

تجربه بحران ارزی مکزیک (درس‌هایی برای ایران)

معاونت پژوهش‌های اقتصادی
دفتر: مطالعات اقتصادی

کد موضوعی: ۲۲۰
شماره مسلسل: ۱۳۸۱۳
مردادماه ۱۳۹۳

به نام خدا

فهرست مطالب

چکیده	۱
مقدمه	۱
۱. بررسی تجربه بحران ارزی در مکزیک	۲
۱-۱. بحران ارزی سال ۱۹۸۲	۲
۱-۲. سال‌های طلایی اقتصاد مکزیک: ۱۹۸۸ تا اوایل ۱۹۹۴	۵
۱-۳. ظهور ابرهای تیره: فوریه - دسامبر سال ۱۹۹۴	۹
۱-۴. بحران مالی گسترده ۱۹۹۴ - ۱۹۹۵	۱۳
۱-۵. سیاست‌های اتخاذ شده جهت خروج از بحران	۱۷
۱-۶. جمع‌بندی تجربه مکزیک	۱۹
۲. بحران ارزی مکزیک، شباهت‌ها، تفاوت‌ها و درس‌های آن برای ایران	۲۰
۲-۱. شباهت‌ها	۲۰
۲-۲. تفاوت‌ها	۲۲
۲-۳. درس‌هایی برای ایران	۲۵
منابع و مآخذ	۲۵



تجربه بحران ارزی مکزیک (درس‌هایی برای ایران)

چکیده

گزارش حاضر سومین گزارش از سلسله گزارش‌های «بررسی تجربه کشورهای منتخب در مواجهه با بحران‌های ارزی» است که به بررسی تجربه مکزیک می‌پردازد. مکزیک از جمله کشورهای آمریکای مرکزی است که طی سال‌های مختلف شاهد کاهش ارزش پول ملی خود بوده است. در واقع، این کشور در سال‌های ۱۹۸۲ و ۱۹۹۴ با بحران‌های ارزی گسترده‌ای مواجه شد. با عنایت به برخی شباهت‌ها بین مشکلات ارزی اخیر در ایران و تجربه بحران ارزی مکزیک این مطالعه انتخاب شده است.

نتایج به‌دست آمده برای هر دو کشور نشان می‌دهد:

۱. افزایش نامتناسب هزینه‌های دولت حتی به اتکای درآمدهای نفتی و گسترش بخش دولتی در اقتصاد در بلندمدت زمینه‌ساز بروز بحران‌های اقتصادی از جمله بحران ارزی می‌شود، در ایران نیز این اتفاق حادث شده است.

۲. عدم کنترل نرخ تورم همراه با کنترل نرخ ارز و پیروی از نرخ ارز ثابت بدون تعدیل آن متناسب با تورم داخلی و خارجی در میان‌مدت با کاهش امکان دفاع از نرخ ارز، زمینه‌ساز بروز بحران ارزی است، تجربه ایران نیز نشان می‌دهد که این مسئله وجود داشته است.

۳. کنترل نرخ‌های سود در زمان بروز بحران ارزی، این بحران را تشدید می‌کند.

مقدمه

یکی از مسائلی که در ۳ سال گذشته اقتصاد ایران با آن مواجه بوده است مشکلات ارزی است که کشورهای متعددی نیز طی سال‌های مشخص، بحرانی را با همین عنوان تجربه کرده‌اند؛ یکی از این کشورها مکزیک است که بررسی تجربه بحران ارزی در این کشور (با توجه به شباهت‌ها و تفاوت‌ها) می‌تواند درس‌هایی را برای اقتصاد ایران ارائه نماید. در این راستا، گزارش مربوطه در هفت بخش تدوین شده است. بحران ارزی سال ۱۹۸۲ در بخش اول تبیین می‌شود. بخش دوم، نگاهی به سال‌های طلایی اقتصاد مکزیک در سال ۱۹۸۸ تا اوایل سال ۱۹۹۴ دارد. در بخش سوم، بحران مالی گسترده ۱۹۹۴-۱۹۹۵ بیان می‌شود. در بخش چهارم سیاست‌های اتخاذ شده جهت خروج از بحران بررسی می‌شود. در بخش‌های ششم و هفتم ضمن ارائه جمع‌بندی تجربه مکزیک، شباهت‌ها و تفاوت‌های آن با بحران ارزی ایران و درس‌های آن برای اقتصاد ایران تشریح می‌شود.

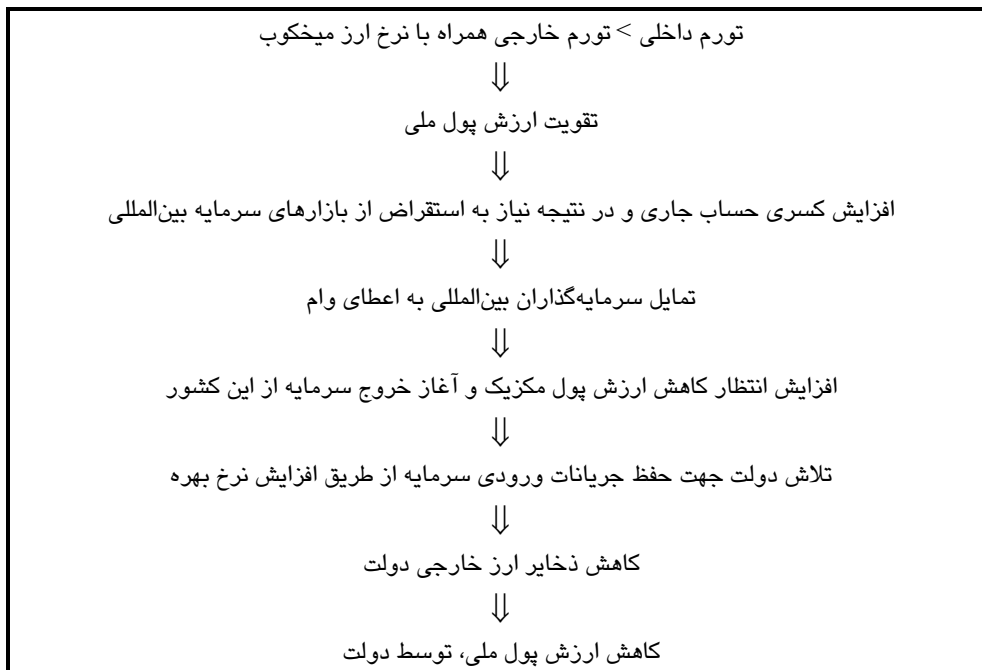
۱. بررسی تجربه بحران ارزی در مکزیک

در این بخش تجربه بحران ارزی مکزیک به‌طور تاریخی مورد ارزیابی و تحلیل قرار می‌گیرد.

۱-۱. بحران ارزی سال ۱۹۸۲

در سال ۱۹۷۰، سیاستگذاران مکزیک دریافتند که صنعتی کردن اقتصاد و دستیابی به رشد برابر مستلزم مداخله دولت در فعالیتهای اقتصادی است. در این ارتباط، میزان هزینه‌های دولت، مقررات دولتی و تعداد شرکت‌های دولتی به سرعت افزایش یافتند. در اواخر سال ۱۹۷۶ با کشف ذخایر عظیم نفتی در این کشور، مسئولیت توسعه صنعت نفت به شرکت نفت دولتی تفویض شد و در نتیجه نفت به‌سرعت در صدر اقلام صادراتی مکزیک قرار گرفت. در سال‌های ۱۹۷۹ و ۱۹۸۰ با افزایش سریع قیمت‌های جهانی نفت، درآمد کشورهای صادرکننده آن از جمله مکزیک به میزان قابل توجهی افزایش یافت. با توجه به آنکه دولت افزایش قیمت نفت را دائمی تصور می‌کرد، طرح‌های توسعه بلندپروازانه‌ای را آغاز کرد. افزایش مخارج دولت به‌سرعت کسری مالی را به ۱۴/۱ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۸۱ رساند. در مجموع تمامی این موارد سبب وقوع بحران ارزی شد. به‌منظور درک بهتر مطلب، کالبدشکافی بحران ارزی سال ۱۹۸۲ در نمودار ۱ ترسیم شده است:

نمودار ۱. کالبدشکافی بحران ارزی سال ۱۹۸۲ مکزیک





در تبیین نمودار باید گفت که:

بالا تر بودن تورم داخلی در مقایسه با تورم خارجی همراه با نرخ ارز میخکوب سبب تقویت ارزش اسمی پول ملی شد. افزایش تقاضای کل ناشی از افزایش سریع هزینه‌های دولتی (که با افزایش صادرات نفت تشدید شد) بر تورم مکزیکی دامن زد. با در نظر گرفتن نرخ ارز اسمی ثابت، با تقویت ارزش نرخ ارز واقعی، قیمت نسبی کالاها و خدمات مکزیکی افزایش یافت. قیمت واقعی پزو در سال ۱۹۸۲ در مقایسه با سال ۱۹۸۰ حدود ۱۵ درصد شد و کسری تراز حساب جاری افزایش یافت.

کسری فزآینده حساب جاری نیاز به استقراض از بازارهای بین‌المللی را افزایش داد، سرمایه‌گذاران بین‌المللی تمایل به اعطای وام داشتند. طی دو دوره افزایش سریع قیمت‌های نفت در دهه ۱۹۷۰، صادرکنندگان نفت خاورمیانه نظیر عربستان سعودی و کویت فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور اندکی در کشور خود داشتند، لذا بخش عمده‌ای از درآمدهای حاصل از صادرات نفت خود را در بانک‌های اروپا و آمریکا سرمایه‌گذاری کردند. این بانک‌ها نیز وجوه آنها را وام دادند. بسیاری از بانک‌ها بر این باور بودند که سودآورترین فرصت‌های اعطای وام در جهان در حال توسعه است. با توجه به رواج رفتارهای سوداگرانه در بازارهای مالی، در دهه ۱۹۷۰ این بانک‌ها، وجوه را به بانک‌های آمریکای لاتین و آسیا واریز کردند. از دیدگاه بانک‌ها، نفت‌خیز بودن مکزیکی مخاطره اعطای وام به این کشور را کاهش می‌داد و درآمدهای بالای صادراتی حاصل از نفت این کشور، بازپرداخت آتی وام‌های آن را تضمین می‌کرد. بنابراین دولت مکزیکی و شرکت‌های دولتی در مکزیکی مشکلی در دریافت وام از بازارهای سرمایه بین‌المللی نداشتند و لذا اسراف در هزینه‌های دولتی به قوت خود باقی ماند.

سرمایه‌گذاران بین‌المللی انتظار کاهش ارزش پول مکزیکی را داشتند. کشورهای توسعه‌یافته (نظیر ایالات متحده آمریکا) از تورم‌های بالا به ستوه آمده و به اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی روی آوردند و در این راستا نرخ‌های بهره خود را افزایش دادند و در رکود فرو رفتند. علاوه بر این، خریدهای بین‌المللی نفت و سایر منابع طبیعی خود را نیز کاهش دادند. در اواسط سال ۱۹۸۱ قیمت نفت و در نتیجه درآمدهای صادراتی مکزیکی کاهش یافت. با این حال، دولت مکزیکی همچنان توانست از طریق وام‌های بانکی کوتاه‌مدت فزآینده (با بازپرداخت کامل در کمتر از یک سال)، کسری‌های حساب جاری فزآینده خود را تأمین کند. هرچند تلاش‌هایی در راستای کاهش بودجه و کسری‌های حساب جاری انجام شد، اما در اجرا موفق نبود. تردیدهای سیاستگذاران مکزیکی و نیاز مداوم آنها به استقراض، نگرانی‌هایی برای بانک‌ها و سایر سرمایه‌گذاران کشورهای توسعه‌یافته به وجود آورد. آنها معتقد بودند که انباشت بدهی‌های خارجی مکزیکی بیش از ارز خارجی لازم جهت

بازپرداخت آن خواهد بود. لذا، در پاسخ به انتظار کاهش ارزش پزو (از سوی سرمایه‌گذاران بین‌المللی) و کسری ترازپرداخت‌ها، ذخایر ارز خارجی شروع به کاهش کرد. در آگوست سال ۱۹۸۲، دولت مکزیک تعلیق ۹۰ روزه پرداخت اصل وام خود از بانک‌های خارجی را اعلام کرد که این امر از سوی تحلیل‌گران به معنای نقطه شروع «بحران بدهی جهان سوم» در دهه ۱۹۸۰ بود. پس از آن، دولت‌های برزیل، آرژانتین و سایر کشورهای اعلام کردند که قادر به بازپرداخت وام‌های خود از بانک‌های آمریکا و اروپایی نیستند. طی سال‌های باقیمانده دهه ۱۹۸۰، بسیاری از کشورهای آمریکای لاتین از پیامدهای کاهش دریافت وام‌های بین‌المللی متحمل زیان شدند. این دوران به «دهه از دست رفته توسعه» معروف شده است.

