



مرکز پژوهش‌های اتاق ایران

سیاست‌های ارزی در ایران و مقایسه کلی با کشورهای صادرکننده نفت: توصیه‌های سیاستی



شناسنامه گزارش



مرکز پژوهش‌های اتاق ایران

عنوان:

سیاست‌های ارزی در ایران و مقایسه کلی آن با کشورهای صادرکننده نفت: توصیه‌های سیاستی

تهیه کننده: مهدی دارابی

ناظر: حسین توکلیان

تاریخ انتشار: آذر ۱۴۰۱

واژه‌های کلیدی: نرخ اسمی و حقیقی ارز، سیاست‌های ارزی، موازنه پرداخت‌ها، رانت منابع، کشورهای صادرکننده نفت

نشانی: تهران، خیابان طالقانی، نبش خیابان شهید موسوی (فرصت)، پلاک ۱۷۵

فهرست مطالب

۵	خلاصه مدیریتی
۸	مقدمه
۱۱	روند نرخ اسمی و حقیقی ارز، قیمت نفت و موازنه پرداخت‌ها در یک نگاه
۱۹	نرخ ارز و حجم نقدینگی در ایران و کشورهای صادرکننده نفت
۲۸	نرخ ارز و حجم نقدینگی در ایران و کشورهای صادرکننده نفت
۳۸	رانت منابع طبیعی نفت و نرخ ارز
۴۶	سیاست‌های ارزی و اقتصاد ایران
۵۴	سیاست‌های ارزی دهه ۱۳۸۰ و ۱۳۹۰
۶۶	سیاست‌های ارزی
۷۶	منابع

خلاصه مدیریتی

با نگاهی به سیاست‌های ارزی در نیم قرن اخیر، می‌توان گفت که تمامی دولت‌ها راهبرد تثبیت نرخ اسمی ارز را دنبال کرده و در همین راستا، در دوره‌های وفور ارزهای نفتی، سیاست «افزایش عرضه ارز» و در دوره‌های کاهش صادرات نفتی، سیاست «تعیین دستوری نرخ ارز» را در پیش گرفته‌اند. سیاست‌ها و روند نرخ ارز در ایران، به مانند دیگر کشورهای صادرکننده نفت، رابطه در هم تنیده‌ای با نفت دارد. اصلاح سیاست‌گذاری ارزی در ایران، ناگزیر از سیاست‌گذاری هم‌ماهنگ در خصوص ارزهای نفتی است. این گزارش با بررسی روند نرخ ارز در کنار صادرات نفتی، به بررسی روند نرخ ارز در نسبت با صادرات نفتی می‌پردازد. برای فهم دقیق‌تر از رابطه نرخ ارز و نفت، از ادبیات نظری و تجربی «مدل پولی تعیین نرخ ارز» و «نظریه برابری قدرت خرید» استفاده شده است. به منظور بررسی تطبیقی، رابطه نفت و نرخ ارز برای دیگر کشورهای نفتی نیز مورد بررسی قرار گرفته است. پس از مرور سیاست‌های ارزی و آثار آن از دهه ۱۳۱۰ تا سال ۱۴۰۰، در بخش نهایی گزارش، دو پیشنهاد محوری در خصوص سیاست‌های ارزی پیشنهاد گردیده است.

بررسی‌های انجام شده در گزارش، بیان‌گر آن است که تغییر در میزان صادرات نفتی (ناشی از تغییر در قیمت جهانی نفت) تأثیر اساسی بر روند نرخ ارز کشورهای صادرکننده نفت داشته است. طبق نظریه برابری قدرت خرید (PPP)، انتظار بر آن است که روند بلندمدت نرخ حقیقی ارز در سطح ثابتی قرار گیرد، اما روند این شاخص در کشورهای نفتی از جمله ایران، بیانگر رابطه معکوس با ارزش صادرات نفتی است. بررسی رابطه نرخ ارز و نفت در مدل پولی تعیین نرخ ارز نشان می‌دهد که افزایش ورودی ارزهای نفتی به اقتصاد کشورهای نفتی موجب شده تا اثر رشد نقدینگی بر نرخ ارز ظاهر نشود. افزایش تقاضای پول ناشی از افزایش صادرات نفتی در دو دوره افزایش قیمت نفت (۱۹۸۴-۱۹۷۳ و ۲۰۱۴-۲۰۰۴) باعث شد تا عدم افزایش نرخ ارز متناسب با رشد نقدینگی باشیم.

علت نتایج مذکور را می‌باید تحت مفهوم «رانت منابع طبیعی نفت» تفسیر کرد. منظور از رانت منابع طبیعی نفت، اختلاف قیمت و هزینه تمام شده صادرات نفتی است. اطلاق رانت به این منابع، به دلیل آن است که عوامل تولید داخلی نقشی در خلق آن ندارند. افزایش ارزهای نفتی ناشی از افزایش قیمت جهانی نفت، به معنای افزایش رانت منابع طبیعی است. از نقطه نظر PPP افزایش قیمت نفت و رانت نفتی موجب افزایش قدرت واردات به ازای یک مقدار ثابت صادرات می‌گردد. به بیان دیگر، افزایش قیمت نفت موجب افزایش رابطه مبادله بازرگانی (terms of trade) و به تبع آن، کاهش نرخ حقیقی ارز (قدرت خرید وارداتی پول داخلی افزایش) می‌گردد. از نگاه «حسابداری ملی»، رشد رانت ناشی از افزایش قیمت

نفت در رشد تولید اثری ندارد. در حالی که افزایش این رانت، این امکان را به کشورهای نفتی می‌دهد تا از تولیدات دیگر کشورها به صورت واردات استفاده نمایند و به این ترتیب تقاضای نقدینگی افزایش یابد. همانطور که در گزارش نشان داده شده، لحاظ رشد رانت نفتی در تقاضای پول موجب شده تا مدل پولی توضیح مناسبی از روند نرخ ارز در ایران و دیگر کشورهای صادرکننده نفت دهد. به نوعی افزایش تقاضای نقدینگی از افزایش نرخ ارز متناسب با رشد نقدینگی جلوگیری کرده، اما به دلیل عدم کاهش حجم نقدینگی با کاهش صادرات نفتی (و کاهش تقاضای نقدینگی ناشی از کاهش واردات)، جهش ارزی رخ داده و تمامی افزایشی که می‌بایست به صورت تدریجی رخ می‌داد، به شکل افزایش جهشی ظاهر شده است.

وجود رانت منابع طبیعی مختص نفت و گاز نبوده و صادرات همه کشورها به نوعی از انواع رانت منابع طبیعی بهره می‌برند. اما سه ویژگی صادرات نفتی اثر این رانت بر نرخ ارز را از دیگر کالاهای صادراتی متمایز می‌کند: ۱) سهم بالای رانت نفت از کل صادرات کشورها، ۲) نوسان به مراتب شدیدتر قیمت نفت به دلیل کم‌کشش بودن عرضه و ۳) نقش حیاتی دولت در تصمیم‌گیری نحوه تخصیص ارزهای حاصل از رانت نفتی. به همین دلیل، سیاست‌گذاری در خصوص «رانت منابع طبیعی» و «نرخ ارز» را می‌بایست به مثابه ارکان دوقلو هر نوع سیاست‌گذاری ارزی در نظر گرفت. بواسطه حجم سهم بالای ارزهای نفتی از کل صادرات، قیمت‌گذاری دستوری دولت بر اکثر ارزهای غیرنفتی (سقف قیمتی در سامانه نیما برای ارزهای صادراتی پتروشیمی‌ها، معدنی‌ها، فلزی‌ها و ...)، نرخ ارز رکن مهم هر سیاست ارزی در ایران است. حتی اگر مداخلات دستوری دولت وجود نداشته باشد و نرخ ارز در بازار کاملاً شناور کشف شود، ارزهای نفتی موجب نوسان نرخ حقیقی ارز و آثار و تبعات منفی آن می‌گردد. بنابراین، شرط لازم تحقق سیاست‌های ناظر بر نرخ ارز اتخاذ سیاست‌گذاری متناسب در خصوص ورود رانت منابع طبیعی نفت به اکوسیستم ارزی ایران است. در نتیجه، رانت منابع طبیعی نفت باید رکن دیگر سیاست‌های ارزی دانست.

در خصوص نرخ ارز، ضروری است که برای جلوگیری از کاهش قدرت رقابت‌پذیری و همچنین در معرض جهش قرار گرفتن نرخ ارز، سیاست **تثبیت نرخ حقیقی ارز**، جایگزین تثبیت نرخ اسمی ارز شود. اما این سیاست زمانی ضمانت اجرایی خواهد یافت که سیاست **تثبیت ورودی ارزهای نفتی به اقتصاد** نیز در دستور کار قرار گیرد. روسیه در سال ۲۰۱۷، ورودی ارزهای نفتی خود را در مقدار حداقلی سال ۲۰۱۶ تثبیت نمود و این اقدام موجب تثبیت نرخ حقیقی ارز در این کشور گردید. با توجه به تفاوت نظام ارزی ایران با روسیه در درجه شناوری بازار ارز، مداخلات دستوری سیاست‌گذار و کنترل‌های ارزی، ضروری است که برای اطمینان از عدم افزایش ورود ارزهای نفتی به نظام ارزی، هم‌زمان تثبیت نرخ حقیقی ارز نیز دنبال شود. عمده ورودی ارزهای نفتی به اقتصاد ایران از محل بودجه عمومی و منابع تبصره ۱۴ بودجه سالانه کشور و



تسهیلات صندوق توسعه می‌باشد. برای دستیابی به هدف تثبیت ورودی ارزهای نفتی، ضروری است که منابع ارزی در بودجه و تبصره ۱۴ و همچنین تسهیلات صندوق توسعه (که در عمل در بازار ارز داخلی به فروش می‌رسند)، در یک مقدار دلاری مشخص تثبیت شوند.

۱ - مقدمه

بیش از ۹ دهه از آغاز به کار ریال به عنوان واحد پول ملی ایران می‌گذرد و در اغلب این سال‌ها ارزش این واحد پولی در برابر ارزش‌های خارجی، مسأله اساسی پیش روی سیاست‌گذار بوده است. از همان ابتدا تنش‌های ارزی و نوسان ارزش قران باعث شد تا با تصویب «تعیین واحد و مقیاس پول قانونی ایران» در اسفند ۱۳۰۸، ریال با پشتوانه طلا جایگزین قران با پشتوانه نقره گردد. در دهه‌های اولیه تا اواسط دهه ۱۳۳۰ دولت با اعمال کنترل‌های ارزی^۱ سعی در مدیریت بازار و نرخ ارز داشت که با تک نرخی شدن ارز در سال ۱۳۳۷، به مرور کنترل‌های ارزی تا سال ۱۳۵۶ به حداقل رسید. در دوره ۲۰ ساله ۱۳۳۷ تا ۱۳۵۶ نظام ارزی تک نرخی برای اولین بار در دوره ریال محقق شد. پس از پیروزی انقلاب اسلامی در سال ۱۳۵۷، بار دیگر نظام چند نرخی و اعمال کنترل‌های ارزی در دستور کار سیاست‌گذار قرار گرفت. در فروردین ۱۳۸۱، هم‌زمان با افزایش صادرات نفتی، نظام تک نرخی ارزی در قالب نظام ارزی شناور مدیریت شده بر اقتصاد ایران حاکم شد. پس از گذشت یک دهه از این یکسان‌سازی، مجدداً شاهد نظام چند نرخی و اعمال کنترل‌های ارزی هستیم. به جز حدود ۳۰ سال، در مابقی سال‌ها نظام چند نرخی و اعمال کنترل‌های ارزی مؤلفه‌های اصلی سیاست‌های ارزی در ایران را شکل داده است. به طوری که، با گذشت بیش از نود سال، به مانند دهه ۱۳۱۰ و ۱۳۲۰ در سال ۱۴۰۱ نیز شاهد نظام چند نرخی و اعمال کنترل‌های ارزی هستیم. جالب آن که برخی اقدامات در کنترل‌های ارزی ۱۴۰۱ نیز دقیقاً مشابه دو دهه یادشده است؛ ممنوعیت واردات بدون منشأ ارز، ممنوعیت صادرات ریالی، پیمان سپاری، تخصیص ارز توسط برنامه‌ریز مرکزی، الزام به ثبت سفارش این جمله اقدامات هستند.

حل نشدن مسأله ارز پس از گذشت نه دهه کافی است تا ارز را همچون تورم و رشد نقدینگی جز مسائل مزمن اقتصاد ایران دسته‌بندی کنیم. مزمن بودن این مسأله ایجاب می‌کند که پیش از ارائه هر نوع سیاست ارزی، در ابتدا تصویر کلانی از ارز ارائه شود. منظور از تصویر کلان، بررسی ارز در کنار دیگر متغیرهای کلان اقتصادی نظیر تورم، نقدینگی و تولید است. اما بدون در نظر گرفتن نفت^۲، این تصویر کلان برای ایران ابتر خواهد بود. رانت منابع طبیعی نفت و گاز^۳ (رانت نفتی) یکی از شاخص‌های متمایز کننده مسأله ارز در کشورهای صادرکننده نفت می‌باشد. به نوعی حلقه مفقوده‌های مربوط به رابطه بین ارز و متغیرهای کلان اقتصادی در کشورهای نفتی مانند ایران را می‌توان در رانت نفتی جستجو کرد.

1- Foreign Exchange Rate Controls

۲- در تمام متن حاضر جهت رعایت اختصار، منظور نفت یا نفتی، تولیدات عام نفتی و گازی مانند نفت خام، میعانات گازی، فرآورده و گاز طبیعی است.
 ۳- اختلاف قیمت و هزینه تمام شده تولید نفت (طبق تعریف بانک جهانی در فراداده مربوط به آمار (Oil Rents (% of GDP)). به عنوان مثال اگر هزینه تولید (عملیاتی و سرمایه‌ای) هر بشکه نفت ایران را ۱۰ و قیمت صادراتی را ۱۱۰ دلار در نظر بگیریم، اختلاف ۱۰۰ دلاری، رانت نفت در نظر گرفته می‌شود. به بیان دیگر، این ۱۰۰ دلار ما به ازای هزینه تولید نداشته و دولت می‌تواند بدون ایجاد اختلال در ادامه صادرات نفت، این ارز را به قیمت صفر به فروش رساند.

رانت نفتی به معنای آن است که کشورهای صادرکننده نفت بدون هزینه کردن به صورت ارائه تولیدات حاصل از عوامل تولید، می‌توانند از تولیدات واردکنندگان نفت استفاده کنند. به بیان دیگر، کشورهای صادرکننده نفت به میزان رانت نفتی می‌توانند به صورت رایگان از عوامل تولید کشورهای واردکننده نفت بهره ببرند. زمانی که قیمت نفت چند برابر می‌شود، هزینه‌چندانی (به نسبت افزایش چند برابری قیمت نفت) به مخارج مربوط به تولید نفت اضافه نمی‌شود تا تقریباً تمام ارزش صادرات نفتی اضافه شده را بتوان رانت منابع طبیعی تلقی کرد. صادرکننده بدون افزایشی در عوامل تولید می‌تواند کالای بیشتری از تولیدات کشورهای واردکننده نفت را به خود اختصاص دهد. البته وجود رانت منابع طبیعی مختص نفت و گاز نبوده و صادرات همه کشورها به نوعی از انواع رانت منابع طبیعی بهره می‌برند. اما سه ویژگی صادرات نفتی اثر این رانت بر نرخ ارز را از دیگر کالاهای صادراتی متمایز می‌کند: ۱) سهم بالای رانت نفت از کل صادرات کشورها، ۲) نوسان به مراتب شدیدتر قیمت نفت به دلیل کم‌کشش بودن عرضه و ۳) نقش حیاتی دولت در تصمیم‌گیری نحوه تخصیص ارزهای حاصل از رانت نفتی.

متوسط ۲۰ ساله سهم رانت نفت از تولید، Oil rents (% of GDP)، برای کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا که عمدتاً صادرکننده نفت هستند ۲۳٪ و برای کشورهای عضو اتحادیه اروپا نیم درصد است. بنابراین، سهم بالایی از صادرات کشورهای صادرکننده نفت را می‌توان به عنوان رانت نفتی در نظر گرفت. در نتیجه با افزایش چند برابری قیمت نفت، همانند آنچه در دهه ۲۰۰۰ میلادی رخ داد، رابطه مبادله بین کشورهای صادرکننده و واردکننده نفت به شدت تغییر می‌کند. تغییر رابطه مبادله از دو مسیر منجر به تغییر گسترده در قیمت‌های نسبی کشورهای صادرکننده نفت می‌گردد. مسیر اول ناشی از کاهش نسبی هزینه‌های تولید در کشورهای صادرکننده بوده و مسیر دوم، کاهش قیمت نسبی کالاهای قابل تجارت از طریق افزایش واردات می‌باشد. نوسان بالای قیمت نفت ناگزیر تبدیل به نوسان قیمت‌های نسبی شده و به تبع آن، آثار منفی نوسان قیمت‌های نسبی در تخصیص منابع ظاهر می‌شود. البته شدت و ضعف بروز این مسأله زمانی ممکن می‌شود که ارزهای حاصل از رانت نفتی تبدیل به واردات شود که بستگی به تصمیم دولت در میزان عرضه ارزهای نفتی دارد. با در نظر گرفتن ویژگی سوم، یعنی نقش حیاتی دولت در عرضه ارزهای نفتی، می‌توان نتیجه گرفت که تا چه میزان نقش تصمیمات دولت در خصوص رانت نفتی حائز اهمیت است. اینکه چه میزان از ارزهای نفتی در بازار ارز عرضه می‌شود، تعیین کننده نرخ ارز و رابطه مبادله خواهد بود.

ارزهای حاصل از رانت نفتی این امکان را به دولت می‌دهد تا بتواند تا حد زیادی نرخ ارز را از روند متناسب با متغیرهای کلان اقتصادی منحرف کند. حال اگر سیاست‌گذاری به دنبال سیاست تثبیت نرخ

ارز باشد، ارزش‌های حاصل از رانت را مصروف این هدف خواهد کرد. به عنوان مثال، در خصوص تجربه دهه ۱۳۸۰ که سیاست‌های ارزی اتخاذ شده معطوف به تثبیت نرخ اسمی ارز بود، نرخ ارز به طور متوسط حدود ۲٪ سالانه رشد کرده است. در حالی که هم رشد بالای سطح عمومی قیمت‌ها در این دهه ادامه داشته و هم متوسط رشد نقدینگی از ۲۳ به ۲۷ درصد رسیده است. این سیاست موجب بروز بیماری هلندی، بی‌ثباتی پولی و ارزی و دیگر پیامدهای منفی ناشی از کاهش نرخ حقیقی ارز گردید.

زمانی که سیاست‌گذار قدرت بالایی در تعیین نرخ تعادلی بازار داشته باشد، نرخ اسمی ارز تبدیل به مهمترین عنصر سیاست‌های ارزی می‌شود. با توجه به اهمیت ورودی رانت نفتی به بازار بر نرخ ارز، سیاست‌های ناظر به تخصیص ارزش‌های نفتی نیز تبدیل به دیگر عنصر اساسی در سیاست‌های ارزی می‌شود. به بیان دیگر، نمی‌توان مستقل از سیاست‌گذاری در خصوص نرخ اسمی ارز به سیاست‌گذاری در خصوص ارزش‌های حاصل از رانت نفتی پرداخت و به عکس.

«رانت منابع طبیعی نفت» و «نرخ ارز» را می‌بایست به مثابه ارکان دوقلو^۱ سیاست‌های ارزی در نظر گرفت. بواسطه حجم سهم بالای ارزش‌های نفتی از کل صادرات، قیمت‌گذاری دستوری دولت بر اکثر ارزش‌های غیرنفتی (سقف قیمتی در سامانه نیما برای ارزش‌های صادراتی پتروشیمی‌ها، معدنی‌ها، فلزی‌ها و ...)، نرخ ارز رکن مهم هر سیاست ارزی در ایران است. حتی اگر وظیفه کشف نرخ ارز را به طور کامل به بازار تفویض کنیم، ارزش‌های نفتی موجب نوسان نرخ حقیقی ارز و آثار و تبعات منفی آن می‌گردد. بنابراین، شرط لازم تحقق سیاست‌های ناظر بر نرخ ارز اتخاذ سیاست‌گذاری متناسب در خصوص ورود رانت منابع طبیعی نفت به اکوسیستم ارزی ایران است. در نتیجه، رانت منابع طبیعی نفت باید رکن دیگر سیاست‌های ارزی دانست. گزارش حاضر با محوریت این دو رکن، ادبیات و تجربه کشورهای نفتی و بالاخص ایران را مورد بررسی قرار می‌دهد.

بررسی روند نرخ ارز در ایران و دیگر کشورهای صادرکننده نفت در قالب ادبیات تعیین نرخ ارز می‌تواند تصویر روشنی از دو رکن ذکر شده ارائه کند. این ادبیات پاسخی به یکی از مهمترین مسائل عملی سیاست‌گذار یعنی تعیین نرخ تئوریک ارز ارائه خواهد داد که همچنان محل چالش جدی است. برای تحقق این هدف، از ادبیات مربوط به نظریه برابری قدرت خرید و مدل پولی تعیین نرخ ارز استفاده می‌شود. به منظور کاربردی شدن این ادبیات، این دو روش برای بدست آوردن روند نرخ تئوریک ارز برای ایران و کشورهای صادرکننده نفت بکار گرفته خواهد شد. دو چالش اساسی پیش روی محاسبه نرخ تئوریک یعنی انتخاب سال پایه و اثر رانت نفتی مورد بحث قرار خواهد گرفت. به نوعی هر دو چالش به مسأله رانت

منابع طبیعی نفت مرتبط است. برای تجزیه و تحلیل اثر رانت منابع طبیعی نفت، از مطالعه همتی و دیگران (۲۰۲۲) استفاده می‌شود.

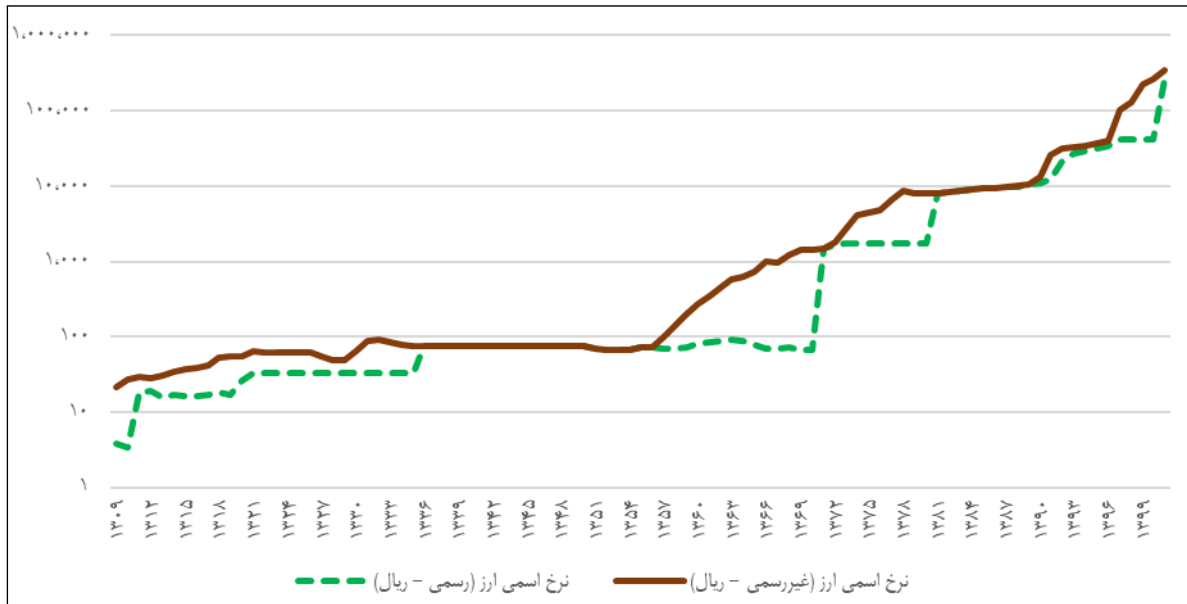
در ادامه گزارش، بخش دوم به مرور کلی روند نرخ اسمی و حقیقی ارز و قیمت نفت خام در بازه ۱۳۰۹ تا ۱۴۰۱ و خلاصه‌ای از موازنه پرداخت‌ها در نیم قرن اخیر می‌پردازد. بخش سوم رابطه نرخ ارز و سطح عمومی قیمت‌ها در ایران و ۲۳ کشور صادرکننده نفت را در قالب نظریه برابری قدرت خرید مورد بررسی قرار می‌دهد. بخش چهارم نیز رابطه نرخ ارز، پول و تولید در ایران و ۲۳ کشور صادرکننده نفت را در قالب مدل پولی تعیین نرخ ارز مورد بررسی قرار می‌دهد. بخش پنجم به رابطه رانت نفتی و ارز در ایران و ۲۳ کشور صادرکننده نفت می‌پردازد. بخش ششم خلاصه‌ای از اهم سیاست‌های ارزی تا پیش از یکسان‌سازی ارز در سال ۱۳۸۱ را گزارش می‌کند. به دلیل اهمیت سیاست‌های ارزی دهه ۱۳۸۰ و ۱۳۹۰ و آثار اقتصادی آن‌ها، بخش هفتم به این موضوع اختصاص یافته است. در نهایت بخش هشتم به پیشنهاد سیاست‌های ارزی در ایران اختصاص یافته است.

۲- روند نرخ اسمی و حقیقی ارز، قیمت نفت و موازنه پرداخت‌ها در یک نگاه

۱-۲- نرخ اسمی ارز در بازار رسمی و غیررسمی، از ۱۳۰۹ تا ۱۴۰۱

شکل ۱ روند بلندمدت نرخ اسمی ارز از سال ۱۳۰۹ تا سال ۱۴۰۱ را نمایش می‌دهد. نمودار خطچین مربوط به نرخ رسمی و نمودار ممتد مربوط به نرخ ارز در بازار غیررسمی است. پس از تصویب قانون «تعیین واحد و مقیاس پول قانونی ایران» و تغییر واحد پول ملی از قران به ریال در ۲۷ اسفند ۱۳۰۸، ارزش رسمی ریال معادل ۰٫۳۶۶۱۱۹۱ گرم طلا تعیین شد. با توجه به برابری ارزش طلا نسبت به دلار، می‌توان گفت که نرخ رسمی دلار در سال اول تعیین ریال معادل با ۳٫۴۳ ریال بوده است که با گذشت بیش از ۹۰ سال، نرخ رسمی ارز در خرداد ۱۴۰۱ به بیش از ۷۵ هزار برابر خود نسبت به سال ۱۳۰۹ رسیده است.

شکل ۱. نرخ اسمی ارز (رسمی و غیررسمی) از سال ۱۳۰۹ تا ۱۴۰۱



* مقیاس نمودار لگاریتمی است. داده‌های مربوط به نرخ رسمی ۱۳۳۷ از مجلات بانک ملی، نرخ غیررسمی در بازه ۱۳۲۸-۱۳۳۷ از گزارش‌های سالانه AREAER صندوق بین‌المللی پول (نرخ غیررسمی معادل بالاترین نرخ گزارش شده AREAER در خصوص نظام چند نرخ ایران است)، نرخ غیررسمی در بازه ۱۳۰۹-۱۳۲۷ از تصویب‌نامه‌ها، قوانین و مقررات و گزارش‌های پراکنده مجلات بانک ملی در خصوص قیمت گواهی صدور (گزارش رسمی از نرخ غیررسمی در این دوره وجود ندارد)، برای نرخ‌های رسمی و غیررسمی برای سال‌های ۱۳۳۸ تا ۱۳۹۹ از داده‌های بانک مرکزی استفاده و نرخ ارز در سال ۱۴۰۰ معادل با ۲۶ هزار تومان در نظر گرفته شده است. متوسط نرخ رسمی و نرخ غیررسمی ارز در سال ۱۴۰۱ برابر با ۲۶ و ۳۵ هزار تومان فرض شده است.

تنها در سی سال از نود سال نمایش داده شده نظام ارز تک نرخ برقرار بوده است. دوره اول مربوط به سال‌های ۱۳۳۷ تا ۱۳۵۵ است که نظام ارزی میخکوب حاکم بوده و دوره دوم، ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰، مربوط به نظام ارزی شناور مدیریت شده است. همانطور که ملاحظه می‌شود، در طول نه دهه، نرخ رسمی به دنبال نرخ غیررسمی تغییر کرده است. در دو دهه اول فاصله دو نرخ به مراتب کمتر از فواصل ایجاد شده پس از سال ۱۳۵۷ بوده است. اغلب کاهش ارزش ریال مربوط به دوره پس از ۱۳۵۷ است. به طوری که در طول نیم قرن از تولد ریال، نرخ ارز در بازار غیررسمی از حدود ۲ تومان به ۷ تومان افزایش پیدا کرده، اما پس از سال ۱۳۵۷ این نرخ از ۷ به ۳۲۰۰۰ تومان در خرداد ۱۴۰۱ رسیده است.

پس از شوک نیکسون در سال ۱۳۵۰ و قطع رابطه دلار و طلا، نرخ فروش ارز پس از ۱۵ سال از ۷۶ به ۶۹ ریال کاهش یافته است. از سال ۱۳۵۲، با فروپاشی نظام بین‌المللی پولی برتون وودز، دیگر طلا نقش تعیین نرخ برابری دلار به ریال را از دست داد. پس از جنگ جهانی اول علی‌رغم تلاش‌ها برای بازگرداندن استاندارد طلا، اقتصاد بین‌الملل دچار جنگ‌های ارزی و سبقت گرفتن کشورها در کاهش ارزش پولی و افزایش فعالیت‌های سوداگرانه ارزی گردید. با عدم موفقیت تلاش‌ها برای بازگشت نظام استاندارد طلا



سرانجام پس از برگزاری «کنفرانس پولی و مالی ملل متحد» در هتلی واقع در برتون وودز، نیوهامپشایر آمریکا در بازه ۱ تا ۲۲ ژوئیه ۱۹۴۴ نظام ارزی برتون وودز متولد شد. با تأسیس قوانین، نهادهای و فرآیندهایی به منظور تنظیم نظام پولی بین‌المللی در این موافقت‌نامه، صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی تشکیل داده شدند. تحت سیستم برتون وودز، دلار ایالات متحده نسبت به طلا (هر اونس طلا برابر با ۳۵ دلار) و سایر ارزها نسبت به دلار ایالات متحده تثبیت شدند. به مرور با افزایش مخارج جنگ و کسری بودجه و به تبع آن افزایش اسمی حجم دلار در اواخر دهه ۱۹۶۰، دلار بیش ارزش‌گذاری شده محسوب می‌شد. بیش ارزش‌گذاری دلار باعث شد تا تقاضا برای تبدیل دلار به طلا توسط کشورها افزایش پیدا کند. افزایش تقاضای تبدیل دلار منجر به آن شد که سهم ذخایر طلای ایالات متحده از ۶۵٪ (از کل ذخایر طلای جهان) در سال ۱۹۴۵ به ۱۶٪ در سال ۱۹۷۰ برسد. در نهایت نیکسون در ۱۵ اوت ۱۹۷۱ به صورت یک طرفه قابلیت تبدیل دلار به طلا را لغو کرد تا کشورها مجبور به نگهداری دلار به عنوان ذخایر خارجی شوند. این فسخ یک طرفه موافقت‌نامه بین‌المللی بدون هماهنگی با دیگر امضا کنندگان موافقت‌نامه به شوک نیکسون معروف شد. سیستم برتون وودز عملاً در سال ۱۹۷۳ جای خود را به نظام شناور فعلی داد. همزمان با فروپاشی نظام برتون وودز، قیمت نفت نیز از سال ۱۳۵۳ شروع به افزایش کرد. شوک نیکسون و افزایش قیمت نفت در ابتدای دهه ۱۳۵۰ با افزایش رشد نقدینگی همراه شد. از آن دوره تا به امروز رشد بالای نقدینگی به صورت مدام ادامه پیدا کرده است. افزایش نرخ غیررسمی ارز از سال ۱۳۵۷ می‌تواند معلول این رشد نقدینگی باشد. تا پیش از سال ۱۳۵۷، کاهش ارزش ریال با اتکا به صادرات نفتی به تعویق افتاد. اما با کاهش شدید صادرات نفتی از سال ۱۳۵۷، کاهش ارزش ریال دیگر قادر به پنهان شدن پشت ارزهای نفتی نبود.

۲-۲- قیمت حقیقی قیمت نفت، از ۱۳۰۰ تا ۱۴۰۱

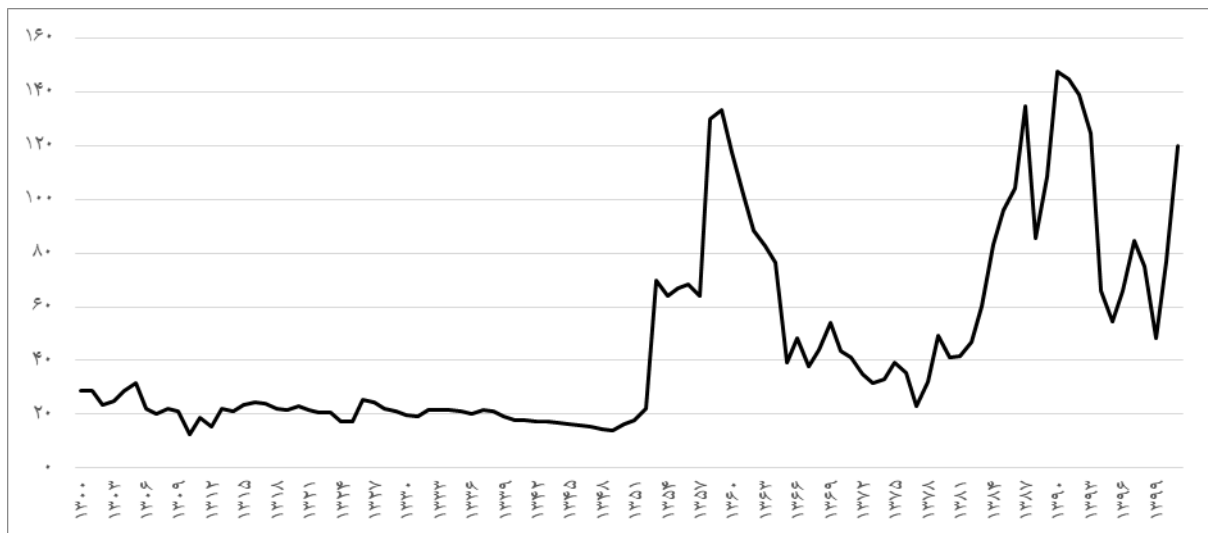
ملاحظه روند بلندمدت قیمت نفت، درک بهتری از روند نرخ حقیقی ارز خواهد داد. شکل ۲ روند بلندمدت قیمت حقیقی نفت به قیمت‌های ثابت ۲۰۲۲ را از سال ۱۳۰۰ تا ۱۴۰۱ نمایش می‌دهد. افزایش قیمت نفت در اکتبر سال ۱۹۷۳ (پاییز ۱۳۵۲) به دنبال حمله سوریه و مصر به اسرائیل رخ داد که منجر به کمبود عرضه نفت و رشد قیمت‌ها در طول یک سال از ۴ به ۱۲ دلار شد. انقلاب اسلامی ایران در اوایل سال ۱۹۷۹ (بهمن ۱۳۵۷) و بروز بحران در روابط میان ایران و عراق و جنگ بین دو کشور، به افزایش قیمت نفت منجر شد. علاوه بر جنگ بین ایران و عراق، اشغال سفارت آمریکا در ایران و نیز اعمال تحریم‌هایی توسط آمریکا علیه ایران به کاهش شدید عرضه نفت منجر شد که نتیجه آن، افزایش قیمت نفت تا ۴۰ دلار در هر بشکه بود. حاصل این تکانه همانند تکانه قبلی، چیزی جز تورم رکودی برای اقتصادهای

صنعتی نبود. اما در اواخر سال ۱۹۸۵ و ۱۹۸۶، به دلیل کاهش شدید تقاضای نفت، بهای متوسط نفت در بازارهای جهانی کاهش یافت. دو دوره افزایش شدید قیمت نفت ۱۹۷۴ تا ۱۹۸۴ و ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۴، تأثیر به‌سزایی بر نرخ ارز کشورهای صادرکننده نفت داشته است.

قیمت حقیقی نفت تا قبل از افزایش در سال ۱۹۷۴، طی بیش از ۷۰ سال در حدود ۲۰ دلار بوده است. افزایش شدید قیمت نفت پس از ۷ دهه موجب تغییر نسبت هزینه‌ها در دو دسته کشورهای صادرکننده و مصرف‌کننده نفت شده که موجب تغییر معنادار در رابطه مبادله گردیده است.

