

# بررسی مقررات نظام نرخ ارز در یک اقتصاد مبتنی بر نفت: مطالعه موردی ایران \*

اویا کلاسون

ترجمه الهام میرتهامی

(لیسانس زبان، پژوهشکده امور اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی)

جنبه‌های مرتبط با اقتصاد ایران، به بحث پیرامون انتخاب نرخ ارز پرداخته می‌شود؛ بخش پنجم نتایج این تحلیل را جمع‌بندی می‌کند.

## یکسان سازی نرخ ارز در سال ۱۹۹۳ و نظام ارزی از سال ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۲

پیش از مارس ۱۹۹۳، سه نرخ رسمی -نرخ پایه، نرخ رقابتی و نرخ شناور- در نظام بانکی استفاده می‌شد؛ یک بازار موازی نیز برای ارز خارجی در خارج از نظام بانکی وجود داشت.<sup>(۱)</sup> نرخ رسمی پایه برای دریافتی‌های صادرات نفت، واردات کالاهای ضروری و بازپرداخت بدهی رسمی به کار می‌رفت. نرخ رقابتی برای واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای بود که واجد شرایط برای نرخ رسمی نبودند.

نرخ شناور که با در نظر گرفتن نرخ بازار موازی آن را تعیین می‌کردند، برای مابقی معاملات در نظام بانکی مورد استفاده قرار می‌گرفت. در مارس ۱۹۹۳، سه نرخ رسمی در هم تلفیق شدند و یک نرخ بوجود آمد که نسبت به سطح پیشین نرخ‌های رسمی پایه و رقابتی از ارزش رسمی آن بسیار کاسته شده بود؛ و در همان حال برخی از محدودیت‌های ارزی نیز کاهش یافت. بانک مرکزی نرخ جدید را به صورت روزانه و با محاسبه نرخ موازی تعیین می‌کرد. به هر حال، نرخ تلفیق شده به صورت جامع و کامل مورد استفاده قرار نگرفت، به طوری که ارز خارجی هنوز در پایه قبلی برای واردات کالاهای اساسی و برای بازپرداخت بدهی‌های خاص به بار آمده در دوره قبل از اجرای سیاست یکسان سازی ارائه می‌شد. این امر منجر به خسارات شبه مالی عمده‌ای شد که منابع مالی آن با توسعه خالص دارایی‌های

این مقاله به بررسی اجمالی پیرامون تحولات سیاسی نرخ ارز در ایران طی سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۲ می‌پردازد و معیارهای اصلی برای انتخاب نظام نرخ ارز در دوره میان مدت را مورد بازنگری قرار می‌دهد. در این تحلیل صراحتاً به نقاط مثبت نظام واسطه‌ای اشاره می‌شود که به مقامات مسؤول امکان می‌دهد تا نوسانات بیش از حد کوتاه مدت نرخ ارز را هموار کنند و در همان حال نیز زمینه‌ای فراهم می‌آورد تا انتقالات نرخ اسمی ارز، تعدیل نرخ واقعی ارز را که در برابر ضربه (شوک)‌های عمده قیمت نفت مورد نیاز است، تسهیل کند.

## مقدمه

از دهه ۱۹۷۰ تا زمان اجرای سیاست یکسان سازی نرخ ارز در مارس ۲۰۰۲، نظام نرخ ارز ایران شدیداً کنترل شده بود که می‌توان در مورد ویژگی آن به عملیات نرخ ارز چندگانه همراه با محدودیت‌های ارزی و کنترل واردات اشاره کرد. بعد از اینکه مقامات مسؤول یک بازار مبتنی بر نظام نرخ ارز شناور مدیریت شده را اتخاذ کردند، در مارس ۲۰۰۲، دو نرخ مبادله رسمی باقی مانده در هم تلفیق شدند. در این مقاله مسایل مرتبط با انتخاب نظام نرخ ارز در میان مدت مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد.

در بخش بعدی مقاله خلاصه‌ای از تلاش به عمل آمده برای اجرای سیاست یکسان سازی نرخ ارز در سال ۱۹۹۳ ارائه می‌شود. در بخش سوم، مروری اجمالی در مورد معیارهای انتخاب نظام نرخ ارز خواهیم داشت. در بخش چهارم طی یک تحلیل کوتاه درباره زمینه



داخلی بانک مرکزی تامین می‌شد. (جدول ۱)

همزمان با تاثیر کاهش قیمت‌های نفت به سطحی کمتر از قیمت مورد انتظار، پس از اکتبر ۱۹۹۳، افزایش نقدینگی همراه با سیاست‌های مالی آسان‌گیر منجر به کاهش سریع در

ارزش نرخ رسمی شد، که بازتاب آن افت قیمت‌ها (کساد) در بازار موازی بود. در دسامبر ۱۹۹۳، مقامات مسؤول، نظام شناور را دیگر ادامه ندادند و نرخ رسمی برای هر دلار آمریکا معادل ۱۷۵۰ ریال به صورت ثابت درآمد. در ادامه، اضافه قیمت نرخ مبادله بازار موازی نسبت به نرخ رسمی به آرامی افزایش یافت. در می ۱۹۹۴، دومین نرخ رسمی ارز که برای صادرات غیر نفتی و لیست پرداختی‌های واردات و خدمات به کار می‌رفت، با هدف محدود ساختن تقاضا برای واردات کالاهای غیر ضروری و تشویق صادرات، تحت عنوان نرخ صادراتی و معادل ۲۳۴۵ ریال برای هر دلار آمریکا اعلام شد.

سال بعد از به کارگیری نرخ صادراتی در می ۱۹۹۴، به دلیل تورم بالا و انتظارات ناشی از سخت‌تر شدن تحریم‌های تجاری ایالات متحده در برابر ایران، اضافه قیمت نرخ مبادله بازار موازی نسبت به نرخ‌های رسمی به آرامی افزایش یافت. در می ۱۹۹۵، ارائه ارز مورد نیاز برای صادرات غیر نفتی ۱۰۰ درصد افزایش یافت و بنابراین با کاهش نرخ مبادله ارز صادراتی (ریال) در برابر دلار این نرخ به ۳۰۰۰ ریال در مقابل هر دلار تغییر یافت. به دلیل تورم بالا در ایران نسبت به شرکای تجاری آن و تقویت ارزش دلار آمریکا در مقابل سایر پول‌های رایج مهم، در سال‌های ۱۹۹۶ و ۱۹۹۷ ارزش نرخ‌های رسمی ارز ثابت شده در شرایط موثر واقعی در حدود ۲۷ درصد افزایش یافت. در اوایل جولای ۱۹۹۷، سومین سازوکار مبادله بازار بورس تهران معرفی شد و میزان قابل توجهی از واردات به این بازار انتقال یافت. به رغم کاهش اساسی ارزش برابری ارز، ارزش رسمی بورس تهران نسبت به نرخ بازار موازی شدیداً افزایش یافت.

با تشخیص نیاز برای اصلاح نظام ارزی در یک مبنای پایدار، مقامات مسؤول گام‌های راسخی در جهت اجرای اصلاحات اولیه در سال‌های ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰ برداشتند. به علت ایجاد تسهیلات برای گشایش حساب‌های سپرده در می ۱۹۹۹، بانک مرکزی ایران میزان

عمده‌ای از مازاد ذخایر بانک تجاری را جذب کرد. با این حرکت بانک مرکزی، به طرز معنی داری ارزش رسمی نرخ بورس تهران نسبت به بازار موازی کاهش یافت و در همان حال نیز بازار ارز ثابت شد. پس از می ۱۹۹۹، حق برتری نرخ مبادله بازار

موازی نسبت به نرخ بورس تهران به تدریج از حدود ۱۷ درصد به کمتر از ۲ درصد در فوریه ۲۰۰۰ تنزل یافت و واردات تامین شده در نرخ رسمی صادرات به تدریج به نرخ بورس تهران انتقال یافت. در اواخر مارس ۲۰۰۰، نرخ صادرات حذف شد و نرخ بورس تهران به عنوان نرخ مبادله کلیدی تعیین شده در بازار محسوب شد و برای تمامی مبادلات حساب جاری به رسمیت شناخته شده، به استثنای مبادلاتی که با واردات کالاهای اساسی یارانه‌ای و پرداخت‌های هزینه بدهی مرتبط بودند، اعمال شد. ارزش رسمی این نرخ برای هر دلار آمریکا معادل ۱۷۵۰ ریال بود. نرخ بورس تهران از نیمه دوم ۱۹۹۹ ثبات قابل توجهی از خود نشان داده است.

