

وضعیت بازار ارز و اصلاحات در ساختار معاملات ارزی: «بازار ارز تجاری» و حذف سقف نیما



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۲۰۵۳۵
کد موضوعی: ۲۲۰

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: وضعیت بازار ارز و اصلاحات در ساختار معاملات ارزی: «بازار ارز تجاری» و حذف سقف نیما

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه پولی و بانکی)

نوع گزارش: طرح/لایحه ☐، نظارتی ☐، راهبردی ☒، پیش نویس قانونی ☐

تهیه و تدوین کننده: مهدی دارابی

مدیر مطالعه: سیدمهدی بنی طباطبائی

ناظر علمی: میثم خسروی

صفحه آرا: منیره حاجی محمدی

ویراستار ادبی: اکرم وحدانی فر

واژه‌های کلیدی:

۱. بازار ارز

۲. بازار مبادله‌ای

۳. بازار ارز تجاری

۴. نیما



تاریخ شروع مطالعه: ۱۴۰۳/۰۹/۲۵

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۱۲/۲۱

به نام خدا

فهرست مطالب

۱.....	چکیده
۱.....	خلاصه مدیریتی
۴.....	۱. مقدمه
۶.....	۲. روند روبه رشد نرخ ارز در بازار غیررسمی ارز
۸.....	۲-۱. روند افزایشی نرخ تعادلی ارز اسمی
۱۴.....	۲-۱-۱. ابهام ۱: قدرت توضیح‌دهندگی مدل PPP برای روند نرخ تعادلی ارز در ایران
۱۷.....	۲-۱-۲. ابهام ۲: علیت از تورم به نرخ ارز یا به عکس
۱۸.....	۲-۲. انتظارات ناشی از نااطمینانی‌های غیراقتصادی
۱۸.....	۲-۲-۱. اثر انتظارات کاهش صادرات نفتی بر نرخ ارز
۱۸.....	۲-۲-۲. اثر انتظارات بر خروج سرمایه به شکل افزایش نگهداری دارایی‌های خارجی
۱۸.....	۲-۲-۳. اثر انتظارات بر خروج سرمایه به شکل عدم یا تأخیر در بازگشت ارز صادراتی یا کالاهای وارداتی
۱۹.....	۲-۲-۴. اثر انتظارات بر افزایش تقاضای واردات
۱۹.....	۲-۳. افزایش تقاضای فصلی
۱۹.....	۲-۴. سیاست‌های ارزی-تجاری
۱۹.....	۲-۴-۱. ممنوعیت واردات در برابر صادرات غیر
۲۱.....	۲-۴-۲. تمدید مجوز واردات موسوم به ۹۰-۱۰
۲۱.....	۲-۴-۳. ایجاد صف‌های طولانی تأمین در دو سال اخیر
۲۲.....	۲-۵. چشم‌انداز روند و نوسانات نرخ ارز
۲۲.....	۳. ساختار نظام ارزی کشور
۲۴.....	۳-۱. پرتال ارزی
۲۵.....	۳-۲. سامانه نیما
۲۶.....	۳-۳. اشخاص
۲۶.....	۳-۴. بازار ارز تجاری
۲۷.....	۳-۵. نقدهای ناظر بر اجرای بازار ارز تجاری
۲۸.....	۳-۵-۱. عدم اصلاح تدریجی ساختاری
۲۸.....	۳-۵-۲. حذف رویه واردات در برابر صادرات غیر
۲۹.....	۳-۵-۳. دست‌کاری نرخ ارز کشف شده
۳۰.....	۳-۶. برخی ابهامات درباره بازار ارز تجاری
۳۰.....	۳-۶-۱. ابهام ۱: امکان و عدم امکان تکنرخی کردن ارز در شرایط تحریم
۳۱.....	۳-۶-۲. ابهام ۲: عدم امکان اجرای نظام ارزی شناور مدیریت شده و در نتیجه بی‌فایده بودن بازار ارز تجاری
۳۱.....	۳-۶-۳. ابهام ۳: ادامه رشد نرخ ارز باوجود بازار ارز تجاری
۳۱.....	۴. حذف سقف نیمایی
۳۲.....	۴-۱. اثر افزایش نرخ نیمایی بر نرخ غیررسمی ارز
۳۳.....	۴-۲. اثر افزایش نرخ نیمایی بر تورم
۳۵.....	۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

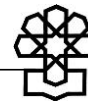
۵-۱. خلاصه	۳۵
۵-۱-۱. دلایل رشد نرخ ارز	۳۵
۵-۱-۲. تشکیل بازار ارز تجاری	۳۵
۵-۱-۳. اثر حذف سقف نیمایی	۳۶
۵-۲. پیشنهادها	۳۶
۵-۲-۱. سیاست پولی	۳۶
۵-۲-۲. ساختار بازار ارز	۳۷
۵-۲-۳. نظارت	۳۸
منابع و مآخذ	۴۱

فهرست شکل ها

شکل ۱. نمودار روند روزانه نرخ ارز در بازار غیررسمی تهران و سامانه نیما از ابتدای سال ۱۴۰۳ تا ۷ بهمن ماه ۱۴۰۳ (هزار تومان)	۵
شکل ۲. عوامل افزایش نرخ ارز در چارچوب موازنه پرداخت‌های خارجی	۷
شکل ۳. نمودار روند فصلی نرخ ارز انتظاری و نرخ غیررسمی ارز	۹
شکل ۴. نمودار روند ماهیانه رشد نقطه به نقطه نرخ غیررسمی ارز در بازه ۱-۱۳۹۶ تا ۱۰-۱۴۰۳	۱۰
شکل ۵. نمودار روند سالیانه نرخ ارز حاصل از رابطه برابری قدرت خرید PPP و نرخ غیررسمی ارز	۱۱
شکل ۶. نمودار روند سالانه متوسط وزنی نرخ ارز و متوسط وزنی نرخ ارز برابری قدرت خرید PPP در ۲۷ کشور عمده صادرکننده نفت	۱۲
شکل ۷. نمودار روند ماهیانه نرخ ارز حاصل از رابطه برابری قدرت خرید PPP و نرخ غیررسمی ارز	۱۳
شکل ۸. نمودار روند فصلی نرخ ارز حاصل از رابطه برابری قدرت خرید PPP و نرخ انتظاری ارز در بازه ۱-۱۴۰۳ تا ۴-۱۴۰۳	۱۳
شکل ۹. نمودار نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ و معکوس رابطه مبادله درآمدی	۱۵
شکل ۱۰. نمودار نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ و معکوس رابطه مبادله درآمدی	۱۶
شکل ۱۱. نمودار نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۳ و معکوس ارزش حقیقی صادرات نفتی به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲	۱۶
شکل ۱۲. میزان بازگشت ارز به تفکیک انواع روش‌ها در بازه ۱۴۰۲-۱۳۹۷ (میلیون دلار)	۲۰
شکل ۱۳. تصویری کلان از فرایندهای تجاری و ارزی	۲۳
شکل ۱۴. نمودار روند سالیانه ثبت سفارش، تخصیص و تأمین در بازه ۱۳۹۷ تا تابستان ۱۴۰۳	۲۴
شکل ۱۵. نمودار روند روزانه درصد اختلاف نرخ غیررسمی ارز با نرخ ارز در سامانه نیما/ بازار ارز تجاری	۲۹
شکل ۱۶. نمودار روند فصلی نرخ ارز در بازار غیررسمی ارز و سامانه نیما	۳۲
شکل ۱۷. نمودار روند ماهیانه نرخ غیررسمی ارز و نرخ نیمایی در سال ۱۳۹۸ (ریال)	۳۳
شکل ۱۸. نمودار نرخ تورم ماهیانه تولیدکننده و مصرف‌کننده در سال ۱۳۹۸	۳۴
شکل ۱۹. نمودار روند ماهیانه نرخ ارز در بازار غیررسمی، سامانه نیما (حواله مرکز مبادله)،	۳۷

فهرست جدول

جدول ۱. پیشنهاد توصیه سیاستی ویژه گزارش‌های راهبردی / نظارتی	۳۹
--	----



وضعیت بازار ارز و اصلاحات در ساختار معاملات ارزی: «بازار ارز تجاری» و حذف سقف نیما

چکیده

همزمان با افزایش نرخ ارز در نیمه دوم سال ۱۴۰۳، بانک مرکزی به ایجاد بازار ارز تجاری و حذف سقف نرخ ارز نیما اقدام کرد. گزارش حاضر به سه بحث چرایی رشد و نوسان نرخ ارز، بازار ارز تجاری و اثرات حذف سقف نرخ ارز در سامانه نیما پرداخته است. مهم‌ترین عوامل رشد نرخ ارز در نیمه دوم سال ۱۴۰۳ را می‌توان به تداوم روند بلندمدت کاهش ارزش پول ملی به دلیل ناترازی‌های کلان اقتصادی و انتظارات تورمی و تداوم رشد نقدینگی ناشی از آنها، ادامه چرخه تثبیت-جهش، انتظارات افزایش نرخ ارز به دلیل رخدادهای سیاسی، منطقه‌ای و امنیتی و افزایش تقاضای فصلی نسبت داد که اتخاذ دو سیاست تمديد ترخیص ۱۰-۹۰ و حذف رویه واردات در برابر صادرات غیر بر نوسانات بازار ارز دامن زدند. بازار ارز تجاری به مثابه «بازار مبادله‌ای» (Exchange Market) ارز، گامی مثبت در زاستای ایجاد بازار رسمی ارز کارا است. البته نقدهایی چون دست‌کاری نرخ ارز در بازار ارز تجاری از طریق محدودیت شدید تقاضا و عرضه ارز توسط عرضه‌کنندگان عمده در نرخ‌های پایین و حذف رویه واردات در برابر صادرات غیر به اجرای این اصلاح ساختاری وارد است. اعمال سقف نیمایی مشکلات متعددی داشت و حذف آن امری لازم بود. ارتباط دادن روند افزایش نرخ ارز در بازار غیررسمی فاقد پشتوانه نظری بوده و متناقض با تجربه حذف سقف نرخ ارز در اردیبهشت ۱۳۹۸ است. این گزارش به ارائه پیشنهادهایی برای مدیریت بازار ارز در فصول و سال‌های آتی پرداخته که در کوتاه‌مدت، مهم‌ترین آن حفظ جریان تجاری و ارزی صادرات نفتی است.

خلاصه مدیریتی

بیان/شرح مسئله

همزمان با افزایش نرخ ارز در نیمه دوم سال ۱۴۰۳، بانک مرکزی به ایجاد بازار ارز تجاری و حذف سقف نرخ ارز نیما اقدام کرد. گزارش حاضر به سه بحث چرایی رشد و نوسان نرخ ارز، بازار ارز تجاری و آثار حذف سقف نرخ ارز در سامانه نیما پرداخته است.

نقطه نظرات / یافته‌های کلیدی

مهم‌ترین عوامل رشد نرخ ارز در نیمه دوم سال ۱۴۰۳ را می‌توان به شرح ذیل معرفی کرد:

الف. تداوم روند بلندمدت کاهش ارزش پول ملی به‌دلیل ناترازی‌های کلان اقتصادی و انتظارات تورمی و تداوم رشد نقدینگی ناشی از آنها. تناسب روند رشد نرخ ارز با تورم داخلی و خارجی (نرخ ارز PPP) بیانگر تناسب روند رشد نرخ ارز با متغیرهای بنیادین اقتصادی است. تناسب روند نرخ ارز و نرخ ارز PPP با انتظارات جامعه نسبت به روند نرخ ارز بیانگر شکل‌گیری انتظارات نسبت به نرخ ارز در تناسب با روند تورم است.

ب. انتظارات افزایش نرخ ارز به‌دلیل رخدادهای سیاسی، منطقه‌ای و امنیتی، به‌طور خاص انتخاب ترامپ به‌عنوان رئیس‌جمهور آمریکا و انتظار افزایش فشار بر موازنه پرداخت‌های خارجی با توجه به تجربه و اظهارنظرهای دولت منتخب. انتظارات از دو کانال حساب سرمایه و حساب جاری موجب افزایش نرخ ارز شده است.

ج. اتخاذ سیاست‌های تشدیدکننده نوسانات بازار غیررسمی ارز. دو سیاست تمدید ترخیص ۱۰-۹۰ و حذف رویه واردات در برابر صادرات غیر از جمله این مصادیق‌اند که البته اثر آنها به‌مراتب کمتر از دو عامل پیشین است.

د. افزایش فصلی نرخ ارز.

در خصوص تشکیل بازار ارز تجاری موارد ذیل قابل ذکر است:

مهم‌ترین شاخصه بازار ارز تجاری نسبت به رویه‌های قبلی مبادلات ارزی آن است که این بازار را می‌توان گامی مثبت در راستای ایجاد «بازار مبادله‌ای»^۱ ارز در نظر گرفت. داشتن بازار مبادله‌ای ارز واجد ویژگی‌های مثبتی مانند امکان و تسهیل تعریف مشتقات ارزی، کاهش ریسک معاملات ارزی، تسهیل اصلاحات در حوزه نظام پرداخت خارجی و کاراتر کردن مداخلات ارزی بانک مرکزی است. باوجود قابل دفاع بودن از کلیت تأسیس بازار ارز تجاری انتقادهایی به این شرح به اجرای آن وارد است:

الف. عدم اصلاح تدریجی ساختاری.

ب. حذف رویه واردات در برابر صادرات غیر: رویه واردات در برابر صادرات غیر، ابزار مناسبی برای مداخله در بازار غیررسمی حواله و تشویق بازگشت ارز صادرکنندگان خرد محسوب می‌شود. این درحالی است که بانک مرکزی نه تنها از این ابزار برای کنترل بازار غیررسمی استفاده نکرده، بلکه رویه واردات در برابر صادرات غیر را نیز حذف کرده است.



ج. دست‌کاری نرخ ارز کشف شده در بازار ارز تجاری: به دلیل عرضه پتروشیمی‌ها و بانک مرکزی در نرخ‌های پایین و همچنین محدودیت شدید بر تقاضای ارز در این بازار از کانال محدودیت ثبت سفارش و تخصیص، نرخ پایانی ارز در این بازار همچنان فاصله معناداری با بازار غیررسمی دارد.

پیشنهاد راهکار تقنینی/نظارتی یا سیاستی

الف. سیاست پولی: پذیرش واقعیت ادامه روند رشد نرخ ارز در تناسب با متغیرهای کلان اقتصادی (تورم، رشد نقدینگی و تولید، نرخ سود، صادرات نفتی و...) و توقف چرخه تثبیت و جهش و مدیریت روند نرخ ارز در تناسب با تورم داخلی و خارجی و نرخ سود. با توجه به روند رشد نرخ ارز متناسب با تورم، رشد روند نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی، موجب ثبات اقتصادی و حداقل شدن نوسانات خواهد شد. از طرفی، تناسب رشد نرخ ارز با نرخ‌های سود، منجر به کاهش امکان آربیتراژ بین دو بازار پول و ارز و در نتیجه کاهش تقاضای اعتبار (برای بهره‌مندی از امکان آربیتراژ) و خروج و ورود معنادار پول در بازارها و ثبات می‌شود. یکی از عوامل مهم رشد تقاضای اعتبار و بی‌ثباتی در بازارهای پول و دارایی‌های خارجی، تناسب نداشتن روند رشد نرخ ارز با بازدهی دیگر بازارها و تورم است.

ب. ساختار بازار ارز: ۱. تغییر رویکرد در گسترش بازار ارز تجاری از طریق اجازه تداوم تأمین ارز از رویه واردات در برابر صادرات غیر (ارز اشخاص)، اولویت‌دهی به انتقال عرضه‌کنندگان نیمایی به بازار ارز تجاری به جای شروع از انتقال ارز اشخاص، افزایش محدوده صادرکنندگان مجاز به بازگشت ارز حاصل از صادرات از طریق واردات در مقابل صادرات غیر به عنوان ابزار مداخله در بازار غیررسمی در مقاطع حساس، افزایش تدریجی نرخ ارز بازار ارز تجاری و تشویق صادرکنندگان عرضه‌کننده در این بازار از طریق روش‌هایی چون اجازه واردات در برابر صادرات غیر و انتقال واردات در برابر صادرات غیر به بازار ارز تجاری پس از نوسان‌ها و ناپایداری‌های جاری و پیش‌بینی روش‌های جایگزین برای تشویق صادرکنندگان غیرعمده به عرضه ارز در بازار ارز تجاری، مانند اعطای مالکیت سهمیه واردات به این صادرکنندگان؛ ۲. ایجاد بازار سهمیه یا مجوز واردات (کوتا)، مانند واردات خودرو، موضوع مصوبه بودجه ۱۴۰۴ مجلس شورای اسلامی و اعطای سهمیه به صادرکنندگان منتخب به عنوان مشوق که هم‌زمان منجر به سامان‌بخشی به ثبت سفارش‌ها، حذف امضای طلایی و صف‌های طولانی و افزایش درآمد دولت نیز خواهد شد. البته این ساختار باید به مرور و کالا به کالا ایجاد شود. اولویت با اقلام و گروه کالاهایی است که کمتر با انحصار واردات مواجه بوده و کمتر مرتبط با اقلام اساسی باشد؛ ۳. شکل‌گیری بازار ارز توافقی در حوزه اسکناس مانند بازار متشکل و اجازه رفع تعهد صادرکنندگان منتخب در این بازار و تأمین نیازهای ارز خدماتی (سفر، درمان، تحصیل و...); ۴. شکل‌گیری بازار تأمین مالی ارزی پروژه‌ها و شرکت‌ها با استفاده از منابع ارزی خرد؛ ۵. ایجاد بازار عمده‌فروشی ارز بین بانک‌ها به منظور ایجاد بستر حکمرانی ارزی و حرکت به سمت ایجاد نظام پرداخت رسمی و انتقال اتاق‌های تسویه بین کارگزاری‌ها از امارات به تهران؛ و ۶. محدود کردن فهرست تخصیص درصدی (۹۰-۱۰) به کالای ضروری و سریع‌الفساد به منظور کاهش فشار به بازار غیررسمی.

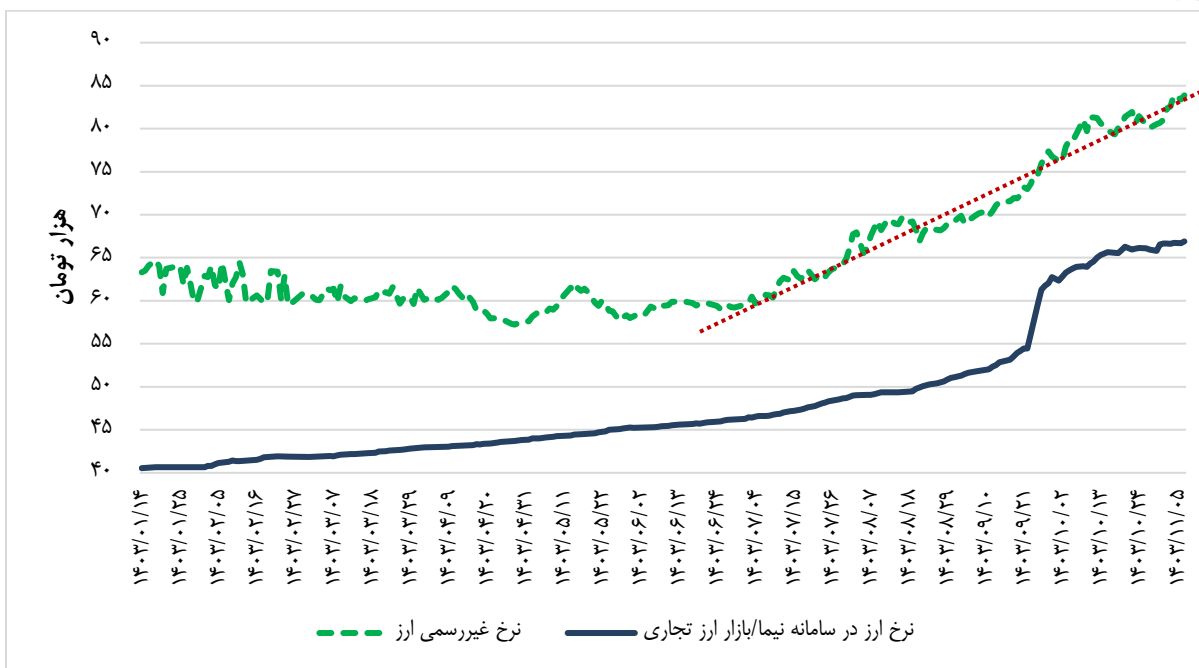
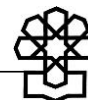
ج. نظارت: تشدید حکمرانی ریال برای کاهش عملیات سفته‌بازانه و تقاضای فرار سرمایه؛ نظارت بر بازیگران عمده متقاضی

ارز و عرضه‌کننده ارز از طریق رصد معاملات تجاری، ارزی و حساب‌های ریالی؛ تعیین میزان کف عرضه ارز توسط صادرکنندگان بزرگ در تواترهای مشخص (مثلاً هفتگی) و نظارت مؤثر بر عملکرد آنها و همچنین الزام به تسویه‌های ریالی پتروشیمی‌ها اعم از هزینه خوراک، سوخت و مالیات در تواترهای کوتاه (ناگزیر شدن به تبدیل سریع ارز به ریال برای تأمین نیازهای تجاری).

