



پژوهشگاه پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

(۱۷۱)

کنترل بازار آزاد ارز با هدف گذاری پولی و سیاست های تحدیدی تورم

مجری طرح:

دکتر بیژن بیدآباد

سرشناسه : پیدآباد، بیژن، ۱۳۸۶ -
 عنوان و نام پدیدآور : کنترل بازار آزاد ارز با هدف گذاری پولی و سیاست‌های تحدیدی تورم / مجری طرح بیژن پیدآباد.
 مشخصات نشر : تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۶
 مشخصات ظاهری : ی: ۲۱۸ ص: جدول، نمودار.
 فروست : پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران: ۱۷۱
 شابک : ۹۷۸۹۶۴۸۲۵۷۵۵۷
 وضعیت فهرست‌نویسی: فیبا
 یادداشت : پشت جلد به انگلیسی: Controlling Free Foreign Exchange Market with Monetary, Targeting and Inflation Limiting Policy

یادداشت : کتابنامه: ص: ۲۱۸، ۲۱۴
 موضوع : سیاست ارزی -- ایران.
 موضوع : ارز -- ایران -- نرخ‌ها -- الگوهای اقتصادی.
 موضوع : بازار ارز -- ایران -- الگوهای اقتصادی.
 شناسه افزوده : پژوهشکده پولی و بانکی.
 ردیمندی کنگره: HG ۳۹۶۹/۲:ب۹ک۹ ۱۳۸۶
 ردیمندی دیویی: ۳۳۲/۴۵-۹۵۵
 شماره کتابشناسی ملی: ۱۱۵۴۱۲۵

ISBN: 978-964-825755-7

شابک: ۹۷۸-۹۶۴-۸۲۵۷۵۵-۷



نام کتاب: کنترل بازار آزاد ارز با هدف گذاری پولی و سیاست‌های تحدیدی تورم
 مجری طرح: دکتر بیژن پیدآباد
 ناشر: پژوهشکده پولی و بانکی - بانک مرکزی ج.ا.ا.

نوبت چاپ: اول

تاریخ انتشار: زمستان ۱۳۸۶

تیراژ: ۱۰۰۰ نسخه

قطع: وزیری

نشانی: تهران، خیابان شریعتی، بعد از خیابان استاد مطهری، کوچه شهید رضا شکرایی، پلاک ۵۶

کدپستی: ۱۵۶۷۷۱۴۸۱۱

تلفن: ۸۸۴۱۹۱۸۴ - ۸۸۴۲۶۵۹۶

فاکس: ۸۸۴۳۹۳۳۷

پست الکترونیکی: E-mail: info@mbra-cbi.org

(کلیه حقوق برای ناشر محفوظ است)

فهرست مطالب

عنوان	صفحه
پیشگفتار	ز
مقدمه نویسنده	ط
فصل اول: چگونگی تغییر نرخ برابری پول داخلی و پول خارجی	۱
۱-۱- مقدمه	۱
۱-۲- عوامل مؤثر بر تعیین نرخ ارز	۴
۱-۳- تعادل پولی خارجی	۷
۱-۴- مؤلفه‌های تعیین‌کننده نرخ ارز	۱۲
۱-۵- مؤلفه‌های تعیین‌کننده قیمت	۱۴
فصل دوم: مروری بر ادبیات مربوط به سیاست‌های هدف‌گذاری تورم و نرخ ارز	۱۵
۲-۱- مقدمه	۱۵
۲-۲- سیاست هدف‌گذاری تورمی	۱۶
۲-۲-۱- هدف‌گذاری قیمتی از دیدگاه بخش خصوصی	۱۸
۲-۲-۲- ملاحظات عملی سیاست هدف‌گذاری برای کنترل تورم	۲۰
۲-۲-۳- تجربیات اخیر در برخی از کشورها	۲۱
۲-۲-۴- هدف‌گذاری برای کنترل تورم در ایران و سیاست پولی	۲۷
۲-۳- سیاست هدف‌گذاری نرخ ارز	۲۹
۲-۳-۱- کنترل نرخ ارز با فروش ارز	۲۹
۲-۳-۲- ارتباط نرخ برابری ارز بازار غیررسمی با حجم نقدینگی	۳۵

