

**۲- وابستگی سیاست ارزی به سیاست مالی: بیش از ۵۵ درصد درآمدهای دولت از محل صدور نفت تأمین می‌شوند که با توجه به نرخ ارز از دلار به وک تبدیل می‌شوند. بنابراین، با وجود وابستگی بودجه دولت به فروش ارز، به طور قطع سیاستهای ارزی (تعیین نرخ ارز) تحت تأثیر بودجه دولت قرار می‌گیرد.**

**۳- واکنش قابل ملاحظه واردات به تغییرات نرخ ارز و تأثیرپذیری شدید توان تولیدی در نتیجه آن:**

موارد زیر از جمله مهمترین علل بروز مشکل در نظام ارزش‌گذاری پول ملی است و لازم است با سیاست‌گذاری مناسب نسبت به رفع هر یک اقدام شود.

– عدم استقلال صادرات از واردات  
– وجود تنگناهای ساختاری در بخش تولید و عرضه در نتیجه عدم امکان افزایش قابل ملاحظه تولید پیش از رسیدن به اشتغال کامل، در صورت کاهش ارزش پول ملی، فقط تورم و جذب داخلی بالاتر ایجاد می‌شود.  
– عدم دسترسی به بازارهای مالی یکپارچه و منسجم.  
مهمترین این سیاستها نیز می‌تواند اقدامی باشد که در جهت کاهش هرچه بیشتر اتکای اقتصاد کشور به درآمدهای نفتی صورت پذیرد. در کنار

اقداماتی از این دست، لازم است برنامه‌هایی نیز در جهت اصلاح بخش ارزی اقتصاد صورت پذیرد که به مهمترین آنها پرداخته شده است.

### برنامه‌های عملیاتی

برنامه‌های عملیاتی موردنظر در خصوص نظام ارزش‌گذاری پول ملی عبارت از استقرار نظام ارزی مناسب، اصلاح واحد پول و چاپ اسکناس با ارزش بالاتر می‌باشند که در قسمت بعد بدان‌ها پرداخته شده است.

### استقرار نظام ارزی مناسب

استقرار نظام ارزی مناسب از جمله ضروری‌ترین برنامه‌هایی است که در دستور کار دولت قرار گرفته است. این مسئله به جهت تاثیرپذیری شدید اقتصاد به نوسانات ارز در نتیجه نفتی بودن آن است. لذا، در وهله اول جای دارد کلیه تناقضات قانونی در خصوص نحوه ارزش‌گذاری پول ملی مرتفع شود و سپس به استقرار نظام ارزی مناسب با توجه به تبعاتی ناشی از آن در اقتصاد پرداخته شود.

### اصلاح واحد (صفرهای) پول

از آنجا که طبق گزارش بانک مرکزی سرانه اسکناس در اقتصاد ایران به نسبت کشورهای پیشرفته بسیار بالاتر است (۱۱۴ برگ در مقابل ۱۲ تا ۱۴ برگ) اصلاح رقوم پولی یا حذف چند صفر از واحد پول کشور به یکی از نیازهای اقتصادی کشور برای تسهیل در مراودات تجاری تبدیل شده است. این موضوعی است که از سالها پیش در دستور کار بانک مرکزی قرار داشته است و ۷ مزیت عمده به صورت کاهش حجم اسکناس، سادگی در مبادلات، نگهداری ساده‌تر حسابها، ارقام و ترازنامه‌ها، اشغال فضای کمتر آمار و اطلاعات مالی در حافظه‌ها و هارد یارانه‌ها، نقل و انتقال سهل‌تر پول؛ کاهش آثار روانی تورم و صرفه‌جویی در وقت برای شمارش حجم زیاد اسکناس‌ها را دربردارد. البته باید توجه داشت که همزمان با حذف صفرها باید به همان نسبت قیمت‌ها نیز کاهش یابد تا به بروز برخی مشکلات در این خصوص منجر نشود.

### چاپ اسکناس با ارزش بالاتر

با توجه به ۳۰۸ برابر شدن شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی از ۱۳۵۰ تا ۱۳۸۵ و افزایش بزرگترین قطع اسکناس از ۱۰ هزار ریال به ۱۰۰ هزار ریال، همچنین ۴۳۳۴ برابر شدن نقدینگی و ۱۲۴۱ برابر شدن اسکناس و مسکوک در دوره فوق و عدم وجود قطع‌های مناسب برای انجام مبادلات برنامه عملیاتی «چاپ اسکناس با ارزش بالاتر» در دستور کار قرار گرفته است. با اجرای این برنامه می‌توان نسبت به کاهش حجم اسکناس، سادگی در مبادلات و نقل و انتقال سهل‌تر پول در اقتصاد اطمینان بیشتر یافت.

اجرای برنامه‌های عملیاتی فوق توأم با کاهش وابستگی اقتصاد به درآمدهای نفتی، می‌تواند زمینه ساز شرایطی باشد که طی آن امکان تعدیل ارزش پول داخلی در مقابل پولهای خارجی با نگرانی کمتری نسبت به آسیب‌پذیری اقتصاد صورت گیرد و بدین طریق نظام ارزش‌گذاری پول ملی از ثبات بیشتری برخوردار شود.

## ۴- سیستم بین‌المللی پول ۱- دوره کلاسیک استاندارد طلا

سیستم کلاسیک استاندارد طلا از سال ۱۸۷۰ تا ۱۹۱۴ بر نظام پولی جهان حاکم بود. از مختصات بارز این سیستم یکی تجارت نسبتاً آزاد بین‌المللی و دیگری حرکت آزاد و نامحدود سرمایه بین کشورهای جهان به حساب می‌آید. تعدیل و اصلاح تراز پرداختها در این سیستم نسبتاً سریع و آسان می‌نمود. ولی امروزه عقیده بر این است که این تعدیل اصولاً از طریق ایجاد توازن در جریانات سرمایه‌ای کوتاه‌مدت و تغییرات درآمد ملی بیش از تاثیر تغییرات قیمت بود که آن نیز از طریق مکانیسم جریان طلا انجام می‌شد.

همان‌طور که می‌دانیم براساس مکانیسم جریان طلا پیدایش کسری در تراز پرداختهای کشور به خروج طلا. کاهش عرضه پول آن منتهی می‌شد. سپس تئوری مقداری پول کشور مورد بحث ضمن حفظ اشتغال کامل با کاهش قیمت‌های داخلی مواجه می‌شد. این واقعه صادرات را تشویق و واردات را کم می‌کرد. دقیقاً عکس این مطلب در کشوری که با مازاد ترازپرداختها مواجه بود رخ می‌داد. این جریان تا بهبود تراز تجاری و آن نیز تا میزانی که برای محو کسری ترازپرداختهای کشور لازم می‌نمود ادامه می‌یافت.

در خلال دوره حاکمیت سیستم کلاسیک استاندارد طلا لندن مرکز بلامنازع تجاری و مالی جهان بود. در چنان موقعیتی انگلستان کسری ترازپرداختهای خود را معمولاً با افزایش نرخ بهره و جلب سرمایه کوتاه مدت تامین مالی می‌نمود. از این رو امروزه عقیده عمومی بر این است که کسری تراز پرداختها ی انگلستان اصولاً به کمک ورود سرمایه کوتاه‌مدت بیش از خروج طلا اصلاح و تعدیل می‌شد. تا آنجا که به خروج طلا مربوط می‌شد این جریان بر اقتصاد داخلی اثر ضد تورمی داشت به نحوی که تاثیر خروج طلا بر کاهش واردات بیش از تاثیر آن بر کاهش قیمت‌های داخلی بود. دلیل این امر آن است که حتی در خلا دوره سیستم کلاسیک استاندارد طلا نیز آن طوری که از لحاظ نظری تصور می‌شد قیمت‌ها به سختی در جهت کاهش انعطاف پذیر بود.

در این دوره چنانچه انگلستان با مازاد تراز پرداختها روبرو می‌شد معمولاً از طریق کاهش نرخ بهره نسبت به این امر واکنش نشان می‌داد. این جریان تا تسویه مازاد ترازپرداختهای انگلستان به خروج سرمایه کوتاه‌مدت از آن کشور منتج می‌شد. به‌علاوه تراز تجاری انگلستان در وضعیت اشتغال ناقص تا آنجا که با ورود طلا مواجه بود اصولاً در نتیجه افزایش درآمد ملی بدتر می‌شد. البته این وضع نسبت به زمانی که قیمت‌های داخلی ترقی می‌کرد بدتر بود. فقط هنگامی که انگلستان در وضعیت اشتغال کامل قرار داشت یا با وضعیت تورم فشار هزینه روبرو می‌شد مازاد ترازپرداختهای ناشی از ورود طلا از طریق قیمت‌های داخلی برطرف می‌شد.

## ۲- سیستم پولی بین‌المللی در دوران جنگ



جنگ جهانی اول بر سیستم کلاسیک استاندارد طلا نقطه پایان گذاشت. در دوران جنگ به طور کلی شرایط هرج و مرج بر تجارت و مالی بین‌المللی سایه انداخت. از پایان جنگ جهانی اول تا سال ۱۹۲۵ سیستم شناوری نرخ ارز در اکثر کشورهای جهان (به استثنای آمریکا که در سال ۱۹۱۹ به سیستم استاندارد طلا برگشت) معمول و متداول شد. این اقدام ناشی از تغییرات بنیادی و جریان‌ات تورمی بود که در خلال جنگ پیش آمد، و در نتیجه کشورها نمی‌دانستند نرخ ارز خود را بعد از جنگ مجدداً در چه سطحی تثبیت کنند. از این رو، اجازه دادند تا نرخ ارز برای چند سال نوسان داشته باشد، به این امید که از طریق بازار بتوانند مجدداً به سطح مناسبی از نرخ نائل آیند.

از سال ۱۹۲۵ کوشش زیادی برای استقرار مجدد سیستم استاندارد طلا به عول آمد، ولی نتیجه این کوششها نیز تا سال ۱۹۳۱ یعنی در دوران بحران بزرگ از هم پاشید. تا سال ۱۹۳۱، بسیاری از کشورها علاوه بر طلا، لیره استرلینگ (و تا حدودی دلار و فرانک) را به عنوان بخشی از ذخایر بین‌المللی خود نگه می‌داشتند. موجودی لیره استرلینگ ضمن اتکاء به پشتوانه طلا، نزد بانک انگلستان قابل تبدیل بود، به طوری که در واقع سیستم استاندارد طلا — ارز برقرار شده بود. در سال ۱۹۳۱، جریان‌ات وسیع پولی (به ویژه لیره استرلینگ) توسط احتکارگران ارز، ادامه قابلیت تبدیل لیره به طلا را مشکل نمود و ارزش واقعی لیره از ارزش اسمی آن فاصله گرفت. این واقعه موجب تقلیل بیش از حد ذخیره طلای انگلستان شد و سرانجام با حذف قابلیت تبدیل لیره به طلا، سیستم استاندارد طلا — ارز نیز کنار گذاشت شد.

در واقع، علت اساسی متلاشی شدن سیستم استاندارد طلا — ارز در خلال سالهای ۳۱-۱۹۲۵ را باید در رکورد بزرگ اقتصادی (که با استقرار این سیستم هم زمان بود) و نبود یک مکانیسم تعدیل مناسب جستجو کرد. به عبارت دقیقتر، پیدایش مراکز مالی و تجاری چندگانه جهانی بیشتر موجب بی‌ثباتی سرمایه‌ای کوتاه مدت بین‌المللی شد. به علاوه، کشورها نیز در این دوره تأثیر و رابطه عدم تعادل ترازپرداختها در تغییرات عرضه پول خود را خنثی و قطع کردند. این اقدام هم به نوبه خود تعدیل ناشی از تغییرات قیمت و درآمد ملی را مانع می‌شد. زیرا یک کشور می‌توانست هرگونه کاهش عرضه پول حاصل از کسری ترازپرداختها را با خرید اسناد خزانه از مردم جبران و بی‌تأثیر کند. این اقدام موجودی اسناد خزانه نزد بخش خصوصی را تقلیل و پول در جریان را افزایش می‌داد. در دوره دو جنگ جهانی جهانی کشورها عموماً قواعد بازی (مکانیسم خودکار) را پیروی نکرده و کسری ترازپرداختها را با این اقدام بی‌تأثیر و خنثی می‌کردند. از آنجایی که مزدها و قیمت‌ها عموماً در جهت کاهش انعطاف‌پذیر نبود لذا کاهش عرضه پول اثر ضد تورمی بیشتری بر اقتصاد داشت و کشورها نیز از همین امر احتراز داشتند.

به همین نحو یک کشور می‌توانست هرگونه افزایش عرضه پول حاصل از مازاد در ترازپرداختها را با فروش اسناد خزانه به مردم جبران و

بی‌اثر کند. زیرا این اقدام موجودی اسناد خزانه نزد بخش خصوصی را افزایش و پول در جریان را کاهش می‌دهد. لازم به یادآوری است که افزایش عرضه پول در وضعیت رکود اقتصادی به همراه مازاد ترازپرداختها به اصلاح رکود داخلی و رفع مازاد کمک می‌کرد. معذالک کشورها برای راه‌اندازی اقتصادی خود به جای این سیاست به تضعیف ارزش پول خود دست می‌زدند. بعد از سال ۱۹۳۱ یک دوره تضعیف پولی رقابت‌آمیز (حتی با داشتن مازاد ترازپرداختها) به منظور صدور بی‌کاری از سوی کشورهای جهان پیش آمد. این جریان نیز تا سال ۱۹۳۶ ادامه داشت. در این سال نرخ تبدیل میان پولهای مهم جهان اساساً به میزان سال ۱۹۳۰ رسیده بود. در این دوره محدودیتهای زیادی مثل تعرفه‌های گمرکی اعمال سیستم سهمیه بندی و کنترل‌های ارزی بر جریان تجارت و مالیه بین‌المللی وضع شد به طوری که حجم تجارت جهان تقریباً به نصف تقلیل یافت. از سال ۱۹۴۰ رکود اقتصادی جای خود را به وضعیت اشتغال کامل و پیدایش جنگ جهانی دوم سپرد.

### ۳- سیستم برتن وودز

اساس سیستم پولی بین‌المللی بعد از جنگ جهانی دوم با کمک آمریکا و انگلیس در سال ۱۹۴۴ در برتن وودز (یکی از شهرهای ایالت نیو همپشایر آمریکا) مشخص شد. ایجاد این سیستم تلاشی بود برای جلوگیری از برگشت و تکرار اوضاع نابسامان تجارت و مالیه بین‌المللی که از بعد از جنگ اول بر اقتصاد دنیا حاکم شده بود. این سیستم جدید پولی مستلزم ایجاد صندوق بین‌المللی پول (I.M.F) جهت نظارت در اجرای صحیح مقررات اساسنامه و مصوبات پولی توسط کشورهای عضودرارتباط با مسائل تجاری و مالی بین‌المللی آنها و همچنین به منظور فراهم آوردن تسهیلاتی جهت استقرار کشورهای که با مشکلات موقت ترازپرداختها مواجه می‌شدند. سیستم برتن وودز تا سال ۱۹۷۱ یعنی تا زمان از هم پاشیدگی آن بر جهان پولی حاکم بود. سیستم برتن وودز بر نظام پولی استاندارد طلا ارز مبتنی بود و طبق اساسنامه صندوق هر کشور عضو موظف به تثبیت ارزش پول خود به طلا یا دلار می‌شد. سپس برای حفظ نرخ تبدیل آن در حاشیه ۱٪ بالا و ۱٪ پایین‌تر از ارزش اسمی اعلام شده آن به‌طور فعال در بازار ارز دخالت می‌نمود. در داخل حاشیه نوسانات مجاز (۱٪ بالا و ۱٪ پایین‌تر از ارزش اسمی) نرخ تعادلی ارز از طریق قوای عرضه و تقاضا تعیین می‌شد. در این سیستم دلار عملاً تنها پول رابط محسوب می‌شد که در واقع آن را به یک سیستم استاندارد طلا دلار تبدیل کرده بود تا اینکه در اواخر دهه ۱۹۵۰ و اوائل دهه ۱۹۶۰ پول چند کشور صنعتی دیگر نیز به دلار قابلیت تبدیل پیدا کرد. ارزش اسمی فقط در صورت بروز عدم تعادل اساسی (یعنی در صورت بروز کسری زیاد و دائمی) در ترازپرداختها آن هم با اجازه صندوق (مگر برای تغییرات ۱۰٪ و کمتر از آن) قابل تغییر بود.

کشورها برای تأمین مالی کسری موقت ترازپرداختهای خود بدون ایجاد انقباض (که مقبول نبود) بدون تضعیف ارزش پولی (که می‌توانست به

تضعیفات رقابت آمیز منتهی شود) یا بدون محدودیتهای وارداتی (که آن نیز به اقدامات تلافی جویانه منجر می شد) می توانستند به استفاده از ذخایر بین‌المللی خود و همچنین به استقراض از صندوق بین‌المللی پول توسل جویند. استقراض از صندوق بین‌المللی پول برای دوره های کوتاه مدت سه تا پنج سال انجام می شد تا به این ترتیب منابع صندوق به صورت وامهای بلند مدت حبس نشود. برای اعطای وامهای بلند مدت جهت کمک به توسعه کشورها بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه، یا بانک جهانی و گروه های وابسته به آن، شرکت مالی بین‌المللی و آژانس بین‌المللی ایجاد شد.

هر گونه تغییر ارز کشور بایستی صرفاً برای اصلاح عدم تعادل اساسی ( که هیچ گاه تعریف روشن و صریحی از آن به عمل نیامد، ولی می توان /ان را به عدم تعادل وسیع و مزمن تعبیر کرد) صورت می گرفت. از این رو سیستم برتن وودر لااقل به آن نحو که تصور می شد ترکیبی از سیستم نرخ ثابت و انعطاف پذیر ارز بود.

هر کشور عضو می بایستی سهمیه ای نزد صندوق داشته باشد. میزان سهمیه بستگی به اهمیت اقتصادی کشور عضو داشت و تعیین کننده قدرت رأی و ظرفیت استقراض آن کشور از صندوق بود. کشور عضو می بایستی ۲۵٪ سهمیه خود را به طلا و ۷۵٪ بقیه را به پول ملی خویش پرداخت نماید. به هنگام استقراض از صندوق، کشور عضو در قبال سپردن بیشتر پول خود پول های قابل تبدیل به دست می آورد، تا اینکه این سپرده از ۲۰۰٪ سهمیه کشور به پول ملی آن نزد صندوق تجاوز ننماید. کشور عضو نمی توانست هر ساله بیش از ۲۵٪ از سهمیه خود نزد صندوق قرض کند، یعنی در طول پنج سال میزان استقراض از ۱۲۵٪ سهمیه خود ( که به حصه طلا معروف است) عملاً به طور خودکار انجام می گرفت. برای هر وهله استقراض بعدی ( از محل حصه های اعتباری )، نرخهای صعودی بهره به همراه کارمزد صندوق و وضع و دریافت می وشد. باز پرداخت وامها باید در طول سه یا پنج سال انجام گیرد و این امر مستلزم خرید مجدد پول کشور به وسیله طلا یا سایر پولهای قابل تبدیل و مورد قبول صندوق می باشد.

### ۳-۱ عملکرد و تکامل تدریجی سیستم برتن وودز

سیستم برتن وودز همان طور که در نظر داشت، در زمینه های زیادی کار کرد. ولی در بعضی موارد هم ناموفق بود. تحت این سیستم، کشورهای صنعتی نسبت به تضعیف یا تقویت ارزش پول خود حتی زمانی که با عدم تعادل اساسی روبرو می شدند کراهت داشتند. آنها هر گونه تضعیف ارزش پولی ملی خود را نشانه ضعف دانسته و حتی الامکان از انجام آن سرباز می زدند مگر آنکه عملاً به آنها تحمیل می شد. به همین نحو، در برابر لزوم تقویت ارزش پول خود نیز مقاومت می کردند زیرا ادامه اندوختن ذخایر را به این کار ترجیح می دادند. از این رو، این کشورها بیشترین انعطاف پذیری پیش بینی شده در سیستم برتن وودز را تا آنجا که به تعدیل و اصلاح عدم تعادل تراز پرداختها مربوط می شد از دست دادند.

از سال ۱۹۵۰ تا ۱۹۷۱، کشور انگلیس فقط در سال ۱۹۶۷، و فرانسه در سالهای ۱۹۵۷ و ۱۹۶۹ به تضعیف ارزش پول خود دست زدند. آلمان در سالهای ۱۹۶۱ و ۱۹۶۹ ارزش پول خود را تقویت کرد. ژاپن آمریکا و ایتالیا هرگز در صدد تغییر ارزش اسمی پول خود بر نیامدند. از سوی دیگر، کانادا ( بدون اعتنا به مقررات صندوق بین‌المللی پول) از سال ۱۹۵۰ تا ۱۹۶۱ و سپس برای بار دیگر از سال ۱۹۷۰ پول خود را شناور اعلام کرد.

قابلیت تبدیل دلار بزودی بعد از جنگ جهانی دوم از سر گرفته شد، پول های مهم اروپایی در سال ۱۹۵۸ به صورت موقت در سال ۱۹۶۱ به صورت قطعی یا رسمی برای اهداف حساب جاری تبدیل پذیر شدند. این ژاپن نیز در سال ۱۹۶۴ رسماً قابلیت تبدیل یافت.

با تشویق صندوق بین‌المللی پول، موانع تجاری که در خلال جنگ وضع شده بود به تدریج از سوی کشورهای عضو بر داشته شد به طوری که پس از چند دور مذاکره در قالب " موافقت‌های عمومی تعرفه و تجارت " ( گات ) تا سال ۱۹۷۱ تعرفه های گمرکی کالا های صنعتی به حدود ۷ تا ۱۲ % تقلیل یافت. مذاکرات برای کاهش موانع تجاری در خصوص کالا های کشاورزی و محصولات صنایع سبک ( که از نظر کشورهای در حال رشد از اهمیت خاصی برخوردار است) چندان موفق نبود. تا سال ۱۹۷۱ موانع تجاری غیر تعرفه ای نظیر سهمیه بندی و مقررات بهداشتی و فنی شاید مهمتر و از لحاظ کیفی مؤثرتر از تعرفه های گمرکی بوده است.

در این سیستم ابداعاتی شده است که بر عرضه ذخایر جهانی (نقدینگی بین‌المللی) تأثیر زیادی داشت و منظور آنها تقویت سیستم بود. ابداعاتی که در زیر به آنها اشاره می‌شود به عنوان نمونه آورده شده و تمامی آنها را در بر ندارد:

اول — ترتیبات عمومی استقراض: صندوق بین‌المللی پول برای تکمیل منابع خود با انجام مذاکره در قابل " ترتیبات عمومی استقراض گ ( گاب ) با گروه کشورهای عضو کلوب پاریس ( گروه ده ) شش میلیارد دلار تأمین مالی نمود. به موجب این ترتیبات دول زیر متعهد شدند در صورت نیاز معادل مقدار تعیین شده به کشورهای که تحت فشار ارزی قرار می‌گرفتند وام دهند: آمریکا ۲ میلیارد دلار انگلستان ۱ میلیارد دلار- آلمان غربی ۱ میلیارد دلار فرانسه ۵۰۰ میلیون دلار- ژاپن ۲۵۰ میلیون دلار- کانادا ۲۰۰ میلیون دلار- هلند ۲۰۰ میلیون دلار- بلژیک ۱۵۰ میلیون دلار- سوئد ۱۰۰ میلیون دلار. همانطور که اشاره شد این کار برای کمک به کشورهای بود که با مشکلات ترازپرداختها روبرو می‌شدند. این مبلغ غیر از افزایش سهمیه های دوره ای کشورهای عضو است که در اساسنامه صندوق پیش‌بینی شده بود. هیچ کشوری نمی‌توانست از این اعتبار استفاده کند مگر آنکه هنگام تقاضای استفاده از این اعتبار صندوق وجوب و لزوم آن را تصدیق می‌نمود.

