

# سیاست‌های اقتصادی روسیه در مقابله با تحریم با تمرکز بر سیاست‌های ارزی و درس‌هایی برای ایران





بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شماره مسلسل: ۱۸۵۳۴  
کد موضوعی: ۲۲۰



مرکز پژوهش‌های  
مجلس شورای اسلامی

تاریخ انتشار:  
۱۴۰۱/۹/۶

عنوان گزارش:

سیاست‌های اقتصادی روسیه در مقابله با تحریم با تمرکز بر سیاست‌های  
ارزی و درس‌هایی برای ایران

نام دفتر:

مطالعات اقتصادی (گروه پولی و بانکی)

تهیه و تدوین کنندگان:

مهدی دارابی، میثم خسروی

اظهار نظر کنندگان:

سمانه احمدخان بیگی (دفتر مطالعات سیاسی)، مهدی رزم‌آهنگ، امیرعباس حسامی

ناظران علمی:

سیدمهدی بنی‌طبا

واژه‌های کلیدی:

۱. تحریم
۲. روسیه
۳. اوکراین
۴. صادرات ریالی
۵. سیاست ارزی



## فهرست مطالب

۶

چکیده

۷

خلاصه مدیریتی

۸

مقدمه

۱۱

۱. اقدام‌های دولت روسیه برای حفظ ارزش روبل

۱۱

۱-۱. مداخلات و افزایش ورود ارزهای نفتی به بازار ارز روسیه

۱۲

۱-۲. افزایش نرخ بهره از ۹/۵ به ۲۰ درصد در ۲۸ فوریه

۱۳

۱-۳. اعمال کنترل حساب سرمایه در ۲۸ فوریه

۱۳

۱-۴. الزام کشورهای «غیر دوست» به پرداخت هزینه واردات گاز به روبل

۱۵

۲. چرا نرخ ارز در روسیه به کمترین مقدار خود در ۶ سال گذشته رسیده است؟

۱۷

۳. درس‌آموخته‌هایی از تجربه روسیه برای ایران

۱۷

۱-۳. حمایت متغیرهای کلان اقتصادی از عدم کاهش ارزش روبل در مقایسه با کاهش ارزش ریال در سال ۱۳۹۷

۱۹

۲-۳. تأثیر بسزای اصلاح اساسی سیاست ارزی روسیه در جلوگیری از کاهش ارزش روبل

۲۲

۳-۳. آیا اقدام‌های مشابه روسیه در جهش ارزی سال ۱۳۹۷ ایران نیز مؤثر واقع می‌گشت؟

۲۳

جمع‌بندی

۲۴

منابع و مآخذ





## سیاست‌های اقتصادی روسیه در مقابله با تحریم با تمرکز بر سیاست‌های ارزی و درس‌هایی برای ایران

### [ چکیده ]

پس از اعمال تحریم‌ها علیه روسیه، ارزش روبل کاهش پیدا کرد که با اقداماتی نظیر کنترل حساب سرمایه، افزایش نرخ بهره، الزام خرید روبلی گاز روسیه و افزایش ورودی ارزهای نفتی به بازار ارز، همراه شد. کاهش نرخ ارز در روسیه، این پرسش را مطرح می‌کند که چه تفاوت‌هایی در وضعیت اقتصادی و سیاست‌های ارزی باعث شده تا برخلاف تجربه ایران در سال ۱۳۹۷، اقدامات روسیه موفق ظاهر شود. به لحاظ متغیرهای بنیادین اقتصادی مانند رشد نقدینگی، تولید، تورم و ... اقتصاد روسیه شرایط کاملاً متفاوتی نسبت به اقتصاد ایران داشته و بر خلاف روسیه، شرایط اقتصادی در ایران پشتیبانی‌کننده افزایش نرخ ارز بود. از طرفی، در یک تغییر رویکرد اساسی در سال ۲۰۱۷، سیاستگذار روسی برای جلوگیری از تکرار نوسانات ارزی و پیش‌بینی‌پذیر کردن اقتصاد، ورودی ارزهای نفتی به بازار ارز را در مقدار حداقلی سال ۲۰۱۶ (قیمت نفت ۴۰ دلاری) تثبیت نمود تا از گره زدن نرخ اسمی ارز به درآمد نفت جلوگیری شود. به عنوان مهم‌ترین درس‌آموخته، دلالت مهم این اصلاح سیاست برای ایران، آن است که در صورت افزایش ارزش صادرات نفتی نباید دچار اشتباهات گذشته شد و افزایش منابع ارزی را صرف کاهش نرخ حقیقی ارز، جذابیت واردات و در معرض جهش قرار دادن نرخ ارز کرد. با توجه به بازتاب صادرات روبلی گاز، ذکر این نکته ضروری است که صادرات ریالی مطرح در ایران هیچ ارتباطی با تجربه روسیه در خصوص سیاست الزام به پرداخت ارزش گاز صادراتی به روبل ندارد و حتی از منظر بازگشت ارز به چرخه اقتصادی کاملاً متضاد هستند.

## [ خلاصه مدیریتی ]

از کاهش نرخ حقیقی ارز جلوگیری می‌کرد. با آغاز جنگ و توقف اجرای این سیاست و افزایش ورودی ارزهای نفتی به بازار ارز روسیه، شاهد کاهش نرخ ارز به میزان کمتر از زمان آغاز جنگ هستیم. مهم‌ترین درس آموخته ایران از تجربه روسیه را می‌توان اصلاح سیاست ارزی سال ۲۰۱۷ روسیه دانست. دلالت مهم این درس آموخته آن است که در صورت افزایش ارزش صادرات نفتی نباید دچار اشتباه‌های گذشته شد و افزایش منابع ارزی را صرف کاهش نرخ حقیقی ارز و جذابیت واردات (رسمی و غیررسمی) کرد. پیش‌رو بودن تدوین قانون برنامه توسعه هفتم هم فرصت مناسبی برای اعمال اصلاحات اساسی در سیاست‌های ارزی است و می‌تواند نقطه تحول آفرین در افزایش مقاومت اقتصادی ایران در برابر تهدیدهای آتی باشد.

یکی از موضوع‌های دیگری که در خصوص تجربه روسیه و استفاده از آن برای ایران وجود دارد، تفاوت ماهوی سیاست الزام به پرداخت ارزش گاز صادراتی روسیه به اروپا به روبل و موضوع صادرات ریالی مطرح در ایران است. اولاً باید دقت کرد که روسیه صادرات با روبل را نه برای همه کالاهای صادراتی، بلکه صرفاً برای صادرات گاز و فقط برای مشتریان اروپایی الزام کرده است که وابستگی بالا و غیرقابل جایگزینی به گاز روسیه دارند، ثانیاً سیاست روسیه به معنای اطمینان از بازگشت ۱۰۰ درصد ارز حاصل از صادرات است در حالی که در مدل مطرح در ایران به‌طور کلی بازگشت ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور نفی می‌شود، بدین صورت که صادرکننده (یا واردکننده خارجی) ارز را در بازار غیررسمی داخل یا خارج کشور به متقاضیان غیرمجاز با مصرف قاچاق یا خروج سرمایه یا نظایر آن واگذار می‌کند و در مقابل آن ریال دریافت می‌کند. از این رو با این توضیح صادرات ریالی مطرح در ایران هیچ ارتباطی با تجربه روسیه در خصوص سیاست الزام به پرداخت ارزش گاز صادراتی به روبل ندارد و برخلاف تأثیر مثبت این تجربه در اقتصاد روسیه، توصیه به صادرات ریالی را می‌توان خطرناک‌ترین و در عین حال غلط‌ترین توصیه به مقام ارزی ایران تلقی کرد. همچنین اثربخشی افزایش نرخ سود بانکی در ایران بر تراز پرداخت‌ها به دلایلی نظیر ریسک و موانع پیش‌روی ورود سرمایه، منفی بودن نرخ حقیقی سود بانکی در ایران (در مقایسه با مقدار مثبت بهره حقیقی در روسیه)، رکود ناشی از افزایش و مثبت شدن نرخ حقیقی سود بانکی و تشدید ناترازی بانکی در صورت افزایش نرخ سود (افزایش بیشتر هزینه‌های نظام بانکی نسبت به بازدهی دارایی‌ها)، قابل قیاس با اثربخشی این ابزار سیاستی در روسیه نیست.

پس از وقوع جنگ بین روسیه و اوکراین و اعمال انواع تحریم‌ها علیه روسیه، ارزش روبل به شدت کاهش پیدا کرد که با اقدام‌هایی نظیر کنترل حساب سرمایه، افزایش نرخ بهره، الزام خرید گاز طبیعی روسیه به روبل و افزایش ورودی ارزهای نفتی به بازار ارز روسیه، از سوی سیاستگذاران روسی همراه شد. بازگشت ارزش روبل به مقادیر قبل از آغاز جنگ و حتی رسیدن به ارزش بالاتر از آن، پرسش‌های بسیاری در خصوص اثرگذاری اقدام‌های روسیه و سیاست‌های ارزی این کشور مطرح کرده است. پرسش‌هایی نظیر اینکه چگونه اقدامات روسیه موجب ثبات و بلکه کاهش نرخ ارز شد؟ چه تفاوت‌های اقتصادی بین ایران و روسیه موجب شده تا تاب‌آوری ارزش پول ملی در روسیه بیشتر باشد؟ چه تفاوتی بین سیاست‌های ارزی روسیه و ایران موجب دو نتیجه متضاد در تجربه تحریم دو کشور شده است؟

بررسی تجربه روسیه در حوزه سیاست‌های ارزی می‌تواند درس آموخته‌های ارزشمندی برای اقتصاد ایران داشته باشد. به همین منظور، گزارش حاضر به مطالعه شرایط اقتصادی و سیاست‌های ارزی روسیه و اثر آنها بر عدم کاهش ارزش اسمی روبل می‌پردازد. بررسی‌های گزارش بیانگر آن است که دلایل موفقیت اقدام‌های سیاستگذار روسی در کنترل ارزش روبل و نوسانات آن را باید در تفاوت شرایط اقتصادی ایران و روسیه و بالاخص تفاوت در سیاست‌های ارزی روسیه از سال ۲۰۱۷ جستجو کرد. به لحاظ متغیرهای بنیادین اقتصادی مانند رشد نقدینگی، تولید، سرمایه‌گذاری، تورم، صادرات نفتی، ذخایر ارزی، اقتصاد روسیه شرایط کاملاً متفاوتی نسبت به اقتصاد ایران داشته و باید نقش کلیدی برای اصلاح اساسی در سیاست‌های ارزی روسیه در تاب‌آوری اقتصاد روسیه قائل شد.

