

بسم الله الرحمن الرحيم

دانشگاه الزهراء

دانشکده علوم اقتصادی و اجتماعی

گروه حسابداری

عنوان مقاله :

اثرات سیاست گذاری ارزی بر تورم و قیمت سهام

عنوان درس :

تصمیم گیری در مسائل مالی

استاد محترم :

خانم دکتر مشایخ

دانشجویان :

طیبه بلند بخت - سمیرا ملکی - ناهید صفائی

خرداد ۸۶

چکیده :

نرخ ارز به عنوان یکی از عوامل کلان اقتصادی، همواره مورد توجه جامعه اقتصادی و مالی قرار داشته است. در واقع این نرخ بیانگر شرایط اقتصادی کشور بوده و عاملی جهت مقایسه اقتصاد ملی با اقتصاد سایر ملل می باشد.

از این رو انتخاب سیاست های ارزی با توجه به شرایط اقتصادی، به گونه ای که منجر به استقرار سیستم مناسب نرخ ارز گردد نه تنها می تواند راهی در سمت گیری رشد و توسعه باشد، بلکه به نوبه خود بر عوامل کلان دیگر نیز اثر گذار خواهد بود.

گسترده‌گی این عوامل از یک جهت و نقش عمده تورم در رشد و توسعه اقتصاد از جهت دیگر موجب شد تا در این مقاله تنها به رابطه ارز با تورم در کشورمان بپردازیم.

با توجه به اینکه بازار سرمایه در کشور ما، مراحل کودکی خود را سپری می کند و جهت توسعه کمی و کیفی این بازار مطالعه جنبه های گسترده اقتصادی، پولی و مالی آن اهمیت حیاتی پیدا می کند. این مسئله می تواند بیانگر ضرورت توجه به رابطه عوامل کلان اقتصادی از جمله تورم و سیاست های ارزی با شاخص های مختلف اوراق بهادار از جمله قیمت سهام باشد.

مقدمه :

یکی از مهمترین اهداف و سیاست های اقتصادی کشور ها رشد و توسعه اقتصادی و کسب حداکثر وجوه ارزی ناشی از صادرات کالا و خدمات است. چنانچه صادرات کالا ها و خدمات و سرمایه گذاری در کشور بیشتر از واردات کالاها و خدمات و خروج سرمایه باشد، کشور با مزاد تراز ارزی مواجه می گردد که در حقیقت عامل محرک رشد اقتصاد در کشور است. رشد اقتصادی با توسعه بازارهای داخلی، افزایش کارایی و تولید و نهایتاً افزایش کیفیت کالاها و خدمات همراه است.

در بحث توسعه بازارهای داخلی، پرداختن به بازار بورس در ایران از اهمیت ویژه ای برخوردار است. چرا که نرخ ارز بر روی قیمت سهام و بالتبع آن بازده سهام تاثیر خواهد گذاشت. با توجه به این مطلب که بازده سهام و قیمت آن نشان دهنده توانایی شرکت در جذب سرمایه گذاری ها و نهایتاً افزایش سرمایه گذاری خواهد شد، پرداختن به نرخ ارز یکی از فاکتور های مهم

برای رسیدن به رشد اقتصادی خواهد بود.

نرخ ارز و نوسانات آن و در حقیقت انتخاب صحیح و بهینه نظام های ارزی تاثیر مهمی در سرمایه گذاری ها در کشور و صادرات و واردات خواهد داشت و بنابراین دارای اهمیت بسیار بالایی برای مسئولین اقتصادی کشور است .

تعریف ارز

در فرهنگ معین ، ارز به ارزش ، بهاء، قیمت و نرخ یا برابری پول داخلی با پول های بیگانه (خارجی) تعریف شده است . در مکالمات بازرگانی و اقتصادی امروز ، ارز به معنی پول رایج خارجی استفاده شده است و طبق تعریف مالیه از ارز خارجی ، ارز در مفهوم وسیع و بسط یافته، شامل کلیه وسایل پولی پرداخت های خارجی می باشد[۱].

از طرفی نرخ ارز ، قیمت یک واحد پول خارجی ، حق برداشت مخصوص (SDR و یا طلا در مبادله با پول رایج یک کشور است [۲].

رژیم های ارزی

ارزش پول ملی کشور در حقیقت قدرت برابری آن با پول کشورهای دیگر است و نرخ ارز بیانگر ارزش یک پول نسبت به پول های دیگر است ، که عرضه و تقاضای آن تجارت و پرداخت های بین الملل را تحت تاثیر قرار می دهد. بنابراین ارزش پول ملی هر کشور نشان دهنده عملکرد واقعی شاخص های اقتصادی آن کشور است و نرخ تبدیل پول امری دستوری نیست . هرچند برخی دولت ها در تعیین سیاست ها و رژیم های تثبیت نرخ ارز دخالت می کنند ، اما در بازارهای جهانی نرخ مبادله بر مبنای بازار است. در این جا به معرفی برخی رژیم های ارزی پرداخته و در نهایت مشکلات انتخاب رژیم مناسب در ایران را بازگو خواهیم کرد.

رژیم های ارزی، روشی است که کشورها به وسیله آن ارز خود را در مقابل ارز های خارجی و بازارهای آن ها مدیریت می کنند. این رژیم ها بسیار مرتبط با سیاست های پولی هستند و هر دوی آن ها به عوامل یکسانی بستگی دارند.

