


# Pathology of foreign exchange market management mechanisms using Research synthesis and explaining its consequences

**Mohammad Mahdi Bagheri**

Ph.D student, Accounting, Kharazmi University, Tehran, Iran.


Mehdi.bagheri@khu.ac.ir

 0000-0002-4740-0285

**Mohammad Qezelbash**

Corresponding author, PhD student, Financial engineering, Allameh Tabatabaie University, Tehran, Iran (Corresponding author).


M.qzelbash75@gmail.com

 0009-0002-2899-7095

**Ali Homayoun**

Ph.D student, Financial law field, Islamic Azad University, Tehran, Iran.


110homayoun@gmail.com

 0009-0008-9371-4753

**MohammadReza Moradkhani**

Master student, Financial Management, Imam Sadiq University, Tehran, Iran.

Mr.moradkhani97@yahoo.com

 0009-0001-0360-8770

## Abstract


The exchange rate is known as one of the main variables in the economy of least developed countries, which is considered a key relative price in the economy, and its changes have significant effects on the structure and level of production, consumption, employment and allocation of resources. During the past four decades, Iran's economy has experienced four currency crises, the last one was currency crisis of 2017. Examining the management mechanisms of the currency market shows using that has not been successful in controlling the effects of the currency crisis on Iran's economy. With this consideration; The present study seeks to analyze the mechanisms of currency market management during currency crises. In the first step, by selecting and examining library resources, the challenges raised by researchers in this field in recent years were coded and classified into 5 categories according to the metacombination method. In the next step, in order to complete the components affecting the research, monetary and currency system experts were identified and their opinions regarding the main challenges related to the management mechanisms of the foreign exchange market were received and discussed in the focus group along with the findings of the meta-composite method. Then, the selected challenges collected from sources and interviews with experts were designed in the form of a Likert scale questionnaire so that the importance of each of them is evaluated from the perspective of monetary and currency system experts. Finally, the 20 indicators that were asked in the questionnaire from the experts were validated using the PLS method and the relationships between them were tested, and the importance of each of the current challenges of currency market management was determined. The results of this research show that the high effectiveness of exchange rates from regional markets, the direct entry of oil income into the government budget, reliance on some expired solutions, the policy of granting preferential currency and the mechanism of direct interventions by the central bank are among the most important challenges of managing the currency market.

**Keywords:** Currency crisis, Currency market management, Currency market management mechanisms, Research synthesis.


**JEL Classification:** E58, F31, O24

# آسیب‌شناسی سازوکارهای مدیریت بازار ارز با استفاده از روش فراترکیب و تبیین پیامدهای آن<sup>۱</sup>


محمد مهدی باقری

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده علوم مالی دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران.  
Mehdi.bagheri@khu.ac.ir  0000-0002-4740-0285


محمد قزلباش

دانشجوی دکتری مهندسی مالی، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران (نویسنده مسئول).  
M.qzelbash75@gmail.com  0009-0002-2899-7095

علی همایون

دانشجوی دکتری حقوق مالی دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.  
110homayoun@gmail.com  0009-0008-9371-4753

محمد رضا مرادخانی

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، ایران.  
Mr.moradkhani97@yahoo.com  0009-0001-0360-8770

## چکیده

نرخ ارز به عنوان یکی از متغیرهای اصلی در اقتصاد کشورهای کمتر توسعه یافته شناخته می‌شود که یک قیمت نسبی کلیدی در اقتصاد محسوب شده و تغییرات آن بر ساختار و سطح تولید، مصرف، اشتغال و تخصیص منابع دارای اثرهای قابل ملاحظه‌ای است. طی چهار دهه گذشته، اقتصاد ایران چهار بحران ارزی را تجربه کرده است که بحران ارزی سال ۱۳۹۷ آخرین آن‌ها بوده است. بررسی سازوکارهای مدیریت بازار ارز، نشان می‌دهد که بهره‌گیری از آن‌ها نتوانسته در کنترل اثرهای وقوع بحران ارزی بر اقتصاد ایران، موفق باشد. با این ملاحظه؛ مطالعه حاضر در پی آسیب‌شناسی سازوکارهای مدیریت بازار ارز در زمان وقوع بحران‌های ارزی است. در گام اول، با انتخاب و بررسی منابع کتابخانه‌ای، چالش‌های مطرح شده توسط پژوهشگران این حوزه در سال‌های اخیر کدگذاری و طبق روش فراترکیب در ۵ مقوله طبقه‌بندی شدند. در گام بعد، به منظور تکمیل مؤلفه‌های مؤثر بر پژوهش، صاحب‌نظران نظام پولی و ارزی شناسایی شده و نظرهای آن‌ها در خصوص اهم چالش‌های موجود در ارتباط با سازوکارهای مدیریت بازار ارز دریافت و به همراه یافته‌های روش فراترکیب، در گروه کانونی مورد بحث قرار گرفتند، سپس چالش‌های منتخب جمع‌آوری شده از منابع و مصاحبه با خبرگان، در قالب پرسشنامه طیف لیکرت طراحی گردیده تا اهمیت هریک از آن‌ها از منظر خبرگان نظام پولی و ارزی مورد ارزیابی قرار گیرد. در نهایت ۲۰

<sup>۱</sup> این یک مقاله دسترسی آزاد تحت مجوز به شرح زیر است:

شاخصی که در پرسشنامه از خبرگان مورد سؤال واقع شده بود، با استفاده از روش PLS مورد اعتبارسنجی و روابط بین آنها مورد آزمون قرار گرفت و اهمیت هر یک از چالش‌های فعلی مدیریت بازار ارز مشخص گردید. نتایج پژوهش نشان می‌دهد اثرپذیری بالای نرخ ارز از بازارهای منطقه‌ای، ورود مستقیم درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت به بودجه دولت، اتکا به برخی راهکارهای منقضی شده دهه‌های قبلی، سیاست اعطای ارز ترجیحی و سازوکار مداخله‌های مستقیم بانک مرکزی از مهم‌ترین چالش‌های مدیریت بازار ارز هستند.

**کلیدواژه‌ها:** بحران ارزی، مدیریت بازار ارز، سازوکارهای مدیریت بازار ارز، فراترکیب.

**طبقه‌بندی JEL:** E58, F31, O24

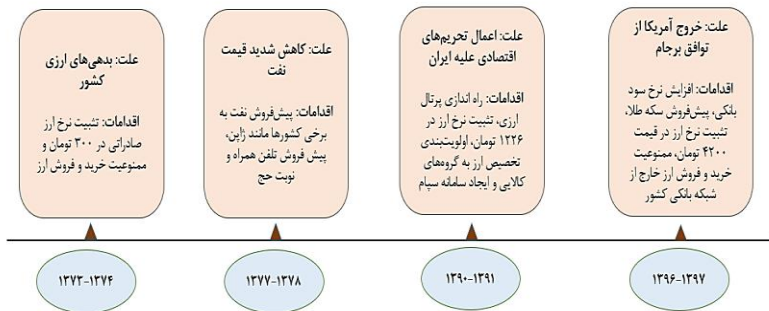
شاپای الکترونیک: ۶۵۶۸-۲۵۸۸ / پژوهشکده تحقیقات راهبردی / فصلنامه علمی پژوهشی راهبرد اقتصادی



مسئولیت مقاله از نظر محتوای علمی و نظریات مطرح شده در متن آن، به عهده نویسندگان و یا نویسنده مسئول مقاله می‌باشد و مورد تأیید / عدم تأیید صاحب امتیاز نشریه راهبرد اقتصادی نمی‌باشد.

## مقدمه و بیان مسئله

نرخ ارز به‌عنوان یکی از متغیرهای اصلی سیاست‌گذاری در اقتصاد علاوه بر اثرگذاری قابل‌ملاحظه بر تصمیم‌گیری عوامل اقتصادی و سرمایه‌گذاران بر سیاست‌های مالی دولت نیز بسیار مؤثر است (مهرآرا، ۱۳۸۵). در ایران طی سالیان متمادی مهم‌ترین منبع بودجه دولت درآمدهای حاصل از صادرات نفت بوده است؛ بنابراین پیش‌بینی درآمدهای ریالی ناشی از فروش نفت منوط به پیش‌بینی نرخ ارز است؛ زیرا با افزایش نوسانات نرخ ارز امکان پیش‌بینی دقیق میزان درآمد ریالی صادرات نفت با اختلال مواجه می‌شود، این رخداد احتمالی می‌تواند سبب ایجاد چالش در برنامه بودجه سالیانه دولت شود، به همین دلیل یکی از مهم‌ترین متغیرهای اثرگذار بر بودجه دولت نرخ ارز است؛ لذا شناسایی علل و عوامل نوسانات نرخ ارز در کشور از اهمیت فراوانی برخوردار است (مروت و فریدزاد، ۱۳۹۴). با توجه به اهمیت نرخ ارز به‌عنوان یکی از مهم‌ترین متغیرهای اقتصادی، می‌توان بیان نمود که تغییر در نرخ ارز می‌تواند سایر متغیرهای اقتصادی را تحت تأثیر قرار دهد. در صورتی که میزان و اندازه این تغییرات در یک بازه زمانی کوتاه‌مدت افزایش قابل‌توجهی یابد، می‌تواند منجر به ایجاد بحران ارزی در اقتصاد یک کشور شود (کیایی، ۱۳۹۴) که در اقتصاد ایران نیز در چهار دهه گذشته، چهار بحران ارزی رخ داده است که روند تاریخی این چهار بحران و مهم‌ترین اقدامات انجام‌شده دولت‌ها به شرح شکل زیر است؛



شکل (۱): روند تاریخی چهار بحران ارزی کشور

علاوه بر ایران، وقوع بحران در کشورهای دیگر نیز پدیده‌ای تجربه شده است، ولی نوع مواجهه و مدیریت حاکمیت یک کشور با یک بحران ارزی تعیین‌کننده میزان موفقیت آن کشور در کاهش هزینه‌ها و تبعات آن بحران بر بخش‌های مختلف

اقتصادی خواهد بود. تقریباً در تمام کشورهای جهان، بانک‌های مرکزی وظیفه حفظ ارزش پول ملی را بر عهده دارند. بر اساس فصل دوم قانون پولی و بانکی کشور مصوب سال ۱۳۵۱، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران وظیفه مدیریت بازار ارز را بر عهده دارد، برخی از بندهایی که صریحاً بدین وظایف اشاره دارند، به شرح ذیل هستند<sup>۱</sup>:

- نگاهداری تمام ذخایر ارزی و طلای کشور،
  - تنظیم مقررات مربوط به معاملات ارزی و تعهد یا تضمین پرداخت‌های ارزی با تصویب شورای پول و اعتبار و همچنین نظارت بر معاملات ارزی.
- بانک مرکزی به‌عنوان نهادی که طبق قانون تمام ذخایر ارزی کشور را داراست، باید به‌منظور مدیریت بازار ارز و جلوگیری از کاهش ارزش پول ملی اقدامات مؤثری را اتخاذ کند. با این حال؛ در طی بحران‌های ارزی گذشته، سیاست‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در کنترل اثرهای ناشی از بحران‌های ارزی ناموفق بوده و ایجاد تلاطم در سایر متغیرهای اقتصادی و بازار دارایی‌های مالی را شاهد بوده‌ایم. از این رو این پژوهش در نظر دارد، به آسیب‌شناسی جامع سازوکارهای مدیریت بازار ارز بپردازد. سؤال اصلی این پژوهش این است که آسیب‌های سازوکارهای فعلی مدیریت بازار ارز در زمان بحران‌های ارزی کدام‌اند؟

## ۱. ادبیات پژوهش

### ۱-۱. نرخ ارز

نرخ ارز قیمت یک واحد پول ملی بر حسب پول رایج دیگر است؛ لذا مقدار لازم از یک واحد پولی که می‌تواند مقداری از واحد پولی دیگر را خریداری کند، همان نرخ ارز است. به‌طور کلی، نرخ ارز به‌عنوان یکی از عوامل کلان اقتصادی، همواره مورد توجه فعالان اقتصادی بوده است. در واقع، این نرخ بیانگر شرایط اقتصادی کشور بوده و عاملی برای مقایسه اقتصاد ملی با اقتصاد سایر کشورهاست. در این‌بین، اتخاذ سیاست‌های ارزی مناسب با توجه به بستر اقتصادی هر کشور، توسط سیاست‌گذاران آن کشور انجام می‌شود. در ایران، چون عرضه ارز در انحصار دولت و بانک مرکزی است، به‌ناچار قیمت ارز بر اساس عرضه و تقاضا تعیین نمی‌شود. افزایش درآمد نفت، درآمدهای ارزی دولت را افزایش داده و قیمت ارز نشانه‌ای از توان واقعی اقتصاد ایران

نبوده و مجموعه‌ای از قیمت‌های مصنوعی را به اقتصاد تحمیل می‌کند (عزیزنژاد و کمیجانی، ۱۳۹۶).

## ۲-۱. نظام‌های ارزی

نظام نرخ ارز به بخشی از عوامل نظام ارزی اشاره می‌کند که بر اساس آن این نرخ تعیین می‌شود. نظام ارزی یکی از مهم‌ترین ابزارهای سیاستی دولت‌ها بوده و انتخاب آن اثر قابل توجهی بر تجارت کالا و خدمات، جریان سرمایه، تورم، تعادل تراز پرداخت‌ها و سایر متغیرهای اقتصادی دارد. به این دلیل انتخاب نظام نرخ ارز یک مؤلفه اساسی اقتصادی جهت حفظ رشد و ثبات است. باین حال هیچ اتفاق نظری در مورد اینکه یک نظام ارزی مناسب چگونه باید انتخاب شود صورت نگرفته است، همچنین یک نظام ارزی ایدئال که برای همه کشورها مناسب باشد وجود ندارد (دولت آبادی، ۱۳۹۷).

نظام‌های ارزی می‌توانند در یک تقسیم‌بندی کلی در <sup>۳</sup> گروه ثابت (میخکوب)، انعطاف‌پذیر (شناور) و نظام‌های ارزی میانه طبقه‌بندی شوند. تا پیش از دهه ۱۹۷۰ اغلب اقتصادهای جهان تحت نظام نرخ ارز ثابت که به‌عنوان نظام برتون وودز<sup>۱</sup> شناخته می‌شود قرار داشتند (عاطفی‌منش، ۱۳۹۳). از سال ۱۹۷۱ به بعد کشورها به‌صورت مستمر به سمت نظام نرخ ارز شناور که در آن نرخ ارز توسط بازار تعیین می‌شود، حرکت کرده‌اند. در این سیستم با افزایش تقاضا برای پول خارجی یا کاهش عرضه پول خارجی، ارزش پول داخلی کاهش می‌یابد و با کاهش تقاضا برای پول خارجی یا افزایش عرضه پول خارجی، ارزش پول داخلی افزایش پیدا می‌کند (عاطفی‌منش، ۱۳۹۴). امروزه بر اساس طبقه‌بندی صندوق بین‌المللی پول<sup>۲</sup> در بین ۱۸۸ کشور عضو صندوق، ۹۱ کشور نظام‌های ارزی ثابت، ۸۴ کشور نظام‌های ارزی انعطاف‌پذیر و در نهایت تنها ۱۳ کشور نظام‌های ارزی بینابین را انتخاب کرده‌اند که ایران نیز جزء این کشورهاست (برخورداری، ۱۳۹۱).

## ۳-۱. عوامل مؤثر بر نظام ارزی ایران

نظام ارزی یک کشور با مؤلفه‌هایی مانند روش تعیین نرخ برابری پول ملی با پول‌های خارجی در هر لحظه از زمان مشخص می‌شود. بانک‌های مرکزی عهده‌دار

1. Breton Woods

2. International Monetary Fund (IMF)

اجرای سیاست‌های پولی و ارزی هستند. بانک مرکزی در قالب وظیفه اصلی خود که همان حفظ ارزش پول ملی است، مجموعه‌ای از سیاست‌های پولی و ارزی را به‌عنوان برنامه کاری خویش برای هر دوره زمانی خاص برمی‌گزیند؛ اما در اقتصادهایی مانند ایران که جداسازی کامل حرکت‌های پولی و مالی به‌دلیل وجود درآمدهای ارزی دولت امکان‌پذیر نیست، ورود دارایی خارجی به جهت عملیات دولت به‌ناچار به افزایش حجم پول می‌انجامد؛ بنابراین سیاست ارزش‌گذاری پول ملی هرچه باشد، بانک مرکزی باید برای کنترل پایه پولی ترکیبی از تصمیم‌گیری‌های مربوط به مدیریت ارزی و ریالی را اتخاذ کند (عبادی و جهانگرد، ۱۳۹۱).

