

تحلیل نقش نسل‌های بحران ارزی و عامل تحریم ذخایر بانکی بر

وضعیت بازار اسعار افغانستان

سید طالب علوی^۱

چکیده

در این پژوهش با هدف شناخت زمینه‌ها و عوامل بروز بحران‌های ارزی متعدد در بازار اسعار افغانستان و نیز ارائه راهکارهای مقابله با آن، ریشه‌های سه نسل بحران ارزی به همراه عامل تحریم در خلق بحران‌های ارزی افغانستان بررسی شده است. متدولوژی تحقیق، استخراج متغیر بحران ارزی به وسیله فیلتر هودریک - پرسکات و محک تجربی مدل تحقیق به روش الگوی باینری پروبیت است. بر بنیاد یافته‌های این مقاله، ترکیبی از عناصر نسل‌های سه‌گانه بحران ارزی در خلق بحران ارزی افغانستان دخیل است و علاوه بر آن، متغیر تحریم، اثر کاتالیزوری بر نقش عوامل نسل‌های سه‌گانه بحران ارزی دارد و تأثیر نسل‌های متعارف بحران‌های ارزی را تشدید می‌آید. بر بنیاد یافته‌های مدل رگرسیونی برازش شده، توصیه‌های سیاستی پیشنهادی این تحقیق مواردی از قبیل کشش‌پذیری واردات، بهبود وضعیت متغیرهای بنیادی اقتصاد کلان، مبارزه با احتکار ارز و سفته‌بازی، توسعه و گسترش محصولات و خدمات مالی بین کشورهای اسلامی و مدیریت نرخ ارز با ابزارهای پولی را در بر می‌گیرد. کلیدواژه‌ها: نسل اول بحران ارزی، نسل دوم بحران ارزی، نسل سوم بحران ارزی، تحریم، فیلتر هودریک - پرسکات، بازار اسعار

۱. دکتری علوم اقتصادی، کدر علمی جامعه المصطفی العالمیه، (نماینده افغانستان)، کابل، افغانستان

talebalavi@gmail.com

مقدمه و بیان مسئله

ماهیت بحران‌های ارزی متعدد در افغانستان، با الگوهای نسل‌های بحران ارزی سازگاری دارد و در عین حال، از تفاوت‌هایی نیز برخوردار است. عامل تحریم اقتصادی، پدیده‌ای است که در شمار مهم‌ترین عنصر در کاهش شدید ارزش پول افغانستان نقش آفرینی نموده، در حالی که در الگوهای نسل‌های سه‌گانه پیش‌بینی نشده است.

با توجه به وجوه تشابه و تفاوت فوق، ارائه مدل مناسب به منظور تحلیل جامع عناصر حامل بحران‌های ارزی در کشور افغانستان ضروری است. در این صورت، ارائه چارچوب جامع برای تحلیل زمینه‌های شکل‌گیری بحران ارزی، شناخت عوامل مؤثر بر آن و رهیافت سیاست‌هایی برای مقابله با آثار نامطلوب بحران‌های ارزی در زمره اهداف این تحقیق می‌گنجد و این گزاره که «وضعیت نامساعد متغیرهای بنیادی، سفته‌بازی و بدعمل نمودن نظام بانکی و نیز تحریم، عوامل ایجاد بحران ارزی در کشورند»، فرضیه تحقیق را تشکیل می‌دهد.

اهمیت این تحقیق از آن رو است که با توجه به رخدادهای نوسانات و جهش‌های نرخ ارز در بازار ارز کشور، پژوهش در موضوع بحران نرخ ارز به درک ماهیت و زمینه‌های شکل‌گیری بحران‌های ارزی این کشور کمک خواهد نمود و مسیر پیشنهاد سیاست‌های مقابله با پیامدهای بحران ارزی و نوسانات را هموار می‌گرداند.

در روش تحقیق، نخست به منظور شناسایی سال‌های بحران ارزی، تفکیک حرکت‌های سیکلی از روند بلندمدت متغیر نرخ ارز به وسیله فیلتر هودریک - پرسکات، صورت می‌گیرد. آنگاه با استفاده از الگوی باینری پروبیت مدل تحقیق برآزش می‌گردد.

ساختار مقاله در پنج بخش سازمان‌دهی شده است. در بخش اول و دوم به ترتیب مبانی نظری و پیشینه نوسانات ارزی در افغانستان یاد می‌شود. در بخش سوم، پیشینه تحقیق ذکر می‌گردد. بخش چهارم به تصریح مدل مطلوب نوسانات ارزی در افغانستان به روش الگوی پروبیت و مطالب پایانی به ارائه توصیه‌های سیاستی برای مقابله با نوسانات ارزی و بیان نتیجه‌گیری تحقیق اختصاص دارد.



مبانی نظری

الگوی نسل اول بحران ارزی، توسط پل کروگمن (۱۹۷۹) پایه‌ریزی شد. وی در پی نظریه‌پردازی پیرامون نوسانات ارزی کشورهای آمریکای لاتین، نقش متغیرهای بنیادی را در ایجاد بحران ارزی برجسته نموده است. (کروگمن، ۲۰۰۰: ۱-۶؛ سی.اف. متر، ۲۰۰۳: ۹-۱۰؛ پزنتی و تایل، ۱۳۸۰: ۱۶۴-۱۶۵). در این نسل، اتخاذ نامناسب سیاست‌های اقتصاد کلان و ضعف متغیرهای بنیادی اقتصاد، عامل اصلی بروز بحران ارزی است.