دولت‌های کشورهای توسعه‌یافته همچون آمریکا از نکول بدهی برخی کشورهای بدهکار که می‌توانست موجب ورشکستگی بانک‌های بزرگ اروپایی و آمریکایی شود و سیستم مالی جهانی را در معرض خطر قرار دهد، احساس نگرانی کردند. برای جلوگیری از بروز فاجعه و کمک به دولت کشورهای بدهکار، بانک‌های تجاری و نهادهای وام‌دهنده بین‌المللی (عمدتاً صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی) به صورت مشترک بسته‌های حمایتی تدوین کردند. این بسته‌ها شامل تغییر زمان بازپرداخت بدهی (به تأخیر انداختن اصل بازپرداخت‌ها) و اعطای وام‌های جدید بود. در مقابل، کشورهای بدهکار نظیر مکزیک مجبور به بازنگری در سیاست‌های اقتصادی خود جهت کاهش کسری حساب جاری و کوچک کردن دولت‌های خود بودند. این امر معمولاً مستلزم ترکیبی از سیاست‌های مربوط به وضع مالیات بیشتر، کاهش مخارج دولت، سیاست پولی سخت‌گیرانه و کاهش ارزش پول ملی بود.

مکزیک همانند سایر کشورهای بدهکار از اجبار طلبکاران بین‌المللی برای تعقیب سیاست‌های تضعیف‌کننده اقتصاد خود به شدت ناراحت بود. هرچند گاهی مواقع دولت مکزیک از تعهدات خود درخصوص کاهش رشد پول و هزینه‌های دولت عدول کرد، اما به دلیل نیاز به پول خارجی که در قالب وام‌های جدید تأمین می‌شد، همواره با بسته جدید اصلاحات موافقت می‌کرد. در نتیجه، مکزیک طی شش سال قبل از آن، رشد آهسته، اشتغال کم و تورم بالایی را تجربه کرد.

در اواخر سال ۱۹۸۷، پس از شتاب‌گیری مجدد تورم، دولت مکزیک و نمایندگان رسمی کارگران، تولیدکنندگان محصولات کشاورزی و بخش کسب‌وکارها پیمان همبستگی اقتصادی^۱ را امضا کردند که به موجب آن بر همکاری جهت کاهش تورم و تثبیت اقتصاد توافق شد. علاوه بر این دولت ارزش مبادله پزو را به دلار ثابت کرد. این امر می‌توانست به معنای اجبار به اتخاذ



سیاست‌های پولی انقباضی جهت مقابله با تورم باشد.^۱ این امر نقطه آغازین دوره اصلاحات اقتصادی (شامل کاهش کسری بودجه دولت و کاهش نقش نفوذی دولت) در مکزیک بود. کاهش نقش دولت مستلزم خصوصی‌سازی بسیاری از شرکت‌های دولتی، کاهش محدودیت‌های مربوط به فعالیت‌های اقتصادی، حرکت به سمت تجارت بین‌المللی آزاد و اجازه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیشتر بود.^۲ در سال ۱۹۹۰ در سایه انجام این اصلاحات و تحت برنامه حمایت از کشورهای بدهکار، مکزیک به اولین کشور بدهکاری تبدیل شد که برخی از بدهی‌های آن به بانک‌های تجاری، بخشیده شد.

پیش از تحلیل بحران پزوی مکزیک در سال ۱۹۹۴، ضروری است وضعیت حاکم بر اقتصاد این کشور در سال‌های پیش از وقوع بحران دوم (۱۹۹۴ - ۱۹۸۸) بررسی شود.

۲-۱. سال‌های طلایی اقتصاد مکزیک: ۱۹۸۸ تا اوایل ۱۹۹۴

در این دوران، مکزیک نه تنها به موفقیت‌های بسیاری دست یافت، بلکه از سوی نهادهای بین‌المللی به‌عنوان کشوری موفق در فرآیند اصلاحات اقتصادی و ثبات کلان اقتصادی معرفی شد. در حقیقت در دوره ۱۹۸۸ - ۱۹۹۳ به‌منظور تقویت تحکیم مالی و تغییرات ساختاری اقتصاد پس از بحران بدهی سال ۱۹۸۲،^۳ دولت راهبرد *تعدیل اقتصادی* را در پیش گرفت.^۴ هدف اصلی این راهبرد که به‌شدت مورد حمایت صندوق بین‌المللی پول بود را می‌توان احیای ثبات اقتصادی، کاهش نقش بخش دولتی در اقتصاد و ایجاد بنیان‌های لازم جهت گسترش حضور و مشارکت بخش خصوصی عنوان داشت.^۵ مؤلفه‌های کلیدی این راهبرد شامل حفظ انضباط پولی و مالی، تجدید ساختار بدهی و برنامه جامع اصلاحات ساختاری از جمله خصوصی‌سازی و آزادسازی تجاری بود.

طی این سال‌ها متغیرهای کلان اقتصادی تغییرات چشمگیری داشتند. مؤلفه‌های مالی برنامه

۱. در نظام ارزی ثابت همراه با تحرک سرمایه، دولت‌ها نمی‌توانند هر زمان که مایل باشند عرضه پول خود را افزایش دهند.

۲. اصلاحات اقتصادی مکزیک با تفصیل بیشتر در قسمت ۲ ارائه خواهد شد.

۳. طی این دوران، انباشت بدهی خارجی مکزیک بالغ بر ۴۹ درصد تولید ناخالص داخلی بود. علاوه بر این تا سال ۱۹۸۹ میلادی این کشور از دسترسی به بازارهای سرمایه بین‌المللی محروم شد.

۴. Rudiger Dornbush and Alejandro Werner (1994)

۵. اهم سیاست‌های راهبرد مذکور را می‌توان به‌صورت: حذف محدودیت‌های تجارت خارجی و انجام مذاکره درخصوص توافقنامه‌های تجاری با سایر کشورها و بنابراین تحکیم ادغام مکزیک در جریان‌های مالی و تجاری بین‌المللی؛ تسریع در واگذاری مؤسسات دولتی به بخش خصوصی؛ بهبود قوانین جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی؛ فرآیند مقررات‌زدایی با هدف حذف کاغذبازی و تسریع در ارتقای رقابت‌پذیری کشور برشمرد.

DeLong et al., (1996)

علاوه بر این، بهبود چارچوب مقررات‌گذاری ناظر بر فعالیت‌های اقتصادی در بسیاری از بخش‌ها (نظیر گردشگری، وسایل

- WTO, (1997)

حمل‌ونقل، پتروشیمی و برق، ارتباطات از راه دور و ...) نیز صورت گرفت.

5. Comdessus, (1995b)

تثبیت مهار مخارج دولت، افزایش درآمدهای مالیاتی از طریق کاهش نرخ نهایی مالیات و افزایش پوشش مالیاتی تمرکز داشتند. برنامه تثبیت مالی، کاهش پرداخت‌های بهره‌ای را از طریق استمهال بدهی‌های خارجی و کاهش بیشتر بدهی‌ها مدنظر قرار داد. این برنامه در نهایت سبب کاهش کسری بودجه دولت شد (جدول ۱).

جدول ۱. کسری (-) / مازاد (+) بودجه درصد از تولید ناخالص داخلی ۱۹۸۲-۱۹۹۳

سال	کسری بودجه بخش عمومی	کسری بودجه کل
۱۹۸۲	-۵/۵	-۱۶/۹
۱۹۸۳	۰/۴	-۸/۶
۱۹۸۷	۲	-۱۵
۱۹۸۸	-۳	-۱۱/۶
۱۹۸۹	-۱/۱	-۵/۲
۱۹۹۱	۲/۸	۰/۴
۱۹۹۲	۳/۳	۱/۵
۱۹۹۳	۱/۵	۰/۷

Source: IMF World Outlook 1995 and Dorenbusch and Werner, 1995.

طبق جدول ۱، کسری بودجه بخش عمومی طی دوره زمانی ۱۹۸۲-۱۹۹۳ در عمل به میزان قابل توجهی کاهش یافت، به نحوی که، از کل کسری ۱۷ درصدی در سال آغازین دوره به مازاد ۰/۷ درصدی در سال پایانی رسید که به نوبه خود پیشرفت قابل توجهی به شمار می‌رفت. علاوه بر این، نرخ تورم و به تبع آن نرخ بهره در دوره مورد بررسی به میزان قابل توجهی کاهش یافت (جدول ۲).^۱

جدول ۲. شاخص‌های منتخب اقتصادی مکزیک ۱۹۸۷-۱۹۹۳ (درصد)

عنوان	۱۹۸۷	۱۹۸۹	۱۹۹۰	۱۹۹۲	۱۹۹۳
تورم	۱۵۹/۲	۱۹/۷	۲۹/۹	۱۱/۹	۸/۳
نرخ بهره	۱۲۲	۴۰/۶	۲۶	۱۶/۹	۱۱/۸

Source: IFS December 1995.

طبق جدول ۲، نرخ تورم از حدود ۱۶۰ درصد در سال ۱۹۸۷ به محدوده ۱۸-۳۰ درصد در سال‌های ۱۹۸۹-۱۹۹۰ درصد رسید و حتی بعدها در سال‌های ۱۹۹۲ و ۱۹۹۳ به ترتیب به ۱۲ و ۸/۳ درصد کاهش یافت. هرچند نرخ بهره واقعی طی دوره زمانی ۱۹۸۸-۱۹۹۳ روندی نوسانی داشته

۱. به منظور بررسی جامع‌تر اصلاح و تثبیت اقتصادی مکزیک در این دوره به (ASPE, 1993) مراجعه کنید.



است، نرخ‌های بهره اسمی کاهش یافتند. میزان بدهی (اعم از خارجی و داخلی) نیز در این دوره کاهش یافت (جدول ۳).

جدول ۳. بدهی مکزیکی (درصد از تولید ناخالص داخلی) ۱۹۸۸-۱۹۹۳

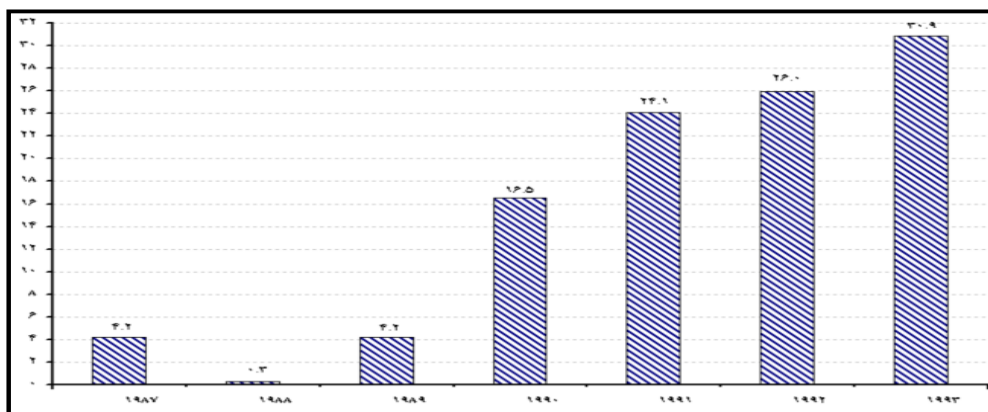
سال	بدهی داخلی	بدهی خارجی
۱۹۸۸	۱۸/۷	۴۹/۷
۱۹۸۹	۲۳/۹	۴۰/۵
۱۹۹۰	۲۳/۵	۳۱/۷
۱۹۹۱	۱۹/۷	۲۶/۱
۱۹۹۲	۱۲/۹	۲۲/۲
۱۹۹۳	۱۲	۲۳

Source: IMF World Outlook (1995) and Dorenbusch and Werner (1995).