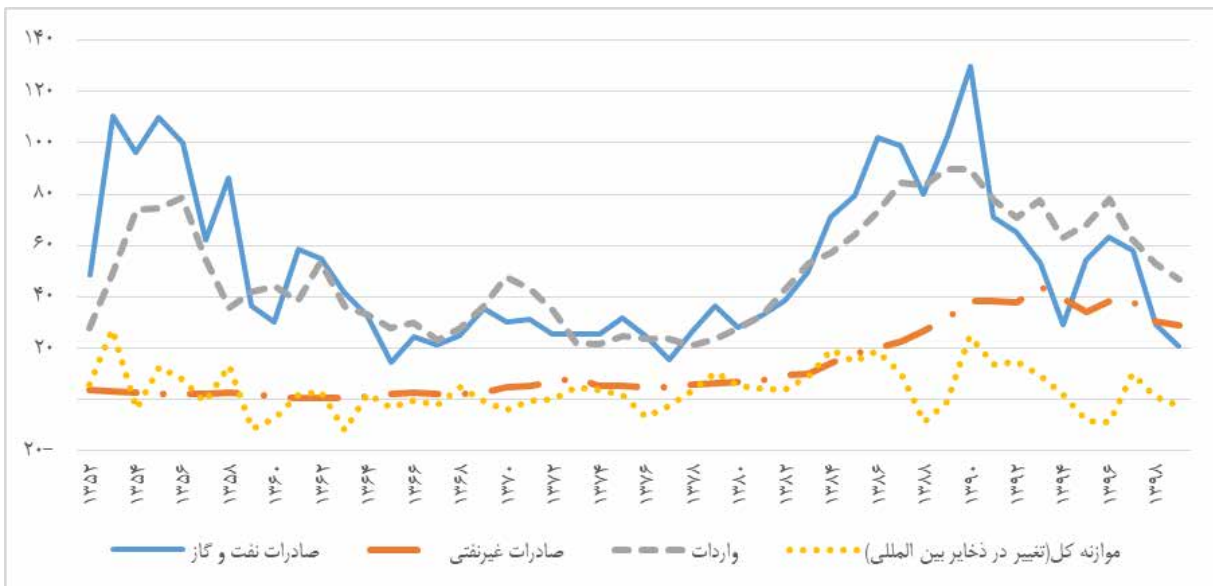
با فرض تغییر هزینه‌های تولید نفت متناسب با CPI ایالات متحده، روند قیمت حقیقی نفت را می‌توان به معنای روند رانت منابع طبیعی نفت در نظر گرفت. همانطور که ملاحظه می‌شود، قیمت حقیقی نفت پس از دهه‌ها از حدود ۲۰ دلار به ۷۰ دلار در سال ۱۳۵۳ رسیده است. با توجه به اینکه تقریباً تمام صادرات ایران در آن زمان، صادرات نفتی بوده، می‌بایست این افزایش شدید قیمت نفت را به معنای افزایش رانت منابع طبیعی نفت تلقی کرد.

شکل ۲. قیمت حقیقی نفت از سال ۱۳۰۰ تا خرداد ۱۴۰۱ به قیمت‌های ثابت ۲۰۲۲ ایالات متحده



* نمودار با استفاده از داده‌های گزارش July Statistical Review of World Energy bp ۲۰۲۱ ترسیم شده است. قیمت اسمی با استفاده از CPI ایالات متحده حقیقی شده و نرخ تورم ۲۰۲۲ برابر ۸٫۶ درصد فرض شده است. قیمت اسمی نفت برای سال ۲۰۲۲ برابر با قیمت خرداد ماه، حدود ۱۲۰ دلار در نظر گرفته شده است.

شکل ۳. مقدار حقیقی صادرات نفتی، صادرات غیرنفتی، واردات کالا و ذخایر خارجی به قیمت‌های ثابت ۲۰۲۰ (میلیارد دلار)



* نمودار با استفاده از داده‌های موازنه پرداخت استاندارد ۴ بانک مرکزی ترسیم و قیمت اسمی با استفاده از CPI ایالات متحده حقیقی شده است.

همانطور که در شکل ۳ ملاحظه می‌شود، اغلب رانت نفتی تبدیل به واردات گردیده است. واردات با استفاده از رانت نفتی به معنای ورود رانت نفتی به اقتصاد و تغییر رابطه مبادله است. این اتفاق در افزایش قیمت دهه ۱۳۸۰ نیز تکرار شده است. تغییر در رابطه مبادله خود را در نرخ حقیقی ارز نشان خواهد داد. نرخ حقیقی ارز به نوعی بیانگر قیمت نسبی تولیدات خارجی به داخلی محسوب می‌شود.

۲-۳- نرخ حقیقی ارز در بازار رسمی و غیررسمی، از ۱۳۱۵ تا ۱۴۰۱

شکل ۴ نرخ حقیقی ارز در بازار رسمی و غیررسمی به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۱ را نشان می‌دهد. نمودار ممتد قرمز رنگ مربوط به نرخ حقیقی ارز در بازار غیررسمی و نمودار خط چین مربوط به نرخ حقیقی رسمی است. نرخ حقیقی ارز نمایش داده شده با استفاده از رابطه (۱) محاسبه شده است.

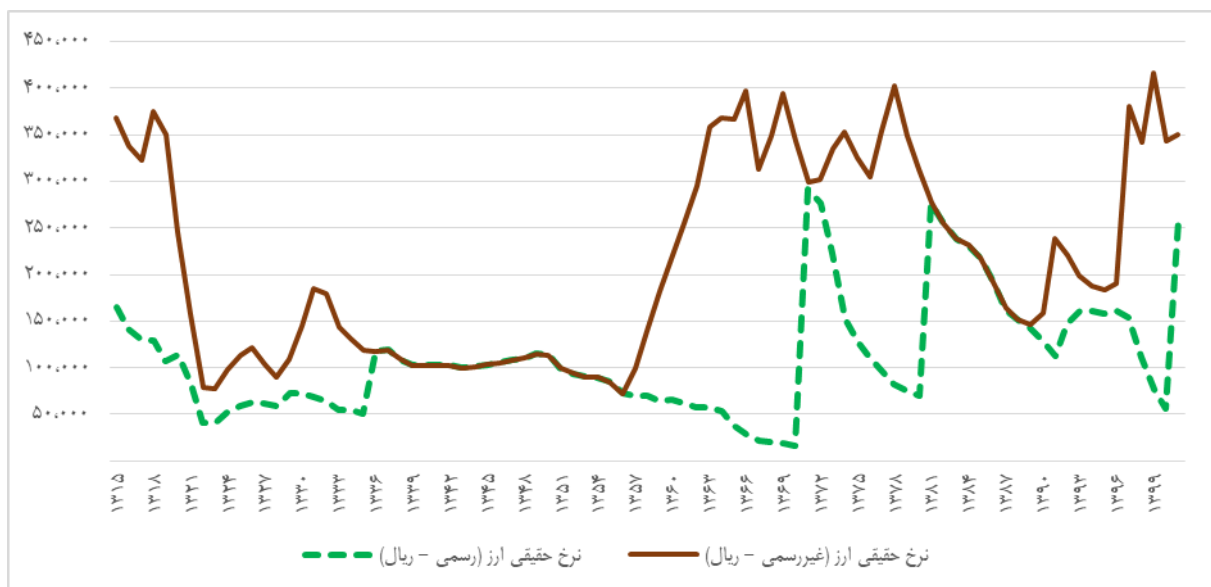
$$RER_t = E_t \left(\frac{P_t^*}{P_t} \right) \left(\frac{P_{1401}}{P_{1401}^*} \right) \quad (1)$$

که RER ، EE ، P^*P^* ، PP ، به ترتیب، نرخ حقیقی ارز، نرخ اسمی ارز، CPI ایالات متحده و CPI ایران هستند. به طور معمول برای بدست آوردن شاخص نرخ حقیقی، جز $\left(\frac{P_{1401}}{P_{1401}^*} \right)$ را استفاده نمی‌کنند. در این صورت مقدار بدست آمده معنی خاصی نداشته و صرفاً روند و تغییرات مورد استفاده قرار می‌گیرد. برای آنکه رقم بدست آمده بتواند شهودی از نرخ ارز بدهد، در رابطه (۱) قیمت‌های سال ۱۴۰۱

لحاظ شده‌اند تا مقادیر بدست آمده شهودی از نرخ ارز بدهند. لازم به ذکر است که انتخاب هر سال دیگری به جز سال ۱۴۰۱، تغییری در روند و شکل نمودار نرخ حقیقی ایجاد نمی‌کند و صرفاً باعث انتقال عمودی نمودار می‌شود.

مطابق مطالعات نظری و تجربی، انتظار می‌رود تا نرخ حقیقی ارز مقدار ثابتی در طول زمان داشته باشد. به بیان دیگر، نرخ اسمی ارز متناسب با تورم تغییر کند. با توجه به ماهیت نوسانی تر نرخ ارز نسبت به سطح عمومی قیمت‌ها، نوسان نرخ حقیقی ارز امری مطابق با انتظار است. در کشورهای دارای تورم و رشد نقدینگی بالاتر، به دلیل تعدیلات سریعتر قیمت‌ها و انعطاف‌پذیر بیشتر قیمت‌ها انحراف در نرخ حقیقی ارز از روند بلندمدت با سرعت بیشتری تعدیل می‌گردد.

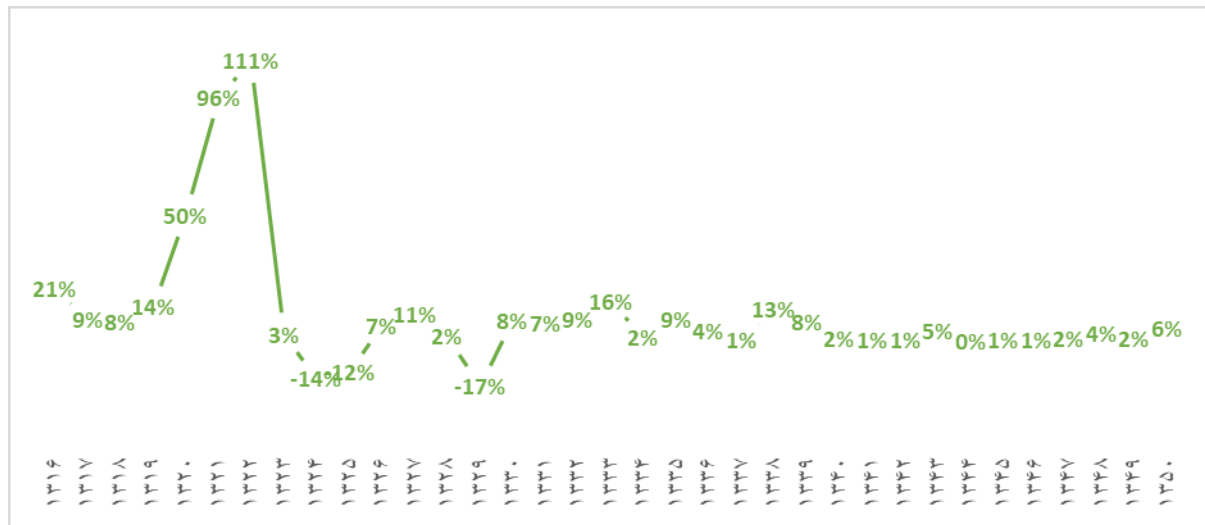
شکل ۴. نرخ حقیقی ارز (رسمی و غیررسمی) از سال ۱۳۱۵ تا ۱۴۰۱ (به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۱)



* نرخ تورم در سال ۱۴۰۱ برابر ۴۰٪ و متوسط نرخ رسمی و نرخ غیررسمی ارز برابر با ۲۶ و ۳۵ هزار تومان فرض شده است.

نرخ حقیقی ارز در بازار غیررسمی تا پیش از دوره تورمی اوایل دهه ۱۳۲۰ حدود ۲۵ هزار تومان است. در سال ۱۳۲۰ هم زمان با ورود متفقین به ایران، سطح عمومی قیمت‌ها تا ۱۳۲۲ به شدت افزایش پیدا کرد. اما رشد نرخ اسمی ارز به میزان افزایش تورم، افزایش پیدا نکرد تا کاهش نرخ حقیقی ارز را در این سال‌ها شاهد باشیم. همانطور که در شکل ۵ ملاحظه می‌شود، تورم از نرخ ۱۴ درصد در سال ۱۳۱۹ به ۱۱۱ درصد در سال ۱۳۲۲ رسیده است. عدم افزایش نرخ ارز متناسب با تورم در این سه سال موجب کاهش نرخ حقیقی ارز گردید.

شکل ۵. تورم در بازه ۱۳۱۶ تا ۱۳۵۰ شمسی



* منبع: بانک مرکزی.

به جز اشغال ایران، یکی دیگر از رخدادهای مهم در آن زمان، کاهش ارزش پوند استرلینگ می‌باشد. نسبت ارزش پوند به دلار ایالات متحده از حدود ۵ دلار به ۴ دلار در ۱۹۴۱ مقارن با سال ۱۳۲۰ رسیده است. البته نوسان ارزش پوند از سال ۱۹۳۹ آغاز گردیده بود و به مقادیر کمتر از ۴ دلار نیز رسیده بود. کاهش ارزش پوند از آن جهت اهمیت دارد که این ارز تا آن زمان به عنوان ارز مرجع مبادلات بین‌المللی و ذخیره خارجی پشتوانه ریال در بانک ملی بود. ممکن است که کاهش ارزش ذخایر خارجی موجب تورم شدید در آن سال‌ها بوده باشد. البته بررسی علت کاهش نرخ حقیقی ارز و ماندگاری آن در حدود متوسط ۸ هزار تومان نیازمند پژوهشی مجزا است که خارج از موضوع گزارش حاضر است.

همانطور که در شکل ۴ مشاهده می‌شود، با افزایش صادرات نفتی از سال ۱۳۵۳ تا ۱۳۵۶، نرخ حقیقی ارز ۳۰٪ کاهش یافت. از سال ۱۳۵۷ با کاهش شدید صادرات نفتی، روند نرخ حقیقی ارز روند افزایشی به خود گرفت. پس از این افزایش، طی دو دهه ۱۳۶۰ تا ۱۳۷۰ نرخ حقیقی در حدود متوسط ۲۵ هزار تومان با ثبات بوده است. با آغاز دهه ۱۳۸۰ کاهش ۶۰ درصدی نرخ حقیقی ارز را طی ۱۰ سال شاهد هستیم. مشابه دوره ۱۳۵۳ تا ۱۳۵۶، کاهش ۶۰ درصدی این نرخ را نیز می‌توان به افزایش صادرات نفتی در این دهه نسبت داد. ارزهای نفتی این قدرت را به اقتصاد ایران داد تا علی‌رغم ادامه تورم و رشد بالای نقدینگی، بتواند متوسط سالانه رشد نرخ ارز را حدود ۲٪ نگه دارد. در نتیجه این اتفاق، نرخ حقیقی ارز به شدت کاهش یافت.

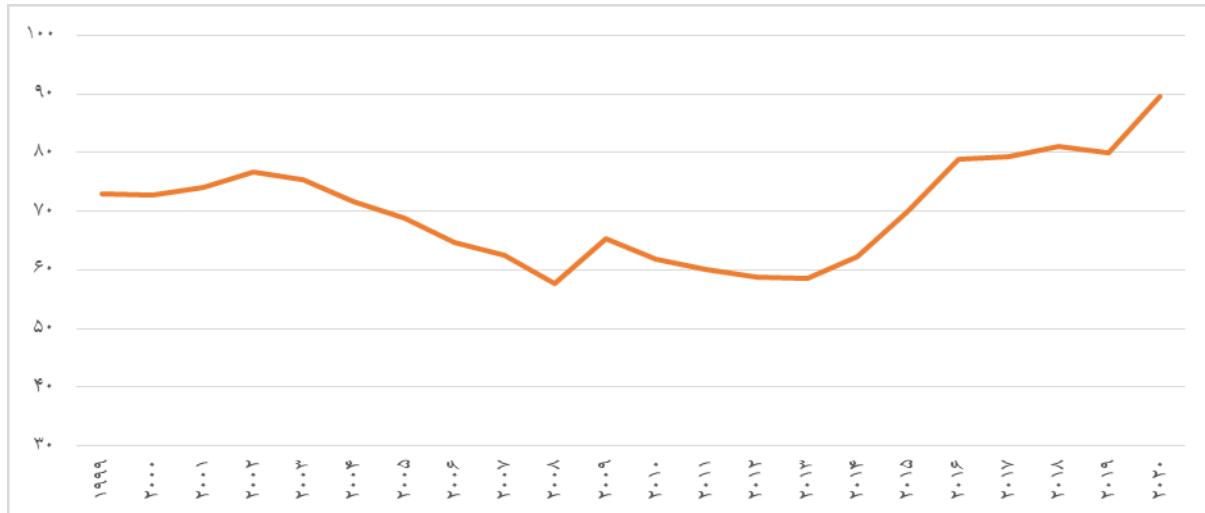
پس از جهش ارزی ۱۳۹۰ و ۹۱، مجدداً نرخ حقیقی ارز روند کاهشی به خود گرفت. از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ متوسط رشد سالانه نرخ اسمی ارز ۶٪ و متوسط سالانه تورم ۱۱٫۵٪ بوده است. در این سال‌ها علاوه بر

ورود ارز حاصل از رانت منابع طبیعی نفت، نرخ حقیقی سود سپرده بالا تأثیر به سزایی در کنترل رشد نرخ اسمی ارز داشته است. چنانچه روگوف (۱۹۹۶) نیز بیان می‌کند که یکی از عوامل رشد پایین نرخ ارز نسبت به تورم، نرخ بهره بالا می‌باشد. هر دو نرخ‌های پایین رشد نرخ ارز و سطح عمومی قیمت‌ها در این دوره در حالی رخ داد که نقدینگی همچنان به رشد بالایی خود در عدد ۲۷ درصد ادامه می‌داد.

در نهایت در اواخر سال ۱۳۹۶ تنش‌های ارزی آغاز شد تا در سال ۱۳۹۷ شاهد بزرگترین جهش در نرخ غیررسمی ارز باشیم. آغاز تنش ارزی در سال ۱۳۹۶ با کاهش نرخ سود سپرده بانکی در شهریورماه ۱۳۹۶، کاهش قدرت مداخله ارزی بانک مرکزی جهت کنترل نرخ ارز در بازار غیررسمی مصادف است. اعمال مجدد تحریم‌های نفتی و بانکی از سوی ایالات متحده در اردیبهشت ۱۳۹۷ موجب تکمیل شوک‌های لازم جهت جهش نرخ ارز بود. پس از این جهش، مجدد نرخ حقیقی ارز به متوسط مقدار خود در سال‌های دهه ۱۳۶۰ و ۷۰ رسید.

کاهش نرخ حقیقی ارز مختص ایران نبوده و دیگر کشورهای نفتی نیز پس از افزایش قیمت نفت در آغاز دهه ۲۰۰۰، با کاهش نرخ حقیقی ارز مواجه بوده‌اند. شکل ۶ متوسط نرخ حقیقی ارز در ۲۳ کشور صادرکننده نفت و گاز را در بازه ۱۹۹۹ تا ۲۰۲۰ نشان می‌دهد. همانطور که در این شکل ملاحظه می‌شود، بعد از افزایش قیمت نفت از سال ۲۰۰۰، نرخ حقیقی ارز در این کشورها نیز کاهش پیدا کرده و با سقوط قیمت نفت در سال ۲۰۱۵، این نرخ افزایش یافته است. در سال ۲۰۲۰ در پی کاهش تقاضا و قیمت نفت، این نرخ حقیقی ارز به سطوح بالاتری رسیده است.

شکل ۶. متوسط نرخ حقیقی ارز در ۲۳ کشور صادرکننده نفت و گاز در بازه ۱۹۹۹ تا ۲۰۲۰ (به قیمت‌های ثابت ۲۰۲۰)



* محاسبه شده با استفاده از داده‌های CPI و نرخ رسمی ارز بانک جهانی. ۲۳ کشور شامل آنگولا، امارات متحده عربی، آذربایجان، برونی، کنگو، الجزایر، مصر، گابن، گینه استوایی، اندونزی، ایران، قزاقستان، کویت، لیبی، مکزیک، مالزی، نیجریه، نروژ، عمان، قطر، روسیه، عربستان و ترینیداد و توباگو می‌باشد. در خصوص ایران و نیجریه به دلیل اختلاف زیاد نرخ رسمی ارز و نرخ ارز در بازار آزاد، از نرخ بازار آزاد استفاده شده است. از متوسط وزنی هندسی استفاده شده و وزن هر کشور برابر با GDP دلاری (به قیمت‌های ثابت) در نظر گرفته شده است.

۳- نرخ ارز و حجم نقدینگی در ایران و کشورهای صادرکننده نفت

این بخش به بررسی روند نرخ تئوریک ارز در ایران و کشورهای صادرکننده نفت در قالب نظریه برابری قدرت خرید PPP می‌پردازد. با مقایسه روند نرخ تئوریک ارز به روش PPP و نرخ ارز در این کشورهای به دنبال بررسی پرسش‌های ذیل خواهیم بود:

- آیا PPP توضیح مناسبی از روند نرخ ارز در ایران و کشورهای صادرکننده نفت ارائه می‌کند؟
- استفاده از PPP با چه چالش‌های مواجه است؟

۳-۱- نظریه برابری قدرت خرید

طرح نظریه برابری قدرت خرید^۱، به عنوان اولین نظریه تعیین نرخ ارز، ریشه در مباحث مربوط به بازسازی نظام مالی جهانی پس از جنگ جهانی اول دارد. پیش از آن اغلب کشورها از نظام استاندارد طلا تبعیت می‌کردند. در نظام استاندارد طلا ارزش هر واحد پول یک کشور به نسبت ثابتی از طلا تعریف شده و نرخ مبادله پول کشورها از این نسبت تبعیت می‌کرد. با آغاز جنگ جهانی اول در سال ۱۹۱۴ و با افزایش حجم پول توسط دولت‌ها برای پوشش افزایش هزینه‌های ناشی از جنگ انتظارات در جهت قطع ارتباط

1- Purchasing Power Parity

پول و طلا شکل گرفت. انتظار استفاده دولت‌ها از عایدی حق ضرب پول^۱ باعث شد تا نظام استاندارد طلا عملاً از بین برود. با پایان جنگ جهانی در سال ۱۹۱۸، کشورها با چالش بسیاری جهت تنظیم مجدد نرخ ارز مواجه شدند، چرا که هر کشور اضافه چاپ پول (نسبت به طلا) و تورم متفاوتی را تجربه کرده بود. در پاسخ به مسأله بازبایی نرخ برابری پول و طلا پس از جنگ، کسل (۱۹۲۱ و ۱۹۲۲) نظریه PPP را مطرح نمود. به عقیده او نرخ ارز نسبت ارزش پول یک کشور به ارزش پول کشور دیگر بوده که سطح عمومی قیمت‌ها بیانگر آن است (کسل، ۱۹۱۶). کسل تغییر CPI نسبت به CPI سال ۱۹۱۴ را به عنوان معیار مناسب تغییر نرخ ارز معرفی می‌کند. البته طرح اولیه برابری قدرت خرید ریشه در اقتصاددانان کلاسیک دارد. اما کسل PPP را برای اولین بار به عنوان یک نظریه تجربی برای تعیین نرخ ارز مورد استفاده قرار داد که تعیین نرخ برابری پوند به دلار پس از جنگ مثال بارز آن می‌باشد (روگوف، ۱۹۹۶). نظریه برابری قدرت خرید در واقع نام‌گذاری رابطه (۲) می‌باشد.

$$E = \frac{P}{P^*} \quad (2)$$

که EE ، PP و P^*P^* به ترتیب بیانگر، نرخ اسمی ارز، قیمت‌های داخلی و قیمت‌های خارجی است. طبق این نظریه، نرخ ارز با قیمت‌های داخلی رابطه مستقیم و با قیمت‌های خارجی، رابطه معکوس دارد. اما این پرسش که چه قیمتی به جای PP می‌بایست مورد استفاده قرار گیرد، منشأ اختلافات و البته گسترش ادبیات تعیین نرخ ارز بوده است. به همین دلیل روگوف (۱۹۹۶) معتقد است که PPP «صحیح» وجود ندارد و تنها می‌توان بسته به کاربرد نسخه مناسب را انتخاب کرد.

چنانچه فرنکل (۱۹۷۶) بیان می‌کند انتخاب قیمت برای استفاده در PPP بستگی به آن دارد که چه تفسیری برای ارز در نظر گرفته شود. دو نگاه در رابطه با نرخ ارز در PPP وجود دارد: (۱) نگاه «آربیتراژ محور^۲» و (۲) نگاه «دارایی محور^۳». نگاه آربیتراژ محور تغییرات نرخ ارز را حذف کننده اختلاف قیمت کالاها و خدمات در کشورهای مختلف می‌داند. اما، در مقابل، نگاه دارایی محور پول یک کشور را به عنوان یک دارایی و مستقل از قیمت کالاها در نظر می‌گیرد. نگاه اول قیمت کالاهای قابل تجارت را مناسب برای استفاده در رابطه (۲) می‌داند. اما طبق نگاه دوم می‌بایست قیمتی را مبنا قرار داد که معیار مناسبی برای ارزش پول ملی باشد که کسل (۱۹۱۶) به عنوان مدافع این نگاه، شاخص CPI را برای این هدف مناسب می‌داند. با توجه به محدودیت داده در خصوص کالاهای قابل تجارت، اغلب مطالعات تجربی از شاخص‌های عمومی قیمتی CPI و PPI استفاده کرده‌اند. به طور کلی، ادبیات تجربی بیانگر آن است که در بلندمدت و در

1- Seignorage
2- Arbitrage view
3- Asset view



کشورهای دارای تورم‌های بالا استفاده از این شاخص توضیح مناسبی از نرخ ارز ارائه می‌کند.

۲-۳- ادبیات تجربی برابری قدرت خرید

نتایج حاصل از مطالعه تجربی بیانگر آن است که بر خلاف بازه بلندمدت، PPP در کوتاه‌مدت و میان‌مدت توضیح خوبی از تغییرات نرخ ارز ارائه نمی‌کند و سطح عمومی قیمت‌ها نسبت به نرخ ارز با سرعت بسیار کمتری تعدیل می‌شوند. همانطور که پیشتر بیان شد، PPP در کشورهای با تورم و رشد نقدینگی بالا توضیح دهندگی بهتری دارد، چرا که معمولاً در این نوع کشورها سرعت تعدیل قیمت بیشتر و چسبندگی قیمتی کمتر است.

نتایج مطالعاتی چون فرنکل (۱۹۷۸، ۱۹۸۱)، کراویس و لیپسی (۱۹۸۷)، مک کینون (۱۹۷۹)، لویج (۱۹۸۵)، درنوش (۱۹۸۷) بیانگر عدم اعتبار PPP در تعیین نرخ ارز در بازه کوتاه‌مدت هستند (سالواتوره، ۲۰۱۳). فرنکل (۱۹۸۱) با استفاده از داده‌های ماهانه مربوط به دهه تورمی ۱۹۲۰ میلادی نشان داد که PPP در بلندمدت معتبر است و این نظریه برای دوره‌های کوتاه‌مدت مناسب نیست. به همین دلیل فرانکل (۱۹۸۶، ۱۹۹۰) به استفاده از برابری قدرت خرید در بازه بلندمدت توصیه می‌کند. فرانکل (۱۹۸۶، ۱۹۹۰) با بررسی نرخ ارز پوند/دلار در بازه ۱۸۶۹-۱۹۸۴ نشان داد که PPP توضیح دهندگی خوبی در بازه بلندمدت دارد. طبق این مطالعه سرعت تعدیل انحراف از رابطه برابری قدرت خرید کند بوده و دارای نیمه عمر ۵ سال می‌باشد. به بیان دیگر، او نشان داد که انحراف از برابری قدرت خرید سالانه با نرخ حدوداً ۱۵٪ سالانه از بین می‌رود. در تحقیق تجربی مشابه، لوتیان و تیلور (۱۹۹۶) با استفاده از داده‌های مربوط به بازه ۲۰۰ ساله ۱۷۹۰ تا ۱۹۹۰ مربوط به دلار/پوند و فرانک/پوند نشان دادند که این نرخ‌های مبادله در بلندمدت تمایل به بازگشت به برابری قدرت خرید دارند. آن‌ها دریافتند که نیمه عمر از بین رفتن انحراف‌ها از PPP برای دلار/پوند ۶ سال و برای فرانک/پوند ۳ سال است. این نتایج در دیگر مطالعات تجربی مانند فرانکل و رز (۱۹۹۵)، مک‌دونالد (۱۹۹۹) با استفاده از داده‌های ۱۹۶۰ تا ۱۹۹۶ برای مارک/دلار، تیلور (۲۰۰۲) با استفاده از داده‌های ۱۰۰ ساله ۲۰ کشور ۱۸۸۲-۱۹۹۶، کشین و مک‌درموت (۲۰۰۳) با استفاده از داده‌های مربوط به نرخ موثر ارز ۲۰ کشور صنعتی در سال‌های پس از برتون وودز ۱۹۷۳-۲۰۰۲، تیلور و تیلور (۲۰۰۴) و کشین و مک‌درموت (۲۰۰۶)، تکرار شده‌اند.

انحراف از PPP و تعدیل تدریجی قیمت نسبت به تغییرات سریع نرخ ارز دلالت مهمی برای استفاده از این روش جهت تعیین نرخ ارز برای ایران دارد. به عنوان مثال، بسیاری با استفاده از PPP افزایش نرخ ارز در سال ۱۳۹۷ را تعادلی نمی‌دانستند. آنها با ملاک قرار دادن سطح قیمت‌های ایران و ایالات متحده، نتیجه می‌گرفتند که نرخ ارز بیش از مقدار تعادلی متناسب با سطح قیمت‌ها افزایش یافته و مطابقتی با واقعیت

اقتصادی ندارد. در حالی که مطالعات تجربی متعدد نشان داده‌اند در هنگام بروز شوک، قیمت‌ها به تدریج تغییر کرده و به رابطه برابری قدرت خرید باز می‌گردند. به بیان دیگر، به لحاظ زمانی افزایش قیمت پس از بروز شوک در نرخ ارز رخ می‌دهد و استفاده از تورم موجب کم برآوردی می‌شود.

یکی دیگر از نتایج مطالعات تجربی، توضیح دهندگی به نسبت بهتر برابری قدرت خرید در کشورهای دارای رشد نقدینگی و تورم بالا است. به عنوان مثال مک‌ناون و والاس (۱۹۸۹) با بررسی رابطه شاخص قیمت تولیدکننده و نرخ ارز در دهه ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ میلادی برای ۴ کشور دارای تورم‌های بالا نشان دادند که رابطه برابری قدرت خرید برقرار است و قیمت‌ها به خوبی بیان‌گر روند نرخ ارز هستند. همچنین مطالعه مهدوی و ژو (۱۹۹۴) با استفاده از داده‌های مربوط به ۱۳ کشور دارای تورم بالا تایید کننده رابطه تعادلی بلندمدت PPP است. کیوز و دیگران^۱ (۲۰۰۷) در توضیح عملکرد بهتر PPP در دوره‌های تورمی اینگونه بیان می‌کند که در این دوره‌ها به علت منعطف‌تر بودن قیمت‌ها، برابری قدرت خرید توضیح خوبی از نرخ ارز ارائه می‌کند. به نوعی در تورم‌های بالا بازه بلندمدت زودتر رخ می‌دهد. سالواتوره (۲۰۱۳) نیز نتایج مطالعات تجربی در خصوص برابری قدرت خرید را این گونه جمع‌بندی می‌کند که استفاده از PPP با بهره‌گیری از شاخص قیمت‌ها در بازه بسیار بلندمدت (حتی چند دهه) قابل اتکا بوده و برای دوره کوتاه مدت اصلاً قابل استفاده نیست و PPP در اقتصادها و دوره‌های تورمی با رشد پولی بالا عملکرد بهتری دارد، اما در خصوص شکست‌های ساختاری مناسب نیست.

۳-۳- نرخ تئوریک ارز در ایران با استفاده از نظریه برابری قدرت خرید

در عمل، با توجه به یکسان نبودن سید کالا و خدمات مورد استفاده در کشورها، از نسخه نسبی PPP استفاده می‌شود. برابری قدرت خرید نسبی فرض می‌کند که تغییر در نرخ ارز در یک دوره زمانی باید متناسب با تغییر نسبی سطح قیمت در دو کشور در یک دوره زمانی یکسان باشد. رابطه (۳) بیانگر PPP نسبی است.

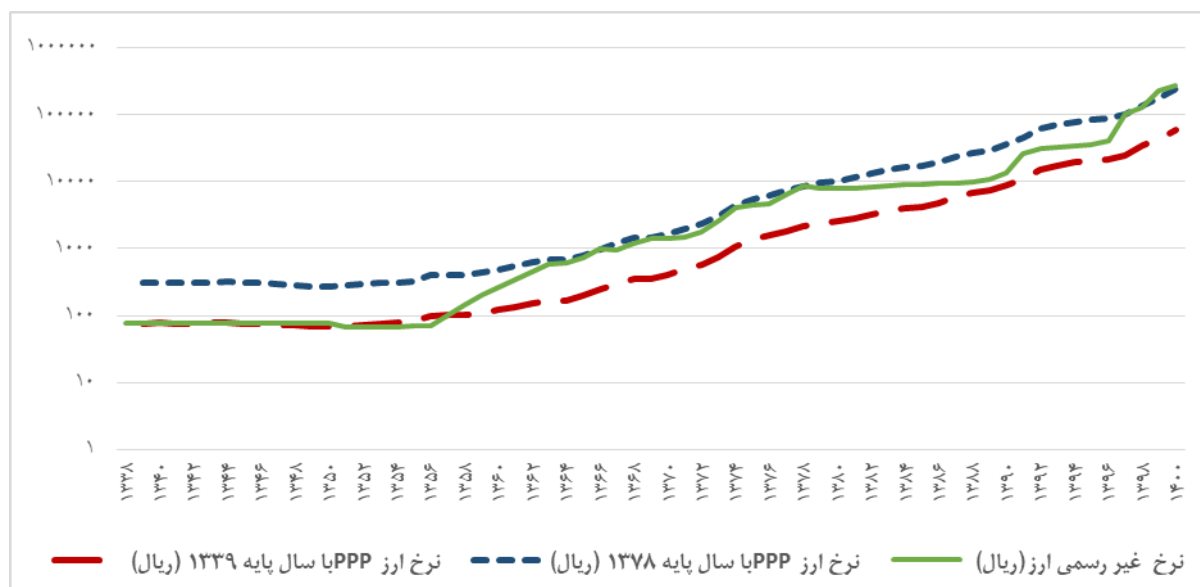
$$E_t = \frac{P_t/P_0}{P_t^*/P_0^*} E_0 \quad (3)$$

که $E_0 E_0$ بیانگر نرخ اسمی ارز در سال پایه می‌باشد. در اینجا از CPI به عنوان قیمت در رابطه (۳) استفاده می‌شود. شکل ۷ روند نرخ غیررسمی ارز و نرخ ارز حاصل از برابری قدرت خرید با استفاده از دو سال پایه ۱۳۳۹ و ۱۳۷۸ را نشان می‌دهد. انطباق روند نرخ ارز محاسباتی با سال پایه ۱۳۳۹ بر نرخ غیررسمی در بازه ۱۳۳۹ تا ۱۳۵۵ بیانگر آن است که انتخاب سال پایه از ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۵، نتایج مشابهی با روند نرخ ارز با سال پایه ۱۳۳۹ خواهد داشت. این موضوع برای نرخ ارز محاسباتی با سال پایه ۱۳۶۴ تا ۱۳۷۹ نیز صادق



است. به طور کلی، دو مسأله در شکل ۷ خودنمایی می‌کند: (۱) تغییر معنادار نرخ تئوریک ارز با تغییر سال پایه از دوره ۱۳۳۹-۱۳۵۵ به دوره ۱۳۶۰-۱۳۷۹ و (۲) انحراف نرخ ارز از نرخ ارز PPP پس در دهه ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۶. همانطور که ملاحظه می‌شود، با تغییر سال پایه تفاوت معناداری در نتایج به دست می‌آید. به طوری که نرخ ارز تعادلی سال ۱۳۹۷ طبق PPP برای سال پایه‌ها ۱۳۳۹ تا ۱۳۵۵ حدود ۲۵۰۰ تومان و برای سال‌های پایه ۱۳۶۳ تا ۱۳۷۹ حدود ۱۱۰۰۰ تومان است. این مسأله موجب مجادلات بسیاری در خصوص نرخ تئوریک نرخ ارز در سال ۱۳۹۷ تا به امروز بوده است. برخی با اتکا به این پدیده، عدم اعتبار PPP برای ایران را نتیجه گرفته و استفاده از نرخ دستوری توسط دولت را توصیه می‌کنند. در حالی که فارغ از مقدار مطلق نرخ ارز، PPP توضیح مناسبی از رشد روند نرخ ارز در ایران می‌دهد. در طرف مقابل، برخی قائل به اعتبار PPP برای تعیین نرخ تعادلی در ایران با انتخاب دیگر سال‌ها به عنوان سال پایه هستند اما دلیل تئوریک و تجربی برای این ادعا مطرح نمی‌کنند. شاید از منظر پژوهش‌های علمی انتخاب سال پایه اهمیت نداشته باشد اما در واقعیت، برای سیاست‌گذاری ارزی داشتن نرخ تئوریک ارز به عنوان هدف ضروری بوده و برای داشتن آن نیز نیازمند انتخاب سال پایه مناسب است. از این رو، بررسی مسأله سال پایه برای سیاست‌گذاری در حوزه عمل ارزشمند خواهد بود.