در مارس ۲۰۰۲، تمامی مبادلات ارزی که بیشتر در بازار بورس تهران اتفاق می‌افتاد، به بازار تازه تاسیس میان بانکی انتقال یافت. نرخ رسمی پایه حذف شد و نرخ مبادله، پیش از اعمال سیاست یکسان سازی نرخ ارز، با نرخ رایج در بازار بورس تهران تلفیق شد.

درباره یکسان‌سازی نرخ ارز در مارس ۲۰۰۲، مقامات مسؤول کلیه هزینه حاصل از تفاوت نرخ ارز را به عهده گرفتند که ماحصل سیاست یکسان سازی روی واردات خاص بود. همراه با این واردات، یارانه‌های ارزی که پیش از این پنهان بودند، به میزان عمده‌ای در بودجه سال‌های ۲۰۰۲ و ۲۰۰۳ آشکار شد. بخشی از این هزینه‌ها همراه با واردات کالاهای ضروری به واسطه افزایش بهای عواید نفت که به منظور تامین منابع مالی این واردات در بودجه تخصیص داده شده بودند، پرداخته خواهد شد. (۲) به هر حال، علاوه بر این یارانه‌های آشکار، دولت مرکزی متعهد شده است تا مابه‌التفاوت نرخ ارز مرتبط با تعهدات مندرج در اعتبارات اسنادی منعقد شده توسط شرکت‌های دولتی را به نرخ رسمی حذف شده، جبران کند که میزان آن به حدوداً ۳/۲ درصد از تولید ناخالص داخلی می‌رسد. در بودجه ۲۰۰۳ - ۲۰۰۲، استفاده از وجوه صندوق ذخیره ارزی و تامین منابع مالی توسط بانک

جدول (۱)- ایران: شاخص‌های اقتصادی منتخب، ۱۹۹۱-۹۲/۹۵-۱۹۹۴

۱۹۹۱/۹۲	۱۹۹۲/۹۳	۱۹۹۳/۹۴	۱۹۹۴/۹۵	
-۳/۵	-۳	-۷	-۴/۵	تراز دولت مرکزی (درصدی از تولید ناخالص داخلی)
۱۶/۱	۱۶/۸	۱۵/۳	۱۷/۱	قیمت نفت خام ایران (هر بشکه برحسب دلار آمریکا)
۱۳/۶	۳/۸	۱/۲	۲/۳	رشد تولید ناخالص داخلی واقعی (درصد)
۲۵	۲۴/۷	۳۷/۸	۲۹/۴	رشد M۲ (درصد)
۲۲/۶	۱۸/۹	۳۸/۰	۳۷/۳	رشد M۱ (درصد)
۱۶/۱	۱۶/۴	۲۶/۲	۳۵/۰	رشد پایه پولی (درصد)
۲۲/۵	۲۱/۹	۲۶/۴	۳۴/۲	تورم شاخص قیمت مصرفی (CPI) (انتهای دوره - درصد)
۸	۱۰/۱	۴۱	۵۵/۶	تضعیف بازار موازی (انتهای دوره، درصد)

منابع: صندوق بین‌المللی پول، اطلاعات پایه چشم انداز اقتصاد جهانی، مقامات ایرانی و برآوردهای کارمندان صندوق بین‌المللی پول.

این امر دامن زدن و برای عملکرد نرخ‌های رسمی ثابت شده موانعی را به وجود آورد. از اواسط سال ۱۹۹۹، که تامین مقادیر عمده‌ای از واردات به بازار بورس تهران انتقال داده شد، نرخ مبادله رایج در بازار بورس ثبات قابل توجهی را نشان داده که تحقق آن ناشی از مداخله فزاینده بانک مرکزی و افزایش عواید حاصل از نفت است.

مرکزی ایران به منظور پوشش این تعهدات احتمالی ۲۰۰۲-۳ پیش‌بینی شد. مقامات مسؤول قصد دارند یارانه‌های آشکار مرتبط با یکسان سازی نرخ ارز را به تدریج در میان مدت حذف و پرداخت‌های هدفمند را جایگزین آن‌ها کنند.

همانگونه که به کارگیری نرخ‌های رسمی تثبیت شده در بسیاری از انواع معاملات خارجی، به ویژه تا سال ۱۹۹۷ آشکار ساخت، روش

### معیارهای انتخاب رژیم ارزی

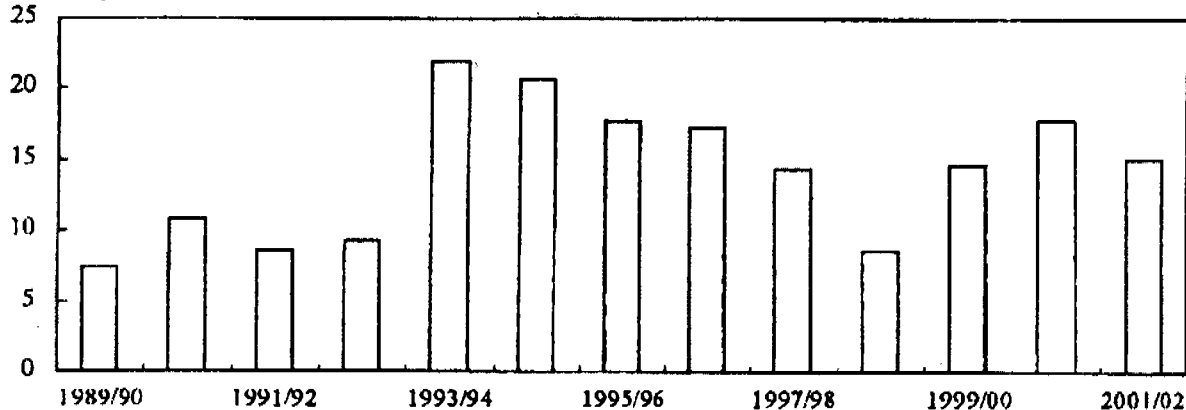
انتخاب نظام نرخ ارز می‌تواند از طریق طیفی از شقوق، با درجات متفاوتی از انعطاف پذیری نرخ ارز صورت پذیرد. متون نظری اخیر اهمیت ماهیت ضربه (شوک)‌هایی را مورد تاکید قرار می‌دهد که می‌تواند در تعیین نظام نرخ ارز و بالتبع بر اقتصاد آثار سویی به جای گذارند، زیرا انتخاب صحیح نظام نرخ ارز در شرایط تثبیت تولید، بهینه خواهد بود. اگر ضربه (شوک)‌ها بیشتر خارجی یا واقعی باشند (از قبیل ضربه (شوک)‌های رابطه مبادله)،



مقامات ایرانی در برابر اعمال سیاست نرخ ارز طی دهه گذشته نمایانگر تمایل بسیار به سمت حفظ نرخ‌های مبادله اسمی ثابت است. تورم بالا مانعی برای عملکرد نرخ‌های رسمی ثابت شده محسوب می‌شود و به دنبال آن تقویت ارزش نرخ‌های رسمی در شرایط واقعی، که به علت وجود اضافه قیمت<sup>(۳)</sup> بیشتر نسبت به نرخ‌های مبادله رسمی در بازار موازی خود را آشکار می‌سازد، می‌تواند به همراه توسعه پولی قوی در جهت تامین منابع بخش دولتی به