دوم- صندوق همچنین در سال ۱۹۶۲ برای تکمیل ذخایر بین‌المللی کشورهای عضو نوعی تسهیلات اعتباری به وجود آورد که به استندبای

کردیت stand by credits موسوم شد. این اعتبار به صورت امتیازی بود که از طرف یک کشور به کشور دیگر داده می‌شد. این اعتبار تضمین می‌کرد در صورت احتیاج کشور گیرنده اعتبار مقدار معینی ارز در اختیار آن برای دوره معینی قرار دهد. کشور گیرنده چنین اعتباری می‌توانست برای رد یا کاهش فشار بر ترازپرداختهای خویش از این اعتبار استفاده نماید. بابت تضمین اعتبار تخصیصی هزینه‌ای معادل و بابت /ان ۵/۵ % در سال وضع و دریافت می‌شد.

سوم — در سال ۱۹۶۱ به ابتکار صندوق گروهی از کشورهای صنعتی مبادرت به تأسیس " صندوق طلای لندن " ( London ( Gold pool ) برای خرید و فروش طلا در بازار لندن نمود، تا از آن طریق از افزایش قیمت طلا از سطح رسمی ۳۵ دلار هر اونس جلوگیری نماید. این اقدام در سال ۱۹۶۸ یعنی زمانی که یک سیستم دو نرخی برای طلا پذیرفته و ایجاد شد، متوقف گردید. از این زمان اجازه داده شد تا بهای غیررسمی طلا از طریق مکانیسم عرضه و تقاضا تعیین شود که عملاً از بهای رسمی آن بود.

چهارم — ترتیبات تعویض پول (Swap Arrangements) در سایه مذاکرات فیما بین بانکهای مرکزی کشورهای عضو صندوق به منظور معاوضه پول صورت گرفت که غالباً برای دخالت در بازار سلف ارز جهت حمایت از پولهای ملی در مقابل جریانات " پول داغ " به کار می‌رفت به این ترتیب هر کشور پول خود را با پول کشوری که تحت فشار تراز پرداختها نبود برای ایجاد اعتماد و یا حفظ آن اعتماد استفاده می‌کرد. آمریکا از اوائل سال ۱۹۶۲ با انجام مذاکرات متعدد با بانکهای مرکزی اکثر کشورهای صنعتی از این امکانات استفاده نمود.

پنجم : حق برداشت مخصوص ( SDR ) یا طلای کاغذی عبارت است از اقلام حساب کشورهای عضو در دفاتر صندوق بین‌المللی پول. براساس توافقی که در سال ۱۹۶۹ بین کشورهای عضو صندوق صورت گرفت، ۹/۵ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص ایجاد و از ژانویه ۱۹۷۰ تا ۱۹۷۲ بین اعضا بر طبق سهمیه آنان توزیع شد (به پیوست شماره ۱ مراجعه شود)

ششم — دلار های اروپایی (Euro - dollars) : دلارهای اروپایی همان دلارهای پس انداز در بانکهای اروپایی است که به منظور کسب بهره بالاتر در آنجا گرد آمده است. جمع پس انداز های دلار اروپایی در دهه ۱۹۶۰ با شتاب زیادی رشد یافت به نحوی که در پایان سال ۱۹۷۰ به ۴۶ میلیارد دلار رسید. دلارهای اروپایی به همراه سایر پولهای کشورهای اروپا در خارج از بازار ملی خود پس انداز شده است که جمعا در سال ۱۹۷۰ به بیش از ۶۰ میلیارد دلار می‌رسد. ناگفته نماند که بازار دلار اروپایی بدواً با مرکزیت لندن در اروپا به وجود آمد و سپس دیگر نقاط اروپای غربی را نیز زیر پوشش خود قرارداد.

وجود بازار دلار اروپایی می‌تواند تأثیر سیاست پولی در آمریکا را کاهش دهد، چرا که مؤسسات آمریکایی ( به ویژه شرکت های چند ملیتی) به هنگام بالا رفتن نرخهای بهره کوتاه مدت در نتیجه اعمال سیاست

انقباض پولی، در این بازار دست به استقراض می زنند ( برای آشنایی بیشتر با بازار دلار اروپایی به پیوست شماره ۴ مراجعه شود.)

### ۳-۲ مسأله تراز پرداختهای آمریکا

تراز پرداختهای آمریکا تقریباً در تمام سالهای بعد از ۱۹۵۰ با کسری رو به رو بود. از سال ۱۹۵۰ تا ۱۹۵۷ کسری تراز پرداختهای این کشور تا حدودی کم بود، به طوری که متوسط این کسری ها به ۱/۲۵ میلیارد در سال و جمعاً به ۱۰ میلیارد دلار در تمام این مدت می رسید. این کسری ها از سال ۱۹۵۸ تا ۱۹۷۰ سالانه به طور متوسط حدود ۳/۲ میلیارد دلار و جمعاً به ۴۲ میلیارد دلار بالغ می شد. این کشور کل کسری نقد ینگی خود را که از سال ۱۹۵۰ تا ۱۹۷۰ بالغ بر ۵۲ میلیارد دلار با از دست دادن حدود ۱۳ میلیارد دلار ذخایر طلا ( که در نتیجه آن ۲۴ میلیارد دلار به ۱۱ میلیارد دلار تقلیل یافت) و ۳۹ میلیارد دلار باقیمانده را با خروج دلار تأمین مالی کرد. آمریکا نتوانست برای تصحیح کسری تراز پرداختهای خود سیاستهای مناسبی اتخاذ کند، و سیاستهایی را که برای محو یا تعدیل کسری تراز پرداختهای خود اعمال نمود عموماً با شکست مواجه شد.

داستان این تراژدی چنین است: تقریباً تا سال ۱۹۴۹، آمریکا در قبال اروپا از مازاد تراز تجاری قابل ملاحظه ای برخوردار بود و در عین حال کمک به اروپا نیز در قالب طرح مارشال توسعه می یافت. به همراه جبران کم و بیش کامل خرابیهای اروپا تا سال ۱۹۵۰، مازاد تراز تجاری آمریکا به تدریج تقلیل یافت و تراز پرداختهای آن به سوی ایجاد کسری گرایش پیدا کرد. تا سال ۱۹۵۷، این کسری ناچیز بود و کشورهای اروپایی نیز امکان یافتند تا ذخایر خود را افزایش دهند. معذالک این سالها به دوره " کمبود دلار " مشهور است. کسریهای وسیع تراز پرداختهای آمریکا از سال ۱۹۵۸ با اولین افزایش کلان در خروج سرمایه از آن کشور توأم گشت و سپس از اوئل دهه ۱۹۶۰ با شروع جنگ ویتنام، این مشکل تشدید گردید به نحوی که در ابتدای سال ۱۹۶۸ مازاد تراز تجاری آن کشور نیز کاملاً محو شد.

ار آنجایی که دلار به عنوان یکی از اقلام مهم ذخیره بین المللی به کار می رفت، آمریکا آگاهانه نسبت به انقباض اقتصاد خود به قصد اصلاح تراز خارجی کشور رسماً اقدامی نمی نمود و در عین حال احساس می کرد که نسبت به تضعیف دلار نیز نمی تواند کاری کند. در عوض، در زمینه تشویق صادرات، کاهش هزینه های نظامی و دیگر هزینه های خارجی، وضع مالیات بر اوراق تعهدآور خارجی ( در سال ۱۹۶۳ ) و تعمیم آن بر وامهای بلند مدت بانکی به خارجیان ( در سال ۱۹۶۵ ) اقدام نمود. بالاخره، در سال ۱۹۶۸ نسبت به اعمال کنترل های اجباری بر سرمایه گذاری های مستقیم آمریکا در خارج مبادرت کرد. همچنین یک سری کارهای زیگزاگی نظیر دخالت در بازارهای نقدی و سلف ارز و فروش اوراق روزا ( Roosa Bonds ) و اقداماتی از این قبیل از آمریکا سر زد.



در طول دهه ۱۹۶۰، به طور کلی سیاست محدودتر پولی از سوی آمریکا اعمال میشد و در این جهت نرخ بهره کوتاه مدت بالاتری حتی بیش از آنچه که شرایط داخلی اقتصاد ایجاب می کرد تعیین گردید. این اقدام برای کاهش جریان خروج سرمایه کوتاه مدت و تشویق جریان ورود آن به داخل کشور صورت گرفت. در عین حال، برای حفظ نرخ بهره بلند مدت در سطح نسبتاً پایین به منظور حفظ رشد اقتصاد داخلی سعی زیادی شد. مجموع این کارها به " عملیات زیگزاکی " مصطلح و مشهور شد. دخالت رسمی آمریکا در بازار مبادلات ارزی به صورت فروش سلف پولهای قوی اروپایی مثل مارک آلمان در قبال دلار انجام میشد. از این رو، موجب کاهش جریان خروج وجوه نقد به صورت آربیتراژ با بهره از آمریکا گردید. مقامات پولی آمریکا در بازار معاملات نقدی ارز نیز با خرید دلار به وسیله سایر پول ها دخالت می کردند. ارزی که در این نوع دخالتها در بازارهای نقدی و سلف مورد استفاده قرار می گرفت معمولاً از طریق ترتیبات سوآپ با بانکهای مرکزی سایر کشورها کسب می شد. در اوائل دهه ۱۹۶۰، مقامات پولی آمریکا به منظور جذب دلار های اضافی نزد بانکهای مرکزی خارجی به ابتکار رابرت روزا وزیر وقت خزانه داری آمریکا دست به فروش اوراق قرض روزا زد و به این ترتیب تا حدی از تبدیل دلار به طلا از طریق فدرال رزرو جلوگیری نمود. این تبدیل ها می توانست منجر به کاهش بیشتر ذخایر طلای رسمی و تضعیف بیشتر دلار گردد. از این رو، اوراق ارز صرفاً به طور غیر مستقیم به تراز پرداختهای آمریکا کمک کرد.

فایده عمده ای که آمریکا در نتیجه مصرف دلار به عنوان یک دارایی ذخیره ای بین المللی کسب می کرد این بود که این کشور می توانست از پول ملی خود کسری تراز پرداختهای خود را صرفاً از محل ذخایر طلا و سایر پول های قابل تبدیل می توانستند تأمین مالی کنند، با همان قید و دیسپلین مواجه بود ذخایر طلای خود را خیلی زودتر از دهه ۱۹۶۰ از دست می داد و در آن صورت مجبور به اصلاح کسری تراز پرداختهای خود میشد. به این دلیل، آمریکا با پرداخت پول ملی خود توانست کسری تراز پرداختهای خود را تا پایان سال ۱۹۷۰ کشانده و تا حدی قابل تحمل نماید. در حالی که در همان زمان در قبال ۱۱ میلیارد دلار طلای ذخیره بیش از ۵۲ میلیارد دلار پول آن کشور نزد خارجیان بود.

هزینه یا مضار عمده ای که در نتیجه مصرف دلار به عنوان یک پول ذخیره ای مرکزی به آمریکا تحمیل می شد، این بود که این کشور در مقایسه با سایر کشورها در اصلاح کسری تراز پرداختهای خود با محدودیتهای جدی و شدید روبرو بود. از این رو، آزادی عمل آمریکا در جهت اعمال سیاست پولی به منظور برقراری تراز داخلی خود نسبت به سایر کشورها محدودتر بود. به نحوی که آن کشور مجبور بود بیشتر بر سیاست مالی متکی باشد. علاوه بر این، با توجه به اینکه مبالغ عظیم دلار به عنوان ذخایر بین المللی توسط سایر کشورها نگهداری می شد، آمریکا نمی توانست نسبت به تضعیف پول ملی خود اقدام می کند.



اینکه آیا مصرف دلار به عنوان دارایی ذخیره ای بین المللی، منافع یا مضار بیشتری برای آمریکا در برداشته یا خیر سوالی است که پاسخ به آن مشکل است و در این مورد عقاید متضادی وجود دارد. آنچه که آشکار است این است که آمریکا علاقه زیادی به مصرف دلار به عنوان دارایی ذخیره ای بین المللی، لااقل به آن نحوی که بعد از جنگ دوم جهانی اتفاق افتاد نداشت.

### ۳-۳ اضمحلال سیستم بر تن وودز

علت اصلی از هم پاشیدگی و اضمحلال سیستم پولی بر تن وودز بروز حوادثی است که سر انجام در مارس ۱۹۷۱ به شکل کسری های زیاد و مزمّن تراز پرداختهای آمریکای به صورت حادی آشکار شد و آن کشور را به زودی به تضعیف دلار وادار نمود. این واقعه (تضعیف دلار) منجر به فرار مقدار متنابهی سرمایه نقدی از آمریکا شد. سپس هنگامی که سه بانک مرکزی کشورهای اروپایی سعی در تبدیل قسمتی از ذخایر دلاری خود به طلا نزد فدرال رزرو داشتند این کشور تبدیل پذیری دلار به طلا را از تاریخ پانزده اوت ۱۹۷۱ به صورت تعلیق در آورد و ۱۰٪ مالیات اضافی بر واردات خود وضع کرد. چنانچه این کار از سوی آمریکا انجام نمی شد بزودی تمام ذخایر طلای آن کشور از دست می رفت. بنابراین، علت اصلی اضمحلال سیستم بر تن وودز را باید در مسایل "اعتماد به سیستم"، "نقدینگی بین المللی" و تعدیل "جستجو کرد.

در بخشی از مواد اولیه موافقت نامه پولی سیستم بر تن وودز، آمریکا تعهد کرده بود تا در قبال دلار های که به فدرال رزرو ارائه می شود، بر مبنای بهای ثابت طلا در برابر هر ۳۵ دلار یک اونس طلا تحویل دهد. این تعهد به همراه کسب برتری و تفوق نظامی — اقتصادی که آمریکا در آن دوران به دست آورده بود آن کشور را به عنوان قویترین اقتصاد جهان و با داشتن بیشترین ذخیره طلای دنیا، "دلار را به خوبی طلا" معرفی کرد. علاوه بر این، سپرده های دلاری از بهره برخوردار می شد و حال آنکه طلا چنین امتیازی را نداشت. مضافاً بر اینکه دلار به عنوان وسیله مبادله در داد و ستد بین المللی راحت تر از طلا به کار می رفت. بنابر تمام این دلائل، کشورهای جهان مشتاق و علاقمند به قبول و اندوختن دلار به عنوان ذخیره بین المللی بودند. این جریان تا اواخر دهه ۱۹۵۰ که به دوره "کساد دلار" معروف شد ادامه داشت. ولی از سال ۱۹۵۸ به خاطر بروز کسری وسیع و مزمّن در تراز پرداختهای آمریکا و ادامه کاهش موجودی طلای آن، اندوخته دلاری دارندگان رسمی خارجی را در سال ۱۹۶۴ معادل ذخیره طلای آن کشور رساند که در سالهای بعد در وسعت بیشتری بر حجم آن افزود. این جریان در مجموع آشکار کرد که در صورت مراجعه دارندگان رسمی خارجی دلار آمریکا قادر به اجرای تعهد خود مبنی بر تبدیل همه دلارهایی که از سوی آنان در قابل طلا بر پایه ۳۵ دلار برای هر اونس ارائه می شود نخواهد بود. این امر به نوبه خود به کاهش علاقه و اعتماد خارجیان به قبول دلار منتهی شد. هنگامی که کسری ترازپرداختهای

آمریکا به صورت مزمّن ادامه یافت و در سال ۱۹۷۰ به نحو چشم گیری افزایش پیدا کرد، این احساس عمومیت یافت که آمریکا به زودی مجبور به کاهش ارزش دلار خواهد شد. این امر موجب فرار سرمایه نقدي زيادي از آمریکا شد و در این رابطه بانکهاي مركزي سه کشور بلژیک، هلند و سوئیس از فدرال رزرو تقاضاي تبدیل دلار به طلا کردند که در مجموع آمریکا را وادار کرد تا پانزده اوت ۱۹۷۱ قابلیت دلار را لغو نماید.

همانطور که اشاره شد، درست قبل از پانزدهم اوت ۱۹۷۱ بانکهاي مركزي سه کشور اروپايي قسمتي از موجودي دلاري خود را به منظور تبدیل به طلا نزد فدرال رزرو عرضه کردند. آنها در شرايطي دست به این کار زدند که تصور مي کردند تضعيف دلار حتمي و قريب الوقوع است. چنین تضعيفي مطمئنا به کاهش ارزش ذخاير دلاري آنها مي انجاميد.

از آنجايي که میزان دلارهاي که به عنوان ذخاير رسمي خارجي نگهداري ميشد دو تا سه برابر بيشتتر از ذخاير طلاي آمریکا بود لذا چنان چه آمریکا نسبت به تبدیل طلا در قبال دلارهاي عرضه شده به فدرال رزرو در اوت ۱۹۷۱ رضایت مي داد ساير بانکهاي مركزي نیز قبل از تهی شدن ذخاير طلاي آمریکا براي تبدیل موجوديهاي دلاري خود به طلا هجوم مي آوردند. این واقعه نقطه پایاني بر سیستم استاندارد طلا ارز گذاشت و اصولا جهان را در وضع استاندارد دلار خالص قرار داد. در عین حال آمریکا ضمن وضع ۱۰٪ مالیات بر واردات قول داد زمانی که ساير کشورها به ویژه ژاپن و آلمان با تقویت ین و مارک نسبت به اصلاح ارزشگذاري بیش از اندازه دلار در قبال پول هاي خود اقدام کنند این مالیات را لغو نماید.

در ملاقاتهايي که گروه ده (مهمترین کشورهای صنعتي جهان) در ۱۷ و ۱۸ دسامبر ۱۹۷۱ در مؤسسه اسمیت سونیون واشنگتن داشتند براي افزایش بهاي رسمي طلا از ۳۵ دلار به ۳۸ دلار تصمیم گرفته شد. در سايه این اقدام دلار ۵۷/۸٪ تضعيف و پول هاي ديگر مثل ین - مارک - فرانک بلژیک و گلیدر هلند با درصدهاي مختلف تقویت شد. در نتیجه نرخ مبادله دلار در قبال ین ۱۶/۸۸٪ و در رابطه با مارک ۱۳/۵۸٪ و در رابطه با فرانک بلژیک و گلیدر هلند ۱۱/۵۷٪ و در برابر پوند و فرانک فرانسه ۸/۵۷٪ و نسبت به ساير پول هاي جهان با درصدهاي مختلف کمتری قرار گرفت. تأثیر این جریان این شد که بخشي از ارزشگذاري بیش از اندازه دلار در قبال ساير پول ها منتفي شود. علاوه بر این دامنه نوسانات مجاز در بالا و پایین ارزش اسمي از ۱٪ به ۲/۲۵٪ تغییر کرد و ۱۰٪ مالیات بر واردات را که آمریکا در پانزده اوت ۱۹۷۱ وضع کرده بود لغو کرد. نیکسون رئیس جمهور وقت آمریکا این اقدام را مهمترین توافق پولی در تاریخ اقتصادي جهان تلقي کرد و قول داد که دلار ديگر هرگز تنزل نخواهد کرد. در سال ۱۹۷۲ در نتیجه بروز کسري عظيم ديگري در تراز پرداختهاي آمریکا احساس ميشد که موافقتنامه اسمیت سونیون کارآئي لازم را

ندارد و لذا تضعیف دیگری برای دلار ضرورت می‌یافت. این احساس به اسپیکیولاسیون جدیدی بر علیه دلار منجر شد و به طور خودکار در فوریه ۱۹۷۳ آمریکا را دوباره وادار به تضعیف دلار کرد. این دفعه با افزایش بهای رسمی طلا به ۴۲/۲۲ دلار تضعیفی معادل ۱۰٪ برای دلار صورت گرفت.

در مارس ۱۹۷۳ یک بار دیگر اسپیکیولاسیون بر علیه دلار گسترش یافت و این جریان به شناور ساختن اکثر پول‌های مهم جهان منجر شد و در عین حال نیز مختصر دخالت‌هایی برای حفظ نظم بازار از سوی مقامات پولی صورت می‌گرفت. این نوسان آزاد نرخ مبادلات ارزی آن موقع تاکنون هم چنان ادامه یافته است.

### **نقدینگی بین‌المللی و سیستم بین‌المللی پول**

نقد ینگی بین‌المللی شامل دارایی‌های پولی و مالی است که دولت‌ها به عنوان ذخیره برای مقابله با رویدادهای اقتصادی بین‌المللی نظیر کسری ترازپرداختها نگهداری می‌کنند. نقد ینگی ممکن است در رابطه با ذخایر یک کشور و یا در ارتباط با جمع ذخایر جهان مورد مطالعه قرار گیرد.

نقد ینگی بین‌المللی اساساً عبارت از ذخایر رسمی بین‌المللی است. این ذخایر مشتمل بر دارایی‌های رسمی طلا پول‌های قابل تبدیل حق برداشت مخصوص و موقعیت ذخیره‌ای (یا سهمیه‌های طلای) کشورها نزد صندوق بین‌المللی پول است. همانطور که اشاره شد نقد ینگی بین‌المللی از آن لحاظ ضرورت پیدا می‌کند که کشورها به کمک آن می‌توانند کسری‌های موقت ترازپرداختها را بدون ایجاد محدودیتهای مستقیم تجاری تأمین مالی نمایند تا به این نحو امکان بهره‌گیری از سایر اقدامات اصلاحی و تعدیل‌کننده قابل قبول برای تصحیح کسری ترازپرداختها فراهم شود.

کسادی بیش از اندازه نقدینگی بین‌المللی مانع توسعه تجارت جهان می‌شود و در عین حال زیادی بیش از اندازه آن نیز به فشارهای تورمی جهانی منجر می‌گردد. تحولاتی که در سالهای اخیر در سیستم بین‌المللی پول رخ داده به همراه خود تغییراتی در نقش نقدینگی بین‌المللی به بار آورده است. از بعد از جنگ بین‌المللی دوم تا اوایل سال ۱۹۷۳ تحت سیستم برتن وودز اکثر کشورها نرخ ارزها را در حاشیه باریکی در حول ارزش اسمی مورد توافق صندوق بین‌المللی پول حفظ می‌کنند. این گونه ارزشهای اسمی فقط در حالات استثنایی آن هم در مورد کشورهای صنعتی تغییر می‌یافت. تحت آن سیستم اوضاع کلی ترازپرداختهای کشورها در میزان دارایی‌های ذخیره‌ای آن انعکاس می‌یافت.

کشوری که با کسری ترازپرداختها روبرو می‌شد موجودی ذخیره‌ای آن کاهش می‌یافت. چنانچه در ترازپرداختهایش مازاد داشت موجودی ذخیره‌ای آن افزایش پیدا می‌کرد. در هر دو حال موجودی ذخیره‌ای به عنوان وسیله‌ای به عنوان حفظ نرخ اعلام شده ارز بود. معمولاً این گونه تغییرات ذخیره‌ای در درجه اول به صورت کاهش یا افزایش

موجودیهای دلاری شکل می‌گرفت. کشوری که با کسری ترازپرداخت‌ها روبرو می‌شد بالطبع موجودی دلاری آن کاهش می‌یافت و در آن صورت می‌توانست به آمریکا طلا بفروشد یا می‌توانست مطالبات خود نزد صندوق بین‌المللی پول را به دلار تبدیل کند. کشوری که موفق به کسب ذخایری به شکل دلار می‌شد چنان چه مایل به نگهداری دلار نبود مختار بود که دلارهای حاصله را نزد فدرال رزرو به طلا تبدیل کند و یا مطالبات خود را به ترتیبی که مایل بود از صندوق بین‌المللی پول بدست آورد. کشورها در انتخاب نوع ترکیب ذخایر خود هم چنان که امروزه هم عمل می‌کنند بر حسب اولویتی که قائلند روشهای متفاوتی اختیار می‌نمودند. بعضی از کشورها بیشتر دلار نگهداری می‌نمودند چند کشور اروپایی نسبت زیادی از ذخایر به صورت طلا حفظ می‌کردند.

آمریکا به عنوان تنها کشوری که آمادگی خود را در قبال مقامات پولی خارجی برای تبدیل دلار به طلا حفظ کرده بود، تقریباً تمام ذخایرش را به طلا نگهداری می‌کرد.