الگوهای نسل دوم، به کوشش آبستفلد (۱۹۹۴)، فلوود و گاربر (۱۹۸۴) برای تفسیر دلایل حملات سفته‌بازانه در دهه ۱۹۹۰ اروپا عرضه شد. نظریه‌پردازان نسل دوم با تأکید بر ویژگی خودالقایی عامل سفته‌بازی در خلق بحران ارزی، بر این اعتقادند که حملات سفته‌بازی لزوماً به دلیل بدتر شدن متغیرهای بنیادی اقتصاد رخ نمی‌دهد. بلکه می‌توانند به دلیل تغییرات ناگهانی در انتظارات بازار اتفاق بیفتند. بنابراین کنش و واکنش انتظارات در بازار، مرکز ثقل الگوهای نسل دوم بحران ارزی است (ایچینگ‌رین و دیگران، ۱۹۹۶: ۹-۱۱).

الگوهای نسل سوم عموماً بر اعوجاج^۱ در نظام بانکی به‌عنوان منشأ بحران‌های ارزی تمرکز می‌کنند (گلیک و هاجیسون، ۲۰۱۱: ۳-۴) یا حتی مطابق آنچه در بحران کشورهای جنوب آسیا رخ داد، خروج ناگهانی سرمایه‌های خارجی از بانک‌ها، عامل بروز بحران ارزی است.

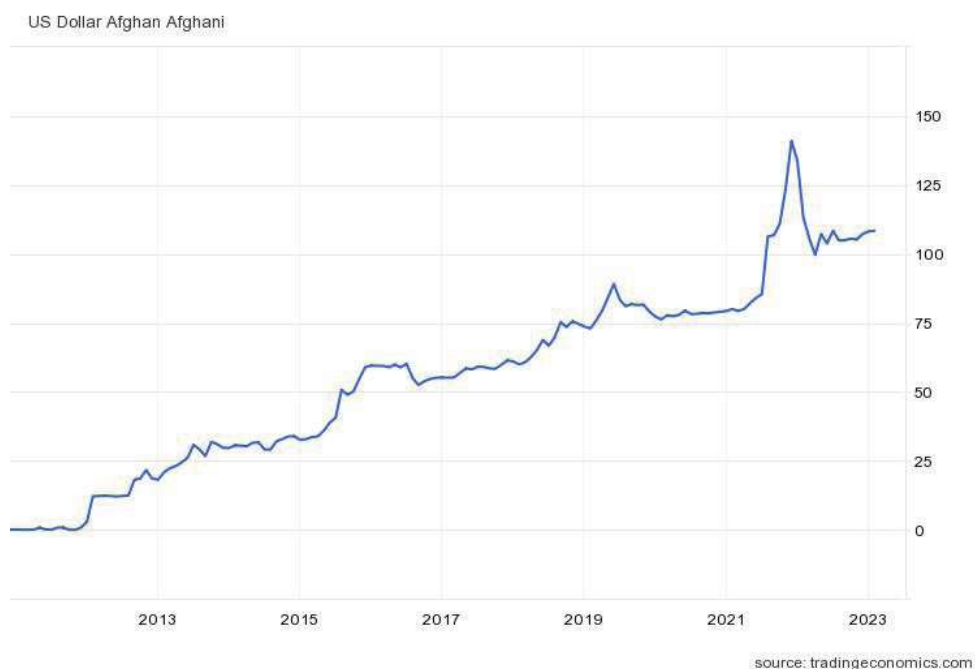
پیشینه نوسانات مهم اسعاری افغانستان

بازار ارز افغانستان اغلب نوسانات ارزی متعددی را پشت سر گذاشته است. در افغانستان با بروز جنگ‌های داخلی و افزایش ریسک‌های سیاسی، عواملی چون افزایش هزینه‌های جنگ؛ فروپاشی منابع ملی و چاپ بدون پشتوانه پول، نوسانات مثبت و شدید نرخ ارز را رقم زد (سید مسعود، ۱۳۹۳، ص ۷۳). در سال ۱۳۸۱ برنامه اصلاحات^۲ پولی در تثبیت ارزش پول ملی تأثیرگذار بود، لیکن در ادامه نرخ ارز متلاطم گردید (رک: نمودار (۱)).

1. distortion

2. reform

بازار ارز، با بلوکه شدن ذخایر ارزی در ۲۰۲۱ م، افزایش بی‌سابقه نرخ ارز را تجربه نمود (الجزیره: ۱۷ دسامبر ۲۰۲۱). به دنبال آن در سال ۲۰۲۳، گردش اسعار خارجی ممنوع گردید (زازی، ۲۹ آگوست ۲۰۲۷). در دوره فعلی، جریان وجوه نقد از سوی نهادهای بین‌المللی و بستگان مقیم خارج به داخل کشور، عرضه و تقاضای ارز را به تعادل نسبی رسانده است.