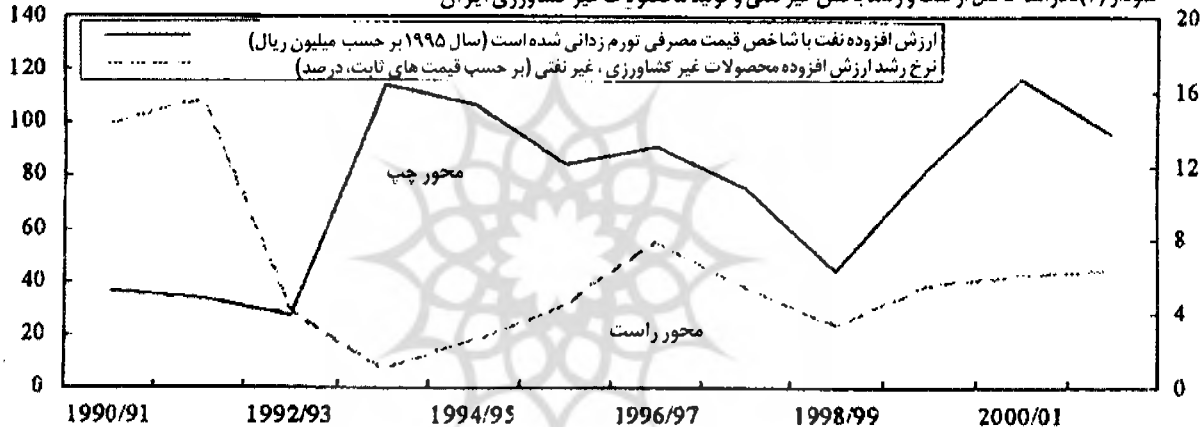
( به درصد )

نمودار (۱) - سهم بخش نفت در تولید ناخالص داخلی ایران ۲۰۰۱/۰۲ - ۱۹۸۹/۹۰



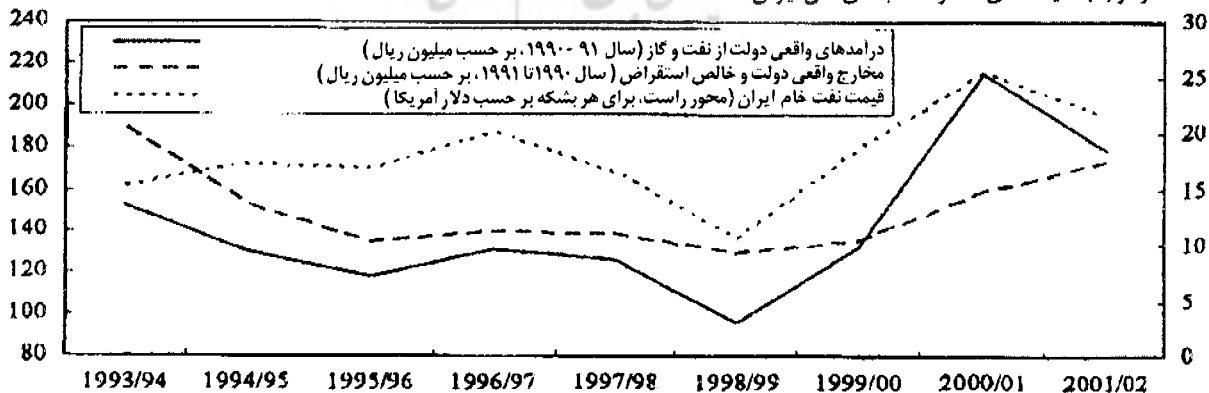
منابع: مقامات ایرانی و برآوردهای کارکنان صندوق بین المللی پول

نمودار (۲) - درآمد حاصل از نفت و رشد بخش غیر نفتی و تولید محصولات غیر کشاورزی ایران



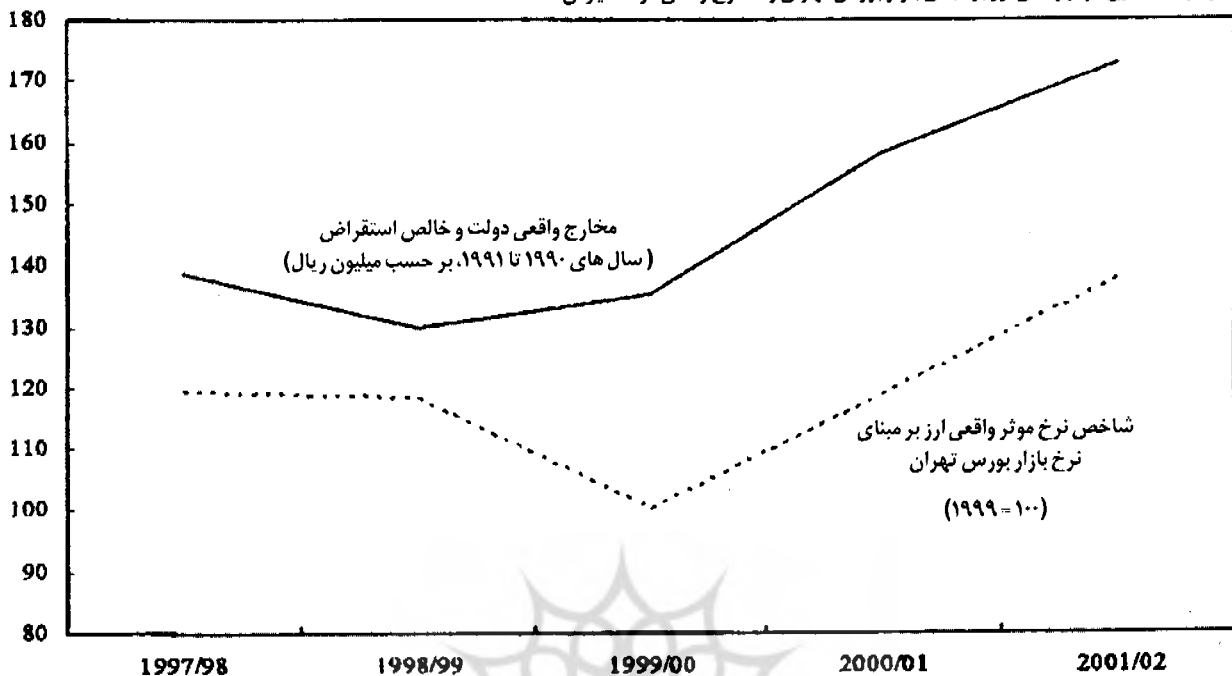
منابع: مقامات ایرانی و برآوردهای کارکنان صندوق بین المللی پول