طبق جدول ۳، بدهی خارجی بخش عمومی از حدود ۵۰ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۸۸ به ۲۳ درصد در سال ۱۹۹۳ رسید. میزان بدهی داخلی نیز از ۱۸/۷ درصد به ۱۲ درصد کاهش یافت. به علاوه، در این دوران فرصتی برای دولت جهت تغییر توجه از بدهی خارجی به اصلاحات اقتصادی داخلی و مدرن‌سازی اقتصاد به وجود آمد. در نتیجه به واسطه کاهش اصل و فرع بدهی‌ها، توانایی مکزیکی در بازپرداخت بدهی‌ها افزایش یافت و در بدهی‌های این کشور به سوی بازارهای سرمایه بین‌المللی گشوده شد.

افزایش جریان‌های ورودی سرمایه از دیگر دستاوردهای مهم مکزیکی در این سال‌های طلایی، بود (نمودار ۲).

نمودار ۲. جریان‌های ورودی سرمایه خصوصی (۱۹۸۷-۱۹۹۳) (میلیارد دلار)

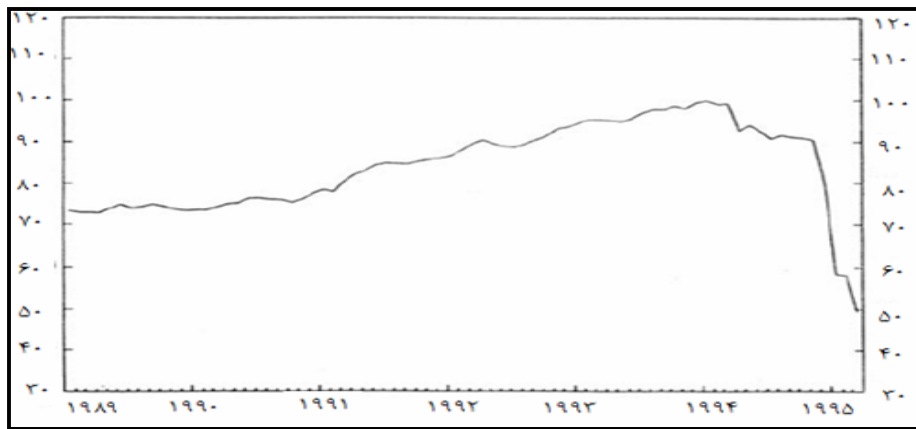


Source: IMF World Outlook (1995) and Dorenbusch and Werner (1995).

طبق نمودار ۲ در سال ۱۹۸۸، جریان‌ات ورودی سرمایه به سختی به ۰/۴ میلیارد دلار می‌رسید اما این رقم در سال ۱۹۹۳ به ۳۰/۸ میلیارد دلار رسید.

با شروع سال ۱۹۸۸، از نرخ ارز به‌عنوان لنگر اسمی استفاده شد و سیاست‌های درآمدی نقش حمایتی قابل توجهی در این خصوص ایفا کردند. تثبیت مبتنی بر نرخ ارز اسمی به تقویت ارزش پول داخلی منتهی شد، بدین‌روی کاهش اختلاف میان تورم داخلی و خارجی مستلزم گذشت زمان بود.^۱ روند تغییرات نرخ ارز مؤثر حقیقی مکزیک در دوره زمانی ۱۹۸۹-۱۹۹۵ در نمودار ۳ ترسیم شده است.

نمودار ۳. نرخ ارز مؤثر حقیقی^۲ مکزیک (۱۹۸۰=۱۰۰)



Source: IMF, Information Notice System.

طبق نمودار ۳، نرخ ارز مؤثر حقیقی مکزیک (که با استفاده از شاخص قیمت مصرف‌کننده تعدیل شده است) بین سال‌های ۱۹۸۹-۱۹۹۳ حدود ۳۰ درصد افزایش یافت. حتی با تغییرات مداوم نظام ارزی^۲ نیز تقویت ارزش پول ملی همچنان ادامه داشت.^۴

کسری حساب جاری از سال ۱۹۸۸، روندی فزاینده داشت و بیشترین میزان آن (۷/۷ درصد تولید ناخالص داخلی) در سال ۱۹۹۴ محقق شد (نمودار ۴).

۱. در چارچوب سیاستی که در آن نرخ ارز لنگر اسمی است، از نرخ ارز به‌عنوان حلقه واسط میان قیمت‌های داخلی و بین‌المللی کالاهای قابل تجارت استفاده می‌شود. با تثبیت نرخ ارز، قیمت‌های داخلی با قیمت‌های بین‌المللی کالاهای قابل تجارت هماهنگ می‌شود. این ارتباط نشان می‌دهد، مشروط به آنکه دولت متعهد به حفظ ثبات نرخ ارز باشد، باید نرخ تورم داخلی و بین‌المللی تقریباً نزدیک به یکدیگر باشند.

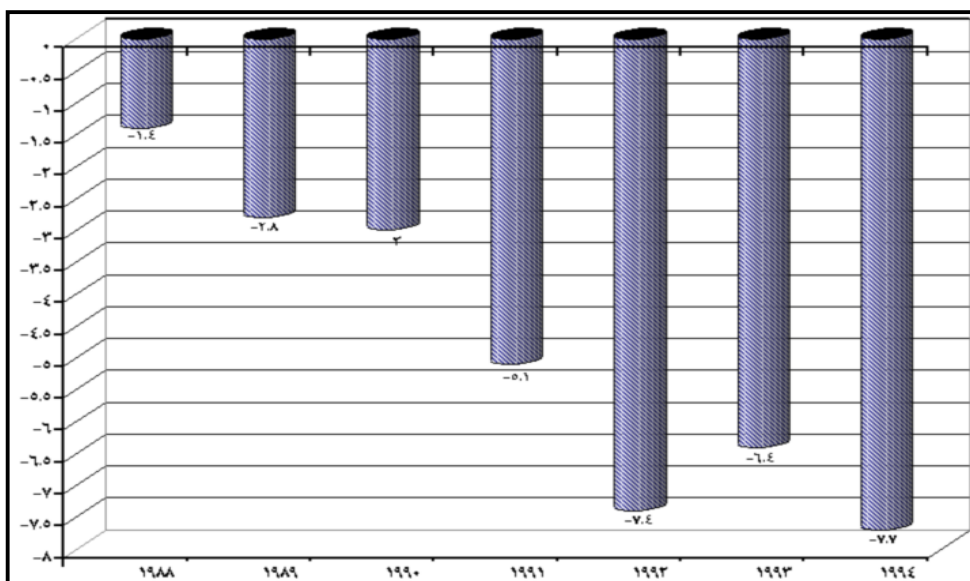
2. Real Effective Exchange Rate.

۳. طی مراحل اولیه برنامه تثبیت، پزو به دلار آمریکا می‌خکوب شد. به دنبال آن نظام ارزی می‌خکوب خزنده با دامنه محدود از پیش تعیین شده و سپس در نوامبر ۱۹۹۱ میلادی نظام می‌خکوب خزنده با باندهای قابل تعدیل پذیرفته شد.

4. Lusting (1995).



نمودار ۴. تراز حساب جاری (درصد از تولید ناخالص داخلی)



مأخذ: بانک مرکزی مکزیک.

نکته قابل توجه آنکه کسری‌های فزاینده حساب جاری از طریق رشد سریع جریان‌های ورود سرمایه تأمین مالی شد. با توجه به آنکه خالص جریان‌های سرمایه بزرگتر از کسری حساب جاری بود، سطح ذخایر ارز خارجی افزایش یافت. به‌طور دقیق‌تر، ذخایر ناخالص بین‌المللی در انتهای سال ۱۹۸۹ معادل ۶/۵ میلیارد دلار بود که در انتهای سال‌های ۱۹۹۲ و ۱۹۹۳ به ترتیب به ۱۹/۴ و ۲۵/۴ میلیارد دلار رسید.

با این حال، پس از طی این دوره طلایی در اقتصاد مکزیک، طی ماه‌های فوریه و دسامبر سال ۱۹۹۴، به‌سرعت ابرهای تیره بر اقتصاد این کشور سایه گستراند که در قسمت بعد به تفصیل بدان پرداخته می‌شود.

۳-۱. ظهور ابرهای تیره: فوریه - دسامبر سال ۱۹۹۴

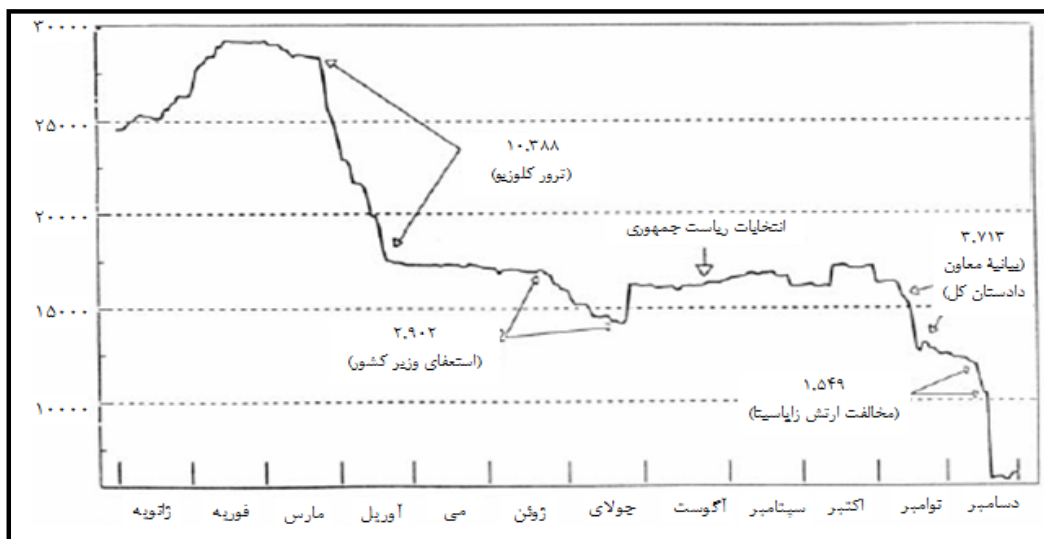
این دوره با ماه فوریه (ماهی که در آن سطح ذخایر خارجی ارز به حداکثر میزان خود یعنی ۲۹/۲ میلیارد دلار رسید) شروع شد.^۱ با رشد ذخایر در دو ماه اول سال ۱۹۹۴، بحث پیرامون ضرورت ارزشگذاری مجدد پزو آغاز شد. در ماه‌های ژانویه و فوریه آثار مطلوب تصویب موافقتنامه تجارت آزاد آمریکای شمالی^۲ (NAFTA) از سوی کنگره آمریکا بر نااطمینانی‌های سیاسی مربوط به

1. Banco de Mexico, (1995).

2. North American Free Trade Agreement

شورش ایالت چیاپاس^۱ غلبه کرد و به حفظ جریان‌های ورودی سرمایه منتهی شد. با این حال، تغییرات مهم در سیاست‌های پولی آمریکا همراه با تحولات سیاسی غیرمنتظره در مکزیک به‌میزان قابل توجهی از جذابیت مکزیک برای سرمایه‌گذاران (اعم از داخلی و خارجی) کاست. در فوریه سال ۱۹۹۴، بانک مرکزی آمریکا درصدد افزایش نرخ بهره از ۳ درصد به ۳/۲۵ درصد برآمد. علاوه بر این، با توجه به تمایل مقامات پولی آمریکا مبنی بر کند کردن رشد سریع اقتصاد آمریکا، انتظار افزایش بیشتر نرخ بهره نیز وجود داشت. در حقیقت، بازدهی اسناد خزانه آمریکا از ۳ درصد در ژانویه سال ۱۹۹۴ به ۵/۶ درصد در دسامبر این سال رسید. در فوریه سال ۱۹۹۴ با افزایش نرخ بهره آمریکا و کاهش ۱ درصدی نرخ‌های بهره مکزیک به‌دلیل تسهیل شرایط پولی، اختلاف میان اسناد خزانه آمریکا و مکزیک کاهش یافت. اما این اختلاف در ۲۲ مارس با افزایش مجدد نرخ بهره آمریکا افزایش یافت. ترور کاندیدای ریاست جمهوری، (لوئیس کلوزیو)^۲ در ۲۳ مارس نقش بسزایی در خروج بخش عمده‌ای از سرمایه و کاهش ذخایر ارز خارجی داشت، به‌گونه‌ای که، بین ۲۳ مارس و ۲۱ آوریل ذخایر تقریباً ۱۱ میلیارد دلار کاهش یافت (نمودار ۵).

