

ارزیابی سیاست ارزی بانک مرکزی ایران^۱

دکتر هوشنگ شجری

عضو هیئت علمی دانشکده علوم
اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان

□ مقدمه:

رئوس اصلی سیاست ارزی بانک مرکزی ایران، رها کردن تدریجی سیاست کنترل و نظارت بر ارزهای خارجی و تعدد نرخها و گرایش به طرف سیستم بازار و سیاست یک نرخ بود. به دنبال حذف نرخهای ترجیحی، ارزش ریال سریعاً در مقابل ارزهای خارجی کاهش یافت و بانک مرکزی در وحشت از تنزل بیشتر آن، سیاست عرضه تقریباً نامحدود ارز را پیش گرفت و بدین ترتیب تا مدتی توانست با تزریق ارز به بازار، دلار را در حد ۱۷۴۰ ریال تثبیت کند.

این مسئله محرز است که موفقیت چنین سیاستی منوط به داشتن یک ذخیره ارزی مطمئن و قابل توجه است، به طوری که بتواند سوداگران ارز را از افزایش مجدد نرخها

۱ - مقاله حاضر یکی از مقالات ارائه شده در سمینار بررسی و نقد برنامه دوم توسعه بود که در روزهای

۲۶ و ۲۷ مهرماه گذشته از سوی دانشکده علوم اقتصادی دانشگاه علامه طباطبائی برگزار شد. امید

است مجموعه مقالات این سمینار به عنوان شماره ویژه فصلنامه به زودی منتشر گردد.

نامید ساخته و عملیات سفته‌بازی تشدیدکننده بحران را به عملیات تثبیت‌کننده مبدل سازد. توضیح این که اگر سوداگران ارز به موفقیت بانک مرکزی در تثبیت نرخ ارز اطمینان داشته باشند نفعی در تقاضای بیشتر ارز ندیده و معمولاً با ماگزیمم نرخ اعلام شده بانک مرکزی شروع به فروش ارز می‌نمایند و به این ترتیب به اسپکولاتورهای تثبیت‌کننده تبدیل می‌شوند. اما چنین مسئله‌ای نیاز به یک ذخیره حمایتی از طرف بانک مرکزی دارد که بتواند به‌نحو قاطع در بازار ارز مداخله کند.

اما بانک مرکزی با قرارگرفتن در بن‌بست ارزی، به دلیل کاهش قیمت‌های نفت و سررسید بدهی‌های خارجی که متأسفانه اکثراً از معاملات یوزانس ناشی می‌شد، ناگزیر شد به یک عقب‌نشینی در مقابل سوداگران ارزی دست بزند و بازار ارز عملاً در منطقه بی‌ثباتی قرار گرفت. افزایش سریع نرخ‌ها و فشارهای تورمی ناشی از آن باعث شد که بانک مرکزی از سیاست اولیه خود عدول کرده و تلویحاً سیاست دو نرخی و کنترل را بپذیرد و بدین ترتیب مجدداً به طرف سیاستی بازگشت که عدم توکل به آن را جزء جدانشدنی سیاست خود اعلام کرده بود. همزمان، فشارهای تورمی در اقتصاد در یک جو روانی کاملاً آسیب‌پذیر تا حد غیرقابل تحملی افزایش یافتند. هدف ما در این مقاله بررسی علت و یا علل عدم موفقیت بانک مرکزی در اداره سیستم ارزی مبتنی بر تک نرخی است.