نمودار (۳) - قیمت های نفت و حساب های مالی ایران



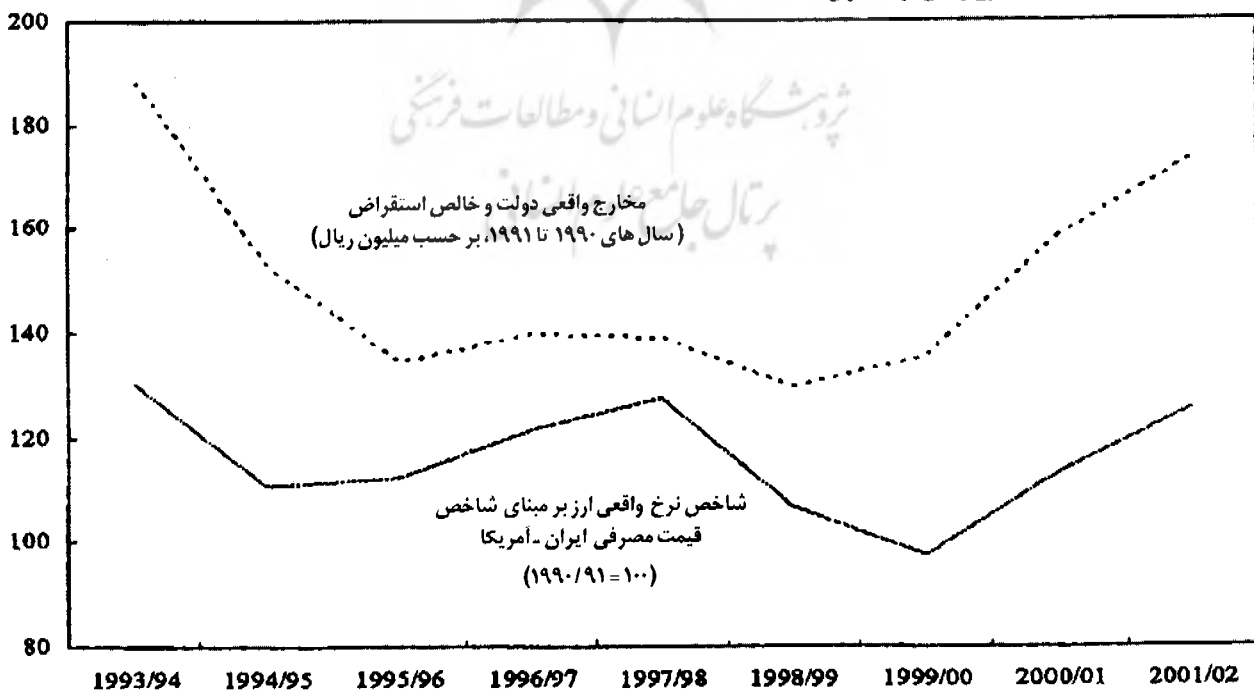
منابع: مقامات ایرانی و برآوردهای کارکنان صندوق بین المللی پول

نمودار (۴) - نرخ موثر واقعی ارز بر مبنای بازار بورس تهران و مخارج واقعی دولت ایران

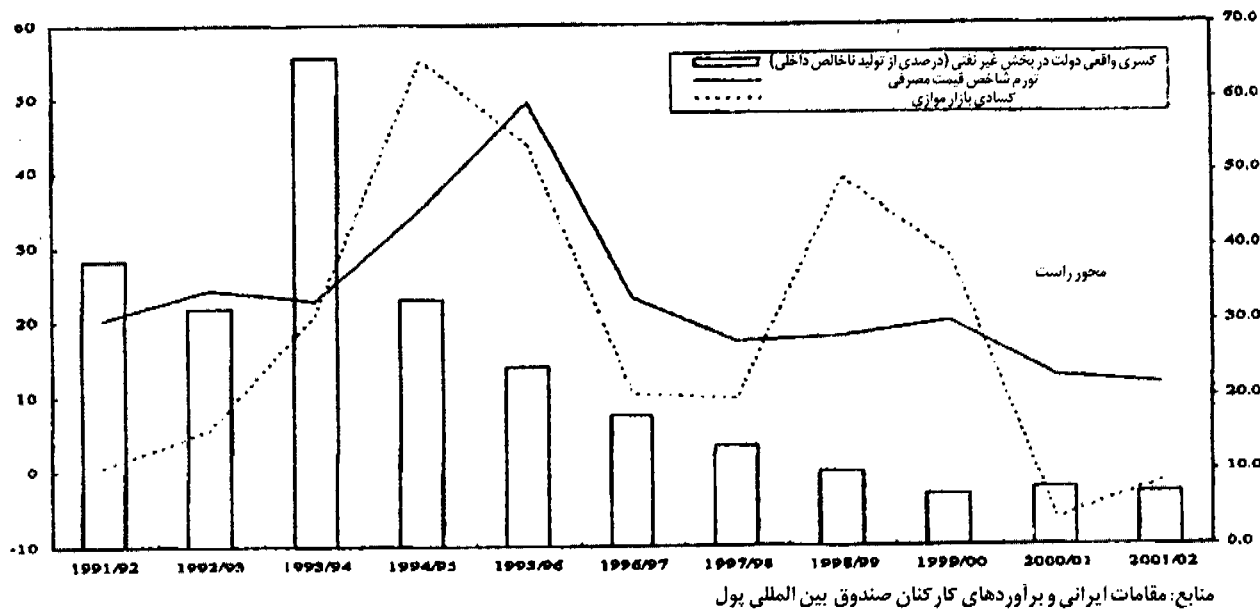


منابع: مقامات ایرانی و برآوردهای کارکنان صندوق بین المللی پول

نمودار (۵) - نرخ واقعی ارز و مخارج واقعی دولت ایران



منابع: مقامات ایرانی و برآوردهای کارکنان صندوق بین المللی پول



که به کارگیری نرخ‌های مبادله انعطاف‌پذیر به راستی در مقایسه با نظام نرخ ارز ثابت شده، با تضعیف عمده ارزش واقعی نرخ ارز و زیان‌های کمتر در رشد تولید همراه است. (۴)

در اقتصادهای عمدتاً نفتی، نوسانات تولید مرتبط با ضربه (شوک) از اهمیت بسیار برخوردار است. همانگونه که فرضیه بیماری هلندی پیش‌بینی کرده است، در این اقتصادها، افزایش قیمت نفت اغلب منجر به رونق تقاضای داخلی، افزایش جریان‌های ورود سرمایه و سرمایه‌گذاری، و همچنین تقویت نرخ واقعی ارز می‌شود که همه این‌ها برای توسعه بخش‌های قابل مبادله، بدون منبع، زیانبار هستند. در حالی که می‌توان از طریق اجرای یک سیاست مالی، با حصول اطمینان از برطرف کردن تقاضای داخلی طی گذشت زمان، بی‌ثباتی چنین اقتصادهایی را حل و فصل کرد، اما انعطاف‌پذیری نرخ ارز می‌تواند نقش حمایتی مهمتری ایفا کند. این نقش مهم از طریق تسهیل در تعدیل سریع نرخ واقعی ارز، پس از رونق قیمت کالا صورت می‌پذیرد؛ به این ترتیب انعطاف‌پذیری نرخ ارز می‌تواند به ایجاد محدودیت در تخصیص ناکارآمد در بخش کالاهای مبادله‌ناشدنی کمک کند.

به رغم منافع بالقوه حاصله از نرخ‌های ارز انعطاف‌پذیر در ثبات تولید، سیاست تثبیت نرخ ارز رسمی به صورت علنی یا بالفعل، در میان اقتصادهای کمی‌باز از قبیل کشورهای صادرکننده کالا، به طور نسبی معمول است. زیرا این کشورها نسبت به تاثیر انتقالات نرخ ارز در قیمت‌های داخلی، مسایل ناشی از قابلیت اعتبار و بروز هزینه‌های ناشی از بی‌ثباتی نرخ ارز برای دارندگان دیون تامین نشده برحسب واحد پول خارجی نگران هستند. چنین نگرانی‌هایی به ویژه در اقتصادهای در حال توسعه رایج است، زیرا بازارهای مالی توسعه نیافته

انعطاف‌پذیری نرخ ارز از طریق نیاز برای تغییرات در قیمت‌های نسبی مطلوب است؛ زیرا این امر می‌تواند موجب تسهیل در تعدیل نرخ واقعی ارز شود. از طرف دیگر، اگر ضربه (شوک)‌هایی که بر اقتصاد تاثیر می‌گذارند، اکثراً منشأ پولی داخلی داشته باشند، یک نرخ ارز ثابت شده ارجحیت خواهد داشت، زیرا عرضه پول تحت نظام نرخ ارز ثابت شده درون‌زا می‌شود و بنابراین، با حداقل تاثیر بر تولید می‌تواند ضربه (شوک)‌های وارد به تقاضای پول را تعدیل کند.