فصل سوم: تجزیه و تحلیل آماری و تبیین مدل‌های اقتصادی

- ۴۱ ۳-۱. مقدمه
- ۴۱ ۳-۲. نرخ ارز
- ۵۰ ۳-۳. شاخص قیمت خرده‌فروشی
- ۵۹ ۳-۴. اسکناس و مسکوک نزد اشخاص
- ۶۹ ۳-۵. ارزش چک‌های مبادله شده، تقریبی برای سرعت گردش پول
- ۷۶ ۳-۶. سپرده‌های دیداری
- ۸۶ ۳-۷. پول [تعریف باریک (M1)]
- ۹۲ ۳-۸. سپرده‌های مدت‌دار (شبه پول)
- ۹۷ ۳-۹. پول [تعریف وسیع (M2)]
- ۱۰۴ ۳-۱۰. خلاصه بررسی متغیرها

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل متغیرهای پولی و نرخ ارز بر اساس روش آزمون علی

- ۱۰۷ ۴-۱. مقدمه
- ۱۰۸ ۴-۲. رابطه علت و معلولیت پویا در بین متغیرها (نظری)
- ۱۱۰ ۴-۲-۱. رابطه یک طرفه زنجیره‌ای
- ۱۱۰ ۴-۲-۲. رابطه دو بر یک سویه
- ۱۱۱ ۴-۲-۳. رابطه علی توأم با واسطه و بی‌واسطه
- ۱۱۱ ۴-۲-۴. رابطه حلقوی
- ۱۱۲ ۴-۲-۵. رابطه علی یک طرفه زنجیره‌ای با بازخور جزئی
- ۱۱۲ ۴-۲-۶. رابطه علی زنجیره‌ای با بازخور کامل
- ۱۱۳ ۴-۲-۷. رابطه علی یک بر دو با یک بازخور
- ۱۱۳ ۴-۲-۸. رابطه علی یک بر دو با دو بازخور
- ۱۱۴ ۴-۲-۹. رابطه علی حلقوی با یک بازخور
- ۱۱۴ ۴-۲-۱۰. رابطه علی حلقوی با بازخور کامل

۱۱۵	۴-۳- رابطه علت و معلولیت پویا در بین متغیرها (عملی)
۱۳۲	۴-۴- بررسی مجدد هم ادغامی
۱۳۶	۴-۵- ارزیابی اثربخشی سیاست‌های فروش ارز بر بخش‌های پولی و ارزی اقتصاد
۱۴۰	۴-۶- شبیه‌سازی الگوی بلندمدت متغیرهای عرضه ارز، حجم نقدینگی، و تراز پرداخت‌ها
۱۴۹	فصل پنجم: نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی
۱۵۹	- ضمیمه: جداول آماری
۲۱۳	- فهرست منابع و مآخذ

فهرست نمودارها

صفحه

عنوان

۴	نمودار (۱-۱): عرضه و تقاضای پول خارجی در بازار و تعامل در بازار
۳	نمودار (۱-۲): عرضه و تقاضای پول خارجی و تعادل جدید پس از افزایش تقاضا
۴۲	نمودار (۳-۱): نرخ تبدیل دلار به ریال
۴۸	نمودار (۳-۲): تفاضل مرتبه اول نرخ ارز (دلار به ریال)
۵۱	نمودار (۳-۳): شاخص قیمت خرده فروشی
۵۱	نمودار (۳-۳): شاخص قیمت خرده فروشی (ادامه)
۵۴	نمودار (۳-۴): تفاضل مرتبه اول شاخص قیمت خرده فروشی
۵۴	نمودار (۳-۴): تفاضل مرتبه اول شاخص قیمت خرده فروشی (ادامه)
۶۰	نمودار (۳-۵): روند اسکناس و مسکوک در دست اشخاص
۶۰	نمودار (۳-۵): روند اسکناس و مسکوک در دست اشخاص (ادامه)
۶۴	نمودار (۳-۶): تفاضل مرتبه اول اسکناس و مسکوک در نزد اشخاص
۶۴	نمودار (۳-۶): تفاضل مرتبه اول اسکناس و مسکوک در نزد اشخاص (ادامه)
۶۶	نمودار (۳-۷): تفاضل مرتبه اول، با اثر فصلی ۱۲ ماهه
۶۶	نمودار (۳-۷): تفاضل مرتبه اول، با اثر فصلی ۱۲ ماهه (ادامه)
۷۰	نمودار (۳-۸): تقریبی برای سرعت گردش پول
۷۵	نمودار (۳-۹): تفاضل مرتبه اول سرعت گردش پول
۷۷	نمودار (۳-۱۰): سپرده‌های دیداری
۷۷	نمودار (۳-۱۰): سپرده‌های دیداری (ادامه)