□ دوره انتقالی:

در ابتدا گفته شد که سیاست بانک مرکزی ایران، گرایش از سیستم کنترل ارزی به بازار آزاد مبادلات ارزی مبتنی بر نرخ واحد بود. در گذار از یک سیستم به سیستمی دیگر، مسئله دوره انتقالی مطرح می‌شود. دوره انتقالی دوره‌ای است که از جهات مختلف زمینه لازم را برای اجرای سیاست جدید به وجود می‌آورد؛ این دوره در ایران عملاً فراموش شد و به هنگام اعلام سیاست تک نرخی، مجموعه دستگاه‌ها و سازمان‌هایی که باید سیستم جدید را اداره می‌کردند همچون گذشته باقی مانده بودند. اما برای به ثمر رسیدن سیاست‌های جدید در دوره انتقالی قاعدتاً می‌باید موارد زیر به

مورد اجرا در می آمد و یا لاقبل مورد بررسی قرار می گرفت :

۱ - ایجاد و برقراری مبادلات وعده دار ارزی (Forward Transaction) به صورتی که بتواند لاقبل در کوتاه مدت و حتی میان مدت ریسک مبادلات ارزی را پوشاند. توجه داشته باشیم که ریسک، جزء جدانشدنی بازار آزاد مبادلات ارزی است. این امر در مواقع بحران، سیل متقاضیان را به بازار سرازیر می سازد. چرا که مردم از ترس افزایش نرخها در آینده مایلند که ارزهای مورد نیاز خود را به نرخهای فعلی خریداری کنند و این موضوع، خود باعث افزایش نرخهای فعلی می شود. بازار مبادلات وعده دار ارزی به خریداران ارز این امکان را می دهد که نیازهای آتی خود را به نرخ ارز وعده دار برآورده سازند و به این صورت عملاً مشمول نرخهای آتی نشوند. به این ترتیب معاملات وعده دار پوششی در مقابل ریسک به وجود می آورد و عملیات هیچینگ از همین جا شکل می گیرد. ما نه تنها چنین بازاری ایجاد نکردیم، بلکه درست معکوس آن عمل کردیم؛ یعنی محاسبه قطعی بهای ریالی اعتبارات اسنادی را به روز تحویل اسناد موقوف نمودیم و مبالغ پرداختی به صورت ۱۰۰٪ پیش پرداخت اعتبارات اسنادی را علی الحساب قرار دادیم. بدین ترتیب واردکنندگان را مشمول نرخهای ارز آینده نمودیم و این گروه که از افزایش نرخهای آتی وحشت داشتند برای خرید ارزهای مورد نیاز خود به نرخهای فعلی اقدام نمودند و این موضوع معاملات ارزی را از بانکها به بازار غیربانکی کشاند.

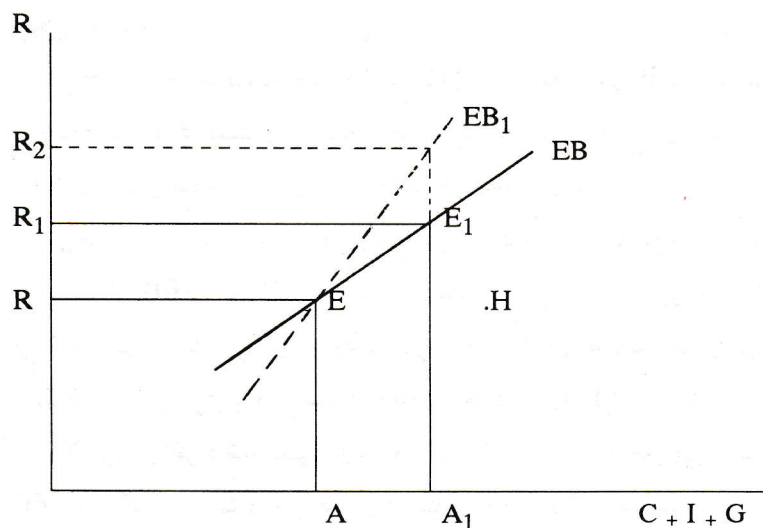
۲ - ایجاد تغییرات اساسی در سیستم بانکی کشور به طوری که از حالت خشن خارج شده و عکس العملهای مناسب را به هنگام بحران داشته باشد. در حال حاضر سیستم بانکی کشور صرفاً تابع دستورات بانک مرکزی است و این امر بانکها را از ایفای نقش فعال در بازار ارز خارج می کند و بدین ترتیب کلیه امور ارزی به دوش بانک مرکزی افتاده است. بنابراین بانکها قادر به گردآوری منابع ارزی کشور نبوده و بخش عظیمی از این منابع در خارج از سیستم نگهداری می شود.

