

قاعده سیاست‌گذاری نرخ ارز و پویایی‌های آن در اقتصاد ایران

حسین توکلیان*

دکتر ایلناز ابراهیمی**

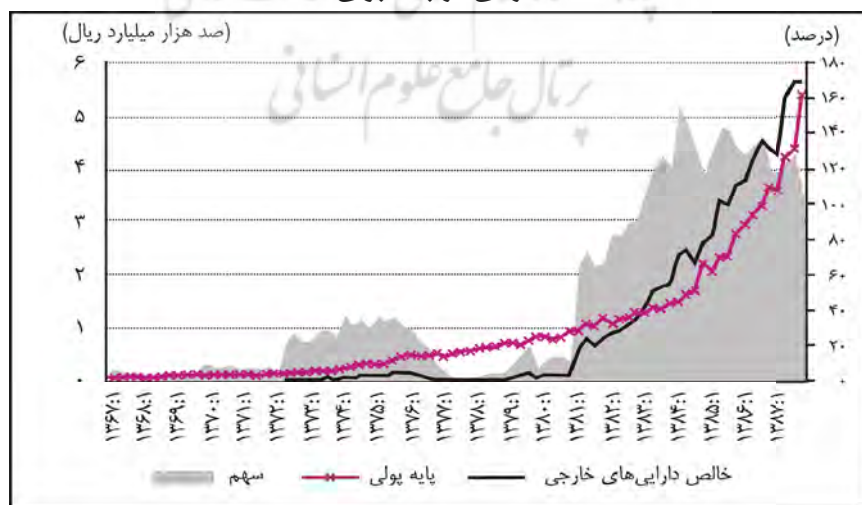
توجه به اختلاف بین تورم داخلی و خارجی تعدیل شود. اما در این پژوهش قصد بر این است که کمی عمیق‌تر به عوامل تعیین‌کننده نرخ ارز توجه شود. برای این کار ابتدا نگاهی خواهیم داشت به برخی از متغیرهای پولی که به نظر می‌رسند در تعیین نرخ ارز از اهمیت برخوردارند.

یکی از عوامل مهم تعیین‌کننده نرخ ارز، خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی است. ارزش این دارایی‌ها به پول داخلی تحت تأثیر نرخ ارز قرار دارد. برای مثال بر اساس نمودار ۱ به دلیل یکسان‌سازی نرخ ارز در سال ۱۳۸۱ ارزش این بخش از پایه پولی به شدت افزایش پیدا

نظام نرخ ارز در ایران یک نظام نرخ ارز شناور مدیریت‌شده است اما این نکته که نرخ ارز بر چه اساسی مدیریت می‌شود جای سؤال دارد. در این پژوهش به دنبال این نکته هستیم که چه عواملی در تعیین نرخ ارز در ایران مورد توجه بانک مرکزی قرار می‌گیرد. آیا بانک مرکزی در تعیین نرخ ارز تنها به توان رقابت‌پذیری توجه می‌کند یا عوامل دیگری را نیز مدنظر دارد؟

یک قاعده راهنما برای حفظ رقابت‌پذیری آن است که نرخ ارز باید با افزایش تورم داخلی افزایش، و با تورم اقتصادهای طرف تجاری کاهش یابد. بنابراین برای حفظ رقابت‌پذیری اقتصاد، باید نرخ ارز با

نمودار ۱- پایه پولی، خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی و سهم خارجی در پایه پولی



محور عمودی سمت راست بیانگر سهم خالص دارایی‌های خارجی در پایه پولی است و محور عمودی سمت چپ بیانگر خالص دارایی‌های خارجی و پایه پولی به یک‌صد هزار میلیارد ریال می‌باشد.

* کارشناس ارشد پژوهشی، گروه مدل‌سازی، پژوهشکده پولی و بانکی.
** استادیار گروه مدل‌سازی، پژوهشکده پولی و بانکی.

توجه دارد زیرا با این کار عملاً اقدام به افزایش حجم پول می‌کند. لذا، بانک مرکزی در تعیین نرخ ارز با دو هدف روبه‌رو است که در مقابل هم هستند. از یک طرف در صورت وجود تورم داخلی باید برای حفظ قدرت رقابتی، نرخ ارز افزایش پیدا کند، از طرف دیگر در صورت افزایش نرخ ارز، پایه پولی، و بنابراین حجم پول افزایش می‌یابد که باعث تورم بالاتر می‌شود.