تحت سیستم برتن وودز، منابع رشد نقدینگی بین‌المللی عبارت بود از میزان طلای استخراجی جدید پس از کسر مصارف خصوصی آن، کسری‌های حاصله در تراز پرداخت‌های آمریکا، و بالاخره از اوائل ۱۹۷۰، توزیع حق برداشت مخصوص توسط صندوق بین‌المللی پول. همان طوری که در جدول شماره ۶-۱ ملاحظه می‌شود، از پایان جنگ جهانی دوم تاکنون بیشترین افزایش در نقد ینگی بین‌المللی به وسیله دلار و سایر پول‌های قابل تبدیل تدارک و تأمین شده است. (برای اطلاع از ترکیب فعلی و نظام آتی نقد ینگی بین‌المللی به پیوست شماره پنج مراجعه شود.)

### ذخایر بین‌المللی

#### (میلیارد دلار در پایان سال)

نوع ذخیره سال	۱۹۴۹	۱۹۵۹	۱۹۶۹	۱۹۷۰	۱۹۷۱	۱۹۷۲	۱۹۷۳	۱۹۷۴
طلا	۳۳	۳۸	۳۹	۳۷	۳۹	۳۹	۴۳	۴۳
دلار	۳	۱۰	۱۶	۲۴	۵۱	۶۲	۶۷	۷۵
سایر پول‌های قابل تبدیل	—	۶	۱۶	۲۱	۲۸	۴۳	۵۶	۸۰
حق برداشت مخصوص اوضاع ذخایر نزد صندوق بین‌المللی پول	—	—	—	۳	۶	۹	۱۱	۱۱
جمع	۳۸	۵۷	۷۸	۹۳	۱۳۱	۱۶۰	۱۸۴	۲۲۰

سهم عمده افزایش نقدینگی (یعنی ذخایر بین‌المللی) در سیستم برتن وودز به صورت بالا رفتن دلار حاصل از کسری تراز پرداخت‌های آمریکا بود. به همان اندازه که مقامات پولی خارجی این دلارها را به دست می‌آوردند، بر میزان ذخایر آنها افزوده می‌شد. بنابراین، تحت

سیستم بر تن وودز، نقش آمریکا به شکل بانکی که وام می دهد و در این جریان ایجاد پول می کند شباهت پیدا کرده بود. پول های قابل تبدیل زمانی جزو ذخایر بین المللی قرار گرفتند که کشور های ناشر این سري از پول ها در قبال کسري تراز پرداختهاي خویش از پول های خود براي آن کسري ها استفاده کردند. همان طوري که در جدول بالا می بینیم، بیشترین افزایش در نقد ینگی بین المللی از بعد از جنگ دوم جهانی به وسیله پول های قابل تبدیل صورت گرفته است. این مطلب بیان کننده این حقیقت است که در دوره بعد از جنگ دوم مکانیسم تعدیل به نحو مطلوب عمل نکرده بود به طوري که کشورهای جهان به ویژه آمریکا و سایر کشورهای صنعتی (به جز آلمان غربی) از هنگام افزایش بهای بین المللی نفت در سال ۱۹۷۳، با ادامه کسري های زیاد تراز پرداختها مواجه بودند و از آن رو به نقد ینگی جهان افزوده اند.

عدم کفایت مکانیسم تعدیل، وسعت بیشتر کسري تراز پرداختهاي کشورهای مهم صنعتی و ادامه این جریان در طول زمان و تأمین کسري ها به وسیله پول های خود باعث افزایش نقد ینگی بین المللی شد. ولی با افزایش این نقدینگی از طریق پول های قابل تبدیل، امکان دفاع و ایجاد اعتماد نسبت به این پول ها را تقلیل داد.

تحول دیگری که در سال های اخیر روی داده این است که نقدینگی بین المللی از لحاظ ترکیب و صفت اختصاصی، کمتر همگن و متجانس بوده است. پس از چهار برابر شدن بهای نفت در سال ۱۹۷۳ تعدادی از کشورهای صادر کننده نفت ذخایر قابل توجهی اندوختند. برای بعضی از این کشورها، تحصیل ارز در شرایط وجود مازاد قابل توجه در تراز پرداختها، امکان سرمایه گذاری بلند مدت فراهم آمده بود تا به این وسیله در آینده، یعنی زمانی که عرضه نفت در آن کشورها ته می کشد و یا تحولی در بهای بین المللی آن پیش می آید، بتوانند برای تأمین مالی کسري تراز پرداختهاي خود استفاده کنند.

نحوه اندازه گیری و تعیین میزان نقدینگی بین المللی نیز امروزه در مقایسه با گذشته کمتر مشابهت دارد، چون بهای بازاری (قیمت غیر رسمی) طلا ترقی کرده است. از سال ۱۹۴۸ قیمت بازاری طلا معمول و رایج شده است ولی تا سال ۱۹۷۱ این قیمت از بهای رسمی آن فاصله زیادی نگرفت. در سال ۱۹۷۱، بهای رسمی طلا به ۳۸ دلار در هر اونس افزایش داده شد و قیمت بازاری آن بالاتر از این مبلغ قرار گرفت. در مارس ۱۹۷۳، بهای رسمی طلا مجدداً بال برده شد، این دفعه بهای رسمی آن به ۴۲/۲۲ دلار و قیمت بازاری آن تقریباً به ۱۰۰ دلار در هر اونس رسید. در پایان سال ۱۹۷۴، قیمت بازاری طلا برای اولین بار در تاریخ پولی جهان به ۲۰۰ دلار در هر اونس بالا رفت. در سالهای ۱۹۷۴ و ۱۹۷۵ بهای رسمی طلا عملاً منسوخ شد به نحوی که کشورها اجازه یافتند ذخایر طلاي خود را به قیمت بازار تقویم و ارزش گذاری کنند. از این رو، بعضی از کشورها ذخایر طلاي خود را مجدداً ارزیابی کردند و حال آنکه سایرین به قیمت فوریه ۱۹۷۳ (زمان تنزل ارزش دلار) به انتقال

طلا به سیستم ذخایر بانک مرکزی یا خزانه داری خود ادامه دادند. صندوق بین المللی پول ذخایر فعلی طلای کشورهای عضو را به میلیون اونس گزارش می دهد.

ضمناً، گرچه دلار هم چنان به عنوان مهمترین پول ذخیره‌های به حساب می‌آید، معذالک برای نگهداری سیار پول‌ها به ویژه مارک آلمان، فرانک سوئیس و ین ژاپن به عنوان ذخیره گرایش قابل توجهی به وجود آمده است. این گرایش به سوی ایجاد تنوع در ذخیره گرایش قابل توجهی به وجود آمده است. این گرایش به سوی ایجاد تنوع در ذخیره موجب مقاومت و عکس‌العمل دول آلمان، سوئیس و ژاپن شده است. امکان بروز زلزله در شرایطی که جهان با چندین پول ذخیره‌ای سر و کار دارد منجر به ارائه پیشنهادهای برای ایجاد یک واحد حساب‌جانشین در صندوق بین المللی پول شده است. چنین حسابی باید ضمن قبول دلار، ذخیره حق برداشت مخصوص را برای دولتها ایجاد می کرد. طرفداران این پیشنهاد خاطر نشان می‌کردند که مواد تجدید نظر شده اساسنامه صندوق بین المللی و ایجاد حق برداشت مخصوص به عنوان دارای عمده در سیستم بین المللی پول باشد.

#### ۴- اصلاحات سیستم بین المللی پول

اصلاحاتی که مشخصاً از پایان سال ۱۹۷۳ در سیستم پولی جهان به عمل آمد مبین یک نوع سیستم نرخ ثابت ارزی است که در کنار آن در صورت تغییرات ممتد نرخ ارز، از ارزهای ذخیره‌ای باری اصلاح عدم تعادل تراز پرداختها استفاده می شد و در عین حال دامنه نوسانات مجاز در حد وسیعتری در نظر گرفته شده بود. در حالی که نوسان دامنه دار تر نرخ ارزها باقی می ماند، نوسان یکنواخت و ملایم تر نرخ ارز مکانیسم طبیعی خود را در جهت تعدیل طی می کرد. از آنجایی که استقرار یک سیستم نرخ ارز کاملاً انعطاف پذیر نیز بعید به نظر می رسید، لذا برای دخالت در بازارهای مبادلات ارزی جهت حفظ نظم نرخ ارز یک سری قواعد قابل قبول نیز باید تدوین و حمایت می شد.

در سال ۱۹۷۴، کمیته ۲۰ (شامل گروه ده غیر از سوئد، به اضافه استرالیا، نروژ و نه کشور در حال توسعه جهان) برای اصلاح سیستم پولی بین المللی طرحی کلی تهیه کردند. این طرح، استقرار مجدد سیستم نرخ ثابت ارز را پیش بینی می کرد. ولی دامنه نوسان مجاز نرخ ارز را وسیعتر از گذشته در نظر می گرفت و در ضمن امکان اصلاح عدم تعادل تراز پرداختها را از طریق تغییرات نرخ ارز نیز ملحوظ می داشت. براساس این طرح یک کشور می‌توانست هنگامی که ذخایرش از سطح معینی کمتر می‌شد نسبت به تضعیف پول خود مبادرت ورزد. قرینه آن چنان چه اصلاح مازاد ترازپرداختها برای کشور ضرورت پیدا می‌کرد به هنگام افزایش بیش از حد ذخایر بین‌المللی خود می‌توانست نسبت به تقویت پول کشور خود اقدام کند. همچنین نوسان آزادانه نرخ ارز در موارد خاص برای یک یا چند کشور می‌توانست راه‌حل موقت مفیدی شناخته شود. علاوه بر این نقدینگی اضافی که به نوبه خود با جریان توسعه‌ای ارتباط نزدیک دارد به هنگام لزوم باید با ایجاد حق



برداشت مخصوص بیشتر تأمین گردد. در عین حال نقش طلا و دلار در نقدینگی بین‌المللی باید کم شود. در خصوص مشکل ذخیره‌سازی بیش از اندازه دلار در خارج از آمریکا باید راه‌حلی پیدا شود. زیرا کمترین زیان این ذخیره‌سازی در آینده به هم خوردن عملیات منظم بازارهای مبادلات ارزی است. حتی پیشنهاد شد به طور آزمایشی ذخیره‌سازی دلار از طریق تبدیل آن به حق برداشت مخصوص حذف شود. طرح کمیته بیست در خصوص اصلاح سیستم بین‌المللی پول صرفاً جهات کلی را مشخص می‌نمود و کشورهای عضو نیز تصور می‌کردند که براساس آن سیستم آینده پولی جهان پدید می‌آید. اتخاذ تصمیم درباره شرایط حل نشده مربوط به تورم، رکود، وضع انرژی و غیره به آینده موکول شده بود. لیکن نظام نرخ‌های شناور مدیریت شده در سال ۱۹۷۵ نسبتاً به طور یکنواخت و ملایم عمل می‌کرد و نشان می‌داد که می‌تواند برای آینده‌ای نامعلوم نیز ادامه داشته باشد. در حقیقت این نظام توانست حتی برای دخالت در بازارهای مبادلات ارزی ظاهراً به یکسری قواعد مورد توافق رسمیت بخشد.

به طور کلی نظام موقتی بین‌المللی پول در سالهای اولیه بعد از ۱۹۷۳ در مواجهه با چهار برابر شدن ناگهانی قیمت بین‌المللی نفت که بین پاییز ۱۹۷۳ و پاییز ۱۹۷۴ رخ داد در مقابله با مشکل عظیم برگشت مجدد دلارهای نفتی و بالاخره در خلال تورم دو رقمی جهان به همراه رکود اقتصادی آن در عمل به طور قابل ملاحظه‌ای خوب کار کرده است.

از مارس ۱۹۷۳ تا کنون سیستم نرخ ارز به ندرت متحدالشکل بوده است. بعضی از کشورها مثل آمریکا، انگلستان، آلمان، ژاپن، فرانسه و ایتالیا شناوری نرخ ارز را پذیرفتند. برخی دیگر نرخهای خود را به پول خاصی تثبیت کرده‌اند (پول کشورهای آمریکایی لاتین به دلار وابسته است). تعداد دیگری از کشورها به ویژه در اروپا سعی دارند نرخ برابری ثابتی نسبت به گروهی از کشورهای طرف تجارت خود برقرار کنند. چند پول دیگر به پوند و تعدادی هم با مارک در نوسان است و در مجموع یک نوع بلوک بندی پولی در جهان به وجود آمده است.

در این شرایط خرید و فروش ارز توسط دولتها از آنچه که در گذشته در سیستم برتن وودز متداول بود کمتر ضرورت پیدا می‌کند. در شرایط فعلی دولتها در زمینه بالا و پایین رفتن نرخ ارز در مقایسه با زمانی که در بازار خارجی به خاطر افزایش یا کاهش ذخایر ارزی وارد می‌شدند کمتر دخالت کرده و آزادی عمل بیشتری برای بازار قائلند. معذالک مقامات پولی اکثر کشورها برای جلوگیری از نوسانات وسیع و غیرضروری در نرخ مبادلات ارز خارجی دخالت می‌کنند.

## ۵- صندوق بین‌المللی پول

### نوشته: اچ. روبرت هلر

۱-۵ مقدمه

هدف از ایجاد صندوق بین‌المللی پول (IMF) این بود که زمینه همکاری‌های پولی از طریق تأسیس یک مؤسسه دائمی به عنوان تشکیلاتی



مشورتي در خصوص مسائل پولي جهان فراهم شود. توسعه و تشويق بازارهاي مبادلات ارزي منظم و ثابت ، ايجاد تسهيلات لازم در زمينه تجارت بين‌المللي ، و كمك در جهت اصلاح و تعديل ترازپرداختهاي كشورهاي عضو از وظايف اصلي و اختصاصي صندوق بين‌المللي پول است. علاوه بر اينها ، در مواقع بروز مشكلات در ترازپرداختهاي كشورهاي عضو ، منابع لازم از سوي صندوق در دسترس آنها گذارده مي‌شود.

#### ۲-۵ تاريخچه صندوق بين‌المللي پول

منشور صندوق بين‌المللي پول به همراه اساسنامه آن در كنفرانس پولي و مالي بين‌المللي كه در ژوئن ۱۹۴۴ در برتن وودز ايالات نيو همپشاير آمريكا برگزار شد مورد موافقت اصولي قرار گرفت. در دسامبر ۱۹۴۵ تعداد كشورهايي كه مي‌توانستند عضويت صندوق را بپذيرند موافقت نامه هاي صندوق را تصويب كردند و در مارس ۱۹۴۶ نيز املين اجلاس هيئت مديره صندوق برگزار شد. ولي اجلاس بعدي آن تا اول مارس ۱۹۴۷ كه صندوق عمليات خود را در ادارات مركزي خود در واشنگتن دي سي شروع كرد ، به تعويق افتاد.

وقايع مهم صندوق بين‌المللي پول عبارتند از : در ماه مه ۱۹۴۸ اولين برداشت پولي توسط يكي از كشورهاي عضو صندوق صورت گرفت در ژانويه ۱۹۶۲ موافقت نامه عمومي استقراض (گاب) كه منجر به ايجاد منابع مالي تكميلي براي صندوق گرديد مورد قبول واقع شد در فوريه ۱۹۶۳ ، ايجاد تسهيلات مالي جبران كننده براي كشورهايي كه با نقصان موقتي درآمدهاي صادراتي مواجه مي‌شوند مورد موافقت قرار گرفت. در ژوئن ۱۹۶۹ اولين اصلاحيه در اساسنامه صندوق به منظور تخصيص حق برداشت مخصوص (SDR) به كشورهاي عضو تصويب و سپس اولين تخصيص حق برداشت مخصوص در اول ژانويه ۱۹۷۰ انجام شد، در آوريل ۱۹۷۵ ، موضوع تسهيل نفتي براي كمك به كشورهاي وارد كننده نفت جهت تأمين مالي در قبال افزايش قيمت جهاني نفت فراهم شد ، در فوريه ۱۹۷۶ ، صندوق امانتي براي كمك به كشورهاي در حال توسعه از طريق اعطاي اعتبارات با بهره كم از محل درآمدهاي حاصل از فروش طلاهاي صندوق تاسيس شد، در آوريل ۱۹۷۸ ، با تصويب دومين اصلاحيه اساسنامه صندوق براي ايجاد نظام ارزي آزاد با به رسميت شناختن نرخهاي شناور ارز اقداماتي جهت حذف نقش طلا در سيستم بين‌المللي پول صورت گرفت و در عين حال حق برداشت مخصوص به عنوان اصلي‌ترين دارايي ذخيره اي پولي بين‌المللي به طور قطعي اعلام و معرفي شد.

#### ۳-۵ تشكيلات صندوق بين‌المللي پول

تعداد اعضاي صندوق بين‌المللي پول تا سپتامبر ۱۹۷۹ به ۱۳۸ كشور رسيده كه هر يك از آنها نماينده اي براي شركت در هيأت مديره صندوق معرفي مي‌نمايند. اكثر نمايندگان كشورهاي عضو وزراي دارايي ، رؤساي كل بانك مركزي كشورها و يا شخصيتهاي در رديف آنهاست. در واقع وظايف جاري و روزمره صندوق به عهده هيئت اجرايي آن گذاشته شده است كه مسئوليت هدايت و رهبري امور صندوق را دارند و از بيست و يك نماينده از سوي كشورهاي عضو تشكيل مي‌شود. هيئت اجرايي صندوق

تحت سرپرستی مدیر عامل انجام وظیفه می‌کند که به عنوان رئیس کل صندوق بین‌المللی پول محسوب می‌شود و معمولاً برای یک دوره پنج ساله انتخاب می‌شود.

۴-۵ عملکرد صندوق بین‌المللی پول

مقررات و آئین‌نامه‌های اجرائی صندوق بین‌المللی پول به وسیله هیئت اجرایی صندوق تعیین و به وسیله کارکنان آن به اجرا درمی‌آید. قدرت رأی دهی هر کشور عضو از طریق سهمیه آن در صندوق معلوم می‌شود. تعیین میزان سهمیه هر کشور عضو بر پایه فرمول نسبتاً پیچیده‌ای صورت می‌گیرد.

## ۶- انواع سیستم‌های نرخ ارز

سیستم نرخ ثابت ارزی در مشخص‌ترین شکل خود به صورت "استاندارد طلا" است که از سال ۱۸۷۰ تا ۱۹۱۴ بر نظام پولی جهان حاکم بود. تحت این سیستم، نرخ ارز فقط می‌تواند در محدوده نقاط طلا در اطراف نرخ برابری نوسان داشته باشد و طلا تنها دارایی ذخیره‌ای است که در این سیستم، به کار می‌رود. سیستم "استاندارد ارز-طلا" سیستم دیگری از نظام ارزی است که از بعد از جنگ جهانی تا زمان فروپاشی آن در سال ۱۹۷۱ مجری بود. در این سیستم، مقامات پولی محدوده نوسان مجاز ارز را در اطراف ارزش‌های اسمی تثبیت شده تعیین می‌کنند. کسری‌ها و اضافات در تراز پرداختها در این سیستم با طلا و پول‌های قابل تبدیل به عنوان دارایی‌های ذخیره‌ای بین‌المللی قابل تسویه است.

سیستم ارزی با نرخ‌های ثابت دیگری هم می‌توان داشت بدون اینکه ارتباطی با طلا داشته باشد. در این سیستم مقامات پولی محدوده نوسان مجاز نرخ ارز را در اطراف ارزش‌های اسمی ثابت تعیین می‌کنند و صرفاً پول‌های قابل تبدیل را به عنوان ذخایر بین‌المللی مورد استفاده قرار می‌دهند. سیستمی که از اوت ۱۹۷۱ تا مارس ۱۹۷۳ اجرا می‌شد از این نوع بود. از آنجایی که دلار تا حد زیادی مهمترین پول ذخیره‌ای در این دوره محسوب می‌شد، این سیستم به "سیستم استاندارد دلار" مبدل شده بود.

در "سیستم نرخ کاملاً انعطاف‌پذیر ارزی"، هر گونه کسری یا مازاد در تراز پرداختهای کشور به طور خودکار به ترتیب با تنزل یا ترقی (تضعیف یا تقویت) ارزش خارجی پول اصلاح می‌شود. در این سیستم دولت در بازارهای مبادلات ارزی دخالتی ندارد و مسئله از دست دادن یا ذخیره‌سازی ذخایر بین‌المللی توسط کشورها نیز مطرح نمی‌باشد در واقع، تحت این سیستم ارزی ذخایر بین‌المللی به کلی غیرضروری است. دردنیای واقعی و درعمل، هیچگاه این سیستم ارزی درنوع خالص خود به اجرا درنیامده است.

از تلفیق سیستم های نرخ ثابت و انعطاف پذیر ارزی سیستم های دیگری تحت عنوان "میخکوب قابل تعدیل" "میخکوب خزنده" و "شناوری اداره شده" به وجود می آید که ترکیبی از مشخصات متعدد هر دو سیستم را دارند. در سیستم میخکوب قابل تعدیل ضروری است کشورها به هنگام مواجهه با عدم تعادل در ترازپرداختها در فواصل معین ارزش های اسمی را تغییر دهند. در سیستم میخکوب خزنده، برای احتراز از تغییرات وسیع، ارزشهای اسمی را به طور مستمر و در فواصل زمانی خاصی به میزان مختصری تغییر می دهند تا نرخ تعادلی ارزش حاصل شود. در سیستم شناوری اداره شده نرخ ارز، مقامات پولی برای ملایم کردن نوسانات کوتاه مدت نرخ ارز در بازارهای مبادلات ارزی دخالت می کنند بدون اینکه بخواهند در روند بلند مدت نرخ ارز تأثیری بگذارند. علیرغم سیستم ارزی کاملاً انعطاف پذیر که در آن تغییرات نرخ ارز به طور خودکار و به سرعت عدم تعادل تراز پرداختها را حذف می کند به نحوی که نیازی به ذخایر بین المللی نیست. کشورها در سیستم های ارزی تلفیقی فوق الذکر به نگاه داری ذخایر بین المللی نیازمندند. ولی نیاز کشورها به ذخایر بین المللی به مراتب کمتر از زمانی است که تحت سیستم نرخ کاملاً ثابت ارزی به سر می برند زیرا تغییرات حاصل در ارزش های اسمی یا نرخ های ارز در سیستم های تلفیقی به نوبه خود قسمتی از عدم تعادلات ترازپرداختها را تصحیح می کند. در سیستم شناوری اداره شده، مقامات پولی می توانند با دخالت در بازارهای مبادلات ارزی و عرضه ذخایر بین المللی خویش در این بازار قسمتی از تقاضای کوتاه مدت را ملایم می کنند و از این رو قادرند روند تنزلی پول ملی را تعدیل نمایند. همچنین می توانند با دخالت در بازار و جذب و افزودن به ذخایر بین المللی خویش قسمتی از عرضه اضافی کوتاه مدت ارز را کم نموده و از این راه روند ترقی پول ملی را تعدیل کنند. امکان عملی اجرای این سیاست که به "سیاست حرکت برخلاف جریان باد" معروف می باشد مبتنی بر این است که مقامات پولی کشور نیازی نمی بینند تا از روند بلند مدت نرخ های ارز مطلع باشند (و غالباً نیز در این زمینه از احتکارگران بین المللی ارز موقعیت بهتری ندارند).

در سیستم نرخ ثابت ارزی، امتیاز باند نوسان کم در اطراف ارزش اسمی تعیین شده این است که مقامات پولی کشور برای حفظ ارزش اسمی مورد نظر اجباری نخواهند داشت تا به طور مدام در بازارهای مبادلات ارزی دخالت کنند، بلکه فقط به هنگامی که نرخ ارز به طرف خارج از باند مجاز نوسان حرکت می کند دخالت مقامات پولی ضروری است. این رویه امکان حفظ و ادامه سیستم نرخ ثابت ارزی را فراهم کرده و هزینه دخالت مقامات پولی در بازارهای مبادلات ارزی را کاهش می دهد.

