

ارائه مدلی برای سنجش بحران ارزی در اقتصاد ایران

کد موضوعی: ۲۲۰

شماره مسلسل: ۱۴۵۶۱

آذرماه ۱۳۹۴

معاونت پژوهش‌های اقتصادی

دفتر: مطالعات اقتصادی

به نام خدا

فهرست مطالب

۱	چکیده
۱	مقدمه
۵	۱. بحران ارزی
۹	۲. تحریم‌های اقتصادی
۱۲	۳. حمله‌های سفته‌بازی
۱۵	۴. شواهد تجربی برای اقتصاد ایران
۱۹	۵. پیشنهادهای سیاستی
۲۳	منابع و مآخذ



ارائه مدلی برای سنجش بحران ارزی در اقتصاد ایران

چکیده

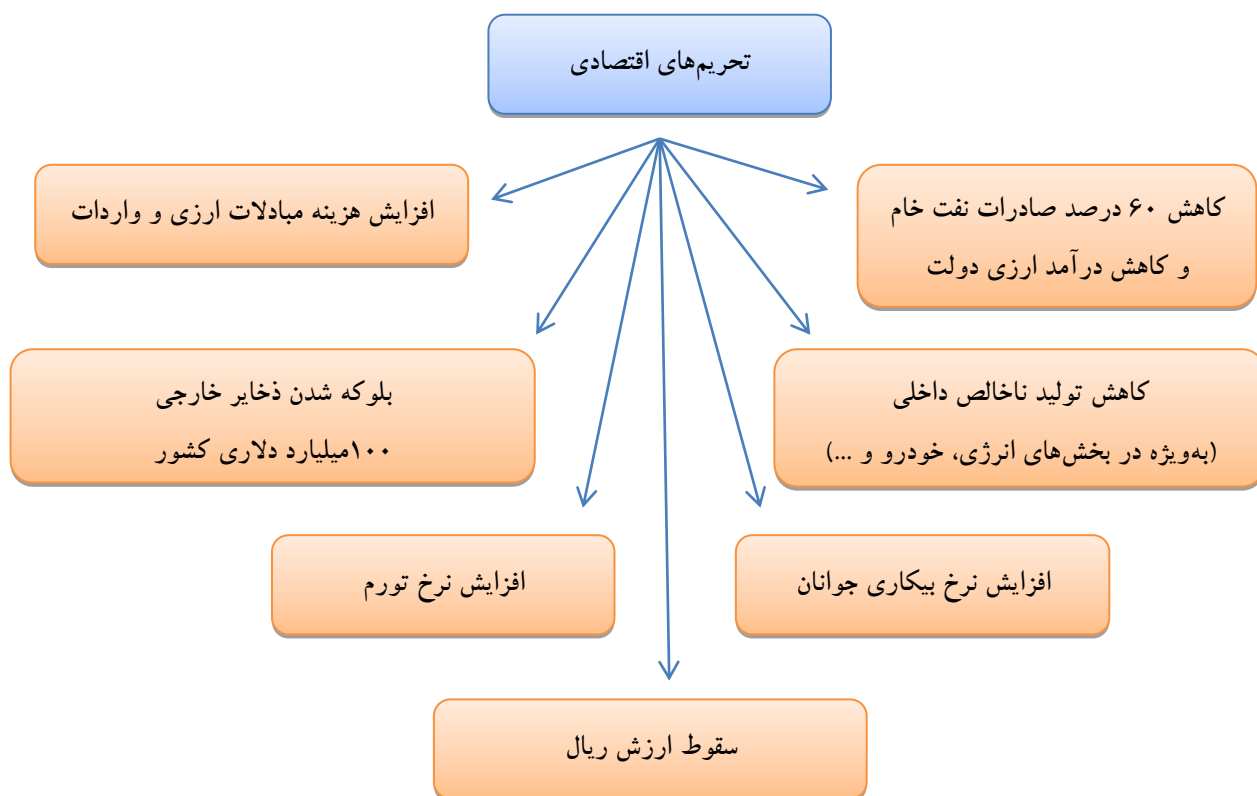
در طی سال‌های اخیر اقتصاد ایران با دو پدیده تحریم اقتصادی و حمله‌های سفته‌بازی روبرو بوده است که آثار زیادی بر وضعیت اقتصادی کشور داشته‌اند. تحریم‌های اقتصادی به‌عنوان عامل خارجی اثر منفی بر اقتصاد کشور تحمیل کرده است و حمله‌های سفته‌بازی نیز به‌عنوان عامل درونی دارای آثار منفی بر اقتصاد کشور بوده است. بنابراین، شناخت دو پدیده فوق و یافتن راهکارهای مقابله با آنها در شرایط فعلی از اهمیت اساسی برخوردار است. در رابطه با تحریم‌های اقتصادی هدف از شکل‌گیری آنها ایجاد فشار بر دولت از طریق ایجاد بحران ارزی در اقتصاد ایران است. در مورد حمله‌های سفته‌بازی نیز دلیل شکل‌گیری آن به وجود آمدن انگیزه‌های سفته‌بازی از طریق نوسانات ارزی و ناشی از تحریم‌های اقتصادی تحمیل شده بر کشور می‌باشد. در این مطالعه آثار تحریم‌های اقتصادی و حمله‌های سفته‌بازی بر شکل‌گیری بحران پولی خاصه ارزی در اقتصاد ایران مورد بررسی قرار گرفته است. کشورهای غربی با استفاده از تحریم‌های سخت‌گیرانه از سال ۲۰۰۶ به بعد به طور مستقیم شکل‌گیری بحران ارزی در اقتصاد ایران را از طریق کاهش ذخایر ارزی و به وجود آمدن حمله‌های سفته‌بازی دنبال کردند. بنابراین تحریم‌های اقتصادی از طریق افزایش تقاضای ارز و کاهش عرضه آن فروپاشی سیستم پولی و ایجاد هزینه اقتصادی برای کشور را دنبال نموده است. در این مطالعه براساس نتایج مطالعه تجربی صورت گرفته مکانیسم‌های اثرگذاری تحریم‌های اقتصادی بررسی شده و سپس پیشنهاد‌های سیاستی مناسب جهت مقابله با آن ارائه شده است.

مقدمه

یکی از مهمترین موضوعات اقتصادی سال‌های اخیر در اقتصاد ایران، وضع تحریم‌های اقتصادی صورت گرفته و آثار ناشی از آن بر اقتصاد کشور است. همان‌طور که در شکل ۱ ملاحظه می‌شود، تحریم‌های اقتصادی از موانع تجاری و محدودیت‌های مالی تحمیل شده بر کشور تشکیل می‌شود. دولت‌ها و نهادهای چندملیتی بسیاری تحریم‌های اقتصادی مختلفی را علیه اقتصاد ایران تحمیل نمودند، مانند: تحریم‌های آمریکا در سال‌های ۱۹۷۹ و ۱۹۹۵، قطعنامه‌های تصویب شده شورای امنیت سازمان ملل متحد به شماره ۱۹۶۹ در سال ۲۰۰۶، ۱۷۳۷ در سال ۲۰۰۶، ۱۷۴۷ در سال ۲۰۰۷، ۱۸۰۳ در سال

۲۰۰۸، ۱۸۳۵ در سال ۲۰۰۸، ۱۹۲۹ در سال ۲۰۱۰، ۱۹۸۴ در سال ۲۰۱۱، ۲۰۴۹ در سال ۲۰۱۲. تحریم‌های موردنظر بر نفت، گاز و پتروشیمی، مبادلات بیمه‌ای و بانکی (شامل تحریم بانک مرکزی و قطع ارتباط با سیستم سوئیفت)، کشتی و هواپیماهای ایرانی، خدمات میزبان وب، بلوک نمودن دارایی‌های ایران و محدودیت‌هایی بر خدمات مالی تحمیل شده‌اند.

شکل ۱. مهمترین آثار تحریم‌های اقتصادی تحمیل شده بر اقتصاد ایران



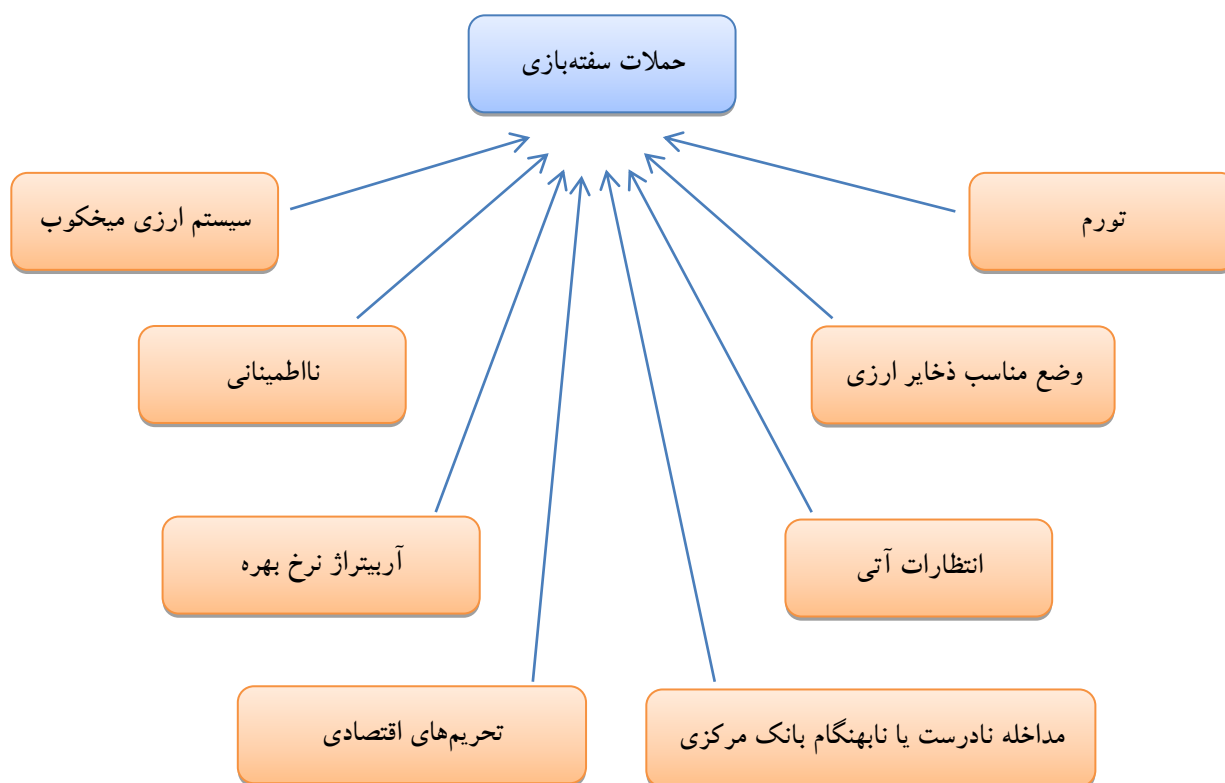
تحریم‌های اقتصادی مجازاتی شامل اشکال مختلف موانع تجاری و محدودیت‌های مبادلات مالی می‌باشد، که به‌منظور منزوی نمودن کشورها به‌کار گرفته می‌شوند. تحریم‌ها ممکن است بنا بر موضوعات مختلف سیاسی یا اجتماعی تحمیل شوند که این موضوع می‌تواند جهت به‌دست آوردن منافع سیاسی در داخل کشور تحریم‌شونده استفاده شود. به‌دنبال انقلاب شکوهمند اسلامی سال ۱۹۷۹ در ایران، ایالات متحده آمریکا به هدف ضربه زدن به اقتصاد ایران تحریم‌هایی را علیه ایران تحمیل کرد و آنها را در سال ۱۹۹۵ گسترش داد. همچنین شورای امنیت سازمان ملل متحد پس از آنکه ایران درخواست شورای امنیت سازمان ملل متحد درباره تعلیق کلیه فعالیت‌های غنی‌سازی در سال ۲۰۰۶ را رد کرد، تعدادی قطعنامه جهت تحمیل کردن تحریم‌هایی بر ایران تصویب نمود. آثار تحریم‌ها بر اقتصاد ایران بر پایه گزارش ماه می ۲۰۱۴ تحقیقات کنگره آمریکا عبارتند از:



۱. کاهش در صادرات نفت در حدود ۶۰ درصد از ۲/۵ میلیون بشکه در روز در سال ۲۰۱۱ به ۱ میلیون بشکه در روز در سال ۲۰۱۳ که منجر به کاهش درآمدهای نفتی ایران از ۱۰۰ میلیارد دلار به ۳۵ میلیارد دلار شد. گزارش آژانس بین‌المللی انرژی (IEA) در سال ۲۰۱۴ نشان‌دهنده آن است که نفت صادراتی ایران در فوریه ۲۰۱۴ در حدود ۱/۶۵ میلیون بشکه در روز بوده است.
 ۲. تولید نفت ایران از ۴ میلیون بشکه در روز در انتهای سال ۲۰۱۱ به حدود ۲/۸-۲/۶ میلیون بشکه در روز کاهش یافته است.
 ۳. ایران در ازای صادرات نفت توان دریافت پول آن را نداشت که برابر درآمدی در حدود ۱۰۰ میلیارد دلار بوده است. همچنین با توجه به محدودیت‌های بانکی ایران به ذخایر خارجی خود در حدود ۶۰-۸۰ میلیارد دلار دسترسی نداشت.
 ۴. تولید ناخالص داخلی ایران رکودی بوده و در حدود ۵ درصد سقوط کرد. همچنین نرخ بیکاری به حدود ۲۰ درصد افزایش پیدا نمود.
 ۵. ارزش دلار در بازار غیررسمی ارز از ۱۳۰۰۰ ریال آمریکا در سپتامبر ۲۰۱۱ به حدود ۳۷۰۰۰ دلار آمریکا در ماه می ۲۰۱۳ و به حدود ۲۹۰۰۰ دلار آمریکا در شروع سال ۲۰۱۴ کاهش یافت.
 ۶. ارزش ریال به دلیل تورم انباشته شده کاهش پیدا کرد. بانک مرکزی ایران در جولای ۲۰۱۴ نرخ تورم را ۴۵ درصد اعلام نمود که بسیاری از اقتصاددانان ادعای نرخ‌های ۵۰ درصد و ۷۰ درصد را برای تورم داشته‌اند.
 ۷. کاهش ارزش پول داخلی و محدودیت‌های مالی بخش‌های تولیدی کشور را جهت ادامه فعالیت با مشکل روبرو نمود. برای مثال بخش خودرو ایران در حدود ۴۰ درصد از سال ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۳ سقوط کرد.
- همان‌گونه که بخشی از آثار تحریم‌های اقتصادی بر اقتصاد ایران در شکل ۱ نشان داده شد، از جمله آثار تحریم‌های اقتصادی می‌توان به کاهش درآمدهای نفتی ناشی از محدودیت‌های صادرات نفت خام، عدم دسترسی به درآمدهای ارزی به دلیل بلوکه شدن دارایی‌های خارجی کشور و رکود حاکم بر اقتصاد به دلیل شکل‌گیری بحران پولی در اقتصاد اشاره نمود. کاهش دسترسی به درآمدهای ارزی با کاهش ارزش پول داخلی کشور و بحران پولی همراه بوده است و رکود ناشی از بحران پولی به افزایش نرخ بیکاری و تورم در کشور منجر شده است. در این شرایط کشور با تورم بالای ۴۵ درصد، نرخ بیکاری بالای ۲۰ درصد و کاهش ارزش پول ملی بیش از ۲۰۰ درصد روبرو بوده است. رکود حاکم بر اقتصاد بخش‌های مختلف اقتصاد کشور را شامل می‌شود که برای نمونه می‌توان به سقوط تولید صنعت خودرو اشاره کرد.
- شکل ۲ نشان‌دهنده برخی از عوامل مؤثر بر حملات سفته‌بازی در اقتصاد ایران است که براساس آن در شرایطی که سیستم ارزی کشور ثابت باشد، نااطمینانی در اقتصاد وجود داشته باشد، نرخ بهره

در کشور پایین باشد، تحریم‌های اقتصادی بر کشور تحمیل شده باشد، بانک مرکزی توانایی مداخله مؤثر بر بازار ارز را نداشته باشد، ذخایر ارزی کشور محدود باشد، تورم انتظاری در کشور بالا باشد و انتظارات سرمایه‌گذاران مبنی بر کاهش ارزش پول داخلی باشد، احتمال حملات سفته‌بازی در اقتصاد افزایش خواهد یافت. با توجه به عوامل مطرح شده در شرایط وجود تحریم اقتصادی در اقتصاد ایران سایر عوامل نیز شکل گرفته است که موجب شکل‌گیری حمله سفته‌بازی در اقتصاد ایران شده است.

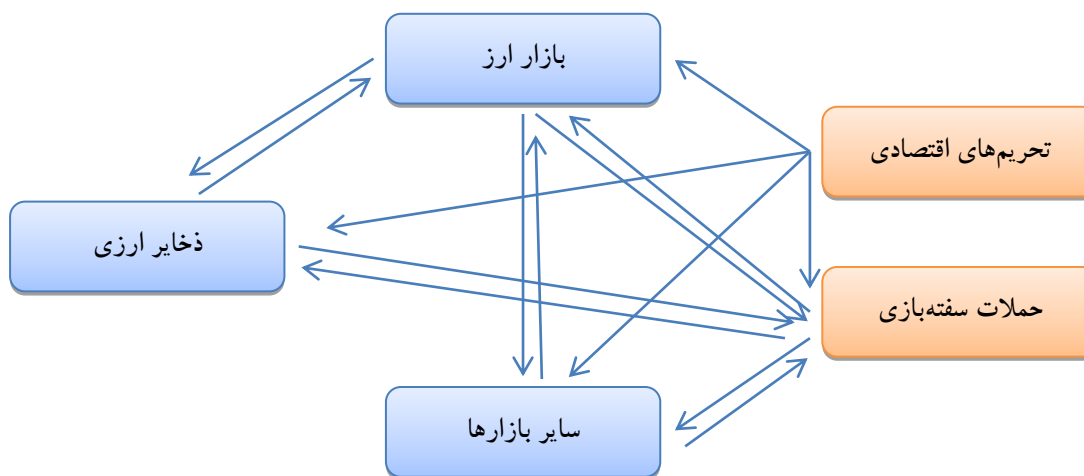
شکل ۲. برخی از عوامل مؤثر بر حملات سفته‌بازی



شکل ۳ نشان‌دهنده روابط بین تحریم‌های اقتصادی، حملات سفته‌بازی و بخش پولی اقتصاد می‌باشد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، تحریم‌های اقتصادی بازار ارز و ذخایر ارزی کشور را تحت تأثیر قرار می‌دهد. همچنین به‌صورت مستقیم بر سایر بازارها و حملات سفته‌بازی نیز اثرگذار می‌باشد. اما اثر تحریم‌های اقتصادی به‌صورت غیرمستقیم از طریق بازار ارز نیز بر ذخایر ارزی کشور، سایر بازارها و حملات سفته‌بازی اثرگذار می‌باشد. حملات سفته‌بازی نیز در اقتصاد بر بازار ارز، ذخایر ارزی و سایر بازارها اثر می‌گذارد. البته رابطه بین حملات سفته‌بازی و بازار ارز، ذخایر ارزی و سایر بازارها به‌صورت دوطرفه می‌باشد و تغییرات وضعیت موارد فوق بر تصمیم‌گیری سفته‌بازان اثر می‌گذارد.



شکل ۳. فرآیندهای تحریم اقتصادی، حملات سفته‌بازی و بخش پولی اقتصاد



۱. بحران ارزی

بحران ارزی وضعیتی همراه با کاهش شدید ارزش پول داخلی می‌باشد، که سیاستگذاران پولی را مجبور به دفاع از پول ملی از طریق فروش ذخایر ارزی یا افزایش نرخ بهره داخلی می‌کند. در شرایط بحران ارزی اقتصاد تحت فشار جهت فروپاشی نرخ ارز ثابت نگاه داشته شده یا رژیم ارزی میخکوب شده می‌باشد. بحران ارزی یک پدیده مضر می‌باشد و اغلب همراه با رشد منفی اقتصادی، سطح بالای تورم، منقطع کردن تجارت، کسری بودجه و غیره همراه است. بنابراین، توسعه اقتصادی ناچیز در شرایط بحران ارزی مورد انتظار می‌باشد و این موضوع به شیوه بنیادی مدیریت بحران توسط بانک مرکزی بستگی دارد. در نتیجه شناخت مکانیسم بحران ارزی جهت شناسایی پاسخ بهینه سیاستی در شرایط بحران دارای اهمیت است. ارلر و دیگران^۱ (۲۰۱۴) سه نوع از بحران‌های پولی را معرفی کردند:

۱. کاهش ارزش فوری،^۲

۲. دفاع موفق،^۳

۳. دفاع ناموفق^۴ یا کاهش ارزش دارای وقفه.^۵

در ابتدا بانک مرکزی شروع به مداخله در بازار ارز می‌کند، اما در مداخله موفق نمی‌باشد (برای مثال: ذخایر تخلیه شده است) یا تمایلی به مداخله در آینده ندارد (برای مثال: منافع انتظاری از مداخله کمتر از هزینه‌های انتظاری آن باشد). مداخله بانک مرکزی می‌تواند به صورت پایداری

1. Erler and, et. al.

2. Immediate Depreciation.

3. Successful Defense.

4. Unsuccessful Defense.

5. Delayed Depreciation.

موفقیت‌آمیز باشد یا می‌تواند فقط ناپایداری‌های نرخ ارز را تثبیت کند و در نهایت در سیاست مداخله ناموفق باشد. در مورد دفاع موفق بانک مرکزی می‌تواند به صورت کامل آثار حمله‌های سفته‌بازی را خنثی نماید و در دفاع ناموفق با هزینه‌های بالا و کاهش تولید در کشور روبرو می‌باشد.

جهت بهبود بخشیدن به فهم بحران‌های پولی (متلاشی شدن رژیم نرخ ارز ثابت) مدل‌های تجربی مختلفی در ادبیات اقتصادی توسعه یافتند که پیشگام آنها کروگمن^۱ (۱۹۷۹) و فلود و گاربر^۲ (۱۹۸۴) بودند. مرسوم است که ادبیات موجود در این موضوع به سه دسته مدل‌های نسل اول، مدل‌های نسل دوم و مدل‌های نسل سوم طبقه‌بندی شوند. چارچوب مدل‌های نسل اول (مدل‌های سیاستگذاری برونزا) کاملاً ساده می‌باشد. در این مدل کشور به نرخ ارز ثابت متعهد می‌گردد و همچنین سیاست‌های انبساطی داخلی را به کار می‌گیرد که از طریق انبساط اعتبارات داخلی تأمین مالی می‌شوند. با تقاضای پول اسمی و حقیقی ثابت، سیاست‌های انبساط پولی موجب از دست دادن ذخایر بین‌المللی می‌شود. تأمین پولی کسری بودجه اولویت بالایی دارد و بدون توجه به ناسازگاری با نرخ ارز ثابت ادامه می‌یابد. ذخایر بین‌المللی به تدریج تخلیه می‌شود تا جایی که به یک سطح حداقل مشخص برسد و بعد از آن تهی می‌شوند و در آخرین حمله سفته‌بازی مقامات پولی وادار به رها نمودن نرخ ارز ثابت می‌شوند. مدل‌های نسل اول برای بحران‌های پولی در کشورهای در حال توسعه (برای مثال: مکزیک ۱۹۷۳-۱۳۹۸۲ و آرژانتین ۱۹۷۸-۱۹۸۱) به کار گرفته شده است و نشان داده‌اند که علت بحران در واقع همان سیاست داخلی انبساطی بیش از حد بوده است.