سیاستگذاران اقتصادی روسیه در راستای اصلاح اساسی در حوزه سیاست‌های ارزی و برای جلوگیری از تکرار نوسانات ارزی و پیش‌بینی‌پذیر کردن اقتصاد از سال ۲۰۱۷، ورودی ارزهای نفتی به بازار ارز را در مقدار حداقلی تثبیت کردند تا از گره زدن نرخ اسمی ارز به درآمد نفت جلوگیری شود. به نوعی تثبیت ورودی ارزهای نفتی در مقدار حداقلی این تضمین را به اقتصاد روسیه داد که کاهش صادرات نفتی (به هر دلیلی) موجب نااطمینانی در نرخ ارز نشود. روسیه با افزایش قیمت نفت در سال ۲۰۱۷، از تکرار اشتباه خود مبنی بر افزایش عرضه ارزهای نفتی در بازار ارز و کاهش نرخ حقیقی ارز و در معرض جهش قرار دادن آن پیشگیری کرد و به جای آنکه افزایش صادرات نفتی خود را تبدیل به کاهش نرخ حقیقی ارز و افزایش واردات کند، آن افزایش منابع ارزی را به افزایش ذخایر خارجی اختصاص داد. بدین صورت که از سال ۲۰۱۷ با خرید ارزهای نفتی توسط وزارت اقتصاد (با عاملیت بانک مرکزی روسیه)



## [ مقدمه ]

پس از دستور ولادیمیر پوتین، رئیس‌جمهور روسیه، مبنی بر به رسمیت شناختن استقلال و حاکمیت مناطق موسوم به جمهوری خلق لوهانسک و جمهوری خلق دونتسک اوکراین و دستور اعزام نیروهای روسی به مناطق جدایی طلب در ۲۱ فوریه سال جاری میلادی، تحریم‌های مختلفی علیه روسیه وضع شد. از آن زمان تا ۴ آگوست سال ۲۰۲۲، انواع تحریم‌ها در حوزه‌های مالی، صادرات، واردات و مسافرتی علیه اشخاص حقیقی و حقوقی روسیه از سوی اتحادیه اروپا، ایالات متحده، انگلستان، کانادا، استرالیا، ژاپن، ایسلند، نروژ، سوئیس، اوکراین، نیوزلند، کره جنوبی، تایوان، سنگاپور و لیختنشتاین، اعمال شده است. همان‌طور که در جدول ۱ ملاحظه می‌شود، در مجموع در ۳۱۷ مرحله محدودیت و تحریم علیه روسیه اعمال شده است. تحریم‌های بانکی و مؤسسات مالی بخشی از ۱۱۰ تحریم در حوزه مالی است. منظور از تحریم در حوزه صادرات (واردات)، ممنوعیت صادرات (واردات) برخی اقلام از طرف کشور تحریم‌کننده است.





جدول ۱. انواع تحریم‌های اعمال شده علیه روسیه از ۲۱ فوریه تا ۴ آگوست ۲۰۲۲

نوع تحریم و محدودیت	تعداد	تعداد کشورها
مالی	۱۱۰	اتحادیه اروپا و ایالات متحده و ۱۲ کشور دیگر
صادرات	۷۵	اتحادیه اروپا و ایالات متحده و ۹ کشور دیگر
واردات	۵۳	اتحادیه اروپا و ایالات متحده و ۶ کشور دیگر
مسافرتی	۴۳	اتحادیه اروپا و ایالات متحده و ۹ کشور دیگر
افراد روسی	۳۶	اتحادیه اروپا و ایالات متحده و ۸ کشور دیگر

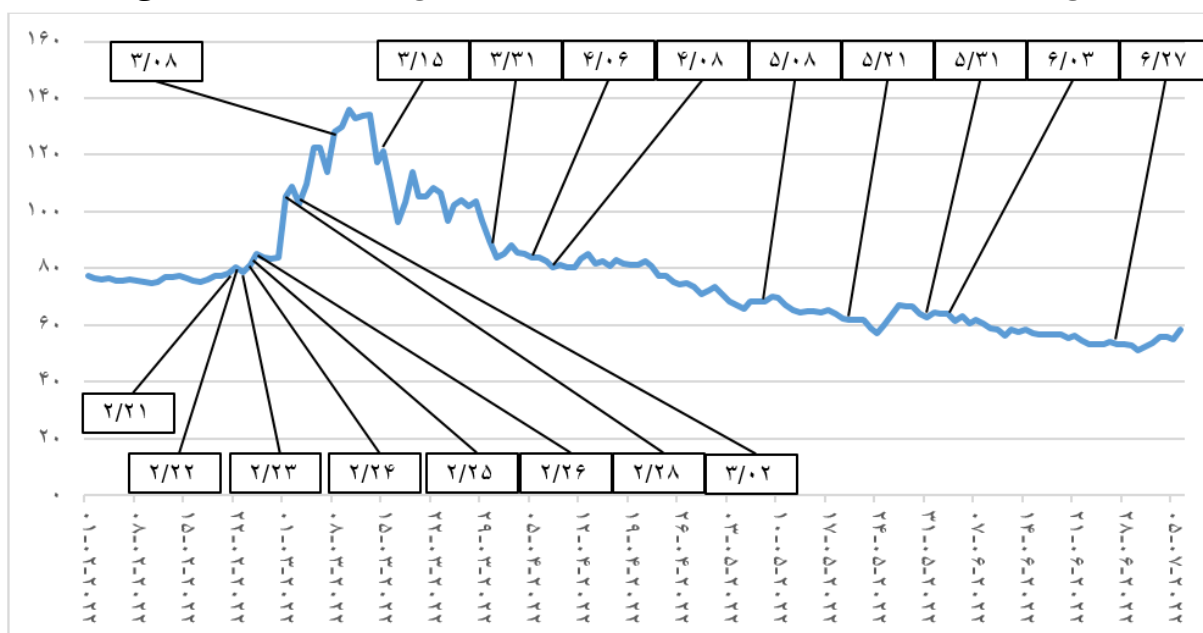
Source: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/russias-war-ukraine-sanctions-timeline>

جنگ (حدود ۸۰ روبل برای هر دلار) رساند، بلکه موجب شده تا در ماه ژوئن به کمترین مقدار خود (کمتر از ۵۵ روبل برای هر دلار) در ۶ سال گذشته برسد. مداخلات ارزی بانک مرکزی و توقف سیاست افزایش ذخایر خارجی، افزایش نرخ بهره از ۹/۵ به ۲۰ درصد، برقراری کنترل حساب سرمایه و الزام کشورهای غیرهمسو با خود به خرید گاز با پرداخت روبل را می‌توان از جمله این اقدام‌ها دانست.

چنانچه شکل ۱ نشان می‌دهد، با انتشار خبر دستور ۲۱ فوریه پوتین، نرخ ارز به بالاتر از ۸۰ روبل رسید و با وقوع جنگ در ۲۴ فوریه و تحریم بانک مرکزی و نظام بانکی این کشور از سوی اتحادیه اروپا و ایالات متحده در ۲۸ فوریه،<sup>۱</sup> در کمتر از ۲۰ روز قیمت هر دلار به ۱۳۶ روبل افزایش یافت. در مواجهه با کاهش ۴۲ درصدی ارزش روبل در برابر دلار، دولت روسیه اقدام‌هایی در راستای حفظ ارزش پول ملی خود انجام داد که نه تنها ارزش اسمی روبل را به دوره قبل از



شکل ۱. نرخ روزانه دلار به روبل روسیه از ابتدای ماه فوریه (روبل) و وقایع‌نگاری رویدادهای سیاسی اقتصادی



مآخذ: بانک مرکزی روسیه و [www.xe.com](http://www.xe.com).