#### ۱-۴. بحران ارزی

بحران ارزی در اقتصاد به شرایطی اطلاق می‌شود که حملات سوداگرانه برای خرید ارز در اقتصاد به‌اندازه‌ای است که یا ارزش پول ملی به‌شدت کاهش یافته و یا اینکه دولت مجبور است با فروش ذخایر ارزی یا افزایش نرخ بهره به حفظ ارزش پول ملی اقدام کند (Glick & Hutchison, 2011). برای بحران ارزی تعاریف متعددی ارائه شده است؛ برای مثال فرانکل و رز<sup>۱</sup> (۱۹۹۶) بحران ارزی را به‌صورت کاهش حداقل ۲۵ درصدی ارزش اسمی پول ملی تعریف کرده‌اند؛ به‌نحوی که حداقل ۱۰ درصد از میزان کاهش ارزش سال گذشته بیشتر باشد. میلسی و رازین<sup>۲</sup> (۱۹۹۸) در تعریف بحران ارزی علاوه بر حداقل ۲۵ درصد کاهش ارزش اسمی پول ملی شرط کرده‌اند که میزان کاهش ارزش نسبت به سال گذشته دست‌کم دو برابر شده باشد و میزان کاهش ارزش در سال‌های قبل نیز کمتر از ۴۰ درصد باشد (کیایی، ۱۳۹۴). به‌طور کلی می‌توان گفت؛ بحران ارزی به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن نسبت به توانایی بانک مرکزی در دفاع از نرخ ارز موجود در بازار شک و تردید وجود داشته باشد (حیدری و عزیزنژاد، ۱۳۹۴). عوامل مختلفی به‌عنوان ریشه بحران ارزی ذکر شده‌اند که از جمله آن‌ها می‌توان به ناسازگاری میان سیاست‌های اقتصاد کلان داخلی، وجود اختلال در نظام بانکی و بازارهای مالی و آزادسازی مالی اشاره داشت (کیایی، ۱۳۹۴). در دهه اخیر اقتصاد ایران علاوه بر موارد فوق، تحت تأثیر مخاطرات ناشی از تشدید تحریم‌ها نیز قرار گرفته و تا حدود زیادی ضعف در ساختار اقتصاد کشور نمایان تر شده است. به‌طور کلی تحریم‌های وضع شده بر اقتصاد ایران از چهار

1. Frankel and Rose

2. Milesi and Razin

طریق کاهش درآمدهای نفتی، محدودیت در دسترسی به کالاها و خدمات خارجی، محدودیت انتقال منابع مالی و کاهش صادرات محصولات غیرنفتی به اقتصاد کشور سرایت کرد و سبب گردید تا درآمدهای ارزی کشور محدود شود (ازوجی و دیگران، ۱۳۹۳). در نتیجه مجراهای اثرگذاری بر نظام ارزی را می‌توان در دو مورد خلاصه کرد: مورد اول کاهش دفعی درآمدهای ارزی کشور از طریق ایجاد محدودیت در صادرات نفت و مورد دوم محدودسازی دسترسی ایران به منابع موجود از طریق تحریم مجراهای پرداخت است (کیایی، ۱۳۹۴). در کنار محدودیت‌های انتقال درآمدهای ارزی، رشد سایر متغیرهای اقتصادی مانند حجم نقدینگی و گردش آن در بازار دارایی‌های سوداگرانه مانند ارز سبب ایجاد بحران ارزی می‌شود (عزیزنژاد و کمیجانی، ۱۳۹۶).

## ۲. پیشینه پژوهش

در ارتباط با بحران‌های ارزی و سازوکارهای مدیریت بازار ارز تحقیقات مختلفی انجام شده‌اند که به برخی از مهم‌ترین آن‌ها اشاره می‌گردد.

شای<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) در مقاله‌ای به بررسی رابطه نرخ ارز و تورم در نظام‌های ارزی دوگانه پرداخته است، او بیان می‌دارد که اغلب کشورهایی که با کسری تراز پرداخت‌ها مواجه‌اند تا زمانی که منابع ارزی کافی در اختیار دارند به حفظ نرخ ارزی فعلی اهتمام دارند و این کشورها با کاهش دسترسی به منابع ارزی، با استفاده از نظام ارزی دونرخی سعی در حفظ ذخایر ارزی خواهند داشت که در این شرایط نرخ ارز رسمی صرف واردات کالاهای اساسی و نرخ ارز آزاد مصروف واردات کالاهای غیرضروری خواهد بود. این پژوهش نتیجه می‌گیرد که شکاف میان نرخ ارز رسمی و بازار آزاد سبب کاهش درآمدهای تعرفه‌ای و افزایش معاملات غیرقانونی و رانت‌جویانه در اقتصاد خواهد شد.

پاچینسکی<sup>۲</sup> (۲۰۰۰) در مقاله‌ای با عنوان «بحران ارزی سال ۱۹۹۵-۱۹۹۴ مکزیک» متغیرهای خرد و کلان تأثیرگذار بر بحران ارزی مکزیک و راهکارهای برون‌رفت از بحران را بررسی کرده است. در این مقاله از اجرای سیاست کاهش ارزش در زمان نادرست، عدم تدوین بسته‌های سیاست پولی و فقدان ارتباط بین دامنه نوسانات ارزی و توافقنامه وام صندوق بین‌المللی پول به‌عنوان علل وقوع بحران ارزی یاد شده است.

1. Shi

2. Paczynski

ورتابیان کاشانی (۱۳۹۲) در مقاله‌ای با عنوان «تحلیل منشأ نوسانات نرخ ارز طی سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۱» بیان داشت عدم قطعیت در روند قیمت‌های نسبی، کوتاه شدن افق سرمایه‌گذاری‌ها، اخلال در فرایندهای تصمیم‌گیری و سلب توان برنامه‌ریزی در آینده و خدشه‌دار شدن اعتبار بانک مرکزی از تبعات تلاطم‌های ارزی است. در این پژوهش اشاره می‌شود که تحریم‌های غرب علیه کشور عامل اصلی شکل‌گیری تلاطم‌های ارزی و ورود تقاضای سوداگران به بازار ارز و همچنین تشدید روزافزون آن از ناحیه نقدینگی‌های مضر انباشت شده طی سال‌های گذشته مهم‌ترین عامل تداوم آن بوده است.

گرشاسبی (۱۳۹۴)، در مقاله‌ای با عنوان «نقش مرکز مبادلات ارزی در مدیریت آثار تحریم در بخش واردات»، مهم‌ترین سیاست عمومی دولت برای مقابله با تحریم‌ها را بررسی نموده است. این مطالعه اولویت‌بندی مصارف ارزی و تخصیص ارز به تقاضای واقعی، ایجاد شفافیت در بازار ارز و ایجاد سازوکار تعامل عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان را از مهم‌ترین اهداف تشکیل مرکز مبادلات ارزی می‌داند. در کنار این آثار مثبت؛ تأخیر در راه‌اندازی مرکز مبادلات ارزی، عدم پایبندی برخی شرکت‌های دولتی به عرضه ارز در مرکز، فقدان نظام انتقال ارز و ملاک‌های کشف قیمت از مهم‌ترین مشکلات در ارتباط با مرکز مبادلات ارزی بوده‌اند.

حیدری و عزیزنژاد (۱۳۹۵) در گزارشی با عنوان «تحلیل نوسانات نرخ ارز در ماه‌های اخیر»، دلایل افزایش نرخ ارز را به دودسته عوامل بنیادی و عوامل کوتاه‌مدت تقسیم‌بندی می‌کنند. از عوامل بنیادی که در طی سال‌های متمادی و به تدریج ایجاد شده‌اند می‌توان به ورود درآمدهای نفتی به اقتصاد، پایین بودن نرخ رشد اقتصادی و بالابودن نرخ تورم، کسری‌های فزاینده بودجه و بی‌انضباطی مالی اشاره داشت و از عوامل کوتاه‌مدت به افزایش ارزش جهانی دلار، انتخابات آمریکا، احتمال یکسان‌سازی نرخ ارز توسط بانک مرکزی، افزایش تقاضای ارز کاغذی مسافری (زیارتی و سیاحتی)، سیکل تجاری ایران در فصل پاییز و مجوز به بانک‌ها جهت معامله با نرخ بازار آزاد اشاره کرد.

بنی‌طبا و حسینی دولت‌آبادی (۱۳۹۷) به تحلیل وضعیت بازار ارز و ارائه پیشنهادهایی به منظور مدیریت بازار ارز پرداختند. این مطالعه پس از دسته‌بندی عوامل زمینه‌ای و تشدیدکننده رشد نرخ ارز، به‌دقت سیاست تخصیص ارز دلار با نرخ ۴۲۰۰ تومان را بررسی کرده و آن را در برخی موارد ناکارا می‌داند و پیشنهاد می‌کند دولت به‌جای اصرار به تک‌نرخ کردن ارز، تلاش خود را به سازمان‌دهی و مدیریت

عرضه و تقاضای ارز و اجرای پیمان‌سپاری ارزی به‌منظور اطمینان از بازگشت همه منابع ارزی به کشور معطوف دارد و در بلندمدت اقدام‌های ضروری را به‌منظور مقاوم‌سازی نظام ارزی کشور انجام دهد.

باتوجه به تجربه بحران ارزی توسط کشورهای مختلفی در جهان طی سالیان گذشته، عوامل ایجاد بحران و سازوکارهای مدیریت بازار ارز در ادامه بررسی می‌شوند.

### جدول (۲): تجارب سایر کشورها در مدیریت بحران‌های ارزی

بحران ارزی	عوامل ایجاد بحران	راهکار
ترکیه (۲۰۰۰)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- افزایش استقراض بین‌المللی</li> <li>- کژکردی و ریسک بالای شبکه بانکی ترکیه</li> <li>- افزایش نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت و ایجاد ریسک بازار برای پرتفوی بانک‌ها</li> <li>- خروج بالا و سریع منابع سرمایه‌گذاری شده توسط شرکت‌ها و اشخاص خارجی در اقتصاد ترکیه</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- تطابق سیاست پولی با نظام ارزی شناور</li> <li>- کنترل و هدف‌گذاری نرخ رشد خالص ذخایر خارجی و داخلی بانک مرکزی</li> <li>- کاهش تعهدات کوتاه‌مدت بانک‌های دولتی، افزایش سرمایه بانک‌ها، هماهنگ ساختن نرخ بهره سپرده بانک‌های دولتی با نرخ بهره رایج در بازار و مدیریت سید وام‌های آن‌ها.</li> <li>- تدوین و ابلاغ دستورالعمل‌ها و چهارچوب‌های نظارتی متعدد با هدف کاهش بدهی‌های معوق بانکی و سامان‌دهی دارایی‌های پرمخاطره بانکی.</li> </ul>
تایلند (۱۹۹۷)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- حاکمیت نظام ارزی ثابت و عدم تعدیل نرخ ارز متناسب با شرایط اقتصاد.</li> <li>- ناتوانی شرکت‌ها در بازپرداخت استقراض‌های خود از بازارهای بین‌المللی.</li> <li>- ضعف بنیان‌های کلان اقتصادی (پایین بودن رشد اقتصادی، صادرات و سرمایه‌گذاری به دلیل تقویت ارزش پول واقعی؛ وجود کسری‌های بالا در حساب جاری؛ بالا بودن نرخ‌های بهره و تورم؛ مشکلات مرتبط با نقل و انتقال وام‌های بانکی بین‌المللی)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- بهره‌مندی از کمک صندوق بین‌المللی پول و اجرای برنامه این نهاد برپایه دو محور مدیریت نرخ ارز و بازگرداندن ثابت به بازار مالی</li> <li>- کاهش هزینه‌ها و افزایش نرخ مالیات بر ارزش افزوده</li> <li>- اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی و افزایش نرخ بهره</li> <li>- تشویق تجدید سرمایه بانک‌ها و شرکت‌های مالی</li> </ul>
کره جنوبی (۱۹۹۷)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- استقراض بین‌المللی بالا طی سال‌های پیش از بحران</li> <li>- ایجاد چالش در تراز پرداخت‌ها به سبب خروج سرمایه شدید</li> <li>- آزادسازی گسترده مالی و افزایش تعداد بانک‌ها</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- افزایش شدید نرخ بهره، افزایش بازدهی اوراق بهادار شرکتی از ۱۴.۱ درصد به ۲۴.۳ و ۲۳.۴ درصد در نوامبر و دسامبر سال ۱۹۹۷</li> <li>- افزایش سقف در مالکیت خارجی کلی سهام پذیرفته شده در بورس از ۲۶ به ۵۵ درصد و حذف کامل این سقف در پایان سال ۱۹۹۸</li> </ul>

<p>- تسریع خروج بانک‌های ورشکسته از سیستم بانکداری - بازسازی بانک‌های دچار مشکل و تقویت مقررات احتیاطی</p>	<p>- افزایش سریع اعطای وام از سوی بانک‌ها با قواعد سهل‌انگارانه و ارزیابی نامکفی ریسک</p>
<p>- تأمین مالی مجدد بدهی‌های کوتاه مدت ارزش‌گذاری شده بر حسب دلار - مذاکره با صندوق بین‌المللی پول و دولت آمریکا جهت تدوین بسته حمایتی با ارزش ۵۱ میلیارد دلار - اتخاذ سیاست پولی انقباضی جهت مهار فشارهای تورمی و کاهش نوسان‌های نرخ ارز - افزایش نرخ مالیات بر ارزش افزوده از ۱۰ درصد به ۱۵ درصد</p>	<p>- بالاتر بودن تورم داخلی در مقایسه با تورم خارجی همراه با نرخ ارز میخکوب سبب تقویت ارزش اسمی پول ملی شد - استقراض بالا از بازارهای مالی بین‌المللی - افزایش اتکای بانک‌ها به روش‌های تأمین مالی کوتاه‌مدت نظیر گواهی‌های سپرده افراد غیر مقیم - همزمانی به افزایش بازدهی اسناد خزانه آمریکا در سایه تشدید بی‌ثباتی سیاسی در مکزیک</p>

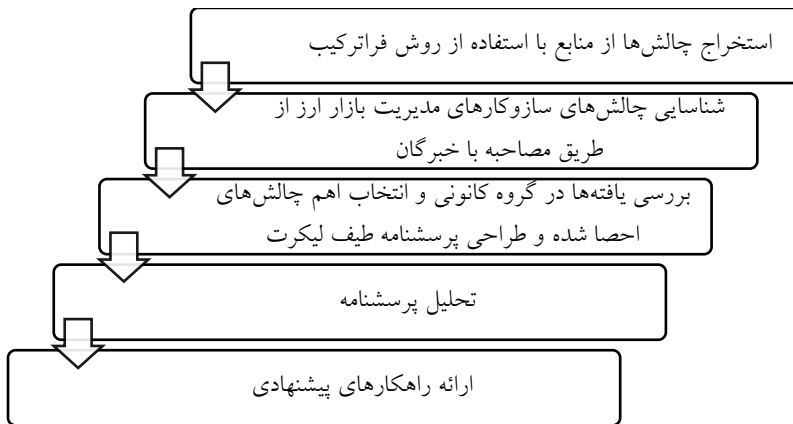
منبع: (حیدری و عزیزنژاد، ۱۳۹۴؛ حیدری و عربانی، ۱۳۹۳؛ Nakornthab, 2009)

با بررسی پیشینه پژوهش مشخص می‌شود که هیچ منبعی به آسیب‌شناسی سازوکارهای مدیریت بازار ارز و نقش نهادهای مرتبط به‌خصوص بانک مرکزی نپرداخته است. در همین زمینه به‌علت شرایط خاص اقتصاد ایران و امکان ایجاد بحران‌های ارزی در سال‌های آینده، بررسی سازوکارها و ابزارهای مدیریت ارزی از اهمیت راهبردی برخوردار است که این پژوهش بدان خواهد پرداخت؛ فلذا آسیب‌شناسی سازوکارهای فعلی مدیریت بازار ارز ذیل یک رویکرد جامع نوآوری این پژوهش است، در همین زمینه این مطالعه در تلاش است تا بتواند دانش ضمنی خبرگان نظام ارزی را با جدیدترین نظریه‌های علمی و پژوهش‌های دانشگاهی ترکیب نماید.

