

بررسی نظام نرخ ارز در اقتصاد متکی به نفت

مورد جمهوری اسلامی ایران

بخش دوم

نویسنده: Oya Celasun (IMF Working Paper)

مترجم: امیر غلامی

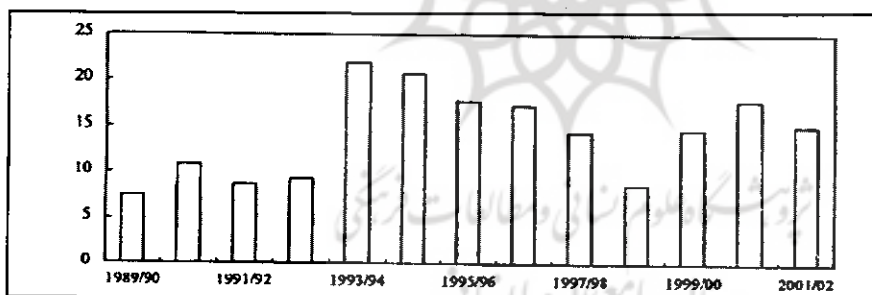
اشاره

۲- در کوتاه‌مدت، تولید نفت خام نسبتاً ثابت است و نوسانات قیمت نفت عمدتاً از طریق تأثیری که بر وضعیت مالی می‌گذارند، انتقال می‌یابند. بنابراین، درآمدهای حاصل از صادرات نفت خام به شدت به قیمت نفت وابسته‌اند (نمودار شماره سه). البته تنگناها و فشارهای سیاسی با تحمیل هزینه‌هایی بر اقتصاد، درآمد حاصل از نفت را کاهش می‌دهند، به طوری که در دوره‌هایی که قیمت نفت بالا است،

در بخش اول، به بررسی نظام نرخ ارز از سال ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۲ پرداختیم و معیاری را برای انتخاب نظام نرخ ارز ارائه کردیم. اینک ادامه بحث را با تأکید بر ویژگی‌های عمده اقتصاد ایران پی می‌گیریم.

نمودار شماره یک

جمهوری اسلامی ایران: درصد سهم بخش نفت در تولید ناخالص داخلی در دوره ۲۰۰۱/۰۲-۱۹۸۹/۹۰



ماخذ: آمارهای رسمی ایران و تخمین‌های صندوق بین‌المللی پول.

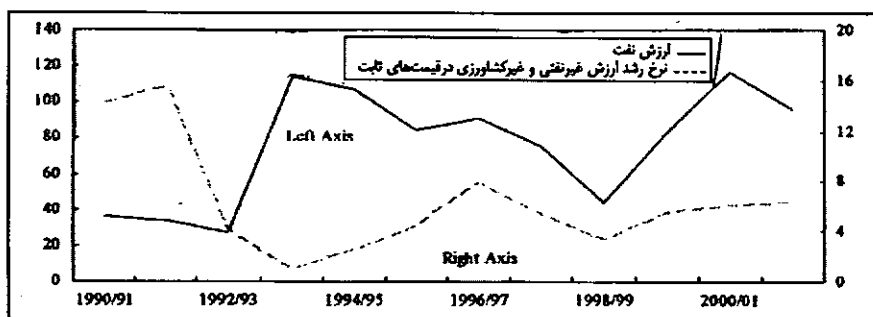
ویژگی‌های عمده اقتصاد ایران

طبیعت نوسانات تولید

۱- اقتصاد ایران به شدت به درآمدهای نفتی وابسته می‌باشد، به طوری که در دوره ۲۰۰۰/۰۱-۱۹۹۶/۹۷ بخش نفت ۱۵ درصد GDP اسمی را به خود اختصاص داده است. علاوه بر این، تقریباً ۵۰ درصد درآمدهای دولت و ۷۰ تا ۷۵ درصد صادرات هم از بخش نفت ناشی می‌شود، به طوری که در سال‌های اخیر افزایش سهم تولید نفت در GDP، همبستگی و پیوند بین ارزش حقیقی درآمد نفت و رشد تولید غیرنفتی و بخش‌های غیرکشاورزی مانند بخش‌های صنعتی، ساختمانی و خدماتی را بیشتر مشخص می‌کند (نمودارهای شماره یک و دو). همچنین نفت خام به عنوان عمده‌ترین نهاده واسطه در صنعت پتروشیمی، پیوند مستحکمی را بین رشد تولید بخش صنعتی با تولید نفت برقرار کرده است. از طرفی، تولید خدماتی و صنایع ساختمانی نیز سهم بزرگی از تولید صنعتی را در بازار داخلی به خود اختصاص داده‌اند. از این رو، به‌طور فزاینده‌ای به درآمد نفتی وابسته هستیم.