۱. رژیم ارزی ثابت :

رژیمی است که در آن یک ارگان پولی مرکزی به نام بانک مرکزی ، نرخ برابری پول داخلی را با یک یا چند پول خارجی اعلام می نماید. این رژیم براساس قانون تصویب می شود. در حقیقت این نرخ وقتی تغییر می کند که قانون آن را تغییر دهد نه عواملی دیگر مانند سیاست. نرخ ثابت قابل تبدیل به سایر ارز ها است که به صورت جداگانه این ارز ها به عنوان توافقی شناخته می شود و با نوسان پذیرفته شده کمتر از یک در صد در مقابل سایر ارز ها قرار می گیرد. بسیاری از اقتصاد دانان معتقدند، نرخ شناور نسبت به نرخ ثابت، ارجح است زیرا نرخ شناور نسبت به بازار ارزی خارجی حساس است و واکنش نشان می دهد . علاوه بر این نرخ ثابت ارز مانع استفاده دولت از سیاست پولی داخلی مستقل برای رسیدن به ثبات داخلی می شود اما در شرایط ویژه ، نرخ ثابت ارز به دلیل اطمینان و پایداری ارجح است . اما این مسئله همیشه مصداق ندارد و با ملاحظه کشورهایی که تلاش می کنند قیمت ارز خود را قوی تر کنند مثل انگلستان و آسیای شرقی (قبل از بحران ارزی آسیا) به این مسئله پی می بریم .

۲. رژیم ارزی شناور :

شناور یا انعطاف پذیر یک نوع از رژیم های ارزی است که به آن اجازه داده می شود تا بر طبق بازارهای ارز خارجی نوسان کند. البته هیچ ارزی در دنیا وجود ندارد که ارزش آن کاملاً و تماماً توسط بازارهای ارزی خارجی تعیین شود به استثنای دلار آمریکا و کانادا . در این موارد ، زمانیکه نوسانات نرخ ارز بالا است، بانک مرکزی دخالت کرده و مانع عدم ثبات ارز می شود بنابراین رژیم های مدیریت شده نیز وجود دارد . بانک مرکزی به ارز اجازه جریان آزادانه بین یک مرز بالا و پایین را می دهد.

- رژیم شناور آزاد : رژیمی است که در آن مسئولین اقتصادی از طریق نرخ بهره یا اعمال سیاست پولی در مدیریت و تثبیت نرخ ارز دخالتی نمی کنند. البته گاهی دخالت بسیار محدودی برای کاهش نوسان نرخ ارز صورت می دهند. در رژیم شناور آزاد ، مدیریت نرخ ارز براساس بازار صورت می گیرد.

ایالات متحده نمونه بسیار واضحی از رژیم شناور آزاد است . اما به هر حال عوامل متعددی این نرخ را تحت تاثیر قرار می دهند که مبادلات ارزی دولت نیز جزئی از آن است .

- رژیم شناور مدیریت شده : در این رژیم، مسئولین در مورد اینکه نرخ ارز باید در چه سطحی قرار بگیرد، دخالت می کنند. اما هیچ مرز یا نرخ برابری اعلام نمی کنند اما اگر نرخ ارز، افزایش شدیدی پیدا کند مسئولین وارد عمل شده با تغییر نرخ بهره یا از طریق سیاست های ورود و خروج سرمایه بر نرخ ارز تاثیر می گذارند.

۲. رژیم ارزی خزنده مرزدار:

- رژیم شناور خزنده: نرخى است که به آن اجازه داده می شود که تا حدی حول ارزش مرکزی آن، نوسان کند و به صورت دوره ای تعدیل می گردد. این رژیم یک مرز وسیع دارد. به دلیل اینکه تخمین دقیق نرخ ارز تعادلی، عملاً غیرممکن است بنابراین دامنه ای را در نظر می گیرند که به نیروهای عرضه و تقاضای بازار عکس العمل نشان دهد. نرخ ارز از پیش تعیین شده یا به روش کنترل شده به دنبال شاخص های اقتصادی حرکت می کند.
- رژیم خزنده ثابت: نرخى است که خود آن ثابت است و همانند حالت قبل به صورت دوره ای تعدیل می شود.
- رژیم خزنده ثابت با حد افقى: به این نرخ ارز اجازه داده می شود که تا یک حد ثابت (بیشتر از یک درصد) حول نرخ مرکزی نوسان کند.

ارزیابی رژیم های ارزی:

طبق رویکرد سنتی، رژیم ارزی ثابت سبب کاهش هزینه های مبادلاتی و ریسک نرخ ارز می شود. هم چنین یک لنگر اسمی برای سیاست پولی و کنترل تورم است. با این حال رژیم شناور امکان اتخاذ سیاست پولی مستقل و هدایت اقتصاد داخلی کشور را به وجود می آورد. در نتیجه اگر کشور بخواهد رقابت بین المللی خود را برای بهبود تراز پرداخت ها افزایش دهد بهتر است که نرخ ارز را تغییر دهد تا قیمت میلیون ها کالا و خدمات، با این وجود از آن جائیکه نرخ ارز شناور، تغییر پذیری بالایی دارد، باعث بی اعتمادی و رکود سرمایه گذاری و تجارت بین الملل خواهد شد.

بسیاری از تجار و سیاستگذاران اروپایی معتقدند، تغییر پذیری نرخ ارز بر تجارت و سرمایه گذاری اثر نا مطلوبی داشته بنابراین به دنبال تشکیل اتحادیه پولی اروپا رفتند.

رژیم خزنده مرزدار تغییرپذیری نرخ ارز را کاهش می دهد. هم چنین نرخ های شناور مدیریت شده تغییر پذیری کمتری نسبت به رژیم شناور دارند.