می دانیم که منابع ریالی بانکها از طریق قانون و قاعده بازخور Feedback تکثیر شده و امکانات بانکها را افزایش می دهد. این امر در مورد منابع ارزی بانکها مصداق نداشته و بدین ترتیب ذخیره حمایتی بانک مرکزی نیز که می تواند از طریق

تشکیل ذخایر قانونی بانک‌ها گسترش یابد، کاملاً محدود مانده و بانک مرکزی قدرت مانور خود را در بازار ارز از دست می‌دهد. آزادی ایجاد سپرده‌های ارزی به اشکال مختلف بدون توجه به منشاء آن، اعطای وام‌های ارزی در صورت لزوم، کارآتر کردن بخش ارزی بانک‌ها و بازتر کردن چارچوب کار بانک‌ها به طوری که بتوانند عکس‌العمل‌های مناسب به هنگام تغییر نرخ ارز را داشته باشند، از اهم اموری بود که می‌باید در دوره انتقالی در بانک‌ها انجام می‌شدند. عدم توجه و اهتمام در اجرای امور فوق باعث گردید تا بخش عظیمی از مبادلات ارزی در خارج از سیستم بانکی انجام گیرد و بدین ترتیب ابتکار عمل در دست سفته‌بازان ارزی قرار گرفته و به جای سیستم بانکی در حقیقت آنها بودند که بازار ارز را (متهی در جهت منافع خود) هدایت می‌کردند. به طور خلاصه سیستم نرخ ارز شناور، نظام بانکی مشخصی را ایجاد می‌کرد که می‌باید در دوره انتقالی برقرار می‌گردید. نظامی که با اصل ملی بودن بانک‌های تجارتي مغایرتی ندارد.

۳ - تثبیت اقتصادی - نظام جدید ارزی کشور در زمانی اتخاذ گردید که کشور گرفتار فشارهای تورمی شدیدی بود و این فشارها عملاً نوعی عدم تعادل داخلی ایجاد کرده بود. بدین ترتیب، عملاً با دو نوع عدم تعادل داخلی و خارجی روبرو بودیم. در چنین شرایطی اولین سوال مطرح شده این است که آیا تعادل همزمان در هر دو بخش امکان‌پذیر است یا نه و اگر امکان‌پذیر نیست ایجاد تعادل در کدام بخش در اولویت قرار می‌گیرد و به چه دلیل؟

در اینجا از نظریه ساده‌ای استفاده می‌کنیم که تعادل داخلی و خارجی (Internal and External Balance) را به عنوان تابع هدف اختیار نموده و دو ابزار نیل به آن را مخارج داخلی ($C + I + G$) و نرخ ارز (R) قرار می‌دهد. و به عبارت دیگر ترکیبات مختلفی از مخارج داخلی (یا جذب) و نرخ ارز را به صورتی در نظر می‌گیرد که بتواند به این دو سطح از تعادل دست یابد. این ترکیبات برای تعادل خارجی در شکل زیر نشان داده شده است.

