

تجربه بحران ارزی ترکیه در  
سال‌های ۲۰۰۰-۲۰۰۱ میلادی؛  
درس‌هایی برای ایران

کد موضوعی: ۲۲۰

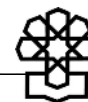
شماره مسلسل: ۱۲۹۹۴

خردادماه ۱۳۹۲

## به نام خدا

### فهرست مطالب

۱	چکیده
۱	مقدمه
۲	۱. بحران ارزی ترکیه و تحولات آن
۵	۲. گسترش و فرآیند مدیریت بحران سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱
۱۱	۳. راهبردهای خروج از بحران در ترکیه
۱۴	۴. درس‌هایی از بحران ارزی ترکیه
۱۶	۵. اختلال ارزی اخیر در ایران و مقایسه آن با ترکیه
۲۶	منابع و مآخذ



## تجربه بحران ارزی ترکیه در سال‌های ۲۰۰۰-۲۰۰۱ میلادی؛ درس‌هایی برای ایران

### چکیده

گزارش حاضر با هدف ارزیابی بحران ارزی ترکیه با تأکید بر سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ میلادی تدوین شده است. در این راستا، ضمن بررسی بحران‌ها و ریشه‌های بروز آن، سیاست‌های اصلاحی و راهبردهای اتخاذ شده جهت برون رفت از بحران و بازسازی اقتصاد ترکیه بررسی و آموخته‌های حاصل از این تجربه بیان می‌شود. در نهایت گزارش با ارائه دلایل اختلال‌های ارزی در ایران و شباهت‌ها و تفاوت‌های شرایط فعلی اقتصاد ایران با شرایط سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ میلادی ترکیه خاتمه می‌یابد.

### مقدمه

نوسانات بازار ارز در ایران طی دو سال اخیر، به یکی از دغدغه‌های اصلی سیاستگذاران و اقتصاددانان تبدیل شده است. هرچند، عواملی همچون تشدید تحریم‌های اقتصادی علیه کشور را می‌توان در بروز این نوسانات مؤثر دانست، اما نباید نقش عوامل اقتصادی را کمرنگ دانست. نگاهی به تجربه کشورهای که پیش از این با بحران‌های مشابه ارزی دست به گریبان بوده‌اند، نشان‌دهنده الگوهای مشابه (در اغلب موارد) در عین وجود تفاوت‌های ساختاری میان کشورها است. گزارش حاضر اولین گزارش از مجموعه گزارشات است که درصدد بررسی تجربه کشورهای درحال توسعه و اقتصادهای نوظهور در مواجهه با بحران‌های ارزی است. بی‌تردید، بررسی و مقایسه نظام‌مند تجربه این کشورها، آموخته‌های مهمی برای سیاستگذاران در قوای مقننه و مجریه به‌همراه خواهد داشت. در این گزارش، تجربه ترکیه با تأکید بر بحران ارزی سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ میلادی بررسی و شباهت‌ها و تفاوت‌های آن با اقتصاد ایران احصا خواهد شد.

## ۱. بحران ارزی ترکیه و تحولات آن

ترکیه سابقه‌ای طولانی در بحران ارزی دارد؛ به نحوی که، اقتصاد این کشور طی ۲۰ سال اخیر سه بحران ارزی را در سال‌های ۱۹۹۴، ۲۰۰۰، ۲۰۰۱ و ۲۰۰۸ میلادی پشت سر گذارده است. در ادامه هر یک از این بحران‌ها به تفکیک ارائه می‌شوند.

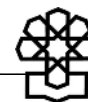
### الف) بحران سال ۱۹۹۴ میلادی

آزادسازی اقتصاد ترکیه در دهه ۱۹۸۰ میلادی شروع شد و به موجب آن شهروندان اجازه یافتند سپرده‌های خود را برحسب ارز نگهداری کنند. دولت نیز با حمایت از اصلاحات ساختاری، تعرفه‌ها را کاهش داد و در دهه ۱۹۹۰ میلادی در راستای کنترل تورم، تقریباً تمامی محدودیت‌های مقداری و قیمتی حذف شدند. علاوه بر این، دولت ترکیه به صندوق بین‌المللی پول اعلام کرد که لیر ترکیه را شناور خواهد کرد. سیاست آزادسازی، زمینه‌ساز بروز بحران‌های بسیاری در این کشور شد. اثر فوری این سیاست افزایش واردات و به تبع آن کاهش ارزش پول ملی بود، ضمن آنکه کسری‌ها نیز در سال ۱۹۹۰ میلادی دو برابر شد.

در بخش دولتی، استقراض به میزان زیادی به پس‌اندازهای خارجی بستگی داشت. سیاست بانک مرکزی مبتنی بر محدود کردن اعتبارات داخلی بانک‌های تجاری و تأمین نقدینگی آنها برحسب دارایی‌های خارجی بود. با توجه به آنکه خریدهای ارز خارجی بانک مرکزی منبع اصلی خلق پول بود، جریان‌ات سرمایه کوتاه‌مدت منبع نهایی تأمین مالی بدهی دولتی به‌شمار می‌آمد. در واقع، افزایش بار بدهی داخلی و تغییر جهت احتمالی در تأمین مالی بانک مرکزی از خزانه سبب بروز بحران سال ۱۹۹۴ میلادی شد. بدهی‌های انباشته دولت در انتهای سال ۱۹۹۳ میلادی سه برابر شد و ۵۳ درصد بودجه پیشنهادی سال ۱۹۹۴ در سه هفته اول هزینه شد. بانک مرکزی ذخایر بین‌المللی خود را کاهش داد و در راستای ایجاد نقدینگی، عرضه پول افزایش یافت. سهم سپرده‌های ارزشگذاری شده برحسب پول ملی از نوامبر ۱۹۹۳ میلادی تا مارس ۱۹۹۴ میلادی معادل ۵۳ درصد کاهش یافت، تا می ۱۹۹۴ میلادی، نرخ بهره یک‌شبه<sup>۱</sup> استقراض داخلی به ۱۰۰۰ درصد رسید که در تاریخ این کشور بی‌سابقه بود. میزان کاهش ارزش پول در ۴ ماه اول ۱۹۹۴ میلادی به ۷۵ درصد رسید. در ۵ آوریل ۱۹۹۴، دولت «برنامه تثبیت»<sup>۲</sup> را اعلام کرد که در آن قیمت خدمات مرتبط با ارتباطات و حمل‌ونقل به مدت شش ماه از ۷۰ تا ۱۰۰ درصد افزایش یافت و دستمزدهای بخش

1. Overnight

2. Stabilization Program



دولتی بدون تغییر ماند. استقراض داخلی از طریق اوراق بهادار ارزشگذاری شده برحسب پول ملی با سررسید سه‌ماهه و با نرخ بهره ۵۰ درصد احیا شد. دولت برای اجرای این برنامه ۷۴۲ میلیون دلار کمک از صندوق بین‌المللی پول دریافت کرد. این وجوه صرف انجام اصلاحات ساختاری نظیر اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی گسترده و اصلاح مالیات تأمین اجتماعی شد. در مجموع، افزایش نقدینگی، گسترش اعتبارات داخلی و انتظارات تورمی بالا را می‌توان به‌عنوان ریشه‌های اصلی بحران این سال، برشمرد.<sup>۱</sup>

### ب) بحران سال‌های ۲۰۰۰ - ۲۰۰۱ میلادی

بحران دوم بین نوامبر ۲۰۰۰ و فوریه ۲۰۰۱ به وقوع پیوست که شدت آن به مراتب بیش از بحران اول بود. در راستای مقابله با بحران سال ۱۹۹۴، «برنامه مهار تورم»<sup>۲</sup> در سال ۱۹۹۵ تدوین شد که تا اواخر سال ۱۹۹۹، ثبات کلان اقتصادی را برای این کشور به ارمغان آورد. این شرایط (ایجاد ثبات در فضای کلان اقتصادی) مخاطره سرمایه‌گذاران خارجی را کاهش داد. این خوش‌بینی سرمایه‌گذاران و جریان‌ات ورودی سرمایه، موجب افزایش بدهی‌های خارجی، خطرات ناشی از سررسید و عدم تطابق پولی<sup>۳</sup> در ترانزنامه بانک‌های داخلی شد. با توجه به آنکه بانک‌ها هیچ تلاشی در راستای مهار نقدینگی بازار انجام ندادند، نرخ‌های بهره و کسری حساب جاری افزایش و اعتبار دولت به دلیل اتخاذ سیاست‌های نادرست کاهش یافت. عدم تعهد دولت نقش بسزایی در افزایش تورم داشت و اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی را (که به دلیل مواجهه با ریسک‌های بالای نگهداری اوراق بهادار داخلی ارتباط خود با بانک‌های تجاری را قطع کرده بودند)، کاهش داد. در ۲۰ نوامبر، این سرمایه‌گذاران، اوراق بهادار خود را وارد بازار کرده و مشکل اصلی در بازار اوراق بهادار به وجود آمد. بانک مرکزی بخش عمده‌ای از اوراق بهادار دولتی را خریداری کرد و به منظور تحریک نقدینگی، اجرای برنامه تثبیت را متوقف کرد. لیر ترکیه فوراً با ارز خارجی مبادله شد و بدین ترتیب بانک مرکزی ۶ میلیارد دلار از ذخایر خود را از دست داد. با مداخله صندوق بین‌المللی پول در ششم دسامبر و اعطای ۷/۵ میلیارد دلار برای حمایت از ترکیه، این فعالیت سوداگرانه متوقف شد. در ۱۸ دسامبر، سطح ذخایر ارز خارجی از ۱۸ میلیارد دلار به ۲۶ میلیارد دلار رسید. این اقدام تا حدودی التهاب بازار ارز را التیام بخشید.

این شرایط اقتصادی تغییری در اعتماد سرمایه‌گذاران به وجود نیاورد و افزایش صرف

1. Dapontas, 2010, P. 92.

2. Disinflation Program

3. Currency Mismatch

ریسک<sup>۱</sup> مبین تقاضا برای نرخ بهره بالاتر بود که اقتصاد را در برابر دومین شوک متوالی آسیب‌پذیر کرد. بانک مرکزی از تزریق نقدینگی خودداری کرد و نرخ‌های بهره به سرعت افزایش یافتند. در ۲۰ فوریه، به دلیل تقاضای نقدینگی از سوی بانک‌ها، نرخ‌های بهره یک‌شبه به طور ناگهانی افزایش یافت. در ۲۱ فوریه، بازارهای پولی ایالات متحده آمریکا بسته شد و بانک مرکزی ترکیه بیش از ۷/۵ میلیارد دلار از ذخایر خود را از دست داد. با اعلام نظام ارز شناور آزاد،<sup>۲</sup> لیر ترکیه ۳۰ درصد ارزش خود را از دست داد و به صورت انباشته تا می این سال، ۱۰۰ درصد ارزش خود را از دست داد.<sup>۳</sup>

### ج) بحران سال ۲۰۰۸

پس از یک دوره ثبات به واسطه مداخله صندوق بین‌المللی پول در سال ۲۰۰۱، وقوع بحران مالی جهانی در ایالات متحده آمریکا، لیر ترکیه را نیز متأثر کرد؛ به نحوی که، تولید ناخالص داخلی ترکیه به رشد سه‌ماهه اول ۲۰۰۲ بازگشت. دولت برنامه دقیق ثبات مالی و کاهش بهره را دنبال کرد. در دوره زمانی ۲۰۰۲ - ۲۰۰۶، تولید ناخالص داخلی به طور متوسط ۶ درصد در سال رشد کرد، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دو برابر شده و سبد سرمایه‌گذاری ۷۰ درصد افزایش یافت.

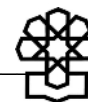
با توجه به وابستگی شدید صنعت ترکیه به واردات مواد خام و کالاهای نیمه‌تمام، سیاست‌های اتخاذ شده در خصوص لیر ترکیه، کسری حساب جاری را از ۱/۵ میلیارد دلار در ژانویه ۲۰۰۲ به ۳۱/۹ میلیارد دلار در اکتبر ۲۰۰۶ افزایش داد که پیامدهایی برای واردات و استقراض داشت. علاوه بر این، نقدینگی بسیاری در اختیار بانک‌ها قرار گرفت. در می ۲۰۰۵، دولت قرارداد وام ۱۰/۸ میلیارد دلاری با صندوق بین‌المللی پول را امضا کرد، اما در پایان دوره (می ۲۰۰۸)، قرارداد وام تمدید نشد و آهنگ رشد اقتصادی کاهش یافت.

زمانی که بحران به اکتبر ۲۰۰۸ میلادی رسید، کارفرمایان و جامعه بر این باور بودند که اقتصاد سریعاً احیا می‌شود. ارزش لیر ترکیه در مقابل دلار آمریکا ۴۰ درصد کاهش یافت. بانک‌های تجاری سیاست خود را تغییر ندادند، چرا که، معتقد بودند ترکیه بر بحران غلبه خواهد کرد و هیچ‌یک از آنها در سال ۲۰۰۸ با مشکل عدم پرداخت دیون مواجه نخواهند شد. نخست‌وزیر اعلام کرد که ترکیه بحران را پشت سر گذاشته است. در اواخر سال ۲۰۰۸، صادرات به بازارهای اروپایی کاهش یافت و استقراض‌کنندگان داخلی در صدد بازپرداخت دیون خود برآمدند. در ۲۶ ژانویه

1. Risk Premium

۲. در این نظام ارزی، مقامات پولی هیچ مداخله‌ای در تعیین و مدیریت نرخ ارز ندارند و نرخ ارز صرفاً براساس سازوکار بازار تعیین می‌شود.

3. Ibid, PP. 92-93.

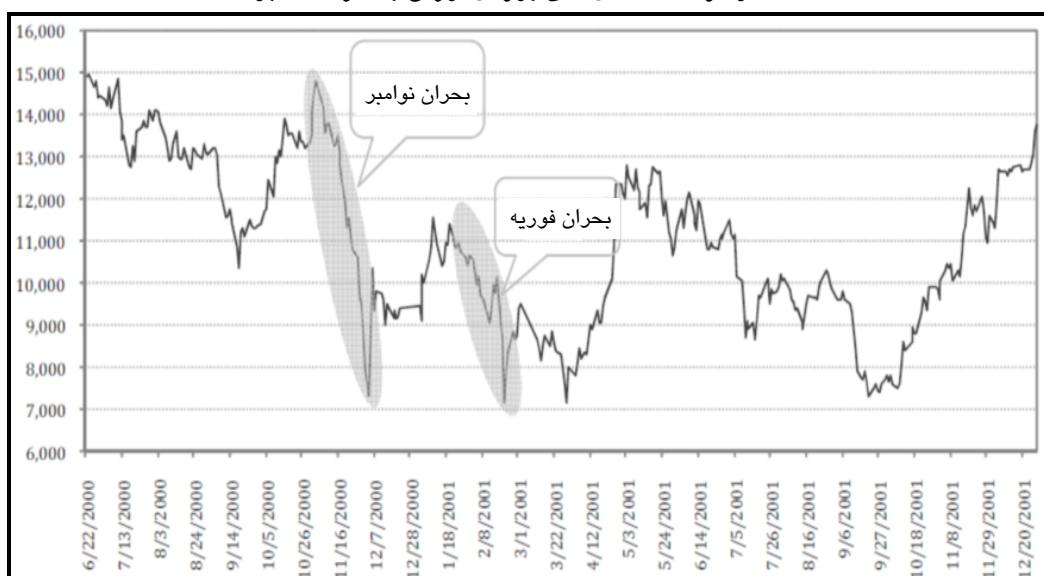


۲۰۰۹، دولت مذاکرات خود برای انعقاد قرارداد وام را از سر گرفت. در مجموع، مطالب درخور توجهی درخصوص بحران سال ۲۰۰۸ وجود ندارد، چراکه در معیارهای مورد استفاده برای تبیین بحران ارزی، وقایع این سال به عنوان بحران رتبه بندی نشده است.<sup>۱</sup> با توجه به هدف این گزارش مبنی بر تبیین دلایل بروز بحران سالهای ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ و اقدامات و راهبردهای دولت این کشور جهت برون رفت از آن، در ادامه بحران این سال با تفصیل بیشتری بررسی می شود.

## ۲. گسترش و فرآیند مدیریت بحران سالهای ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱

پیش از بررسی نحوه گسترش و فرآیند مدیریت بحران سالهای ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱، ضروری است نگاهی به شرایط حاکم بر اقتصاد ترکیه در این سالها داشت. در نیمه دوم سال ۲۰۰۰، نرخهای بهره و جریانات خروج سرمایه از کشور به میزان قابل توجهی افزایش یافت، ذخایر بانک مرکزی به سرعت کاهش یافت و کاهش سریعی در قیمت سهام مشاهده شد (نمودار ۱). ضمن آنکه بانکهای با اندازه متوسط از سیستم بانکی خارج شدند.

نمودار ۱. شاخص ملی بورس اوراق بهادار استانبول



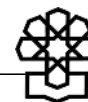
Source: <http://borsaistanbul.com>.

1. Ibid, pp. 93-94.

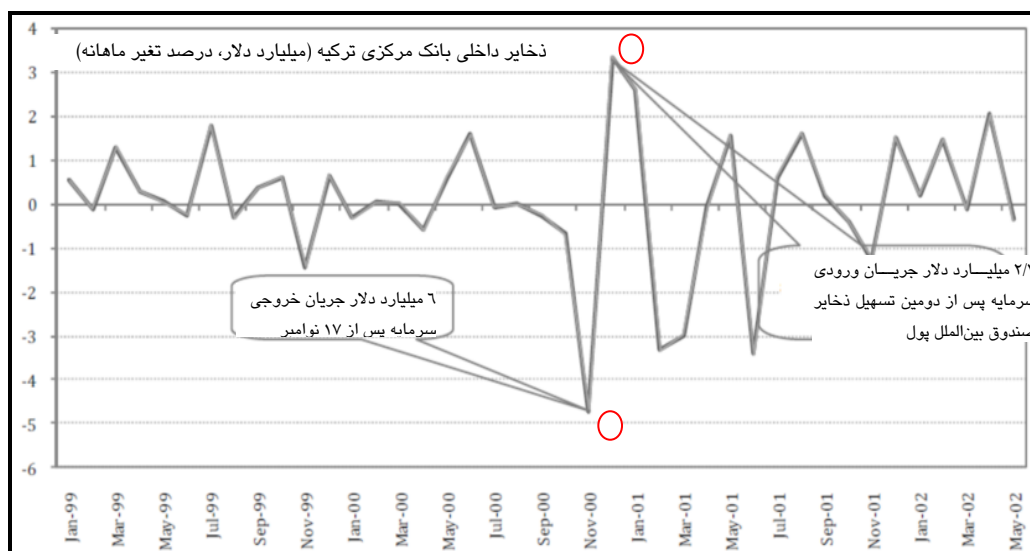
در راستای ممانعت از تشدید بحران، با اتخاذ تدابیر مناسب در ماه‌های نوامبر و دسامبر، بهبود نسبی در بازارها حاصل شد. با این حال، در فوریه ۲۰۰۱، لیر ترکیه مورد تهاجم سفته‌بازان قرار گرفت که ماحصل تمامی این موارد، بروز بحران در نوامبر ۲۰۰۰ - فوریه ۲۰۰۱ مبتنی بر بحران‌های ارزی و نظام بانکداری بود. در نتیجه افزایش نقدینگی، نرخ بهره کوتاه‌مدت (که در دوره ژولای - آگوست تقریباً ۳۰ درصد کاهش یافته بود) بار دیگر شروع به افزایش کرد. در این دوره، به‌رغم افزایش نرخ‌های بهره، افزایشی در ورود منابع خارجی رخ نداد. از نوامبر ۲۰۰۰، بانک‌های خصوصی و دولتی با کسری‌های نقدینگی مواجه شدند که این امر انجام فعالیت‌های سوداگرانه در بازار را رواج داد.

همزمان با افزایش نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت در نیمه دوم نوامبر، قیمت اوراق بهادار و سهام به سرعت کاهش یافت. در این دوره، برخی از بانک‌ها، برای ایفای تعهدات خود، اوراق بهادار بیشتری فروختند که ماحصل آن، کاهش ارزش این اوراق در بازار بود. در حقیقت، نیاز بانک‌های با مقیاس متوسط به نقدینگی موقعیت سوداگرانه‌ای به وجود آورد که پیوسته تقویت شد و به واسطه افزایش هزینه‌های تأمین مالی و کاهش ارزش اوراق بهادار دولتی در سبد دارایی آنها، سرمایه‌های آنها از بین رفت.

به دلیل افزایش تنش در این بازارها، تقاضای پول خارجی از ۲۲ نوامبر ۲۰۰۰ افزایش یافت و به دنبال تلاش سرمایه‌گذاران خارجی در خروج سرمایه‌های خود از این کشور، بانک مرکزی ناگزیر از فروش تقریباً ۶ میلیارد دلار پول خارجی شد که ماحصل آن کاهش ذخایر بانک مرکزی بود (نمودار ۲). سرمایه‌گذاران نیز میزان این فروش‌ها را متأثر کردند و تقاضای پول خارجی از سوی آنها موجب افزایش تقاضای لیر ترکیه در بازارها شد و حتی نرخ‌های بهره را بیش از گذشته افزایش داد.



## نمودار ۲. خالص ذخایر ارز خارجی بانک مرکزی ترکیه



Source: <http://www.tcmb.gov.tr>.

علاوه بر این، فقدان اعتماد بانکها به یکدیگر، مشکلاتی در عملکرد وظیفه بانکها به عنوان واسطه های مالی به وجود آورد و نرخ های بهره یکشنبه حتی تا به نرخ های سه رقمی رسید. حساسیت بخش بانکداری به ریسک های بازار بیشتر و بیشتر افزایش یافت. به منظور جلوگیری از تشدید بحران، طی نوامبر و دسامبر ۲۰۰۰، اقداماتی در راستای بهبود منابع داخلی با هدف تسهیل فشارهای وارد بر نرخ های ارز و نقدینگی انجام شد (نمودار ۳). در این چارچوب، نوسانات بازارهای مالی تا حدی تصحیح شد و ذخایر ارز خارجی بانک مرکزی افزایش یافت. با این حال، نرخ های بهره همچنان در مقایسه با سطوح پیش از بحران بالا بود که اختلالاتی در ساختار مالی بانک های دولتی (که میزان اوراق بهادار دولتی در سبد دارایی آنها بالا بود) به وجود آورد.