د. دیپلماسی اقتصادی – امنیتی: اصلاح نظام پرداخت بین‌المللی در راستای تنوع‌بخشی به روش‌های تسویه ارز و کاهش اتکا به نظام تراستی؛ تأمین ارز کالاهایی چون تلفن همراه و قطعات منفصله خودرو از طریق یوان؛ رفع موانع تأمین کالاهای اساسی از مسیرهای جدید با اولویت کشورهای عضو اتحادیه اوراسیا و استفاده از روش‌های تهاتری از طریق فراهم کردن امکان تأمین ارز کالای اساسی از بازار ارز تجاری و پرداخت مابه‌التفاوت نسبت به نرخ ارز ترجیحی به‌صورت ریالی توسط بانک مرکزی؛ ایمن‌سازی مسیر فروش نفت و تسویه‌های ارزی آن.

۱. مقدمه

همان‌طور که در ملاحظه می‌شود، نرخ غیررسمی از ابتدای سال تا پیش از پاییز ۱۴۰۳ متوسط در سطح شصت هزار تومان باثبات بوده و در همین بازه، نرخ نیمایی از حدود چهل هزار تومان در ابتدای سال با رشد ۱۴ درصدی به حدود ۴۶.۵ هزار تومان رسیده است. با آغاز فصل پاییز، روند روبه‌رشد نرخ غیررسمی ارز از شصت هزار تومان آغاز شده و تا ۷ بهمن‌ماه ۱۴۰۳، با ثبت رشد ۳۷ درصدی، به حدود ۸۲ هزار تومان افزایش یافته است. تا ۲۲ آذرماه، روند تدریجی افزایش نرخ نیمایی ادامه داشت و به حدود ۵۴.۴ هزار تومان رسید. پس از اطلاعیه ۲۲ آذر بانک مرکزی در خصوص افزایش سقف نیما و آغاز به کار «بازار ارز تجاری»، نرخ نیمایی در اولین روز کاری پس از اطلاعیه به ۵۹.۶ هزار تومان افزایش پیدا کرد و تا ۷ بهمن‌ماه با رشد ۱۲ درصدی به رقم ۶۶.۹ هزار تومان رسید.



شکل ۱. نمودار روند روزانه نرخ ارز در بازار غیررسمی تهران و سامانه نیما/بازار ارز تجاری از ابتدای سال ۱۴۰۳ تا ۷ بهمن‌ماه ۱۴۰۳ (هزار تومان)

[۱]

بانک مرکزی طی [اطلاعیهای در تاریخ ۲۲ آذر ۱۴۰۳ از شکل‌گیری «بازار ارز تجاری»](#) خبر داد که مباحثی چون ساختار جدید بازار ارز و افزایش نرخ نیمایی و آثار آن بر نرخ غیررسمی ارز و سطح عمومی قیمت‌ها را در فضای سیاستگذاری طرح کرد. مهم‌ترین موارد در این اطلاعیه به این شرح است:

- تا روز دوشنبه مورخ ۱۴۰۳/۰۹/۲۶، کلیه صادرکنندگان مشمول رفع تعهد صادراتی از طریق واگذاری ارز حاصل از صادرات به دیگران، ملزم شدند که ارزهای مذکور را از طریق بازار ارز تجاری مرکز مبادله ارز و طلای ایران عرضه کنند.
- سایر صادرکنندگان شامل شرکت‌های صادرکننده محصولات پتروشیمی، پالایشی، فولادی، فلزهای اساسی رنگین و فراورده‌های نفتی، از تاریخ ۱۴۰۳/۱۱/۰۱ از طریق بانک‌های عامل نسبت به عرضه ارز در بازار ارز تجاری مرکز مبادله ارز و طلای ایران اقدام کنند.
- واردکنندگانی که دارای تخصیص از محل تأمین ارز از طریق مرکز مبادله ارز و طلا هستند، باید از تاریخ ۱۴۰۳/۱۱/۰۱، از طریق بانک‌های عامل نسبت به خرید ارز از بازار ارز تجاری مرکز مبادله ارز و طلای ایران اقدام کنند.
- از روز شنبه مورخ ۱۴۰۳/۰۹/۲۴ عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان در سامانه نظام یکپارچه معاملات ارزی (نیما) می‌توانند نسبت به انجام معامله براساس نرخ‌های توافقی اقدام کنند.

به‌طور خلاصه، می‌توان گفت که به دو موضوع محوری در این اطلاعیه به شرح ذیل اشاره شده است:

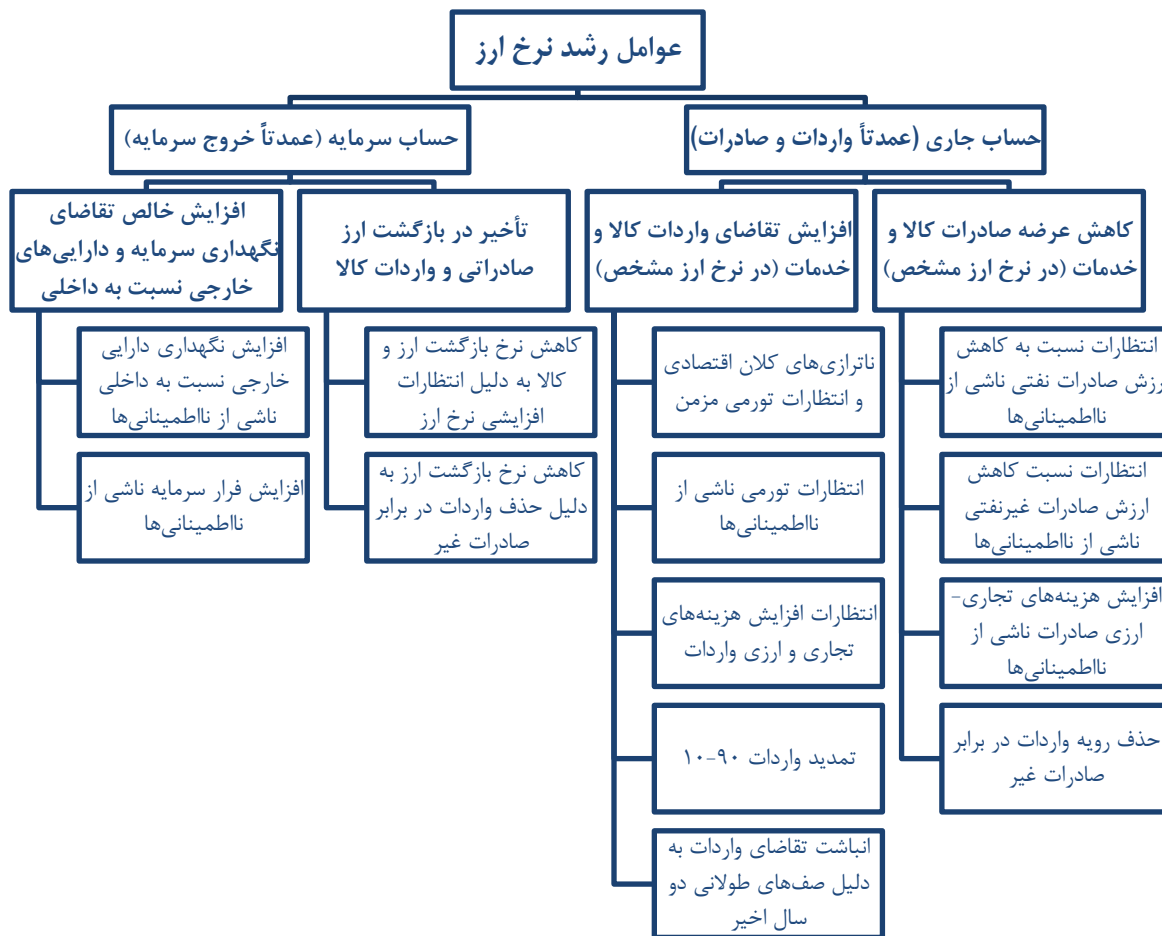
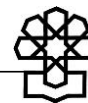
الف) تشکیل ساختار جدید «بازار ارز تجاری» برای معاملات ارزی تجاری به‌عنوان بدیل سامانه نیما و معاملات تحت عنوان ارز اشخاص؛

ب) حذف سقف نرخ در سامانه نیما و اجازه به معامله با نرخ توافقی در بازه قیمتی معین. در کنار اهمیت بالای اصلاح ساختاری صورت گرفته در بازار ارز تجاری، افزایش و حذف سقف سامانه نیما و اثر آن بر بازار غیررسمی ارز و تورم مباحثی را در فضای سیاستگذاری شکل داده است. به همین منظور، گزارش حاضر به سه محور به شرح ذیل پرداخته است:

- دلایل روند و نوسانات روبه‌رشد نرخ ارز در بازار غیررسمی ارز،
- تشکیل ساختار جدید «بازار ارز تجاری» و ویژگی‌ها و آثار آن،
- افزایش و حذف سقف نیمایی و آثار آن.

۲. روند روبه‌رشد نرخ ارز در بازار غیررسمی ارز

افزایش نرخ ارز در نیمه دوم سال ۱۴۰۳ را می‌توان به عوامل مختلفی نسبت داد. شکل ۲ عوامل رشد نرخ ارز را در چارچوب موازنه‌پرداخت‌های خارجی استاندارد شماره ۴ توضیح داده است. موازنه‌پرداخت‌ها از دو حساب اصلی جاری و سرمایه تشکیل شده است. واردات و صادرات رسمی و غیررسمی کالا و خدمات مهم‌ترین اقلام حساب جاری مؤثر در روند افزایش نرخ ارز و نوسانات آن است و به همین دلیل، برای سادگی و خلاصه کردن موارد مؤثر در افزایش نرخ ارز، از حساب درآمد و انتقالات صرف‌نظر شده است. در حساب سرمایه نیز اقلام متنوعی وجود دارد که در اینجا به مهم‌ترین مؤلفه‌های آن پرداخته شده است. عمده دلیل افزایش خروج سرمایه در ایران مربوط به افزایش نگهداری دارایی‌های خارجی (در داخل و خارج از کشور) توسط شهروندان ایرانی در مقطع زمانی مشخص (روز، هفته، ماه و سال) است. به‌طور خلاصه، ادامه ناترازی‌های کلان اقتصادی و انتظارات تورمی مهم‌ترین منشأ ادامه روند افزایشی نرخ ارز بوده و انتظارات و ناطمینانی‌های ناشی از رخدادهای سیاسی، منطقه‌ای و امنیتی نیز موجب فشار مضاعف بر موازنه پرداخت‌ها و نرخ ارز شده است.



شکل ۲. عوامل افزایش نرخ ارز در چارچوب موازنه پرداخت‌های خارجی

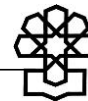
مأخذ: یافته‌های گزارش.

۱-۲. روند افزایشی نرخ تعادلی ارز اسمی

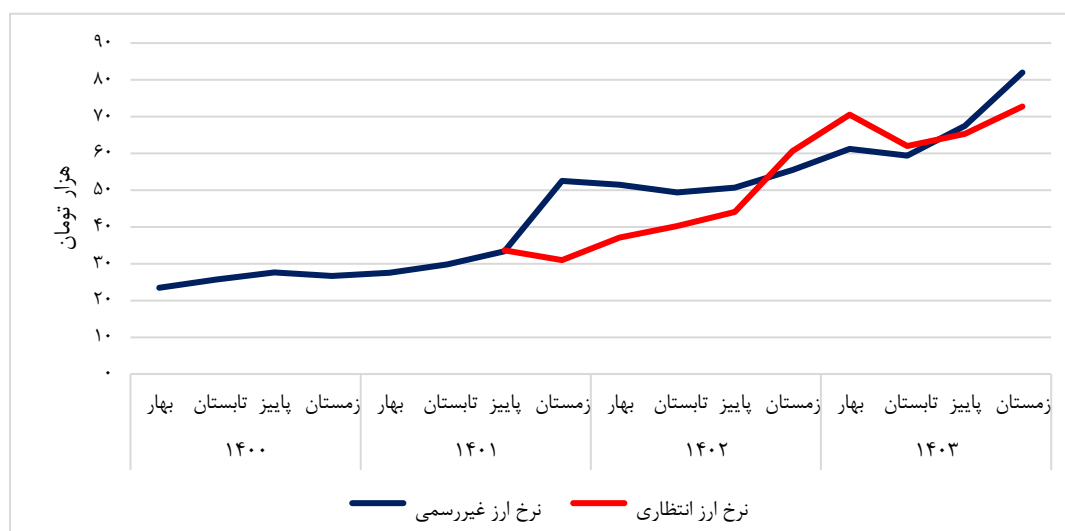
مانند روند چهار دهه اخیر، روند بلندمدت نرخ ارز و سطح عمومی قیمت‌ها همچنان افزایشی است که ریشه در ناترازی‌های کلان اقتصادی و انتظارات تورمی و ادامه رشد نقدینگی منتج از این دو عامل دارد.

ناترازی‌های کلان اقتصادی: ادامه ناترازی‌هایی مانند ناترازی بودجه‌ای، ناترازی شبکه بانکی، ناترازی حوزه انرژی، ناترازی شرکت‌های دولتی، ناترازی شرکت‌های غیردولتی مانند خودروسازها و... به معنای فشار به نظام بانکی برای خلق نقدینگی برای پوشش این ناترازی‌هاست. حجم ناترازی شبکه بانکی قریب به ۱۷۰۰ هزار میلیارد تومان، نیاز ۳۰۰۰ هزار میلیارد تومانی برای دستیابی به شاخص کفایت سرمایه ۸ درصدی شبکه بانکی، بیش از ۲۰۰۰ هزار میلیارد تومان بدهی ارزی برخی شرکت‌های تولیدکننده انرژی به نظام بانکی، کسری بودجه سالانه دولت، بدهی ۹۰۰ هزار میلیارد تومانی بخش دولتی به نظام بانکی، زیان انباشته شرکت‌های دولتی و غیردولتی و بحران صندوق‌های بازنشستگی، مصادیقی برای درک بهتر مسئله‌اند که در نهایت به فشار به نظام بانکی برای خلق نقدینگی منجر می‌شوند. بدیهی است که خلق این نقدینگی موجب افزایش تقاضای خرج‌کردنی می‌شود که مابه‌ازای تولیدی ندارد و در نهایت به کاهش ارزش پول ملی به شکل تورم و افزایش نرخ ارز می‌انجامد. بدون رفع این مسائل، نباید انتظار داشت که با اقدامات مقطعی همچون قیمت‌گذاری بتوان از تورم و رشد نرخ ارز جلوگیری کرد.

انتظارات تورمی: در شرایطی که انتظارات تورمی در سطوح بالایی قرار دارد و چشم‌انداز مثبت قابل باوری نسبت به کاهش دائمی سطح تورم برای بنگاه‌ها و خانوار به وجود نمی‌آید، شاهد رقابت عوامل اقتصادی برای اختصاص قدرت خرید بیشتر به خود هستیم. در صورت تشدید انتظارات تورمی، عوامل اقتصادی تقاضای خرید کالاها، خدمات و دارایی‌ها را به تعجیل می‌اندازند. تلاش برای کسب قدرت خرید بیشتر در افزایش تقاضای نقدینگی ظهور و بروز پیدا می‌کند. عوامل اقتصادی نظیر بنگاه‌ها، خانوار، دولت (حاکمیت)، بسته به توان دسترسی به اعتبارات بانکی در رشد نقدینگی سهیم‌اند. از طرفی، بی‌انضباطی مالی دولت، سطح پایین قدرت نظارت بر نظام بانکی و به‌طور خاص نظارت بر تسهیلات و تعهدات کلان و اشخاص مرتبط، ضعف نظام مالیاتی و مبارزه با پول‌شویی، رشد نقدینگی مضاعفی را به اقتصاد تحمیل می‌کند. در صورت تشدید نااطمینانی‌های اقتصادی و غیراقتصادی، تشدید نوسانات نرخ ارز و... انتظارات تورمی افزایش می‌یابد و موجبات افزایش تقاضا و متعاقب آن افزایش تقاضای اعتبار را فراهم می‌کند. کاهش انتظارات تورمی نیازمند ارائه چشم‌انداز مثبت قابل باور برای عوامل اقتصادی در سمت عرضه و تقاضای اقتصاد است. مهم‌ترین مؤلفه مؤثر در سمت عرضه، چشم‌انداز تولیدی و سرمایه‌گذاری (سرمایه فیزیکی، سرمایه انسانی و سرمایه اجتماعی) و نقش ایران در زنجیره‌های ارزش جهانی است. در سمت تقاضا نیز ارائه چشم‌انداز قابل باور در خصوص رفع ناترازی‌ها و نظارت بر عملکرد نظام بانکی در خلق اعتبار باعث کاهش انتظارات تورمی می‌شود. نکته حائز اهمیت در جلوگیری از تشدید انتظارات تورمی، جلوگیری از هر اقدامی است که نوسان و جهش را در پیش داشته باشد. مهم‌ترین مصادیق این اقدامات، تثبیت دستوری قیمت‌ها و سیاست‌های ارزی مولد چرخه‌های تثبیت- جهش نرخ ارز است که همواره جهش و نوسان را به کشور تحمیل کرده است. نظر به اینکه

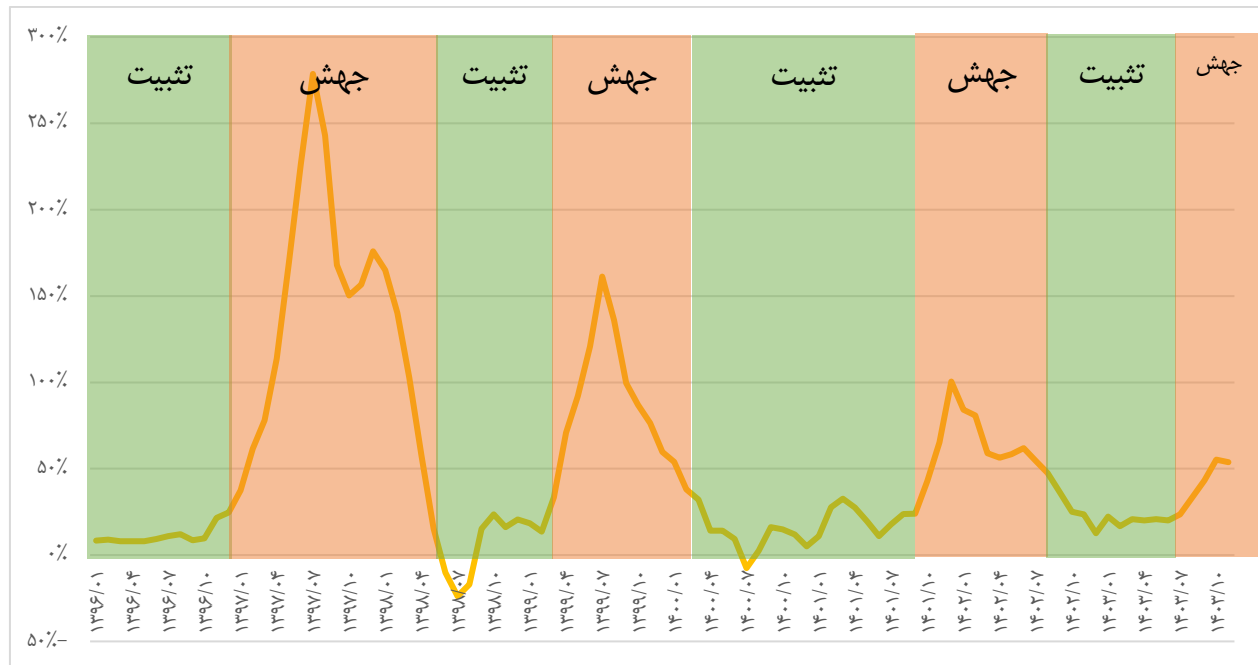


نرخ ارز لنگر انتظارات قیمتی در اقتصاد ایران است، کاهش رشد نرخ ارز موجب کنترل انتظارات تورمی می‌شود؛ اما این امر زمانی محقق می‌شود که عوامل اقتصادی باور داشته باشند کاهش رشد نرخ ارز منطبق با انتظارات نسبت به اقدامات اساسی چون رفع ناترازی‌ها، کاهش نااطمینانی‌های خارجی، افزایش سرمایه‌گذاری و... رخ داده باشد. در صورتی که منشأ کاهش رشد نرخ ارز صرفاً اقدامات مقطعی از طریق نرخ‌گذاری دستوری و تثبیت‌های مقطعی به واسطه مداخلات و کنترل‌های ارزی باشد، اثری بر انتظارات تورمی ندارد و صرفاً سیکل‌های تثبیت-جهش نرخ ارز را به کشور تحمیل می‌کند که خود باعث بروز شوک بر اقتصاد و نااطمینانی مضاعف خواهد شد. چنانچه در شکل ۳ ملاحظه می‌شود، باوجود تأکیدات سیاستگذار مبنی بر تثبیت نرخ ارز از سال ۱۴۰۲، انتظارات در خصوص روند نرخ ارز افزایشی بوده که بیانگر اهمیت هدف‌گذاری‌های باورپذیر سیاستگذار در خصوص نرخ ارز است. گفتنی است که نرخ انتظاری سال ۱۴۰۳ مربوط به افکارسنجی سال ۱۴۰۲ و بدون رخدادهای امنیتی، منطقه‌ای و سیاسی چون انتخابات ریاست‌جمهوری آمریکا بوده است. این شکل بیان‌کننده این نکته بسیار مهم است که هدف‌گذاری‌های بانک مرکزی به دلیل غیرواقعی و باورناپذیر بودن، نقشی در شکل‌دهی انتظارات نداشته است. چنانچه در شکل ۴ نیز ملاحظه می‌شود، رشد نکردن تدریجی و مدیریت شده نرخ ارز در نسبت با متغیرهای اسمی (تورم، رشد نقدینگی، نرخ سود) باعث شکل‌گیری چرخه‌های مخرب تثبیت-جهش شده است.