مسئله مهم در رویکرد سنتی، وجود تغییر پذیری در کوتاه مدت است و آنچه اهمیت فراوان و عواقب جدی خواهد داشت نوسان در بلند مدت یا ناموزونی است. (انحراف طولانی نرخ ارز از نرخ تعادلی). نتیجه بوجود آمدن گرانی و ارزانی پول است. بر اثر ارزانی پول توانایی مالی دولت کم می شود، چون ارزش بدهی های خارجی افزایش یافته و تورم بر اثر افزایش قیمت واردات به وجود آمده و در نتیجه تولید کاهش خواهد یافت. نهایتاً سرمایه گذاری کم می شود که نرخ های شناور موجب این ناموزونی ها خواهد شد.

نظام خزنده مرزدار، ناموزونی را کمتر بروز می دهد. هرچند مرزها کاملاً اعتبار ندارند، نرخ ارز تمایل برگشت به ارزش مرکزی خود را دارد. بنابراین اولویت در موارد بلند مدت بانظام خزنده مرزدار - شناور مدیریت شده - ارز ثابت و در نهایت شناور آزاد است.

با توجه به موارد ذکر شده، انتخاب یک نظام بهینه (ثابت مطلق یا انعطاف پذیر مطلق) امکان پذیر نیست. حتی تئوری اقتصادی نیز نمی تواند دستورالعمل کلی صادر نماید و بطور کلی هیچ یک از این دو سیستم روش بهینه ای برای تامین ثبات اقتصادی به شمار نمی رود و اتخاذ یک حد میانه احتمال موفقیت بیشتری را در حفظ ثبات اقتصادی در مقابل شوک های تصادفی به دنبال خواهد داشت.

به عنوان مثال، در بررسی های به عمل آمده از نمونه کشورهای آسیایی در دوره ۱۹۹۰ - ۲۰۰۱ اثر چهار رژیم شناور، ثابت، خزنده، شناور مدیریت شده بر روی نتایج اقتصادی آزمون شده است.

این مطالعه به نتایج زیر منجر گردیده:

- رژیم شناور نسبت به رژیم ثابت، ارتباط بیشتری با نرخ رشد اقتصادی دارد.

- رژیم ثابت در دوره تورم به عملکرد بهتر اقتصادی منجر می شود و به همین علت کشور هایی که تورم پایین دارند به دنبال رژیم ارزی ثابت هستند.

- رژیم شناور مدیریت شده رشد عملکرد را پایین می آورد و در نتیجه تورم بالا می رود.

در نهایت، بررسی ها نشان دهنده این مطلبند که رژیم خزنده مرزدار یک انتخاب منطقی خواهد بود زیرا تورم را بین حد بالا و پایین نگه می دارد.

مروری بر سیاستهای ارزی در ایران :

قبل از انقلاب اسلامی به دلیل وابسته بودن ریال به دلار نوسانات ارزش خارجی ریال تابع تغییرات ارزش دلار در بازار جهانی بود. که به دنبال سیستم شناور ارزی این وابستگی باعث نوسانات شدید ریال در مقابل ارزهای دیگر شده به همین دلیل بانک مرکزی رابطه ثابت ریال بادلار را به این ترتیب اعلام نمود که ارزش ریال بر مبنای حق برداشت مخصوص بانرخی برابر ۸۲/۲۴۲۵ ریال تعیین شد و تا ۲/۲۵ در صد از هر دو طرف مجاز به نوسان بود. اما به دلیل تجاوز مکرر نرخ برابری ریال به دلار و در نتیجه شدت نوسانات ارزی مسئولان تمایلی به تغییر نرخ نشان ندادند به این ترتیب عملاً نرخ برابری دلار به ریال بدون توجه به نوسانات این ارز و وابستگی ریال ایران به حق برداشت مخصوص در سطح ثابتی باقی ماند .

سال ۱۳۵۸ :

به دنبال گروگانگیری کارکنان سفارت سابق آمریکا و متعاقب آن بلوکه شدن ذخایر ارزی کشور در شعبات خارجی بانکهای آمریکایی و کلیه بانکهای مستقر در آمریکا سیاستهای ارزی جدید از جمله محدود شدن معاملات دلاری و خودداری از فروش دلار به بانکهای کشور اتخاذ گردید و به این ترتیب زمینه تغییر نظام نرخ ارز کشور برای قطع وابستگی ریال به دلار آماده شد.

سالهای ۱۳۵۹ الی ۱۳۸۰ :

از نیمه دوم سال ۱۳۵۹ ، به منظور تشویق صادرات کالاهای غیرنفتی کشور، سیستم دو نرخ توسط بانک مرکزی به اجرا گذاشته شد. در طی این سالها به علت جنگ تحمیلی و مشکلات صدور نفت و در نتیجه کمبود منابع ارزی اقداماتی جهت صرفه جویی هرچه بیشتر در مصرف منابع ارزی کشور به عمل آمد.

با این وجود، نظام چند نرخ ارز با خود تبعاتی به همراه داشت. از جمله این تبعات دلاری شدن اقتصاد بود. توضیح اینکه دلاری شدن اقتصاد به حالتی گفته می شود که دلار یا هر ارز دیگری جایگزین پول ملی گشته و در نتیجه اقتصاد جامعه تحت تاثیر نوسانات ارزی قرار می گیرد و تقاضا مصنوعی برای ارز موجبات تورم شدید در جامعه را فراهم می کند.

