

## در توجیه و حمایت مشروط از بورس ارز دکتر محمدرضا رفعتی، کارشناس اقتصادی

### جهان اقتصاد و جوان

حکایت نرخ ارز در کشور ما حکایت غریبی است. داستانی است که به کرات تکرار شده است. همه خود را صاحب نظر می‌دانند اما ملقمه‌ای از حفظ ارزش پول داخلی، حمایت از تولید داخلی، توسعه صادرات غیرنفتی، حمایت از اقشار آسیب‌پذیر، تحریم‌های اقتصادی، نوسانات شدید در قیمت نفت، هدفمندسازی یارانه‌ها و کنترل تورم هراز چندگاه ما را به سوی می‌کشاند. واکنش مقامات پولی کشور نیز انفعالی است و حسب شرایط نرخی را برای ارز اعلام و بر حمایت و تثبیت آن - علی‌رغم تورم دو رقمی در کشور - تاکید می‌کنند و بدین ترتیب اجازه می‌دهند تا فشارهای جزئی متراکم شود و سپس در بدترین شرایط و پس از تاخیری طولانی نسبت به تعدیل نرخ ارز اقدام می‌کنند. بدیهی است که تعیین نرخ ارز در این شرایط نمی‌تواند و نباید به دست نیروهای کنترل نشده بازار سپرده شود.

#### ۱- قیمت ارز

تجربه سی و چند ساله اخیر نشان داده است که مقامات پولی کشور قادر به تعیین نرخ ارز صحیح برای اقتصاد کشور نیستند و تنها به لطف درآمدهای ارزی قادر بوده‌اند در کوتاه مدت و میان مدت ثبات نسبی در بازار ارز را حفظ کنند. لکن به عوض شناورسازی نرخ ارز در یک بازار منسجم (بورس ارز) و در شرایط مناسب ارزی، بر تثبیت آن اصرار داشته‌اند. این امر به همراه عدم انضباط پولی و مالی و تورم حاصل از آن، به تولید داخلی و رشد صادرات لطمه‌زده و به افزایش واردات منجر گردیده است. بیماری هلندی، افزایش کسری تجاری غیرنفتی، تشویق خروج سرمایه از کشور و فراهم ساختن زمینه برای شوک ارزی در آینده از دیگر تبعات این امر بوده‌اند.

اگر بورس ارزی وجود داشت شاید بسیاری از مسایل فوق به وجود نمی‌آمد یا لطمه کمتری به اقتصاد وارد می‌شد. بورس محل تلاقی عرضه و تقاضاست اما در یک اقتصاد نفتی و در معرض تحریم، عرضه ارز می‌تواند بسیار بی‌ثبات و تعیین کننده باشد.

#### ۲- نقش درآمدهای نفتی و عرضه ارز

تا همین چند سال اخیر، بخش اعظم عرضه ارز در بازار از محل صادرات نفت بوده است که به دلیل نوسان در قیمت جهانی نفت، منبع قابل اتکایی محسوب نمی‌شود و علیرغم وجود صندوق ذخیره ارزی (صندوق توسعه ملی) اقتصاد کشور تحت تاثیر دسترسی به این درآمدهای پرنوسان قرار داشته است. بدیهی است که به

دلیل این نوسانات شدید، قیمت ارز در بورس نباید براساس درآمد نفت تعیین شود، زیرا با افزایش قیمت نفت و تزریق درآمد آن به بورس، ارزش ریال مصنوعاً افزایش خواهد یافت و با کاهش قیمت نفت، ارزش دلار جهش خواهد کرد که هیچ یک بازتاب واقعی قدرت رقابتی و اقتصادی کشور نخواهد بود. در بلندمدت نرخ واقعی دلار را می‌توان نرخی دانست که در آن صادرات کالا و خدمات غیرنفتی بتواند نیاز کشور به واردات کالا و خدمات را تامین نماید.<sup>۱</sup> بدیهی است اعمال این نرخ در شرایط فعلی امکان‌پذیر نیست. در عوض می‌توان رقم تقریبی ۸۰ میلیارد دلار برای واردات کالا و خدمات را یا رقم تقریبی ۵۵ میلیارد دلار برای صادرات کالا و خدمات غیرنفتی مقایسه و تنها حدود ۲۵ میلیارد دلار را در بورس عرضه نمود. البته عرضه کامل ارز حاصل از صادرات غیرنفتی در بورس ضرورت خواهد داشت که ساز و کار خاص خود را می‌طلبد. در میان مدت و بلند مدت و با افزایش سریع تر صادرات غیرنفتی نسبت به واردات این رقم به شدت کاهش خواهد یافت.

