

سه سناریوی ارزی پساتوافق

درحالی‌که شمارش معکوس برای حصول توافق هسته‌ای آغاز شده است، سیاستگذار پس از لغو تحریم‌ها با دو نوع منابع ارزی روبه‌رو خواهد شد: یک منابع ارزی که به شکل جریان جاری به دلیل فروش دارایی‌های نفتی ایجاد می‌شود. منابع دوم به شکل ارزهای بلوکه‌شده وجود دارد که بانک مرکزی «ریال» آن را به دولت پرداخته، اما «ارز» آن به بازار تزریق نشده است و سیاستگذار می‌تواند با تزریق این منابع، بخشی از نقدینگی را جمع کند.

به گزارش سایت خبری پرسون، با نزدیک شدن به توافق هسته‌ای با محور لغو تحریم‌ها، سیاستگذار با یک جریان ارزی روبه‌رو خواهد شد که اقتصاد ایران را متاثر خواهد کرد. بنابراین یکی از سوالات کلیدی نحوه مدیریت این منابع توسط سیاستگذار است. مدیریت ارزی باید به گونه‌ای باشد که از تولید کشور حمایت کند، مانع خروج سرمایه از اقتصاد شده و شرایط را برای کنترل تورم نیز فراهم کند. در پساتوافق دو نوع منابع ارزی بلوکه شده و جریان ارزی جدید حاصل خواهد شد. نوع بهره‌گیری از این منابع سه سناریوی ارزی ایجاد می‌کند.

شماره معکوس برای توافق

با اینکه همچنان گفت‌وگوها در وین در جریان است، اما خبرهای رسیده حاکی از آن است که نگاه‌های طرفین مذاکره نزدیک‌تر شده و طرف‌ها به دنبال راهکاری برای رسیدن به یک توافق هستند. حتی در هفته‌های اخیر، مسؤولان کره جنوبی هم به مذاکرات اضافه شده‌اند تا نحوه آزادسازی منابع بلوکه شده را بررسی کنند. بنابراین به نظر می‌رسد شمارش معکوس برای توافق هسته‌ای آغاز شده است. در این شرایط بسیار مهم است که سیاستگذار خود را برای مدیریت بازار ارز در شرایط جدید آماده کند. پس از توافق، بانک مرکزی با دو جریان ارزی روبه‌رو است؛ اولاً، جریان ارزهای بلوکه شده که به واسطه تحریم‌ها دسترسی بانک مرکزی به آنها مسدود شده است به اضافه منابع ارزی دیگری که دولت ریال آنها را دریافت کرده اما ارز آن به بانک مرکزی نرسیده است؛ که به آن منابع ارزی ایستا یا stock گفته می‌شود. دیگری نیز درآمد ارزی به واسطه فروش نفت و میعانات نفتی است که پس از برداشتن تحریم‌ها دوباره از سر گرفته می‌شود و به آن منابع ارزی جریان یا flow گفته می‌شود. برای مواجهه سیاستگذار با شرایط ارزی پس از تحریم بر اساس نوع استفاده از این دو منبع ارزی، می‌توان سه سناریوی مختلف را در نظر گرفت.

سناریوی اول: استفاده حداکثری از دو جریان

در سناریوی اول فرض می‌کنیم که سیاستگذار از جریان ارزی درآمدهای نفتی (Flow) و دارایی‌های بلوکه شده (Stock) استفاده حداکثری کند. در این شرایط، مانند پیش از تحریم‌ها، دولت ارزهای حاصل از صادرات نفت را به بانک مرکزی یا بازار عرضه می‌کند و در نتیجه کسری بودجه دولت جبران شده و از افزایش نقدینگی که به واسطه کسری بودجه ایجاد شده کاسته می‌شود. تزریق ارز حاصل از صادرات نفت، علاوه بر انتظاراتی که در پساتوافق شکل می‌گیرد باعث افت سطح قیمت ارز می‌شود. حال اگر سیاستگذار از درآمدهای بلوکه شده هم استفاده کند قیمت ارز به پایین‌تر از نرخ ارز واقعی موثر کاهش می‌یابد. درواقع ملاک نرخ ارز در هر اقتصادی، نرخ ارز واقعی موثر است که در آن تراز تجاری غیرنفتی منفی نباشد. بنابراین در این سناریو، نرخ ارز با دو نیروی عرضه مواجه می‌شود که در کوتاه‌مدت باعث کاهش نرخ ارز و به دنبال آن کاهش نرخ تورم خواهد شد.

