

تحلیل ارتباط بین نرخ ارز و نقدینگی

الناز باقرپور اسکویی^۱

چکیده

طبق تحلیل‌های مبتنی بر جریان متعارف، تغییرات نرخ ارز نباید اثر چندانی بر رشد نقدینگی داشته باشد و این تغییرات رشد نقدینگی نسبت به رشد تولید است که از طریق تغییرات در تورم موجب تغییرات نرخ ارز می‌شود، اما در اقتصاد ایران به‌خاطر شرایط نهادی، ساختاری و وضعیت متغیرهای کلان، این رابطه به‌طور شایان توجهی متفاوت است و به‌راحتی نمی‌توان رابطه علی-یک‌سویه‌ای میان حجم پول و نرخ ارز برقرار کرد؛ به‌طوری‌که اگر سطح عمومی قیمت‌ها به دلایلی مانند شوک‌های ارزی افزایش یابد، تغییرات نرخ ارز از ناحیه بی‌ثبات کردن منظومه قیمت‌ها و نیازهای معاملاتی و بودجه‌ای، نقدینگی را به‌شدت تحت تأثیر قرار می‌دهد و بی‌ثبات می‌کند. توصیه این است که چون هنوز بازار ارز عمیق و رقابتی در اقتصاد ایران شکل نگرفته است، در دوران کمبود ارز به مدیریت ارزی پرداخته شود و جریان صادرات و واردات را به‌طور دقیق نظارت کرد و اگر شرایط ارزی کشور پرتنش و حاد هست، تقاضای آن را مدیریت کرد. برای این کار لازم است جریان نقدینگی در کشور به‌طور کامل نظارت شود تا تحت قوانین موضوعه کشور رشد کند و مصرف شود.

واژگان کلیدی: نقدینگی، نرخ ارز، اقتصاد ایران.

مقدمه

وجود ندارد و نرخ‌های ارز توسط شرایط برونزای منبعی طبیعی تعیین می‌شود و در آن‌ها نقدینگی بی‌ثبات است، پول منفعل در اقتصاد موضوعیت دارد، سرعت گردش پول انعطاف‌پذیر و تقاضای پول بی‌ثبات است، بسیار متفاوت است. از این رو تبیین و تحلیل رابطه نرخ ارز و نقدینگی در اقتصادهای از نوع دوم به روش تحلیلی سازگار با اقتصادهای نوع نخست گمراه‌کننده است و آثار سیاستی و تحلیلی ناخواسته‌ای به دنبال دارد. به نظر می‌رسد رابطه میان این دو متغیر کلیدی در اقتصاد ایران از نوع اقتصادهای گروه دوم است و باید به روش خاص اقتصاد تبیین و تحلیل شود. در این

ارتباط متغیرهای کلیدی اقتصاد در اقتصادهای با سطوح متفاوت توسعه‌یافتگی سازوکار متفاوتی دارد. حتی بسته به تفاوت درجه پیشرفت و توسعه‌یافتگی، این ارتباط ممکن است ماهیت متفاوت به خود بگیرد. در اقتصادهایی که بازار عمیق و رقابتی ارز وجود دارد و نرخ ارزی که در بازار تعیین می‌شود، انعکاس نیروهای بنیادی مرتبط است و نیز در آن‌ها نقدینگی حالت باثبات دارد و عمدتاً فعال است و سرعت گردش پول و تقاضای پول باثبات است، رابطه نقدینگی و نرخ ارز در آن‌ها با اقتصادهایی که در آن‌ها بازار عمیق و رقابتی ارز

اولاً، بودجه دولت‌ها با درآمدهای ارزی گره نخورده است و ثانیاً، در اقتصادهای باثبات پیشرفته اجزای ضریب فزاینده هم همگی مستقل از تغییرات نرخ ارز هستند.

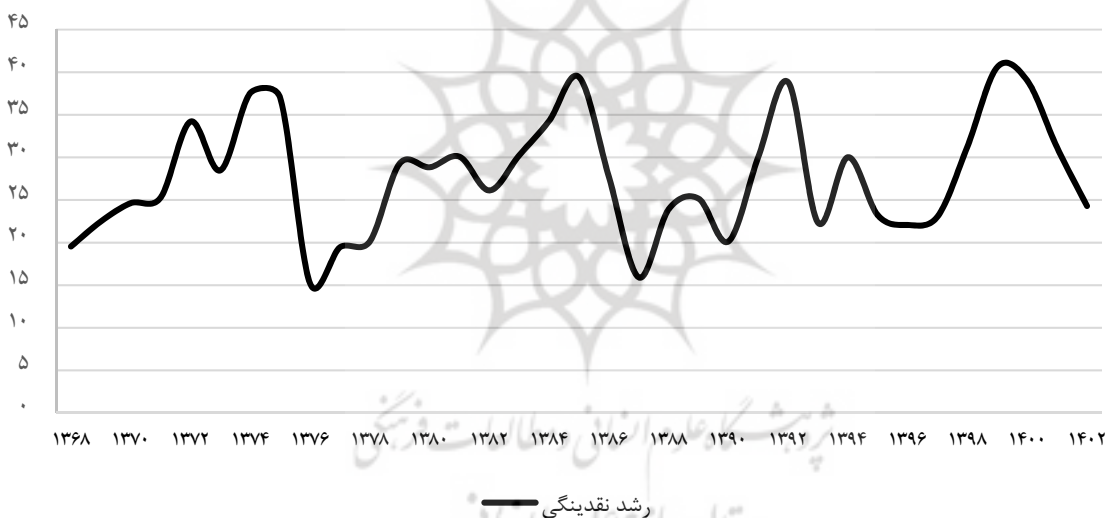
در چهارچوب واقعیت‌های اقتصاد ایران باید گفت که تغییرات نرخ ارز، هم وضعیت اقلام ترازنامه بانک مرکزی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و هم سرعت گردش پول را بالا می‌برد. در سال‌های گذشته ما نقدینگی‌های فراوان و سیل‌آسا را به اقتصاد تزریق کرده‌ایم (نمودار شماره ۱).

بخش، این ارتباط را متناسب و سازگار با واقعیت‌های اقتصاد ایران تحلیل و اشارات مهم را بیان می‌کنیم.

۱- آثار تغییرات نرخ ارز بر نقدینگی

تأثیر نرخ ارز بر رشد نقدینگی در متون اقتصادی موضوعی نامأنوس و غیرمتعارف است؛ زیرا رشد نقدینگی از مجرای رشد پایه پولی و ضریب فزاینده ایجاد می‌شود و قاعداً نرخ ارز تأثیری روی اقلام ترازنامه بانک مرکزی ندارد؛ زیرا

نمودار ۱- نرخ رشد نقدینگی در سال‌های ۱۴۰۲-۱۳۶۸



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۴۰۳.

۲- نشر پایه پولی به دلیل مابه‌التفاوت‌های ریالی بازپرداخت‌های دیون خارجی تحت عنوان مانده ذخیره تعهدات ارزی در بانک مرکزی.