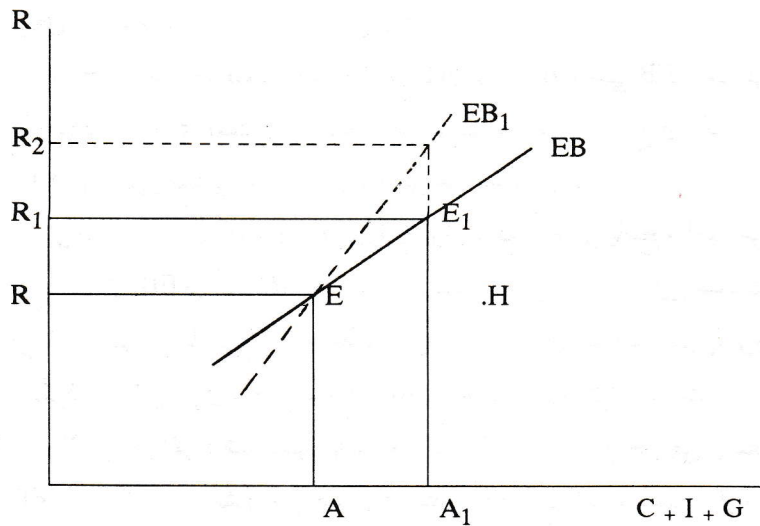


منحنی EB نشان‌دهنده ترکیبات مختلفی از جذب و نرخ ارز است که به سطح تعادل خارجی منجر می‌شود. شیب این منحنی مثبت است چرا که افزایش جذب در جهت بدتر کردن تعادل خارجی و افزایش نرخ ارز در جهت بهتر کردن آن است. به این ترتیب زمانی که جذب از A به A_1 افزایش می‌یابد نرخ ارزی که بتواند ما را روی خط تعادل نگه دارد R_1 خواهد بود. مسئله بسیار با اهمیت شیب منحنی EB است. اگر شیب منحنی EB افزایش یابد به معنای این است که دستیابی به تعادل مستلزم نرخ ارز بالاتری است. برای نمونه روی همان شکل به EB_1 که به صورت نقطه چین نشان داده شده است توجه کنید. اگر منحنی EB برای کشوری به این صورت باشد به این معنی است که برای خنثی کردن آثار مخرب جذب در تعادل خارجی این بار باید نرخ ارز را تا نقطه R_1 افزایش داد. این امر در کشورهایی مصداق دارد که تقاضای خارجی برای کالاهای صادراتی آنها کم کشش و عرضه داخلی کالاهای قابل صدور نیز کم کشش باشند. در این صورت برای یک بهبود مختصر در تراز بازرگانی، باید نرخ ارز را به مقدار زیاد افزایش داد و این امر رابطه مبادله (Terms of Trade) کشور را به شدت تخریب می‌کند و در مواردی نیز باعث صدور کالا نه از محلّ مازاد تولید، بلکه از محلّ مصرف داخلی می‌شود و این در صورتی است که تولید از کشش مناسبی

بانک مرکزی
های ارزی به
سورت لزوم،
ما به طوری که
از اهم اموری
و اهتمام در
ارج از سیستم
فرار گرفته و به
ت منافع خود)
مشخصی را
که با اصل ملی

ردید که کشور
تعادل داخلی
خارجی روبرو
همزمان در هر
رکدام بخش در

ملی و خارجی
موده و دو ابزار
عد. و به عبارت
صورتی در نظر
ت برای تعادل



منحنی EB نشان‌دهنده ترکیبات مختلفی از جذب و نرخ ارز است که به سطح تعادل خارجی منجر می‌شود. شیب این منحنی مثبت است چرا که افزایش جذب در جهت بدتر کردن تعادل خارجی و افزایش نرخ ارز در جهت بهتر کردن آن است. به این ترتیب زمانی که جذب از A به A_1 افزایش می‌یابد نرخ ارزی که بتواند ما را روی خط تعادل نگه دارد R_1 خواهد بود. مسئله بسیار با اهمیت شیب منحنی EB است. اگر شیب منحنی EB افزایش یابد به معنای این است که دستیابی به تعادل مستلزم نرخ ارز بالاتری است. برای نمونه روی همان شکل به EB_1 که به صورت نقطه چین نشان داده شده است توجه کنید. اگر منحنی EB برای کشوری به این صورت باشد به این معنی است که برای خنثی کردن آثار مخرب جذب در تعادل خارجی این بار باید نرخ ارز را تا نقطه R_1 افزایش داد. این امر در کشورهایی مصداق دارد که تقاضای خارجی برای کالاهای صادراتی آنها کم‌کشش و عرضه داخلی کالاهای قابل صدور نیز کم‌کشش باشند. در این صورت برای یک بهبود مختصر در تراز بازرگانی، باید نرخ ارز را به مقدار زیاد افزایش داد و این امر رابطه مبادله (Terms of Trade) کشور را به شدت تخریب می‌کند و در مواردی نیز باعث صدور کالا نه از محلّ مازاد تولید، بلکه از محلّ مصرف داخلی می‌شود و این در صورتی است که تولید از کشش مناسبی