نمودار ۱- نوسانات نرخ ارز در کشور افغانستان طی دوره ۲۰۱۰-۲۰۲۳

پیشینه پژوهش

پل کروگمن (۱۹۹۷) با واکاوی بحران ارزی آمریکای لاتین، عوامل بنیادی را منشأ نسل اول بحران ارزی؛ آبستفلد (۱۹۹۴) با مطالعه مکانیزم نرخ ارز اروپا، سفته‌بازی را ریشه نسل دوم بحران ارزی؛ بزنتی و تایل، با بررسی بحران پولی ۱۹۹۷-۹۸ آسیا، عملکرد بانکی را زمینه نسل سوم بحران ارزی عنوان می‌کنند. کاراس (۱۹۹۳)، با پژوهش در خصوص منابع نوسانات کلان اقتصاد آمریکا طی دوره ۱۹۷۳-۸۹، عامل رشد سریع ترپول و وانگ (۲۰۰۵)، با مطالعه منبع نوسانات نرخ ارز در کشور چین طی دوره زمانی ۱۹۸۰-۲۰۰۳،



شوک‌های عرضه و تقاضای واقعی نسبی را منشأ نوسانات ارزی ذکر کرده‌اند. ایچنگرین، رز و ویپلوز (۱۹۹۴) با مطالعه تجربی درباره ۲۲ کشور بین سال‌های ۱۹۶۷ و ۱۹۹۲، بحران ارزی کشورهای برخوردار از مکانیسم نرخ ارز اروپا (ERM) و غیر برخوردار از مکانیسم یادشده را به ترتیب با تعادل‌های نسل دوم و نسل اول سازگار یافته‌اند. آتور رحمان و ریشمان حسن، با مطالعه بحران‌های ارزی بنگلادش توسط معیار فشار نرخ مبادله ارز (EMP)، حساب جاری را به‌عنوان هشدار اولیه بحران ارزی ذکر نموده است. صافی و مشعل (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای، بین تغییر نرخ ارز و تورم در افغانستان، همبستگی بالایی مشاهده نموده‌اند. یلمازکودای، با بررسی بحران دوگانه بانکی و ارزی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۱ میلادی در ترکیه، سه نسل بحران ارزی را در خلق بحران مزبور دخیل می‌داند. ابراهیم اسماعیل و دیگران، با بررسی برخی عوامل اقتصادی و سیاسی بر نرخ مبادله دینار عراقی طی مدت ۲۰۰۴ الی ۲۰۱۸، آورده‌اند که تحولات نرخ ارز در عراق متأثر از جنگ، تحریم و تنش‌های سیاسی در کشورهای همسایه است.

عادلی رانکوهی (۱۳۸۱)، صباغ کرمانی و شقاقی شهری (۱۳۸۴)، حسن و حسین توکلیان (۱۳۹۵)، عوامل اقتصاد کلان و ساختاری؛ آقایی، جباری و کریمی (۱۳۸۷) و نیز تقوی و محمدی (۱۳۹۰) متغیرهای پولی؛ مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی ایران (۱۳۹۴)، مروت و فریدزاد (۱۳۹۴) و ابونوری، خانعلی‌پور و عباسی (۱۳۸۸)، سفته‌بازی و انتظارات؛ ورتایان کاشانی (۱۳۹۲)، علوی رضوی، شهبازی و احدی (۱۳۹۹) و طیبی و صادقی (۱۳۹۶)، تحریم را به‌عنوان منشأ نوسانات ارزی ایران ذکر نموده‌اند.

در مطالعات انجام شده، برخی از عوامل زمینه‌ای نسل‌های بحران ارزی به‌عنوان منشأ بحران ارزی به محک تجربی رسیده‌اند. همچنین تعدادی از پژوهشگران به نقش عامل تحریم در شکل‌گیری بحران‌های ارزی پرداخته‌اند. لیکن رویکرد جامع به تحلیل و مدل‌سازی تمام عوامل و زمینه‌های بحران ارزی مشاهده نمی‌گردد. ویژگی تحقیق حاضر نگاه ترکیبی و رویکرد جامع آن به عوامل زمینه‌ای نسل‌های بحران ارزی متعارف و معرفی عامل تحریم به‌عنوان نسل جدید بحران ارزی در کشور افغانستان و نیز استخراج بحران‌های ارزی به روش متغیر HP است.

روش‌شناسی پژوهش

بحران ارزی به افزایش شدید و ناگهانی نرخ ارز اشاره دارد. در این تحقیق برای شناسایی بحران ارزی در کشورهای منتخب اسلامی ایران، افغانستان، ترکیه و عراق، از فیلتر هودریک-پرسکات (HP) به منظور جداسازی جزء نوسانی (سیکل‌ها یا دوران) از سری اصلی (جزء روند) استفاده می‌گردد. قابل ذکر است که در منطق فیلتر HP، یک متغیر سری از قبیل دنباله y_1 تا y_t یا (y_t) به یک جزء روند و یک جزء سیکلی (تصادفی) قابل تجزیه هست. عمل تجزیه مستلزم حل مسئله بهینه‌یابی ذیل است:

$$\text{Min} \sum_{t=1}^T (y_t - \tau_{y,t})^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(\tau_{y,t+1}, \tau_{y,t}) - (\tau_{y,t} - \tau_{y,t-1})]^2 \quad (1)$$

که در آن T تعداد مشاهدات، λ پارامتر عامل موزون است که میزان هموار بودن و یکنواختی روند را اندازه می‌گیرد. (هودریک و پرسکات، ۱۹۹۷: ۳).