- ۸۲ نمودار (۳-۱۱): تفاضل مرتبه اول سپرده‌های دیداری
- ۸۲ نمودار (۳-۱۱): تفاضل مرتبه اول سپرده‌های دیداری (ادامه)
- ۸۳ نمودار (۳-۱۲): تفاضل مرتبه اول سپرده‌های دیداری، همراه با
تعدیل ۱۲ ماهه
- ۸۳ نمودار (۳-۱۲): تفاضل مرتبه اول سپرده‌های دیداری، همراه با
تعدیل ۱۲ ماهه (ادامه)
- ۸۴ نمودار (۳-۱۳): تفاضل مرتبه اول لگاریتم سپرده‌های دیداری،
همراه با تعدیل ۱۲ ماهه
- ۸۴ نمودار (۳-۱۳): تفاضل مرتبه اول لگاریتم سپرده‌های دیداری،
همراه با تعدیل ۱۲ ماهه (ادامه)
- ۸۷ نمودار (۳-۱۴): پول (M1)
- ۹۰ نمودار (۳-۱۵): تفاضل مرتبه اول پول (M1) و تعدیل ۱۲ ماهه
- ۹۰ نمودار (۳-۱۶): تفاضل مرتبه اول لگاریتم پول (M1) و تعدیل ۱۲
ماهه
- ۹۳ نمودار (۳-۱۷): سپرده‌های مدت‌دار (شبه پول)
- ۹۵ نمودار (۳-۱۸): تفاضل مرتبه اول سپرده‌های مدت‌دار (شبه پول)
- ۹۵ نمودار (۳-۱۹): تفاضل مرتبه اول لگاریتم سپرده‌های مدت‌دار
(شبه پول)
- ۹۸ نمودار (۳-۲۰): نقدینگی (M2)
- ۱۰۱ نمودار (۳-۲۱): تفاضل مرتبه اول نقدینگی (M2)
- ۱۰۱ نمودار (۳-۲۲): تفاضل مرتبه اول لگاریتم نقدینگی (M2)
- ۱۰۳ نمودار (۳-۲۳): تفاضل مرتبه اول لگاریتم نقدینگی (M2)، با
تعدیل ۱۲ ماهه

فهرست جداول

صفحه

عنوان

- | | |
|-----|---|
| ۳۳ | جدول (۲-۱): میزان فروش ارز در بازار غیررسمی اسعار خارجی |
| ۱۱۵ | جدول (۴-۱): آماره «F» برای تعداد مشاهدات بیش از ۱۲۰، و
درجه آزادی صورت (تاخیر) |
| ۱۴۶ | جدول (۴-۲): ارقام شبیه‌سازی شده نرخ ارز بازار در سناریوهای
سه‌گانه |

www.ketab.ir

پیشگفتار

مراکز پژوهشی و مؤسسات تحقیق و توسعه نقش قابل توجهی را در بررسی مسائل مهم علمی در عرصه برنامه‌های رشد و توسعه اقتصادی کشورها ایفا می‌نمایند. این گونه مؤسسات با معرفی ابداعات و نوآوری‌های علمی، بسترهای لازم را برای افزایش کارایی و بهره‌وری در بخش‌های تولیدی کشور، و نهایتاً افزایش توان و استعدادها بالقوه و بالفعل اقتصادی فراهم می‌آورند.

پژوهشکده پولی و بانکی - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، به عنوان یکی از مراکز تخصصی اقتصادی در سال‌های اخیر از جایگاه ویژه‌ای در عرصه معرفی نوآوری‌ها و ابداعات مالی و پولی در نظام بانکی و اقتصادی کشور برخوردار گردیده است. این مرکز با اتکاء بر تجربه نسبتاً بلندمدت خود، بیش از ۱۷ سال فعالیت در عرصه‌های تحقیقاتی، از قبیل: برگزاری کنفرانس‌های سالانه و ماهانه، برپایی کارگاه‌های پژوهشی، انتشار بیش از ۱۹۰ عنوان کتاب، انتشار دو فصلنامه تخصصی اقتصادی به زبان‌های فارسی و انگلیسی، و انتشار منظم بولتن پیش‌بینی‌های فصلی اقتصادی، و همچنین تأمین نیازهای آماری و اطلاعاتی پژوهشگران، استادان، و دانشجویان از طریق توسعه کتابخانه تخصصی خود و مرکز اطلاع‌رسانی، سهم بسزایی را در تحقق اهداف اقتصادی کشور، خصوصاً در بخش‌های پولی و بازار سرمایه، داشته است. بسیاری از سیاست‌گذاری‌ها و تصمیمات مهم اقتصاد کشور، خصوصاً در بخش‌های پولی و سرمایه، ثمره مباحث ارائه شده در سمینارها و مطالعات انجام شده در این پژوهشکده بوده است.