این تزریقات عمدتاً از مجاری زیر محقق شده است. ۱- تجدید ارزیابی‌های مکرر دارایی‌های خارجی بانک مرکزی بر اساس نرخ‌های رسمی جدید.

جدول ۱- ذخیره تعهدات ارزی

سال	۱۳۷۲	۱۳۷۳	۱۳۷۴	۱۳۷۵	۱۳۷۶	۱۳۷۷
ذخیره تعهدات ارزی	۶۱۱۲۰/۴	۶۰۸۴/۹	۶۶۰۸/۳	۴۰۶۴/۶	۵۳۳۶/۵	۵۰۵۵/۴

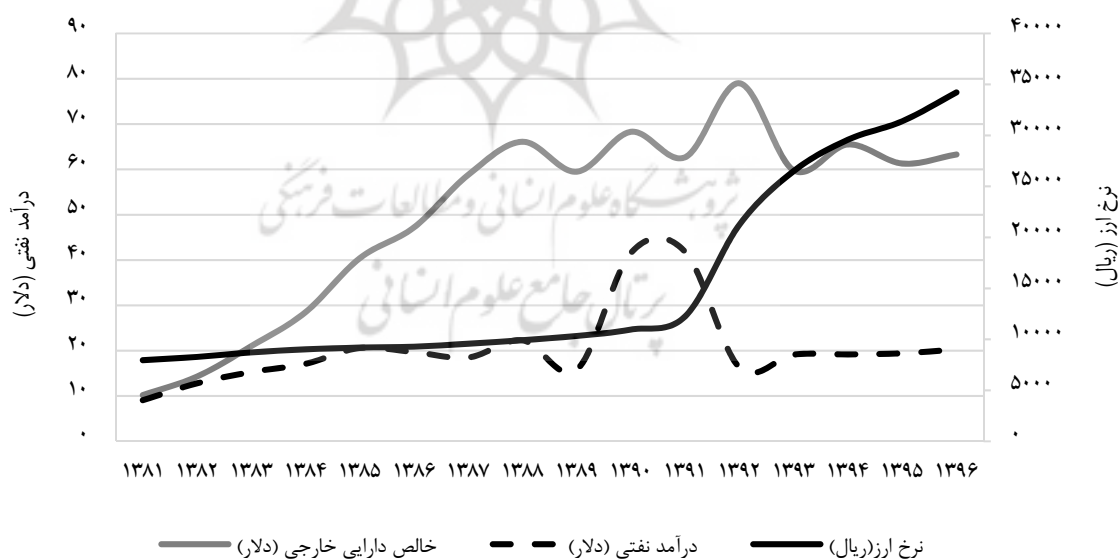
مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۳۷۷.



نفتی دولت (با احتساب برداشت دولت از حساب ذخیره ارزی) پیوسته افزایش یافته است. در این مدت، نرخ برابری دلار در بازار غیررسمی تقریباً ثابت باقی مانده است که نشان‌دهنده عرضه انبوه منابع ارزی به بازار است و موجب ثبات نرخ ارز در عین وجود تورم داخلی شده است. بنابراین، می‌توان گفت در سال‌های یادشده، همواره پایه پولی بالا رفته که علت آن فروش نرفتن دلارهایی است که توسط دولت و از مجاری بودجه به بانک مرکزی رفته است. از این رو افزایش درآمدهای نفتی مورد استفاده دولت، هم به صورت افزایش ذخایر ارزی بانک مرکزی و هم به صورت ثابت نگه داشتن نرخ ارز، خود را نشان داده است.

۳- فروش نرفتن ارزهای خارجی خریداری‌شده از دولت توسط بانک مرکزی و افزایش ذخایر خارجی بانک مرکزی: در شرایط وفور درآمدهای ارزی، منابع حاصل از صادرات نفت به طور مستقیم به ردیف‌های بودجه‌ای واریز شده است. مبنای محاسبه منابع نفتی حاصل ضرب قیمت نفت، قیمت محاسباتی برای تسعیر منابع ارزی حاصل از صادرات نفت و حجم صادرات نفت است. نتیجه این روش آن بوده است که متغیرهایی از قبیل قیمت نفت، نرخ تسعیر ارز و حجم صادرات آن تبدیل به ابزارهای سیاست مالی شده‌اند. چنان‌که در نمودار شماره ۲ مشاهده می‌شود، در سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۹، ارزش دلاری درآمدهای

نمودار ۲- روند رشد خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، درآمد نفتی و قیمت رسمی ارز (نماگرهای اقتصادی با تبدیل به میلیارد دلار بر اساس نرخ ارز رسمی اعلام‌شده توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران)



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۴۰۳

فشار هزینه‌های تولید و میدان دادن به انحصارات برای افزایش مارک‌آپ‌های دلخواه، تورم را به شدت افزایش داده و تورم هم نقدینگی را به صورت منفعل و درون‌زا

۴- افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی یا استقراض دولت از بانک مرکزی: تغییرات و پرش‌های نرخ ارز از طریق شعله‌ور کردن انتظارات تورمی و

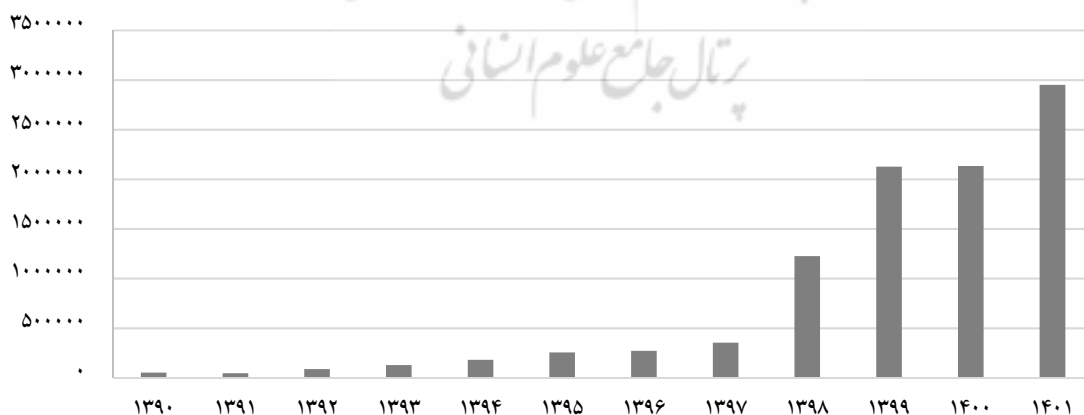
به عبارت دیگر، نقدینگی در سال‌های اجرای تعدیل ساختاری به صورت منفعل درآمده است.