چنانچه در یک سیستم نرخ ثابت ارزی دامنه نوسان مجاز نرخ ارز در اطراف ارزش اسمی وسیع و وسیع تر شود، تغییرات نرخ ارز به همان

نسبت جانشین اقدامات لازم برای تعدیل ترازپرداختها می شود و به همان نسبت نیز استفاده از سایر وسایل و یا تامین مالی از طریق جریان های بین المللی ذخایر برای تصحیح تراز پرداختها کمتر ضرورت پیدا می کند. در حد، دامنه نوسان مجاز به قدری می تواند وسیع باشد که عملاً تمام اصلاحات تراز پرداختها به طور خودکار با تغییرات نرخ ارز انجام گیرد و بدان وسیله ضرورت حذف هرگونه دخالت مقامات پولی در بازارهای مبادلات ارزی احساس شود. این در واقع همان نرخ انعطاف پذیر ارزی است.

به طور مثال اگر ارزش اسمی یک پوند دو دلار باشد و دامنه نوسان مجاز نرخ ارز در اطراف ارزش اسمی یک درصد در نظر گرفته شود. ایجاد " منطقه پولی اپتیموم " نوع دیگری از سیستم های ارزی است که توسط مجموعه ای از کشورها شکل می گیرد به نحوی که نرخ های ارز را بین خودشان به طور دائم تثبیت می کنند. به عبارت دیگر، یک منطقه پولی اپتیموم گروهی از کشورها را شامل می شود که پول رایج ملی آنها از طریق ارزشهای اسمی دائماً ثابت، به یکدیگر متصل اند. در این صورت، پول کشورهای عضو میتواند با پول کشورهای غیر عضو از طریق سیستم نرخ ثابت یا انعطاف پذیر ارزی یا تلفیقی از آن دو مربوط شود. بدیهی است که نواحی یک کشور، ناحیه پولی اپتیموم را تشکیل می دهد. در سطح بین المللی، جامعه اقتصادی اروپایی از سال ۱۹۷۳ در تعقیب ایجاد یک منطقه پولی اپتیموم می باشد، لیکن تاکنون در این راه موفقیت چندانی کسب نکرده است.

به طور کلی می توان گفت سیستم استاندارد ارز — طلا که بلافاصله پس از جنگ دوم جهانی تا سال ۱۹۷۱ بر جهان پولی حاکم بود اصولاً بر پایه سیستم " میخکوب قابل تعدیل " بنا گذاشته شده بود. ولی سرانجام به عنوان سیستم نرخ واقعا ثابت ارزی عمل کرد. از سال ۱۹۷۳ به جز برخی از کشورهای در حال توسعه جهان که به کلی تحت سیستم میخکوب قابل تعدیل به سر برده اند، جهان پولی با سیستم نرخ اداره شده ارزی سروکار داشته است. از پایان سال ۱۹۸۱ نیز کشورهای برزیل، کلمبیا، پرو و پرتغال سیستم "میخکوب خزنده" را اختیار کرده بودند. همانطور که در بالا اشاره شد، جامعه اقتصادی اروپا نیز از سال ۱۹۷۳ به منظور ایجاد یک منطقه پولی برای کشورهای عضو جامعه تلاش زیادی به خرج می دهد ولی عملاً توفیق چندانی در این راه کسب نکرده است.

در سیستم نرخ کاملاً انعطاف پذیر ارز، نرخ اسعار منحصراً از طریق قوای عرضه و تقاضا، بدون هر گونه دخالت مقامات پولی در بازار مبادلات ارزی تعیین می شود. در یک چنین سیستمی که تعدیل تراز پرداختها و نرخ ارز به طور خودکار انجام می شود، نیاز به نگهداری ذخایر بین المللی عملاً منتفی است و مقامات پولی می توانند بیشتر هم خود را برای نیل به راز داخلی صرف کنند. لیکن، نرخهای انطاف پذیر ارز دارای زمینه تورمی است و نرخهای ارز ممکن است در حد وسیعی نوسان داشته باشد به نحوی که بر جریان ملایم تجارت و مالیه

بین‌الملل لطمه زند. این امر می‌تواند جهت الگوی تخصص جهانی تجارت را عوض کند.

## ۶-۱ دلائل طرفداران سیستم نرخ انعطاف پذیر ارز

طرفداران سیستم نرخ انعطاف پذیر ارز برای این سیستم نسبت به سیستم نرخ ثابت ارزی مزایایی به این شرح قائل‌اند (۱) در این سیستم، عدم تعادل در تراز پرداختها مختصر و ملایم است و تعدیل به طور پیوسته و مستعمر انجام می‌شود. حال آنکه در سیستم نرخ ثابت، ممکن است عدم تعادل در ترازپرداختها وسیع و شدید باشد و تعدیل آن به طور اتفاقی امکان پذیر است.

(۲) در سیستم نرخ انعطاف پذیر ارزی، اصلاح تراز پرداختها صرفاً از طریق تغییر نرخ ارز صورت می‌گیرد. حال آنکه در یک سیستم نرخ ثابت ارزی نظیر سیستم استاندارد طلا، با تغییر در سطح عمومی قیمت‌های داخلی امکان اصلاح تراز پرداختها فراهم می‌شود.

(۳) از آنجایی که در سیستم نرخ انعطاف پذیر ارزی نرخ ارز در همه حال در موقعیت تعادلی و یا نزدیک به آن است لذا برتری نسبی کشور در تولید کاملاً آشکار است و در الگوی تجارت خارجی کشور ابهامی وجود ندارد. از طرف دیگر، در سیستم نرخ ثابت ارزی، نرخ ارز ممکن است به قدری پایین باشد که یک کالا برای خارجیان بی‌جهت ارزان جلوه کند. در نتیجه، این کشور ممکن است کالایی صادر کند که در آن برتری نسبی نداشته باشد. مخالف این مطلب نیز زمانی اتفاق می‌افتد که نرخ ارز بیش از حد، بالا باشد. (۴) کشورها در سیستم نرخ انعطاف پذیر ارزی از اجرای سیاست پولی برای رسیدن به تراز خارجی معاف‌اند و لذا تمام امکانات را می‌توانند برای رسیدن به اهداف داخلی خود متمرکز کنند. (۵) نرخهای انعطاف پذیر ارز این امکان را نیز می‌دهد تا هر کشور برای رسیدن به " رابطه جایگزینی تورم بیکاری " خود تلاش کند. حال آنکه در سیستم نرخ ثابت ارزی، کشوری که برای حفظ نرخ تورم خود در سطحی پایین تر از سایر کشورها مایل به تحمل نرخ بیکاری بالاتری است، از پیامد کسری‌های تراز پرداختها در فشار گذاشته می‌شود. (۶) در سیستم نرخ انعطاف پذیر ارزی دولت‌ها از تحمل هزینه مداخله در بازار مبادلات ارزی معاف میشوند. چرا که در این سیستم دخالت در بازارهای مبادلات ارزی برای حفظ نرخ ارز در داخل محدوده‌های نوسان مجاز ضرورت ندارد. دخالت در بازار مبادلات ارزی عموماً بسیار پیچیده تر است و مستلزم داشتن کارشناسان ماهر در این زمینه است و به طور کلی می‌تواند نتایج نامطمئنی داشته باشد. (۷) در سیستم نرخ انعطاف پذیر ارزی با اصلاح خودکار عدم تعادل در تراز پرداختها، امکان بروز اشتباهات ناشی از سیاست‌گذاری‌ها از بین می‌رود. مثلاً، در سیستم نرخ ثابت ارزی یک کشور پس از تلاش زیاد و صرفه‌هزینه سنگین جهت حفظ ارزش اسمی ارز ممکن است ناچار به تغییر آن شود. این موضوع اغلب در سیستم استاندارد ارز— طلا مطرح بود.

در سیستم استاندارد ارز— طلا، در واقع تغییرات نرخ ارز اتفاقی، وسیع و شدید است. زیرا قیمت های داخلی به جای اینکه انعطاف پذیر باشد چسبنده است. این چسبندگی قیمت ها مخصوصاً در جهت کاهش کاملاً مشخص است. بسیاری از کشورهای درحال توسعه هم اکنون به صدور برخی از کالاهای صنعتی مبادرت ملی ورزند که تحت پوشش سوبسید بسیار سنگین صادراتی قرار دارند ولذا برتری نسبی آنها را در تجارت خوبی منعکس نمی کند. کشورهای که سعی داشتند با اعمال سیاست پولی به همراه سیاست مالی جهت رسیدن به تراز داخلی یا به نیت داشتن نرخ رشد معقول یا توزیع عادلانه درآمد حرکت می کنند عموماً با عدم تعادل های جدی در تراز پرداختها مواجه می شوند. کشورهای نظیر ایالات متحده، انگلستان، فرانسه و ایتالیا که به نظر می رسد برای پایین تر نگهداشتن نرخ بیکاری مایل اند نرخ تورم بالاتری را متحمل کنند از پیامد کسری وسیع تراز پرداختها شدیداً در فشار بودند. در حالیکه عکس این حادث عموماً برای کشورهای مثل آلمان، ژاپن و سوئد رخ می داد. درسیستم استاندارد ارز— طلا بخش وسیعی از فعالیت مقامات پولی صرف و داخله در بازار مبادلات ارزی می شد که به نوبه خود با اشتباهات اجتناب پذیری نیز همراه بود.

## ۶-۲ دلائل طرفداران سیستم نرخ ثابت ارز

طرفداران سیستم نرخ ثابت ارز برای این سیستم نسبت به سیستم نرخ انعطاف پذیر ارز مزایایی به این شرح قائل اند: (۱) در این سیستم، عدم اطمینان و تردید در تجارت و مالیه بین الملل به حداقل تقلیل می یابد.

(۲) به نظر می رسد که احتکار گری ارز یا اسپکیولاسیون درسیستم نرخ ثابت ارز به جای اینکه نوسان آور باشد تثبیت کننده است.

(۳) در سیستم نرخ ثابت ارز انضباط در سطح عمومی قیمت های جهانی بیشتر حاکم است. به عبارت دیگر، جریان های تورمی در سطح بین الملل در این سیستم کمتر به چشم می خورد. طرفداران نرخهای انعطاف پذیر هیچ یک از موارد بالا را قبول ندارند.

تجربه بین دو جنگ جهانی در زمینه نرخهای انعطاف پذیر ارز، به نظر می رسد که در آن زمان دلالت بر این داشته باشد که در واقع این انعطاف پذیری به میزان بالایی موجب عدم اطمینان شده به طوری که جریان عادی تجارت و سرمایه گذاری های بین المللی را با نابسامانی مواجه ساخته و به احتکارگری نوسان آور منجر نموده باشد. لیکن، اخیراً این ارزیابی مورد تجدید نظر قرار گرفته است. از طرف دیگر، سالهای پایانی سیستم استاندارد ارز طلا با آشفتگی در بازارهای مبادلات ارزی و احتکارگری نوسان آور همراه بود. تجربه سالهای بعد از ۱۹۷۳ در زمینه نرخهای اداره شده از عموماً در بیشتر موارد مگردارتباط با تورم مثبت بوده است. ولی حتی درارتباط با مهار تورم باید گفت تورم جهانی در آن سالها به مقدار قابل توجهی، نتیجه افزایش شدید قیمت بین المللی نفت بود.



## ۶-۳ سیستم های نرخ ثابت و انعطاف پذیر ارز

هواداران نرخهای انعطاف پذیر ارزشاظر نشان می کنند در حالیکه نرخ های ارز در سیستم نرخ ثابت ارزی در کوتاه مدت قطعاً از ثبات بیشتری برخوردار است، معذالک، تغییرات نسبتاً شدیدی که به طور متناوب در ارزش های اسمی ارز ضرورت پیدا می کند در مقایسه با تغییرات تدریجی و جزئی نرخ ارز درسیستم انعطاف پذیر به جریان ملایم تجارت و سرمایه گذاری بین المللی بیشتر زیان می زند. همچنین تصور می کنند احتکار گری ارز در سیستم نرخ انعطاف پذیر ارز به جای آنکه نوسان آور باشد تثبیت کننده است. چرا که در سیستم نرخ ثابت ارزی به هنگامی که احتکارگران ارز انتظار تنزل ارزش پول رایج ملی از سوی مقامات پولی را دارند، به فروش آن مبادرت خواهند کرد و به هنگامی که انتظار تقویت آن را دارند به خرید آن اقدام می کنند و از نوسانات شدید تر نرخ ارز را باعث خواهند شد. این همان چیزی است که به احتکارگری نوسان آور " مشهور گشته است.

طرفداران نرخهای انعطاف پذیر ارز قبول دارند که سیستم نرخ ثابت ارزی نسبت به سیستم انعطاف پذیر نرخ ارز به انضباط بیشتری ( یعنی به نرخ تورم پایین تری ) کمک می کند، ولی خاطر نشان می کنند که برخی از این انضباط های قیمتی به بهای عدم توانایی کشور در اتخاذ رابطه جایگزینی مناسب نرخ تورم بیکاری حاصل می شود.

به نظر می رسد نرخهای انعطاف پذیر ارز زمینه تورمی مساعدت بیشتری را نسبت به نرخ ثابت ارزی داشته باشد، ولی این امکان را نیز به دولتها می دهد تا بدون تزامم ملاحظات تراز پرداختها ، رابطه جایگزینی تورم، بیکاری دلخواه را انتخاب کنند.

اگر می بینیم سیستم کنونی ارز به جای اینکه یک سیستم نرخ کاملاً انعطاف پذیر باشد ، یک سیستم شناور اداره شده ارزی است، مع الوصف در بین سیستم های تلفیقی ارز نزدیکترین آنها به سیستم نرخ کاملاً انعطاف پذیر ارزی است. به علاوه به نظر می رسد که سیستم کنونی ارز حقا خوب کار می کند، تا جایی که اخیراً بحث استقرار مجدد یک سیستم نرخ ثابتاً ارزی تا حد زیادی فروکش کرده است. بهر حال فعلاً اعتقاد عمومی بر این است که از زمان بحران ارزی اوائل دهه ۱۹۷۰ تاکنون هیچ گونه نرخ تثبیت ارزی پابرجا نمانده است.

دربین سیستم های تلفیقی ارز، سیستم میخکوب قابل تعدیل، نزدیکترین آنها به سیستم نرخ ثابت ارزی است و به همین علت برخی از معایب سیستم نرخ ثابت ارزی به ویژه عدم اطمینان و امکان احتکارگری نوسان آور حاصل از تغییرات وسیع دوره ای نرخ ارز را که برای اصلاح عدم تعادل تراز پرداختها ضرورت پیدا می کند داراست. سیستم میخکوب خزنده می تواند با تغییرات جزئی از پیش تعیین شده نرخ ارز از عیبی که بر سیستم میخکوب قابل تعدیل وارد است برکنار بماند، ولی این مالکان صرفاً به قیمت ایجاد زمینه تورمی نسبتاً بالایی حاصل می شود. سیستم شناوری اداره شده نیز نسبت به نرخ های ثابت ارزی زمینه تورمی بیشتری را ایجاد می کند. علاوه بر این، یک شور برای



تشویق صادرات خود می تواند نرخهای ارز را در سطح بالاتری از نرخ تعادلی نگه دارد. این عمل به " سیاست فقیر کردن همسایه " مشهور گشته است. توانایی يك کشور در اعمال سیاست به میزان ذخایر بین‌المللی و امکان مقابله به مثل طرف های تجاری کشور محدود می شود.

#### ۶-۴ سیستم بین‌المللی پول در حال حاضر

از مارس ۱۹۷۳ همه کشورهای توسعه یافته و بسیاری از کشورهای بزرگ در حال توسعه جهان که می توان گفت حدود تجارت جهانی را به خود اختصاص داده اند مستقلا و یا مشترکا تحت سیستم شناوری اداره شده نرخ ارز عمل کرده اند همانطور که قبلا نیز اشاره شد، برخلاف سیستم پول برتن وودز، امروزه نرخ تبدیل بیشتر پول های مهم جهان مثل دلار، پوند، مارک، ین و فرانک شناور است. برخی از پولها، بویژه پول کشورهای آمریکای لاتین با دلار پیوند خورده اند، بعضی دیگر با پاوند و برخی نیز با مارک در حال نوسان اند که در واقع يك نوع بلوک بندي پولی به وجود آمده است. برخی دیگر از پولها نیز با حق برداشت مخصوص پیوند پیدا کرده اند.

مقامات پولی اکثر کشورها برای جلوگیری از نوسانات وسیع و غیر ضروری در نرخ اسعار و به منظور تعدیل نوسانات " شدید " کوتاه مدت آنها در بازارهای مبادلات ارزی دخالت می کنند. در نتیجه، هر چند نه به شدت سیستم نرخ ثابت ارزی، برای توفیق در این بازارها دسترسی به ذخایر بین‌المللی ضرورت دارد.

موافقت نامه جامائیکا مصوب آوریل ۱۹۷۸ رسماً بر این ترتیب پولی صحه گذاشته و به کشورها اجازه انتخاب رژیم ارزی مطلوب خود را داده است. سیستم فعلی بین‌المللی پول در برخی از اقدامات نیز گامهای اساسی برداشته است که این اقدامات عبارتند از:

تخصیص جدید حق برداشت مخصوص، افزایش سهمیه اعضاء نزد صندوق بین‌المللی، تجدید قرارداد ترتیبات عمومی استقراض ( گاب )، الغاء قیمت رسمی طلا، و ایجاد " سیستم پولی اروپایی ".

با تخصیص جدید حق برداشت مخصوص در سالهای ۱۹۷۹ و ۱۹۸۱ کل دارایی های حق برداشت مخصوص کشورهای عضو به ۱۹ میلیارد دلار افزایش یافت. از سال ۱۹۸۱ ارزش يك واحد حق برداشت مخصوص بر پایه متوسط وزنی دلار ایالات متحده، پوند انگلیس، مارک المان، فرانک فرانسه و ین ژاپن تعیین می شود. در پایان سال ۱۹۸۱ يك واحد حق برداشت مخصوص معادل ۱/۱۶۴ دلار می ارزید. با افزایش عضویت در صندوق بین‌المللی پول و افزایش های دوره ای در سهمیه کشورهای عضو، کل منابع صندوق به رقم ۷۱ میلیارد دلار بالغ شد و کل موقعیت ذخیره ای کشورهای عضو نزد صندوق به ۲۴ میلیارد دلار رسید. صندوق برای جبران کسری تراز پرداختهای کشورهای عضو که به خاطر کاهش موقت کوتاه مدت در صادرات کشورها و افزایش بهای بین‌المللی نفت پیش می آمد وام های اعطایی خود را افزایش داد. در سال ۱۹۷۹، ترتیبات عمومی استقراض تجدید میثاق شد و گسترش یافت. در زمینه الغاء قیمت رسمی طلا، باید گفت

که از سال ۱۹۶۸ درکنار قیمت رسمی طلا قیمت بازار آزاد آن نیز به وجود آمد، ولی تا سال ۱۹۷۱ قیمت بازار آزاد آن از قیمت رسمی یعنی برای هر اونس ۳۵ دلار فاصله زیادی نگرفت. در سال ۱۹۷۱ قیمت رسمی طلا به ۳۸ دلار در هر اونس بالا برده شد و قیمت غیر رسمی (بازار آزاد) آن نیز بالاتر از آن قرار گرفت. از اوائل ۱۹۷۵ به سکنه ایالات متحده برای اولین بار پس از سال ۱۹۳۳ اجازه خرید طلا داده شد، ولی علیرغم وجود تقاضای قابل ملاحظه برای خرید طلا قیمت آن به حدود دویست دلار در هر اونس رسید. در ژانویه ۱۹۸۰ قیمت طلا به بالای ۸۰۰ دلار در هر اونس ترقی کرد ولی تا پایان سال ۱۹۸۲ به کمتر از ۴۰۰ دلار تنزل کرد.

در سال ۱۹۷۹، "جامعه اقتصادی اروپا" ایجاد سیستم پولی اروپایی را به عنوان بخشی از اهداف جامعه به سوی ایجاد یکپارچگی پولی بزرگتر اعلام کرد. جنبه های اساسی سیستم پولی اروپایی عبارت است از:

(۱) ایجاد " واحد پولی اروپایی " بر اساس متوسط وزنی پول های کشورهای عضو جامعه اقتصادی اروپا ، (۲) اجازه نوسان پول کشورهای عضو جامعه تا ۲/۲۵ درصد در اطراف نرخهای تعیین شده مرکزی یا ارزش های اسمی معین (با برخی از استثنائات) ، (۳) تاسیس " صندوق پولی اروپایی " برای تامین کمک تراز پرداختهای کوتاه مدت کشورهای عضو جامعه اقتصادی اروپا . با وجود تلاش کشورهای عضو جامعه اقتصادی اروپا در استقرار و توسعه سیستم پولی اروپایی ، مع الوصف هر گونه قضاوت در خصوص این سیستم هنوز خیلی زود به نظر می رسد.

به طور خلاصه مهمترین مسائل اقتصادی جهان در اوائل دهه ۱۹۸۰ را میتوان به شرح زیر دانست که برخی از آنها تا حدودی تعدیل شده و بعضی دیگر همچنان پا بر جا است:

(۱) رکورد و تورم جهانی اکثر کشورهای دنیا را فرا گرفته بود.  
(۲) افزایش بهای نفت کشورهای عضو اوپک که در مقایسه با قیمت آن درپائیز سال ۱۹۷۳ به بیش از هفت برابر رسیده بود، باعث بروز کسری در تراز پرداختها اکثر کشورهای وارد کننده نفت شد و همچنین موجب پیدایش مسئله برگشت مجدد حجم عظیمی از دلارهای نفتی از سوی کشورهای صادرکننده که قادر به جذب آن نبودند گردید.

(۳) انباشت عظیم دلارهای نگهداری شده در خارج از ایالات متحده گسترش زیاد بازار دلار اروپایی و دیگر پولهای اروپایی و افزایش تعداد و ابعاد شرکتهای چند ملیتی باعث شد تا کارایی سیاست های اقتصادی ملی کشورها کاهش یابد که این توجه به لزوم همکاری بیشتر بین المللی و ترتیبات جدید برای فائق آمدن بر این مشکلات را اجتناب ناپذیر کرده است. (۴) توسعه و رشد بسیار بطئی کشورهای فقیر جهان نیز موقعیت بالقوه انفجار آمیزی را به بار آورد. کشورهای در حال توسعه جهان به بالاترین سقف ظرفیت وام گیری خود مواجه اند. در همین حال کشورهای در حال توسعه جهان به عنوان بخشی از برنامه

جدید اقتصاد بین‌المللی خویش خواهان توزیع حق برداشت مخصوص اضافی جهت کمک به توسعه خود آنها هستند.

(۵) ضرورت ابداع قوانین و مقررات معقول و مناسب جهت کنترل نوسان نرخ اسعار و احتراز از خطر دست زدن کشورها به تضعیف رقابت‌آمیز پول ملی‌شان نیز کاملاً احساس می‌شود.

با وجود همه اینها ما نباید به صورت مبالغه‌آمیزی سیمای اقتصاد جهان را بیش از حد تاریک نشان دهیم. چرا که از اواخر سال ۱۹۸۲ فشارهای تورم و رکود جهانی به میزان قابل ملاحظه‌ای فرونشسته است. ترتیبات پولی بین‌المللی نیز نسبتاً خوب کار کرده است. کشورها نیز تا حدودی راههای تعدیل قیمت بین‌المللی نفت را یافته‌اند و حتی مشکل برگشت مجدد نیز ابعاد قابل کنترل‌تری پیدا کرده است. در ارتباط با انباشت عظیم دلار یک طرح پیشنهادی این است که همه دلارهای نگهداری شده در خارج از طریق ایجاد یک حساب جایگزین به حق برداشت مخصوص تبدیل شود. شاید حتی مهمتر از همه اینها اینها این حقیقت باشد که جهان از هنگام بحران بزرگ از جدی‌ترین مسائل اقتصادی بدون ستیز زیاد و بدون جنگهای تجاری بلکه در جوی از همکاری و تفاهم بین‌المللی تاکنون به سلامت گذشته است.