در چارچوب مدیریت بحران نقدینگی نوامبر و در راستای مهار نقدینگی، ممانعت از فشار بیش از حد بر نرخ های بهره در بازارهای پولی و نقدینگی تزریق شده از طریق عملیات بازار باز، در گام نخست بانک مرکزی به آسان سازی<sup>۱</sup> محدودیت های موجود در خالص دارایی های داخلی مبادرت کرد. علاوه بر این، در راستای حذف اقدامات از بین برنده حساسیت سیستم نسبت به بهره، مزایده های بایک<sup>۲</sup> با همکاری خزانه در ۲۷ نوامبر ۲۰۰۷ به مرحله اجرا درآمد. اگرچه این اقدامات، میزان نقدینگی را افزایش داد، کاهش موقت در نرخ های بهره یکشنبه حاصل نشد و افزایش نقدینگی لیر ترکیه فشار بسیاری بر ذخایر بانک مرکزی وارد کرد. درست به همین دلایل بود که بانک

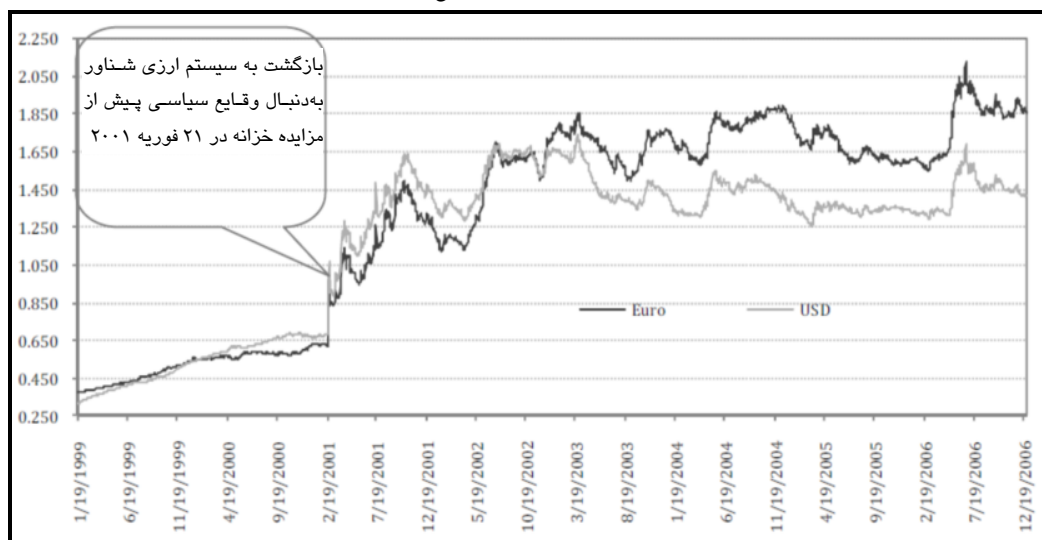
1. Loosend

2. Buy Back Auction

مرکزی در ۳۰ نوامبر ۲۰۰۰ اعلام کرد که سیاست تعیین سقف برای خالص دارایی‌های خارجی را مجدداً اعمال خواهد کرد. از ششم دسامبر ۲۰۰۰، دولت تصمیماتی درخصوص تقویت بخش بانکداری، تسریع خصوصی‌سازی و برقراری ارتباط‌های بیشتر با صندوق بین‌المللی پول اتخاذ کرد. در این حوزه، اعلام کرد که وام‌های اعطا شده به بخش بانکی، تحت تعهد دولت خواهد بود. در این راستا، تصریح شد که این تعهد تحت مدیریت صندوق بیمه سپرده پس‌انداز (SDIF)<sup>۱</sup> و دولت ملزم به تأمین مالی این فرآیند بود.<sup>۲</sup>

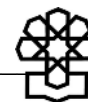
در سایه اقدامات انجام شده، اثرات بحران نقدینگی از نوامبر شروع به کاهش کرد، اما اختلال بازارها به صورت کامل حذف نشد. در واقع، اعتماد نسبت به پایداری برنامه تثبیت از بین رفته بود و میزان تقاضای ارز خارجی از سوی ساکنین (اعم از داخلی و خارجی) شدیداً افزایش یافت. در راستای حمایت از نظام بانکی و ممانعت از کاهش ذخایر، بانک مرکزی در وهله نخست درصد محدود کردن ورود نقدینگی در شکل لیر به بازارها برآمد، اما در نتیجه این اقدام، نرخ‌های بهره یک‌شبه ۱۰۰۰ درصد افزایش یافت. در ۲۱ فوریه ۲۰۰۱، که به چهارشنبه سیاه معروف است، اثربخشی سیاست پولی بانک مرکزی و مدیریت نقدینگی آن با شکست مواجه شد. بدین‌روی در ۲۲ فوریه ترکیه به نظام ارزی شناور روی آورد (نمودار ۳).

نمودار ۳. نوسانات نرخ ارز



Source: Ibid.

1. Savings Deposit Insurance Fund
2. Banking Regulation and Supervision Agency (2009), P.6.



در این فرآیند، ترکیه به دلیل ساختار خاص سیستم بانکاری خود و مشکلات مرتبط با قابلیت تبدیل بدهی‌ها، با مهمترین بحران مالی و اقتصادی در تاریخ خود مواجه شد. به‌ویژه، به دلیل آنکه بانک‌های دولتی قادر به ادای دیون بدهی خود در بازارهای پولی نبودند، سیستم پرداخت با مشکل مواجه شد و مبادلات بازارهای پولی و اوراق بهادار متوقف شد. پس از آن بانک مرکزی اجازه داد که نرخ‌ها شناور باشند. علاوه بر این، در راستای بازگرداندن قابلیت فعالیت در سیستم پرداخت، نیازهای این بازارها به لیر را تأمین کرد و متناسب با آن نرخ بهره کوتاه‌مدت به حدود ۸۰ درصد کاهش یافت. بحران نوامبر ۲۰۰۰ - فوریه ۲۰۰۱ میلادی، ضمن تشدید مشکلات پیش روی بخش بانکاری، مشکلات جدیدی نیز به وجود آورد. در این دوره، دولت تغییراتی در مدیریت اقتصاد با هدف تقویت همکاری و بازگرداندن اعتماد به بازارها به وجود آورد.<sup>۱</sup>

پس از بحران نوامبر، بخش بانکاری با ریسک نرخ بهره و پس از بحران فوریه با زیان‌های عمده ناشی از ریسک نرخ بهره و ریسک ارز مواجه شد. در این دوره، *آژانس تنظیم مقررات و نظارت بانکی (BRSA)*<sup>۲</sup> تلاش‌های خاصی در راستای کنترل رفتارهایی که می‌توانست اعتماد و پایداری سیستم را مختل کند انجام داد. در این دوره از مدیریت بحران مالی، مقرراتی برای سازمان‌ها جهت مدیریت اقتصاد لازم‌الاجرا شد که هدف اصلی این مقررات، تعیین رویه‌های مداخله در مؤسسات مالی برای اطمینان از نگاهداشتن زیان‌های عمومی در حداقل مقدار ممکن، کاهش فشار بر بانک‌های دولتی در سیستم مالی و افزایش اثربخشی مؤسسات مالی بود. ضمن آنکه، با هدف گسترش گردش مالی و ادغام‌ها در بخش بانکاری، مشوق‌ها و معافیت‌های مالیاتی در قانون تجارت ترکیه و قانون حمایت از رقابت این کشور لحاظ شدند. در این دوره، بانک‌ها به صندوق بیمه سپرده پس‌انداز منتقل شدند.

پس از بازگشت به نظام ارزی شناور، بانک مرکزی سیاست‌های پولی خود را مناسب با فضای جدید اقتصادی تدوین و راهبرد سه مرحله‌ای با اولویت‌های زیر اتخاذ کرد:

در مرحله اول، مهمترین مسئله برای بانک مرکزی در کنار نظام ارزی شناور تضمین پیوستگی سیستم پرداخت و حفظ پایداری در بازارهای اوراق بهادار و پولی بود. چراکه در این دوره، مبالغ استقراض‌های یک‌شبه بانک‌های عمومی و بانک‌های زیرمجموعه صندوق بیمه سپرده پس‌انداز بیش از ۱۵ میلیارد دلار بود. بانک مرکزی مستقیماً به تأمین مالی بانک‌های دولتی و بانک‌های زیرمجموعه صندوق از طریق مبادلات *Repo* (موافقتنامه خرید)<sup>۳</sup> پرداخت. ضمن آنکه نرخ بهره بازار پولی

1. *Ibid*, P. 7.

2. Banking Regulation and Supervision Agency

۳. رویه‌ای است که در آن بانک یا مؤسسه مالی اوراق بهادار را با این شرط خریداری می‌کند که فروشنده همان اوراق را در قیمت‌های توافقی در روز معین مجدداً خریداری کند. در واقع، سرمایه‌گذاران و مؤسسات مالی از این ابزار برای افزایش سرمایه کوتاه‌مدت خود بهره می‌گیرند.

نمی‌توانست فراتر از باند اعلام شده قرار گیرد.

هدف مرحله دوم، حذف فشار بر بانک‌های دولتی و بانک‌های زیرمجموعه صندوق در بازارهای پولی و یافتن راه‌حل دائمی برای این مسئله بود. در راستای تحقق این اهداف، خزانه‌داری و بانک مرکزی درصدد اجرای فعالیتی هماهنگ (منسجم) برآمدند. در این ارتباط در آوریل، معاون وزیر در ازای کاهش کارمزد بانک‌های دولتی و کسری سرمایه بانک‌های زیرمجموعه صندوق، اوراق قرضه دولتی در اختیار این بانک‌ها قرار داد. بانک مرکزی بسیاری از این اوراق قرضه را خرید و در سایه این اقدام، نیاز نقدینگی این بانک‌ها به صورت دائمی تأمین شد.

در این دوره، امکانات تأمین مالی خارجی نیز در کنار منابع داخلی بررسی شد. بخش مهم وام‌هایی که معاون وزیر خزانه‌داری از صندوق بین‌المللی پول دریافت کرده بود به تأمین مالی پرداخت‌های بدهی داخلی اختصاص یافت. پس از بحران نوامبر، تسهیلات ذخیره مکمل معادل ۷/۵ میلیارد دلار در دسامبر فراهم شد. علاوه بر منابع صندوق بین‌المللی پول، بانک جهانی نیز در چارچوب وام‌های برنامه تعدیل بخش عمومی و مالی (PFPSAL)<sup>۱</sup> منابعی معادل ۱/۱ میلیارد دلار برای اجرای اولین برنامه در ژوئیه ۲۰۰۱ اختصاص داد. پس از آن دومین کمک بانک جهانی معادل ۴۵۰ میلیون دلار برای بهبود تعادل تأمین مالی بخش عمومی و اصلاحات بخش مالی اعطا شد. بنابراین، لیر ترکیه ارزش خود را به دست آورد و خزانه‌داری تزریق نقدینگی به بازارها را آغاز کرد.<sup>۲</sup>

با استفاده از این انبساط پولی، به دلیل جریان‌ات خروجی سرمایه به خارج از کشور، کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران و فشار اضافی بخش واقعی بر نرخ ارز، جایگزینی معکوس ارز<sup>۳</sup> شکل گرفت. بنابراین، در راستای ممانعت از بروز نوسانات احتمالی نرخ ارز و تأمین بخشی از تقاضای ارز خارجی، تحت نظام نرخ ارز شناور بانک مرکزی، ارز خارجی برنامه‌ای را از طریق مناقصه می‌فروخت. به‌طور دقیق‌تر، فروش ارزهای خارجی توسط بانک مرکزی سبب اجرای مؤثرتر سیاست خنثی‌سازی و افزایش نقدینگی در بازار ارز خارجی بدون بروز مشکل جدی برای اجرای نظام نرخ ارز شناور گردید.