### ۳. روش‌شناسی انجام پژوهش

در این پژوهش با به‌کارگیری روش فراترکیب، سعی بر آن شده است که منابع کتابخانه‌ای موجود شامل مقالات و گزارش‌های معتبر در زمینه آسیب‌شناسی سازوکارهای مدیریت بازار ارز شناسایی شده و با انجام کدگذاری، چالش‌های کلیدی که محققان آن‌ها را عامل عدم کارایی سازوکارها معرفی کرده‌اند، احصا شوند. پس از بررسی منابع کتابخانه‌ای، با تعدادی از صاحب‌نظران و مدیران نظام پولی و ارزی

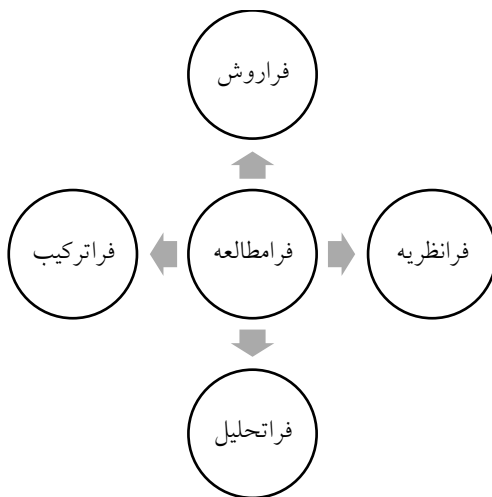
مصاحبه‌شده و نظرهای آنان در رابطه با اهم چالش‌های موجود در مدیریت بازار ارز دریافت شد. مجموع یافته‌های روش فراترکیب و مصاحبه با خبرگان، به گروه کانونی عرضه شده و چالش‌های منتخب در قالب پرسشنامه طیف لیکرت در اختیار ۴۱ نفر از خبرگان قرار گرفته تا اهمیت هریک از چالش‌ها را در آسیب‌شناسی سازوکارهای مدیریت بازار ارز ارزیابی کنند. داده‌های جمع‌آوری شده پس از تکمیل پرسشنامه با استفاده از نرم‌افزار PLS تحلیل شده و پیشنهادهای سیاستی ناظر به کاراسازی سازوکارهای مدیریت بازار ارز در زمان وقوع بحران‌های ارائه شده است.



شکل (۲): مراحل روش‌شناسی پژوهش

#### ۴. معرفی روش فراترکیب

در سال‌های اخیر با رشد پژوهش‌ها در حوزه‌های مختلف علوم، اندیشمندان به این نتیجه رسیده‌اند که اطلاع و تسلط بر تمامی ابعاد یک‌رشته و به‌روزرودن در این زمینه تا حدود زیادی امکان‌پذیر نیست. از این‌رو انجام پژوهش‌های ترکیبی که عصاره پژوهش‌های انجام‌شده در این موضوع خاص را به شیوه نظام‌مند و علمی برای پژوهشگران فراهم می‌کند، گسترش روزافزون یافته است (ازکیا و توکلی، ۱۳۸۵). می‌توان فرآیند را تحلیل نظریه‌های تحقیقات گذشته، فراروش را تحلیل روش‌شناسی تحقیقات گذشته، فراترکیب را تحلیل کیفی یافته‌های تحقیقات گذشته و فراتحلیل را تحلیل کمی یافته‌های تحقیقات گذشته دانست (Bench & Day, 2010).

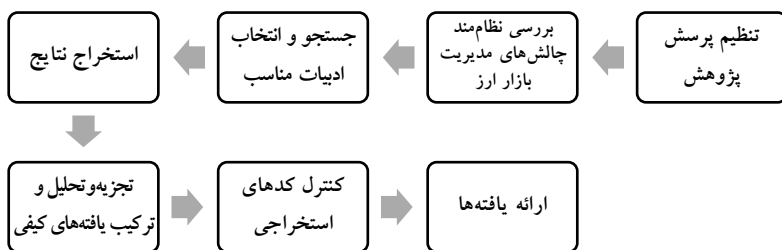


منبع: (Bench & Day, 2010)

شکل (۳): قسمت‌های یک فرامطالعه

### ۵. مراحل انجام فراترکیب

فراترکیب مستلزم آن است که پژوهشگر بازننگری دقیق و عمیقی را نسبت به سند مورد مطالعه انجام دهد و یافته‌های پژوهش‌های قبلی را با یکدیگر ترکیب کند. در گذر این بررسی، ابعاد و مؤلفه‌های مکنون در مسئله بهتر بازنمایی می‌شود؛ بنابراین فراترکیب به بازنمایی نتایجی بیش از هر یک از مطالعات قبلی کمک می‌کند. سندلوسکی و باروسو الگوی ۷ مرحله‌ای را به این منظور ارائه داده‌اند ( Barroso & Sandelowski, 2007).

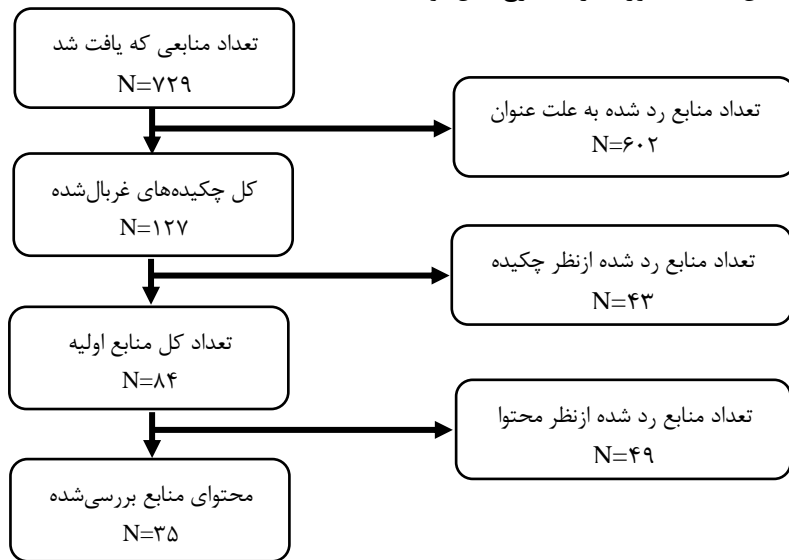


شکل (۴) مراحل انجام روش فراترکیب

**گام اول: تنظیم پرسش پژوهش:** نخستین مرحله از روش فراترکیب، تعیین سؤال با محوریت چه چیز، چه موقع، چگونه روش، چه جامعه‌ای، محدودیت زمانی است که مبتنی بر پرسش‌های پژوهش تعیین می‌شود. در این پژوهش، سؤال محوری عبارت است از: چالش‌های مدیریت بازار ارز در زمان وقوع بحران‌های ارزی چه مواردی هستند؟

**گام دوم: بررسی نظام‌مند متون:** جامعه آماری پژوهش شامل تمامی مقالات حوزه‌های مدیریت، اقتصاد و حسابداری به همراه گزارش‌های معتبری مانند گزارش‌های کارشناسی معاونت اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی و بانک مرکزی می‌باشند. افق زمانی جستجوی انجام‌شده مقالات و گزارش‌های کارشناسی از سال ۱۳۸۰ به بعد را شامل می‌شود. از جمله کلیدواژه‌هایی که در موتورهای جستجو مورداستفاده قرار گرفته، می‌توان به مواردی نظیر، آسیب‌شناسی بازار ارز، سازوکارهای مدیریت بازار ارز، چالش‌های مدیریت ارزی، بحران ارزی، بانک مرکزی، نرخ ارز، نظام ارزی، سیاست ارزی و ساختار بازار ارز اشاره داشت.

**گام سوم: جست‌وجو و انتخاب مقاله‌های مناسب:** در این مرحله، به انتخاب مقالات و منابع مرتبط از کلیه منابع یافت شده، پرداخته و پژوهش‌هایی که ارتباط بیشتری با پرسش پژوهش داشته مورد مطالعه قرار گرفت. گام‌های انجام‌شده برای پالایش مقالات موردنظر به شرح ذیل بوده است:



شکل (۵): فرایند بازمینی برای انتخاب مقالات موردنظر

در فرایند انتخاب مقالات مناسب، سعی شده تا صرفاً مقالاتی استفاده شوند که ناظر به آسیب‌شناسی مدیریت بازار ارز بوده‌اند.

**گام چهارم: استخراج نتایج:** در مرحله چهارم از روش فراترکیب، مطالعات انتخاب‌شده به‌دقت بررسی شده تا مفاهیم کلیدی و مضامین آن‌ها مشخص شود و محقق باید به جزئیات هریک از مطالعات انتخاب‌شده، توجه فراوان داشته باشد (فیضی، ۱۳۹۶). در این مرحله، مرجع مربوط به هر مقاله و مشخصات آن مانند نام و نام خانوادگی نویسنده، سال انتشار مقاله و عواملی که هر نویسنده در ارتباط با چالش‌های به آن اشاره کرده است، ثبت شده است.

**گام پنجم: تجزیه و تحلیل و تلفیق یافته‌های کیفی:** این پژوهش سعی بر آن دارد که به‌صورت حداکثری منابعی که به آسیب‌شناسی سازوکارهای مدیریت بازار ارز پرداخته‌اند را شناسایی و مطالعه نماید؛ بنابراین پس از غربال منابع و مطالعه آن‌ها، برای تمامی اطلاعاتی که با سؤال پژوهش مرتبط بوده، کدی در نظر گرفته شده و با در نظر گرفتن مفهوم هریک از این کدها، مجموعه آن‌ها در یک مفهوم دسته‌بندی شده و بدین شیوه مفاهیم پژوهش با مطالعه منابع و استخراج کدهای مربوطه شکل یافته‌اند؛ برای مثال، ارز ترجیحی، ارز یارانه‌ای، تخصیص ارز با نرخ‌های یارانه‌ای، ارز سهمیه‌ای که به‌صورت مکرر در منابع موجود در حوزه مدیریت بازار ارز یافت می‌شوند، به‌عنوان کد انتخاب شده‌اند. گزاره‌هایی که به‌واسطه این کدها در مقالات و گزارش‌های معتبر استخراج شده‌اند، در حیطه «اثرهای سیاست اعطای ارز ترجیحی» دسته‌بندی شده که این حیطه با دو حیطه موضوعی دیگر یعنی «سیاست ورود درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت به بودجه دولت»، «سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز» همگی مقوله پیامدها و اثرهای رویه‌های سیاستی نادرست را تشکیل می‌دهند.

بر اساس تحلیل‌های صورت گرفته، ۳۵ منبع انتخاب‌شده که درنهایت ۵ مقوله و ۲۰ حیطه مفهومی که از ۸۹ گزاره که نمایانگر آسیب‌های شناسایی‌شده در ارتباط با سازوکارهای مدیریت بازار ارز است را نشان می‌دهد. مقوله‌های<sup>۱</sup> شناسایی‌شده در

۱. منظور از مقوله در این پژوهش الگوها یا مضامینی هستند که به‌صورت مستقیم در متون کتابخانه‌ای یا مصاحبه با خبرگان نظام ارزی مورد اشاره قرار گرفته‌اند. این مقوله‌ها دارای فضای مفهومی وسیعی هستند و هریک می‌توانند شامل یک یا چند زیرمجموعه شوند؛ برای مثال «تمرکز منابع و مصارف ارزی کشور در یک منطقه جغرافیایی خاص»، «عدم شفافیت و ناکارایی فرایند کشف نرخ» و «اثرپذیری بالای نرخ ارز از بازارهای منطقه‌ای» زیرمجموعه مقوله «آسیب‌های ناشی از ساختار بازار ارز» هستند.

پژوهش‌های عبارت است از:

- مشکلات و آسیب‌های ناشی از ساختار بازار ارز؛
- پیامدها و اثرهای رویه‌های سیاستی نادرست؛
- فقدان یا ضعف برخی از سیاست‌های ضروری مدیریت بازار ارز؛
- فقدان برخی ابزارها یا ضعف‌های موجود در ابزارهای مورداستفاده در نظام ارزی ایران؛
- عدم پویایی سیاست‌گذار در مدیریت بازار ارز.

ازجمله نتایج شناسایی‌شده به‌واسطه بررسی مقالات و گزارش‌های معتبر حوزه مدیریت بازار ارز، آن بوده است که تاکنون پژوهش جامع و منسجمی که یافته‌های تمامی محققان و نهادهای پژوهشی را جمع‌آوری و مهم‌ترین چالش‌های این حوزه را رتبه‌بندی کرده باشد، انجام نپذیرفته است.

## ۶. مشکلات و آسیب‌های ناشی از ساختار بازار

یکی از عواملی که سبب افزایش پیچیدگی رفتار نرخ ارز و کاهش قدرت مداخله بانک مرکزی به‌منظور مدیریت نوسانات نرخ ارز شده است؛ مشکلات ناشی از ساختار بازار ارز در ایران است. «تمرکز منابع و مصارف ارزی کشور در یک منطقه جغرافیایی خاص»، «عدم شفافیت و ناکارایی فرایند کشف نرخ» و «اثربرداری بالای نرخ ارز از بازارهای منطقه‌ای» ازجمله عواملی هستند که ذیل آسیب‌های ناشی از ساختار بازار طبقه‌بندی‌شده و در ادامه توضیح داده خواهند شد.

در شرایط تحریمی بخش بزرگی از ساختار انتقال منابع ارزی به شبکه صرافان وابسته است که عمدتاً در کشورهای منطقه فعالیت دارند. تغییر در قوانین بین‌المللی مانند محدودیت‌های مربوط به FATF از جمله کاهش در سقف نقل‌وانتقال منابع بانکی برای شرکت‌های متعلق با ذی‌نفع ایرانی در خارج از کشور تغییر در قوانین مالیات بر ارزش افزوده فعالیت صرافان در دوبی و از بین رفتن شبکه ضدتحریمی ایران در ترکیه و امارات ازجمله عواملی بوده‌اند که سبب افزایش فشارهای ارزی در سال‌های اخیر شده‌اند و این فشارها در اثر تمرکز منابع و مصارف ارزی ایران در تعداد کمی از کشورها مانند امارات بوده است (ورتابیان کاشانی، ۱۳۹۲). تمرکز منابع و مصارف ارزی در یک پایتخت ارزی که خارج از کشور قرار دارد، سبب شده است که در بحران ارزی سال‌های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۷ اتفاق‌های مانند تحریم بانک ملی

شعبه دویی و قطع دسترسی ایران به درهم<sup>۱</sup>، محدودیت شدید در فعالیت شبکه صرافان مستقر در امارات و تغییر در انتظارات صرافان سبب بروز نااطمینانی ارزی و افزایش تقاضای ارز شود که نتیجه آن رشد شدید نرخ ارز بوده است (بنی‌طبا، ۱۳۹۷).

یکی دیگر از مشکلات ساختاری بازار ارز ایران غیرشفاف و ناکارآمد بودن سازوکار کشف نرخ ارز است. بر اساس فرایند فعلی، روزانه نرخ برابری درهم امارات به ریال ایران، قیمت سایر ارزها را مشخص می‌کند. انتقال فرایند کشف نرخ به کشور امارات سبب بروز مشکلات جدی شده است که یکی از آن‌ها نیز عدم شفافیت و کارایی سازوکار کشف نرخ ارز است و نرخ را از خاصیت، رقابتی، متعادل و اطمینان‌بخش بودن خارج کرده است. فشار تحریم‌های اقتصادی پس از دهه ۹۰ شمسی سبب شکل‌گیری بازارهای دلار / ریال در شهرهایی مانند هرات و سلیمانیه شده و در مواقعی فشار تامین ارز برای واردات برخی کالاهای قاچاق در این بازارهای منطقه‌ای به شدت نرخ ارز تهران را تحت تأثیر قرار می‌دهند (بنی‌طبا، ۱۳۹۷).

## ۷. پیامدها و اثرهای رویه‌های سیاست‌گذاری سیاستی نادرست

بخشی از آسیب‌های بازار ارز در ایران به دلیل اعمال سیاست‌های نادرست ایجاد شده است. این سیاست‌ها گاهی سبب بروز تناقضات در منطق سیاست‌گذاری ارزی، افزایش نااطمینانی در بازار ارز و انتقال شوک‌های خارجی به بخش‌های حقیقی اقتصاد شده است. اولین رفتار منطقی فعالان اقتصادی در برابر افزایش نااطمینانی در بازار ارز، تلاش برای پوشش ریسک‌های آتی خواهد بود که خود را به شکل افزایش تقاضای ارز نشان می‌دهد. در ادامه به برخی از بارزترین پیامدهای رویه‌های سیاستی اشتباه سال‌های گذشته اشاره می‌شود.

