ارز

عوامل پشت پرده گرانی ارز شناسایی می‌شوند

■ **شرق:** صعود قیمت در بازار ارز دیروز هم ادامه داشت دست‌کم اینکه تا نیمه‌های روز گذشته ارزش هر دلار آمریکا به مرز دوهزار و ۵۶۰تومان هم نزدیک شد اما در ادامه نرخ‌ها عقب‌نشینی کرد. به این ترتیب به نظر می‌رسد قیمت دوهزار و ۴۰۰تومان برای دلار به نرخ پایه بازار تبدیل شده و اگر این روند ادامه یابد قیمت‌ها دوباره با سرعت پیشروی خواهد کرد. در چنین شرایطی تلاش برای مهار قیمت‌ها هم شدت گرفته و در تازه‌ترین اقدام آن‌طور که فرمانده کل سپاه اعلام کرده رییس‌جمهور از سپاه خواسته عاملان نوسانات بازار سکه و ارز را شناسایی کند.سردار جعفری در خصوص اقدامات سپاه در حوزه بررسی نوسانات بازار سکه و ارز گفت: سپاه بنا به درخواست رییس‌جمهور در تلاش است تا عوامل پشت پرده یا جریاناتی که در این سیستم اخلال ایجاد کرده‌اند، مشخص و ریشه این موضوع را پیدا کند. وی افزود: حتما دست‌هایی در کار است و امیدواریم در آینده نزدیک، اطلاعاتی در این‌باره در اختیار رییس‌جمهور و شورای‌عالی امنیت ملی قرار دهیم تا برخورد لازم با متخلفان صورت بگیرد. فرمانده کل سپاه همچنین تصریح کرد: ادعای دخالت و دست داشتن برخی ارگان‌ها در نوسانات بازار سکه و ارز درست نیست.

ارز	قیمت(تومان)	تغییر(تومان)
دلار آمریکا	۲۴۴۹	+۶
یورو	۳۲۱۸	+۲۸
پوند انگلیس	۳۹۷۵	+۳۵
دلار کانادا	۲۵۲۷	+۲۲
یکصد ین ژاپن	۳۱۰۰	–
درهم امارات	۶۶۶	+۴
لیر ترکیه	۱۳۷۹	+۲

طلا

«راه سکه» و «دلار» جدا شد

■ **شرق:** بازار سکه دیروز راهش را از بازار ارز جدا کرد. به این ترتیب در روزی که دلار گران شد و یورو و پوند گران‌تر، سکه تصمیم به عقب‌نشینی گرفت. این در حالی بود که اونس هفته گذشته را با کمی افت قیمت به پایان رساند. با این اوصاف باید منتظر ماند و دید امروز با بازگشت معامله‌گران به بازارهای جهانی، طلا در چه مسیری به حرکت خود ادامه می‌دهد.اما در خصوص وضعیت فعلی بازار سکه و اتراق قیمت‌ها در آن سوی مرز ۹۰۰هزارتومان محمد کشتی‌آرای رییس اتحادیه کشوری طلا و جواهر معتقد است: علاوه بر رشد قیمت طلا در بازار جهانی، کمبود ارز نقد در بازار نیز یکی از عوامل رشد نرخ سکه است. کشتی‌آرای اظهار داشت: این روند صعودی عوامل مختلفی دارد که از آن جمله افزایش قیمت ارز در بازار است. به اعتقاد رییس اتحادیه طلا و جواهر کشوری، علت این روند صعودی ارز، برهم خوردن سیستم عرضه و تقاضا است چون فعالیت‌های سفته‌بازی در بازار نیز وجود دارد در حالی که ارز حتی برای متقاضیان واقعی نیز در بازار وجود ندارد. وی روند بازار ایران را مبتنی بر بازار ارز دانست و افزود: اثری که ارزهای خارجی بر نرخ طلا در ایران دارد را می‌توان با افزایش عرضه از سوی بانک مرکزی کنترل کرد اما این مساله به نوع سیاست‌گذاری در این بانک متکی است.

طلا و سکه	قیمت(تومان)	تغییر(تومان)
طرح قدیم	۹۴۴,۰۰۰	-۸۰۰۰
طرح جدید	۹۴۳,۰۰۰	-۹۰۰۰
نیم‌سکه	۴۷۱,۰۰۰	-۵۰۰۰
ربع‌سکه	۲۳۶,۰۰۰	-۲۰۰۰
سکه یک گرمی	۱۳۵,۰۰۰	-۱۰۰۰
یک گرم طلای ۱۸ عیار	۹۶,۲۶۰	-۴۲۰
یک اونس طلا (دلار)	۱۷۷۱	–