مدل‌های نسل دوم (مدل‌های سیاست درونزا یا مدل‌های شرط گریز) واکنش سیاست‌های دولت به تغییرات رفتار بخش خصوصی را بررسی می‌کند. برای مثال نسبت به اهداف مشخص (نرخ ارز ثابت، انبساط اقتصاد داخلی) دولت با رابطه جایگزینی بین اهداف مختلف (نرخ ارز، اشتغال و ...) روبرو می‌باشد. مدل‌های نسل دوم می‌توانند حمله‌های سفته‌بازی را بررسی کنند، حتی هنگامی که ساختارهای اقتصاد وارد تحلیل نشده است. مدل‌های نسل دوم در بحران مالی کشورهای صنعتی (اروپا در اوایل دهه ۱۹۹۰) و بحران مکزیک در سال ۱۹۹۴ به کار گرفته شده‌اند، که به نظر می‌رسد حمله‌های سفته‌بازی ربطی به ساختارهای اقتصاد ندارد. در نهایت مدل‌های نسل سوم بحران‌های پولی نمی‌توانند جدا از بحران‌های بانکی دیده شود. در این مدل‌ها بانکداری و پول، بحران‌های دوقلو می‌باشند و باید به عنوان پدیده‌های وابسته به هم مدل‌سازی شوند.

صندوق بین‌المللی پول^۳ (۱۹۹۸) در گزارش خود نشان داده است که ۶۱ درصد از کل بحران‌های پولی و ارزی شکل گرفته با کاهش معناداری در تولید ناخالص داخلی به صورت انحراف معنادار منفی از

1. Krugman
2. Flood & Garber
3. IMF



روند تولید همراه بوده‌اند. همچنین در نمونه شناسایی شده توسط صندوق بین‌المللی پول طی دوره ۱۹۷۵ الی ۱۹۹۷ مشاهده شده است که ۷۱ درصد از بحران‌ها منجر به کاهش معنادار تولید شده است. هاتچینسون و نوی^۱ (۲۰۰۲) دریافتند که بحران‌های پولی و تراز تجاری منجر به کاهش در تولید ناخالص داخلی حقیقی در حدود ۵ درصد الی ۸ درصد و در طی دوره دو الی سه ساله می‌شود. هرز و تانگ^۲ (۲۰۰۳) دریافتند که ۳۲ درصد از کل بحران‌های بدهی در کشورهای درحال توسعه در ارتباط با بحران‌های پولی است. گوپتا و دیگران^۳ (۲۰۰۷) دریافتند که در حدود ۶۰ درصد از بحران‌ها انقباض تولید را به دنبال دارند. فرانکل و رز^۴ (۱۹۹۶) بیان می‌نمایند که بحران هنگامی رخ می‌دهد که تنزل ارزش اسمی پول داخلی، حداقل ۲۵ درصد باشد و حداقل ۱۰ درصد بیشتر از سال قبل تنزل نماید. برگ و پاتیلو^۵ (۱۹۹۹) و گلدشتاین و دیگران^۶ (۲۰۰۰) بیان می‌کنند که یک بحران زمانی رخ می‌دهد که شاخص فشار سفته‌بازی، حداقل دو برابر انحراف معیار از میانگین باشد.

هانگ و تورنل^۷ (۲۰۰۵) تعدیلات اقتصاد کلان کشورها در دوره‌های بعد از بحران ارزی را بررسی نمودند. نتایج مطالعه آنها نشان‌دهنده آن است که سطح تولید ناخالص داخلی به صورت پایدار زیر مسیر رشد اصلی قرار می‌گیرد، حتی اگر نرخ رشد بعد از دو یا سه سال پس از رکود به میزان بالقوه خود دست یابد. همچنین، اعتبار داخلی حقیقی و وام گرفتن از خارج برای سال‌های زیادی زیر روند قبلی باقی خواهد ماند. گوپتا و دیگران^۸ (۲۰۰۷) دریافتند که اقتصادهای با سطوح بالای سرمایه خصوصی ورودی در سال‌های پیش از بحران، با احتمال بالاتری برای یک انقباض در طی بحران همراه می‌باشند و به نظر می‌رسد محدودیت‌های اندک بر حساب سرمایه این اثر را قوی‌تر می‌نماید. آنها دریافتند که کشورهایی که تجارت بیشتری با سایر کشورهای جهان دارند و صادرات بیشتری را از طریق کاهش ارزش پول تجربه می‌نمایند، در طی بحران ارزی کاهش کمتری در رشد اقتصادی را خواهند داشت. همچنین آزمون فرض دلاری شدن نشان داد که افزایش ناگهانی در بدهی‌های بلندمدت خارجی، کاهش ارزش پول بزرگی را تحمیل خواهد کرد.

مالتریتز^۹ (۲۰۰۸) بیان می‌نماید که در کنار افزایش در میزان منابعی که منجر به توانایی یا تمایل دولت به جلوگیری از بحران می‌شود، انتظارات خوشبینانه آتی نسبت به توسعه منابع، کاهش در نااطمینانی درباره متغیرهای اصلی اقتصاد کشور و نیز سطح بدهکاری کمتر، در زمره عواملی هستند

-
1. Hutchinson and Noy
 2. Herz and Tong
 3. Gupta et al.
 4. Frankel and Rose
 5. Berg and Patillo
 6. Goldstein et al.
 7. Hong and Tornell
 8. Gupta et al.
 9. Maltritz

که منجر به کاهش احتمال شکل‌گیری بحران می‌شوند. بدهی‌های بالاتر جهت دفع نمودن حمله‌های سفته‌بازی ضروری می‌باشد و این موضوع احتمال بالاتری از موفقیت را دارد، اگر حمله پولی مدت زمان کوتاهی قبل از شکل‌گیری بازپرداخت مشاهده شود. بنابراین جلوگیری از بدهکاری‌های زیاد مخصوصاً بدهی‌های کوتاه‌مدت، باثباتی، پایداری، اعتبار سیاست‌های اقتصادی دولت، کاهش در نااطمینانی نسبت به اینکه آیا دولت توانایی دارد یا می‌خواهد که پرداخت‌هایی جهت جلوگیری از بحران انجام دهد، ازجمله موضوعاتی هستند که می‌تواند احتمال شکل‌گیری بحران ارزی را کاهش دهد. دیسیتات^۱ (۲۰۰۲) نشان داد که در کشورهای با درجه‌های بالاتر بازار مالی ناقص، ترازنامه‌های ضعیف بخش بانکی و ارائه پول خارجی زیاد، آثار بحران ارزی بر تولید احتمال منفی بودن بیشتری را دارا می‌باشند.

مطالعه اساکا^۲ (۲۰۱۴) نشان‌دهنده آن است که سیاست میخکوب شده محکم در کشورهایی که واقعاً خود را با رژیم‌های میخکوب شده وفق داده‌اند، احتمال کمتری برای بحران ارزی را به همراه خواهد داشت. انحراف رژیم‌های نرخ ارز واقعی از رژیم‌های اعلام شده بر شکل‌گیری بحران ارزی اثر می‌گذارد. در کشورهایی که رژیم‌های میخکوب شده اعلامی را محکم نگه می‌دارند، می‌توان به‌طور جدی از حمله‌های سفته‌بازی و بحران‌های پولی جلوگیری نمود. این امر از طریق افزایش اعتبار پول داخلی و مشاهده تمایل دولت به دفاع از نرخ ارز در برابر سفته‌بازها صورت می‌گیرد. اساکا^۳ (۲۰۱۰) نشان‌دهنده آن است که میخکوب کردن محکم با آزادسازی حساب سرمایه نسبت به رژیم‌های آزاد و میانی با کنترل سرمایه احتمال بحران ارزی را به‌صورت معناداری کاهش می‌دهد. لوی-یتاتی و استورزنگر^۴ (۲۰۰۵) بحث می‌نمایند که بسیاری از کشورها خود را با رژیم‌های میخکوب شده وفق داده‌اند، اما به جهت پایداری پول‌هایشان و جلوگیری از حمله‌های سفته‌بازی، ادعا نمی‌نمایند که رژیم‌های ارز میخکوب شده دارند.

گاش و دیگران^۵ (۲۰۰۳) بحران‌های پولی تحت رژیم‌های مختلف ارز را در کشورهای عضو صندوق بین‌المللی پول برآورد نمودند. نتایج مطالعه آنها نشان‌دهنده آن است که احتمال بحران پولی-ارزی در رژیم‌های نرخ ارز شناور، بیشتر می‌باشد. در مقابل، هالی و پوزو^۶ (۲۰۰۶) دریافته‌اند که احتمال بحران ارزی در ۱۸ کشور توسعه‌یافته برای رژیم‌های نرخ ارز میخکوب شده، به‌صورت معناداری بیشتر از سایر رژیم‌های نرخ ارز مورد بررسی می‌باشد. گنبرگ و سوبادا^۷ (۲۰۰۵) بحث

-
1. Disyatat
 2. Esaka
 3. Esaka
 4. Levy-Yeyati and Sturzenegger
 5. Ghosh et al.
 6. Haile and Pozo
 7. Genberg and Swoboda



می‌نمایند که متوسط تغییرات نرخ ارز برای کشورهای دارای سیستم نرخ ارز میخکوب شده پایین‌تر است، اما انحراف معیار تغییرات نرخ ارز در این کشورها بیشتر است. همچنین، کشورهای دارای سیستم نرخ ارز میخکوب شده اغلب تغییرات شدیدی را در نرخ‌های ارز خود تجربه می‌نمایند و این موضوع ریسک حمله‌های سفته‌بازی را افزایش می‌دهد. هالتمولر و مالیک^۱ (۲۰۱۳) نشان دادند که انعطاف‌پذیری بیشتر رژیم نرخ ارز منجر به اختلاف کمتر نرخ‌های ارز مؤثر حقیقی از سطوح تعادلی آن می‌شود. به علاوه، آنها بیان کردند که میزان این اختلاف می‌تواند به عنوان شاخص پتانسیل بحران استفاده شود.

تودلا^۲ (۲۰۰۴) نشان داد که افزایش در رشد صادرات، رشد سپرده‌های بانکی و درجه باز بودن تجاری احتمال بحران‌های پولی را کاهش می‌دهد و ازسوی دیگر افزایش رشد واردات، مطالبات دولت و سرمایه‌گذاری، پرتفوی خارجی و افزایش نرخ ارز مؤثر حقیقی منجر به افزایش احتمال بحران ارزی می‌شود. تیلمن^۳ (۲۰۰۴) اثر اطلاعات نابرابر را بر احتمال شکل‌گیری بحران ارزی آزمون نمود. نتایج مطالعه وی نشان‌دهنده آن است که کمتر بودن میزان اطلاعات نابرابر منجر به کاهش احتمال حمله‌های سفته‌بازی می‌شود. موریس و شین^۴ (۱۹۹۸) پیشنهاد نمودند که حرکات ناگهانی در کاهش احتمالی ارزش پول، ممکن است مربوط به تغییرات در ساختار اطلاعات سفته‌بازان باشد. فیشر^۵ (۲۰۰۱) بحث می‌نماید که مقامات پولی باید سیاست‌های میخکوب شده محکم را جهت تثبیت پول‌های خود اتخاذ نمایند. در این شرایط دولت‌ها اعتبار بالاتری را به دست خواهند آورد و از حمله‌های سفته‌بازی جلوگیری خواهد شد. لبلانگ و ساتیناث^۶ (۲۰۰۸) نشان دادند که بی‌ثباتی در متغیرهای سیاسی منجر به بی‌ثباتی در احتمال بحران ارزی می‌شود.