#### توضیحات:

- ۲۱/۲: دستور ولادیمیر پوتین، رئیس‌جمهور روسیه، مبنی بر به رسمیت شناختن استقلال و حاکمیت مناطق موسوم به جمهوری خلق لوهانسک و جمهوری خلق دونتسک اوکراین و دستور اعزام نیروهای روسی به مناطق جدایی‌طلب و اعمال تحریم‌های اولیه از سوی اتحادیه اروپا و ایالات متحده.
- ۲۲/۲: افزایش تحریم‌ها توسط ایالات متحده و دیگر کشورها نظیر انگلستان و آغاز مسدود کردن دارایی‌های بانک‌های روسیه توسط انگلستان.
- ۲۳/۲: اولین بسته تحریمی اتحادیه اروپا در حوزه‌های مالی، تجارت، مسافرت و مسدود کردن دارایی برخی افراد.
- ۲۴/۲: آغاز جنگ و تشدید تحریم‌ها. مسدود کردن دارایی‌های برخی بانک‌ها و نهادهای مالی روسیه توسط ایالات متحده.
- ۲۵/۲: دومین بسته تحریمی اروپا برای اعمال تحریم مالی علیه مقامات و تشدید محدودیت‌های تجاری و مسافرتی. مداخله ۱ میلیارد دلاری بانک مرکزی روسیه در بازار داخلی ارز روسیه.
- ۲۶/۲: «بیانیه مشترک» ایالات متحده، اتحادیه اروپا، بریتانیا، کانادا، فرانسه، آلمان و ایتالیا برای قطع دسترسی برخی بانک‌های روسی به سیستم پیام‌رسانی مالی سوئیفت، جلوگیری از استفاده ذخایر توسط بانک مرکزی روسیه برای تضعیف تحریم‌ها.
- ۲۸/۲: ممنوع اعلام کردن تبادل مالی با بانک مرکزی روسیه و تحریم برخی نهادهای مالی تحت بیانیه مشترک
- ۲۸/۲: اعمال سومین بسته تحریمی اتحادیه اروپا. دستور پوتین جهت کنترل حساب سرمایه. افزایش نرخ بهره از ۵/۹ به ۲۰ درصد توسط بانک مرکزی روسیه.
- ۲/۳: توسعه بسته سوم تحریمی اتحادیه اروپا و محروم کردن ۷ بانک از خدمات سوئیفت.
- ۸/۳: تحریم واردات نفت، میعانات و زغال‌سنگ توسط ایالات متحده.
- ۱۵/۳: چهارمین بسته تحریمی اتحادیه اروپا در خصوص واردات فلزات از روسیه.
- ۳۱/۳: دستور پوتین مبنی بر الزام کشورهای غیرهمسو با خود به خرید گاز با پرداخت روبل.
- ۶/۴: بیانیه مشترک کشورهای عضو G۷ و اتحادیه اروپا جهت افزایش هزینه‌های اقتصادی روسیه، افزایش تعداد بانک‌های تحریمی توسط ایالات متحده.
- ۸/۴: بسته پنجم تحریمی اتحادیه اروپا و افزایش تحریم‌های تجاری و تحریم‌های اشخاص.
- ۸/۵: بیانیه G۷ برای اعمال محدودیت‌های بیشتر بانکی و استقلال از انرژی روسیه.
- ۲۱/۵: قطع گاز فنلاند به دلیل عدم پرداخت هزینه گاز روسیه به روبل.
- ۳۱/۵: ششمین بسته تحریمی اروپا و برنامه‌ریزی برای قطع واردات نفت و فراورده‌های نفتی از روسیه.
- ۳/۶: توسعه بسته ششم تحریمی اروپا و تحریم سه بانک دیگر روسیه در استفاده از سوئیفت.
- ۲۷/۶: بیانیه G۷ جهت محدود کردن بیشتر روسیه در اقتصاد جهانی.

برخوردار هستند.

با ملاحظه وضعیت ارزی روسیه و افزایش ارزش روبل با وجود مسئله تحریم برای این کشور، این پرسش مطرح می‌شود که آیا در سال ۱۳۹۷ که موضوع خروج آمریکا از برجام مطرح شد، امکان اجرای سیاست‌های مشابهی برای ایران وجود داشت و می‌توانست نتایج مشابهی داشته باشد؟ چه تفاوت‌هایی در متغیرهای کلان اقتصادی دو کشور موجب شد تا برخلاف تجربه ایران، کنترل‌های ارزی در روسیه موجب بازگشت سریع ارزش روبل شود؟ دلیل افزایش ارزش روبل به بیشترین مقدار خود در ۷ سال اخیر ریشه در کدام سیاست ارزی روسیه دارد؟ گزارش حاضر با هدف پاسخ به پرسش‌های ذکر شده به بررسی سیاست‌های ارزی اتخاذ شده توسط دولت روسیه و تفاوت‌های وضعیت اقتصادی این کشور و ایران می‌پردازد.

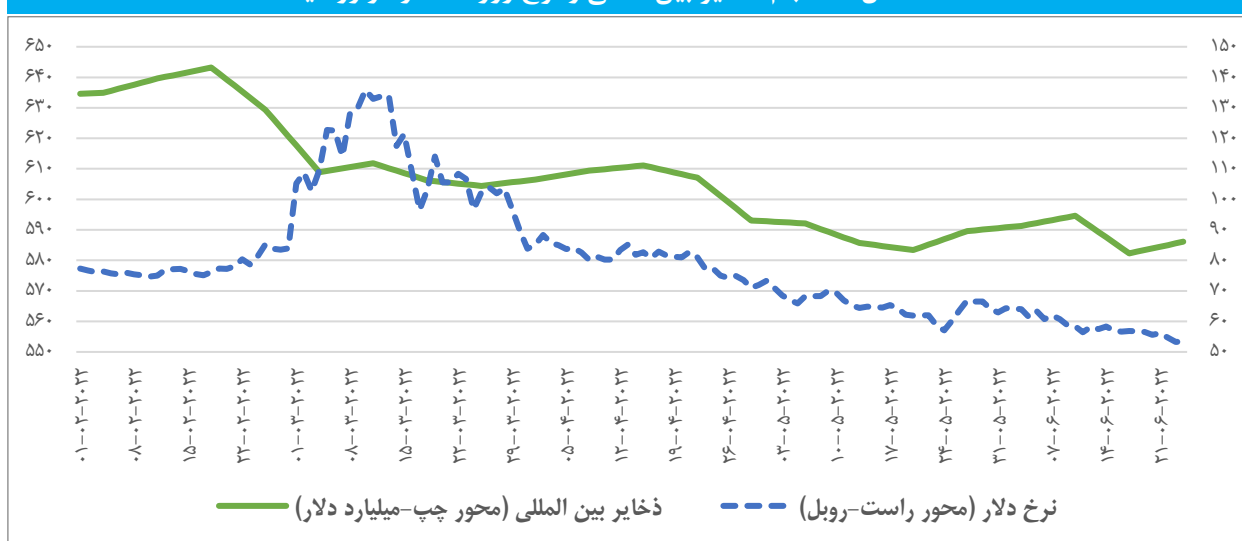
نکته حائز اهمیت، کاهش ارزش روبل پس از گذشت یک ماه از افزایش تاریخی ارزش آن، نسبت به سال‌های قبل از جنگ است. نرخ دلار در بازار ارز روسیه کانال ۵۰ روبل را تجربه کرد که بیشترین ارزش روبل در ۶ سال اخیر به حساب می‌آید. برخی این افزایش ارزش روبل را ناشی از سیاست‌هایی چون الزام خرید گاز به روبل می‌دانند، اما برای تفسیر صحیح این کاهش معنادار نرخ ارز باید به عوامل بنیادینی نظیر افزایش ورودی منابع ارزی حاصل از صادرات نفت و گاز (صادرات نفتی) و صادرات غیرنفتی توجه کرد؛ افزایش صادرات غیرنفتی ناشی از افزایش قیمت جهانی کالاهای صادراتی روسیه نظیر غلات و فلزات است، اما به دلیل سهم بالای نفت و گاز از صادرات روسیه، بالا بودن سهم رانت منابع طبیعی به دلیل اختلاف زیاد قیمت و هزینه تولید نفت، نوسانات قیمت نفت در بازه وسیع و نقش دولت در تخصیص ارزهای نفتی، ارزهای نفتی از نقش ویژه‌ای در اثرگذاری بر نرخ ارز

## ۱. اقدام‌های دولت روسیه برای حفظ ارزش روبل

۱-۱. مداخلات و افزایش ورود ارزهای نفتی به بازار ارز روسیه  
طبق آمارهای بانک مرکزی روسیه، پس از آغاز جنگ در ۲۴ فوریه، مقدار مداخله مستقیم بانک مرکزی در بازار داخلی ارز تنها ۱۲۲۶ میلیون دلار بوده که مبلغ ناچیزی به نسبت بازار ارز روسیه محسوب می‌شود. ۱۰۰۰ میلیون دلار آن مربوط به روز ۲۵ فوریه و ۲۲۶ میلیون دلار نیز مربوط به ۲۸ فوریه است. طبق گزارش آماری بانک مرکزی این کشور، به غیر از این دو روز، هیچ مداخله دیگری از سوی بانک مرکزی در بازار داخلی ارز انجام نپذیرفته است. اما همان‌طور که در شکل ۲ ملاحظه می‌شود ذخایر خارجی بانک مرکزی برخلاف رویه ۶ سال گذشته کاهش را تجربه کرده است. بنابراین، ارزهای مربوط به برداشت از ذخایر خارجی، به طرق دیگری در حال تزریق به بازار ارز هستند. برای مثال، ذخایر می‌تواند از طریق کارگزاران بانک مرکزی به طور غیرشفاف در بازار ارز عرضه شده یا از ذخایر خارجی به طور مستقیم و بدون عرضه در بازار ارز، برای واردات استفاده شده باشد.

پیش از بررسی اقدام‌های روسیه برای حفظ ارزش روبل، آشنایی مختصر با ارقام اصلی تراز پرداخت‌های این کشور می‌تواند تصویر بهتری ارائه کند. گزارش بانک جهانی و بانک مرکزی روسیه حاکی از آن است که صادرات و واردات کالا و خدمات روسیه در سال ۲۰۲۱، به ترتیب، ۵۴۸ و ۳۷۸ میلیارد دلار بوده که سهم صادرات نفتی (نفت خام، گاز طبیعی، فرآورده‌های نفتی و میعانات گازی) ۲۴۵ میلیارد دلار معادل ۴۵ مجموع صادرات است. از ۲۴۵ میلیارد دلار صادرات نفتی در سال ۲۰۲۱، سهم نفت خام، فرآورده‌های نفتی، گاز طبیعی و میعانات گازی، به ترتیب برابر با ۱۱۱، ۷۰، ۵۷ و ۷ میلیارد دلار بوده است. ذخایر خارجی این کشور در پایان این سال، معادل ۶۳۲ میلیارد دلار بوده که ۱۳۵ میلیارد دلار از آن سهم ذخایر طلاست. اتحادیه اروپا و ایالات متحده برای محدود کردن روسیه در استفاده از ذخایر اقدام به تحریم‌های بانکی و مسدود کردن قریب به ۳۰۰ میلیارد دلار از ذخایر خارجی کرده‌اند. ذخایر خارجی از ۶۳۲ میلیارد دلار در ابتدای سال ۲۰۲۲، به ۵۸۰ میلیارد دلار در ۱۲ آگوست ۲۰۲۲ رسیده است. در ادامه اقدام‌های دولت روسیه پس از جهش ارزی بررسی می‌شود:

شکل ۲. حجم ذخایر بین‌المللی و نرخ روزانه دلار در روسیه



توضیح: نرخ ارز از xe.com و داده هفتگی ذخایر خارجی از بانک مرکزی روسیه دریافت شده است. برای تبدیل داده‌های هفتگی ذخایر خارجی به روزانه، فرض بر تغییر ذخایر به صورت خطی بوده است.

