



نقش

سودجویان در
نوسانات نرخارز در بازار
غیررسمی

در شماره قبیل به نقش نرخ ارز و نوسانات آن در اقتصاد کشور اشاراتی داشتیم و بدلیل اهمیت نوسانات نرخ ارز در بازار غیررسمی و بازتابهای آن به بررسی عوامل ایجاد کننده آن پرداختیم^۱. این مقاله نیز بر آنست تا برخی دیگر از عوامل فوق را برشمارد. لکن، از یکسوی بدلیل نقشی که سودجویان در بی ثبات کردن بازار ارز غیررسمی دارند، و از سوی دیگر بدلیل فقر علمی در بحثهای ذیربط، بخش اعظم مقاله حاضر به این امر اختصاص یافته و در مورد سایر عوامل به اختصار مطالبی مطرح خواهد شد.

(۱) رک: موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، ماهنامه بررسیهای بازرگانی شماره ۷ (آذرماه

۱- نقش سودجویان در بی ثباتی بازار

در این نوشتار، منظور از سودجویان افرادی هستند که با هدف کسب سود به خرید و فروش ارز می پردازند. در زمینه نقش این افراد در رسانه های گروهی بحث های زیادی صورت گرفته است. این بحث ها حاکی از آن است که افراد مذکور به افزایش سطح و نوسانات نرخ ارز در بازار غیررسمی دامن می زنند.^۱

در زمینه نقش این افراد در افزایش نرخ ارز چندان جای سوآلی باقی نیست، چرا که لااقل در مراحل اولیه ورود آنان به بازار ارز غیررسمی - جهت ورود و کسب سود بعدی - می باید مبالغ قابل توجهی از پول داخلی به ارز تبدیل گردد. از اینرو، با ثابت فرض کردن سایر شرایط، هر چه سرمایه های ریالی بیشتری راغب به ورود در این بازار شوند، تقاضا برای ارز غیررسمی افزایش بیشتری خواهد یافت، که با عنایت به محدودیت عرضه، این امر به افزایش نرخ ارز مذکور منتهی خواهد شد.

گرچه در زمینه فوق آمار رسمی وجود

ندارد، لکن افزایش نقدینگی بخش خصوصی و پائین بودن وثیبات نسبی نرخ سود سپرده های بانکی از یکسو و بالا بودن نرخ تورم و ریسک ورود به فعالیت های تولیدی (خصوصاً در شرایط جنگی کشور در چند سال اخیر) از سوی دیگر، ما را به این ادعا وامیدارد که میزان سرمایه های وارده در این بازار افزایش چشمگیری داشته است. نشانه دیگری که صحت این نظریات را تا حدودی تایید می کند، شلوغ تر شدن مراکز خرید و فروش ارز غیررسمی است. حتی اگر افرادی که در این مراکز به خرید و فروش ارز اشتغال دارند تنها واسطه باشند، افزایش تعداد آنها حاکی از آن است که یا دارندگان اصلی ارزهای مذکور با تقاضایی بیش از سالهای قبل روبرو بوده اند و یا تعداد این افراد نیز افزایش یافته است.^۲ بهرحال، برآیند ورود سرمایه های بیشتر به بازار ارز غیررسمی، افزایش نرخ ارز است. این افزایش بدلیل استفاده برخی از تولیدات صنعتی کشور از واردات و ارز غیررسمی، خود باعث ترقی قیمت این قبیل کالاها گشته و نرخ تورم را افزایش داده و به تضعیف بیشتر ریال کمک می کند. در زمینه ارتباط

(۱) ر.ک: «تأثیر کنترل قیمت ارز در بازار سیاه»، کیهان، (مورخ ۶۸/۷/۱۸) ص ۰۲ و «کاهش نرخ

برابری ارز قیمت بسیاری از کالاها را پائین آورده است» اطلاعات (مورخ ۶۸/۷/۲۳)، ص ۰۲.

(۲) البته این نکته را نیز باید خاطر نشان ساخت که افزایش تعداد دست اندرکاران بازار ارز غیررسمی بطور بالقوه می تواند بازار مذکور را از انحصار یک یا چند نفر خارج ساخته و با ایجاد رقابت بین آنها - در مقایسه با حالت انحصاری و نیمه انحصاری - سطح و نوسانات نرخ ارز غیررسمی را کاهش دهد. ولی در هر حال، نتیجه ورود افراد بیشتر به این بازار (افزایش نرخ ارز) به قوت خود باقی خواهد ماند.



بفروش برسانند و دیگر بار منتظر فرصتی مناسب برای خرید و فروش بعدی آن باشند. دوم، آن دسته که حضورشان در بازار جهت سودجویی نیست بلکه خرید ارز آنها برای واردات جهت تولید، مسافرت، تحصیل و درمان در خارج از کشور است و فروشهای آنان نیز ارزهای مازاد یا دریافتی از خارج از کشور می باشد.^۱ گروه دوم در بازار حضور مستمر ندارند و حسب ضرورت و معمولاً با فواصلی بسیار طولانی این معاملات را انجام می دهند.