مدل پژوهش

در این مقاله، به منظور بررسی منشأ نوسانات ارزی در کشور افغانستان از یک مدل ترکیبی بهره‌برداری شده که در آن تمام متغیرهای کلیدی مربوط به نسل‌های سه‌گانه بحران ارزی و نیز متغیر تحریم مربوط به نسل چهارم حضور دارد. از این رو، مدل ترکیبی ذیل به عنوان مدل مطلوب انتخاب می‌شود:

$$VOEX = f(G_1, G_2, G_3, G_4) \quad (2)$$

که در آن، $VOEX$ = نوسانات نرخ ارز^۱ و G_1, G_2, G_3, G_4 به ترتیب مؤلفه‌های مربوط به نسل‌های اول، دوم، سوم و چهارم بحران ارزی است.

نسل اول، G_1 ، شامل متغیرهای بنیادی رشد تولید ناخالص داخلی، تراز پرداخت‌ها، تورم و کسری بودجه است:

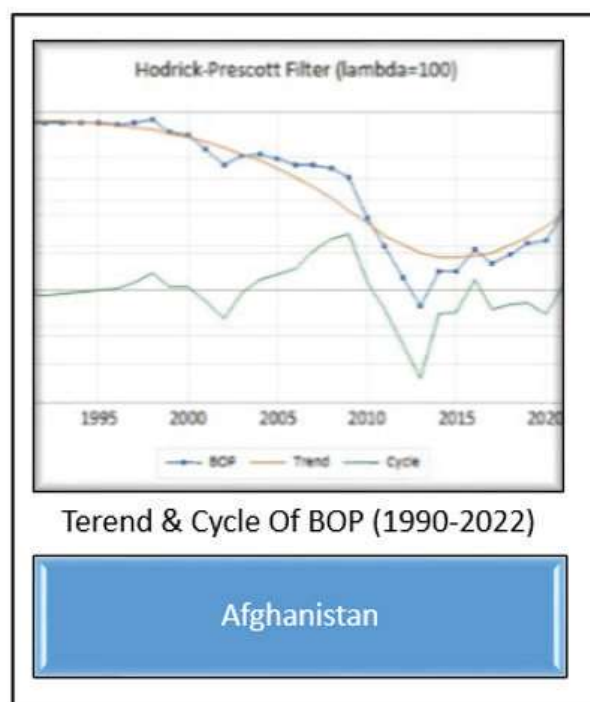
$$G_1: GDPGROWTH, BOP, INFLATION, DEFICIT \quad (3)$$

متغیرهای بنیادی فوق به منظور ارزیابی بحران ارزی افغانستان با الگوهای نسل اول بحران ارزی انتخاب شده‌اند. در این نسل، وجود مشکلات در متغیرهای بنیادی اقتصاد کلان، منشأ نوسانات بازار ارز قلمداد می‌گردد. بررسی و تجزیه متغیرهای مذکور به وسیله

1. Volatility of exchange rate



فیلتر HP به دو جزء روند و سیکل بیانگر توانگری از سیکل‌ها و نوسانات پیرامون روند بلندمدت متغیرهای بنیادی‌اند که از وضعیت نامساعد متغیرهای بنیادی اقتصاد کلان افغانستان حکایت می‌کند. با توجه به نمودار (۲) تواترها و سیکل‌های مورد اشاره در متغیر بلانس تادیات در افغانستان مشاهده می‌گردد.



نمودارهای ۲ - محاسبات تحقیق: تفکیک متغیرهای کلان اقتصادی کشورهای منتخب اسلامی به جزء

روند و جزء سیکلی (تصادفی) منبع: محاسبات تحقیق

با توجه به شواهد موجود، لازم است، زمینه‌های نسل اول بحران ارزی در رفتار نرخ ارز در بازار اسعار افغانستان، G_1 ، به محک تجربی برسد.

نسل دوم، G_2 ، طیفی از عناصر دخیل در شاخص سفته‌بازی مانند ذخایر ارزی، تورم انتظاری^۱، تفاضل تورم انتظاری داخلی از تورم انتظاری خارجی $(\pi_{t+1}^d - \pi_{t+1}^f)$ و تفاضل نرخ ارز رسمی و غیررسمی $(UNOFEX_t - OFEX_t)$ و نیز ذخایر ارزی بانک مرکزی^۲ را دربر

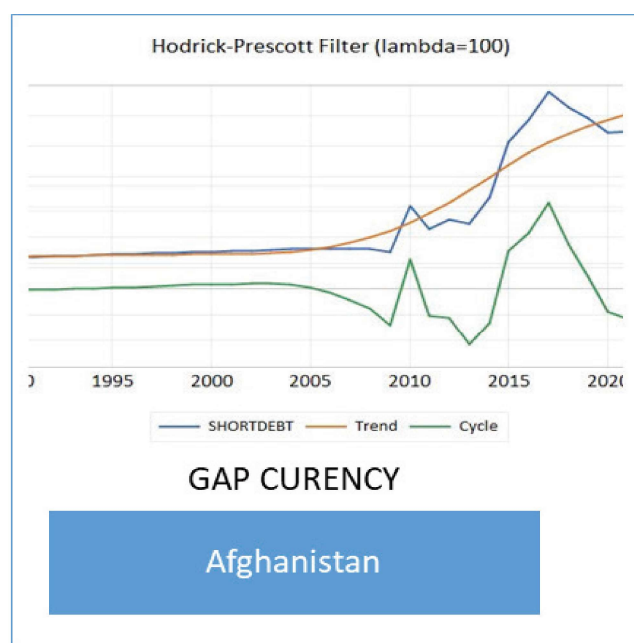
1. CYCLE

2. RESERVE

میگیرد:

$$G_2: SPINDEX_t = E_t EX_{t+1}, (\pi_{t+1}^d - \pi_{t+1}^f), (UNOFEX_t - OFEX_t), SDEBT_t, RESERVE \quad (4)$$