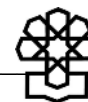
سومین مرحله مربوط به تسویه بدهی داخلی خزانه‌داری بود. هدف این مرحله، کاهش ریسک‌های سیستم بانکداری و تمدید شرایط بدهی بود. فعالیت‌های مربوط به تسویه، توسط خزانه‌داری در اواسط ژوئن ۲۰۰۱ انجام شد که در آن با هدف انعکاس شرایط بازار، بسته‌ای مرکب از اوراق بهادار بلندمدت (مشتمل بر لیر و دلار) جایگزین اوراق بهادار کوتاه‌مدت برحسب لیر ترکیه شد. پس از انجام این اقدامات، نگرانی‌های مربوط به پایداری مالی به میزان قابل توجهی کاهش یافت.<sup>۴</sup>

1. Programmatic Financial and Public Sector Adjustment Loan

2. *Ibid.*, P. 9.

3. Reverse Currency Substitution

4. *Ibid.*



### ۳. راهبردهای خروج از بحران در ترکیه

پس از بروز بحران، سیاست‌های اقتصادی برای ماه‌های باقیمانده سال ۲۰۰۱ و همچنین سال ۲۰۰۲ با مشاوره و تأیید صندوق بین‌المللی پول تدوین و به مرحله اجرا درآمد. طبق این سیاست‌ها، تقویت نظام مالی و سایر اصلاحات ساختاری مورد نظر صندوق بین‌المللی پول در اولویت قرار گرفت. هدف اصلی این برنامه‌ها، غلبه بر بی‌ثباتی‌های ناشی از بحران و کاهش نرخ تورم در کوتاه‌مدت به منظور بازگرداندن رشد مداوم و پایدار به اقتصاد ترکیه بود. اجزای مهم این برنامه شامل تجدید ساختار بخش بانکی جهت همراهی آن با بخش حقیقی اقتصاد (اصلاحات در بخش بانکی) و بازگرداندن تعادل به بودجه دولت (اصلاحات بودجه‌ای) بود. در ادامه هر یک از این اصلاحات به تفکیک ارائه می‌شوند.

#### ۳-۱. اصلاحات ساختاری

اصلاحات ساختاری را می‌توان در قالب اصلاحات سیاست مالی و سیاست پولی بررسی کرد.

##### ۳-۱-۱. اصلاحات سیاست‌های مالی

حساس‌ترین بخش برنامه خروج از بحران، دستیابی به هدف تعیین شده مازاد بودجه معادل ۶/۵ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۰۲ میلادی بود.<sup>۱</sup> اما تحولاتی مانند حمله ۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱ و تبعات اقتصادی آن، بحران‌های سیاسی ناشی از انتخابات سال ۲۰۰۲ ترکیه و شکست برخی سیاست‌های اقتصادی دولت سبب شد این هدف در عمل محقق نشود. با این حال، پس از انتخابات، دولت اعلام کرد که سیاست‌های اصلاحی را دنبال کرده و آنها را تقویت خواهد کرد. در این ارتباط دولت اعلام کرد که هدف ۶/۵ درصد مازاد بودجه نسبت به تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۰۲ محقق خواهد شد. در راستای تحقق این هدف، سه سیاست مالی در دستور کار دولت قرار گرفت.

۱. تغییر ساختار مالیاتی دولت متناسب با هدف مذکور. جهت‌گیری اصلی این اصلاحات، گسترش پایه مالیات و افزایش تنوع درآمدهای دولت مطابق با الگوهای حاکم در اتحادیه اروپا بود.

۲. کاهش هزینه‌های کارکنان دولت و سایر هزینه‌های عمومی. در این راستا، دولت ترکیه سیاست منطقی کردن اشتغال در بخش عمومی و کاهش آن را در دستور کار قرار داد.

۳. مدیریت بدهی‌های دولتی، کاهش حجم آنها و افزایش شفافیت بخش دولتی.<sup>۲</sup>

۱. این هدف با توجه به نگرانی‌های مربوط به دولت در بازپرداخت بدهی‌های انباشته شده قبلی و بازگرداندن اعتبار دولت تعیین شد.  
2. Ibid, pp. 10-11.

### ۲-۱-۳. اصلاحات سیاست‌های پولی

به استناد اصلاحات قانون بانک مرکزی در سال ۲۰۰۱، وظیفه اصلی بانک مرکزی ترکیه تأمین ثبات قیمت‌ها می‌باشد. بدین روی، هدف اصلی برنامه‌های سیاست پولی دستیابی به نرخ تورم هدف در نظر گرفته شد. در راستای تحقق این هدف، سیاست پولی با سیاست نظام ارزی شناور همراه شده و تلاش شد پایه پولی مطابق با رشد اقتصادی و در جهت رسیدن به نرخ تورم هدف (در دوره گذار به دوره ثبات اقتصادی) افزایش یابد. علاوه بر این، در چارچوب سیاست پولی، نرخ‌های رشد هدف برای رشد خالص ذخایر خارجی و خالص ذخایر داخلی بانک مرکزی در نظر گرفته شد. بین سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۵ میلادی چارچوب سیاستی هدفگذاری تورمی به صورت ضمنی و بدون اعلان رسمی به مرحله اجرا درآمد.<sup>۱</sup> در چارچوب سیاست هدفگذاری تورمی، نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت به عنوان متغیر ابزاری برای دستیابی به نرخ تورم هدف در نظر گرفته شد که تصمیم‌گیری‌های مربوط به آن توسط هیئت سیاست پولی<sup>۲</sup> (نهاد اصلی تصمیم‌گیری سیاست‌های پولی ترکیه) اتخاذ می‌شد. در نتیجه انجام این اصلاحات، بانک مرکزی دخالت خود در بازار پولی بین بانکی، بازار ارز خارجی و بازار آتی ارز را کاهش داده و به حداقل ممکن رساند.<sup>۳</sup>

### ۲-۳. اصلاحات در بخش بانکی

هدف از اجرای برنامه اصلاحات ساختاری در بخش بانکی سال ۲۰۰۱، دستیابی به بخش بانکداری رقابتی و انعطاف‌پذیر نسبت به شوک‌های داخلی و خارجی اقتصاد ترکیه بود. اولویت اصلی این برنامه، رفع مشکلات ناشی از بحران سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ میلادی در بخش بانکی و تقویت این بخش بود. محورهای اصلی این برنامه شامل: ۱. تجدید ساختار مالی و عملیاتی بانک‌های دولتی، ۲. تعیین تکلیف بانک‌های زیرمجموعه صندوق بیمه سپرده‌های پس‌انداز مواجه با مشکل، ۳. کمک به اصلاح و تقویت ساختار بانک‌های خصوصی آسیب‌دیده از بحران و در نهایت تقویت نظارت در بخش بانکی بود. جزئیات مربوط به محورهای چهارگانه این برنامه در ادامه ارائه می‌شود.<sup>۴</sup>

#### ۱-۲-۳. تجدید ساختار مالی و عملیاتی بانک‌های دولتی

تجدید ساختار بانک‌های دولتی در دو حوزه مالی و عملیاتی صورت گرفت:

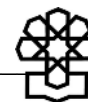
**الف) تجدید ساختار مالی:** هدف اصلی این تجدید ساختار، اصلاح بانک‌های دولتی به نحوی بود که

۱. این سیاست از سال ۲۰۰۶ به صورت رسمی اعلان شد.

2. Monetary Policy Board

3. *Ibid*, P. 11.

4. *Ibid*, P. 12.



منشأ بی‌ثباتی در بازارهای مالی نباشند. در این اصلاح ساختاری مواردی همچون کاهش تعهدات کوتاه‌مدت بانک‌های دولتی، افزایش سرمایه بانک‌ها، هماهنگ ساختن نرخ بهره سپرده‌های این بانک‌ها با نرخ‌های بهره رایج در بازار و مدیریت سبد وام‌های آنها در دستور کار قرار گرفت.

**ب) تجدید ساختار عملیاتی:** در این نوع تجدید ساختار نیز اصلاح ساختار سازمانی، فناوری، نیروی انسانی، وام‌ها، کنترل مالی، برنامه‌ریزی و مدیریت ریسک مطمح‌نظر قرار گرفت.<sup>۱</sup>

**۲-۲-۳. تعیین تکلیف بانک‌های زیرمجموعه صندوق بیمه سپرده‌های پس‌انداز مواجه با مشکل**

بر اساس تصمیم *آژانس تنظیم مقررات و نظارت بانکی*، مجوز فعالیت بانک‌هایی که به‌لحاظ ساختار مالی با مشکلاتی مواجه بوده و قادر به ایفای تعهدات خود نبودند لغو و کنترل آنها بجز در موضوعات مربوط به تقسیم سود به صندوق بیمه سپرده‌های پس‌انداز منتقل شد. در مورد برخی بانک‌هایی که با مشکلات بیشتری مواجه بودند، سیاست لغو کامل مجوز و ورشکستگی اعمال شد. به این ترتیب بانک‌هایی که کنترل و مدیریت آنها به صندوق بیمه سپرده‌های پس‌انداز منتقل می‌شد، یا ادغام می‌شدند، یا شرکای جدیدی پیدا می‌کردند یا اعلام ورشکستگی می‌کردند. به این ترتیب ساختار بانک‌های خصوصی تغییرات زیادی کرد.<sup>۲</sup>

**۳-۲-۳. کمک به اصلاح و تقویت ساختار بانک‌های خصوصی آسیب‌دیده از بحران**

به‌دنبال بحران مالی سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ میلادی، بانک‌های خصوصی با زیان‌های مالی قابل توجهی روبرو شدند که در نتیجه آن اعتماد به این بانک‌ها از بین رفت. با بهبود نسبی شرایط اقتصادی، به‌تدریج و در میان‌مدت اعتماد به این بانک‌ها احیا شد و به آهستگی منابع سپرده‌ای به این بانک‌ها جریان یافت. در این میان، برنامه دولت برای کمک به اصلاح ساختار بانک‌های خصوصی، رفع موانع مالیاتی بازدارنده جذب سپرده توسط این بانک‌ها و بالتبع افزایش میزان جذب سپرده‌ها در این بانک‌ها بود. از سوی دیگر، برای تشویق ادغام بانک‌های مشکل‌دار و شریک شدن (یا تصاحب آنها) با بانک‌های قوی‌تر، انگیزه‌ها و مشوق‌های مالیاتی قابل توجهی در نظر گرفته شد. به‌علاوه، نهادهای نظارتی بانکی تلاش کردند با تصویب قواعدی، بانک‌های خصوصی را به سمت کاهش کسری دارایی‌های خارجی تشویق کنند تا از این رهگذر از میزان اثرگذاری بانک‌ها و شرایط مالی آنها بر بازار ارز کاسته شود.<sup>۳</sup>

۱. این مرحله از تجدید ساختار در سال ۲۰۰۱ میلادی خاتمه یافت.

۲. *Ibid*, PP. 14-16.

۳. *Ibid*, P. 18.