برای مثال، هم‌زمان با بی‌ثباتی ارزی در سال ۱۳۷۴، نرخ تورم به حدود ۵۰ درصد افزایش یافت و دولت به عنوان بزرگ‌ترین مصرف‌کننده و خریدار دچار کسری بودجه و مجبور شد در پایان سال، کسری بودجه خود را پولی کند. از سال ۱۳۹۰ تا سال جاری نیز بی‌ثباتی‌های ارزی موجب شده است که دولت تصمیم بگیرد که بانک مرکزی ۷۴ هزار میلیارد تومان از بدهی‌هایش را با تجدید ارزیابی قیمت دلارهای فروخته‌شده به بانک مرکزی تسویه کند (شاکری، ۱۳۹۵).

افزایش شدید کسری بودجه دولت از سال ۱۳۹۷ به بعد نیز به خوبی تأثیرگذاری پرش‌های ارزی بر تورم و اثر تورم بر کسری بودجه را تأیید می‌کند. اساساً کسری بودجه‌های دولت همراه با افزایش و پرش نرخ ارز، واگرا و تشدید می‌شود (شاکری و باقرپور اسکویی، ۱۴۰۲).

به دنبال خود کشانده است. در این شرایط، جریان علیت عمدتاً از ارز به تورم و از تورم به نقدینگی است. تورم‌های بالا در شرایط بی‌ثبات، خود موجب افزایش کسری بودجه دولت می‌شود؛ زیرا دولت که خود بزرگ‌ترین مصرف‌کننده است، از تورم بیش از دیگر عوامل اقتصادی متأثر می‌شود. اثر اولیورا-تانزی^۱ هم عامل افزایش کسری بودجه در شرایط تورمی است؛ زیرا در فضای ملتهب تورمی، هزینه‌های دولت فوراً با تورم افزایش می‌یابد، اما درآمدهای دولت با تأخیر نسبت به تورم تعدیل می‌شود. رانت‌جویی، فساد و فقدان شفافیت هم در فضای ملتهب به کسری بودجه دولت دامن می‌زند، انتظارات تورمی را به شدت تحت تأثیر قرار می‌دهد و به دنبال آن، تورم افزایش می‌یابد. هزینه‌های دولت به عنوان بزرگ‌ترین مصرف‌کننده، در همه زمینه‌ها به شدت تحت تأثیر قرار می‌گیرد و موجب کسری بودجه می‌شود که تأمین این کسری‌ها به افزایش پایه پولی و نقدینگی منجر می‌شود.

نمودار ۳- روند کسری بودجه در اقتصاد ایران در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۱ (میلیارد ریال)



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۴۰۳

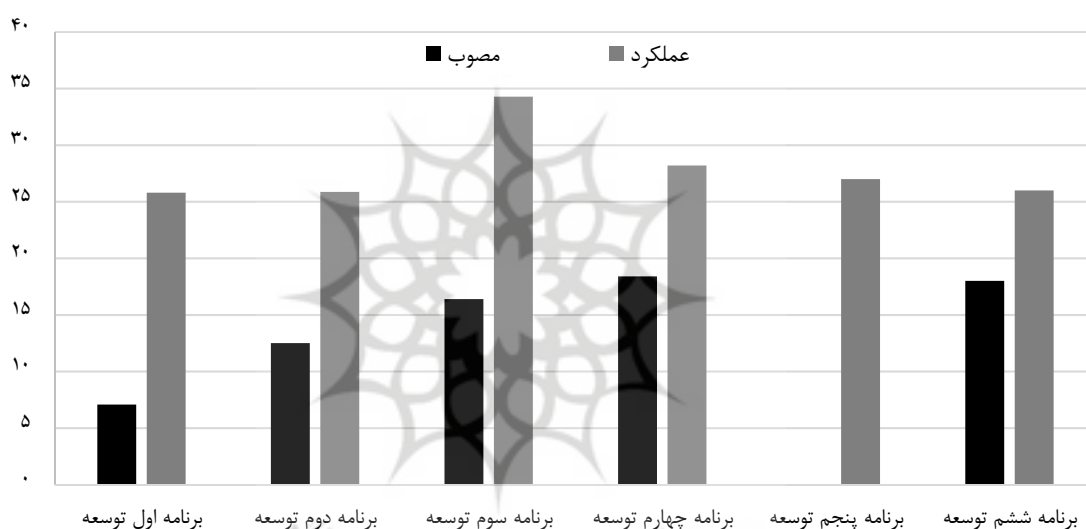
1. Olivera-Tanzi

چند برابر شدن) نه تنها نتوانست مشکل کسری بودجه دولت را برطرف کند، بلکه بر حجم آن نیز افزود.

مقایسه تفاوت میان نرخ رشد نقدینگی بر اساس مصوبات برنامه‌های توسعه و عملکرد نیز به‌خوبی نشان می‌دهد که گویی کنترل نقدینگی از دست سیاست‌گذاران و مقامات پولی خارج بوده است.

بنابراین، در مورد بودجه دولت به‌ظاهر چون دولت صاحب نفت و فراورده‌های نفتی و ارز است، ممکن است وقتی قیمت حامل‌های انرژی و ارز پرش می‌کند، به تراز بودجه دولت کمک کند، اما باید توجه داشت تورم از طریق اثر الیورا-تانزی وضعیت بودجه دولت را بدتر می‌کند. تجربه ثابت کرد که افزایش نرخ ارز در سال‌های اخیر (حتی با

نمودار ۴- مقایسه عملکرد نرخ رشد نقدینگی با مقادیر مصوب نقدینگی در برنامه‌های اول تا ششم توسعه



مآخذ: سازمان برنامه و بودجه؛ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۴۰۳

نقدینگی گویای این است که شناخت درستی از پیچیدگی‌های سازوکارهای پولی اقتصاد کلان وجود ندارد.

۲- بی‌ثباتی نقدینگی در اقتصاد ایران

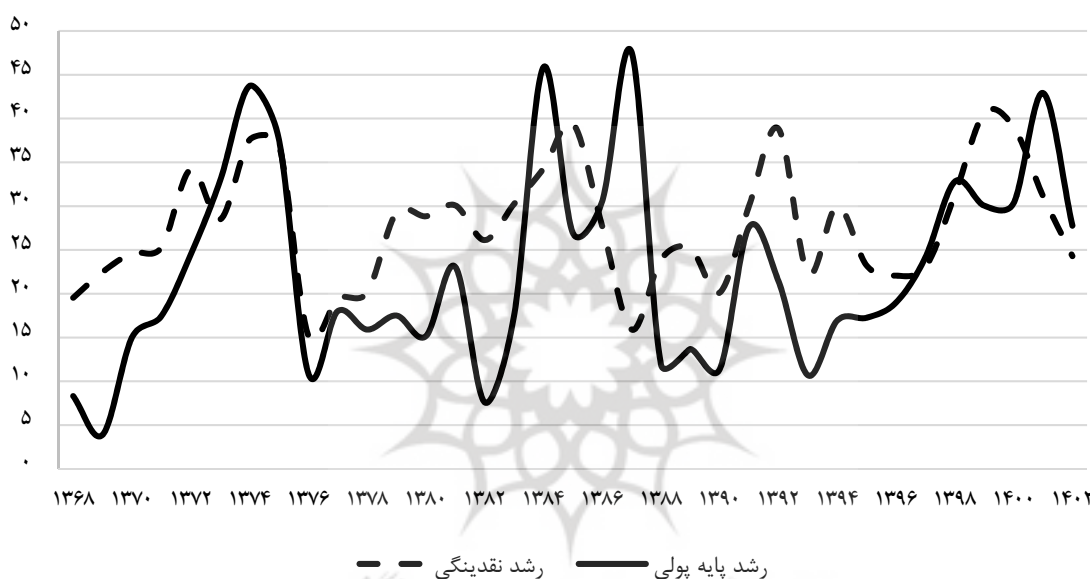
در شرایط کنونی، عمده جریان پول و نقدینگی یکی مربوط است به استفاده بانک‌های خصوصی از منابع پولی برای فعالیت‌های سوداگری در حوزه خریدوفروش مسکن، ارز و سکه و دیگری مربوط