در نمودار (۳) روند افزایشی سهم بدهی‌های کوتاه‌مدت به درصد کل ذخایر کشور افغانستان در سالیان اخیر، شواهد فعالیت انگیزه‌های سفته‌بازی در بازار ارز این کشور را ارائه می‌دهد که بر اساس نسل دوم بحران ارزی، عامل بحرانند و در این تحقیق به محک تجربی گزارده می‌شود.



نمودار ۳- محاسبات تحقیق: روند سهم بدهی‌های کوتاه‌مدت به درصد کل ذخایر افغانستان

برای نسل سوم، از نسبت ارزش وام‌های معوق به کل ارزش سبد وام‌های اعطا شده (بانک جهانی، ۲۰۲۲)، NPL^1 ، بهره‌برداری می‌گردد

$$G_3: NPL = \frac{Non\ performing\ loans}{total\ gross\ loans} \times 100 \quad (5)$$

شاخص NPL جهت ارزیابی نوسانات ارزی با الگوی نسل سوم به کار می‌رود؛ بر اساس بررسی‌ها، وضعیت شاخص مذکور در افغانستان مساعد نیست و بر بحران‌های

1. Bank nonperforming loans to total gross loans



ارزی تأثیرگذار است. بر اساس داده‌های سال‌های اخیر، میانگین NPL جهانی حدود ۷ درصد و در افغانستان بیش از میانگین جهانی است (رک: سایت اقتصاد جهانی: ۲۰۲۲) و سیستم بانکی این کشور را در معرض محدودیت‌های اعتباری و بحران ارزی قرار داده است.

نسل چهارم، شامل متغیر تحریم^۱ است. این متغیر به صورت مجازی در مدل وارد می‌گردد.

$$G_4: Sanctions_t \quad (۶)$$

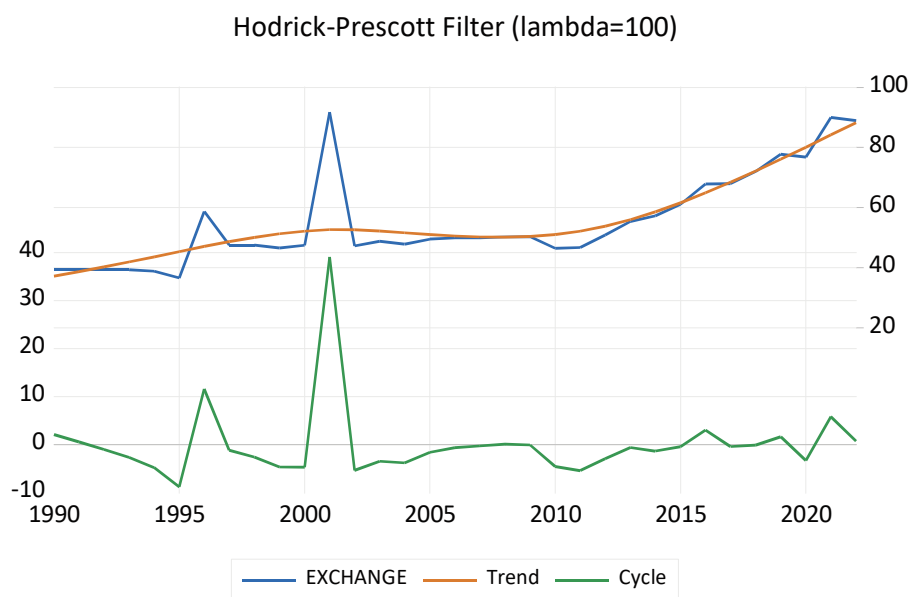
از بررسی پیشینه نوسانات مهم ارزی در کشور افغانستان آشکار گردید که نوسانات بازار اسعار این کشور متأثر از عامل تحریم نیز است که در زمره متغیرهای سه نسل یادشده نیست. از این رو، لازم است علاوه بر مدل‌های نسل‌های بحران ارزی، نقش عامل تحریم نیز در خلق بحران ارزی مورد بررسی قرار گیرد.

متغیر وابسته مدل عبارت از بحران ارزی (VO)^۲ است. این متغیر عبارت از نوسانات مثبت نرخ ارز به مقدار ۴۰٪ یا بیشتر از آن است که توسط فیلتر هودریک - پرسکات محاسبه می‌گردد. متغیر وابسته از نوع متغیر مجازی است. در سال‌هایی که شاخص از اندازه مذکور فراتر رود به عنوان سال بحران ارزی تعریف شده و به مقدار شاخص عدد ۱ نسبت داده می‌شود و در سال‌های که شاخص از مقدار مذکور کمتر باشد، بحران ارزی وجود نداشته و به شاخص عدد صفر نسبت داده می‌شود.