نمودار ۵. انباشت ذخایر خالص بین‌المللی سال ۱۹۹۴ (میلیون دلار)



Source: International Monetary Fund.

۱. شورش دهقانان در چیاپاس یکی از اولین رویدادهای سیاسی سال ۱۹۹۴ میلادی بود و بعدها معلوم شد اثر قابل توجهی بر ثبات مالی کشور داشته است.

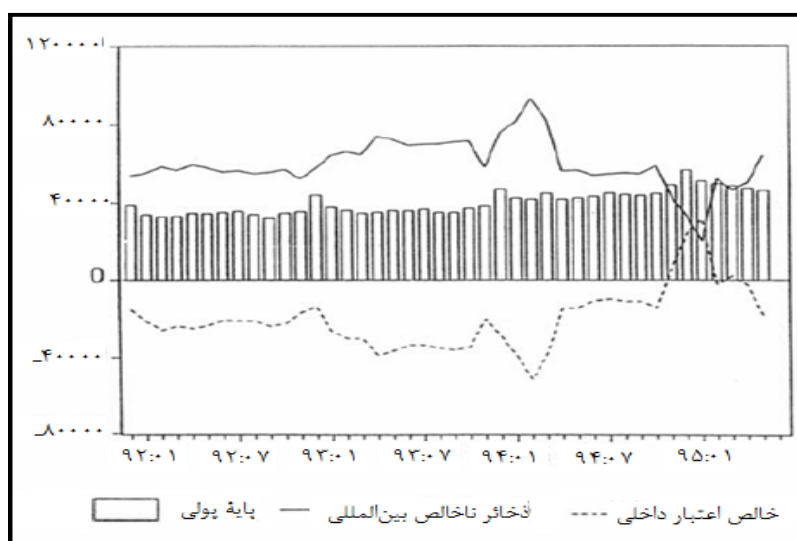
2. Luis Colosio



در حقیقت، در سال ۱۹۹۴ افزایش بازدهی اسناد خزانه آمریکا همزمان با افزایش درک بی‌ثباتی سیاسی و بنابراین مخاطره سیاسی برای مکزیک، با کاهش جریان‌های ورودی سرمایه به این کشور، سبب خروج سرمایه شد. در مواجهه با تغییر در نگرش سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی نسبت به اقتصاد مکزیک، دو گزینه پیش‌روی مقامات این کشور قرار داشت. گزینه اول، *اتخان سیاست پولی انقباضی* و گزینه دوم *گسترش دامنه نوسان ارزی و یا خزنده کردن نرخ ارز* بود. سیاست پولی انقباضی کسری‌های گسترده حساب جاری و اختلاف سودهای حاصل از سرمایه‌گذاری در مکزیک و آمریکا را با تأخیر کاهش می‌داد و در نتیجه بر جذابیت مکزیک جهت سرمایه‌گذاری می‌افزود. گسترش دامنه نوسان ارزی یا شتاب در خزنده کردن نرخ ارز نیز با تأخیر آثار مثبتی بر حساب جاری داشت، اما اثر فوری آن بر سرمایه‌گذاران مشخص نبود.

اساساً مقامات مکزیک گزینه اول را دنبال نکردند. اگرچه سیاست‌های پولی پس از ترور کلوزیو کمی انقباضی شد و نرخ بهره اوراق بهادار دولتی از ۱۰/۱ درصد در ۲۳ مارس به ۱۷/۸ درصد در ماه بعد افزایش یافت، پس از آن هیچ انقباض دیگری در سیاست پولی صورت نگرفت و نرخ بهره اوراق دولتی بین ۱۶ درصد و ۱۸ درصد در نوسان بود. در ماه آگوست، نرخ بهره کاهش یافت و تا ماه نوامبر در محدوده ۱۳-۱۵ درصد نوسان داشت. در واقع، مقامات پولی مکزیک به عقیم‌سازی آثار پولی جریان‌های خروجی ذخایر ارز خارجی از طریق گسترش خالص اعتبار داخلی پرداختند که در نتیجه آن پایه پولی حتی در صورت کاهش سریع ذخایر ارزی نیز افزایش می‌یافت (نمودار ۶).

نمودار ۶. اقدامات عقیم‌سازی بانک مرکزی



مأخذ: بانک مرکزی مکزیک.

افزایش خالص اعتبار داخلی به‌ویژه پس از ترور کلوزیو و یک ماه پیش از کاهش ارزش پول و بروز بحران در دسامبر، به نسبت بالا بود.^۱

مقامات پولی مکزیک گزینه سیاستی را برگزیدند که به موجب آن امکان کاهش ذخایر ارز خارجی وجود داشت و افراد غیرمقیم نیز مجاز به تعویض اسناد خزانه ارزشگذاری شده برحسب پزو با اسناد خزانه ارزشگذاری شده برحسب دلار بودند. بدین ترتیب موجودی اوراق ارزشگذاری شده با دلار از ۳/۱ میلیارد دلار در مارس سال ۱۹۹۴ به ترتیب به ۱۲/۶، ۱۸/۲ و ۲۹ میلیارد دلار در ماه‌های ژوئن، سپتامبر و دسامبر رسید. در نتیجه، ترکیب بدهی دولت در دست خارجی‌ان به میزان قابل توجهی تغییر کرد. در دسامبر سال ۱۹۹۳، معادل ۷۰ درصد اوراق ارزشگذاری شده برحسب پزو و ۳۰ درصد برحسب دلار بود که این ترکیب در دسامبر سال ۱۹۹۴ عوض شد، به‌گونه‌ای که، اوراق ارزشگذاری شده برحسب پزو معادل ۱۰ درصد و اوراق ارزشگذاری شده برحسب دلار معادل ۸۷ درصد بود.^۲ این تغییر قابل توجه مبین ترس سرمایه‌گذاران از پایدار نبودن نرخ ارز و در نتیجه افزایش تمایل آنها به نگهداری اوراق ارزشگذاری شده برحسب دلار بود.

بدین‌روی می‌توان گفت کاهش ذخایر ارز خارجی و افزایش بدهی‌های کوتاه‌مدت دولتی ارزشگذاری شده برحسب دلار یکی از مشکلات اصلی مکزیک در آن زمان بود. زمانی که از اواسط سال ۱۹۹۴، موجودی اوراق ارزشگذاری شده برحسب دلار از کل ذخایر ارز خارجی پیشی گرفت، وضعیت حادث شد، چراکه، این اوراق بسیار کوتاه‌مدت بودند. علاوه بر این، با توجه به آنکه بدهی‌ها برحسب دلار ارزشگذاری شده بودند در صورت کاهش ارزش پول مکزیک، مقامات این کشور قادر به تغییر ارزش این بدهی‌ها نبودند. در واقع، از یک‌سو با توجه به آنکه بدهی‌ها برحسب دلار ارزشگذاری شده بودند، مقامات مکزیک نمی‌توانستند برای بازپرداخت بدهی‌های خود به چاپ پول متوسل شوند، از سوی دیگر با توجه به آنکه موجودی این اوراق در اواسط سال ۱۹۹۴ بیش از ذخایر ارز خارجی بود (و طی زمان نیز بر این شکاف افزوده می‌شد) نمی‌توانستند این بدهی‌ها را از طریق ذخایر ارزی بازپرداخت کنند.

از دیگر منابع آسیب‌پذیری مالی مکزیک می‌توان به افزایش اتکالی بانک‌ها به روش‌های تأمین مالی کوتاه‌مدت نظیر گواهی‌های سپرده افراد غیرمقیم اشاره کرد، به‌گونه‌ای که، این شیوه تأمین مالی طی زمان گسترش یافت (از ۱۹ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۳ به ۲۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۴). طی سه ماهه دوم سال ۱۹۹۴ (مقارن با ترور کلوزیو و افزایش نرخ بهره آمریکا)، حساب سرمایه به سرعت رو به وخامت گذاشت و از ۷/۷ میلیارد دلار در سه ماهه اول سال ۱۹۹۴ (ارقام کمی بالاتر

۱. در واقع، عقیم‌سازی کاهش ذخایر از تصور نادرست مقامات پولی مبنی بر موقتی بودن کاهش سریع جریان‌ات ورودی سرمایه و افزایش جریان‌های خروجی سرمایه نشئت گرفته بود.

2. Lustig, (1995).



از میانگین سال ۱۹۹۳) به ۲ میلیارد دلار در سه ماهه دوم رسید.

۴-۱. بحران مالی گسترده ۱۹۹۴ - ۱۹۹۵

در ۲۰ دسامبر سال ۱۹۹۴ مقامات مکزیکی دامنه مداخله پزو را به ۱۵ درصد افزایش دادند. این امر سبب خروج بخش عمده‌ای از جریان‌های سرمایه و کاهش ذخایر خارجی شد^۱ و در این دوره پزو شناور شد. اگرچه، مقامات مکزیکی در سیاست‌های کلان اقتصادی خود و در سرعت آزادسازی نادرست عمل کردند، کاهش ارزش پول نیز به نوبه خود می‌توانست در زمان بهتر و با شیوه‌ای مناسب‌تر انجام شود و از این منظر در بروز بحران ارزی سهم بود. سؤال اینجاست که چرا کاهش ارزش پول به درستی به مرحله اجرا در نیامد؟ دلایل این امر را می‌توان به صورت موارد زیر خلاصه کرد:

۱. اجرای سیاست کاهش ارزش بسیار دیر انجام شد. گسترش دامنه نوسان ارزی زمانی اعلام شد که حجم ذخایر به ۱۰ میلیارد دلار رسیده بود. اگر این امر زودتر انجام می‌شد،^۲ احتمالاً مقامات در موقعیت قوی‌تری برای دفاع از پول ملی بودند. ضمن آنکه خطر سررسید اوراق بدهی ارزشگذاری شده با دلار کمتر می‌شد و اختلاف میان ذخایر و این اوراق کمتر می‌بود.

۲. بروز اشتباهات متعدد در اجرای کاهش ارزش پول که به *اشتباهات دسامبر در مکزیک* موسومند، خود سبب تشدید بحران و نامتناسب بودن سیاست کاهش ارزش پول ملی در عین لزوم اجرای آن شد.

۳. عدم تدوین بسته اصلاحی گسترده (برای مثال شامل سیاست پولی انقباضی) و برنامه‌ای برای خصوصی‌سازی بیشتر و همزمانی کاهش ارزش پول با توافق میان کسب‌وکارها و رهبران سندیکاها در کارگری در مکزیک برای مهار دستمزد و افزایش قیمت‌ها.

۴. فقدان ارتباط میان حرکت دامنه نوسان ارزی و توافقنامه وام صندوق بین‌المللی پول. در صورت وجود چنین توافقنامه‌ای بر اطمینان سرمایه‌گذاران به ویژه سرمایه‌گذاران خارجی افزوده می‌شد.

