



عنوان	ابزارهای در دسترس برای کاهش نوسانات در بازار ارز
سخنرانان	دکتر حسین توکلیان (عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبائی) حسین باستانزاد (پژوهشگر گروه پول و ارز پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی)
اعضای پنل	محمد هادی مهدویان، دکتر ناصر خیابانی، دکتر احمد رضا جلالی نائینی
تاریخ برگزاری: ۱۳۹۸/۰۴/۱۷	

### سخنران نخست (دکتر حسین توکلیان)

برای ورود به مبحث نوسانات بازار ارز به بررسی درستی نظریه PPP (برابری قدرت خرید) در ایران و همچنین بررسی مناسب بودن شاخص CPI (شاخص قیمت مصرف کننده) برای سنجش نظریه برابری قدرت خرید خواهیم پرداخت. شاخص CPI شامل تمامی کالاهای قابل تجارت و غیرقابل تجارت می باشد. به منظور افزایش دقت سنجش لازم است این کالاها را از کل کالاهای مصرفی تفکیک و وزن هر کالا در شاخص در نظر گرفته شود. تفکیک کالاها به کار آماری زمان بری نیاز دارد، چرا که کالایی مانند نان سنتی در کشور، در نگاه اول قابل تجارت است، اما به دلیل اینکه تنها مختص ایران است، غیرقابل تجارت با ارز می باشد. با این تفکیک بحث تجارت اهمیت یافته و به تبع آن نرخ ارز در نظریه PPP تاثیرگذار شده و این نتیجه حاصل می شود که نظریه PPP به شرطی که داده ها به تفکیک قابل تجارت و غیرقابل تجارت استفاده شوند، صادق است.

شرط برابری "نرخ بهره ی پوشش داده نشده" این است که، نسبت نرخ بهره ناخالص داخلی به نرخ بهره ناخالص خارجی برابر با تغییرات انتظاری نرخ ارز باشد. (UIP Condition)

در ایران دو نوع نرخ بهره داریم: نرخ سود بین بانکی و نرخ سود اخزا (اوراق بهادار اسلامی). از آنجا که به دست آوردن نرخ بهره ناخالص داخلی و تغییرات انتظاری نرخ ارز در UIP Condition به دلیل شرایط اقتصادی حاکم بر کشور به راحتی امکان پذیر نیست، در قیمت گذاری دارایی ها در اخزا شرایط UIP بر عکس استفاده می گردد یعنی به جای آنکه تغییرات انتظاری نرخ بهره داخلی و نرخ بهره خارجی به دست بیاورند، آن را از بازارهایی مانند بازار آتی سکه استخراج کرده و با داشتن نرخ بهره خارجی، نرخ بهره را محاسبه می نمایند.

در دیگر کشورها برای کاهش نوسانات ارزی و کنترل بازار، از ابزارهایی مشابه استفاده می کنند اما در ایران به دلیل محدودیت و عدم امکان استفاده از تمام قابلیت ها، برای ورود به بازار سفته، بدون ورود به بازار نقد آزادی عمل وجود ندارد. همان طور که در دور اول تحریم ها عدم وجود ابزارهای لازم، نوسانات زیادی در بازار ارز ایجاد کرد و موجب خروج سرمایه شد.



## سخنران دوم (حسین باستانزاد)

در این بخش به بررسی حجم زیاد مصارف ارزی کشور، اثر مولفه‌های پالایشی، شرایط محیطی داخلی و بین‌المللی در ناپایداری اقتصاد، روش‌های پایدارسازی اقتصاد در دیگر کشورها و روش مناسب پایدارسازی برای اقتصاد ایران خواهیم پرداخت.

اقتصاد ایران با حجم زیادی از مبادلات ارزی مواجه است: مصارف ارزی کشور سالانه بالغ بر ۱۱۵ میلیارد دلار میباشد که ۴۰ میلیارد دلار از آن غیرکالایی است. با توجه به بزرگی این اقتصاد هر شوکی در آن ویرانگر بوده و موجب ناپایداری می‌شود، بنابراین استفاده از زیرساخت‌های بین‌المللی ضروری است.

تحریم‌ها سبب افزایش معضلات اقتصادی کشور شد لذا برای فعالیت در این اقتصاد بایستی اطلاعات پالایش و ساختار آنها اصلاح شود. پالایش اطلاعات در بخش‌های زیر لازم است:

- گردش نقدی منابع و مصارف
- پایداری موازنه پرداخت‌های نقدی و تعهدی
- پایداری دیون ارزی
- موقعیت سرمایه‌گذاری بین‌المللی که ترکیب ترازنامه ارزی را می‌دهد

شایان ذکر است به دلیل عدم انطباق کشور با قوانین بین‌المللی، امکان استفاده از ظرفیت‌های بین‌المللی محدود است.

در حوزه داخلی نسبت نقدینگی به GDP از سال ۱۳۸۰ تا سال ۱۳۹۶، ۱۴۴ درصد رشد کرد. بنابراین ظرفیت سوداگری به صورت چشم‌گیری افزایش یافت. همچنین در این بازه زمانی مصارف ارزی، ۲۵۴ درصد رشد داشت و اقتصاد به واردات وابسته شد و بازارهای مالی به دلیل نوسانات زیاد، شوک‌پذیر شدند. برای نمونه با توجه به عمق کم و نوسانات بالای بازار مسکن و بازار سهام، با نوسان‌گیری ۵۰ درصدی در آنها می‌توان به سودی بالغ بر ۴۵ درصد دست یافت.

برای جلوگیری از ناپایداری نرخ ارز از روش‌های؛ پیش‌فروش سکه و ارز، تفاهم‌نامه تجاری چندگانه با سایر کشورها و عرضه اسعار نقدی و حواله‌جات استفاده می‌شود. که از بین این روش‌ها تنها عرضه اسعار نقدی و حواله‌جات در ایران قابل انجام است.

### جمع‌بندی اعضای پنل:

به‌منظور بررسی صحت نظریه PPP، هر شاخصی که هزینه تولید را بهتر نشان دهد، معرف بهتری برای PPP بوده و تنها ملاک قرار دادن CPI صحیح نمی‌باشد.



در UIP Condition اگر پول خارجی و داخلی جایگزین کامل باشند، تفاوت در تغییرات نرخ ارز حقیقی متناسب با تغییرات در نرخ بهره است. در ایران به دلیل آنکه ریال جایگزین کامل دلار نیست، نرخ بهره که از UIP به دست می آید، نرخ است که برای عدم خروج سرمایه نیاز است و ریسک پذیر می باشد.

امکان استفاده از نرخ بهره در شرایط متعارف مفید است. در حال حاضر با توجه به وضعیت ترازنامه بانکها و عدم اتصال به اقتصاد جهانی، لزوماً با بالا بردن نرخ بهره، سرمایه جهانی وارد کشور نمی شود.

نظریه برابری قدرت خرید در بلندمدت برقرار است و ملاک قراردادن CPI در PPP در شرایط بحرانی دقت لازم را ندارد. به دلیل وجود نرخ ارز چندگانه، برای به دست آوردن یک نرخ ارز واحد، میانگین وزنی آنها را محاسبه می کنند، برای همین با در دست داشتن میانگین وزنی به تنهایی، PPP را نمی توان به دست آورد، از این رو با محاسبه PPP از بازار آزاد دو معیار متفاوت خواهیم داشت.

از آنجا که نرخ ارز چندگانه در کشور سبب ایجاد فساد و رانت خواری می شود، بایستی با سیاست گذاری صحیح مانع این مسأله شده و موضوع را در سطح کلان بررسی نمود.