برای استخراج متغیر بحران ارزی در افغانستان، نخست داده‌های سری زمانی نرخ اسعار طی دوره ۱۹۹۰ - ۲۰۲۲، به تواترهای مربوط به جزء سیکلی (نوسانات یا دوران) و جزء روند، به وسیله فیلتر هودریک - پرسکات، تفکیک (نمودار ۴) و سپس بر اساس متدولوژی این تحقیق، نوسانات بیش از ۴۰٪ مثبت به عنوان سال بحران ارزی تعریف و سنوات مذکور در افغانستان به شرح جدول (۱) استخراج می‌گردد.

1. SANCTION

2. Volatility



نمودار ۴- محاسبات تحقیق: تفکیک داده‌های نرخ ارز بازار افغانستان به جزء روند و جزء سیکلی (طی دوره ۱۹۹۰-۲۰۲۲)

سال‌های بحران ارزی افغانستان به شرح (جدول ۱) شناسایی می‌گردد.

جدول ۱- استخراج سال‌های بحران ارزی افغانستان طی سنوات ۱۹۹۰-۲۰۲۲

سال	درصد تغییرات سالانه نرخ ارز	سال بحرانی (۱)	سال	درصد تغییرات سالانه نرخ ارز	سال بحرانی (۱)
1990	-		2007	-57.83%	0
1991	-73.69%	0	2008	-140.93%	0
1992	-283.88%	0	2009	-150.32	0
1993	159.06%	1	2010	8278.13%	1
1994	81.20%	1	2011	18.24%	0
1995	83.26%	1	2012	-46.40%	0
1996	-231.96%	0	2013	-79.44%	0



1	121.77%	2014	0	-110.26%	1997
0	-68.11	2015	1	118.49%	1998
0	-809.78%	2016	1	79.55%	1999
0	-113.10%	2017	0	0.87%	2000
0	-75.04%	2018	0	-928.79%	2001
0	-1784.51%	2019	0	-113.73%	2002
0	-299.08%	2020	0	-35.53%	2003
0	-276.64%	2021	0	9.96%	2004
0	-87.62%	2022	0	-58.58%	2005
منبع: محاسبات فیلتر هودریک - پرسکات			0	-59.96%	2006

بعد از تعریف متغیرهای توضیحی و استخراج متغیر وابسته در افغانستان، مدل پیشنهادی

تحقیق عبارت است از:

$$VOEX = \beta_1 + \beta_2 GDPGROWTH + \beta_3 BOP + \beta_4 INFLATION + \beta_5 E_t EX_{t+1} + \beta_6 (\pi_{t+1}^d - \pi_{t+1}^f) + \beta_7 (UNOFEX_t - OFEX_t) + \beta_8 SDEBT_t + \beta_9 RESERVE + \beta_{10} NPL + \beta_{11} Sanctions_t \quad (7)$$

از آنجا که متغیر وابسته، دامی بوده و مقدار کیفی را اختیار می‌کند، در زمره متغیر باینری دسته‌بندی می‌گردد. مدل پروبیت الگوی مناسب برای برآورد متغیرهای کیفی است. از این‌رو در این گفتار، از مدل پروبیت برای برآورد مدل بهره‌برداری می‌گردد. داده‌های سری زمانی مربوط به متغیرها از مآخذ معتبر آماری مانند بانک جهانی و سری‌های زمانی بانک مرکزی افغانستان استخراج گردیده و برآورد رگرسیونی مدل توسط نرم‌افزار Eviews 10 انجام شده است.

یافته‌های پژوهش

نتیجه بررسی مانایی متغیرهای اقتصاد کلان افغانستان از عدم وجود ریشه واحد در آزمایش‌های مختلف ریشه واحد حکایت دارد که خروجی آن در جداول ذیل انعکاس یافته است.

جدول ۲- بررسی مانایی متغیرهای اقتصادی کشور افغانستان			
ردیف	نوع متغیر	وجود ریشه واحد	سطح مانایی
	درصد رشد تولید ناخالص داخلی	در سطح	I_1
۱	تراز پرداخت‌ها	در سطح و با یکبار تفاضل گیری	I_2
۲	تفاضل تورم انتظاری داخلی و خارجی	-	I_0
۳	بدهی کوتاه مدت	در سطح	I_1
	معوقات (NPL)	-	I_0
۴	تحریم	در سطح	I_1
۵	شاخص بحران ارزی	-	I_0

برای برآزش مدل رگرسیونی تحقیق، از الگوی پرویت برای تخمین معادله استفاده شده و برآورد مدل براساس داده‌های سری زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۲۲ مستخرج از داده‌های کشور افغانستان و بانک جهانی، در جدول ۳ آمده است:

جدول ۳ - خروجی تخمین مدل رگرسیون: الگوی پرویت

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-6.430257	7.889241	-0.815067	0.4150
GDPG	0.061490	0.066172	0.929249	0.3528
BOP	-9.26E-05	0.000698	-0.132596	0.8945
DIFFEXPECTINFLATION	-0.216916	0.358854	-0.604469	0.5455
SHORTDEBT	-1.527824	0.969588	-1.575746	0.1151
NPL	0.880251	0.498872	1.764485	0.0777
SANCTION*BOP	0.007496	0.004108	1.824635	0.0681
INFLATION*CYCLE	-0.040988	0.027159	-1.509182	0.1313
INFLATION*EXCHANGE	0.005028	0.006108	0.823195	0.4104

منبع: محاسبات تحقیق

رگرسیون‌های فوق به‌طورکلی معنادار است. خروجی مدل بیانگر آن است که متغیر



مطالبات غیر جاری (NPL) در سطح احتمال ۱۰٪ اثر معنادار بر بحران ارزی افغانستان دارد و بنابراین مدل بحران ارزی نسل سوم بر بحران ارزی کشور افغانستان قابل تطبیق است. همچنین متغیر ضربی تحریم و تراز پرداخت‌ها اثر معنادار بر بحران ارزی افغانستان دارد؛ یعنی، تحریم اثر کسری تراز پرداخت‌ها بر بحران ارزی را تشدید می‌کند.