#### ۷- ترازپرداختها

از آنجایی که مبادلات مالی بین الملل اثر قابل ملاحظه‌ای را بر سیاست پولی و اصولاً بر اقتصاد یک کشور دارد، لذا اطلاع در مورد چگونگی اندازه‌گیری این مبادلات ضروری می‌باشد. در حقیقت تراز پرداختها ثبت همه‌ی مبادلات بین خانوارها، شرکتهای و دولت یک کشور با بقیه دنیا می‌باشد. همه‌ی مبادلاتی که به پرداخت یک کشور به کشور دیگر می‌انجامد، در ستون پرداختهای وارد شده و وقتی که اعداد واقعی به کار میرود، با علامت منفی مشخص می‌شود. از مهمترین مواردی که موجب پرداخت به خارج میگردد، می‌توان از واردات کالاها و خدمات، پرداختهای یک‌جانبه به خارجها، استفاده از وسایل حمل و نقل خارجی، مخارج مسافری در خارج از کشور، نرخ بهره و سودهای توزیع شده پرداختی به خارجها، خرید داراییهای خارجی (نظیر اوراق قرضه، سهام و داراییهای حقیقی)، سپرده‌گذاری در موسسات سپرده‌ای خارجی، خرید طلا و پولهای خارجی نام برد. توجه داشته باشید که، افزایش در ستون پرداختی به افزایش تقاضا برای پولهای خارجی می‌انجامد.

همین‌طور هر مبادله‌ای که به دریافت افراد مقیم (یا دولت) یک کشور، از کشورهای دیگر می‌شود در ستون دریافتها وارد شده و وقتی که اعداد واقعی به کار می‌رود، از علامت مثبت برای تشخیص آن استفاده می‌شود. از جمله مواردی که موجب دریافتها از خارج می‌شود می‌توان، صادرات کالاها و خدمات، مخارج توریستهای خارجی در داخل، ارائه خدمات مربوط به تسهیلات حمل و نقل به خارجها، دریافتها مربوط به بهره و سودهای توزیع شده از خارج، دریافتها انتقالی

از خارج ، وامهاي دريافتي از خارج ، نظير اوراق قرضه خريداري شده توسط خارجيها ، افزايش مقدار پولهاي داخلي كه توسط خارجيها نگهداري مي شود و فروش طلا به خارج نام برد . لازم به يادآوري است كه دريافتهاي ارزي موجب افزايش تقاضا براي پول داخل و بنابر اين افزايش عرضه پول خارجي مي گردد .

جدول ذيل تراز پرداختهاي (تلخيص شده) ايران را براي سال ۱۳۷۲ نشان مي دهد . همان طوري كه ملاحظه مي شود ، تراز پرداختها از دو حساب جاري و حساب سرمايه تشكيل شده است .

**حساب جاري:** اين حساب مبادلات بين المللي مربوط به كالاها و خدمات ، پرداختهاي انتقالي و درآمد سرمايه را نشان مي دهد . تفاوت بين صادرات كالا (رديف اول) و واردات كالا (رديف دوم) را تراز تجاري يا بازرگاني خارجي مي نامند . وقتي كه واردات كالاها بيش از صادرات آن باشد ، (در اينجا ملاحظه مي شود اين اختلاف ۱۲۰۷ ميليون دلار است) در اين صورت تراز تجاري با كسري مواجه است . اما اگر صادرات بيش از واردات باشد ، تراز تجاري با مازاد مواجه است .

تراز	پرداختها	دريافتها	
			حساب جاري
		+۱۸۰۸۰	(۱) صادرات
	+۱۹۲۸۷		(۲) واردات
+۱۲۰۷		+۸	تراز بازرگاني
			(۱)+(۲)
	-۴۵۱۶	+۱۵۰۰	(۳) درآمد خالص
			سرمايه
+۴۲۱۵			(۴) خالص خدمات
			(۵) انتقالات
			(۶) تراز حساب جاري
			(۱)+(۲)+(۳)+(۴)+(۵)
			حساب سرمايه
			(۷) دريافتهاي سرمايه
			(۸) پرداختهاي سرمايه
			اي
+۵۵۶۳			(۹) تراز حساب سرمايه
-۱۱۱۶			(۷) + (۸)
+۲۳۲			(۱۰) اشتباهات آماري
			تراز پرداختها
			(موازنه كل)
			(۶) + (۹) + (۱۰)

سه عنوان بعدي در حساب جاري شامل : خالص دريافت ناشي از درآمد سرمايه، خالص دريافتها ناشي از خريد و فروش خدمات و بالاخره پرداختهاي انتقالي يك جانبه مي باشد. همان طوري كه ملاحظه مي شود، در سال ۱۳۷۲ در ايران، خالص درآمد سرمايه برابر ۸ ميليون دلار (رديف سوم بوده است) به اين معني است كه، دريافتها ايران در رابطه با درآمد سرمايه از خارج بيش از پرداختها به خارج در اين خصوص است. همين طور رديف بعدي (رديف ۴) مربوط به خالص دريافتها بابت، خريد و فروش خدمات است، كه ملاحظه ميشود اين رقم برابر ۴۵۱۶ ميليون دلار است. كه مفهوم آن اين است كه، مقدار خدماتي كه ايران از خارج خريداري نموده است، بيش از مقدار فروش اين خدمات به خارج در سال مزبور بوده است. بالاخره رديف (۵) مربوط به انتقالات است كه در اين سال برابر ۱۵۰۰+ ميليون دلار بوده است.

از جمع رديفهاي (۱) تا (۵) تراز حساب جاري حاصل مي شود. همان طوري كه ملاحظه مي گردد، در سال ۱۳۷۲ حساب جاري ايران داراي كسري به ميزان ۴۲۱۵ ميليون دلار بوده است.

تراز حساب جاري از چند جنبه از حسابهاي مهم تراز پرداختها مي باشد. همان طوري كه از حساب تراز پرداختها ملاحظه مي شود ، هر كسري و يا مازاد در اين حساب مي بايستي به وسيله حساب سرمايه و يا تغيير در ذخاير خارجي دولت تعديل گردد. بنا بر اين:

تغيير در ذخاير خارجي دولت = حساب سرمايه + حساب جاري

همين طور حساب جاري به ماميگويد كه آيا داراييهاي خارجي ايران (بخش خصوصي و دولتي) در حال افزايش است و يا در حال کاهش. مازاد اين حساب، نشانگر آن است كه داراييهاي خارجي ايراني در حال افزايش است، در حالي كه كسري اين حساب، نظير تراز حساب جاري سال ۱۳۷۲ ايران حاكي از آن است كه داراييهاي خارجي اين كشور در حال کاهش است.

و بالاخره اقتصاددانان بيشتر تراز حساب جاري را دنبال ميكنند، زيرا آنها عقیده دارند كه از طريق اين حساب مي توان اطلاعاتي را در رابطه با تغييراتي آتي نرخ ارز بدست آورد. تراز حساب جاري اطلاعاتي را در رابطه با تغييراتي كه براي تقاضاي صادرات و واردات و در نتيجه اثراتي كه بر نرخ ارز بر جاي مي گذارد، بدست مي دهد. گذشته از اين ، اين حساب اطلاعاتي را در رابطه با مطالبات داراييهاي خارجي ايران در بلند مدت ارايه مي كند. از آنجايي كه حركت داراييهاي خارجي به طرف افراد مقيم ايران مي تواند اثراتي را بر تقاضاي داراييهاي ريالي داشته باشد، لذا تغييرات در داراييهاي خارجي كه در حساب جاري منعكس مي شود، ميتواند، بر نرخ ارز اثر گذارد.

حساب سرمايه: اين حساب جريان سرمايه بين ايران و ديگر كشورها را نشان مي دهد، از دو جزء دريافتها سرمايه اي و پرداختهاي سرمايه اي تشكيل شده است. در حقيقت دريافتها سرمايه اي (رديف ۷) شامل

کلیه داراییهای ایرانی است که توسط خارجیها خریداری می شود و پرداختهای سرمایه ای (ردیف ۸) نشان دهنده کلیه داراییهای خارجی است که توسط ایرانیان خریداری می شود. همان طوری که از جدول (۱۷-۱) ملاحظه می شود، به لحاظ آنکه دریافتهای سرمایه ای بیش از پرداختهای سرمایه ای است، لذا حساب سرمایه با مازادی به میزان، ۵۵۶۳ میلیون دلار در سال ۱۳۷۲ مواجه بوده است. اما اگر دریافتهای سرمایه ای کمتر از پرداختهای سرمایه ای باشد، یعنی ارزش فروش داراییهای نظیر اوراق قرضه، سهام و داراییهای حقیقی به خارجیها کمتر از خریداری همین داراییها از خارج باشد، در این صورت حساب سرمایه با کسری مواجه است. در هر حال وقتی حساب سرمایه با مازاد مواجه است، حاکی از جریان خالص سرمایه به داخل بوده و در حالتی که حساب سرمایه با کسری روبرو است، بیانگر جریان خالص سرمایه به خارج از کشور می باشد.

رابط بین حساب جاری و حساب سرمایه را می توان با فرض عدم دخالت بانک مرکزی، با یک اتحاد و به صورت زیر نشان داد.

$$(۱) \quad ۰ = \text{حساب سرمایه} + \text{حساب جاری}$$

و یا به بیان دیگر

$$(۲) \quad \text{افزایش در داراییهای خارجی} = \text{کسری حساب سرمایه} = \text{مازاد حساب سرمایه}$$

رابطه (۲) نشان میدهد که اگر یک کشور با مازاد حساب جاری مواجه باشد، در این صورت حساب سرمایه اش باید با کسری مواجه باشد، و ارزش داراییهای که آن کشور از خارج خریداری می کند باید بیش از ارزش داراییهایی باشد که خارجیها از داخل خریداری می نماید. به عبارت دیگر کشور دارای مازاد حساب جاری باید به طور خالص قرض دهنده سرمایه به خارج باشد. طی دهه ۱۹۸۰ ژاپن دارای مازاد حساب جاری بوده است و نتیجتاً این مازادها را صرف خرید داراییهای خارجی نظیر اوراق قرضه، یا سهام نموده است. به عبارت دیگر در طی دوره فوق هر سال که حساب جاری ژاپن دارای مازاد بوده است، بر داراییهای خارجی اش تیز افزوده گردیده است.

کاهش در خالص داراییهای خارجی = مازاد حساب سرمایه = کسری

حساب جاری

رابطه (۳) نشان می دهد که اگر یک کشور با کسری حساب جاری مواجه باشد، می بایستی یک حساب سرمایه که دارای مازاد است را دنبال نماید. یعنی برای سالی که آن کشور حساب جاری اش دارای کسری است، به طور خالص قرض گیرنده سرمایه می باشد. در حقیقت، کشوری که دارای کسری حساب جاری است با فروش بیشتر داراییهایش نسبت به فروش خارجیها به داخل، کسری حساب جاری اش را تامین مالی می نماید.

موازنه کل (تراز ذخایر اسمی): از جمع ردیفهای (۱)، (۹) و (۱۰) یعنی تراز حساب جاری و تراز حساب سرمایه و اشتباهات آماری، موازنه کل و یا تراز ذخایر رسمی کشور حاصل می شود. از آنجایی که بانک مرکزی وجود دارد، الزاماً جمع این حسابها دیگر صفر نمی شود. بنابراین

وقتی که در تراز پرداختها کسری و یا مازاد وجود داشته باشد، در واقع تراز ذخایر رسمی کشور نیز به ترتیب با کسری و یا مازاد مواجه می شود. به عنوان مثال اگر در کشوری حساب سرمایه و حساب جاری هر دو به طور خالص با کسری مواجه اند در این صورت تراز ذخایر رسمی نیز منفی خواهد بود. لذا در این کشور پرداخت های خارجی اش بیش از دریافت های از خارج است و بر عکس. یعنی اگر در کشوری موازنه کل مثبت باشد، در این صورت دریافت های خارجی آن بیش از مقدار پرداخت های به خارج است.

همان طوری که از جدول فوق ملاحظه می شود در سال ۱۳۷۲ ایران، موازنه کل، مثبت است و به این معنی است که در این سال ذخایر دارایی های خارجی به میزان ۲۳۲ میلیون دلار افزوده گردیده است. در هر حال تراز ذخایر رسمی نیز در صورت کسری می بایستی به وسیله مبادلات ذخایر رسمی و به طریق زیر تامین گردد.

۱- افزایش بدهی به دولتهای خارجی

۲- فروش طلا

۳- استفاده از حق برداشت مخصوص (sdr)

۳- فروش اوراق بهادار خارجی

۴- استفاده از ذخایر خارجی

۶- استقراض از سازمانها و موسسات بین المللی

۸- تحول سیستم مالی بین المللی

در بخش قبل حساب جاری، حساب سرمایه و تراز ذخایر رسمی و راههای تامین مالی تراز ذخایر رسمی، در صورت مواجه شدن با کسری مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. اینک در این بخش و در ادامه بحث، مکانیسم تعدیل (در صورت عدم دخالت بانک مرکزی) که یک کشور را به سمت تعادل در تراز پرداخت های بین المللی سوق می دهد، مورد بحث قرار می گیرد. مکانیسم تعدیل مناسب برای این منظور تغییرات در درآمد، قیمت ها و نرخ بهره است. این سه مکانیسم اقتصادی آنقدر تغییر می کند تا اینکه تعادل در تراز پرداختها در بین الملل برقرار شود.

۹- سیر تحولات ارزی ایران

۹-۱ سیر تحول ارزی ایران طی سالهای ۱۹-۱۳۱۱

الف- تحولات ارزی و تغییرات ارزش خارجی پول و علل آن قبل از سال ۱۳۱۴

در زمانی که پایه ی پولی ایران را نقره تشکیل می داد (قانونا تا سال ۱۳۸۰) ارزش پول ایران به دو علت کاهش می یافت.





بدین ترتیب تجارت خارجی را در انحصار خود در آورد. ابتدا تصور می شد که دولت قصد دارد به هر نحو که شده در بازرگانی خارجی خود تعادل ایجاد کند و از نوسان قیمت طلا در مقابل سایر ارزها جلوگیری کند. اما باید در نظر داشت که نمی توان تصور کرد که هدف دولت ایران از این اقدامات فقط ایجاد تعادل بوده است. چه انحصاری کردن تجارت خارجی مسلماً نمی تواند در کشوری که تقاضای بخش دولتی برای ورود انواع کالاهای خارجی دائماً افزایش می یابد و در مقابل صادرات به علت ضعف عمومی اقتصادی از رشد زیادی برخوردار نیست تعادل بوجود بیاورد. بخصوص که در این حالت بخش خصوصی عملاً دچار انجماد می شود و در برخی موارد نتیجه عملاً معکوس می شود. از این نظر بجز تعادل هدفهای دیگری نیز می توان در نظر گرفت هدفهایی از قبیل استفاده زیادتر بخش دولتی از منابع ارزی کشور و بطور کلی انتقال منابع از بخش خصوصی به بخش دولتی.

ب: اتخاذ مجدد سیاست نظارت ارزی و اثرات آن

برای جلوگیری از تغییرات داومی ارزش خارجی طلا، دولت بار دیگر در دهم اسفند ۱۳۱۴، بر طبق قانونی کلیه معاملات ارزی را به کمیسیون اسعار گذاشت. این کمیسیون بدین منظور تشکیل شده بود و به عبارت دیگر مجدداً به سیاست نظارت بر ارزهای خارجی متوسل شد. به موجب این قانون خرید و فروش و واگذاری و هر نوع معامله دیگر مربوط به اسعار خارجی و بیرون بردن اسعار از ایران ممنوع شد و کمیسویی در وزارت مالیه با عضویت نمایندگان وزارت مالیه، اداره ی کل تجارت و بانک ملی ایران بوجود آمد که اهم وظایفش به شرح زیر بود:

۱. وضع هرگونه مقرراتی که برای حفظ موازنه اسعاری کشور لازم باشد.
  ۲. تأمین موازنه معاملات ارزی بوسیله ی حساب مخصوص که نگهداری خواهد شد.
  ۳. نگهداری حساب کل معاملات ارزی کشور
  ۴. رسیدگی به تقاضای خرید ارز و صدور جواز اعم از اینکه تقاضا از طرف دولت باشد یا موسسات عمومی، شرکتهای و یا اشخاص.
  ۵. تفتیش دفاتر بانکها و موسسات صرافی در موارد لزوم.
  ۶. دادن جواز وارداتی برای واردات از هر کشور در حدودی که اجناس ایران در آن کشور به فروش رفته است.
- در سیاست نظارت، بازار آزاد ارز به کلی حذف می گردد و دولت انحصار خرید و فروش ارز را به دست می گیرد و معاملات خصوصی ارز جز با اجازه ی مقامات رسمی امکان پذیر نیست. بنابراین در حالت نظارت دولت در نرخ تعیین شده میزان فروش ارز را به توجه به مقدورات ارزی خود تعیین می کند و به این ترتیب عملاً سهمیه بندی تقاضا بوجود می آید.
- با توجه به مطالب فوق می توان تفاوت عمیق سیستم بازار و سیستم نظارت را درک کرد. در سیستم بازار انتظار می رود تا تقاضای اضافی

از طریق گرانی نرخ ارز از بین رود و یا تخفیف یابد در حالیکه در سیاست نظارت، در یک نرخ ثابت و رسمی دولت تقاضاهایی را بر آورده می کند که با توجه به هدفهای اقتصادی مورد نظر می باشند. از نظر طرفداران سیاست نظارت بر بازار تعادل را از طریق فدا کردن هدفهای اقتصادی و اجتماعی بدست می آورد. در حالیکه در سیاست نظارت دولت درصدد ایجاد تعادل با حفظ هدفهای اقتصادی و اجتماعی است. این مساله ای است که باید بیشتر مورد بحث قرار گیرد.

در قسمت بالا یک اضافه تقاضا ارز را مورد بحث قرار دادیم. اما عرضه و تقاضای ارز را حسابهای موثر در تراز پرداختها بوجود می آورند. به این ترتیب که عرضه ارز مساوی جمع حسابهای بستانکار تراز پرداختها و تقاضای ارز مساوی جمع حسابهای بدهکار تراز پرداختها می باشد. بنابراین کسری در تراز پرداختها عبارت است از مازاد تقاضای ارز از طرف خریداران احتمالی نسبت به عرضه ی ارز بوسیله فروشندگان احتمالی در یک نرخ معین.

اما این تقاضا، تقاضای موثر ارز است، یعنی آن مقدار پول ملی که برای خرید ارز وارد بازار می شود و تحت تاثیر میزانپول (اعتبارات بانکی و سیاست بودجه دولت) قرار می گیرد و بنابراین دائما در حال نوسان است و حال اگر توجه شود که در کشورهای رو به توسعه معمولا دولتها از طریق تورم طرح های سرمایه ای خود را تامین مالی می کنند و دائما با عدم ثبات اقتصاد داخلی مواجه می باشند، وجود یک اضافه تقاضا بطور دائم در بازار ارز امری حتمی است. به علاوه تورم های پی در پی در این کشورها اعتماد مردم را نسبت به پول ملی تا حدود زیادی سلب می کند و مقداری از تقاضای مردم برای ارز خارجی بخاطر این بی اعتمادی هاست. از طرفی توجه به روحیه اجتماعی مردم نشان می دهد که در این کشورها به علت اختلاف طبقاتی و دوگانگی شدید اجتماعی میزان تقاضای غیر ضروری و زائد نیز بسیار زیاد است. نتیجه اینکه وجود یک اضافه تقاضا امریست مسلم، ولی مساله این است که در مقابل این اضافه تقاضا چه باید کرد؟

در اینجا هطرف مان بحث همیشگی نحوه دخالت دولت مطرح می شود. در بدو امر ممکن است گفته شود، دولت نباید مستقیما در بازار ارز دخالت کند، بلکه دولت باید از طریق سیاستهای مختلف عوامل ایجاد اضافه تقاضا را از بین ببرد و یا از طریق اعمال سیاستهای بلند مدت امکانات عرضه را افزایش دهد.

## ۹-۲-۲ تنزل رسمی ارزش زیال در سال ۱۳۲۰

در شهریور سال ۱۳۲۰ سربازان خارجی وارد ایران شدند و به دنبال ورود آنها اقتصاد ایران با مسائل و مشکلات متعددی روبرو گردید. یکی از این مسائل که به دنبال خود بحث های زیادی را چه در مطبوعات و چه در مجلس ایجاد کرد. تنزل رسمی ارزش ریال بلافاصله بعد از ورود متفقین به ایران بود. در بخش قبل ملاحظه کردیم که نرخ لیره به هنگام ورود متفقین به ایران ۶۸ ریال بود، ولی با در نظر گرفتن بهای گواهینامه های ارزی لیره عملا حدود ۱۷۴ ریال خرید و فروش می شد و به

عبارت دیگر ارزش واقعی پول ایران در مقابل ارزشهای خارجی کمتر از نرخ رسمی بود. تفاوت بین نرخ رسمی و واقعی لااقل از دو نظر برای ایران قابل توجه بود، اول اینکه می توانست با معاف کردن طبقه معینی از واردکنندگان (مثلا واردکنندگان کالای ضروری) عملا در مورد واردات سیستم نرخ ارز تبعیضی را ایجاد کند و ثانیاً منافع زیادتری از شرکت سابق نفت بدست بیاورد، همانطور که دیدیم بر طبق قرارداد نفتی ۱۹۳۳ شرکت سابق ملزم بود که ریالهای مورد نیاز خود را به نرخ رسمی از ایران بخرد، بنابراین شرکت نفت هر لیره خود را به نرخ ۶۸ ریال به ایران می فروخت و مشمول بهای گواهینامه ها نمی شد. بدین ترتیب نفع ایران در این بود که نرخ رسمی را ثابت نگه دارد و گار سطح قیمت‌های داخلی تناسب خود را با نرخ رسمی از دست می داد، بجای افزایش نرخ رسمی، بهای گواهینامه ها را افزایش دهد.

### ۳-۹ بی ثباتی ریال بعد از جنگ و اتخاذ مجدد سیاست نظارت الف-قبل از ملی شدن نفت در سال ۱۳۳۰

با مشکلاتی که در زمان جنگ برای ایران بوجود آمد بخصوص به علت افزایش شدید قیمت‌های داخلی، پس از جنگ مسائل تازه وحادی در زمینه ارزش خارجی پول ایجاد شد که بی ثباتی بارزترین نشانه آن بود. قبل از اینکه مسائل ایران در این زمان مورد بررسی قرار گیرد متوسط قدرت خرید ریال با دو پول مهم جهان یعنی دلار و لیره مقایسه میشود ات بتوان متوجه مشکلات تجارت خارجی ایران شد.

کاهش قدرت خرید ریال چند برابر بیش از کاهش قدرت خرید دلار و لیره است. مسلم است که در چنین وضعیتی دولت نمی تواند نرخ ارز را به میزان سابق تثبیت کند. زیرا در چنین نرخی صادرات امکان پذیر نخواهد بود. در این مواقع سیاست منطقی این است که یا ارزشهای خارجی در بازار شناور شوند و یا ارزش خارجی پول رسماً تنزل داده شود. سیاست دوم به دلایلی که بعد خواهیم دید نمی توانست اتخاذ شود و بنابراین ایران به سیاست اول گرایش پیدا کرد. به همین علت در سال ۱۳۲۵ صادرکنندگان مختار که ۹۰ درصد از ارز حاصل از صادرات خود را آزادانه به واردکنندگان بفروشدند، نتیجه این شد که ارزش خارجی ریال هم در بازار ارز آزاد تا حدی ارزش داخلی پائین بیاید و به عبارت دیگر نرخ تبدیل ارز بر اساس قدرت خرید واقعی ریال تعیین شود. از طرفی تا تیر ماه ۱۳۲۶ ارز به نرخ رسمی برای مصارف ضروری در اختیار تجار قرار می گرفت ولی این موضوع مانع از وجود نرخ بازار نبود و اما خودداری مطلق دولت از فروش ارز از تیرماه ۱۳۲۶ افزایش و عدم ثبات اقتصادی، نرخ ارز را در بازار آزاد تشدید کرد زیرا حتی کسانی که دارای پروانه ورود بودند ناچار شدند ارز مورد نیاز خود را از بازار خریداری کنند. نتیجه اینکه تغییرات نرخ ارزشهای خارجی بصورت مساله روز درآمد زیرا نرخ رسمی ارز که برای هر دلار ۳۲۰۵ و برای هر لیره ۱۳۰ ریال بود در بازار آزاد به ۷۶۰۵ ریال برای دلار و ۱۵۵ ریال برای لیره افزایش یافت دائماً نیز نوسان داشت و اگر وضع به همین منوال ادامه می یافت مسلماً تجارت خارجی کشور دچار اختلالات بیشتری

می شد. اما علت اصلی خودداری کمیسیون اسعار از فروش ارز مسدود شدن حسابهای لیره در بانک انگلستان بود که در تاریخ هفتم مهر ماه ۱۳۲۶ طبق توافقنامه دو جانبه ای از میان رفت.