عرضه و تقاضای گروه غیر سودجویان نرخ ارز مورد نظر بترتیب رابطه ای مستقیم و معکوس دارد. یعنی با افزایش نرخ ارز میزان

نرخ ارز با سطح قیمت های داخلی و لزوم لحاظ کردن آن در تعیین قیمت تشبیتی ارز در بخشهای دیگر مقاله سخن خواهیم گفت. برای درک و بررسی نظراتی که در موافقت و مخالفت بانقش این افراد ابراز می گردد و تطبیق آنها با شرایط جاری کشور بحث را باید از ابتدا آغاز کنیم. عرضه کنندگان و متقاضیان بازار ارز غیررسمی را به دو دسته می توان تقسیم کرد: اول، آن دسته که فعالیتشان در این بازار اساساً با هدف کسب سود از خرید و فروش ارز است. این افراد در جهت رسیدن به منظور خود سعی دارند ارز را در قیمت های پائین خریداری و در قیمت های بالاتر

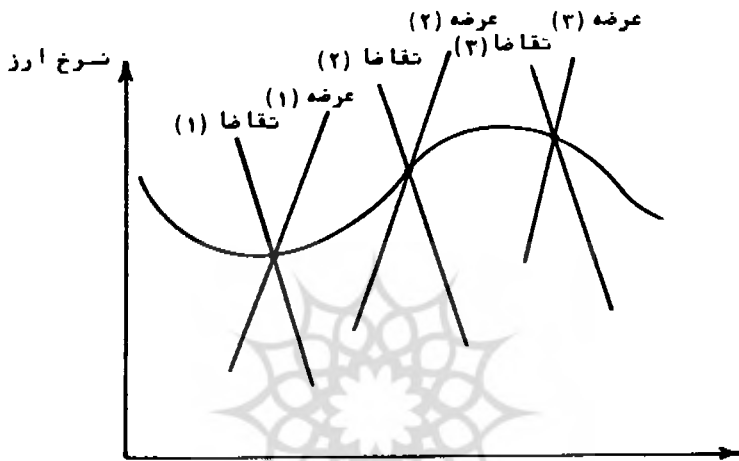
(۱) از حضور دولت در بازار ارز - به جهت تمرکز روی نقش سودجویان در این بازار - صرف نظر شده است.

به همین ترتیب، فرض شده که قیمت خرید و فروش ارز برابر است (هزینه معامله صفر است).

عرضه بالا می‌رود و میزان تقاضا کاهش می‌یابد. لکن، همانطور که قبلاً متذکر شدیم، عرضه و تقاضا در همه حال ثابت نبوده و حتی بدون حضور سودجویان در بازار

به‌همین ترتیب، زمانی که نرخ ارز در سطح بالایی قرار دارد و انتظار کاهش آن می‌رود افراد مذکور اقدام به فروش ارز می‌نمایند. بنابراین انتظارات سودجویان در زمان و میزان

نمودار (۱): نوسانات نرخ ارز در بازاری که سودجویان در آن حضور ندارند



عرضه و تقاضای ارز در دوره‌های مختلف بدون حضور سودجویان .

نیز نرخ ارز نوساناتی را ظاهر خواهد ساخت که در نمودار (۱) چگونگی آن نشان داده شده است.

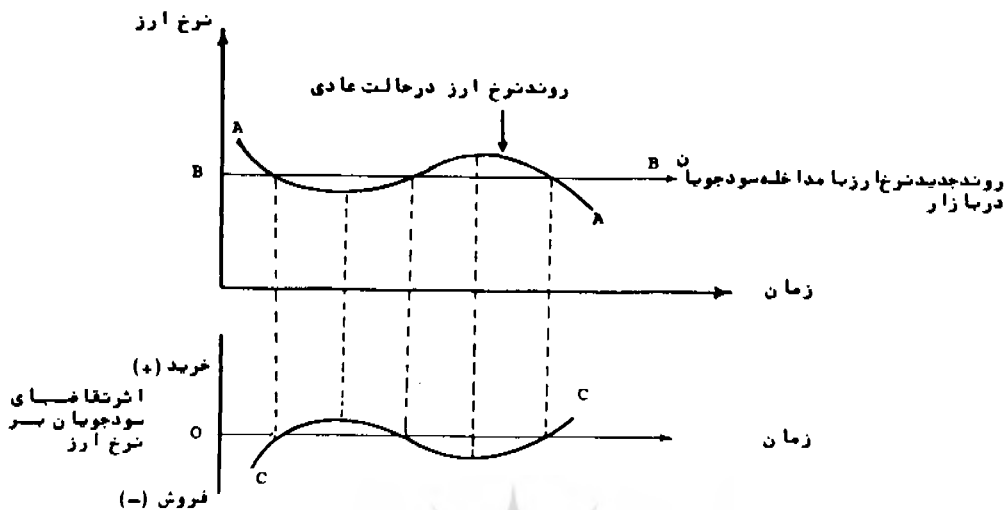
خرید و فروش آنها تأثیر تعیین‌کننده‌ای دارد.