نمودار شماره دو

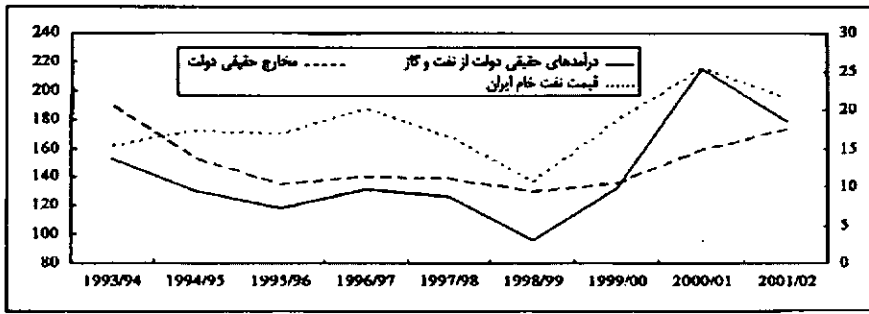
جمهوری اسلامی ایران: درآمد نفت، رشد تولید غیرنفتی و غیرکشاورزی در دوره ۲۰۰۱/۰۲-۱۹۹۰/۹۱



ماخذ: آمارهای رسمی ایران و تخمین‌های صندوق بین‌المللی پول.

نمودار شماره سه

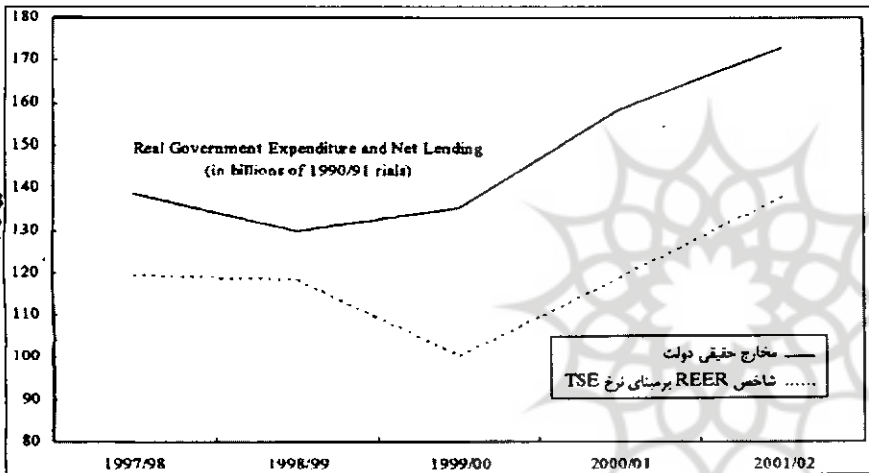
جمهوری اسلامی ایران: قیمت‌های نفت و حساب‌های مالی در دوره ۲۰۰۱/۰۲-۱۹۹۳/۹۴



مأخذ: آمارهای رسمی ایران و تخمین‌های صندوق بین‌المللی پول.

نمودار شماره چهار

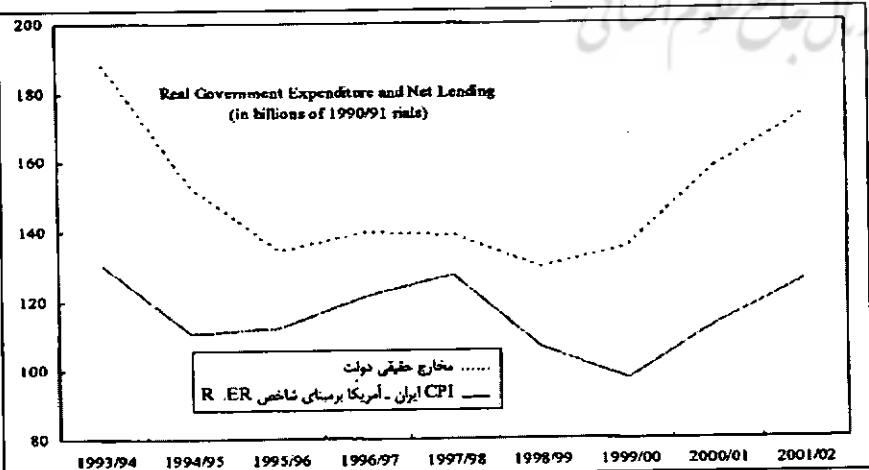
جمهوری اسلامی ایران: REER بر مبنای TSE و مخارج حقیقی دولت در دوره ۲۰۰۱/۰۲-۱۹۹۷/۹۸



مأخذ: آمارهای رسمی ایران و تخمین‌های صندوق بین‌المللی پول.