۲. تحریم‌های اقتصادی

تحریم‌های اقتصادی بین‌المللی از ابزارهای مهم سیاست خارجی در قرن بیستم می‌باشند، که اهمیت آن نیز روز به روز در حال افزایش است. تحریم‌های اقتصادی معمولاً ترکیبی از محدودیت‌های تجارت بین‌المللی و سرمایه‌گذاری می‌باشند. تسلیس^۷ (۱۹۹۰) بیان می‌کند که تحریم‌ها اغلب با هدف ارسال علامتی که دال بر آنکه رفتار تحقق یافته ازسوی کشور تحریم شده مورد قبول نمی‌باشد، تحمیل

-
1. Holtemöller and Mallick
 2. Tudela
 3. Tillmann
 4. Morris and Shin
 5. Fisher
 6. Leblang and Satyanath
 7. Tsebelis

می‌شوند، مک و خان^۱ (۲۰۰۰) بیان می‌نمایند که سختی تحریم‌ها بر شهروندان کشور هدف منجر به فشار به دولت جهت انجام تغییرات تقاضاشده توسط تحریم‌کنندگان می‌شود. تجربیات گذشته نشان‌دهنده آن است که رژیم‌های هدف قرار گرفته به سختی تلاش می‌نمایند که آثار اقتصادی منفی تحریم‌ها را تعدیل نمایند و معمولاً به سمت سیاست‌هایی که آثار منفی تحریم‌ها را تحت تأثیر قرار دهد، متمایل می‌شوند. مطابق مطالعه هافبایر و دیگران^۲ (۲۰۰۷) از ۵۷ مورد تحریم در دوره ۱۹۱۴ الی ۲۰۰۰، ۲۱ درصد آنها می‌تواند میزان حداقلی از اساسی بودن را دارا باشد و ۶۵ درصد آنها رها شده‌اند، هرچند تغییر رژیم و ایجاد دموکراسی حتی تا حدی نیز صورت نگرفته است.

اکثر مطالعات صورت گرفته درباره تحریم‌ها، معمولاً کیفی هستند. هافبایر و دیگران^۳ (۱۹۹۰) ۱۱۵ مورد را درباره تحریم‌های اقتصادی که با جنگ جهانی اول شروع شدند بررسی نمودند. لم^۴ (۱۹۹۰) مطالعه هافبایر و دیگران (۱۹۹۰) را با استفاده از تکنیک برآورد توبیت^۵ مورد تحلیل قرار داد. نتایج مطالعه آنها نشان‌دهنده آن است که اکثر تحریم‌ها زمانی مؤثر هستند که بر یک کشور هدف نسبتاً کوچک تحمیل شوند، اهداف سیاستی نسبتاً معقولی داشته باشند، کشور هدف اقتصاد ضعیف و سیاسی ناپایدار داشته باشد، تحریم‌ها، قاطع و سریع باشند، کشور تحریم‌شونده از هزینه‌های بالا برای خودش جلوگیری کند، ارتباطات تجاری بیشتری بین کشورهای تحریم‌کننده و کشور هدف وجود داشته باشد. الیوت و یوئیمونن^۶ (۱۹۹۳) بر پایه مطالعه لم (۱۹۹۰) تحریم‌های اقتصادی را به‌عنوان یک جایگزین برای جنگ، تحلیل نمودند. این مطالعه، نتایج هافبایر و دیگران (۱۹۹۰) را در مورد کشور عراق تأیید کرد که تحریم‌ها زمانی مؤثر هستند که هدف متعادل باشد، رابطه تجاری وسیعی وجود داشته باشد، اقتصاد ضعیف باشد، تحمیل تحریم از طریق همکاری بین ملت‌ها گسترش داده شود و کشور هدف از نظر سیاسی ناپایدار باشد. مدل آنها نشان‌دهنده آن است که احتمال موفقیت تحریم‌ها در عراق بالای ۵۰ درصد می‌باشد.

اوچسلین^۷ (۲۰۱۴) بیان می‌کند که بالاترین هدف از تحریم‌های اقتصادی بین‌المللی تغییر رژیم و ایجاد دموکراسی می‌باشد. اما تجربیات گذشته نشان‌دهنده آن است که تحریم‌ها اغلب مؤثر نبوده‌اند. تحمیل کردن تحریم‌ها شهروندان را نسبت به دولت بی‌میل می‌کند و بیشتر به شورش متمایل می‌شوند. در این شرایط رژیم‌های مطلق‌گرا عرضه کالاها و خدمات عمومی را کاهش می‌دهند تا هزینه

-
1. Mack and Khan
 2. Hufbauer et al.
 3. Hufbauer and et al.
 4. Lam
 5. Tobit
 6. Elliott and Uimonen
 7. Oechslein



شورش را افزایش دهند و از این موضوع به عنوان ابزار دفاع استفاده می نمایند. نوسال^۱ (۱۹۸۹) مدعی شده است که اگر انتظار داریم که تحریم ها منجر به تغییر در سیاست ها یا رفتار ملت های هدف شود، می توان تحریم ها را شکست خورده دانست. عسکری و دیگران^۲ (۲۰۰۳) نیز بیان می کنند که تحریم ها به ندرت در دستیابی به اهداف سیاسی مؤثر هستند و تحریم ها دلیل اصلی تغییر سیاست در کشورهای هدف نمی باشد. کوترایت و لوپز^۳ (۲۰۰۰) نتیجه می گیرند که تحریم ها را باید موفق در نظر گرفت، اگر آنها کمک نمایند به ایزوله و سست شدن قدرت رژیم اگرچه به طور معمول رفتار ملت های هدف را تغییر نمی دهد. لوپز و کوترایت^۴ (۲۰۰۴) اشاره می کنند که تحریم ها ممکن است به وسیله کاهش میزان ذخایر موجود ابزار مؤثری برای محدود نگهداشتن دولت ها باشد، حتی اگر این موضوع دولت را برای تغییر در سیاست های هدف خود مجبور ننماید.

ایتون و انگرس^۵ (۱۹۹۹) نشان دادند که تحریم ها موفق تر خواهند بود، هنگامی که هزینه اعمال تحریم برای کشور هدف نسبتاً کمتر از دستاوردهای تغییر رفتار کشور موردنظر باشد. مرگان و شوئیچ^۶ (۱۹۹۶) اثر تحریم ها بر کشور هدف را در دو اثر مستقیم و غیرمستقیم بررسی می نمایند. آنها بیان می نمایند که اگر هزینه تحریم ها به میزان کافی بالا باشد، تحریم ها اثر بزرگ تری بر توزیع خروجی های انتظاری دارد. کوترایت و لوپز^۷ (۲۰۰۰) بحث می نمایند که تحریم های هوشمند اثرگذاری بیشتری نسبت به تحریم های ساده و کاهش دهنده تولید ناخالص ملی جهت دستیابی به اهداف دارند. همچنین، تحریم های هوشمند تمایل کمتری دارند که بر گروه های بی گناه در کشور هدف تحمیل شوند. تربت^۸ (۲۰۰۵) اشاره می نماید که در مورد تحریم های تجاری و مالی ایالات متحده در برابر ایران، استفاده از تحریم های هوشمند طراحی شده جهت اعمال کردن مستقیم بر مرکز تصمیم گیری است، زیرا هنگامی که ضربه اقتصادی شدید در ایران دریافت شده، کوچک ترین موفقیت سیاسی به همراه نداشته است. در این حالت استفاده از تحریم های هوشمند از آثار منفی بر کل جمعیت ایران جلوگیری می نماید.

آلن^۹ (۲۰۰۵) دریافت که دولت های هدف به تأثیر قوی تحریم ها از طریق ساختار سیاسی داخلی پاسخ می دهند. بلاکس و السوایل^{۱۰} (۲۰۰۰) نشان دادند که نهاد کشور هدف و آسیب پذیری سیاسی اثر معناداری بر دوره های حوادث تحریم دارد. مکگیلوری و اسمیت^{۱۱} (۲۰۰۰) بحث می نمایند که اگر

1. Nossal

2. Askari et al

3. Cotright and Lopez

4. Lopez and Cotright

5. Eaton and Engers

6. Morgan and Schwebach

7. Cortright and Lopez

8. Torbat

9. Allen

10. Blocks and Al-Sowayel

11. McGillivray and Smith

سیاستمداران در همراهی با ملت‌های خارجی دچار شکست شوند، این موضوع منجر به هزینه‌هایی از طریق کاهش در سطح حمایت‌های دولتی خواهد شد. بالدوین^۱ (۱۹۸۵) می‌گوید که تحریم‌های اقتصادی منفی از طریق ممنوعیت، تحریم، تحریم‌های تعرفه‌ای، سهمیه‌ها یا رد نمودن مجوزها تحمیل می‌شوند. ازسوی دیگر تحریم‌های مثبت به وسیله عرضه پاداش‌ها رفتار هدف‌گذاری شده را تغییر خواهد داد. وود^۲ (۲۰۰۸) بحث می‌کند که تحریم‌های منفی کشور هدف را از طریق کاهش دادن اهداف اقتصادی موجود در کشور مجازات می‌نماید. اسکریبا و رایت^۳ (۲۰۱۰) بحث می‌کنند که کارآیی تحریم‌های اقتصادی وابسته به نوع رژیم و مخصوصاً ظرفیت‌های نهادی آن است.

۳. حمله‌های سفته‌بازی

حمله‌های سفته‌بازی بر روی پول خارجی در کشورهایی رخ می‌دهد که دارای نرخ‌های تورم بالا هستند. زیرا تورم‌های بالا با هزینه‌های فرصت بالای نگهداری پول داخلی و نیز ناطمینانی بالا همراه است که یک چنین شرایطی به استفاده از پول خارجی جهت ذخیره ثروت توسط عاملان اقتصادی داخلی منتهی می‌شود. کروگمن^۴ (۱۹۷۹) بیان می‌نماید که مقامات پولی خود را متعهد می‌دانند و اعتقاد دارند که تا هنگامی که ذخایر تمام شوند باید از نرخ ارز میخکوب شده دفاع کرد. سفته‌بازها موجودی ذخایر ارزی را مورد آزمایش قرار می‌دهند و اگر بعد از حمله سفته‌بازان نرخ ارز میخکوب شده ثابت باقی بماند، نرخ ارز افزایش نخواهد یافت. کروگن^۵ (۱۹۹۷) بحث می‌نماید که حمله‌های سفته‌بازی که قابل مشاهده نیستند و در حداقل آشفته‌گی جزئی رخ می‌دهند، می‌تواند منجر به هزینه‌های مبادلاتی یا سایر اصطکاک‌های اقتصاد کلان شود. مککوآیک^۶ (۲۰۰۶) بحث می‌نماید که حمله سفته‌بازی و بحران ارزی به‌صورت ناگهانی رخ خواهد داد و پیش‌بینی آن مشکل است. براساس نتایج مطالعه وی افزایش سریع نرخ بهره منجر به افزایش نرخ ارز و تغییر رژیم ارزی می‌شود.

آبسفلد^۷ (۱۹۹۶) سه محدوده ارزش‌های بنیادی را معرفی کرد. در مورد اول شرایطی که بنیان‌ها بسیار بد هستند و دولت بدون در نظر گرفتن حمله‌های سفته‌بازی سیستم نرخ ارز میخکوب شده را رها می‌نماید. مورد دوم، بینادها بسیار قوی می‌باشند و سفته‌بازان فرصت حمله را به دست نخواهند آورد. در مرحله سوم نیز تعادل چندگانه به‌وجود خواهد آمد. اگر سفته‌بازان معتقد باشند که دولت نرخ

-
1. Baldwin
 2. Wood
 3. Escribà-Folch and Wright
 4. Krugman
 5. Krugman
 6. Mackowiak
 7. Obstfeld



ارز میخکوب شده را رها خواهد کرد. سفته‌بازان حمله می‌نمایند و دولت نرخ ارز میخکوب شده را رها می‌نماید یا اگر معتقد باشند که دولت از نرخ ارز میخکوب شده خود دفاع خواهد کرد، سفته‌بازان از حمله منصرف خواهند شد. هینمن و ایلینگ^۱ (۲۰۰۲) نشان دادند که افزایش دامنه دیدگاه‌ها بین سفته‌بازان درباره وضعیت بنیادهای اقتصاد می‌تواند منجر به افزایش احتمال بحران ارزی شود. مطالعه آیجفینگر و کاراتاس^۲ (۲۰۱۲) نشان‌دهنده آن است که در کشورهای پیشرفته سیاست‌های پولی قوی بر ثبات نرخ ارز اثرگذار می‌باشد و از سوی دیگر این سیاست‌ها در اقتصادهای نوظهور دارای اثر قوی نمی‌باشند. همچنین آنها دریافته‌اند که کسری تراز تجاری، افزایش نرخ‌های ارز حقیقی و مخاطرات کشورها احتمال بحران ارزی را در هر دو گروه از کشورها افزایش می‌دهد.