حتی این سناریو به افزایش رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت نیز منجر می‌شود اما در بلندمدت آسیب‌هایی خواهد داشت. به دلیل کاهش نرخ ارز، واردات به صرفه شده و تقاضا برای ارز افزایش پیدا می‌کند، اما میزان دارایی‌های بلوکه شده تا مدتی جوابگوی این ارز است و بعد از مدتی این منابع به پایان می‌رسد. بنابراین علاوه بر اینکه تراز تجاری به واسطه افزایش واردات به هم می‌خورد، نیاز به ارز نیز به دلیل کاهش صادرات و واردات ایجاد می‌شود. این موضوع یک فشار به قیمت ایجاد می‌کند و در نتیجه می‌تواند اقتصاد را با یک جهش قیمتی ارز مواجه کند. نگاهی به آمارها نشان می‌دهد که در دهه گذشته تراز تجاری غیرنفتی اقتصاد کشور منفی بوده و زمانی که درآمد ارزی کاهش پیدا کرده، این تراز تجاری منفی باعث کمبود ارز و جهش قیمتی شده است.

بنابراین در صورتی که سیاستگذار سناریوی اول را اجرا کند، تراز تجاری منفی خواهد داشت و زمانی که ارزهای بلوکه شده تمام شود، نیاز است که با منابع بیشتری قیمت ارز را کنترل کند. در واقع یک اضافه تقاضا در بازار وجود خواهد داشت که اگر سیاستگذار نتواند این اضافه تقاضا را کنترل کند باید منتظر جهش قیمتی باشد. صادرکنندگان نیز که در سال‌های اخیر به واسطه افزایش قیمت ارز مزیت اقتصادی داشته‌اند، شرایط سختی را خواهند داشت و مجدداً بیماری هلندی که سال‌های قبل از تحریم وجود داشت، در اقتصاد کشور عود خواهد کرد. در واقع این یک الگوی امتحان شده در اقتصاد است که هم به تولید آسیب می‌زند، هم باعث جهش قیمتی ارز می‌شود و هم شرایط را برای کنترل تورم سخت می‌کند.

سناریوی دوم: فریز منابع بلوکه شده

در سناریوی دوم، سیاستگذار اجازه می‌دهد که جریان ارزی حاصل از فروش نفت وارد اقتصاد کشور شود اما از درآمدهای ارزی بلوکه شده استفاده نمی‌کند و آن را به عنوان منبعی نگه می‌دارد. در این شرایط نرخ ارز تحت‌تاثیر انتظارات شکل می‌گیرد. در واقع در کوتاه‌مدت با توجه به افزایش فروش نفت و افزایش درآمدهای نفتی، به طور طبیعی نرخ ارز کاهش پیدا کرده و انتظارات تورمی نیز کاهشی می‌شود. اما در بلندمدت به دلیل رشد نقدینگی که طی سال‌ها وجود داشته از یک سو و تراز تجاری منفی از سوی دیگر، نرخ ارز پس از مدتی مجدداً افزایشی می‌شود.

کارشناسان معتقدند که در این شرایط اگر نرخ ارز متناسب با تورم تعدیل شود، صادرات قدرت رقابت خود را خواهد داشت. از سوی دیگر واردات نیز به دلیل افزایش نرخ ارز چندان به صرفه نبوده و در این شرایط تراز تجاری مثبت خواهد شد. اما نکته‌ای که در این شرایط وجود دارد این است که بانک مرکزی با ارزهای بلوکه شده‌ای که آزاد می‌شود، نمی‌تواند نقدینگی موجود را جمع‌آوری کند. به بیان دیگر، این نقدینگی پیش‌تر به دلیل فروش دارایی‌های ارزی به اقتصاد تحمیل شده است. این سناریوی دوم نیز اگرچه شاید برای یک اقتصاد سالم تجویز می‌شود، اما به نظر می‌توان در قالب یک سناریوی دیگر، به نحوی از دارایی‌های بلوکه شده استفاده کرد که اقتصاد مسیر بهتری داشته باشد.