بانک مرکزی
ده‌های ارزی به
صورت لزوم،
ها به طوری که
از اهم امور
جه و اهتمام در
خارج از سیستم
قرار گرفته و به
منافع خود)
مشخصی را
که با اصل ملی

گردید که کشور
تعادل داخلی
خارجی روبرو
همزمان در هر
رکدام بخش در

لی و خارجی
موده و دو ابزار
د. و به عبارت
صورتی در نظر
برای تعادل

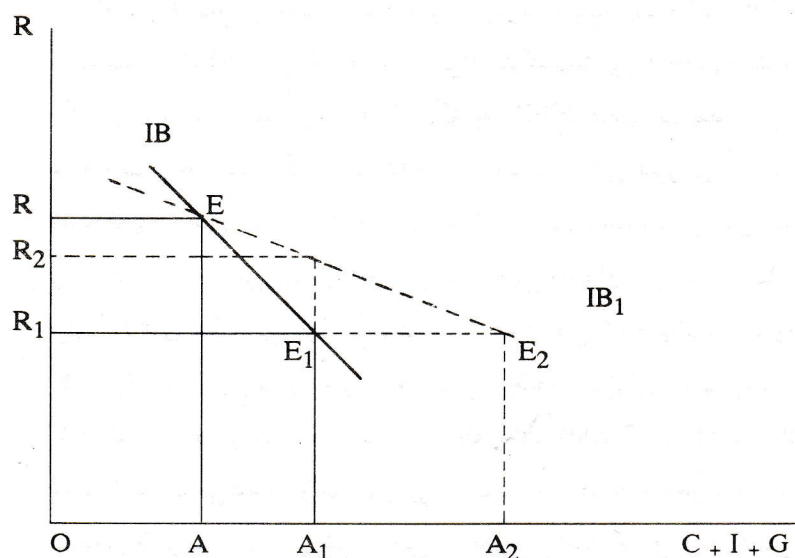
برخوردار نباشد.

توجه به جمیع جهات در اقتصاد ایران نشان می‌داد که منحنی EB به علل فوق‌الذکر تا حدودی عمودی است و این بدان معنی است که تغییرات نرخ ارز کاربرد زیادی نداشته و به‌طور منطقی به جای آن باید متوجه جذب می‌شدیم.

توجه داشته باشیم که شناور کردن نرخ ارز در کشورهایی پاسخ مناسب می‌دهد که شیب منحنی EB در آن کشورها کم باشد. بنابراین قبل از اجرای این سیاست قاعدتاً می‌باید تأثیر متقابل نرخ ارز و جذب در تعادل خارجی به دقت مورد توجه قرار می‌گرفتند و این امری بود که متأسفانه به‌طور جدی مدّ نظر قرار نگرفت.

بالاخره در نظر داشته باشیم که منطقه بالای EB مازاد تراز خارجی و منطقه پایین EB منطقه کسری را نشان می‌دهد. برای مثال نقطه H در منطقه کسری قرار گرفته و نشان می‌دهد که امکانات جذب بیشتر از نرخ ارز افزایش یافته است.

منحنی دوم، ترکیبات مختلف نرخ ارز و جذب را به صورتی نشان می‌دهد که بتوانند تعادل داخلی ایجاد کنند. این ترکیبات برای ایجاد تعادل داخلی در شکل زیر نشان داده شده است:



شیب
باید نرخ
ترتیب از
IB باید
خاصی
ضد تورم
می‌دهد که
ارز را فق
مختلف
نشان می
کاهش ده
می‌تواند
می‌تواند
این مو
حجم تقد
نرخ ارز
گردید تا
نیازمند
تورم قرار
می‌دهند
بازار از ط
مخارج دا
حال تعاد
خارجی به