اثر بخشی نرخ اسمی ارز در برخورد با ضربه (شوک)‌های واقعی به انعطاف‌پذیری بازارهای کاربستگی دارد. انتقالات در نرخ اسمی ارز به صورت تغییرات در نرخ واقعی ارز تبدیل می‌شود، البته در صورتی که دستمزدهای واقعی انعطاف‌پذیر باشند و نفوذ انتقالات نرخ ارز بر قیمت‌ها و دستمزدهای داخلی اندک باشد. با توجه به میزان انعطاف‌ناپذیری دستمزدهای هزینه‌های بوجود آمده در پی انعطاف‌ناپذیری نرخ ارز کمتر هستند، اما در مقابل، تحرک نیروی کار میان مناطق و بخش‌ها بیشتر است. به علاوه، اگر اقتصاد کاملاً متنوع باشد، هزینه ناشی از انعطاف‌پذیری (ثبات) نرخ ارز کمتر است؛ زیرا، ضربه (شوک) وارده به صنعت خاصی برای کل تولید در یک اقتصاد متنوع کمتر قابل ملاحظه است.

شواهد تجربی نشان می‌دهد که ضربه (شوک)‌های رابطه مبادله در کشورهای در حال توسعه، که بیشتر آن‌ها متکی به صادرات کالاهای اولیه هستند، میزان عمده‌ای از نوسانات تولید را به وجود می‌آورند. مطالعات اقتصادسنجی بین کشورها در زمینه «اثر بخشی نظام‌های متفاوت نرخ ارز در جداسازی اقتصاد از ضربه (شوک)‌های رابطه مبادله» ادعاهای الگوهای نظری را حمایت می‌کند. برای مقابله با ضربه (شوک)‌های منفی رابطه مبادله، نشان داده شده است



در این کشورها به ندرت می‌توانند ابزاری برای پنهان کردن ریسک نرخ ارز ارائه دهند؛ همچنین با توجه به بازارهای ارزی راکد این گونه کشورها نرخ‌های مبادله تحت نظام‌های شناور شدیداً بی‌ثبات هستند.

نکته پایانی این که انتخاب درجه انعطاف‌پذیری رژیم نرخ ارز به عملکرد واقع بینانه مقامات مسؤؤل بستگی دارد؛ همانگونه که به موازنه تمایل آن‌ها برای کاستن از نوسان نرخ ارز و کنترل تورم با استفاده از نرخ ارز به عنوان یک ابزار کنترل اسمی و نیز کاهش نوسانات تولید از طریق مهار ضربه‌ها توسط نرخ اسمی ارز بستگی دارد. بحث در مورد تناسب نظام‌های نرخ ارز متفاوت برای ایران در پیرامون این موازنه سازمان دهی خواهد شد. بخش بعدی به مرور اجمالی آن دسته از جنبه‌های اقتصاد ایران می‌پردازد که در ارتباط با انتخاب نظام نرخ ارز، ماهیت نوسانات تولید، تورم و ویژگی‌های بازارهای مالی هستند.

## ویژگی‌های اصلی اقتصاد ایران ماهیت نوسانات تولید

اقتصاد ایران به شدت وابسته به عواید حاصل از نفت است؛ طی دوره‌های ۱۹۹۶-۹۷ و ۲۰۰۰-۰۱، در حدود ۱۵ درصد از تولید ناخالص داخلی اسمی ناشی از بخش نفت بود. به علاوه، تقریباً ۵۰ درصد از عواید دولت و ۷۰ تا ۷۵ درصد از صادرات از بخش نفت مشتق می‌شد. به نظر می‌رسد همان گونه که سهم تولید نفت در تولید ناخالص داخلی طی سال‌های اخیر افزایش یافته، همبستگی میان ارزش واقعی درآمد نفت و رشد تولید بخش‌های غیر نفتی و غیر کشاورزی از قبیل بخش‌های تولیدی، ساخت و ساز و خدمات قوی‌تر شده است (نمودارهای ۱ و ۲). رشد صنایع ایران ارتباط تنگاتنگی با فروش نفت دارد؛ بخشی از آن به این دلیل است که نفت خام داده واسطه‌ای مهمی برای صنعت پتروشیمی محسوب می‌شود، تولید خدمات و صنایع ساختمانی، همچنین سهم عمده‌ای از تولید صنعت کارخانه‌ای به بازار داخلی اختصاص داده شده و بنابراین به شدت وابسته به درآمد ناشی از نفت است.

تاثیرات نوسانات قیمت نفت بر اقتصاد ایران را می‌توان بیشتر در آثار آن بر وضع مالی مشاهده کرد. با توجه به اینکه تولید نفت خام نسبتاً در کوتاه مدت تثبیت شده است، عواید حاصل از صادرات نفت خام ایران، که متعلق به

دولت هستند، شدیداً با قیمت نفت مرتبط است. وقتی فشارهای سیاسی در جهت جلوگیری از اتمام عواید نفتی افزایش می‌یابد، میان هزینه‌های بودجه‌ای و قیمت‌های نفت توافق ادواری نسبی ایجاد و توسعه مالی در دوره افزایش قیمت‌های نفت منجر به رونق تقاضای داخلی می‌شود؛ این امر زمینه لازم برای تقویت ارزش رسمی نرخ واقعی ارز مهیا می‌سازد (نمودارهای ۴ و ۵). (۵) با آزادسازی تجاری بیشتر و ثبات افزایش یافته قیمت کالاهای قابل مبادله داخلی یا قیمت‌های خارجی، احتمالاً تعدیل قیمت نفت و افزایش ناگهانی مخارج مالی در زمان آتی مستلزم رونق در قیمت کالاهای غیرقابل مبادله است. اما همین امر نیز ممکن است با جذب سرمایه‌گذاری بیش از حد در بخش کالاهای غیرقابل مبادله طی شکوفایی صنعت نفت، به گوناگون سازی بسیار مورد نیاز مبنای تولید و صادرات ایران لطمه وارد آورد.

در برابر پیشینه موجود پیرامون بی‌ثباتی عواید حاصل از نفت، پیشرفت روند رشد اقتصادی با یک ساختار صنعتی متعادل، نیاز به اعمال راهبرد سیاست مالی محتاطانه‌ای دارد که بتواند با هدف حداقل سازی نوسانات در جذب بخش داخلی، مخارج دولتی را طی گذشت زمان هموار گرداند. از این نقطه نظر، تدوین قوانین مالی برای حصول اطمینان از این امر که پس اندازهای دولتی طی دوره رونق عواید نفتی در صندوق تثبیت ذخیره عواید نفتی<sup>(۶)</sup> انباشته می‌شوند، ضرورت خواهد داشت.

با توجه به این امکان که سیاست مالی در کوتاه مدت، موافق ادواری باقی بماند، آسیب‌پذیری درآمد، تولید و نرخ واقعی ارز ایران در برابر ضربه (شوک)‌های قیمت نفت، اهمیت اتخاذ نظام ارزی تسهیل‌کننده انعطاف‌پذیری بیشتر نرخ اسمی ارز را مورد تأکید قرار می‌دهد. همچنین، با ایجاد زمینه‌ای برای برآوردن ضربه (شوک)‌های منفی قیمت نفت از طریق تضعیف نسبتاً سریع ارزش نرخ واقعی ارز، انتظار می‌رود که بتوان با افزایش تقاضای داخلی و خارجی برای تولید غیر

ترتیب ارزی *	سهام نفت و صادرات گاز در تولید ناخالص داخلی (متوسط، به درصد)	
شناور مدیریت شده بدون مسیر از قبل اعلام شده برای نرخ ارز	۲۷/۲	الجزایر
به یک سبد پنهان پول‌های رایج	۴۳/۰	کویت
شناور مدیریت شده بدون اعلام پیشین مسیری برای نرخ ارز	۲۰/۷	نیجریه
شناور مستقل	۱۴/۳	نروژ
به دلار آمریکا	۳۲/۹	قطر
شناور مستقل	۱۹/۱	جمهوری ونزوئلا
متصل به حق برداشت مخصوص (SDR)	۳۱/۴	عربستان سعودی
متصل به حق برداشت مخصوص (SDR)	۲۵/۴	لیبی
متصل به حق برداشت مخصوص (SDR)	۲۷/۹	امارات متحده-عربستان

منبع: IFS، برآوردهای کارمندان صندوق بین‌المللی پول

\* طبقه‌بندی شده بر مبنای گزارش سالانه پیرامون ترتیبات و محدودیت‌های ارزی، صندوق بین‌المللی

پول، ۲۰۰۲.