اگر فرض شود که این افراد از «پیش‌بینی کامل»^۱ برخوردارند، یعنی قادرند روند نرخ ارز در آینده را دقیقاً پیش‌بینی نمایند، در صورت وجود رقابت بین آنها، مادام که نرخ ارز در سطحی بالاتر از BB (در نمودار ۲) قرار داشته باشد، اقدام به فروش و در نرخ ارز پائین‌تر از این سطح

حال فرض کنیم سودجویان نیز وارد بازار شوند. این قبیل افراد بنا به انگیزه اصلی خود، هنگامی اقدام به خرید ارز می‌نمایند که نرخ ارز در سطحی پائین قرار دارد و یا انتظار می‌رود که در آینده افزایش یابد.

(1): Perfect Foresight

نمودار (۲): حذف کامل نوسانات نرخ ارز بواسطه «پیش بینی کامل» سودجویان و رقابت بین آنها



بیشترین میزان فروش آنها وقتی است که نرخ ارز در بالاترین حد خود قرار دارد. و همین امر است که باعث از میان بردن یا کاهش دامنه نوسانات نرخ ارز می‌گردد.

در همین راستاست که «میلتون فریدمن»^۲ عقیده دارد: «آنها که ادعا می‌کنند سودجویی به عدم ثبات منجر می‌گردد بندرت تشخیص می‌دهند که این عبارت بدان معناست که سودجویان زیان می‌کنند. زیرا سودجویی تنها در حالتی ثبات بازار را

اقدام به خرید ارز خواهند نمود. این امر به ترتیب به افزایش تقاضا (بالا رفتن نرخ ارز) و افزایش عرضه (کاهش نرخ ارز) منجر خواهد شد و عملاً نوساناتی را که در حالت عادی وجود می‌داشت حذف خواهد نمود. بعبارت دیگر، جمع جبری دو منحنی AA و CC به میزان ثابت BB منجر خواهد گردید.^۱ همانطور که در نمودار دیده می‌شود بیشترین میزان خرید سودجویان هنگامی است که نرخ ارز در پایینترین سطح و

(۱) اگر بجای رقابت کامل، بازار را انحصاری فرض می‌کردیم در این حالت گرچه بدلیل عدم وجود رقابت، میزان خرید و فروش تا حد تثبیت کامل نرخ ارز (از بین بردن کامل سود) ادامه نمی‌یافت، لکن دامنه نوسانات نرخ ارز کاهش می‌یافت و بین AA و BB قرار می‌گرفت. رک.

Robert M. Stern, *The Balance of Payments Theory and Economic Policy*, (Chicago: Aldine Pub. Company, 1973), pp 80-81.



ازین می برد که سودجویان — بطور متوسط — پول را هنگامی که ارزان است بفروشند و زمانیکه گران است بخرند»^۱.

گرچه استدلال فوق ظاهراً دال بر آن است که سودجویان — لاقلاً تا آنجا که به نوسانات نرخ ارز مربوط می شود — تحت شرایطی نقش مثبتی را ایفا می نمایند، لکن همانطور که خواهیم دید، این امر تا حدود زیادی به فرضیات پیش گفته متکی است و در صورت تغییر نحوه رفتار سودجویان، نتیجه کاملاً متضادی بدست خواهد آمد.

نظریه های دیگری که در مخالفت با نظریه فوق اظهار گردیده نه تنها سودجویان، بلکه در مواردی خریداران و فروشندگان غیرسودجور را نیز عامل بی ثباتی بازار ارز می داند.^۲ بعنوان مثال، اگر فرض کنیم سودجویان نه تنها به اختلاف بین نرخ جاری ارز (r) با نرخ مورد انتظار خود (\bar{r})، بلکه به جهت تغییر نرخ ارز در دوره جاری ($\frac{dr}{dt}$) نیز حساس باشند، در اینصورت خالص تقاضای سودجویان را بصورت زیر می توان نمایش داد:

$$D = a \cdot (\bar{r} - r) + b \cdot \left(\frac{dr}{dt} \right) \quad a, b > 0 \quad (1)$$

بخش اول معادله (۱) حاکی از آن است که مادام که نرخ مورد انتظار بیش از نرخ جاری ارز باشد، خالص تقاضای سودجویان برای ارز مثبت خواهد بود و بخش دوم معادله مذکور به معنای آن است که اگر نرخ ارز رو به افزایش باشد، سودجویان به خرید بیشتر ترغیب می شوند و در صورتیکه نرخ ارز رو به کاهش باشد، این امر خالص تقاضای سودجویان را کاهش خواهد داد. چگونگی بی ثبات شدن بازار بدلیل فعالیت سودجویان در نمودار (۳) نشان داده شده است.



(۲) پایه گذار مکتب پولیون (Monetarists) و برندهٔ جایزه نوبل در اقتصاد.