۵. تصمیم‌گیری پیرامون کاهش ارزش پول در جلسه طولانی پیمان همبستگی اقتصادی. در این پیمان انجمنی از نمایندگان دولت، بخش کسب‌وکار، کارگران و کشاورزان مشارکت داشتند که برای توافق در خصوص سیاست‌های اقتصادی از جمله سیاست‌های درآمدی مربوط به دستمزد، قیمت و نرخ ارز گردهم آمده بودند. گرچه، این پیمان ابزار ارزشمندی برای دستیابی به اجماع در خصوص

۱. بین ۲۰ و ۲۱ دسامبر ذخایر ارز خارجی مکزیکی بیش از ۴ میلیارد دلار کاهش یافت.

۲. برای مثال در فوریه ۱۹۹۴ میلادی که ذخایر ۲۹ میلیارد دلار بود یا پس از ترور کلوزیو که ذخایر به صورت سیستماتیک در اواسط آوریل به ۱۷ میلیارد دلار رسید و یا در آگوست زمانی که ذخایر به ۱۶ میلیارد دلار رسید.

سیاست اقتصادی مکزیک بود، تصمیم‌گیری پیرامون کاهش ارزش پول ناشی از کاهش سریع ذخایر به دو دلیل نادرست بود: نخست آنکه به‌منظور اجتناب از گسترش شایعات (که می‌تواند ثبات بازار مالی را مختل کند)، بهتر آن بود که تصمیم مذکور توسط بانک مرکزی (تنها در توافق با وزیر دارایی) اتخاذ می‌شد. دوم آنکه، در مورد خاص کاهش ارزش پول مکزیک، گزارش‌هایی وجود دارد که برخی از نمایندگان کسب‌وکار حاضر در این جلسات با کسب اطلاعات مربوط به کاهش آتی ارزش پول، سریعاً به خرید دلار مبادرت کردند. این امر نه تنها فشار بر پیروی مکزیک را تشدید کرد، بلکه عصبانیت سرمایه‌گذاران خارجی مبنی بر عدم دسترسی آنها به اطلاعات داخلی را به‌همراه داشت که سبب تسریع در خروج دلار شد.

۶. تصمیم‌گیری پیرامون گسترش دامنه نوسان ارزی در زمان حمله به این دامنه اتخاذ شد و گسترش آن سبب شناور شدن پزو شد. بسیاری از تحلیلگران بر این باورند که تغییر سریع به سمت نظام ارزی شناور گزینه بهتری بوده است.

۷. تصمیمات نزدیک به کریسمس (که بازارها بسیار شکننده هستند) اتخاذ شد.

۸. تصمیم به کاهش ارزش پول در روز سه‌شنبه اتخاذ شد که احتمال حمله به بازار در روزهای باقیمانده هفته را افزایش داد. معمولاً اگر کاهش ارزش پول در اواخر روز جمعه انجام شود، احتمال حمله سوداگران به بازار ارز کمتر خواهد بود.

پس از کاهش ۱۵ درصدی ارزش پول و حتی پس از شناور کردن پزو، سرمایه‌گذاران با سرعت باور نکردنی به خروج سرمایه‌های خود از مکزیک مبادرت کردند. همانگونه که پیشتر عنوان شد، میزان ذخایر خارجی بین ۲۰ تا ۲۲ دسامبر ۴/۵ میلیارد دلار کاهش یافت که بخش عمده آن پول متعلق به ساکنین مکزیک بود. با این حال، فرار سرمایه به‌سرعت به سرمایه‌گذاران خارجی نیز تسری یافت، به‌گونه‌ای که، ارزش دلاری سرمایه‌گذاری خارجی در بورس اوراق بهادار مکزیک به میزان قابل توجهی کاهش یافت (از ۵۰ میلیارد دلار در نوامبر سال ۱۹۹۴ به ۱۸ میلیارد دلار در فوریه سال ۱۹۹۵). ارزش کل بورس اوراق بهادار مکزیک برحسب دلار اساساً به‌دلیل افت پزو و کاهش قیمت سهام به‌سرعت کاهش یافت.

به هر حال اثر اصلی جریان‌های سرمایه بر بحران، نه تنها از طریق اوراق کوتاه‌مدت ارزشگذاری شده برحسب دلار، بلکه از طریق سیستم بانکی نمود یافت. در اواخر ماه دسامبر سرمایه‌گذاران (به‌ویژه سرمایه‌گذاران خارجی که اوراق کوتاه‌مدت ارزشگذاری شده برحسب دلار را نگهداری کرده بودند) نگران اوراقی بودند که سررسید آنها در ماه‌های اولیه سال ۱۹۹۵ بود. حقیقت این بود که کل اوراق با سررسید در سه ماهه اول سال ۱۹۹۵ معادل ۹/۹ میلیارد دلار بود، حال آنکه ذخایر ارز خارجی در اواخر دسامبر سال ۱۹۹۴ تنها ۶/۳ میلیارد دلار بود. لذا ترس از



عدم توانایی دولت در بازپرداخت تعهدات شدت گرفت. در نتیجه این ترس، مزایده‌های سه هفته‌ای اوراق کوتاه‌مدت ارزشگذاری شده برحسب دلار از ۲۷ دسامبر سال ۱۹۹۴ شروع شد. نسبت‌های مزایده - پیشنهاد (مقدار پیشنهادی به میزان عرضه شده) در ۲۷ دسامبر سال ۱۹۹۴، به حداقل میزان خود (۵ درصد) رسید. عدم تمایل سرمایه‌گذاران خارجی به خرید اوراق کوتاه‌مدت ارزشگذاری شده برحسب دلار یکی از ریشه‌های اصلی بروز بحران ارزی در مکزیک بود. تنها توافق بر بسته گسترده خزانه‌داری آمریکا و صندوق بین‌المللی پول در اواخر ژانویه سال ۱۹۹۵ توانست مخاطره نکول بالقوه را متوقف کند.

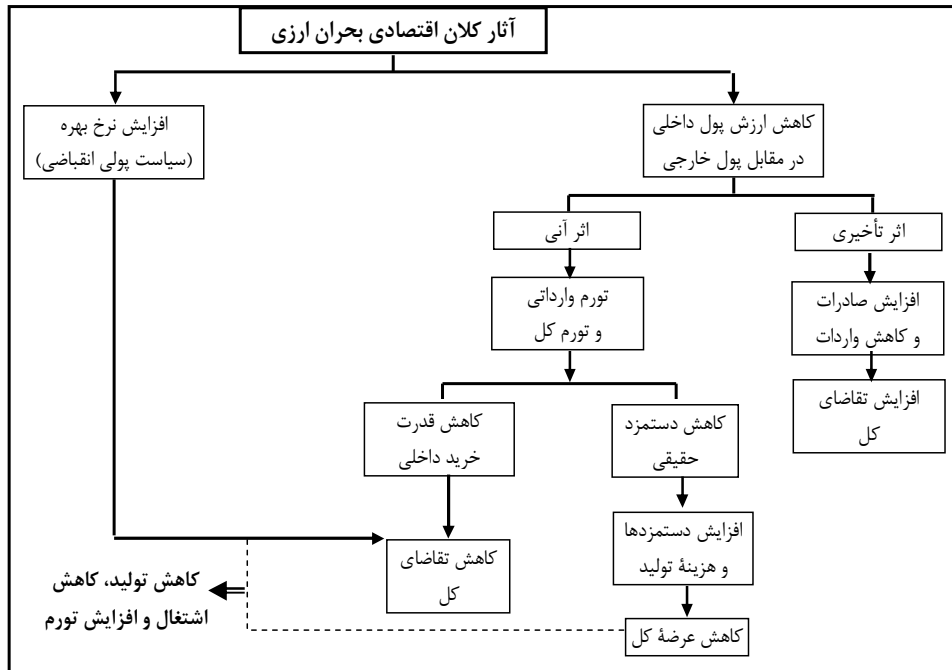
سرمایه‌گذاری در کل اوراق بهادار دولتی مکزیک از ۲۱ میلیارد دلار در دسامبر سال ۱۹۹۴ به ۱۴ میلیارد دلار در آوریل سال ۱۹۹۵ و ۷ میلیارد دلار در سپتامبر این سال کاهش یافت که عمده‌ترین دلیل آن سقوط شدید تقاضای اوراق کوتاه‌مدت ارزشگذاری شده برحسب دلار توسط سرمایه‌گذاران خارجی بود که از حداکثر میزان خود در دسامبر سال ۱۹۹۴ (۱۷/۸ میلیارد دلار) به ۱/۸ میلیارد دلار در اواخر دسامبر رسید.

منبع دیگر آسیب‌پذیری بالقوه که کمتر در ادبیات بدان اشاره شده است، اما نقش مهمی در بحران داشته است، سیستم بانکداری مکزیک بود. در ژانویه سال ۱۹۹۵ به‌واسطه تصور وام‌دهندگان خارجی نسبت به مخاطره کشوری مکزیک و مشکلات مربوط به انتقال پول‌های خارجی از یک حساب به حساب دیگر بدون صرف هزینه (از جمله گواهی‌های سپرده و سایر خطوط اعتبار خارجی کوتاه‌مدت)، بانک‌های مکزیک با کمبود شدید نقدینگی دلاری مواجه شدند. طی سه ماهه اول سال ۱۹۹۵، ضعف جریان‌های سرمایه تشدید شد و به گروه‌های مختلف تسری یافت. در چنین شرایطی، نهادها و شرکت‌های دولتی در انتقال خطوط اعتباری کوتاه‌مدت از یک حساب به حساب دیگر بدون صرف هزینه و بخش خصوصی غیربانکی با مشکلات بازپرداخت اوراق بهاداری که قادر به جابجایی آن نبودند، مواجه شدند. طی سه ماهه اول سال ۱۹۹۵، خالص جریان‌های خروجی سرمایه (بدون وام‌های خاص خزانه آمریکا و صندوق بین‌المللی پول که بخشی از بسته گسترده نجات مکزیک از بحران بود) در مجموع به ۱۱/۵ میلیارد دلار رسید.^۱

در مجموع آثار کلان اقتصادی بحران‌های ارزی مکزیک را می‌توان در قالب نمودار ۷ ترسیم کرد.

1. Stephany Griffith – Jones, (1997).

نمودار ۷. آثار کلان اقتصادی بحران ارزی مکزیک



مأخذ: بانک مرکزی مکزیک.

طبق نمودار ۷، افزایش شدید نرخ بهره در نتیجه اتخاذ سیاست پولی بسیار انقباضی آثار مخرب بسیاری بر اقتصاد مکزیک داشت، به گونه‌ای که، کاهش شدید مخارج دولتی سبب کاهش تولید و اشتغال شد. کاهش ارزش پزوی مکزیک در برابر دلار، قیمت کالاهای وارداتی مکزیک را افزایش داد. با توجه به آنکه مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان مکزیکی به سرعت خریدهای خود از کالاهای وارداتی را کاهش نمی‌دهند، به ناچار خرید تولیدات ساخت داخل را کاهش دادند. تشدید افزایش نرخ بهره، تقاضای کل مکزیک را کاهش داد. علاوه بر این، سبب شد کارگران مکزیکی خواستار افزایش دستمزد باشند. بسیاری از تولیدکنندگان مکزیکی با افزایش هزینه‌های تولید مواجه شدند که موجب تورم بالا و کاهش تولید شد. در خصوص آثار تأخیری کاهش ارزش پزو نیز باید گفت که در نتیجه کاهش قیمت تولیدات مکزیک در مقایسه با تولیدات آمریکا، صادرات مکزیک افزایش و واردات آن کاهش یافت که ماحصل آن افزایش مجدد تقاضا بود.

شدت بحران‌های ارزی مکزیک و آثار آن بر متغیرهای کلان اقتصادی در جدول ۴ ارائه شده

است.