بر طبق این موافقت نامه انتقال لیره از حسابهای قابل انتقال ایران به حسابهای آمریکا از بابت معاملات با کشور های گروه دلار امکان پذیر گردید.

به شرط اینکه اجناس مورد احتیاج ایران با شرایط مساوی از حیث قیمت و مدت تحویل در کشورهای گروه لیره و یا کشورهایی که می توان به آنها لیره پرداخت کرد، موجود نباشد. همچنین بر طبق این موافقت نامه موجودی لیره ایران در بانک انگلستان به طلا تضمین گردید.

به این ترتیب انگلستان موافقت نمود که لیره با شرایطی قابل تبدیل به دلار باشد و این امر قیمت لیره را تا ۲۵۵ ٪ افزایش داد. قبل از اینکه موافقت نامه از طرفی لیره قابل تبدیل به دلار نبود و از طرف دیگر انگلستان قادر نبود که در مقابل لیره کالا بدهد و دارنگان لیره نمی توانستند از انگلستان کالا وارد کنند.

بدین جهت با وجودی که نرخ تبدیل رسمی لیره به دلار بود در ایران از تجاوز نمی کرد ولی موافقت نامه مزبور قیمت لیره را تا حد نرخ تبدیل لیره به دلار در بازار های جهانی افزایش داد. ولی این موافقت نامه مانع از نوسانات نرخ آزاد ارز نمی شد زیرا همانطور که قبلا دیدیم وضع قیمتها و عرضه و تقاضای ارز چنین اجازه ای نمی داد و اصولا نرخی که مطرح نبود نرخ رسمی لیره و دلار بود و هیچ نوع معامله ای در بازار با نرخ رسمی صورت نمی گرفت.

منطقی ترین عمل در آن زمان کاهش رسمی ارزش خارجی پول بود ولی دولت وقت به دو دلیل از این کار سرباز می زد.

۱. خرید ارزی ایران از شرکت سابق نفت- به این ترتیب که این شرکت هر ساله مقداری لیره در مقابل ٪ برای تامین مخارج ریالی خود در ایران تبدیل می کرد و نرخ تبدیل ۱۲۸ ٪ برای هر لیره بود. در صورت کاهش رسمی ارزش خارجی پول و بالا رفتن نرخ ارز، مسلما شرکت به تبدیل لیره کمتری احتیاج داشت و بنابراین درآمد ارزی از این محل کاهش می یافت.

۲. حساسیت مردم- در این سالها کشش انتظارات قیمتی مردم که برای سالیان دراز شاهد افزایش مداوم قیمتها بودند بسیار بالا بود و اقدام به تنزل قیمت رسمی ارزش خارجی پول از لحاظ روانی اثرات کاملا سوئی بجا گذاشت و موجب افزایش فشار تورمی می شد، که مسلما با این سیاست موافقت نمی کرد و جراید نیز اکثرا این عمل را خیانت به ملت ایران دانسته بودند. بدین ترتیب محیط برای سیاست تنزل ارزش ٪ آماده نبود و در آن بازار آشفته اگر این عمل انجام می گرفت نتایج بدی به بار می آورد.

بدین ترتیب مشکل ایران در این سال کاملا قابل فهم است. از طرفی قیمتهای داخلی به سطحی رسیده بودند که صادرات را با تبدیل رسمی ارز مقدور نمی ساخت و از طرف دیگر دولت قادر به پائین آوردن ارزش

اسمی ولا نبود، نتیجه اینکه خرید و فروش به بازار آزاد واگذار شد. در این بازار نرخ ارزها به اندازه ای نوسان داشت که ادامه آن وضع امکان پذیر نبود. به همین دلیل تنها راه باقیمانده بازگشت مجدد به سیاست نظارت بود و به همین دلیل در مرداد ماه ۱۳۲۷ بز طبق تصویب نامه ای به شرح زیر بانک ملی ایران مجاز گردید که در خرید و فروش گواهینامه های ارزی دخالت کند و نرخ آن را تحت نظارت خود درآورد.

۱. مجاز داشتن بانک ملی ایران به دخالت در خرید و فروش گواهی نامه و نظارت نرخ آن.

۲. تقسیم کالاهای وارداتی به ۴ طبقه و تعیین نرخهای متفاوت برای هر طبقه به این ترتیب:

الف: طبقه اول: قند و شکر وارده بوسیله دولت و نیز سایر نیازمندیهای وارداتی دولت که برای آنها ۱۰۰ درصد ارز به نرخ رسمی داده می شد.

ب: **طبقه دوم:** واردات منسوجات نخی، دارو و ... که برای آنها ۶۰٪ ارز به نرخ رسمی داده می شد.

ج: **طبقه سوم:** واردات آهن آلات ساختمانی و ... که ۳۰٪ ارز به نرخ رسمی فروخته می شد.

د: **طبقه چهارم:** واردات بقیه کالاهای مجاز که به هیچ وضع ارز به نرخ رسمی فروخته نمی شود و واردکننده باید برای تمامی ارز مورد نیاز خود گواهی فروش ارز صادراتی تهیه کند.

بنابراین و به موجب تصمیمات بالا مجددا سیستم چند نرخي در ایران برقرار شد و بانک ملی ایران مجددا خرید و فروش گواهینامه ها را در اختیار گرفت و توانست از نوسانات قیمت آن در بازار جلوگیری کند و با کاهش نرخ گواهینامه های ارزی نرخ واقعی ارز را تعدیل کند. چنانکه ملاحظه می شود از شهریور ماه این سال بانک ملی موفق شده بود نرخ لیره و دلار را کاهش دهد و از نوسانات تند نرخ لیره و دلار جلوگیری کند. اما همانطور که گفته شد در این سال با تقسیم کالاهای وارداتی به چند طبقه عملا چهار نرخ برای لیره و دلار در ایران وجود داشت.

بانک ملی ایران بدون اینکه رسماً ارزش پول را تنزل دهد با اتخاذ سیاست فوق عملاً ارزش خارجی ولا را در سطح منطقی خود برقرار می کند. مسلماً سیاست فوق در آنروزهای ایران که زمینه روحی مردم برای تنزل ارزش پول فراهم نبود، تنها کاری بود که بانک ملی می توانست انجام دهد بخصوص که شرکت سابق نفت نیز کماکان از استفاده از گواهینامه های ارزی محروم ماند. به علاوه از طریق فوق و تعدیل نرخ گواهینامه ها بهای کالاهای وارداتی بطور محسوس تنزل کرد و از فشار قیمتی در داخل تا حدودی کاسته شد. تنها اشکالی که وجود داشت دشواریهای ناشی از سیستم طبقه بندی بود. به همین علت در دیماه ۱۳۲۷ طبقه بندی کالاها از ۴ طبقه به ۳ طبقه کاهش یافت و در فروردین ۱۳۲۸ با کاهش گواهینامه دلار، طبقه بندی کالاهای وارداتی حذف شد و ورود همه کالاها به جز احتیاجات بازرگانی دولت تحت یک



ضابطه قرار گرفت (نرخ رسمی به اضافه ۱۰۰٪ گواهی نامه) در ۲۷ شهریور ۱۳۲۸ دولت انگلیستان لیره را نسبت به دلار ۳۰.۵ درصد تنزل داد و این موضوع بار دیگر اشکالاتی در صادرات ایران ایجاد کرد. دولت ایران می توانست به دنبال این جریان، نرخ رسمی یرلک نیز کاهش دهد و از بهم خوردن نرخ برابری لیره با یرلک جلوگیری کند ولی به همان دلایل قبلی (عایدی ایران از محل نفت و حساسیت مردم) از این کار سرباز زد، به علاوه دولت درصد تثبیت قیمتتها بود و کاهش ارزش پول ممکن بود از طریق گران شدن کالاهای وارده از حوزه دلار قیمتتها را افزایش دهد. بنابراین نرخ برابری لیره از ۱۲۸ یرلک به ۹۰.۳۰ یرلک کاهش یافت. در عوض دولت ایران بهای گواهی نامه ها را افزایش داد و اگر چه این کار از نظر درآمد نفت به نفع ایران بود ولی در مجموع صادرات ایران کاهش یافت.

در این افزایش و کاهش اگرچه اوضاع طبیعی و غیر موثر بود ولی نمی توان تاثیر کاهش ارزش لیره را انکار کرد. در سال ۱۳۲۹ عوامل چندی باعث بهبود مجدد موازنه پرداختهای کشور می شود اول اینکه ارز حاصله از صادرات نزدیک به ۵۰ درصد به علت افزایش قیمتهای جهانی و بخصوص مواد اولیه (به علت شروع جنگ کره) افزایش می یابد و ضمناً درآمد ارزی ایران از محل نفت نیز بالا می رود، بطوریکه در سال ملی شدن نفت ایران از حیث ارزی وضع مناسبی دارد.

موضوع قابل توجه این است که در این سالها هنوز تراز پرداختهای ایران کاملاً وابسته به درآمد نفت نشده است، بطوریکه در سالهای ۱۳۲۶ تا ۱۳۲۹ به ترتیب ۳۸.۷ ، ۳۵.۳ ، ۲۴.۷ و ۳۶.۵ درصد از کل دریافتهای ارزی ایران از محل صادرات کالا و صادرات نا مرئی می شده است (البته یال ۱۳۲۸ به علی که شرح داده شد کاملاً یک سال استثنایی است)

### **ب- پس از ملی شدن صنعت نفت**

افزایش شدید نرخهای خارجی در زمان ملی شدن نفت در فاصله بین سالهای ۱۳۳۰ و ۱۳۳۲ اتفاق افتاد. زیرا در این دوره درآمد ارزی ایران از محل نفت که نزدیک به ۶۵ درصد کل درآمد ارزی کشور را تشکیل می داد ناگهان قطع شد و متأسفانه کوششهایی که برای اجرای اقتصاد بدون نفت به عمل آمد مانع مضیقہ شدید ارزی ایران نشد. هرچند صادرات غیر نفتی کشور افزایش یافت و دولت توانست از میزان واردات بکاهد ولی به هر حال اجرای سیاست ارزی متعادل در آن شرایط بدون فدا کردن طرحهای تولیدی امکان پذیر نبود و این مشکلی بود که اقتصاد ایران باید به آن تن در میداد و تحمل می کرد.

اما در ابتدای سال ۱۳۳۰ دولت با امیدواری که نسبت به فروش نفت به طور مستقل داشت، محدودیت هایی برای واردات کالا ایجاد نکرد و نرخ گواهینامه های ارزی را نیز تقریباً ثابت نگه داشت. ولی قطع درآمد نفت مسلماً ادامه سیاست های مزبور را غیر ممکن می ساخت. عملاً نیز دولت از مرداد ماه ۱۳۳۰ در مضیقہ ارزی قرار گرفت و بر طبق قانون راجع به واگذاری ۱۴ میلیون لیره ارز موجود در حساب پشتوانه به



اختیار دولت به هیئت نظارت بر اندوخته اسکناس اجاره داده شد تا مبلغ ۱۴ میلیون لیره از ارزهای موجود در حساب پشتوانه را در صورت جهت رفع مضیقه ارزی در اختیار دولت بگذارد و دولت نیز مکلف شد که در ظرف یک سال آن مبلغ را به حساب اندوخته اسکناس مسترد دارد.

اقدام بالا گرچه درست بود و اجازه می داد تا دولت از ارز راکد پشتوانه برای از میان برداشتن مضیقه شدید ارزی استفاده کند ولی مسلماً مشکلی را بطور اساسی و قطعی حل نمی کرد. به این جهت و برای تخفیف بحرانی که احتمالاً در زمینه ارز بوجود می آمد دولت در شهریور ماه بر طبق تصویب نامه ای مقرر داشت تا مبلغ مذکور فقط برای ورود کالاهای ضروری و تأمین وسایل لازم جهت اجرای برنامه های سازمان برنامه به مصرف برسد. بنابراین از همین ماه بانک ملی از فروش ارز برای کالاهای غیر ضروری خودداری کرد و واردات این نوع کالاها فقط از محل ارزهای حاصل از صادرات امکان پذیر گردید. در نتیجه گواهی نامه های ارزی مجدداً در بازار آزاد مبادله شد و گواهینامه لیره از ۴۵ ٪ به حدود ۷۰ ٪ افزایش یافت.

در شهریور ماه همین سال موافقت نامه مالی ایران و انگلیس که بر طبق آن موجودی لیره ایران در بانک انگلستان قابل تبدیل به دلار بود و هر ساله تمدید می شد یکجانبه از طرف انگلستان لغو شد و در نتیجه تبدیل لیره به دلار غیر ممکن و در نتیجه دولت مجبور شد محدودیت شدیدی در واردات بوجود بیاورد (فقط ورود ۳۵۶ قلم کالا را مجاز اعلام کرد)

از ابتدای سال ۱۳۳۱ که دولت تا حد از حل مساله نفت نا امید شده بود سیاست محدودیت واردات و تشویق صادرات غیر نفتی را در پیش گرفت و این سیاست تا حدود زیادی موثر واقع شد. علت این تاثیر را میتوان یکی در افزایش نرخ ارز (از طریق گواهینامه ها) و دیگر تصمیم دولت در مورد صادرات کالا به کشور هائی که ولشان برای واریز تعهد ارزی پذیرفته نمی شد، دانست. بدین ترتیب که صادرکنندگان اجازه یافتند تا در ازای تعهدشان از همان کشورها کالاهای مجاز وارد کنند (بدین ترتیب بازارهای جدیدی برای کالاهای سنتی ایران بوجود آمد)

در مجموع می توان گفت که در این سالهای ملی کردن نفت در مواجهه با مشکلات ارزی ناشی از قطع صدور نفت توفیق نسبی داشته است. توجه شود در این سالها بجز یک وام ۸.۸ میلیون دلاری از صندوق بین المللی پول، دولت از وامهای خارجی استفاده نکرده و صرفاً به کمک صادرات سنتی و محدودیت واردات توانسته است با مشکل تراز خارجی پرداختها مبارزه کند.

وضع ارزی ایران در سال های ۱۳۳۶-۱۳۴۲

الف-تنزل ارزش خارجی ٪ در سال ۱۳۳۶

در ۲۸ اردیبهشت ماه ۱۳۳۶ بر طبق قانون ((راجع به اصلاح قانون تثبیت پشتوانه اسکناس)) ارزش هر گرم طلای پشتوانه از ۳۶/۲۹۰۱۳۳۳ به ۸۵/۲۳۹۶۱۵۶ ریال افزایش یافت و بانک ملی نیز بر طبق همین قانون مکلف شد نرخ ارز را بر اساس قیمت جدید طلا تعیین کند. به این ترتیب برابری ارزهای خارجی نسبت به ریال در حدود ۱۲۰ درصد افزایش یافت و نرخ رسمی جدید دلار بر اساس این برابری از ۳۲.۲۵ ریال به ۷۵.۷۵ ریال افزایش یافت و به همین ترتیب نرخ رسمی سایر ارزها نیز بالا رفت. البته این نگرانی موقعی مصداق دارد که نرخهای رسمی با یکدیگر مقایسه شوند، در حالیکه اگر نرخ واقعی دلار (یعنی نرخ که عملاً با آن معامله می شده است) قبل از اردیبهشت ۱۳۳۶ در نظر بگیریم به این نتیجه می رسیم که با کاهش ارزش خارجی ریال نرخ رسمی و حقیقی ارز تقریباً در یک سطح قرار دارند زیرا با اینکه هر دلار مطابق نرخ رسمی برابر ۳۲.۲۵ ریال بود ولی این نرخ بود که با آن هیچگاه مبادله صورت نمی گرفت (مگر در مورد دلار غیر بازرگانی) زیرا وقتی نرخ گواهینامه به آن اضافه می شد. نرخ واقعی دلار تا ۷۶.۵ ریال هم افزایش می یافت و به عبارت دیگر قبل از کاهش رسمی ارزش پول نیز نرخ که صادرکنندگان و واردکنندگان با آن روبرو بودند عملاً برای هر دلار همان ۷۶.۵ ریال و یا چیزی در حدود آن بود. کاری که در ایران در سال ۱۳۳۶ انجام داد عبارت بود از حذف بهای گواهینامه و تعیین ارزش جدید پول به نحوی که با ارزش سابق پول به اضافه بهای گواهینامه برابر شود و بنابراین از نظر صادرکنندگان و واردکنندگان این تغییر نرخ تاثیری نداشت یعنی صادرکننده و واردکننده بعد از تنزل ریال روبرو بودند زیرا بعد از تنزل پول گواهینامه ارزی از بین رفت

## ب-سیاست دروازه های باز

سیاست بازرگانی خارجی دولت از این سال به بعد تا سال ۱۳۳۹ مبنی بر اجرای سیاست دروازه های باز بود و به جریان افتادن درآمد نفت و استفاده از وام و اعتبارات خارجی امکان اجرای سیاست را بدون توجه به عواقب آن به دولت می داد. در حقیقت سیاست پولی ایران در سه سال ۳۹-۱۳۳۶ عبارت بود از ایجاد انبساط پولی در داخل و سپس خنثی کردن آثار این سیاست انبساطی از طریق توسل به واردات. مسلم است که در این صورت بیش از هر چیز تراز پرداختهای خارجی کشور تحت فشار قرار می گرفت.

درباره سیاست انبساطی باید گفت که از ابتدا و به مرور از محل تجدید ارزیابی طلا و ارز پشتوانه موضوع قانون اردیبهشت ۱۳۳۶ (که در ابتدای این بحث مورد ملاحظه قرار گرفت) دولت نتوانست مبلغ ۶۱۱۵ میلیون ریال اضافی منتشر نماید. انتشار این مقدار اسکناس همراه با سیاست اعتباری بانکها و کسری بودجه دولت نتوانست فشارهای تورمی انکار ناپذیری در اقتصاد ایران بوجود آورد.

نتیجه نهایی همانطور که اشاره شد فشار شدید روی ذخایر ارزی کشور بود زیرا فشارهای تورمی منجر به افزایش شدید واردات در ایران گردید و دولت که عملاً از سیاست دروازه های باز استفاده می کرد، محدودیت لازم را در واردات کالا ایجاد نکرد. بنابراین با وجود افزایش درآمد ارزی کشور و استفاده از کمکها و وامهای خارجی، کسری در ترازهای پرداختی های خارجی ایران تشدید شد و ذخایر ارزی رو به تحلیل رفت. نگاهی به موازنه ارزی کشور بین سالهای ۱۳۳۴ تا ۱۳۳۹ مبین این موضوع می باشد.

ملاحظه می گردد که عایدات ارزی کشور با افزایش درآمد نفت و سایر درآمدها در طول ۵ سال دو برابر می شوند ولی پرداختهای ارزی کشور به خاطر واردات زیاد با آهنگی تندتر افزایش می یابند چنانکه در سالهای ۱۳۳۷ و ۱۳۳۸ صرفاً به کمک برداشت ذخایر ارزی کشور تعادل پرداختها برقرار می گردد. توجه شود در همین دو سال به ترتیب از ۵۱.۶ و ۸۰.۳ میلیون دلار وام خارجی استفاده شده است.

مساله دیگری که در این سالها بتدریج در پرداختهای ارزی ایران جلب توجه می کند مساله باز پرداخت اصل و فرع وامهای خارجی است، چنانکه این رقم در یال ۱۳۳۴ فقط ۱۴.۸ میلیون دلار بوده است در سال ۱۳۳۹ به ۶۱.۷ میلیون دلار می رسد و بدین ترتیب یکی از مخارج عمده ارزی کشور که به تدریج بر تراز پرداختها سنگینی می کند باز پرداخت این وامهاست.

وضع بالا و تحلیل ذخیره ارزی کشور منجر به اجرای برنامه تثبیت اقتصادی در سال ۱۳۳۹ گردید. اصولاً برای برای کشوری که دچار وضعیت وخیم در پرداختهای خارجی خود می گردد و به عبارت دیگر گرفتار نوعی بن بست ارزی می شود معمولاً سه راه حل وجود دارد. این سه راه حل عبارتند از:

۱. کاهش ارزش خارجی پول

۲. ایجاد محدودیت های شدید خارجی

۳. اجزای برنامه های تثبیت خارجی

راه حل اول و دوم از این نظر که اقتضاد ایران در دوره مورد بحث گرفتار تورم تقاضا بود نمی توانست سیاست درستی باشد، زیرا این سیاست ها تورم را تشدید می کند. با توجه به این موضوع لزوم طرح و اجرای یک برنامه تثبیت اقتصادی در دوره مورد بحث کاملاً محسوس بود. این برنامه در درجه اول متوجه محدود کردن پول و اعتبار در بخش خصوصی و محدود کردن میزان مخارج دولت به نحوی بود که دولت بتواند قسمتی از قروض خود را به بانک ملی پرداخت نماید. بدین ترتیب برنامه تثبیت اقتصادی خواهان اتخاذ توأم سیاست مالی و پولی انقباضی بود. نتیجه عملی یک سیاست شدید تثبیت اقتصادی گرایش اقتصادی کشور به یک رکود حاد می باشد. زیرا معمولاً در این شرایط اگر سیاست انقباض شدید باشد، بازار ابتدا با یک کساد و سپس با یک وضعیت رکودی مواجه خواهد شد. ایران نیز از این قاعده کلی مستثنی نبود، و نتایج برنامه تثبیت اقتصادی عبارت بود از:

۱. کاهش سرمایه گذاری

۲. مهار شدن سیر افزایش قیمت‌ها

۳. بهبود تراز پرداخت‌های خارجی

در اینجا از موارد سه گانه فوق سومی مورد نظر ماست. بطور کلی بعد از اجرای برنامه تثبیت اقتصادی تراز پرداخت‌ها بهبود یافت تا جایی که حساب جاری تراز پرداخت‌ها در سال ۱۳۴۱ و ۱۳۴۲ مازاد دار شد. افزایش درآمد نفت و کاهش واردات از عواملی بودند که بهبود تراز پرداخت‌ها را امکان پذیر ساختند.

#### ۹-۴ وضع ِ بلا طی سال های ۱۳۶۰-۱۳۴۲

- فشار های وارده به بلا

اجرای برنامه های سوم و چهارم عمرانی کشور با افزایش مخارج دولتی و بسط اعتباری و افزایش قیمت‌ها مستلزم افزایش زیاد در انواع کالاهای وارداتی اعم از مصرفی یا سرمایه ای بود و این موضوع همراه با افزایش شدید مخارج ارزی برای واردات نامرئی موجب کسری شدید در تراز پرداخت‌های ایران شد. زیرا صادرات ایران اعم از نفتی و غیر نفتی چنین افزایشی نداشت

واردات ایران طی این دوره متجاوز از ۵ برابر می شد از ۴۴۳.۷ میلیون دلار در سال ۱۳۴۲ به ۲۳۰۹.۴ میلیون دلار در سال ۱۳۵۰ بالغ می گردد، در حالیکه صادرات غیر نفتی ایران در سال ۱۳۵۰ فقط رقمی در حدود ۳۲۸ میلیون دلار را نشان می دهد. به این ترتیب تعادل نسبی تراز پرداخت‌ها در این سال فقط به کمک یک افزایش ناگهانی در درآمد نفت برقرار می شود. بنابراین مشکل خاص ایران در این دوره نیز فزونی تقاضای موثر ارز نسبت به عرضه ارز می باشد و نتیجه چنین اضافه تقاضایی که سال به سال به مقدار آن افزوده می گردید فشار شدید به بلا در مقابل پولهای خارجی است.

مساله دیگر این که تجربیات پولی ایران در این دوره نشان داد که سیاست ارزی یک کشور نمی تواند مجرد از سیاست کلی اقتصادی باشد و اکثرا سیاست ارزی به صورت تابعی از سیاست اقتصادی در می آید. مثلا در اسفند ماه ۱۳۴۱ رئیس بانک مرکزی اصول سیاست ارزی بانک را بدین ترتیب اعلام کرد:

۱. حفظ تعادل در موازنه پرداخت‌های ارزی کشور و حفظ ارزش خارجی پول  
۲. اجتناب از سیستم چند نرخ اعم از اینکه بطور رسمی و صریح یا غیر رسمی و ضمنی باشد.