سال ۲۰۰۰، تورم به تدریج رو به کاهش گذاشته است. توسعه اعتباری برای تامین منابع مالی کسری‌های بخش دولتی نیروی محرک اصلی این تورم بالا در بلندمدت بوده است. به هر حال، تحقیق اقتصادسنجی برای دوره‌های ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۱ و ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۲ نشان می‌دهد که نرخ تضعیف ارزش اسمی در بازار موازی همچنین تاثیر مستقیم مثبت کوتاه‌مدتی بر تورم داشته است. دلیل این امر به احتمال بسیار، اهمیت تضعیف ارزش رسمی نرخ ارز در چارچوب انتظارات تورمی و همچنین تاثیر غیرمستقیم آن از طریق کاهش تقاضا برای ترازهای پولی داخلی است. زیرا تضعیف بازار موازی نمایانگر ایجاد هزینه

نفتی ایران شدت آثار منفی حاصل از سیر نزولی قیمت نفت را کاهش داد. (۷) از طرف دیگر، رونق قیمت‌های نفت احتمالاً منجر به تقویت ارزش نرخ واقعی و اسمی ارز می‌شود که این امر به طور بالقوه به رقابت پذیری صادرات غیر نفتی صدمه وارد می‌آورد. در واقع، این مهم تاکید بر اهمیت تکمیل انعطاف پذیری نرخ ارز با سیاست‌هایی است که می‌تواند انعطاف پذیری بازار کار و رشد بهره‌وری را ارتقاء بخشند.

کنترل تورم

ایران از دهه ۱۹۷۰ تورم دور رقیمی داشته است، اما از سال ۱۹۹۹ تا



فرصت برای دارندگان پول رایج ایران در مقابل ارز خارجی است که با عنوان مصونیت در برابر تورم از طریق بازار موازی بدست می‌آید. (۸) علاوه بر این، آزادسازی تجاری در سال‌های اخیر، به دلیل افزایش رقابت واردات رابطه میان نرخ ارز و قیمت‌های داخلی کالاهای قابل مبادله را محکم‌تر کرده است. برای مثال، در دو سال گذشته، ثبات نرخ بورس تهران، به رغم رشد فزاینده در انباشته‌های پولی، به افت تورم کالاهای قابل مبادله و کاهش آن به سطوح تک رقمی کمک کرده است. با نگاهی به سوابق گذشته، می‌توان گفت که با آزادسازی تجاری بیشتر و افزایش نفوذ واردات، تاثیرات انتقالات نرخ ارز تلفیق شده بر تورم داخلی ممکن است طی گذشت زمان افزایش یابد، به ویژه اگر میزان تورم بالا باقی بماند. (۹)

در حالی که نظام ارزی با در برگیری تعهد در برابر یک نرخ خاص، برای مثال ثابت شده یا تثبیت خزنده، ممکن است به خوبی هدف تثبیت تورم را در کوتاه مدت تامین کند، اما پایداری و دوام این نظام مستلزم ایجاد ذخایر عمده ارزی و اجرای سفت و سخت سیاست مالی محافظه کارانه‌ای است که بتواند مخارج دولتی را از نوسانات قیمت نفت جدا سازد. بدون تحقق این پیش شرط‌های لازم دو راه باقی می‌ماند.

۱. تعدیل اجباری نرخ ارز طی دوره کاهش قیمت نفت ممکن است هر گونه منافع کوتاه مدت در کاهش تورم را از میان بردارد، ۲. اگر تثبیت نرخ ارز دوام یابد، می‌توان هر گونه تضعیف در ارزش واقعی نرخ ارز قابل پیش بینی با کاهش قیمت نفت را، با تورم داخلی پر هزینه جبران کرد. در مورد اتخاذ یک نظام نرخ ارز انعطاف پذیر، کنترل تورم بیشتر به هدف گذاری انباشته‌های پولی متکی خواهد بود و موفقیت آن بستگی به حذف نفوذ مالی بر عملیات بانک مرکزی و اتخاذ ابزارهای موثر مدیریت نقدینگی دارد. اگر فرض بگیریم که در محیط‌های بسیار تورمی، تاثیر انتقالات نرخ ارز بر تورم بسیار سریع و زیاد باشد، دوام تلاش‌های تورم زدایی در جهت نیل به ثبات بیشتر تورم در نظام نرخ ارز انعطاف پذیر، حائز اهمیت است.

### ساختار بازارهای مالی و ارزی

نظام مالی ایران که با اصول مالی اسلامی هدایت می‌شود، تحت کنترل شدید دولت فعالیت می‌کند و نسبتاً توسعه نیافته است. این امر نمی‌تواند برای دارندگان بدهی‌های ارزی، به ویژه واردکنندگان، محیطی فراهم آورد تا بتوانند به طور موثر خودشان را در مقابل مخاطره نرخ ارز مصون نگهدارند. احتمالاً این امر می‌تواند نمایانگر انگیزه‌های قوی بانک مرکزی ایران برای مدیریت نرخ ارز رسمی در یک مسیر هموار و قابل پیش بینی، برای به حداقل رساندن هزینه‌هایی باشد که بی ثباتی نرخ ارز را به دنبال می‌آورند. اما از طرفی دیگر، این احتمال هست که کنترل شدید نرخ ارز با کاهش انگیزه برای انجام معاملات تامینی تاثیراتی از خود به جای بگذارد که ممکن است مانع توسعه بازارهای مالی شود.

با توجه به اینکه اکثر عواید حاصل از صادرات نفت خام ایران متعلق به دولت است و بانک مرکزی آن را در بازار ارز عرضه می‌کند و با توجه به محدودیت در قابلیت تبدیل حساب سرمایه، بانک مرکزی نقش مطلق و نسبی در بازار ارز دارد. بنابراین، احتمالی وجود ندارد که در آینده‌ای نزدیک شرایط فنی (تکنیکی) بازار ارز برای اتخاذ سیاست نرخ آزاد شناور ارز مناسب باشد.

### نتیجه گیری

بررسی معیار انتخاب نظام نرخ ارز در بافت اقتصاد ایران به روشنی بیانگر نقاط نسبتاً مثبت یک نظام واسطه در مقایسه با تعهدی شدید در قبال اعمال سیاست تثبیت یا شناور آزاد است. تاثیر چشم گیر انتقالات قیمت نفت بر اقتصاد ایران نشان می‌دهد که نظام نرخ ارزی که بتواند زمینه بروز نوسانات نرخ اسمی ارز را در واکنش به ضربه (شوک) های قیمت نفت فراهم آورد، در شرایط کاهش نوسانات اقتصادی موثر خواهد بود.