بازار ارز، باعث شده تا تقاضای ارز کاهش پیدا کند و دیگر متقاضیان ارز با عرضه بیشتری مواجه باشند. بنابراین، افزایش عرضه در بازار ارز از محل تزریق ذخایر خارجی و توقف سیاست ارزی روسیه در ذخیره‌سازی ارزهای نفتی را باید از عوامل مهم کنترل نرخ ارز پس از جنگ قلمداد کرد.

### ۲-۱. افزایش نرخ بهره از ۹/۵ به ۲۰ درصد در ۲۸ فوریه

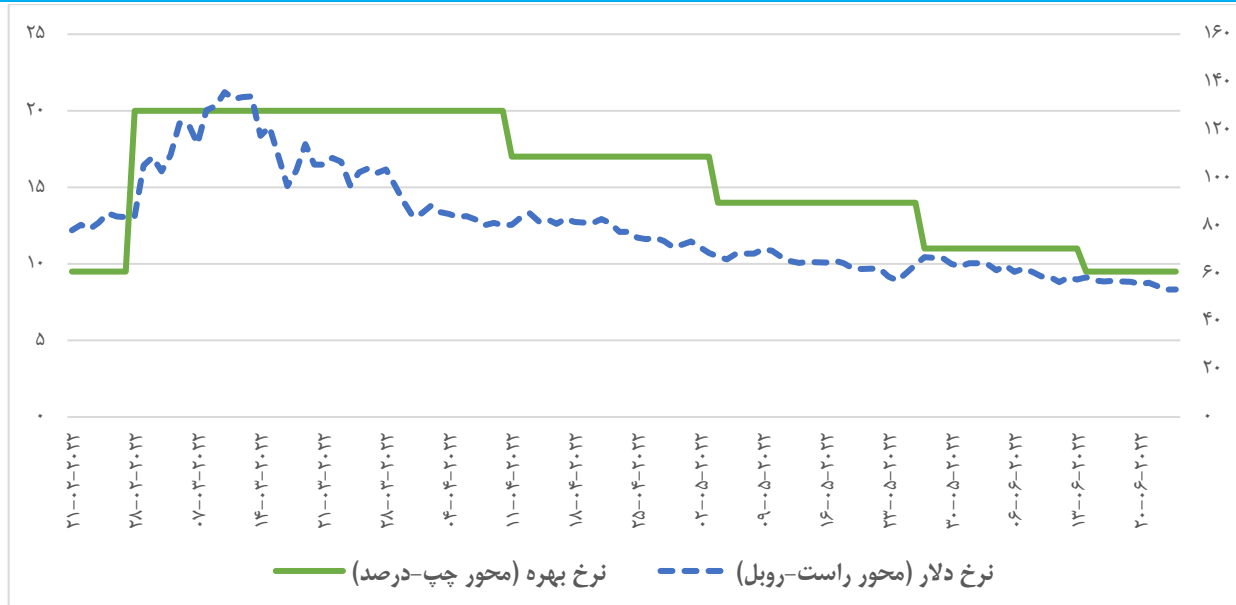
پس از بیابانه مشترک ایالات متحده آمریکا، اتحادیه اروپا، بریتانیا، کانادا، فرانسه، آلمان و ایتالیا در ۲۶ فوریه در خصوص اعمال محدودیت‌های مالی علیه نظام بانکی روسیه و قطع دسترسی برخی بانک‌های روسیه از سوئیفت، در تاریخ ۲۸ فوریه خزانه‌داری ایالات متحده تراکنش با بانک مرکزی روسیه، صندوق ثروت ملی فدراسیون روسیه و وزارت دارایی فدراسیون روسیه را ممنوع اعلام کرد. پس از این اتفاق، نرخ هر دلار از ۸۴ به ۱۰۵ روبل رسید. همزمان با این اقدام ایالات متحده، بانک مرکزی روسیه نرخ بهره بین بانکی را از ۹/۵ به ۲۰ درصد افزایش داد تا باعث جذابیت نگهداری روبل و کاهش تقاضای تبدیل روبل به ارزهای خارجی شود. همان‌طور که در شکل ۳ ملاحظه می‌شود، پس از کاهش نرخ ارز، بانک مرکزی روسیه اقدام به کاهش نرخ در چهار مرحله کرده است. در حال حاضر، نرخ بهره برابر با همان نرخ بهره ۹/۵ درصد پیش از جنگ است.

چنانکه شکل ۲ نشان می‌دهد، از ابتدای آغاز جنگ تا اواسط ماه ژوئن، حدود ۵۰ میلیارد دلار از ذخایر خارجی روسیه کاهش یافته است. کاهش ذخایر در ابتدای جنگ شدیدتر بوده و با به ثبات رسیدن نرخ دلار در حدود ۸۰ روبل در بازه ۱ تا ۱۵ آوریل، کاهش ذخایر نیز متوقف شده است. اما در هفته منتهی به ۲۲ آوریل، کاهش ذخایر ادامه یافته که این کاهش با کاهش نرخ ارز همزمان شده است. نه تنها نرخ ارز در روسیه به ارقام قبل از جنگ بازگشت، بلکه این نرخ ارز کمترین نرخ در ۶ سال گذشته محسوب می‌شود.

بجز عرضه ذخایر خارجی، توقف سیاست ذخیره‌سازی ارزهای نفتی در این دوره نیز موجب افزایش عرضه ارزهای نفتی شده است. طبق گزارش سالیانه ترتیبات و محدودیت‌های ارزی صندوق بین‌المللی پول<sup>۱</sup> از سال ۲۰۱۷ به دنبال اصلاح اساسی سیاست ارزی این کشور، ارزهای نفتی مازاد بر نفت ۴۰ دلاری به افزایش ذخایر خارجی تبدیل می‌شود. در بخش سوم با تفصیل بیشتری این موضوع شرح داده خواهد شد، اما به‌طور مختصر می‌توان گفت که روسیه با اجرای این سیاست، از افزایش ورود ارزهای نفتی و کاهش نرخ ارز حقیقی جلوگیری می‌کرده است. در ماه‌های اخیر، این امر متوقف شده تا به نوعی عرضه ارزهای نفتی در بازار ارز افزایش یابد. برای مثال، بانک مرکزی با توقف خرید ارزهای حاصل از صادرات گاز در

1. AERARE (2021): [https://www.elibrary-areaer.imf.org/Documents/YearlyReport/AREAR\\_2021.pdf](https://www.elibrary-areaer.imf.org/Documents/YearlyReport/AREAR_2021.pdf)

شکل ۳. نرخ روزانه بهره و دلار در روسیه



توضیح: نرخ ارز و نرخ بهره (Key Rate) از بانک مرکزی روسیه دریافت شده است.

حساب یورویی خود نزد بانک اروپایی مبلغ یورویی مربوطه را به حساب شرکت گازپروم (شرکت صادر کننده گاز روسیه) نزد بانک اروپایی واریز می کرد که این واریز، ایفای تعهد پرداخت خریدار گاز تلقی می شد. شرکت گازپروم ارزهای حاصله را به حساب یورویی شرکت نزد بانک گازپروم (سومین بانک روسیه که امور مالی شرکت را انجام می دهد) منتقل و این بانک حداقل ۸۰ درصد از این ارز را در بورس اوراق بهادار مسکو می فروخت. در نهایت بانک گازپروم، روبل به دست آمده از فروش ارز را به حساب شرکت واریز می کرد.

نکته حائز اهمیت در این سازوکار، رفع تعهد پرداخت خریدار گاز پس از واریز یورویی به حساب یورویی شرکت گازپروم در بانک‌های اروپایی است. این مسئله این امکان را به اتحادیه اروپا و ایالات متحده می داد تا ارزهای شرکت گازپروم را مسدود یا با تحریم کامل نظام بانکی روسیه، امکان استفاده از ارزهای صادراتی را از بین ببرد. به نوعی در این سازوکار تسویه تعهد خریدار گاز، روسیه به ناگزیر متحمل ریسک بالایی مبنی بر عدم امکان بازگشت ارز به چرخه اقتصادی خود می شد. چنانکه در ادامه تشریح می شود، در سازوکار جدید، این ریسک به خریداران گاز منتقل شده است و آنها باید نگران ملاحظات تحریمی باشند.

همان طور که در شکل ۵ نمایش داده شده، پس از دستور پوتین، خریدار گاز نیازمند داشتن حساب یورویی و روبلی نزد بانک‌های روسی مانند بانک گازپروم شد تا بتواند پرداخت خود را به روبل انجام دهد. بانک گازپروم باید به عنوان کارگزار خریدار گاز، یوروی آن را در بازار داخلی ارز روسیه به فروش برساند و روبل را به حساب روبلی خریدار واریز کند. قرار گرفتن انجام تعهد پرداخت در

### ۳-۱. اعمال کنترل حساب سرمایه در ۲۸ فوریه

ولادیمیر پوتین، رئیس جمهور روسیه، در پاسخ به تحریم‌های کشورهای غربی، در ۲۸ فوریه دستور به اعمال کنترل حساب سرمایه داد. طبق این دستور، شهروندان روسیه از انتقال پول به بانک‌های خارجی منع شدند. پرداخت‌های خارجی جهت بازپرداخت بدهی‌های خارجی مسدود شد. کارگزاران بورس از فروش اوراق بهادار کشورهای خارجی منع شدند. طبق این دستور، از اول مارس پرداخت‌های ارزی به افراد غیرمقیم (مرتبط با قرار دادهای وام)، بانک‌ها و سازمان‌های مرتبط با بازارهای مالی خارج از روسیه ممنوع اعلام شد. همچنین افراد مقیم در روسیه از انتقال پول از طریق ارائه دهندگان خدمات پرداخت خارجی منع شدند. الزام به فروش ۸۰ درصد از ارزهای حاصل از صادرات در بازار ارز دیگر اقدام‌های مهم در این راستا بوده است. از این نقطه نظر، الزام به پرداخت هزینه واردات گاز به روبل، همان الزام به بازگشت ۱۰۰ درصدی ارز حاصل از صادرات گاز است که در ادامه بیشتر در این باره بحث خواهد شد.