۳. نگاهداری موجودی ارزی کافی برای مواجهه با افزایش ناگهانی پرداخت‌ها و کاهش درآمدهای پیش بینی شده و رفع حوائج ناشی از نوسانات واردات و صادرات.

#### ۹-۵ موقعیت ِ بلا و موازنه پرداخت های ایران در سالهای ۱۳۵۱-۵۷

- رها کردن تدریجی سیاست نظارت ارزی

به دنبال افزایش قیمت نفت صادراتی در سال ۱۳۴۹ و ادامه این افزایش تا سال ۱۳۵۵ و همچنین افزایش سهم کشورهای صاحب نفت به انحاء مختلف از قبیل مالیات بر درآمد، مشارکت و یا خاتمه دادن به امتیازات کشورهای خارجی، درآمد ارزی ایران نیز با نرخی سریع و قابل توجه شروع به افزایش نمود، بطوریکه نخستین بار در سال ۱۳۵۰ درآمد ارزی ایران از مرز یک میلیارد گذشت و همچنان با رشدی شتابان افزایش یافت.

این افزایش و درصد رشد قابل توجه آن امکانات و مسائل مختلفی را برای ایران بوجود آورد که اهم آنها را به شرح زیر می توانیم دسته بندی و خلاصه کنیم:

۱. بالا رفتن سهم نفت در درآمدهای ارزی کشور:

درآمد ارزی از محل نفت درصد قابل توجهی از عایدات ارزی کشور را تشکیل می داد. اما این درصد از سال ۱۳۵۰ به بعد به دنبال افزایش قیمت نفت دچار تحول عظیمی شد. برای مثال در سال ۱۳۱۱ درآمد ارزی ایران از محل نفت تقریباً دو برابر درآمد ارزی ایران از محل صادرات کالا بوده است. این نسبت تا سال ۱۳۲۶ تقریباً ثابت است. از سال ۱۳۳۳ نسبت مذکور در جهت افزایش سهم نفت و تقلیل نسبی سهم صادرات غیر نفتی تغییر می کند، بطوریکه از سال ۱۳۴۳ به بعد درآمد ارزی ایران در درجه اول بوسیله افزایش سریع و قابل ملاحظه درآمد ارزی ایران از این محل مشخص می شود.

از سال ۱۳۵۳ درآمد نفت سایر درآمدهای ارزی کشور را کاملاً تحت تاثیر قرار می دهد. افزایش درآمد نفت اگرچه امکانات مالی وسیعی برای سرمایه گذاری به وجود می آورد و می تواند به شرط استفاده درست و اقتصادی از آن جبران کمبود سرمایه را بنماید ولی لا اقل اشکالات زیر را بوجود می آورد:

الف- ناموزون شدن تراز پرداختهای کشور

بدین ترتیب که به دنبال چنین افزایشی در یک درآمد ارزی که به فعالیت های مجموعه اقتصاد نیز بستگی دارد، ترکیب تراز پرداختهای خارجی کشور بهم می خورد و به دنبال خود امکان اتخاذ هر نوع سیاست پولی و ارزی فعال را از کشور سلب می کند. مثلاً در حالیکه نفت بیش از ۹۵ درصد درآمد ارزی کشور را تشکیل می دهد، هر نوع سیاست ارزی کشور فقط بر روی ۵ درصد از کل دریافتی کشور موثر است.

ب- بروز فشارهای تورمی در اقتصاد:

در چنین حالتی معمولاً حجم مخارج دولتی به دنبال افزایش چشمگیر درآمد نفت متناسب با قدرت جذب کشور افزایش می یابد و این موضوع خود ایجاد کننده فشارهای تورمی در اقتصاد کشور است. در چنین وضعیتی همانطور که قبلاً نیز اشاره شد سیاستهای پولی دولت معمولاً بی تاثیر بوده و تزریق پولی ناشی از نفت، هر نوع سیاست پولی معکوس (مثل سیاست انقباض پولی) را عملاً بی اثر می سازد.

ج- آسیب پذیری تراز پرداختها:

زمانیکه تراز پرداختهای کشور تحت تاثیر یک کالاست معمولا اقتصاد آن کشور آسیب پذیر بوده و کمتر از آن تهدید پذیر نبوده و بدین ترتیب هر آن امکان بهم خوردن موازنه پرداختهای کشور وجود دارد. یکی از وجوه این تهدیدات در حال حاضر جایگزین کردن سایر انرژی ها بجای انرژی حاصل از نفت می باشد.

د- عدم قابلیت تولید مجدد:

ذخایر نفتی هر کشور جزوی از ثروت ملی آن کشور می باشد و برداشت از آن باید به شکلی باشد که محدودیت هایی را در آینده ایجاد نکند. در صورت بروز چنین محدودیت هایی در آینده ملتی که با برداشت از ثروت ملی خود را ثروتمند احساس می کند ناگهان دچار فقر باور نکردنی خواهد شد.

۲. رها کردن سیستم نظارت ارزی:

به کمک درآمد ارزی قابل توجه از محل نفت بانک مرکزی به تدریج موفق می شود که سیاست نظارت ارزی را رها کرده و مبادلات ارزی را به تدریج آزاد کند. در بحث نظارت ارزی ملاحظه کردیم که نظارت ارزی زمانی بوجود می آید که دولت با وجود امکانات ضعیف عرضه در نظر داشته باشد در یک نرخ ثابت بین عرضه و تقاضای ارز تعادل برقرار کند. حال با توجه به از بین رفتن مضیقه ارزی دیگر ارائه سیاست نظارت از طرف دولت موردی نداشت، به همین دلیل به تدریج دولت از محدودیت مبادلات ارزی کاست و با تجویز گشایش حسابهای ارزی در بانکها و ایجاد بازار ارز غیربازرگانی و توسعه بازار بین المللی پول و سرمایه در ایران و سایر اقدامات مشابه تمایل خود را به دوری از سیاست نظارت ارزی ابراز نمود. بدین ترتیب بانکهای کشور اجازه یافتند تا ارزهای حاصل از صادرات و خدمات را به قیمت روز بازار بخرند و یا بفروشند.

۳. تثبیت نرخ ارزهای خارجی:

با افزایش درآمدهای ارزی، بانک مرکزی توانست نرخ ریال را تثبیت کند. حتی در سال ۱۳۵۱ به دنبال کاهش نرخ دلار از طرف آمریکا به میزان ۱۰ درصد ایران از تنزل نرخ ریال خودداری کرد و بدین ترتیب نرخ رسمی دلار از ۷۶.۵ ریال به ۶۷.۵ ریال کاهش یافته و سایر ارزهای خارجی نیز (البته آنها که به تبعیت از دلار کاهش یافته بودند) به همین نسبت کاهش یافتند. این تغییر نرخ که برای مبارزه با تورم ناشی از سیاست انبساطی دولت اتخاذ شده بود گرچه با بالا بودن تقاضای کالاهای وارداتی، مقدار کالاهای وارداتی را در سطحی بی سابقه برقرار کرد ولی نتوانست جلوی افزایش روز افزون قیمتتها را بگیرد و به علاوه بر میزان خروج سرمایه از کشور افزود. اما تثبیت نرخ ریال در مقابل دلار در نرخ جدید نیز مشکلات زیادی برای ایران به وجود می آورد زیرا در این سالها دلار در مقابل سایر پول های معتبر جهان نوسان شدید داشت و چون نرخ ریال نسبت به دلار ثابت بود این نوسانات عینا بروی ریال منعکس شد و اشکالات زیادی از نظر تجارت خارجی و قیمتتها پدید می آورد. به این دلیل ایران رابطه ثابت ریال را نسبت به

دلار را از بین برد و دلار را به واحد حق برداشت مخصوص مرتبط ساخت (۱۳۵۳). منتهی بانک مرکزی اعلام داشت که تا زمانی که نرخ دلار نسبت به حق برداشت مخصوص بیشتر از ۲۰۲۵٪ (از هر طرف) نوسان نکند، رابطه دلار را ثابت نگه خواهد داشت. در سال ۱۳۵۶ نوسانات بازار ارزی جهان باعث شد که ایران حد نوسان مجاز بالا را به ۷۰۲۵٪ افزایش داد. دلیل بانک مرکزی این بود که چون نوسان دلار زیاد استدر غیر اینصورت باید نرخ ریالی دلار را مرتباً تغییر دهد و چون اینکار به صلاح نیست نوسان تا حد ۷۰۲۵٪ را در رابطه دلار-دلار دخالت نمی کرد و بدین ترتیب ثبات بیشتری در رابطه این دو پول ایجاد می کرد. توجه داشته باشیم که این تصمیم مانع از نوسان دلار در مقابل سایر ارزهای خارجی نمی گردید و بنابراین تنها دلیل تصمیم فوق را می توان اهمیت دلار در پرداختهای ارزی ایران دانست.

۴. تعادل موازنه پرداختها:

بر اثر افزایش قیمت نفت، افزایش سهم ایران و بالا رفتن میزان فروش، ایران توانست موازنه پرداختهای خارجی خود را برقرار کند، بطوریکه حسابجاری موازنه ارزی کشور با وجود افزایش واردات به میزان قابل توجه به مرور مانده مثبت پیدا کرده و بدین ترتیب ایران توانست از مضیقه ارزی که سالیان دراز با آن دست به گریبان بود رهایی یابد ولی باید در نظر داشت که ایجاد موازنه پرداختها به کمک رشد هماهنگ بخشهای اقتصادی بدست نیامد بلکه فقط به کمک افزایش درآمد نفت چنین گشایشی حاصل شد.

۵. افزایش واردات:

بر اثر افزایش درآمد نفت و تجدید نظر در برنامه پنجم عمرانی کشور دولت تسهیلات زیادی برای واردات کالاها و خدمات بوجود آورد. بدین ترتیب که واردات بسیاری از کالاها آزاد اعلام شد و سود بازرگانی بسیاری از کالاها حذف گردید. به علاوه دولت نیز راساً اقدام به ورود بعضی کالاها و وارداتی مصرفی مثل مواد غذایی نمود. افزایش سریع واردات موجب بروز مشکلاتی در زمینه تخلیه کالا، انبار داری و حمل و نقل گردید و چون قبلاً ساختار اقتصادی کشور برای چنین حجمی از واردات آمادگی پیدا نکرده بود، این مشکلات باعث پرداخت خسارات زیادی از طرف دولت گردید. برای مثال انتظار بعضی کشتی ها برای تخلیه به حدود ۶ ماه رسید (بخصوص در سال ۱۳۵۴) و ایران ناچار به پرداخت جریمه سور شارژ قابل توجهی به شرکتهای حمل و نقل خارجی گردید. این مشکلات با کاسته شدن از رشد واردات به تدریج تا سال ۱۳۵۷ کاهش یافتند.

## ۹-۷ وضع ارزی و بازرگانی خارجی ایران طی دوره ۶۱-۱۳۵۸

اتخاذ مجدد سیاست نظارت ارزی از سال ۱۳۵۸

بعد از انقلاب اسلامی ایران در بهمن ماه ۱۳۵۷ و به دنبال یک وقفه در صادرات نفت که از اعتصاب کارگران بخش نفت ناشی می شد، در سال ۱۳۵۸ ایران توانست صادرات نفت خود را مجدداً آغاز کرده و در میزان ۲۰۵ میلیون بشکه در روز تثبیت کند. در این حالت چون قیمت نفت



مجددا افزایش یافت درآمد ارزی ایران از محل نفت به حدود ۱۹ میلیارد دلار رسید و حساب جاری موازنه ارزی کشور در حد ۶ میلیارد دلار مازاد نشان داد.

از این تاریخ دولت به تدریج میزان مصارف ارزی را محدود کرد و در مواردی به کلی از فروش ارز خودداری نمود. در چنین مواردی قاعدتاً سیاست پولی باید مبتنی بر انقباض پولی باشد تا سطح تقاضای موثر محدود شود و میزان تقاضای ارز نیز در حدی قابل قبول باقی بماند. ولی در این سال و سالهای بعد کسر بودجه دولت اتکا بیش از حد دولت به بانک مرکزی را ایجاب می کرد و این امر منجر به انتشار اسکناس اضافی توسط بانک مرکزی برای تامین نقدینگی مورد نیاز جامعه گردید. زیرا سیستم بانکی به علت بهم خوردن گردش پولی کشور و تغییرات سپرده ها قادر به تأمین کسری از جریان موجود پولی کشور نبود. این امر حجم وسایل پرداخت را در جامعه به شدت افزایش داد و صرفنظر از فشارهای تورمی معاملات غیر قانونی ارز نیز شدت بخشید و نرخ ارز در این بازار تا چند برابر نرخ رسمی افزایش یافت.

افزایش نرخ ارز در بازار سیاه باعث کاهش صادرات کالاهای سنتی بخصوص فرش گردید. چه صدور غیر قانونی این کالا باعث برخور داری از نرخ آزاد ارز می گردید و بدین ترتیب ارز حاصل از صدور این کالا از مسیر قانونی خارج گردید و این جریان فشارهای تورمی زیادی را در این بخش پدید آورد. به دنبال این وضع و پس از ممانعت دولت از صدور غیر قانونی فرش چون فشار هزینه ها مهار شدنی نبود این بخش گرفتار رکود شد.

اکنون آمار مبادلات ارزی ایران در فاصله سالهای ۵۸ تا ۶۱ مورد بررسی قرار می گیرد. ترکیب تراز پرداختهای ایران همچنان ناموزون و سهم نفت در عایدات ارزی ایران همچنان رقم بالایی را تشکیل میدهد (بالتر از ۹۰ درصد در سال ۱۳۶۱) در سال ۱۳۶۱ ایران موفق شد با کاستن از ارزش کالاهای وارداتی و افزایش صدور نفت حساب جاری موازنه ارزی را در حدود ۶.۴ میلیارد دلار تثبیت کند. این امر نتوانست از کاهش محدودیتهای فروش ارز جلوگیری کند و در نتیجه شکاف میان نرخ رسمی و نرخ آزاد ارز همچنان افزایش یافت.

بدین ترتیب با توجه به کاهش صادرات غیر نفتی، دوگانگی در نرخ ارزهای خارجی، آسیب پذیر و تهدید پذیر بودن موازنه پرداختهای خارجی و تورم ناشی از ناهماهنگی بین سیاستهای پولی و ارزی کشور می توان سیاست بانک مرکزی را در مجموع ناموفق دانست. اگرچه باید شرایط جنگی و آسیبهای ناشی از تحریم اقتصادی و جو سیاسی کشور را نیز در نظر گرفت.

در قسمت سرمایه، ایران موفق می شود مقداری از قروض خارجی خود را بپردازد. این علل اگرچه در سالهای ۵۹ و ۶۰ موجب کاهش ذخایر ارزی کشور می شود ولی در سال ۱۳۶۱ همزمان در حدود ۵ میلیارد دلار به ذخایر ارزی کشور اضافه می گردد.

ملاحظه می شود در حالیکه دولت فقط از ۲۰۰ میلیون دلار وام خارجی در طول دوره ۶۱-۱۳۵۸ استفاده کرده است، توانسته است متجاوز از ۳ میلیارد دلار از وامهای خارجی خود را باز پرداخت نماید. در ضمن ایران حدود ۲ میلیارد دلار از اصل وامهای اعطائی خود را که قبل از انقلاب پرداخته بود، دریافت داشته است. حال با توجه به اینکه در طول سالهای ۵۷-۱۳۵۱ میزان وام و سرمایه ایران در خارج متجاوز از ۸ میلیارد دلار بوده است انتظار می رفت که در سالهای بعد برگشت این پول گشایشی در وضعیت ارزی ایران ایجاد کند، موضوعی که به خاطر جنگ تحمیلی و نوسان شدید قیمت نفت تحقق نیافت.

#### ۸-۹ وضع ارزی و بازرگانی ایران در طی سالهای ۶۷-۱۳۶۲

در دوره ۵ ساله ۶۱-۶۵ دریافتهای جاری ارزی کشور پیوسته کاهش پیدا کرد. این امر ناشی از دریافت ارز حاصل از صادرات نفت و کاهش قیمت جهانی نفت بود، بطوریکه دریافتهای ارزی حاصل از فروش نفت از ۲۰ میلیارد دلار در سال ۶۱ به شش میلیارد دلار در سال ۶۵ کاهش پیدا می کند.

از طرف دیگر پرداختهای جاری کشور به دلیل وابستگی گسترده به انواع واردات و همچنین هزینه های ارزی اداره جنگ در سال ۶۲ به ۲۴ میلیارد دلار بالغ می گردد و سپس بر اثر تمهیداتی که در ارتباط با محدودیت واردات اندیشیده می شود به رقم ۱۱ میلیارد دلار در سال ۶۵ می رسد.

برای مقابله با کاهش دریافتهای ارزی حاصل از فروش نفت دولت از یک سو در صدد انجام اقداماتی بود که صادرات غیر نفتی را افزایش دهد و از طرف دیگر تلاش کرد تا در مصارف ارزی صرفه جویی هایی به عمل آورد. از جمله این سیاستها افزایش مهلت واریز پیمانهای صادراتی با نرخ ترجیحی از سال ۶۲، مجاز کردن بخش خصوصی برای واردات از محل صادرات، اجازه مبادله واریزنامه های ارزی و همچنین گسترش جواز ریالی صدور کالا را می توان نام برد. برای نمونه در سال ۶۵ که اوج کاهش دریافتهای ارز از محل فروش نفت می باشد، دولت تمام یا قسمتی از ارزش کالاهای صادراتی را از سپرده پیمان ارزی معاف نمود. اما طی این دوره عدم کفاف ارز دولتی برای تامین نیازهای واحدهای تولیدی موجب گردید که واحدهای تولیدی جهت تامین مواد اولیه و کالای واسطه مورد نیاز خود به ارزهای صادراتی روی آورند. این مسئله به انضمام گسترش نقدینگی در کشور، شدیداً تقاضا برای اینگونه ارزها بویژه از اوایل سال ۱۳۶۵ را افزایش داد. این موضوع از یک طرف موجبات افزایش صادرات کالاهای غیر نفتی را فراهم کرد بطوریکه ارز حاصل از این بخش از مبلغ ۲۵۸ میلیون دلار در سال ۱۳۶۱ به ۵۵۶ میلیون دلار در سال ۶۵ افزایش پیدا کرد و از طرف دیگر به دلیل عدم نظارت بر نرخ ارزهای صادراتی، نرخ واریزنامه های صادراتی افزایش پیدا کرد. توجه داشته باشید که در این دوره سیاست ارزی ایران مشابه سیاست ارزی ایران قبل از جنگ دوم و سالهای ۱۳۳۲ و ۱۳۲۶ می باشد زیرا در آن دوران نیز ایران نرخ رسمی دلار را ثابت نگه می داشت ولی بهای

مبادلاتی آن را از طریق گواهینامه های ارزی افزایش می داد. در این دوره نیز بهای رسمی دلار ثابت باقی ماند ولی نرخ بازرگانی دلار از طریق بهای واریز نامه های ارزی که نقشی مشابه گواهینامه های ارزی را داشتند افزایش می یافت.

هرچند افزایش نرخ واریز نامه ها در این دوره موجب رشدی سابقه صادرات غیر نفتی گردید ولی به علت ظرفیتهای محدود صادراتی و عدم برنامه ریزی و سرمایه گذاری اساسی در جهت توسعه زیر بنایی کالاهای صادراتی رشد مذکور با افزایش شدید قیمت داخلی کالاهای صادراتی را با تشدید نرخ تورم همراه بود.

در سال ۱۳۶۵ نرخ برابری ۱۰۰ ریال ایران در مقابل حق برداشت مخصوص کماکان در سطح هر واحد حق برداشت مخصوص SDR برابر با ۹۳.۳ ریال ثابت مانده و لذا تغییرات ۱۰۰ ریال در قبال ارزهای عمده تابعی از نوسانات حق برداشت مخصوص در مقابل اینگونه ارزها نیز بوده است.

در سال ۱۳۶۶ دریافتهای جاری ارزی کشور از رشد قابل توجهی معادل ۴۴ درصد نسبت به سال قبل برخوردار شد. افزایش مذکور عمدتاً به دلیل ازدیاد دریافتهای ارزی بخش نفت بود. در این سال دریافت ارز حاصل از صادرات نفت نسبت به سال قبل ۵۳.۶ درصد افزایش نشان می داد. افزایش قیمت نفت در بازار های جهانی و افزایش میزان صادرات نفت کشور از عوامل اصلی افزایش دریافتهای ارزی بخش نفت بود.

در سالهای مذکور به دلیل ادامه محدودیت های ارزی و افزایش قیمت و سودآوری کالاهای وارداتی و نیز تورم موجود در کشور، قیمت واریز نامه های صادراتی که به منظور واردات در مقابل صادرات مورد استفاده قرار می گرفت به سرعت افزایش یافت. افزایش شدید قیمت واریزنامه در کنار ظرفیت محدود صادراتی کشور موجب گردید که از یک طرف بخش صادرات به نوبه خود دچار تورم بیشتر شده و از طرف دیگر تورم موجود در سایر بخشهای اقتصادی نیز تشدید شود. همچنین افزایش مداوم و بی رویه قیمت واریزنامه، زمینه های کاهش قیمت بین المللی محصولات صادراتی ایران را فراهم می ساخت. بدین لحاظ تصمیم گرفته شد که نرخ واریزنامه تحت نظارت بیشتری در آید. به این منظور فهرست کالاهای قابل ورود در مقابل صادرات و نیز شرایط ورود و توزیع آنها محدودتر شد. ملاحظه می گردد که به موازات رفع تنگناهای ارزی بخش نفت از شدت سیاست تشویق صادرات کاسته می شود. به عبارتی می توان سیاست تشویق صادرات غیر نفتی در این دوره را به عنوان یک سیاست انفعالی و نه به عنوان یک استراتژی سیاستگذاری در نظر گرفت.

استفاده از جواز صادراتی نیز یکی از سیاست های دولت در این دوره بود به طوری که در سال ۱۳۶۶ جهت تامین سود منطقی برای صادرکنندگانی که مایل به استفاده از تسهیلات واردات در مقابل صادرات بودند، بانک مرکزی اعلام نمود که به هر دلار صادراتی جایزه ای معادل ۳۵۰ ریال علاوه بر نرخ رسمی پرداخت خواهد نمود. این در حالی است که بر اساس ارقامی در دوره سه ساله ۶۶، ۶۵، ۶۴ نرخ رسمی برابری دلار به ریال به ترتیب ۷۰۰، ۷۶۰، ۸۱۴، ۷۶۰، ۸۸۰، ۰۵۱ و نرخ بازار آزاد آن به ترتیب برابر

با ۹۹۰.۸۳۴، ۷۴۱.۸۳۳، ۶۱۳.۸۳۳ بوده است. ملاحظه می‌گردد که این تفاوت قیمت کمتر موجب جذب ارزهای صادراتی به توسط سیستم بانکی و در نتیجه امکان تخصیص بهتر آنها را در شرایط محدودیت ارزی فراهم می‌کند. به عبارت دیگر دولت در نظر داشت با استفاده از جوایز صادراتی، عملاً نرخ بازرگانی ارز را افزایش دهد و با کاستن از اختلاف نرخ رسمی و بازار آزاد موجبات برگشت منابع ارزی به سیستم بانکی را فراهم آورد.

سال ۶۷، سال پایان جنگ تحمیلی می‌باشد. بنابراین سهم عمده ای از پرداختهای ارزی کشور کاهش پیدا کرد. علیرغم این جریان، سیاست ارزی و بازرگانی کشور همچون سالهای گذشته بر مبنای سهمیه بندی ارزی و صرفه جویی هرچه بیشتر در مصرف ارزهای دولتی بود. در سال مذکور دریافتهای جاری ارزی کشور با ۱۴.۴ درصد کاهش نسبت به سال قبل مواجه شد. کاهش مذکور به دلیل تقلیل دریافتهای ارزی بخش نفت بود. بطوریکه در این سالها دریافت ارز حاصل از صادرات نفت حدود ۱۷.۳ درصد نسبت به سال قبل کاهش یافت. این امر به دلیل کاهش قابل توجه قیمت نفت در بازارهای جهانی علیرغم افزایش حجم صدور آن به میزان ۶۷ درصد بود.