گدریس و آیوانیدو^۳ (۲۰۰۸) اثر افزایش نرخ بهره بر دفاع از پول‌ها را در طی حمله سفته‌بازی بررسی کرده‌اند. نتایج مطالعه آنها نشان‌دهنده آن است که نرخ‌های بهره بالاتر منجر به کاهش احتمال حمله‌های سفته‌بازی برای سطوح پایین بدهی‌های کوتاه‌مدت دولت خواهد شد. همچنین، افزایش نرخ بهره آثار معکوس سطوح بالای بدهی را کاهش می‌دهد. چیونگ و فریدمن^۴ (۲۰۰۹) بحث می‌نمایند که احتمال حمله سفته‌بازی موفق تابعی نزولی از میزان بنیادها می‌باشد و حمله‌های سفته‌بازی زمانی زودتر رخ می‌دهند که سفته‌بازان اطلاعاتی درباره وضعیت متغیرهای بنیادی اقتصاد و فعالیت‌های سایر سفته‌بازان داشته باشند. احتمال حمله سفته‌بازان وقتی بیشتر است که بنیادها ضعیف باشد یا سفته‌بازان بیشتری برای حمله آماده باشند. حضور سفته‌بازان بیشتر احتمال موفقیت را افزایش داده و پاسخ سفته‌بازان کوچک به اطلاعات عمومی را افزایش می‌دهد. فیلا^۵ (۲۰۰۱) نشان داد که پایداری پول در یک محدوده توسط ناطمینانی درباره وجود ذخایر ثانوی تحت تأثیر قرار می‌گیرد.

چیونگ و فریدمن^۶ (۲۰۰۹) بحث می‌نمایند که حمله سفته‌بازی با فروش پول ملی و تبدیل به ارز خارجی به دلیل نزدیکی به سود ناشی از تفاوت نرخ ارز قبل و بعد کاهش ارزش پول داخلی و زمانی صورت می‌گیرد که سفته‌بازان فکر می‌کنند مقامات پولی توانایی ثابت نگاه داشتن نرخ ارز را ندارند. کروگمن^۷ (۱۹۷۹) یک مدل حمله‌های سفته‌بازی بر بحران ارزی را در مورد کشورهای دارای اقتصاد کمتر باز با رژیم نرخ ارز ثابت نگاه داشته شده پیشنهاد کرد. نتایج مطالعه بازارباسیوقلو و اتکر^۸ (۱۹۹۷) نشان داد که از دست رفتن ذخایر خارجی، انبساط تولید، سیاست‌های پولی و مالی انبساطی، افزایش در تغییرات تورم و افزایش ارزش نرخ ارز را می‌توان به فشار سفته‌بازی نسبت داد. همچنین،

-
1. Heinemann and Illing
 2. Eijffinger and Karatas
 3. Goderis and Ioannidou
 4. Cheung and Friedman
 5. Fella
 6. Cheung and Friedman
 7. Krugman
 8. Pazarbasioglu & Otker

کاهش ذخایر خارجی و افزایش سهم پول خارجی در بدهی‌ها عوامل اصلی هستند که زمان بحران را نشان می‌دهند. گوپتا و دیگران^۱ (۲۰۰۷) نشان دادند که بحران می‌تواند از حیث میزان تولید نتایج متفاوتی داشته باشد و این موضوع در شرایط ورود عظیم سرمایه در زمان بحران، محدودیت‌های کمتر بازار سرمایه، درجه باز بودن تجاری کمتر و بدهی‌های بلندمدت خارجی بیشتر، شدیدتر می‌باشد. کرا و ساکسنا^۲ (۲۰۰۸) و بوزیر و دیگران^۳ (۲۰۱۰) نشان دادند که بحران ارزی با کاهش محصول ۲ درصد- ۶ درصد پایدار همراه می‌باشد.

پانسارد^۴ (۱۹۹۹) نشان داد که رابطه بین تغییرات نرخ بهره و بنیادها قبل از حمله سفته‌بازی بستگی به انتظارات عمومی نسبت به سیاست پولی به وسیله بانک مرکزی بعد از حمله موردنظر دارد. ویلیام^۵ (۱۹۸۷) دریافت که قبل از بحران اگر نرخ ارز به وسیله مجموعه‌ای از محدودیت‌ها تحمیل شده باشد و نیز نااطمینانی درباره عکس‌العمل سیاست پولی وجود داشته باشد، بحران ترازپرداخت‌ها به همراه نرخ ارز گسسته شکل خواهد گرفت. دارزین^۶ (۲۰۰۰) و دارزین (۲۰۰۳) بحث می‌کنند که نرخ بهره بالا سیگنالی از طرف دولت مبنی بر تمایل یا توانایی دفاع از نرخ ارز دارد و این موضوع می‌تواند به‌صورت بالقوه از یک حمله سفته‌بازی جلوگیری نماید. آنگلتوس و دیگران^۷ (۲۰۰۶) بحث می‌نمایند که یک تعادل سیاستی غیرفعال زمانی وجود دارد که بنیادها خیلی قوی یا خیلی ضعیف باشند، زیرا سفته‌بازان بر چشم‌پوشی کردن از هر گونه کوشش دولت جهت تأثیرگذاری بر رفتار بازار هماهنگ می‌شوند. همچنین هنگامی که بنیادها نه خیلی ضعیف و نه خیلی قوی باشند، طیفی از تعادل سیاستی فعال وجود دارد که نرخ بهره را به واسطه انتظارات بازار و در نتیجه جلوگیری از حمله‌های سفته‌بازی افزایش می‌دهد. در این شرایط سفته‌بازان برای هر یک از روش‌های تهاجمی یا ملایم جهت انجام فعالیت‌های خود هماهنگ می‌نمایند.

این موضوع که آیا نرخ بهره بالا کمک می‌نماید که از نرخ ارز در حمله‌های سفته‌بازی دفاع شود در بعضی مطالعات تجربی بررسی شده است. فورمن و استیگلیتز^۸ (۱۹۹۸) یک رابطه منفی بین بزرگی یا مدت‌زمان افزایش نرخ بهره و خروجی نهایی جهت کمک به دفاع از پول داخلی یافتند. شواهدی مبنی بر کمک نرخ بهره بالا جهت دفاع از نرخ ارز نیافت. مطالعه هابریچ^۹ (۲۰۰۰) نشان‌دهنده آن است که افزایش نرخ تنزیل به‌طور معناداری احتمال موفقیت دفاع از پول داخلی را افزایش می‌دهد و کاهش

1. Gupta et al.

2. Cerra and Saxena

3. Bussiere et al.

4. Pansard

5. Willman

6. Darzen

7. Angeletos et al.

8. Furman and Stiglitz

9. Hubrich



اعتبارات داخلی به‌طور معناداری به دفاع از نرخ ارز کمک می‌نماید. دارزین و هابریچ^۱ (۲۰۰۵) پیشنهاد می‌کنند که افزایش نرخ بهره در کوتاه‌مدت منجر به تقویت پول داخلی می‌شود، اما در بلندمدت به رکود مورد انتظار و افزایش در صافه ریسک منجر می‌شود. گری و لین^۲ (۲۰۱۰) دریافتند که افزایش نرخ بهره به‌صورت معناداری احتمال حمله‌های در کشورهای دارای رژیم ارزی به شدت می‌خکوب شده را کاهش می‌دهد. اما در مورد کشورهای دارای نرخ ارز می‌خکوب شده ملایم منجر به افزایش احتمال حمله سفته‌بازی می‌شود. آنها دریافتند که ذخایر زیاد و کنترل سرمایه تأثیر سیاست‌های پولی را در برابر حمله‌های سفته‌بازی بهبود می‌بخشد و نیز مقامات پولی ضعیف احتمال بالاتری از حمله‌های سفته‌بازی را خواهند داشت.

برگمن و جلینگسو^۳ (۲۰۱۰) دریافتند که دفاع از طریق نرخ بهره می‌تواند از بحران ارزی در کوتاه‌مدت جلوگیری کند، اما در میان‌مدت این موضوع منجر به بحران ارزی می‌شود. این موضوع نتایج مشاهدات تجربی را تأیید می‌نماید که دفاع از طریق نرخ بهره در بعضی مطالعات موفق بوده است، اما در سایر مطالعات ناموفق بوده است. بنابراین سیاست‌گذاران باید بیشترین دقت را در ارزیابی ویژگی‌های اقتصاد خود پیش از استفاده از سیاست پولی داشته باشند. همچنین آنها دریافتند که انتظارات درباره محدود کردن سرمایه در آینده به وسیله افزایش صافه ریسک، اقتصاد را در برابر بحران آسیب‌پذیرتر می‌نماید. روچون^۴ (۲۰۰۶) بحث می‌کند که هنگامی که بنیادها قوی هستند و بسیار آهسته کاهش می‌یابند، سفته‌بازان آگاه حمله خود را برای مدت طولانی به تأخیر می‌اندازند. همچنین هزینه‌های فرصت بالا برای سفته‌بازان آگاه منجر به حرکت آرام‌تر سفته‌بازان خواهد شد. بارتولینی و پارتی^۵ (۱۹۹۸) پیشنهاد می‌نمایند که نواحی هدف نرم یا اجازه دادن به نرخ ارز برای تغییر در حاشیه وسیع در کوتاه‌مدت، اما حاشیه کوچک برای بلندمدت به‌صورت معناداری آسیب‌پذیری ناشی از حمله‌های سفته‌بازی به نواحی هدف محکم را کاهش می‌دهد.

۴. شواهد تجربی برای اقتصاد ایران

براساس نتایج جدول ۱ برای اقتصاد ایران نشان‌دهنده آن است که **کسری بودجه** دولت اثر منفی بر ذخایر ارزی کشور در طی دوره مورد بررسی داشته است. بر این اساس دولت بخشی از کسری بودجه خود را از محل ذخایر ارزی تأمین می‌نماید، که این موضوع منجر به کاهش ذخایر ارزی می‌شود و احتمال بروز بحران ارزی را در کشور افزایش می‌دهد. بنابراین سیاست کاهش کسری بودجه دولت باید

-
1. Darzen and Hubrich
 2. Grier and Lin
 3. Bergman and Jellingso
 4. Rochon
 5. Bartolini and Parti

به‌عنوان سیاستی در راستای جلوگیری از بحران ارزی دنبال شود.

نتایج تجربی نشان‌دهنده آن است که **تورم انتظاری** منجر به کاهش ذخایر دارایی‌های خارجی در اقتصاد ایران می‌شود. در شرایط افزایش تورم انتظاری عاملان اقتصادی دلار خریداری می‌نماید تا از کاهش ارزش ریال در برابر دلار منتفع گردند. با توجه به آنکه دولت از نرخ ارز ثابت نگاه داشته شده حمایت می‌نماید، این موضوع منجر به کاهش ذخایر خارجی جهت حفظ ارزش ریال در برابر دلار می‌شود. اثر متقابل متغیرهای **نااطمینانی اقتصادی** و **متوسط نرخ ارز بازار** نشان‌دهنده آن است که در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی افزایش نرخ ارز منجر به اثر فزاینده کاهش ذخایر خارجی کشور شده است، که این موضوع بیانگر آن است که در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی رشد آرام نرخ ارز می‌تواند به‌عنوان سیاست مناسب جهت جلوگیری از شکل‌گیری بحران ارزی در اقتصاد مطرح باشد. همچنین نتایج نشان‌دهنده آن است که اثر متقابل **نااطمینانی اقتصادی** و **تورم انتظاری** منفی می‌باشد. بنابراین ترکیب شرایط **نااطمینانی اقتصادی** و **افزایش تورم انتظاری** اثر هم‌افزایی بر کاهش ذخایر دارایی‌های خارجی کشور داشته است. بنابراین عاملان اقتصادی در شرایطی که بی‌ثباتی اقتصادی وجود دارد و تورم انتظاری را صعودی می‌دانند اقدام به خرید ارز خارجی می‌نمایند که منجر به فشار بر کاهش ذخایر ارزی کشور می‌شود.