### ۴-۱. الزام کشورهای «غیر دوست» به پرداخت هزینه واردات گاز به روبل

رئیس جمهور روسیه، طی دستوری در ۳۱ مارس، ادامه صادرات گاز به کشورهای غیر همسوی خود را منوط به پرداخت روبل از سوی خریداران کرد. پیش از این دستور، سازوکار تسویه صادرات گاز روسیه طبق فرایند نمایش داده شده در شکل ۴ انجام می پذیرفت. طبق این سازوکار، خریدار گاز باید از

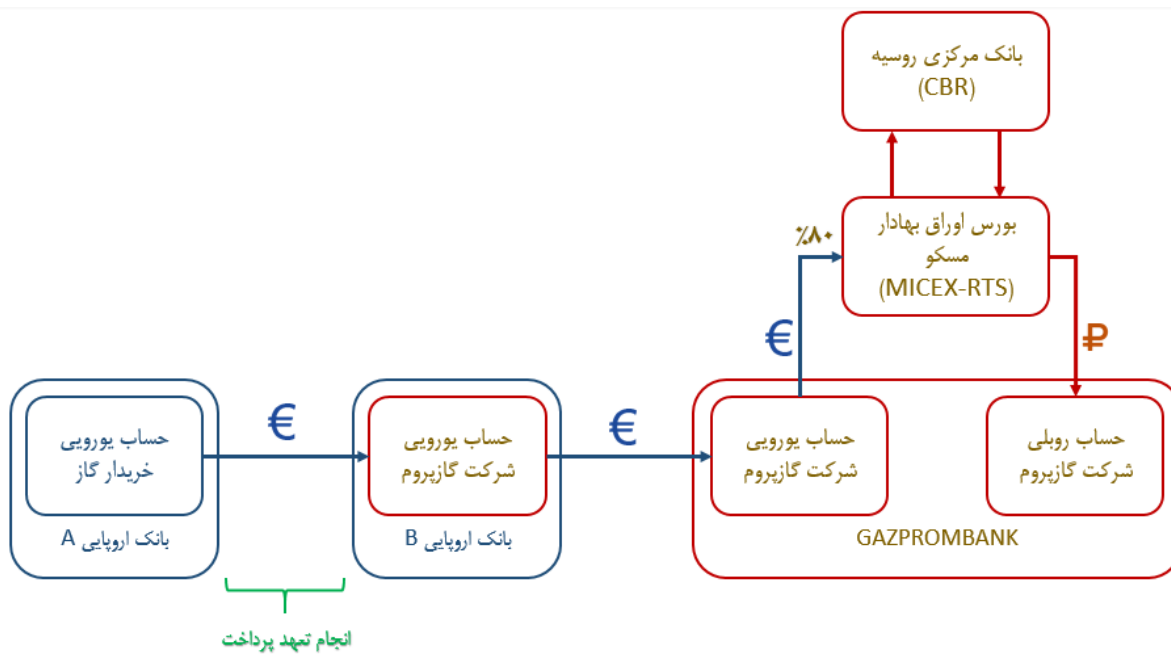
۱. طبق دستور ۲۸ فوریه مبنی بر الزام به بازگشت ارز صادراتی، شرکت گازپروم باید حداقل ۸۰ درصد از ارز صادراتی خود را در بازار ارز عرضه می کرد.



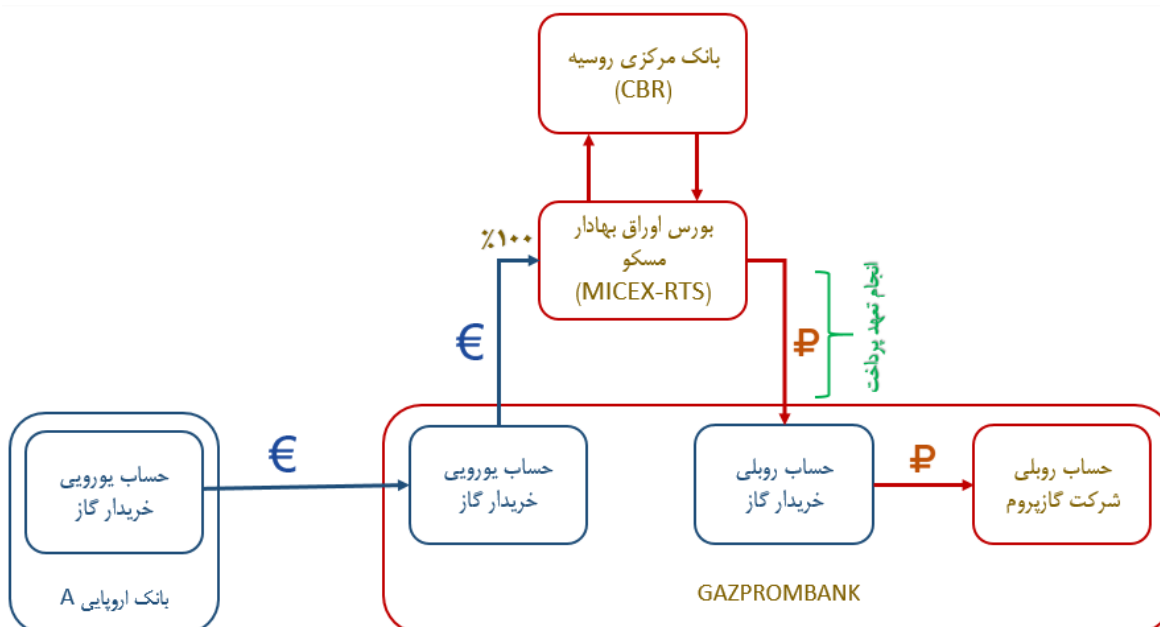
برگشت ارز حاصل از صادرات گاز به بازار ارز دیگر به عهده بانک گاز پروم نبوده و همه بر دوش خریدار گاز است.

زمان واریز روبل حاصل از فروش ارز در بورس، می‌تواند به دلیل تضمین فروش ارز حاصل از صادرات گاز در بورس باشد.<sup>۱</sup> به نوعی با این تغییر فرایند، مسئولیت

#### شکل ۴. روند تسویه خرید گاز از روسیه پیش از الزام پرداخت روبل جهت خرید گاز



#### شکل ۵. روند تسویه خرید گاز از روسیه پس از الزام پرداخت روبل جهت خرید گاز



مأخذ: ترسیم شده با استفاده از شکل [www.algebris.com](http://www.algebris.com)

۱. توصیف فرایند تسویه بر مبنای منبع معرفی شده است. اما به نظر می‌آید که اضافه کردن شرط انتقال روبلی از حساب روبلی خریدار به حساب روبلی شرکت گازپروم به عنوان شرط رفع تعهد پرداخت، ملاک منطقی‌تری باشد و اینکه شرط انجام تعهد پرداخت صرفاً انتقال روبلی بین حساب روبلی خریدار و شرکت گازپروم باشد و شرکت از پروم ملزم به فروش ارز صادراتی خود به مانند دیگر صادرکنندگان باشد. گفتنی است که این تفاوت در تفسیر خدش‌های به نتیجه‌گیری‌های اصلی گزارش در خصوص نرخ ارز وارد نمی‌کند.

اصلی روسیه از تغییر در سازوکار تسویه ارز حاصل از صادرات گاز (الزام به پرداخت روبل) را باید تضمین عدم مسدودسازی و امکان هزینه‌کرد منابع ارزی از طریق انتقال ریسک جابه‌جایی منابع ارزی تا حساب یورویی خریدار ارز (در بورس مسکو) به خریدار گاز دانست که لازمه آن ارتباط بانکی مانند گازپروم با نظام بانکی بین‌المللی و دسترسی آن به شبکه پیام‌رسان مالی سوئیفت است. علاوه بر حفظ بانک گازپروم در نظام پرداخت رسمی بین‌المللی، الزام به پرداخت بهای گاز به روبل تأثیر دیگری در افزایش تاب‌آوری نظام ارزی روسیه در قبال تحریم‌ها دارد و آن هم عبارت است از افزایش درجه آزادی بانک مرکزی روسیه در مدیریت پورتفوی ارزی کشور. به‌طور مشخص بانک گازپروم می‌تواند به‌جای پذیرش یورو از کشورهای واردکننده گاز حسب نیاز ارزی و وضعیت ترازپرداخت‌های کشور، آنها را ملزم به در اختیار قرار دادن سایر ارزها نظیر دلار یا حتی طلا کند. به‌عبارت روشن‌تر به‌جای اینکه روسیه بهای گاز را به یورو دریافت کند و خود نگران چگونگی انتقال آن یا تبدیل آن به سایر ارزهای جهان روا و مورد نیاز ترازپرداخت‌های خود باشد، این مسائل و هزینه مبادلاتی را به طرف خریدار گاز منتقل کرده است.