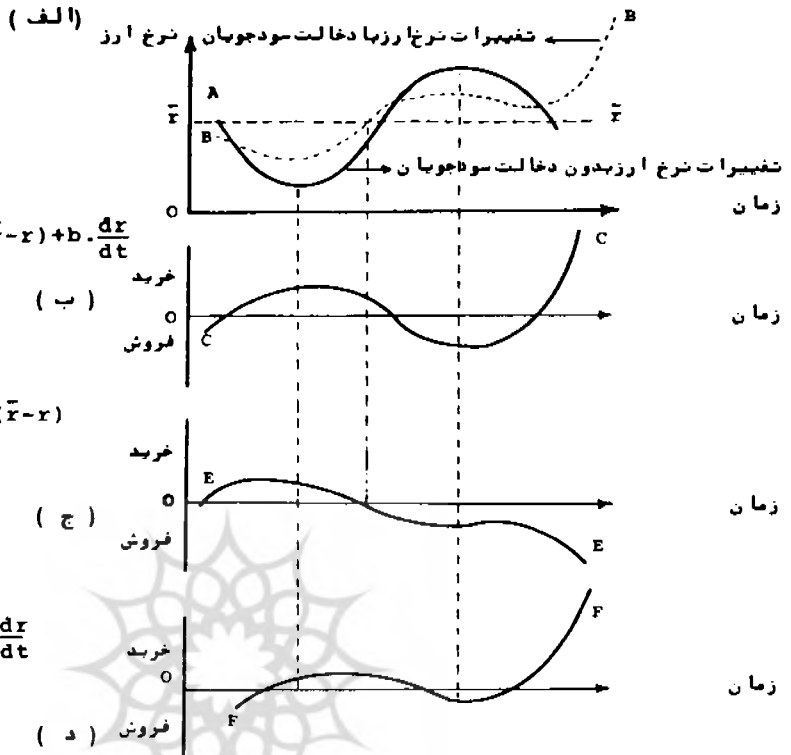
(1): Milton Friedman, «The Case for Flexible Exchange Rate», *Essays in Positive Economics*, (Chicago: University of Chicago Press, 1974) p. 175.

۲- برای اطلاع از مدلهای گوناگونی که در این رابطه عرضه گردیده. رجوع کنید به،

Robert M. Stern, *Op.cit*, pp 78-88.

نقش سودجویان در نوسانات نرخ ارز در بازار غیررسمی ۷

نمودار (۳) تشدید نوسانات نرخ ارز توسط سودجویان



برآیند اثر فعالیت سودجویان (خالص تقاضای سودجویان) بر نرخ ارز

$$= a \cdot (\bar{r} - r) + b \cdot \frac{dr}{dt}$$

خالص تقاضای سودجویان که ناشی از اختلاف بین نرخ جاری و نرخ مورد انتظار ارز است و اثر آن بر نرخ ارز

$$= a \cdot (\bar{r} - r)$$

خالص تقاضای سودجویان که ناشی از تغییر نرخ ارز در خلال دوره جاری و اثر آن بر نرخ ارز

$$= b \cdot \frac{dr}{dt}$$

همانطور که در نمودار نیز مشاهده می شود، عامل اصلی بی ثباتی بازار، عکس العمل سودجویان نسبت به تغییر نرخ ارز در دوره جاری است (بخش د نمودار). زیرا، علی رغم آنکه افزایش نرخ جاری ارز باعث می گردد تا نرخ جاری از نرخ مورد انتظار ارز فراتر رفته و تاثیری منفی بر تقاضای ارز بگذارد، لکن تاثیر افزایش نرخ ارز بر تقاضا (با این توجیه که این روند ادامه خواهد یافت) ممکن است آنقدر قدرتمند باشد که تاثیر منفی جزء دیگر تقاضا را خنثی کرده، در مجموع به افزایش خالص تقاضا و نرخ ارز

تقاضای سودجویان به تفکیک اجزاء در قسمت (ج) و (د) نمودار (۳) نشان داده شده اند و برآیند آنها نیز در قسمت (ب) همین نمودار آمده است. همانطور که ملاحظه می شود این دو جزء تقاضا همیشه در یک جهت نیستند. حال اگر خالص تقاضای سودجویان (منحنی CC) را با روند عادی بازار در حالتی که سودجویان فعالیتی نداشتند (منحنی AA) ترکیب کنیم، خواهیم دید که بی ثباتی نرخ ارز افزایش چشمگیری می یابد، یعنی روند نرخ ارز بصورت BB در خواهد آمد.