از مضرترین سیاست‌های اقتصادی می‌توان به «سیاست ورود مستقیم درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت به بودجه دولت» که علاوه بر افزایش پایدار پایه پولی، نقدینگی و تورم، سبب تقدم سیاست‌های مالی بر سیاست‌های پولی و ارزی شده و استقلال بانک مرکزی را کاهش داده است، اشاره کرد. دولت به‌مدد همین درآمدهای

۱. پس از انقلاب اسلامی و به دلیل تحریم دلار، دسترسی ایران برای تنظیم نرخ برابری ریال و دلار از طریق ارز واسط یعنی درهم امارات صورت می‌گیرد. در این وضعیت، محدودیت در دسترسی ایران به درهم می‌تواند سبب افزایش قیمت درهم شود و از آنجایی که نرخ برابری درهم و دلار در نرخ ۳،۶۷ ثابت شده است، نرخ دلار به شدت افزایش می‌یابد.

نفتی تمایل زیادی به سرکوب نرخ ارز داشته است که نتایجی مانند؛ کاهش امکان رقابت کالاهای داخلی با کالاهای وارداتی و تضعیف تولید ملی را به همراه داشته و از طرف دیگر؛ تمایل به واردات کالای قاچاق و خروج سرمایه از کشور را سبب شده و بروز بحران‌های ارزی از دیگر آثار این سیاست بوده است (عاطفی‌منش، ۱۳۹۳). دولت در آستانه وقوع بحران‌های ارزی تمایل به اجرای سیاست‌های انقباضی پولی مانند افزایش نرخ سود بانکی و پیش‌فروش سکه طلا به منظور کاهش تقاضای سفته‌بازانه داشته است، ولی این سیاست‌ها نتیجه‌ای جز ایجاد هزینه‌های بالا برای سیاست‌گذار ارزی نداشته‌اند.

پس از افزایش قابل‌ملاحظه قیمت ارز، سیاست‌گذار با عدم پذیرش رویداد بحران ارزی، سعی داشته است با سیاست‌هایی مانند تک‌نرخی کردن قیمت ارز و اختصاص آن برای پاسخ به همه نیازهای ارزی، به فعالان اقتصادی اطمینان‌دهی کند ولی این سیاست‌ها پیامدی جز تخلیه سریع‌تر منابع باکیفیت ارزی نداشته‌اند (شاگری، ۱۳۹۵). در ماه‌های بعدی در اثر تخصیص منابع ارزی و افزایش ثبت سفارشات دریافت ارز دولتی، دولت سیاست تأمین ارز دولتی برای پاسخ به همه نیازهای ارزی از جمله واردات همه گروه‌های کالایی را کنار گذاشته و ارز دولتی را فقط برای واردات کالاهای اساسی، دارو و تجهیزات پزشکی اختصاص داده است (شاگری، ۱۳۹۲). نتیجه نهایی سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز، ایجاد چند نرخ بدون کارکرد در بازار ارز ایران بوده است که تغییرات فاصله میان نرخ‌ها و تلاش بانک مرکزی برای کاهش این فاصله به معضلی برای این نهاد تبدیل شده است. همچنین اعطای ارز ترجیحی که روی دیگر سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز بوده است؛ آثار چندانی بر کنترل تورم نداشته است که نرخ بالای تورم سبب مصرفی خانوار موید این استنباط است.

## ۸. فقدان یا ضعف برخی از سیاست‌های ضروری مدیریت بازار ارز

در دهه‌های اخیر فقدان نظارت صحیح بر فرایند عدم نقدینگی و بازگشت تسهیلات به شبکه بانکی سبب افزایش نقدینگی و بروز تورم شده است که بیشترین فشار را بر کاهش ارزش پول ملی دارد. از طرف دیگر بانک مرکزی نظارت دقیقی نیز بر شرکت‌های زیرمجموعه شبکه بانکی نداشته و بررسی آمار نشان می‌دهد، برخی بانک‌ها توانسته‌اند میزان قابل‌توجهی ارز دولتی در اختیار شرکت‌های زیرمجموعه خود قرار دهند که سود سرشاری را عاید آنان کرده است. متأسفانه قوانین دقیق و مشخصی هم برای نظارت بر تراکنش‌های ریالی، طبقه‌بندی و اعمال محدودیت‌هایی

بر انتقال ارقام بالا و ایجاد بستر أخذ مالیات از خرید و فروش ارزهای خارجی و طلا وجود ندارد (گرشاسبی، ۱۳۹۴).

بانک مرکزی وظیفه دارد از همه سیاست‌های ممکن به‌منظور افزایش کارایی پیمان‌سپاری ارزی بهره‌برد. متأسفانه عدم انعطاف این سیاست در برخورد با فعالیت‌های بازرگانی و عدم ایجاد تمایز در زمان بازگشت ارز برای کالاهای مختلف سبب بروز مشکلاتی در تودیع ارز حاصل از صادرات شده که نتیجه آن عدم بازگشت ارز حاصل از صادرات در برخی گروه‌های کالایی بوده است (ورتابیان کاشانی، ۱۳۹۲).

در برخی دوره‌های زمانی شکل مداخله مستقیم بانک مرکزی در بازار ارز نیز اشکالات قابل توجهی داشته است؛ برای مثال در زمستان سال ۱۳۹۵، بانک مرکزی از مداخله مستقیم به‌صورت اسکناس و در در بازار اسکناس تهران بازار ارز تهران باوجود آربیتراژ بالای قیمتی نسبت به قیمت بازار آزاد استفاده کرده بود که سبب تخلیه ذخایر ارزی کشور شد. درحالی‌که مداخله کارای بانک مرکزی باید دارای ویژگی‌های زیر باشد:

- باید توأم با راهبرد صحیح مداخله‌ای به‌منظور ایجاد حداقل آربیتراژ قیمتی با سایر نرخ‌ها انجام شود.
  - در دو بازار حواله و اسکناس به‌صورت همگن مداخله صورت گیرد تا فاصله میان نرخ اسکناس و حواله افزایش قابل توجهی نیابد.
  - تا حد ممکن از مداخله در بازار درهم دویی و تنظیم نرخ برابری درهم و ریال استفاده شود که سبب تنظیم نرخ برابری دلار و ریال در بازار تهران با کمترین هدررفت ارزی خواهد شد (مروت، ۱۳۹۴).
- متأسفانه در سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ که بازار ارز چندین بار با تلاطمات ارزی مواجه شد، بانک مرکزی تمام تلاش خود را معطوف به کنترل بازار اسکناس تهران نمود که نتیجه آن اثربخشی پایین سیاست‌های مداخله‌ای بانک مرکزی بود.
- پس از شکست طرح تک نرخی کردن قیمت ارز در فروردین‌ماه سال ۱۳۹۷، از مردادماه همان سال مقرر شد که ارز دولتی ۴۲۰۰ تومانی برای واردات ۲۵ قلم از کالاهای اساسی تخصیص داده شود، ولی این سیاست هم نقاط ضعفی داشت که سبب ناکامی آن در کنترل قیمت کالاهای اساسی گردید. یکی از نقاط ضعف این سیاست، عدم توجه سیاست‌گذار به اقتضائات بازار واردات کالاهای مختلف و تنظیم سیاست ارزی متناسب بوده است، نمی‌توان برای همه اقلام کالاهای اساسی

سیاست‌گذاری ارزی یکسانی انجام داد؛ زیرا فرایند واردات کالاهای مختلف یکسان نبوده و از حیث مبادی واردات، نوع نظام تسویه، نیاز به حواله ارزی، شکل بازار فروش کالا و... سبب تمایز کالاها می‌شود. همچنین باتوجه به تورم کالاهای اساسی، سیاست‌های تخصیص ارز ترجیحی برای واردات برخی کالاهای اساسی ناکارآمد بوده است.<sup>۱</sup> تعداد گردش‌های بالای یک کالا در میان چند شرکت سبب شده است تا دولت در نظارت به فرایند توزیع کالاهای اساسی با نرخ‌های مصوب ناتوان باشند. سیاست تخصیص ارز ترجیحی برای واردات فقط باید برای گروه‌هایی از کالاها مورد استفاده قرار گیرد که دولت مطمئن باشد می‌تواند کل زنجیره گردش کالا را مورد نظارت قرار دهد. سیاست مفید در این زمینه عدم تخصیص ارز ترجیحی و اعطای مابه‌التفاوت قیمت کالاها به اقشار آسیب‌پذیر و دهک‌های پایین درآمدی به‌صورت یارانه نقدی است که در این سال‌ها بدان بی‌توجهی شده است (کاوپانی، ۱۳۹۸).

## ۹. فقدان برخی ابزارها یا ضعف‌های موجود در ابزارهای مورد استفاده در نظام ارزی ایران

هر سیاست ارزی نیاز به استفاده از ابزارهای مناسب برای اجرایی‌سازی دارد. متأسفانه فقدان یا ضعف برخی ابزارهای معمول مدیریت بازار ارز، سبب کاهش توان مداخله‌ای بانک مرکزی در مدیریت انتظارات و کنترل روندهای افزایشی نرخ ارز شده است که از مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به موارد زیر اشاره داشت:

### جدول (۳): شرح ابزارهای مدیریت بازار ارز

ردیف	عنوان ابزار مدنظر	کارکردهای مؤثر
۱	بازار مشتقات ارز	بازار مشتقات ارزی، شامل انواع ابزارهای مشتقه باهدف پوشش ریسک نرخ ارز برای فعالان اقتصادی است که ضمن کاهش ناطمینانی در بازار، سبب افزایش توان مدیریت بانک مرکزی در کنترل هیجان‌های ارزی و انتظارات افزایشی نرخ ارز از طریق مداخلات ریالی در بازار ارز و أخذ موقعیت‌های معکوس می‌گردد. قراردادهای آتی ارز، سلف ارزی و اختیار معامله ارزی از جمله

۱. بررسی آمار تورم از اسفند ۱۳۹۶ تا بهمن ۱۳۹۷ نشان می‌دهد اختصاص ارز ترجیحی به واردات کالاهای اساسی، توانسته رشد ۵۳ درصدی در مقابل رشد ۸۵ درصدی برای این کالاها را به همراه داشته باشد که این دستاورد با اختصاص بیش از ۱۴ میلیارد دلار (در شرایطی که کشور در محدودیت منابع ارزی به سر می‌برد) برای واردات مجموع کالاهای اساسی حاصل شده است.

ردیف	عنوان ابزار مدنظر	کارکردهای مؤثر
		ابزارهای بازار مشتقات ارزی هستند که می‌توانند زمینه افزایش پیش‌بینی‌پذیری روند حرکتی نرخ ارز را فراهم آورند (میثمی، ۱۳۹۷).
۲	سیستم‌های اطلاعاتی فراگیر در نظام پولی و ارزی	نظام ارزی ایران به وجود سیستم‌های اطلاعاتی فراگیری نیاز دارد تا ضمن ایجاد هماهنگی میان سیاست‌های مختلف، نوعی ضمانت اجرایی قوی نیز در اثر امکان کنترل دقیق فعالیت‌های بازیگران ارزی فراهم آورد. فقدان سیستم‌های اطلاعاتی به‌منظور نظارت بر فعالیت‌های ارزی بانک‌های تجاری و شبکه صرافان سبب کاهش توان نظارتی بانک مرکزی و فقدان سامانه‌های جامع اطلاعاتی ارزی میان دستگاه‌های مختلف مؤثر بر بازار ارز، سبب کاهش کارایی سیاست‌های اجرایی، صدور بخشنامه‌های متضاد و ایجاد سردرگمی فعالان اقتصادی شده است (گرشاسبی، ۱۳۹۴).
۳	استفاده از روش‌های نوین تسویه تجاری	در شرایط تحریمی علی‌رغم ضرورت استفاده از روش‌های نوین تسویه تجاری مانند استفاده از ارزهای مشترک و پیمان‌های پولی دوجانبه از این نوع ابزارها استفاده نمی‌شود. پیمان پولی دوجانبه میان ایران و یک کشور دیگر می‌تواند با قطع وابستگی به استفاده از ارزهای جهان‌روا و امکان اجرای توافقات تجاری دوطرفه بر بستر این پیمان، زمینه افزایش صادرات و رفع نیازهای وارداتی کشور با استفاده حداقلی از ذخایر ارزی را فراهم می‌آورد. استفاده از پیمان پولی می‌تواند مشکل اساسی رفع تعهد ارزی توسط صادرکنندگان را برطرف نماید (کیانی‌راد، ۱۳۹۷).
۴	ابزارهای سرمایه‌گذاری ارزی	فقدان ابزارهای سرمایه‌گذاری ارزی از جمله دیگر اشکالات وارد بر سیاست‌گذاری ارزی در کشور است. دولت جمهوری اسلامی ایران می‌تواند بر مبنای درآمدهای ارزی آتی، اوراق ارزی منتشر و در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد. این کار می‌تواند به تأمین برخی نیازهای مالی دولت در شرایط کاهش قیمت یا میزان فروش نفت و سایر منابع طبیعی کمک کرده و تقاضای سرمایه‌گذاران به‌منظور پوشش ریسک کاهش ارزش ریال را برطرف کند که این تقاضا وارد بازار اسکناس نشود ولی تا به حال از این نوع ابزارها استفاده نشده است. گواهی سپرده ارزی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی و صندوق پروژه‌های ارزی از دیگر انواع ابزارهای سرمایه‌گذاری ارزی هستند (میثمی، ۱۳۹۷).
۵	بستر و ابزارهای ارتباطی مناسب میان فعالان اقتصادی و نهاد بانک مرکزی	یکی از نقصان‌های جدی نهادی و مدیریتی در نظام ارزی مربوط به فقدان بستر و ابزارهای ارتباطی مناسب میان فعالان اقتصادی و نهاد بانک مرکزی و شخص رئیس کل بانک مرکزی است. عدم استفاده از روش‌ها و ابزارهای مناسب گاهی سبب ارائه اطلاعات متناقض به بازار و ایجاد تشویش در انتظارات خواهد شد که خود را به شکل افزایش تقاضای ارزی ظاهر می‌کند؛ برای مثال، رؤسای

ردیف	عنوان ابزار مدنظر	کارکردهای مؤثر
		بانک مرکزی همواره تمایل داشته‌اند که مصاحبه‌های متعددی انجام دهند و کمتر به انتشار متون مکتوب به‌منظور ارائه تصویر صحیح از شرایط پولی و ارزی کشور می‌پردازند. اعلام وعده‌های فراوان ارزی و عدم توفیق در برآوردن تعهدات قبلی سبب بروز بی‌اعتمادی به این نهاد شده است درحالی‌که بانک مرکزی باید تنها در مواقع ضرورت سیاست‌ها را به اطلاع عموم رسانده و فقط تعهداتی را بپذیرد که در کوتاه‌مدت و میان‌مدت بانک مرکزی توانایی انجام آن‌ها را دارد (مروت، ۱۳۹۴).

## ۱۰. بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار عدم پویایی سیاست‌گذار در مدیریت بازار ارز ارزی نسبت به مدیریت پویای بازار ارز

مطالب بیان‌شده در قسمت قبل عمدتاً به بررسی آسیب‌های ارزی ناشی از فقدان یا ضعف سیاست‌ها و ابزارهای موجود در نظام ارزی ایران و اثرهای ساختار بازار بر ناکارایی سازوکارهای مدیریت ارزی می‌پرداخت، ولی این قسمت در دو بخش به بررسی نقش بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی در برخورد با شوک‌های ارزی می‌پردازد. در بخش اول به آسیب‌هایی که از بی‌توجهی سیاست‌گذار متوجه نظام ارزی کشور است و عمدتاً مفهومی ذهنی و تحلیلی است پرداخته می‌شود و در بخش دوم عدم جدیت سیاست‌گذار که مفهومی فنی و عملیاتی است بررسی خواهد شد.