همان‌طور که در نمودار شماره ۴ ملاحظه می‌شود، در برنامه‌های توسعه پنج‌ساله بعد از انقلاب به‌رغم آنکه بر رشد محدود نقدینگی تأکید شده است، ملاحظه می‌شود رشد نقدینگی چند برابر مقدار مصوب آن بوده و یکی از دلایل منفعل بودن بخشی از پول در اقتصاد ایران همین است؛ زیرا وقتی بخشی از پول منفعل شود، هدف‌گذاری تورم و کارایی سیاست پولی با مشکل مواجه می‌شود (شاکری، ۱۳۹۵). در واقع، تفاوت مقادیر مصوب و عملکرد

شواهد موجود حاکی است که افزون‌بر عوامل مؤثر بر پایه پولی (خالص بدهی دولت به بانک مرکزی، بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و خالص درآمدهای خارجی)، بانک‌ها نیز با اعطای تسهیلات و وام‌دهی، از طریق افزایش ضریب فزاینده تأثیر بسزایی در رشد نقدینگی کشور داشته‌اند.

است به شوک‌درمانی‌ها و پرش‌های قیمتی. در مورد نخست، تا پیش از خصوصی‌سازی بانک‌ها شواهد تجربی نشان می‌داد که رشد پایه پولی و نقدینگی هم‌گرا بوده و پایه پولی بیشترین تأثیر را بر رشد نقدینگی داشته است، اما از دهه ۱۳۸۰ به بعد و به‌خصوص دهه ۱۳۹۰، با خصوصی‌سازی بانک‌ها،

نمودار ۵- بررسی روند رشد پایه پولی و رشد نقدینگی در سال‌های ۱۳۶۸-۱۴۰۲



— رشد نقدینگی — رشد پایه پولی

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

اطمینان بانک‌های خصوصی به همراهی بانک مرکزی با آن‌ها در مواقع ضروری و تشکیل و توسعه بازار بین‌بانکی (در سال ۱۳۸۷) بود، به‌جای پایه پولی ضریب فزاینده پول افزایش یافت.

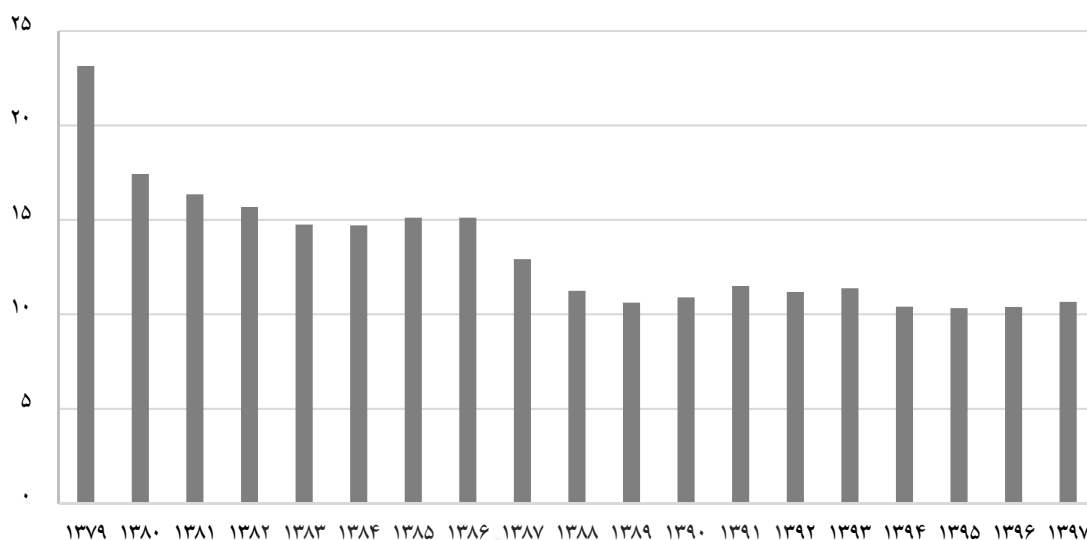
شکاف میان رشد نقدینگی و پایه پولی علامتی از توسعه قدرت خلق پول بانک‌ها و کاهش وابستگی آن به پایه پولی است که در ادبیات متعارف به افزایش ضریب فزاینده پولی تعبیر می‌شود. به‌این‌ترتیب نقدینگی از طریق ضریب فزاینده و افزایش نقش و سهم بانک‌ها در ایجاد پول افزایش یافت.

در دهه‌های ۱۳۸۰ و ۱۳۹۰، با کاهش نرخ ذخیره قانونی توسط بانک مرکزی و کاهش نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها که خود معلول نرخ‌های بهره بالا،

تجربه ثابت کرد که افزایش نرخ ارز در سال‌های اخیر (حتی با چند برابر شدن) نه‌تنها نتوانست مشکل کسری بودجه دولت را برطرف کند، بلکه بر حجم آن نیز افزود.