جدول ۱. نتایج برآورد مدل با استفاده از تکنیک CCR طی دوره ۱۹۸۰-۲۰۱۲

آماره t	انحراف معیار	ضریب	متغیر وابسته: ذخایر ارزی
-۲/۷۹۱۱۷۵*	۰/۰۲۷۷۴۰	-۰/۰۷۷۴۲۸	تورم انتظاری
-۷/۹۸۹۷۰۸*	۱/۲۶۴۷۳۱	-۱۰/۱۰۴۸۳	مازاد عرضه پول
۹/۰۹۶۶۵۸*	۰/۰۶۴۷۷۷	۰/۵۸۹۲۵۳	نااطمینانی*متوسط نرخ ارز
-۶/۴۸۳۱۸۵*	۰/۰۲۴۹۳۹	-۰/۱۶۱۶۸۷	نااطمینانی*تورم انتظاری
-۲/۳۶۹۸۸۴*	۰/۹۸۳۴۸۲	-۲/۳۳۰۷۳۸	نااطمینانی*مازاد عرضه پول
-۵/۴۳۸۹۳۲*	۱/۹۲۷۸۰۸	-۱۰/۴۸۵۲۲	کسری بودجه دولت
۱۱/۱۱۶۸۵*	۰/۱۳۰۱۳۷	۱/۴۴۶۷۰۹	متوسط نرخ ارز
-۱/۷۴۴۳۳۳**	۰/۰۴۱۸۸۲	-۰/۰۷۳۰۵۶	تحریم اقتصادی
-۲/۱۵۱۲۳۶*	۰/۰۳۴۱۰۸	-۰/۰۷۳۳۷۴	حمله‌های سفته‌بازی
۱/۵۶۰۳۲۵	۰/۴۵۸۰۸۱	۰/۷۱۴۷۵۵	عرض از مبدأ
R-Squared: ۰/۶۷۹۸۸۵			
Adjusted R-Squared: ۰/۵۴۲۶۹۳			
Long run Variance: ۰/۰۳۹۸۷۹			
Durbin-Watson Stat: ۲/۰۱۸۱۳۵			
Hansen Lc Stat: ۰/۴۹۱۲۸۷			

مأخذ: پورشهایی، ۱۳۹۳.

* و ** نشان‌دهنده معناداری آماری در سطح خطای ۵ درصد و ۱۰ درصد می‌باشد.



همچنین نتایج بیانگر آن است که عرضه پول بیش از تقاضای پول مورد نیاز اقتصاد کشور منجر به کاهش در ذخایر دارایی‌های خارجی می‌شود. مطابق نگاه پول‌گرایان به تورم، **مازاد عرضه پول** در اقتصاد منجر به تورم می‌شود و این موضوع تقاضا برای پول‌های خارجی را افزایش داده و منجر به افزایش ارزش پول‌های خارجی در برابر پول داخلی می‌شود. در چنین شرایطی جهت حمایت از نرخ ارز کشور باید ذخایر دارایی‌های خارجی کشور کاهش یابد. اثر متقابل نااطمینانی اقتصادی و مازاد عرضه پول نسبت به تقاضای پول منفی می‌باشد. بنابراین، ترکیب شرایط نااطمینانی اقتصادی و مازاد عرضه پول نیز اثر هم‌افزا بر کاهش ذخایر دارایی‌های خارجی اقتصاد کشور دارد.

رابطه به‌دست آمده برای **نرخ ارز** و دارایی‌های خارجی کشور مثبت می‌باشد. این رابطه نشان‌دهنده آن است که بین افزایش ارزش نرخ ارز و افزایش دارایی‌های خارجی رابطه مستقیم برقرار شده است و دلیل آن این است که با افزایش نرخ ارز نیاز به کاهش ذخایر ارزی بیشتری جهت حفظ ارزش پول داخلی در برابر پول خارجی کاهش می‌یابد. اثر **حمله‌های سفته‌بازی** بر ذخایر خارجی کشور منفی به دست آمده است. این موضوع نشان‌دهنده آن است که با شکل‌گیری حملات سفته‌بازی مقامات پولی کشور مجبور به عرضه ارز جهت کاهش و حفظ ارزش پول داخلی می‌شوند، که در نتیجه آن ذخایر ارزی کشور کاهش یافته است. در این زمینه شواهد نشان می‌دهد که ذخایر مناسب ارزی کشور منجر به کنترل حملات سفته‌بازی در سطح قیمت بالاتر ارز گردیده است.

در نهایت آثار **تحریم اقتصادی** بر ذخایر خارجی منفی و از نظر آماری معنادار می‌باشد. در نتیجه تحریم نفت، تحریم سیستم بانکی، سیستم سوئیفت و بانک مرکزی ایران از اقدام مقامات پولی جهت افزایش ذخایر ارز خارجی کشور جلوگیری می‌نماید، که این موضوع از یک طرف منجر به افزایش عرضه ارز توسط بانک مرکزی جهت جلوگیری از ایجاد شوک در بازار ارز می‌شود و از طرف دیگر کاهش درآمدهای ارز خارجی و مسدود نمودن دارایی‌های خارج از کشور بر میزان ذخایر ارز خارجی اثرگذار بوده است. در این شرایط، سیاست مدیریت ذخایر ارزی جهت جلوگیری از ایجاد بحران ارزی در اقتصاد ایران پیگیری شده است.

همچنین براساس نتایج جدول ۲ در رابطه با تورم اقتصاد ایران نتایج به دست آمده نشان‌دهنده آن است که افزایش **نرخ بهره** با افزایش تورم همراه است. همچنین بالا بودن نرخ بهره منجر به جریان سرمایه به سمت فعالیت‌های غیرمولد و سفته‌بازی می‌شود که در نتیجه کاهش تولید و افزایش تورم را به دنبال دارد. نتایج به‌دست آمده رابطه مستقیم بین نرخ ارز و تورم را نشان می‌دهد. نتایج تجربی نشان می‌دهد که افزایش در **عرضه پول** اثر مثبت معناداری بر تورم دارد. این نتایج تئوری مقداری پول یا پول‌گرایی را که عرضه پول و تورم رابطه مستقیم دارند را تأیید می‌نماید. در نتیجه مقدار بیشتر پول با قدرت خرید پایین‌تر پول همراه است. در شرایط **کسری بودجه**، دولت عرضه پول را جهت

پرداخت بدهی‌های خود افزایش می‌دهد و این موضوع منجر به افزایش تقاضای کل و ایجاد فرآیند تورمی می‌شود.

جدول ۲. نتایج برآورد مدل با استفاده از تکنیک GMM طی دوره ۱۹۸۰-۲۰۱۲

متغیر وابسته: سطح قیمت‌ها	ضریب	انحراف معیار	آماره t
تقاضای پول	۰/۶۹۴۷۴۲	۰/۰۷۷۹۶۱	۸/۹۱۱۳۵۳*
ارزش افزوده غیرنفتی	-۰/۸۷۴۵۷۳	۰/۳۴۴۷۸۰	-۲/۵۳۶۶۰۹*
ارزش افزوده نفتی	-۰/۵۵۰۳۲۳	۰/۳۹۷۵۷۴	-۱/۳۸۴۲۰۴
نرخ بهره	۰/۰۹۰۰۳۰	۰/۲۴۳۵۱۷	۳/۹۸۳۴۱۱*
نرخ ارز حقیقی	۰/۳۹۸۸۲۷	۰/۰۹۹۲۴۸	۴/۰۱۸۴۷۶*
درجه باز بودن تجاری	-۱/۳۸۴۸۸۲	۰/۷۲۵۶۸۷	-۱/۹۰۸۳۷۵**
حمله‌های سفته‌بازی	۰/۰۰۹۳۶۸	۰/۰۱۳۱۷۹	۰/۷۱۰۸۴۳
تحریم‌های اقتصادی	۰/۱۰۶۷۲۶	۰/۱۰۳۵۴۱	۱/۰۳۰۷۶۲
عرض از مبدأ	۶/۶۷۴۸۵۴	۴/۳۷۴۵۹۵	۱/۵۲۵۸۲۲
R-Squared: ۰/۹۹۸۱۸۹ Adjusted R-Squared: ۰/۹۹۷۵۳۰ J-statistic: ۰/۲۵۸۵۲۸ Prob(J-statistic): ۰/۶۱۱۱۳۴ Durbin-Watson Stat: ۲/۱۷۷۴۷۱ Hansen Lc Stat: ۰/۵۸۰۹۶۷			

مأخذ: همان.

* و ** به ترتیب نشان‌دهنده معناداری آماری در سطح خطای ۵ درصد و ۱۰ درصد می‌باشد.

ضریب تولید ناخالص داخلی بدون بخش نفت منفی و از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. تولید داخلی کالاها و خدمات منجر به افزایش در بخش عرضه اقتصاد می‌شود که منجر به کاهش فشار تقاضا شده و کاهش تورم را به همراه دارد. در رابطه با ارزش افزوده بخش نفت نیز مشاهده شده که اثر منفی بر تورم دارد، اما از نظر آماری معنادار نمی‌باشد. این موضوع به دلیل ارز خارجی به دست آمده از این بخش و پرداخت آن جهت حمایت از تولیدات داخل و واردات جهت پاسخگویی به تقاضای داخلی می‌باشد. ازسوی دیگر درآمدهای ارزی می‌تواند منجر به تورم بیشتر و کاهش اثر منفی آن بر تورم شود، که این موضوع از طریق تزریق درآمدهای ارزی به اقتصاد و افزایش پایه پولی صورت می‌گیرد. افزایش نرخ ارز منجر به افزایش تورم از طریق مستقیم و غیرمستقیم می‌شود. در اثر مستقیم، افزایش نرخ ارز با افزایش قیمت کالاها و خدمات وارداتی شامل کالاهای نهایی، واسطه‌ای و نهایی همراه می‌باشد. در اثر غیرمستقیم، افزایش در نرخ ارز با افزایش تقاضا برای کالاها و خدمات داخلی



همراه می‌باشد که می‌تواند منجر به فشار تقاضا گردد. **درجه باز بودن تجاری** دارای اثر منفی بر تورم می‌باشد. این علامت پیشنهاد می‌کند که افزایش درجه باز بودن تجاری منجر به کاهش آثار سیکل‌های تجاری اقتصاد داخلی بر تورم در کشورهای نفتی می‌شود. زیرا در شرایط کمبود عرضه، افزایش واردات و عرضه کالاها و خدمات اثر منفی بر سطح تورم کشور خواهد داشت.

در نهایت اثر **حمله‌های سفته‌بازی** نشان می‌دهد که حمله‌های سفته‌بازی اثر مثبت و معناداری بر تورم نداشته است. سفته‌بازان می‌فهمند که دولت در تنظیم نمودن بازار ارز ناتوان است، براساس رفتار عقلایی خرید بیشتری را از ارز خارجی در دستور کار قرار می‌دهند و در نتیجه آن حمله سفته‌بازی در بازار ارز شکل می‌گیرد و منجر به افزایش تصاعدی نرخ ارز در بازار می‌شود. اما با توجه به آنکه تورم به افزایش پایدار و مداوم سطوح قیمت گفته می‌شود و اثر فوق از طریق افزایش نرخ ارز در مدل وارد شده است، بنابراین حمله‌های سفته‌بازی اثر معناداری بر افزایش تورم نداشته است.