یافته‌های تجربی این تحقیق حاکی از است که بر رغم عدم تطبیق تمام عوامل زمینه‌ایی نسل بحران ارزی، دست‌کم زمینه‌های بروز نوسانات بر اساس برخی از نسل‌های متعارف بحران ارزی در افغانستان وجود دارد. نسل سوم بحران ارزی در خلق نوسانات ارزی در کشور افغانستان دخالت دارد. افزون بر این، تحریم نیز در بروز بحران ارزی در کشور نقش‌آفرینی نموده است که در الگوهای نسل‌های سه‌گانه پیش‌بینی نشده است. به‌ویژه معناداری متغیرهای ضربی در تحریم حاکی از آن است که تحریم اقتصادی افزون بر فرایند تأثیر مؤلفه‌های نسل‌های بحران ارزی بر بحران ارزی، به‌صورت کاتالیزور عمل می‌کند و تأثیر نسل‌های بحران ارزی را تشدید می‌گرداند.

توصیه‌های سیاستی

بر بنیاد یافته‌های مدل رگرسیونی برازش شده، توصیه‌های سیاستی ذیل برای بازار اسعار افغانستان پیشنهاد می‌گردد:

الف. کشش‌پذیری واردات؛ لازم است ضریب مقابله با نوسانات اسعاری و اقتصادی با متنوع‌سازی واردات و صادرات افزایش یابد. اتخاذ این سیاست باعث تنوع منابع ارزآوری می‌گردد که به‌موجب آن ضریب مقابله با نوسانات اقتصادی به‌ویژه در شرایط تحریم بهبود می‌یابد. همچنین، افزایش تعرفه‌های وارداتی به‌منظور مقابله با ورود کالاهای مشابه تولیدات داخلی که هم به تولیدات داخلی رونق می‌بخشد و هم از خروج ارز از کشور جلوگیری می‌نماید، مکمل توصیه سیاستی مذکور است.

ب. بهبود وضعیت متغیرهای بنیادی اقتصاد کلان؛ در این مقاله، شواهد وضعیت نامساعد متغیرهای بنیادی مانند بلانس تادیات افغانستان ارائه گردید. در این صورت، بهبود وضعیت متغیرهای بنیادی برای مقابله با بحران‌های ارزی در شمار توصیه‌های سیاستی است. بدون بهبود وضعیت متغیرهای بنیادی و رفع نشدن ناترازی‌های اقتصادی، زمینه

برای تقلیل بیشتر ارزش پول ملی مساعد می‌گردد. بنابراین، سیاست‌گذار کشور باید به اتخاذ سیاست‌های پولی و انجام اصلاحات ساختاری اقتصادی از قبیل اصلاح وضعیت متغیرهای ساختاری اقتصادی اقدام نماید تا به موجب آن پول ملی بی‌ارزش نگردد.

ج. مبارزه با احتکار ارز و سفته‌بازی؛ در بازار اسعار، اتخاذ سیاست‌های مطلوب در جانب تقاضا با رویکرد مبارزه با انگیزه‌های سفته‌بازی ضروری است. در سیاست‌های جانب تقاضا، لازم است زمینه تقاضاهای کاذب و مصنوعی با انگیزه‌های سفته‌بازی شناسایی و عوامل شکل‌دهنده آن کاهش داده شود. از این رو، کاهش هزینه فرصت تقاضای پول در شرایط بحران ارزی؛ محدود نمودن زمینه‌ها و مسیرهای خروج سرمایه؛ افزایش مالیات بر معاملات سفته‌بازی، فراهم‌سازی امکان انواع معاملات ارزی در بازارهای رسمی و در حیطه قانونی، افزایش نظارت بانک مرکزی در بازار ارز؛ افزایش نرخ سود بانکی در کوتاه‌مدت، توسعه معاملات طلا و توسعه معاملات در بازار آتی‌های اسلامی، در شمار راهکارهای مبارزه با زمینه‌های تقاضای کاذب با انگیزه‌های سفته‌بازی ارز قلمداد می‌گردد.