نمودار شماره پنج

جمهوری اسلامی ایران: نرخ ارز حقیقی و مخارج حقیقی دولت در دوره ۲۰۰۱/۰۲-۱۹۹۳/۹۴



مأخذ: آمارهای رسمی ایران و تخمین‌های صندوق بین‌المللی پول.

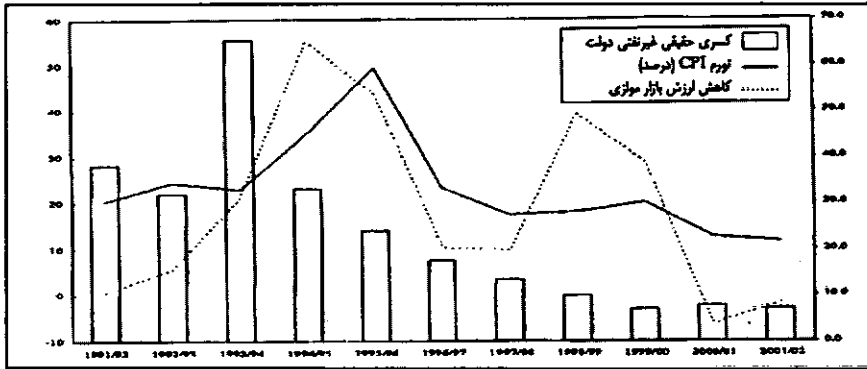
افزایش نرخ ارز حقیقی همراه با سیاست مالی انبساطی منجر به افزایش تقاضای داخلی و رونق می‌شود. از این رو، می‌توان چنین نتیجه گرفت که هزینه‌های بودجه‌ای با قیمت‌های نفت ترجیحاً در جهت دور تجاری هستند (نمودارهای شماره چهار و پنج)^(۱). علاوه بر این، آزادسازی تجاری همراه با افزایش لنگری از قیمت‌های تجاری داخلی با قیمت‌های خارجی، قیمت نفت را تعدیل کرده و با افزایش مخارج مالی، باعث افزایش قیمت کالاهای غیرتجاری می‌شود، به طوری که در دوره‌ای که قیمت نفت افزایش یافته است، با جذب بیش از حد سرمایه‌گذاری به طرف بخش غیرتجاری، مانع تنوع تولید و صادرات می‌شود.

۳- در مقابله با بی‌ثباتی درآمدهای نفتی و دستیابی به مسیری از رشد با ساختار صنعتی متوازن، نیازمند به اجرای یک استراتژی مناسب از سیاست مالی خواهیم بود، بدین صورت که با کاهش نوسانات در جذب داخلی، مخارج دولت را در طی زمان هموار کند. در این ارزیابی، زمانی که درآمدهای نفتی بالا است، اتخاذ سیاست‌های مالی مناسب به دولت اطمینان می‌دهد تا در OSF پس‌انداز کند^(۲).

افزایش قیمت نفت، منجر به افزایش نرخ ارز اسمی و حقیقی شده و به رقابت‌پذیری صادرات غیرنفتی آسیب می‌رساند.

۴- تحت نظام ارزی که انعطاف‌پذیری نرخ ارز اسمی را تسهیل می‌کند، با این فرض که در کوتاه‌مدت سیاست مالی در جهت دور تجاری باقی بماند، اهمیت آسیب‌پذیری درآمد، تولید و نرخ ارز حقیقی ایران به شوک‌های حاصل از قیمت نفت بیشتر مشخص می‌شود. بدین ترتیب، انتظار خواهیم داشت که شوک‌های منفی حاصل از قیمت نفت، با کاهش نرخ ارز حقیقی، اثرات منفی قیمت نفت را با افزایش تقاضای داخلی و خارجی برای تولید غیرنفتی ایران کاهش دهند^(۳). به عبارت دیگر، افزایش قیمت نفت منجر به افزایش نرخ ارز اسمی و حقیقی شده و به رقابت‌پذیری صادرات غیرنفتی آسیب می‌رساند، که این موضوع مکمل مهمی برای انعطاف‌پذیری نرخ ارز همراه با سیاست‌های حمایتی از انعطاف‌پذیری بازار نیروی کار و رشد بهره‌وری می‌باشد.