در این سال ها ، نظام چند نرخ ارز باعث ایجاد مصرف کاذب ارز جهت استفاده از تفاوت قیمت نرخ ارز رسمی و واقعی گردید و این مسئله موجب شد ارگان هایی که به ارز بانرخ پایین تر دسترسی داشتند آن را جایگزین ریال در معاملات نموده تا از این تفاوت نرخ منتفع گردند. نتیجه چیزی جز گام نهادن در مسیر دلاری شدن اقتصاد نبود.

از تبعات دیگر این نظام ایجاد زمینه برای ظهور رانت اقتصادی توسط تصاحب کنندگان ارز با نرخ کمتر بود.

در نتیجه برای جلوگیری از این آثار سوء راهی جز یکسان سازی نرخ ارز وجود نداشت .

سال ۱۳۷۱ :

در فروردین ماه ۱۳۷۱ سیاست جدید تک نرخ ارز از طرف بانک مرکزی اعلام و اتخاذ شد و در این رابطه تنها یک نرخ برای ارزهای مختلف اعلام شد اما در استحکام این سیاست تردید وجود داشت و بسیاری از صاحب نظران معتقد بودند که تک نرخ شدن ارز به تشدید تورم منجر می شود.

سال ۱۳۷۲ و ۱۳۷۳ :

بازارهای غیررسمی ارز تحت نوسانات بسیار شدیدی بود بطوریکه در مقاطعی بانک مرکزی را وادار نموده تا نرخ شناور ارز را به میزان قابل توجهی افزایش دهد. در سال ۱۳۷۲ بانوجه به نوسانات نرخ ارز در بازار آزاد نرخ دیگری تحت عنوان "نرخ صادراتی" از سوی بانک مرکزی با اختلاف ۵ ریال کمتر از نرخ بازار اعلام شد. در این سال به علت فشارهای ناشی از عوامل برون زا فاصله بین نرخ های اعلام شده و نرخ بازار آزاد افزایش یافت .

سال ۱۳۷۴ :

در ابتدای سال ۱۳۷۴ به علت نوسانات شدید نرخ ارز در بازار آزاد و همچنین فاصله قابل توجهی که میان نرخ شناور ارز و نرخ ارز در بازار آزاد ایجاد شده بود سیاستهای محدود کننده ارزی به اجرا در آمد. بدین ترتیب با اعلام سیاستهای جدید ارزی مبنی بر اعلام قاچاق بودن خرید و فروش ارز خارج از سیستم بانکی، نوسانات نرخ ارز در بازار آزاد متوقف گردید.

سال ۱۳۷۵ :

مهم ترین سیاست ارزی، تثبیت نرخ های شناور و صادراتی ارز بود. از دیگر سیاست های ارزی سال ۱۳۷۵ اتخاذ سیاست

های ارزی تشویق صادرات و درعین حال سیاست های واردات کالای اساسی و ... بوده است.

سال ۱۳۷۶ و ۱۳۷۷:

در طی این دو سال نظام ارزی کشور تغییر عمده ای نداشت و کماکان مبتنی بر دو نرخ رسمی پایه و صادراتی بود. براساس مقرراتی که در سال ۱۳۷۷ به تصویب رسید نرخ واریز نامه ، در پاره ای موارد جایگزین نرخ صادراتی شد.

سال ۱۳۷۸:

اهداف عمده سیاستهای ارزی اتخاذ شده در این سال اولاً کنترل دامنه نوسانات نرخ ارز از طریق هدایت مبادلات ارزی و بازرگانی خارجی به سیستم بانکی، ثانیاً، تقویت ساختار ارزی کشور از طریق تداوم بازار تجاری و ایفای تعهدات سررسید شده کشور بود.

سال ۱۳۷۹:

به دنبال حذف نرخ ارز صادراتی از سیستم ارزی کشور نرخ گواهی سپرده ارزی و نرخ توافقی در کنار نرخ شناور مبنای محاسبه مبادلات ارزی کشور قرار گرفت .

سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۲:

اصلاح سیاستهای ارزی و تجاری کشور با هدف تسهیل تجارت و مقررات زدایی از بخش خارجی اقتصاد ادامه یافت . در این سالها با اتکا به ذخایر مناسب ارزی، اندوخته حساب ذخیره ارزی و بستر سازبهای مناسب در سالهای قبل ، یکسان سازی نرخ ارز باموفقیت اجرا گردید و نظام ارزی کشور شناور مدیریت شده اعلام شد.

انتخاب نظام ارزی در ایران:

باتوجه به اینکه کشورهای درحال توسعه مثل ایران همواره نرخ تورم بالاتری نسبت به کشورهای توسعه یافته دارند، انتخاب نظام ارزی از جهت کنترل این تورم بسیار بااهمیت است تغییر نرخ ارز در ایران علاوه بر تورم ، بازار ارز را با بحران مواجه می کند. بنابراین نظام ارزی شناور نه تنها رقابت اقتصادی به دنبال نخواهد داشت بلکه تورم بالا و در نتیجه کاهش رفاه اقتصادی را موجب می شود. بنابراین نرخ ارز به دلیل اثر آن برکنترل تورم اهمیت دارد نه فقط به دلیل رقابت اقتصادی.