شکل ۷. روند نرخ غیررسمی ارز و نرخ ارز حاصل از PPP با استفاده از دو سال پایه ۱۳۳۹ و ۱۳۷۸

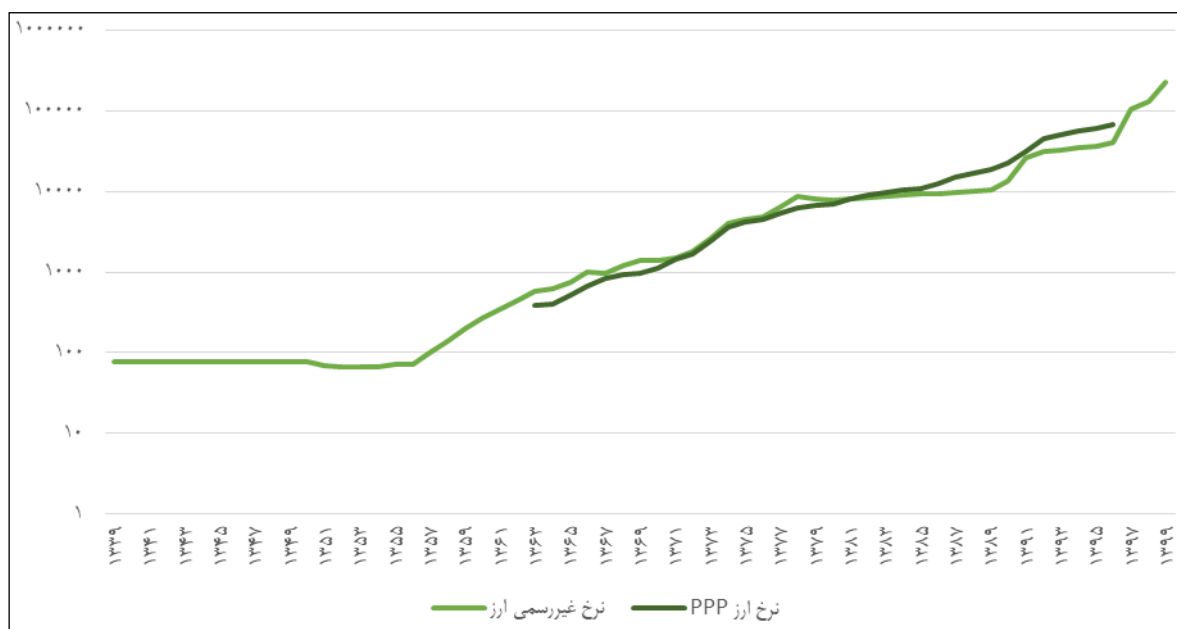


* محاسبه شده با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ایران.

یکی دیگر از نکات قابل تأمل در شکل ۷، انحراف نرخ ارز از روند نرخ ارز PPP است. این انحراف در بازه ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۶ به معنی عدم رشد اسمی ارز به میزان تورم و همان کاهش نرخ حقیقی ارز در شکل ۴

است. همانطور که پیش‌تر بیان شد، افزایش ورود ارزهای نفتی به کشور در این دوره موجب شد تا نرخ ارز بتواند از روند بلندمدت خود منحرف شود. با کاهش امکان ورود ارزهای نفتی به بازار ارز در سال ۱۳۹۷ و جهش ارزی، بالاخره نرخ ارز به روند بلندمدت متناسب با PPP بازگشت. عدم افزایش تورم متناسب با رشد نرخ ارز در سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۳ را می‌توان به رانت نفتی نسبت داد. همانطور که در شکل ۸ ملاحظه می‌شود، استفاده از شاخص قیمت کالاهای قابل تجارت زیادی در روند بلند مدت نرخ ارز PPP ایجاد نمی‌کند.

شکل ۸. نرخ غیررسمی ارز و نرخ ارز PPP بر مبنای قیمت‌های کالاهای قابل تجارت (ریال)



* به دلیل عدم وجود داده سطح عمومی قیمت‌های کالاهای قابل تجارت در سال‌های قبل از ۱۳۹۰ و بعد از ۱۳۹۶، از سطح عمومی قیمت کالاهای (گروه‌های اختصاصی) استفاده شده است که با توجه به عدم تفاوت معنادار بین تغییرات سطح عمومی قیمت‌های کالاهای قابل تجارت و کالاهای در بازه ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶، تقریب خوبی است.^۱ داده‌های مربوطه به ایران و ایالات متحده از بانک مرکزی ایران و www.bls.gov اخذ شده است.

به نظر می‌رسد که با توجه به رشد بالای نقدینگی و تورم در ایران، استفاده از PPP برای محاسبه روند بلندمدت نرخ ارز قابل اتکا است. مهمترین چالش پیش روی استفاده کاربردی از PPP برای نرخ تعادلی در

سال	تورم شاخص قیمت کالا	تورم شاخص قیمت کالاهای قابل تجارت
۱۳۹۱	٪۴۲	٪۴۴
۱۳۹۲	٪۴۲	٪۴۵
۱۳۹۳	٪۱۲	٪۱۲
۱۳۹۴	٪۹	٪۸
۱۳۹۵	٪۷	٪۷
۱۳۹۶	٪۱۰	٪۱۱

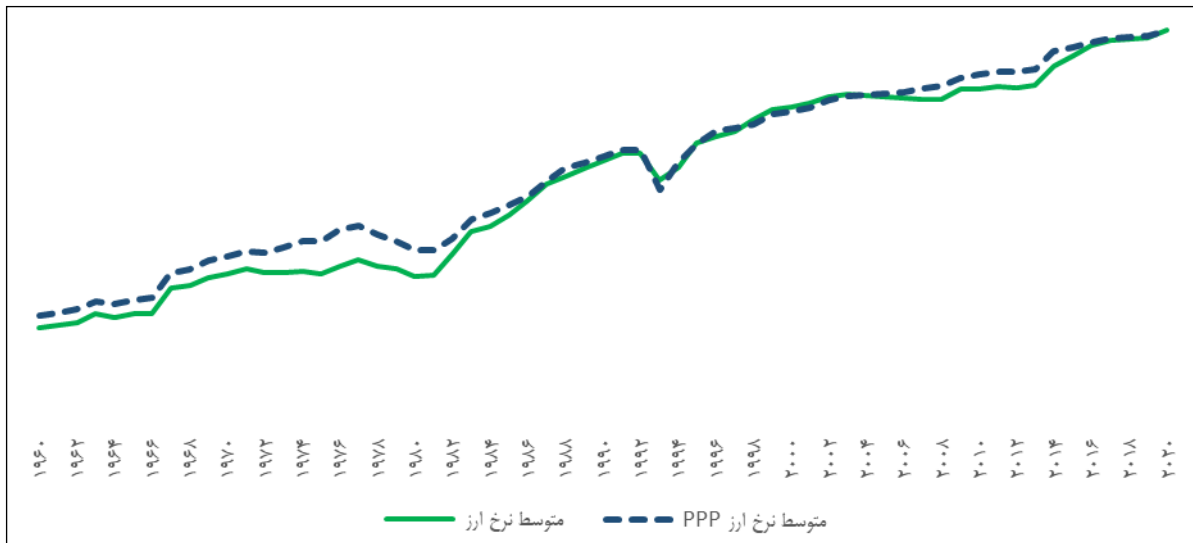


ایران، انتخاب سال پایه و نحوه اثرگذاری ارزشهای نفتی می‌باشد. تجربه دیگر کشورهای صادرکننده نفت نشان می‌دهد که این مسأله مختص ایران نبوده و دیگر کشورهای نفتی نیز با این دو پدیده در روند نرخ ارز خود مواجه‌اند.

۳-۴- نرخ تئوریک ارز در کشورهای صادرکننده نفت و نظریه برابری قدرت خرید

شکل ۹ متوسط نرخ ارز و متوسط نرخ ارز PPP برای ۲۳ کشور صادرکننده نفت را نشان می‌دهد. همانطور که ملاحظه می‌شود، دو مسأله عنوان شده برای ایران در شکل ۷، یعنی تغییر معنادار نرخ تئوریک ارز با تغییر سال پایه از دوره ۱۹۶۰-۱۹۸۵ به دوره ۱۹۸۷-۲۰۰۳ و انحراف نرخ ارز از نرخ ارز PPP پس در دهه ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۴، برای ۲۳ کشور نفتی مصداق دارد. منطبق نبودن متوسط نرخ ارز PPP بر متوسط نرخ ارز در سال ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۵ به معنای آن است که با انتخاب این سال‌ها به عنوان سال پایه، نرخ ارز PPP دچار کم‌برآوردی نرخ ارز برای سال‌های ۲۰۱۵ می‌شود. به بیان دیگر، فارغ از دلیل این اتفاق، تجربه دیگر کشورهای صادرکننده نفت نشان می‌دهد که در نظر گرفتن سال‌های ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۵ به عنوان سال پایه تخمین مناسبی از نرخ ارز ارائه نمی‌دهد. نکته دوم یعنی ایجاد انحراف از روند نرخ ارز PPP در بازه افزایش قیمت نفت ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۴ در شکل ۹ تکرار شده که با سقوط قیمت نفت در سال ۲۰۱۵ از بین رفته است. البته افزایش شکاف در دوره اول افزایش قیمت نیز قابل مشاهده است. همانطور که در شکل ۹ ملاحظه می‌شود، در دوره افزایش قیمت نفت در بازه ۱۹۷۴-۱۹۸۴ فاصله بین دو نرخ افزایش یافته است و با کاهش قیمت نفت در سال‌های ۱۹۸۵ و ۱۹۸۶ این فاصله از بین رفته است. همزمانی آثار پسینی فروپاشی نظام برتون وودز بر روی قیمت‌ها و افزایش قیمت جهانی نفت باعث می‌شود تا نتوان اثر این دو رویداد بر نرخ ارز و تورم را از یکدیگر تمیز داد.

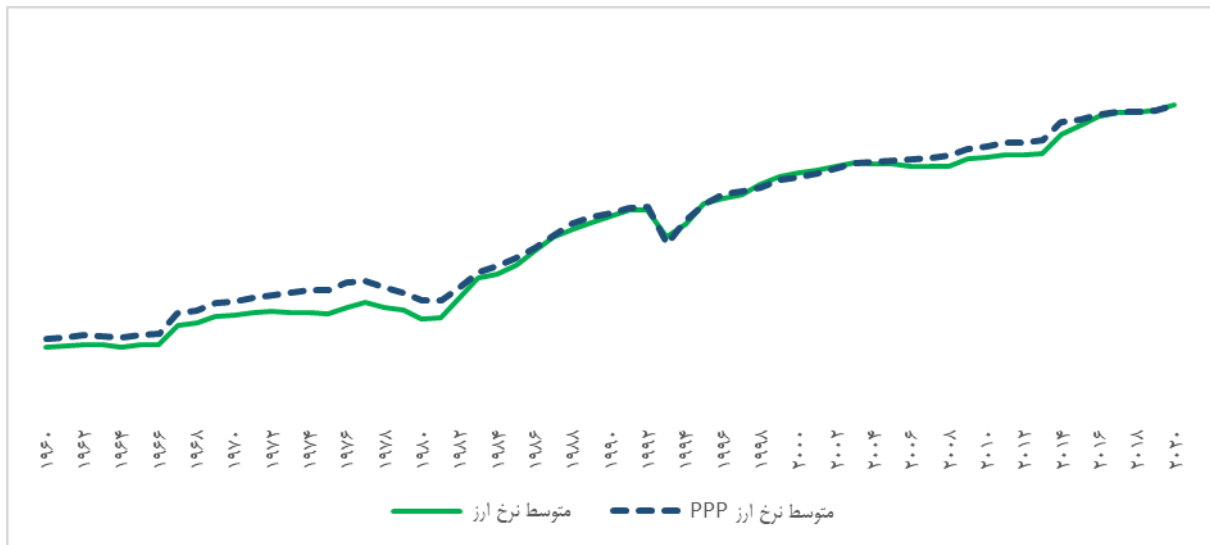
شکل ۹. متوسط نرخ ارز و نرخ ارز PPP در ۲۳ کشور صادرکننده نفت و گاز



* محاسبه شده با استفاده از داده‌های CPI و نرخ رسمی ارز بانک جهانی. ۲۳ کشور شامل آنگولا، امارات متحده عربی، آذربایجان، برونی، کنگو، الجزایر، مصر، گابن، گینه استوایی، اندونزی، ایران، قزاقستان، کویت، لیبی، مکزیک، مالزی، نیجریه، نروژ، عمان، قطر، روسیه، عربستان و ترینیداد و توباگو می‌باشد. در خصوص ایران و نیجریه به دلیل اختلاف زیاد نرخ رسمی ارز و نرخ ارز در بازار آزاد، از نرخ بازار آزاد استفاده شده است. از متوسط وزنی هندسی استفاده شده و وزن هر کشور برابر با GDP دلاری (به قیمت‌های ثابت) در نظر گرفته شده است. هرچه از سال‌های ۱۹۹۵ دورتر می‌شویم، به دلیل نبود داده کشورهای کمتری در نمونه وجود دارند. به دلیل ثبات قیمت نفت و از بین رفتن اثرات تغییر نظام پولی بین‌المللی از برتون وودز به شناور، سال‌های دهه ۱۹۹۰ به عنوان سال پایه مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

در شکل ۹ کشورهای امارات متحده عربی، کویت، قطر، عمان و عربستان لحاظ شده است. ویژگی مهم این کشورها عدم تغییر نرخ ارز آنها پس از برتون وودز تا به امروز می‌باشد. مابقی کشورهای در اغلب سال‌ها دارای نظام ارزی شناور و شناور مدیریت شده بوده‌اند. با توجه به استفاده از نرخ غیررسمی ارز در خصوص ایران و نیجریه، اثر تثبیت نرخ رسمی ارز این کشورها بر روندها حذف شده است. شکل ۱۰ همانند شکل ۹ است با این تفاوت که پنج کشور نام برده از آن حذف شده‌اند. همانطور که ملاحظه می‌شود، تغییری در روند نمودارها ایجاد نشده است. این امر بیانگر تناسب تغییرات نرخ ارز با تورم داخلی و خارجی این کشورها است.

شکل ۱۰. متوسط نرخ ارز و نرخ ارز PPP در ۱۸ کشور صادرکننده نفت و گاز



* محاسبه شده با استفاده از داده‌های CPI و نرخ رسمی ارز بانک جهانی. ۱۸ کشور شامل آنگولا، آذربایجان، برونئی، کنگو، الجزایر، مصر، گابن، گینه استوایی، اندونزی، ایران، قزاقستان، لیبی، مکزیک، مالزی، نیجریه، نروژ، روسیه و ترینیداد و توباگو می‌باشد. در خصوص ایران و نیجریه به دلیل اختلاف زیاد نرخ رسمی ارز و نرخ ارز در بازار آزاد، از نرخ بازار آزاد استفاده شده است. از متوسط وزنی هندسی استفاده شده و وزن هر کشور برابر با GDP دلاری (به قیمت‌های ثابت) در نظر گرفته شده است. هرچه از سال‌های ۱۹۹۵ دورتر می‌شویم، به دلیل نبود داده کشورهای کمتری در نمونه وجود دارند. به دلیل ثبات قیمت نفت و از بین رفتن اثرات تغییر نظام پولی بین‌المللی از برتون و وودز به شناور، سال‌های دهه ۱۹۹۰ به عنوان سال پایه مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

با بررسی تجربه ایران و دیگر کشورهای صادرکننده نفت، به نظر می‌رسد در دو دوره مربوط افزایش قیمت جهانی نفت در ۱۹۷۴-۱۹۸۴ و ۲۰۰۴-۲۰۱۴، افزایش صادراتی نفتی نقش ویژه‌ای در نرخ ارز داشته‌اند. در هر دو دوره افزایش صادرات نفتی، کشورهای صادرکننده نفت توانسته‌اند از روند بلندمدت نرخ ارز PPP به سمت پایین منحرف شوند. در این دوره‌ها به واسطه افزایش ورود رانت نفت به اقتصاد این کشورها، نرخ ارز به طور موقت رشد کمتری نسبت به تورم تجربه کرده و با کاهش ورودی رانت نفتی به این اقتصادها، این کاهش رشد متوقف شده است.

در مجموع برای پاسخ به دو پرسش در ابتدای بخش باید گفت که همانطور که ادبیات تجربی بیان می‌کند PPP توضیح خوبی از روند بلندمدت نرخ ارز در ایران و دیگر کشورهای صادرکننده نفت ارائه می‌کند که با توجه به وجود تورم بالا در ایران، دوره بلندمدت کوتاه‌تر است. در دو دوره افزایش صادرات و رانت نفتی ۱۹۷۴-۱۹۸۴ و ۲۰۰۴-۲۰۱۴، رشد نرخ ارز کمتر از تورم بوده که باعث می‌شود این سال‌ها، انتخاب خوبی به عنوان سال پایه نباشند. انتخاب سال‌های دوره برتون و وودز موجب کم برآوردی نرخ ارز PPP می‌شود که به جز اثر نظام برتون و وودز و فروپاشی آن، می‌توان تغییر در رابطه مبادله را عامل این پدیده معرفی کرد. در متون اقتصاد بین‌الملل مانند کیوز (۲۰۰۷) افزایش قیمت انرژی در ۱۹۷۴ را به عنوان

یکی از مصادیق تغییر در رابطه مبادله ذکر می‌کنند. این افزایش قیمت نفت موجب افزایش سطح قیمت نسبی بین کشورهای صادرکننده نفت و دیگر کشورها شده است. به همین دلیل استفاده از این سال‌ها به عنوان سال پایه، نمی‌تواند نرخ تثویک ارز مناسبی برای سال‌های نزدیک کند. بررسی رابطه نقدینگی و نرخ ارز در بخش بعدی و بررسی اثر رانت نفت در بخش پنجم کمک بیشتری به تدقیق پاسخ‌های ذکر شده خواهد کرد.

۴- نرخ ارز و حجم نقدینگی در ایران و کشورهای صادرکننده نفت

این بخش به بررسی رابطه دیگر متغیر کلیدی در اقتصاد کلان، یعنی حجم نقدینگی و نرخ ارز در قالب مدل پولی تعیین نرخ ارز می‌پردازد. این بخش به بررسی سوالات ذیل می‌پردازد:

- آیا مدل پولی برای تعیین نرخ تثویک ارز در کشورهای صادرکننده نفت و ایران مناسب است؟
- آیا سال پایه در مدل پولی تعیین نرخ ارز با چالش‌های مشابه در PPP مواجه است؟
- در دوره‌های افزایش قیمت نفت و رانت نفتی در کشورهای صادرکننده، روند نرخ ارز مدل پولی چه توضیحی از روند نرخ ارز ارائه می‌کند؟

۴-۱- مدل پولی تعیین نرخ ارز

رویکرد پولی به موازنه پرداخت‌ها با مطالعات ماندل (۱۹۶۸) و هری (۱۹۷۲) آغاز شد و در دهه ۱۹۷۰ میلادی با مطالعاتی چون فرنکل (۱۹۷۶)، موسی (۱۹۷۶)، بیلسن (۱۹۷۸)، دورنبوش (۱۹۷۶) و فرانکل (۱۹۷۹) تکامل یافت. در واقع رویکرد پولی به موازنه پرداخت‌ها بسط نگاه پولی برخواسته از مکتب شیکاگو است که موازنه پرداخت‌ها را نیز یک پدیده پولی معرفی می‌داند. از نگاه پولی، در بلندمدت، پول نقش اساسی در تعديلات موازنه پرداخت‌ها دارد (سالواتوره، ۲۰۱۳).

در چارچوب مدل پولی تعیین نرخ ارز، پول ملی هر کشور به مثابه یک دارایی در نظر گرفته شده و قیمت آن همانند دیگر دارایی‌ها از مکانیسم بازار و تعادل عرضه و تقاضا آشکار می‌شود. بر خلاف نظریه PPP که تغییرات نرخ ارز را در قالب ایجاد کننده تعادل قیمتی در بازار بین‌المللی کالا تفسیر می‌کند، نگاه پولی تعادل عرضه و تقاضای پول را توضیح دهنده تغییرات نرخ ارز معرفی می‌کند. از یک نگاه، PPP مد نظر کسل (۱۹۱۶، ۱۹۲۱، ۱۹۲۲) نیز به نوعی همان مدل پولی است. او نرخ مبادله پول ملی دو کشور را نسبت بین «ارزش درون» این پول‌ها معرفی می‌کند. استفاده کسل از سطح عمومی قیمت‌ها در مقالات متعدد بدان علت است که او سطح عمومی قیمت‌های هر کشور را بیانگر ارزش درون پول هر کشور معرفی



می‌کند. به عقیده او، کارگزاران اقتصادی سطح عمومی قیمت‌ها را به عنوان معیاری^۱ از ارزش پول در نظر گرفته و به مبادله ارز می‌پردازند. از این منظر برابری قدرت خرید رابطه علی از سطح عمومی قیمت‌ها به نرخ ارز می‌باشد، در حالی که از نگاه پولی هر دو متغیر سطح عمومی قیمت‌ها و نرخ ارز درون‌زا هستند و PPP صرفاً شرط تعادل است (فرنکل، ۱۹۷۶). بنابراین، به جز نگاه دارایی محور به نرخ ارز، تفاوت اساسی دیگر مدل پولی با PPP، آن است که مدل پولی از رابطه PPP به عنوان یک شرط تعادل استفاده می‌کند و نه یک رابطه رفتاری.

طبق این نگاه، دو متغیر سطح عمومی قیمت‌ها و نرخ ارز خود تابع عرضه و تقاضای پول هستند. همچون دیگر دارایی‌ها، در صورت افزایش عرضه پول (مازاد بر تقاضای پول) کاهش قیمت نسبی این دارایی مورد انتظار است. کاهش قیمت پول ملی در دو بازار ظهور و بروز دارد: ۱) بازار کالاها به صورت تورم (Inflation) و ۲) بازار ارز به صورت کاهش ارزش پول ملی نسبت به پول خارجی یا همان افزایش نرخ ارز (Depreciation) یا کاهش قیمت پول ملی. کاهش ارزش پول ملی نسبت به کالاها در تغییر سطح عمومی قیمت‌ها در بازار کالا و کاهش ارزش پول ملی نسبت به پول خارجی در بازار ارز نمایانگر می‌شود. با توجه به کندی تعدیل قیمت‌ها انتظار می‌رود تا سطح عمومی قیمت‌ها به کندی کاهش ارزش پول را ظاهر کند. این موضوع به عنوان یک واقعیت در مطالعات تجربی PPP در بخش قبل توضیح داده شد. اما با توجه به ماهیت دارایی ارز، کاهش ارزش پول ملی در این بازار به سرعت آشکار می‌شود. این توضیح منطبق با نتایج مطالعات تجربی مربوط به PPP است که نشان داده‌اند قیمت‌ها با تأخیر نسبت به نرخ ارز تعدیل می‌شوند.

۲-۴- ادبیات تجربی مدل پولی تعیین نرخ ارز

طبق مدل پولی تعیین نرخ ارز، متغیرهای پول، تولید و بهره متغیرهای بنیادین اقتصادی تعیین کننده نرخ ارز هستند. اما، مطالعات تجربی مانند سارانیتیس (۱۹۹۴)، کوشمن (۲۰۰۰) و انگل و وست (۲۰۰۵) وجود این رابطه بین نرخ ارز و متغیرهای بنیادین در کوتاه مدت را پشتیبانی نمی‌کنند. به طور خاص، مقالات معروف میس و روگوف (۱۹۸۳، a) (۱۹۸۳، b) را می‌توان آغاز مطالعات گسترده در خصوص قطع ارتباط بین نرخ ارز و متغیرهای بنیادین مدل پولی دانست. آن‌ها با استفاده از داده‌های ماهانه نشان دادند که مدل‌های ساختاری مانند مدل پولی، توضیح دهندگی و پیش‌بینی‌کنندگی مناسبی به صورت «درون-نمونه‌ای»^۲ دارد، اما در پیش‌بینی نرخ ارز «برون نمونه‌ای»^۳ هیچ برتری نسبت به مدل‌های گام تصادفی ندارد. ايسفلد و روگوف

1- Proxy

2- In-Sample

3- Out-of-sample

(۲۰۰۰) این مسأله را برای اولین بار تحت عنوان «معمای قطع ارتباط نرخ ارز» مطرح کردند. معمای قطع ارتباط نرخ ارز به عدم توضیح‌دهندگی نرخ ارز توسط متغیرهای بنیادین اقتصادی در مدل پولی اشاره دارد. در حال حاضر، عدم ارتباط معین و عمومی بین متغیرهای بنیادین اقتصادی در مدل پولی و نرخ ارز در بازه کوتاه‌مدت به مثابه حقایق آشکار شده شناخته می‌شود (مارک، ۱۹۹۵؛ چنگ و دیگران، ۲۰۰۵؛ سارنو، ۲۰۰۵؛ ژی و چن، ۲۰۱۹). اما مطالعات تجربی نشان دهنده اعتبار مدل پولی برای تعیین روند بلندمدت نرخ ارز بوده و همچون PPP، مدل پولی توضیح‌دهندگی بهتری در کشورهای دارای رشد نقدینگی بالا دارد (سارانیتس، ۱۹۹۴؛ پیلیم، ۱۹۹۵؛ مارک، ۱۹۹۵؛ کوشمن، ۲۰۰۰؛ تاوارز، ۲۰۰۱؛ فرانسیس، ۲۰۰۱؛ ریاش و ووهر، ۲۰۰۲؛ فرنکل و کاسک، ۲۰۰۴؛ اسلام و حسن، ۲۰۰۶؛ تاوارز، ۲۰۱۷).

۴-۳- نرخ تئوریک ارز در ایران و مدل پولی تعیین نرخ ارز

در مطالعات تجربی، از رابطه (۳) برای برآورد نرخ ارز در بازه بلندمدت استفاده می‌شود (ملاحظه کنید مارک و سول، ۲۰۰۱؛ ریاش و ووهر، ۲۰۰۲). این رابطه در مدل‌های تعادل عمومی لوکاس (۱۹۸۲) و افسفلد و روگوف (۱۹۹۵) نیز مستخرج شده‌اند.

$$E = \left(\frac{M/Y}{M^*/Y^*} \right) \quad (۳)$$

MM و **YY** به ترتیب بیانگر عرضه پول و تولید حقیقی بوده و اندیس* برای متغیرهای کشور خارجی است که در اینجا منظور ایالات متحده است. این معادله در ادبیات به مدل پولی پایه معروف است که از این به بعد تحت عنوان مدل پولی از آن یاد می‌کنیم. محاسبه روند بلندمدت نرخ ارز با استفاده از مدل پولی، همچون PPP نسبی نیاز به انتخاب یک سال پایه دارد. در عمل برای محاسبه نرخ ارز، از معادله زیر استفاده می‌شود:

$$E_t = E_0 \times \left(\frac{M_t/Y_t}{M_t^*/Y_t^*} \right) // \left(\frac{M_0/Y_0}{M_0^*/Y_0^*} \right) \quad (۴)$$

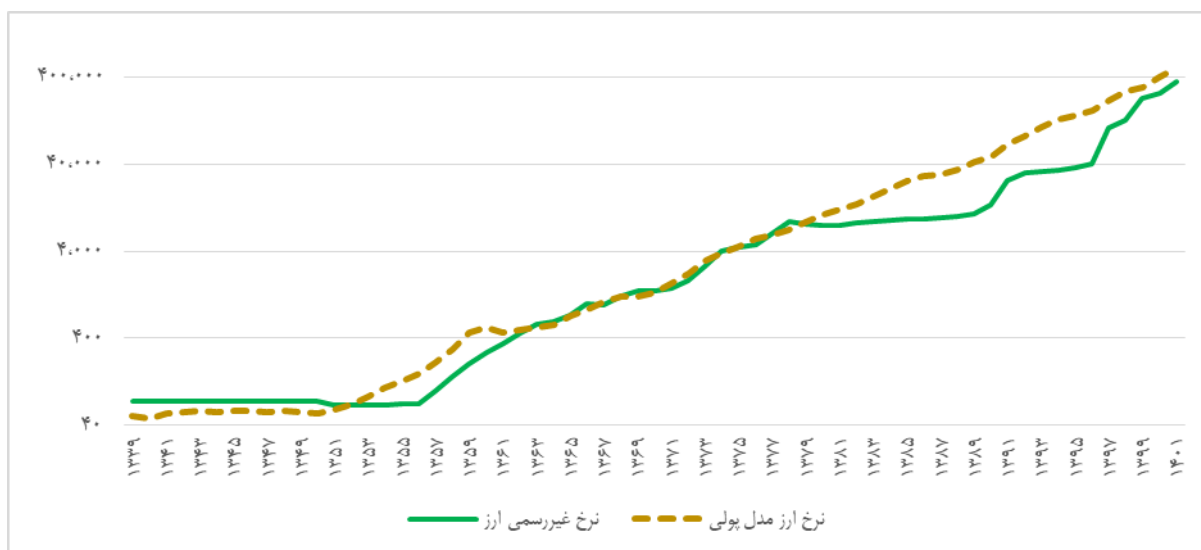
اندیس 0 مربوط به مقادیر سال پایه بوده و از پول گسترده^۲ و GDP حقیقی به عنوان M و Y استفاده شده است. برای شهود بهتر از مدل پولی رابطه (۴) را به صورت رابطه (۵) بازنویسی می‌کنیم.

$$\Delta E_t = \left(\frac{\Delta M}{\Delta GDP} \right) // \left(\frac{\Delta M^*}{\Delta GDP^*} \right) \quad (۵)$$

طبق رابطه (۵)، مدل پولی بیان‌گر آن است که مازاد رشد نقدینگی نسبت به تولید ناخالص داخلی موجب کاهش ارزش پول و یا همان افزایش نرخ ارز می‌شود. به عنوان مثال اگر نسبت تغییرات نقدینگی به تغییرات تولید ایالات متحده را ثابت در نظر بگیریم، آنگاه با افزایش نقدینگی به بیش از مقدار افزایش تولید موجب افزایش نرخ ارز به همان میزان خواهد شد. در واقع مدل پولی پشتوانه ارزش هر واحد پول ملی را تولید در نظر گرفته است. برای عدم کاهش ارزش پول لازم است تا به میزان رشد نقدینگی، تولید نیز رشد کند.

شکل ۱۱ نشان دهنده نرخ غیررسمی و نرخ ارز حاصل از معادله (۴) می‌باشد. نمودار نقطه خطچین نرخ غیررسمی ارز و نمودار ممتد نرخ ارز حاصل از مدل پولی بوده و سال ۱۳۷۸ به عنوان سال پایه در نظر گرفته شده است. البته، همانطور که شکل گویای آن است، انتخاب سال پایه در دو دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ تغییر معناداری در نتیجه ایجاد نمی‌کند، بدان علت که روند دو نرخ ارز مذکور در این دو دهه بر هم منطبق است. همچون نرخ ارز PPP، در مدل پولی نیز، در دوره افزایش قیمت نفت و صادرات نفتی، واگرایی بین نرخ تئوریک و غیررسمی ارز وجود دارد. نکته متفاوت اما پایین‌تر بودن نرخ ارز مدل پولی از نرخ ارز در دوره برتون وودز است. در حالی که نرخ تئوریک محاسباتی با استفاده PPP، در همین دوره بالاتر از نرخ ارز قرار داشت. این مشاهده بدان معناست که برخلاف نرخ ارز PPP اگر در محاسبه نرخ ارز مدل پولی از سال‌های دوره برتون وودز استفاده کنیم، نرخ ارز محاسباتی به بیش برآوردی دچار می‌شود.

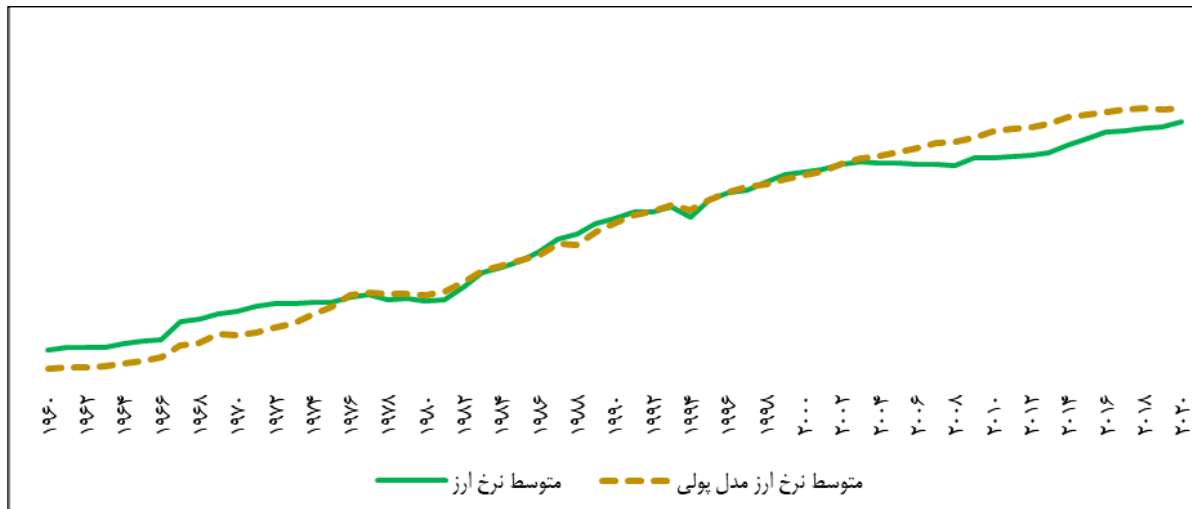
همانطور که شکل ۱۱ نشان می‌دهد، از اوایل دهه ۱۳۵۰، همزمان دوران مربوط به شوک نیکسون در پاییز ۱۳۵۰ و فروپاشی برتون وودز در ۱۳۵۲، نقدینگی روند افزایشی به خود گرفته است. با وجود آنکه نقدینگی رشد زیادی را تا ۱۳۵۶ تجربه کرده، نرخ ارز همچنان حدود ۷ تومان باقی مانده است. این واگرایی بین نرخ ارز و نرخ ارز مدل پولی در دهه ۱۳۸۰ و ۱۳۹۰ نیز ملاحظه می‌شود. هر دو دوره واگرایی با افزایش صادرات نفتی و ورودی ارزهای حاصل از رانت نفتی به اقتصاد همزمان است. این مشاهده در دیگر کشورهای نفتی نیز صادق است.

شکل ۱۱. نرخ غیررسمی ارز و نرخ ارز حاصل از مدل پولی در ایران (ریال)


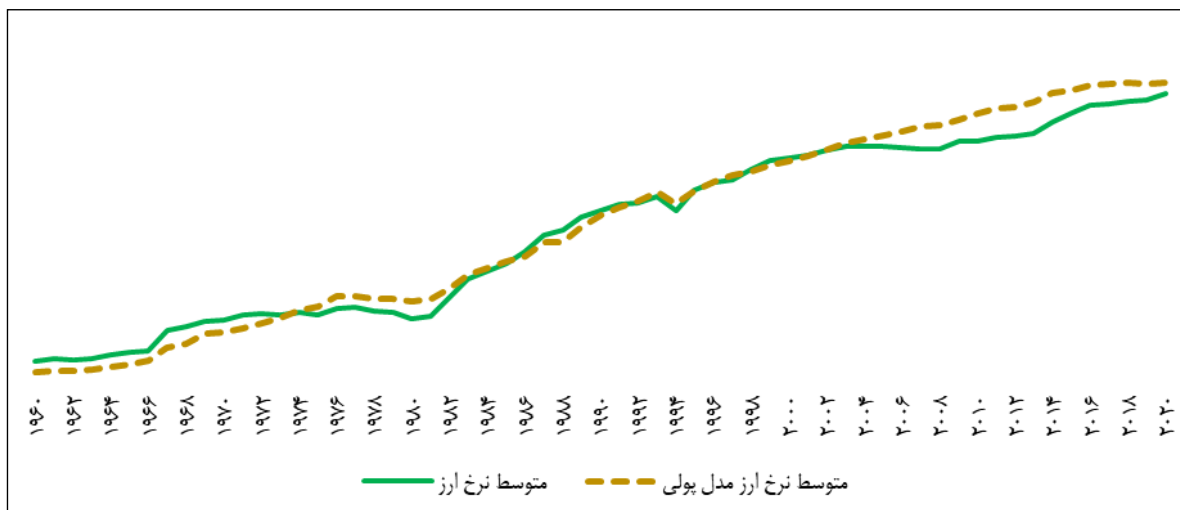
* محاسبه شده با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ایران. متوسط نرخ ارز برای ۱۴۰۱ برابر ۳۵ هزار تومان، رشد نقدینگی برای ایران و ایالات متحده در این سال برابر ۴۰ و ۹ درصد فرض شده است.