جمهوری اسلامی ایران: متوسط تورم CPI، کاهش ارزش بازار موازی و کسری مالی غیرنفتی



منابع: آمارهای رسمی ایران و تخمین‌های صندوق بین‌المللی پول.

۵- شواهد تجربی حاکی از آن است که ایران از دهه ۱۹۷۰ دارای تورم دورقمی بوده و تورم از ۱۹۹۹/۲۰۰۰ شروع به کاهش نموده است (نمودار شماره شش). محرک عمده تورم در بلندمدت افزایش کسری بخش مالیه عمومی می‌باشد. با وجود این، پژوهشگران اقتصادسنجی برای دوره زمانی ۲۰۰۱/۰۲-۱۹۹۰/۹۱ نشان داده‌اند که در کوتاه‌مدت کاهش ارزش اسمی نرخ ارز در بازار موازی با تورم رابطه مستقیم دارد (Celasun, Goswami, Forthcoming) (۴) به طوری که این کاهش نرخ ارز به میزان تأثیر غیرمستقیمی که بر کاهش تقاضا برای موازنه پولی داخلی دارد، در شکل‌گیری انتظارات تورمی از اهمیت برخوردار می‌باشد، زیرا کاهش نرخ ارز در بازار موازی مجدداً هزینه فرصت‌نگهداری پول داخلی در برابر پول خارجی را بایک خریدوفروش تامینی خنثاکرده و جلوی تورم را می‌گیرد (Forthcoming, Goswami, Forthcoming). علاوه بر این، در سال‌های اخیر، آزادسازی تجاری با افزایش رقابت در واردات، ارتباط بین نرخ ارز و قیمت‌های داخلی کالاها را تجاری رامحکم‌تر کرده است. برای مثال، در دو سال گذشته، با وجود رشد قوی در ذخیره پولی، ثبات و پایداری نرخ TSE (نرخ ارز ثابت بورس تهران - Tehran Stock Exchange) به کاهش تورم به سطح تک‌رقمی کمک کرده است. بنابراین، در آینده، آزادسازی تجاری و نفوذ واردات از طریق تغییرات نرخ ارز یکسان شده می‌توانند تورم داخلی را افزایش دهند، به‌ویژه اگر نرخ تورم بالا باقی مانده باشد (۵).

و نسبی بر بازار ارز خارجی دارد. بنابراین، شرایط فنی بازار ارز خارجی برای اتخاذ نرخ ارز شناور آزاد در آینده نزدیک مناسب نمی‌باشد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

۹- بررسی معیار انتخاب نظام نرخ ارز برای اقتصاد ایران، شایستگی نسبی یک نظام میانه را در مقایسه با یک تثبیت شدید یا شناور آزاد مشخص می‌کند، به طوری که برای شوک‌های حاصل از تغییرات قیمت نفت بر اقتصاد ایران، نظام ارزی پیشنهاد می‌شود که اجازه می‌دهد تا نرخ ارز اسمی در واکنش به شوک‌های قیمتی نفت نوسان کند، زیرا این نظام ارزی با کاهش نوسانات اقتصادی و افزایش رشد اقتصادی سودمند خواهد بود. به عبارت دیگر، نرخ ارز شناور آزاد به علت اثرات زیان‌آور بی‌ثباتی نرخ ارز بر تورم و ترازنامه، مطلوب نخواهد بود، چون نرخ ارز شناور آزاد قادر به جلوگیری از ریسک نرخ ارز نبوده و سلطه بانک مرکزی بر عرضه در بازار ارز خارجی هم مفید نمی‌باشد.

۱۰- انتخاب درزمینه نظام‌های میانی را می‌توان به اختصار در سه نظام که درجه‌ای از اختیار و آزادی را در مدیریت نرخ ارز دارند، طبقه‌بندی کرد: (۱) نظام نرخ ارز ثابت تعدیل‌پذیر، (۲) نظام نرخ ارز تثبیت‌شده و خزنده، (۳) نظام نرخ ارز شناور مدیریت‌شده.