بورس

«شاخص» متوقف شد

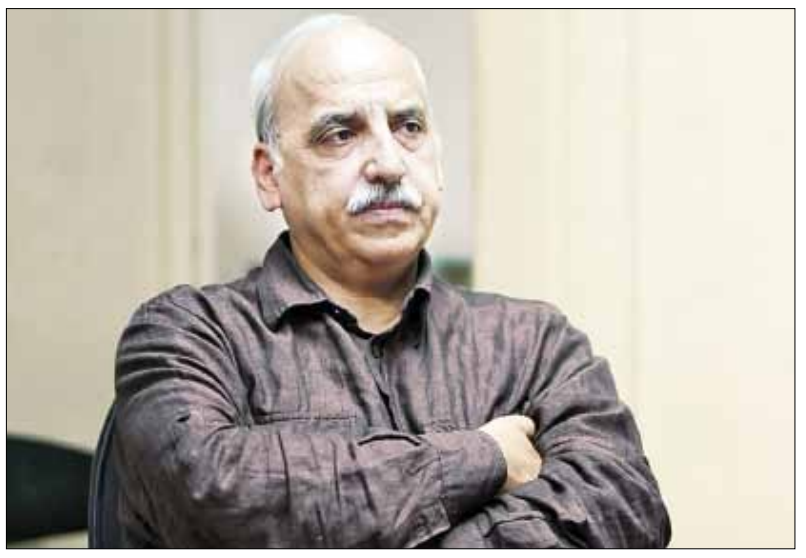
■ **شرق:** بعد از چند روز طلایی و رویایی در حالی که کارشناسان توصیه می‌کردند سهامداران هیجان‌زده نشوند، شاخص به سطح مقاومت ۲۶هزار و ۳۰۰ واحد برخورد کرد و در نتیجه حال و روز تالار و مشتریانش دگرگون شد. دیروز در تالار شیشه‌ای خیابان حافظ نه تنها نمادهای مطرح، افت قیمت را شاهد بودند بلکه صعود ۴۰۰ واحدی شاخص در روز شنبه جای خود را به افتی ۶۰ واحدی داد. در این بین برخی نمادهای فلزات اساسی و پتروشیمی، همچنان صفهای تقاضای خود را حفظ کردند.خبر اخذ عوارض از صادرات محصولات ملی صنایع مس گرچه در چندین خبر مختلف تکذیب شد اما صعود نماد شرکت ملی مس در جریان معاملات دیروز متوقف شد و موثرترین نماد صعودی روزهای گذشته، از حرکت باز ایستاد.در گروه روی و آلومینیوم صفهای خرید حفظ شد که در صنعت روی، عرضه‌های ابتدای وقت، تمامی صفها به جز صف معادن بافق را از بین برد. سخن از رشد قیمت قابل توجه شمش روی در عرضه‌های آینده بورس کالا نیز به میان آمده است. در گروه پالایشگاه‌ها نمادهای پالایشگاهی روزی نسبتا مثبت و پرتقاضا را سپری کردند. گروه پتروشیمی نیز با صف خرید نمادهایی چون کرمانشاه، شیراز و فناوران روبه‌رو بود.

عنوان شاخص	مقدار	تغییر
شاخص کل	۲۶۲۱۷/۲	-۶۶/۵
شاخص ۳۰ شرکت بزرگ	۱۴۸۳/۲	-۵/۱
شاخص آزاد شناور	۳۲۶۳۴/۳	-۵۴/۲
شاخص بازار اول	۲۱۳۵۶/۷	-۷۳/۸
شاخص بازار دوم	۳۷۹۸۳/۶	+۴۰/۱
شاخص صنعت	۲۱۲۳۹/۵	-۴۴/۳

نگاهی به تکانه‌های اقتصادی در چهارراه استانبول

گره‌گشایی از چالش‌های بازار «ارز»