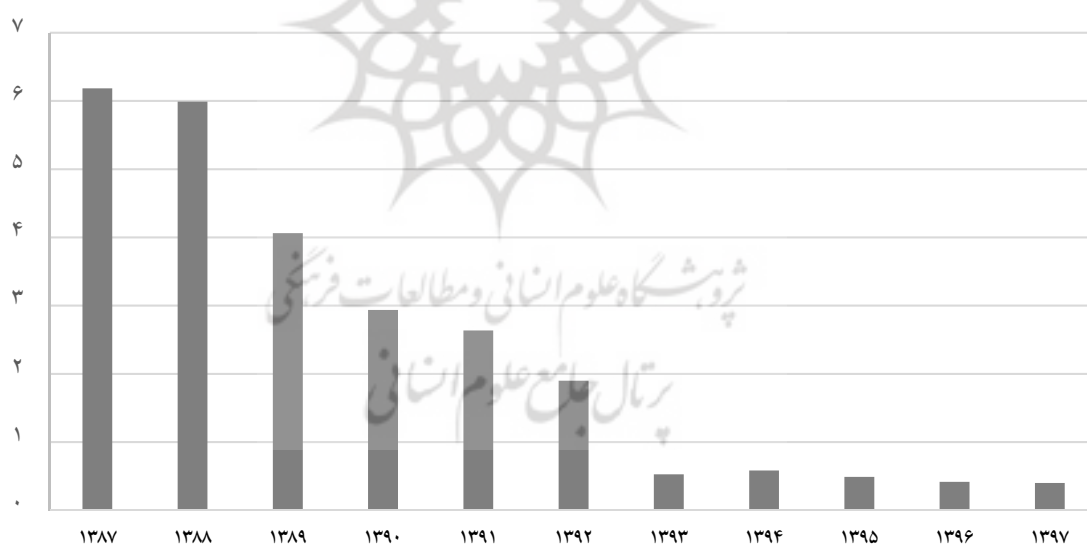


نمودار ۶- نرخ مؤثر قانونی



مأخذ: بانک مرکزی، ۱۴۰۳

نمودار ۷- نسبت ذخایر اضافی بانکها

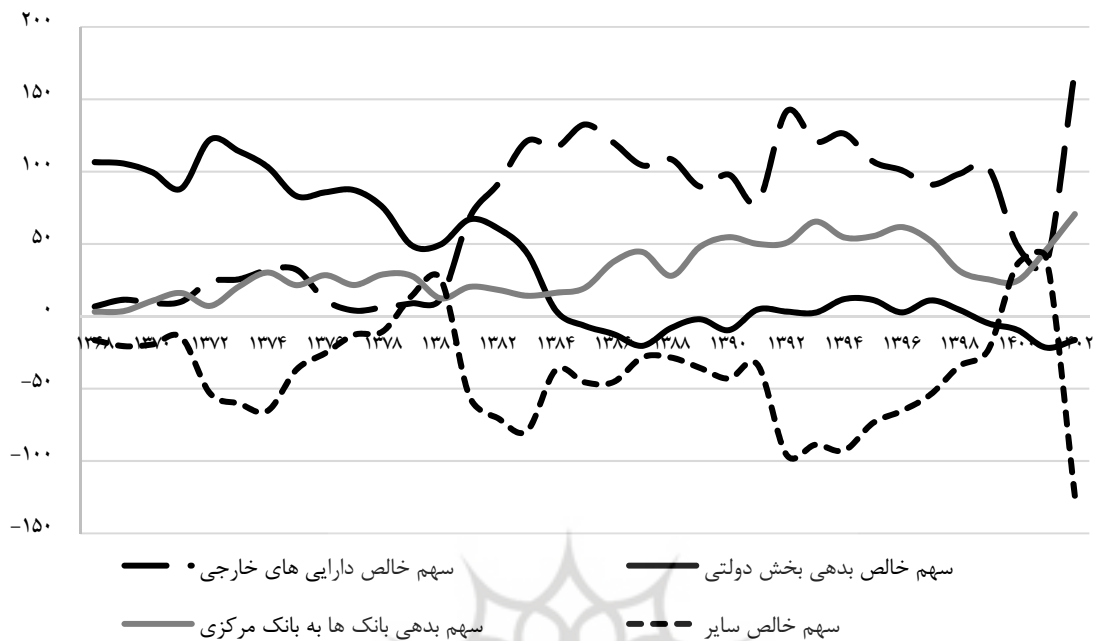


مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۴۰۳

بانکها بوده است. در واقع، افزایش در بدهی بانکها به بانک مرکزی، ۷۰ درصد از افزایش پایه پولی در مقطع شهریور سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ را توضیح می دهد.

در بررسی ترکیب پایه پولی نیز ملاحظه می شود که نیروی اصلی در رشد پایه پولی به خصوص در دهه اخیر، افزون بر خالص دارایی های خارجی، مربوط به اضافه برداشت

نمودار ۸- سهم اجزای پایه پولی در سال‌های ۱۴۰۲-۱۳۶۸



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۴۰۳

بانک‌های خصوصی رشد یافته است؛ به‌طوری‌که بدهی بانک‌های خصوصی به بانک مرکزی ۳۰ برابر شد و به حدود ۱۰۰ هزار میلیارد تومان رسید.

همچنین، شواهد موجود نشان می‌دهد ترکیب بدهی‌های بانکی به بانک مرکزی در بازه یادشده (نیمه سال ۱۳۹۲ تا نیمه سال ۱۳۹۷) عمدتاً از ناحیه

جدول ۲- سهم بدهی بانک‌های خصوصی از کل بدهی بانکی به بانک مرکزی در سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۷ (درصد)

سال	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷
بدهی بانک‌های خصوصی به بانک مرکزی	۴/۷	۲۸	۱۴/۹	۳۸/۳	۶۰	۶۲/۷

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۴۰۳

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، سهم بدهی این بانک‌ها به بانک مرکزی از کل بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی، از ۴/۷ درصد در سال ۱۳۹۲، به ۶۲/۷ درصد در سال ۱۳۹۷ افزایش یافته است؛ یعنی بانک‌های یادشده عامل عمده خلق نقدینگی (با همراهی بانک مرکزی) بوده‌اند. همچنین، سهم شبه‌پول در این دوره به ۸۷ درصد رسید که حاکی

بالاترین تورم‌ها در سال‌هایی است که شوک‌های ارزی در آن رخ داده است.

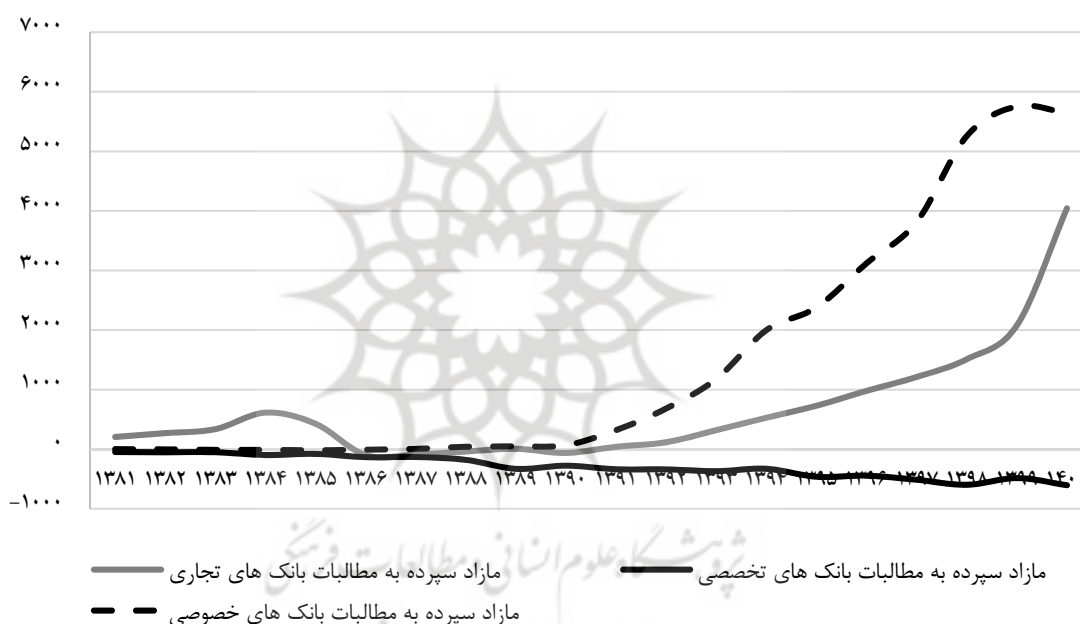


بانک مرکزی بر فعالیت بانک‌ها، آن‌ها در تخصیص منابع موفق عمل نکرده‌اند. رشد تفاوت میان جمع تسهیلات و سپرده‌های بانک‌ها نزد بانک مرکزی و تسهیلات اعطایی بانک‌ها بیان می‌کند که بانک‌ها از جوهی که در دسترس آن‌ها قرار می‌گیرد، به‌طور گسترده برای فعالیت‌های اقتصادی خودشان استفاده می‌کنند.