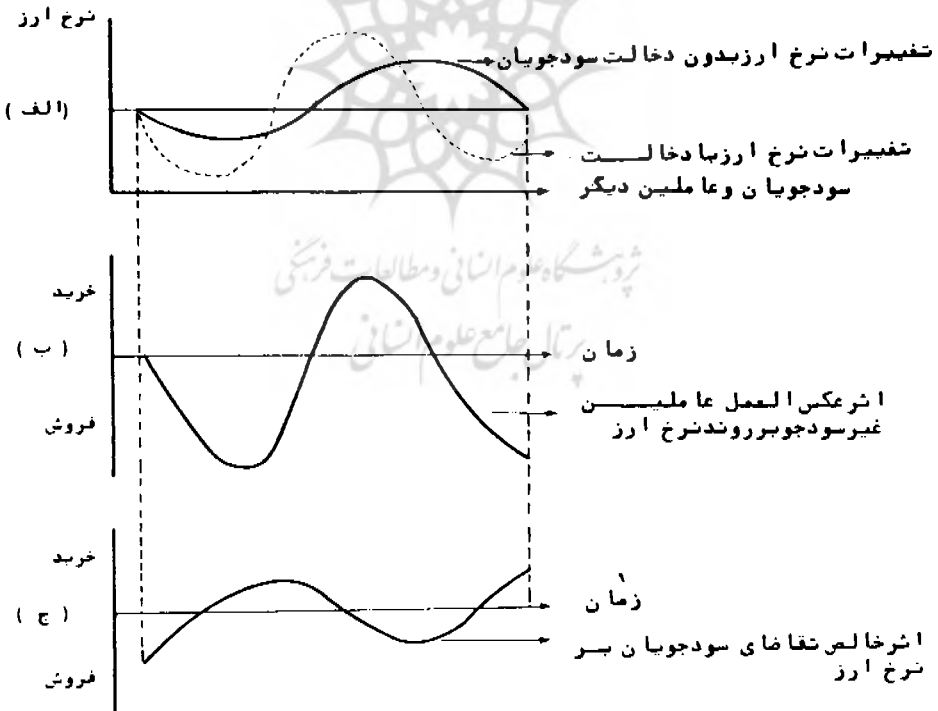
۲- نقش عاملین عادی



حالت دیگری را نیز می‌توان متصور شد که در آن سودجویان با یک فاصله زمانی قادر به تشخیص نقاط اوج و حوضیض نرخ ارز باشند و خریداران عادی بازار علاوه بر سطح نرخ ارز به جهت تغییر آن نیز حساس باشند، یعنی مادام که حس کنند نرخ ارز رو به افزایش است خریدهای خود را به جلو بیاندازند و در حالتیکه روند نرخ ارز را نزولی

منجر شود. بدیهی است که این بی‌ثباتی در جهت کاهش نرخ ارز نیز محتمل است. در این حالت، با کاهش نرخ ارز، فاصله بین نرخ طبیعی و نرخ جاری ارز باعث افزایش تقاضا می‌گردد، لکن تاثیر کاهشی بودن روند نرخ ارز بر تقاضای سودجویان می‌تواند آنقدر قوی باشد که برآیند آنها منفی شده و به کاهش مجدد تقاضا و نرخ ارز منجر گردد. بنابراین، در این حالت سودجویان بازار را بی‌ثبات می‌کنند.

نمودار (۴): بی‌ثبات سازی بازار از طریق فعالیت سودجویان و خریداران و فروشندگان عادی ارز



۳- ماهیت ویژه پول و شرایط تورمی

برخی از اقتصاددانان عقیده دارند که نیروهائی که در جهت تثبیت قیمت ها در بازار کالاها وجود دارند در بازار ارز چندان قابل اتکاء نیستند. زیرا هزینه نشر پول

ببایند خریدهای خود را به تعویق افکنده و موجودی ارزی خود را بفروش برسانند.

این حالت در نمودار (۴) آورده شده است. همانطور که ملاحظه می شود، در این حالت نیز بازار دچار بی ثباتی می گردد. اما نکته قابل توجه اینست که در این جا عامل بی ثباتی بازار سودجویان نیستند، بلکه



— برخلاف هزینه تولید کالاها— عملاً چیزی حدود صفر است و دولتها اغلب برای تامین بخشی از هزینه های خود به چاپ اسکناس متوسل می شوند. بعلاوه، در شرایط تورم شدید، انتظارات در مورد نرخ ارز به گونه ای است که ممکن است سهم سودجویان در بازار ارز سهمی غالب و تعیین کننده گردد.

این خریداران و فروشندگان عادی هستند که به تشدید دامنه نوسانات نرخ ارز کمک می کنند— نگاه کنید به قسمت (ب) در نمودار (۴) —. در واقع، نقش سودجویان (قسمت «ج») در جهت تثبیت نرخ ارز عمل می کند، لکن مقهور عکس العمل عاملین عادی بازار ارز می گردد.

در این شرایط، انتظار ثبات نرخ ارز بیهوده است چرا که نگاهداری پول ملی مطلوبیت چندانی ندارد و در شرایط فوق نقش چندانی را در تولید بازی نمیکند. به گفته «ویلیام بامول»:

«دولتها و بانکهای مرکزی تقریباً بدون هیچگونه هزینه‌ای می‌توانند حجم پول را به میل و اراده خویش افزایش دهند و اغلب در مقابل چنین وسوسه‌ای مقاومت نشان نمی‌دهند... مفهوم این امر آن است که در مورد ثبات نرخ ارز انتظار چندانی نمی‌توان داشت. بعکس، انتظار می‌رود که روند این نرخ‌ها متغیر بوده و نسبت به تحولات سیاسی در کشورهای مربوطه واکنش نشان دهند».^۱

۴- ویژگیهای بازار ارز غیررسمی ایران

اکنون که تا حدودی عوامل عمده دخیل در نوسانات بازار غیررسمی ارز بررسی شد، لازم است ویژگیهای خاص بازار غیررسمی ارز در کشور را برشماریم و بر آن اساس مدل متناسب با اوضاع ایران را ارائه کنیم و ببینیم چه عواملی را در پی ثباتی نرخ ارز می‌توان دخیل دانست.