اما گروهی به دلیل اهمیت رقابت اقتصادی به دنبال اثبات این مطلب هستند که نظام ارزی ثابت در بلند مدت علاوه بر هزینه های اجرایی حفظ آن، صدمات جبران ناپذیری در شرایط تورم به کشور وارد می کند. چون به دلیل تورم بالا و نرخ ارز ثابت نوعی انحراف از نرخ واقعی ایجاد می گردد و به دلیل افزایش قیمت کالاهای صادراتی برحجم واردات افزوده می گردد. این نظام ، اقتصاد را بارکود تجاری مواجه خواهد کرد و دربلند مدت موجب عدم تعادل تراز پرداخت ها خواهد شد.

بنابراین باید در تعیین نظام ارزی هم به لنگر اسمی بودن و هم نقش رقابتی آن توجه شود. درایران از بدو انقلاب تا سال ۱۳۸۱ رژیم ارزی ثابت باجیره بندی حاکم بوده اما به علت وفور صادرات نفت و افزایش ذخایر ارزی ، نرخ شناور مدیریت شده چند سالی است که مورد استفاده قرار گرفته است .

در ایران، چون عرضه ارز درانحصار دولت و بانک مرکزی است ، به ناچارقیمت ارز براساس عرضه و تقاضا تعیین نمی شود . افزایش درآمد نفت درآمدهای ارزی دولت را افزایش می دهد اما دلارهای صادرات نفتی که ۷۵% صادرات را در بر می گیرد، از داخل اقتصاد سرچشمه نمی گیرد. به همین دلیل ، قیمت ارز نشانه ای از توان واقعی اقتصاد ایران نیست و مجموعه ای از قیمت های مصنوعی ارز به اقتصاد ایران تحمیل می شودکه درنهایت باعث افزایش نرخ ارز کشور خواهد شد. زیرا عدم موفقیت در صادرات غیر نفتی و آشنا نبودن صادر کنندگان با ظرفیت های بازرگانی موجب کاهش عرضه ارز و در نتیجه افزایش قیمت آن خواهد شد.

سیاست نرخ ارز شناور مدیریت شده ، طی چند سال اخیر با مشکلاتی همراه بوده است. نفت ، صادرات رابرای اقتصاد ایران به ارمغان می آورد واین در حالی است که زمینه واردات ارزان ایجاد میشود و در نتیجه رقابت بین شرکت های داخلی کم می شود.

درنهایت در ایران، دولت به عنوان عرضه کننده انحصاری ارز می تواند به صورت دستوری نرخ برابری ارز را تعیین کند اما آنچه بصورت واقعی نرخ برابری ریال را تعیین می کند، عملکرد واقعی متغیر های کلان اقتصادی است .

تورم:

تورم به عنوان یکی از متغیرهای اقتصادی آثار مخربی در ساختار اقتصاد و سیاست کشور دارد. واژه تورم همچون بسیاری اصطلاحات اقتصادی به گونه های مختلف تعریف شده است که به اختصار مواردی را شرح می دهیم .

- تعریف lerner : تورم شرایطی است که در آن مازاد تقاضای کل بر کالاها در اقتصاد وجود دارد[۳].

- تعریف paish : تورم وضعیتی است که در آن درآمدهای پولی سریعتر از جریان کالاها و خدماتی که این در آمد ها روی آن کالاها و خدمات صرف می شوند، افزایش می یابند (یعنی سریعتر از درآمد ملی واقعی)[۴]

- تعریف turvey : تورم یک فرآیند افزایش سطح عمومی قیمت پادستمزد است که تحت شرایطی شروع می شود که سطح کلی محصول در کوتاه مدت نمی تواند افزایش یابد[۵].

اما در کل می توان تورم را بالا رفتن سطح عمومی قیمت های پولی کالاها و خدمات تعریف کرد. در این تعریف ۳ نکته وجود دارد:

۱. منظور از کالا و خدمات آن هایی است که در زمان حال یا آینده مصرف می شود و بنابراین کالاها مالی مشمول این تعریف نیستند.

۲. در بالا رفتن سطح عمومی قیمت ها آن چه مد نظر است چگونگی افزایش قیمت ها در یک دوره زمانی است نه بزرگ بودن عددی سطح قیمت ها.

۳. تاکید بر واژه عمومی به این دلیل است که افزایش قیمت یک کالای معین به تنهایی تورم محسوب نمی شود.

نرخ های ارز و تورم :

یکی از مباحث عمده اقتصاد ، اثر نوسانات مختلف ارز بر شاخص قیمت ها و تورم در سطوح کلان است. از آنجا که قیمت های داخلی سعی در تعدیل نرخ ارز دارند، این مسئله که آیا نوسانات نرخ ارز در کشورمان تورم را می باشد یا خیر مطرح می گردد. نوسانات غیرعادی نرخ ارز باعث کاهش نسبی قدرت خرید در قیاس با موازنه های بین المللی است . این امکان وجود دارد که بین نرخ ارز و تورم یک دایره علی و معلولی وجود داشته باشد. یعنی با بالا رفتن نرخ ارز و قیمت کالاها وارداتی تورم ایجاد شده و خود این تورم موجب افزایش دوباره در نرخ ارز گردد. بنابراین به دلیل ترس از اثرگذاری نرخ ارز بر تورم، تمایل عمومی در جهت ثابت نگهداشتن این نرخ است . در واقع اهمیت نرخ ارز به دلیل نسبی بودن آن ، به عنوان قیمت می باشد. یعنی نرخ ارز قیمت نسبی پول خارجی به پول داخلی است و بنابراین افزایش آن موجب ارزان شدن کالا های وارداتی و گرانی کالاها صادراتی می گردد و بالعکس .