۴-۴- نرخ تئوریک ارز طبق مدل پولی تعیین نرخ ارز در کشورهای صادرکننده نفت

شکل ۱۲ متوسط نرخ ارز و متوسط نرخ ارز مدل پولی برای ۲۳ کشور صادرکننده نفت را نمایش می‌دهد. واگرایی بین دو نرخ در دهه ۲۰۰۰ مقارن با دهه ۱۳۸۰ شمسی کاملاً مشهود است. این واگرایی در سال سقوط قیمت نفت در سال ۲۰۱۵ متوقف شده است و با کاهش قیمت نفت در سال ۲۰۲۰، فاصله بین دو نرخ به حداقل رسیده است. اما فاصله بین دو نرخ در دوره اول افزایش قیمت نفت ملموس نیست که به دلیل وجود پنج کشوری است که پس از برتون وودز تغییر بسیار کمی در نرخ ارز و نظام ارزی خود ایجاد کرده‌اند. همانطور که در شکل ۱۳ ملاحظه می‌شود، با حذف پنج کشور امارات متحده عربی، کویت، قطر، عمان و عربستان، فاصله بین دو نرخ معنادار شده است. همچون مورد ایران، پس از آغاز کاهش قیمت نفت از سال ۱۹۸۴، این فاصله رو به کاهش گذاشته است.

شکل ۱۲. متوسط نرخ ارز و نرخ ارز مدل پولی در ۲۳ کشور صادرکننده نفت و گاز


* محاسبه شده با استفاده از داده‌های CPI و نرخ رسمی ارز بانک جهانی. ۲۳ کشور شامل آنگولا، امارات متحده عربی، آذربایجان، برونئی، کنگو، الجزایر، مصر، گابن، گینه استوایی، اندونزی، ایران، قزاقستان، کویت، لیبی، مکزیک، مالزی، نیجریه، نروژ، عمان، قطر، روسیه، عربستان و توپاگو می‌باشد. در خصوص ایران و نیجریه به دلیل اختلاف زیاد نرخ رسمی ارز و نرخ ارز در بازار آزاد، از نرخ بازار آزاد استفاده شده است. از متوسط وزنی هندسی استفاده شده و وزن هر کشور برابر با GDP دلاری (به قیمت‌های ثابت) در نظر گرفته شده است. هرچه از سال‌های ۱۹۹۵ دورتر می‌شویم، به دلیل نبود داده کشورهای کمتری در نمونه وجود دارند. به دلیل ثبات قیمت نفت و از بین رفتن اثرات تغییر نظام پولی بین‌المللی از برتون وودز به شناور، سال‌های دهه ۱۹۹۰ به عنوان سال پایه مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

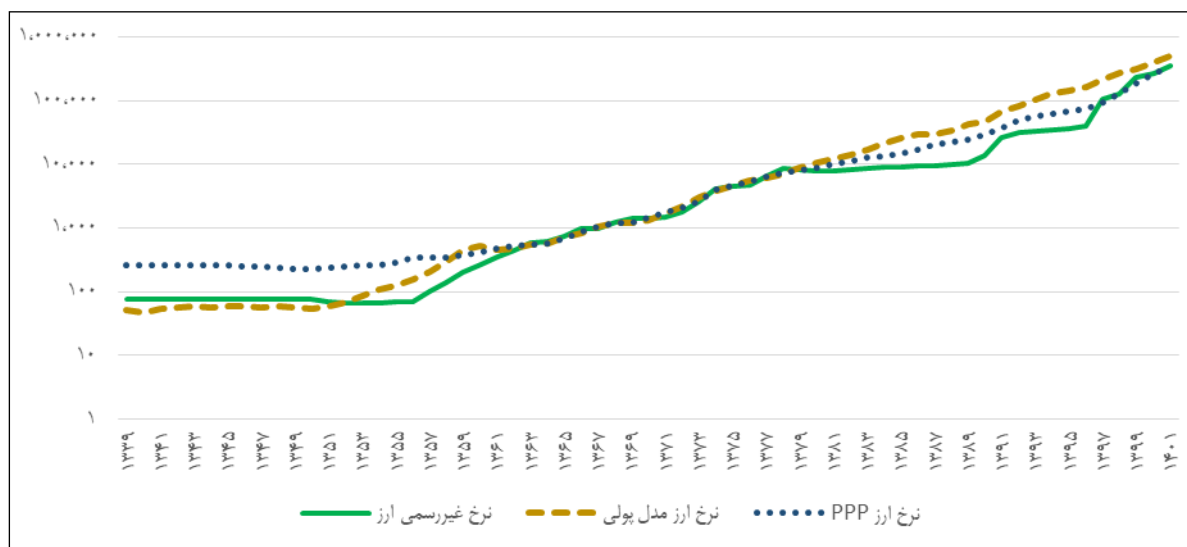
شکل ۱۳. متوسط نرخ ارز و نرخ ارز مدل پولی در ۱۸ کشور صادرکننده نفت و گاز


* محاسبه شده با استفاده از داده‌های CPI و نرخ رسمی ارز بانک جهانی. ۱۸ کشور شامل آنگولا، آذربایجان، برونئی، کنگو، الجزایر، مصر، گابن، گینه استوایی، اندونزی، ایران، قزاقستان، لیبی، مکزیک، مالزی، نیجریه، نروژ، روسیه و توپاگو می‌باشد. در خصوص ایران و نیجریه به دلیل اختلاف زیاد نرخ رسمی ارز و نرخ ارز در بازار آزاد، از نرخ بازار آزاد استفاده شده است. از متوسط وزنی هندسی استفاده شده و وزن هر کشور برابر با GDP دلاری (به قیمت‌های ثابت) در نظر گرفته شده است. هرچه از سال‌های ۱۹۹۵ دورتر می‌شویم، به دلیل نبود داده کشورهای کمتری در نمونه وجود دارند. به دلیل ثبات قیمت نفت و از بین رفتن اثرات تغییر نظام پولی بین‌المللی از برتون وودز به شناور، سال‌های دهه ۱۹۹۰ به عنوان سال پایه مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

۴-۵- جمع‌بندی از روند نرخ ارز PPP و نرخ ارز مدل پولی

شکل ۱۴ نرخ ارز PPP و نرخ ارز مدل پولی را در کنار نرخ غیررسمی ارز در ایران را نشان می‌دهد. همانطور که در شکل ۱۴ ملاحظه می‌شود، در دوره برتون وودز، نرخ ارز مدل پولی توضیح بهتری از نرخ ارز ارائه می‌دهد. در صورت انتخاب سال‌های مربوط به دوره برتون وودز، برای بدست آوردن نرخ تئوریک ارز در سال‌های اخیر، نرخ تئوریک ارز با استفاده از PPP و مدل پولی، به ترتیب، دچار کم‌برآوردی و بیش‌برآوردی خواهد شد. البته تورش برآورد روش PPP به مراتب بیشتر می‌باشد. بعد از برتون وودز و همزمان با دوره اول افزایش قیمت نفت، نرخ ارز مدل پولی از سال ۱۳۵۱ رشد نموده اما نرخ ارز PPP تناسبی با این رشد ندارد. عدم تبعیت روند نرخ ارز PPP از رشد نرخ ارز مدل پولی به معنای رشد کمتر CPI نسبت به نقدینگی است. طبق رابطه مقداری پول، انتظار بر آن است که هر روند دو نرخ ارز PPP و مدل پولی متناسب با یکدیگر رشد کنند، اما در این دوره زمانی این اتفاق رخ نداده است.

شکل ۱۴. نرخ غیررسمی ارز و نرخ ارز PPP و نرخ ارز مدل پولی در ایران (ریال)

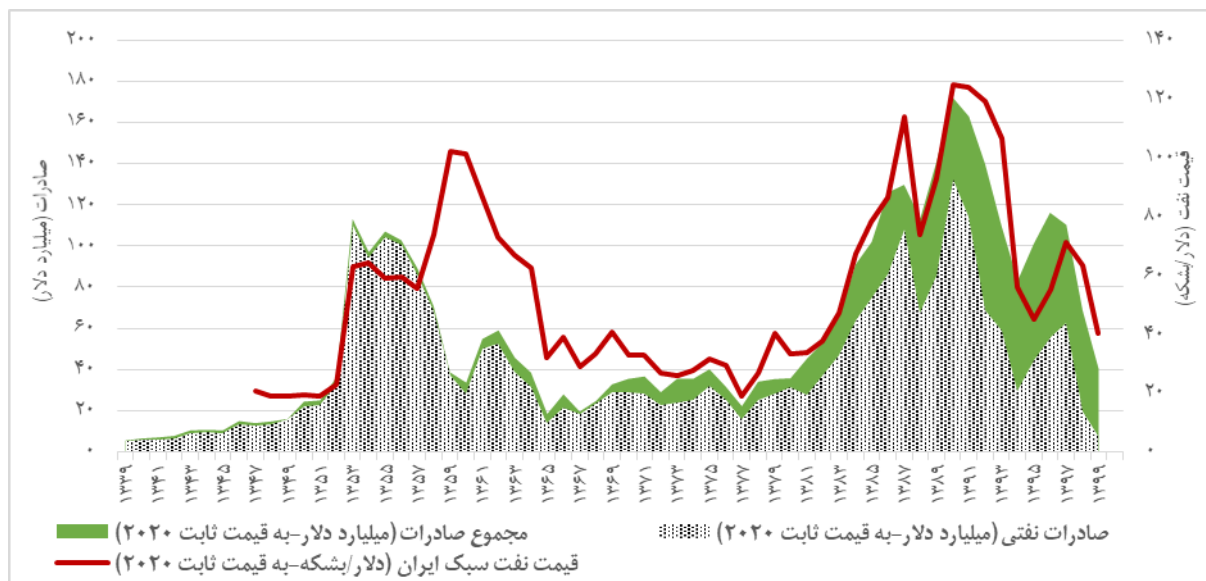


* محاسبه شده با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ایران. متوسط نرخ ارز برای ۱۴۰۱ برابر ۳۵ هزار تومان، تورم ایران و ایالات متحده در سال ۱۴۰۱ برابر با ۴۰ و ۸٫۶ درصد، همچنین رشد نقدینگی برای ایران و ایالات متحده در این سال برابر ۴۰ و ۹ درصد فرض شده است.

فاصله بین نرخ ارز و نرخ ارز مدل پولی در دوره ۱۳۵۳-۱۳۶۳ و ۱۳۸۰-۱۳۹۶ را می‌توان ناشی از افزایش ورود ارزهای نفتی به اقتصاد ایران دانست. البته در دوره ۱۳۹۲-۱۳۹۶ افزایش نرخ حقیقی سود سپرده تأثیر به‌سزایی در جلوگیری از افزایش نرخ ارز داشت. همانطور که در شکل ۱۵ ملاحظه می‌شود، کاهش رشد نرخ ارز نسبت به نقدینگی در این دوره‌ها موجب کاهش تورم و به نوعی قطع ارتباط تورم و رشد نقدینگی در

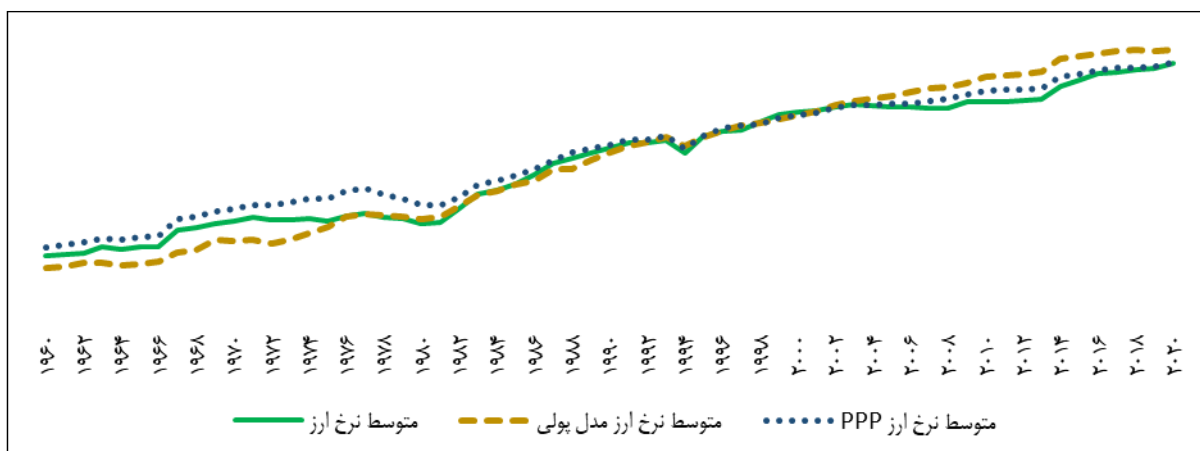
رابطه مقداری پول گردیده است. در نهایت بعد گذشت تقریبی دو دهه، هر سه نرخ ارز به یکدیگر همگرا شده‌اند. گویا هرآنچه که آثار تورمی نقدینگی در دهه ۱۳۸۰ تا اواسط دهه ۱۳۹۰ از طریق ارزهای نفتی و سود سپرده به تعویق افتاده بود، با کاهش ارزهای نفتی و افزایش نرخ ارز به فعلیت رسید. عدم رسیدن نرخ ارز به مدل پولی می‌تواند به علت بالاتر بودن قیمت نفت نسبت به سال پایه باشد.

شکل ۱۵. قیمت حقیقی نفت و ارزش حقیقی صادرات نفتی و غیرنفتی ایران (به قیمت ثابت ۲۰۲۰)

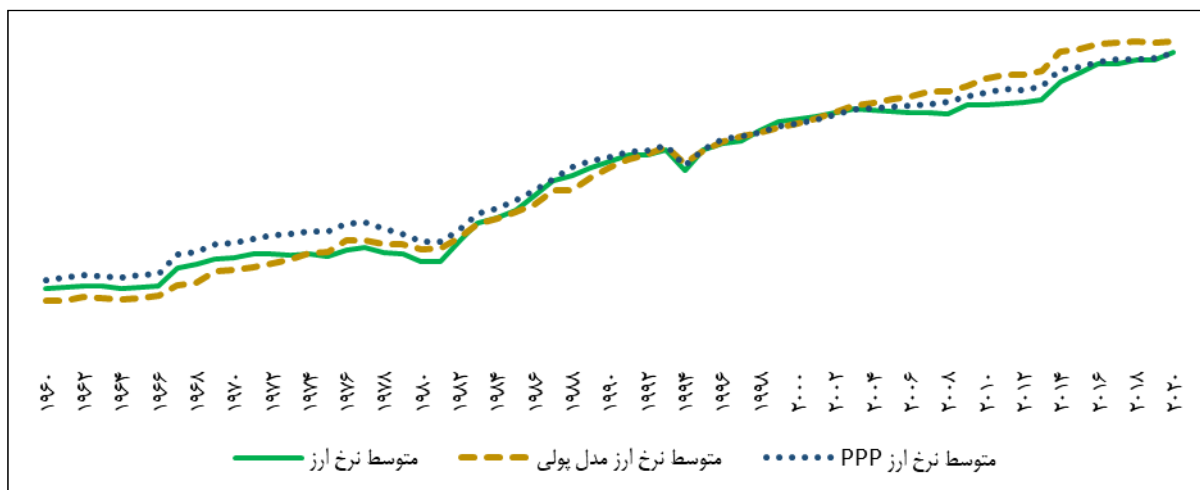


* منبع: بولتن سالانه OPEC. نرخ حقیقی با استفاده از CPI ایالات متحده انجام پذیرفته است.

همانند شکل ۱۴ مربوط به ایران، شکل ۱۶ نرخ ارز PPP و نرخ ارز مدل پولی را در کنار نرخ غیررسمی ارز برای ۲۳ کشور صادرکننده نفت را نمایش می‌دهد. با حذف پنج کشور امارات متحده عربی، کویت، قطر، عمان و عربستان از ۲۳ کشور مذکور، شکل ۱۷ برای ۱۸ کشور بدست می‌آید. هر دو شکل نشان می‌دهند که اتفاقات ارزی توضیح داده شده در خصوص ایران، مختص ایران نبوده و برای دیگر کشورهای صادرکننده نفت صادق است.

شکل ۱۶. متوسط نرخ ارز و نرخ ارز PPP و نرخ ارز مدل پولی در ۲۳ کشور صادرکننده نفت و گاز


* محاسبه شده با استفاده از داده‌های CPI و نرخ رسمی ارز بانک جهانی. ۲۳ کشور شامل آنگولا، امارات متحده عربی، آذربایجان، برونئی، کنگو، الجزایر، مصر، گابن، گینه استوایی، اندونزی، ایران، قزاقستان، کویت، لیبی، مکزیک، مالزی، نیجریه، نروژ، عمان، قطر، روسیه، عربستان و ترینیداد و توباگو می‌باشد. در خصوص ایران و نیجریه به دلیل اختلاف زیاد نرخ رسمی ارز و نرخ ارز در بازار آزاد، از نرخ بازار آزاد استفاده شده است. از متوسط وزنی هندسی استفاده شده و وزن هر کشور برابر با GDP دلاری (به قیمت‌های ثابت) در نظر گرفته شده است. هرچه از سال‌های ۱۹۹۵ دورتر می‌شویم، به دلیل نبود داده کشورهای کمتری در نمونه وجود دارند. به دلیل ثبات قیمت نفت و از بین رفتن اثرات تغییر نظام پولی بین‌المللی از برتون وودز به شناور، سال‌های دهه ۱۹۹۰ به عنوان سال پایه مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

شکل ۱۷. متوسط نرخ ارز و نرخ ارز PPP و نرخ ارز مدل پولی در ۱۸ کشور صادرکننده نفت و گاز


* محاسبه شده با استفاده از داده‌های CPI و نرخ رسمی ارز بانک جهانی. ۱۸ کشور شامل آنگولا، آذربایجان، برونئی، کنگو، الجزایر، مصر، گابن، گینه استوایی، اندونزی، ایران، قزاقستان، لیبی، مکزیک، مالزی، نیجریه، نروژ، روسیه و ترینیداد و توباگو می‌باشد. در خصوص ایران و نیجریه به دلیل اختلاف زیاد نرخ رسمی ارز و نرخ ارز در بازار آزاد، از نرخ بازار آزاد استفاده شده است. از متوسط وزنی هندسی استفاده شده و وزن هر کشور برابر با GDP دلاری (به قیمت‌های ثابت) در نظر گرفته شده است. هرچه از سال‌های ۱۹۹۵ دورتر می‌شویم، به دلیل نبود داده کشورهای کمتری در نمونه وجود دارند. به دلیل ثبات قیمت نفت و از بین رفتن اثرات تغییر نظام پولی بین‌المللی از برتون وودز به شناور، سال‌های دهه ۱۹۹۰ به عنوان سال پایه مورد استفاده قرار گرفته‌اند.



همانطور که پیش‌تر بیان شد، تعیین نرخ تئوریک ارز با دو چالش اساسی سال پایه و اثر رانت نفتی بر نرخ ارز مواجه است. در این بخش و بخش سوم، تلاش شد تا با تکیه به نظریه PPP و مدل پولی تعیین نرخ ارز، تصویر روشنی از این دو مسأله ارائه شود. به عنوان جمع‌بندی این دو بخش گزاره‌های ذیل قابل ذکر است:

- همانطور که سالواتوره (۲۰۱۳) و مطالعات تجربی بیان می‌کنند، دو روش PPP و مدل پولی برای تعیین نرخ تئوریک ارز برای بازه بلندمدت مناسب بوده و این مدل‌ها توضیح‌دهندگی بهتری در کشورهای دارای رشد نقدینگی و تورم بالا، نظیر ایران دارند. همانطور که نشان داده شد، روند نرخ ارز در ایران و کشورهای صادرکننده نفت از این گزاره پشتیبانی می‌کند.
- انتخاب سال‌های مربوط به دوره برتون وودز به عنوان سال پایه، نرخ ارز PPP با کم برآوردی و نرخ ارز مدل پولی را با بیش برآوردی مواجه می‌کند.
- در سال‌های پس از برتون وودز رشد بالای نقدینگی را به نسبت رشد نرخ ارز و تورم شاهد هستیم. بخشی از این پدیده می‌تواند ناشی از تغییر نظام بین‌المللی پولی از برتون وودز به شناور باشد که با توجه به تغییر تدریجی نظام ارزی کشورهای صنعتی، تا اوایل دهه ۱۹۸۰ میلادی به طول انجامیده است. بخش دیگر نیز به دلیل افزایش قیمت نفت و ورود رانت نفتی به کشورهای صادرکننده در دوره اول افزایش قیمت نفت ۱۹۷۴-۱۹۸۴ است. بخش مهم دیگر نیز مربوط به تغییر در رابطه مبادله ناشی از افزایش قیمت انرژی است که در بخش سوم توضیح داده شد.
- ورود رانت نفتی در دوره ۱۹۷۴-۱۹۸۴ باعث شد تا نرخ ارز به نسبت کمتری از رشد نقدینگی افزایش پیدا کند که با کاهش قیمت نفت پس از این دوره، این تناسب برقرار شد.
- به طور کلی سال‌های پیش از دهه ۱۳۶۰ شمسی مقارن با دهه ۱۹۸۰ میلادی به دلیل برقراری دوره برتون وودز و آثار تعدیلات پس از آن و همچنین افزایش قیمت نفت، برای انتخاب به عنوان سال پایه مناسب نیستند.
- با کاهش رانت نفت و تعدیل آثار آن در دو دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ (دو دهه ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰)، نرخ ارز و سطح عمومی قیمت‌ها و نقدینگی در تناسب مطابق با تئوری‌های اقتصادی رشد کرده‌اند و به همین دلیل روندهای مربوط به نرخ ارز، نرخ ارز PPP و نرخ ارز مدل پولی در این دوره منطبق بر یکدیگر هستند.
- در سال‌های پس از آغاز دهه ۱۳۸۰ شمسی (۲۰۰۰ میلادی) با افزایش مجدد قیمت جهانی نفت، روند سه نرخ ارز واگرا شدند. افزایش ورود رانت طبیعی نفت باعث شد تا علی‌رغم رشد بالای نقدینگی، رشد نرخ ارز در کشور ایران و دیگر کشورهای صادرکننده نفت کاهش پیدا کند. به دلیل

- کاهش رشد نرخ ارز، تورم ناشی از رشد نقدینگی نیز به تعویق افتاد.
- با کاهش قیمت نفت در سال ۲۰۱۵ واگرایی کاهش یافته و در سال ۲۰۲۰ با کاهش قیمت نفت به دلیل همه گیری کرونا این فاصله کمتر شده است. در سال ۲۰۱۵ دیگر فاصله‌ای بین نرخ ارز و نرخ ارز PPP وجود ندارد، اما نرخ ارز مدل پولی همچنان با روند نرخ ارز فاصله دارد. فاصله نرخ ارز و نرخ ارز مدل پولی می‌تواند ناشی از بالاتر بودن سطح قیمت حقیقی نفت نسبت سال پایه باشد.
 - سال‌های دهه ۱۳۸۰ و ۱۳۹۰ نیز به دلیل اثر رانت نفت بر نرخ ارز، سال‌های خوبی برای در نظر گرفتن به عنوان سال پایه نیستند. انتخاب این سال‌های نرخ تئوریک را به کم برآوردی دچار می‌کند.

با این وصف، دو دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ به دلیل حداقل بودن رانت نفت و ثبات نسبی در قیمت نفت و همچنین از بین رفتن آثار پس از فروپاشی نظام برتون وودز، انتخاب مناسبی برای سال پایه نرخ تئوریک ارز محسوب می‌شوند. اما همچنان اثر رانت نفت بر نرخ ارز با یک ابهام اساسی مواجه است که رانت نفت تا چه اندازه قادر به کاهش رشد نرخ ارز نسبت به رشد نرخ تئوریک ارز در مدلی پولی و PPP است. به بیان دیگر، رانت نفت تا چه اندازه می‌تواند نرخ ارز را از روند بلندمدت تئوریک خود منحرف کند. این مسأله با محوریت مطالعه همتی و دیگران (۲۰۲۲) در بخش بعدی مورد بحث قرار می‌گیرد.

۵- رانت منابع طبیعی نفت و نرخ ارز

پس از افزایش شدید قیمت نفت در آغاز قرن ۲۱ میلادی و اثر آن بر نرخ ارز، مطالعات در خصوص رابطه بین قیمت نفت و نرخ ارز رشد چشمگیری پیدا کرد که یکی از نتایج مشترک بین مطالعات تجربی انجام شده، وجود رابطه بلندمدت بین نرخ ارز و قیمت نفت می‌باشد (بکمن، ۲۰۲۰). به لحاظ تئوریک، ابتدا کروگمن (۱۹۸۰، ۱۹۸۳) و گلوب (۱۹۸۳) با تحلیل تراز پرداخت‌های کشورهای صادرکننده و واردکننده نفت نحوه اثرگذاری قیمت نفت بر نرخ ارز را شرح داده‌اند. آن‌ها نیز نشان دادند که افزایش قیمت نفت باعث افزایش ارزش پول کشورهای صادرکننده نسبت به واردکنندگان نفت می‌گردد. اما اولین مطالعه تجربی مربوط به کار آمانو و ون‌نوردن (۱۹۹۸) است که نشان دادند نرخ حقیقی موثر دلار رابطه بلندمدتی با قیمت حقیقی نفت دارد.

رابطه نفت و نرخ ارز همچنان یکی از موضوعات مهم مورد نظر مجلات معتبر علمی در حوزه اقتصاد است. تقریباً تمامی مطالعات تجربی انجام شده رابطه نفت و نرخ ارز را به رابطه نرخ ارز و قیمت نفت تقلیل داده‌اند. به عنوان مثال برخی مطالعات مانند لیزاردو و مولیک (۲۰۱۰)، چن و چن (۲۰۰۷) و ولکوف و یون (۲۰۱۶) با اضافه کردن قیمت نفت در مدل‌های تعیین نرخ ارز بر مبنای PPP و مدل پولی، نشان داده‌اند که اضافه



شدن قیمت نفت قدرت توضیح دهندگی مدل‌ها را افزایش می‌دهد. تقلیل رانت نفت به قیمت نفت باعث می‌شود که نتایج این مطالعات برای کشورهایی که سهم متفاوتی از صادرات آن‌ها را نفت تشکیل می‌دهد، اختلافی نداشته باشند. در حالی که به لحاظ شهودی انتظار می‌رود اثر قیمت نفت بر نرخ ارز برای کشوری چون برزیل با سهم رانت نفت از تولید آن در سال ۲۰۰۰ حدود ۱٪، بسیار متفاوت با کشوری مانند آنگولا با سهم رانت نفت از تولید ۵۳ درصدی باشد.

رانت نفتی به معنای آن است که کشورهای صادرکننده نفت بدون هزینه کردن به صورت ارائه تولیدات حاصل از عوامل تولید، می‌تواند از تولیدات واردکنندگان نفت استفاده کند. به بیان دیگر، کشورهای صادرکننده نفت به میزان رانت نفتی می‌توانند به صورت رایگان از خروجی عوامل تولید کشورهای واردکننده نفت بهره ببرند. زمانی که قیمت نفت چند برابر می‌شود، هزینه‌چندانی (به نسبت افزایش چند برابری قیمت نفت) به صادرکننده نفت اضافه نمی‌شود. صادرکننده بدون افزایشی در عوامل تولید می‌تواند کالای بیشتری از تولیدات کشورهای واردکننده نفت را به خود اختصاص دهد. البته وجود رانت منابع طبیعی مختص نفت و گاز نبوده و صادرات همه کشورها به نوعی از انواع رانت منابع طبیعی بهره می‌برند. اما سه ویژگی باعث متمایز شدن صادرات نفتی از دیگر کالاهای صادراتی می‌شود: ۱) سهم بالای رانت نفت از کل صادرات کشورها، ۲) نوسان به مراتب شدیدتر قیمت نفت به دلیل کم‌کشش بودن عرضه و ۳) نقش حیاتی دولت در تصمیم‌گیری نحوه تخصیص ارزهای حاصل از رانت نفتی.

متوسط ۲۰ ساله سهم رانت نفت از تولید، Oil rents (% of GDP)، برای کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا که عمدتاً صادرکننده نفت هستند ۲۳٪ و برای کشورهای عضو اتحادیه اروپا نیم درصد است. بنابراین، سهم بالایی از صادرات کشورهای صادرکننده نفت را می‌توان به عنوان رانت نفتی در نظر گرفت. در نتیجه با افزایش چند برابری قیمت نفت، همانند آنچه در دهه ۲۰۰۰ میلادی رخ داد، رابطه مبادله بین کشورهای صادرکننده و واردکننده نفت به شدت تغییر می‌کند. تغییر این رابطه مبادله از کانال کاهش رشد نرخ ارز در این کشورها رخ می‌دهد. البته شدت و ضعف کاهش رشد نرخ ارز بستگی به آن دارد که چه میزان از ارزهای حاصل از رانت نفتی در بازار عرضه می‌شود. که با در نظر گرفتن ویژگی سوم، یعنی نقش حیاتی دولت در عرضه ارزهای نفتی، می‌توان نتیجه گرفت که تا چه میزان نقش تصمیمات دولت در خصوص رانت نفتی حائز اهمیت است. تصور قدرت دولت‌ها زمانی آشکارتر می‌شود که بدانیم که برای کشورهایی چون نیجریه، ایران و الجزایر سهم منابع ارزی حاصل از صادرات نفتی، به ترتیب ۸۶٪، ۷۲٪ و ۶۶٪ در دهه ۲۰۰۰ میلادی بوده است.

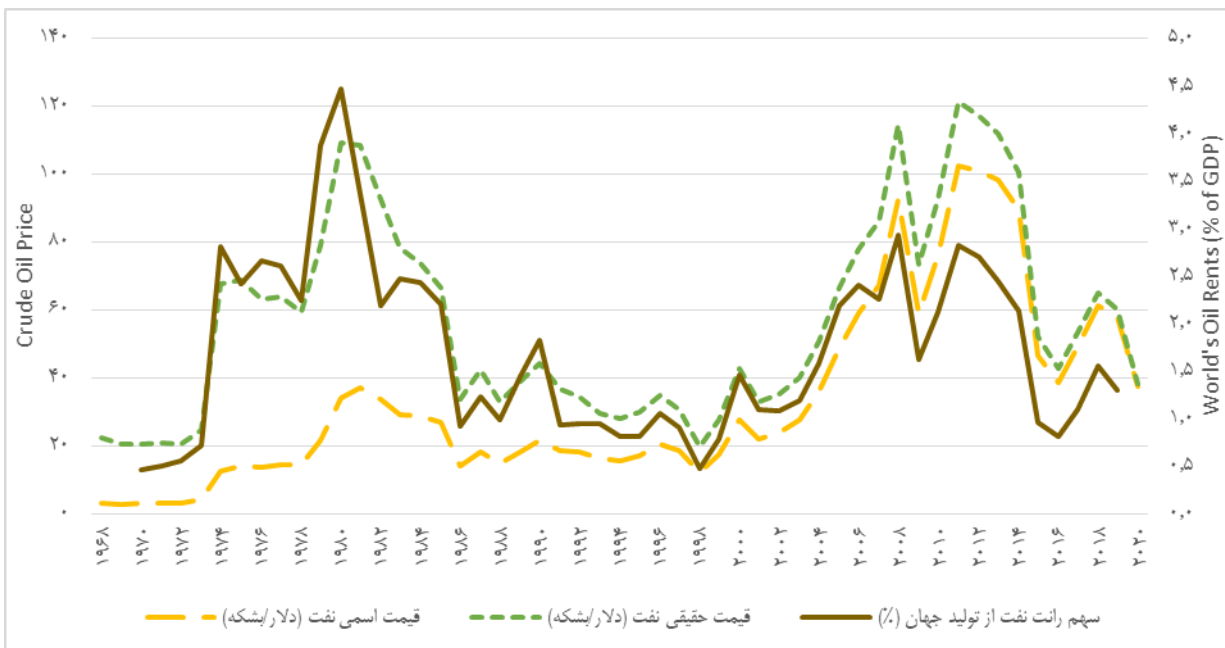
همانطور که در بخش‌های سه و چهار گذشت، ارزهای حاصل از رانت نفتی این امکان را به دولت می‌دهد

تا بتواند تا حد زیادی نرخ ارز را از روند متناسب با متغیرهای کلان اقتصادی منحرف کند. حال اگر سیاست‌گذاری به دنبال سیاست تثبیت نرخ ارز باشد، ارزهای حاصل از رانت را مصروف این هدف خواهد کرد. اما پرسش مهم آن است که رانت نفت حداکثر تا چه میزان می‌تواند نرخ ارز را از روند نرخ تئوریک ارز منحرف کند.

۱-۵- مدل پولی تعیین نرخ ارز و رانت نفت

شکل ۱۸ روند قیمت اسمی و حقیقی نفت خام وارداتی ایالات متحده و سهم رانت نفت از کل تولید جهان را نشان می‌دهد. منظور از رانت نفت اختلاف قیمت جهانی نفت و هزینه تولید آن می‌باشد. با توجه به تعریف رانت نفت، تغییر سهم رانت از تولید منطبق بر تغییرات قیمت حقیقی نفت امری مطابق با انتظار است. چرا که تغییرات قیمت نفت به مراتب بیشتر از تغییرات هزینه تولید است. اگر روند بلندمدت هزینه‌های تولید نفت را متناسب با روند افزایش CPI ایالات متحده در نظر بگیریم، واضح است که افزایش چند صد درصدی قیمت نفت طی کمتر از پنج سال را می‌توان به عنوان رانت منابع طبیعی در نظر گرفت. بنابراین، تغییر قیمت حقیقی نفت معیار بسیار مناسبی برای محاسبه تغییر رانت نفت است.

شکل ۱۸. قیمت اسمی و واقعی نفت و سهم رانت نفت از تولید جهان



* داده‌های قیمت نفت از EIA دریافت و قیمت حقیقی نفت بر مبنای (Jun 2021 = 100) CPI ایالات متحده است. داده سهم رانت نفت از تولید مربوط به بانک جهانی است.

رانت نفت به دلیل امکان بخشیدن به واردات ارزان موجب کاهش رشد سطح عمومی قیمت‌ها می‌شود.



در نتیجه در تعیین نرخ تئوریک ارز با استفاده از PPP، رانت نفت از کانال قیمت در تعیین نرخ تئوریک اثر می‌گذارد. البته با توجه به نتایج تجربی بخش سوم (شکل ۷، شکل ۹ و شکل ۱۰) باید متذکر شد که تمامی اثر رانت بر نرخ ارز در PPP ظهور نمی‌کند. کاهش نرخ حقیقی ارز در دهه ۱۳۸۰ که در بخش دوم بررسی شد (شکل ۴ و شکل ۶)، دلیل دیگری بر موضوع است، چرا که در صورت اثرگذاری کامل رانت نفتی بر تورم، نباید نرخ حقیقی ارز در مواقع افزایش صادرات نفتی کاهش پیدا کند. اما در مدل پولی تعیین نرخ ارز، رانت نفت هیچ کانالی برای اثرگذاری بر نرخ تئوریک ارز ندارد.

شکل ۱۴ مربوط به روند نرخ غیررسمی ارز، نرخ ارز PPP و نرخ ارز مدل پولی در ایران نشان می‌دهد که در دوره افزایش رانت نفتی در دهه ۱۳۸۰، نرخ ارز مدل پولی در مقادیر بسیار بالاتری از نرخ تعادلی ارز در بازار آزاد قرار دارد. این مسأله برای نرخ ارز PPP هم صادق است اما بواسطه اثر مستقیم رانت نفت بر سطح عمومی قیمت‌ها، این نرخ فاصله کمتری نسبت به نرخ مدل پولی دارد. این پدیده در شکل ۱۶ و شکل ۱۷ در خصوص دیگر کشورهای صادرکننده نفت نیز صادق است.