در انتهای این بخش باید گفت که کاهش نرخ ارز در روسیه را نمی‌توان به افزایش تقاضای روبل ناشی از اجبار خرید روبلی گاز نسبت داد. تقاضای روبل در مکانیسم جدید تفاوت معنادار و مؤثری با حالتی که شرکت گازپروم ملزم به عرضه ۱۰۰ درصد ارز حاصل از صادرات در بازار ارز باشد، ندارد و به‌تبع آن اثر ویژه‌ای بر نرخ ارز روسیه ندارند. هدف عمده این سیاست روسیه را باید مرتبط با تحریم‌های نظام بانکی و جلوگیری از مسدود شدن منابع ارزی و افزایش هزینه‌های مبادلات مالی بین‌المللی دانست.

اثر این اقدام روسیه را باید از دو نقطه‌نظر مورد توجه قرار داد:  
۱. اعمال کنترل‌های ارزی،

۲. مقابله با تحریم مبادلات مالی بین‌المللی.

از نقطه‌نظر اول، این دستور به‌معنای الزام به بازگشت ۱۰۰ ارز حاصل از صادرات است. با فرض اینکه در مکانیسم پیشین هم شرکت گازپروم ۱۰۰ ارز را در بازار ارز به فروش می‌رسانید، تفاوتی از نظر نحوه اعمال کنترل ارزی و به‌تبع افزایش عرضه ارز (افزایش تقاضای روبل) در بازار داخلی ارز روسیه وجود نداشت. همان‌طور که در هر دو مکانیسم ملاحظه می‌شود، در هر دو حالت تقاضای روبل به یک میزان است و نمی‌توان افزایش ارزش روبل را به افزایش تقاضا از این محل نسبت داد. البته اگر واردکنندگان گاز بخشی از دارایی خارجی خود را به روبل نگهداری کنند، افزایش تقاضای روبل از این محل ممکن است، اما با توجه به مکانیسم تسویه توضیح داده شده، نااطمینانی‌های ناظر بر روبل، مخاطره مسدود کردن دارایی ارزی واردکنندگان گاز از سوی دولت روسیه، امکان اعمال تحریم دولت‌های غربی و دیگر محدودیت‌های پیش‌روی آن، نگهداری حجم معناداری از روبل به‌عنوان ذخیره خارجی از سوی این واردکنندگان امری بعید به‌نظر می‌رسد. در نتیجه، در هر دو مکانیسم تسویه، میزان عرضه ارز یا همان تقاضای روبل در بازار ارز روسیه برابر بوده و نمی‌توان افزایش ارزش روبل را به افزایش تقاضای روبل در بازار ارز نسبت داد.

لکن از نقطه‌نظر مقابله با تحریم مبادلات مالی بین‌المللی، این اقدام روسیه قابل تأمل‌تر به‌نظر می‌رسد. همان‌طور که گفته شد سازوکار تسویه قبلی امکان مسدودسازی و ممانعت از هزینه‌کرد منابع ارزی روسیه را به اتحادیه اروپا می‌داد، لذا از آنجایی که نیاز اروپا به گاز روسیه حداقل در کوتاه‌مدت غیرقابل جایگزین بود، هدف

## ۲. چرا نرخ ارز در روسیه به کمترین مقدار خود در ۶ سال گذشته رسیده است؟

منابع طبیعی نفت و گاز است (ملاحظه کنید بکمن، ۲۰۲۰؛ آمانو و ون‌نوردن، ۱۹۹۸؛ چودری و دنیل، ۱۹۹۸). این کاهش رشد نرخ ارز موجب کاهش نرخ حقیقی ارز<sup>۱</sup> (عدم تناسب رشد نرخ ارز با تورم داخلی و خارجی) می‌شود. این کاهش تا زمانی ادامه دارد که ورود رانت نفتی به بازار ارز ادامه پیدا کند و در صورت کاهش ورود رانت نفتی به بازار ارز، همانند آنچه با سقوط قیمت نفت در سال ۲۰۱۵ در

برای پاسخ به این پرسش لازم است ابتدا سیاست ارزی اتخاذ شده در سال ۲۰۱۷ به بعد مبنی بر کنترل ورودی ارزهای نفتی به اقتصاد روسیه که در واقع تبیین‌کننده وضعیت نظام ارزی روسیه قبل از شوک است، را مورد بحث قرار دهیم:

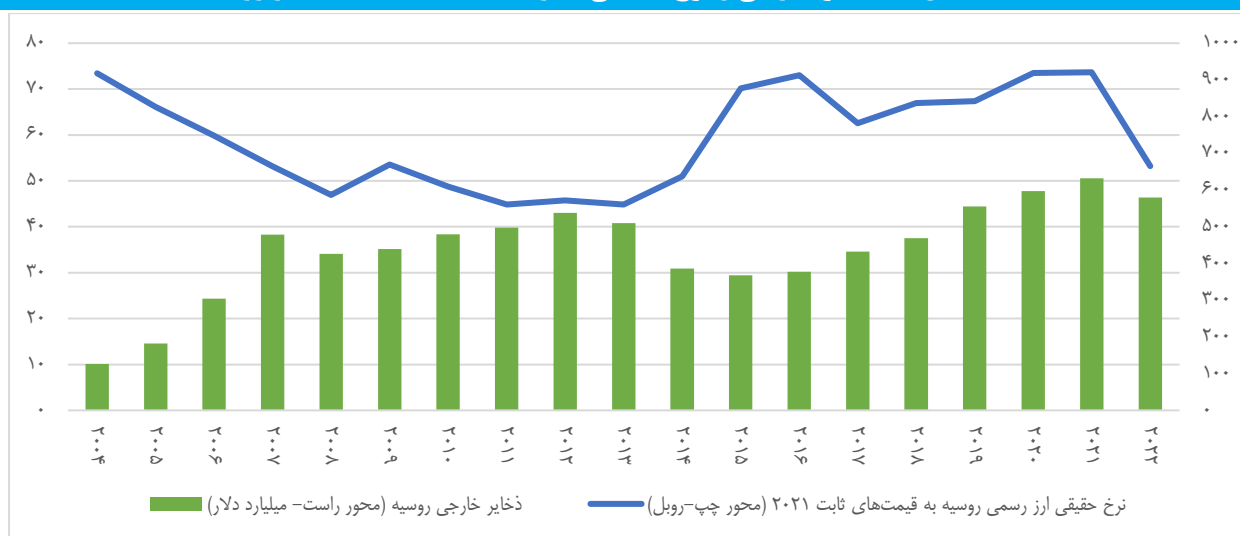
به‌طور کلی یکی از عوامل کاهش رشد نرخ ارز در کشورهای صادرکننده نفت و گاز، افزایش ورود ارزهای حاصل از رانت

۱. نرخ حقیقی ارز (RER) از رابطه به‌دست می‌آید و EX نرخ اسمی ارز و CPI شاخص قیمت سبد مصرفی خانوار هستند. CPI بدون بالانویس مربوط به کشور داخلی و با بالانویس US مربوط به ایالات متحده است. اندیس ۰ به معنای سالی است که نرخ حقیقی به قیمت‌های آن سال گزارش می‌شود؛ برای مثال اگر بخواهیم نرخ حقیقی را بر مبنای قیمت‌های ۲۰۲۰ گزارش دهیم، CPI سال ۲۰۲۰ را استفاده می‌کنیم. گفتنی است استفاده از هر سالی به این عنوان، تغییری در روند نرخ حقیقی ارز ایجاد نمی‌کند و صرفاً در سطح به‌صورت عمودی تغییر می‌کند. به‌طور معمول نرخ حقیقی ارز بدون واحد گزارش می‌شود، اما در اینجا به لحاظ کردن سطح عمومی قیمت‌های روسیه و ایالات متحده در سال ۲۰۲۱، سعی شده است تا خواننده شهودی از نرخ ارز نیز داشته باشد. به نوعی نمودار نمایش داده شده بیانگر روند نرخ اسمی ارزی است که از آن تورم‌زدایی شده است.

که در نهایت با سقوط قیمت نفت در سال ۲۰۱۵ به مقدار گذشته بازگشته است. قیمت نفت در سال ۲۰۱۶ نیز با کاهش همراه شد و به تبع نرخ اسمی ارز افزایش پیدا کرد. در سال ۲۰۱۷ با افزایش ۱۷ درصدی قیمت نفت، نرخ اسمی و به دنبال آن نرخ حقیقی ارز کاهش یافت تا سیاستگذار روسی برای مصون کردن ثبات اقتصادی از قیمت و صادرات نفت اقدام کند.

روسیه رخ داد، افزایش نرخ اسمی و به تبع آن، افزایش نرخ حقیقی ارز را شاهد خواهیم بود. این موضوع در کشور ما نیز مکرراً رخ داده است که در ادامه تبیین خواهد شد. شکل ۶ نرخ حقیقی ارز و ذخایر خارجی در روسیه از زمان افزایش قیمت نفت در سال ۲۰۰۴ تا به امروز را نمایش می‌دهد. همان‌طور که در شکل ۶ ملاحظه می‌شود، با افزایش قیمت نفت از سال ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۳، نرخ حقیقی ارز در روسیه کاهش یافته است

شکل ۶. ذخایر خارجی و نرخ حقیقی دلار (به قیمت ثابت ۲۰۲۱) در روسیه<sup>۱</sup>



مأخذ: بانک جهانی و بانک مرکزی روسیه.