کتاب حاضر به عنوان محصول یکی از فعالیت‌های تحقیقاتی پژوهشکده به بررسی و تبیین سیاست‌های هدف‌گذاری تورم و نرخ ارز پرداخته است. فصول اول و دوم تحقیق، ضمن بیان سازوکارهای چگونگی تغییر نرخ برابری پول‌ها، ادبیات اقتصادی مربوط به سیاست‌های هدف‌گذاری تورم و نرخ از را مرور نموده است. فصل سوم به تجزیه و تحلیل آماری متغیرها و تبیین مدل‌های اقتصادی مورد مطالعه و تعاریف این متغیرها پرداخته است.

در فصل چهارم تحقیق با توجه به روش‌های آزمون علمی به بررسی روابط علی و معلولی متغیرهای پولی و ارزی مورد مطالعه و نهایتاً ارزیابی اثر بخشی سیاست‌های فروش ارز به بخش‌های پولی و ارزی اقتصاد و شبیه‌سازی الگوهای بلندمدت برای متغیرهای اصلی از جمله عرضه ارز، حجم نقدینگی و تراز پرداخت‌ها پرداخته شده است.

فصل پنجم نیز به طور خلاصه نتایج ارزیابی مدل‌های مورد اشاره را بیان می‌کند و نتیجتاً با عنایت به وجود روابط معنی‌دار میان رشد نقدینگی و قیمت‌ها و نرخ ارز، بسته‌های مناسب سیاستی پیرامون کنترل نرخ تورم و ارز پیشنهاد گردیده است.

در اینجا بر خود لازم می‌دانم که از تلاش صمیمانه کلیه همکاران این پژوهشکده، تشکر و قدردانی نمایم.

پژوهشکده پولی و بانکی امیدوار است که انتشار این کتاب مورد استفاده علاقه‌مندان، مسئولین، و کارشناسان قرار گیرد؛ و نقطه شروعی برای پژوهش‌های تکمیلی در این زمینه باشد.

دکتر احمد مجتهد

مشاور رئیس کل بانک مرکزی ج.ا.ا.

و

رئیس پژوهشکده پولی و بانکی

مباحث سیاست‌گذاری‌های توأم پولی - ارزی، یکی از مسائل بسیار پُراهمیت اقتصادی در زمینه سیاست‌گذاری‌های کلان اقتصادی کشورهای مختلف می‌باشد. چنانچه سیاست‌های پولی و ارزی به صورت مجزا اتخاذ شوند، آثار هر یک می‌تواند اثر سیاست‌گذاری دیگر را خنثی نماید؛ و از طرفی، هدف‌های بعدی - از جمله تثبیت سطح عمومی قیمت‌ها - نیز منجر به مقصود نشوند. لذا، اتخاذ سیاست‌های توأم در این زمینه، از مباحث اساسی حصول اهداف تثبیت اقتصادی می‌باشد. این تحقیق نیز در این جهت به بررسی اجرای سیاست‌های توأم کنترل حجم نقدینگی و کنترل نرخ ارز در راستای سیاست‌های کنترل تورم می‌پردازد. لذا، دو سیاست عمده: هدف‌گذاری پولی، و هدف‌گذاری نرخ ارز را مبنا قرار داده؛ و از ارتباط متقابل این دو سیاست، سیاست‌های تثبیتی قیمت را نیز مطرح می‌نماید.