حسین عبده‌تبریزی/میثم رادپور


حسین عبده‌تبریزی

طی ماه گذشته بازار طلا و ارز دور جدیدی از تلاطم‌های رو به بالای قیمتی را تجربه کردند: قیمت دلار طی ماه گذشته در دامنه ۲۱۰۰ تا ۲۷۰۰تومان نوسان کرد. سکه تمام نیز دامنه قیمتی ۸۰۰ تا ۹۸۰هزار تومان را تجربه کرد. این تلاطم‌های افسارگسیخته در بازارهای طلا و ارز بسیار مشابه وضعیتی است که در زمستان سال ۱۳۹۰ تجربه شد. این نوشته در نظر دارد ضمن بررسی تاریخی حوادث سال ۹۰ در حوزه بازار طلا و ارز، راهکاری برای تسکین آن بازارها در شرایط فعلی ارایه دهد. در زمستان ۱۳۹۰ بازار ارز و طلای کشور رکوردهای حیرت‌آوری را شاهد بوده است. قیمت دلار در صعودی کم‌سابقه در عرض یک ماه به بالاتر از دوهزارتومان رسید. به‌دنبال دلار، بازار سکه طلا ابتدا کاهلی نشان داد و تامل کرد اما پس از اندکی، بازار جامانده سکه حرکت دیوانه‌وار خود را آغاز کرد و طی ۱۰ روز از ۶۵۰هزارتومان به بالاتر از یک‌میلیون‌تومان رسید. آثار چنین تلاطم‌هایی در محیط کسب‌وکار کشور به وضوح قابل رویت است. وقتی بازده ماهانه و حتی هفتگی طلا و ارز بیش از بازده سالانه کسب‌وکارهای تولیدی شود، انگیزه‌ای برای صاحبان چنین کسب‌وکارهایی باقی نمی‌ماند. در چنین محیطی، صاحبان کسب‌وکار به دقت نرخ بازده خود را با منفعت سرمایه طلا و ارز مقایسه می‌کنند. چنین مقایسه‌ای توجیه اقتصادی ادامه فعالیت آنها را دچار اختلال می‌کند. افسون سود بازارهای طلا و ارز صاحبان کسب‌وکارها را ناامید می‌کند و تلاش برای خلق ارزش از مجرای تولید، کاری پرزحمت و کم‌درآمد تلقی می‌شود. به قول فردوسی وضعیتی پیش می‌آید که در آن «هنر خوار شد، جادویی ارجمند.» زمانی که تولید که محل اصیل خلق ارزش است به لحاظ اقتصادی به صرفه نباشد، پایه اصلی رشد اقتصادی سست می‌شود و فروپاشی سیستم اقتصادی محتمل می‌شود.علاوه بر کسب‌وکارهای تولیدی، صنعت بانکداری نیز به‌طور جدی در معرض آسیب‌های ناشی از تلاطم افسارگسیخته نرخ طلا و ارز قرار دارد. انگیزه سفته‌بازی پول تقاضای نگهداری ثروت به اشکال نقدتر را تحریک می‌کند. چنین انگیزه‌هایی، پول‌های داغی ایجاد می‌کند که سطح منابع قابل‌اتکای بانکی را به‌نسبت پایین می‌آورد، چراکه پول‌های داغ ذخیره نقدینگی بالایی می‌طلبند. به این ترتیب بانک‌ها هزینه پول‌هایی را می‌پردازند که مجبورند قسمت قابل‌توجهی از آنها را ذخیره کنند. وضعیتی که به‌وضوح در میان بانک‌های کشور قابل مشاهده است. پیامد مستقیم افزایش ذخیره نقدینگی، افزایش هزینه وجوه بانک‌های کشور است. از طرفی دیگر، بازارهای متلاطم سطح رقابت را در میان بازیگران صنعت بانکداری تشدید می‌کند. نگرانی از خروج وجوه، بانک‌ها و موسسات را وادار می‌کند، به‌طور رسمی و غیررسمی نرخ‌های بالاتری به سپرده‌گذاران پیشنهاد دهند. به این ترتیب رقابت نهادهای فعال در بازار پول به کمک اهرم آشفته بازار طلا و ارز باز هم هزینه وجوه بانک‌ها را افزایش می‌دهد. برای مقابله با کاهش انگیزه‌های سفته‌بازی طلا و ارز، بانک‌مرکزی در زمستان سال ۹۰ نهایتا مجوز افزایش نرخ سود سپرده‌های بانکی را صادر کرد. متعاقبا بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری نرخ‌های سود خود را رسما بالا بردند. با احتساب سپرده قانونی، هزینه مطالبات مشکوک‌الوصول و هزینه سربار، هزینه پول برای بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری از زمستان ۱۳۹۰ به بعد، از ۲۵درصد در سال هم فراتر رفت. البته برخی از بانک‌ها سپرده‌های حساب جاری و سپرده‌های دولتی دارند که نرخ یادشده را تعدیل می‌کند اما به هر حال می‌توان گفت نرخ سود بانک‌ها