انباشته خرید ارز می‌گشت که البته این شرط از اول ژانویه ۲۰۱۸ حذف شد. اندازه این عملیات باید در ابتدای هر ماه اعلام شود و خریده‌ها باید به‌طور مساوی در ماه توزیع شوند. برنامه خرید ارز از قبل اعلام شده و قابل پیش‌بینی است، مبالغ روزانه مقدار کمی است تا بر سطح نرخ ارز بازار اثر نگذارد. برای مثال در نیمه اول سال ۲۰۲۱ متوسط روزانه ۱۰۰ میلیون دلار خرید از بازار ارز داخلی انجام شده است. شایان ذکر است که شرکت‌های صادرکننده نفت و گاز خود فروشنده ارز در بازار ارز روسیه هستند و بانک مرکزی به‌طور شفاف اقدام به خرید و فروش در این بازار می‌کند. اینکه این سیاست چه تأثیری بر رشد پایه پولی و نقدینگی می‌گذارد و بانک مرکزی چه سیاست پولی در این باره اتخاذ می‌کند، موضوع مفصلی است که ارتباطی به سؤال اساسی این پژوهش نداشته و باید در گزارشی جداگانه مورد بحث قرار گیرد. اما به‌طور کلی می‌توان گفت که این اقدام روسیه موجب افزایش پایه پولی نشده است. همان‌طور که در جدول ۲ ملاحظه می‌شود، تغییر در مقدار پایه پولی به مراتب کمتر از روبل پرداختی برای خرید ارزهای نفتی توسط وزارت اقتصاد است. مقدار منفی میزان روبل پرداختی در سال ۲۰۲۰ به دلیل فروش ارزهای ذخیره برای جبران کاهش قیمت نفت بوده است.

طبق گزارش سالانه ترتیبات و محدودیت‌های ارزی صندوق بین‌المللی پول<sup>۲</sup>، از سال ۲۰۱۷، وزارت دارایی روسیه به‌منظور افزایش ثبات و پیش‌بینی شرایط اقتصادی محلی و کاهش تأثیر نوسان قیمت در بازار جهانی انرژی بر اقتصاد و مالیه عمومی (بودجه) روسیه، مکانیسم جدیدی را برای خرید و فروش ارز اجرا کرد. طبق این مکانیسم ورود درآمدهای حاصل از صادرات نفت و گاز به بودجه در قیمت ۴۰ دلار برای هر بشکه نفت (معادل حداقل قیمت نفت صادراتی روسیه در ۱۰ سال منتهی به آن تاریخ) به قیمت ثابت سال ۲۰۱۷ تثبیت شد که هر ساله با تورم ایالات متحده افزایش می‌یابد. زمانی که قیمت نفت اورال روسیه از ۴۰ دلار در هر بشکه فراتر رود، وزارت دارایی باید از طریق بانک مرکزی، ارز خارجی را به میزان درآمد اضافی نفت و گاز خریداری کند. اگر قیمت نفت به کمتر از این سطح کاهش یابد، وزارت دارایی باید به میزان کسری حاصل از درآمد نفت و گاز، ارز بفروشد. با توجه به برقرار بودن نظام ارزی شناور کامل در روسیه، نرخ تبدیل ارزهای نفتی در بازار تعیین می‌شود. با توجه به توزیع زمانی خرید ارز برای هر روز و پیش‌بینی‌پذیری آن، حجم خرید انجام شده موجب تغییر معنادار نرخ ارز نمی‌شود.

طبق قواعد این مکانیسم، مقدار انباشته فروش ارز نباید بیشتر از مقدار

۱. نرخ تورم ۲۰۲۲ برای روسیه و ایالات متحده به ترتیب ۱۸ و ۸ درصد فرض شده است. نرخ ارز در سال ۲۰۲۲ برابر نرخ دلار روز ۱۵ ماه ژوئن، ۵۸ روبل به‌ازای هر دلار، در نظر گرفته شده است.

2. Aerare, 2021.

جدول ۲. تغییر در پایه پولی و مقدار روبل پرداختی برای خرید ارزهای نفتی در روسیه (میلیارد روبل)

۲۰۲۱	۲۰۲۰	۲۰۱۹	۲۰۱۸	
۸۷۴	۲۷۷۸	۴۱۹	۹۴۵	تغییر در پایه پولی
۲۹۸۹	-۹۷۴	۳۵۲۹	۲۱۴۱	میزان روبل پرداختی بابت خرید ارزهای مازاد بر نفت ۴۰ دلاری

مأخذ: داده‌های بانک مرکزی روسیه.

با جهش ارزی مواجه نباشد. حال آنکه عدم کنترل ورودی ارزهای نفتی در ماه‌های اخیر در کنار افزایش تزریق ذخایر ارزی روسیه به بازار ارز، موجب کاهش نرخ ارز نیز شده است. طبق آمارهای بانک مرکزی روسیه بعد از ژانویه ۲۰۲۲ خریدی از سوی وزارت دارایی صورت نپذیرفته که به معنای افزایش عرضه ارزهای نفتی در بازار ارز است. این اقدام می‌تواند به دلیل افزایش مخارج جنگی و یا جلوگیری از رشد نقدینگی برای کنترل تورم صورت گرفته باشد (حجم نقدینگی<sup>۱</sup> پس از گذشت ۲ ماه از جنگ از ۸۵٫۶ به ۸۳٫۷ تریلیون روبل کاهش داشته است).

در انتهای این بخش این‌گونه می‌توان نتیجه‌گیری کرد که مهم‌ترین دلیل کاهش نرخ ارز در روسیه به کمترین میزان ۶ سال گذشته را باید ناشی از متوقف شدن سیاست ارزی روسیه در تثبیت ورودی ارزهای نفتی به بازار ارزی روسیه دانست، در حال حاضر از دو محل، ورود رانت نفتی به بازار ارز روسیه افزایش یافته است:

۱. کاهش ذخایر خارجی،

۲. عدم اجرای سیاست ارزی روسیه در جمع‌آوری ارزهای نفتی مازاد از بازار ارز.

این مکانیسم باعث شد تا از کاهش نرخ حقیقی تجربه شده در دهه ۲۰۰۰ جلوگیری شود. همان‌طور که در شکل ۶ ملاحظه می‌شود، نرخ حقیقی در سال ۲۰۱۸ افزایش یافته که می‌تواند به علت اجرای مکانیسم مذکور باشد. به نوعی این مکانیسم ورود ارز حاصل از رانت منابع طبیعی نفت را تثبیت کرده تا از کاهش نرخ اسمی و حقیقی از ناشی از افزایش عرضه ارز جلوگیری کند. در واقع ثبات نسبی در نرخ حقیقی ارز در بازه ۲۰۱۵ تا ۲۰۲۱ مرهون جلوگیری از افزایش ورود ارزهای نفتی به بازار و ذخیره کردن آنهاست که زمینه‌ساز مقاوم شدن نظام ارزی روسیه در برابر شوک تحریمی بعد از جنگ بوده است.

با این توضیح اکنون می‌توان به سؤال این بخش در خصوص علت کاهش نرخ اسمی ارز حتی به میزان قبل از شوک پاسخ داد:

براساس سیاست ارزی اتخاذ شده از سال ۲۰۱۷ در روسیه، سیاستگذار با تثبیت ورودی ارزهای نفتی به بازار ارز در مقدار حداقلی (متناسب با قیمت نفت ۴۰ دلاری به قیمت‌های ثابت ایالات متحده در سال ۲۰۱۷)، مانع از کاهش نرخ حقیقی و در معرض جهش قرار گرفتن آن (با کاهش صادرات نفتی) شده است. چنین وضعیتی ایجاب می‌کند که حتی با کاهش شدید صادرات نفتی (تا ۴۰ دلار معادل سال ۲۰۱۷) نیز روسیه

### ۳. درس آموخته‌هایی از تجربه روسیه برای ایران

تعیین‌کننده ارزش پول ملی هر کشوری در بازه بلندمدت هستند. این بازه بلندمدت در کشورهای دارای تورم و رشد نقدینگی بالا، به دلیل تعدیلات سریع‌تر قیمت‌ها سال‌های کمتری را دربرمی‌گیرد. به‌طور کلی، کشورهای دارای رشد نقدینگی و تورم بالا، با روند افزایشی نرخ اسمی ارز مواجه می‌شوند. البته می‌توان با استفاده از واردات با منشأ ارزهای حاصل از رانت منابع طبیعی نفت، به‌طور موقت تورم و افزایش نرخ اسمی ارز را به تعویق انداخت. اما به محض کاهش ورودی ارزهای نفتی، باید منتظر کاهش شدید در ارزش اسمی پول ملی و افزایش نرخ تورم بود.

درک بهتر در خصوص دلالت‌های اقدامات مشابه روسیه در تجربه تحریمی سال ۱۳۹۷ ایران در گرو مقایسه وضعیت اقتصادی ایران با وضعیت اقتصادی روسیه است. این بخش به تفاوت‌های وضعیت اقتصادی روسیه و ایران و دلالت‌های این تفاوت‌ها بر اثرگذار بودن یا نبودن اقدام‌های مشابه در تجربه سال ۱۳۹۷ ایران می‌پردازد.

#### ۳-۱. حمایت متغیرهای کلان اقتصادی از عدم کاهش ارزش روبل در مقایسه با کاهش ارزش ریال در سال ۱۳۹۷

متغیرهای کلان نقدینگی، تولید و سطح عمومی قیمت‌ها از عوامل



تناسب رشد نرخ اسمی ارز با تفاضل تورم داخلی و خارجی در روسیه است که به عدم تغییر نرخ حقیقی ارز منجر شده است. اما در خصوص ایران، عدم تناسب رشد نرخ اسمی ارز و تفاضل تورم داخلی و خارجی موجبات کاهش نرخ حقیقی ارز (۵٪ سالیانه و ۲۷٪ در مجموع ۶ سال) و در معرض جهش قرار گرفتن ارز را فراهم کرده است. شایان ذکر است که کاهش ۵ درصدی نرخ حقیقی ارز در ایران، مربوط به متوسط هر سال بوده و مجموع کاهش ۶ ساله آن به معنای کاهش ۲۷ درصدی در طول دوره است، در حالی که روسیه در طول دوره، کاهش ۱ درصدی در نرخ حقیقی ارز نداشته است.