### ۲-۳. تقویت نظارت در بخش بانکی

یکی از مهمترین بخش‌های اصلاح ساختار بانکی، افزایش نظارت بر نظام بانکی با هدف کاهش بدهی‌های معوق بانکی و ساماندهی دارایی‌های پرریسک بانکی بود. در این زمینه دستورالعمل‌ها و چارچوب‌های نظارتی متعددی از سال ۲۰۰۱ ابلاغ شد. این چارچوب‌ها و دستورالعمل‌ها بانک‌ها را ملزم می‌کرد با اصلاح ساختار تعهدات و دارایی‌های خود در راستای کاهش آسیب‌پذیری نظام بانکی گام بردارند. علاوه بر این، ساختار صندوق بیمه سپرده‌های پس‌انداز ترکیه نیز تقویت شد که ماحصل آن افزایش اطمینان نسبت به نظام بانکی بود.<sup>۱</sup>

در مجموع، در نتیجه انجام اصلاحات در نظام بانکی ترکیه، این اطمینان به وجود آمد که بخش بانکی خود منشأ بروز بحران جدید در اقتصاد ترکیه نخواهد بود.

### ۴. درس‌هایی از بحران ارزی ترکیه

اهم یافته‌های حاصل از بحران ارزی ترکیه را می‌توان به شرح موارد زیر برشمرد:

#### اقتصادی که با مشکلات ساختاری در بخش مالی مواجه است نمی‌تواند به‌طور پیوسته از

نظام ارزی ثابت استفاده کند. بحران دو قلوبی ظاهر شده در ترکیه (بحران بانکی و پولی) نشان داد که مشکلات ساختاری در بخش بانکداری مبنایی برای بروز بحران ارزی است. در ترکیه، نیاز بالای بخش عمومی به استقراض، بخش بانکی را از وظایف اصلی خود (به‌عنوان واسطه مالی) دور کرده و بانک‌ها عمدتاً از طریق خزانه تأمین مالی می‌شد. در این‌چنین ساختاری، بانک‌ها از انضباط بازار دور شده، قادر به درک مخاطره نبودند و سیاست‌های محرک فعالیت و رقابت نیز مؤثر نبودند. ماحصل تمامی این موارد بروز عدم تعادل در تأمین مالی عمومی بود که آثار منفی مهمی بر بخش بانکداری این کشور برجای گذارد.

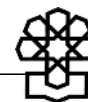
#### پشتیبانی از مدیریت نقدینگی، تحرک و انعطاف‌پذیری سیستم‌های پرداخت بانکی نقش مهمی

در اجتناب از بروز مشکلات در بازارهای پولی ایفا کردند. به‌طور دقیق‌تر، اقتصاد ترکیه با مشکلاتی در سیستم پرداخت دست به گریبان بود که آثار منفی آن همچون گلوله برفی تشدید شد و توانایی سیستم در ممانعت از بروز فعالیت‌های سوداگرانه در بازار ارز را کاهش داد. با انجام این اصلاحات، ترکیه توانست تا حدی بر چنین مشکلاتی غلبه کند.

#### شرایط دوران بحران و پس از آن، مبین نقش مهم بانک مرکزی در بازارهای پولی است. این

مهم‌گویای ضرورت‌های برخورداری بانک مرکزی از اعتبار لازم برای انجام وظایف خود می‌باشد.

1. Ibid, P. 19.



تجربه ترکیه اهمیت بکارگیری رویکرد جامع با هدف حل تمامی مشکلات فعلی و ساختاری از طریق تعیین کیفیت و ابعاد مشکلات ایجادکننده بحران در یک بخش را یادآور می‌شود.

**- اولویت اصلی در جریان بحران، باید ایجاد اعتماد عمومی پیرامون حل سریع مشکلات به وجود آمده با اتخاذ تدابیر لازم باشد.** تجربه بحران ترکیه مبین اهمیت افزایش چابکی و هماهنگی در تصمیم‌گیری سیاسی در بالاترین سطح ممکن، اجرای مدیریت انحصاری اقتصاد، حفظ اعتبار و بهره‌گیری از همکاری میان نهادهای بین‌المللی در دوران بحران است. چراکه، تأمین مالی و حمایت‌های فنی نهادهای بین‌المللی نقش مهمی در ایجاد اعتماد بین‌المللی دارد.

**- اصلاحات ساختاری موتور رشد اقتصادی است و غلبه بر فرآیند بحران را تسریع می‌کند.**

تجربه ترکیه نشان داد طی دوره گذار (به دنبال سال‌های ۲۰۰۱ - ۲۰۰۰)، اصلاحات ساختاری متضمن غلبه بر بی‌ثباتی بخش بانکی بود و نقش مهمی در مقابله با بحران ایفا کرد. در واقع، در ترکیه ایجاد ساختار مالی جدید در راستای حفظ پایداری‌های حاصل از اصلاحات ساختاری، عامل اولیه در حمایت از پایداری اقتصادی بود و اقتصاد را در مقابل نوسانات خارجی بعد از سال ۲۰۰۶ مقاوم‌تر و انعطاف‌پذیرتر کرد. باید توجه داشت که ترکیه در سایه اتخاذ اقدامات مقتضی در قالب تدوین قوانین مرتبط با بخش بانکداری توانست بر مشکلات ساختاری تشدیدکننده شکنندگی سیستم بانکداری غلبه کند.

در کنار اقدامات فوق و به‌منظور کاهش آثار نامطلوب بحران و ممانعت از سوءاستفاده‌های گسترده، بخش عمده‌ای از سهامداران در بانک‌ها به صندوق بیمه سپرده پس‌انداز منتقل شدند که این امر در نظام‌مند شدن فرآیندهای صدور مجوز نقش مهمی ایفا کرد. به‌طور دقیق‌تر، در ساختار جدید برای تجزیه و تحلیل درخواست‌های مجوز باید اهداف کارآفرینان، شرایط رقابت در بازار، ظرفیت مدیریت ریسک مؤسسه متقاضی، فرآیندهای داخلی و اصول مدیریت شرکت به دقت ارزیابی می‌شد که این امر به‌نوبه خود در ممانعت از فعالیت‌های سوداگرانه در بازار اثرگذار بود. ضمن آنکه، به‌منظور ممانعت از بروز بحران در بخش بانکداری، در زمان مناسب ضمانت‌های نامحدودی از سپرده‌ها انجام می‌شد و در راستای حفظ نظم بازار و بهبود عملکرد بخش بانکداری، در زمان خاتمه بحران، این ضمانت‌ها لغو می‌شدند.

**- ارائه شفافیت و بی‌طرفی در تمامی رویه‌ها، از مهمترین دلایل موفقیت مدل مقابله با بحران در**

ترکیه است. در این راستا، آژانس تنظیم مقررات و نظارت بانکی ترکیه با جمع‌آوری آمار و داده‌های مربوط به سیستم بانکی و انتشار آنها در قالب گزارش‌های روزانه، هفتگی و ماهیانه، اطلاعات واقعی را در اختیار جامعه قرار داد و از این رهگذر به افزایش شفافیت در بازارها کمک کرد. بدین‌روی به

کشورهایی که درصدد اتخاذ سیاست‌های مشابه ترکیه هستند، توصیه می‌شود ضمن تبیین شرایط واقعی بانک‌های خود، به تدوین و انتشار گزارش‌های مالی دوره‌ای مرتبط با بخش‌ها و گزارش‌هایی پیرامون آگاه‌سازی عمومی درخصوص برنامه‌ای که به مرحله اجرا درمی‌آید بپردازند. چراکه، فقدان اطلاعات و بروز شایعات در دوره بحران، مانعی در عملکرد مناسب بازارهای مالی می‌باشد.

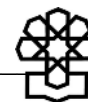
**– وجود ارتباط شدید میان بخش واقعی و بخش بانقداری، این ارتباط سبب تأثیرپذیری این بخش‌ها از یکدیگر شده است؛ به‌نحوی که، بروز مشکل در یکی از این بخش‌ها به بخش دیگر نیز تسری خواهد یافت. لذا، ضروری است که به مشکلات بخش واقعی به‌عنوان یک نتیجه و نه دلیل توجه خاصی مبذول و مقابله با مشکلات از بخش حقیقی آغاز شود.** علاوه بر این، موفقیت برنامه‌های مرتبط با بخش بانکی، مستلزم اتخاذ سیاست‌هایی است که بخش‌های واقعی و بانکی را به‌صورت توأمان مطمح نظر قرار دهد و راه‌حل هم‌زمانی برای رفع مشکلات موجود در این دو بخش ارائه دهد. در ترکیه، انجام اصلاحات از بخش بانقداری آغاز شد که نتایج حاصل در بخش واقعی اقتصاد نیز تبلور یافت و در سایه آن بخش واقعی اقتصاد توانست ضمن بازیابی به رشد سریعی دست یابد. در واقع تجربه موفق ترکیه در مقابله با بحران بار دیگر نشان داد که مقابله با بحران‌های جهانی با تلاش‌های فردی میسر نیست و مستلزم اتخاذ سیاست‌های یکپارچه با همکاری تمامی کشورهای توسعه‌یافته است.

در مجموع می‌توان گفت که تجربه بحران ترکیه مبین وجود رابطه مکملی میان فضای کلان اقتصادی (و ثبات مالی) و بهبودهای حاصل از اصلاحات ساختاری است. به‌طور دقیق‌تر، یکی از مهمترین دلایل آثار محدود بحران مالی بر اقتصاد ترکیه (و به‌ویژه ساختار مالی بخش بانقداری آن)، وضع قوانین جدید بعد از بحران سال ۲۰۰۱ می‌باشد. به‌موجب این قوانین، محدودیت‌های شدیدی بر تعهدات ارزی، نسبت‌های نقدینگی و کفایت سرمایه نظام بانقداری وضع شد که ماحصل آن کاهش نسبت وام‌های معوق بود.<sup>۱</sup>

## ۵. اختلال ارزی اخیر در ایران و مقایسه آن با ترکیه

در این قسمت، پس از تبیین دلایل شکل‌گیری اختلال ارزی سال‌های اخیر در ایران، شباهت‌ها و تفاوت‌های موجود با تجربه ترکیه نیز بیان می‌شود.

1. Ibid, PP. 41-44.



## ۵-۱. دلایل بروز اختلال ارزی در ایران

بازار ارز در ایران طی سال‌های ۱۳۸۱ - ۱۳۸۸ روند نسبتاً باثباتی داشته است، اما از نیمه دوم سال ۱۳۸۹ این بازار نوسانات صعودی را تجربه کرده است.<sup>۱</sup> تحلیل تغییرات قیمت ارز نیز مانند هر متغیر اقتصادی دیگری مستلزم توجه به هر دو سمت عرضه و تقاضای آن می‌باشد. دلایل اصلی تلاطم بازار ارز کشور در سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۱ را می‌توان در شرایط اقتصادی و فراهم بودن زمینه وقوع بحران‌های ارزی دانست. در ادامه هر یک از این موارد به تفکیک بررسی می‌شوند.<sup>۲</sup>

### ۵-۱-۱. کاهش عرضه ارز

از جمله مهمترین عوامل سمت عرضه می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

#### - آغاز محدودیت‌های خرید نفت از سوی اتحادیه اروپا، کره جنوبی<sup>۳</sup> و سایر کشورهای واردکننده نفت از ایران همچون چین و هندوستان تحت تأثیر فشارهای ایالات متحده آمریکا.