است توزیع درآمد و سهم افراد ذی نفع پردرآمد و صاحبان درآمدهای بادآورده در اقتصاد افزایش یافته است.

اساساً در حالت خلق نقدینگی از طریق پایه پولی و ضریب فزاینده ملاحظه می‌شود که نظام بانکی نقش عمده‌ای در خلق و تخصیص منابع پولی در اقتصاد دارد، اما به دلیل عدم نظارت کافی

نمودار ۹- تفاوت میان جمع تسهیلات و سپرده‌های بانک‌ها نزد بانک مرکزی با تسهیلات اعطایی بانک‌ها



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۴۰۳

دستگاه‌های نظارتی و قضایی نیز به‌خوبی این ادعا را تأیید می‌کنند.

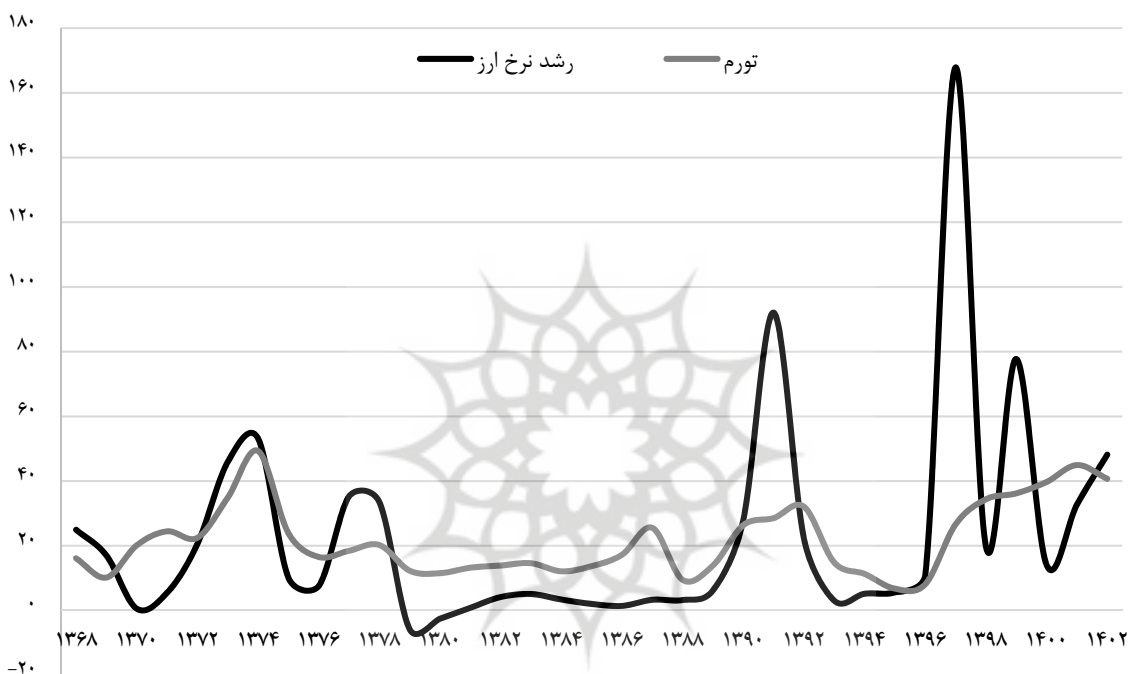
از سویی رشد نقدینگی خود معلول سیاست‌ها و عوامل دیگری است که باید آن‌ها را دید. بررسی‌های انجام‌شده در نمودار شماره ۱۰ حاکی است که در سال‌های ۱۳۷۴-۱۳۷۳ و ۱۳۹۲-۱۳۹۰ و ۱۳۹۷ به بعد، به دلیل سیاست تعدیل ساختاری، تحریم‌ها و کاهش درآمدهای نفتی و به تبع آن، کمبود درآمدهای ارزی،

به‌طورکلی، نظام انگیزشی، نظام پاداش‌دهی، واقعیت‌های نهادی، نظم اجتماعی با دسترسی محدود و بخش نامولد لجام‌گسیخته، نظام پولی و بانکی را عملاً دنباله‌روی مقتضیات اقتصاد دلالی و نامولد کرده و نظام بانکی تسهیل‌کننده دلالی، سوداگری و فعالیت‌های نامولد و در مرحله بعد، فعالیت‌های تولیدی است. کشف فسادهای گسترده و مکرر در نظام بانکی توسط

تورمی همراه باشد، آثار بیشتری بر نرخ تورم می‌گذارد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، بالاترین تورم‌ها در سال‌هایی است که شوک‌های ارزی در آن رخ داده است (شاگری و باقرپور اسکویی، ۱۴۰۲).

دسترسی به منابع ارزی به شدت محدود شده و نرخ ارز نوسانات شدیدی را تجربه کرده است. در این دوره نااطمینانی ارزی و تورمی به شدت افزایش یافته است و افزایش نرخ ارز در شرایطی که با نااطمینانی ارزی و