### ۳- ضرورت مدیریت تقاضا برای ارز

تقاضای عادی برای ارز حسب آمار سالهای اخیر حدود ۸۰ میلیارد دلار است. اما در حال حاضر و به دلیل مشکلات ناشی از تحریم، امکان پاسخگویی به این میزان تقاضا در بازار وجود ندارد. از این رو ضرورت دارد تا تقاضا برای ارز متناسب با امکانات کشور محدود گردد. بعبارت دیگر، برای کالاهای لوکس و غیرضروری و مسافرت‌های تفریحی ارزی تخصیص نباید وحتى گشایش اعتبار و ورود آنها ممنوع گردد، به گونه‌ای که حداقل در مراحل اولیه فعالیت بورس ارز، عرضه و تقاضای آن برابر باشد و از فشار بر بازار آزاد ارز کاسته شود.

بدیهی است که در این مرحله از ورود سودجویان و سفته بازان به بورس باید جلوگیری شود و تنها به تقاضای واقعی پاسخ داده شود. از آنجا که بازگشت درآمدهای حاصل از صادرات ممکن است با تقاضا برای ارز هماهنگی نداشته باشد، استفاده از درآمدهای حاصل از فروش نفت و منابع صندوق توسعه می‌تواند این خلا را پر کند. اخذ پیمان ارزی از صادرکنندگان، نظارت بر قیمت و مقدار کالاهای صادره و وارده، تعیین مدت زمان معقول جهت بازگرداندن ارز حاصل از صادرات و ورود کالاهای خریداری شده با آنها به کشور از جمله اقدامات مورد نیاز خواهند بود.

### ۴- لزوم هماهنگی سیاست‌های کلان

ثبات بورس ارز تنها در سایه هماهنگی سیاست‌های کلان اقتصادی میسر خواهد بود. تشدید نظارت و بازرسی، کنترل نقدینگی، تعدیل نرخ سود سپرده‌ها متناسب با نرخ تورم، مدیریت هوشمند واردات و صادرات از

<sup>۱</sup> - از حساب سرمایه جهت ساده‌سازی صرف نظر شده است.

طریق سیاستهای ارزی و تجاری، اجتناب از هزینه‌کردن بی‌رویه درآمدهای ریالی حاصل از فروش ارز به قیمت بورس، هدایت نقدینگی موجود در جامعه به سمت طرحهای مولد و زودبازده و تسریع در واگذاری شرکتهای دولتی، از جمله اقدامات مورد نیاز خواهند بود.

اگر تورم افزایش یابد و نرخ سود سپرده‌ها در سطح فعلی حفظ شود، مردم تمایل خواهند یافت تا برای حفظ قدرت خرید سپرده‌های خود، این سپرده‌ها را به ارز، طلا، مستغلات یا سهام شرکتهای تبدیل کنند که این امر موجب افزایش تقاضا و قیمت در بازارهای فوق خواهد گردید که دور جدیدی از افزایش قیمت و تورم را به دنبال خواهد داشت. عدم کنترل واردات نیز با حفظ تقاضا برای ارز، موجب حفظ فشار بر این بازار خواهد گردید. از این‌رو حذف بخشی از تقاضا برای واردات کالا و خدمات در این مقطع ضرورت خواهد داشت.

#### ۵- قیمت اولیه در بورس

قیمت اولیه ارز در بورس از چند جهت حایز اهمیت است. اگر این قیمت در سطحی پایین باشد (مثلاً ۱۳۰۰ تومان) اثری بر محدودیت تقاضا برای ارز نخواهد داشت و به دلیل کاهش عرضه حاصل از صادرات غیرنفتی و مازاد تقاضا برای ارز، به سرعت رو به افزایش خواهد نهاد که این خود اثر روانی نامطلوبی در بورس و بازار آزاد ارز خواهد داشت. برعکس، اگر قیمت در سطح بالا (مثلاً معادل نرخ بازار آزاد) تعیین شود، تاثیر بیشتری بر کاهش تقاضا برای واردات و عرضه ارز حاصل از صادرات غیرنفتی خواهد داشت و در صورت مدیریت صحیح می‌تواند به مازاد عرضه و روند کاهش نرخ ارز منتهی گردد که دارای آثار روانی مثبتی است. گرچه مبنا قرار گرفتن این نرخ لااقل در بدو امر به افزایش قیمت و تورم در بازار کمک خواهد کرد. بدیهی است با کاهش بعدی قیمت ارز، خریداران قبلی تا حدودی زیان خواهند دید. این نکته‌ای که باید به خوبی اطلاع‌رسانی شود تا هم از مسئولیت مقامات پولی کاسته شود و هم از هجوم اولیه برای خرید ارز جلوگیری شود.

#### ۶- سیستم چند نرخ ارز

در این حالت، حداقل دو نرخ ارز وجود خواهد داشت، نرخ بورس و نرخ بازار آزاد. اگر دولت بخواهد ارز برخی از کالاهای حیاتی و راهبرد را با نرخ ارز مرجع تامین کند، در این حالت سه نرخ مختلف خواهیم داشت که مدیریت هر سه بازار، علی‌رغم دشواری و پیچیدگی، ضرورت خواهد داشت و سه نرخ شدن ارز زمینه ساز رانت و فساد خواهد بود. از سوی دیگر، استقرار نظام تک نرخ نیز علی‌رغم حذف زمینه‌های فساد و رانت، به دلیل محدودیت فعلی عرضه در قیاس با تقاضای موجود، مستلزم جهش بیشتر در نرخ ارز و تورم حاصل از آن است که از لحاظ سیاسی و اجتماعی پذیرش آن بسیار دشوار است.