ماحصل این تحریم‌های نفتی، کاهش صادرات نفت و به تبع آن درآمدهای نفتی ایران از اواخر سال ۱۳۹۰ و به‌ویژه در سال ۱۳۹۱ بود.<sup>۴</sup> با توجه به سهم بسیار بالای درآمدهای نفتی در درآمدهای ارزی کشور، مهمترین منبع عرضه ارز در اقتصاد ایران با محدودیت‌های گسترده‌ای مواجه شد. علاوه بر این تشدید محدودیت‌های صادراتی به دلیل تحریم شرکت‌های بیمه و خودداری آنها از بیمه نفتکش‌های حامل نفت ایران همزمان با تحریم خرید اروپا نیز مزید بر علت بود. با توجه به آنکه بسیاری از کشورها حاضر به تقبل هزینه بیمه نفتکش‌ها نبودند، یا هزینه‌های مذکور را به دولت ایران تحمیل می‌کردند و یا از واردات نفت صرف‌نظر کردند.

پیش‌بینی فعالان بازار ارز از شرایط پس از کاهش فروش نفت، سبب بروز یکسری حملات در بازار ارز شد. حاکمیت چنین شرایطی سبب شد با انتشار هر خبر ناخوشایندی، حتی اگر عرضه ارز در همان زمان کاهش قابل توجهی نداشته باشد، موجی از خریداران به بازارهای ارز هجوم آوردند که ماحصل آن افت شدید ارزش پول ملی و تشدید بحران ارزی بود.

۱. نرخ دلار در برابر ریال از حدود ۱۰,۵۰۰ ریال در اوایل سال ۱۳۸۹ به بیش از ۳۴,۰۰۰ ریال در اسفندماه سال ۱۳۹۱ رسیده است که نشان از کاهش حدوداً ۲۲۰ درصدی در ارزش پول ملی دارد.

۲. نگاهی به دلایل بروز شوک‌های ارزی در ایران نشان می‌دهد که تاکنون این شوک‌ها عمدتاً به دلیل محدودیت منابع ارزی و کاهش شدید عرضه ارز بوده است. برای مثال، جهش‌های شدید نرخ ارز در سال‌های ۱۳۷۷ و ۱۳۷۸ در نتیجه کاهش شدید قیمت نفت، کاهش درآمدهای نفتی رخ داده است.

۳. در مجموع یک چهارم نفت صادراتی ایران توسط اتحادیه اروپا و کره جنوبی خریداری می‌شود.

۴. نوسانات ارزی اخیر را، می‌توان در شمار تلاطم‌های ارزی کلاسیک به وقوع پیوسته در جهان ارزیابی کرد. البته شرایط این دو سال در طول سالیان قبل نیز وجود داشت، اما عرضه ارز از محل درآمدهای نفتی و افزایش این درآمدها به دلیل افزایش قیمت نفت در چندین سال اخیر باعث شده بود دولت و بانک مرکزی بتوانند اثر این میانی ضعیف بر بازار ارز را خنثی کرده و با پاسخگویی سریع به تقاضای موجود در بازار، قیمت ارز را حول و حوش یک مقدار ثابت حفظ کنند.

- وضع محدودیت‌های مالی (تحریم بانک مرکزی): محدودیت‌های مالی وضع شده بر بخش بانکی و موانع موجود در نقل و انتقالات مالی به کشور، امکان انتقال درآمدهای دلاری حاصل از صادرات نفت را کاهش داد.

تحریم‌ها از یکسو اثر روانی دارند و مردم و سوداگران را به حضور بیشتر در بازار تشویق می‌کنند (افزایش تقاضای سفته‌بازی) و ازسوی دیگر به دلیل محدود کردن قدرت تجهیز منابع مالی بانک مرکزی، سبب تضعیف بخش عرضه می‌شود.

## ۲-۱-۵. افزایش تقاضای ارز

عمده‌ترین دلایل افزایش تقاضای ارز را می‌توان در قالب موارد زیر طبقه‌بندی کرد:

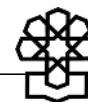
- افزایش تقاضای احتیاطی و سفته‌بازی ارز با افزایش شدید قیمت انرژی در انتهای سال ۱۳۸۹ و چشم‌انداز افزایش تورم و کاهش ارزش ریال.

- کاهش نرخ سود بانکی در سال ۱۳۹۰: این امر با هدف کمک به فعالیت‌های تولیدی و تشکیل سرمایه جدید انجام شد. با توجه به جذابیت سایر دارایی‌های مالی (در کنار افزایش تورم)، مردم برای حفظ ارزش دارایی‌های خود به بازارهایی که در کوتاه‌مدت سود واقعی مثبت برای آنها به همراه داشت (یعنی طلا و ارز) روی آوردند. در عین حال به دلیل کاهش سودآوری بازار طلا (بازار موازی ارز) به دلیل افت قیمت جهانی طلا و اشباع بازار طلا با استفاده از ذخایر ارزی بانک مرکزی، بیشتر سرمایه‌گذاران به بازار ارز هجوم آوردند.

راهبرد بانک مرکزی برای کنترل بازارهای ارز و طلا، افزایش عرضه به قیمت رسمی بود، اما به دلیل قدرت عامل انتظارات و جذاب نبودن نگهداری دارایی به شکل ریال، این راهبرد در عمل چندان موفق نبود.

- بالا تر بودن مستمر تورم داخلی نسبت به تورم بین‌المللی و عدم تعدیل کامل نرخ ارز اسمی در سال‌های گذشته: طبق آمارهای رسمی بانک مرکزی، طی دوره ثبات نسبی نرخ ارز (بین سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۹)، شاخص قیمت‌ها در ایران بیش از ۳۵۵ درصد رشد کرده است. این در حالی است که نرخ اسمی دلار در برابر ریال تنها حدود ۲۲ درصد افزایش یافته است.

مقایسه این دو رقم، (۳۵۵ درصد در مقابل ۲۲ درصد) توجیه‌کننده فشار تدریجی بر بازار ارز، به‌ویژه



دلار از اواسط سال ۱۳۸۹ و طی سال ۱۳۹۰ است. در دوره مورد نظر (معادل سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۰ میلادی) رشد شاخص قیمت‌ها در آمریکا تنها ۳۰/۹ درصد بوده است<sup>۱</sup> که در مقایسه با رشد ۳۵۵ درصدی در صدی شاخص قیمت‌ها در ایران بسیار ناچیز بوده است. ضمن آنکه در همین دوره، متوسط نرخ تورم سالیانه آمریکا تنها ۲/۵۱ درصد بوده است که نسبت به رقم ۱۵/۲۹ درصدی ایران قابل اغماض است.

**حاکمیت نظام ارزی چندگانه در اقتصاد:** شکاف میان نرخ ارز مرجع (بین بانکی) و بازار که از سال ۱۳۸۹ آغاز شد، طی سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ روند فزاینده‌ای پیدا کرد. این شکاف یکی از عوامل مؤثر در شکل‌گیری تقاضای سفته‌بازی ارز می‌باشد (جدول ۱).

جدول ۱. نرخ ارز بین بانکی و بازار آزاد ۱۳۹۱:۰۹ - ۱۳۸۹:۰۱

سال	ماه	نرخ بازار بین بانکی	نرخ بازار آزاد	تفاوت	سال	ماه	نرخ بازار بین بانکی	نرخ بازار آزاد	تفاوت
۱۳۸۹	فروردین	۱۰,۰۰۳	۱۰۰,۰۴۴	۴۱	۱۳۹۰	فروردین	۱۰,۰۰۳	۱۲,۳۳۹	۱,۷۰۴
	اردیبهشت	۱۰,۲۰۰	۱۰,۲۵۵	۵۵		مهر	۱۰,۶۷۲	۱۲,۵۲۱	۱,۸۴۹
	خرداد	۱۰,۴۰۶	۱۰,۴۶۳	۵۷		آبان	۱۰,۸۰۷	۱۳,۱۶۹	۲,۳۶۲
	تیر	۱۰,۴۰۱	۱۰,۴۷۰	۶۹		آذر	۱۰,۹۲۴	۱۳,۷۱۵	۲,۷۹۱
	مرداد	۱۰,۴۱۲	۱۰,۵۴۷	۱۳۵		دی	۱۱,۱۹۹	۱۶,۱۱۷	۴,۹۱۸
	شهریور	۱۰,۴۳۱	۱۰,۵۵۲	۱۲۱		بهمن	۱۲,۰۳۵	۱۸,۷۷۷	۶,۷۴۲
	مهر	۱۰,۴۱۳	۱۰,۹۱۸	۵۰۵		اسفند	۱۲,۲۶۰	۱۸,۹۲۶	۶,۶۶۶
۱۳۹۰	آبان	۱۰,۳۷۳	۱۰,۶۷۰	۲۹۷	۱۳۹۱	فروردین	۱۲,۲۶۰	۱۸,۷۷۶	۶,۵۱۵
	آذر	۱۰,۳۶۸	۱۰,۶۰۶	۲۴۱		اردیبهشت	۱۲,۲۶۰	۱۶,۹۸۷	۴,۷۲۷
	دی	۱۰,۳۶۹	۱۰,۷۹۷	۴۲۸		خرداد	۱۲,۲۶۰	۱۷,۶۹۸	۵,۴۳۸
	بهمن	۱۰,۳۳۷	۱۰,۸۹۴	۵۵۷		تیر	۱۲,۲۶۰	۱۹,۲۶۱	۷,۰۰۱
	اسفند	۱۰,۳۱۳	۱۱,۰۶۸	۷۵۵		مرداد	۱۲,۲۶۰	۲۰,۴۶۴	۸,۲۰۴
	فروردین	۱۰,۴۰۰	۱۱,۱۸۸	۷۸۸		شهریور	۱۲,۲۶۰	۲۳,۲۱۴	۱,۰۹۵۴
۱۳۹۰	اردیبهشت	۱۰,۴۸۹	۱۱,۴۹۱	۱۰۰۲	۱۳۹۱	مهر	۱۲,۲۶۰	۳۱,۴۲۴	۱۹,۱۶۴
	خرداد	۱۱,۰۲۶	۱۱,۸۸۸	۸۶۲		آبان	۱۲,۲۶۰	۳۱,۲۹۲	۱۹,۰۳۲
	تیر	۱۰,۶۵۰	۱۱,۴۹۹	۸۴۹		آذر	۱۲,۲۶۰	۲۹,۵۴۳	۱۷,۲۸۳
	مرداد	۱۰,۵۶۱	۱۱,۵۱۵	۹۵۴					

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

طبق جدول، شکاف میان نرخ ارز بین بانکی و نرخ ارز بازار آزاد تا نیمه اول سال ۱۳۹۰ به

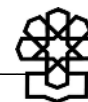
۱. محاسبات تورم آمریکا براساس آمار منتشره توسط صندوق بین‌المللی پول از شاخص قیمت مصرف‌کننده در آمریکا انجام شده است.

اندازه‌ای نبود که بتوان آن را بازگشت به نظام دو نرخ ارز قلمداد کرد. اما از نیمه دوم این سال و با توجه به بحث تشدید تحریم‌های اقتصادی، شکاف مذکور به مرور افزایش یافت و پس از تصویب تحریم‌ها توسط اتحادیه اروپا و آمریکا در اسفندماه به حداکثر خود در این سال رسید. در فروردین‌ماه ۱۳۹۱ نرخ ارز بازار در محدوده ۱۹۰۰ تومان روند باثباتی را طی کرد، اما خوش‌بینی نسبت به نتایج مذاکرات بغداد سبب روند نزولی این نرخ شد؛ به‌نحوی که، در اردیبهشت‌ماه این سال به کمتر از ۱۷۰۰ تومان رسید. با این حال، به‌دلیل مشخص شدن نتایج مذاکرات مسکو و بدبینی‌های مربوط به توافق در مذاکرات هسته‌ای در اواخر اردیبهشت‌ماه، نرخ ارز بازار آزاد بار دیگر از ابتدای خردادماه روند فزاینده‌ای یافت؛ به‌طوری که، در شهریورماه به ۲۳۲۱ تومان رسید.