نمودار ۱۰- بررسی نااطمینانی تورم و نرخ ارز در اقتصاد ایران



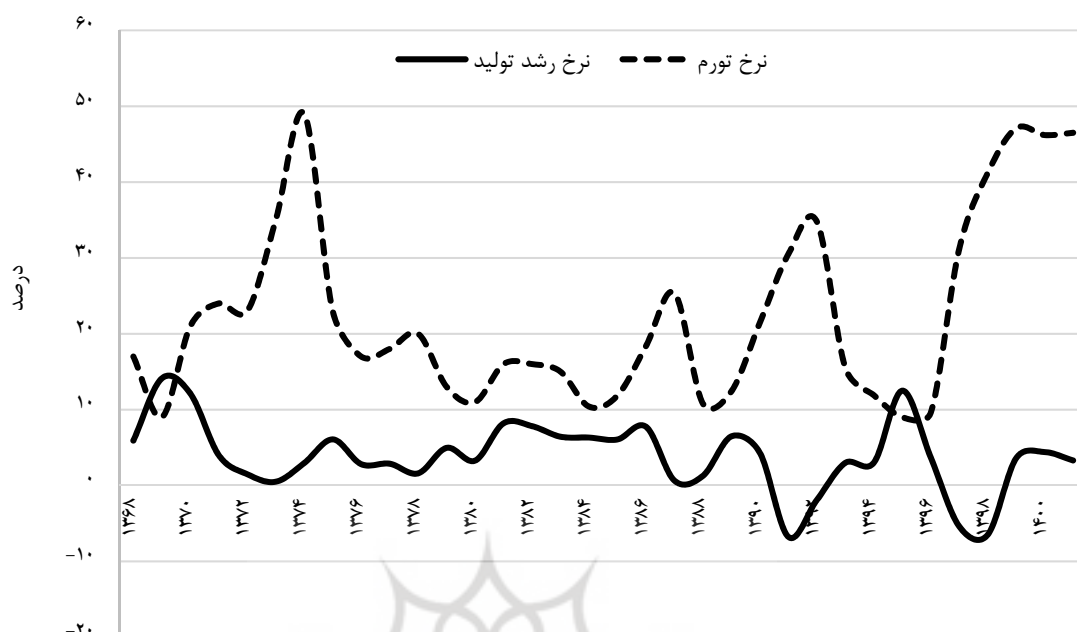
مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. ۱۴۰۳

در شرایط کنونی، عمده جریان پول و نقدینگی یکی مربوط است به استفاده بانک‌های خصوصی از منابع پولی برای فعالیت‌های سوداگری در حوزه خریدوفروش مسکن، ارز و سکه و دیگری مربوط است به شوک‌درمانی‌ها و پرش‌های قیمتی.

نکته‌ای که باید به آن توجه کرد، این است که تورم‌های بالا و بی‌ثبات در چند سال اخیر که بارها آن‌ها را تجربه کرده‌ایم، با ماهیت تورم میانگین ۱۵ تا ۲۰ درصد متفاوت است؛ زیرا این تورم‌های بالاتر از میانگین، تولید را هم مختل می‌کند؛ به‌طوری‌که اگر سطح عمومی قیمت‌ها به دلایلی مانند شوک‌های ارزی افزایش یابد، تغییرات نرخ ارز از چند مجرا اقتصاد و بنابراین، نقدینگی را دستخوش بی‌ثباتی و تغییر می‌کند.



نمودار ۱۱- روند نرخ رشد تولید و نرخ تورم در سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۴۰۲



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ۱۴۰۳

می‌کشاند. این شواهد موضع ساختارگرایان مبنی بر اینکه در شرایط انفعال پولی و بی‌ثباتی در کشورهای جهان سوم، سیاست‌های انقباضی پولی بیشتر به رکود و افت تولید منجر می‌شود تا کاهش تورم را تأیید می‌کند.

تغییرات و پرش‌های نرخ ارز از طریق شعله‌ور کردن انتظارات تورمی و فشار هزینه‌های تولید و میدان دادن به انحصارات برای افزایش مارک‌آپ‌های دلخواه، تورم را به شدت افزایش داده و تورم هم نقدینگی را به صورت منفعل و درون‌زا به دنبال خود کشانده است.

معمولاً چون افزایش‌های نرخ ارز با کمبود درآمدهای نفتی متناظر است، نقدینگی را از مجرای کسری بودجه دولت تحت تأثیر قرار می‌دهد. همچنین، از طریق تحریک انتظارات تورمی، نقدینگی منفعل و فعال را افزایش می‌دهد. افزون‌براین، نیازهای معاملاتی مربوط به مبادلات تجاری در شرایط گران شدن ارز موجب افزایش نقدینگی می‌شود؛ زیرا معاملات ریالی متناظر با صادرات و واردات کشور و پوشش معاملات داخلی با قیمت‌های افزایش‌یافته کنونی، نیاز به رشد بالای نقدینگی دارد که در سیستم پولی کشور به صورت منفعل خلق و تأمین می‌شود. از سویی بنگاه‌های تولیدی برای حفظ ظرفیت‌های تولیدی به سرمایه در گردش بیشتری نیاز خواهند داشت تا هزینه‌های افزایش‌یافته را پوشش دهند که بدون تردید پول و نقدینگی را منفعلانه به دنبال خود

بخواهند نقدینگی فزاینده مورد نیاز را تأمین کنند، این موضوع در کوتاه مدت به دلیل جریان درآمدی ضعیف امکان پذیر نیست. از این رو تلاش برای تأمین نقدینگی مورد نیاز منجر به افزایش تسهیلات اعتباری و در نهایت، افزایش نقدینگی می شود که گریزی از آن نیست؛ زیرا در غیر این صورت تولید کاهش می یابد، رکود و بیکاری بیشتر می شود و در صورت بی توجهی مسئولان شاهد رشد حبابی قیمت ها در برخی بخش ها خواهیم بود. افزون بر این، آسیب های دیگر هم می تواند رخ دهد. افزایش قیمت زمین تهدید جدی برای امنیت غذایی در کشور است. با افزایش قیمت زمین و فقدان صرفه های اقتصادی در کشت محصولات در بخش کشاورزی، کشور با افت انگیزه تولید محصولات کشاورزی روبه رو می شود که این موضوع می تواند تهدید امنیت غذایی را به همراه داشته باشد. از سویی این موضوع باعث خواهد شد در بلندمدت، اقتصاد ملی در مقابل دنیای خارج به لحاظ فنی و کیفیت، رقابت پذیری خود را از دست بدهد. از این رو نمی توان نیازهای سرمایه در گردش واحدهای تولیدی را در شرایط رکود نادیده انگاشت.

نتیجه گیری و پیشنهاد راهکارها

طبق تحلیل های مبتنی بر جریان متعارف، تغییرات نرخ ارز نباید اثر چندانی بر رشد نقدینگی داشته باشند و این تغییرات رشد نقدینگی نسبت به رشد تولید است که از طریق تغییرات در تورم موجب

در اقتصاد ایران به خاطر شرایط نهادی، ساختاری و وضعیت متغیرهای کلان این رابطه به طور شایان توجهی متفاوت است؛ به طوری که تغییرات نرخ ارز از چند مجرا نقدینگی را دستخوش بی ثباتی و تغییر می کند. معمولاً چون افزایش نرخ ارز با کمبود درآمدهای نفتی متناظر است، نقدینگی را از مجرای کسری بودجه دولت تحت تأثیر قرار می دهد.