شیب این منحنی منفی است زیرا برای خنثی کردن آثار انبساطی افزایش جذب، باید نرخ ارز کاهش داده شود. (تأثیر ضد تورمی افزایش ارزش خارجی پول). به این ترتیب زمانی که جذب از A به A_1 افزایش داده می‌شود، برای باقی ماندن روی منحنی IB باید نرخ ارز تا R_1 کاهش داده شود. در این شکل نیز شیب منحنی IB از اهمیت خاصی برخوردار است. برای مثال اگر منحنی IB با شیب کمتر نشان داده شود، تأثیر ضد تورمی کاهش نرخ ارز را به نحو قاطع‌تری نشان می‌دهد. مثلاً منحنی IB_1 نشان می‌دهد که اگر جذب از A به A_1 افزایش یابد، برای جبران اثر تورمی آن کفایت نرخ ارز را فقط تا R_1 کاهش دهیم. معمولاً در کشورهایی مانند ایران که جامعه به دلایل مختلف در مقابل نرخ ارز حساس است. شیب منحنی IB کمتر است. توجه به نقطه E_1 نشان می‌دهد که اگر جذب از A به A_1 افزایش یابد، کفایت نرخ ارز را از R به R_1 کاهش دهیم. به عبارت دیگر اگر در این کشورها دولت بتواند نرخ ارز را تعدیل کند، می‌تواند بدون ترس از تورم جذب را از طریق افزایش G افزایش دهد و به این طریق می‌تواند برنامه‌های عمرانی خود را در حد مطلوب به مورد اجرا در آورد.

این موضوع نیز از نظر بانک مرکزی کاملاً دور مانده و در شرایطی که افزایش حجم نقدینگی و توزیع آن در جامعه بر بازار ارز کاملاً فشار آورده بود متوجه اصلاح نرخ ارز از طریق مکانیزم عرضه و تقاضا گردید. عدم محاسبه شیب این منحنی باعث گردید تا برای نمونه با افزایش نرخ ارز از R_1 به R ما به کاهش جذبی معادل AA_1 نیازمند باشیم و چون این موضوع عملاً امکان‌پذیر نبود در منطقه بالای IB منطقه تورم قرار گرفتیم. (منطقه بالای IB تورم و منطقه پایین آن وضعیت رکودی را نشان می‌دهند). حال این سوال مطرح است که آیا می‌توان نرخ ارز را در منطقه بی‌ثبات بازار از طریق مکانیزم عرضه و تقاضا تعیین و آثار تورمی آن را از طریق کاستن از مخارج داخلی خنثی کرد؟

حال تعادل همزمان را در نظر می‌گیریم. در این حالت هدف نیل به تعادل داخلی و خارجی به طور همزمان است.

R

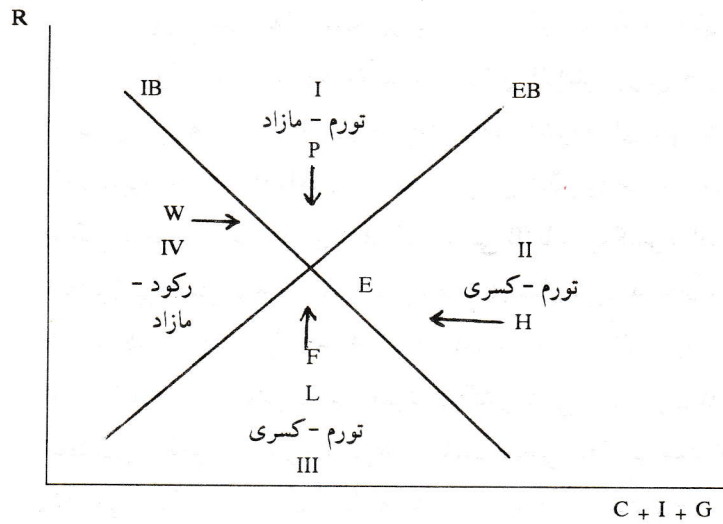
R

R₂R₁

O

پول تورم
عبارت تها
در همین
نزدیکتر
به این
ضد تورمی
جذب به ط
ارزی کشو
حداقل تقل
البته ذ