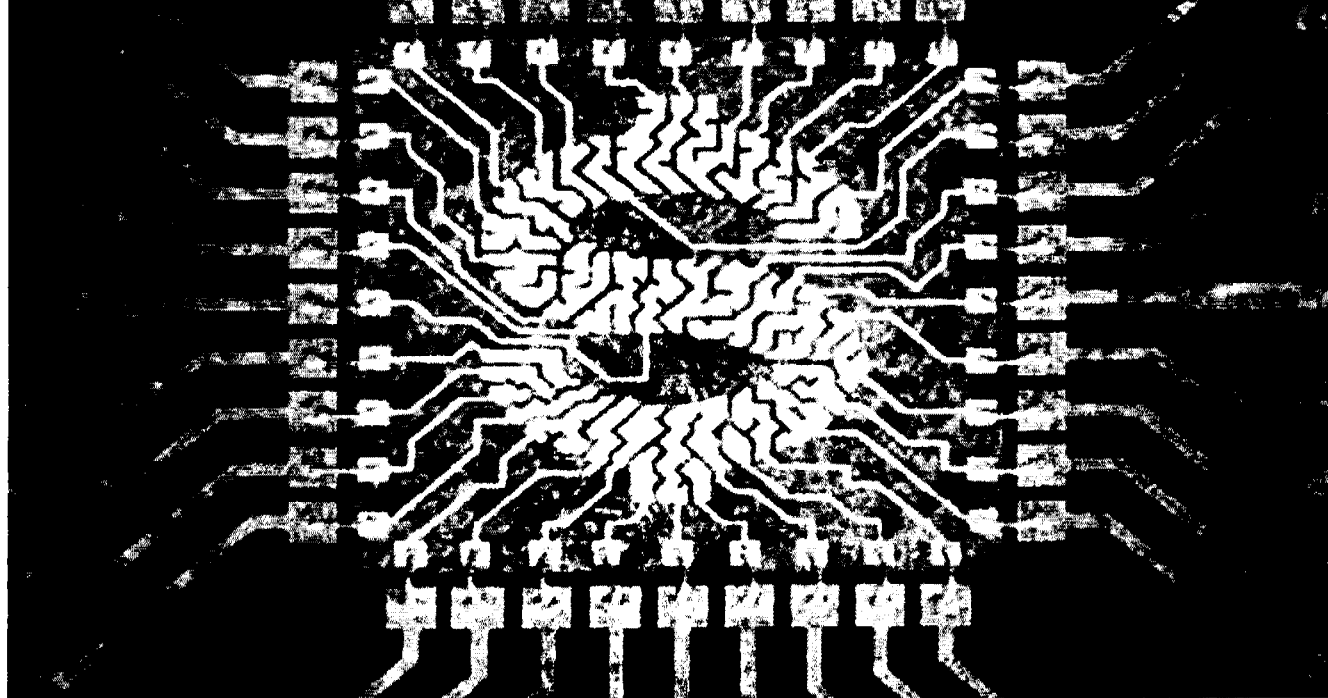
از طرف دیگر، نرخ ارز آزاد شناور به دلیل آثار نامطلوب بالقوه ناشی از بی ثباتی بیش از حد نرخ ارز بر تورم و ترازنامه‌هایی که در مقابل مخاطره نرخ ارز مصونیت ندارند، نه مطلوب خواهد بود و نه در شرایط قریب الوقوع، با توجه به اهمیت نقش عرضه بانک مرکزی در بازار ارز خارجی، عملی است.

شقوق میان نظام‌های واسطه را می‌توان به طور جامع طبقه‌بندی و آن را به صورت سه نظام رده‌بندی کرد. این سه نظام میزان فزاینده‌ای از اختیارات در مدیریت نرخ ارز و همچنین درجه کاهنده‌ای از کنترل تورم از طریق سیاست نرخ ارز را ارائه می‌دهند: ۱. نظام نرخ تثبیت یافته، اما قابل تعدیل؛ ۲. تثبیت خزنده با یک دامنه نوسان؛ و ۳. شناور مدیریت شده.

تحت یک نظام نرخ تثبیت شده اما قابل تعدیل، نرخ اسمی ارز ثابت خواهد ماند، مگر اینکه ضربه (شوک) خارجی بزرگی وجود داشته باشد، از قبیل ضربه قیمت نفت؛ در این مورد خاص سطح نرخ ارز تعدیل خواهد شد. در حالی که این نظام به تثبیت تورم در دوره‌های مقدماتی ثبات نرخ ارز کمک می‌کند، اما تعدیل ناپیوسته نرخ ارز می‌تواند برای عملکرد تورم و ترازنامه‌ها در مورد تضعیف ارزش نرخ ارز و برای صادرکنندگان غیر نفتی در مورد تقویت ارزش نرخ ارز مخرب باشد.

علاوه بر این، اگر تورم بالا باقی بماند، این امکان هست که با تقویت فزاینده ارزش نرخ واقعی ارز، تعدیل‌های اتفاقی و آثار زیان بخش آن‌ها بیشتر شود. در نهایت، با توجه به بی ثباتی قیمت نفت، زمان و اندازه تعدیل مورد نیاز در حاله‌ای از ابهامات بسیار، قرار خواهد داشت.

تحت یک سیاست تثبیت خزنده یا یک دامنه نوسان، نرخ ارز یا حدود نوساناتش متناوباً در یک نرخ تثبیت شده یا در واکنش به تغییرات شاخص‌های کیفی انتخابی مثل تفاوت‌های جزئی تورم با الگوهای تجاری، تعدیل خواهد شد. نرخ ارز تا مادامی که مسیرش



ارائه دهد تا شیوه‌های خویش را برای مقابله با بی‌ثباتی رو به افزایش نرخ ارز در زمان‌های آتی ارتقا بخشند.

مهمترین پیش شرط برای عملکرد ایده‌آل هر گونه سیاست ارزی در ایران، اجرای سیاست مالی محتاطانه‌ای است که بتواند توافق ادواری مخارج مالی را با قیمت‌های نفت، برای جلوگیری از تغییرات بیش از اندازه در نرخ واقعی ارز حذف کند. زیرا، این گونه تغییرات می‌تواند به توسعه بخش‌های صادرات غیر نفتی اقتصاد لطمه وارد آورند. همچنین حذف هر گونه نفوذ مالی طی مدیریت پولی پیش شرط مهمی برای هماهنگی کامل میان سیاست‌های پولی و ارزی در جهت نیل به نتایج مطلوب تورمی به شمار می‌آید.

پی‌نوشت‌ها:

**Oya Celasun, Exchange Rate Regime Considerations in an Oil Economy: The Case of the Iran, IMF, 2003.**

\* منبع:

- شایان ذکر است که این ترجمه در دفتر ماهنامه ویرایش اساسی شده است.
- ۱- بازار موازی در ایران، آمیزه‌ای از چندین بازار فعال شدیداً مرتبط به هم است که شامل بازار برون مرزی واقع در دبی (که عمدتاً برای انتقال دریافتی‌های کارگران از خارج از کشور استفاده می‌شود) یک بازار موازی به رسمیت شناخته شده که تا هنگام یکسان‌سازی نرخ ارز در مارس ۲۰۰۲ تحت مدیریت بانک‌های تجاری داخلی بود ( برای معاملات مرتبط با دارایی‌های ارزی در داخل کشور به کار می‌رفت که منبع آن‌ها از خارج کشور و معاملات خدمات بود)، و بازار کنار خیابانی غیر قانونی. در اثر عواید رو به افزایش حاصل از صادرات نفت و آزادسازی واردات از دوره ۰۱-۲۰۰۰ به بعد، اکثر معاملات حساب جاری به بازارهای رسمی منتقل شدند، به گونه‌ای که شواهد منتج از کاهش اضافه قیمت نرخ ارز در بازار موازی نسبت به نرخ‌های ارز در بازار رسمی، معاملات در بازار موازی عمدتاً محدود به فعالیت‌های خاص در بازار سرمایه شده است.
  - ۲- واردات کالاهای ضروری شامل تولیدات دارویی، ابزار پزشکی،

هموار و قابل پیش بینی باشد، می‌تواند به عنوان یک پشتوانه اسمی عمل کند که این امر به ثبات نسبی نرخ تورم کمک خواهد کرد. هر چند انتخاب نرخ خزنده و گستره دامنه نوسانات نرخ ارز از پیش تعیین خواهند شد، اما این چارچوب سیاست نرخ ارز ممکن نیست که بتواند درجه کارآمدی از انعطاف پذیری را در رویارویی با ضربه (شوک) عمده قیمت نفت ارائه دهد، مگر اینکه دامنه نوسان به اندازه کافی گسترده و بزرگ باشد.