۳- ملاحظات امنیت اقتصادی

نارضایتی فعالان بخش صنعت از عدم کفایت تسهیلات اعطایی را باید در رابطه با عدم تناسب نرخ افزایش تسهیلات با نیازهای چندین برابری سرمایه در گردش صنایع به دلیل جهش های اخیر ارزی تحلیل کرد. سیاست انقباضی پولی سخت گیرانه با هدف کنترل تورم در شرایطی که در دو سال اخیر اقتصاد با شوک های ارزی مواجه بوده است، ادامه تولید را برای بنگاه های تولیدی به دلیل وابستگی به نهاده ها و کالاهای واسطه ای که از طریق ارز تأمین می شود، سخت تر کرده است و بنگاه ها با مشکل کمبود نقدینگی بیش از پیش درگیر شده اند. از این رو عدم تأمین به موقع آن به بهانه پیشگیری از تورم موجب کاهش تولید ناشی از مکفی نبودن سرمایه در گردش شده است. حتی اگر واحدهای تولیدی از طریق افزایش قیمت کالاها و خدمات



مانند اقتصاد ایران در نظر داشت و بر اساس آن تحلیل و پیش‌بینی و سیاست‌گذاری کرد.

توصیه این است که چون هنوز بازار ارز عمیق و رقابتی در اقتصاد ایران شکل نگرفته است، در دوران کمبود ارز به مدیریت ارزی پرداخته و نگهداری ارز برای اهداف غیرمعاملاتی و سوداگری محدود شود. لازمه این کار این است که بانک‌های تجاری و پرتفوهای مربوط به آن‌ها از خرید و فروش تجاری ارز و سوداگری روی آن منع شوند و بر فعالیت صرافی‌ها نیز نظارت شود. انحراف نقدینگی از مسیر تولید به سمت فعالیت‌های سوداگرانه که عملکرد بانک‌های خصوصی و سودهای بالای آن‌ها در شرایط رکود و رشد منفی حاکی از آن است، در ایجاد بی‌ثباتی ارز بسیار عمده است و مقامات پولی باید با نظارت بر جریان پول در اقتصاد و جهت‌دهی و کنترل آن، آن را به سمت فعالیت‌های مولد سوق دهند و از فعالیت در حوزه‌های نامولد و بی‌ثبات‌ساز جلوگیری کنند. خود جریان ارز در اقتصاد را هم باید رصد و چگونگی تخصیص و مصرف آن را شفاف کرد. پایش جریان‌های مالی، پولی و ارزی و جریان معاملات داخلی و خارجی و شفاف‌سازی و اجرای قوانین در مورد آن‌ها، موضوع ضروری و مهمی است که می‌تواند همه رانت‌جویی‌ها، فسادها و سوداگری‌ها را شناسایی و ممنوع کند. ضمن پایش‌ها، کنترل‌ها و نظارت‌هایی که در بالا توضیح داده شد، استفاده از لنگر اسمی برای قیمت‌های کلیدی هم کاملاً ضروری است؛ قیمت‌های کلیدی‌ای که بی‌ثباتی آن‌ها موتور محرک بی‌ثباتی

تغییرات نرخ ارز می‌شود، اما در اقتصاد ایران به‌خاطر شرایط نهادی، ساختاری و وضعیت متغیرهای کلان این رابطه به‌طور شایان توجهی متفاوت است؛ به‌طوری‌که تغییرات نرخ ارز از چند مجرا نقدینگی را دستخوش بی‌ثباتی و تغییر می‌کند. معمولاً چون افزایش نرخ ارز با کمبود درآمدهای نفتی متناظر است، نقدینگی را از مجرای کسری بودجه دولت تحت تأثیر قرار می‌دهد. همچنین، از طریق تحریک انتظارات تورمی، نقدینگی منفعل و فعال را افزایش می‌دهد. افزون‌براین، نیاز معاملاتی مربوط به مبادلات تجاری در شرایط گران شدن ارز موجب افزایش نقدینگی می‌شود. از این‌رو برای ثبات نقدینگی باید ملاحظات مربوط به متغیر کلیدی ارز را در نظر گرفت. در نقطه مقابل، قاعدتاً باید با افزایش نقدینگی، سطح عمومی قیمت‌ها و بنابراین، نرخ ارز در معرض افزایش قرار گیرد؛ البته کم‌وبیش این جریان علیت در اقتصاد حضور دارد، اما چون ما بازار ارز نداریم و عرضه ارز توسط یک عضو پیوندی برون‌زا تأمین می‌شود، در شرایط وفور درآمدهای ارزی ناشی از صادرات نفت، با وجود رشد بالای نقدینگی و رشد قیمت‌ها، نرخ ارز تمایلی به افزایش ندارد و در شرایط کمبود درآمدهای ارزی یادشده، نرخ ارز بیش از آنچه مقتضای نقدینگی و تورم است، افزایش می‌یابد و بی‌ثبات می‌شود. از این‌رو باید این تفاوت عمده در چگونگی ارتباط دوسویه میان نرخ ارز و نقدینگی را در اقتصادهای پیشرفته و باثبات و اقتصادهایی

منابع

- باقرپور اسکویی، الناز؛ و شاکری؛ عباس (۱۴۰۲). تحلیل رابطه تورم و کسری بودجه دولت در اقتصاد ایران؛ رویکرد همدوسی موجکی. *توسعه علوم انسانی*، ۴(۸)، ۴۴-۲۷.
- شاکری، عباس؛ و باقرپور اسکویی، الناز (۱۴۰۲). بررسی ماهیت تورم در اقتصاد ایران؛ رویکرد همدوسی موجکی. *پژوهش‌های اقتصادی ایران*، ۲۸(۹۴)، ۷۹-۴۷.
- شاکری، عباس (۱۳۹۵). *مقدمه‌ای بر اقتصاد ایران*. ایران، تهران: رافع.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (<https://www.cbi.ir>).
- سازمان برنامه و بودجه (<https://cdrf.ir>).
- <https://amar.org.ir>
- <https://databank.worldbank.org>

کل اقتصاد است؛ البته استفاده از لنگر در خیلی از موارد با هدف‌گذاری‌های غیراعلام‌شده و اقدامات نظارتی و پایشی برای نزدیک کردن قیمت‌های کلیدی یادشده به هدف انجام می‌شود و در مواقع بحران و بسیار حساس، تعیین مقدار معین برای بعضی قیمت‌های کلیدی مانند نرخ ارز، مصداق استفاده از لنگر اسمی است. نکته‌ای که در اینجا باید مورد توجه قرار گیرد، این است که استفاده از لنگر اسمی نیاز به پایش و کنترل شریان‌های مالی و پولی و ارزی و جریان معاملات تجاری چه داخلی و چه خارجی و پایش شرایط و فعل‌وانفعالات در زمان اجرای آن دارد و نمی‌توان بدون این اقدامات بسترساز، مکمل و حمایت‌کننده دستوری نرخ را مشخص کرد و به‌آسانی به آن دست یافت.

توصیه این است که چون هنوز بازار ارز عمیق و رقابتی در اقتصاد ایران شکل نگرفته است، در دوران کمبود ارز به مدیریت ارزی پرداخته و نگهداری ارز برای اهداف غیرمعاملاتی و سوداگری محدود شود. لازمه این کار این است که بانک‌های تجاری و پرتفوهای مربوط به آن‌ها از خریدوفروش تجاری ارز و سوداگری روی آن منع شوند و بر فعالیت صرافی‌ها نیز نظارت شود.