ارز در پیش
شده بودیم
برای این
زمانی در ت
بالا بردن قی
گرانی (ارز
می شود می
برای اینکه
جامعه نمی
بسیاری از
صورت باید



بر اساس آنچه که گفته شد (نقاط بالا و پایین IB و EB) ۴ منطقه مشخص به وجود می‌آید:

- I - تورم - مازاد
- II - تورم - کسری
- III - رکود - کسری
- IV - رکود - مازاد

در هر کدام از این مناطق برای نزدیک‌تر شدن به منطقه تعادل E سیاست‌های خاصی باید اتخاذ شوند وگرنه نتیجه کاملاً معکوس می‌شود. برای مثال در منطقه III اتحاد سیاست ضد رکودی - کسری را تشدید می‌کند، به عبارت دیگر مشکل حل نشده، بلکه فقط جایگزین می‌گردد.

ولی اتخاذ سیاست ضد کسری یعنی تنزل ارزش خارجی پول رکودزدا نیز هست. به همین دلیل اگر کشوری در این منطقه قرار گرفت، اعمال سیاست‌های ارزی برای رفع مشکل بر سیاست‌های جذب اولویت دارد. اما ایران در منطقه II قرار داشت. در این منطقه سیاست‌های ضد کسری (مثلاً شناور کردن و یا تنزل رسمی ارزش خارجی پول) از این نظر که تورمی هستند نتیجه مشخصی نخواهند داشت، زیرا تنزل ارزش

پول تورّم را تشدید می‌کند و تورّم تشدید شده وضعیت کسری را بدتر سازد. به عبارت نهایی، در نهایت، هم تورّم و هم کسری وضعیت بدتری پیدا خواهند کرد. اما در همین منطقه، سیاست ضد تورّمی، ضد کسری نیز می‌باشد و می‌تواند ما را به نقطه E نزدیکتر سازد.

به این دلیل در دوره انتقالی بدون دستکاری و یا تغییر نظام ارزی کشور، سیاست ضد تورّمی از اولویت برخوردار بود. سپس و بعد از کاهش مقدار معین و قابل تحمل جذب به طوری که بتواند فشارهای تورّمی را خنثی سازد، قادر بودیم به اصلاح نظام ارزی کشور دست بزنیم. در این صورت آثار تورّمی تنزل ارزش خارجی پول به حداقل تقلیل می‌یافت.

البته ذکر این نکته نیز ضروری است که سیاست‌های ضد تورّمی به دنبال تغییر نرخ ارز در پیش گرفته شدند، ولی در آن موقع دیگر ما از منطقه ثبات به اندازه‌ای دور شده بودیم که دستیابی این سیاست به هدف مشکل می‌نمود. ابزار به کار گرفته شده برای این امر نیز به دقت مورد بررسی قرار نگرفتند. برای مثال سیاست تعادل بودجه زمانی در تخفیف تورّم مؤثر است که ابزار متداول مالیات و مخارج را در برگیرد و نه بالابردن قیمت خدمات دولتی که خود تورّم‌زا است. آیا بودجه‌ای که خود از طریق گرانی (ارز و سایر خدمات دولتی که در ایران طیف وسیعی را در بر می‌گیرد) متعادل می‌شود می‌تواند ضد تورّمی باشد؟ و یا خصوصی سازی بدون برنامه مشخص صرفاً برای اینکه میزان مخارج را کاهش دهد منجر به اتلاف و از بین بردن اموال عمومی جامعه نمی‌شود؟ نگاهی به نحوه واگذاری (به صورت یکجا) نشان می‌دهد که در بسیاری از زمینه‌ها انحصار دولتی به انحصار خصوصی تبدیل می‌شود و در این صورت باید انتظار بدتر شدن شرایط رقابت را نیز داشته باشیم.