و موسسات اعتباری بسیار بالا رفته است. بنابراین در حال حاضر صورت سود و زیان بانک‌های کشور به‌دلیل افزایش هزینه‌های جذب سپرده متحمل فشارهایی جدی است. سودآوری واسطه‌های مالی به‌دلیل کاهش دامنک نرخ سود تسهیلات و نرخ سود سپرده‌ها به‌شدت تضعیف شده است. بدیهی است که چنین وضعیتی در بلندمدت قابل تحمل نیست. کاهش قیمت سهام بانک‌ها در بازار ثانویه و متعاقبا کاهش استقبال از تامین مالی صنعت بانکداری در بازار اولیه از حداقل پیامدهای این پدیده است. تداوم چنین وضعیتی صنعت بانکداری کشور را تحلیل می‌دهد و در نتیجه فرآیند تجهیز منابع مالی برای کسب‌وکارها نیز خدشه‌دار خواهد شد. آنچه به افزایش نرخ سود بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری منجر شد، خواست بانک‌ها و بر اساس ملاحظات کسب‌وکار آنها نبود؛ در واقع نرخ سود بانک‌ها را ملاحظات اقتصاد کلان به بانک‌ها دیکته کرد. فشار ناشی از حجم پول باید جایی در اقتصاد تخلیه می‌شد و بازار پول این امکان را فراهم کرد. این مساله بی‌شک به بازار سرمایه ضعیف کشور هم آسیب رساند، چراکه شرکت‌های فهرست‌شده در بورس نمی‌توانند چنین سود سهم‌های نقدی عمده‌ای بپردازند. در زمستان ۱۳۹۰، وقتی دامنه سوداگری در ارز و طلا از معامله‌گران، سفته‌بازان و حرفه‌ای‌ها به افراد عادی تسری یافت و عامه مردم هم آماده شدند زندگی معمول خود را رها کنند تا با فروش وسیله نقلیه و فرش زیرپای خود به معامله ارز و طلا روی آورند، خطری جدی کل اقتصاد را تهدید کرد که بی‌شک به‌کارگیری عنوان «بحران» برای آن وضعیت گزافه نبود. در چنین وضعیتی دور از انتظار نبود که مردم شروع به گردآوری مایحتاج کنند و ذخیره‌سازی برنج و آرد رواج یابد. با شتاب‌گرفتن قیمت‌های ارز و طلا نشانه‌های تورم لجام‌گسیخته در زمستان سال ۱۳۹۰ بروز کرد: دلاری‌شدن بازارها. هرچه تعداد بازارهایی که دلاری می‌شود و از حوزه عمل پول ملی یعنی ریال خارج می‌شود، بیشتر باشد، خطر تورم لجام‌گسیخته افزایش می‌یابد. در پایان سال ۱۳۹۰ در بازارهایی چون سخت‌افزار کامپیوتر، لوازم منزل خارجی، لوازم بهداشتی، اتومبیل و... متاسفانه قیمت‌گذاری به ارز رواج یافت و این وضعیت هنوز هم ادامه دارد و در دو هفته اخیر تشدید شده است. دلاری‌شدن اقتصاد به انتظارات تورمی دامن می‌زد و مردم منتظر می‌مانند قیمت‌ها حتی در طول روز هم تغییر کند. چنین وضعیتی در شرایط حصر اقتصادی جاری، وضعیت را تا مرز خطرناک‌بودن پیش می‌برد. تشدید تحریم‌های سیاسی و اقتصادی علیه کشورمان که افزایش نگرانی‌ها درخصوص کاهش نرخ برابری ریال نسبت به سایر ارزها را به‌دنبال داشته، عامل فراگیر التهاب بازارهای طلا و ارز است. هرچند سهم قابل‌توجهی از وضعیت بازارهای کشور خارج از کنترل مقام ناظر بازار پول بود اما نمی‌توان به وظیفه تنظیمی بانک‌مرکزی در تلطیف التهاب بازارهای یادشده اشاره نکرد. تلاش‌های مقام ناظر (بانک‌مرکزی جمهوری اسلامی ایران) طی زمستان ۱۳۹۰ برای کنترل بازار پول بارها با ناکامی مواجه شد. آنچه از بررسی اقدامات بانک‌مرکزی در جهت تنظیم بازارهای طلا و ارز مستفاد می‌شود این است که همگی اثر موقت داشته‌اند؛ همگی اقداماتی دفاعی بوده‌اند که در پاسخ به آخرین حرکت بازار صورت گرفته است؛ اغلب بدون توجه به سازوکارهای قیمت‌گذاری بازار اعمال شده است؛ همگی عدم‌تعادل‌های بازار را تشدید کرده و در نهایت عموما به بروز تورش‌های رفتاری بازیگران بازار دامن زدند. بانک‌مرکزی اولین اشتباه خود را با کاهش نرخ سود سپرده‌های بانکی در بسته سیاستی- نظارتی ۱۳۹۰ مرتکب شد و با وجود هشدارهای صاحبنظران اقتصادی و بدون لحاظ بازخوردهای حاصل از اعمال آن، تا بهمن‌ماه بر تصمیم ناصواب خود پایمردی کرد. احتمال دارد کاهش نرخ سود سپرده‌ها جرقه لازم را برای شروع آتش‌بازی فراهم آورده باشد، آتشی که با خرج تحریم‌های سیاسی علیه کشورمان برپا شد و بازارهای مالی و کالایی کشور را در بر گرفت. هرچند بازیگران بازار پول (بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری) در عمل به‌طور مداوم مصوبات بانک‌مرکزی را نادیده گرفته و دور زدند اما آثار اشتباه آن دستورات، منافع مردم عادی و موسسات تابع قانون را به خطر انداخت. بانک‌مرکزی تنها زمانی بسته سیاستی- نظارتی خود را مورد تجدیدنظر قرار داد که بازیگران بازار به لحاظ رفتاری کمتر پذیرای آن بودند. زمانی که بازار به معجزه اعتقاد پیدا می‌کند، مسیرهای منطقی برای مهار لجام‌گسیخته آن به سختی به نتیجه می‌رسد. زمانی که بازیگران بازار به دنبال گنج‌اند، دلالت‌های زعیم بازار برای قناعت به دسترنج حاصل از رنج، کمتر به بار می‌نشینند. بانک‌های کشور در ادامه تلاش‌های خودشان برای مهار بحران ارز بارها وعده و وعید دادند و عملا به زبان غیربازاری بارها به عدم‌تعادل‌های عرضه و تقاضا در بازار ارز کشور دامن زدند. عرضه‌های کوتاه‌مدت دلار از جانب بانک‌مرکزی در قیمت‌های پایین‌تر از قیمت بازار آزاد همانند پدیده تشدید در علم فیزیک عمل کرد و با ارسال موج‌هایی با بسامد هماهنگ با تلاطم بازار ارز، زمینه ایجاد نوسان‌های بزرگ‌تری را در بازار فراهم آورد. این عرضه‌های کوتاه‌مدت همانند اهرمی عمل کرد که با نیرویی موقت از تعادل خارج شده و به این ترتیب با حذف نیرو، زمینه فراکنشی (overreaction) بازیگران بازار ارز فراهم آمد. بازیگران بازار در این فراکنشی دیگر به نقطه تعادل اولیه قناعت نمی‌کردند و نقطه تعادلی جدید را در قیمت‌های بالاتر تعریف می‌کردند. این دومین اشتباه بانک‌مرکزی بود که بارها طی زمستان ۱۳۹۰ تکرار شد. به‌گمان نویسندگان این سطور، این اشتباه هنوز هم تکرار می‌شود. سومین اقدام نگران‌کننده بانک‌مرکزی با طرح این فرضیه اجرایی شد: «بازار ارز را می‌توان از طریق بازار طلا کنترل کرد.» بانک‌مرکزی به خوبی می‌دانست که بازار ارز چندین ده برابر بازار طلای کشور است، ولی با این وجود فرصت آزمون فرضیه یادشده را از دست نداد. بازار ارز به حال خود رها شد و چنین تلقی شد که بازار طلا با عرضه‌های دونوبته بانک کارگشایی و نیز پیش‌فروش سکه با قیمت‌هایی به‌مراتب پایین‌تر از قیمت بازار، تحت کنترل درمی‌آید. با دلار ۱۴۰۰ تومانی فرضیه بانک‌مرکزی از آزمون سربلند درمی‌آمد، اما زمانی که دلار به سمت ۱۸۰۰ تومان خیز برداشت، عدم‌تعادل بزرگی در بازار ایجاد شد. سدی از جنس پیش‌فروش سکه جلو تقاضاهای اضافی سکه نقدی را گرفته بود. با افزایش قیمت دلار، دیگر قیمت سکه پیش‌فروش و نقدی با قیمت ذاتی آن بسیار فاصله گرفته بود. بازار سکه نقدی منتظر حرکت قیمت سکه‌های پیش‌فروش شده؛ منتظر خبری بود تا سد را بشکند؛ تا اینکه اخبار بد از راه رسید: مجلس شورای اسلامی طرح بانک‌مرکزی را مبنی بر قاچاق اعلام کردن نگهداری، حمل و معامله ارز خارج از شبکه به اصطلاح سازمانده‌ی‌شده بانک‌مرکزی تصویب کرد و تقاضای جدیدی از بازار ارز به بازار سکه منتقل شد؛ حراج شمش طلا در بانک کارگشایی متوقف شد؛ اتحادیه اروپا موافقت مقدماتی خود را با طرح تحریم شرکت‌های نفتی ایران اعلام کرد و ریاست محترم جمهور طرح افزایش سود سپرده‌های بانکی را امضا نکرد. سد شکست و سیل به راه افتاد. قیمت سکه از ۶۳۰هزارتومان به یک‌میلیون‌تومان صعود کرد و پرچم فتح قله سقف قیمت‌ها را به نام خود برافراشت.