دو متغیر اساسی در تعیین نرخ تئوریک ارز با استفاده از مدل پولی، رشد حجم نقدینگی و تولید است. نرخ تئوریک با رشد نقدینگی رابطه مستقیم و با رشد تولید رابطه عکس دارد. رشد حجم نقدینگی با رانت نفتی رابطه مشخص ندارد. به لحاظ حسابداری، تغییر رانت نفتی در رشد تولید نیز اثری ندارد. افزایش رانت نفتی به دلیل افزایش قیمت نفت رخ می‌دهد که طبق استاندارد حسابداری ملی، افزایش قیمت در رشد تولید ناخالص داخلی تأثیری ندارد. تنها افزایش مقداری و یا کیفیت تولیدات به عنوان ارزش افزوده عوامل تولید در رشد GDP مؤثر است. این که بعد از افزایش قیمت نفت، GDP افزایش پیدا می‌کند به دلیل اثرات غیرمستقیم رانت نفت از مسیر افزایش مخارج مصرفی و سرمایه‌گذاری است. با توجه به قالب بودن رشد بالای نقدینگی بر رشد تولید، رانت نفت قادر نیست که اثر چندانی بر نرخ تئوریک ارز بگذارد. بنابراین، انتظار می‌رود که در کشوری که عرضه ارز حاصل از رانت در اقتصاد افزایش یافته، نرخ تئوریک محاسباتی مدل پولی بالاتر از نرخ تعادلی بازار ارز باشد.

نکته اساسی در بروز این مسأله، عدم اثرگذاری تغییرات رانت منابع طبیعی در رشد تولید است. اگر چه رشد رانت منابع طبیعی رشد ارزش افزوده عوامل تولید محسوب نمی‌شود اما در عالم واقع رشد رانت نفتی این قدرت را به کشور صادرکننده نفت می‌دهد که بتواند از تولیدات دیگر کشورها به رایگان استفاده کند. لازم به ذکر است که رایگان بودن به معنی عدم ارائه کالا و خدمات عوامل تولید داخلی به ازای واردات است. از این منظر، بخشی از رشد نقدینگی می‌تواند صرف پوشش رشد تولیدات وارداتی شود که با رانت نفتی خریداری شده و منجر به افزایش قیمت و نرخ ارز نگردد. به بیان دیگر، برای اینکه رشد نقدینگی موجود

در جامعه منجر به کاهش ارزش پول ملی نشود، لازم است که به همین میزان رشد کمی در کالا و خدمات داشته باشیم که بخشی از این رشد تولیدات از طریق عوامل تولید داخلی و بخشی دیگر از طریق عوامل تولید کشورهای خارجی تأمین می‌شود. رشد کالا و خدمات عوامل تولید داخلی در رشد GDP ظاهر می‌شود و رشد کالا و خدمات عوامل تولید خارجی در میزان واردات ناشی از رشد رانت نفتی خود را نمایان می‌کند.

رشد واردات ناشی از رشد رانت نفتی را می‌توان برابر با افزایش رانت نفتی حاصل از افزایش صادرات نفتی در نظر گرفت. به بیان دیگر، با فرض اینکه همه رشد رانت نفتی به افزایش واردات تبدیل شود، رشد رانت نفتی را می‌توان معادل رشد کالاها و خدمات وارداتی در نظر گرفت. ذکر این نکته ضروری است که همه کالاها و خدمات وارداتی را نباید به عنوان رشد کالاهای و خدمات داخلی در نظر گرفت چرا که وارداتی که با ارزشهای غیر رانتهی تأمین ارز می‌شود، معاوضه تولیدات داخلی با خارجی به حساب آمده و در رشد GDP لحاظ می‌شود.

با این توضیحات، رشد نقدینگی با رشد GDP و رشد رانت نفتی پوشش داده می‌شود. با اضافه کردن رشد رانت نفتی به رابطه (۵)، رابطه (۶) استخراج می‌شود.

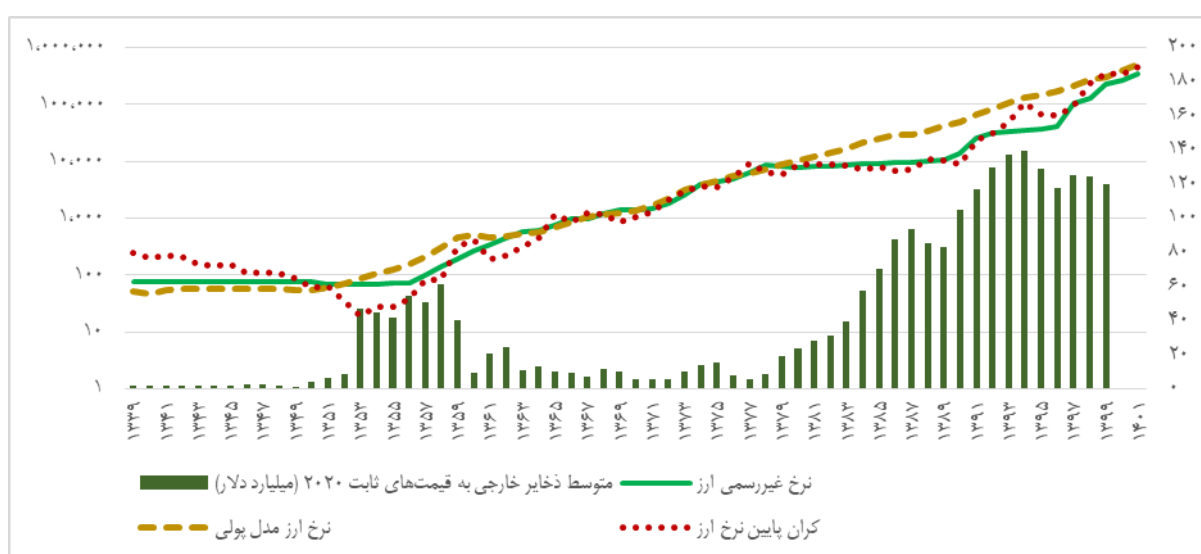
$$\Delta E_t = \left(\frac{\Delta M}{\Delta GDP \Delta RENT} \right) // \left(\frac{\Delta M^*}{\Delta GDP^*} \right) \quad (6)$$

$\Delta RENT \Delta RENT$ تغییر در مقدار رانت نفتی است. به مانند GDP، منظور از RENT نیز رانت نفتی به قیمت‌های ثابت یک سال است. معادله (۶) فرض بر آن دارد که تمام افزایش رانت نفتی به صورت واردات وارد کشور شود و افزایش ذخایر خارجی صورت نگیرد. به همین دلیل در مطالعه همتی و دیگران (۲۰۲۲) از «کران پایین نرخ ارز» از آن یاد شده است. وجه تسمیه کران پایین نرخ ارز به آن دلیل است که انتظار می‌رود با عرضه همه ارزشهای نفتی، در بلندمدت نرخ تعادلی ارز پایین‌تر از این نرخ قرار نگیرد. به طبع انتظار می‌رود که بالاتر بودن نرخ ارز از کران پایین به افزایش ذخایر منجر شود و به عکس پایین‌تر قرار گرفتن باعث کاهش ذخایر خارجی شود.

شکل ۱۹ روند نرخ ارز، نرخ ارز مدل پولی و کران پایین نرخ ارز در ایران را نشان می‌دهد. به طور کلی می‌توان گفت که اضافه کردن تغییرات رانت نفتی به مدل پولی توضیح‌دهندگی این مدل را افزایش داده است. همانطور که ملاحظه می‌شود، تغییرات رانت نفتی واگرایی نرخ ارز و نرخ ارز مدل پولی در دهه ۱۳۸۰ را به خوبی توضیح می‌دهد. طبق این توضیح جهش ارزی در سال ۱۳۹۱ به دلیل کاهش رانت نفتی ناشی از تحریم رخ داده است. پس از جهش ارزی ۱۳۹۱، نرخ ارز پایین‌تر از کران پایین قرار گرفته است که با کاهش ذخایر خارجی همراه شده است. به جز حفظ نرخ ارز به وسیله کاهش ذخایر خارجی، نرخ حقیقی

سود سپرده بالا در بازه ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ عامل مهمی برای عدم کاهش ارزش ریال پس از ۱۳۹۱ محسوب می‌شود. به همین دلیل جهش ارزی ۱۳۹۷ شدیدتر از ۱۳۹۱ رخ داده است. چرا که به جز عامل رانت نفتی، سود سپرده نیز از افزایش نرخ ارز در دوره ۱۳۹۶-۱۳۹۲ جلوگیری کرده است. با حاکم شدن انتظار افزایش نرخ ارز، افزایش تورم و تحریم در انتهای سال ۱۳۹۶، دیگر نرخ سود سپرده کارساز نبوده تا با حمله سفته بازانه، بازار ارز شاهد شدیدترین جهش ارزی در طول تاریخ ریال باشد.

شکل ۱۹. متوسط نرخ غیررسمی ارز، نرخ ارز مدل پولی و کران پایین نرخ ارز در ایران (ریال-سمت چپ)



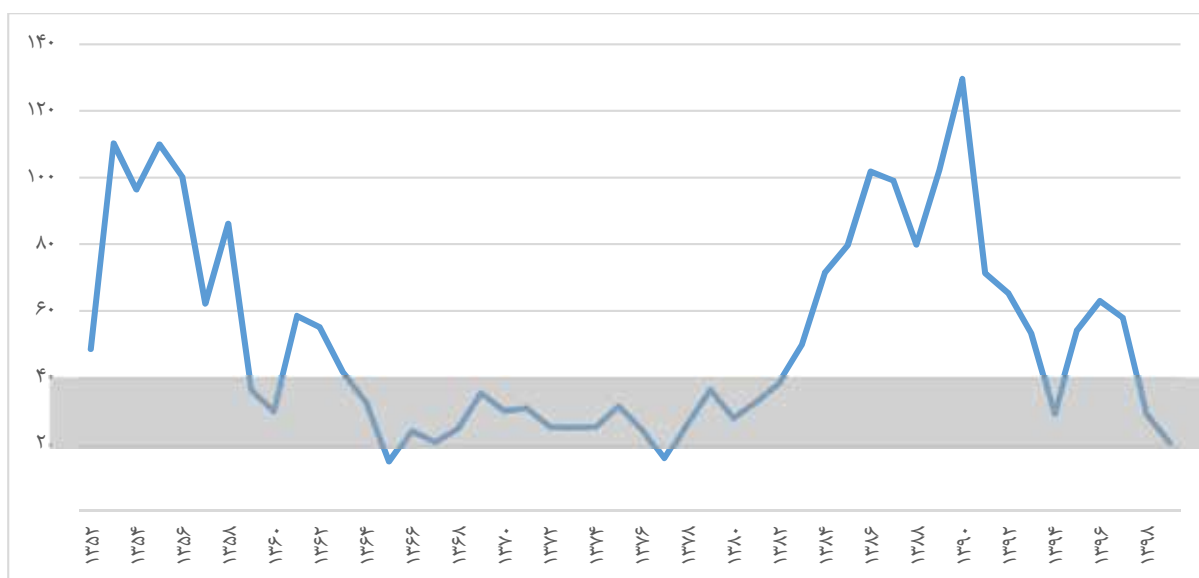
* محاسبه شده با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و بانک جهانی. به دلیل ثبات قیمت نفت و از بین رفتن اثرات تغییر نظام پولی بین‌المللی از برتون وودز به شناور، سال‌های دهه ۱۳۷۰ به عنوان سال پایه مورد استفاده قرار گرفته‌اند. ذخایر خارجی با استفاده از تغییر در موازنه پرداخت‌ها بدست آمده است.

از سال ۱۳۶۳ تا ۱۳۷۹ به دلیل عدم تغییر معنادار رانت نفتی کران پایین نرخ ارز منطبق بر مدل پولی است. در دوره ۱۳۶۳-۱۳۵۲ مقارن با افزایش قیمت نفت در پاییز سال ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۴، کران پایین از نرخ ارز مدل پولی فاصله گرفته است که توضیح خوبی از این واقعیت ارائه می‌کند که چرا علی‌رغم رشد نقدینگی، نرخ ارز تا سال ۱۳۵۶ ثابت مانده است. از پاییز ۱۳۵۲ با افزایش صادرات نفتی، این امکان برای ایران فراهم شد تا از رشد نرخ ارز جلوگیری کند. به دلیل بالاتر بودن نرخ ارز از کران پایین ذخایر مطابق انتظار رشد نموده است. همانطور که ملاحظه می‌شود، از سال ۱۳۵۷ کران پایین به بیش از ۷ تومان رسیده تا بالاخره شاهد افزایش نرخ ارز از ۷ تومان باشیم. با کاهش قیمت نفت در سال ۱۳۶۴ کران پایین بر نرخ ارز مدل پولی منطبق شده است. نکته جالب توجه مربوط به دوران پیش از افزایش نرخ ارز است که رانت نفتی از مقدار خود در سال پایه (نیمه دوم دهه ۱۳۷۰) کمتر بوده است. این پدیده تایید کننده تغییر

در رابطه مبادله در افزایش قیمت نفت سال ۱۹۷۴ است.

همانطور که شکل ۱۹ نشان می‌دهد، در چند سال اخیر با کاهش رانت نفتی به میزان دهه ۱۳۷۰ (دوره مربوط به سال پایه)، نرخ ارز به روند بلندمدت خود که متناسب با دوره ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ همگرا شده است. چنانچه در شکل ۲۰ نیز ملاحظه می‌شود، متوسط ارزش حقیقی صادرات نفتی سال‌های اخیر به متوسط دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ رسیده است. البته برای صادرات نفتی در سال‌های اخیر باید ضریبی کاهش‌ی به عنوان افزایش هزینه انتقالات ارزی و عدم بازگشت به دلیل تحریم (بالاخص برای صادرات نفتی ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸)، لحاظ کرد. به نوعی اگر سیاست‌گذار بتواند ورودی رانت نفتی به بازار ارز را در همین حدود حفظ کند و مازاد صادرات نفتی را تبدیل به ذخایر خارجی کند، باید انتظار داشت که نرخ ارز متناسب با رشد نقدینگی و تولید ایران و ایالات متحده رشد کند. بالطبع این رشد متناسب با نرخ ارز PPP هم خواهد بود.

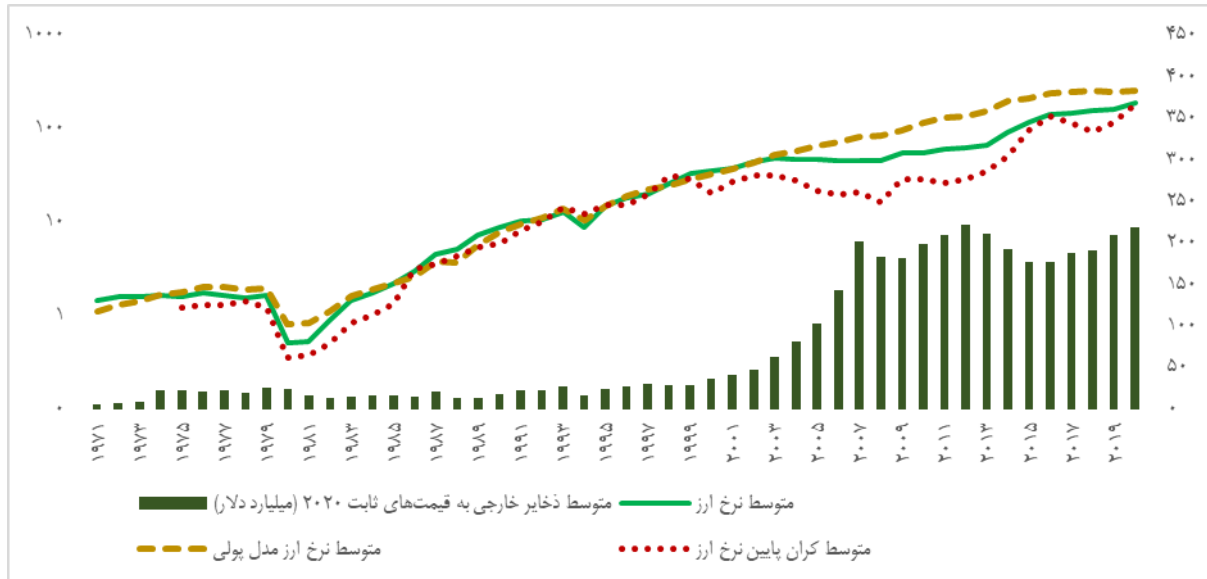
شکل ۲۰. مقدار حقیقی صادرات نفتی به قیمت‌های ثابت ۲۰۲۰ (میلیارد دلار)



* نمودار با استفاده از داده‌های موازنه پرداخت استاندارد ۴ بانک مرکزی ترسیم و قیمت اسمی با استفاده از CPI ایالات متحده حقیقی شده است.

شکل ۲۱ مربوط به ۱۸ کشور صادرکننده نفت نیز از نتایج در خصوص ایران حمایت می‌کند. با توجه به فقدان داده در سال‌های دور کران پایین نرخ ارز از ۱۹۷۵ ترسیم شده است. با افزایش قیمت نفت در دهه ۲۰۰۰ میلادی کران پایین به سطوح پایین‌تری رسیده که با افزایش ذخایر خارجی همراه شده است. همانطور که ملاحظه می‌شود، با نزدیک شده کران پایین نرخ ارز به روند نرخ ارز، روند روبه رشد ذخایر خارجی متوقف شده است.

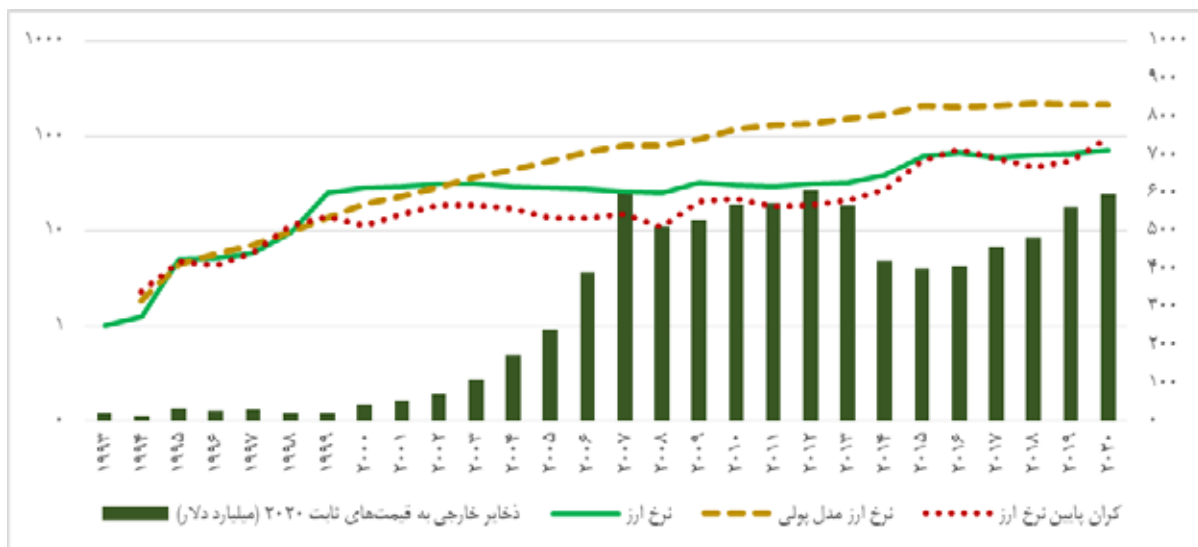
شکل ۲۱. متوسط نرخ ارز، نرخ ارز مدل پولی و کران پایین نرخ ارز در ۱۸ کشور صادرکننده نفت و گاز



* محاسبه شده با استفاده از داده‌های بان ک جهانی، بانک‌های مرکزی کشورها و OPEC. ۱۸ کشور شامل آنگولا، آذربایجان، برونئی، کنگو، الجزایر، مصر، گابن، گینه استوایی، اندونزی، ایران، قزاقستان، لیبی، مکزیک، مالزی، نیجریه، نروژ، روسیه و ترینیداد و توباگو می‌باشد. در خصوص ایران و نیجریه به دلیل اختلاف زیاد نرخ رسمی ارز و نرخ ارز در بازار آزاد، از نرخ بازار آزاد استفاده شده است. از متوسط وزنی هندسی استفاده شده و وزن هر کشور برابر با GDP دلاری (به قیمت‌های ثابت) در نظر گرفته شده است. هرچه از سال‌های ۱۹۹۵ دورتر می‌شویم، به دلیل نبود داده کشورهای کمتری در نمونه وجود دارند. به دلیل ثبات قیمت نفت و از بین رفتن اثرات تغییر نظام پولی بین‌المللی از برتون وودز به شناور، سال‌های دهه ۱۹۹۰ به عنوان سال پایه مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

برای ذکر مثال کشوری دیگر، روندها در روسیه در شکل ۲۲ نمایش داده شده است. همانطور که ملاحظه می‌شود، در این کشور نیز رشد نرخ ارز به مراتب کمتر از نسبت متناسب با نقدینگی بوده که ریشه در افزایش رانت منابع طبیعی نفت پس از ۲۰۰۰ داشته است.

شکل ۲۲. متوسط نرخ غیررسمی ارز، نرخ ارز مدل پولی و کران پایین نرخ ارز در روسیه (روبل-سمت چپ)



* محاسبه شده با استفاده از داده‌های بانک جهانی و OPEC. به دلیل ثبات قیمت نفت و از بین رفتن اثرات تغییر نظام پولی بین المللی از برتون وودز به شناور، سال‌های نیمه دوم دهه ۱۹۹۰ به عنوان سال پایه مورد استفاده قرار گرفته‌اند. پیش از دوره نمایش داده شده داده‌ای وجود ندارد.

مسأله نقش رانت نفت در کشورهای صادرکننده نفت در این بخش مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان دهنده آن بود که تغییرات رانت منابع طبیعی می‌تواند موجب تغییرات بسیاری در محاسبه نرخ تئوریک ارز شود. در این بخش نشان داده شد که چرا نرخ تئوریک محاسباتی با سال پایه دوره افزایش قیمت و صادرات نفتی دچار کم برآوردی می‌شود. مهمترین نتیجه عملی در این بخش برای امر سیاست‌گذاری ارزی ایران، لزوم در نظر گرفتن نرخ ارز هدف با صادرات نفتی متناسب با تحریم است. سیاست‌گذار می‌بایست ورودی ارزهای نفتی به اقتصاد کشور را در سطوح فعلی حفظ کند و اصلاحات اساسی در دیگر بخش‌های اقتصادی موتور اصلی کاهش ارزش ریال یعنی رشد بالای نقدینگی را متوقف کند. در صورت افزایش ارزهای نفتی نباید اجازه داد تا مجدد افزایش سطح ورودی رانت نفتی به اقتصاد افزایش پیدا کند تا شاهد تکرار مکررات باشیم.

۶- سیاست‌های ارزی و اقتصاد ایران

ارز را از محدود موضوعات و مسائل اقتصاد ایران می‌توان دسته بندی کرد که دارای تاریخچه طولانی و مکتوب است. اهمیت این موضوع در مجلات ادواری اقتصادی بانک ملی کاملاً مشهود است. به طوری که در این مجلات نرخ‌های روزانه اسعار گزارش و بخش مفصلی از مجلات به توضیح و تحلیل وضعیت ارزی پرداخته است. با نگاهی به تاریخ اقتصادی ایران و سهم بالای مباحث ارزی می‌توان این ادعا را طرح



کرد که مسأله ارز محوری ترین مسائل اقتصاد بوده است. بیش از نه دهه اتخاذ انواع سیاست‌های ارزی و تجربه انواع رخدادهای اقتصادی باعث شده تا مطالعه تاریخچه سیاست‌های ارزی منبع ارزشمندی برای اتخاذ تصمیمات آتی باشد.

این بخش با استفاده از مصوبات مجلس، دولت و دیگر نهادها موجود در سامانه قوانین (از سال ۱۳۰۷ تا ۱۴۰۰)، مجلات ادواری بانک ملی (از سال ۱۳۱۳ تا دهه ۱۳۴۰) و گزارش سالانه صندوق بین‌المللی پول (از دهه ۱۳۳۰ تا دهه ۱۳۹۰) به سیاست‌ها و رخدادهای ارزی خواهد پرداخت.

۶-۱- آغاز به کار ریال و کنترل‌های ارزی (۱۳۰۹-۱۳۳۵)

در پی نوسانات ارزش قران، در تاریخ ۲۷ اسفند ۱۳۰۸ پول ایران به موجب «قانون تعیین واحد و مقیاس پول قانونی ایران» بر طلا استوار شد. این قانون در تاریخ ۱۳۱۰/۱۲/۲۲ تکمیل و اصلاح شد و از سال ۱۳۱۱ بانک ملی ایران شروع به انتشار اسکناس کرد. در شهریور همان سال قران به عنوان پول رایج قانونی که تا آن زمان قابل تبدیل به ریال معادل خود بود، فاقد ارزش قانونی اعلام شد. سال ۱۳۰۹ و ۱۳۱۰ را می‌بایست به عنوان دوره گذار از قران به ریال تلقی کرد. با توجه به برابری ارزش ریال و دلار در برابر طلا در سال ۱۳۱۱ و ۱۳۱۲، نرخ رسمی ارز را می‌توان حدود ۱۹ ریال در نظر گرفت (داده مشخصی از نرخ رسمی ارز در این سال‌ها وجود ندارد). با کاهش ارزش دلار در برابر طلا، قیمت رسمی دلار (با توجه نرخ ارز معاملاتی بانک ملی) به حدود ۱۶ ریال در سال‌های ۱۳۱۳ و ۱۳۱۴ می‌رسد.

در پی کسری ترازپرداخت‌ها و کاهش ارزش صادرات به دلیل رکود جهانی ۱۹۲۹ و افزایش سیاست‌های محدودکننده تجارت در جهان، اولین و مهمترین سیاست‌های ارزی دولت در قالب دو قانون (و متمم‌ها و اصلاحات و مقررات ناظر بر آنها) «اجازه تفتیش و نظارت در خرید و فروش اسعار خارجی بوسیله کمیسیون نرخ اسعار» مصوب سال ۱۳۰۸ و «واگذاری انحصار تجارت خارجی مملکت به دولت» مصوب اسفند ۱۳۰۹، به اجرا گذاشته شدند. طبق این قوانین تجارت، معاملات ارزی، تعیین نرخ خرید و فروش ارز، مجوز واردات و صادرات منحصرأً به دولت واگذار شد. برای بهبود تراز پرداخت‌ها، واردات منوط به انجام صادرات و پروانه صادراتی (گواهی یا تصدیق صدور) گردید و صادرکنندگان ملزم به بازگشت ارز در بازه معین شدند. برای کنترل نرخ ارز در بازار غیررسمی، واردکنندگان ناگزیر به خرید ارز از محل صادرات یا دیگر محل‌های مجاز بودند (این رویه از سال ۱۳۹۷ نیز برقرار است که بایستی واردکنندگان برای ترخیص کالای خود منشأ ارز را اعلام کنند تا بانک مرکزی با تأیید آن یکی از مجوزهای ترخیص کالا را صادر کند). صادرکنندگان مکلف بودند تا با نرخ رسمی اعلامی، ارز حاصل از صادرات خود را طی زمان مشخص به بانک‌ها تسلیم کنند. صادرکنندگان به ازای فروش ارز خود به بانک‌های تعیین شده توسط دولت، گواهی یا تصدیق صدور

دریافت می‌کردند. دریافت این گواهی به منزله رفع تعهد صادرکننده مبنی بر بازگشت ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی تلقی می‌شد. صادرکنندگان می‌توانستند با فروش این گواهی‌ها به واردکنندگان مبلغ دیگری بابت ارز صادراتی خود دریافت کنند. تقاضای واردکنندگان برای خرید این گواهی‌ها از آنجا نشأت می‌گرفت که مجوز واردات منوط به ارائه گواهی صدور بود. به نوعی سیاست‌گذار برای تضمین عدم وقوع کسری تجاری، ارزش واردات را محدود به ارزش صادرات کرده بود. در نتیجه، صادرکننده به ازای ارز صادراتی خود، دو دریافتی داشت؛ دریافتی اول بابت فروش ارز به نرخ رسمی به بانک‌ها و دریافتی دوم بابت فروش گواهی صدور به واردکنندگان. معمولاً گواهی‌های صدور به صورت آزادانه خرید و فروش می‌شدند اما در زمان بروز نوسانات ارزی دولت اقدام به تعیین نرخ دستوری برای خرید و فروش گواهی می‌نمود.

در اسفند سال ۱۳۱۴ با تصویب قانون «راجع به معاملات اسعار خارجی» تعیین نرخ ارز بر مبنای لیره استرلینگ یا همان پوند انگلیس به هیئت وزیران سپرده شد و تا پیش از ۱۳۲۰، این نرخ معادل ۸۰٫۵ ریال تثبیت شد. با توجه نرخ برابری حدود ۵ برای پوند به دلار، نرخ دلار با توجه به بازار جهانی ارز، در حدود ۱۶٫۵ ریال نوسان می‌کرد. با آغاز جنگ جهانی دوم در سال ۱۹۳۹ (۱۳۱۸ شمسی) و نوسان و کاهش ارزش لیره در بازار جهانی ارز، نرخ رسمی لیره روند کاهشی به خود گرفت. کاهش و نوسانات شدید ارزش لیره موجب شد تا نرخ رسمی ارز پس از ۱۳۲۰ بر مبنای دلار ایالات متحده تعیین شود. همچنین بانک ملی به عنوان تنها مرجع رسمی خلق ریال، لیره را که تا آن زمان جز ذخایر پشتوانه ریال بود را به شدت کاهش داد.

در این دوره همچنان قواعد مربوط به کنترل‌های ارزی برقرار بوده و صادرکنندگان ملزم به بازگشت ارز و واردکنندگان نیز تنها زمانی اجازه واردات داشتند که بتوانند گواهی صدور تهیه کنند. تشکیل کمیسیون ارز در وزارت مالیه مرکب از نمایندگان اداره کل تجارت و بانک ملی ایران برای موازنه حساب ارزی کشور و نظارت در کلیه امور و معاملات ارزی که پروانه خرید ارز برای واردات و نیازهای دیگر را صادر می‌کرد، از دیگر اتفاقات در این دوره می‌باشد.

با کاهش ارزش لیره در حدود در سال ۱۳۲۰ که حجم بالایی از ذخایر خارجی کشور را تشکیل می‌داد و همچنین درگیر شدن ایران در جنگ جهانی با اشغال کشور توسط نیروهای متفقین، اقتصاد ایران تورم شدیدی را در این سال‌ها تجربه کرد. در سال ۱۳۲۱ ارزش رسمی ریال در برابر طلا از ۰٫۰۷۳ به ۰٫۰۲۸ کاهش یافت و نرخ رسمی ارز بر مبنای هر دلار ایالات متحده ۳۲٫۵ ریال تعیین شد. با ادامه کنترل‌های ارزی، در این دوره نیز نظام چند نرخ ارز بر اقتصاد ایران حاکم بود. ایران به عنوان اولین شرکت‌کنندگان کنفرانس برتون‌وودز، در ۲۴ دی ۱۳۲۴ رسماً با پذیرفتن عضویت در صندوق بین‌المللی پول تبعیت از سیستم



پولی بین‌المللی برتون وودز را آغاز نمود.

در سال‌های ۱۳۲۸ و ۱۳۲۹ دولت برای جلوگیری از افزایش هزینه واردات به کشور، اقدام به کاهش دستوری برای انواع گواهی‌ها از حدود ۳۰ ریال به ۱۷٫۵ ریال نمود. اما این سیاست دستوری در سال ۱۳۳۰ متوقف شد تا مجدداً نرخ فروش گواهی صدور در بازار آزاد تعیین شود. با آغاز دهه ۱۳۳۰ و برقراری ثبات نسبی در بازار ارز، به تدریج از شدت کنترل‌های ارزی کاسته شد، اما همچنان الزام به بازگشت ارز وجود داشت.

۶-۲- یکسان‌سازی و حداقل شدن کنترل‌های ارزی (۱۳۳۶-۱۳۵۲)

در سال ۱۳۳۶ کنترل‌های ارزی به حداقل خود رسید. محدودیت سهمیه واردات برای هر قلم وارداتی حذف و نرخ رسمی برابر با نرخ غیررسمی شد تا برای اولین بار نظام ارزی تک نرخی برای اقتصاد ایران با واحد پول ریال حاکم شود. در این سال ارزش هر ریال از ۰٫۲۸ به ۰٫۱۲ گرم طلا کاهش یافت. گواهی صدور از فرآیند تجاری کنار رفت اما همچنان الزام به بازگشت ارز حاصل از صادرات با افزایش بازه زمانی به ۸ ماه ادامه داشت. در سال ۱۳۳۶، کمیسیون ارزی پس از ۲۰ سال به کار خود خاتمه داد تا بانک ملی و بانک مرکزی از ۱۳۳۹ مسئولیت کامل موازنه و مجوزهای ارزی را به عهده بگیرد. کلیه مبادلات ارزی می‌بایست در نظام بانکی انجام می‌پذیرفت. به مرور در این دوره محدودیت‌های مقداری و ممنوعیت‌های وارداتی کاهش یافته و به طور مشخص محدودیت بر مجموع ارزش واردات به طور کامل رفع شد. در اقدام یک طرفه نیکسون در قطع ارتباط بین دلار و طلا و کاهش ارزش رسمی دلار در برابر طلا، از سال ۱۳۵۰ SDR مبنای تعیین نرخ رسمی ارز قرار گرفت. با وجود کاهش ارزش رسمی ریال در برابر طلا در سال ۱۳۵۰، به دلیل کاهش ارزش دلار در برابر طلا، نرخ ارز به ۶۹ ریال در سال ۱۳۵۱ کاهش یافت. پس از اقدام نیکسون، در سال ۱۹۷۳، عملاً نظام برتون وودز فروپاشید تا سال ۱۳۵۲ آغاز دوره برقراری نظام ارزی شناور در جهان باشد.

۶-۳- سیل ورود ارزهای نفتی پس از افزایش قیمت جهانی نفت (۱۳۵۳-۱۳۵۶)

این دوره مقارن با افزایش قیمت نفت در سال ۱۹۷۴ است (شکل ۲). در سال ۱۳۵۳ الزام صادرکنندگان به بازگشت ارز ملغی شد تا صادرکنندگان بتوانند آزادانه تصمیم به فروش یا سرمایه‌گذاری در داخل و خارج از کشور کنند. سیاست‌گذار در این سال بازار ارزی دیگری را تحت عنوان بازار غیرتجاری در کنار بازار رسمی به رسمیت شناخت. در این بازار که دیگر خرید و فروش ارز در آن منحصر به معاملات تجاری نبود، نرخ ارز قابلیت نوسان داشت اما در بازار رسمی همچنان نرخ ارز بر مبنای دلار ایالات متحده ثابت بود. همچنین به صادرکنندگان غیرنفتی مجوز فعالیت در بازار دوم داده شد تا آزادی بیشتری به صادرکنندگان اعطا شده

باشد. کاملاً محتمل است که این تغییرات تسهیل کننده سیاست‌های ارزی در پی افزایش قیمت جهانی و صادرات نفتی از سال ۱۳۵۳ مقارن با ۱۹۷۴ رخ داده باشد. همانطور که جدول ۱ نشان می‌دهد، صادرات نفتی از ۸ میلیارد دلار در سال ۱۳۵۲ به ۲۱ میلیارد دلار در سال ۱۳۵۳ رسیده است. واردات در سال ۱۳۵۳ حدود ۱۰۰٪ و در دیگر سال‌ها نسبت به ۱۳۵۳ متوسط ۶۰٪ افزایش می‌یابد تا در کنار خروج سرمایه باعث کاهش موازنه کل شود. کاهش مالیات بر واردات یکی دیگر از اقدامات مهم دولت در این دوران است تا حدی که برای بخشی از کالاهای وارداتی، سود بازرگانی به طور کامل حذف گردید.

جدول ۱: موازنه پرداخت‌ها از سال ۱۳۵۲ تا سال ۱۳۵۶ (میلیون دلار)

سال	حساب جاری	صادرات نفت و گاز	صادرات غیرنفتی	واردات	حساب خدمات، درآمد و انتقالات	حساب سرمایه	تغییر در ذخایر
۱۳۵۲	۳,۵۵۵	۸,۹۵۳	۶۳۵	۴,۷۸۸	(۶۱۰)	(۲,۱۸۰)	۹۹۶
۱۳۵۳	۱۱,۷۹۳	۲۱,۵۹۶	۵۸۲	۹,۳۹۹	(۵۰۴)	(۴,۶۹۹)	۵,۱۸۴
۱۳۵۴	۴,۳۶۰	۲۰,۶۲۶	۵۹۲	۱۵,۳۶۲	(۹۰۴)	(۳,۴۷۱)	(۶۸۹)
۱۳۵۵	۷,۲۳۳	۲۴,۷۱۹	۵۴۰	۱۶,۳۴۶	(۱,۱۴۰)	(۳,۹۵۳)	۲,۷۸۴
۱۳۵۶	۳,۰۳۷	۲۳,۹۷۴	۵۲۳	۱۸,۳۹۴	(۲,۵۴۳)	(۱,۲۷۴)	۱,۸۳۱

* منبع: استاندارد ۴ موازنه پرداخت‌های بانک مرکزی.