جدول ۴. شدت بحران‌های ارزی مکزیک

عنوان	اولین بحران (۱۹۸۳)	دومین بحران (۱۹۹۵)
تغییر تولید ناخالص داخلی واقعی (درصد)	-۴/۲	-۶/۹
تغییر در:		
- مصرف بخش خصوصی (درصد)	-۵/۴	-۹/۵
- سرمایه‌گذاری بخش خصوصی (درصد)	-۲۴/۲	-۳۱/۲
تورم (قیمت‌های مصرف‌کننده) (درصد)	۱۰۱/۹	۳۵

Source: Lustig, Nora, Mexico: The Remaking of an Economy, Tables 2.4 and 6 1.

طبق جدول ۴، در سال اول پس از بروز هر یک از بحران‌ها، تولید ناخالص داخلی واقعی، مصرف خانوارها و سرمایه‌گذاری بخش تجاری به شدت کاهش یافت و تورم نیز بسیار بالا بوده است که ماحصل آن کاهش رفاه اقتصادی افراد (و بنابراین جامعه) بود.^۱

۵-۱. سیاست‌های اتخاذ شده جهت خروج از بحران

در این قسمت اهم سیاست‌های اتخاذ شده توسط دولت مکزیک به تفکیک ارائه می‌شود. در این ارتباط، ابتدا هدف از اجرای سیاست و سپس نوع اقدام صورت گرفته بیان می‌شود.
هدف: تأمین مالی مجدد بدهی‌های کوتاه‌مدت ارزشگذاری شده برحسب دلار.

اقدام: مذاکره با صندوق بین‌المللی پول و دولت آمریکا جهت تدوین بسته حمایتی با ارزش ۵۱ میلیارد دلار که ۲۰ میلیارد دلار آن از خزانه‌داری ایالات متحده آمریکا، ۱۷/۸ میلیارد دلار از صندوق بین‌المللی پول، ۱۰ میلیارد از بانک تسویه بین‌المللی^۲ (BIS) و مابقی از سوی بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی تأمین مالی شد.

هدف: بازگرداندن ثبات کلان اقتصادی به کشور.

اقدام: اقدامات انجام شده جهت تحقق این هدف را می‌توان در ۴ حوزه سیاست ارزی، پولی، مالی و دستمزد با تأکید بر کاهش فشارهای تورمی ناشی از کاهش اولیه ارزش پول طبقه‌بندی کرد.

الف) سیاست ارزی: شناور کردن سریع نرخ ارز.

۱. در نتیجه کاهش دستمزدهای واقعی و اشتغال، کارگران داخلی متحمل زیان شدند. در سال ۱۹۸۳، طی بحران اول، دستمزدهای واقعی در بخش تولیدی مکزیک ۲۲/۸ درصد و در سال ۱۹۹۵ طی بحران دوم ۱۲/۵ درصد کاهش یافت. بخش‌هایی که تولیدات آنها وابستگی زیادی به نهادهای وارداتی داشت از کاهش ارزش پول داخلی و گران‌تر شدن واردات متحمل زیان شدند. کسب‌وکارهایی که کالاها و خدمات غیرقابل تجارت را تولید می‌کردند (نظیر ساختمان و تجارت خرده‌فروشی و عمده‌فروشی) نیز در گروه زیان‌دیدگان قرار گرفتند؛ چراکه، اغلب نهادهای وارداتی خریداری می‌کردند. علاوه بر این، دولت‌های محلی و شهروندان بخش خصوصی که پیش از بحران برحسب پول خارجی استقراض کرده بودند و باید آن را برحسب پول خارجی بازپرداخت می‌کردند با زیان مواجه شدند. کاهش ارزش پول داخلی بازپرداخت اصل و فرع برحسب پول داخلی را دشوارتر کرد.

2. Bank for International Settlementment

ب) سیاست پولی: اتخاذ سیاست پولی انقباضی جهت مهار فشارهای تورمی و کاهش نوسان‌های نرخ ارز که ماحصل آن افزایش قابل توجه نرخ‌های بهره واقعی و اسمی بود. در این سیاست:

- نرخ‌های بهره همچنان از طریق نیروهای بازار تعیین می‌شدند.
- بانک مرکزی محدودیتی بر گسترش اعتبار داخلی وضع کرد که نشانه‌ای از عدم تمایل به اعتباربخشی بیشتر بود.

ج) سیاست مالی: در این ارتباط اقدامات زیر صورت گرفت:

- افزایش نرخ مالیات بر ارزش افزوده از ۱۰ درصد به ۱۵ درصد.
- افزایش قیمت‌ها و تعرفه‌های کالاها و خدمات بخش عمومی.
- کاهش ۱۰ درصدی مقادیر مطلق مخارج بخش عمومی.

د) سیاست‌های دستمزد: آزادسازی مذاکرات مربوط به حقوق و جایگزین شدن فرآیند چانه‌زنی جمعی با مذاکره فردی میان شرکت‌ها و کارگران آنها.

هدف: کاهش آثار نامطلوب بر فقیرترین گروه‌های جمعیت.

اقدام: گسترش برنامه‌های آموزش کارگران، تداوم پرداخت یارانه به تولیدات اساسی، گسترش پوشش بیمه‌های «بیماری و زایمان» ارائه شده توسط سازمان تأمین اجتماعی، تدوین برنامه‌های اشتغالزایی موقت با تأکید بر مناطق روستایی و افزایش یارانه بخش کشاورزی.

هدف: احیای اقتصاد مکزیک.

اقدام: تدوین برنامه نجات مکزیک در اوایل ژانویه ۱۹۹۵ میلادی. برنامه مذکور از سه بخش تشکیل شده بود:

۱. حداقل‌سازی آثار تورمی ناشی از کاهش ارزش پول. اهم اقدامات سیاستی جهت تحقق این هدف را می‌توان به صورت ایجاد وفاق ملی میان کارگران، کسب‌وکارها و دولت جهت حصول اطمینان از منصفانه بودن قیمت‌ها و دستمزد، اعلام دولت مبنی بر کاهش مخارج خود (۱/۳ درصد تولید ناخالص داخلی) و کاهش اعتبارات اعطایی از سوی بانک‌های توسعه دولتی با هدف تعدیل اثر اشاعه‌ای کاهش نرخ ارز بر قیمت‌های داخلی و ممانعت از کاهش قابل توجه در ارزش واقعی پزو برشمرد.
۲. تداوم اصلاحات ساختاری با هدف ارتقای رقابت‌پذیری بخش خصوصی مکزیک. مهمترین اقدامات سیاستی جهت دستیابی به این هدف به صورت پیشنهاد بازنگری در قانون اساسی با هدف امکان سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در راه‌آهن و ماهواره، باز کردن بخش ارتباطات از راه دور به سوی رقابت و افزایش مشارکت خارجی در سیستم بانکی داخلی. در این ارتباط عمده توجه دولت بر اصلاحات بازارمحور بود.



۳. پرداختن به نگرانی‌های کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران و ایجاد نظام ارزی شناور منسجم. اهم اقدامات مرتبط با این هدف شامل: همکاری با بانک‌های سرمایه‌گذاری به منظور بررسی بدهی‌های عمومی معوق ارزشگذاری شده برحسب دلار، ایجاد بازارهای آتی برحسب پزو و اتخاذ سیاست پولی انقباضی جهت مهار تورم بود. علاوه بر این، دولت مکزیک به دنبال بهره‌مندی از حمایت‌های خارجی جهت تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران نیز بود.

۶-۱. جمع‌بندی تجربه مکزیک

مکزیک در سال‌های ۱۹۸۲ و ۱۹۹۴-۱۹۹۵ کاهش ارزش پول ملی را تجربه کرد. نکته قابل توجه در تجربه بحران ارزی مکزیک تشابه میان دلایل وقوع هر دو بحران ارزی در این کشور بوده است. به طور کلی پیش از وقوع هر یک از بحران‌ها، مکزیک پول خود (پزو) را به دلار آمریکا می‌خکوب کرده بود. ضمن آنکه تورم مکزیک بیش از تورم آمریکا بود و با توجه به نرخ ارز اسمی ثابت مکزیک، نرخ ارز واقعی افزایش یافت. این افزایش به معنای گران‌تر شدن متوسط قیمت کالاها و خدمات مکزیک در مقایسه با آمریکا بود که ماحصل آن کاهش صادرات کالاها و خدمات مکزیک و افزایش واردات آن و گسترش کسری حساب جاری بود. در نهایت سرمایه‌گذاران / وام‌دهندگان بین‌المللی در خصوص کسری‌های حساب جاری فزاینده و نیاز مکزیک به تأمین مالی خارجی احساس نگرانی کردند. بدین‌روی، تصور عدم توانایی مکزیک در بازپرداخت تعهدات سبب کاهش ارزش پزو و کاهش اعطای وام سرمایه‌گذاران بین‌المللی به مکزیک و تبدیل پزوهای نگهداری شده به دلار شد و در نهایت، کسری ترازپرداخت‌ها در مکزیک به وجود آمد. به دلیل تبدیل پزو به دلار توسط سرمایه‌گذاران خارجی، مزاد عرضه پزو در بازار ارز با نرخ ثابت به وجود آمد. در این ارتباط و به منظور حفظ ارزش پزو دولت این کشور درصدد مداخله در بازار ارز از طریق ذخایر ارز خارجی برآمد. برای کاهش عرضه بیش از حد پزو (یا کاهش کسری تراز پرداخت)، دولت مکزیک طی هر دو بحران در وهله نخست سیاست‌های پولی شدیداً انقباضی را اتخاذ کرد. به موجب این سیاست به منظور تشویق سرمایه‌گذاران خارجی جهت ادامه وام‌دهی به مکزیک، نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت به شدت افزایش یافت. اما به‌رغم نرخ‌های بهره بسیار بالا (۵۶/۶ درصد در سال ۱۹۸۳ و طی اولین بحران مکزیک و ۳۵ درصد در ژانویه ۱۹۹۵ طی بحران دوم) سرمایه‌گذاران بین‌المللی به سمت پزو بازنگشتند. در حقیقت، با کاهش ذخایر ارز خارجی دولت مکزیک، انتظارات کاهش ارزش پزو قوت گرفت و سرمایه‌گذاران بین‌المللی به سرعت از بازار خارج شدند. در نهایت، دولت اعلام کرد که ذخایر کافی برای دفاع از پزو در نرخ ثابت را ندارد و ناگزیر از کاهش ارزش آن می‌باشد.

۲. بحران ارزی مکزیک، شباهت‌ها، تفاوت‌ها و درس‌های آن برای ایران

نگاهی به تجربه بحران ارزی در مکزیک نشانگر برخی شباهت‌ها و تفاوت‌ها با بحران ارزی است که در سال‌های اخیر در اقتصاد ایران رخ داد. شناخت این شباهت‌ها و تفاوت‌ها و یادگیری از آموخته‌های آنها، می‌تواند راهگشای عمل سیاستگذاران جهت اتخاذ سیاست‌های اقتصادی مناسب باشد.