طی سالیان گذشته، عدم توجه سیاست‌گذار به پیامد تصمیم‌های اشتباه قبلی یکی از دلایل تکرار تصمیم‌های نادرست و کاهش کارایی سازوکارهای اعمالی ارزی بوده است. برخی از مهم‌ترین تصمیم‌های ارزی که بانک مرکزی به‌منظور مدیریت بازار ارز در بحران ارزی سال ۱۳۹۷ اتخاذ کرد و پس از چند ماه یکی از نمودهای آثار آن‌ها، افزایش شدید قیمت ارز بود<sup>۱</sup>، در بحران ارزی سال ۱۳۹۱ نیز در نظر گرفته شده بودند که تصمیم‌هایی مانند؛ تک‌نرخ کردن ارز ۴۲۰۰ و اختصاص آن برای واردات همه کالاها، سیاست افزایش نرخ سود بانکی و پیش‌فروش سکه که به‌منظور مهار تقاضای سفته‌بازانه اتخاذ شده بود، از آن جمله‌اند که در این میان، بی‌توجهی به نظرهای کارشناسی و مداخلات خارج از بانک مرکزی، سبب تکرار تصمیم‌های اشتباه گذشته و عدم انتخاب راه‌حل‌های پایدار سیاست‌گذاری شده است. یکی دیگر از علل عدم توانمندی سیاست‌گذار در کنترل و مدیریت بهینه بازار

۱. قیمت دلار آمریکا از فروردین تا شهریورماه سال ۱۳۹۷ از قیمت ۵۱۰۰ تومان به ۱۸۶۰۰ تومان افزایش یافت.

ارز بی توجهی به درجه اهمیت و اثرگذاری هریک از تصمیم‌ها بوده است؛ مثلاً در بحران ارزی سال ۱۳۹۷، عمده اقدام‌های انجام‌شده ناظر به مدیریت بازار ارز در داخل کشور بوده است و در رابطه با تغییر اکوسیستم ارزی کشور، در جهت تسهیل نقل و انتقال ارزی اقدامی صورت نگرفت، حال آنکه یکی از مهم‌ترین عوامل تشدیدکننده افزایش نرخ ارز، محدودیت‌های جدید در دسترسی به منابع ارزی بین‌المللی و نقل و انتقال وجوه بوده است. مضاف بر این، تلاش‌هایی برای تضعیف صرافی‌ها و انتقال عملیات ارزی از صرافی‌ها به شبکه بانکی نیز صورت گرفت که در آن زمان بسیار مضر بود.

در بحران ارزی سال ۱۳۹۷ نیز از برخی راهکارهای ناکارآمد قدیمی استفاده شده است؛ مثلاً با اتکا به اینکه در گذشته یک سیاست مانند تأمین ارز مسافری چندان فشاری را بر منابع ارزی ایجاد نکرده است، این سیاست را احیا کرده و به مسافران بسته به اینکه به کدام کشور سفر کنند، بین ۵۰۰ تا ۱۰۰۰ یورو ارز مسافرتی اعطا می‌شد، این کار در دهه ۶۰ مشکل‌چندانی برای بانک مرکزی ایجاد نمی‌کرد چون تعداد افرادی که دسترسی به گذرنامه داشتند بسیار اندک بود، ولی در سال‌های اخیر که بسیاری از مردم دارای گذرنامه هستند و تمایل به سفر خارجی هم وجود دارد، نتیجه این سیاست ایجاد صفوف طولانی برای دریافت ارز مسافرتی بود (ابراهیمی، ۱۳۹۷).

از نمونه‌های عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی در مدیریت بازار ارز می‌توان به موارد زیر اشاره داشت:

- واکنش منفعلانه بانک مرکزی در برابر اقدام‌های غیرقانونی صادرکنندگان (بنی‌طبا، ۱۳۹۷)؛
- عدم استفاده بانک مرکزی از فرصت ماه‌های اسفند ۹۶ و فروردین ۹۷ در تنظیم بازار حواله؛
- واکنش منفعلانه بانک مرکزی در بازگشائی کانال‌های جدید ارزی و مدیریت انتظارات؛
- بی‌توجهی بانک مرکزی به اهمیت تغییر در اکوسیستم ارزی کشور.

**گام ششم: کنترل کدهای استخراجی:** در گام ششم از روش فراترکیب، پژوهشگر می‌بایست به‌منظور اطمینان از درستی طبقه‌بندی‌هایی که انجام داده، از صحت آن‌ها اطمینان یابد. شاخص کاپای کوهن زمانی که دو رتبه دهنده، پاسخگویان را رتبه‌بندی می‌کنند و قصد سنجش میزان توافق این دو رتبه دهنده را دارند، استفاده می‌شود (حبیب‌پور و صفری، ۱۳۸۸). به‌منظور کنترل مفاهیم استخراجی، از مقایسه

نظر پژوهشگر با یک خبره استفاده شده است. شاخص کاپا بین صفر تا یک نوسان دارد و هر چه مقدار سنج به عدد به یک نزدیک‌تر باشد، نشان می‌دهد توافق بین رتبه‌دهندگان وجود دارد (محقق، ۱۳۹۲).

برای محاسبه شاخص کاپا، پژوهشگر کدها را ذیل یک حیطة مفهومی در یک مقوله طبقه‌بندی نموده است. سپس بدون اطلاع از طبقه‌بندی انجام‌شده، تمامی کدها در اختیار یک خبره اقتصادی قرار داده شده است، تا کدهای استخراج‌شده را در یک مقوله تقسیم‌بندی کند و نتایج هر دو طبقه‌بندی با یکدیگر مقایسه شده است. محاسبات شاخص کاپا در نرم‌افزار SPSS Statistics انجام‌شده و در جدول زیر ارائه شده است:

**جدول (۴): آزمون توافق میان پژوهشگر و یک خبره**

مقدار	انحراف معیار برآوردی	برآورد $T^b$	معناداری برآوردی (Sig)
۰,۴۱۷	۰,۰۸۶	۵,۲۶۵	۰,۰۰۰

با توجه به مقدار شاخص محاسبه‌شده در سطح معناداری ۰,۰۰۰ معادل با ۰,۴۱۷ بوده می‌باشد. از آنجاکه عدد معناداری از ۰,۰۵ کوچک‌تر می‌باشد، فرض استقلال کدهای استخراجی رد شده و میزان توافق طبقه‌بندی انجام‌شده متوسط ارزیابی می‌شود.

**گام هفتم: ارائه یافته‌ها:** در آخرین گام از روش فراترکیب یافته‌های تحقیق ارائه می‌شود. همان‌طور که در جدول ذیل نشان داده شده است، کدهای استخراجی ذیل هریک از مفاهیم طبقه‌بندی‌شده و مجموعه یک یا چند مفهوم، یک مقوله از چالش‌های مدیریت بازار ارز را تشکیل داده است. در جدول زیر، فراوانی مطلق هریک مقوله‌ها، اهمیت موضوع و سؤال موردبررسی هریک از پژوهشگران را بیان کرده و حاکی از آن است که مقوله مربوطه از چه اهمیتی در آسیب‌شناسی سازوکارهای مدیریت بازار ارز برخوردار است.

**جدول (۵): جدول مقوله‌های طبقه‌بندی‌شده**

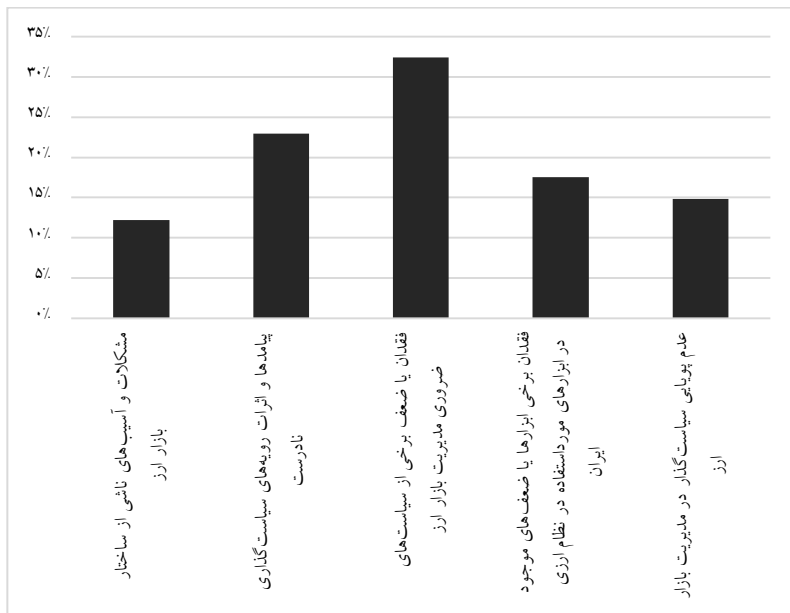
مقوله	مفاهیم	کد	فراوانی	منابع
مشکلات و آسیب‌های ناشی از ساختار بازار ارز	تمرکز منابع و مصارف ارزی کشور در یک منطقه جغرافیایی خاص	پایتخت ارزی، انتقال منابع ارزی، بستانکاری درهمی، تمرکز منابع ارزی	۹	شاگری (۱۳۹۲)، بنی‌طبا (۱۳۹۷)، ورتابیان کاشانی (۱۳۹۲)
	عدم شفافیت و ناکارایی فرایند کشف نرخ	کشف نرخ، نرخ درهم، امارات، بازار فردایی ارز،		طباطبائی‌نسب (۱۳۹۱)، شاگری (۱۳۹۲)، بنی‌طبا

مقوله	مفاهیم	کد	فراوانی	منابع
	اسکناس دلار تهران			(۱۳۹۷)، ورتابیان کاشانی (۱۳۹۲)
	اثرپذیری بالای نرخ ارز از بازارهای منطقه‌ای	دلار هرات، دلار سلیمانیه، دلار امارات، درهم امارات، حواله ارزی		بنی‌طبا (۱۳۹۷)، ورتابیان کاشانی (۱۳۹۲)
پیامدها و اثرهای رویه‌های سیاستی نادرست	اثرات سیاست اعطای ارز ترجیحی	ارز ترجیحی، ارز پارانه‌ای، تخصیص ارز با نرخ‌های پارانه‌ای، ارز سهمیه‌ای هدررفت منابع ارزی	۱۷	شاگری (۱۳۹۲)، بنی‌طبا (۱۳۹۷)، ورتابیان کاشانی (۱۳۹۲)
	سیاست ورود درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت به بودجه دولت	نوسان قیمت نفت، افزایش پایه پولی، سرکوب نرخ ارز		خیابانی (۱۳۹۳)، شاگری (۱۳۹۵)، پورکاوه دهکردی (۱۳۹۸)، برخورداری (۱۳۹۱)، زمانی (۱۳۹۷)، عاطفی‌منش (۱۳۹۳)
	سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز	یکسان‌سازی نرخ ارز، دلار ۴۲۰۰ تومانی، نظام ارزی میخکوب خزنه نرخ رسمی ارز		شاگری (۱۳۹۲)، خیابانی (۱۳۹۳)، بنی‌طبا (۱۳۹۷)، شاگری (۱۳۹۵)، برخورداری (۱۳۹۱)، عاطفی‌منش (۱۳۹۳)، کاویانی (۱۳۹۸)، ورتابیان کاشانی (۱۳۹۲)
	فقدان نظارت صحیح بر فرایند هدم نقدینگی و بازگشت تسهیلات به شبکه بانکی	رشد نقدینگی، رشد تورم، فشار بر فنر نرخ ارز، تسهیلات معوق بالا، هدم نقدینگی		زمانی (۱۳۹۷)، حیدری (۱۳۹۵)، شاگری (۱۳۹۵)، محمدی (۱۳۹۵)
فقدان یا ضعف برخی از سیاست‌های ضروری مدیریت بازار ارز	عدم نظارت کافی بر شرکت‌های زیرمجموعه شبکه بانکی	شرکت‌های زیرمجموعه بانک‌ها، بنگاه‌داری بانک‌ها، خرید ارز توسط شرکت‌های بانک‌ها	۲۰	شاگری (۱۳۹۵)، گرشاسبی (۱۳۹۴)، محمدی (۱۳۹۵)
	فقدان قوانین دقیق و مشخص برای نظارت بر تراکنش‌های ریالی	انتقال ریال، نظام پرداخت، تراکنش‌های مشکوک، پوزهای خارج از کشور		ورتابیان کاشانی (۱۳۹۲)
	عدم انعطاف سیاست پیمان‌سپاری ارزی	پیمان‌سپاری ارزی، بازگشت ارز حاصل از صادرات، رفع تعهد		شاگری (۱۳۹۲)، گرشاسبی (۱۳۹۴)، ورتابیان کاشانی (۱۳۹۲)

منابع	فراوانی	کد	مفاهیم	مقوله
		ارزی، انگیزه صادرکننده		
ورتایبان کاشانی (۱۳۹۲)، طباطبائی نسب (۱۳۹۱)، باقری پرمهر (۱۳۹۱)، همتی (۱۳۹۱)، عبادی (۱۳۹۱)، مروت (۱۳۹۴)		بازار ارز آزاد، بازار اسکناس تهران، تزریق منابع، مداخله مستقیم	ضعف جدی سیاست مداخله مستقیم بانک مرکزی در بازار ارز	
کاویانی (۱۳۹۸)، شاکری (۱۳۹۲)، بنی‌طبا (۱۳۹۷)		شناسایی گروه‌های هدف، اصابت به هدف، تورم کالاهای اساسی	ضعف در اجرایی‌سازی و ناکارایی اصابت به هدف سیاست اعطای ارز ترجیحی برای واردات کالاهای اساسی	
گرشاسبی (۱۳۹۴)، شاکری (۱۳۹۲)، بنی‌طبا (۱۳۹۷)، میثمی (۱۳۹۷)، همتی (۱۳۹۱)		مشقتات ارزی، پوشش ریسک نرخ ارز، قراردادهای آتی ارز، سلف ارزی، اختیار معامله ارزی	بازار مشقتات ارز	
گرشاسبی (۱۳۹۴)		سامانه‌های جامع اطلاعاتی، رصد فعالیت بازیگران، نظارت بر بازار ارز، بیش‌نمایی مصارف ارزی	سیستم‌های اطلاعاتی فراگیر در نظام پولی و ارزی	
کیانی راد (۱۳۹۷)	۱۳	ارزهای مشترک، پیمان‌های پولی دوجانبه، تهاتر	استفاده از روش‌های نوین تسویه تجاری	فقدان برخی ابزارها یا ضعف‌های موجود در ابزارهای مورد استفاده در نظام ارزی ایران
میثمی (۱۳۹۷)، شاکری (۱۳۹۲)، ابراهیمی (۱۳۹۷)، گرشاسبی (۱۳۹۴)، مروت (۱۳۹۴)		خرید اسکناس ارز، تقاضای سرمایه‌گذاری ارزی، سرمایه‌گذاری ارزی، اوراق ارزی، گواهی سپرده ارزی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی و صندوق پروژه‌های ارزی	ابزارهای سرمایه‌گذاری ارزی	
مروت (۱۳۹۴)		جهت‌دهی به انتظارات، بیانیه بانک مرکزی، مصاحبه رئیس کل، بی‌اعتمادی به سیاست‌گذار	بستر و ابزارهای ارتباطی مناسب میان فعالان اقتصادی و نهاد بانک مرکزی	
شاکری (۱۳۹۲)، ابراهیمی	۱۱	تصمیمات تکراری، دور	عدم توجه سیاست‌گذار	عدم پویایی

مقوله	مفاهیم	کد	فراوانی	منابع
سیاست‌گذار در مدیریت بازار ارز	به پیامد تصمیمات اشتباه قبلی	باطل تصمیمات، بی‌توجهی به پیامدهای تصمیم		(۱۳۹۷)، ورتابیان کاشانی (۱۳۹۱)، همتی (۱۳۹۲)
	اتکا به راهکارهای منقضی‌شده دهه‌های قبلی	ارز مسافرتی، راهکارهای قبلی، ارز سهمیه‌ای		ابراهیمی (۱۳۹۷)، ورتابیان کاشانی (۱۳۹۲)، همتی (۱۳۹۱)
	واکنش منفعلانه بانک مرکزی در برابر اقدامات غیرقانونی صادرکنندگان	عدم بازگشت ارز حاصل از صادرات، کم‌اظهاری صادرات، بیش‌اظهاری واردات		بنی‌طبا (۱۳۹۷)، شاکری (۱۳۹۲)، باقری پرمهر (۱۳۹۱)، گرشاسی (۱۳۹۴)

در نمودار زیر، فراوانی نسبی کدهای هر یک از مقوله‌ها نشان داده شده است:



نمودار (۱): فراوانی نسبی مقوله‌ها

## ۱۱. مصاحبه با خبرگان

با توجه به آنکه چالش‌های موردبررسی در مطالعات پیشین و منابع کتابخانه‌ای، بیانگر تمامی چالش‌های مدیریت بازار ارز نبوده و این احتمال وجود دارد که بسیاری از آن‌ها فقط به واسطه مصاحبه با مدیران نظام پولی و ارزی شناسایی شوند، با تعدادی از مدیران این حوزه که به صورت مستقیم با مدیریت بازار ارز مواجه داشته‌اند، تا رسیدن به اشباع نظری، مصاحبه انجام شده و اهم چالش‌های مورد اشاره در مصاحبه‌ها به گروه کانونی ارائه شده و از حیث اعتبار، مورد تأیید گروه کانونی قرار گرفته است.