نتایج نشان‌دهنده آن است که **تحریم‌های سخت‌گیرانه بین‌المللی** اثر مثبت و اما بی‌معنی بر تورم اقتصاد ایران داشته است. دلیل بی‌معنی بودن اثر متغیر فوق آن است که تحریم‌های اقتصادی از کانال نرخ ارز اثر خود را بر تورم در اقتصاد ایران می‌گذارد. تحریم‌های اقتصادی از طریق کاهش درآمدهای نفتی و قطع دسترسی به دارایی‌های خارجی منجر به کمبود عرضه ارز در بازار داخلی می‌شود. ازسوی دیگر نیز افزایش تقاضا برای ارز و افزایش نرخ ارز از طریق مستقیم و غیرمستقیم منجر به افزایش تورم در اقتصاد کشور می‌شود.

۵. پیشنهادهای سیاستی

۱. نتایج نشان‌دهنده ضریب منفی برای اثر حمله‌های سفته‌بازی بر ذخایر ارزی کشور می‌باشد، اما مدیریت بازار ارز و وجود ذخایر بالای ارزی منجر به آن شد که تخلیه ذخایر و بحران ارزی کنترل شود و حمله‌های سفته‌بازی در گسترش بحران ارزی ناکام بماند. اگر چه نباید این موضوع را فراموش کرد که حمله‌های سفته‌بازی حتی اگر منجر به فروپاشی سیستم پولی کشور نگردد، باز هم می‌تواند منجر به هزینه‌های مبادلاتی و ایجاد اصطکاک در سطح اقتصاد کلان شود. یکی از دلایل اصلی شکل‌گیری حمله‌های سفته‌بازی هزینه فرصت بالای نگهداری پول و نااطمینانی بالای موجود در اقتصاد کشور در طی شرایط بحران ارزی بوده است. واکنش سریع مقامات پولی کشور در شرایط کاهش ارزش پول داخلی ازجمله اقداماتی است که می‌تواند از حمله‌های سفته‌بازی جلوگیری کند. همچنین اطلاع‌رسانی‌های دقیق مقامات پولی کشور می‌تواند از طریق کاهش نابرابری اطلاعات افراد منجر به کاهش احتمال حمله‌های سفته‌بازی در چنین شرایطی گردد.

۲. آنچه که در شرایط شکل‌گیری بحران ارزی در اقتصاد ایران کاملاً مشهود بود، عدم آمادگی

مقامات پولی کشور جهت مقابله با چنین شرایطی بود که منجر به وقفه‌های تصمیم‌گیری در به‌کارگیری سیاست‌های پولی مناسب گردید.^۱ در این راستا بهره‌گیری از متخصصان در زمینه بحران‌های پولی و نحوه مدیریت آن، میخکوب نمودن نرخ ارز، اعلام رسمی سیستم نرخ ارز میخکوب شده محکم از طرف مقامات پولی کشور به عاملان اقتصادی و نیز افزایش نرخ بهره در کوتاه‌مدت به‌عنوان سیگنالی مبنی بر تمایل و توان دولت در حمایت از پول ملی می‌تواند از حمله‌های سفته‌بازی جلوگیری نموده و حمایت مؤثری از پول ملی را به همراه داشته باشد.^۲ البته باید توجه شود که سیاست افزایش نرخ بهره در کوتاه‌مدت مفید می‌باشد و در بلندمدت انحراف معیار بالای سیستم ارز میخکوب شده محکم، ریسک حمله‌های سفته‌بازی را افزایش خواهد داد.

۳. براساس نتایج به‌دست آمده تحریم‌های سخت‌گیرانه اقتصادی شکل گرفته از طریق شورای امنیت سازمان ملل، اتحادیه اروپا و ایالات متحده آمریکا اثر منفی بر ذخایر ارزی کشور داشته است، که این موضوع منجر به شکل‌گیری بحران ارزی در اقتصاد ایران شده است. در این راستا بهره‌گیری از سیاست خارجی فعال در راستای کاهش ریسک اقتصادی در کشور و برقراری روابط اقتصادی با کشورهای مختلف جهان و کاهش وابستگی تجاری به کشورهای پیشرفته می‌تواند ریسک به‌وجود آمدن وضعیت مشابه در آینده را کاهش دهد. بی‌تأثیر بودن تحریم‌های اقتصادی بر ادامه روند فعالیت‌های هسته‌ای ایران از یک طرف و دیپلماسی فعال ایران توانسته است زمینه را برای برطرف نمودن تحریم‌های تحمیلی بر اقتصاد ایران فراهم نماید که در این زمینه سیاست خارجی دولت موفقیت‌آمیز بوده است.

۴. با توجه به آنکه بحران ارزی منجر به آن می‌شود که سطح تولید ناخالص داخلی به‌صورت پایدار زیر مسیر رشد اصلی خود پیش از بحران ارزی قرار گیرد، در چنین شرایطی حمایت از صنایع داخلی که در شرایط رکودی قرار دارند از اهمیت بالایی برخوردار است. محدود نمودن ورود کالاهایی خارجی که مشابه داخلی آنها وجود دارد، جهت جلوگیری از خروج ارز و افزایش ظرفیت تولید داخلی می‌تواند از طریق افزایش تولید داخلی تورم را کاهش داده و از شدت تقاضای ارز کشور بکاهد که این موضوع می‌تواند در میان‌مدت و بلندمدت از آثار منفی تحریم‌های اقتصادی بر اقتصاد کشور بکاهد. علاوه بر این مسئله مهم‌تر کنترل سرمایه است که راه مهمی برای حفظ ارز تلقی می‌شود.

۵. کاهش نرخ بهره پس از اتمام بحران ارزی و اطمینان یافتن از عدم شکل‌گیری حمله‌های سفته‌بازی، متناسب با کاهش تورم انتظاری می‌تواند در کاهش هزینه‌های تأمین مالی تولیدکنندگان اثر بسزایی داشته باشد که از تورم ناشی از بالا بودن نرخ بهره جلوگیری می‌نماید و همچنین موجب افزایش نقدینگی مورد نیاز بنگاه‌های تولیدی می‌شود. در این راستا دولت جدید با دنبال نمودن کاهش نرخ بهره متناسب با تورم انتظاری و نیز کاهش نرخ ذخیره قانونی بانک‌ها که متضمن افزایش میزان وام‌دهی بانک‌ها می‌باشد و

۱. هرچند بانک مرکزی این نرخ ارز را به طور رسمی اعلام کرد ولی عاملان اقتصادی آن را باور نداشتند.

۲. اخیراً کشور روسیه از این ابزار برای دفع حمله ارزی استفاده کرد.



ساماندهی سود پرداختی بانک‌ها سیاست‌های پولی مناسبی را دنبال نموده است.

۶. براساس نتایج به‌دست آمده حمایت از بازار سرمایه جهت انتقال تقاضای سفته‌بازی افراد برای تأمین مالی شرکت‌های تولیدی می‌تواند ضمن کاهش نقدینگی موجود در جامعه به افزایش تولید نیز کمک نماید، که منجر به کاهش تورم در بلندمدت خواهد شد. در این راستا افزایش عمق بازار سرمایه، برطرف نمودن ابهامات صنایع مختلف و گسترش معاملات آتی در بازار سهام می‌تواند در جذب سرمایه‌های خرد و همچنین انتقال تقاضاهای سفته‌بازی هوشمند به این بازار نقش بسزایی داشته باشد. در این رابطه سیاست‌های اعلامی ریاست جدید سازمان بورس و اوراق بهادار مناسب ارزیابی می‌شود.

۷. نرخ ارز عاملی است که به‌طور مستقیم از طریق افزایش هزینه تولید و تورم انتظاری منجر به ایجاد تورم در کشور شده است. بنابراین مدیریت ارزی در راستای تثبیت نرخ ارز و شناسایی ارزش واقعی ارز در شرایط پایدار و تک‌نرخ نمودن آن می‌تواند عاملان اقتصادی را نسبت به وضعیت آینده اقتصاد مطمئن نماید و همچنین از ایجاد رانت و فساد ناشی از تنوع نرخ‌های ارز که در بلندمدت آثار منفی بر اقتصاد کشور دارند، جلوگیری نماید.

۸. سیاست افزایش مدیریت شده نرخ ارز در طی دوره بحران ارزی در کشور توانست بخشی از فشارهای وارده بر ذخایر ارزی را از طریق مکانیسم بازار و کاهش تقاضا پاسخ دهد. در این زمینه شفافیت عرضه و تقاضای ارز برای سیاست‌گذاران پولی کشور می‌توانست به نتایج کنترلی بسیار بهتری منجر شود. در این راستا راه‌اندازی بورس ارز جهت مقابله با وضعیت‌های مشابه در آینده پیشنهاد می‌گردد. ایجاد سازوکارهای انجام معاملات سلف ارزی می‌تواند در کاهش ریسک سرمایه‌گذاران اثر مثبت داشته باشد. همچنین در شرایط تحریم اقتصادی ایجاد پیمان‌های ارزی دوجانبه با کشورها و استفاده از ارزهای محلی می‌تواند در برطرف نمودن بخشی از مشکلات مبادلات ارزی کشور تأثیرگذار باشد.

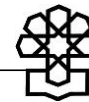
۹. دولت باید در شرایط حاضر که بحران ارزی کنترل شده است، سیستم ارزی شناور مدیریت شده دارای نوسان زیاد و نوسان کم در بلندمدت را هدف قرار دهد و امکان برطرف نمودن هیجانات کوتاه‌مدت از طریق مکانیسم بازار را فراهم نموده و در زمانی که نرخ ارز از کنترل بازار خارج بود، نسبت به کنترل آن از طریق عرضه و تقاضا اقدام نماید. همچنین دولت می‌تواند از طریق تشویق صادرات به‌دلیل کاهش ارزش پول داخلی زمینه افزایش ارز ورودی به کشور را جهت افزایش عرضه ارز فراهم نماید که این موضوع می‌تواند بخشی از کمبود ارز موجود در کشور را پوشش دهد.

۱۰. براساس نتایج در رابطه با سایر بازارهای موجود در اقتصاد نیز جهت دستیابی به کارایی بهتر و نیز افزایش ابزارهای کنترلی دولت می‌توان به گسترش بازار آتی سکه اشاره کرد که می‌تواند به‌عنوان بازاری جهت انتقال تقاضای سفته‌بازی افراد به آن مورد توجه قرار گیرد. این بازار که می‌تواند

مشخص‌کننده وضعیت عرضه و تقاضای بازار طلا باشد، این امکان را برای دولت فراهم می‌نماید که در زمان لازم نسبت به مداخله از طریق مکانیسم‌های بازار اقدام نماید. همچنین در رابطه با بازار مسکن نیز ایجاد ابزارهای مالی تأمین سرمایه بخش مسکن و ارائه آنها در بازار سرمایه و انجام برنامه‌ریزی‌های بلندمدت در صنعت ساخت‌وساز متناسب با نیازهای جامعه و بهره‌گیری از سیاست‌های سمت عرضه در این بخش می‌تواند در توزیع نمودن بخش دیگری از نقدینگی سرگردان در جامعه نقش بسزایی داشته باشد.

۱۱. ازجمله سیاست‌هایی که می‌تواند منجر به کاهش تورم در کشور شود و نیز احتمال شکل‌گیری بحران ارزی را در کشور کاهش دهد، سیاست توسعه تجارت با مجموعه بیشتری از کشورهای جهان و صادرات بیشتر از طریق کاهش ارزش پول داخلی صورت گرفته می‌باشد. افزایش درجه باز بودن تجاری و به‌کارگیری سیاست‌های تشویقی صادرات زمینه کاهش تورم، کاهش تورم انتظاری و در نتیجه آن کاهش احتمال حمله‌های سفته‌بازی را در بلندمدت به همراه دارد. با افزایش حجم صادرات کشور و متنوع‌سازی آن می‌توان منابع درآمدهای ارزی کشور را توزیع کرد، که این امر ثبات بالاتری از عرضه ارز و نیز ثبات بیشتر بازار ارز را در داخل کشور به همراه خواهد داشت. در این حوزه پیوستن به اتحادیه‌های تجاری منطقه‌ای جهت شکستن تحریم‌های اقتصادی اعمال شده می‌تواند مفید باشد.