در این ارتباط می‌توان سیستمی را پیشنهاد کرد که در آن ارز مورد نیاز کالاهای حیاتی و راهبرد نیز با قیمت ارز در بورس تامین گردد و از قیمت‌گذاری کالاهای حاصل از آنها خودداری شود. آثار تورمی این اقدام، محدودتر از نظام تک‌نرخ ارز است، اما فشار قابل ملاحظه‌ای بر اقشار آسیب‌پذیر وارد خواهد ساخت. راه مقابله با این مشکل می‌تواند پراخت ما به‌التفاوت هزینه تمام شده و قیمت تعیین شده برای عرضه کالا در بازار توسط دولت باشد که البته مشکلات اجرایی خاص خود را خواهد داشت. بهر حال به دلیل مشکلات ناشی از کنترل قیمت‌ها، تنها یکی از دو روش فوق قابل اعمال خواهد بود. پرداخت یارانه به مصرف‌کنندگان نیز گزینه دیگری است که به نظر می‌رسد از لحاظ اجرایی مشکل کمتری داشته باشد.

مزیت دیگر سیستم دو نرخ در مقایسه با سیستم سه نرخ ارز آن است که افزایش قیمت واردات محصولات حیاتی، باعث می‌گردد تا سرمایه‌گذاری و تولید آنها در کشور تقویت شود و از تقاضای ارز برای واردات آنها کاسته شود. لکن مسئله مهم تفاوت ایجاد شده بین قیمت‌های داخلی و وارداتی است که همزمان با گران شدن واردات، قیمت تولیدات داخلی نیز به سرعت افزایش خواهند یافت، این مسئله در مورد کالاهای دارای کمبود داخلی، به نسبت درجه وابستگی به واردات آنها، شدت بیشتری خواهند داشت (مثلاً ذرت، برنج، سویا، جو و گندم).

#### ۷- در غیاب بورس ارز

در غیاب بورس ارز، تنها بخش کوچکی از تقاضا برای ارز با نرخ مرجع تامین خواهد شد و مابقی تقاضا به سمت ارز حاصل از صادرات غیرنفتی و ارز آزاد جهت دهی خواهد شد. در غیاب مداخله دولت، به دلایلی نظیر تشدید تحریمها، احتمال بروز برخورد نظامی، انتظارات تورمی، وجود نقدینگی بالا و از همه مهتر مازاد تقاضا در بازار ارز، قیمت ارز آزاد روندی رو به افزایش خواهد داشت. این روند افزایش با توجه به نرخ رشد بالاتر آن در مقایسه با نرخ بهره در داخل، موجب تسریع در تقاضا برای ارز جهت واردات، تاخیر در عرضه ارز حاصل از صادرات غیرنفتی و تقویت تقاضای سوداگرانه برای ارز گردیده و به تداوم رشد قیمت ارز و تقویت آن منتهی می‌گردد و متناسب با آن سطح قیمت‌ها و تورم در اقتصاد تشدید می‌گردد.

راه اندازی مرکز مبادلات ارزی، به شکلی که در روزهای اخیر اجرایی شده نیز کمک چندانی به رفع مشکل فوق نمی‌کند چون قیمت آن تابع قیمت ارز در بازار آزاد است. بنابراین در غیاب دخالت و مهار بازار ارز آزاد، عملاً راه به جایی نخواهد برد. مهار بازار آزاد ارز مستلزم مدیریت عرضه و تقاضای ارز در این بازار است که هماهنگی سیاستهای کلان اقتصادی را طلب می‌کند و نظام تامین و تخصیص ارز خاص خود را نیاز دارد که اغلب آنها در حال حاضر وجود ندارد.

از این رو هیچ تضمینی وجود ندارد که مرکز فوق بتواند بازار آزاد ارز و روند افزایشی آن را معکوس نماید مگر آنکه عرضه ارز در آن بتواند بخش اعظم تقاضای ارز را اجابت نماید و سیستم قیمت‌گذاری آن اصلاح شود که در شرایط فعلی چندان محتمل نمی‌نماید.

در شرایط دشوار فعلی بازار ارز نباید به حال خود رها شود. مدیریت هوشمند و هدفمند فرآیند تامین و تخصیص ارز، محدودسازی تقاضا برای واردات، تاکید بر توسعه صادرات غیرنفتی، راه‌اندازی بورس ارز و حصول اطمینان از برابری اولیه در عرضه و تقاضای واقعی، هماهنگ سازی سیاست‌های کلان اقتصادی و تحمل فشار تورمی در مراحل اول و تشدید بازرسی و نظارت در بازار کالا و بازار ارز، پیش نیازهای اولیه گذار از شرایط خطیر فعلی خواهند بود. با عادی شدن شرایط، این نظام به سرعت تبدیل به نظام تک نرخی ارز خواهد شد.