## ۱۲. بررسی یافته‌ها در گروه کانونی

پس از بررسی منابع کتابخانه‌ای و شناسایی آسیب‌های سازوکارهای مدیریت بازار ارز از طریق روش فراترکیب و دسته‌بندی آن در ۵ حوزه مذکور، چالش‌ها و آسیب‌های شناسایی شده از منابع و مصاحبه با مدیران نظام پولی و ارزی به گروه کانونی عرضه شده و بر روی هریک از چالش‌ها و حوزه‌های مربوط به آن بحث و مذاقه لازم صورت پذیرفت و منتخب چالش‌های جمع‌آوری شده در قالب ۲۰ سؤال در یک پرسشنامه طیف لیکرت تهیه و برای دریافت نظرات خبرگان این حوزه انتشار یافته و توسط ۴۱ نفر از خبرگان نظام ارزی تکمیل شده است. لازم به ذکر است پس از مشورت با چند نفر از اساتید روش تحقیق در عملیات نرم<sup>۱</sup>، به علت اینکه پرسشنامه‌ها در میان خبرگان نظام ارزی توزیع شده است، تعداد ۴۱ نفر پاسخ‌دهنده به پرسشنامه کافی قلمداد می‌شود. سؤالات به همراه حوزه‌ای که هریک از چالش‌ها در روش فراترکیب به آن اختصاص یافته است، به شرح زیر می‌باشد:

- Q1. تمرکز منابع و مصارف ارزی کشور در یک منطقه جغرافیایی خاص (کشور امارات) یکی از دلایلی بوده که شدت آسیب‌پذیری نظام ارزی به خصوص در زمان اوج‌گیری فشارهای تحریمی را به طرز قابل ملاحظه‌ای افزایش داده است.
- Q2. عدم شفافیت فرایند کشف نرخ ارز و اندازه اثرپذیری مبهم آن از قیمت حواله درهم امارات، سبب ایجاد چالش‌هایی در زمینه سیگنال‌دهی به بازار ارز به خصوص در زمان افزایش نوسانات نرخ شده است.

- Q3. اثرپذیری بالای نرخ ارز از بازارهای منطقه‌ای به‌مانند بازارهای هرات و سلیمانیه سبب ایجاد چالش‌های جدی برای بانک مرکزی به‌عنوان ناظر بازار ارز شده و کارایی سیاست‌های مداخله‌ای این نهاد را تحت تأثیر قرار داده است.
- Q4. سیاست اعطای ارز ترجیحی برای کاهش اثرهای تورمی ناشی از رشد نرخ ارز، بی‌نتیجه بوده و تنها سبب اتلاف حجم بالایی از منابع ارزی شده است.
- Q5. ورود مستقیم درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت به بودجه دولت یکی از عوامل سرکوب نرخ ارز و انباشت تدریجی فشارهای افزایشی و درنهایت ایجاد بحران ارزی بوده است.
- Q6. تمایل دولت‌ها برای فشار بر بانک مرکزی برای یکسان‌سازی نرخ ارز و اعلام نرخ‌هایی به‌مانند ۱۲۲۶ تومان و ۴۲۰۰ تومان به‌خصوص در زمان ایجاد بحران‌های ارزی، در کنترل روند افزایشی نرخ ارز بی‌نتیجه بوده است.
- Q7. سطح بالای مطالبات معوق بانک‌ها که معلول فقدان نظارت صحیح بر شبکه بانکی است، سبب اختلال جدی در فرایند هدم نقدینگی شده که اثر بارز آن، رشد پایدار نقدینگی، افزایش نرخ تورم و درنهایت فشار برای جهش نرخ ارز بوده است.
- Q8. عدم نظارت کافی بر شرکت‌های زیرمجموعه شبکه بانکی سبب بهره‌مندی آن‌ها از ارتباط نزدیک با بانک‌ها و خرید ارز به میزان بالاتری از نیاز خود و یا اولویت خرید ارز نسبت به دیگر فعالان اقتصادی شده است.
- Q9. فقدان قوانین دقیق و مشخص برای نظارت بر تراکنش‌های ریالی سبب عدم امکان ایجاد محدودیت خرید ارز و دریافت مالیات از خرید و فروش ارز و طلا به‌خصوص در زمان اوج‌گیری بحران‌های ارزی شده است.
- Q10. عدم تفکیک مقررات پیمان‌سپاری ارزی برای کالاها و مقاصد صادراتی مختلف سبب ایجاد چالش‌هایی در رفع تعهد ارزی توسط صادرکنندگان شده و آن‌ها را به سمت استفاده از سازوکارهایی برای کم‌اظهاری صادرات سوق داده است.
- Q11. سازوکار مداخلات مستقیم بانک مرکزی در بازار ارز به‌مانند تزریق منابع در بازار اسکناس تهران در کند کردن روند حرکتی نرخ ارز در زمان وقوع بحران‌های ارزی ناکام بوده است.
- Q12. ضعف در شناسایی گروه‌های هدف سبب ایجاد ناکارایی جدی در سیاست اعطای ارز ترجیحی برای واردات کالاهای اساسی شده، بدین‌صورت که توزیع این کالاها به‌صورت یکسان و برای بهره‌مندی تمامی اقشار جامعه، سبب فشار جدی به منابع ارزی کشور شده است.

- Q13. در فقدان بازار مشتقات ارزی، هیچ سازوکاری برای پوشش ریسک نرخ ارز برای فعالان اقتصادی وجود ندارد. در این شرایط، خرید نقدی ارز پیش از زمان انجام مصارف سبب ایجاد فشار جدی بر منابع ارزی در دسترس می‌شود.
- Q14. فقدان سیستم‌های اطلاعاتی فراگیر در نظام پولی و ارزی سبب عدم امکان نظارت بر مصارف ارزی شرکت‌ها شده است که اصلی‌ترین نتیجه آن، بیش‌نمایی مصارف و دریافت ارز بیش از مقدار مصرف و فروش آن در بازار آزاد توسط بسیاری از شرکت‌ها بوده است.
- Q15. عدم استفاده از روش‌های نوین تسویه تجاری به‌مانند پیمان‌های پولی دوجانبه، امکان کاهش فشار بر منابع ارزی در دسترس را سلب کرده است.
- Q16. خرید اسکناس ارز به‌صورت گسترده و توسط عموم مردم یکی از نتایج فقدان ابزارهای سرمایه‌گذاری ارزی پایه در نظام اقتصادی کشور است.
- Q17. بی‌اعتمادی فعالان اقتصادی و عموم مردم به بانک مرکزی، معلول عدم استفاده از بستر مناسب ارتباطی میان این نهاد و ذی‌نفعان نظام ارزی است.
- Q18. عدم توجه سیاست‌گذار به پیامد تصمیم‌های اشتباه قبلی در مدیریت بحران‌های ارزی گذشته سبب تکرار این تصمیمات در بحران ارزی سال ۱۳۹۷ شد.
- Q19. یکی از دلایل تعمیق بحران ارزی در سال ۱۳۹۷ اتکا به راهکارهای بی‌نتیجه بحران‌های ارزی قبلی به‌مانند پرداخت ارز سهمیه‌ای و ارز مسافرتی بوده است.
- Q20. عدم جدیت بانک مرکزی در برابر اقدام‌های غیرقانونی صادرکنندگان از جمله کم‌اظهاری واردات و بیش‌اظهاری صادرات از دلایل تعمیق بحران ارزی بوده است.

## ۱۲-۱. روایی و پایایی پرسشنامه

برای اطمینان از روایی پرسشنامه، سؤالات به گروه کانونی عرضه‌شده و اعضای گروه که از صاحب‌نظران نظام ارزی هستند، روایی آن را تأیید کردند. در این پژوهش، به‌منظور بررسی پایداری درونی سؤالات پرسشنامه، از تکنیک سنجش پایایی ضریب آلفای کرونباخ استفاده گردید که با توجه به مقدار ضریب آلفای کرونباخ که معادل با ۰٫۷۶۸ بوده، پایایی این پرسشنامه مورد تأیید قرار گرفت. جدول زیر، دامنه پاسخ خبرگان به هریک از سؤالات فوق‌الذکر بوده و تأثیر هریک از شاخص‌های مورد پرسش در سؤالات را بررسی نموده است.

**جدول (۶): تعیین درجه اهمیت معیارها و زیرمعیارها بر اساس مقیاس لیکرت**

۵	۴	۳	۲	۱
تأثیر خیلی زیاد	تأثیر زیاد	تأثیر متوسط	تأثیر کم	تأثیر خیلی کم

**۱۲-۲. تحلیل پرسشنامه**

در مطالعه حاضر به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش معادلات ساختاری بهره گرفته شد. در تحلیل داده‌ها با استفاده از معادلات ساختاری، دو روش وجود دارد: روش اول که مبتنی بر نرم‌افزارهای Amos و Lisrel است، در مواردی کاربرد دارد که: الف) حجم نمونه بالا باشد. ب) متغیرها حالت نرمال داشته باشند. پ) مدل اندازه‌گیری نسبت به مدل ساختاری اهمیت بیشتری برخوردار باشد. با توجه به این که این روش بر ساختارهای کوواریانس میان متغیرها مبتنی است و در هنگام محاسبات خطاهایی را برای هریک از متغیرهای مشاهده شده در نظر می‌گیرد، از دقت بالاتری نسبت به روش pls برخوردار است؛ اما روش دوم (pls) که در واقع بر ساختارهای واریانس مبتنی است، در مواقعی کاربرد دارد که حجم نمونه پایین بوده و مدل ساختاری نسبت به مدل اندازه‌گیری از اهمیت بالاتری برخوردار باشد. با توجه به موارد فوق و شرایط حاکم بر نمونه و مدل مفروض مطالعه حاضر، برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش pls استفاده شد. برای بررسی مدل مفهومی مطالعه با استفاده از نرم‌افزار Smart pls، دو مورد را باید در نظر داشت: نخست، مدل اندازه‌گیری و دوم، مدل ساختاری. برای بررسی برازش مدل اندازه‌گیری باید به ضرایبی چون ضریب آلفای کرونباخ و ضریب اشتراک توجه نمود. در صورتی که میزان آلفای کرونباخ بالاتر از ۰/۷ و میزان ضریب اشتراک نیز بالاتر از ۰/۵ (نیم) باشد، مدل اندازه‌گیری از برازش مطلوبی برخوردار است. در بررسی مدل ساختاری نیز باید به مقدار  $R^2$  توجه داشت؛ در صورتی که این مقدار از عدد ۰/۳ بزرگ‌تر باشد، مدل ساختاری مطالعه از برازش مطلوبی برخوردار خواهد بود (مصلح و دیگران، ۱۳۹۲).

به منظور بررسی اعتبار پرسشنامه، پس از ورود داده‌ها به نرم‌افزار Smart pls، با توجه به بار عاملی هریک از آسیب‌ها بر حوزه مفهومی متناظر خود، اعتبار هریک از آن‌ها مورد بررسی قرار گرفت و در نهایت مواردی که بارهای عاملی آن‌ها، بزرگ‌تر از ۰/۷ بود، مورد پذیرش قرار گرفتند. در جدول ذیل، هریک از آسیب‌های مؤثر بر

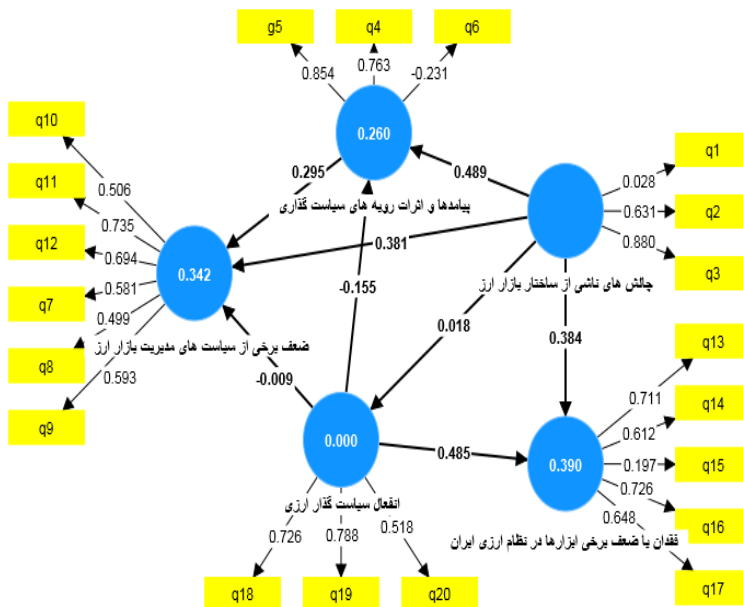
سازوکارهای مدیریت بازار ارز به همراه بار عاملی و نتیجه ارزیابی آن مبنی بر پذیرش یا رد نشان داده شده است:

**جدول (۷): فرضیه‌ها، بارهای عاملی و نتیجه‌گیری عوامل مؤثر بر چالش‌های بازار ارز**

چالش‌ها				فرضیات و نتایج	سؤالات پرسشنامه
چالش‌های ساختار بازار ارز		چالش‌های ساختار بازار ارز		چالش‌های ساختار بازار ارز	
+	Q3	+	Q2	+	Q1
۰,۸۸۰		۰,۶۳۱		۰,۰۲۸	
تأیید		رد		رد	
پیامدها و آثار رویه‌های سیاستی نادرست		پیامدها و آثار رویه‌های سیاستی نادرست		پیامدها و آثار رویه‌های سیاستی نادرست	
+	Q6	+	Q5	+	Q4
-۰,۲۳۱		۰,۸۵۴		۰,۷۶۳	
رد		تأیید		تأیید	
ضعف برخی از سیاست‌های ضروری مدیریت بازار ارز		ضعف برخی از سیاست‌های ضروری مدیریت بازار ارز		ضعف برخی از سیاست‌های ضروری مدیریت بازار ارز	
+	Q9	+	Q8	+	Q7
۰,۵۹۳		۰,۴۹۹		۰,۵۸۱	
رد		رد		رد	
ضعف برخی از سیاست‌های ضروری مدیریت بازار ارز		ضعف برخی از سیاست‌های ضروری مدیریت بازار ارز		ضعف برخی از سیاست‌های ضروری مدیریت بازار ارز	
+	Q12	+	Q11	+	Q10
۰,۶۹۴		۰,۷۳۵		۰,۵۰۶	
رد		تأیید		رد	
فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران		فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران		فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران	
+	Q15	+	Q14	+	Q13
۰,۱۹۷		۰,۶۱۲		۰,۷۱۱	

چالش‌ها				فرضیات و نتایج	سوالات پرسشنامه
رد		رد		تأیید	نتیجه
بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی		فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران		فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران	
+	Q18	+	Q17	+	فرضیه
۰,۷۲۶		۰,۶۴۸		۰,۷۲۶	بارعاملی
تأیید		رد		تأیید	نتیجه
		بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی		بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی	
	Q19	+	Q20	+	فرضیه
		۰,۵۱۸		۰,۷۸۸	بارعاملی
		رد		تأیید	نتیجه

در شکل زیر خروجی نرم‌افزار smart-pls که نشان‌دهنده بارهای عاملی به همراه ضرایب مسیر بین متغیرهای پنهان است، آمده است:



شکل (۶): ضرایب مسیر متغیرهای پنهان و بارهای عاملی متغیرهای آشکار

### ۱۲-۳. کیفیت مدل

کیفیت مدل با استفاده از ضریب تعیین بررسی می‌شود، ضریب تعیین برای هر متغیر پنهان نشان می‌دهد که چند درصد از واریانس‌های موجود آن متغیر پنهان قابل تبیین است (سبحانی فرد، ۱۳۹۵).