نکته حائز اهمیت دیگر در این دوره تغییر ارزش دلار بر مبنای طلا پس از شوک نیکسون ۱۹۷۱ و فروپاشی برتون وودز در ۱۹۷۳ است. تا پیش از آن قیمت رسمی هر اونس طلا ۳۵ دلار بود که در مدت هفت سال قیمت آن به ۷ برابر رسید.

۴-۶ - نظام چند نرخ ارز با کاهش صادرات نفتی در سال ۱۳۵۷ (۱۳۵۷-۱۳۷۰)

پس از گذشت بیست سال، از سال ۱۳۵۷ مجدداً نرخ غیررسمی و رسمی از یکدیگر فاصله گرفتند. البته در این سال همچنان قواعد سال ۱۳۵۶ برقرار است و معامله گران (به جز صادرکنندگان نفتی) در بازار غیررسمی (غیرتجاری) قادر به خرید و فروش ارز به نرخ آزاد هستند. اما بانک مرکزی فروش ارز در این بازار را متوقف کرد که می‌توان عامل مهمی برای فاصله گرفتن نرخ ارز در بازار غیررسمی از رسمی تلقی کرد. با افزایش فاصله دو نرخ رسمی (۷۰ ریال) و غیررسمی (۱۴۱ ریال)، بانک مرکزی با نرخ ترجیحی ۷۸ ریال حاضر به خرید ارز از صادرکنندگان غیرنفتی بود. محدودیت‌ها در مقابل واردات با ممنوعیت واردات کالاهای لوکس آغاز و با کانالیزه شدن واردات از مسیر نهادهای دولتی روند افزایش محدودیت‌ها ادامه پیدا کرد. اولین تحریم نیز در همین دوره علیه ایران اعمال شد. سیاست‌گذار در سال ۱۳۵۹ تصمیم گرفت تا



نرخ ارز را مستقیماً به SDR می‌خکوب کند و دیگر نرخ‌های ارز را بر مبنای نرخ برابری آن‌ها با SDR به طور روزانه اعلام کند. از سال ۱۳۶۲، صادرکنندگان غیرنفتی متعهد به بازگشت ارز در قالب فروش با نرخ ترجیحی صادراتی یا وادرات در مقابل صادرات شدند.

جدول ۲: موازنه پرداخت‌ها از ۱۳۵۶ تا ۱۳۷۱ (میلیون دلار)

سال	حساب جاری	صادرات	صادرات نفت و گاز	صادرات غیرنفتی	واردات	حساب خدمات، درآمد و انتقالات	حساب سرمایه	تغییر در ذخایر
۱۳۵۶	۳,۰۳۷	۲۳,۹۷۴	۲۳,۴۵۱	۵۲۳	۱۸,۳۹۴	(۲,۵۴۳)	(۱,۲۷۴)	۱,۸۳۱
۱۳۵۷	(۱,۳۵۳)	۱۶,۲۰۳	۱۵,۶۶۰	۵۴۳	۱۳,۸۷۲	(۳,۶۸۴)	۱,۷۶۰	(۱۶۹)
۱۳۵۸	۱۲,۷۸۴	۲۴,۹۷۰	۲۴,۱۵۸	۸۱۲	۱۰,۰۲۰	(۲,۱۶۶)	(۶,۹۷۴)	۳,۶۴۳
۱۳۵۹	(۲,۷۴۰)	۱۲,۲۹۳	۱۱,۶۴۸	۶۴۵	۱۳,۴۴۱	(۱,۵۹۲)	(۹۰۶)	(۳,۵۹۰)
۱۳۶۰	(۴,۸۱۵)	۱۰,۹۵۹	۱۰,۶۱۹	۳۴۰	۱۵,۵۱۵	(۲۵۹)	۲,۰۶۹	(۲,۵۰۱)
۱۳۶۱	۷,۳۶۸	۲۲,۰۸۲	۲۱,۷۹۸	۲۸۴	۱۴,۳۴۵	(۳۶۹)	(۷,۷۳۰)	۵۷۴
۱۳۶۲	۳۵۸	۲۱,۵۰۷	۲۱,۱۵۰	۳۵۷	۲۰,۶۰۳	(۵۴۶)	۱۶	۱,۲۳۴
۱۳۶۳	۱,۹۲۴	۱۷,۰۸۷	۱۶,۷۲۶	۳۶۱	۱۴,۴۹۴	(۶۶۹)	(۵,۱۰۲)	(۴,۸۳۸)
۱۳۶۴	(۴۷۶)	۱۴,۱۷۵	۱۳,۷۱۰	۴۶۵	۱۳,۷۲۱	(۹۳۰)	۵۴۲	۱,۰۱۲
۱۳۶۵	(۵,۱۵۵)	۷,۱۷۱	۶,۲۵۵	۹۱۶	۱۱,۸۲۷	(۴۹۹)	۲,۱۷۲	(۱,۱۷۲)
۱۳۶۶	(۲,۰۹۰)	۱۱,۹۱۶	۱۰,۷۵۵	۱,۱۶۱	۱۳,۲۳۶	(۷۷۰)	۱,۰۶۸	(۱۹۱)
۱۳۶۷	(۱,۸۶۹)	۱۰,۷۰۹	۹,۶۷۳	۱,۰۳۶	۱۰,۶۰۸	(۱,۹۷۰)	۳۲۰	(۹۵۶)
۱۳۶۸	(۱۹۱)	۱۳,۰۸۱	۱۲,۰۳۷	۱,۰۴۴	۱۳,۴۴۸	۱۷۶	۳,۲۶۱	۲,۳۲۹
۱۳۶۹	۳۲۷	۱۹,۳۰۵	۱۷,۹۹۳	۱,۳۱۲	۱۸,۳۳۰	(۶۴۸)	۲۹۵	(۳۰۰)
۱۳۷۰	(۹,۴۴۸)	۱۸,۶۶۱	۱۶,۰۱۲	۲,۶۴۹	۲۵,۱۹۰	(۲,۹۱۹)	۶,۰۳۲	(۲,۰۹۷)
۱۳۷۱	(۶,۵۰۴)	۱۹,۸۶۸	۱۶,۸۸۰	۲,۹۸۸	۲۳,۲۷۴	(۳,۰۹۸)	۴,۶۹۹	(۱۶۶)

* منبع: استاندارد ۴ موازنه پرداخت‌های بانک مرکزی.

از سال ۱۳۶۸، با اضافه شدن نرخ رقابتی، عملاً چهار نرخ در نظام ارزی ایران وجود داشت که در جدول ۳ گزارش شده است. البته اگر نرخ خدماتی که رقم آن در بانک مرکزی گزارش نشده است را هم به آن اضافه کنیم، نظام ارزی را باید نظام ارزی پنج نرخ در این دوران دانست.

جدول ۳: نرخ‌های چهارگانه ارزی در بازه ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۱ (ریال)

سال	رسمی	رقابتی	صادراتی	غیر رسمی
۱۳۶۸	۷۲,۰	۶۶۲,۷	۴۲۲,۰	۱,۲۰۷,۱
۱۳۶۹	۶۶,۹	۸۸۷,۶	۵۸۳,۱	۱,۴۱۲,۳
۱۳۷۰	۶۷,۸	۸۳۸,۹	۱,۳۹۴,۴	۱,۴۲۰,۲
۱۳۷۱	۱,۴۵۸,۵	۹۵۵,۲	۱,۴۵۹,۲	۱,۴۹۸,۰

* منبع: بانک مرکزی.

همانطور که گفته شد، در این دوران با کاهش صادرات نفتی، صادرکنندگان غیرنفتی بسته به نوع صادرات ملزم به تسلیم بخشی از ارزش خود به نرخ صادراتی بودند و البته می‌توانستند مابقی را در بازار غیررسمی به فروش رسانند. در سال ۱۳۷۰ صادرکنندگان غیرنفتی مجاز شدند تا با نرخ شناور اقدام به فروش ارز برای وادرات کنند و به همین دلیل، نرخ صادراتی در این سال به نرخ غیررسمی نزدیک شد. ارزش‌های حاصل از صادرات نفتی با نرخ رسمی برای مصارفی مانند واردات کالاهای ضروری، اقلام نظامی، مواد اولیه و ماشین‌آلات خاص و ... مورد استفاده قرار می‌گرفت و ارزش مابقی اقلام وارداتی با نرخ رقابتی تخصیص پیدا می‌کرد.

۵-۶- یکسان سازی ناموفق در سال ۱۳۷۰ و ادامه کنترل‌های ارزی (۱۳۷۱-۱۳۸۰)

این دوره با یکسان‌سازی نرخ ارز و رسیدن نرخ رسمی از ۶۷ ریال در اسفند ۱۳۷۰ به ۱۴۳۹ ریال در فروردین ۱۳۷۱ آغاز شد. اما سیاست‌گذار افزایش ۲۰ درصدی نرخ ارز در ۲۱ ماه از فروردین ۱۳۷۱ تا آذر ۱۳۷۲ را برنتابید تا در دی ۱۳۷۲ مجدداً نظام چند نرخ بر اقتصاد ایران حاکم شود. انتظار سیاست‌گذار برای ثابت ماندن نرخ ارز در مقدار فروردین ۱۳۷۱، در حالی بود که اقتصاد ایران همچنان با رشد نقدینگی و تورم بالا همراه بود. با بازگشت به نظام چند نرخ، مجدداً مصارف ارزی صادرات نفتی با نرخ رسمی ثابت ۱۷۵۰ ریال، به واردات کالاهای اساسی و دیگر نیازهای ضروری محدود شد. دیگر مصارف وارداتی مجاز، در نرخ صادراتی که توسط دولت تعیین می‌گشت، اقدام به خرید ارز می‌کردند. در سال ۱۳۷۳ نرخ صادراتی ۲۳۴۵ ریال و نرخ غیررسمی در انتهای سال، بالاتر از ۳۰۰۰ ریال قرار داشت. اما همچنان همانند سال ۱۳۷۲، صادرکنندگان غیرنفتی اجباری به فروش ارز خود به نرخ صادراتی نداشتند. اما از سال ۱۳۷۴، صادرکنندگان ملزم به بازگشت ارز و فروش ارز به نرخ دستوری صادراتی شدند. این نرخ در سال ۱۳۷۵ به ۳۰۰۰ ریال افزایش یافت و تا ۱۳۸۰ این نرخ ثابت ماند. صادرکنندگان در قبال فروش ارز خود به نرخ صادراتی، واریزنامه‌هایی دریافت می‌کردند. واردکنندگان برای واردات برخی کالاها که مشمول دریافت ارز به نرخ



رسمی نبودند، ملزم به داشتن واریزنامه‌های صادراتی بودند. صادرکنندگان واریزنامه‌های خود را در بازار بورس به فروش می‌رساندند. بدین ترتیب، قیمت تمام شده ارز برای صادرکنندگان غیرنفتی حاصل جمع ۳۰۰۰ ریال و نرخ فروش واریزنامه‌های صادراتی بود. نرخ صادراتی در جدول ۴ از سال ۱۳۷۵ به بعد، همان حاصل جمع ۳۰۰۰ ریال و نرخ فروش واریزنامه در بورس است. در واقع این نظام ارزی مشابه با نظام ارزی پیش از دهه ۱۳۴۰ بوده و واریزنامه همان کارکرد گواهی‌های سپرده دهه‌ها ۱۳۱۰، ۱۳۲۰ و ۱۳۳۰ را داشت.

جدول ۴: نرخ‌های چندگانه ارزی در بازه ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۰ (ریال)

سال	رسمی	رقابتی	صادراتی	غیر رسمی
۱۳۷۰	۶۸	۸۳۹	۱,۳۹۴	۱,۴۲۰
۱۳۷۱	۱,۴۵۹	۹۵۵	۱,۴۵۹	۱,۴۹۸
۱۳۷۲	۱,۶۵۳	—	۱,۶۵۳	۱,۸۰۶
۱۳۷۳	۱,۷۵۰	—	۲,۳۴۳	۲,۶۳۵
۱۳۷۴	۱,۷۵۰	—	۲,۸۹۷	۴,۰۳۶
۱۳۷۵	۱,۷۵۴	—	۳,۰۰۸	۴,۴۴۶
۱۳۷۶	۱,۷۵۵	—	۴,۱۰۵	۴,۷۸۲
۱۳۷۷	۱,۷۵۵	—	۵,۳۹۵	۶,۴۶۸
۱۳۷۸	۱,۷۵۵	—	۷,۹۰۷	۸,۶۳۴
۱۳۷۹	۱,۷۵۵	—	۸,۰۷۸	۸,۱۳۱
۱۳۸۰	۱,۷۵۵	—	۷,۹۲۲	۷,۹۲۵

* منبع: بانک مرکزی.

همانطور که در جدول ۵ ملاحظه می‌شود، پس از کاهش شدید صادرات نفتی در ۱۳۷۷ به دلیل کاهش قیمت جهانی نفت در ۱۹۹۸، با بهبود صادرات نفتی ناشی از آغاز روند افزایش قیمت جهانی نفت، موازنه پرداخت‌ها مقدار باثبات مثبتی را تجربه کرد که تا سال ۱۳۸۷ ادامه داشت.

جدول ۵: موازنه پرداخت‌ها از ۱۳۷۱ تا ۱۳۸۱ (میلیون دلار)

سال	حساب جاری	صادرات	صادرات نفت و گاز	صادرات غیرنفتی	واردات	حساب خدمات، درآمد و انتقالات	حساب سرمایه	تغییر در ذخایر
۱۳۷۱	(۶,۵۰۴)	۱۹,۸۶۸	۱۶,۸۸۰	۲,۹۸۸	۲۳,۲۷۴	(۳,۰۹۸)	۴,۶۹۹	(۱۶۶)
۱۳۷۲	(۴,۲۱۵)	۱۸,۰۸۰	۱۴,۳۳۳	۳,۷۴۷	۱۹,۲۸۷	(۳,۰۰۸)	۵,۵۶۳	۲۳۲
۱۳۷۳	۴,۹۵۶	۱۹,۴۳۴	۱۴,۶۰۳	۴,۸۳۱	۱۲,۶۱۷	(۱,۸۶۱)	(۳۴۷)	۲,۷۲۷

۲,۳۵۰	(۷۷۴)	(۲,۲۲۸)	۱۲,۷۷۴	۳,۲۵۷	۱۵,۱۰۳	۱۸,۳۶۰	۳,۳۵۸	۱۳۷۴
۹۴۳	(۵,۵۰۸)	(۲,۱۷۰)	۱۴,۹۸۹	۳,۱۲۰	۱۹,۲۷۱	۲۲,۳۹۱	۵,۲۳۲	۱۳۷۵
(۴,۰۳۸)	(۵,۹۲۱)	(۱,۸۷۰)	۱۴,۶۲۲	۳,۱۳۱	۱۵,۴۷۱	۱۸,۶۰۲	۲,۱۱۱	۱۳۷۶
(۱,۵۴۸)	۲,۵۷۷	(۱,۹۷۴)	۱۵,۰۱۴	۳,۱۷۱	۹,۹۳۳	۱۳,۱۰۴	(۳,۸۸۴)	۱۳۷۷
۲,۱۱۷	(۶,۰۴۴)	(۲,۳۶۰)	۱۳,۴۴۲	۳,۷۹۳	۱۷,۰۸۹	۲۰,۸۸۲	۵,۰۸۰	۱۳۷۸
۷,۰۰۹	(۳,۸۸۹)	(۳,۳۴۳)	۱۵,۸۶۰	۴,۱۹۵	۲۴,۲۸۰	۲۸,۴۷۵	۹,۲۷۱	۱۳۷۹
۳,۷۶۹	۲,۲۹۵	(۳,۲۸۹)	۱۸,۹۶۹	۴,۶۵۰	۱۹,۳۳۹	۲۳,۹۸۸	۱,۷۳۱	۱۳۸۰
۲,۹۴۶	۱,۱۸۶	(۳,۶۱۳)	۲۲,۵۷۶	۵,۱۴۴	۲۲,۹۶۶	۲۸,۱۱۰	۱,۹۲۰	۱۳۸۱

* منبع: استاندارد ۴ موازنه پرداخت‌های بانک مرکزی.

۷- سیاست‌های ارزی دهه ۱۳۸۰ و ۱۳۹۰

دو دهه ۱۳۸۰ و ۱۳۹۰ با وفور ارزهای نفتی و حداقل کنترل‌های ارزی آغاز و با کمترین صادرات نفتی و بیشترین کنترل‌های ارزی به اتمام رسید. دو جهش بی سابقه در نرخ غیررسمی ارز در این دوره رخ داد. با وجود وفور ارزهای نفتی، رشد نقدینگی افزایش پیدا کرد. پدیده قاچاق ابعاد بسیار بزرگتری به خود گرفت. تجربه کنترل‌های ارزی ۱۳۱۰ تا ۱۳۴۰ مجدداً با صورت سامانه به نظام ارزی کشور بازگشت و همچنان ادامه دارد. علاوه بر مسائل گذشته در حوزه ارز، ریسک سیاسی تحریم بر سخت‌تر شدن اصلاح سیاست‌های ارزی افزوده است. ابر چالش‌های اقتصادی ایران دیگر قابل پنهان کردن پشت دیوار کوتاه ارزهای نفتی نیستند. وضعیت اضطراری فعلی شاید بتواند با اتکا به نیروی اجبار، سیاست‌گذاری ارزی را به سمت اصلاح ببرد. در این بخش به برخی مسائل و موضوعات مهم مرتبط با ارز در این دو دهه پرداخته می‌شود.

۷-۱- ارز از ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰: یکسان‌سازی ارز و کاهش رشد نرخ ارز از ۲۰٪ به ۳٪ با وجود افزایش رشد نقدینگی

در بند ۱-۱ بخش خارجی قانون برنامه پنجساله دوم توسعه اقتصادی اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۷۳/۰۹/۲۰ برای سال‌های ۱۳۷۴-۱۳۷۸ نظام ارزی کشور شناور مدیریت شده با نرخ ارز یکسان معرفی شد، اما در عمل یکسان‌سازی در قانون بودجه ۱۳۸۰ مورد توجه قرار گرفت. مطابق بند «ث» تبصره ۲۹ دولت مکلف شد تا در نیمه اول سال ۱۳۸۰ با انجام مطالعات و بررسی‌های کارشناسی، مقدمات قانونی و امکانات اداری و مالی لازم برای یکسان‌سازی نرخ ارز را فراهم و لایحه بودجه سال ۱۳۸۱ کل کشور را بر مبنای نرخ یکسان ارز به مجلس ارائه نماید. با فراهم شدن مقدمات قانونی، از فروردین ۱۳۸۱ یکسان‌سازی نرخ ارز صورت پذیرفت و نرخ رسمی از ۱۷۵۰ ریال به ۷۹۰۰ ریال افزایش یافت. گرچه



به طور رسمی نظام ارزی شناور مدیریت شده به عنوان نظام ارزی معرفی شد اما همانطور که در گزارش سالانه IMF قید شده، در عمل نظام ارزی کشور را می‌بایست در نظام ارزی میخکوب طبقه‌بندی کرد. طبق همان گزارش، چارچوب سیاست پولی نیز هدف‌گذاری لنگر اسمی نرخ اسمی ارز بوده است که همچنان این چارچوب برای سیاست‌های پولی ایران گزارش می‌شود.

بهبود صادرات نفتی را باید یکی از تفاوت‌های مؤثر در موفقیت یکسان‌سازی ۱۳۸۱ نسبت به ۱۳۷۱ در نظر گرفت. چنانچه که جدول ۵ و جدول ۶ نشان می‌دهند، از سال ۱۳۷۹ با افزایش قیمت جهانی نفت، ارزش صادرات نفتی شروع به افزایش نموده است. مقارن با این گشایش در افزایش منابع ارزی ورودی، نرخ ارز در بازار غیررسمی از سال ۱۳۷۹ روند کاهشی به خود گرفت. ادامه روند افزایش صادرات نفتی در دهه ۸۰ با کاهش رشد سالانه نرخ ارز در بازار آزاد از ۲۰٪ به ۳٪ همراه گردید. کاهش معنادار رشد نرخ ارز در حالی رخ می‌داد که رشد نقدینگی از سالانه حدود ۲۳ درصد به ۲۷ درصد رسیده بود و همچنان تورم بالایی در اقتصاد ایران تجربه می‌شد.

جدول ۶: موازنه پرداخت‌ها از ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۱ (میلیون دلار)

سال	حساب جاری	صادرات نفت و گاز	صادرات غیرنفتی	واردات	حساب خدمات، درآمد و انتقالات	حساب سرمایه	تغییر در ذخایر
۱۳۸۱	۱,۹۲۰	۲۸,۱۱۰	۲۲,۹۶۶	۵,۱۴۴	۲۲,۵۷۶	۱,۱۸۶	۲,۹۴۶
۱۳۸۲	(۶۲۲)	۳۳,۹۹۲	۲۷,۳۵۵	۶,۶۳۷	۳۰,۱۴۱	۳,۱۹۰	۲,۶۳۶
۱۳۸۳	(۲۱۶)	۴۳,۸۳۵	۳۶,۳۱۵	۷,۵۲۰	۳۸,۷۶۲	۶,۱۸۰	۶,۶۴۴
۱۳۸۴	۱۵,۳۹۲	۶۴,۵۲۵	۵۳,۸۲۰	۱۰,۷۰۵	۴۳,۳۸۱	(۱۶۴)	۱۴,۵۶۷
۱۳۸۵	۲۰,۵۸۵	۷۶,۱۹۰	۶۲,۰۱۱	۱۴,۱۷۹	۴۹,۹۸۷	(۶,۳۰۶)	۱۱,۳۹۰
۱۳۸۶	۳۲,۵۹۴	۹۷,۶۶۷	۸۱,۵۶۷	۱۶,۱۰۱	۵۸,۲۴۰	(۱۳,۵۹۷)	۱۵,۲۵۴
۱۳۸۷	۲۲,۸۳۸	۱۰۱,۲۸۹	۸۲,۴۰۳	۱۸,۸۸۶	۷۰,۱۷۵	(۱۰,۹۰۷)	۸,۲۲۹
۱۳۸۸	۹,۴۷۷	۸۸,۳۲۶	۶۶,۱۹۰	۲۲,۱۳۶	۶۹,۲۴۷	(۱۳,۷۲۹)	(۷,۲۶۸)
۱۳۸۹	۲۷,۵۵۵	۱۱۲,۷۸۸	۸۶,۱۹۳	۲۶,۵۹۵	۷۵,۴۵۸	(۱۷,۹۶۹)	(۹۴۷)
۱۳۹۰	۵۸,۵۰۷	۱۴۵,۸۰۶	۱۱۲,۶۲۳	۳۳,۱۸۳	۷۸,۰۲۷	(۱۹,۳۰۴)	۲۱,۴۳۶
۱۳۹۱	۲۳,۳۶۲	۹۷,۲۹۶	۶۳,۱۷۴	۳۴,۱۲۳	۶۸,۷۳۴	(۹,۹۴۸)	۱۲,۲۱۳

* منبع: استاندارد ۴ موازنه پرداخت‌های بانک مرکزی.

افزایش صادرات نفتی از کانال افزایش قدرت مداخله بانک مرکزی در بازار ارز، موجب کاهش معنادار رشد

نرخ ارز گردید. طبق گزارش آقای سیف، رئیس سابق بانک مرکزی در سال ۱۳۹۸^۱، از سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۶، ۲۸۴ میلیارد دلار از ارزشهای بانک مرکزی (ارزهای نفتی) برای تنظیم بازار یا همان جلوگیری از افزایش نرخ ارز در بازار آزاد، در قالب مداخله به فروش رسیده است. همانطور که در جدول ۷ نشان داده شده، قریب به ۲۵۰ میلیارد دلار از فروش ارز مربوط به ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ و بیش از ۳۵ میلیارد دلار دیگر در سال‌ها ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ مصروف تنظیم بازار ارز گردیده است. مداخلات تا قبل از سال‌های مربوط به جهش ارزی ۱۳۹۱ و ۱۳۹۷ به صورت نمایی رشد نموده است. در سال ۱۳۸۹، ۸۰ درصد از فروش ارز بانک مرکزی مربوط به جلوگیری از افزایش نرخ ارز و تنها ۲۰ درصد برای دیگر مصارف ارزی واردات کالا و خدمات عرضه شده است. در دهه ۹۰ حجم مداخلات کمتر بوده که می‌تواند به سود سپرده واقعی بالا و نیاز کمتر به مداخلات جهت کنترل نرخ ارز نسبت داد.

جدول ۷: فروش ارز توسط بانک مرکزی جهت جلوگیری از رشد نرخ ارز در قالب مداخلات ارزی از سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۶ (میلیارد دلار)

۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۰	۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶	۱۳۸۵	۱۳۸۴	۱۳۸۳	۱۳۸۲	
مداخلات	۱۸.۵	۱۱.۷	۳.۳	۱.۸	۰.۰	۰.۰	۴۹.۷	۵۵.۳	۳۷.۳	۳۶.۳	۲۴.۶	۱۷.۷	۱۱.۵	۸.۹	۷.۳
تجمعی مداخلات	۲۸۳.۹	۲۶۵.۴	۲۵۳.۷	۲۵۰.۴	۲۴۸.۶	۲۴۸.۶	۱۹۸.۹	۱۴۳.۶	۱۰۶.۳	۷۰.۰	۴۵.۴	۲۷.۷	۱۶.۲	۷.۳	
درصد از کل فروش	٪۴۱	٪۳۰	٪۱۴	٪۵	٪۰	٪۰	٪۵۸	٪۸۰	٪۷۶	٪۶۹	٪۶۲	٪۵۴	٪۴۷	٪۴۷	٪۳۹

* <https://www.khabaronline.ir/news/1327453>

بند ۵۲ سیاست‌های کلی برنامه چهارم توسعه جمهوری اسلامی ایران، «تنظیم سیاست‌های پولی، مالی و ارزی با هدف دستیابی به ثبات اقتصادی و مهار نوسانات»، در مقام اجرا، تبدیل به سیاست فروش ارز نفتی و جلوگیری از افزایش نرخ اسمی ارز و کاهش قدرت رقابت پذیری تولیدات داخلی گردید. طبق ماده ۴۱ قانون برنامه چهارم توسعه، دولت در جهت بهبود فضای کسب و کار در کشور و زمینه سازی توسعه اقتصادی و تعامل با جهان پیرامون و با در نظر گرفتن ملاحظات حفظ توان رقابت بنگاه‌های صادرکننده و سیاست جهش صادرات، موظف به کنترل نوسانات شدید نرخ ارز گردید. اما جهش ارزی ۱۳۹۱ نشان داد که سیاست کنترل نرخ ارز با فروش ارزهای نفتی، در جهت کنترل روند نرخ ارز بود و نه نوسانات ارزی. البته ورود ارزهای نفتی به بازار ارز چه با هدف کنترل نرخ ارز، کنترل پایه پولی، تأمین هزینه‌های بودجه‌ای دولت و ... به ناگزیر منجر به کاهش رشد نرخ ارز می‌گردد. راه حل جلوگیری از ورود رانت نفتی، تبدیل ارزهای



نفتی به نهاده سرمایه است. تبدیل ارزشهای نفتی به سرمایه در برنامه‌های عمرانی قبل از انقلاب به شکل انجام پروژه‌های کلان زیرساختی و صنعتی انجام می‌پذیرفت. روش دیگری برای تحقق این امر، ایجاد صندوق‌های ثروت است که صندوق ثروت نروژ را می‌توان به عنوان تجربه موفق در این زمینه معرفی کرد. در نهایت در برنامه پنجم توسعه تأسیس این نهاد در دستور کار قرار گرفت. در انتهای دهه ۱۳۸۰، ذیل برنامه توسعه پنجم صندوق توسعه ملی با هدف تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت و گاز و میعانات گازی و فرآورده‌های نفتی به ثروت‌های ماندگار، مولد و سرمایه‌های زاینده اقتصادی و نیز حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع نفت و گاز و فرآورده‌های نفتی تشکیل شد.

طبق بند «ح» ماده ۸۴ برنامه توسعه پنجم، ۵۰ درصد منابع حساب ذخیره ارزی و حداقل ۲۰٪ از صادرات سالانه نفتی به صندوق توسعه اختصاص یافت و مقرر شد تا سالانه این سهم به میزان سه واحد درصد افزایش پیدا کند. اختصاص ۲۰٪ و ۲۳٪ از صادرات نفتی به صندوق توسعه می‌تواند دلیل مثبت شدن موازنه پرداخت‌ها در سال ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ پس از دو سال موازنه منفی در سال‌های ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹ باشد. همانطور که در جدول ۶ ملاحظه می‌شود، پس از ۱۰ سال موازنه پرداخت‌ها یا همان تغییر در ذخایر بین‌المللی مثبت، در سال ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹، ذخایر کاهش یافته است که با تأسیس صندوق توسعه و اختصاص سهم صندوق از صادرات نفتی، ذخایر از سال ۱۳۹۰ افزایش پیدا می‌کند.

۷-۲- ارزش از ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰

در نیمه دوم سال ۱۳۹۰ با اعمال تحریم‌ها نرخ ارز در بازار غیررسمی از ۱۲۰۰۰ ریال در شهریورماه، به ۱۹۰۰۰ ریال در اسفند افزایش یافت. در ادامه افزایش نرخ ارز، این دارایی در اسفند ۱۳۹۱ به قیمت ۳۶۰۰۰ ریال مورد معامله قرار گرفت. افزایش تقاضای دارایی‌هایی خارجی ناشی از نااطمینانی در حالی در جهت افزایش نرخ ارز فشار می‌آورد که از طرف عرضه نیز دیگر امکان ادامه روند افزایشی مداخلات وجود نداشت. دولت برای مقابله با اثرات قیمتی افزایش نرخ ارز مجدداً به تعیین دستوری نرخ رسمی پرداخت تا نرخ معروف ۱۲۲۶ تومان متولد شود. این نرخ در تیرماه ۱۳۹۲ به ۲۰۰۰ تومان افزایش یافت تا سال ۱۳۹۶ با این نرخ که در حاشیه نرخ بازار آزاد حرکت می‌کرد، ارزشهای نفتی برای واردات کالاهای ضروری به فروش می‌رسید اما ارز صادرات غیرنفتی به نرخ بازار آزاد خرید و فروش می‌شد.

جدول ۸: موازنه پرداخت‌ها از ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۹ (میلیون دلار)

سال	حساب جاری	صادرات نفت و گاز	صادرات غیرنفتی	واردات	حساب خدمات، درآمد و انتقالات	حساب سرمایه	تغییر در ذخایر
۱۳۹۱	۲۳,۳۶۲	۹۷,۲۹۶	۶۳,۱۷۴	۳۴,۱۲۳	۶۸,۷۳۴	(۵,۲۰۱)	۱۲,۲۱۳
۱۳۹۲	۲۵,۱۰۵	۹۲,۹۱۰	۵۸,۸۳۲	۳۴,۰۷۸	۶۳,۵۸۴	(۴,۲۲۱)	۱۳,۱۸۹
۱۳۹۳	۱۳,۵۷۱	۸۸,۹۷۶	۴۸,۷۷۴	۴۰,۲۰۲	۷۰,۹۱۵	(۴,۴۹۰)	۸,۵۶۱
۱۳۹۴	۱,۲۳۷	۶۲,۹۹۵	۲۶,۹۴۹	۳۶,۰۴۷	۵۷,۶۴۱	(۴,۱۱۷)	۲,۲۳۳
۱۳۹۵	۱۳,۲۳۶	۸۱,۹۴۳	۵۰,۲۴۰	۳۱,۷۰۳	۶۳,۴۴۶	(۵,۲۶۱)	(۷,۶۶۶)
۱۳۹۶	۱۴,۹۱۵	۹۶,۰۳۴	۵۹,۶۷۳	۳۶,۳۶۱	۷۳,۸۴۰	(۷,۲۷۸)	(۸,۱۴۰)
۱۳۹۷	۲۶,۷۴۲	۹۳,۳۹۰	۵۶,۱۲۵	۳۷,۲۶۵	۶۰,۷۵۵	(۵,۸۹۴)	۹,۸۸۰
۱۳۹۸	۳,۷۵۴	۵۹,۳۹۱	۲۹,۰۱۶	۳۰,۳۷۵	۵۲,۲۳۶	(۳,۴۰۱)	۱,۲۹۸
۱۳۹۹	(۷۰۸)	۴۹,۸۴۸	۲۱,۰۴۳	۲۸,۸۰۵	۴۶,۶۱۲	(۳,۹۴۴)	(۲,۶۴۱)

* منبع: استاندارد ۴ موازنه پرداخت‌های بانک مرکزی.

مداخلات ارزی پس از ۲ سال وقفه، از سال ۱۳۹۳ از سر گرفته شد. هم‌زمان با هشدارهای بانک مرکزی در خصوص افزایش تقاضای ارز در سال ۱۳۹۶ و کمبود ذخایر برای پوشش تقاضا، اعمال مجدد تحریم‌های نفتی و بانکی ایالات متحده باعث شد تا از زمستان ۱۳۹۶ تلاطم در بازار ارز افزایش پیدا کند. با اجرای تحریم‌ها در سال ۱۳۹۷ و افزایش تقاضای ناشی از نااطمینانی‌های شکل گرفته و انتظارات افزایشی نرخ ارز، در روزهای مهرماه این سال نرخ ارز مقدار ۱۸ هزار تومان را تجربه کرد.

در فروردین ۱۳۹۷، دولت برای جلوگیری از نوسانات نرخ ارز، نرخ خرید و فروش برای تمامی ارزها را ۴۲۰۰ تومان اعلام کرد و خود را متعهد دانست که تمامی نیازها را با این نرخ پوشش دهد. بدین ترتیب، معاملات در بازار آزاد غیرقانونی اعلام شد. تمامی صادرکنندگان ملزم به فروش ارز خود در این نرخ شدند. واردکنندگان نیز تنها با انجام ثبت سفارش و دریافت مجوز خرید ارز (تخصیص) از بانک مرکزی مجاز به واردات شدند. در مرحله اول واردکنندگان باید اقدام به ثبت سفارش کنند در صورت تأیید ثبت سفارش، واردکنندگان به واسطه بانک‌های عامل درخواست تخصیص ارز خود را به بانک مرکزی اعلام می‌کنند. بانک مرکزی با توجه به اولویت‌های وارداتی اقدام به تخصیص ارز می‌کند. واردکنندگان پس از تخصیص ارز می‌توانند اقدام به خرید مورد نیاز خود کنند. برای جلوگیری از افزایش تقاضا در بازار غیررسمی واردکنندگان برای ترخیص کالای خود ملزم به خرید ارز از کانال‌های رسمی شدند تا بتوانند با تأیید منشأ ارز کالای خود را از گمرک ترخیص کنند. پس از ترخیص کالا، بازرگانی که اقدام به ثبت سفارش کرده



می‌بایست اقدام به رفع تعهد وارداتی کند. به نوعی کنترل‌های ارزی دهه ۱۳۲۰ از سال ۱۳۹۷ به اجرا گذاشته شد با این تفاوت که اغلب آن‌ها در بستر سامانه‌های اینترنتی امکان انجام پیدا کردند.