در چارچوب نظام شناور مدیریت شده، تعهد رسمی در برابر مسیر نرخ ارز وجود ندارد؛ این امر می‌تواند برای سیاست نرخ ارزی با انعطاف پذیری بسیار زیاد در رویارویی با تغییرات پیش بینی نشده در اصول بنیادین، مثل تغییرات قیمت نفت، سودمند باشد. در زمان بروز هر گونه ضربه (شوک) عمده‌ای، بانک مرکزی به منظور هدف قرار دادن یک انتقال آرام به سطح مجاز نرخ ارز از حدود اختیاراتش استفاده می‌کند؛ این امر در چارچوب اصول بنیادین و بدون نقض هر گونه تعهد پیشین در ارتباط با مسیر نرخ ارز صورت می‌پذیرد. اما زمانی که ضربه (شوک)‌های قابل ملاحظه‌ای در برابر اقتصاد وجود نداشته باشند، می‌توان مسیر نسبتاً هموار نرخ ارز را برای تثبیت تورم و به حداقل رساندن هزینه‌های ناشی از بی‌ثباتی نرخ ارز برای دارندگان بدهی‌های ارزی (برحسب واحد پول خارجی) در نظر گرفت.

مقامات ایرانی در مارس ۲۰۰۲، یعنی زمان اجرای سیاست یکسان سازی نرخ ارز، تصمیم خود را مبنی بر اتخاذ نظام نرخ ارز شناور مدیریت شده اعلام کردند، اما نرخ ارز را در برابر دلار آمریکا از مارس ۲۰۰۲ تا ژوئای همان سال ثابت نگه داشتند. با توجه به نقش سودمندی که نرخ ارز می‌تواند در تعدیل ضربه (شوک)‌های قیمت نفت ایفا کند، مهم است که مقامات مسؤول زمینه‌ای فراهم آورند تا نرخ ارز به طور فزاینده‌ای نیروهای بازار را منعکس کند و در همان زمان از ایجاد انتظارات ناشی از یک نرخ ارز تثبیت شده بالفعل جلوگیری شود. این مهم می‌تواند به نمایندگان اقتصادی انگیزه‌ای

Rate Regimes in Developing Countries", Staff Report 148 (Federal Reserve Bank of New York, New York).

2- Buitier, Willem H., G. M. Corsetti, and A. Pesenti, 1996, Financial Markets and International Monetary Cooperation: Lessons of the 92-93ERM Crisis, (Cambridge: Cambridge University Press).

3- Celasun, Oya, and M. Goswami, forthcoming, "An Analysis of Money Demand and Inflation in the Islamic Republic of Iran", IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

4- Choudri, Ehsan U., and D. S. Hakura, 2001, "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter", IMF Working Paper 01/194 (Washington: International Monetary Fund).

5- Corden, Max, 2002, Too Sensational: On the Choice of Exchange Rate Regimes, (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

6- Davis, Jeffrey. R., R. Ossowski, J. Daniel, and S. Barnett, 2001, Stabilization and Savings Funds for Nonrenewable Resources, IMF Occasional Paper No. 205 (Washington: International Monetary Fund).

7- Ghosh, Atrish R., A. Gulde, J. D. Ostry, H. Wolf, 1996, Does the Exchange Regime Matter for Inflation and Growth? IMF Economic Issues No. 2 (Washington: International Monetary Fund).

8- Hausmann, Ricardo, and M. Gavin, 1996, "Securing Stability and Growth in a Shock Prone Region: The Policy Challenge for Latin America", IADB Working Paper No. 315 (Washington: Inter-American Development Bank).

9- Levy-Yeyati, Eduardo, and Sturzeneger, 2002, "To float or to Trail: Evidence on the impact of Exchange Rate Regimes", (Unpublished; Universidad De Torcuato Di Tella).

10- McKinnon, Ronald, 2001, "After the Crisis, the East Asian Dollar Standard Resurrected: An Interpretation of High-Frequency Exchange-Rate Pegging", in Rethinking the East Asian Miracle, ed. by J. Stiglitz and S. Yusuf (Washington: World Bank and Oxford University Press).

11- Sundarajan, V. M. Lazare, and S. Williams, 1999, "Exchange Rate Unification, Equilibrium Exchange Rate, and Choice of Exchange Rate Regime: the Case of the Islamic Republic of Iran", IMF Working Paper, 99/15 (Washington: International Monetary Fund).

خدمات ویژه، کود شیمیایی، ابزار دفاعی، ابزار آموزشی و کالاهای سرمایه‌ای برای شرکت‌های دولتی است.

### 3. Premium

۴- لوی؛ بیانی و استروونجر در سال ۲۰۰۲ شواهد اقتصادی برای کشورهای در حال توسعه ارائه دادند که نشان می‌دهد انعطاف پذیری بیشتر نرخ ارز به شدت با رشد بیشتر و بی‌ثباتی کمتر تولید همراه است. برخی محققین در سال ۱۹۹۶ نشان دادند که در حالی که تحت شرایط خاص، رشد تولید ناخالص داخلی سرانه اندکی سریعتر می‌شود و تغییرپذیری تولید ناخالص داخلی در نظام‌های شناور، در مقایسه با نظام‌های تثبیت بالاتر می‌رود، اما تحت نظام‌های واسطه‌ای رشد اقتصادی حقیقتاً سریعترین و قابلیت تغییر تولید ناخالص داخلی کمترین است.

۵- وجود نرخ‌های چندگانه ارز در ایران طی دهه گذشته، تفسیر انتقالات نرخ واقعی ارز و ارتباط آن‌ها را با سایر متغیرهای اقتصادی پیچیده می‌کند. نمودار ۵ نمایانگر تحول قیمت نفت خام ایران و شاخص قیمت خرده‌فروشی ایران - آمریکا بر مبنای نرخ دو سویه واقعی ارز است. به منظور کنترل مسیر تغییر بازاری که بر اساس مقیاس نرخ واقعی ارز در مقابل تغییرات مخارج دولتی واقعی فعالیت می‌کند، نرخ دو سویه واقعی ارز بر مبنای نرخ ارز بازار موازی قرار دارد.

این مقیاس نرخ واقعی ارز به دلیل قابلیت دسترسی به اطلاعات مورد نیاز برای یک دوره زمانی طولانی مورد استفاده واقع می‌شود. از آنجایی که این مقیاس می‌تواند شاخص مناسبی برای چگونگی رفتار نرخ واقعی ارز ارائه نماید، بنابراین این مقیاس در بردارنده یک نرخ ارز شناور واحد بوده است، به همانگونه که نرخ ارز بازار موازی نشان داده است.

### 6. Oil Stability Fund (OSF)

۷- این گونه پیش‌بینی می‌شود که نوسانات نرخ اسمی ارز می‌تواند تغییرات مطلوب و مؤثری در نرخ واقعی ارز بوجود آورد. همانگونه که شواهد مبتنی بر وجود نوسانات قابل توجه در دستمزدهای واقعی طی دهه گذشته و همچنین نبود هرگونه ارگان کاری مستقل و اتحادیه‌های کارگری نشان داده‌اند، این پیش‌بینی‌ها بر مبنای این فرض است که دستمزدهای واقعی در ایران نسبتاً انعطاف‌پذیر هستند.

۸- ثبات بورس تهران و نرخ‌های ارز بازار موازی با فراوانی عواید نفت از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۱ ممکن شد. میزان‌های بالای بازدهی روی ابزارهای مالی داخلی از قبیل گزارشات مشارکت بانک مرکزی و کاهش تورم در سال‌های اخیر میزان جانشینی ارزی و اهمیت نرخ بازار موازی را در چارچوب انتظارات تورمی کاهش داده است. همچنین از سال ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۱ و ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۲، هیچ‌گونه وقفه معنی‌دار آماری، از قبیل تضعیف بازار موازی برای رابطه میان تورم و عوامل تعیین‌کننده‌اش یافت نشد. از جمله تضعیف بازار موازی و کاهش بالقوه در عرضه به بازار ارز می‌تواند سریعاً تورم را افزایش دهد.

۹- چودری و هاگورا (۲۰۰۱) شواهد تجربی ارائه دادند مبنی بر اینکه تاثیر انتقالات نرخ ارز در تورم، در محیط‌های تورمی بالا سریعتر و بیشتر است.

### منابع:

1- Broda, Christian, 2001, "Terms of Trade and Exchange