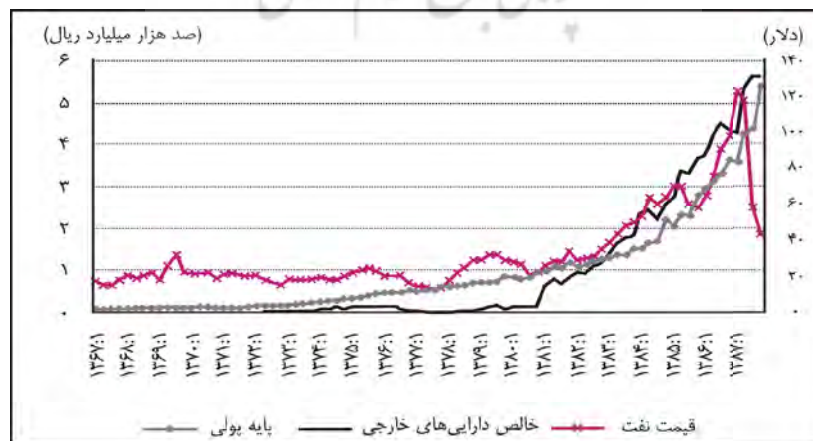
حال باید دید کدام یک از این دو هدف برای بانک مرکزی اهمیت بیشتری دارد. یافته‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهد قبل از یکسان‌سازی نرخ ارز در سال ۱۳۸۱، که سهم خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در پایه پولی چشمگیر نبود، هدف اول یعنی حفظ قدرت رقابتی در اولویت بانک مرکزی قرار داشت؛ زیرا در این دوره دلارهای حاصل از درآمد نفتی در نرخ رسمی که به نحو قابل توجهی از نرخ ارز غیررسمی پایین‌تر بود به ریال تبدیل می‌شد. لذا افزایش نرخ ارز به منظور حفظ قدرت رقابتی باعث افزایش شدید پایه پولی و حجم پول نمی‌شد. در حالی که در دوره بعد از یکسان‌سازی نرخ ارز، دو عامل افزایش آنی نرخ ارزی که دارایی‌های خارجی را به ریال تبدیل می‌کند و رشد درآمدهای نفتی باعث شده که حساسیت پایه پولی نسبت به افزایش نرخ ارز به شدت افزایش یابد. بنابراین به نظر می‌رسد که در این دوره، هدف دوم بانک مرکزی یعنی کنترل ارزش خالص دارایی‌های خارجی به منظور کنترل حجم پول نسبت به هدف دوم اهمیت بالاتری داشته باشد. در این دوره نسبت به دوران قبل از آن، افزایش نرخ ارز با احتیاط بیشتری صورت گرفته تا کنترل بیشتری بر روی حجم پول وجود داشته باشد.

کرده است، به نحوی که تا قبل از یکسان‌سازی، سهم دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در پایه پولی حدود ۲۰ درصد بود در حالی که با یکسان‌سازی نرخ ارز، این سهم به حدود ۷۰ درصد می‌رسد. اما در ادامه و پس از این دوره، افزایش سهم خالص دارایی‌های خارجی تداوم یافته و حتی از صد درصد نیز فراتر می‌رود. دلیل این تداوم در افزایش سهم خالص دارایی‌های خارجی عمدتاً تبدیل دلارهای حاصل از درآمد نفتی است که خود به دلیل افزایش قیمت نفت بعد از سال ۱۳۸۱ و فقدان عقیم‌سازی آثار پولی درآمدهای ارزی دولت می‌باشد.

با ترسیم روند افزایش قیمت نفت همراه با خالص دارایی‌های خارجی و پایه پولی (نمودار ۲) رابطه نزدیک بین افزایش قیمت نفت و افزایش سهم خالص دارایی‌های خارجی در پایه پولی مشخص می‌شود. بر این اساس همزمان شدن افزایش قیمت نفت و یکسان‌سازی نرخ ارز بعد از سال ۱۳۸۱ درآمدهای نفتی را به شدت افزایش داده که خود را به شکل افزایش شدید خالص دارایی‌های خارجی و بنابراین افزایش پایه پولی نشان داده و خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی را به مسلط‌ترین جزء پایه پولی تبدیل کرده است.

حال چگونه این بخش از پایه پولی در تعیین نرخ ارز اهمیت پیدا می‌کند؟ با توجه به اینکه ارزش خالص دارایی‌های بانک مرکزی به ریال سنجیده و در پایه پولی وارد می‌شود، بنابراین نرخ ارز در آن مستتر است. لذا در صورتی که نرخ ارز افزایش پیدا کند، ارزش خالص دارایی‌های بانک مرکزی نیز افزایش یافته و بنابراین پایه پولی و متعاقب آن حجم پول افزایش می‌یابد. با توجه به این نکته می‌توان گفت بانک مرکزی در افزایش نرخ ارز به این بخش از پایه پولی نیز

نمودار ۲- پایه پولی، خالص دارایی‌های خارجی و قیمت نفت



محور عمودی سمت راست بیانگر قیمت هر بشکه نفت به دلار آمریکا و محور عمودی سمت چپ بیانگر خالص دارایی‌های خارجی و پایه پولی به یکصد هزار میلیارد ریال است.