د. توسعه و گسترش محصولات و خدمات مالی بین کشورهای اسلامی؛ اعمال تحریم ذخایر اسعاری بانک مرکزی افغانستان ناشی از وابستگی کشور به حفظ ذخایر بانکی به صورت دالری در بانک‌های خارجی است. این عامل به نقش آقایی دالر در بازارهای جهانی اشاره دارد. در کشورهای مانند افغانستان که تجربه تحریم و انسداد ذخایر بانکی خویش را تجربه نموده‌اند، اتصال به بازارهای گسترده‌تر و وسیع‌تر اسلامی که در آن شبکه‌های صرافی و حواله‌داری و همکاری‌های بین بانکی درون کشورهای اسلامی صورت می‌گیرد، می‌تواند بستر رسیدن به تعادل‌های قیمتی و عرضه و تقاضای سالم را مساعد گرداند و به نیاز عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان در سطح وسیع‌تری پاسخ داده شود. از این رو، گسترش بازارهای ارز کشورهای اسلامی و اتصال این بازارها به همدیگر؛ توسعه همکاری نهادهای مالی اسلامی از طریق انعقاد پیمان‌های ارزی دوجانبه و جایگزینی پول‌های کشورهای اسلامی به جای دلار در مبادلات بین‌المللی از راهکارهای مقابله با نوسانات ارزی در کشور است.

ه. مدیریت نرخ ارز؛ بر اساس بررسی‌های این مقاله در کشور افغانستان رابطه تحریم



و بحران ارزی معنادار است. بدون تردید زمانی که عامل تحریم در اقتصاد مورد آماج، نقش آفرینی می‌نماید، بازار ارز به‌طور خودکار از عملکرد طبیعی‌اش خارج می‌شود و نرخ ارز به‌صورت لجام‌گسیخته افزایش می‌یابد. پیامد این حالت، خروج ارز و سرمایه ملی از حالت قوام است. در اینجا لازم است که دولت به مدیریت نرخ اسعار پرداخته و با توجه به شرایط اقتصادی به تعدیل و تثبیت نرخ ارز اقدام نماید و دامنه محدودی را برای نوسانات ارز در نظر بگیرد. تثبیت نرخ ارز توسط دولت با ابزارهای سیاست پولی باید به‌گونه‌ای مدیریت گردد تا اجازه ندهد که تحریم‌ها از طریق نرخ اسعار وارد اقتصاد گردد و متغیرهای اقتصادی مانند رشد اقتصادی تحت تأثیر قرار نگیرد.

نتیجه‌گیری

این مقاله با هدف شناخت زمینه‌های شکل‌گیری نوسانات ارزی و عوامل بروز آن در کشور افغانستان و همچنین ارائه توصیه‌های سیاستی به دنبال آزمون این فرضیه اساسی است که «وضعیت نامساعد متغیرهای بنیادی، سفته‌بازی و بدعمل نمودن نظام بانکی و نیز تحریم، عوامل ایجاد بحران ارزی در کشور است».

فرضیه اصلی مقاله تأیید می‌گردد؛ زیرا بر بنیاد مباحث مطرح شده در مقاله، در نوسانات ارزی کشور افغانستان، به‌رغم عدم مشاهده رابطه معنادار بین شاخص‌های نسل اول و دوم، عامل خودشکوفایی یا خودتقویت‌شونده بر اثر حملات سفته‌بازان و نیز مخاطرات اخلاقی در بازار پولی از جمله عوامل مؤثر بر نوسانات ارزی این کشور به‌شمار می‌رود و تحریم ذیل نسل چهارم به عامل ایجاد بحران ارزی در این کشور اضافه می‌گردد و نقش کاتالیزور را برای تحمیل عناصر نسل‌های بحران ارزی متعارف ایفا می‌نماید.

در شرایط تحریم و انسداد ذخایر اسعاری افغانستان و وجود فشارهای اقتصادی، مناسب‌ترین توصیه برای کشور مورد آماج، اقدام دولت به مدیریت نرخ اسعار و بهره‌برداری از ابزارهای سیاست پولی به‌گونه‌ای است که نوسانات اسعاری و تحریم ذخایر بانک مرکزی از طریق نرخ اسعار وارد اقتصاد نگردد و متغیرهای اقتصادی مانند رشد اقتصادی تحت تأثیر قرار نگیرد.

فهرست منابع

۱. زازی، نورالله، خبرگزاری دولتی پژواک (29 Aug 2023)، <https://pajhwok.com>
۲. سید مسعود (۱۳۹۳)، پول و کردیت، کابل: کتابخانه دانشگاه کابل؛
1. C, E, Metz, (2003) Information Dissemination in Currency Crises, Springer-Verlage Berlin Heidelberg
2. Eichengreen Barry. Rose, Andrew K. Wyplosz, Charles, (1994) Speculative attacks on pegged exchange rates: an empirical exploration with special reference to the European monetary system, Natinal bureau of economic research, Cambridge,
3. Feridun, Mete. (December 2008), Currency Crises in Emerging Markets: The Case Of Post-Liberalization Turkey, The Developing Economies, XLVI-4 p. 386-427
4. Hodrick, Robert J; Prescott, Edward C, (1997) Postwar U.S, Business Cycles: An Empirical Investigation, Journal of Money, Credit and Banking, Volume 29, Issue I (Feb., 1997), 1-16
5. Krugman Paul R. (2000), Currency Crises, University of Chicago Press
6. Pesenti, P. Tille, C. (2001), "The economic of Currency Crises", Translate by: Mehdi Taghawi, Pajohishnameh eghtesadi, V1, No 3, p 163-178, (in persian)
7. Reuven Glick, Michael Hutchison. (September 2011), Currency Crises, Federal Reserve Bank of Sanfrancisco Working Paper, Series.
8. www.theglobaleconomy.com