۱۱- تحت نظام نرخ ارز ثابت تعدیل‌پذیر، نرخ ارز اسمی ثابت نگهداشته می‌شود، مگر این که شوک خارجی مانند شوک قیمتی نفت وجود داشته باشد که در این صورت، سطحی از نرخ ارز تعدیل خواهد شد. این نظام به صورت موقتی با ثبات نرخ ارز به تثبیت

کاهش تورم را کاملاً از بین خواهد برد، به طوری که هر کاهش قیمت نفت منجر به کاهش نرخ ارز حقیقی شده و اقتصاد را با یک رکود داخلی پرهزینه مواجه خواهد ساخت. در حالت نظام نرخ ارز انعطاف‌پذیر، کنترل تورم عمدتاً متکی به ذخایر پولی می‌باشد. البته موفقیت آن هم به عملکرد بانک مرکزی درخصوص برداشتن تسلط مالی و همچنین اتخاذ ابزارهای موثر مدیریت نقدینگی بستگی خواهد داشت. علاوه بر این، تورم از طریق تغییرات در نرخ ارز به سرعت بیشتر می‌شود و خاصیت ضدتورمی نظام نرخ ارز انعطاف‌پذیر تلاشی کلیدی برای رسیدن به پایداری و تثبیت تورم می‌باشد.

ساختار مالی و بازارهای ارز خارجی

۷- نظام مالی ایران بر مبنای مبانی مالی اسلام و تحت کنترل‌های شدید دولتی بوده و نسبتاً توسعه نیافته است، به طوری که بیشتر واردکنندگان می‌توانند به طور موثری جلوی زیان حاصل از ریسک نرخ ارز را بگیرند، زیرا این نظام قادر نیست تا محیطی را برای بدهی محقق شده توسط دارندگان ارز خارجی مهیا کند. بنابراین، انگیزه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران برای کنترل نرخ ارز رسمی در اطراف یک نرخ یکنواخت و قابل پیش‌بینی برای کاهش هزینه‌های بی‌ثباتی نرخ ارز روشن می‌شود (۶). به عبارت دیگر، مدیریت شدید نرخ در کاهش محرک‌ها برای جلوگیری از زیان موثر بوده و مانع توسعه بازارهای مالی خواهد شد.

۸- بخش عمده‌ای از درآمد نفت خام صادراتی عاید دولت می‌شود و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران نیز با عرضه ارز خارجی و همچنین اعمال درجه محدودی از تغییرپذیری جریان سرمایه، تسلط کامل

در سال‌های اخیر، آزادسازی تجاری با افزایش رقابت در واردات، ارتباط بین نرخ ارز و قیمت‌های داخلی کالاها را تجاری رامحکم‌تر کرده است.

۶- هنگامی که نظام ارزی، نرخ مشخصی مانند یک نرخ ثابت یا تثبیت‌شده را دارا می‌باشد، در کوتاه‌مدت هدف تثبیت تورم را به خوبی انجام می‌دهد، ولی دوام و پایداری آن مستلزم افزایش تدریجی ذخایر پول خارجی و اجرای سیاست مالی محافظه‌کارانه‌ای می‌باشد که با هدف کاهش مخارج دولتی حاصل از نوسانات قیمت نفت اتخاذ شده باشد. بدون این پیش‌شرط‌ها، زمانی که قیمت نفت کاهش می‌یابد، تغییرات اجباری نرخ ارز منفعت حاصل از

تورم کمک خواهد کرد؛ اما در حالتی که نرخ ارز کاهش یافته است و نیز در حالتی که نرخ ارز برای صادرکنندگان غیرنفتی افزایش می‌یابد، تعدیل مجزای نرخ ارز برای اثربخشی در کارایی تورم و ترازنامه منجر به شکست خواهد شد. علاوه بر این، اگر تورم بالا باقی بماند، منجر به افزایش نرخ ارز حقیقی شده و با تعدیلات ضمنی اثرات زیان‌بار عمده‌ای را در پی خواهد داشت. در پایان، رفتار بی‌ثبات قیمت‌های نفتی و نیازمندی به تعدیل زمان و اندازه موضوع مورد بررسی هم نامشخص خواهد بود.