نخستین موضوعی که باید متذکر شد این

است که مدلهای پیش گفته شده عموماً برای حالاتی طراحی شده‌اند که وضعیت بازار در شرایط عادی قرار دارد. لکن بازار غیررسمی ارز در ایران - همانطور که قبلاً ذکر آن رفت - با شرایط ناشی از تحمیل جنگ بر کشور، تورم نسبتاً شدید، تغییر در قوانین و مقررات ورود و خروج ارز، خروج سرمایه، تحولات سیاسی و نظامی و تحولات دیگر روبرو بوده است.

در مدلهای پیش گفته شده، نرخ ارز دارای دامنه نوسان است ولی روند آن - حداقل در کوتاه مدت - افزایشی نیست. از اینرو، تنها اشخاصی وارد بازار غیررسمی ارز می‌شوند که علاوه بر داشتن سرمایه لازم، خطر پذیر هستند و لاقبل تصور می‌کنند که از

دانش کافی برای پیش‌بینی نرخ آینده برخوردارند. لکن شرایط بازار غیررسمی ارز در ایران در خلال سالهای اخیر به گونه‌ای بوده که علی‌رغم نوسانات شدید نرخ ارز، خطر چندانی دست اندرکاران این بازار را تهدید نمی‌کرده است. چرا که روند کلی افزایشی بوده و در صورت خطای عاملین در پیش‌بینی افزایش نرخهای آینده ارز، تنها کاری که لازم بود تا این افراد انجام دهند صبر کردن بمدت چند روز یا چند هفته بوده است. بعبارت دیگر، خطر زیان عملاً منتفی

(1): Baumol, William J. «Speculation, Profitability and Stability», *Review of Economics and Statistics*, Vol. XXXIX, August 1957, pp 263-71.

به نقل از

Robert Stern, *Opcit*, p. 88.

گردیده و اخبار نادری که در زمینه زیان این عاملین شنیده شده می باید ناشی از عدم صبر و بردباری و یا تعهدات بسیار کوتاه مدت آنها بوده باشد.

این امر بعلاوه افزایش شدید نقدینگی کشور و سودآوری بالنسبه کمتر فعالیت های تولیدی و کانهالهای رسمی کسب سود از پول و یا لااقل جلوگیری از کاهش قدرت خرید آن باعث گردید که سهم سودجویان در بازار غیررسمی ارز، سهمی غالب و تعیین کننده باشد.^۱ از آنجا که این افراد بیش از آنکه از روند افزایشی نرخ ارز سود ببرند و منتظر آن بمانند، از نوسانات شدید و متوالی نرخ ارز و خرید و فروش در خلال آنها منتفع می شوند، تلاش آنها در جهت ایجاد و تشدید نوسانات بازار امری قابل پیش بینی است. آنچه در این راه به کمک آنها آمده و می آید، کمبود اطلاعات مکفی و فوری در زمینه تحولات واقعی (و خیالی) در بازار غیررسمی ارز است که تعدیل بعدی اطلاعات و انتظارات را بدنبال دارد که به نوبه خود، نوسانات را تداوم می بخشد.

بهرحال، سرعت تحولات سیاسی، نظامی و اقتصادی و تواتر آنها نیز در کشور ما کم نبوده است که اینها نیز به سهم خود در تشدید نوسانات نرخ ارز مؤثر بوده اند. از مجموعه مباحث مطروحه منطقیاً و همانطوری که در سالهای اخیر نیز شاهد

بوده ایم - می توان جمع بندی نمود که:

۱- در غیاب سودجویان نیز بازار ارز نوساناتی بمراتب شدیدتر از نوسان های عادی بازار ارز در سایر کشورها را دارا می بود.

۲- نرخ خرید و فروش ارزی کسان نبوده و اختلاف بین آنها حاکی از سودی است که در شرایط بدون نوسان نرخها نیز عاید عاملین بازار می گردیده است.

۳- نرخ ارز مورد انتظار سودجویان ثابت نبوده و این نرخ نیز در طول زمان افزایش شدیدی داشته است.

۴- در طول دهسال اخیر (بجز در مقاطعی مانند پذیرش قطعنامه ۵۹۸ و اعلام سیاست جدید ارزی دولت) این احساس وجود داشته که نرخ جاری (و به تبع آن نرخ مورد انتظار ارز) رو به افزایش خواهد بود^۲ و این امر تقاضای سودجویان برای ارز را تقریباً بطور دائم افزایش داده است.