۲-۱. شباهت‌ها

۲-۱-۱. گسترش بخش دولتی غیرمنعطف

از جمله شباهت‌هایی که می‌توان میان شرایط اقتصاد مکزیک و اقتصاد ایران (به‌ویژه در بحران ارزی اول یعنی سال ۱۹۸۲) ملاحظه کرد، گسترش بخش دولتی طی دهه ۱۹۷۰ (البته با هدف توسعه اقتصاد این کشور) بود. گسترش بخش دولتی و مالکیت دولت بر اقتصاد در میان‌مدت و بلندمدت، ضمن افزایش آسیب‌پذیری اقتصادی، ویژگی‌های خاصی را بر آن تحمیل می‌کند. به هر ترتیب، اقتصاددانان بر این امر توافق نظر دارند که کارآیی در بخش دولتی پایین‌تر از بخش خصوصی است، بدین‌روی شرکت‌های دولتی در میان‌مدت و بلندمدت نه تنها موتور رشد اقتصادی نیستند، بلکه عملاً به مصرف‌کنندگان عمده بودجه عمومی تبدیل و مانعی برای رشد اقتصادی می‌شوند. در این شرایط، ساختار بودجه دولت‌ها انعطاف‌ناپذیر شده و در صورت بروز تکانه‌های اقتصادی یا حتی سیاسی، زمینه‌ای برای بروز بحران اقتصادی و مالی فراهم می‌شود. این شرایط در اقتصاد مکزیک از دهه ۱۹۷۰ آغاز و در سال ۱۹۸۲ به بحران اقتصادی منتهی شد. در اقتصاد ایران نیز چالش شرکت‌های بزرگ دولتی و تلاش برای واگذاری آنها به بخش خصوصی (خصوصی‌سازی) به طریقی که بتواند زمینه‌ساز رشد اقتصادی شود، همچنان وجود دارد. به همین سبب، در اقتصاد ایران نیز بخش دولتی، انعطاف‌پذیری کافی در شرایط بحرانی را ندارد، به‌گونه‌ای که، بتواند ضمن کاهش قابل توجه هزینه‌ها از شرایط بحرانی به سلامتی عبور کند که عمده‌ترین دلیل آن را می‌توان به تفوق بخش دولتی در اقتصاد و پیشرفت ناکافی برنامه‌های خصوصی‌سازی نسبت داد. در شرایط وقوع بحران ارزی و یا در شرایط تورمی (که ارتباط بالایی نیز با هم دارند)، اتخاذ سیاست‌های پولی و مالی انقباضی یکی از گزینه‌های معدود پیش‌روی دولت است، اما بزرگ بودن بخش دولتی معمولاً مانعی برای اجرای صحیح چنین سیاست‌هایی به‌شمار می‌رود و در نهایت مواجهه با بحران ارزی را مشکل می‌کند. حتی باید گفت که بزرگی بیش از اندازه بخش دولتی، به دلیل برون‌رانی بخش خصوصی و کاهش رقابت‌پذیری، خود زمینه‌ساز بروز



بحران ارزی در آینده است، به طوری که، با کاهش رقابت پذیری اقتصاد، در نهایت زمینه ساز کسری تجاری شده و می تواند بحران ارزی را سبب شود.

۲-۱-۲. اتکای بیشتر دولت به درآمدهای نفتی

در مکزیک، با بروز شوک های نفتی در اواخر دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ این تصور پدید آمد که قیمت های نفتی به صورت دائمی در این سطوح باقی خواهد ماند و در نتیجه طرح های توسعه ای بلند پروازانه ای با اتکا به این درآمدها تعریف شد، اما در نهایت نتیجه اصلی آن افزایش کسری بودجه در این کشور به بیش از ۱۴ درصد تولید ناخالص داخلی بود. در اقتصاد ایران نیز با افزایش قیمت نفت در سال های ۱۳۸۴، ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶، دولت درصدد اجرای سریع طرح های توسعه ای در کشور برآمد، اما با کاهش درآمدهای نفتی در سال ۱۳۸۷ بسیاری از این طرح ها با مشکل مواجه شد. در سال های بعد نیز به دلیل بروز و تشدید تحریم های اقتصادی، دسترسی به درآمدهای نفتی به میزان مشابه سال های قبل امکان پذیر نبود، اما مسئله این بود که بخش دولتی که در سال های قبل و با اتکا به درآمدهای نفتی گسترش یافته بود به راحتی نتوانست با کاهش این درآمدها خود را منقبض کند. مدیریت ناصحیح حساب ذخیره ارزی که می توانست در سال های کمبود درآمدهای ارزی به کمک دولت بیاید، سبب شد که دقیقاً در زمانی که نیاز به منابع این حساب وجود داشت، قادر به پاسخگویی و تأمین این نیازها نباشد. گرچه با آغاز به کار صندوق توسعه ملی از سال ابتدایی برنامه پنجم توسعه تلاش شد تا از اشکالات حساب ذخیره ارزی اجتناب شود، اما به دلیل اینکه دسترسی به درآمدهای نفتی مانند گذشته میسر نبود، در زمان بحران ارزی سال های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ کمک های شایان توجهی به دولت نشد.

۲-۱-۳. سیاست ارزی

از دیگر شباهت ها میان اقتصاد مکزیک و اقتصاد ایران در زمینه بروز بحران ارزی به ویژه بحران ارزی سال ۱۹۸۲، پیروی از سیاست نرخ ارز ثابت و میخکوب شده در سال های قبل و عدم تعدیل آن متناسب با شرایط اقتصادی به رغم وقوع تورم های بالا می باشد. در واقع، هر دو دولت با اتکا به درآمدهای ارزی خود از نرخ های ارز ثابت به عنوان لنگر اسمی برای کنترل تورم داخلی استفاده کردند. این در شرایطی است که عدم تعدیل نرخ ارز در طول زمان سبب انباشت عدم تعادل در بازار ارز می شود، در چنین شرایطی در زمان بروز بحران (به دلایل اقتصادی یا حتی در پی بروز یک تکانه سیاسی) و شکل گیری عدم اعتماد نسبت به دولت به حفظ نرخ های ارز فعلی، بازار به سرعت از کنترل خارج می شود که تبعات نامطلوبی بر جای می گذارد. عدم تعدیل نرخ ارز در اقتصاد ایران در سال های قبل از بروز بحران ارزی و در عین حال تجربه نرخ های تورم دو رقمی

در تمامی این سال‌ها سبب شد تا به تدریج قدرت رقابت کالاهای ایرانی در مقابل کالاهای مشابه خارجی از بین برود و به مرور توان دولت و بانک مرکزی در دفاع از نرخ‌های ارز مذکور کاهش یابد. با این حال، به دلیل دسترسی به درآمدهای نفتی سرشار در این سال‌ها، این امکان برای دولت و بانک مرکزی فراهم شد که بتوانند از نرخ‌های ارز مذکور دفاع کنند. با این حال، با اجرای سیاست هدفمندی در اواخر سال ۱۳۸۹ و تشدید تحریم‌های اقتصادی و به ویژه تحریم نفتی عملاً امکان دفاع از نرخ‌های ارز مذکور توسط دولت وجود نداشت و در نتیجه بازار ارز از کنترل خارج شد. نکته مهم این است که بازار ارز در مدت کوتاهی عدم تعادل چندین سال را تخلیه کرد که شرایط بغرنجی را برای اقتصاد ایران به ارمغان آورد.

۴-۱-۲. نقش عوامل سیاسی در تشدید بحران

در بحران ارزی سال ۱۹۹۴ مکزیک نابسامانی‌های سیاسی در آستانه انتخابات این کشور و ترور یکی از کاندیداهای ریاست جمهوری، استعفای وزیر کشور و شورش دهقان‌ها در یکی از ایالات این کشور نقش مهمی در تشدید نااطمینانی به پول ملی و تشدید بحران ارزی این کشور داشت. در اقتصاد ایران نیز البته عامل سیاست خارجی و مشخصاً تحریم‌های اقتصاد نقش روانی مهمی در تشدید بحران ارزی داشتند، به گونه‌ای که، در مقاطعی از سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ عملاً روند حرکت بازار ارز به میزان بسیار زیادی تابع اخبار سیاسی شده بود. با این حال، باید پذیرفت که تکانه‌های سیاسی هم در مکزیک و هم در اقتصاد ایران صرفاً تشدیدکننده بحران ارزی بوده‌اند و نقش علت اصلی را نمی‌توان به آنها نسبت داد. اگرچه، باید پذیرفت که در مورد ایران تکانه‌های سیاسی از مسیر اقتصادی (کاهش درآمدهای نفتی) خود سبب تقویت زمینه‌های بحران ارزی نیز شده بود، با این حال، اگر در سال‌های پیش از ۱۳۹۰ دولت بازار ارز را به تعادل رسانده بود و نرخ تورم را کنترل کرده بود، تکانه سیاسی در چنین ابعادی بر اقتصاد ایران و بازار ارز اثر نمی‌گذاشت.

۲-۲. تفاوت‌ها

به‌رغم شباهت‌های برشمرده، تفاوت‌هایی نیز میان دو کشور در زمان بروز بحران وجود دارد که می‌توان آنها را به‌صورت زیر برشمرد:

۱-۲-۲. آزادی حساب سرمایه

حساب سرمایه در مکزیک در زمان بروز هر دو بحران ارزی آزاد بوده است، حال آنکه چنین شرایطی در اقتصاد ایران در زمان بروز بحران وجود نداشت. همانگونه که اشاره شد حساب سرمایه در مکزیک باز بوده و این امکان برای بانک‌ها و دولت وجود داشت که بتوانند علاوه‌بر



شهروندان مکزیکی، از شهروندان سایر کشورها نیز استقراض کنند، حال آنکه چنین شرایطی در اقتصاد ایران وجود نداشت. در واقع، به دلیل عدم ارتباط نظام‌مند میان بازار مالی در ایران و بازارهای مالی جهانی در سال‌های قبل از وقوع بحران ارزی سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ از یک سو و محدودیت‌های نقل و انتقال بانکی که تحریم‌های اقتصادی به‌جود آورده بودند، بانک‌ها و دولت ایران امکان دسترسی به بازارهای مالی جهانی برای تأمین مالی بدهی‌های خود را نداشتند، ضمن آنکه همزمان درآمدهای نفتی نیز کاهش یافته بودند. از سوی دیگر، در بررسی تجربه مکزیک ملاحظه شد که صندوق بین‌المللی پول و نیز دولت آمریکا به کمک دولت مکزیک آمده و در شرایط بحران (البته با شرایط پذیرش تعدیل اقتصادی) به دولت این کشور کمک کردند، اما واضح است که در بحران ارزی این شرایط برای دولت ایران فراهم نبود و این یکی از مهمترین تفاوت‌های دو بحران ارزی است.

۲-۲-۲. انعطاف‌پذیری نرخ بهره

از دیگر تفاوت‌های اساسی میان بحران ارزی در مکزیک و ایران باید به انعطاف‌پذیری نسبی نرخ بهره در مکزیک به‌ویژه طی بحران سال ۱۹۹۴ و در مقابل، کنترل رسمی نرخ‌های سود بانکی در ایران به‌رغم شتاب‌گیری تورم اشاره کرد (هر چند بانک‌ها در ایران عمدتاً این سیاست را دور می‌زنند و نرخ‌های سود کوتاه‌مدت را تغییر می‌دهند). در زمان بحران‌های ارزی معمولاً افزایش نرخ بهره سبب می‌شود از شدت افزایش خروج سرمایه از کشور و تبدیل دارایی‌ها از پول ملی به ارز و دارایی‌های فیزیکی کاسته شود. این در حالی است که در بحران ارزی سال‌های ۱۳۹۰ - ۱۳۹۱ در اقتصاد ایران دقیقاً سیاست عکس آن اجرا شد. در بسته سیاستی نظارتی سال ۱۳۹۰ که در ابتدای سال ابلاغ شد، بانک مرکزی نرخ‌های سود سپرده بانکی را کاهش داد. این در شرایطی بود که از نیمه سال ۱۳۸۹ نشانه‌های وقوع بحران ارزی در حال بروز بود و دولت سعی در کنترل آن داشت، اما این کنترل‌ها عملاً به شکل کنترل‌های دستوری بود که تجربیات گذشته نشان می‌دهد در نهایت مؤثر نخواهند بود. با وجود آنکه در سال ۱۳۹۰، نرخ تورم در نهایت به ۲۱/۵ درصد رسید^۱، اما در بسته سیاستی نظارتی ابتدای سال ۱۳۹۰ بانک‌ها موظف به کاهش نرخ‌های سود سپرده شدند. به دنبال این شرایط، بازار بورس از رونق افتاد و پس‌اندازها به‌سمت بازار طلا، ارز مسکن روانه شدند که علاوه‌بر ایجاد تلاطم در این بازارها، بحران ارزی را نیز تشدید کرد. در پی این شرایط، دولت و بانک مرکزی در زمستان سال ۱۳۹۰ ناگزیر از تجدیدنظر در نرخ‌های سود شدند و عملاً عکس سیاست قبلی عمل کردند، اما از آنجا که از یک سو، بحران ارزی تشدید شده بود و انتظارات تورمی رو به افزایش بود و از سوی دیگر تکانه‌های سیاسی نیز در جهت تشدید بحران اقتصاد ایران تحمیل می‌شد، این سیاست دولت عملاً

۱. بانک مرکزی، نماگرهای اقتصادی سال ۱۳۹۰.