شاید بتوان گفت که به نظر بسیاری از اقتصاددانان برجسته که در زمینه پول در اقتصاد تحقیق و بررسی نموده‌اند، مسائل پولی هنوز در هاله‌ای از ابهام می‌باشند. بوریس پی. پسک^۱ با ارائه مقاله‌ای تحت عنوان: «Monetary Theory in the Post-Robertson "Alice in Wonderland" Era» نظریه پولی را «آلیس در سرزمین عجایب» معرفی می‌نماید. به این معنی که نظریه پولی همچنان غیرقابل باور و قبول است. وی از کتاب اروینگ فیشر^۲ به نام: «The Purchasing Power of Money» که نظریه مقداری پول را در آن - در سال ۱۹۱۱ میلادی - مطرح نمود؛ به عنوان کتاب مقدس فیشر^۳ یاد می‌کند و آخرین سنگ بنای تحقیقی در مبحث پول را نظریه وی می‌داند، که هنوز نزدیک به یک قرن از انتشار آن می‌گذرد؛ ولی نظریه مدغن‌تری از آن مطرح نشده است. نظریات نوملین آر. سی. وینگ^۴ که در بسیاری از تحقیقات با پسک^۵ همکار و هم عقیده است نیز بر این مبنی می‌باشد.

نظر نگارنده نیز در مباحث پولی، در حول و حوش این مسائل دور می‌زند. شرح تفصیلی این نظریات در کتاب: «General Monetary Equilibrium» عرضه شده است، ولی این کتاب همچنان مراحل تکاملی خود را می‌گذراند، و امید است تا در آینده‌ای نزدیک در

1- Boris P. Pesek

2- Irving Fisher

3- The Guspole of Fisher.

4- Thomas R. Saving

5- B.P. Pesek, T. R. Saving. (1967). "Money, Wealth, Economic Theory". MacMillan. Pesek and Saving. (1969). "Theory of Money and Wealth: A Comment", *Journal of Money, Credit and Banking*, August, pp. 535-537.

اختیار عموم قرار گیرد.

یکی از مباحث اصلی متدلوژی در این باب، دیدگاه‌های دو مکتب: هاروارد و شیکاگو در تحلیل مسائل اقتصادی است. در مکتب هاروارد ارائه مدل‌های رفتاری و تبلور ریاضی آنان و آزمون الگوهای ریاضی ساخته شده، اساس و مبنای نظریه‌پردازی در اقتصاد می‌باشد، ولی در مکتب شیکاگو - که میلتن فریدمن از جمله صاحب‌نظران این دیدگاه است - قرار دادن هر تغییری در الگوهای اقتصادی که اعتبار آماری و توان توضیح دهنده‌گی عملی^۱ داشته باشد، می‌تواند قابلیت توجیه رفتار اقتصادی را احراز نماید. مسلّم است که دیدگاه اول، «Theorism» را مبنا قرار می‌دهد؛ ولی دیدگاه دوم، «Empiricism» را بنای بررسی می‌گذارد. به هر حال، نگرش نگارنده نیز بر ارجحیت مکتب هاروارد قرار دارد، ولی به دلیل مسائل و مشکلات موجود در رابطه با کمبود آمارهای مورد نیاز؛ در آزمون نظریه دلخواه، با بیانی از نظریه رفتاری در چهارچوب متدلوژی مکتب هاروارد، موضوع در بخش آزمون و اندازه‌گیری، به مکتب شیکاگو نزدیک شده است.

از جمله علل این چرخش: کمبود آمارهای ماهانه و سالیانه سرعت گردش پول و نرخ بهره در بازار غیرمتشکل پولی، عدم وجود بازارهای آزاد ارزی و عملیات غیرقانونی ارزی، و عدم وجود آمارهای مناسب از میانگین‌های وزنی نرخ‌های بهره تسهیلات و سپرده‌ها در شبکه بانکی کشور - که شامل دو بخش رسمی و غیررسمی می‌شود - می‌باشد. لازم به ذکر است که بخش غیررسمی شبکه بانکی شامل کلیه مؤسسات اعتباری و صندوق‌های قرض‌الحسنه می‌باشد که عملاً با خلق نقدینگی پنهان، ساختار آمارهای رسمی اخیر را نیز دچار اشکال نموده است. محدودیت‌های مالی بانک‌ها و قانون عملیات بانکی بدون ربا نیز از جمله محدودیت‌های ساختاری بخش پولی کشور می‌باشد که همه این موارد باعث حرکت از دیدگاه‌های رفتارگرایی به تجربه‌گرایی شده است.

به هر حال، این تحقیق نیز به عنوان یک بررسی کوچک از گوشه‌ای از اقتصاد ایران می‌باشد؛ که امید است بتواند در چرخه تحقیقات بعدی جای خود را بیابد.

در پایان، از مسئولین و همکاران خود در پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران قدردانی می‌نماید.

بیژن بیدآباد

^۱ Empirical Justification.