۵- گرچه آمار رسمی در این زمینه وجود ندارد، ولی بر مبنای تعداد افرادی که در بازار غیررسمی ارز فعالیت داشته اند می توان تا حدودی ادعا کرد که شمار این افراد و موجودی ارز نزد آنها به میزان قابل توجهی افزایش یافته است. این امر از سوئی به افزایش رقابت در بازار ارز و از سوی دیگر به بالا رفتن تقاضا برای ارز منجر گشته است.^۳

(۱) بنابراین، با توجه به نقش محدود عاملین غیرسودجو در بازار، مدل متعکس در نمودار ۴ را نمیتوان با شرایط فعلی بازار ایران منطبق دانست.



۶- عکس‌العمل‌های عاملین بازار آزاد
 ارز در مقاطع کاهش قیمت نفت به کمتر از
 ۱۰ دلار در هربشکه (در سال ۱۳۶۵) و
 پذیرش قطعنامه ۵۹۸ حاکی از آن است که:
 الف - عاملین فعال در این بازار از
 اطلاعات کافی برخوردار نیستند و تاثیر
 تحولات مزبور را با خطای بسیار زیاد محاسبه
 می‌کنند.

ب - این قبیل تحولات بر نرخ ارز
 مورد انتظار آنان موثر است و تغییر در عرضه
 و تقاضای ارز در بازار آزاد در وهله اول از این
 موضوع نشأت می‌گیرد.
 بنابراین، اگر این ویژگیها را بر مدل
 نمودار (۳) - که به نظر میرسد تا حدودی با
 واقعیت‌های اقتصادی کشور مطابقت داشته
 است - منطبق نمائیم، خالص تقاضای
 سودجویان برای ارز را بشکل زیر می‌توان

نشان داد:

$$D_t = a \cdot \left(\sum_{i=0}^n \alpha_i \cdot r_{t-i} + Z_t - r_t \right) + b \cdot \frac{dr}{dt} \quad (۲)$$

که در آن Z شوک وارده به انتظارات
 سودجویان در اثر تحولات اقتصادی، سیاسی
 و نظامی^۱ و $\bar{r} = \sum \alpha_i \cdot r_{t-i}$ معدل موزون
 نرخ ارز در دوره‌های قبل است که از سوی
 دست‌اندرکاران بازار ارز بعنوان نرخ مورد
 انتظار ارز در آینده شناخته می‌شود.^۲

حال برای بررسی عملکرد سودجویان در
 این مدل، فرض کنیم نرخ ارز - در غیاب
 هرگونه تحول ($Z=0$) - در چند روز یا چند
 هفته ثابت مانده باشد. در اینصورت، نرخ
 جاری با نرخ طبیعی مورد انتظار - که معدل
 موزون نرخ ارز در چند روز یا چند هفته قبل
 است - برابر است. پس، بدلیل عدم تغییر
 نرخ ارز $\frac{dr}{dt} = 0$ است و چون نرخ

(۲) حتی در مقطع فعلی نیز احتمال دارد - با عنایت به اینکه در طول برنامه پنجساله اول پیش‌بینی شده
 که نرخ تورم از حدود ۲۸ درصد به کمتر از ۱۰ درصد کاهش خواهد یافت و با عنایت به نرخ‌های جهانی
 تورم - که این روند افزایش از مبنائی پائین‌تر از نرخ فعلی - همچنان ادامه یابد، گرچه میزان ارزی که
 به بازار تزریق می‌شود عامل عمده‌ای در به تاخیر انداختن و تعدیل این افزایش است. فراموش نکنیم که
 دستیابی به سالانه ۳/۵ میلیارد دلار درآمد ارزی از راه صادرات غیرنفتی در پایان برنامه نیازمند آن است
 که قیمت‌های داخلی با قیمت‌های جهانی قابل رقابت باشند. که این امر، با ثابت فرض کردن سایر
 شرایط، و با وجود اختلاف نرخ تورم در داخل و خارج از کشور به احتمال زیاد در میان مدت امکان‌پذیر
 نخواهد بود، مگر با افزایش نرخ ارز و یا نرخ ترجیحی آن.

(۳) مصاحبه‌های منعکس شده در رسانه‌های گروهی حاکی از آن است که رکود اقتصادی سالهای اخیر
 نه تنها بیکاران بلکه برخی از صاحبان مشاغل تولیدی را نیز به بازار ارز کشانده، گرچه درآمد بالاتر این
 رشته نیز در جذب آنها موثر بوده است. در زمینه افزایش موجودی ارز در بازار آزاد - علاوه بر تعداد
 عاملین - می‌توان افزایش صادرات غیرنفتی و تخفیف در سپردن پیمان و همچنین حضور بانک مرکزی در
 بازار آزاد ارز را عنوان نمود.

طبیعی با نرخ جاری برابر است
 $\bar{r} - r_t = 0$ خواهد بود. بنابراین، خالص
 تقاضای سودجویان در بازار برابر صفر است^۱
 و نرخ ارز تغییری نمی نماید.