طرفداران سیستم نرخ ارز ثابت همواره ادعا داشتند که این سیستم در مقایسه با سیستم نرخ شناور دامنه نوسانات ارزی را محدود نموده و با کنترل شدت تورم، بستری مناسب جهت تولید و سرمایه گذاری را فراهم خواهد نمود. آنها اظهار کردند که نوسانات شدید نرخ ارز موجب می گردد صادرکنندگان با توجه به میزان ریسک پذیری، یا دست از فعالیت و معامله برداشته یا اینکه به ازای پذیرش ریسک بیشتر بازده و سود بیشتری مطالبه نمایند. از طرفی چون عرضه و تقاضای یک کشور، بخشی از عرضه و تقاضای کل است و کشور مذکور قدرت تعیین قیمت های جهانی را ندارد، افزایش سود درخواستی صادر کنندگان و وارد کنندگان را از طریق فروش گرانتر به خریداران جبران می نماید و نتیجه چیزی جز افزایش قیمت و تورم نمی باشد. بنابراین نوسانات نرخ ارز باعث کاهش تولید داخلی و افزایش قیمت و در نتیجه تورم می گردد که بر طبق اظهارات طرفداران سیستم نرخ ارز ثابت، نرخ ارز شناور به این مسئله دامن می زند.

تورم و نظام های نرخ ارز :

تأثیرات اتخاذ سیستم شناور و نرخ ارز بر تورم، تاحدی به سیاست های پولی بستگی دارد. چون این سیاست ها نقش مهمی در تغییر نرخ ارز خواهند داشت کشورهای در حال توسعه ، اغلب با شناور کردن ارز به دنبال حذف کنترل های قیمتی و تعدیل آن هستند. با این وجود انتخاب نرخ شناور، به افزایش قیمت ها منجر خواهد شد.

طبق بررسی های به عمل آمده از یک نمونه وسیع کشورهای بزرگ این نتیجه حاصل شد که در کشورهای با سیاست نرخ ارز ثابت تمایل به اجرای سیاست های توسعه وجود دارد .

در کشورهای در حال توسعه، عوامل داخلی و خارجی بر نرخ تورم تأثیر می گذارند. با توجه به آزمون های انجام شده با استفاده از داده های ایرانی، یافتند که نرخ ارز بالا منجر به قیمت بالای کالاها خواهد شد و در نهایت انتخاب سیاست مالی در مبارزه با تورم اثر بسیار مهمی دارد. در ایران عامل اصلی اثرگذار بر تورم، عوامل داخلی است (در بلند مدت).

نرخ ارز یکی از این عوامل داخلی است به این صورت که افزایش عرضه ارز و به دنبال آن کاهش ارزش آن، موجب بالارفتن

تقاضای داخلی و در نهایت بالا رفتن تورم خواهد شد.

از طرفی رژیم های ارزی مناسب که منجر به قوی تر شدن ارز می گردد، بر کاهش تورم تاثیر می گذارد.

اثر تورم بر قیمت بازده واقعی سهام :

از آنجا که بهبود کمی و کیفی شاخص ها، حجم معاملات و بازدهی های اعلام شده سهام از عمده اهداف بورس می باشد و باتوجه به وجود شرایط تورمی کشور، حذف اثر تورم از شاخص قیمت و بازده واقعی اوراق سهام می تواند گامی مهم در جهت حصول به این هدف باشد. بنابراین درصدی از افزایش قیمت سهام ناشی از تورم است که با برداشتن اثر آن از شاخص واقعی قیمت سهام به دست می آید. از طرفی بازده واقعی سهام نیز - جمع سود سهم و سود ناشی از افزایش قیمت پس از حذف اثرات تورمی - در دسترس خواهد بود.

در تریزه و تحلیل اثر تورم بر قیمت و بازدهی سهام، مدل سنتی قیمت سهام نشان می دهد که قیمت یک سهم یا ارزش حال تمام عایدی آن با افزایش تورم کاهش می یابد. تورم باعث می شود قیمت اسمی سهام به تناسب افزایش سطح عمومی قیمت ها بالا رفته و در نتیجه شاخص قیمت سهام ثابت باقی بماند. به عبارتی با افزایش درآمدها و هزینه های بنگاه به میزان تورم، سود عایدی اسمی نیز به همان میزان بالا می رود. در حالیکه عایدی (بازده) واقعی سهام ثابت باقی می ماند. اگر نرخ تورم در کشوری پایین باشد، بازده اسمی سهام تقریباً به میزان $r + r$ (: نرخ تورم) خواهد بود در حالیکه در کشورهای با نرخ تورم بالاتر این بازده به میزان $r + r$ می باشد [۶].

"تورم و ارزش واقعی سهام"

مطالعه ارتباط تورم با ارزش واقعی سهام از اهمیت به سزایی برخوردار است. چه بسا، کسانی که برای فرار از هزینه های بالای تورم است به سرمایه گذاری در اوراق سهام می زنند تا (علاوه بر شرکت در تولید) بهره ای حد اقل به اندازه نرخ تورم دریافت کنند اما به علت تاثیر منفی تورم بر بازده سهام به نتایجی خلاف تصوراتشان می رسد.

تحقیقات صورت گرفته در ایران، به بررسی اثر تورم بر بازده واقعی سهام بورس تهران در دوره ۱۳۶۸ تا شهریور ۱۳۸۳ بصورت ماهانه پرداخته و به یافته های زیر رسیده است :

- در طول این دوره به جز سال ۱۳۷۴ که تورم بالای ۴۸ درصد بوده، در مابقی سال ها تورم باروند ثابتی افزایش پیدا کرده است .