حالت تغییرات پیش‌بینی‌نشده بنیادی مانند تغییرات قیمت نفت، هیچ مسیر نرخ ارز رسمی وجود نخواهد داشت که نرخ ارز انعطاف‌پذیر نباشد، به طوری که با وقوع شوکی عظیم، بانک مرکزی می‌تواند برای دستیابی به هدف انتخابی‌اش، سطح نرخ ارز را به وسیله ساختار اساسی بدون نقص مسیر نرخ ارز تغییر دهد. در غیاب شوک‌های وارد بر اقتصاد، مسیر نرخ ارز به تثبیت تورم و کاهش هزینه‌های بی‌ثباتی نرخ ارز برای دارندگان ارز خارجی هدفگیری شده است.

۱۴- در مارس ۲۰۰۲ سیاستگذاران ایرانی با

۱۵- مهم‌ترین شرایط لازم برای خوب عمل‌کردن هر نوع سیاست ارزی در ایران، از یک سیاست مالی آینده‌نگر ناشی می‌شود که به طور منظم از نوسانات بیش از حد نرخ ارز حقیقی که منجر به زیان توسعه بخش‌های صادرات غیرنفتی اقتصاد می‌شود، جلوگیری کند و همچنین حذف هرگونه تسلط مالی از سوی مدیریت پولی نیز شرط لازم اصلی برای تنظیم سیاست‌های ارزی و پولی مناسب برای رسیدن به نرخ مناسب از تورم بشمار می‌رود. ■

یادداشت‌ها

(۱) درحقیقت، ایران تا دهه گذشته با نرخ‌های ارز چندگانه تفسیر پیچیده‌ای از تغییرات نرخ ارز حقیقی و رابطه آن با دیگر متغیرهای اقتصاد داشت. نمایش هندسی نمودار پنج سیر تکاملی قیمت نفت خام ایران و CPI ایران - آمریکا را براساس نرخ ارز حقیقی دوجانبه در بازار موازی نشان می‌دهد. توضیح این که این مقیاس، نرخ ارز حقیقی را در برابر تغییرات حقیقی مخارج دولتی در بلندمدت اندازه می‌گیرد. از طرفی، با دلالت بر چگونگی رفتار نرخ ارز حقیقی، نماینده خوبی برای یگانه نرخ ارز شناور در بازار موازی می‌باشد.

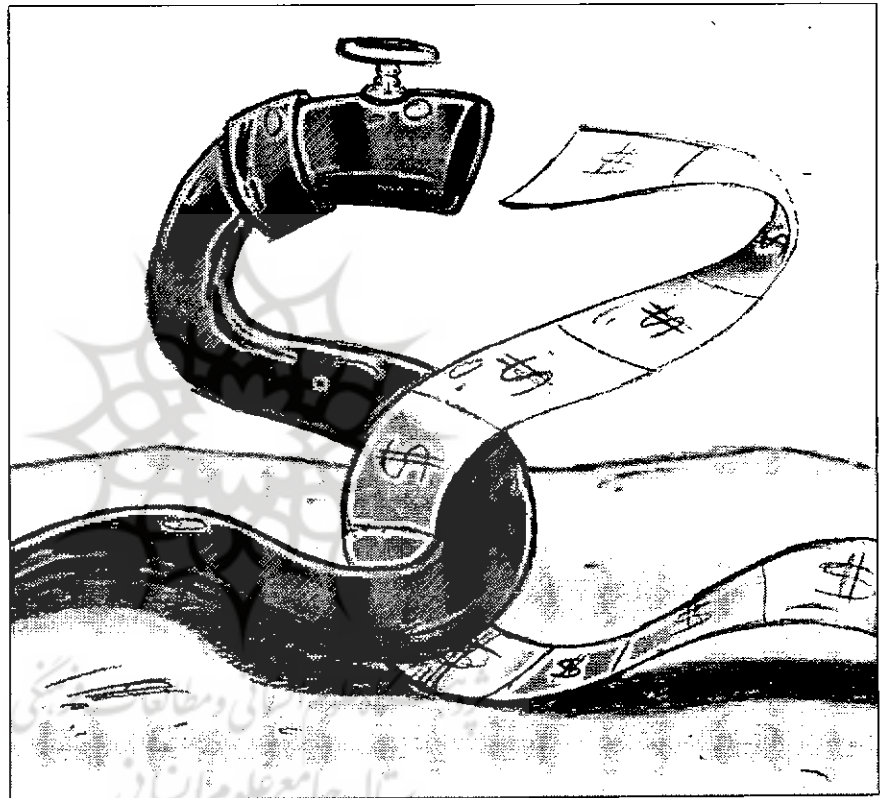
(۲) Davis, Barnett, Daniel, Ossowski و (۲۰۰۱) بر پیامدهای اقتصادی افزایش منابع طبیعی با استفاده از جوجه ثابت در خرید و فروش تاکید کرده‌اند.