در این راستا، اقدام بانک مرکزی راه‌اندازی مرکز مبادلات ارزی<sup>۱</sup> در مهرماه سال ۱۳۹۱ با هدف نزدیک کردن نرخ ارز بازار و رسمی به یک نرخ واحد (نرخ ارز مبادله‌ای) بود. با راه‌اندازی این مرکز و تفکیک گروه‌های کالایی، نرخ رسمی دلار برای واردات بخش مهمی از گروه‌های کالایی بین ۲۴۰۰ تا ۲۵۰۰ ریال به‌ازای هر دلار تعیین شد. مرکز توانست تا حد زیادی به نیازهای مبادلاتی ارز پاسخ دهد و حتی در مقطعی سبب کاهش قیمت بازار آزاد شود (نرخ دلار در اواخر پاییز به کمتر از ۳۰۰۰ تومان رسید و تقریباً ثابت شد). با این اقدام دولت و بانک مرکزی در صدد کنترل تقاضا از طریق طبقه‌بندی گروه‌های کالایی وارداتی و کنترل سفته‌بازی از طریق برخورد قهری برای مهار نیروهای بازار برآمدند. علاوه بر این به‌منظور کنترل بهتر بازار، با اعلام سیاست تجمیع نرخ‌های ارز در سطح ۱۲۲۶۰ ریالی (به‌ازای هر دلار) برای واردات از تاریخ هشت بهمن‌ماه و اصلاح نظام فروش ارز به بازرگانان از طریق سیستم یکپارچه گمرک سازمان توسعه تجارت و بانک مرکزی از تاریخ ۱۵ بهمن، عملاً تأمین تقاضای مبادلاتی برای ارز را تضمین کرد و صراحتاً اعلام شد بانک مرکزی تأمین ارز واردات قاچاق و ارزهای تقاضا شده بابت سفته‌بازی را تقبل نخواهد کرد. راه‌اندازی رسمی پورتال ارزی بانک مرکزی نیز سازوکار عملیاتی مناسبی در این زمینه به‌شمار می‌رود. نکته قابل توجه آنکه هرچند با تلاش‌های گسترده بانک مرکزی تا حدودی از نوسانات بازار ارز کاسته شد، همچنان تلاطم‌های بازار ارز یکی از دغدغه‌های اصلی سیاستگذاران می‌باشد.

**– افزایش شدید حجم نقدینگی در کشور: مقایسه نرخ رشد نقدینگی ماهیانه سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱** نشان می‌دهد که به‌استثنای دو ماه آغازین این سال، آهنگ رشد نقدینگی در ماه‌های سال ۱۳۹۱ به‌مراتب بیش از ۱۳۹۰ بوده است (جدول ۲).

۱. با راه‌اندازی مرکز مبادلات ارزی باید گفت که نظام ارزی کشور، نه نظام ثابت و نه شناور بلکه مجدداً مشابه سال‌های دهه ۱۳۷۰ یک نظام ارزی سهمیه‌بندی شده است که به‌دلیل کمبود ارز، نرخ‌های ارز مختلف را به اولویت‌های کالایی مختلف تخصیص می‌دهد.



جدول ۲. مقایسه نرخ رشد ماهیانه نقدینگی سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱

ماه	۱۳۹۰	۱۳۹۱
فروردین	۲۳/۲	۲۱/۳
اردیبهشت	۲۵/۴	۲۲/۹
خرداد	۲۲/۶	۲۴/۶
تیر	۲۰/۸	۲۷/۶
مرداد	۲۱/۵	۲۵/۵
شهریور	۲۱/۸	۲۶/۴
مهر	۲۲/۱	۲۹/۷
آبان	۲۱/۶	۳۰/۷
آذر	۲۰/۳	۳۲

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نرخ رشد ماهیانه نقدینگی در سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ صعودی بوده است، ضمن آنکه تفاوت میان نرخ رشد نقدینگی سال ۱۳۹۱ نسبت به سال ۱۳۹۰ نیز افزایشی بوده است و طی زمان بر شدت آن نیز افزوده شده است. با توجه به عدم سودآوری بازارهای موازی ارز (طلا و مسکن)، بخش عمده‌ای از این نقدینگی سرگردان به منظور کسب منفعت‌های مربوط به تقاضای سفته‌بازی روانه بازار ارز شده است. علاوه بر این، عدم رونق کافی غالب بازارهای دارایی (نظیر مسکن و زمین) و نگرانی‌های بخش تولید مانع جذب بخش عمده مازاد نقدینگی به فعالیتهای مولد و اشتغالزا و اختلال در بازسازی خطوط تولیدی در راستای اهداف قانون هدفمندی یارانه‌ها شد.

**– به وجود آمدن حملات سوداگرانه به دلیل شکل‌گیری انتظارات و تجربه‌های سوداگران و فعالان بازار:** انتظارات از تحولات آتی اقتصاد، نقش بسزایی در تلاطم بازارهای ارزی داشته است. در واقع در شرایط بی‌ثباتی فضای کلان اقتصادی، کوچکترین شوک در زمان جاری، در تصویر ذهنی مردم به عنوان یک اتفاق بزرگ در آینده تفسیر می‌شود. به همین دلیل است که یک شایعه، یا یک تحول سیاسی به شدت بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

**– افزایش کسری بودجه دولت:** طی یک دهه مورد بررسی، کسری بودجه دولت (برحسب مقادیر حقیقی و پس از کسر تورم از آن) روندی صعودی داشته است که در سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ شتاب بیشتری نیز داشته است. در این ارتباط، در سال ۱۳۸۹ کسری بودجه دولت به بیش از ۱۳/۵ درصد تولید ناخالص داخلی رسید. می‌توان افزایش هزینه‌های دولت پس از سال ۱۳۸۵ و کاهش همزمان درآمدهای نفتی در سال ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به دلیل رکود اقتصاد جهانی را از اصلی‌ترین دلایل کسری بودجه دولت در این دو سال دانست.

نحوه تأمین کسری بودجه دولت نقش بسزایی در نقدینگی دارد. در این ارتباط می‌توان گفت که در سال ۱۳۹۱ به‌رغم تأکید قانون هدفمندی مبنی بر تأمین تمامی منابع مالی لازم برای اجرای قانون از محل افزایش قیمت حامل‌های انرژی و کالاها و خدمات مرتبط با قانون<sup>۱</sup>، بیش از ۵۰ درصد آن را از سایر منابع به‌صورت ۲۲/۷ درصد از محل بودجه عمومی دولت؛ ۱۱ درصد به‌صورت مستقیم از محل فروش نفت خام و میعانات گازی و ۱۷/۶ درصد از محل منابع بانک مرکزی<sup>۲</sup> تأمین مالی شده است.

تأمین مالی کسری بودجه دولت از محل منابع بانک مرکزی (استقراض از بانک مرکزی) با افزایش پایه پولی موجبات افزایش رشد نقدینگی و در نتیجه تشدید تورم را فراهم می‌کند.

## ۵-۲. شباهت‌ها و تفاوت‌های وضعیت فعلی ایران و شرایط ترکیه در زمان بحران

در این قسمت شباهت‌ها و تفاوت‌های شرایط حاکم بر اقتصاد این دو کشور ارائه می‌شود.

### ۵-۲-۱. تفاوت‌های موجود بین بحران ارزی در ترکیه و ایران

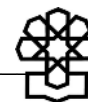
بررسی تجربه ترکیه به‌وضوح نشان می‌دهد که مهمترین تفاوت میان این کشور در زمان بروز بحران (سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱) با شرایط فعلی ایران در شرایط سیاسی متفاوت حاکم بر آنها می‌باشد. به‌طور دقیق‌تر، در اقتصاد ایران، عامل سیاسی (ازجمله تحریم‌های اتحادیه اروپا و آمریکا) نقش عوامل اقتصادی در بروز بحران را تشدید کرده است، حال آنکه در ترکیه نهادهای مالی بین‌المللی (همچون بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول) در مقام حامی نقش بسزایی در کنترل بحران ایفا کرده‌اند. علاوه بر این، به‌لحاظ عوامل اقتصادی به‌وجود آورنده بحران نیز تفاوت‌هایی قابل مشاهده است که می‌توان آنها را به‌شرح موارد زیر برشمرد:

#### – نقش نظام بانکی در بروز بحران و تعمیق آن: بخش عمده بحران ترکیه در بخش بانکی این

کشور متبلور شد که ماحصل آن تضعیف بانک‌های دولتی و خصوصی به‌دلیل امکان دریافت سپرده برحسب پول‌های خارجی (بجز لیر) بود. این شرایط سبب شد، ارزش تعهدات بانک‌های ترکیه‌ای به سپرده‌گذارانی که پول خارجی به این بانک‌ها سپرده بودند، با تغییر در نرخ‌های ارز افزایش و در نتیجه بحران به بخش بانکی این کشور نیز تسری یابد. این وضعیت در ادبیات اقتصادی به «عدم تطابق پولی» معروف است. خوشبختانه در حال حاضر به‌دلیل پایین بودن سهم سپرده‌های ارزی از کل سپرده‌های بانک‌های ایرانی، چنین وضعیتی در اقتصاد ایران وجود ندارد. در غیر اینصورت، با نوسانات نرخ‌های ارز، بروز بحران بانکی و تشدید بحران در ایران نیز

۱. به استناد ماده (۱۲) قانون هدفمند کردن یارانه‌ها، دولت مکلف است تمام منابع حاصل از اجرای این قانون را به حساب خاصی به نام «هدفمندسازی یارانه‌ها» نزد خزانه‌داری کل واریز کند. صد درصد (۱۰۰٪) وجوه واریزی در قالب قوانین بودجه سنواتی برای موارد پیش‌بینی شده در مواد (۷)، (۸) و (۱۱) این قانون اختصاص خواهد یافت.

۲. شعله باقری پرمهر و سیدهدای موسوی‌نیک، ۱۳۹۱.



اجتناب‌ناپذیر بود.<sup>۱</sup>

- انعطاف‌پذیری نرخ‌های بهره در ترکیه در مقابل نرخ‌های دستوری در ایران: عدم انعطاف‌پذیری نرخ‌های سود بانکی و کنترل آن توسط دولت در ایران سبب می‌شود در شرایط خاص از ظرفیت جذب تقاضاهای سفته‌بازانه به نظام بانکی استفاده نشود و عملاً در این شرایط سازوکار مشخص و مؤثری برای کاهش انگیزه‌های سفته‌بازی در بازار ارز وجود نداشته باشد. لذا تغییر نرخ‌های سود در مواقع خاص توسط بانک مرکزی به شکل انتشار اوراق مشارکت با نرخ‌های سود بالاتر از نرخ‌های رایج بازار می‌تواند بخشی از منابع را از بازار ارز منحرف کند و از فشار اضافه تقاضا در این بازار بکاهد.