جدول (۸): ضریب تعیین متغیرهای پنهان

R Square	چالش‌های مکانیسم‌های مدیریت بازار ارز
۰,۲۶۰	پیامدها و اثرات رویه‌های سیاستی نادرست
۰,۵۴۲	ضعف برخی از سیاست‌های مدیریت بازار ارز
۰,۷۹۰	فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران
۰,۶۳	بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی

با توجه به جدول فوق، دو مقوله فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران و ضعف برخی از سیاست‌های مدیریت بازار ارز بیشترین میزان از ضریب  $R^2$  را به خود اختصاص داده‌اند.

### ۱۲-۴. اندازه تأثیر یا آزمون F

این شاخص شدت رابطه رگرسیونی بین متغیرهای پنهانی مدل را نشان می‌دهد. هرچه این عدد بیشتر (به یک نزدیک‌تر باشد) یعنی رابطه با شدت بیشتری وجود دارد (سبحانی فرد، ۱۳۹۵).

جدول (۹): نتایج آزمون مربع فیشر

بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی	فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران	ضعف برخی از سیاست‌های مدیریت بازار ارز	پیامدها و اثرات رویه‌های سیاستی نادرست	چالش‌های ناشی از ساختار بازار ارز	
۰,۰۰۰	۰,۲۴۲	۰,۱۶۷	۰,۳۲۳		چالش‌های ناشی از ساختار بازار ارز
		۰,۹۸			پیامدها و آثار رویه‌های سیاستی نادرست
					ضعف برخی از سیاست‌های مدیریت بازار ارز
					فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران
	۰,۳۸۵	۰,۰۰۰	۰,۰۳۳		بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی

## ۱۲-۵. بررسی پایایی و روایی متغیرهای پنهان

در این بخش محاسبات مربوط به روایی و پایا بودن مدل انجام شده و نتایج آن به شرح جدول زیر می باشد:

**جدول (۱۰): پایایی و روایی متغیرهای پنهان**

متوسط واریانس استخراج شده <sup>۲</sup>	پایایی ترکیبی <sup>۱</sup>	آلفای کرونباخ	متغیرهای پنهان
۰,۳۹۱	۰,۵۶۴	۰,۳۶۱	چالش‌های ناشی از ساختار بازار ارز
۰,۴۵۵	۰,۵۴۰	۰,۵۳۶	پیامدها و آثار رویه‌های سیاستی نادرست
۰,۵۱۸	۰,۷۷۵	۰,۷۷۱	ضعف برخی از سیاست‌های مدیریت بازار ارز
۰,۶۲۱	۰,۷۲۸	۰,۷۳۵	فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران
۰,۴۷۲	۰,۷۲۳	۰,۴۸۸	بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی

آلفای کرونباخ ضریبی است که سازگاری درونی متغیرهای پنهان را نشان می‌دهد. سازگاری درونی یک متغیر پنهان نشان‌دهنده میزان همبستگی بین متغیر پنهان مربوطه و متغیرهای آشکار مربوط به آن است. شاخص پایایی ترکیبی نیز میزان پایایی هر متغیر پنهان را نشان می‌دهد. لازم به ذکر است در آلفای کرونباخ تمامی شاخص‌ها با اهمیت مساوی در محاسبات وارد می‌شوند ولی در شاخص پایایی هر شاخص با بار عاملی بیشتر، اهمیت بالاتری دارد؛ بنابراین این شاخص قوی‌تر و منطقی‌تر از آلفای کرونباخ است (سبحانی‌فرد، ۱۳۹۵). از آنجاکه بار عاملی شاخص پایایی ترکیبی مقوله‌های ضعف برخی از سیاست‌های مدیریت بازار ارز، فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران و بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی بیش از ۰/۷ می باشد گواه از پایایی مناسب متغیرهای پنهان است.

منظور از شاخص روایی همگرا، میانگین واریانس به اشتراک گذاشته هر متغیر پنهان با متغیرهای آشکار مربوط به خود است. هرچه میزان این میانگین بیشتر باشد، یعنی متغیر پنهان مورد نظر قوت بیشتری در تبیین تغییرات (واریانس‌های) متغیرهای آشکار خود داشته است. به همان دلیل گفته شده برای ضریب تعیین، شرط مناسب بودن این شاخص برای هر متغیر پنهان بالای ۰/۵ بودن این برای هر متغیر پنهان می‌باشد (سبحانی‌فرد، ۱۳۹۵). با توجه به اطلاعات جدول فوق، مقادیر این شاخص برای مقوله‌های ضعف برخی از سیاست‌های مدیریت بازار ارز و فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران، حد کفایت لازم را به دست آورده است.

1. Composite Reliability

2. Average Variance Constructs (AVE)

## ۱۲-۶. بررسی برازش و درستی مدل

منظور از برازش مدل در pls آن است که مدل چه میزان از فرضیاتی که در مورد متغیر وابسته را داشته پیش‌بینی می‌کند که مهم‌ترین شاخص در این بخش خطای جذر میانگین مربعات<sup>۱</sup> (RMS) است. این شاخص تفاوت بین مدل ساخته شده با داده‌های تجربی را نشان می‌دهد. اگر مقدار این شاخص بیش از ۰/۰۸ باشد برازش قابل قبولی نتیجه‌گیری شده و اگر بالای ۰/۱ باشد برازش خوب استنباط می‌شود. مقدار این شاخص در پژوهش برابر با ۰,۲۶۸ بوده که بیانگر برازش خوب مدل می‌باشد.

## ۱۲-۷. قابلیت تعمیم مدل

برای آنکه بتوان یافته‌های تحقیق را تعمیم داد و از درستی ارتباطات بین حوزه‌های عواملی که بر مدیریت بازار ارز تأثیر منفی می‌گذارند، اطمینان حاصل کرد، از آزمون بوت استرپینگ<sup>۲</sup> در نرم‌افزار smart-pls در سطح اطمینان ۹۵ درصد استفاده کرده که نتایج به‌دست آمده به شرح زیر است:

جدول (۱۱): نتیجه ارزیابی فرضیات پژوهش

فرضیات	Original Sample	میانگین نمونه	انحراف معیار	آماره t	P Values	پذیرش
بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی ← ضعف برخی از سیاست‌های مدیریت بازار ارز	-۰,۰۰۹	۰,۰۱۰	۰,۱۸۱	۰,۰۵۰	۰,۹۶۰	رد
بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی ← فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران	۰,۴۸۵	۰,۴۵۱	۰,۲۳۷	۲,۰۴۸	۰,۰۴۱	تأیید
بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی ← پیامدها و اثرهای رویه‌های سیاستی نادرست	-۰,۱۵۵	-۰,۱۲۴	۰,۱۹۰	۰,۸۱۶	۰,۴۱۴	رد
پیامدها و اثرات رویه‌های سیاستی نادرست ← ضعف برخی از سیاست‌های مدیریت بازار ارز	۰,۲۹۵	۰,۳۲۹	۰,۲۱۳	۲,۰۸۶	۰,۰۳۶	تأیید
چالش‌های ناشی از ساختار بازار ارز ← بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی	۰,۰۱۸	۰,۰۳۷	۰,۲۴۴	۰,۰۷۳	۰,۹۴۱	رد

1. root-mean-square

2 . Bootstrapping

فرصیات	Original Sample	میانگین نمونه	انحراف معیار	آماره t	P Values	پذیرش
چالش‌های ناشی از ساختار بازار ارز ← ضعف برخی از سیاست‌های مدیریت بازار ارز	۰,۳۸۱	۰,۳۵۷	۰,۲۵۴	۲,۰۶۵	۰,۰۳۸	تأیید
چالش‌های ناشی از ساختار بازار ارز ← فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران	۰,۳۸۴	۰,۲۲۴	۰,۳۹۴	۰,۹۷۶	۰,۳۲۹	رد
چالش‌های ناشی از ساختار بازار ارز ← پیامدها و اثرهای رویه‌های سیاستی نادرست	۰,۴۸۹	۰,۴۸۹	۰,۲۴۱	۲,۰۳۲	۰,۰۴۲	تأیید

ستون T statistics مقادیر t را برای هریک از مسیرها نشان می‌دهد. از آنجاکه سطح اطمینان ۹۵ درصد است و در صورتی که این مقدار بین  $+1/96$  و  $-1/96$  باشد، رابطه بین آن دو متغیر پنهان مورد پذیرش واقع نخواهد گرفت. این پذیرش را می‌توان از ستون P-Value نیز مورد بررسی قرار داد. در این ستون اگر عددی بالای ۵ درصد باشد رابطه مربوطه مورد پذیرش قرار نخواهد گرفت (سبحانی‌فرد، ۱۳۹۵). در ارتباط با این پژوهش؛ بررسی آماری رابطه دو به دوی میان متغیرهای؛ (بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی و فقدان یا ضعف برخی ابزارها در نظام ارزی ایران)، (پیامدها و اثرهای رویه‌های سیاستی نادرست و ضعف برخی از سیاست‌های مدیریت بازار ارز)، (چالش‌های ناشی از ساختار بازار ارز و ضعف برخی از سیاست‌های مدیریت بازار ارز) و (چالش‌های ناشی از ساختار بازار ارز و پیامدها و اثرات رویه‌های سیاستی نادرست) نشان‌دهنده معنادار بودن ارتباط میان دو متغیر است و قابلیت تعمیم‌پذیری دارد.

### ۱۳. راهکارهای پیشنهادی پیشنهادی سیاستی

پس از احصاء آسیب‌های سازوکارهای مدیریت بازار ارز از منابع کتابخانه‌ای و مصاحبه با صاحب‌نظران و همچنین انتشار پرسشنامه و نظرسنجی از خبرگان و رتبه‌بندی بر اساس نظرهای آنان، اینک به ارائه راهکارهای پیشنهادی سیاستی ناظر به هریک از مقوله‌های شناسایی‌شده در راستای رفع آسیب‌های سازوکارهای مدیریت بازار ارز پس از دریافت نظرات گروه کانونی می‌پردازیم. لازم به ذکر است راهکارها این پیشنهادها به ترتیب اولویت ذکر شده‌اند و راهکارهای پیشنهادی

ناظر بر ساختار بازار ارز و راهکارهای پیشنهادی ناظر به رویه‌های سیاستی نادرست و ضعف برخی از سیاست‌های ضروری مدیریت بازار ارز نسبت به دیگر راهکارها پیشنهادها از اهمیت بالاتری برخوردارند.

### ۱-۱۳. پیشنهادهای ناظر به ساختار بازار ارز

۱- باید نوعی تمرکززدایی از امارات به‌عنوان اصلی‌ترین محل منابع و مصارف ارزی کشور در دستور کار مجموعه دولت قرار گرفته و بخشی از وظایف پایتخت ارزی ایران به کشورهایی مانند: عراق، افغانستان و عمان که به دلایل فنی و سیاسی بهتر می‌توانند نقش پایتخت ارزی را ایفا کنند، منتقل شود.

۲- باید تمامی سامانه‌های ارزی مرتبط با تخصیص، تامین و رفع تعهد ارزی در یک سامانه جامع ادغام شوند تا بانک مرکزی بتواند در یک سامانه، نظارت‌های جامع و همه‌جانبه‌ای را بر منابع و مصارف ارزی به تفکیک اشخاص حقوقی داشته باشد.

۳- ضروری است تا بازارهای مرکز مبادله ارز و طلای ایران (به‌عنوان تنها مرجع رسمی کشف نرخ ارز) توسعه یابند و امکان کشف نرخ تمامی اسعار در این بازار ایجاد شود. همچنین ایجاد تابلوی معاملاتی دلار هرات و سلیمانیه در ساختار مرکز مبادله می‌تواند زمینه کاهش اثرپذیری نرخ ارز از بازارهای منطقه‌ای را فراهم آورد.

### ۲-۱۳. پیشنهادهای ناظر به رویه‌های سیاستی نادرست و ضعف برخی

#### از سیاست‌های ضروری مدیریت بازار ارز

۱- باید طی فرایندی بلندمدت ورود ارز حاصل از صادرات نفت و سایر منابع طبیعی به بودجه دولت در سطح مشخصی محدود شده و بودجه ارزی و ریالی از هم تفکیک گردد. منابع حاصل از فروش نفت را می‌توان یا به‌مانند کشورهای چون نروژ، عربستان و کویت در صندوق‌های ثروت ملی سرمایه‌گذاری کرد یا اینکه آن را به‌صورت ارزی صرف توسعه زیرساخت‌ها و سرمایه‌گذاری‌های عمرانی کرد. عدم ورود دلار نفتی به بودجه اولین گام در راستای جلوگیری از سرکوب نرخ ارز است.

۲- در شرایط فعلی ناترازی موجود در نظام بانکی سبب خلق نقدینگی نامتناسب با سایر متغیرهای کلان اقتصادی و نیاز بخش حقیقی اقتصاد شده است، کسری بودجه دولت نیز عمدتاً از یکی از محل‌های استقراض از شبکه بانکی و یا برداشت از صندوق توسعه ملی انجام می‌شود که تورم‌زاست و افزایش نرخ تورم همواره بیشترین فشار را بر کاهش ارزش پول ملی داشته است. باید به‌منظور کاهش پایدار تورم، نخست برنامه-

ای میان مدت برای رفع ناترازی موجود در نظام بانکی و بهبود کیفیت دارایی‌های آن<sup>۱</sup> و پایدارسازی کسری بودجه دولت ایجاد کرد. پس از انجام این شروط زمینه برای سیاست‌گذاری پولی مستقل و هدف‌گذاری تورمی فراهم خواهد شد.

۳- باید برنامه‌ای مشخص و با زمان‌بندی معلوم به منظور تعدیل نرخ ارز به صورت فصلی متناسب با تغییرات سایر متغیرهای اقتصادی مانند نرخ تورم فراهم گردد. این سیاست از انباشت عدم تعادل‌های کلان در نرخ ارز و زمینه‌سازی برای جهش‌های ارزی جلوگیری خواهد کرد.

۴- در شرایط فعلی که استفاده از سیاست پیمان‌سپاری ارزی ضروری است. بانک مرکزی باید نهایت تلاش خود را برای بهبود این سیاست و افزایش میزان بازگشت ارز به کشور صورت دهد. بدین‌منظور باید صادرات انواع کالاها و خدمات به کشورهای مختلف بر اساس، نوع کالا، مقصد صادراتی، بازار فروش و نحوه تسویه ذیل گروه‌هایی طبقه‌بندی شده و سیاست پیمان‌سپاری ارزی متناسب با ویژگی‌های هر گروه کالایی، مورد بازبینی مجدد قرار گیرد. همچنین تلاش بانک مرکزی به منظور کاهش فاصله نرخ ارز سامانه نیما و نرخ ارز بازار آزاد به محدوده‌های منطقی می‌تواند انگیزه شرکت‌ها نسبت به عرضه ارز صادراتی را افزایش دهد.

۵- بانک مرکزی باید با همکاری سازمان امور مالیاتی و شبکه بانکی، سامانه جامع رصد تراکنش‌های ریالی را راه‌اندازی کرده و در برنامه‌های بلندمدت زمینه اخذ مالیات از معاملات افراد حقیقی و حقوقی در بازار ارز و طلا را فراهم آورد. این رویه در کنار معرفی ابزارهای سرمایه‌گذاری ارزپایه سبب کاهش و یا تغییر نوع تقاضای سفته‌بازی در کشور خواهد شد.

### ۱۳-۳. پیشنهادهای ناظر به فقدان برخی ابزارها یا ضعف‌های موجود

#### در ابزارهای مورد استفاده در نظام ارزی

۱- راه‌اندازی بازار مشتقات ارزی به منظور پوشش ریسک نرخ ارز و کنترل شوک‌های تقاضا می‌تواند زمینه افزایش توان مدیریت بانک مرکزی در مدیریت روندهای افزایشی نرخ ارز از طریق مداخلات ریالی در بازار ارز و اخذ موقعیت‌های معکوس را

۱. در نظام بانکی برخی از کشورهای جهان، نهادهایی وجود دارند که به خرید و تملیک دارایی‌های منجمد نظام بانکی پرداخته و سپس آن دارایی‌ها در یک فرایند جداگانه به اشخاص حقیقی و حقوقی دیگر واگذار می‌کنند. به نظر تأسیس این نوع نهادها بتواند در شرایط فعلی که تعداد قابل توجهی از بانک‌های کشور از کیفیت پایین دارایی‌های خود رنج می‌برند، راهکاری را برای حل این مشکلات ایجاد کند.