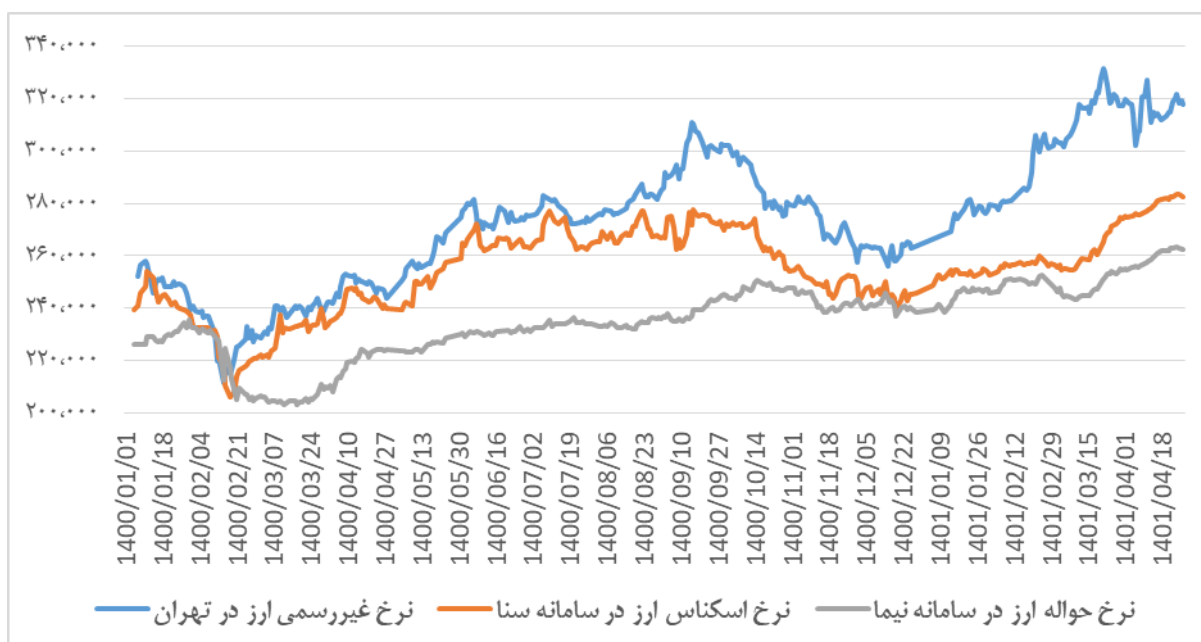
در ۱۶ مردادماه لیست کالاهای مشمول دریافت ارز ترجیحی ۴۲۰۰ تومانی محدود شد تا متقاضیان دیگر اقلام وارداتی برای تأمین ارز به بازار ثانویه مراجعه کنند. واردکنندگان کالاهای غیراساسی در صورت تخصیص ارز توسط بانک مرکزی می‌توانند از ارز صادراتی خود یا دیگران استفاده و یا ارز عرضه شده در سامانه نیما را خریداری کنند. سامانه نیما بستر خرید و فروش ارزهای غیر نفتی است که اغلب عرضه‌کنندگان آن را صادرکنندگان محصولات پتروشیمی، کانی‌های فلزی و فرآورده‌های نفتی شکل می‌دهند. در بستر سامانه نیما صادرکنندگان می‌بایست ارز خود را به صرافی‌های بانکی و غیر بانکی عرضه کنند. واردکنندگان در نیما نیز می‌بایست با ارسال درخواست در این سامانه به صرافان اقدام به خرید ارز از آن‌ها کنند. این سامانه صرفاً واسطه معرفی مبادله‌گران به یکدیگر بوده و هیچ تعهدی نسبت به معامله‌گران بابت بدعهدی ندارد.

صادرکنندگان پس از مصوبه شورای عالی سران قوا در مهر ۱۳۹۷ ملزم به بازگشت ارز خود به اشکال مختلف شدند. این مصوبه تا به امروز ادامه داشته و صادرکنندگان موظف هستند طی چهار ماه از تاریخ صدور پروانه صادراتی به ایفای تعهد خود پردازند. عدم ایفای تعهدات موجب محرومیت صادرکنندگان از خدمات دولتی و مهمتر از همه معافیت مالیاتی می‌شود. به نظر می‌آید که سیاست‌گذار علاوه بر هدف بازگشت ارز به چرخه اقتصادی و محدود کردن حساب سرمایه، به دنبال هدف کاهش اندازه بازار غیررسمی است. به نوعی سیاست‌گذار با یک ابزار به دنبال تحقق دو هدف است که تا به امروز محقق نشده و همچنان بازار غیررسمی نقش رهبری نرخ ارز را دارد. یکی از مهمترین مسائل پیش روی نظام ارزی فعلی که به نظر ادامه‌دار هم باشد، دخالت‌های قیمتی دستوری در سامانه نیما است که همواره محل اعتراض صادرکنندگان بوده است.

همانطور که شکل ۲۳ نشان می‌دهد، از تابستان ۱۴۰۰ فاصله بین نرخ ارز در بازار غیررسمی، سامانه سنا و نیما افزایش یافته است. علی‌رغم افزایش حدود ۴ هزار تومانی نرخ ارز در بازار غیررسمی و سامانه سنا، متوسط نرخ فروش ارز در سامانه نیما تا انتهای آبان حدود ۲۲,۵ تا ۲۳,۵ هزار تومان باقی مانده است. به نظر می‌آید که از اوایل آذرماه، این محدودیت دستوری به مرور برطرف گردیده تا برخلاف جریان بازار غیررسمی، افزایش نرخ نیمایی را شاهد باشیم.



شکل ۲۳. نرخ روزانه ارز در بازار غیررسمی، سامانه سنا و نیما از ابتدای سال ۱۴۰۰ (ریال)



* منبع: <https://www.tgju.org>

با توجه به آنکه اغلب ارزهای غیرنفتی عرضه شده در نیما مربوط به ارزهای بانک مرکزی، فرآورده‌های نفتی، سهم شرکت ملی نفت و گاز، پتروشیمی و فولادی است، با تعیین دستوری مستقیم و غیرمستقیم قیمت، دستکاری نرخ نیمایی امری سهل الوصول است. چنانچه شواهد نشان می‌دهد، سیاست‌گذار از این قدرت استفاده می‌کند. کنترل دستوری نرخ ارز در سامانه نیما و افزایش فاصله بین نرخ ارز در بازار غیررسمی در تناقض با هدف کوچک کردن بازار غیررسمی است چرا که انگیزه کافی به صادرکنندگان برای مبادله در بازار غیررسمی و انواع تخلفات می‌دهد.

به نظر می‌آید که سیاست‌های ناظر بر کنترل‌های ارزی همچنان ادامه داشته باشد. تصویب قانون اصلاح قانون قاچاق کالا و جرم انگاری عدم بازگشت ارز صادراتی و خرید و فروش ارز در بازار غیررسمی و همچنین الزام به اعلام منشأ ارز برای واردات، نشان از عزم سیاست‌گذار برای ادامه کنترل‌های ارزی دارد. تصمیم‌گیری در خصوص کنترل‌های ارزی یکی از موارد مهم سیاست‌های ارزی در برنامه توسعه خواهد بود.

۷-۳- موازنه پرداخت‌ها در ۵ دهه اخیر

جدول ۹ خلاصه‌ای از موازنه پرداخت‌ها در ۵ دهه اخیر را گزارش می‌کند. در نیم قرن گذشته سهم صادرات نفتی ۶۷٪ از کل صادرات بوده که تقریباً به همین میزان صرف واردات (مجموع واردات گمرکی، رسمی غیر گمرکی، مناطق آزاد و واردات قاچاق) شده است. با توجه مجموع مقدار موازنه پرداخت‌ها، انتظار می‌رود که



مجموع دارایی‌های خارجی اضافه شده در بانک مرکزی، صندوق توسعه و ... ۱۲۰ میلیارد دلار باشد. رقم بالای اشتباهات و از قلم افتادگی‌ها را می‌توان مرتبط با افزایش فرار سرمایه یا قاچاق در دو دهه ۱۳۸۰ و ۹۰ دانست. ۶۸٪ درصد از مجموع صادرات نفتی در پنج دهه گذشته در دو دهه ۱۳۸۰ و ۹۰ محقق شده است.

جدول ۹: خلاصه موازنه پرداخت‌ها از ۱۳۵۲ تا ۱۳۹۹ (میلیون دلار)

۱۳۵۹-۱۳۵۲	دهه ۶۰	دهه ۷۰	دهه ۸۰	دهه ۹۰	متوسط	۹۹-۱۳۵۲	
۳۸,۶۶۹	(۴,۶۱۹)	۵,۹۵۸	۱۳۱,۲۵۲	۱۷۹,۷۲۱	۷,۳۱۲	۳۵۰,۹۸۱	حساب جاری
۵۱,۸۱۲	۱,۸۶۵	۳۰,۷۸۹	۱۹۳,۷۷۳	۲۳۲,۷۹۹	۱۰۶,۴۷	۵۱۱,۰۳۸	حساب کالا
۱۵۳,۳۳۴	۱۴۷,۹۹۲	۱۹۷,۸۵۷	۶۷۰,۷۰۹	۸۶۸,۵۸۹	۴۲,۴۶۸	۲,۰۳۸,۴۸۱	صادرات کالا (فوب)
۱۴۸,۴۶۲	۱۴۰,۷۱۶	۱۶۲,۹۷۵	۵۳۸,۱۵۷	۵۲۶,۴۴۷	۳۱,۵۹۹	۱,۵۱۶,۷۵۷	صادرات نفتی ^(۱)
۴,۸۷۲	۷,۲۷۶	۳۴,۸۸۲	۱۳۲,۵۵۲	۳۴۲,۱۴۱	۱۰۸,۶۹	۵۲۱,۷۲۴	صادرات غیرنفتی
۱۰۱,۵۲۲	۱۴۶,۱۲۷	۱۶۷,۰۶۸	۴۷۶,۹۳۶	۶۳۵,۷۹۰	۳۱,۸۲۲	۱,۵۲۷,۴۴۳	واردات کالا (فوب)
(۱۲,۹۱۵)	(۱۱,۴۸۴)	(۳۳,۱۳)	(۶۷,۱۲۸)	(۵۸,۷۳۶)	(۳,۸۲۱)	(۱۸۳,۳۹۹)	حساب خدمات و درآمد
(۲۲۸)	۵,۰۰۰	۸,۳۰۴	۴,۶۰۶	۵,۶۵۸	۴۸۶	۲۳,۳۴۱	حساب انتقالات جاری
(۲۱,۶۹۷)	(۳,۰۸۹)	(۳,۶۱۲)	(۴۹,۸۲۰)	(۹۶,۴۷۸)	(۳,۶۳۹)	(۱۷۴,۶۹۵)	حساب سرمایه
(۶,۹۸۲)	۲,۸۹۹	۵,۱۸۲	(۲۴,۲۱۳)	(۳۲,۸۸۰)	(۱,۱۶۷)	(۵۵,۹۹۴)	اشتباهات و از قلم افتادگی
۹,۹۹۰	(۴,۸۰۹)	۷,۵۲۸	۵۷,۲۲۰	۵۰,۳۶۳	۲,۵۰۶	۱۲۰,۲۹۲	موازنه کل

* داده‌ها از استاندارد ۴ موازنه پرداخت‌های بانک مرکزی استفاده شده و منظور از صادرات نفتی ارزش نفت خام، فرآورده نفتی، گاز طبیعی، میعانات و مایعات گازی (تعرفه‌های ۲۷۰۹، ۲۷۱۰ و ۲۷۱۱) صادر شده توسط شرکت‌های ملی نفت ایران، ملی گاز ایران، ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران، شرکت‌های پتروشیمی و سایرین (گمرکی و غیر گمرکی) است.

یکی از موارد قابل تأمل در خصوص موازنه پرداخت‌ها، حجم بالای معاملات قاچاق در دو دهه اخیر می‌باشد. قلم واردات گزارش شده در موازنه پرداخت‌های بانک مرکزی به جز واردات گمرکی، قاچاق وارداتی، واردات رسمی غیرگمرکی (مانند هواپیما)، مناطق آزاد و ... را نیز شامل می‌شود. ارزش واردات در موازنه پرداخت‌ها بر مبنای ارزش فوب کالاها است. بنابراین، اختلاف بین واردات (فوب) و واردات گمرکی (فوب)^۱ معیاری از حجم قاچاق محاسباتی بانک مرکزی به دست می‌دهد. با توجه به آنکه مقدار بالای اشتباهات و از قلم افتادگی نشان از خرید ارز برای قاچاق یا فرار سرمایه است، مجموع اختلاف واردات و واردات گمرکی و اشتباهات و از قلم افتادگی‌ها را می‌توان معیاری از حجم قاچاق و فرار سرمایه در نظر گرفت. همانطور در بخش بعدی بحث خواهد شد، این پدیده با کاهش شدید نرخ حقیقی ارز در دو دهه ۱۳۸۰ و ۹۰ همزمان است. با کاهش نرخ حقیقی ارز و به تبع آن کاهش قیمت مطلق و نسبی کالاهای خارجی نسبت به داخلی، تقاضا برای کالاهای وارداتی افزایش یافته و به دلیل وجود مالیات بر واردات بالا، واردات غیرقانونی کالا

۱- برای به دست آوردن واردات گمرکی به ارزش فوب کافی است تا هزینه حمل و بیمه بین‌المللی را از واردات گمرکی کسر شود.

افزایش یافته است. با این وصف می‌توان گفت که سیاست تثبیت نرخ اسمی ارز نه تنها با سیاست حمایت از تولید داخلی و افزایش صادرات مغایر است بلکه در تناقض آشکار با سیاست مبارزه با قاچاق کالا و ارز بوده است.

جدول ۱۰: معیاری از تقاضای غیررسمی ارز در موازنه پرداخت‌ها (میلیون دلار)

۱۳۵۲-۱۳۹۹	متوسط سالانه	دهه ۹۰	دهه ۸۰	دهه ۷۰	دهه ۶۰	۱۳۵۲-۵۹	
۱,۲۷۳,۹۱۷	۲۶,۵۴۰	۴۸۴,۳۳۹	۴۰۷,۰۷۴	۱۷۴,۳۵۸	۱۲۷,۷۹۵	۸۰,۳۵۰	واردات گمرکی
۴۶,۵۵۱	۹۷۰	۱۳,۳۸۵	۱۳,۸۳۸	۱۲,۴۰۴	۴,۹۵۶	۱,۹۶۸	کرایه حمل و بیمه
۱,۲۲۷,۳۶۵	۲۵,۵۷۰	۴۷۰,۹۵۴	۳۹۳,۲۳۶	۱۶۱,۹۵۴	۱۲۲,۸۳۹	۷۸,۳۸۲	واردات گمرکی (فوب)
۱,۵۲۷,۴۴۳	۳۱,۸۲۲	۶۳۵,۷۹۰	۴۷۶,۹۳۶	۱۶۷,۰۶۸	۱۴۶,۱۲۷	۱۰۱,۵۲۲	واردات (فوب)
۳۰۰,۰۷۸	۶,۲۵۲	۱۶۴,۸۳۶	۸۳,۷۰۰	۵,۱۱۴	۲۳,۲۸۸	۲۳,۱۴۰	اختلاف واردات و واردات گمرکی (فوب)
۵۵,۹۹۴	۱,۱۶۷	۳۲,۸۸۰	۲۴,۲۱۳	(۵,۱۸۲)	(۲,۸۹۹)	۶,۹۸۲	اشتباهات و از قلم افتادگی
۳۵۶,۰۷۱	۷,۴۱۸	۱۹۷,۷۱۵	۱۰۷,۹۱۳	(۶۸)	۲۰,۳۸۹	۳۰,۱۲۲	مجموع اختلاف واردات و واردات گمرکی و اشتباهات و از قلم افتادگی

* منبع: بانک مرکزی

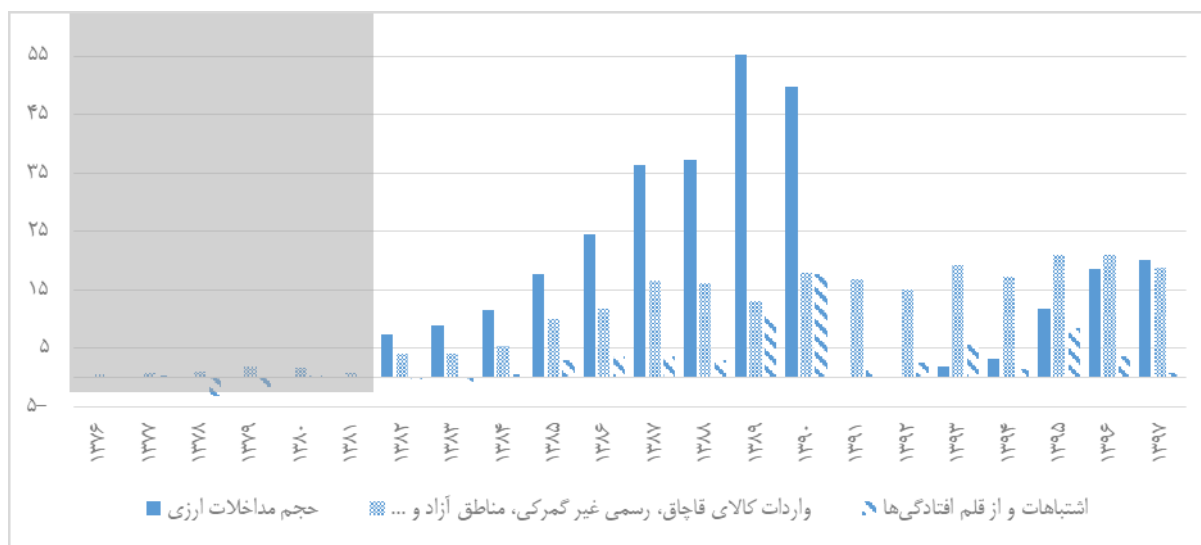
۷-۴ - مداخلات، کاهش نرخ حقیقی ارز، افزایش تقاضای واردات، افزایش قاچاق

یکی از پدیده‌های اقتصادی در دهه ۱۳۸۰ و ۱۳۹۰، افزایش رقم قاچاق و فرار سرمایه است. پس از یکسان سازی نرخ ارز در فروردین ۱۳۸۱، مداخلات ارزی بانک مرکزی روند افزایشی خود را آغاز کرده است. هم‌زمان با مداخلات ارزی، متوسط رشد سالانه نرخ ارز از حدود ۲۰ به ۳ درصد کاهش یافته و این رویه در سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ نیز تکرار شده است. کنترل نرخ اسمی ارز موجب کاهش نرخ حقیقی و در نتیجه افزایش تقاضای واردات گردیده است. با توجه به وجود ممنوعیت‌های وارداتی و مالیات بر واردات بالا، انتظار می‌رود که قاچاق در این بازه افزایش یافته باشد.

شکل ۲۴ بیانگر میزان مداخلات ارزی بانک مرکزی به همراه آمار قاچاق وارداتی، رسمی غیرگمرکی، مناطق آزاد و ... و اشتباهات و از قلم افتادگی‌های آماری طبق گزارش بانک مرکزی است. همانطور که پیش‌تر گفته شد، مجموع واردات قاچاق، واردات رسمی غیر گمرکی، مناطق آزاد و ... را می‌توان معیاری از آمار قاچاق در نظر گرفت. از طرفی اشتباهات و از قلم افتادگی‌ها که به عنوان تراز کننده موازنه پرداخت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، افزایش معناداری را تجربه کرده که می‌توان این قلم را نیز جز قاچاق و فرار

سرمایه در نظر گرفت. در دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ تا قبل از سال ۱۳۸۲ که مداخلات ارزی برای تنظیم بازار ارز وجود ندارد، آمار قاچاق و اشتباهات قابل اغماض است اما پس از مداخلات این دو آمار افزایش معناداری را تجربه کرده‌اند.

شکل ۲۴. مداخلات و کاهش رشد نرخ ارز در بازار غیررسمی در دهه‌های ۱۳۸۰ و ۹۰



* ترسیم شده با استفاده از داده‌های بانک مرکزی.

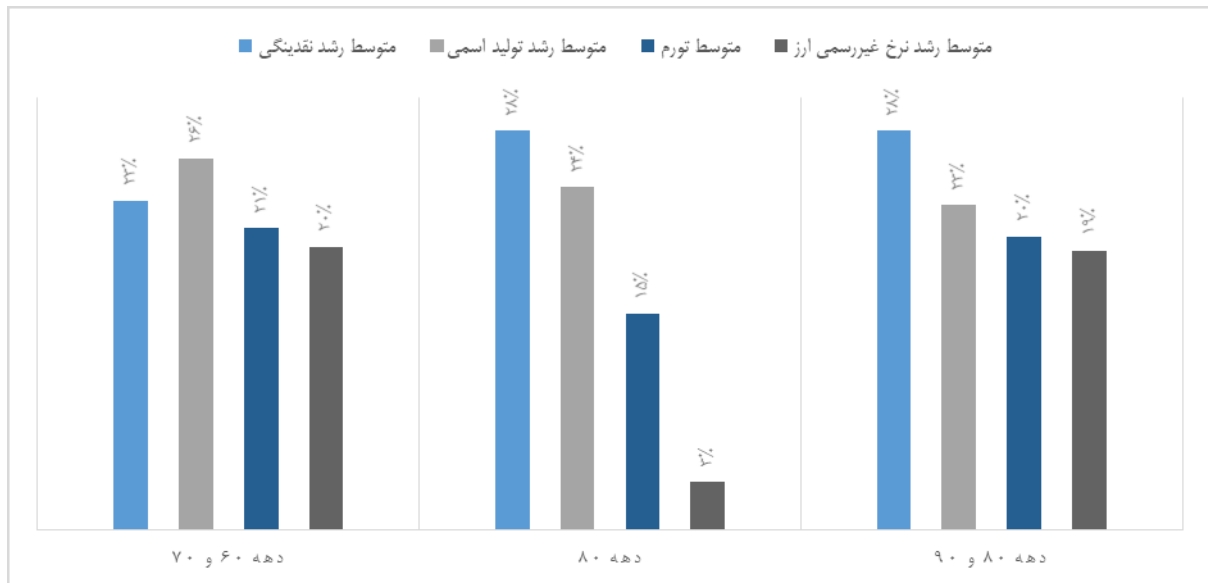
از آنجا که این مداخلات ارزی برای کنترل نرخ ارز در بازار آزاد انجام می‌گرفته است و متقاضیان ارزی واردات قاچاق و فرار سرمایه نیز در این بازار فعال بوده‌اند. محتمل است که یکی از خریداران بزرگ ارزهای مداخله‌ای، متقاضیان واردات قاچاق بوده باشند. بدیهی است که ارز واردات قاچاق در نهایت از محل ارزهای صادراتی یک کشور تأمین می‌شود. با توجه به فروش ارز توسط بانک مرکزی در بازار آزاد در پاسخ به افزایش تقاضا و افزایش نرخ ارز، صحت فرضیه فروش بخش بزرگی از ارز مداخلاتی به متقاضیان قاچاق دور از انتظار به نظر نمی‌رسد.

این فرضیه قابل طرح است که در عمل مداخلات بانک مرکزی در جهت تثبیت نرخ ارز منجر به تأمین ارز ارزان برای واردات قاچاق و فرار سرمایه شده است. بررسی این مسأله از آن جهت اهمیت دارد که، در صورت صحت این فرضیه، تناقض آشکار بین سیاست ارزی تثبیت نرخ ارز و جرم‌انگاری قاچاق کالا و ارز قابل طرح است. با توجه شناخت کافی بانک مرکزی از بازار غیررسمی بعید است که این مقام متوجه فروش ارز به متقاضیان غیرقانونی نشده باشد. البته با توجه به فشار برای تثبیت نرخ ارز از سوی جامعه و بدنه حاکمیت بانک مرکزی ناگزیر به انجام این کار بود.

۷-۵- متغیرهای اسمی و نقدینگی در دوره کاهش نرخ حقیقی ارز، ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۶

شکل ۲۵ متوسط سالانه تورم، رشد نرخ غیررسمی ارز، رشد نرخ غیررسمی ارز، حجم نقدینگی و تولید اسمی در دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰، دهه ۱۳۸۰ و دهه ۱۳۹۰ را نمایش می‌دهد. همانطور که پیش‌تر بیان شد، متغیرهای اسمی ذکر شده دو دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ در تناسب با یکدیگر رشد کرده‌اند. در دهه ۱۳۸۰، رشد نرخ ارز از ۲۰ به ۳ درصد کاهش یافت. به دنبال کاهش رشد نرخ اسمی ارز، تورم نیز کاهش پیدا کرد اما نه به نسبت کاهش رشد نرخ ارز تا شاهد کاهش شدید نرخ حقیقی ارز باشیم. متوسط رشد نقدینگی نیز از متوسط ۲۳٪ به ۲۷٪ در دهه ۱۳۸۰ افزایش یافت. فاصله اندک متوسط رشد نقدینگی و تولید اسمی در این دهه را می‌توان ناشی از کاهش تورم دانست. عدم تناسب بین متغیرهای کلان اقتصادی در دهه ۱۳۸۰ با جهش‌های ارزی دهه ۱۳۹۰ تعدیل گردید. ورود رانت منابع طبیعی از طریق کاهش رشد نرخ اسمی ارز را می‌بایست عامل عدم تناسب ایجاد شده دانست. نکته حائز اهمیت دیگر در شکل ۲۵، افزایش رشد نقدینگی با کاهش نرخ حقیقی ارز در دهه ۱۳۸۰ است که با آزادسازی مالی^۱ به شکل خصوصی‌سازی همزمان است.

شکل ۲۵. متوسط تورم، رشد سالانه نرخ غیررسمی ارز، حجم نقدینگی و تولید اسمی



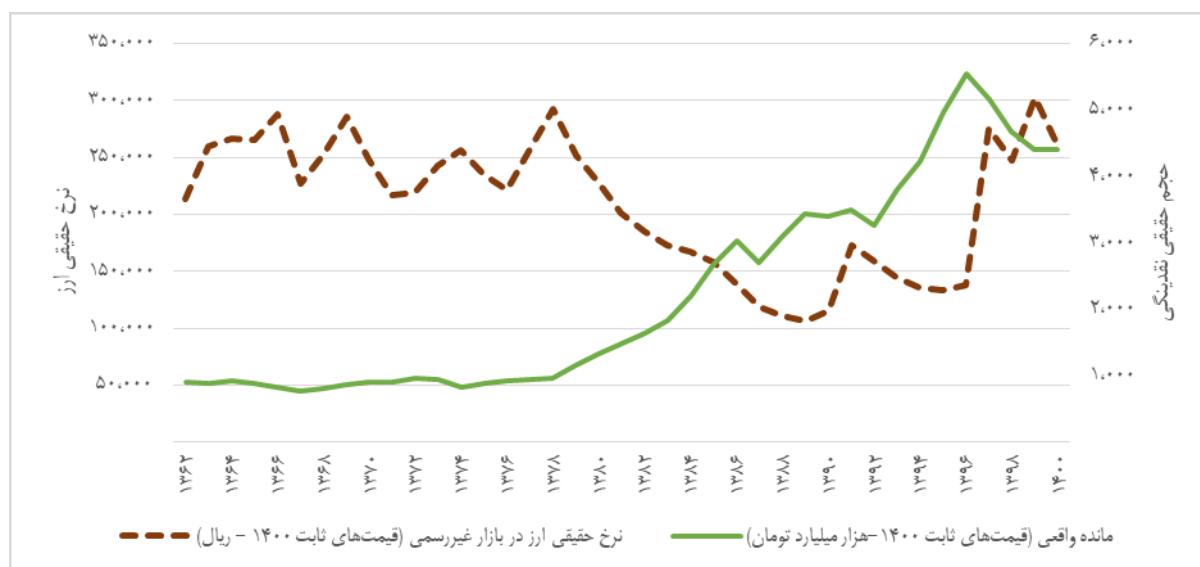
* ترسیم شده با بهره‌گیری از داده‌های بانک جهانی و بانک مرکزی. برای بدست آوردن متوسط سالانه رشد، از میانگین هندسی استفاده شده است.

همانطور که در شکل ۲۶ ملاحظه می‌شود، رابطه معکوس بین نرخ حقیقی ارز و حجم نقدینگی وجود دارد. در دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ که نرخ حقیقی ارز حول نرخ ۲۵ هزار تومان روند ثابتی داشته، حجم



حقیقی نقدینگی نیز در حدود ۱۰۰۰ هزار میلیارد تومان روند ثابتی را تجربه کرده است. با آغاز کاهش نرخ حقیقی ارز، حجم حقیقی نقدینگی شروع به افزایش نموده است که در نهایت با وقوع بحران ارزی سال ۱۳۹۷ و افزایش نرخ حقیقی ارز، این روند افزایشی متوقف شده است.

شکل ۲۶. نرخ حقیقی ارز و حجم حقیقی نقدینگی در بازه ۱۳۶۰ تا ۱۴۰۰



* ترسیم شده با استفاده از داده‌های بانک مرکزی.

یکی از توضیحات در خصوص این پدیده، مربوط به ادبیات سندروم ERBS^۱ یا «برنامه ثبات مبتنی بر لنگر نرخ ارز» می‌باشد. کمینسکی و رینهارت (۱۹۹۹) در مطالعه خود در خصوص رابطه بین بحران بانکی و ارزی، اینگونه بیان می‌کنند که وقوع دو بحران ارزی و بانکی در کنار هم (دو قلوبی بحران) می‌تواند ریشه در یک عامل مشترک داشته باشد. آنها بحران‌های ارزی و بانکی در کشورهایی چون مکزیک (۱۹۸۷) را ناشی از سندروم ERBS می‌دانند. سندروم ERBS موجب پویایی‌های در اقتصاد می‌شود که می‌تواند موجب بروز توامان بحران ارزی و بانکی شود.

به طور خلاصه، طبق این ادبیات، در کشورهای دارای بنیان‌های اقتصادی و نظام مالی ضعیف، با تثبیت نرخ اسمی ارز یا کاهش رشد آن، تقاضای اعتبار برای مخارج سرمایه‌ای و مصرفی افزایش می‌یابد. این افزایش مخارج به دلایلی چون انتظار بر موقتی بودن نرخ پایین ارز و در نتیجه به تعجیل انداختن مخارج آتی رخ می‌دهد (فرضیه‌های مختلفی در این خصوص مطرح است). ادامه افزایش مخارج سرمایه‌گذاری و مصرفی منوط به ادامه رشد پایین نرخ اسمی ارز و یا همان نرخ حقیقی پایین است. به دلیل رشد نقدینگی (ناشی از رشد اعتبار) و ادامه تثبیت نرخ اسمی ارز، پول ملی دچار بیش ارزش‌گذاری می‌شود.

1- Exchange-Rate-Based Inflation Stabilization (ERBS)

اگر منشأ پایین بودن نرخ حقیقی ورود سرمایه باشد، با ادامه کاهش نرخ حقیقی ارز و افزایش انتظار جهش ارزی، تقاضا برای خروج سرمایه افزایش یافته و با خروج سرمایه به صورت هم زمان هم بحران مالی و هم بحران ارزی رخ خواهد داد. در کشورهایی چون ایران، به دلیل آن که عامل کاهش نرخ حقیقی ورود ارز حاصل از رانت منابع طبیعی به بازار ارز است، کاهش ورودی رانت نفت به بازار ارز نقش ماشه را برای بحران ارزی و بانکی ایفا می‌کند.

سابلف (۲۰۰۰) بروز سندروم را ناشی از دو ناقصی^۱ می‌داند: ناکامل^۲ بودن بازارهای مالی و وجود اثرات خارجی در پروسه وام‌دهی. ناکامل بودن بازار مالی به این علت است که منبع غالب تأمین اعتبار بنگاه‌های غیرمالی، از محل اعتبارات بانکی بوده و از سوی دیگر مهمترین دارایی در این کشورها برای جذب پس‌اندازهای خانوار، سپرده‌های بانکی است. اثرات خارجی وام‌دهی بانکی از این موضوع سرچشمه می‌گیرد که بانک‌ها نمی‌توانند اثرات خارجی اطلاعات وام‌گیرندگان را درونی سازی کنند که موجب اعتبار دهی بیش از حد به یک بخش می‌شود. به عقیده او، با کاهش تورم و جذاب شدن سپرده‌گذاری بانکی، توسعه تأمین اعتبار از طریق وام‌دهی بانک‌ها رخ می‌دهد. با افزایش اعتبارات بانکی، پول ملی بیش از حد ارزش‌گذاری می‌شود. همه این‌ها در کنار هم باعث بروز شکنندگی سیستمی در نظام مالی شده و اقتصاد با بروز یک شوک، آبلستن بروز بحران بانکی و تراز پرداخت‌ها می‌گردد.

یکی از مؤلفه‌های مهم در کشورهایی که بحران ارزی و بانکی را تجربه کرده‌اند، وقوع آزادسازی مالی^۳ پیش از رخ دادن بحران‌ها است. کمینسکی و رینهارت (۱۹۹۹) به منظور بررسی رابطه بین دو بحران ارزی و بانکی به مطالعه تجربی روی ۷۶ تجربه بحران ارزی و ۲۶ بحران بانکی در ۲۰ کشور توسعه‌یافته و در حال توسعه پرداخته‌اند. آنها نشان داده‌اند که بسیاری از بحران‌های ارزی و بانکی در فاصله کمی پس از آزادسازی مالی رخ داده‌اند. آزادسازی مالی در قالب خصوصی سازی بانک‌ها هم زمان با لنگر قرار دادن نرخ ارز در دهه ۱۳۸۰، موجب تسهیل خلق اعتبار گردید.

۸- سیاست‌های ارزی

«رانت منابع طبیعی نفت» و «نرخ ارز» می‌بایست را می‌بایست به مثابه Twin Pillars سیاست‌های ارزی در نظر گرفت. بواسطه حجم سهم بالای ارزهای نفتی از کل صادرات، قیمت‌گذاری دستوری دولت بر اکثر ارزهای غیرنفتی (سقف قیمتی در سامانه نیما برای ارزهای صادراتی پتروشیمی‌ها، معدنی‌ها، فلزی‌ها و ...)، نرخ ارز رکن مهم هر سیاست ارزی در ایران است. حتی اگر وظیفه کشف نرخ ارز را به طور کامل به بازار

1- Imperfection
2- Incomplete
3- Financial Liberalization



تفویض کنیم، ارزشهای نفتی موجب نوسان نرخ حقیقی ارز و آثار و تبعات منفی آن می‌گردد. بنابراین، شرط لازم تحقق سیاست‌های ناظر بر نرخ ارز اتخاذ سیاست‌گذاری متناسب در خصوص ورود رانت منابع طبیعی نفت به اکوسیستم ارزی ایران است. در نتیجه، رانت منابع طبیعی نفت باید رکن دیگر سیاست‌های ارزی دانست. گزارش حاضر با محوریت این دو رکن، ادبیات و تجربه کشورهای نفتی و بالاخص ایران را مورد بررسی قرار داد که خلاصه‌ای از مطالب هفت بخش گذشته در ادامه ذکر می‌شود. سپس پیشنهاد سیاستی در خصوص این دو رکن ارائه می‌شود. در نهایت، با توجه به در پیش داشتن قانون برنامه هفتم توسعه، احکامی در این باره پیشنهاد می‌شود.

۸-۱- خلاصه‌ای از نرخ ارز و رانت منابع طبیعی نفت (بخش ۲ تا ۷)

- نرخ ارز در بازار غیررسمی در عمر قریب به نود و ۲ ساله ریال از ۱۳۱۰ تا ۱۴۰۱ از حدود ۲ به ۳۲۰۰۰ تومان افزایش یافته است. در نیمه اول از نود دو سال (۱۳۱۰ تا ۱۳۵۶) نرخ ارز با ۲۵۰ درصد افزایش از ۲ به ۷ تومان رسیده و در نیمه دوم از ۱۳۵۷ تا خرداد ۱۴۰۱ با ۴۵۷۰ درصد افزایش از ۷ به ۳۲۰۰۰ تومان رسیده است.
- آغاز روند افزایش نرخ غیررسمی ارز را باید از افزایش رشد نقدینگی از ابتدای ۱۳۵۰ جستجو کرد که با فروپاشی نظام پولی بین‌المللی برتون وودز و رشد خیره‌کننده قیمت جهانی نفت در نیمه دوم سال ۱۳۵۳ هم‌زمان است.
- رشد بالاتر نرخ ارز نسبت تورم در دوره ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۳ باعث شد تا نرخ حقیقی ارز در سطح جدید و بالاتری ثبات پیدا کند. با افزایش ورود ارزهای حاصل از رانت منابع طبیعی نفت و سود حقیقی سپرده بانکی (از ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶) در دهه ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۶، رشد نرخ اسمی ارز به شدت کاهش یافت تا کاهش نرخ حقیقی را در این دوره شاهد باشیم که در نهایت با کاهش سود حقیقی سپرده و صادرات نفتی و همچنین انتظار کاهش بیشتر صادرات نفتی در سال ۱۳۹۷، به سطح نرخ حقیقی پیش از دهه ۱۳۸۰ رسیدیم که تا به امروز در این سطح ادامه پیدا کرده است.
- نظریه PPP و مدل پولی تعیین نرخ ارز، توضیح خوبی از روند بلندمدت نرخ ارز در ایران و کشورهای صادرکننده نفت ارائه می‌کنند. طبق ادبیات تجربی و بررسی روندها این مدل‌ها در کشورهای با تورم و رشد نقدینگی بالا مانند ایران عملکرد به مراتب بهتری دارند.
- دو چالش اساسی پیش روی تعیین نرخ تئوریک ارز با استفاده از مدل‌های مرسوم PPP و پولی وجود دارد: (۱) انتخاب سال پایه و (۲) رابطه رانت نفتی و نرخ ارز.
- انتخاب سال‌های مربوط به دوره برتون وودز و تعدیلات ناظر بر آن تا اوایل دهه ۱۳۶۰، نتایج متضادی

در مدل پولی و PPP ارائه می‌دهد. در تخمین با استفاده از PPP و مدل پولی، به ترتیب، با کم برآوردی و بیش برآوردی مواجه خواهیم شد که مختص ایران نبوده و در خصوص دیگر کشورهای نفتی نیز صادق است.