- با وجود تغییرات و شکست های نسبتاً زیاد، مجموعاً در طی این دوره شاخص قیمت سهام روند افزایشی داشته .

- افزایش تورم ماهانه بامیزان $4/28$ در صد کاهش در بازده واقعی سهام همراه بوده است .

باتوجه به یافته های مذکور، می توان ادعا کرد تورم در ایران موجب کاهش بازده واقعی سهام در بورس تهران شده است .

رابطه ارز و قیمت سهام :

نقش اولیه بورس جذب و هدایت سرمایه های پراکنده جامعه در جهت تخصیص بهینه منابع مالی است . این تخصیص هنگامی بهینه خواهد بود که شرکتها باتوجه به میزان توانایی در بازدهی شان بتوانند سرمایه مورد نیاز فعالیت خود را جذب کنند. یکی از معیارهای انتخاب سهام یک شرکت توسط سهامداران میزان بازدهی یا سود سهام است .

افزایش قیمت سهام از شاخصه های بازدهی سهام به شمار می رود که موجبات سود سهامداران را فراهم می نماید. بنابراین این تغییرات قیمت سهام و عوامل اثرگذار بر آن در بازار سرمایه، مسئله ای مهم و اساسی است که همواره مورد توجه جامعه مالی و اقتصادی کشورها بوده است.

در تحقیقاتی که در زمینه رابطه نوسانات نرخ ارز با اوراق بهادار انجام شده، محققین تلاش کردند ارتباط تغییرات نرخ ارز بازار آزاد را با یکی از عوامل موثر بر قیمت سهام در بورس تهران که قدرت نقدینگی است، بررسی کنند. آنها با استفاده از تئوری قیمت گذاری آربیتراژ و مدل های عاملی به بیان این مطلب پرداخته اند که بازده سهام همچون هردارایی دیگری تابعی از عوامل موثر بر بازده آن است. یکی از این عوامل متغیر های کلان اقتصادی همچون نرخ ارز است.

باتوجه به اینکه بازده هردارایی از جمله سهام تابع جریان نقدی مرتبط با آن دارایی است، دریافتند که نوسانات نرخ ارز در بازار آزاد به عنوان عامل اثرگذار بر بازده سهام بر عوامل مربوط به قدرت نقدینگی اثر می گذارد چرا که با بالا رفتن قدرت نقدینگی سهام، ریسک جریان نقدی مرتبط با نقدینگی پایین می آید. پس به بررسی رابطه عوامل مرتبط با نقدینگی و میانگین قیمت سهام در بورس اوراق بهادار پرداخته و در نهایت نتیجه گرفتند نوسانات نرخ ارز از طریق اثر گذاری بر عوامل مرتبط با نقدینگی

برمیانگین قیمت سهام اثر می گذارد.

تحقیقات دیگر در زمینه تاثیر متغیر های کلان اقتصادی بر قیمت سهام در بورس تهران، به این نتیجه رسیده که افزایش در نرخ ارز باعث افزایش در قیمت سهام می گردد. همچنین در این تحقیق گفته شده که بالارفتن حجم نقدینگی قیمت واقعی سهام در بورس تهران را کاهش می دهد و باتوجه به تاثیر حجم نقدینگی بر تورم، افزایش نرخ تورم موجب کاهش قیمت و بازده واقعی سهام در بورس می گردد.

نتیجه گیری :

باتوجه به معرفی نظام های ارزی و مروری کوتاه بر تاثیرات آنها پی خواهیم برد که نرخ ارز شناور یا انعطاف پذیر به دلیل به وجود آوردن بی اعتمادی در بین سرمایه گذاران و نوسانات زیاد آن باعث کاهش سرمایه گذاری و در نتیجه تشدید تورم خواهد شد. بااین وجود نظام ارزی شناور در کمک به دولت ها جهت رسیدن به یک سیاست مستقل پولی از اهمیت ویژه ای برخوردار است زیرا باعث می شود تا دولتها بتوانند سیاستهای خود را باهدف دستیابی به نرخ مطلوب تنظیم نماید.

در رژیم ارزی ثابت نیز به دلیل ثبات معاملات ارزی قیمت ها ثبات بیشتری پیدا کرده و همواره نقش یک لنگر اسمی و کنترل تورم را در کشور در برخواهد داشت. نظام ارز خزنده در کشورهای در حال توسعه از مناسبت بیشتری برخوردار است چون در حقیقت تورم از نرخ ارز تاثیر می پذیرد.

با بررسی های انجام شده در تحقیقات مختلف این نتیجه حاصل شد که افزایش قیمت ارز می تواند با افزایش تورم همراه باشد. البته این مسئله که تورم عامل افزایش نرخ ارز یا معلول آن است همواره مورد اختلاف محققان بوده است.

در بررسی اثر متغیر های کلان اقتصادی بر قیمت سهام بیان شد که افزایش نرخ ارز با افزایش قیمت سهام همراه بوده است و از طرفی تورم موجب کاهش قیمت واقعی سهام می گردد اگرچه افزایش تورم باعث بالا رفتن سطح قیمتها و بازده اسمی سهام می گردد اما به دلیل ثابت بودن بازده واقعی قیمت واقعی سهام کاهش پیدا کرده است.

باتوجه به اینکه تعیین قیمت سهام شرکتها پذیرفته شده در بورس از وظایف بورس اوراق بهادار می باشد و طبق تئوری بازار کالا قیمت سهام باید بیانگر کلیه اطلاعات مربوط به عوامل موثر بر آن باشد، لازم است که در مدل قیمت گذاری سهام نقش عوامل کلان اقتصادی همچون نوسانات نرخ ارز در نظر گرفته شود.