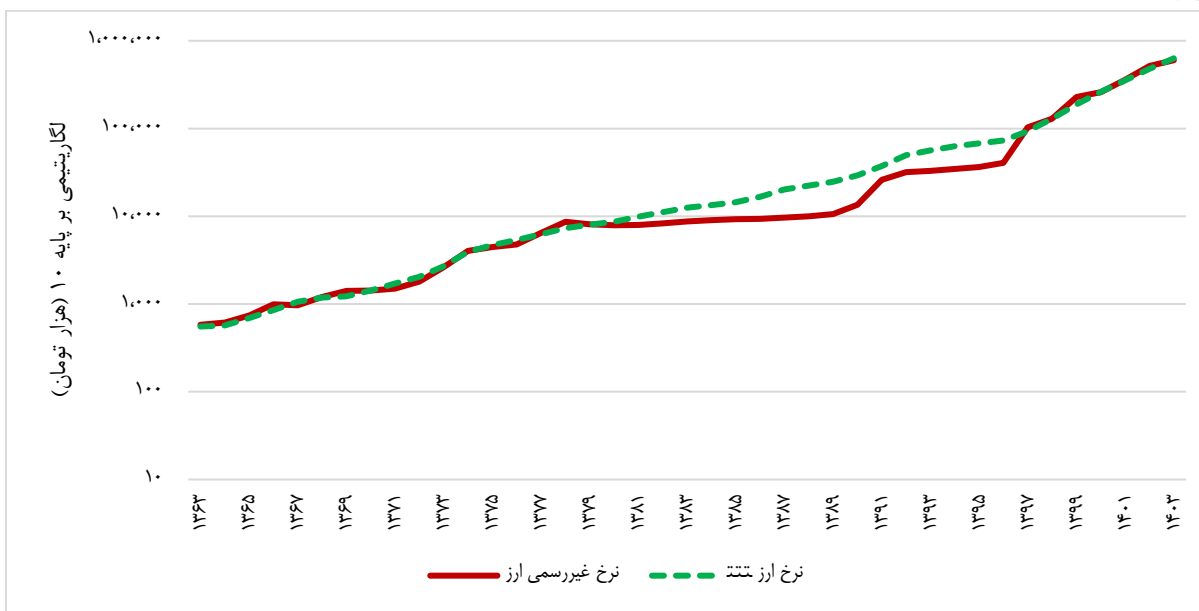
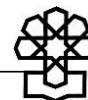
شکل ۳. نمودار روند فصلی نرخ ارز انتظاری و نرخ غیررسمی ارز [۱]، [۲]

یادداشت: داده‌ها حاصل افکارسنجی فصلی مرکز پژوهش‌های مجلس است. ارقام انتظاری هر سال حاصل افکارسنجی سال گذشته است.



شکل ۴. نمودار روند ماهیانه رشد نقطه به نقطه نرخ غیررسمی ارز در بازه ۱۳۹۶-۱ تا ۱۴۰۳-۱ [۱]

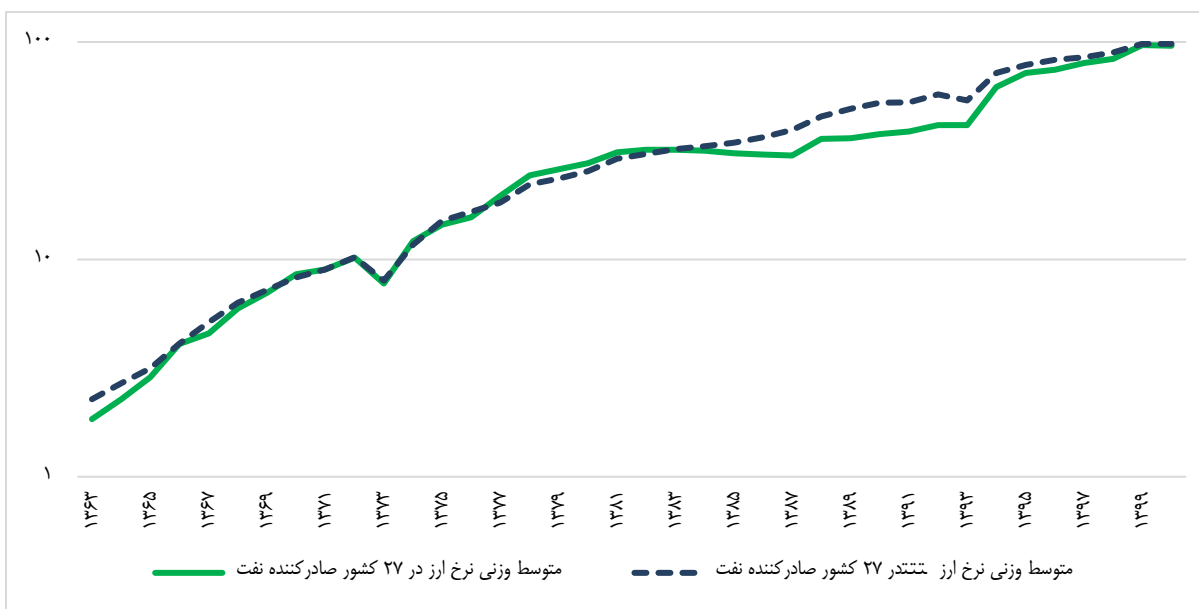
باوجود بالا بودن سطح تورم و انتظارات تورمی و همچنین رشد نقدینگی، نمی‌توان انتظار داشت که نرخ ارز در سطح ثابتی قرار داشته باشد. چنانچه در شکل ۵ ملاحظه می‌شود، مطابق انتظار، روند بلندمدت نرخ اسمی ارز در تناسب با نرخ ارز PPP است که از رشد نرخ ارز در تناسب با تورم داخلی و خارجی به دست آمده است. در بند «ت» ماده (۲۰) [قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور](#) نیز به مدیریت نرخ ارز متناسب با تورم خارجی و داخلی تصریح شده است. همان‌طور که در شکل ملاحظه می‌شود، از سال ۱۳۹۷ به بعد، روند بلندمدت نرخ ارز منطبق بر نرخ ارز PPP است که بیانگر تناسب روند نرخ ارز با تورم داخلی و خارجی است. گفتنی است، عدم انطباق دو روند در دهه ۱۳۸۰، به دلیل افزایش قابل ملاحظه عرضه ارزهای نفتی و مداخله ارزی بیش از ۲۴۰ میلیارد دلاری بانک مرکزی رخ داده است. در بازه ۱۳۹۶-۱۳۹۳، علاوه بر اثر ارزهای نفتی، بالا بودن نرخ حقیقی سود سپرده موجب به تعویق افتادن تقاضا و در نتیجه کاهش رشد نرخ ارز به صورت مقطعی شده است. با اعمال تحریم در سال ۱۳۹۷، کاهش صادراتی نفتی و عدم جذابیت سود سپرده بانکی، روند نرخ ارز پس از وقفه شانزده ساله به روند بلندمدت خود بازگشته است. در صورت عدم تغییر معنادار در میزان صادرات نفتی پیش‌بینی می‌شود که در سال‌های آتی نیز شاهد رشد نرخ ارز متناسب با تورم باشیم. این مسئله نافی تأثیر و تأثر دوطرفه بین این دو متغیر در بازه زمانی کوتاه‌مدت نیست. اما، چنانچه در ابتدای این بخش تشریح شد، در میان‌مدت و بلندمدت ریشه هر دو پدیده تورم و رشد نرخ ارز یکسان است. به بیان دیگر، رابطه بلندمدت تورم و رشد نرخ ارز به معنای ادعا بر علیت از تورم به نرخ ارز نیست، بلکه تأکید بر واحد بودن ریشه روند رشد نرخ ارز و تورم است.



شکل ۵. نمودار روند سالیانه نرخ ارز حاصل از رابطه برابری قدرت خرید PPP و نرخ غیررسمی ارز [۴]، [۳]، [۱]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و داده‌های بانک جهانی ترسیم شده است. از متوسط نرخ ارز در هر سال استفاده شده است. محور عمودی بر مبنای لگاریتم پایه ۱۰ است. به دلیل سطح یکسان رابطه مبادله در دهه ۱۳۷۰ و سال‌های پس از ۱۳۹۷، سال ۱۳۷۰ به عنوان سال پایه انتخاب شده است.

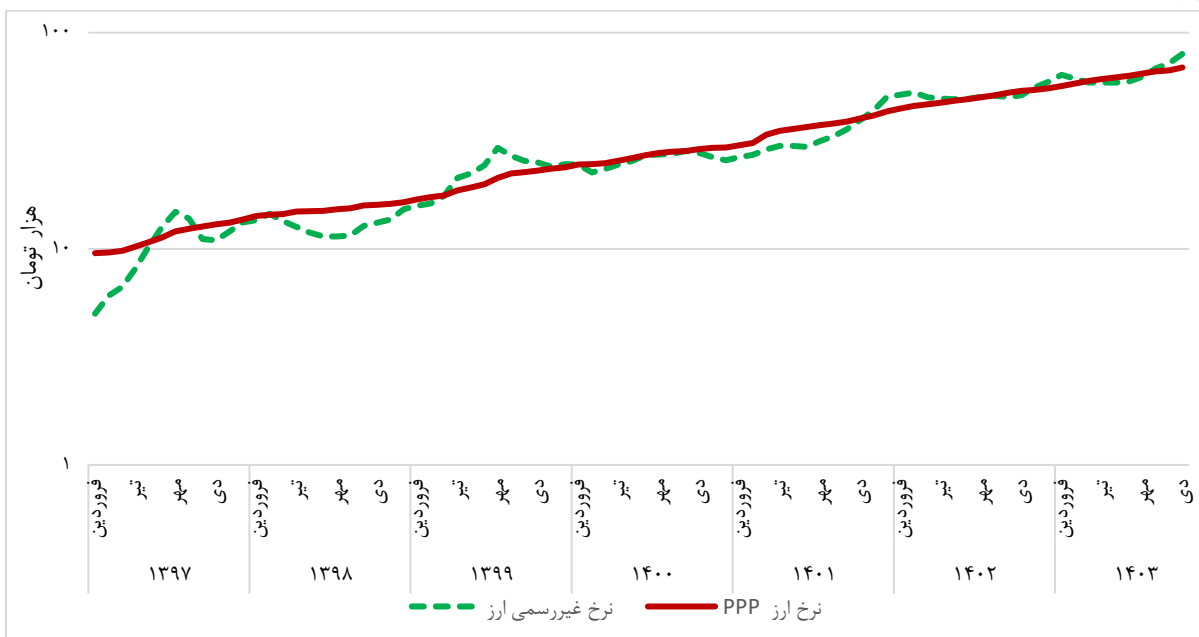
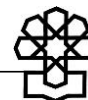
چنانچه در شکل ۶ مشاهده می‌شود، روند نرخ ارز و نرخ ارز PPP در ۲۷ کشور عمده صادرکننده نفت مانند ایران است که بیانگر انطباق روند بلندمدت رشد نرخ ارز و تورم در این کشورهاست. در دهه ۲۰۰۰ این دو روند از یکدیگر واگرا شدند و پس از کاهش قیمت نفت در سال ۲۰۱۵ مجدداً بر یکدیگر منطبق شده‌اند. گفتنی است که درباره ایران، متفاوت با دیگر کشورهای نفتی، در بازه ۱۳۹۳-۱۳۹۶ بالا بودن نرخ حقیقی سود سپرده بانکی نیز در واگرایی بین رشد نرخ ارز و تورم عاملیت داشت.



شکل ۶. نمودار روند سالانه متوسط وزنی نرخ ارز و متوسط وزنی نرخ ارز برای قدرت خرید PPP در ۲۷ کشور عمده صادرکننده نفت [۴]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های بانک جهانی ترسیم شده است. وزن هر کشور برابر با سهم تولید آن کشور از ۲۷ کشور در هر سال است.

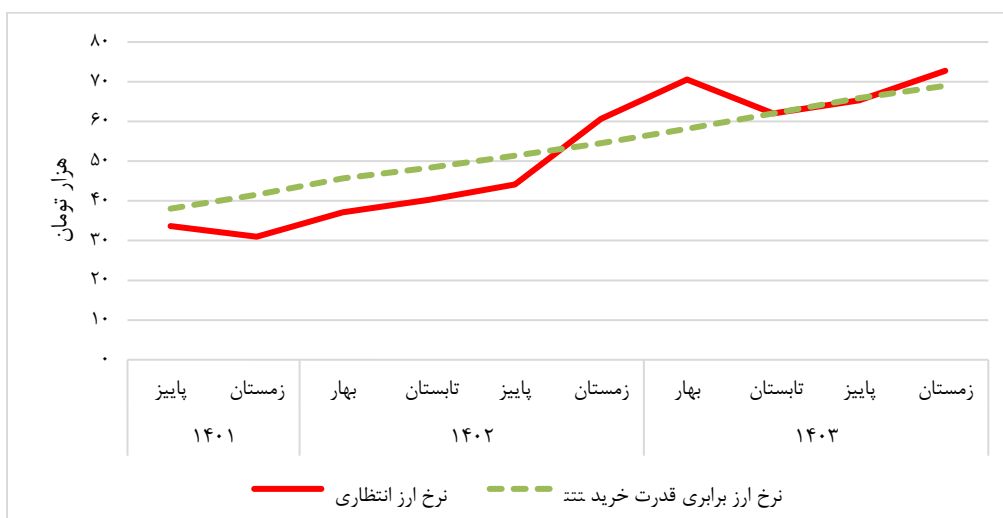
باوجود ادامه تورم‌های بالا در کشور، انتظار می‌رود در فاصله زمانی کوتاهی، روند رشد نرخ ارز و تورم در تناسب با یکدیگر قرار بگیرند [۵]. چنانچه شکل ۷ نشان می‌دهد، در تواتر ماهیانه، هرگاه نرخ ارز از تورم عقب مانده، در بازه چند فصل با رشدهای تدریجی یا با شیب تند به روند متناسب با تورم خود رسیده است. درنتیجه، بخشی از رشد نرخ ارز را در پاییز سال جاری باید به روند نرخ تعادلی ارز نسبت داد. چنانچه در شکل ۸ نیز مشاهده می‌شود، روند انتظاری نرخ ارز مشابه با نرخ ارز PPP افزایشی بوده که بیانگر آن است انتظارات جامعه نسبت به نرخ ارز در تناسب با روند تورم است. درنتیجه، مادامی‌که اقدام قابل باوری برای جامعه در خصوص عوامل شکل‌گیری تورم انجام نشود، نباید انتظار داشت که صرفاً با گفتار سیاستگذاری مبنی بر تثبیت نرخ ارز، انتظارات کنترل شود. شایان ذکر است که روند نرخ انتظاری شکل ۸ مبتنی بر افکارسنجی سال ۱۴۰۲ است که رخدادهای سیاسی و خارجی چون انتخابات آمریکا و رخدادهای منطقه‌ای در آن دوره به وقوع نپیوسته بود. طبیعی است که با وجود رخدادهای سیاسی و امنیتی سال جاری این انتظارات به سطوح بالاتری منتقل شده باشد. اما نکته حائز اهمیت آن است که انتظارات جامعه نیز روندی مشابه با روند تورم دارد.



شکل ۷. نمودار روند ماهیانه نرخ ارز حاصل از رابطه برابری قدرت خرید PPP و نرخ غیررسمی ارز

در بازه ۱۳۹۷-۰۱ تا ۱۴۰۳-۱۰ [۱], [۳], [۴]

یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های مرکز آمار و داده‌های بانک جهانی ترسیم شده است. تورم دی‌ماه ایران ۳ درصد فرض شده است. تورم نقطه‌به‌نقطه آمریکا مشابه با ماه دسامبر فرض شده است. به‌منظور قابل مقایسه بودن انحراف از روند نرخ ارز PPP در سال جاری با سال‌های اخیر، روند به‌صورت لگاریتمی ترسیم شده است.



شکل ۸. نمودار روند فصلی نرخ ارز حاصل از رابطه برابری قدرت خرید PPP و نرخ انتظاری ارز در بازه ۱۴۰۱-۰۳ تا ۱۴۰۳-۰۴

[۱], [۳], [۴]

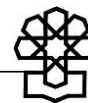
یادداشت: نمودارها با استفاده از داده‌های مرکز آمار و داده‌های بانک جهانی ترسیم شده است. تورم دی‌ماه ایران ۳ درصد فرض شده است. تورم نقطه‌به‌نقطه آمریکا مشابه با ماه دسامبر فرض شده است.

تکرار این نکته ضروری است که روند نرخ تعادلی ارز قابل استفاده برای پیش‌بینی دقیق نرخ ارز نبوده و صرفاً مورد استفاده برای تحلیل روند بلندمدت نرخ ارز است؛ زیرا اولاً نرخ تعادلی مانند نرخ ارز PPP صرفاً حساب جاری را لحاظ می‌کنند و آثار ناظر بر نوسانات حساب سرمایه را در نظر نمی‌گیرند و دوم اینکه این مدل‌ها نقص اساسی در لحاظ اثر انتظارات بر بازار ارز هستند که نقشی حیاتی در نوسانات نرخ ارز در ایران دارند. باین‌حال، همان‌طور که شکل‌های این بخش نشان داد، نرخ تعادلی ارز در کشورهای دارای تورم بالا مانند ایران درک خوبی از روند بلندمدت نرخ ارز ارائه می‌کنند. ابهامات متعددی نسبت به نرخ تعادلی ارز در ایران وجود دارد که در ادامه درباره برخی از مهم‌ترین آنها توضیحاتی ارائه می‌شود.

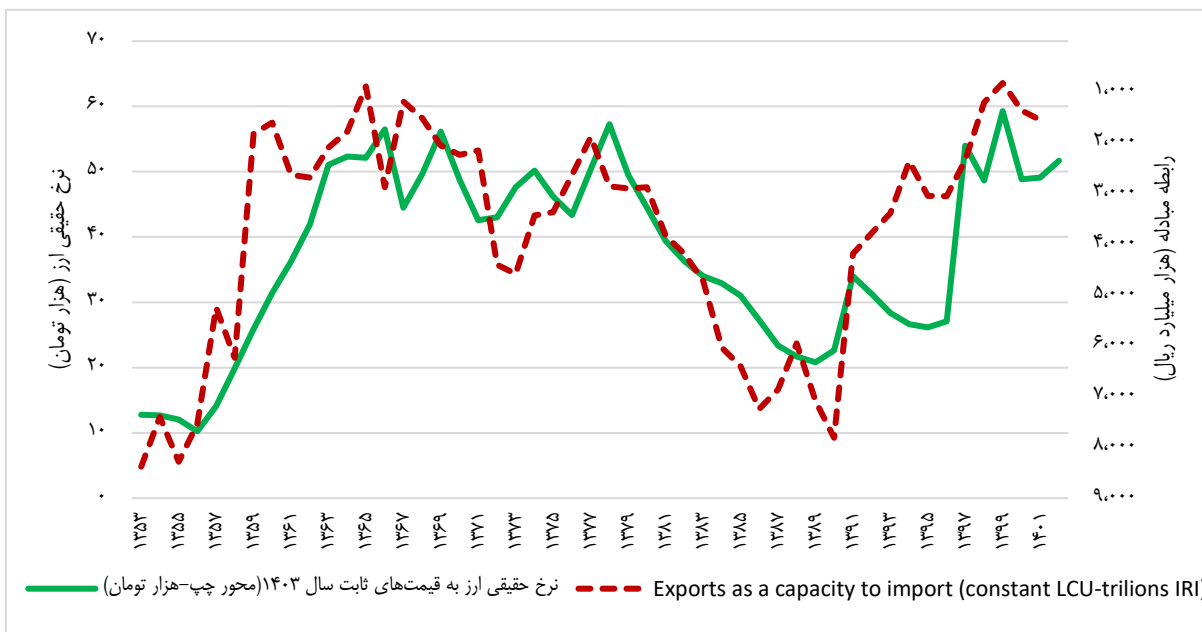
۱-۱-۲. ابهام ۱: قدرت توضیح‌دهندگی مدل PPP برای روند نرخ تعادلی ارز در ایران

مهم‌ترین دلیل و مبنای دفاع از تعیین دستوری نرخ ارز، امکان تثبیت نرخ ارز با وجود ادامه تورم و امکان کاهش شدید نرخ ارز و...، عدم تناسب نرخ ارز و تورم در ایران است. در شکل ۹ روند سالیانه نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ نمایش داده شده است. همان‌طور که در شکل ملاحظه می‌شود، نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ در نیمه اول دهه ۱۳۵۰ حدود ۱۲ هزار تومان است که به این معناست در صورت مبنا قرار دادن سال ۱۳۵۳، متوسط نرخ ارز در سال ۱۴۰۲ باید به جای ۵۲ هزار تومان، ۱۲ هزار تومان باشد. به‌طور مشابه، متوسط نرخ حقیقی ارز در دهه ۱۳۷۰ حدود ۵۰ هزار تومان است؛ یعنی با در نظر گرفتن این دهه به‌عنوان سال مبنا، نرخ ارز در سال ۱۴۰۲ باید حدود ۵۰ هزار تومان باشد. برخی با مبنا قرار دادن دهه ۱۳۵۰، نرخ ارز تعادلی را در سال ۱۴۰۲ زیر ۲۰ هزار تومان دانسته و مبالغ بیش از آن را به قدرت قیمت‌گذاری صادرکنندگان یا انتظارات نسبت داده، برخی نیز با مبنا قرار دادن سال‌های دهه ۱۳۷۰ قائل به آن‌اند که نرخ تعادلی سال ۱۴۰۲ برابر با ۵۰ هزار تومان و برخی دیگر با مبنا قرار دادن اواخر دهه ۱۳۸۰ به نرخ تعادلی ۲۰ هزار تومانی برای سال ۱۴۰۲ قائل‌اند.