سناریوی سوم: استفاده بهینه از جریان ارزی

در سناریوی سوم فرض می‌کنیم که سیاستگذار اجازه می‌دهد جریان درآمدی شکل گرفته وارد اقتصاد شود. درواقع دولت نفت را می‌فروشد و ارز حاصل از آن وارد اقتصاد می‌شود. اما سیاستگذار برای اینکه تعادل در صادرات و واردات وجود داشته باشد، یک کریدور ارزی در نظر می‌گیرد. در این شرایط سیاستگذار به دنبال این است که قیمت ارز در یک بازه بوده و کمتر از سطح تعادلی قرار نگیرد.

علاوه بر این سیاستگذار از دارایی‌های بلوکه شده خود برای کنترل نوسانات ارزی و حفظ تعادل تراز تجاری استفاده می‌کند. سیاستگذار در این سناریو، کم‌کم از لنگرگذاری ارزی فاصله گرفته و به سمت هدف‌گذاری تورمی حرکت می‌کند. به بیان دیگر، هم از جریان ارزی فروش دارایی نفتی استفاده می‌کند، هم از منابع بلوکه شده، اما از منابع بلوکه شده به نحوی استفاده می‌کند که نوسانات قیمتی بازار ارز را مدیریت کرده و از سوی دیگر، نرخ ارز را در کریدور هدف خود مدیریت کند. این کریدور نیز بر اساس تعادل تراز تجاری تنظیم می‌شود، یعنی نرخ‌ی که در آن واردات با صادرات غیرنفتی به یک تعادل برسد.

سناریوی بهینه کدام است؟

بررسی سه سناریو نشان می‌دهد که اگر سیاستگذار سناریوی اول را به کار گیرد، در واقع با یک شوک منفی سبب کاهش نرخ ارز می‌شود و احتمالا درصدد است که قیمت ارز در یک رقم ثابت بماند. اما در بلندمدت عدم تعادل تراز تجاری به وجود خواهد آمد که مقدمه‌ای برای جهش نرخ ارز در سال‌های آینده خواهد بود. در واقع در سناریوی اول، سیاستگذار همان اقداماتی را انجام می‌دهد که پیش از تحریم‌ها انجام می‌داد.

در سناریوی دوم بانک مرکزی از درآمدهای بلوکه خود استفاده نمی‌کند که این اقدام باعث می‌شود نرخ تورم چندان کاهش پیدا نکند، اما بانک مرکزی می‌تواند در بلندمدت با فروش درآمدهای آتی و کنترل کسری بودجه، تورم را نیز به مرور به تورم هدف برساند.

البته به نظر نمی‌رسد که هیچ سیاستگذاری در اقتصاد از درآمدهای بلوکه شده صرف‌نظر کند. در نهایت، سناریوی سوم شرایط مناسبی را ایجاد می‌کند که بانک مرکزی علاوه بر هدف‌گذاری ارزی کنترل تورم نیز داشته باشد. البته در اجرای این سناریو امکانی هم وجود دارد که اگر از منابع ذخیره استفاده کند وارد سناریوی اول شود و عادت به تزریق منابع ارزی پیدا کند. بنابراین تاکید بر استفاده از کریدور ارزی برای تعادل بخشی به تراز تجاری اهمیت دارد. در این شرایط می‌تواند هوشمندانه بین این دو سناریو تفاوتی قائل شود و از این منابع ارزی برای رسیدن به هدف خود استفاده کند. بررسی‌ها نشان می‌دهد سناریوی اول خطرناک است و سبب فاصله بین صادرات و واردات می‌شود و مجددا شرایطی را برای جهش ارزی در آینده ایجاد می‌کند.

اما بانک مرکزی می‌تواند با توجه به نحوه هدف‌گذاری، از سناریوی دوم و سوم استفاده کند اما پیش شرط آن این است که حتما هدف‌گذاری تورمی و کنترل کاهش کسری بودجه را انجام دهد و از سوی دیگر اجازه دهد نرخ ارز نیز با تورم تعدیل شود و درواقع پافشاری برای پایین نگه داشتن نرخ ارز نداشته باشد. در نهایت تعادل در تراز تجاری وجود داشته باشد و از خروج سرمایه جلوگیری شود.

منبع: دنیای اقتصاد