در پایان متذکر می شویم که به دلیل اثرگذاری نوسانات ارزی بر قدرت نقدینگی سهام و در نتیجه قیمت آن، انتخاب یا تغییر نظام ارزی باید با مطالعه کافی و در نظر گرفتن جوانب متعدد اقتصادی بیشتری صورت گیرد تا مانع تاثیرات منفی نوسانات ارزی بر بازار سرمایه گردد.

منابع فارسی :

۱. ربیع زاده ، محمد (تابستان ۱۳۸۵). « ارز و تورم ». مجله بانک و اقتصاد . شماره
۲. تقوی ، مهدی ؛ محمد زاده ، امید (۱۳۸۱). « واکنش بازار سرمایه نسبت به متغیر های کلان اقتصادی ». فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی . شماره ۷ .
۳. تقوی ، مهدی ؛ بیابانی ، شاکر (۱۳۸۲). « اثرات تغییر نرخ ارز بازار آزاد و جریان نقد آتی بر ارزش سهام شرکت های سهامی عام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ». فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی . شماره ۱۰ و ۱۱ .
۴. شهاب ، محمد رضا (۱۳۷۵). « نرخ ارز و تورم - یک تحلیل تجربی در مورد ایران ». پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه تربیت مدرس - دانشکده علوم اقتصادی .
۵. امیر رحیمی ، حسین . « اثر تورم بر بازده واقعی سهام بورس تهران ». پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه تربیت مدرس - دانشکده علوم اقتصادی .
۶. دکتر عادل ، سید محمد حسین (۱۳۷۱). « نرخ ارز و اصطلاحات اقتصادی ». مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی .
۷. Peter, Quiirt, Benedicts, Vibe . « نرخ ارز شناور در کشورهای در حال توسعه ». ترجمه مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی (۱۳۷۳) .
۸. فروعی ، علی . « ارزش پول ملی ». هیات تحریریه بانک و مسکن . شماره ۳۹ .
۹. بهکیش ، محمد مهدی . « بازگشت به منطق اقتصادی ». شماره ۶۶ .
۱۰. روشن ، محمد (۱۳۸۵) . « ارز و کاربرد آن در بازار پول ». بانک . شماره ۱ .
۱۱. « ویژگی های نظام های ارزی رویکرد سنتی و جدید ». (۱۳۸۴) پژوهشنامه اقتصادی . شماره ۱ .
۱۲. بلوریان تهرانی ، محمد . « گفتاری به زبان ساده درباره ارز ». ماهنامه بررسی های بازرگانی . شماره ۳۹ .
۱۳. ترازنامه بانک مرکزی از سالهای ۱۳۵۸ الی ۱۳۸۳ .
۱۴. Peter J, Montiel, khan, Mohsin S ; Bijan B. , Agherli . « سیاست نرخ ارز در کشورهای در حال توسعه » . ترجمه مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی (۱۳۷۰).

منابع انگلیسی :

۱. A.P.Lerner(۱۹۴۹),"The inflationary process" . Review of Economics & Statistics,p.۱۹۲.
۲. F.W.Paish(۱۹۶۹),"Rise & fall of incomes policy".Jn A titute of Economics Affairs,p.۲۰.
۳. N.Turvey(۱۹۵۱),"Theory of inflation in a closed Economy".Economics jn. p.p,۵-۵۲.
۴. Charles N.Nelson
۵. Amirlcia (۲۰۰۶)." Deficits,debt financily,monetary policy & inflation indevelopoing countries: internal or external factors?" . journal of Asian economics .vol.۱۷.pp.۸۷۹-۹۰۲ .
۶. Virginie coudert,Marc Dubert(۲۰۰۵)."Does exchange rate regime explain differences in economic results for Asian countries?" . Journal of Asian economics.vol.۱۶.pp.۸۷۴-۹۹۵ .
۷. Christian Broda (۲۰۰۵)." Exchange rate regimes & national price levels ".. journal of International economics.vol.۷۰.pp.۵۲-۸۷ .
۸. www.wiki pedia floating exchange rate.com
۹. www.wiki pedia the fixed exchange rate.com.

[۱] موسسه مطالعات و پژوهش های بازرگانی ، ت ۱۳۶۷ ، آشنایی با تعاریف و اصطلاحات بازرگانی، ج. ۱۰. تهران انتشارات وزارت بازرگانی ، صفحه یک

[۲] موسسه مطالعات و پژوهش های بازرگانی ، ز ۱۳۶۸ ، آشنایی با تعاریف و اصطلاحات بازرگانی، ج ۲۲ ، تهران انتشارات وزارت بازرگانی ، صفحه ۱۵۶

منابع : , THE INFLATIONARY PROCESS,REVIEW OF ECONOMICS۱۹۴۹A.P LERNER .P.P --- ,AND STATISTICS .P.P ۱۹۲

[۳]

[۴] ۲۰ INCOMSPOLICY,INSTITUTE OF ECONOMICS,P ,RISE AND FALLOF۱۹۶۹F.W.PAISH. [۴]

[۵] HN A CLOSED ECONOMY,ECONOMICS JOURNAL PP. ,THEORY OF INFLATION۱۹۵۱R.TURVEY. [۵]

MARTIN FELSTIN, CHARLES R.NELSON ,JEFREY F.JAFFE [۶]