از نگاه علم اقتصاد و ادبیات تجربی، در صورت برقرار بودن رابطه PPP، روند بلندمدت نرخ حقیقی ارز باید در سطح ثابتی قرار گیرد و صرفاً حول آن نوسان کند. به دلایل مختلفی چون اختلاف در رشد بهره‌وری کشورها و تغییر دائمی سطح رابطه مبادله، نرخ حقیقی ارز در سطح ثابتی قرار ندارد. در کشورهای نفتی، عمده دلیل ثابت نماندن سطح نرخ حقیقی ارز، تغییر سطح رابطه مبادله به‌دلیل تغییر در قیمت و ارزش صادرات نفتی است [7]–[5]. چنانچه در شکل ۱۰ ملاحظه می‌شود، در ایران به‌دلیل تغییر سطح رابطه مبادله (TOT)، که غالباً به‌دلیل تغییر ارزش حقیقی صادرات نفتی رخ می‌دهد، نرخ حقیقی ارز دچار تغییر سطح می‌شود. البته افزایش انواع هزینه‌های تجاری و ارزی ناشی از تحریم نیز بر رابطه مبادله مؤثر است؛ زیرا به‌ازای مقدار صادرات مشخص، امکان واردات کمتری به‌دلیل تخفیف‌ها و هزینه‌های دور زدن تحریم باید انجام شود. همان‌طور که در شکل ۹ ملاحظه می‌شود، رابطه مبادله در بازه ۱۴۰۲–۱۳۹۷ هم‌سطح با دهه ۱۳۶۰ و ۱۳۷۰ بوده و به همین دلیل نیز سطح متوسط نرخ حقیقی ارز نیز در این دوره‌ها یکسان است. به بیان دیگر، می‌توان گفت روند بلندمدت نرخ حقیقی ارز کاملاً متناسب با متغیرهای کلان اقتصادی است. قطع ارتباط بین نرخ حقیقی ارز و رابطه مبادله در بازه ۱۳۹۳–۱۳۹۶ به‌دلیل بالا بودن نرخ حقیقی سود سپرده بانکی رخ داده است. به بیان ساده، با توجه به شکل ۱۱ باید گفت



که سطح ارزش حقیقی صادرات نفتی پس از سال ۱۳۹۷ به حدود دهه ۱۳۷۰ رسیده و به همین دلیل نیز سطح نرخ حقیقی ارز در سال‌های پس از ۱۳۹۷ نیز به میزان دهه ۱۳۷۰ رسیده است.



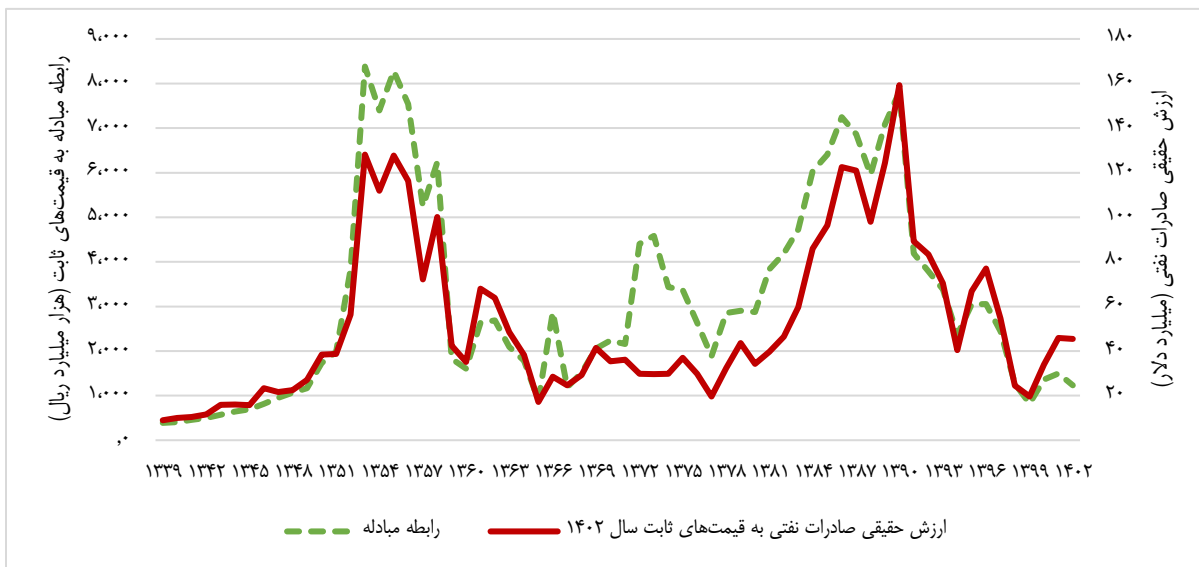
شکل ۹. نمودار نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ و معکوس رابطه مبادله درآمدي [۱], [۳], [۴]

یادداشت: منظور از رابطه مبادله درآمدي، میزان قدرت واردات به میزان مقدار مشخصی صادرات است. افزایش صادرات نفتی منجر به آن می‌شود بدون ایجاد

ارزش افزوده بیشتر، امکان واردات بیشتری به وجود آید. نرخ حقیقی ارز از رابطه $Real\ Exchange\ Rate_t = Nomianl\ Exchange\ Rate_t \times$

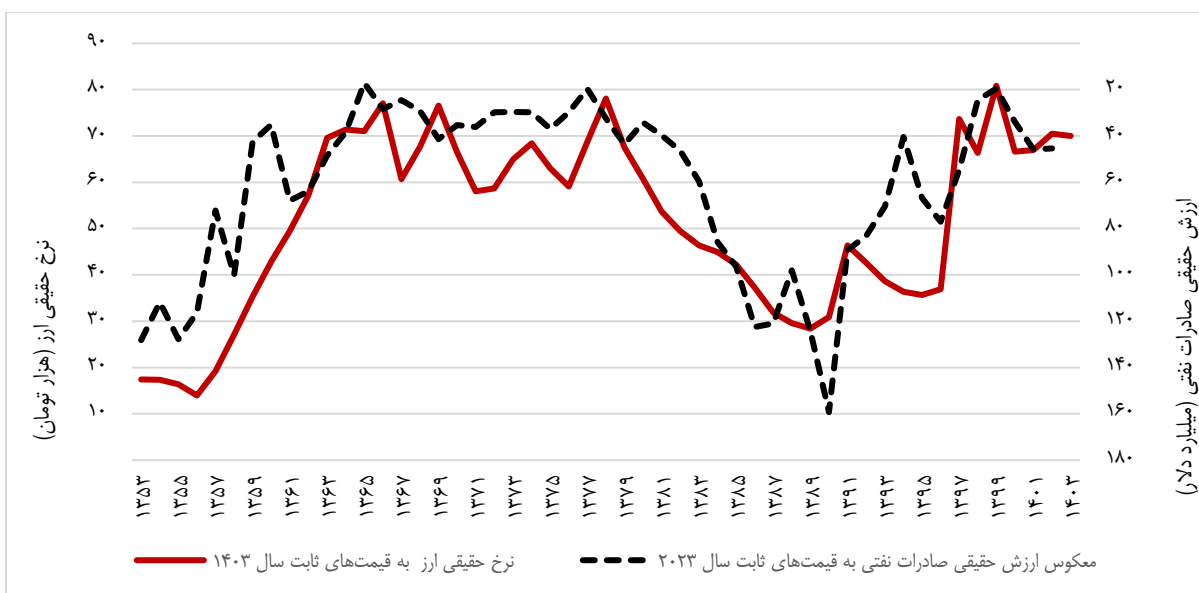
$$\frac{CPI_t^{US}}{CPI_t^{IR}} \times \frac{CPI_{1402}^{IR}}{CPI_{1402}^{US}}$$

به دست آمده است.



شکل ۱۰. نمودار نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۲ و معکوس رابطه مبادله درآمدی [۳], [۴]

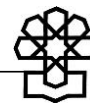
یادداشت: صادرات نفتی که با استفاده از CPI آمریکا حقیقی شده است. منظور از رابطه مبادله درآمدی، میزان قدرت واردات به میزان مقدار مشخصی صادرات است که در بانک جهانی تحت عنوان Exports as a capacity to import (constant LCU) گزارش می‌شود.



شکل ۱۱. نمودار نرخ حقیقی ارز به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۳ و معکوس ارزش حقیقی صادرات نفتی به قیمت‌های ثابت سال

۱۴۰۲ [۳], [۴]

یادداشت: صادرات نفتی که با استفاده از CPI آمریکا حقیقی شده است. نرخ حقیقی ارز سال ۱۴۰۳ با فرض نرخ ارز متوسط سال ۷۰ هزار تومان و تورم سالانه ۳۵ درصدی به دست آمده است.



به‌عنوان جمع‌بندی این بخش می‌توان گفت روند نرخ ارز در ۶ سال گذشته منطبق بر واقعیت‌های اقتصادی و متناسب با تورم و صادرات نفتی و رابطه مبادله بوده که بسته به وضعیت انتظارات و خروج سرمایه، نرخ ارز حول روند نوسان کرده است.

۲-۱-۲. ابهام ۲: علیت از تورم به نرخ ارز یا به عکس

این بحث بسیار مطرح می‌شود که علیت در ایران از سمت نرخ ارز به تورم است و اگر نرخ ارز را بتوان تثبیت کرد، تورم نیز از بین خواهد رفت و نرخ تعادلی ارز PPP هم تثبیت خواهد شد. درباره این ادعا چند نکته قابل ذکر است:

اول، به‌طور کلی رشد نرخ ارز مانند تورم ریشه در تقاضای کل و عرضه کل اقتصاد دارد و به‌عنوان یکی از متغیرهای اقتصادی در نسبت با متغیرهای اقتصادی تعیین شده است و این‌گونه نیست که کاملاً برون‌زا تعیین شود. اگر نرخ ارز کاملاً برون‌زا قابل تعیین بود، دولت‌ها، که طی چهار دهه، عمده ارز صادراتی را به‌طور مستقیم (قریب به ۷۵ درصد از منابع ارزی حاصل از صادرات نفتی بوده است) و غیرمستقیم در دست داشتند، نرخ ارز را ثابت نگاه می‌داشتند تا تثبیت نرخ ارز و پیرو آن تورم صفر درصد، مخارج دولت نیز ثابت باقی بماند و همچنین رضایت و رأی مردم را برای دفاع از دولت داشته باشند.

دوم، در دهه ۱۳۸۰، به‌واسطه وفور ارزهای نفتی (قریب به ۲۴۰ میلیارد دلار مداخله برای تثبیت نرخ ارز) نرخ ارز به مدت ۱۰ سال ثابت بود. اما طی این دهه متوسط سالیانه تورم حدود ۱۵ درصد بوده است. بنابراین، در صورت رشد بالای نقدینگی (تقاضای کل) نسبت به تولید (عرضه کل تولیدات داخلی)، نمی‌توان با افزایش عرضه ارز و تثبیت نرخ ارز تورم را نیز به صفر رساند.

سوم، از آنجا که نرخ ارز لنگر انتظارات قیمتی نزد آحاد جامعه است، تثبیت آن می‌تواند موجب کاهش انتظارات تورمی و در نتیجه کاهش تقاضای اعتبار و نقدینگی و کاهش دائمی سطح تورم شود. اما این کار زمانی مؤثر خواهد بود که تثبیت نرخ ارز ریشه در اصلاحات اقتصادی و چشم‌انداز مثبت در توسعه پایدار سرمایه‌گذاری و تولید کشور داشته باشد. در غیر این صورت، نه‌فقط کاهش تورم و تثبیت نرخ ارز تداوم نخواهد داشت، بلکه بحران‌های ارزی و حتی مالی را نیز به همراه خواهد داشت؛ کم‌اینکه در ایران دهه ۱۳۸۰ نیز تثبیت نرخ ارز نه‌فقط کاهش رشد نقدینگی را در پیش نداشت، بلکه رشد نقدینگی را افزایش داد که با شکل‌گیری پایه‌های ناترازی نظام بانکی هم‌زمان شد.

صندوق بین‌المللی پول IMF برای برخی کشورها، نظیر آمریکای جنوبی و ترکیه، برنامه «تثبیت مبتنی بر نرخ ارز ERBS»^۱ را توصیه کرد که به‌جز موارد معدودی همچون رژیم صهیونیستی با شکست همراه شد و آن کشورها را با بحران‌های دیگری نظیر بحران بانکی مواجه کرد (ملاحظه کنید [10]–[8]). شباهت علائم و شاخص‌های کشور در مقایسه با کشورهای دچار بحران بیانگر آسیب‌دیدگی نظام بانکی کشور به‌دلیل اجرای تثبیت نرخ ارز در دهه ۱۳۸۰ است که خارج از موضوع و حوصله گزارش حاضر است. بنابراین، اگر تثبیت نرخ ارز حاصل اقدامات اصلاحی واقعی در زمینه اصلاحات و ایجاد چشم‌انداز مثبت در جهت توسعه پایدار اقتصادی نباشد، مقطعی بودی و بحران ارزی به شکل جهش را در پی خواهد داشت که چرخه‌های تثبیت-جهش تجربه شده در چند دهه اخیر ایران مصداق آن است.

۲-۲. انتظارات ناشی از نااطمینانی‌های غیراقتصادی

بازار غیررسمی ارز به‌عنوان نوعی بازار دارایی، به‌شدت متأثر از انتظارات و نااطمینانی‌هاست. نکته مهم و شایان ذکر آن است که به‌لحاظ اقتصادی بین «انتظارات» و «عوامل رفتاری» تفاوت اساسی وجود دارد. درحالی‌که در اغلب موارد، شاهد آنیم که انتظارات به معنای عوامل رفتاری در نظر گرفته می‌شود. انتظارات به انتظار بنگاه‌ها و خانوار نسبت به متغیرهای اقتصادی در آینده بازمی‌گردد؛ به‌عنوان مثال، انتظار نسبت به تورم سال آینده، انتظار نسبت به میزان صادرات نفتی و انتظار نسبت به نرخ حقیقی سود سپرده. عوامل رفتاری مؤثر بر نرخ ارز نسبتی با متغیرهای اقتصادی و انتظارات ناظر بر این متغیرها ندارد و عمدتاً با تکنیک‌هایی نظیر تحلیل تکنیکال قابل تحلیل است. یکی از مهم‌ترین مصادیق اثر عوامل رفتاری بر نرخ ارز، رفتار رمه‌ای برای خرید ارز است که موجب پدید آمدن حباب مقطعی می‌شود. باید این نکته را متذکر بود که اثر عوامل رفتاری مقطعی و کوتاه‌مدت (در بازار ارز ایران معمولاً چند روز) است و نمی‌توان نرخ‌های ارزی فعلی در بازار غیررسمی را به عوامل رفتاری و شکل‌گیری حباب نسبت داد.

در شرایط تحریمی و فشارهای سیاسی-امنیتی متعدد، اخبار و رخداد‌های غیراقتصادی نقش قابل ملاحظه‌ای بر نرخ ارز خواهند داشت. انتخاب ترامپ به‌عنوان رئیس‌جمهور آمریکا و تجربه فشارهای اقتصادی و غیراقتصادی او و همچنین رخداد‌های منطقه‌ای محور مقاومت از جمله مهم‌ترین رخداد‌هایی است که بازار ارز را از مسیر تشدید نااطمینانی و انتظارات منفی متأثر کرده است. چنانچه در شکل ۲ ملاحظه شد، انتظارات و نااطمینانی‌ها از مسیرهای مختلفی بر موازنه‌پرداخت‌های خارجی و نرخ ارز اثر می‌گذارد.

۱-۲-۲. اثر انتظارات کاهش صادرات نفتی بر نرخ ارز

یکی از مهم‌ترین تهدیدهای خارجی که تأثیر بسزایی بر نرخ ارز دارد، کاهش صادرات نفتی ایران از طریق فشارهای آمریکاست. تجربه ریاست‌جمهوری دوره اول ترامپ و اظهارات او در خصوص ضرورت کاهش درآمدهای نفتی ایران، موجب شده است تا انتظارات افزایشی نرخ ارز به‌دلیل احتمال کاهش صادرات نفتی شکل بگیرد.

۲-۲-۲. اثر انتظارات بر خروج سرمایه به شکل افزایش نگهداری دارایی‌های خارجی

یکی از مصادیق خروج سرمایه، افزایش نگهداری دارایی‌های خارجی نسبت به دارایی‌های داخلی است. افزایش تقاضای خرید طلا و ارز در داخل کشور و افزایش نگهداری دارایی‌های خارجی چون املاک، سپرده و اوراق بهادار در خارج از کشور از جمله مصادیق خروج سرمایه ناشی از انتظارات منفی‌اند. ذکر این نکته ضروری است که در تعریف خروج سرمایه مؤلفه مقطع زمانی اهمیت دارد؛ زیرا افزایش خروج سرمایه با افزایش نگهداری دارایی‌های خارجی در مقطع زمانی مشخص، مانند روز، هفته، ماه و... مترادف است. به بیان ساده، حتی اگر طی یک روز نگهداری دارایی‌های خارجی افزایش پیدا کند، می‌توان به‌عنوان افزایش خروج سرمایه در نظر گرفت.

۳-۲-۲. اثر انتظارات بر خروج سرمایه به شکل عدم یا تأخیر در بازگشت ارز صادراتی یا کالاهای وارداتی

یکی از اشکال مهم خروج سرمایه، تأخیر در بازگشت ارز صادراتی به‌دلیل انتظار افزایش نرخ ارز در آینده است که به معنای



افزایش نگهداری دارایی‌های خارجی در یک مقطع زمانی است. به عنوان مثال، وقتی فقط یک ماه بازگشت ارز به تأخیر افتد، اثر معناداری بر نرخ ارز خواهد داشت. واردکنندگان نیز با این انتظار که نرخ ارز افزایش می‌یابد و می‌توانند کالاهای وارداتی را با نرخ بالاتری به فروش رسانند، ورود کالا به کشور را به تأخیر می‌اندازند. این تأخیر به معنای افزایش تقاضای واردات و فشار مضاعف بر نرخ ارز است.

۲-۲-۴. اثر انتظارات بر افزایش تقاضای واردات

وقتی انتظارات افزایشی بر بازار ارز حاکم می‌شود، تولیدکنندگان و بازرگانان تقاضای ارز خود را به تعجیل خواهند انداخت. برای مصون ماندن از افزایش نرخ ارز، اقدام به خرید ارز در بازار غیررسمی می‌کنند و پس از تأمین ارز در بازار رسمی، ارز دریافتی به نرخ رسمی را در بازار غیررسمی به فروش می‌رسانند.

۲-۳. افزایش تقاضای فصلی

به طور کلی، تقاضای ارز در نیمه دوم سال به دلیل انجام تسویه‌های آخر سال میلادی و چینی و همچنین سال شمسی، افزایش می‌یابد. بنابراین، بخشی از افزایش نرخ ارز را باید به افزایش تقاضای فصلی نسبت داد. نسبت به دو عامل رشد نرخ تعادلی ارز و انتظارات، این عامل اهمیت کمتری دارد.