حال اگر به یکی از دلایل پیش گفته
 شده، شوکی به بازار وارد شود، مثلاً قیمت
 نفت شدیداً کاهش یابد، و سودگران بازار
 ارز آنرا معادل افزایشی بمیزان ۲۰۰ ریال در
 نرخ ارز تصور نمایند، در اینصورت در آن
 لحظه

$$r + Z - r = 200$$

خواهد بود و بسته به بزرگی و کوچک بودن
 حساسیت سودگران (یعنی بنا به بزرگی
 و کوچکی ضریب α) خالص تقاضا برای
 ارز افزایش می یابد. این افزایش تقاضا باعث
 می شود که نرخ ارز بالا برود. این افزایش،
 در یک دوره طولانی تر نیز تقاضا را تحت
 تأثیر قرار خواهد داد. زیرا، اولاً نرخ طبیعی
 ارز که متوسطی از نرخهای دوره قبل است
 افزایش می یابد. ثانیاً، افزایش نرخ ارز در
 دوره قبل باعث می شود که سودگران در
 خریدهای خود بیشتر تشویق شوند و بنابراین
 — بسته به بزرگی و کوچکی حساسیت آنها

به این امر (بزرگی و کوچکی ضرایب
 α و β) — تقاضا در بازار دارای نوسان
 می شود.

البته افزایش نرخ ارز باعث کاهش
 میزان تقاضا و افزایش عرضه از سوی
 خریداران و فروشندگان عادی بازار آزاد ارز
 نیز می گردد، که تأثیر آن به سهم این گروه در
 بازار و حساسیت تقاضا و عرضه آنها به نرخ
 ارز بستگی دارد. هر چه عرضه و تقاضای
 خریداران عادی بازار آزاد ارز کم کشش تر^۲،
 و سهم آن ها ناچیزتر باشد، جهش نرخ ارز در
 بازار آزاد گسترده تر خواهد بود. اگر روند نرخ
 ارز صعودی بود و این اتفاق می افتاد، نتیجه
 بمراتب تشدید می گردید، حال آنکه اگر این
 اتفاق در زمانی رخ می داد که نرخ ارز
 روندی نزولی داشت، تأثیر آن بمراتب کمتر
 بود.

به همین ترتیب، تأثیر شوکی در جهت
 کاهش نرخ ارز، مادام که نرخ ارز قبلاً
 روندی صعودی داشته از شدت و عمر کمتری
 برخوردار خواهد بود (البته میزان شوک وارده
 نیز باید لحاظ گردد). در حالیکه، همین

▷ (۱) مثلاً آزاد شدن ورود کالا بدون انتقال ارز باعث می گردد تا سودجویان افزایش تقاضا را پیش بینی

نموده و نرخ مورد انتظار خود را بالا ببرند

(۲) این امر باعث می گردد که نرخ مورد انتظار ارز نیز کم و بیش همراه با روند نرخ ارز در بازار افزایش
 یابد.

(۱) بدیهی است که تمامی سودگران یک نرخ طبیعی را در نظر ندارند، از اینرو برخی فروشنده و برخی
 دیگر خریدار ارز خواهند بود ولی خالص تقاضای آنان صفر است. در اقتصاد کلان نیز در زمینه تقاضا
 برای پول و اوراق قرضه بحث مشابهی از سوی «کینز» عنوان گردیده که امروزه در اکثر کتب ذی ربط
 وجود دارد.



(Z) می‌تواند به روند نوسانات نرخ ارز تداوم بیشتری به بخشد.

انشاء... در شماره بعد، آخرین بخش از این سری مباحث، در رابطه با «تحلیلی بر سیاست‌های ارزی اعلام شده» خواهد آمد. «تذکر این نکته مفید است که این مقاله در نیمه دوم آذرماه تنظیم گردیده است.»

شوک، در صورتیکه باروند کاهش نرخ ارزها همزمان می‌گردید، تأثیری بسیار گسترده‌تر می‌داشت. تأثیر کوتاه‌مدت و محدود قبول قطعنامه ۵۹۸ بر نرخ آزاد ارز نیز—علاوه بر دلایل پیش گفته شده—در همین چارچوب قابل توجیه است. بسدیهی است که تجددبندنظرهای بعدی در میزان شوک وارده

▷ (۱) ماهیت این قبیل تقاضاها — که عمدتاً جهت معالجه، مسافرت و تحصیل است و با هزینه‌های نسبتاً بالا از قبیل گرفتن گذرنامه، رزرو و خریداری بلیط هواپیما و اخذ پذیرش و محدودیت‌های زمانی همراه است — حاکی از آن است که تقاضا می‌باید بی‌کشش یا کم‌کشش باشد. عرضه ارز از سوی آنان نیز بنا به ماهیت غیر سوداگرانه آنها نباید با کشش باشد.



منابع و مأخذ:

۱— موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، ماهنامه بررسیهای بازرگانی شماره ۵، تهران: موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، مهرماه ۱۳۶۸.

(2): Friedman, Milton, «The Case For Flexible Exchange Rate», *Essays in Positive Economics*, Chicago: University of Chicago Press, 1974.

(3): Stern, Robert, *The Balance of Payments Theory and Economic Policy*, Chicago: Aldine Pub. Company, 1973.