وقتی دور سفته‌بازانه (speculative run) آغاز می‌شود، مقام‌های ناظر، یعنی بانک‌مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار باید در پی کنترل آن باشند، نه اینکه به این دور سفته‌بازانه شتاب دهند. مثلا، پیش‌فروش سکه طلا به قیمت‌های به مراتب پایین‌تر از قیمت روز و به شکلی که تا پایان بهمن‌ماه انجام شد، به معنای تندکردن دور سفته‌بازانه بود. بر اثر پیش‌فروش‌های زیرقیمت بانک‌مرکزی خروج پول از بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری شدت یافت، به‌طوری که برخی از آنها مرز ورشکستگی را لمس کردند. در حال حاضر شایعاتی مبنی بر آغاز دور جدید پیش‌فروش سکه از جانب بانک‌مرکزی وجود دارد. تکرار پیش‌فروش سکه در این روزها تکرار اشتباهات زمستان سال ۹۰ است. به تصویب‌رساندن قانون قاچاق نگهداری و حمل و معامله ارز در خارج از شبکه بانکی اشتباه دیگر بانک‌مرکزی بود. چنین کاری همانند پاک‌کردن صورت مساله بود. تصویب این قانون همراه با کاهش معاملات ارز در بازار آزاد کشور، قسمت قابل‌توجهی از بازیگران این بازار را به بازار طلای کشور منتقل کرد؛ بازاری که ظرفیت چنین تقاضایی را نداشت. در واقع بازیگران بازار ارز در جست‌وجوی خود برای یافتن کالای جایگزین ارز، طلا و به‌خصوص سکه بهار آزادی را بهترین گزینه تشخیص دادند. فشار ناشی از تقاضای مازاد در بازار طلا به اندازه‌ای زیاد بود که قیمت سکه بهار آزادی را طی چند روز بیش از ۸۰درصد افزایش داد. از علایم بروز بحران مالی در بازار پول، کاهش شدید نقدینگی بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری و در بازار سرمایه طی ماه‌های دی و بهمن، کاهش نقدینگی در معاملات بورس بود. در هفته اول بهمن‌ماه نیز برای اولین بار در تاریخ بورس، بورس کالا نتوانست معاملات آتی سکه را در بازار جبرانی به‌درستی تسویه کند و عملا نکول داشت. مجموعه اقدامات بانک‌مرکزی و وزارت اقتصاد در زمینه مدیریت پول، ارز و طلا فعالیت بازار جوانی چون بازار آتی سکه را به چالش کشید. بازار آتی سکه که قبل‌از آن نیز آثار سفته‌بازانه آن شدیدتر از آثار پوشش ریسک آن بود، با شروع پیش‌فروش‌های بانک‌مرکزی، کارآیی خود را از دست داد. بالاخره در روز ۱۳۹۰/۱۱/۰۵ پرداخت نرخ سود بالا به سپرده‌ها توسط رییس‌جمهور تایید شد. این اقدام سودهای بالایی را که بانک‌ها پرداخت می‌کردند جنبه قانونی داد و چالشی میان موسسات مالی و اعتباری ایجاد کرد که در رقابت با بانک‌ها، ناچار بودند نرخ سود خود را چنددرصد بالاتر نگه دارند. افزایش سود بانکی البته این فایده را داشت که اقدام جاری همه بانک‌ها و نهادهای پولی در دور زدن مقررات و پرداخت مخفیانه سودهای بالاتر از نرخ‌های مجاز را تا حدودی به مجرای قانونی برمی‌گرداند. با توجه به رکود حاکم بر اقتصاد در سال ۱۳۹۰، حتی وقتی بانک‌ها در نرخ‌های اعطایی خود آزاد گذاشته شدند، یافتن مشتریانی که بتوانند با نرخ‌های سود بالا تسهیلات بگیرند و بازپرداخت کنند بسیار دشوار و شاید ناممکن می‌نمود. این وضعیت در سال ۱۳۹۱ نیز ادامه یافته است. چنین وضعیتی تمامی بانک‌های کشور را به‌شدت آسیب‌پذیر کرده است تا آنجا که بعضی کارشناسان استفاده از واژه بحران در نظام بانکی را پذیرفتنی می‌دانند. غیر از افزایش نرخ سود بانکی و نیز توقف پیش‌فروش سکه، بانک‌مرکزی چه کارهایی می‌توانست بکند تا در شرایط دشوار زمستان ۱۳۹۰ به بازار ارز (و به تبع آن طلا) سروسامان دهد؟ بانک‌مرکزی برای جلوگیری از تبدیل ارز و طلا به وسیله پس‌انداز مردم و نیز سر و سامان‌دادن به بازار ارز و طلا باید اقداماتی عاجل انجام می‌داد که هنوز نداده است. چاره کار چیست؟ آیا تصمیم دولت و بانک‌مرکزی برای راه‌اندازی بورس ارز، چاره کار است. پاسخ به این سوال مقدمتا مستلزم این است که بازار آزاد ارز از جانب بانک‌مرکزی به رسمیت شناخته شود. تنها با چنین اعتقادی است که شانس بانک‌مرکزی برای تنظیم بازار ارز کشور افزایش خواهد یافت. از بررسی سابقه اقدامات بانک‌مرکزی طی ماه‌های اخیر این نتیجه حاصل می‌شود که هرگاه بانک‌مرکزی با اقداماتی خارج از حوزه تعریف‌شده سازوکارهای بازار، رسمیت بازار آزاد ارز را زیر سوال برده است، بازار نیز متعاقبا به اقدامات آن مقام ناظر بی‌توجه مانده و حتی به آن اقدامات دهن‌کجی کرده است. بانک‌مرکزی باید این حقیقت را بپذیرد که بازار آزاد ارز قدرتمند است و این توانایی را دارد که نقدینگی قابل‌توجهی را به سمت خود جلب کند. اگر به اخباری خوش‌بینانه اتکا کنیم که به نقل از منابع غیررسمی به گوش می‌رسد و تخمین ۳۷۰ تنی از ذخایر طلا و صدمیلیارد دلاری از ذخایر ارزی کشور را برای برآورد قدرت طرف عرضه لحاظ کنیم و اگر تخمین ۶۰۰هزارمیلیاردتومانی تخمین قابل‌اتکایی از حجم نقدینگی کشور باشد، این نقدینگی به‌طور بالقوه توان آن را دارد که ذخایر ارز و طلای بانک‌مرکزی را بر باد دهد. بنابراین، با رجزخوانی، عرضه‌های کوتاه‌مدت زیرقیمت، بگیرو ببند و... نمی‌توان با این حجم بالقوه از تقاضا مقابله کرد. با اینکه نگرانی دولت در مورد منابع آتی تامین‌کننده ارز کشور قابل‌درک است، اما اگر بانک‌مرکزی راه‌حل قابل‌اطمینانی در ادامه سال ۱۳۹۱ برای مساله ارز ارایه ندهد، کشور به احتمال زیاد در پاییز پیش‌رو با نگرانی‌های عمده‌تری روبه‌رو خواهد بود. در حال حاضر جهت مدیریت منابع ارزی کشور، راه‌اندازی بورس ارز به‌عنوان راه‌حل پیشنهاد شده است. در واقع بانک‌مرکزی جمهوری اسلامی ایران بدون اعلام موضع خود در مورد قبول شرایط بازار و با حفظ نظام چندنرخی ارز حالا طراحی بورس ارز را چاره کار می‌داند یا حداقل معتقد است چنین بورسی تسکینی برای وضعیت شکننده فعلی است. ظاهرا بورس یادشده محلی است که صادرکنندگان، حواله‌های ارز صادراتی خود را به واردکنندگان می‌فروشند. اگر این بورس به‌طور واقعی به مرجع تعیین قیمت ارز تبدیل شود، می‌توان برای آن مزایایی متصور شد: هم‌اکنون سازوکار تخصیص ارز دولتی بسیار ناکارآمد است. ارز دولتی از طریق بانک‌ها در اختیار واردکنندگان قرار می‌گیرد و شکاف قابل‌ملاحظه‌ای میان نرخ دولتی و آزاد ارز موجود است، در اختیار داشتن ارز دولتی مزیت اقتصادی مهمی محسوب می‌شود؛ مزیتی که موجبات شیوع فساد در تخصیص ارز را فراهم می‌آورد؛ فسادی که مانع تخصیص ارز به اشخاصی می‌شود که شایسته‌ترند. به این ترتیب حوزه‌های گسترده‌ای از رانت قابل‌شناسایی است. راه‌اندازی بورس ارز می‌تواند از یک‌سو با تعدیل قیمت ارز وارداتی و از سوی دیگر با تمرکز تصمیم‌گیری برای تخصیص ارز، فرآیند تخصیص ارز به متقاضیان را کارآتر کند. به این ترتیب مهم‌ترین نقشی که می‌توان برای بورس ارز لحاظ کرد، کمک به افزایش کارآیی تخصیصی ارز وارداتی است. در صورتی که سطح دخالت دولت در این بازار مشخص باشد، می‌توان به کارآیی اطلاعاتی بورس ارز هم دل‌خوش کرد. چنانچه تسلط سازوکار بازار در تعیین قیمت ارز در بورس مفروض باشد، می‌توان امیدوار بود که بازیگران بورس ارز اخبار گذشته، موجود و نهانی را در تصمیمات خرید و فروش خود لحاظ خواهند کرد. بر این اساس قیمت‌های ارز در چنین بازاری، بیش از آنکه دولتی و دستوری باشد، بازاری است و آزاد. چنین قیمت‌هایی البته حاوی پیام‌های مهمی برای بازار آزاد ارز و حتی سایر نرخ‌ها و شاخص‌های اقتصادی کشور است؛ پیام‌هایی که شفافیت بازار ارز را افزایش می‌دهد و به انسجام قیمت (ارز تک‌نرخی) و کاهش دامنک خرید و فروش ارز در بازار تهران کمک می‌کند. البته به‌دلیل فزونی قابل‌پیش‌بینی تقاضای خرید نسبت به عرضه ارز انتظار نمی‌رود چنین بازاری بدون دخالت قابل‌ملاحظه بانک‌مرکزی به فعالیت خود ادامه دهد. بر این اساس از این بازار نباید انتظار داشت که به لحاظ اطلاعاتی کارآ باشد. به بیان دیگر انتظار نمی‌رود قیمت‌های این بازار نماینده قیمت‌هایی باشد که حاصل خردجمعی تعداد زیادی بازیگر بازار باشد. مزایایی که برای بورس ارز برشمردیم، البته با چالش‌های مهمی مواجهند؛ چالش‌هایی که ممکن است کلیت تشکیل بورس ارز را زیر سوال ببرند: آیا صادرکنندگان حاضرند ارز خود را با قیمتی که در بازار تعیین می‌شود در اختیار واردکنندگان قرار دهند؟ آیا قیمت‌های بورس ارز می‌تواند پایین‌تر از قیمت‌های بازار آزاد قرار گیرد؟ آیا ایجاد بورس ارز نرخ سومی را به دو نرخ موجود ارز اضافه می‌کند؟ آیا بهتر نیست عرضه ارز دولتی متوقف شود و هیچ‌گونه یارانه‌ای به واردکنندگان تعلق نگیرد؟ در حالی که قیمت ریالی کالاها و خدمات در بازارهای کشور بر اساس قیمت دلار بازار آزاد تعدیل شده‌اند، روا نیست که با پرداخت یارانه در قالب ارز دولتی به کاهش قیمت ریالی و افزایش ارزش دلاری خرید کالاها و خدمات در کشورهای خارجی کمک کنیم؛ یارانه‌ای که به بهای کاهش رفاه عامه شهروندان به بازارهای کشورهای خارجی رونق می‌بخشد. تجربه دو ماهه اخیر نشان داده است که در بازار موادغذایی و دارو که از ارز مرجع استفاده کرده‌اند، هر جا دست‌اندرکاران بازار توانسته‌اند، نرخ‌های فروش خود را با قیمت جاری ارز منطبق کرده‌اند. در این میان، بازندگان اصلی عامه مردم‌اند که مالکان واقعی ارزهای نفتی که آن ارزها را به قیمت‌های ارزان (ارز مرجع) به واردکنندگان فروخته‌اند و در ایران کالاهای خریداری‌شده با آن نرخ‌های ارزان ارز را به ریال‌های بالاتر دوباره خریده‌اند. با حذف ارز دولتی (چه از طریق سازوکارهای موجود و چه از طریق بورس ارز) دیگر دولت برای خریدهای خارجی یارانه نمی‌پردازد. روشن است کارآیی بورس ارز زمانی بالاتر خواهد بود که بحث ارز دولتی و یارانه‌ای در میان نباشد. در چنین شرایطی بورس ارز می‌تواند قیمت واحد کارآمدی را ارایه کند که مبنای تخصیص و تصمیم‌گیری باشد. بر این اساس اگر راه‌اندازی بورس ارز با حذف نرخ مرجع ارز همراه باشد، می‌توان به رهاوردهای اقتصادی تاسیس آن بورس امیدوار بود. برای افزایش کارآیی این بازار بانک‌مرکزی باید نقش خود را در بورس ارز به اطلاع بازار برساند و کمیت عرضه‌های خود را به‌طور شفاف به بازار اعلام کند. با برآورد میزان ارز در دسترس، تقاضای وارداتی و سفته‌بازی، نیازهای دولت به ریال و تخمین سایر کمیت‌های مربوطه، دولت مقدار ارز قابل‌فروش را تعیین می‌کند. مثلا، می‌گوید طی ماه‌های آتی سال ۱۳۹۱، ۱۵میلیارد دلار به بازار تزریق خواهد کرد. در این‌صورت فارغ از اینکه دولت چه نیازهایی به ریال دارد، باید به فروش ۱۵میلیارد دلار متعهد باشد. دولت در هیچ شرایطی نباید بیشتر یا کمتر از رقم اعلام‌شده ارز بفروشد و در صورت نیاز، باید منابع ریالی خود را از سایر بازارها تامین کند. در چنین شرایطی که دولت به‌طور مشخص میزان ارز متعهدشده را به بازار عرضه می‌کند، بازار با کارآیی بیشتری به قیمت‌گذاری ارز می‌پردازد. بانک‌مرکزی پس‌از اینکه به‌طور شفاف میزان ارزی را اعلام کرد که مایل است طی سال آینده به بازار تزریق کند، در گام بعدی فروش ماهانه و حتی هفتگی ارز خود را اعلام می‌کند. می‌توان مقدار ارز سالانه قابل‌فروش را به‌طور یکنواخت در میان ماه‌ها و هفته‌های سال توزیع کرد. بنابراین، بانک‌مرکزی می‌تواند به‌طور شفاف اعلام کند قصد دارد طی هفته‌ماه آینده، هر ماه بیش‌از دومیلیارد دلار از قرار هر هفته ۵۰۰میلیون دلار به بازار عرضه کند. نویسندگان این سطور اگر اطلاعات نسبتا دقیقی از مقدار ارز تزریق‌شده به بازار آزاد ارز و نیز حجم معاملات بازار آزاد ارز طی سال‌های ۹۰ و ۹۱ داشته باشند و اگر از میزان ذخایر ارزی کشور، میزان جریان‌های ورودی ارز به خزانه و میزان جریان‌های خروجی ارز از خزانه مطلع باشند، می‌توانند اعداد عرضه ارز دقیقی را محاسبه کرده و به دولت پیشنهاد دهند. پیامدهای چنین عرضه‌هایی از نظرگاه اقتصاد استاندارد و اقتصاد رفتاری قابل‌پیش‌بینی است. از آنجا که بازیگران بازار برای دوره نسبتا بلندمدت از منبع عرضه خود مطمئن می‌شوند، برای خرید ارز عجله نمی‌کنند. به این ترتیب تقاضای پرتلاطم و ناهموار ارز به تقاضایی کم‌تلاطم و هموار بدل می‌شود. چنین تقاضایی نوسانات بازار ارز را کاهش می‌دهد و بازار را برای ورود به دوره‌های آرام و کم‌نوسان آماده می‌کند. وقتی این عرضه‌ها از جانب بانک‌مرکزی به‌طور جدی روی قیمت‌های بازار ادامه یابد، بازار آزاد فرصت می‌یابد به جای رفتار غیرمنطقی و غیراقتصادی به رفتار اقتصادی روی آورد و به جای تعجیل به تحلیل بپردازد. اگر بازار با درک مقدار ارزی که بانک‌مرکزی به بازار خواهد فروخت، قیمت را بالا تعیین کند، هراسی نیست چراکه پیش‌بینی می‌شود سیاست یادشده با کاهش ابهامات در مورد مقدار ع