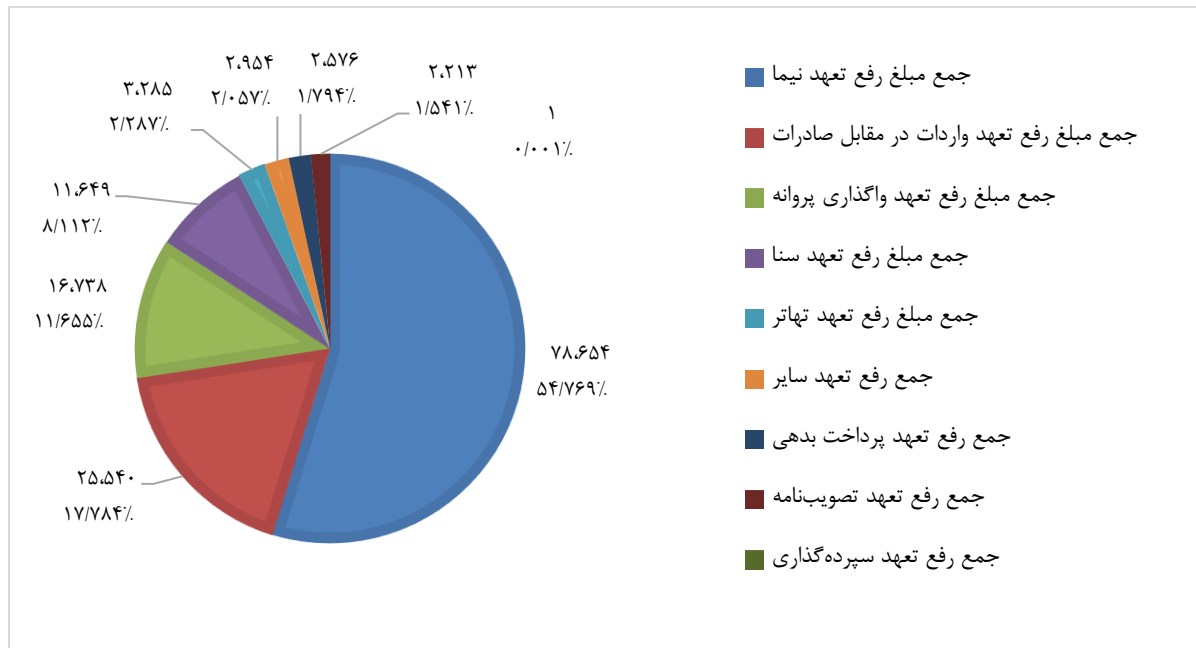
۲-۴. سیاست‌های ارزی - تجاری

سه عامل یاد شده در سه بخش گذشته، نیروی کافی را برای افزایش نرخ ارز داشته‌اند؛ اما سه سیاست ارزی - تجاری نیز بر فشار مضاعف بر نرخ ارز مؤثر بوده‌اند.

۲-۴-۱. ممنوعیت واردات در برابر صادرات غیر

یکی از رویه‌های تأمین ارز واردات و رفع تعهد ارزی صادرکننده، واردات در برابر صادرات غیر یا واگذاری پروانه صادراتی است. در این روش، صادرکننده و واردکننده بدون واسطه ارز را در نرخ توافق، که در حاشیه بازار آزاد است، مبادله می‌کنند. پس از مبادله، هر دو طرف در سامانه جامع تجارت اظهار می‌کنند. به این ترتیب، واردکننده کد ساتا^۱ برای ثبت منشأ ارز و اجازه ترخیص را دریافت کرده و صادرکننده نیز تعهد ارزی خود را مبنی بر بازگشت ارز ایفا کرده است. همان‌طور که در شکل ۱۲ ملاحظه می‌شود، ۱۲ درصد از مجموع رفع تعهد ارزی کشور در بازه ۱۴۰۲-۱۳۹۷ به شکل واردات در برابر صادرات غیر بوده است. البته این درصد در سال‌های نزدیک‌تر بیشتر بوده است. اگر میزان تأمین ارز سال ۱۴۰۳ با احتساب تخصیص ارز ترجیحی را ۷۰ میلیارد دلار در نظر بگیریم و حجم بازگشت ارز به شکل واردات در برابر صادرات غیر را نیز مشابه سال ۱۴۰۲ حدود ۱۳ درصد لحاظ کنیم، سهم این رویه در تأمین ارز را می‌توان حدود ۹ میلیارد دلار تخمین زد. این نوع رفع تعهد ارزی، که نقش مهمی در بازار غیررسمی ارز دارد، در اطلاعیه ۲۲ آذر ۱۴۰۳ بانک مرکزی و هم‌زمان با اعلام حذف سقف نیمایی و آغاز به کار بازار ارز تجاری، ممنوع شد.

۱. کدی است که بانک مرکزی پس از تأیید منشأ ارز صادر می‌کند.



شکل ۱۲. میزان بازگشت ارز به تفکیک انواع روش‌ها در بازه ۱۴۰۲-۱۳۹۷ (میلیون دلار) [۳]

یادداشت: شکل با استفاده از داده‌های بانک مرکزی ترسیم شده است. منظور از واردات در مقابل صادرات در شکل، واردات در برابر صادرات خود است و واگذاری پروانه به معنای واردات در برابر صادرات غیر است. در طرف واردات، مجموع دو روش به تأمین ارز اشخاص یا واردات در برابر صادرات معروف است.

در عمل، بخشی از صادرکنندگان ارز خود را در بازار غیررسمی به فروش می‌رسانند و واردکننده نیز از بازار غیررسمی ارز خود را تهیه و صرفاً کوتاژ را معامله می‌کردند. نفع فروش کوتاژ برای صادرکننده، رفع تعهد صادراتی بوده و نفع خرید کوتاژ برای واردکننده امکان ثبت منشأ ارز و اجازه ترخیص کالا است. قیمت کوتاژ بسته به قدرت چانه‌زنی دو طرف، عددی منفی تا مثبت است. در صورت وفور کوتاژ، این امکان وجود دارد که صادرکننده پولی به واردکننده بدهد تا اقدام به رفع تعهد ارزی کند. البته در غالب موارد، کوتاژ به مثابه مجوز یا سهمیه واردات عمل می‌کند و قیمت مثبت دارد. عرضه‌کنندگان ارز از کانال رویه واردات در برابر صادرات غیر عمدتاً شامل صادرکنندگان خرد می‌شوند. با توجه فروش ارز خود به شکل توافقی و در حاشیه بازار غیررسمی، با افزایش نرخ ارز انگیزه بیشتری برای صادرات و بازگشت ارز می‌یابند. پس از اطلاعیه بانک مرکزی، به دلیل نرخ پایین بازار ارز تجاری نسبت به بازار غیررسمی ارز، این صادرکنندگان عرضه خود را کاهش داده‌اند. از آنجا که عمده ارز عرضه شده در بازار ارز تجاری مربوط به بانک مرکزی و پتروشیمی‌هاست که در نرخ پایین عرضه می‌شوند و تقاضای ارز وارداتی در این بازار از کانال ثبت سفارش و تخصیص محدود شده‌اند، قیمت پایانی در بازار ارز تجاری افزایش نمی‌یابد تا برای عرضه صادرکنندگان خرد جذاب باشد.

نقد اصلی به بانک مرکزی در ممنوعیت واردات در برابر صادرات غیر آن است که عرضه ارز را از این رویه مختل کرده است. در حالی که این رویه در حال تأمین ارز تقاضاهای وارداتی نسبتاً لوکسی، مانند قطعات خودرو، قطعات الکترونیکی و گوشی همراه لوکس، را پوشش می‌داد که تمایل به پرداخت بالایی برای ارز دارند. در شرایط گذار به ساختار ارزی جدید و نوسانات



بازار ارز به دلایل خارجی، بهتر بود تا رویه واردات در برابر صادرات غیر ادامه پیدا کند و به عنوان آخرین رویه و پس از اصلاحات بازار ارز تجاری به خصوص اصلاح نرخ ارز، به بازار ارز تجاری منتقل شوند؛ درحالی که این رویه به عنوان اولین رویه به بازار ارز تجاری منتقل شد. گفتنی است که این رویه ابزار مناسبی برای کنترل نرخ ارز در بازار غیررسمی بوده است و حتی می توان به صورت مقطعی از افزایش سهم آن برای کنترل بازار غیررسمی استفاده کرد.

گفتنی است که پیش تر نیز محدود کردن رویه واردات در برابر صادرات غیر در نسبت با رویه واردات در برابر صادرات خود موجب شده بود که واردکنندگان به صادرکنندگان غیرتخصصی یا صادرکنندگان به واردکنندگان غیرتخصصی تبدیل شوند. به عنوان مثال، واردکنندگان اقلامی چون خودرو، گوشی همراه لوکس، قطعات خودرو و...، به دلیل حاشیه سود ریالی بالا، حاضر به فروش محصولات خشکبار در بازارهای خارجی به قیمت پایین هستند تا زودتر دسترسی به واردات داشته باشند. این مسئله موجب تخریب بازار خارجی برای صادرکنندگان دیگر شده است.

۲-۴-۲. تمدید مجوز واردات موسوم به ۱۰-۹۰

به دلیل صفهای طولانی تأمین ارز (که مهم ترین دلیل آن وجود نرخهای دستوری جذاب برای واردات است) و درعین حال نیاز تولیدکنندگان به ماشین آلات و مواد واسطه و اولیه برای جلوگیری از تعطیلی بنگاه، این اجازه به برخی تولیدکنندگان داده شده است که بدون ثبت منشأ ارز به ترخیص ۹۰ درصد کالا یا ۱۰۰ درصد (بسته به شرایط) کالاها اقدام کنند. این مجوز بدان معناست که واردکنندگان می توانند از بازار غیررسمی ارز تهیه و اقدام به واردات کنند. تمدید این مجوز در اواخر فصل پاییز را می توان از دیگر عوامل تشدید فشار به نرخ ارز در بازار غیررسمی دانست مطلوب آن بود که در شرایط گذار و نوسانی فعلی، مجوزها به صورت موردی اعطا شود و مشمول بخش کوچکی از اقلام باشد.

۲-۴-۳. ایجاد صفهای طولانی تأمین در دو سال اخیر

در دو سال اخیر، به دلیل اصرار به تداوم اعمال سقف دستوری نرخ ارز در سامانه نیما و جذابیت این نرخ برای واردات، صفهای طولانی برای دریافت این رانت شکل گرفت. به طور طبیعی و با توجه به گستره اقلام وارداتی، امکان تشخیص اینکه چه تقاضایی برای تولید ضروری است و چه وارداتی برای بهره مندی از رانت است، برای سیاستگذاری وجود ندارد. بانک مرکزی و وزارت صمت برای مقابله با فشار تقاضای این صف تأمین ارز، محدودیت بر سر راه ثبت سفارش و تخصیص را افزایش دادند. به طور قطع، بخشی از این صف مربوط به وارداتی است ضروری تولید بوده و واردکننده حاضر است در نرخهای بالا نیز خریداری کند و با افزایش سقف نیمایی از آن خارج نشود. حال آنکه نرخ پایانی ارز در بازار ارز تجاری به دلیل فروش ارز توسط بانک مرکزی و شرکتهای پتروپالایشی در نرخهای پایین و محدودیت تخصیص و ثبت سفارش رشدی ندارند تا همچنان نرخ رسمی فاصله معناداری با بازار غیررسمی داشته و ایستادن در صف خرید ارز رسمی برای بهره بردن از رانت به صرفه باشد.

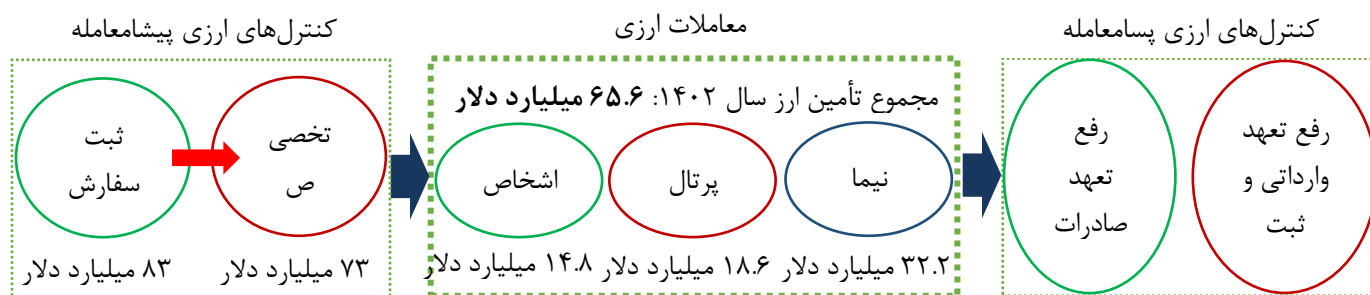
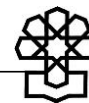
۵-۲. چشم‌انداز روند و نوسانات نرخ ارز

در حال حاضر، نرخ ارز در سطوحی بالاتر از روند تعادلی بلندمدت خود به میزان تقریبی ۲۰ تا ۳۰ درصد قرار دارد. این پدیده به دلیل انتظارات و تقاضای فصلی رخ داده است که البته وزن عامل انتظارات به مراتب بیشتر از اثر تقاضای فصلی است. پس از عبور از زمان انتهای سال و تعطیلات عید نوروز، اثرهای فصلی از بین می‌رود و در صورت تغییر نکردن دیگر متغیرها و رخدادهای سیاسی و تعدیلات انتظارات ناشی از آن، نرخ ارز ممکن است روندی کاهشی طی کند و دامنه نوسانات آن نیز محدودتر شود. گفتنی است که نباید انتظار داشت کاهش نرخ ارز ناشی از کاهش اثرهای فصلی به میزان زیادی باشد.

انتظارات نسبت به کاهش صادرات نفتی، افزایش شدت خروج سرمایه به دلیل افزایش نااطمینانی‌های سیاسی و اقتصادی، افزایش هزینه‌های تجاری، افزایش نوسانات نرخ ارز، افزایش زمان دسترسی به ارز برای واردات، افزایش سطح تورم و...، موجب قرار گرفتن نرخ ارز در سطوحی بالاتر از روند تعادلی بلندمدت آن شده است. ادامه این شرایط اولاً به درستی یا نادرستی انتظارات در ماه‌های آتی و دوماً به تشدید یا تضعیف سطح نااطمینانی ناشی از مسائل سیاسی و غیراقتصادی بستگی دارد. در صورت تطابق انتظارات شکل گرفته با تغییرات اقتصادی در آینده، نباید انتظار داشت که نرخ ارز به روند تعادلی خود بازگردد. به عنوان مثال، یکی از مهم‌ترین مصادیق انتظارات، انتظار نسبت به کاهش یا افزایش صادرات نفتی در آینده است. اگر در آینده مشخص شود که مطابق انتظار صادرات نفتی کاهش یافته است، نباید انتظار کاهش نرخ ارز به روند تعادلی بلندمدت را داشت. به عکس، اگر در آینده مشخص شود که صادرات نفتی طبق انتظارات کاهش نخواهد داشت، نرخ ارز روند کاهشی به سمت روند بلندمدت نرخ ارز را خواهد داشت. از طرفی، اثر افزایشی یا کاهشی ناشی از تشدید یا تضعیف نااطمینانی‌های سیاسی و غیراقتصادی از دیگر متغیرهای اثرگذار بر روند نرخ ارز خواهد بود که اثر مستقیم بر نرخ ارز خواهد داشت.

۳. ساختار نظام ارزی کشور

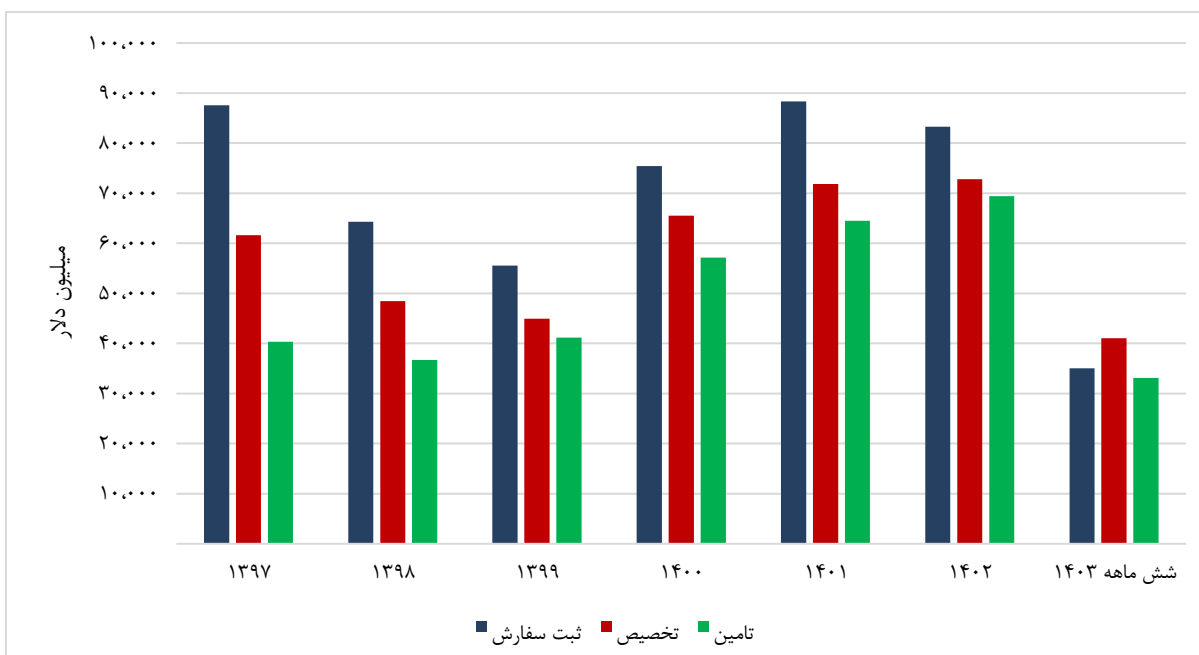
برای درک بهتر اصلاحات انجام شده در نظام ارزی رسمی کشور، لازم است که تصویری کلان از فرایندهای تجاری و ارزی ارائه شود. با محور قرار دادن بخش معاملات ارزی، همان‌طور که در مشاهده می‌شود، به‌طور کلی فرایندهای ارزی را می‌توان به سه بخش تقسیم کرد: پیش‌معامله، معاملات ارزی، پس‌معامله.



شکل ۱۳. تصویری کلان از فرایندهای تجاری و ارزی

مأخذ: یافته‌های گزارش.

در وضعیت عادی و غیرتحریمی، «کنترل‌های ارزی»^۱ به شکل الزام به ثبت سفارش، دریافت تخصیص، ثبت منشأ ارز، رفع تعهد وارداتی و رفع تعهد صادراتی (الزام به بازگشت ارز یا پیمان‌سپاری) وجود نداشت. بانک مرکزی به‌عنوان بازارساز، صرفاً از طریق مداخله متعارف به شکل خرید و فروش ارز در بازار ارز به مدیریت نوسانات نرخ ارز اقدام می‌کرد. پس از اعمال تحریم‌ها، به‌دلیل بی‌کفایتی ابزار خرید و فروش ارز، برخی کنترل‌های ارزی به مثابه ابزار نامتعارف برای مدیریت نوسانات نرخ ارز طراحی و اعمال شد. به بیان ساده، کنترل‌های ارزی از طریق اعمال کنترل در میزان ورود «تقاضا» و «عرضه» ارز به بازار رسمی ارز، امکان کنترل نرخ ارز در بازار رسمی را می‌دهند. در حال حاضر، در کنار ممنوعیت‌های وارداتی و خروج سرمایه، و الزام به رفع تعهد واردات (الزام به واردات کالاها در زمان مقرر)، ابزار ثبت سفارش و تخصیص ارز به‌عنوان مهم‌ترین ابزار کنترل تقاضای ارز بوده و در سمت عرضه نیز، الزام به بازگشت ارز یا همان رفع تعهد صادراتی (بازگشت ارز در زمان، روش و میزان مقرر) به‌عنوان مهم‌ترین ابزار مورد استفاده قرار گرفته است. شکل ۱۴ روند ثبت سفارش، تخصیص و تأمین را از سال ۱۳۹۷ تا شهریور سال ۱۴۰۳ نمایش می‌دهد.



شکل ۱۴. نمودار روند سالیانه ثبت سفارش، تخصیص و تأمین در بازه ۱۳۹۷ تا تابستان ۱۴۰۳

مأخذ: نمودار با استفاده از داده‌های بانک مرکزی و وزارت صمت ترسیم شده است.

تا پیش از بازار تجاری ارز، غالب معاملات ارزی و تأمین ارز در قالب سه رویه پرتال ارزی، سامانه نیما و اشخاص (توافقی) صورت می‌گرفته است. نظر به اهمیت فهم کارکرد این سه رویه در تأمین ارز در شناخت بازار ارز تجاری، در ادامه به معرفی ساختار این سه رویه پرداخته می‌شود.

۳-۱. پرتال ارزی

پرتال ارزی در تاریخ ۱۹ بهمن‌ماه ۱۳۹۰ و هم‌زمان با آغاز نوسانات ارزی ابتدای دهه ۱۳۹۰ به‌منظور افزایش نظارت‌پذیری فرایندهای ارزی-تجاری، اعمال کنترل‌های ارزی و اتصال دیگر نهادهای دخیل در امر تجارت، یعنی وزارت صمت و گمرک راه‌اندازی شد. پرتال ارزی حاصل اتصال هشت سامانه مجزا از مرحله ثبت سفارش و تخصیص تا ثبت منشأ ارز و رفع تعهد ارزی است. به‌نوعی، پرتال ارزی مانند سامانه جامع تجارت فعلی شامل سامانه‌های مختلفی است. در این سامانه قرار بود تا ارزهای صادراتی در اختیار بانک مرکزی و دیگر صادرکنندگان به‌طور کاملاً نظارت شده تبدیل به واردات شود. در حال حاضر، به‌دلیل جایگزینی سامانه جامع تجارت، هشت سامانه یادشده تحت این سامانه جامع فعالیت می‌کنند و پرتال ارزی صرفاً برای تأمین ارز واردات ازسوی بانک مرکزی مورد استفاده قرار می‌گیرد. به‌عنوان مثال، تأمین ارز ترجیحی ۲۸۵۰۰ تومانی تحت این ساختار صورت می‌گیرد که عمده عرضه بانک مرکزی نیز با این نرخ است.