## ۲-۵. شباهت‌های موجود بین بحران ارزی در ایران و ترکیه

در کنار تفاوت‌های سیاسی و اقتصادی موجود در تجربه ایران و ترکیه، شباهت‌هایی نیز در عوامل به‌وجود آورنده بحران در دو کشور مشاهده می‌شود که مهمترین آن حاکمیت نظام ارزی ثابت، یا تقریباً ثابت در دو کشور پیش از بروز بحران بود. در ایران بین سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۹، (پس از یکسان‌سازی نرخ ارز) نرخ دلار از حدود ۸۰۰۰ ریال به حدود ۱۰۵۰۰ ریال افزایش یافته است که تناسبی با روند تورم در سال‌های مذکور ندارد. در واقع، تنها به‌واسطه تزریق درآمدهای نفتی، حفظ این نرخ‌ها از سوی بانک مرکزی امکان‌پذیر شده است. تجربه جهانی نشان داده است، هرچند نظام‌های ارزی ثابت نقش بسزایی در کنترل تورم کشورها ایفا می‌کنند، در مقایسه با رژیم‌های ارزی شناور پایداری کمتری دارند. اساساً، رژیم‌های ارزی ثابت مستعد بحران هستند و با تضعیف شرایط اقتصادی کشورها حملات سوداگران به بازارهای ارز صورت خواهد گرفت. در چنین شرایطی بانک‌های مرکزی قادر به دفاع از نرخ‌های ارز ثابت نیستند و به رژیم ارزی شناور روی می‌آورند.<sup>۲</sup>

نقطه اشتراک دیگر میان تجربه ترکیه و ایران به نظام ارزی حاکم در این دو کشور باز می‌گردد. نظام ارزی در ایران به‌طور رسمی «شناور مدیریت‌شده» بود، اما در عمل گونه‌ای از نظام‌های ارزی ثابت در یک دامنه محدود از سوی بانک مرکزی به مرحله اجرا درآمد. درست به همین دلیل طی سال‌های گذشته، شرایط اقتصادی حاکم بر کشور و تضعیف آن (به‌دلیل بروز تورم، افزایش کسری بودجه، کسری تجاری بدون نفت و کاهش رشد اقتصادی) در بازار ارز انعکاس

1. Ibid, P. 48.

۲. بارزترین نمونه این پدیده، فروپاشی نظام برتون وودز در سال‌های دهه ۱۹۷۰ به‌دلیل افزایش کسری بودجه آمریکا و تضعیف اقتصاد این کشور به‌دلیل هزینه‌های جنگ ویتنام است؛ به‌نحوی که، حتی بانک مرکزی آمریکا نیز قادر به دفاع از نرخ‌های ارز ثابت نشد و با بروز بحران، به نظام ارزی شناور روی آورد.

نیافت. انباشت عدم تعادل‌های فوق در نهایت زمینه‌های بروز بحران در اقتصاد کشور را فراهم کرد. این موارد در کنار انتشار اخبار مربوط به آغاز طرح هدفمندی‌سازی یارانه‌ها در نیمه دوم سال ۱۳۸۹ و تشدید تحریم‌های اقتصادی، با آنکه هنوز در عمل اتفاقی رخ نداده بود، به سفته‌بازان و سایر عوامل اقتصادی پیام عدم پایداری نرخ‌های ارز فعلی پایدار و در نتیجه کاهش ارزش ریال در آینده را داد. نتیجه چنین روندی این بود که عدم تعادل‌هایی که باید طی سالیان گذشته به تدریج باعث تعدیل نرخ‌های ارز می‌شدند، به یکباره و ظرف مدت دو سال اثر خود را در بازار تخلیه کردند. از این نظر، شباهت بارزی بین شرایط قبل و حین بحران در ایران و ترکیه وجود دارد.

پرسش اساسی این است که با توجه به تجربه ترکیه، چه راهکارهایی می‌توان برای جلوگیری از تشدید بحران ارزی در ایران و برون‌رفت از آن در نظر گرفت. با نگاهی به سیاست‌های ترکیه در راستای مقابله با بحران، می‌توان چنین نتیجه گرفت که راه‌حل کوتاه‌مدتی برای غلبه بر بحران ارزی وجود ندارد و در نهایت دولت و بانک مرکزی باید نرخ‌های رایج در بازار آزاد را بپذیرند، اما در میان‌مدت و بلندمدت، کاهش کسری بودجه، اصلاحات در سیاست پولی و کاهش نرخ‌های رشد حجم پول می‌توانند به نحو مؤثری سبب بازگشت آرامش به بازار و حتی تقویت ریال در برابر سایر ارزها شود.

قیمتگذاری مصنوعی نرخ ارز در سال‌های قبل از بحران و جلوگیری از تعدیل آن متناسب با شرایط اقتصادی در هر دو کشور یکی از عوامل اصلی بحران ارزی بوده است. لذا در شرایط حاضر بانک مرکزی و دولت باید متناسب با شرایط و متغیرهای اساسی اقتصاد ایران همچون نرخ تورم، نرخ رشد اقتصادی و... نرخ‌های واقعی و تعادلی را اعلام و از آن دفاع کند. نرخگذاری پایین‌تر از تعادل در نهایت موجب تشدید بحران در آینده نزدیک آن خواهد شد.

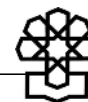
در مجموع با توجه به شرایط حاکم بر اقتصاد ایران، راهبردهای زیر جهت مقابله با شوک‌های ارزی پیشنهاد می‌شود:

- اتخاذ سیاست‌های مهار تورمی همراه با توسعه فضای کسب‌وکار به منظور کاهش آثار تورمی نقدینگی موجود در کشور. در این ارتباط حجم بالای نقدینگی سرگردان در اقتصاد در شرایط فقدان فضای مناسب کسب‌وکار و تخصیص ناکارآی منابع به فعالیت‌های مولد تولید و سرمایه‌گذاری، می‌تواند اقتصاد را در برابر تهدید بالقوه قرار دهد.

- تدوین برنامه مدیریت بحران با افق زمانی محدود و با محوریت نجات تولید در کشور.

- کاهش تدریجی تسلط عرضه ارز نفتی در بازار ارز در بلندمدت و ممانعت از ایجاد نوسانات

آن در کوتاه‌مدت با احیای مجدد حساب ذخیره ارزی.



استفاده از توان مرکز مبادلات ارزی برای تأمین تقاضای مبادلاتی. در صورتی که سایر عوامل سهیم در نوسانات ارزی به‌ویژه انتشار اخبار مربوط به تحولات بین‌المللی و خارج از اراده بانک مرکزی تحت کنترل درآید، مرکز می‌تواند در کاهش شکاف میان نرخ ارز بازار آزاد و سایر نرخ‌های موجود و احتمالاً تک‌نرخی شدن نرخ در آینده نقش مؤثری ایفا کند.

### منابع و مآخذ

۱. باقری پرمهر، شعله و سیدهادی، موسوی‌نیک. بررسی عوامل تعیین‌کننده نرخ ارز تعادلی و ریشه‌یابی تحولات اخیر بازار ارز در اقتصاد ایران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، دفتر مطالعات اقتصادی، شماره مسلسل: ۱۲۸۰۴، ۱۳۹۱.
2. Chionis, D., Liargovas, P., *Currency crises in transition economies: An empirical analysis*, Akademi Kiado, Budapest, 2003.
3. Banking Regulation and Supervision Agency (2009), *From Crisis to Financial Stability (Turkey Experience)*
4. Batavia, B., Lash, N., Self-perpetuating inflation, the case of Turkey, *Journal of economic development*, vol. 2, 1983.
5. Celasun, O., The 1994 currency crisis in Turkey, *Macroeconomics and Growth Group, Development Research Department, World Bank*, 1998.
6. Copeland, L. *Exchange rates and international finance*, 5th edition. Prentice Hall, 2008.
7. Dapontas, D., *Currency crises the case of Hungary 2008-9*, Working Paper, University of Peloponnese, Tripolis, Greece, 2010.
8. Dapontas, Dimitrios, "Comparing 1994, 2001 and 2008 currency Crisis in Turkey" <http://anale.Feaa.uaic.ro>
9. Dornbusch, R. *Exchange rate economics: Where do we stand?*, *Brookings papers on economic activity*, vol. 1, 1980.
10. Edwards, S., *Does the Current Account Matter?*, NBER Working Paper No. W8275, 2001.
11. Eichengreen, B., Rose, A.K., Wyplosz, C., *Exchange market mayhem: The antecedents and aftermath of speculative attacks*. *Economic Policy*, 10(2), 1995.
12. Esquivel, G., Larrain, F.B., *Explaining Currency Crises*, *Harvard development Discussion Paper*, No. 666, 1998.
13. Ghosal, A., *Anatomy of a currency crisis: Turkey 2000-2001*, *International Journal of emerging markets*, vol. 1 no. 2 2006.
14. Gujarati, D., *Basic Econometrics*, 4th edition Mc Grow Hill, New York, 2004.
15. Jenkins, G., *Government pride and populism threaten to deepen recession in Turkey*, *Turkey Analyst*, vol. 2, no. 5, 13th March, 2009.
16. Kaminsky, G., Lizondo, S., Reinhart, C.M., *Leading indicators of currency crises*, *IMF Staff Papers*, 1998.
17. Keyder, V., *Legal Highlights of 2001-02 in Turkey*, *Jurist legal intelligence*, Bilgy University, Istanbul Turkey, 2001.
18. Krugman, P., *A Model of Balance-of-Payments Crises*, *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, vol. 11(3), 1979.
19. Liargovas, P., Dapontas, D., *Currency crises in transition economies some further evidence*, *Journal of Economic Issues*, volume XLII, no. 4, 2008.
20. Ozatay, F., Sak, G., *The 2000-2001 financial crisis in Turkey*, *Executive Summary*,

- Central Bank of Turkey and Ankara University, 2002.
21. Ozatay, F., The 1994 currency crisis in Turkey, Journal of economic policy reform, 2000.
  22. Sahin, M., Uyzal, O., The effects of global crisis in Turkish economy and existing physical poli-cies for this crisis, Canakkale Onsekiz Mart University, 2009.
  23. Sarno, P., Taylor, M., The economics of exchange rates, Cambridge Press, 2001.
  24. Sasin, M., Predicting Currency Crises: the Ultimate Significance of Macroeconomic Fundamen-tals in Linear Specifications with Nonlinear Extensions, CASE S&A 224, 2001.
  25. Yeldan, E., Behind the 2000/2001 Turkish crisis: Stability, credibility and governance for whom?, Bilkent University, Department of Economics, Ankara, Turkey, 2002.
  26. Yeldan, E., Turkey and the long decade with the IMF 1998-2008, International development economic associates, June, 2008.
  27. <http://borsaistanbul.com>
  28. <http://www.tcmb.gov.tr>



مرکز پژوهش‌ها  
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۲۹۹۴

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: تجربه بحران ارزی ترکیه در سال‌های ۲۰۰۰-۲۰۰۱ میلادی؛ درس‌هایی برای ایران

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)

تهیه و تدوین‌کنندگان: حسن حیدری، بهاره عریانی

همکار: صمد عزیزنژاد

ناظر علمی: احمد شعبانی

مقتضی: معاونت پژوهش‌های اقتصادی

ویراستار تخصصی: ———

ویراستار ادبی: ———

واژه‌های کلیدی:

۱. بحران ارزی

۲. نظام ارزی

۳. سیاست‌های پولی

4. Currency Crisis
5. Exchange Rate regime
6. Monetary Policy

تاریخ انتشار: ۱۳۹۲/۳/۱۲