- در سال‌های افزایش ورود ارزهای حاصل رانت نفتی به اقتصاد، نرخ ارز به سطوح پایین‌تری از نرخ ارز PPP و مدل پولی می‌رسد. در خصوص نرخ ارز مدل پولی این انحراف بیشتر است، چرا که بخشی از اثر رانت نفتی از طریق کاهش سطح عمومی قیمت‌ها در نتایج مدل PPP ظاهر می‌شود اما در مدل پولی هیچ کانال اثرگذاری وجود ندارد. استفاده از سال‌های مربوط به دو دوره افزایش قیمت نفت و صادرات نفتی (۱۹۷۴-۱۹۸۴ و ۲۰۰۴-۲۰۱۴) محاسبات از طریق هر دو مدل دچار کم برآوردی می‌کند.
- سال‌های مربوط به دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ (مقارن با دو دهه ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ میلادی) به دلیل ثبات نسبی در ورود رانت نفت و از بین رفتن آثار برتون وودز، برای انتخاب به عنوان سال پایه مناسب هستند. بررسی روندهای دیگر کشورهای صادرکننده نفت نیز موید صحت این گزاره برای دیگر کشورها است.
- افزایش رانت نفتی موجب کاهش تغییر در رابطه مبادله بین کشور صادرکننده نفت و دیگر کشورها به دلیل تغییر در هزینه‌های تولید می‌شود. پس از افزایش قیمت نفت در دوره ۱۹۷۴-۱۹۸۴ این تغییر کاملاً محسوس است. به طوری که دیگر استفاده از PPP که سال پایه را پیش از افزایش قیمت نفت در نظر می‌گیرد معتبر نیست. چرا که سطوح قیمتی نسبی بین کشورها تغییر کرده است. چنانچه در خصوص ایران و دیگر کشورهای صادرکننده نفت بررسی شد، کم برآوردی نرخ ارز PPP با در نظر گرفتن سال پایه دهه ۱۳۵۰، به همین دلیل رخ داده است.
- تغییر در میزان ورودی رانت منابع طبیعی نفت به اقتصاد موجب بی‌ثباتی و عدم پیش‌بینی پذیری اقتصاد و نوسان در نسبت‌های قیمتی و نظام تخصیص می‌گردد. ورود مقدار ثابتی از رانت نفتی می‌تواند این معضل را از بین ببرد.
- مدل پولی نرخ ارز تنها ارزش افزوده ناشی از عوامل تولید یا همان GDP را در نرخ تئوریک ارز لحاظ می‌کند در حالی که کالاها و خدمات حاصل از رانت منابع طبیعی که از صادرات نفت کسب می‌شود در این مدل لحاظ نمی‌شود. با لحاظ کالا و خدمات ناشی از رانت منابع طبیعی نفت در مدل پولی، می‌توان توضیح مناسبی از رفتار نرخ ارز با این مدل دریافت کرد.
- با اضافه کردن رانت نفتی در مدل پولی، می‌توان نتیجه گرفت که عامل مسلط در جهش ارزی ۱۳۹۱، کاهش ورودی ارزهای نفتی است اما در سال ۱۳۹۷، علاوه بر کاهش رانت نفت، جلوگیری از رشد نرخ ارز به واسطه سود سپرده، موجب جهش ارزی شدیدتر گردیده است.
- «نرخ ارز» و «رانت منابع طبیعی نفت» دو رکن اساسی در سیاست‌های ارزی کشورهای صادرکننده



نفت مانند ایران هستند. در برنامه‌های توسعه برای این دو رکن سیاست‌هایی تدوین شده است. اما سیاست‌های ناظر به این دو رکن مستقل از یکدیگر تدوین شده‌اند. به همین دلیل، بعضاً احکام قانونی در تناقض با یکدیگر نوشته شده و یا الزامات اجرایی آن مدنظر قرار نگرفته است.

۸-۲- سیاست ارزی پیشنهادی

دو سیاست کلی در خصوص نرخ ارز و رانت منابع طبیعی نفت به شرح ذیل پیشنهاد می‌شود:

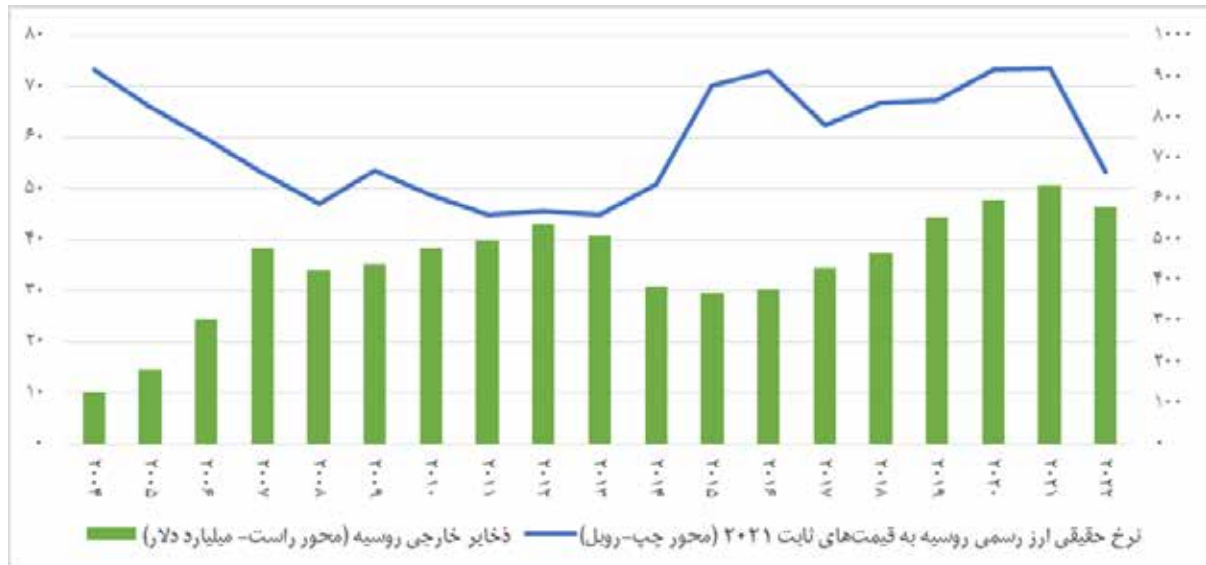
۱. تثبیت نرخ حقیقی ارز؛ و

۲. تثبیت حجم ورود رانت منابع طبیعی نفت.

نمونه موفق اجرای این سیاست‌های کلی تجربه روسیه پس از جهش ارز ۲۰۱۵ است. پس از جهش ارزی ناشی از سقوط قیمت نفت در سال ۲۰۱۵، نظام ارزی شناور کامل بر اقتصاد روسیه حاکم شد. در پی افزایش نسبی قیمت نفت و ورود ارزهای نفتی به بازار ارز در سال ۲۰۱۷، مجدداً با کاهش رشد نرخ اسمی ارز نسبت به تورم، نرخ حقیقی ارز در این کشور کاهش یافت. برای جلوگیری از تکرار نوسانات ارزی گذشته سیاست‌گذاران روسیه مکانیسم موثری را اجرا کردند.

همانطور که در شکل ۲۷ ملاحظه می‌شود، با افزایش قیمت نفت از سال ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۳، نرخ حقیقی ارز در روسیه کاهش یافته است که در نهایت با سقوط قیمت نفت در سال ۲۰۱۵ به مقدار گذشته بازگشته است. قیمت نفت در سال ۲۰۱۶ نیز با کاهش همراه شد تا نرخ اسمی ارز افزایش پیدا کند. در سال ۲۰۱۷ با افزایش ۱۷ درصدی قیمت نفت نرخ اسمی و به دنبال آن نرخ حقیقی ارز کاهش یافت تا سیاست‌گذار برای مصون کردن ثبات اقتصادی از قیمت نفت اقدام کند.

شکل ۲۷. نرخ حقیقی دلار به قیمت‌های ثابت ۲۰۲۱ و ذخایر خارجی روسیه بانک مرکزی در روسیه



*نرخ تورم ۲۰۲۲ برای روسیه و ایالات متحده به ترتیب ۱۸ و ۸ درصد فرض شده است. نرخ ارز در سال ۲۰۲۲ برابر نرخ دلار روز ۱۵ ماه ژوئن، ۵۸ روبل به ازای هر دلار، در نظر گرفته شده است.

از سال ۲۰۱۷، وزارت دارایی روسیه به منظور افزایش ثبات و پیش بینی شرایط اقتصادی محلی و کاهش تأثیر نوسان قیمت در بازار جهانی انرژی بر اقتصاد روسیه و مالیه عمومی (قانون بودجه) مکانیسم جدیدی را برای خرید و فروش ارز اجرا کرد. طبق این مکانیسم ورود درآمدهای نفتی به بودجه در قیمت ۴۰ دلار تثبیت شد که هر ساله با نرخ تورم ایالات متحده تعدیل می‌شود. زمانی که قیمت نفت از ۴۰ دلار در هر بشکه فراتر رود، وزارت دارایی باید از طریق بانک مرکزی، ارز خارجی به میزان درآمد اضافی نفت و گاز خریداری کند. اگر قیمت نفت به کمتر این سطح کاهش یابد، وزارت دارایی باید به میزان کسری حاصل از درآمد نفت و گاز، ارز بفروشد. طبق قواعد این مکانیسم نباید مقدار انباشته فروش بیشتر از مقدار انباشه خرید می‌گشت که البته این شرط از اول ژانویه ۲۰۱۸ حذف شد. اندازه این عملیات باید در ابتدای هر ماه اعلام شود و خریدها باید به طور مساوی در ماه توزیع شوند. برنامه خرید ارز از قبل اعلام شده و قابل پیش بینی است، مبالغ روزانه مقدار کمی است تا بر سطح نرخ ارز بازار اثر نگذارد. به عنوان مثال در نیمه اول سال ۲۰۲۱ متوسط روزانه ۱۰۰ میلیون دلار خرید از بازار ارز داخلی انجام شده است.

این مکانیسم باعث شد تا نرخ حقیقی ارز همانند دهه ۲۰۰۰ کاهش پیدا نکند. همانطور که در شکل ۲۷ ملاحظه می‌شود، نرخ حقیقی در سال ۲۰۱۸ افزایش یافته است که می‌توان به علت اجرای مکانیسم مذکور باشد. به نوعی این مکانیسم ورود ارز حاصل از رانت منابع طبیعی نفت را تثبیت نموده تا از کاهش رشد نرخ اسمی و حقیقی ارز ناشی افزایش عرضه ارز جلوگیری کند. در واقع ثبات در نرخ حقیقی ارز در بازه

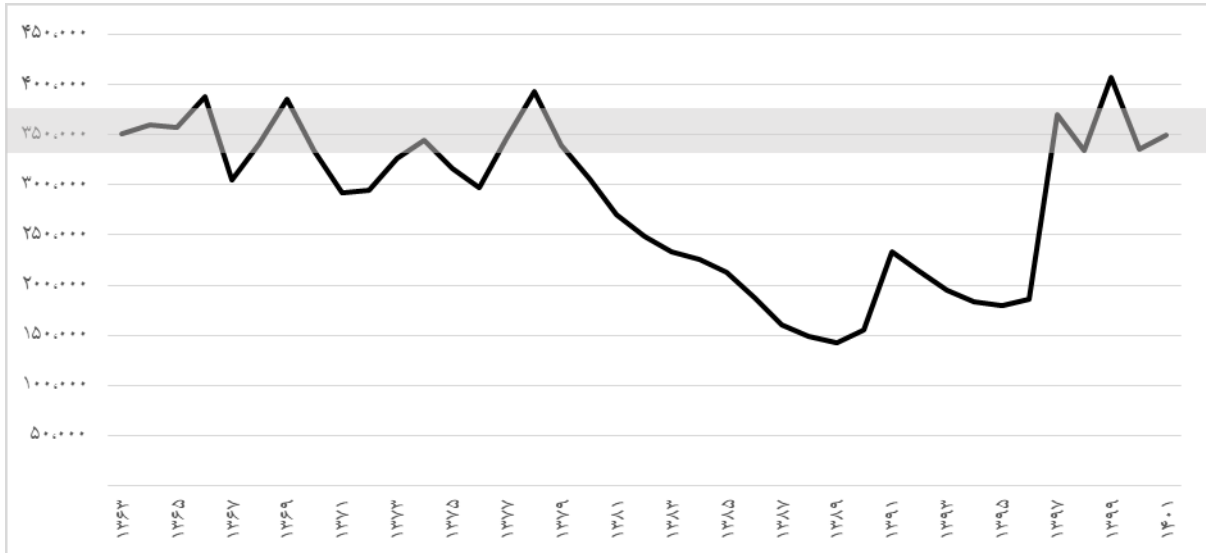


۲۰۱۵ تا ۲۰۲۱ مرهون جلوگیری از افزایش ورود ارزهای نفتی به بازار و ذخیره کردن آن‌ها است.

در این سیاست ارزی با تثبیت قیمت نفت ورودی به بودجه، ورودی رانت نفتی به اقتصاد این کشور تثبیت شد. البته با این فرض که تغییر معناداری در مقدار صادرات نفتی رخ ندهد که فرضی نزدیک به واقعیت است. اجرای این سیاست موجب شد تا ثبات و عدم کاهش نرخ حقیقی ارز در روسیه امکان عملی پیدا کند. اثر اتخاذ این سیاست را می‌توان در حفظ ارزش روبل با وجود جنگ و تحریم ملاحظه کرد. کاهش نرخ ارز در این کشور به کمتر از مقدار در هفت سال گذشته به دلیل کاهش ذخایر خارجی و افزایش ورود رانت نفتی به اقتصاد این کشور است. در ماه‌های اخیر عرضه ارزهای نفتی در بازار ارز افزایش یافته و دیگر خبری از افزایش ذخایر خارجی نیست.

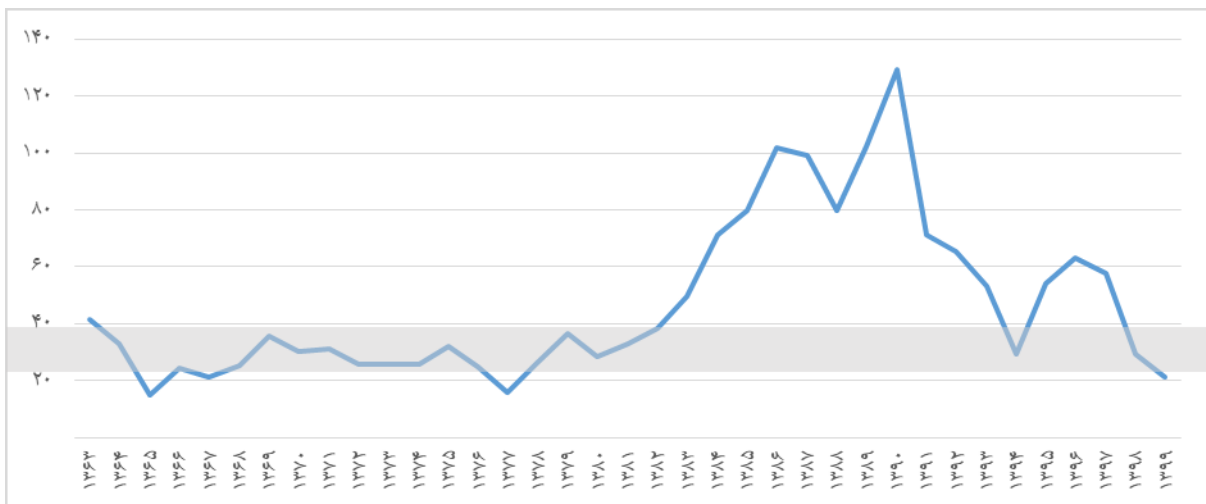
در خصوص سیاست ارزی ناظر بر نرخ ارز، تثبیت نرخ حقیقی ارز به میزان سال‌های دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ و سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۰ پیشنهاد می‌شود. همانطور که در شکل ۲۸ ملاحظه می‌شود، در سطوح فعلی ورودی رانت نفتی به اقتصاد ایران، نرخ حقیقی ارز متوسط ۳۵ هزار تومان متناسب با صادرات نفتی است. این نرخ برابر با متوسط نرخ حقیقی ارز در سال‌های دو دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ است. همانطور که در شکل ۲۹ ملاحظه می‌شود، ارزش حقیقی صادرات نفتی فعلی نیز نزدیک به دو دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ است. باید در نظر داشت که بر خلاف دو دهه مذکور، در سال‌های اخیر بخشی از صادرات نفتی به کشور باز نمی‌گردد و همچنین بخشی از این ارزش صادراتی صرف افزایش هزینه‌های تراکنش‌های ارزی می‌شود. به بیان دیگر، اگر ۲۰ درصد از ارزش صادرات نفتی به اقتصاد بازنگردد و یا صرف افزایش هزینه مبادلاتی ناشی از تحریم شود، ۴۰ میلیارد دلار صادرات نفتی به معنای ۳۲ میلیارد دلار است.

شکل ۲۸. نرخ حقیقی ارز در بازار غیررسمی از سال ۱۳۶۳ تا ۱۴۰۰ (به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۱)



* نرخ تورم در سال ۱۴۰۱ برابر ۴۰٪ و متوسط نرخ رسمی و نرخ غیررسمی ارز برابر با ۲۶ و ۳۵ هزار تومان فرض شده است.

شکل ۲۹. مقدار حقیقی صادرات نفتی قیمت‌های ثابت ۲۰۲۰ (میلیارد دلار)



* نمودار با استفاده از داده‌های موازنه پرداخت استاندارد ۴ بانک مرکزی ترسیم و قیمت اسمی با استفاده از CPI ایالات متحده حقیقی شده است.

با توجه به محدودیت‌های تحریمی، برای تثبیت نرخ حقیقی ارز لازم است تا ارزش حقیقی صادرات نفتی به میزان دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ وارد اقتصاد ایران شود. با توجه به شکل ۲۹، ورود خالص ۲۵ میلیارد دلار (به قیمت ثابت ۲۰۲۰) به اقتصاد توصیه می‌شود. بخشی از این ارزش پیشنهادی از طریق بودجه عمومی سالانه وارد اقتصاد می‌گردد، بخشی نیز از طریق مصارف تبصره ۱۴ و مابقی از طریق شرکت‌های خصوصی وارد



اقتصاد می‌گردد. به عنوان مثال اگر فرض کنیم که حجم ارزشهای نفتی غیر از سهم دولت در بودجه عمومی ۵ میلیارد دلار باشد، باید ورود ارز به بودجه را در میزان ۲۰ میلیارد دلار به ارزش ثابت ۲۰۲۲ تثبیت کرد. با توجه به ثبات نسبی در ورود ارزشهای غیربودجه‌ای، در عمل محدود کردن منابع صادرات نفتی بودجه عمومی می‌تواند کارساز باشد.

در مجموع پیشنهاد می‌شود که تثبیت نرخ حقیقی معادل متوسط ۳۵ هزار تومان به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۱ مبنای سیاست‌گذار در نظر گرفته شود و از صادرات نفتی تنها به ثابت میزان ۲۰ میلیارد دلار به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۱، وارد بودجه عمومی شود.

۸-۳- احکام پیشنهادی برای برنامه توسعه هفتم

تدوین برنامه توسعه هفتم در حال طی مراحل اولیه است. فرصت مغتنمی است که در این برنامه برخی از احکام ناظر بر نرخ ارز و ارزشهای نفتی تغییر کند.

در خصوص نرخ ارز، احکام مرتبط در قوانین برنامه توسعه چهارم، پنجم و ششم، هم به صورت ضمنی و هم صریح، سیاست تثبیت نرخ حقیقی ارز و عدم کاهش آن را مطرح کرده‌اند. اما در عمل نه تنها هیچ کدام از این احکام مبنای سیاست‌گذاری قرار نگرفته، بلکه تمام تلاش‌های دولت و حتی دیگر نهادهای حکمرانی در جهت عکس آن بوده است. عدم صراحت احکام مربوطه و عدم رعایت اصل مانعیت را می‌توان از مهمترین عوامل بی‌فایده بودن این احکام در جهت دهی سیاست‌های جاری معرفی کرد. احکام قانونی مربوطه در قوانین پنجم و دائمی توسعه مثال بارزی از این مسأله هستند.

بند «ج» ماده ۸۱ قانون برنامه پنجم:

نظام ارزی کشور، «شناور مدیریت شده» است. نرخ ارز با توجه به حفظ دامنه رقابت‌پذیری در تجارت خارجی و با ملاحظه تورم داخلی و جهانی و همچنین شرایط اقتصاد کلان از جمله تعیین حد مطلوبی از ذخایر خارجی تعیین خواهد شد.

بند «ت» ماده ۲۰ قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه:

در اجرای سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی مبنی بر فعال سازی منابع مالی و همچنین اصلاح و تقویت نظام مالی کشور، نظام ارزی کشور، «شناور مدیریت شده» است. دامنه نرخ ارز با توجه به حفظ رقابت‌پذیری در تجارت خارجی و با ملاحظه تورم داخلی و جهانی و همچنین شرایط اقتصاد کلان از جمله تعیین حد مطلوبی از ذخایر خارجی، تعیین می‌شود.

همانطور که ملاحظه می‌شود، در هر دو حکم قانونی، دستور به تثبیت و عدم کاهش رقابت‌پذیری نرخ



حقیقی ارز داده شده است. اما در انتهای حکم عملاً دست سیاست‌گذار برای کاهش نرخ حقیقی ارز باز گذاشته شده است. بدون شک تکرار اینگونه احکام در برنامه هفتم، هیچ تغییری در سیاست‌های ناظر بر نرخ ارز را نتیجه نخواهد داد. پیشنهاد عملیاتی در خصوص کنترل ورود رانت منابع طبیعی نفت نیز تثبیت ورودی ارز نفتی در بودجه عمومی به میزان ۲۰ میلیارد دلار است. احکام پیشنهادی در خصوص هر رانت نفتی و نرخ ارز به شرح ذیل می‌باشد:

الف) تثبیت ورود رانت منابع طبیعی نفت به اقتصاد؛

- سهم دولت از محل منابع ارزی حاصل از صادرات نفت، میعانات و گاز طبیعی قابل استفاده در قوانین بودجه عمومی سالانه ۲۰ میلیارد دلار تعیین می‌گردد. این میزان از سال ۱۴۰۲ به میزان تورم دلاری تعدیل می‌شود.
- جهت جلوگیری از ورود ارزهای نفتی در بازارهای رسمی و غیررسمی ارز و کاهش نرخ حقیقی ارز، ۲۰ میلیارد دلار سهم سالانه دولت برای بودجه عمومی به صورت جداگانه با نرخ حداکثر ۳٪ کمتر از ETS، صرفاً به واردات اقلام اساسی و یا واردات کالاها و خدمات مربوط به اعتبارات عمرانی در بودجه سالانه، اختصاص داده می‌شود.
- ارائه تسهیلات ارزی موضوع بند «خ» ماده ۱۶ احکام دائمی برنامه‌های توسعه صرفاً برای واردات کالاها و خدمات خارجی مجاز است. دریافت‌کنندگان تسهیلات ملزم به استفاده از ارز حاصل از تسهیلات در قالب واردات مرتبط با سرمایه‌گذاری از طریق ثبت سفارش در سامانه جامع تجارت هستند. برای خرید خدمات خارجی، به صورت مستقیم و پس از اعلام متقاضی سرمایه‌گذاری به ذی نفع نهایی (طرف خارجی) پرداخت می‌شود.

ب) تثبیت نرخ حقیقی ارز و کاهش نوسانات نرخ اسمی ارز؛

- در اجرای سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی مبنی بر فعال سازی منابع مالی و همچنین اصلاح و تقویت نظام مالی کشور، ترویج مصرف کالاهای داخلی، ارتقاء رقابت‌پذیری در تولید، حمایت همه‌جانبه هدفمند از صادرات کالاها، افزایش قدرت مقاومت و کاهش آسیب‌پذیری اقتصاد کشور و مقابله با ضربه‌پذیری درآمد حاصل از صادرات نفت و گاز، نظام ارزی کشور «شناور مدیریت شده» است. برای حفظ رقابت‌پذیری در تجارت خارجی با ملاحظه تورم داخلی و جهان و جلوگیری از جهش‌های ارزی، نرخ حقیقی ارز در انتهای برنامه باید برابر با مقدار متوسط خود در سال ۱۴۰۱ باشد. نرخ حقیقی ارز در طول دوره نباید بیش از ۱۵٪ مقدار متوسط ۱۴۰۱ کاهش پیدا کند. بانک مرکزی مسئول گزارش فصلی نرخ حقیقی ارز از سال ۱۴۰۰ تا انتهای

برنامه توسعه هفتم است.

- به منظور تقویت جایگاه نظارتی، سیاست‌گذاری و بازاریابی بانک مرکزی، فروش ارزهای دولت و شرکت‌های دولتی به طور مستقیم و یا از طریق نظام بانکی در سامانه‌های رسمی کشور صورت می‌گیرد. ریال ارزهای شرکت‌های دولتی تابعه وزارت نفت و دیگر ارزهای متعلق به دولت بلاوسطه به حساب خزانه واریز می‌گردد. بانک مرکزی صرفاً از طریق بازارهای رسمی مجاز به خرید ارز است.
- در اجرای سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی مبنی بر شفاف‌سازی اقتصاد و سالم‌سازی آن و جلوگیری از اقدامات، فعالیت‌ها و زمینه‌های فسادزا در حوزه‌های پولی، تجاری، ارزی و ...، کاهش حجم معاملات و معامله‌گران در بازارهای غیررسمی ارز و کاهش نوسانات ارزی، دولت مکلف است امکان انواع معاملات و حضور انواع معامله‌گران در بازارهای رسمی را در حدود قانونی فراهم نماید. برای کاهش زمینه‌های فسادزا، مداخلات ارزی بانک مرکزی در بازارهای غیررسمی به حداقل برسد به طوری که خالص فروش ارز در طول برنامه کمتر از ۵ میلیارد یورو باشد.
- به منظور تقویت جایگاه نظارتی و سیاست‌گذاری بانک مرکزی، فروش ارزهای دولت و شرکت‌های دولتی به طور مستقیم یا از طریق بانک‌ها در سامانه‌های رسمی کشور صورت می‌گیرد. ریال ارزهای شرکت‌های دولتی تابعه وزارت نفت و دیگر ارزهای متعلق به دولت بلاوسطه به حساب خزانه واریز می‌گردد.

منابع

- 1-Amano, R. A., & van Norden, S. (1998). Oil prices and the rise and fall of the US real exchange rate. *Journal of International Money and Finance*, 17(2), 299–316.
- 2-Beckmann, J., Czudaj, R. L., & Arora, V. (2020). The relationship between oil prices and exchange rates: Revisiting theory and evidence. *Energy Economics*, 88, 1–62.
- 3-Bilson, J. F. O. (1978). The monetary approach to the exchange rate: some empirical evidence. *IMF Staff Papers*, 25(1), 48–75.
- 4-Cashin, P., & McDermott, C. J. (2003). An unbiased appraisal of purchasing power parity. *IMF Staff Papers*, 50(3), 321–351.
- 5-Cashin, P., & McDermott, C. J. (2006). Parity reversion in real exchange rates: Fast, slow, or not at all? *IMF Staff Papers*, 53(1), 89–119.
- 6-Cassel, G. (1916). The Present Situation of the Foreign Exchanges. *The Economic Journal*, 28(103), 319–323.
- 7-Cassel, G. (1921). *The World's Monetary Problems*. London: Constable and Company Limited.
- 8-Cassel, G. (1922). *Money and foreign exchange after 1914*. New York.
- 9-Caves, R. E., Frankel, J. A., & Jones, R. W. (2007). *World Trade And Payments: An Introduction* 10th Edition. New York: Greg Tobin.
- 10-Chen, S. S., & Chen, H. C. (2007). Oil prices and real exchange rates. *Energy Economics*, 29(3), 390–404.
- 11-Cheung, Y. W., Chinn, M. D., & Pascual, A. G. (2005). Empirical exchange rate models of the nineties: Are any fit to survive? *Journal of International Money and Finance*, 24(7), 1150–1175.
- 12-Civcir, I. (2004). The long-run validity of the monetary exchange rate model for a high inflation country and misalignment: The case of Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 40(4), 84–100.
- 13-Cushman, D. O. (2000). The failure of the monetary exchange rate model for the canadian-U.S. Dollar. *Canadian Journal of Economics*, 33(3), 591–603.
- 14-Dornbusch, R. (1976). Expectations and Exchange Rate Dynamics. *Journal of Political Economy*, 84(6), 1161–1176.
- 15-Dornbusch, R. (1987). Purchasing power of money. In *The New Palgrave* (pp. 1075–1085). New York: Stockton Press.
- 16-Engel, C., & West, K. D. (2005). Exchange Rates and Fundamentals. *Journal of Political Economy*, 113(3), 485–517.



- 17-Francis, B., Hasan, I., & Lothian, J. R. (2001). The monetary approach to exchange rates and the behaviour of the Canadian dollar over the long run. *Applied Financial Economics*, 11(5), 475–481.
- 18-Frankel, J. A. (1979). On the Mark: A Theory of Floating Exchange Rates Based on Real Interest Differentials. *American Economic Review*, 69(4), 610–622.
- 19-Frankel, J. A. (1986). International Capital Mobility and Crowding Out in the U.S. Economy: Imperfect Integration of Financial Markets or Goods Markets? In R. W. Hafer (Ed.), *How Open Is the U.S. Economy?* (pp. 33–67). Lexington: Lexington Books.
- 20-Frankel, J. A. (1990). Zen and the Art of Modern Macroeconomics: A Commentary. In W. S. Haraf & T. D. Wille (Eds.), *Monetary Policy for a Volatile Global Economy* (pp. 117–123). Washington, D.C: American Enterprise Institute for Public Policy Research.
- 21-Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1995). Empirical research on nominal exchange rates. In G. Grossman & K. S. Rogoff (Eds.), *Handbook of International Economics* (Vol. 3, pp. 1689–1729). Amsterdam: North-Holland.
- 22-Frenkel, J. A. (1976). A monetary approach to the exchange rate : doctrinal aspects and empirical. *Scandinavian Journal of Economics*, 78(2), 200–224.
- 23-Frenkel, J. A. (1978). Purchasing power parity: doctrinal perspective and evidence from the 1920s. *Journal of International Economics*, 8(2), 169–191.
- 24-Frenkel, J. A. (1981). The collapse of purchasing power parities during the 1970's. *European Economic Review*, 16, 145–165.
- 25-Frenkel, M., & Koske, I. (2004). How well can monetary factors explain the exchange rate of the euro? *Atlantic Economic Journal*, 32(3), 232–244.
- 26-Golub, S. S. (1983). Oil prices and exchange rates. *The Economic Journal*, 93(371), 576–593.
- 27-Hemmati, A., Rahmani, T., Morovati, M., & darabi, mehdi. (2022). Oil Rents and Exchange Rate in Oil-Exporting Countries: Re-Assessment of the Monetary Model of Exchange Rate Determination. *SSRN Electronic Journal*, 1–14. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4097488>
- 28-Islam, M. . F., & Hasan, M. S. (2006). The Monetary Model of the Dollar-Yen Exchange Rate Determination: A Cointegration Approach. *International Journal of Business and Economics*, 5(2), 129–145.
- 29-Johnson, H. G. (1972). The monetary approach to balance-of-payments theory. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(2), 1555–1572.
- 30-Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems. *American Economic Review*, 89(3), 473–500.
- 31-Kravis, I. B., & Lipsey, R. E. (1978). Price behavior in the light of balance of payments theories. *Journal of International Economics*, 8, 193–246.

- 32-Krugman, P. (1980). Oil and the Dollar. In NBER Working Paper Series (No. 554).
- 33-Krugman, P. (1983). Oil shocks and exchange rate dynamics. In J. A. Frenkel (Ed.), *Exchange Rates and International Macroeconomics*. University of Chicago Press.
- 34-Levich, R. M. (1985). Empirical studies of exchange rates: price behavior, rate determination and market efficiency. In R. W. Jones & P. B. Kenen (Eds.), *Handbook of International Economics* (Vol. 2, pp. 979–1040). [https://doi.org/10.1016/S1573-4404\(85\)02010-X](https://doi.org/10.1016/S1573-4404(85)02010-X)
- 35-Lizardo, R. A., & Mollick, A. V. (2010). Oil price fluctuations and U.S. dollar exchange rates. *Energy Economics*, 32(2), 399–408.
- 36-Lothian, J. R., & Taylor, M. P. (1996). Real exchange rate behavior: the recent float from the perspective of the past two centuries. *Journal of Political Economy*, 104(3), 488–509.
- 37-Lucas, R. E. (1982). Interest rates and currency prices in a two country world. *Journal of Monetary Economics*, 10, 335–359.
- 38-Macdonald, R. (1999). Exchange rate behaviour: Are fundamentals important? *The Economic Journal*, 109, 673–691.
- 39-Mahdavi, S., & Zhou, S. (1994). Purchasing power parity in high-inflation countries: further evidence. *Journal of Macroeconomics*, 16(3), 403–422.
- 40-Mark, N. C. (1995). Exchange rates and fundamentals: Evidence on long-horizon predictability. *American Economic Review*, 85(1), 201–218.
- 41-Mark, N. C., & Sul, D. (2001). Nominal exchange rates and monetary fundamentals Evidence from a small post-Bretton woods panel. *Journal of International Economics*, 53, 29–52.
- 42-McKinnon, R. I. (1979). *Money in international exchange*. New York: Oxford University Press.
- 43-McNown, R., & Wallace, M. S. (1989). National price levels, purchasing power parity, and cointegration: a test of four high inflation economies. *Journal of International Money and Finance*, 8(4), 533–545.
- 44-Meese, R. A., & Rogoff, K. S. (1983a). Empirical exchange rate models of the seventies: do they fit out of sample? *Journal of International Economics*, 14, 3–24.
- 45-Meese, R. A., & Rogoff, K. S. (1983b). The out-of-sample failure of empirical exchange rate models: sampling error or misspecification? In J. A. Frenkel (Ed.), *Exchange Rates and International Macroeconomics* (pp. 67–112). Chicago: University of Chicago Press.
- 46-Mundell, R. (1968). *International Economics*. New York: Macmillan.
- 47-Mussa, M. (1976). The exchange rate , the balance of payments and monetary and fiscal policy under a regime of controlled floating. *Scandinavian Journal of Economics*, 78(2), 229–248.



- 48-Obstfeld, M., & Rogoff, K. S. (1995). Exchange rate dynamics redux. *Journal of Political Economy*, 103(3), 624–660.
- 49-Obstfeld, M., & Rogoff, K. S. (2000). The six major puzzles in international macroeconomics: Is there a common cause? *NBER Macroeconomics Annual*, 15(1), 326–390.
- 50-Pilbeam, K. (1995). Exchange rate models and exchange rate expectations: An empirical investigation. *Applied Economics*, 27(11), 1009–1015.
- 51-Rapach, D. E., & Wohar, M. E. (2002). Testing the monetary model of exchange rate determination: New evidence from a century of data. *Journal of International Economics*, 58(2), 359–385.
- 52-Rogoff, K. S. (1996). The purchasing power parity puzzle. *Journal of Economic Literature*, 34(2), 647–668.
- 53-Salvatore, D. (2013). *International Economics* (11th ed.). Fordham University Press.
- 54-Sarantis, N. (1994). The monetary exchange rate model in the long run: an empirical investigation. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 130(4), 698–711.
- 55-Sarno, L. (2005). Viewpoint: Towards a solution to the puzzles in exchange rate economics: Where do we stand? *Canadian Journal of Economics*, 38(3), 673–708.
- 56-Tawadros, G. B. (2001). The predictive power of the monetary model of exchange rate determination. *Applied Financial Economics*, 11(3), 279–286.
- 57-Tawadros, G. B. (2017). Revisiting the exchange rate disconnect puzzle. *Applied Economics*, 49(36), 3645–3668.
- 58-Taylor, A. M. (2002). A century of purchasing-power parity. *The Review of Economics and Statistics*, 84(1), 139–150.
- 59-Taylor, A. M., & Taylor, M. P. (2004). The purchasing power parity debate. *The Journal of Economic Perspectives*, 18(4), 135–158.
- 60-Volkov, N. I., & Yuhn, K. hyang. (2016). Oil price shocks and exchange rate movements. *Global Finance Journal*, 31, 18–30.
- 61-Xie, Z., & Chen, S. W. (2019). Exchange rates and fundamentals: A bootstrap panel data analysis. *Economic Modelling*, 78, 209–224.