بانک مرکزی در رویه پرتال ارزی ثبت می‌کند که به‌عنوان مثال شرکت بازرگانی دولتی برای واردات گندم از طریق بانک مرکزی با نرخ ترجیحی تأمین ارز شده است. در نتیجه، پرتال ارزی صرفاً محل ثبت دریافت‌کنندگان ارز بانک مرکزی



در نرخ مشخص بوده و کارکردی به عنوان یک بازار ارز ندارد. در شرایط دسترسی به نظام پرداخت بین‌المللی متعارف، بانک مرکزی ارز درخواستی شرکت بازرگانی دولتی را از حساب خود نزد بانک‌های خارجی به صادرکننده خارجی منتقل می‌کند، اما در شرایط تحریمی از مسیرهای غیررسمی و با واسطه این انتقال صورت می‌گیرد. در حال حاضر، بانک مرکزی به عنوان تنها عرضه‌کننده ارز در پرتال ارزی در نرخ مشخصی تأمین ارز متقاضیان را انجام می‌دهد که عمدتاً واردکنندگان کالاهای اساسی مشمول ارز ترجیحی را شامل می‌شود. در نتیجه، بانک مرکزی از این بستر استفاده می‌کند تا اقدام به توزیع ارز در نرخ معین کند و هیچ نرخ دیگری در این سازوکار کشف نمی‌شود.

۲-۳. سامانه نیما

سامانه نیما، که از سال ۱۳۹۷ رونمایی شد، شامل دو بخش است: نیمای صادرات و نیمای واردات. **نیمای صادرات.** در نیمای صادرات، صادرکننده تقاضای فروش ارز خود را همراه با مشخصات و بدون نرخ پیشنهادی به صرافان و بانک‌های مجاز به خرید ارز در سامانه ارسال می‌کند. صرافان و بانک‌ها پیشنهاد خرید خود را به صادرکننده ارسال می‌کنند که در آن نحوه تحویل ارز و نرخ پیشنهادی اعلام شده است. گفتنی است که هر دو طرف در بخش توضیحات قادر به ارائه اطلاعات تکمیلی‌اند و نسبت به یکدیگر می‌توانند آشنایی کاملی داشته باشند. صادرکننده از پیشنهادهای ارائه شده، وارد معامله با یک یا چند صراف یا بانک می‌شود. به دلیل قدرت چانه‌زنی بالاتر صادرکننده، معمولاً ابتدا ریال به حساب صادرکننده واریز می‌شود و صادرکننده بعد از آن اقدام به انتقال ارز به نفع بانک یا صراف می‌کند. صادرکننده و بانک یا صراف این امکان را دارند که از قبل معامله کرده باشند و بعد برای صرفاً ثبت معامله به نیما مراجعه کنند. از این نظر، سامانه نیما می‌تواند صرفاً جایگاه ثبت پسینی معاملات را داشته باشد. از سال ۱۴۰۱، در نیمای صادرات سقف پیشنهادی نرخ ارز در حدود ۴۰ هزار تومان اعمال شد تا امکان پیشنهاد بالاتر از این نرخ وجود نداشته باشد.

نیمای واردات. در نیمای واردات، واردکننده تقاضای خرید ارز (میزان، نوع و مقصد ارز) را به بانک‌ها و صرافی‌ها ارسال می‌کند. صرافان و بانک‌ها پیشنهادهای قیمتی، کارمزد ریالی و ارزی را به این تقاضا ارسال می‌کنند. سپس واردکننده از بین پیشنهادهای ارائه شده یک یا چند پیشنهاد را برمی‌گزیند. به طور معمول، ابتدا واردکننده ریال را به حساب صراف یا بانک واریز و سپس حواله ارزی خود را دریافت می‌کند. هر دو طرف امکان شناخت دارند. در این بخش از سامانه نیما نیز ممکن بود که معامله در پشت سامانه انجام شده و صرفاً ثبت آن در سامانه انجام شده باشد. از سال ۱۴۰۱، صراف و بانک در ارائه پیشنهاد قیمتی به واردکننده در سامانه محدود بودند.

به طور کلی می‌توان گفت که سامانه نیمای نوعی سکو برای آشنایی صادرکننده- صراف/ بانک و واردکننده- صراف/ بانک و همچنین ثبت معاملات بوده است. در هریک از نیمای صادرات و نیمای واردات بازرگان با بانک‌ها و صرافی‌ها ارتباط گرفته و در خارج از سامانه به معامله و جابه‌جایی ارز و ریال و به ثبت اطلاعات معامله در نیما اقدام می‌کنند. **معاملات در این رویه نیز عملاً حاصل توافق خارج از سامانه است و نمی‌توان عنوان بازار به آن داد.** اقتضای سامانه نیما این است

که به‌طور معمول، فاصله واریز ریال و حواله‌کرد ارزی طولانی و مدت‌زمان آن با نااطمینانی همراه است. این امکان نیز وجود دارد که صادرکننده بدون وجود ارز در دسترس، به فروش ارز (خالی فروشی) یا معاملات پشت سامانه برای استفاده از رانت ناشی از مابه‌التفاوت نرخ نیمایی و غیررسمی اقدام کند. در نتیجه، امکان سوءاستفاده و انحراف اعطای ارز ارزان در بستر نیما وجود دارد.

۳-۳. اشخاص

در تأمین ارز اشخاص دو حالت ممکن است. اول، صادرکننده می‌تواند پس از ثبت سفارش و دریافت تخصیص، به واردات معادل ارزش صادراتی خود اقدام کند (واردات در برابر صادرات خود). دوم، صادرکننده می‌تواند بی‌واسطه با توافق با یک واردکننده ارز خود را در نرخ توافقی به فروش رساند و از این طریق به رفع تعهد ارزی اقدام کند (واردات در برابر صادرات دیگران). در این بستر نیز عملاً بازار سازمان‌یافته و استانداری رسمی ایجاد نمی‌شود که قادر به رهبری قیمت باشد و ابزار مؤثری به بانک مرکزی برای بازسازی بدهد. اتفاق شایعی که در این ساختار روی می‌دهد آن است که واردکننده، که به دلایل مختلف موفق به تأمین ارز نشده است، ارز مورد نیاز را از بازار غیررسمی تهیه می‌کند و صادرکننده هم ارز خود را در همین بازار می‌فروشد و آنچه در این رویه به‌عنوان معامله ثبت می‌شود صرفاً معامله‌ای صوری است که به لاشه‌فروشی یا کوتاژفروشی معروف است. دلیل این ثبت صوری برای واردکننده ثبت منشأ ارز و برای صادرکننده رفع تعهد ارزی است.

۳-۴. بازار ارز تجاری

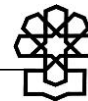
ساختار تأمین ارز در رویه‌های پرتال ارزی، سامانه نیما و ارز اشخاص واجد اشکالات متعددی‌اند که عمده‌تاً ریشه در این دارند که خروجی این رویه‌ها منجر به بازار ارز از نوع OTC می‌شوند؛ درحالی‌که بازار رسمی ارز کشور با خلأ بازار ارز از نوع «بازار مبادله‌ای»^۱ مواجه است. بازار مبادله‌ای امکان‌های بسیاری پیش‌روی سیاستگذاری قرار می‌دهد تا با تعریف قراردادهای متنوع و پوشش انواع مبادله‌گران بازار ارز کاراتر، قابل پیش‌بینی‌تر و با نوسانات کمتری را ایجاد کند. برخی اشکالات را می‌توان به این شرح نام برد.

فقدان بازار رسمی ارز کارا و ناگزیر بودن بانک مرکزی به مداخله در بازارهای غیررسمی؛

- عدم امکان زیرساخت بازاری برای کاهش قدرت رهبری قیمت بازار غیررسمی ارز؛
- تاخیر قابل توجه در انتقال ارز (صادرکننده به صراف/ بانک یا صراف/ بانک به واردکننده) و امکان خالی‌فروشی ارز و ایجاد پرونده‌های متعدد قضایی؛

- عدم امکان توسعه مشتقات ارزی به‌منظور پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز (موضوع تبصره ماده (۲۰) [قانون رفع موانع](#)

[تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور](#)؛



- عدم امکان انعقاد توافقات کلان بین‌المللی با شریک‌های تجاری برای اصلاح نظام پرداخت‌های بین‌المللی؛
- فقدان بازار عمده‌فروشی یا بین‌بانکی ارز و وابستگی به کشورهای متخاصم در تسویه بین‌بانکی و بین‌صرافی.

همان‌طور که بیان شد، بستر تأمین ارز پرتال، اشخاص و نیما، هیچ‌کدام بازار ارز به شکل «بازار مبادله‌ای» ارز نبوده و ابزار لازم را برای بازسازی و نظارت بانک مرکزی را تأمین نمی‌کردند. منظور از «بازار مبادله‌ای» بازاری است که دارای ساختار سازمان‌یافته، کشف قیمت مبتنی بر جورسازی (مچینگ)، اتاق پایپای و قراردادهای استاندارد باشد.

مهم‌ترین مانع برای داشتن بازار مبادله‌ای ارز، مسئله ناهمگنی ارزها و ریسک و هزینه متفاوت نگهداری و انتقال ارزها در سایه تحریم است. بازار توافقی به‌مثابه بازار مبادله‌ای است که مسئله ناهمگنی نوع و ریسک ارزها را با تجمیع ارزها (Pooling) در بانک‌ها حل کرده است. واردکنندگان دارای تخصیص و صادرکنندگان دارای کوتاژ صادراتی می‌توانند از طریق کارگزاری بانک‌ها به خرید فروش ارز اقدام کنند.

تابلوی معاملاتی در این بازار، مانند تابلوی بورس تهران است؛ با این تفاوت که سفارش‌های خرید و فروش برای بانک‌ها قابل مشاهده نیست. از آنجا که بانک‌ها ضامن واردکننده و صادرکننده‌اند، مسائلی چون تأخیر در واریز ارز و خالی‌فروشی و امکان ثبت صوری معاملات وجود ندارد. نکته حائز اهمیت دیگر آن است که بانک مرکزی قادر به ایجاد اتاق پایپای بین‌بانکی در این ساختار جدید است که می‌تواند به‌عنوان بازار عمده‌فروشی ارز محل مداخلات مؤثر بانک مرکزی قرار گیرد. همگنی ارز و کشف قیمت به شکل جورسازی این امکان را می‌دهد تا بانک مرکزی قادر به طراحی انواع ابزارها و مشتقات ارزی برای بازسازی باشد. البته همه این فواید در صورتی ممکن است که بازار فاقد هرگونه مداخله قیمتی دستوری یا دست‌کاری قیمتی باشد و به‌طور مداوم با اصلاحات گسترش معاملات و قراردادهای تعمیق و کاراتر شود. این بازار را باید به‌عنوان گامی مثبت در ایجاد بازار رسمی در نظر گرفت تا بتواند پس از دهه‌ها فقدان بازار ارز رسمی کارا، رهبری قیمت را تاحد خوبی از بازار غیررسمی به خود انتقال دهد.

۵-۳. نقدهای ناظر بر اجرای بازار ارز تجاری

به‌طور کلی، ایجاد بازار ارز تجاری به‌عنوان گامی مهم در راستای ایجاد بازار مبادله‌ای ارز، اقدامی قابل دفاع است. در این بخش برخی انتقادات وارد بر اجرای این اصلاحات مورد بحث قرار می‌گیرد که نافی درستی شکل دادن بازار ارز تجاری نیست. نظر تجربه چرخه‌های تثبیت-جهش از سال ۱۳۹۷ و احتمال تکرار جهش در نیمه دوم سال ۱۴۰۳ و پیش‌بینی نااطمینانی‌های حاصل از رخدادهای سیاسی و منطقه‌ای در این سال، وقوع افزایش نرخ ارز و تشدید نوسانات ارز امری قابل پیش‌بینی بوده است. به همین دلیل، باید اصلاحات ساختاری بازار ارز در دوران ثبات نسبی سال ۱۴۰۲ و نیمه اول سال ۱۴۰۳ صورت بپذیرد. از طرفی، حذف سقف نیما و هر نوع مداخله قیمتی به‌عنوان پیش‌شرط تشکیل بازار ارز مبادله‌ای باید پیش از نیمه دوم سال ۱۴۰۳ انجام می‌شد. بالاین‌حال، تعویق انجام اصلاحات نیز قابل توصیه نبود؛ زیرا امکان تشدید نااطمینانی‌ها وجود دارد. با این مقدمه، در ادامه به برخی از انتقادات نسبت به اصلاحات ساختاری پرداخته می‌شود.

۱-۵-۳. عدم اصلاح تدریجی ساختاری

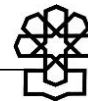
در شرایط تحریمی و عدم دسترسی به نظام پرداخت بین‌المللی متعارف و کسری و در معرض شوک بودن موازنه پرداخت‌های خارجی که با ناهمگنی ارزهای سمت عرضه و تقاضاهای ارز همراه است، اصلاحات ساختاری باید به شکل تدریجی انجام گیرد. درحالی‌که در تشکیل بازار ارز تجاری به شکل کنونی، دو رویه تأمین ارز نیمایی و واردات در برابر صادرات غیر، در بازه زمانی کوتاهی حذف می‌شوند. ویژگی‌های مثبت و لزوم داشت بازار مبادله‌ای به معنای نفی منافع بازار ارز به شکل OTC نیست؛ به‌ویژه آنکه شرایط اقتصادی و ترتیبات ارزی داشتن بازار OTC ارزی را اقتضا می‌کند. فعالان تجاری به اندازه کافی با محدودیت‌های ناشی از تحریم و اعمال کنترل‌های ارزی درگیرند و نباید دشواری‌های امر تجارت را با اعمال محدودیت‌های دیگر افزایش داد. به‌طور خلاصه، بهتر بود که رویه تأمین ارز از طریق بازار ارز تجاری به تدریج افزایش پیدا کرده و به تدریج و با رفع اشکالات احتمالی و نوسانات ارزی، افزایش پیدا کند.

۲-۵-۳. حذف رویه واردات در برابر صادرات غیر

رویه واردات در برابر صادرات غیر، خود روشی برای تشویق به بازگشت ارز به چرخه اقتصادی توسط صادرکنندگان خرد و صادرکنندگانی است که درجه خام‌فروشی آنها کمتر است. از طرفی پاسخ مناسبی به ناهمگنی تقاضای ارز است. به‌عنوان مثال، متقاضیان واردات گواشی همراه، لوازم رایانه‌ای، خودرو و قطعات منفصله خودرو، به‌دلیل حاشیه سود بالای ریالی (به دلیل محدودیت در عرضه) تمایل به پرداخت بالایی برای خرید ارز صادراتی دارند. در این رویه، با فروش ارز صادرکنندگان به واردکنندگان این اقلام، بخشی از رانت واردات به صادرکننده منتقل می‌شود.

رویه واردات در برابر صادرات غیر، ابزار مناسبی برای مداخله در بازار غیررسمی حواله محسوب می‌شود. بدین‌نحو که بانک مرکزی می‌تواند با افزایش سهم آن از تأمین و رفع تعهد ارز در مقاطع خاص نظیر شوک‌های مقطعی، عرضه ارز حواله را افزایش دهد و بخش مهمی از تقاضای غیررسمی ارز را، که مربوط به تقاضای تجاری است، پوشش دهد. مزیت این مداخله نسبت به مداخلات بانک مرکزی آن است که معادل فروش ارز در رویه واردات در برابر صادرات غیر، کالا از مبادی رسمی وارد کشور خواهد شد. از طرفی، برخلاف سفته‌بازان که می‌توانند تشدیدکننده نوسانات ارزی باشند، فعالیت صادرکنندگان در نوسانات ارزی در راستای کاهش دامنه نوسانات ارزی است؛ زیرا صادرکنندگان تمایل دارند در افزایش قیمت‌هایی که فاصله زیادی با نرخ تعادلی دارند به‌عنوان فروشنده ظاهر شوند تا از فرصت پیش‌آمده استفاده کنند.

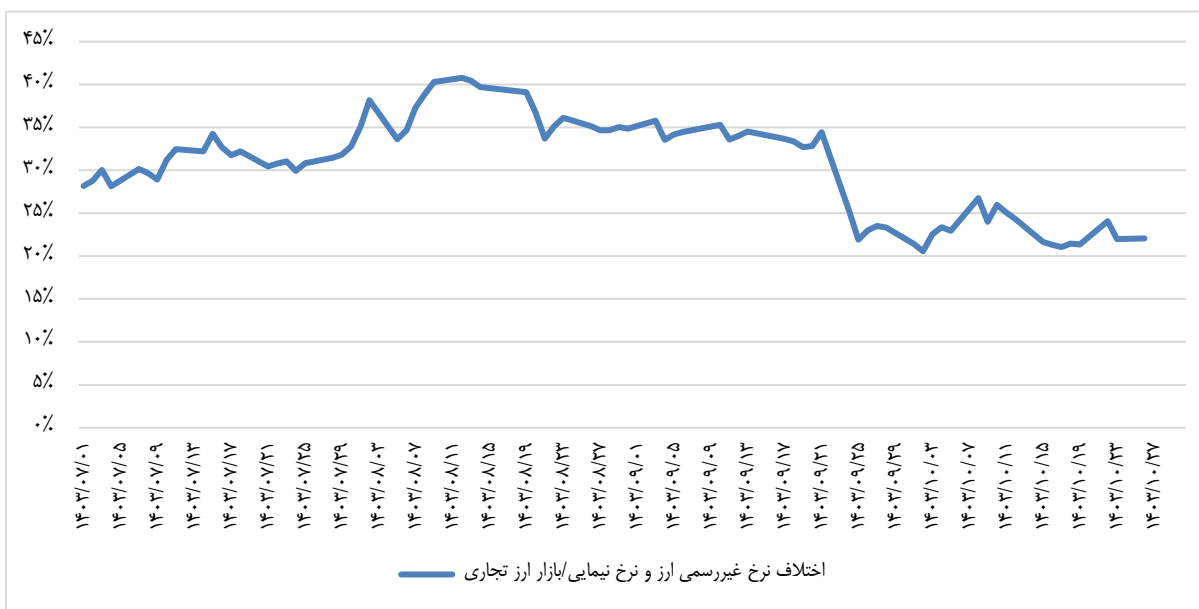
یکی از عوارض منفی قطع ارتباط بازار غیررسمی و رسمی، کاهش سهم بازرگانان و به‌طور خاص بازرگانان بزرگ از معاملات در بازار غیررسمی است. در چارچوب رهیافت انتظارات عوامل ناهمگن، چارتریست - فاندامنالیست، کاهش سهم این بازیگران در بازار غیررسمی به معنای کاهش سهم عوامل فاندامنالیست در این بازار است (ملاحظه کنید [12], [11]). کاهش سهم این نوع بازیگران موجب افزایش دامنه نوسان نرخ ارز در بازار غیررسمی می‌شود؛ زیرا خرید و فروش ارز توسط بازرگانان در راستای کاهش انحراف نرخ ارز از روند تعادلی نرخ ارز است؛ به‌این‌گونه که در صورت افزایش نرخ ارز به میزانی بیش از روند تعادلی، بازیگران فاندامنالیست تمایل به فروش دارند و در صورت کاهش معنادار نرخ ارز نسبت به روند تعادلی



نیز به خرید ارز اقدام می‌کنند تا انحراف از روند تعادلی به حداقل برسد. از این‌رو، باید حدی از ارتباط بین بازار رسمی و غیررسمی از طریق بازرگانان را حفظ کرد. بهترین قالب برای این نوع ارتباط حفظ رویه تأمین ارز واردات در برابر صادرات و سامانه نیما است. این درحالی است که بانک مرکزی نه فقط از این ابزار برای کنترل بازار غیررسمی استفاده نکرده، بلکه رویه واردات در برابر صادرات غیر را نیز حذف کرده است.

۳-۵-۳. دست‌کاری نرخ ارز کشف شده

یکی از مهم‌ترین تهدیدات پیش‌روی شکل‌گیری بازار مبادله‌ای ارز، مداخله قیمتی به شکل اعمال سقف‌های دستوری نرخ ارز و دست‌کاری نرخ ارز است. چنانچه در شکل ۱۵ ملاحظه می‌شود، اختلاف نرخ ارز در بازار غیررسمی و سامانه نیما/بازار ارز تجاری پس از اصلاحات اطلاعیه ۲۲ آذرماه بانک مرکزی به‌طور متوسط بین ۲۰ تا ۲۵ درصد رسیده و در همین حدود باقی مانده است که اختلاف معناداری محسوب می‌شود.



- عدم افزایش نرخ پایانی ارز در بازار ارز توافقی به دلیل فروش ارز به نرخ پایین توسط پتروشیمی‌ها (که در سامانه نیما، در دوره نبود سقف نرخ، توافق برای پایین نگه داشتن نرخ توسط پتروشیمی‌ها مسبوق به سابقه است؛ زیرا نرخ خوراک و انرژی این شرکت‌ها در تناسب با نرخ بازار ارز تجاری تعیین می‌شود و پایین بودن نرخ رسمی منافی برای آنها دارد).