(۳) پیش‌بینی نوسانات نرخ ارز اسمی در رابطه با تغییر در نرخ ارز حقیقی مبتنی بر این قضیه است که دستمزدهای حقیقی در ایران به‌طور معقول انعطاف‌پذیر هستند، به طوری که شواهد تجربی در دهه گذشته حاکی از آن است که دستمزدهای حقیقی با نوسانات عمده‌ای همراه بوده‌اند. این موضوع به‌طور مشخص فقدان سازمان‌های کارگری مستقل و اتحادیه‌های کارگری را نشان می‌دهد.

(۴) افزایش درآمدهای نفتی از سال ۲۰۰۰/۰۱ همراه با ثبات TSE و نرخ‌های ارز بازار موازی می‌تواند نرخ بالایی از درآمد برای ابزارهای مالی داخلی مانند اوراق مشارکت بانک مرکزی را ایجاد کند. از طرفی، کاهش تورم در سال‌های اخیر نیز ممکن است دامنه جانشینی پول رایج و اهمیت نرخ بازار موازی را در شکل‌گیری انتظارات تورمی کاهش دهد، به طوری که در دوره‌های ۲۰۰۱/۰۲-۱۹۹۰/۹۱ کاهش نرخ ارز در بازار موازی در رابطه با تورم منجر به شکست اعتبار آماری نشد. بنابراین، کاهش عرضه ارز در بازار ارز خارجی و کاهش نرخ ارز بازار موازی می‌تواند تورم را افزایش دهد.

(۵) Hakura و Choudri (۲۰۰۱) براساس شواهد تجربی نشان دادند که زمانی که تورم بالا است، تغییرات نرخ ارز به افزایش تورم سرعت بیشتری می‌بخشد.

(۶) McKinnon (۲۰۰۰) نشان داد که در بیشتر کشورهای درحال توسعه، بازارهای مالی ناقص، واردکنندگان را به‌خاطر ممانعت از قبول رسک نرخ ارز خارجی دچار مشکل و هزینه‌های فراوانی می‌کند.



▲ هرگونه کاهش قیمت نفت، منجر به کاهش نرخ ارز حقیقی شده و اقتصاد را با یک رکود داخلی پرهزینه مواجه خواهد ساخت.

۱۲- تحت نظام نرخ ارز تثبیت‌شده و خزنده، نرخ ارز یا نوسانات آن متناوباً در یک نرخ ثابت تعدیل می‌شود، به طوری که نرخ ارز به عنوان لنگر اسمی یکنواخت و قابل‌پیش‌بینی در ثبات نرخ تورم سهیم می‌باشد. همانطور که انتخاب نرخ خزنده و به‌هم‌پیوسته از پیش تعیین‌شده خواهد بود، با وقوع شوک عمده قیمتی نفت، چارچوب سیاست نرخ ارز درجه‌ای از انعطاف‌پذیری را پیشنهاد نمی‌کند، مگر این که دامنه نوسان قیمت نفت به‌قدر کافی بزرگ باشد.

۱۳- تحت نظام نرخ ارز شناور مدیریت‌شده، در

اعلام یکسان‌سازی نرخ ارز، یک نظام نرخ ارز شناور مدیریت‌شده را برگزیدند، ولی نرخ ارز از مارس ۲۰۰۲ تا جولای ۲۰۰۲ در برابر دلار آمریکا همچنان ثابت نگهداشته شده بود. نقشی که نرخ ارز به واسطه تعدیل شوک‌های قیمتی نفت ایفا می‌کند تا نرخ ارز توانایی‌های بازار را منعکس کرده و در عمل از افزایش تدریجی پیش‌بینی نرخ ارز تثبیت‌شده جلوگیری کند، مهم و سودمند می‌باشد. بنابراین، محرک‌های اقتصادی برای گسترش ثروت دلالت بر افزایش بی‌ثباتی نرخ ارز در آینده دارند.