در سال مورد بررسی پرداختهای جاری ارزی کشور ۱۳.۵ درصد نسبت به سال قبل کاهش یافت. این کاهش عمدتاً به دلیل تقلیل هزینههای ارزی ناشی از جنگ تحمیلی بود. در این سال موازنه ارزی کل کشور نیز به سبب کاهش زیادتر درآمدهای ارزی در مقایسه با هزینه های ارزی دولت با کسری حدود ۱.۸ میلیارد دلار مواجه گردید. در این سال ارزش صادرات غیر نفتی حدود ۱۰.۸ درصد نسبت به سال قبل کاهش یافت. نوسانات شدید نرخ ارز در بازار آزاد بعد از پذیرش قطعنامه ۵۹۸ و انتظارات جدید در مورد سیاست های بازرگانی خارجی از عوامل موثر کاهش برخی اقلام مهم صادراتی نظیر فرش بود که در نهایت موجب تنزل ارزش کل صادرات غیر نفتی کشور گردید. از این سال به بعد است که دولت هم به منظور بازسازی مناطق جنگ زده و هم اجرای برنامه های عمرانی متوجه آزادسازی جریانات سرمایه از خارج می‌گردد. از این سال تحولات عمده ای در این دو زمینه رخ می‌دهد که در ادامه بحث به آن پرداخته خواهد شد. این در حالی است که ایران در دوره ۶۸-۱۳۵۸ کسری حساب جاری موازنه پرداختهای خود را از راه کاهش موجودی طلا، افزایش بدهیهای کوتاه مدت و کاهش دارایی های کوتاه مدت خود تامین کرده است.

#### ۹-۹ وضع ارزی و بازرگانی خارجی در سال ۷۴-۱۳۶۸

از سال ۶۸ همگام با سیاست های دولت در جهت نیل به تعادل اقتصادی به توصیه صندوق بین المللی پول تحولات عمده ای در سیاست های ارزی و بازرگانی خارجی کشور به وقوع پیوست از جمله آنها معرفی طرح ارز ترجیحی-رقابتی جهت واردات مواد اولیه و قطعات یدکی مورد نیاز کلیه واحدهای تولیدی، اعلام آزادی ورود اقلام مهم دیگری از کالاها بدون انتقال ارز و هدایت واردات اینگونه کالاها از طریق سیستم

بانکی و همچنین عده کالاهای مشمول فهرست واردات در مقابل صادرات شایان ذکر است. ایجاد صندوق ارزی صادرات غیر نفتی و سرانجام حذف و تخفیف پیمان ارزی در مورد بسیاری از اقلام صنایع دستی و مواد معدنی نیز از اقداماتی بود که در جهت آزاد سازی هر چه بیشتر تجارت خارجی بعمل آمد. در واقع رئوس اصلی سیاست ارزی بانک مرکزی ایران از سال ۶۸ به بعد شامل رها کردن تدریجی سیاست نظارت و نظارت بر ارزهای خارجی و تعدد نرخها و گرایش به سیستم بازار و سیاست یک نرخ بود.

در سال مورد بررسی پرداختهای جاری ارزی کشور با افزایش قابل توجه ۵۱٪ نسبت به سال قبل مواجه گردید. همچنین در سال ۶۹ ارزش واردات گمرکی کشور نیز با افزایش ۵۲.۶ درصد همراه بود که به استثنای سال ۶۲، طی سالهای بعد از انقلاب بی سابقه بود. این امر عمدتاً ناشی از افزایش درآمدهای نفتی به علت بحران خلیج فارس و سیاستهای ارزی و بازرگانی بانک مرکزی شامل افزایش مداوم شمار اقلام مشمول واردات بدون انتقال ارز، فروش ارز جهت واردات اقلام مذکور از طریق سیستم بانکی با نرخ نزدیک به نرخ بازار آزاد ارز، گسترش فهرست کالاهای مشمول ارز رقابتی طی چندین مرحله در این سال و کاهش نرخ مذکور از هر دلار معادل ۸۰۰ ریال به ۶۰۰ ریال، افزایش عده ی کالاهای مشمول فهرست واردات در مقابل صادرات بود. تصمیمات فوق همچنین موجب گردید که نرخ واریزنامه به شدت افزایش یابد. البته تا قبل از اعلام نرخ شناور برای صادرات.

بدین ترتیب حساب جاری موازنه پرداختهای کشور حدود ۲.۲ میلیارد دلار کسری پیدا نمود. آمار و ارقام منعکس کننده این موضوع می باشد که در سال ۶۹ واردات تا افزایش معادل ۱۷.۴ درصد، فروش ارز برای واردات به توسط بخش خصوصی ۵۹.۷ درصد افزایش، واردات کالا توسط بخش دولتی ۵۶.۱ درصد افزایش و پذیرفت همچنین پرداخت ارز بابت خدمات بخش دولتی ۱۲.۱ درصد کاهش یافت. تبعات این تصمیم در سال ۷۰ موجب گردید که پرداختهای جاری ارزی کشور با افزایش قابل توجهی معادل ۲۴.۱ درصد نسبت به سال قبل مواجه گردد. بطوریکه در سال ۷۰ حساب جاری موازنه ارزی ۵.۹ میلیارد کسری داشت کسری مذکور به دلیل حجم زیاد واردات و کاهش درآمد حاصل از نفت در این سال بود.

کسری حساب جاری موازنه ارزی در این سال عمدتاً از طریق تسهیلات کوتاه مدت تامین شد همچنین قسمتی از کسری مذکور نیز با استفاده از تسهیلات بلند مدت جبران گردید. واردات گمرکی نیز به رقم بی سابقه ۲۵.۶ میلیارد دلار رسید.

به دنبال وقوع بحران صحرا و حمله عراق به کویت و محدود شدن صادرات نفتی از منطقه نفت خیز خاورمیانه عربی، دریافت ارز حاصل از صادرات نفت حدود ۵۷.۸ درصد نسبت به سال قبل افزایش یافت. ترقی قیمت نفت در بازارهای جهانی ناشی از این بحران و نیز افزایش سهمیه تولید ایران در چارچوب تصمیمات اوپک به منظور جبران کمبود عرضه نفت سه کشور عراق، کویت و عربستان و در نتیجه افزایش حجم صادرات

نفت موجبات افزایش درآمدهای نفتی را در این سال فراهم آورد. و مقامات پولی و ارزی کشور به توهم افزایش بلند مدت و برخوردار از یک ذخیره ارزی مطمئن و قابل توجه به سیستم نظارت و برقراری نظام تک نرخی ارز گرایش پیدا کردند. زیرا این مسئله محرز است که موفقیت چنین سیاستی منوط به داشتن یک ذخیره ارزی مطمئن و قابل توجه است بطوریکه بتواند سفته بازان ارز را از افزایش مجدد نرخها نا امید ساخته و عملیات سفته بازی تشدید کننده بحران را به عملیات تثبیت کننده مبدل سازد. توضیح اینکه اگر سفته بازان ارز به موقعیت بانک مرکزی در تثبیت نرخ ارز اطمینان داشته باشد نفعی در تقاضای بیشتر ارز ندیده و معمولاً با پیشینه نرخ اعلام شده بانک مرکزی شروع به افزایش نرخ ارز می نمایند و به این ترتیب به سفته بازان تثبیت کننده تبدیل می شوند. اما چنین مسئله ای نیاز به یک ذخیره حمایتی از طرف بانک مرکزی دارد که بتواند به نحو قاطع در بازار ارز مداخله کند. در سال ۱۳۷۲ به دنبال حذف نرخهای ترجیحی ارزس و سریعاً در مقابل ارزهای خارجی کاهش یافت و بانک مرکزی برای جلوگیری از تنزل بیشتر، سیاست عرضه تقریباً نامحدود ارز را در پیش گرفت و بدین ترتیب تا مدت کوتاهی توانست با تزریق ارز به بازار، دلار را در حد ۱۷۴۰ به تثبیت کند. ولی این سیاست موجب پیدایش یک موج سفته بازی و تورم و بی ثباتی اقتصادی گردید و در نهایت در آبان ماه همین سال با کاهش قیمت نفت و مشکلات باز پرداخت تعهدات خارجی توانایی بانک مرکزی در عرضه ارز و نظارت بازار کاهش یافت.

همزمان با این سیاست، برنامه اول توسعه اقتصادی جمهوری اسلامی ایران هم به مرحله اجرا در آمد که مصارف ارزی قابل توجهی به دنبال داشت. این موضوع به انضمام کاهش قیمت‌های نفت و سررسید بدهیهای خارجی که متأسفانه اکثراً از اعتبارات اسنادی ناشی می شد بانک مرکزی را در بن بست ارزی قرار داد و باعث شد که بانک مرکزی از سیاست اولیه خود عدول کند و تلویحاً سیاست دو نرخی و نظارت را بپذیرد و بدین ترتیب مجدداً به طرف سیاستی باز گشت که عدم توسل به آن را جزء جدا نشدنی سیاست خود اعلام کرده بود. همزمان فشارهای تورمی در اقتصاد، در یک جو روانی کاملاً آسیب پذیر تا حد غیر قابل تحملی افزایش یافتند.

علل عدم موفقیت بانک مرکزی در مدیریت سیستم ارزی مبتنی بر تک نرخی را می توان در فراموش کردن دوره انتقالی و خصوصیات آن دانست. سیاست بانک مرکزی ایران به بازار آزاد مبادلات ارزی مبتنی به نرخ واحد بود. در گذار از یک سیستم به سیستمی دیگر، مسئله دوره انتقالی دوره ای است که از جهات مختلف زمینه لازم را برای اجرای سیاست جدید به وجود می آورد. این دوره در ایران عملاً فراموش شد بطوریکه هنگام اعلام سیاست تک نرخی، مجموعه دستگاهها و سازمان هایی که می بایست سیستم جدید را اداره می کردند همچون گذشته باقی مانده بودند ام برای به ثمر رسیدن سیاست های جدید در دوره



انتقالی قائلان می بایست موارد زیر به مورد اجرا در آمد و یا لا اقل مورد بررسی قرار می گرفت.

**۱. ایجاد و برقراری مبادلات وعده دار ارزی** به صورتی که بتواند لااقل در کوتاه مدت و حتی میان مدت خطر احتمالی، ریسک مبادلات ارزی را بپوشاند. توجه شود که ریسک جزء جدا نشدنی بازار آزاد مبادلات ارزی است. این امر در مواقع بحران، سیل متقاضیان را به بازار سراسری می سازد. چرا که مردم از ترس افزایش نرخها در آینده میلند که ارزهای مورد نیاز خود را به نرخهای فعلی خریداری کنند و این موضوع، خود باعث افزایش نرخهای فعلی می شود. بازار مبادلات وعده دار ارزی به خریداران ارز این امکان را میدهد که نیازهای آتی خود را به نرخ ارز وعده دار برآورده سازند و به این صورت عملاً مشمول نرخهای آتی نشوند. به این ترتیب معاملات وعده دار پوششی در مقابل خطر احتمالی ریسک بوجود می آورد و عملیات معامله تامینی هجینگ از همین جا شکل میگیرد. دولت نه تنها چنین بازاری را ایجاد نکرد بلکه درست معکوس آن را عمل نمود یعنی محاسبه قطعی بهای ریالی اعتبارات اسنادی را به روز تحویل اسناد موقوف نمود و مبالغ پرداخت به صورت ۱۰۰٪ پیش پرداخت اعتبارات اسنادی را علی الحساب قرار داد. بدین ترتیب واردکنندگان را مشمول نرخهای آتی ارز نمود و این گروه که از افزایش نرخهای آتی وحشت داشتند برای خرید ارزهای مورد نیاز خود به نرخهای فعلی اقدام نمودند و این موضوع معاملات ارزی را از بانکها به بازار غیر بانکی کشاند.

دلایل بی میلی دولت به ایجاد بازار وعده دار ارز از یک طرف ناشی از این مسئله است که دولت در هزینه های خود حساسیت چندانی نسبت به تغییرات نرخ ارز ندارد و از طرفی یکی از منابع عمده تامین درآمد دولت فروش ارز می باشد. از آنجایی که کاهش کسر بودجه یکی از مواد برنامه تعدیل اقتصادی می باشد، افزایش نرخ ارز از این دیدگاه به نفع دولت بود.

**۲. ایجاد تغییرات اساسی در سیستم بانکی کشور** بطوریکه از حالت خنثی خارج شده و عکس العمل های مناسب را به هنگام بحران داشته باشد. در حال حاضر سیستم بانکی کشور صرفاً تابع دستورات بانک مرکزی است و این امر بانکها را از ایفای نقش فعال در بازار ارز خارج می کند و بدین ترتیب کلیه امور ارزی به دوش بانک مرکزی افتاده است. بنابراین بانکها قادر به گردآوری منابع ارزی کشور نیستند و بخش عظیمی از این منابع در خارج از سیستم نگهداری می شود.

می دانیم که منابع ریالی بانکها از طریق قانون و قاعده باز خور (feed back) تکثیر میشوند و امکانات بانکها را افزایش می دهند. این امر در مورد منابع ارزی بانکها مصداق ندارد و بدین ترتیب ذخیره حمایتی بانک مرکزی نیز که می تواند از طریق تشکیل ذخایر قانونی بانکها گسترش یابد، کاملاً محدود می ماند و بانک مرکزی توانایی مداخله در بازار ارز را از دست می دهد. آزادی ایجاد سپرده های



ارزی به اشکال مختلف بدون توجه به منشا آن اعطای وامهای ارزی در صورت لزوم، افزایش کارایی بخش ارزی بانکها و بازتر کردن چارچوب کاری بانکها بطوریکه بتوانند عکس العمل های مناسب به هنگام تغییر نرخ ارز را داشته باشند از اهم اموری بود که می باید در دوره انتقالی در بانکها انجام می شدند.

بی توجهی و عدم اهتمام در اجرای امور فوق باعث گردید تا بخش عظیمی از مبادلات ارزی در خارج از سیستم بانکی انجام گیرد و بدین ترتیب ابتکار عمل در دست سفته بازان ارزی قرار گرفت و نه سیستم بانکی. در حقیقت آنها بودند که بازار ارز را در جهت منافع خود هدایت می کردند. بطور خلاصه سیستم نرخ ارز شناور، نظام بانکی مشخصی را ایجاد می کند که باید در دوره انتقالی برقرار گردد.

**۳. تثبیت اقتصادی:** نظام جدید ارزی کشور در زمانی اتخاذ گردید که کشور گرفتار فشارهای تورمی شدیدی بود و این فشارها عملاً نوعی عدم تعادل داخلی ایجاد کرده بود بدین ترتیب کشور با عملاً دو نوع عدم تعادل داخلی و خارجی روبرو بود. در چنین شرایطی سوال این است که آیا تعادل همزمان در هر دو بخش امکان پذیر است یا نه و اگر امکان پذیر نیست ایجاد تعادل در کدام بخش در اولویت قرار می گیرد و به چه دلیل؟

در اینجا از نظریه ساده جذب استفاده می شود که قبلاً در فصل چهارم مورد بررسی قرار گرفت. تعادل داخلی و خارجی را به عنوان تابع هدف اختیار نموده بود و برای نیل به آن از مخارج داخلی (جذب) و نرخ ارز استفاده می شود به عبارت دیگر ترکیبات مختلفی از مخارج داخلی و نرخ ارز را به صورتی در نظر گرفت که بتواند به این دو سطح از تعادل دست یابد.

مسئله بسیار با اهمیت شیب منحنی **EB** است. اگر شیب منحنی **EB** افزایش یابد به معنای این است که دستیابی به تعادل مستلزم نرخ ارز بالاتری است. این امر در کشورهایی مصداق دارد که تقاضای خارجی برای کالاهای صادراتی آنها کم کشش و عرضه داخلی کالاهای قابل صدور نیز کم کشش باشند. در این صورت برای یک بهبود مختصر در تراز بازرگانی باید نرخ ارز را به مقدار زیاد افزایش داد و این امر رابطه مبادله کشور را به شدت تخریب می کند و در مواردی باعث صدور کالا نه از محل مازاد تولید بلکه از محل مصرف داخلی می شود و این در صورتی است که تولید از کشش مناسبی برخوردار نباشد.

توجه به جمیع جهات در اقتصاد ایران نشان می دهد که شیب منحنی **EB** زیاد است و این بدان معنی است که تغییرات نرخ ارز کاربرد زیادی ندارد و بطور منطقی بجای آن باید به جذب توجه شود. توجه داشته باشید که شناور کردن نرخ ارز در کشورهایی پاسخ مثبت می دهد که شیب منحنی **EB** در آن کشورها کم باشد. بنابراین قبل از اجرای این سیاست قاعدتاً می باید تاثیر متقابل نرخ ارز و جذب در

مقابل تعادل خارجی به دقت مورد توجه قرار می گیرد و این امری بود که متاسفانه بطور جدی مورد نظر قرار نگرفت. این ترکیبات برای ایجاد تعادل داخلی که قبلا در فصل چهارم نشان داده شد.

در این مورد نیز شیب منحنی IB با شیب کمتر نشان داده شود تاثیر ضد تورمی کاهش نرخ ارز را به نحو قاطع تری نشان می دهد. معمولا در کشورهایمانند ایران که جامعه به دلایل مختلف در مقابل نرخ ارز حساس است. به عبارت دیگر اگر در این کشورها دولت بتواند نرخ ارز را تعدیل کند می تواند بدون ترس از تورم جذب را افزایش دهد و به این طریق می تواند برنامه های عمرانی خود را در حد مطلوب به مورد اجرا در آورد.

این موضوع نیز از نظر بانک مرکزی کاملا دور مانده و در شرایطی که افزایش حجم نقدینگی و توزیع آن در جامعه بر بازار ارز از طریق مکانیزم عرضه و تقاضا گردید.

این موضوع این سوال را مطرح میسازد که آیا میتوان نرخ ارز را در منطقه بی ثباتی بازار از طریق مکانیزم عرضه و تقاضا تعیین و آثار تورمی آن از طریق کاستن از مخارج داخلی خنثی کرد؟ برای پاسخ به سوال باید تعادل همزمان در نظر گرفته شود. در این حالت هدف نیل به تعادل داخلی و خارجی بطور همزمان است.

مساله بسیار با اهمیت این است که اتخاذ یک سیاست مشخص پولی یا مالی ممکن است یکی از مشکلات را همزمان با بدتر کردن مشکل دیگر از میان بردارد. این امر مسلما دلخواه و مورد نظر یک سیاست گذار نیست زیرا سیاست وقتی موفقیت آمیز است که هزینه فرصت آن مثبت نباشد.

### **برای توضیح مناطق چهارگانه بطور مجزا در نظر گرفته می شود:**

**۱. رکود داخلی کسری بازرگانی خارجی:** در این منطقه دو مشکل رکود داخلی و کسری تراز بازرگانی خارجی وجود دارد. حل هر کدام از این مشکلات با اتخاذ سیاستهای خاصی امکان پذیر می باشد. رکود داخلی سیاست افزایش جذب را ایجاب می کند، اما موضوع با اهمیت و قابل توجه این است که سیاست جذب کسری تراز بازرگانی خارجی را بدتر می کند. بنابراین سیاست ضد رکودی اقتصاد را به یک هدف نزدیکتر و از هدف دیگری دورتر می کند. اما برای بر طرف کردن کسری تراز بازرگانی خارجی، سیاست تنزل ارزش خارجی پول می تواند موثر باشد. این سیاست انبساطی و تورم زا است و در شرایط رکودی سیاست انبساطی و تورم زا می تواند در رفع رکود موثر باشد. بنابراین از بین دو سیاست:

۱. افزایش جذب

### **۲. تنزل ارزش خارجی پول**

سیاست تنزل ارزش خارجی پول انتخاب می شود. چون این سیاست ضد رکودی نیز می باشد هزینه فرصت آن منفی است.

**۲. تورم داخلی کسری بازرگانی خارجی:** در این منطقه از نظر بازرگانی خارجی مشکل کسری همچنان وجود دارد، اما اقتصاد داخلی بجای رکود با

تورم مواجه می باشد. جهت حل این دو مشکل دو گونه احتمال عبارتند از:

الف-تنزل رسمی ارزش خارجی پول

ب-سیاست ضد تورمی (تثبیت اقتصادی)

سیاست تنزل ارزش خارجی پول می تواند در از میان برداشتن کسری بازرگانی خارجی موثر باشد ولی همانطور که قبلا ملاحظه شد، این سیاست انبساطی و تورم زاست. بنابراین چون اقتصاد داخلی با تورم روبرو است سیاست تنزل ارزش خارجی پول تورم را تشدید می کند، مشکل اقتصاد داخلی شدیدتر می شود. با تشدید تورم مجددا بازرگانی خارجی با کسری بیشتری روبرو می شود (رجحان های قیمتی در این وضعیت قابل توجه است). این امر تنزل دیگری را در ارزش پول ایجاد می کند و ادامه این امر در نهایت می تواند موجب تورم و کسری بیشتری شود. اما سیاستهای تثبیت اقتصادی (گونه ب) در عین حال که ضد تورم است ضد کسری نیز می باشد و بنابراین کسری بازرگانی خارجی را نیز کاهش می دهد. به عبارت دیگر هزینه فرصتی انتخاب گونه دوم منفی است.

در مجموع مقایسه سیاستهای اتخاذ شده در مناطق دو و سه کاملا قابل توجه است. در هر دو حال کشور با کسری بازرگانی خارجی روبروست. اما در منطقه سه سیاست ارزی و در منطقه دو سیاست تثبیت اقتصادی توصیه می شود و این امر به خاطر متفاوت بودن وضع اقتصادی داخلی در هر دو حالت بالاست. ایران نیز در دوره مورد بحث در منطقه دو قرار داشت و دقیقا به همین علت سیاستهای ضد تورمی از اولویت برخوردار بود. بعد از آن ایران میتواند به اصلاح نظام ارزی کشور دست بزند.

**۳. منطقه رکود مازاد:** در این منطقه رکود بر بازار داخلی حاکم است ولی از نظر بازرگانی خارجی کشور مازاد دارد. به عبارت دیگر پائین بودن سطح تقاضای موثر سطح عمومی قیمتها را کاهش داده و فقدان قدرت خرید در داخل از طریق کاهش واردات توانسته است وضعیت تراز بازرگانی را بهبود بخشد. انواع سیاست محتمل در این حالت عبارتند از:

الف-سیاست های ضد رکودی (افزایش جذب)

ب-سیاست افزایش ارزش خارجی پول

سیاست دوم گرچه مازاد را کاهش می دهد ولی رکود موجود را نیز تشدید می کند و مجددا هدفی قربانی هدف دیگر می شود. اما سیاست های ضد رکودی با افزایش جذب ضد مازاد نیز می باشند. بنابراین در این منطقه اتخاذ سیاست ارزی نا مناسب به نظر می رسد.

**۴. منطقه تورم مازاد:** در این منطقه اگرچه اقتصاد داخلی در تورم قرار دارد ولی بازرگانی خارجی با مازاد روبروست. سیاستهای محتمل عبارتند از:

۱. افزایش ارزش خارجی پول

۲. سیاست کاهش جذب (تثبیت اقتصادی)

سیاست دوم گرچه در تخفیف تورم موثر است ولی در نیل به تعادل خارجی موثر نیست. ولی سیاست افزایش ارزش پول ضد تورمی نیز می

باشد. یعنی در جهت حل این دو مشکل قرار می گیرد و بنابراین انتخاب آن ترجیح دارد.  
بطور کلی دوره ۷۴-۱۳۶۷ را می توان دوره تصمیمات شتاب زده و عجولانه در زمینه سیاست های ارزی و بازرگانی دانست که دارای اثرات بی ثباتی در اقتصاد داخلی و ایجاد جو روانی آسیب پذیری را در ارتباط با تصمیمات اقتصادی دولت بوده و این خود باعث تشدید سفته بازی ارزی گردید.