فارغ از دلیل تداوم فاصله بین نرخ ارز در بازار غیررسمی و بازار ارز تجاری، باوجود این فاصله، حذف روبه رفع تعهد صادراتی از محل تأمین ارز اشخاص کاهش عرضه ارز و افزایش تقاضای ارز (متقاضیانی که از مسیر ارز اشخاص به واردات می‌پرداختند) را در پی دارد که به معنای فشار به نرخ ارز و شوک‌پذیری بیشتر بازار غیررسمی ارز است.

۳-۶. برخی ابهامات درباره بازار ارز تجاری

۳-۶-۱. ابهام ۱: امکان و عدم امکان تک‌نرخ‌ی کردن ارز در شرایط تحریم

در شرایط اعمال کنترل‌های ارزی، به وجود آمدن بازار غیررسمی ارز در کنار بازار غیررسمی امری ناگزیر است؛ اما به معنی قابلیت دفاع از مداخلات قیمتی دستوری در بازار رسمی ارز نیست. به‌طور کلی، در شرایطی که موازنه پرداخت‌ها با شوک مواجه شده و همچنین در معرض شوک‌های مختلف است، نمی‌توان با استفاده از ابزار متعارف به مدیریت بازار ارز از طریق مداخلات متعارف مانند خرید و فروش ارز و مشتقات ارزی اقدام کرد. در این شرایط، ابزارهای نامتعارف تحت عنوان کنترل‌های ارزی^۱ یا بستن حساب سرمایه توصیه می‌شود. منظور از کنترل‌های ارزی هر نوعی اقدامی است که سیاستگذاری برای کنترل عرضه و تقاضای ارز برای مدیریت نرخ ارز انجام می‌دهد.

از سال ۱۳۹۷، موازنه پرداخت خارجی کشور به دلیل کاهش ارزهای در دسترس نفتی و تشدید خروج سرمایه دچار کسری شد. به دلیل اتکای ساختار تولیدی و مصرفی به واردات حاصل از ارزهای نفتی طی سال‌های متمادی، افزایش صرف نرخ ارز توان از بین بردن این ناترازی را در موازنه پرداخت نداشته است؛ زیرا افزایش نرخ ارز و نوسانات آن موجب کاهش شدید سهم واردات طیف اقلام ضروری‌تر (به دلیل تمایل به پرداخت کمتر خرید اقشار کمتر برخوردار و متوسط) شده است که می‌توانست ملاحظات اجتماعی و سیاسی را در پی داشته باشد. در این شرایط اعمال کنترل‌های ارزی مانند ممنوعیت‌های وارداتی، سهمیه‌بندی واردات، الزام به ثبت سفارش، الزام به دریافت تخصیص ارز، الزام به ثبت منشأ ارز، الزام به بازگشت ارز و الزام به رفع تعهد وارداتی امری قابل دفاع است. مشروط به آنکه اولاً، مداخلات قیمتی صورت نگیرد و دوماً کنترل‌ها باید به‌مرور و متناسب با نوسانات موازنه پرداخت‌ها و تعدیلات اقتصادی تسهیل و در نهایت حذف شوند. گفتنی است که در دهه‌های ۱۳۱۰، ۱۳۲۰ و ۱۳۳۰ نیز این نوع کنترل‌ها با رعایت این دو شرط برقرار بوده‌اند که کمابیش نیز می‌توان نتیجه آن را موفقیت‌آمیز دانست.

در نتیجه اعمال کنترل‌های ارزی و بستن حساب سرمایه، بازار غیررسمی شکل خواهد گرفت؛ زیرا متقاضیانی چون واردکنندگان کالای قاچاق و متقاضیان فرار سرمایه به دلیل محدودیت‌های اعمالی و عدم امکان خرید ارز در بستر رسمی،



در بازار غیررسمی اقدام به تأمین ارز می‌کنند. در نتیجه، بسته به شدت کنترل‌های ارزی و حجم قاچاق و خروج سرمایه، همواره فاصله‌ای بین نرخ رسمی و غیررسمی وجود خواهد داشت. ناگزیر بودن فاصله نرخ ارز بین بازار رسمی و غیررسمی به معنای توجیه مداخله دستوری قیمتی در بازار رسمی نیست. همان‌طور که بیان شد، اختلاف بین دو نرخ رسمی و غیررسمی تابع محدودیت‌های اعمالی ناشی از شدت کنترل‌های ارزی است و این‌گونه نیست که بتوان نتیجه گرفت چون تک‌نرخ کردن ارز دست‌یافتنی نیست، پس باید نرخ رسمی را به‌صورت دستوری تعیین کرد. اساساً اختلاف نرخ رسمی و غیررسمی ارز به دلیل اعمال کنترل‌های ارزی مبحثی مجزا از نحوه تعیین نرخ رسمی ارز است.

۲-۶-۳. ابهام ۲: عدم امکان اجرای نظام ارزی شناور مدیریت شده و در نتیجه بی‌فایده بودن بازار ارز تجاری

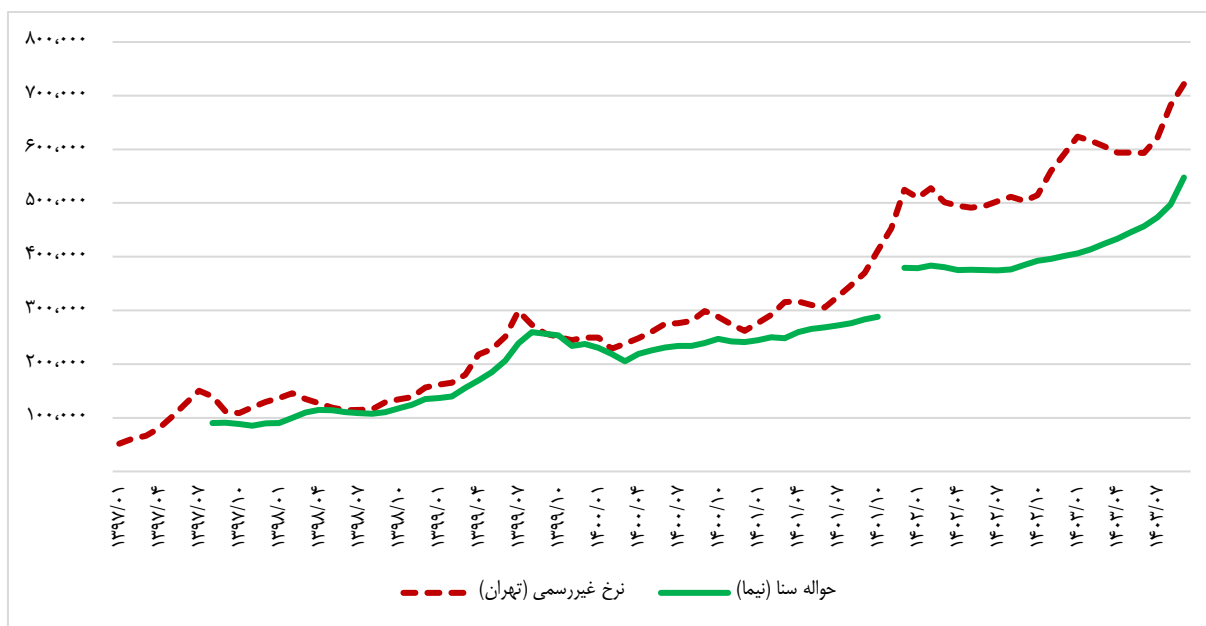
این ابهام نیز مغالطه‌آمیز است؛ زیرا فارغ از اتخاذ هر نوع نظام ارزی ثابت تا شناور، داشتن بازار ارز کارا ضروری است. کشورها می‌توانند نظام ارزی ثابت (میخکوب) یا میخکوب خرنده داشته باشند و درعین حال دارای بازار ارز کارا برای اعمال این نظام نیز دارا باشند. به‌عنوان مثال، کشوری که دارای نظام ارزی ثابت است، می‌تواند بورس ارزی داشته باشد و در این بورس ارزی از طریق مداخله اقدام به تثبیت نرخ ارز کند. در واقع، ایجاد بازار ارز ابزاری است برای بهبود امکانات مدیریت بازار ارز و ارتباطی به نوع نظام ارزی ندارد.

۳-۶-۳. ادامه رشد نرخ ارز با وجود بازار ارز تجاری

همان‌طور که در بخش ۲ گزارش توضیح داده شد، رشد نرخ ارز ریشه در عوامل بنیادین اقتصادی و انتظارات نسبت به آینده آنها و نااطمینانی‌های اقتصادی دارد. اصلاحات انجام شده در بازار رسمی ارز اصلاحی ساختاری است و در صورت رعایت الزامات و نقیصه‌های آن، ممکن است موجب افزایش قدرت بانک مرکزی در حداقل کردن نوسان شود. اما توقف روند نرخ ارز متوقف بر اصلاحات اقتصادی، کنترل انتظارات (از طریق ایجاد چشم‌انداز مثبت اقتصادی، اصلاحات اقتصادی و کاهش نااطمینانی‌های اقتصادی و غیراقتصادی) و... است.

۴. حذف سقف نیمایی

سامانه نیما در سال ۱۳۹۷ برای شفاف شدن معاملات ارزی بین صادرکننده، واردکننده، بانک و صرافی طراحی و اجرایی شده است و هدفی برای اعمال نرخ‌های دستوری برای این سامانه تعریف نشده بود. همان‌طور که در شکل ۱۶ ملاحظه می‌شود، تا پیش از سال ۱۴۰۱، روند نرخ نیمایی در حاشیه بازار غیررسمی بوده است. اما از زمستان سال ۱۴۰۱، صرافان و بانک‌ها امکان خرید ارز از صادرکنندگان صرفاً در سقف دستوری حدود چهار هزار تومان را داشتند. فارغ از مغایرت‌های قانونی این اقدام، اعمال این سقف دستوری موجب ایجاد واگرایی معنادار بین نرخ غیررسمی ارز و نرخ نیمایی در سال ۱۴۰۲ و سال ۱۴۰۳ شد. به‌طور متوسط، این اختلاف بین ۳۰ تا حتی ۵۰ درصد بوده است که عدم جذابیت صادرات در برابر جذابیت فراوان واردات غیرضرور و تخلفاتی چون معاملات پشت نیما، بیش‌اظهاری واردات، کم‌اظهاری صادرات و بازنگشتن ارز را به همراه داشت.

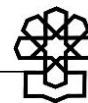


شکل ۱۶. نمودار روند فصلی نرخ ارز در بازار غیررسمی ارز و سامانه نیما [۸]

۴-۱. اثر افزایش نرخ نیمایی بر نرخ غیررسمی ارز

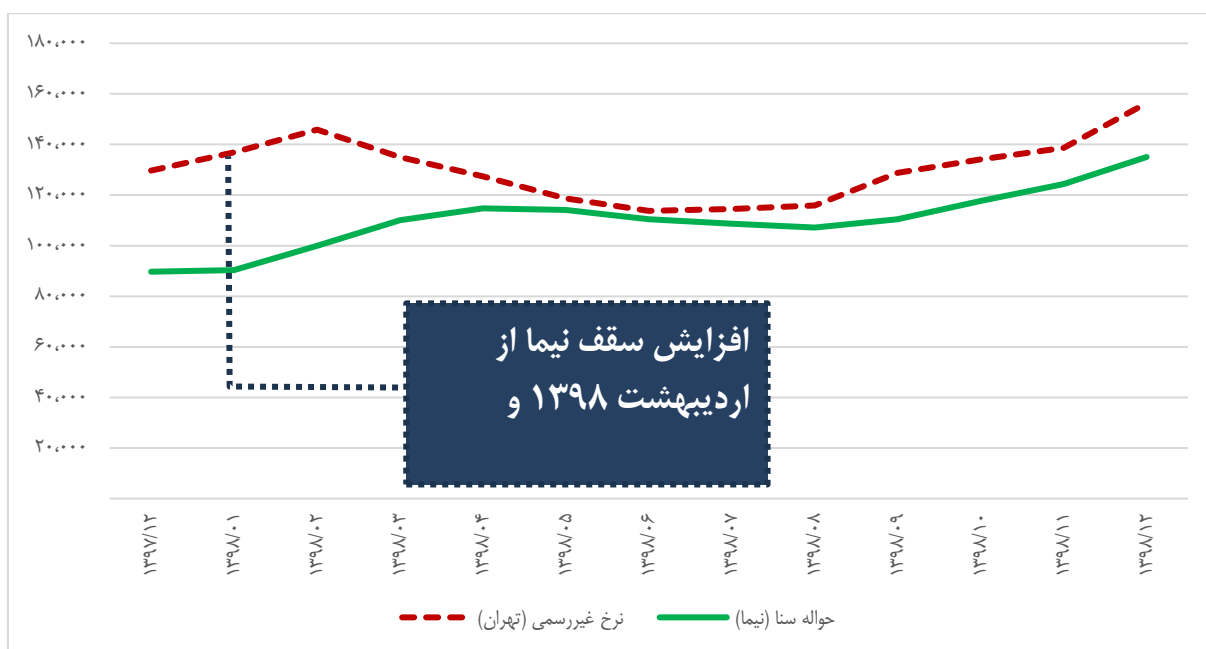
در این خصوص گفتنی است، به‌طور طبیعی، بخشی از متقاضیان ارز نیمایی، که به‌دلیل جذابیت نرخ ارز نیمایی در صف تقاضا قرار دارند، با حذف سقف نیمایی، از صف تقاضا خارج می‌شوند و انگیزه بیش‌اظهاری واردات نیز از بین می‌رود. از طرفی صادرکنندگان انگیزه بالاتری برای صادرات و بازگشت ارز پیدا می‌کنند. با از بین رفتن صف نیمایی رجوع تولیدکنندگان به بازار غیررسمی به‌منظور تأمین ارز برای تهیه مواد اولیه تولید کاهش می‌یابد و از طرفی بخشی از واردات که به‌دلیل کمبود ارز تخصیص ارز دریافت نمی‌کردند و به بازار غیررسمی برای واردات قاچاق مراجعه می‌کردند، امکان خواهند داشت تا به‌صورت رسمی واردات خود را انجام و تقاضای خود را از بازار غیررسمی کاهش دهند. به‌طور خلاصه باید گفت که در مقیاس کلان و عرضه و تقاضای کل ارز، اعم از رسمی و غیررسمی، حذف سقف نیمایی موجب کاهش معنادار تقاضای ارز نسبت به عرضه ارز و در نهایت اثر کاهشی بر تمامی نرخ‌ها از جمله نرخ غیررسمی ارز دارد.

بحثی در خصوص اثر حذف رخ دستوری بر بازار غیررسمی بدین نحو وجود دارد که با حذف نرخ دستوری نیمایی و دست‌کاری نکردن نرخ ارز در بستر رسمی، صادرکنندگان تمایل دارند که ارز خود را به‌جای بازار غیررسمی ارز، در بازار رسمی عرضه کنند. به همین دلیل، عرضه ارز در بازار غیررسمی کاهش می‌یابد که موجب افزایش نرخ در این بازار می‌شود. این استدلال رخدادهای طرف تقاضای ارز بازار غیررسمی را لحاظ نمی‌کند. بخشی از متقاضیان ارز در بازار غیررسمی ارز، همان واردکنندگان رسمی کشورند که به‌دلیل صف طولانی تأمین ارز در بستر رسمی، مجبور به خرید ارز در بازار غیررسمی شده‌اند. واردکنندگان از مسیر مجوز واردات ۱۰-۹۰ از جمله آنهاست. مهم‌ترین دلیل شکل‌گیری صف‌های طولانی تأمین ارز، وجود سقف دستوری نرخ رسمی و جذابیت واردات به‌دلیل رانت ایجاد شده است. با از بین رفتن سقف دستوری، صف‌ها



کوتاه‌تر و باعث می‌شود این متقاضیان ارز در بازار غیررسمی به بازار رسمی مراجعه کنند. در نتیجه، کاهش عرضه ارز در بازار غیررسمی ارز همراه با کاهش تقاضای ارز در این بازار همراه است و نمی‌توان روند افزایشی نرخ غیررسمی را به کاهش عرضه ارز در این بازار نسبت داد.

این گزاره که همواره فاصله ثابتی بین نرخ نیمایی و غیررسمی وجود دارد و با افزایش نرخ نیمایی، نرخ غیررسمی در سطوح بالاتری قرار می‌گیرد، فاقد پشتوانه تجربی است؛ زیرا تا پیش از سال ۱۴۰۱، معاملات نیمایی در سایه کنترل‌های مقداری، بدون اعمال سقف دستوری قیمتی و بر مبنای نرخ‌های توافقی صورت می‌پذیرفت که به‌طور متوسط با حاشیه کمی کمتر از نرخ غیررسمی ارز بود. نکته مهم‌تر اینکه در اردیبهشت‌ماه ۱۳۹۸ نیز حذف سقف نیمایی تجربه شده بود. همان‌طور که در شکل ۱۷ ملاحظه می‌شود، با وجود افزایش نرخ نیمایی، نرخ غیررسمی با کاهش مواجه شده است. در نتیجه هم به علت اثری که حذف سقف نرخ نیمای بر عرضه و تقاضای ارز دارد و هم به علت مرور تجربه سال ۱۳۹۸ می‌توان نتیجه گرفت که حذف سقف نرخ نیمای احتمالاً اثر کاهشی بر نرخ ارز غیررسمی داشته یا حداقل دلیل افزایش این نرخ نبوده است و افزایش این نرخ را باید در دلایل دیگر جست‌وجو کرد.

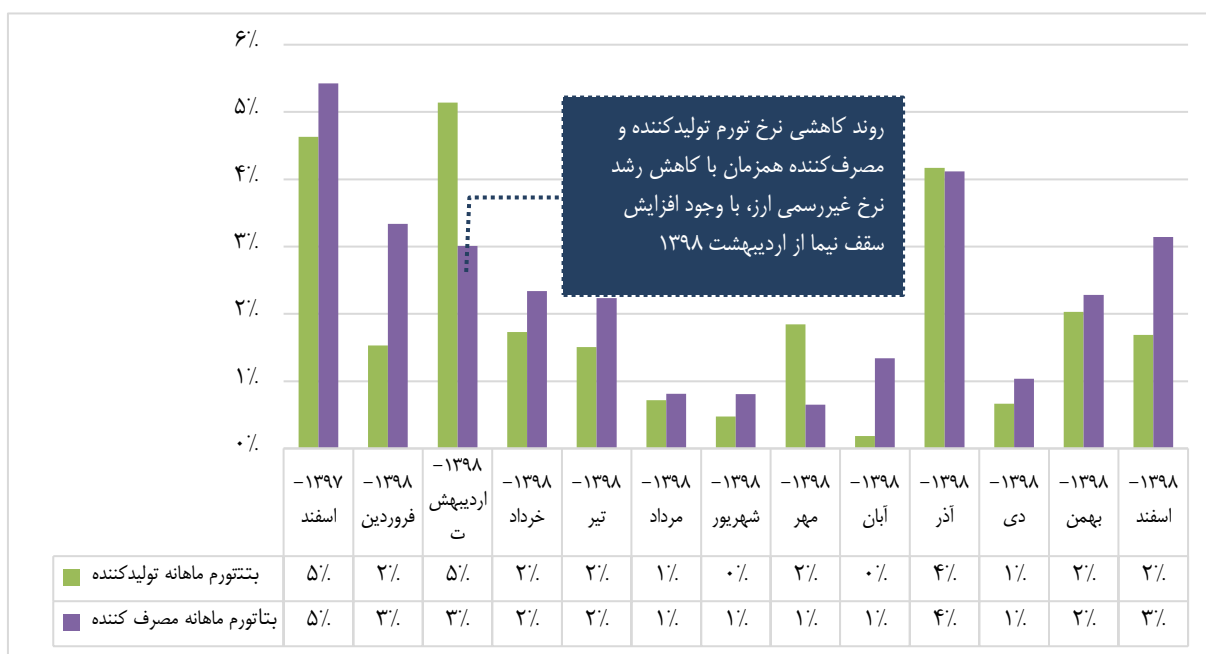


شکل ۱۷. نمودار روند ماهیانه نرخ غیررسمی ارز و نرخ نیمایی در سال ۱۳۹۸ (ریال) [۱]

۲-۴. اثر افزایش نرخ نیمایی بر تورم

یکی از مسائل مطرح دیگر در خصوص حذف سقف نیمایی، اثر این اقدام بر تورم است. دو اثر روند تورم و افزایش مقطعی بخشی از کالاها را باید از یکدیگر تفکیک کرد. به دلیل نبود بازار ارز رسمی کارا و بدون دخالت دستوری قیمتی، نرخ غیررسمی ارز به عنوان لنگر اسمی قیمت‌ها عمل می‌کند. تناسب رشد نرخ غیررسمی ارز و نرخ ارز حاصل از تورم داخلی و

خارجی گواه این مسئله است که روند سطح عمومی قیمت‌ها در تناسب با نرخ غیررسمی ارز بوده است، نه نرخ نیمایی. همان‌طور که در شکل ۱۸ مشاهده می‌شود، پس از حذف سقف نیما در اردیبهشت‌ماه ۱۳۹۸، روند تورم ماهیانه مصرف‌کننده و تولیدکننده نزولی شده که به دلیل کاهش نرخ غیررسمی ارز بوده است.