فراهم آورد. در همین رابطه و در گام اول معرفی قراردادهای سلف ارزی برای واردکنندگان کالا تا سقفی معین می‌توانند زمینه افزایش پیش‌بینی‌پذیری روند حرکتی نرخ ارز را ایجاد کند.

۲- بانک مرکزی باید نسبت به ایجاد و توسعه ابزارهای سرمایه‌گذاری ارزی در نظام اقتصادی ایران اقدام کند که برخی آن‌ها عبارت‌اند از:

♦ انتشار صکوک ارزی به پشتوانه درآمدهای قابل‌اتکای ارزی دولت و شرکت‌های بزرگ دولتی؛

♦ ایجاد صندوق سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی ارزی؛

♦ ایجاد صندوق پروژه برای پروژه‌های ارزآور مانند تأسیس شرکت‌های پتروشیمی یا معدنی.

۳- استفاده از ابزارهای نوین تسویه مبادلات تجاری مانند پیمان‌های پولی دوجانبه میان ایران و کشورهای دیگر می‌تواند با قطع وابستگی به استفاده از ارزهای جهان‌روا و امکان اجرای توافقات تجاری دوجانبه بر بستر این پیمان، زمینه افزایش صادرات و رفع نیازهای وارداتی کشور با استفاده حداقلی از ذخایر ارزی را فراهم می‌آورد. استفاده از پیمان پولی می‌تواند مشکل اساسی پیمان‌سپاری ارزی توسط صادرکنندگان به نظام ارزی کشور را برطرف نماید. همچنین سوآپ نفتی - کالایی می‌تواند به‌عنوان ابزار کاهش‌دهنده نیاز کشور به مبادلات ارزی ایفای نقش کند.

۴- باید صحبت در ارتباط با نرخ ارز تنها به شخص رئیس کل بانک مرکزی محدود شده و سایر مسئولان دولتی از صحبت در ارتباط با تغییرات و یا چشم‌انداز نرخ ارز، پرهیز کنند. علاوه‌براین؛ بانک مرکزی باید خلأ ارتباطی خود و فعالان اقتصادی را برطرف کرده و برای ایجاد ارتباطی منطقی و قابل‌اعتماد از شیوه‌ها و ابزارهای نوین ارتباطی استفاده کند. بدین‌منظور باید مصاحبه‌های شخص رئیس کل بانک مرکزی به حداقل کاهش یافته و از انتشار بیانیه‌های ماهیانه و فصلی در زمینه اطمینان‌دهی به بازار استفاده شود. در انتشار بیانیه‌ها و ایجاد تعهدات، باید توانمندی بانک مرکزی در عمل به تعهدات مدنظر قرار گیرد.

#### ۱۳-۴. پیشنهادهای ناظر به بی‌توجهی و عدم جدیت سیاست‌گذار ارزی

۱- بانک مرکزی باید باتوجه به تجارب بحران‌های قبلی بسته ضد بحران را برای مقابله با اثرات شوک‌های ارزی احتمالی، فراهم آورد. بالطبع در این بسته از اتخاذ سیاست‌های ناکارآمد قبلی مانند سیاست‌های پولی انقباضی و پیش‌فروش سکه طلا

پرهیز خواهد شد. وجود این بسته نوعی اطمینان‌دهی قبلی به فعالان اقتصادی نسبت به وجود برنامه از پیش تعیین‌شده برای مدیریت بحران‌های ارزی آتی است.

۲- بانک مرکزی باید زمینه تعامل اثربخش در حوزه تدوین فرایندهای مناسب برای رسیدگی به تخلفات فعالان نظام ارزی را با قوه قضائیه فراهم نماید. ایجاد سازوکارهای بازگشت سریع مطالبات شبکه بانکی، تلاش برای ایجاد فرایندهای رسیدگی‌های خارج از نوبت قضائی به تخلفات ارزی و افزایش هماهنگی با قوه قضائیه به‌منظور وحدت رویه در برخورد‌های قضائی با هدف اطمینان‌دهی به فعالان قانونی بازار ارز می‌تواند نقش جدی در تسریع حل مشکلات ارزی داشته باشد.

### نتیجه‌گیری

در پژوهش حاضر، منابع کتابخانه‌ای با استفاده از روش فراترکیب، در راستای آسیب‌شناسی سازوکارهای مدیریت بازار ارز مورد مطالعه قرار گرفتند. در گام بعد، پس از مصاحبه با خبرگان نظام پولی و ارزی و شناسایی چالش‌های جدید، یافته‌های حاصل از روش فراترکیب و مصاحبه با خبرگان در گروه کانونی مورد بحث و مطالعه قرار گرفت و منتخب چالش‌های شناسایی‌شده در قالب ۲۰ گزاره، توسط خبرگان و صاحب‌نظران مورد ارزیابی قرار گرفت. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که سازوکارهای فعلی مدیریت بازار ارز که عمدتاً نیز توسط بانک مرکزی راهبری و اعمال می‌شوند قادر به کنترل اثرهای وقوع بحران ارزی بر کلیت اقتصاد ایران نیستند. این مطالعه نشان داد؛ مشکلات و آسیب‌های ناشی از ساختار بازار ارز، پیامدها و اثرات رویه‌های سیاستی نادرست، فقدان یا ضعف برخی از سیاست‌های ضروری مدیریت بازار ارز، فقدان برخی ابزارها یا ضعف‌های موجود در ابزارهای مورد استفاده در نظام ارزی و عدم پویایی سیاست‌گذار در مدیریت بازار ارز سبب ناکارایی سیاست‌های مدیریت بازار ارز شده‌اند. در همین رابطه اثرپذیری بالای نرخ ارز از بازارهای منطقه‌ای با بار عاملی ۰,۸۸، ورود مستقیم درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت به بودجه دولت با بار عاملی ۰,۸۵، اتکا به برخی راهکارهای منقضی‌شده دهه‌های قبلی با بار عاملی ۰,۷۸، سیاست اعطای ارز ترجیحی با بار عاملی ۰,۷۶، و مکانیسم مداخلات مستقیم بانک مرکزی با بار عاملی ۰,۷۳ از مهم‌ترین چالش‌های مدیریت بازار ارز هستند.

در همین زمینه و به‌منظور کاراسازی سازوکارهای مدیریت بازار ارز مهم‌ترین پیشنهاد‌های سیاستی به شرح زیر هستند:

- ❖ تمرکززدایی از امارات به‌عنوان اصلی‌ترین محل منابع و مصارف ارزی کشور؛
- ❖ تدوین برنامه‌های مشخص و با زمان‌بندی معلوم به‌منظور تعدیل نرخ ارز به‌صورت فصلی متناسب با تغییرات سایر متغیرهای اقتصادی مانند نرخ تورم؛
- ❖ ایجاد سامانه جامع رصد تراکنش‌های ریالی؛
- ❖ ایجاد ابزارهای پوشش ریسک نرخ ارز به‌مانند امکان پیش‌خرید ارز برای بنگاه‌های اقتصادی؛
- ❖ ایجاد و توسعه ابزارهای سرمایه‌گذاری ارزی.

### فهرست منابع

- ابراهیمی، ایلناز (۱۳۹۷). نوسانات ارزی در سال‌های ۹۰-۹۱ و ۹۶-۹۷، شباهت‌ها و تفاوت‌ها. *دوماهنامه تازه‌های اقتصاد*، (۱۵).
- باقری پرمهر، شعله و موسوی نیک، سید هادی (۱۳۹۱). بررسی نقش عوامل تعیین‌کننده نرخ ارز تعادلی و ریشه‌یابی تحولات اخیر بازار ارز در اقتصاد ایران. تهران: معاونت پژوهش‌های اقتصادی مجلس.
- برخورداری، سجاد (۱۳۹۱). سه نظریه برای نظام ارزی کشورهای نفتی و نظام‌های ارزی. *فصلنامه تازه‌های اقتصاد*، (۱۳۶)، ۳۱-۳۶.
- بنی‌طبا، سیدمهدی و حسینی دولت‌آبادی، سیدمهدی (۱۳۹۷). *تحلیلی بر وضعیت بازار ارز، بررسی اقدامات دولت و ارائه پیشنهاد تکمیلی*. تهران: معاونت پژوهش‌های اقتصادی مجلس.
- پورشهبابی، فرشید و حیدرپور، افشین (۱۳۹۴). *ارائه مدلی برای سنجش بحران ارزی در اقتصاد ایران*. تهران: معاونت پژوهش‌های اقتصادی مجلس.
- پور کاوه دهکردی، مصطفی (۱۳۹۸). *ارزیابی سیاست ارزی مناسب کشور با توجه به اثرات نوسان قیمت نفت در راستای تحقق بندهای ۹ و ۱۳ سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی*. (پایان‌نامه کارشناسی ارشد). دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام)، تهران، ایران.
- حبیب‌پور، ک. و صفری، ر. (۱۳۸۸). *راهنمای جامع کاربرد SPSS در تحقیقات پیمایشی*. تهران: نشر لویه.
- حیدری، حسن و عریانی، بهاره (۱۳۹۲). *تجربه بحران ارزی ترکیه در سال‌های ۲۰۰۱-۲۰۰۰ میلادی؛ درس‌هایی برای ایران*. تهران: معاونت پژوهش‌های اقتصادی مجلس

- حیدری، حسن و عریانی، بهاره (۱۳۹۳). *تجربه بحران ارزی تایلند (درس‌هایی برای ایران)*. تهران: معاونت پژوهش‌های اقتصادی مجلس.
- حیدری، حسن و عریانی، بهاره (۱۳۹۳). *تجربه بحران ارزی کره جنوبی در دهه ۱۹۹۰ (درس‌هایی برای ایران)*. تهران: معاونت پژوهش‌های اقتصادی مجلس.
- حیدری، حسن و عریانی، بهاره (۱۳۹۳). *تجربه بحران ارزی مکزیک (درس‌هایی برای ایران)*. تهران: معاونت پژوهش‌های اقتصادی مجلس.
- حیدری، حسن و عزیزنژاد، صمد (۱۳۹۴). *بررسی دلایل نوسانات ارزی در ایران (۱۳۹۰-۱۳۹۲)*؛ با نگاهی به تجربه کشورهای منتخب. تهران: معاونت پژوهش‌های اقتصادی مجلس.
- خیابانی، ناصر و گلجهای، سمیرا (۱۳۹۳). *نظام‌های ارزی و فشار بازار ارز در یک اقتصاد صادرکننده نفت (مورد ایران)*. *فصلنامه پژوهشی برنامه‌ریزی و بودجه*، سال نوزدهم، (۳)، ۲۲-۳.
- زمانی، زهرا؛ جنتی، ابوالفضل و قربانی، مریم (۱۳۹۷). *تأثیر نوسان‌های نرخ ارز بر عملکرد نظام بانکی ایران*. *فصلنامه مطالعات مالی و بانکداری اسلامی*، ۴(۸)، ۸۱-۱۰۴.
- سبحانی‌فرد، یاسر (۱۳۹۵). *مبانی و کاربرد تحلیل عاملی و مدل‌سازی معادلات ساختاری*. تهران: دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام).
- شاکری، عباس (۱۳۹۲). *تحلیل وضعیت اقتصادی کشور، بررسی بحران ارزی اخیر و راهکارهای مهار آن*. تهران: معاونت پژوهش‌های اقتصادی مجلس.
- طباطبائی‌نسب، زهره و افشاری، زهرا (۱۳۹۱). *برآورد میزان مداخله مستقیم بانک مرکزی ایران با رویکرد فشار بازار ارز*. *فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، سال بیستم، (۶۴)، ۸۷-۱۱۴.
- عاطفی‌منش، رویا (۱۳۹۳). *گستره نظام‌های ارزی میخکوب‌شده در جهان، بررسی منافع و مضار آن با تأکید بر کشورهای صادرکننده نفت*. *فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی*، سال دوم، (۵)، ۲۳-۴۰.
- عبادی، جعفر و جهانگرد، هاجر (۱۳۹۱). *الگوسازی مداخله ارزی در بازار ارز ایران*. *مجله تحقیقات اقتصادی*، ۴۷(۳)، ۲۳-۴۴.
- عزیزنژاد، صمد و کمیجانی، اکبر (۱۳۹۶). *تغییرات نرخ ارز و اثر آن بر نوسانات متغیرهای منتخب اقتصاد کلان در ایران*. *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)*، سال هفدهم، (۱)، ۱۲۱-۱۴۳.
- فیضی، کامران؛ تقوی‌فرد، محمدتقی؛ رئیسی، ایمان و محمودصالحی، مهدی

- (۱۳۹۶). چارچوب اندازه‌گیری ارزش کسب‌وکار فناوری اطلاعات. پژوهش‌های عمومی مدیریت، (۳۸)، ۳۵-۶۲.
- کاویانی، زهرا؛ صادقی، نرگس؛ شهبازیان، آریین و عبداللهی، محمدرضا (۱۳۹۸). سیاست حمایتی جایگزین ارز ترجیحی. تهران: معاونت پژوهش‌های اقتصادی مجلس.
- کیانی راد، مینو (۱۳۹۷). طراحی الگوی واحد پول مشترک با هدف توسعه بازارهای پولی و مالی بین‌المللی با تاکید بر تسهیل نظام تسویه بین ایران و کشورهای عمده طرف تجاری. (رساله دکتری). دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران.
- کیایی، حسن (۱۳۹۴). تبیین ویژگی‌های ساختار نظام ارزی مقاوم در برابر تهدیدهای اقتصادی. فصلنامه آفاق امنیت، سال هشتم، (۲۹)، ۲۹-۴۶.
- گرشاسبی، علیرضا (۱۳۹۴). نقش مرکز مبادلات ارزی در مدیریت آثار تحریم در بخش واردات. بررسی‌های بازرگانی، (۷۰)، ۱-۱۴.
- محرر، ع. (۱۳۹۲). ارائه الگوی جامع هماهنگی اطلاعاتی شبکه تأمین خودروسازی با استفاده از روش فراترکیب. مدیریت فناوری اطلاعات، (۴)۵، ۱۶۱-۱۹۴.
- محمدی، تیمور؛ شاکری، عباس؛ اسکندری، فرزاد و کریمی، داوود (۱۳۹۵). بررسی تأثیر تلاطمات نرخ ارز بر مطالبات غیرجاری در نظام بانکی ایران. فصلنامه پژوهشی برنامه‌ریزی و بودجه، سال بیست و یکم، (۲)، ۳-۲۴.
- مروت، حبیب و فریدزاد، علی (۱۳۹۴). نقش انتظارات در شکل‌گیری نوسانات نرخ ارز. فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، (۶۴)، ۸۹-۱۱۵.
- مهرآرا، محسن (۱۳۸۵). برآورد نرخ ارز حقیقی تعادلی در اقتصاد ایران. پژوهشنامه اقتصادی، (۲)۶، ۱۶۷-۲۰۸.
- ورتایبان کاشانی، هادی (۱۳۹۲). تحلیل منشأ نوسانات نرخ ارز طی سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۱. فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، سال اول، (۴)، ۱۳۱-۱۵۴.
- همتی، مریم (۱۳۹۱). بانک مرکزی و مقابله با حملات سوداگرانه در بازار ارز: دفاع در برابر حمله. تازه‌های اقتصاد، (۱۳۶)، ۳-۲۱.

- Bench, S. & Day, T. (2010). The user experience of critical care discharge: A meta-synthesis of qualitative research. *International journal of nursing studies*, 47(4), 487-499.
- Glick, R. & Hutchinson, M. (2011). *Currency crises*, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series (techport). Working paper.
- Milesi-Ferretti, G. M. & Razin, A. (1998). *Current Account Reversals and Currency Crisis: Empirical Regularities*. IMF Working Paper.

- Nakornthab, D. (2009). Thailand's monetary policy since the 1997 crisis. *Kobe University Economic Review*, (55), 75-88.
- Paczynski, W. (2000). The Mexican Peso Crisis 1994–1995. The Episodes of Currency Crisis in Latin American and Asian Economies. *CASE Reports*, (39).
- Sandelowski, M. & Barroso, J. (2007). *Handbook for synthesizing qualitative research*. Springer Publishing Company.
- Shi, J. (2000). The Black Market Premium and the Rate of Inflation in a Dual Exchange Rate Regime. *International Journal of Finance & Economics*, (5), 77-88.