۱۲. سیاست‌های اقتصادی داخلی از قبیل نقدی نمودن یارانه‌ها و افزایش حجم نقدینگی در کشور به خودی خود موجب افزایش تورم و کاهش ارزش پول داخلی در برابر ارزهای خارجی شده است، که فشار مضاعفی را بر افزایش نرخ ارز ایجاد کرده است. در رابطه با مازاد عرضه پول نیز ایجاد چنین شرایطی در وضعیت بی‌ثباتی اقتصادی اثر هم‌افزا بر تخلیه ذخایر ارزی کشور داشته است. در این زمینه اتخاذ سیاست‌های ثبات پولی در شرایط وجود بحران ارزی و کاهش نرخ تورم انتظاری از طریق سیاست‌های کنترل تورم، کاهش کسری بودجه و جلوگیری از افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی و تنظیم نمودن رشد نقدینگی در کشور متناسب با رشد اقتصادی می‌تواند زمینه کاهش فشار بر ذخایر ارزی کشور را به همراه داشته باشد. در این راستا سیاست دولت یازدهم در مهار تورم و بهره‌گیری از سیاست‌های پولی کنترلی مناسب بوده است.



۱. پورشهبابی، فرشید. نقش تحریم‌های اقتصادی و حمله‌های سفته‌بازی بر شکل‌گیری بحران ارزی و تورم در اقتصاد ایران، پایان‌نامه دکتری، دانشگاه سیستان و بلوچستان، بهمن‌ماه ۱۳۹۳.
2. Allen, S.H. (2005), The determinants of economic sanctions success and failure, *International Interactions* 31, 117–138.
3. Angeletos, G., Hellwig, C., Pavan, A., (2006), Signaling in a global game: coordination and policy traps, *Journal of Political Economy* 114(3), 452–484.
4. Baldwin, David A., (1985), *Economic Statecraft*. Princeton University Press, New Jersey.
5. Bartolini, Leonardo and Prati, Alessandro,. (1998), Soft exchange rate bands and speculative attacks: theory, and evidence from the ERM since August 1993, *Journal of International Economics* (49), 1–29.
6. Berg, A., Patillo, C., (1999), Are currency crises predictable? A Test. *IMF Staff Papers* 46 (2), 107–138.
7. Bergman, U. Michael and Jellingso, Mads,. (2010), Monetary policy during speculative attacks: Are there adverse medium term effects?, *North American Journal of Economics and Finance* 21 (2010) 5–18.
8. Bolks, S.M., Al-Sowayel, D. (2000), How long do economic sanctions last? Examining the sanctioning process through duration, *Political Research Quarterly* 53, 241–265.
9. Bussière, M., Saxena, S.C., Tovar, C.E., (2010), Chronicle of currency collapses: reexamining the effects on output, *BIS Working Papers* 314, Bank for International Settlements.
10. Cerra, V., Saxena, S.C., (2008). Growth dynamics: the myth of economic recovery. *American Economic Review*, 98 (1), 439–457.
11. Cheung, Y.W., Friedman, D., (2009), Speculative attacks: A laboratory study in continuous time, *Journal of International Money and Finance* 28, 1064–1082.
12. Cortright, D., Lopez, G.A. (2000), *The Sanctions Decade: Assessing UN Strategies in the 1990s*. Lynne Rienner Publishers, Boulder, CO.
13. Drazen, A., (2003), Interest rate defense against speculative eattack as a signal: a primer. In: Dooley, M., Frankel, J.(Eds.), *Managing Currency Crises in Emerging Markets*, University of Chicago Press, Chicago.
14. Drazen, A., Hubrich, S., (2005), A simple test of the effect of interest rate defense, *NBER Working Paper* No. 12616.
15. Disyatat, Piti., (2002), Currency crises and the real economy: The role of banks, *European Economic Review* (48), 75 – 90.
16. Eaton, J., Engers, M. (1992), Sanctions, *Journal of Political Economy* 100, 899–928.
17. Eijffinger, S., Karatas, B., (2012), Currency crises and monetary policy: A study on advanced and emerging economies, *Journal of International Money and Finance* 31, 948–974.
18. Erler, Alexander,. Bauer, Christian,. And Herz, Bernhard., (2014), Defending against speculative attacks – It is risky, but it can pay off, *Journal of Banking & Finance*, in press.
19. Esaka, T., (2010), De facto exchange rate regimes and currency crises: are

- pegged regimes with capital account liberalization really more prone to speculative attacks?, *Journal of Banking & Finance* 34 (6), 1109–1128.
20. Escribà-Folch, Abel, Wright, Joseph, (2010), Dealing with Tyranny: international sanctions and the survival of authoritarian rulers, *International Studies Quarterly* 54(2), 335-359.
 21. Elliott, K.A., and Uimonen, P.P. (1993), The effectiveness of economic sanctions with application to the case of Iraq, Japan and the World Economy (5), 403-409.
 22. Esaka, Taro,. (2014), Are consistent pegs really more prone to currency crises?, *Journal of International Money and Finance* 44, 136–163.
 23. Fischer, S., (2001), Exchange rate regimes: is the bipolar view correct? *Journal of Economic Perspectives* 15, 3–24.
 24. Fella, G., (2001), Reserve uncertainty and speculative attacks on target zones, *Economics Letters* 70, 223–228.
 25. Flood, R. & Garber, P., (1984), Collapsing Exchange Rate Regimes, *Journal of International Economics*, 17, 1-13.
 26. Furman, J., Stiglitz, J., (1998), Economic crises: evidence and insights from east Asia, *Brookings Papers on Economic Activity* (2), 1–135.
 27. Grier, Kevin., and Lin, Shu., (2010), Do high interest rates deter speculative attacks? –Evidence and some theory, *Journal of International Money and Finance* (29), 938–950.
 28. Genberg, H., Swoboda, A.K., (2005), Exchange rate regimes: does what countries say matter? *IMF Staff Pap.* 52, 129–141.
 29. Goderis, B., Ioannidou, V.p., (2008), Do high interest rates defend currencies during speculative attacks? New evidence, *Journal of International Economics* 74, 158–169.
 30. Goldstein, M., Kaminsky, G.L., Reinhart, C.M., (2000), Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets. Institute for International Economics, Washington D.C.
 31. Ghosh, A., Gulde, A.M., Wolf, H., (2003), Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences. MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
 32. Gupta, P., Mishra, D., Sahay, R., (2007), Behavior of output during currency crises, *Journal of International Economics* 72, 428–450.
 33. Haile, F.D., Pozo, S., (2006), Exchange rate regime and currency crises: an evaluation using extreme value theory, *Review of International Economics* 14 (4), 554–570.
 34. Heinemann, F., Illing, G., (2002), Speculative attacks: unique equilibrium and transparency, *Journal of International Economics* 58, 429-450.
 35. Holtemöller, O., Mallick, S., (2013), Exchange rate regime, real misalignment and currency crises, *Economic Modelling* 34, 5–14.
 36. Herz, B., Tong, H., (2003), The Interactions between Debt and Currency Crises—Common Causes or Contagion? University of Bayreuth, Discussion Papers in Economics No. 17-03.
 37. Hong, K., Tornell, A., (2005), Recovery from a currency crisis: some stylized facts, *Journal of Development Economics* 76, 71– 96.
 38. Hutchinson, M.M., Noy, I., (2002), Output costs of currency and balance of payments crises in emerging markets, *Comparative Economic Studies* 44 (2/3),



- 27–44.
39. Hufbauer, G.C., J.J. Schott and K.A. Elliott, (1990), *Economic sanctions reconsidered*, institute for International Economics, Washington.
40. Hufbauer, G.C., Schott, J.J., Elliott, K.A., Oegg, B., (2007), *Economic Sanctions Reconsidered*, 3rd ed. Peterson Institute for International Economics, Washington DC.
41. Hubrich, S., (2000), What role does interest rate defense play during speculative currency attacks? Unpublished Paper. University of Maryland, College Park, MD.
42. IMF (International Monetary Fund) (1998), *Financial Crises: Causes and Indicators*, World Economic and Financial Surveys, World Economic Outlook, May.
43. Kraay, A., (2003), Do high interest rates defend currencies during speculative attacks? *Journal of International Economics* (59), 297–321.
44. Krugman, P., (1979), A Model of Self-Fulfilling Balance of Payments Crises, *Journal of Money Credit and Banking* 11, 311-25.
45. Krugman, P., (1997), Currency crises, Paper presented at NBER conference.
46. Lam, S.L., (1990), Economic Sanctions and the success of foreign policy goals: a critical evaluation, *Japan and World Economy* (2), 239-248.
47. Levy-Yeyati, E., Sturzenegger, F., (2005), Classifying exchange rate regimes: deeds vs. words, *European Economic Review* 49 (6), 1603–1635.
48. Mack, A., Khan, A., (2000), The efficacy of U.N. sanctions, *Security Dialogue* 31, 279–292.
49. Mackowiak, B., (2007), Macroeconomic regime switches and speculative attacks, *Journal of Economic Dynamics & Control* 31, 3321-3347.
50. McGillivray, F., Smith, A. (2000), Trust and cooperation through agent-specific punishments, *International Organization* 54, 809–824.
51. Maltritz, D., (2008), Modelling the dependency between currency and debt crises: An option based approach, *Economics Letters* 100, 344–347.
52. Morris, S., Shin, H.S., (1998), Unique equilibrium in a model of self-fulfilling currency attacks. *American Economic Review* 88, 587–597.
53. Morgan, T.C., Schwebach, V.L. (1997), Fools suffer gladly: The use of economic sanctions in international crises, *International Studies Quarterly* 41, 27–50.
54. Nossal, K., R., (1989), International sanctions as international punishment, Volume 43, Issue 02, 301-322.
55. Oechslin, M., (2014), Targeting autocrats: Economic sanctions and regime change, *European Journal of Political Economy* 36, 24–40.
56. Obstfeld, M., (1996), Models of currency crisis with self-fulfilling features, *European Economic Review* 40, 1037-1047.
57. Pansard, Fabrice., (1999), Interest rate, speculative attacks and target zones, *Economic letters* (62), 81-83.
58. Pazarbasioglu, Ceyla., & Otker, Inci., (1997), Likelihood versus timing of speculative attacks: a case study of Mexico, *European Economic Review* (41), 837-845.
59. Rochon, C., (2006). Devaluation without common knowledge. *Journal of International Economics* 70, 470–489.
60. Tillmann, P., (2004), Disparate information and the probability of currency

- crises: empirical evidence, *Economics Letters* 84, 61–68.
61. Torbat, A.E. (2005), Impacts of the US trade and financial sanctions on Iran, *World Economy* 28, 407–434.
62. Tsebelis, George (1990), Are Sanctions Effective? A Game-Theoretic Analysis, *Journal of Conflict Resolution* 34, 3-28.
63. Tudela, M., (2004), Explaining currency crises: a duration model approach, *Journal of International Money and Finance* 23, 799–816.
64. Willman, Alpo,. (1987), Speculative attacks on the currency with uncertain monetary policy reactions, *Economic Letters* (25), 75-78.
65. Wood, Reed M., (2008), A hand upon the throat of the nation: economic sanctions and state repression, *International Studies Quarterly* 52(3), 489-513.



شماره مسلسل: ۱۴۵۶۱

مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: ارائه مدلی برای سنجش بحران ارزی در اقتصاد ایران

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه مطالعات کسب و کار)

تهیه و تدوین کنندگان: فرشید پورشهابی، افشین حیدرپور

ناظر علمی: علی سرزعی

متقاضی: معاون پژوهش‌های اقتصادی

ویراستار تخصصی: ———

ویراستار ادبی: ———

واژه‌های کلیدی:

۱. تحریم‌های اقتصادی
۲. بحران ارزی
۳. حمله‌های سفته‌بازی



تاریخ انتشار: ۱۳۹۴/۹/۱۴