شکل ۱۸. نمودار نرخ تورم ماهیانه تولیدکننده و مصرف‌کننده در سال ۱۳۹۸ [۳]

ذکر این نکته ضروری است که هر قلم کالایی، که روش و فرمول تعیین آن از کانال مصوبات و مقررات، وابسته به نرخ نیمایی بوده، افزایش خواهد داشت. قیمت پایه نهاده‌های عرضه شده در بورس کالا و کالاهای مشمول قیمت‌گذاری مانند لوازم خانگی از جمله این موارد به شمار می‌روند. اما این افزایش قیمت به دلیل حذف سقف نیمایی یک بار رخ داده و مقطعی است. در واقع این تورم تورمی پنهانی است که به وسیله مداخله دستوری سیاست‌گذاری صرفاً به تعویق افتاده است. در مجموع، می‌توان گفت که با وجود افزایش قیمت برخی کالاها، حذف سقف نیمایی در بدترین حالت موجب افزایش سطح دائمی تورم نخواهد شد.



۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

۵-۱. خلاصه

۵-۱-۱. دلایل رشد نرخ ارز

مهم‌ترین عوامل رشد نرخ ارز در نیمه دوم سال ۱۴۰۳ را می‌توان به این شرح معرفی کرد.

الف) تداوم روند بلندمدت کاهش ارزش پول ملی به دلیل ناترازی‌های کلان اقتصادی و انتظارات تورمی و تداوم رشد نقدینگی ناشی از آنها. تناسب روند رشد نرخ ارز با تورم داخلی و خارجی (نرخ ارز PPP) بیانگر تناسب روند رشد نرخ ارز با متغیرهای بنیادین اقتصادی است. تناسب روند نرخ ارز و نرخ ارز PPP با انتظارات جامعه نسبت به روند نرخ ارز بیانگر، شکل‌گیری انتظارات نسبت به نرخ ارز در تناسب با روند تورم است.

ب) انتظارات افزایش نرخ ارز به دلیل رخدادهای سیاسی، منطقه‌ای و امنیتی، به‌طور خاص انتخاب ترامپ به‌عنوان رئیس‌جمهور آمریکا و انتظار افزایش فشار بر موازنه پرداخت‌های خارجی با توجه به تجربه و اظهارنظرهای دولت منتخب. انتظارات از دو کانال حساب سرمایه و حساب جاری موجب افزایش نرخ ارز شده است.

ج) اتخاذ سیاست‌های تشدید کننده نوسانات بازار غیررسمی ارز. دو سیاست تمدید ترخیص ۱۰-۹۰ و حذف رویه واردات در برابر صادرات غیر از جمله این مصادیق محسوب می‌شوند که البته اثر آنها به مراتب کمتر از دو عامل است.

د) افزایش فصلی نرخ ارز.

۵-۱-۲. تشکیل بازار ارز تجاری

مهم‌ترین شاخصه بازار ارز تجاری نسبت به رویه‌های قبلی مبادلات ارزی آن است که این بازار را می‌توان گامی مثبت در راستای ایجاد «بازار مبادله‌ای» (Exchange Market) ارز در نظر گرفت؛ زیرا مبادلات ارزی در ایران تماماً از جنس بازارهای OTC بوده است. داشتن بازار مبادله‌ای ارز واجد ویژگی‌های مثبتی مانند امکان و تسهیل تعریف مشتقات ارزی، کاهش ریسک معاملات ارزی، تسهیل اصلاحات در حوزه نظام پرداخت خارجی و کاراتر کردن مداخلات ارزی بانک مرکزی است. باوجود قابل دفاع بودن از کلیت تأسیس بازار ارز تجاری انتقاداتی به این شرح به اجرای آن وارد است.

الف) عدم اصلاح تدریجی ساختاری

در شرایط تحریمی و دسترسی نداشتن به نظام پرداخت بین‌المللی متعارف و کسری و در معرض شوک بودن موازنه پرداخت‌های خارجی که با ناهمگنی ارزهای سمت عرضه و تقاضای ارز همراه است، اصلاحات ساختاری باید به شکل تدریجی انجام گیرد. درحالی‌که در تشکیل بازار ارز تجاری به شکل کنونی، دو رویه تأمین ارز نیمایی و واردات در برابر صادرات غیر، در بازه زمانی کوتاهی حذف شدند.

ب) حذف رویه واردات در برابر صادرات غیر

رویه واردات در برابر صادرات غیر، ابزار مناسبی برای مداخله در بازار غیررسمی حواله و تشویق بازگشت ارز صادرکنندگان خرد محسوب می‌شود؛ بدین نحو که بانک مرکزی می‌تواند با افزایش سهم آن از تأمین و رفع تعهد ارز در مقاطع خاص نظیر شوک‌های مقطعی، عرضه ارز حواله را افزایش و بخش مهمی از تقاضای غیررسمی ارز را، که مربوط به تقاضای تجاری است، پوشش دهد. این درحالی است که بانک مرکزی نه فقط از این ابزار برای کنترل بازار غیررسمی استفاده نکرده، بلکه رویه واردات در برابر صادرات غیر را نیز حذف کرده است.

ج) دست‌کاری نرخ ارز کشف شده در بازار ارز تجاری

به دلیل عرضه پتروشیمی‌ها و بانک مرکزی در نرخ‌های پایین و همچنین محدودیت شدید بر تقاضای ارز در این بازار از کانال محدودیت ثبت سفارش و تخصیص، نرخ پایانی ارز در این بازار همچنان فاصله معناداری با بازار غیررسمی دارد که موجب عدم جذابیت این بازار برای صادرکنندگان خرد می‌شود و اعتماد به این بازار را برای مرجعیت رهبری قیمت و شکل‌گیری بازار مشتقات ارزی از بین می‌برد.

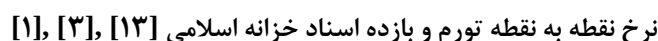
۳-۱-۵. اثر حذف سقف نیمایی

به دلیل اثری که حذف سقف نرخ نیمه بر عرضه و تقاضای ارز دارد و هم به دلیل مرور تجربه سال ۱۳۹۸ می‌توان نتیجه گرفت که حذف سقف نرخ نیمه احتمالاً اثر کاهشی بر نرخ ارز غیررسمی داشته یا حداقل دلیل افزایش این نرخ نبوده است و افزایش این نرخ را باید در دلایل دیگر جست‌وجو کرد. به دلیل نبود بازار ارز رسمی کارا و بدون دخالت دستوری قیمتی، نرخ غیررسمی ارز به عنوان لنگر اسمی قیمت‌ها عمل می‌کند. تناسب رشد نرخ غیررسمی ارز و نرخ ارز حاصل از تورم داخلی و خارجی گواه این مسئله است که **روند سطح عمومی قیمت‌ها در تناسب با نرخ غیررسمی ارز بوده است**، نه نرخ نیمایی. با این حال، هر قلم کالایی که روش و فرمول تعیین آن از کانال مصوبات و مقررات، وابسته به نرخ نیمایی بوده، افزایش خواهد داشت که مقطعی است.

۲-۵. پیشنهادها

۱-۲-۵. سیاست پولی

پذیرش واقعیت ادامه روند رشد نرخ ارز در تناسب با متغیرهای کلان اقتصادی (تورم، رشد نقدینگی و تولید، نرخ سود، صادرات نفتی و...) و توقف چرخه تثبیت و جهش و مدیریت روند نرخ ارز در تناسب با تورم داخلی و خارجی و نرخ سود. با توجه به روند رشد نرخ ارز متناسب با تورم، رشد روند نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی، موجب ثبات اقتصادی و حداقل شدن نوسانات خواهد شد. از طرفی، تناسب رشد نرخ ارز با نرخ‌های سود، منجر به کاهش امکان آربیتراژ بین دو بازار پول و ارز و در نتیجه کاهش تقاضای اعتبار (برای بهره‌مندی از امکان آربیتراژ) و خروج و ورود معنادار پول در بازارها و ثبات می‌شود. یکی از عوامل مهم رشد تقاضای اعتبار و بی‌ثباتی در بازارهای پول و دارایی‌های خارجی، نبود تناسب روند رشد نرخ ارز با بازدهی دیگر بازارها و تورم است. چنانچه شکل ۱۹ نشان می‌دهد، تفاوت بین بازدهی‌های اسمی در بازارها و در بازه‌های زمانی مختلف معنادار بوده است.



۲. ایجاد بازار سهمیه یا مجوز واردات (کوتا) به مانند واردات خودرو موضوع مصوبه بودجه سال ۱۴۰۴ مجلس شورای اسلامی و اعطای سهمیه به صادرکنندگان منتخب به عنوان مشوق، که همزمان منجر به سامان بخشی به ثبت سفارش ها، حذف امضای طلایی و صف های طولانی و افزایش درآمد دولت نیز خواهد شد. البته این ساختار باید به مرور و کالا به کالا ایجاد شود. اولویت با اقلام و گروه کالاهایی است که کمتر با انحصار واردات مواجه بوده و کمتر مرتبط با اقلام اساسی باشد.

۳. شکل‌گیری بازار ارز توافقی در حوزه اسکناس، مانند بازار متشکل و اجازه رفع تعهد صادرکنندگان منتخب در این بازار و تأمین نیازهای ارز خدماتی (سفر، درمان، تحصیل و...) و همچنین ایجاد بستر تأمین مالی ارزی (اوراق سپرده و بدهی ارزی و...).

۴. شکل‌گیری بازار تأمین مالی ارزی پروژه‌ها و شرکت‌ها با استفاده از منابع ارزی خرد.

۵. ایجاد بازار عمده‌فروشی ارز بین بانک‌ها به‌منظور ایجاد بستر حکمرانی ارزی و حرکت به سمت ایجاد نظام پرداخت رسمی و انتقال اتاق‌های تسویه بین کارگزاری‌ها از امارات به تهران.

۶. محدود کردن فهرست تخصیص درصدی (۹۰-۱۰) به کالای ضروری و سریع‌الفساد برای کاهش فشار به بازار غیررسمی.

۳-۲-۵. نظارت

۱. تشدید حکمرانی ریال برای کاهش عملیات سفته‌بازانه و تقاضای فرار سرمایه.

۲. نظارت بر بازیگران عمده متقاضی ارز و عرضه‌کننده ارز از طریق رصد معاملات تجاری، ارزی و حساب‌های ریالی.

۳. تعیین میزان کف عرضه ارز توسط صادرکنندگان بزرگ در تواترهای مشخص (مثلاً هفتگی) و نظارت مؤثر بر عملکرد آنها و همچنین الزام به تسویه‌های ریالی پتروشیمی‌ها، اعم از هزینه خوراک، سوخت و مالیات در تواترهای کوتاه (ناگزیر شدن به تبدیل سریع ارز به ریال برای تأمین نیازهای تجاری).

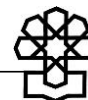
۴-۲-۵. دیپلماسی اقتصادی - امنیتی

۱. اصلاح نظام پرداخت بین‌المللی در راستای تنوع‌بخشی به روش‌های تسویه ارز و کاهش اتکا به نظام تراسی.

۲. تأمین ارز کالاهایی چون تلفن همراه و قطعات منفصله خودرو از طریق یوان و مکانیسم رسمی با کشور چین.

۳. رفع موانع تأمین کالاهای اساسی از مسیرهای جدید با اولویت کشورهای عضو اتحادیه اوراسیا و استفاده از روش‌های تهاثری از طریق فراهم کردن امکان تأمین ارز کالای اساسی از بازار ارز تجاری و پرداخت مابه‌التفاوت نسبت به نرخ ارز ترجیحی به‌صورت ریالی توسط بانک مرکزی (در مقابل بانک مرکزی منابعی را، که برای ارز ترجیحی در نظر گرفته شده است، در بازار ارز تجاری به فروش می‌رساند).

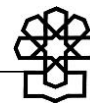
۴. ایمن‌سازی مسیر فروش نفت و تسویه‌های ارزی آن.



جدول ۱. پیشنهاد توصیه سیاستی ویژه گزارش‌های راهبردی / نظارتی

ردیف	نوع توصیه		توصیه سیاستی	الزامات و قیود اجرایی	دستگاه متولی	دستگاه معین	زمان‌بندی اجرا (کوتاه‌مدت، میان‌مدت، بلندمدت)	ملاحظات
	تداوم*	اصلاح**						
۱	*		پذیرش واقعیت ادامه روند رشد نرخ ارز در تناسب با متغیرهای کلان اقتصادی (تورم، رشد نقدینگی و تولید، نرخ سود، صادرات نفتی و...) و توقف چرخه تثبیت و جهش و مدیریت روند نرخ ارز در تناسب با تورم داخلی و خارجی و نرخ سود.	-	بانک مرکزی	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۲	*		اجازه تداوم تأمین ارز از رویه واردات در برابر صادرات غیر (ارز اشخاص).	-	بانک مرکزی	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۳	*		اولویت‌دهی به انتقال عرضه‌کنندگان نیمایی به بازار ارز تجاری به‌جای شروع از انتقال ارز اشخاص.	-	بانک مرکزی	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۴	*		افزایش محدوده صادرکنندگان مجاز به بازگشت ارز حاصل از صادرات از طریق واردات در مقابل صادرات غیر به‌عنوان ابزار مداخله در بازار غیررسمی در مقاطع حساس.	-	بانک مرکزی	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۵	*		افزایش تدریجی نرخ ارز بازار ارز تجاری و تشویق صادرکنندگان عرضه‌کننده در این بازار از طریق روش‌هایی چون اجازه واردات در برابر صادرات غیر.	-	بانک مرکزی	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۶	*		انتقال واردات در برابر صادرات غیر به بازار ارز تجاری پس از نوسانات و نااطمینانی‌های جاری و پیش‌بینی روش‌های جایگزین برای تشویق صادرکنندگان غیرعمده به عرضه ارز در بازار ارز تجاری مانند اعطای مالکیت سهمیه واردات به این صادرکنندگان.	-	بانک مرکزی	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۷	*		ایجاد بازار سهمیه یا مجوز واردات (کوتا) مانند واردات خودرو موضوع مصوبه بودجه ۱۴۰۴ مجلس شورای اسلامی و اعطای سهمیه به صادرکنندگان منتخب به‌عنوان مشوق، که هم‌زمان منجر به سامان‌بخشی به ثبت سفارشات، حذف امضای طلایی و صف‌های طولانی و افزایش درآمد دولت نیز خواهد شد. البته این ساختار باید به‌مرور و کالا به کالا ایجاد شود. اولویت با اقلام و گروه کالاهایی است که کمتر با انحصار واردات مواجه بوده و کمتر مرتبط با اقلام اساسی باشد.	-	بانک مرکزی و وزارت صمت	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۸	*		شکل‌گیری بازار ارز توافقی در حوزه اسکناس مانند بازار متشکل و اجازه رفع تعهد صادرکنندگان منتخب در این بازار و تأمین نیازهای ارز خدماتی (سفر، درمان، تحصیل و...) و همچنین ایجاد بستر تأمین مالی ارزی (اوراق سپرده و بدهی ارزی و...).	عدم مداخله دستوری قیمتی	بانک مرکزی و وزارت اقتصاد	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۹	*		شکل‌گیری بازار تأمین مالی ارزی پروژه‌ها و شرکت‌ها با استفاده از منابع ارزی خُرد.	عدم مداخله دستوری قیمتی	بانک مرکزی و وزارت اقتصاد	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۱۰	*		ایجاد بازار عمده‌فروشی ارز بین بانک‌ها برای ایجاد بستر حکمرانی ارزی و حرکت به سمت ایجاد نظام پرداخت رسمی و انتقال اتاق‌های تسویه بین کارگزاری‌ها از امارات به تهران.	عدم مداخله دستوری	بانک مرکزی	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-

ردیف	نوع توصیه		توصیه سیاستی	الزامات و قیود اجرایی	دستگاه متولی	دستگاه معین	زمان‌بندی اجرا (کوتاه‌مدت، میان‌مدت، بلندمدت)	ملاحظات
	تداوم*	اصلاح**						
				قیمتی				
۱۱	*		محدود کردن فهرست تخصیص درصدی (۹۰-۱۰) به کالای ضروری و سریع‌الفساد برای کاهش فشار به بازار غیررسمی.	-	بانک مرکزی و شعام	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۱۲	*		تشدید حکمرانی ریال برای کاهش عملیات سفته‌بازانه و تقاضای فرار سرمایه.	-	وزارت اقتصاد	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۱۳	*		نظارت بر بازیگران عمده متقاضی ارز و عرضه‌کننده ارز از طریق رصد معاملات تجاری، ارزی و حساب‌های ریالی.	-	وزارت اقتصاد، وزارت اطلاعات و بانک مرکزی	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۱۴	*		تعیین میزان کف عرضه ارز توسط صادرکنندگان بزرگ در تواترهای مشخص (مثلاً هفتگی) و نظارت مؤثر بر عملکرد آنها و همچنین الزام به تسویه‌های ریالی پتروشیمی‌ها اعم از هزینه خوراک، سوخت و مالیات در تواترهای کوتاه (ناگزیر شدن به تبدیل سریع ارز به ریال برای تأمین نیازهای تجاری).	-	وزارت نفت و بانک مرکزی	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۱۵	*		اصلاح نظام پرداخت بین‌المللی در راستای تنوع‌بخشی به روش‌های تسویه ارز و کاهش اتکا به نظام تراسی.	-	وزارت نفت، وزارت امور خارجه و بانک مرکزی	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۱۶	*		تأمین ارز کالاهایی چون تلفن همراه و قطعات منفصله خودرو از طریق یوان و مکانیسم رسمی با کشور چین.	-	وزارت نفت، وزارت امور خارجه و بانک مرکزی	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-
۱۷	*		رفع موانع تأمین کالاهای اساسی از مسیرهای جدید با اولویت کشورهای عضو اتحادیه اوراسیا و استفاده از روش‌های تهاوری از طریق فراهم کردن امکان تأمین ارز کالای اساسی از بازار ارز تجاری و پرداخت مابه‌التفاوت نسبت به نرخ ارز ترجیحی به‌صورت ریالی توسط بانک مرکزی (در مقابل بانک مرکزی منابعی را، که برای ارز ترجیحی در نظر گرفته شده است، در بازار ارز تجاری به فروش می‌رساند).					
۱۸	*		ایمن‌سازی مسیر فروش نفت و تسویه‌های ارزی آن	-	وزارت نفت، وزارت دفاع، وزارت امور خارجه و بانک مرکزی	-	کوتاه‌مدت و میان‌مدت	-



- [1] “شبکه اطلاع رسانی طلا، سکه و ارز.” <https://www.tgju.org/>
- [2] “مؤسسه افکارسنجی ملت مرکز پژوهش‌های مجلس.”
- [3] “بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.” <https://cbi.ir/>
- [4] “World Bank Open Data.” <https://data.worldbank.org/>
- [5] R. E. Caves, J. A. Frankel, and R. W. Jones, *World Trade and Payments: An Introduction*, 10th ed. New York: e upplagan, 2007.
- [6] R. A. Amano and S. Van Norden, “Oil prices and the rise and fall of the US real exchange rate,” *J. Int. Money Financ.*, vol. 17, no. 2, pp. 299–316, 1998.
- [7] R. A. Amano and S. Van Norden, “Exchange rates and oil prices,” *Rev. Int. Econ.*, vol. 6, no. 4, pp. 683–694, 1998.
- [8] G. Çapoğlu, “Anatomy of a failed IMF program: the 1999 program in Turkey,” *Emerg. Mark. Financ. Trade*, vol. 40, no. 3, pp. 84–100, 2004.
- [9] G. L. Kaminsky and C. M. Reinhart, “The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems,” *Am. Econ. Rev.*, vol. 89, no. 3, pp. 473–500, 1999.
- [10] Y. V. Sobolev, “Exchange-rate-based stabilization: a model of financial fragility,” Washington, DC, 122, 2000.
- [11] L. Menkhoff, R. R. Rebitzky, and M. Schröder, “Heterogeneity in exchange rate expectations : evidence on the chartist-fundamentalist approach,” *J. Econ. Behav. Organ.*, vol. 70, no. 1–2, pp. 241–252, 2009, doi: 10.1016/j.jebo.2009.01.007.
- [12] C. D. Dick and L. Menkhoff, “Exchange rate expectations of chartists and Exchange rate expectations of chartists and fundamentalists,” *J. Econ. Dyn. Control*, vol. 37, no. 7, pp. 1362–1383, 2013.
- [13] “سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران (کدال).” <https://www.codal.ir/>

گزیده سیاستی

مهم‌ترین عوامل رشد نرخ ارز در سال ۱۴۰۳، ادامه روند ناترازی‌های کلان اقتصادی و انتظارات تورمی، ادامه چرخه تثبیت-جهش، انتظارات ناشی از رخدادهای غیراقتصادی و نوسانات فصلی بوده و ارتباطی به ایجاد بازار ارز تجاری ندارد.



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۳۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: mrc@majlis.ir

وبسایت: rc.majlis.ir