بی‌اثر ماند. نرخ ارز در سال ۱۳۹۰ حدود ۲۹ درصد و در سال ۱۳۹۱ به میزان ۹۲ درصد رشد کرده است.^۱ شاید بتوان کنترل‌های دستوری بر بازار ارز را در تشدید این شرایط مؤثر دانست، چراکه، از زمستان سال ۱۳۹۰ بانک مرکزی نرخ ارز ۱۲۲۶۰ ریالی را برای دلار اعلام کرد و هرگونه مبادله ارز در صرافی‌ها را ممنوع اعلام کرد که سبب شد تا سفته‌بازان به جای اینکه در صرافی‌ها و به‌طور رسمی به مبادله بپردازند، عملاً به‌صورت غیررسمی در بازار فعالیت کنند. به هر حال، تجربه نشان داده است که برای کنترل بحران، اقدامات دستوری به هیچ عنوان مؤثر نخواهند بود. باید پذیرفت که ریشه بحران ارزی در سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ در اقتصاد ایران را باید علاوه بر مشکلات ناشی از تحریم‌های اقتصادی در مدیریت اقتصادی کشور نیز جستجو کرد.

جدول ۵. برخی متغیرهای کلان اقتصادی طی سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۱ (درصد)

سال	نرخ تورم	رشد اقتصادی	رشد پایه پولی	رشد نقدینگی	رشد نرخ ارز	رشد سرمایه‌گذاری	رشد مخارج جاری دولت
۱۳۸۹	۱۲/۴	۵/۸	۱۳/۷	۲۵	۶/۲	۶/۹	۱۱
۱۳۹۰	۲۱/۵	۴/۶	۱۱/۴	۱۹	۲۹	۱	۳۳/۱
۱۳۹۱	۳۱/۵	-۵/۸	۲۷/۶	۲۴/۴	۹۲	-۲۱/۹	۱/۴

مأخذ: بانک مرکزی و معاونت اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی.

نگاهی به برخی آمارهای اقتصادی در سه سال بروز بحران ارزی در ایران نشان می‌دهد که همزمان با افزایش نرخ تورم، رشد اقتصادی و رشد سرمایه‌گذاری کاهش یافته است. با این حال، در شرایطی که دولت باید هزینه‌های جاری خود را کنترل می‌کرد، شاهد رشد بیش از ۳۳ درصدی آن در سال ۱۳۹۰ می‌باشیم. از سوی دیگر، رشد پایه پولی و نقدینگی نیز به‌عنوان مهمترین عوامل رشد تورم در کشور از سال ۱۳۹۰ مجدداً افزایش یافته‌اند. این در شرایطی بود که سرمایه‌گذاری نیز از سال ۱۳۸۹ رو به کاهش گذارده بود که دلایل آن را باید ناشی از بدتر شدن رتبه ایران در سهولت کسب‌وکار طی سال‌های گذشته، افزایش قیمت‌های انرژی به‌دنبال اجرای فاز اول طرح هدفمندی یارانه‌ها و در نهایت افزایش شدید نرخ ارز دانست که سبب افزایش قیمت کالاهای وارداتی سرمایه‌ای و واسطه‌ای مورد نیاز صنایع شد و در مجموع شرایط نامساعدی را برای فعالیت اقتصادی به‌وجود آورد. با این حال، در صورتی که دولت می‌توانست از طریق کنترل هزینه‌های خود مانع از رشد پایه پولی نقدینگی شود و از سوی دیگر نرخ‌های سود بانکی کاهش نمی‌یافت، احتمال کاهش شدت بحران ارزی و در نتیجه تحمیل هزینه‌های کمتر بر پیکره اقتصاد وجود داشت.

۱. آمارهای بانک مرکزی و معاونت اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی.



۳-۲. درس‌هایی برای ایران

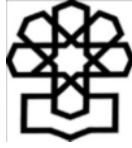
در نهایت، مهمترین آموخته‌های حاصل از تجربه بحران‌های ارزی مکزیک را می‌توان به صورت زیر برشمرد:

- افزایش نامتناسب هزینه‌های دولت حتی به اتکای درآمدهای نفتی و گسترش بخش دولتی در اقتصاد در بلندمدت زمینه‌ساز بروز بحران‌های اقتصادی از جمله بحران ارزی می‌شود. کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی از مواردی است که مورد تأکید مسئولان کشور نیز بوده است، اما تاکنون این وابستگی همچنان در سطح بالایی قرار دارد.
- عدم کنترل نرخ تورم و در مقابل کنترل نرخ ارز و پیروی از نرخ ارز ثابت بدون تعدیل، در میانمدت با کاهش امکان دفاع از نرخ ارز، زمینه‌ساز بروز بحران ارزی است، تجربه ایران نیز نشان می‌دهد که این مسئله وجود داشته است و باید تعدیلات لازم در زمان مناسب برای ارزش پول ملی صورت گیرد. البته پیش از آن مستلزم اصلاح ساختار بازار ارز است.
- کنترل نرخ‌های سود در زمان بروز بحران ارزی این بحران را تشدید می‌کند. باید راه‌حلی مناسب جهت انعطاف‌پذیری نرخ‌های کوتاه‌مدت سود بانکی پیش‌بینی شود.

منابع و مأخذ

۱. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نماگرهای اقتصادی.
۲. معاونت اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی.
3. Banco de Mexico (1995), Informe Anual 1994.
4. Bank for International Settlements (1995), Annual Report.
5. Blanchard, Olivier (2000). Macroeconomics, second edition. Prentice Hall: Upper Saddle River, New Jersey.
6. Buira, A. (1996), 'The Mexican Crisis of 1994: An Assessment' in J.J. Teunissen (ed.) Can Currency Crisis be Prevented or Better Managed? Lessons from Mexico. FONDAD. Holland.
7. Calvo, G. and E. Mendoza (1995), 'Reflections on Mexico's Balance of Payments Crisis' Mimeo. October. University of Maryland.
8. Calvo, G. and M. Goldstein (1995), 'Crisis Prevention and Crisis Management after Mexico'. Paper presented at the September Conference on Private Capital Flows after the Mexican Crisis. Vienna. Institute for International Economics.
9. Camdessus, M. (1995a), Press Conference of Managing Director, IMF. Mimeo. February.
10. Camdessus, M. (1995b), 'Drawing Lessons from the Mexican Crisis'. Address to the 25th Washington Conference of the Council of the Americas. May. Devlin, R., R. Ffrench-David and S. Griffith-Jones (1995), 'Surges in Capital Flows and Development', in R. Ffrench-Davis and S. Griffith-Jones (eds.) Coping with Capital Surges: The return of finance to Latin America. Lynne Rienner. Boulder.
11. Dornbusch, R. and I.M. Werner (1994), 'Mexico: Stabilisation, Reform and No Growth', Brookings Papers on Economic Activity. The Brookings Institute.
12. Drees, B. and C. Pazarbasioglu (1995), 'The Nordic Banking Crises Pitfalls in Financial Liberalisation' IMF Working Paper. June.

13. ECLAC (1994), Policies to improve linkages with the global economy. United Nations. Santiago.
14. Emerging Market Investor (1995), 'Who lost Mexico'. Vol. 2. No 2.
15. Ffrench-Davis, R, M. Agosin and A. Uthoff (1995), 'Capital Movements, Export Strategy and Macroeconomic Stability in Chile' in R. Ffrench- Davis and S. Griffith-Jones (eds.) Coping with Capital Surges: The return of finance to Latin America. Lynne Rienner. Boulder.
16. Ffrench-Davis, R. and M. Agosin (1995), 'Managing Capital Inflows in Latin America'. Mimeo. October.
17. Financial Crises. Basic Books. New York.
18. Gil Diaz, F. and A. Carstens (1996), 'One Year of Solitude: Some Pilgrim Tales about Mexico's 1994-95 Crisis' American Economic Association Papers and Proceedings. Vol 86, No. 2, May.
19. Griffith-Jones, S. (1992), 'The return of private capital to Latin America: The Fact, An Analytical Framework and Some Policy Issues', in J. Williamson et al. Fragile Finance: Rethinking the International Monetary System, FONDAD. The Hague. 1992.
20. Griffith-Jones, S. (1994), 'European private flows to Latin America' in R. Ffrench-Davis and S. Griffith-Jones (eds.) Coping with Capital Surges: The return of finance to Latin America. Lynne Rienner. Boulder. Gurria, A. (1995), 'Capital Flows: The Mexican Case' in R. Ffrench-Davis and S. Griffith-Jones (eds.) Coping with Capital Surges: The return of finance to Latin America. Lynne Rienner. Boulder.
21. Guttentag, J. and R. Herring (1984), 'Credit Rationing and Financial Disorder'. Journal of Finance, No 39.
22. Institutional Investor (1995), 'Why Wall Street missed Mexico?' by D. Galant. May. International Monetary Fund (1995a), International Capital Markets, Developments, Prospects and Policy Issues, (eds.) D. Folkerts Landau and T. Ito et al. August. International Monetary Fund (1995b), 'Mexico: Recent Economic Developments'. June.
23. Kindleberger, C. (1978), Manias, Panics and Crashes: A History of
24. Kinney, Linda (1998). The Anatomy of Currency Crises. Mimeo.
25. Leiderman, L. and G. Bufman (1995), 'Searching for Nominal Anchors in Shock-Prone Economies in the 1990's: Inflation Targets and Exchange Rate Bands' in Hausman, R. and H. Reisan (eds) Securing Stability and Growth in Latin America, IDB and OECD Development Centre.
26. Leiderman, L. and Thorne (1995), 'Mexico's 1994 Crisis and its Aftermath: Is the worst over?' Paper presented at the September Conference on Private Capital Flows after the Mexican Crisis. Vienna. Institute for International Economics.
27. Leiderman, L., D. Liviatan and A. Thorne (1994), 'Shifting Nominal Anchors: The Experience of Mexico'. Mimeo. November.
28. Lustig, N. (1995), "The Mexican Peso Crisis: The Foreseeable and the Surprise". Brookings Discussion Paper in International Economics. June.
29. Lustig, Nora (1998). Mexico: The Making of an Economy, second edition. Brookings Institution: Washington, DC.
30. Pugel, Thomas A. and Lindert, Peter H. (2000). The International Economy, eleventh edition. Irwin/McGraw-Hill: Boston.
31. Stephany Griffith – Jones, 1997, "Causes and Lessons of Mexican Peso Crisis", World Institute for Development Economic Research, Working Paper, No 132. DeLong B. et al. (1996). "The Mexican Peso Crisis. In Defense of U.S. Policy Toward Mexico". web page: <http://econ161.berkeley.edu> (a shorter version of that paper appeared in May-June edition of Foreign Affairs).
32. WTO (1997). "Trade Policy Review Mexico". web site: www.wto.org



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۳۸۱۳

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: تجربه بحران ارزی مکزیک، (درس‌هایی برای ایران)

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)

تهیه و تدوین‌کنندگان: حسن حیدری، بهاره عریانی

ناظران علمی: صمد عزیزنژاد، محمد سلیمانی

متقاضی: معاونت پژوهش‌های اقتصادی

ویراستار تخصصی: —

ویراستار ادبی: —

واژه‌های کلیدی:

۱. بحران ارزی

۲. نظام ارزی

۳. سیاست‌های پولی

۴. درس‌ها

۵. ایران

۶. مکزیک



تاریخ انتشار: ۱۳۹۳/۵/۵