بررسی متغیرهای کلان اقتصاد روسیه در سال‌های پیش از آغاز جنگ نشان می‌دهد که وضعیت اقتصادی این کشور برخلاف وضعیت ایران در سال ۱۳۹۷، کاملاً قابلیت حفظ ارزش پول خود را داشته است. جدول ۳ به مقایسه متوسط رشد سالیانه متغیرهای کلان اقتصادی در سال‌های پیش از شوک، ۲۰۱۸ (۱۳۹۷) برای ایران و ۲۰۲۲ برای روسیه، پرداخته است. متوسط رشد نقدینگی مازاد بر تولید برای روسیه کمتر از ۷ درصد و برای ایران بیش از ۲۲ درصد بوده که نشان از رشد به مراتب بالاتر نقدینگی در ایران دارد. با در نظر گرفتن این میزان رشد نقدینگی، وجود اختلاف ۱۱ درصدی تورم دور از انتظار نیست. نکته اساسی

جدول ۳. مقایسه متوسط رشد سالیانه متغیرهای کلان اقتصادی روسیه و ایران<sup>۱</sup>

روسیه ۲۰۱۵-۲۰۲۱		ایران ۲۰۱۲-۲۰۱۷ (۱۳۹۶-۱۳۹۱)	
رشد نقدینگی مازاد بر تولید	۶,۹٪	۲۲,۲٪	رشد نقدینگی مازاد بر تولید
تورم	۴,۷٪	۱۵,۸٪	تورم
رشد نرخ اسمی ارز	۳,۲٪	۹,۲٪	رشد نرخ اسمی ارز
رشد نرخ حقیقی ارز	۰٪	-۵٪	رشد نرخ حقیقی ارز
تثبیت نرخ حقیقی ارز و رشد متناسب نرخ اسمی ارز با توجه به رشد نقدینگی و تورم پایین؛ مصون ماندن نرخ ارز		کاهش نرخ حقیقی ارز به رغم تورم و رشد نقدینگی بالا؛ در نتیجه در معرض جهش قرار گرفتن نرخ ارز برای ایران	

مأخذ: در خصوص ایران از داده‌های بانک مرکزی و روسیه از داده‌های بانک جهانی استفاده شده است. از میانگین هندسی استفاده شده است.

۱. هر دو دوره در نظر گرفته شده مربوط به بازه آخرین جهش ارزی تا سال قبل از بروز شوک هستند. ایران در سال ۱۳۹۱ با شوک ارزی ناشی از تحریم مواجه شد (۹۰٪ افزایش نرخ ارز) و روسیه در سال ۲۰۱۵ با کاهش شدید قیمت جهانی نفت و آثار مناقشات سال ۲۰۱۴ کریمه (۶۰٪ افزایش نرخ ارز).



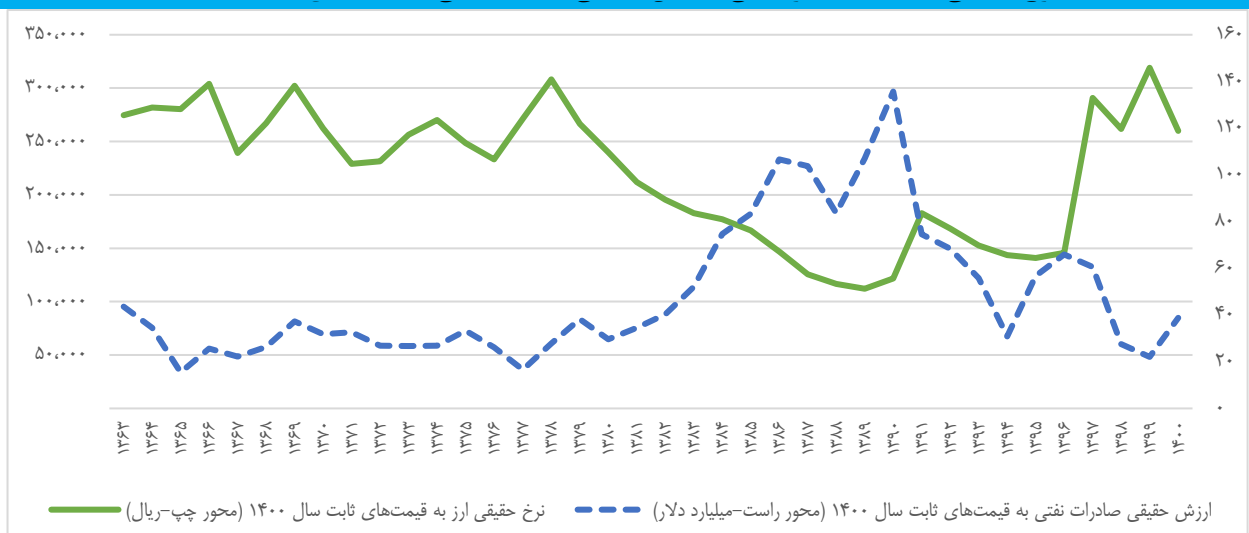
ارزهای نفتی به بازار ارز در یک مقدار حداقلی (معادل نفت ۴۰ دلاری سال ۲۰۱۷) تثبیت کرد. برخلاف سیاست ارزی روسیه، تقریباً در نیم قرن اخیر، سیاستگذار ارزی در ایران، افزایش صادرات نفتی را صرف کاهش نرخ حقیقی ارز کرده است و این زمینه را فراهم کرده است تا با کاهش صادرات نفتی با جهش ارزی مواجه شویم. همان‌طور که در شکل ۷ ملاحظه می‌شود، در دهه ۱۳۸۰ با افزایش شدید ارزهای نفتی و ورود آن به بازار ارز ایران نرخ حقیقی ارز به شدت کاهش یافت که نهایتاً به جهش ارزی ۱۳۹۱ منجر شد، این سیاست پس از جهش ارزی ۱۳۹۱ نیز ادامه یافت تا پس از این جهش ارزی نیز شاهد کاهش نرخ حقیقی ارز باشیم. البته پس از جهش ارزی ۱۳۹۱، نرخ سود سپرده حقیقی بالا نیز دیگر علت مهم پایین ماندن نرخ حقیقی ارز از ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ است. بنابراین می‌توان گفت که با توجه به فاصله نرخ ارز حقیقی در سال ۱۳۹۷ از سطوح تعادلی خود، حفظ نرخ ارز در سطوح قبلی در سال ۱۳۹۷ مستلزم ورود ارزهای نفتی و ادامه نرخ سود سپرده بالا بود که اولی به دلیل تحریم و دومی به دلیل آثار مخرب آن بر اقتصاد کلان و نیز شبکه بانکی امکان نداشتند.

بجز موضوع متغیرهای کلان اقتصادی، تداوم ورود ارزهای حاصل از صادرات نفت، گاز، فولاد و ... به اقتصاد روسیه، عامل مهم دیگری برای حفظ ارزش روبل بوده است. صادرات نفتی ایران در فاصله ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۸ با بیش از ۵۰ درصد کاهش از ۶۳ میلیارد دلار به ۲۹ میلیارد دلار رسیده است. در حالی طبق گزارش ماهیانه اوپک، تولید نفت روسیه کاهش معناداری نداشته و همچنان بیش از ۱۰ میلیون بشکه در روز است.<sup>۱</sup> حال اگر افزایش قیمت نفت نیز مد نظر قرار گرفته شود، می‌توان نتیجه گرفت که کاهش به مراتب بیشتر ارزش صادرات نفتی ایران نسبت به روسیه از دیگر تفاوت‌های مهم در وضعیت اقتصادی این دو کشور محسوب می‌شود. به بیان دیگر، نمی‌توان انتظار داشت که با وجود این میزان کاهش در ارزش صادرات نفتی نسبت به روسیه، نرخ ارز در ایران همانند نرخ ارز در روسیه پس از جنگ رفتار کند.

### ۳-۲. تأثیر بسزای اصلاح اساسی سیاست ارزی روسیه در جلوگیری از کاهش ارزش روبل

همان‌طور که در بخش پیشین توضیح داده شد، روسیه برای جلوگیری از کاهش مجدد نرخ حقیقی ارز و در معرض جهش قرار گرفتن روبل (با کاهش صادرات نفتی)، با اصلاح اساسی سیاست ارزی، ورودی

شکل ۷. نرخ حقیقی ارز در بازار غیررسمی و ارزش حقیقی صادرات نفتی به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۰



توضیح: ترسیم شده با استفاده از داده‌های بانک مرکزی. متوسط نرخ غیررسمی ارز در سال ۱۴۰۰ برابر با ۲۶ هزار تومان فرض شده است.



کاهش تدریجی سهم نفت در بودجه ثانیاً ایجاد ثبات در منابع حاصل از درآمدهای نفتی در بودجه ایجاد شد؛ در حالی که روسیه با هدف ایجاد ثبات اقتصاد کلان و با تمرکز بر ترازپرداخت‌ها اقدام به چنین سیاستی کرده است.

همان‌طور که در ماده (۱۶) قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور ذکر شده، صندوق توسعه ملی نیز با هدف تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت و گاز و میعانات گازی و فراورده‌های نفتی به ثروت‌های ماندگار، مولد و سرمایه‌های زاینده اقتصادی و نیز حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع نفت و گاز و فراورده‌های نفتی تشکیل شده و اساساً ثبات اقتصاد کلان هدف محوری در شکل‌گیری این صندوق به حساب نمی‌آید. صندوق توسعه ملی متضمن الزامی مبنی بر تثبیت ورود ارزهای نفتی در اقتصاد نیست. البته در نسخه اولیه اساسنامه صندوق، نگارنده قانون به‌طور ضمنی با نگرانی نسبت به افزایش ورود ارزهای نفتی به بازار ارز، تسهیلات غیرارزی را ممنوع کرده است، اما این قاعده مانع از ورود ارزهای این صندوق به بازار ارز و افزایش واردات و خروج سرمایه نگردید. حال آنکه با اصلاحات متعدد، در عمل این صندوق نسبت به پرداخت تسهیلات ریالی نیز اقدام می‌کند و برداشت‌های متعدد دولت از این صندوق بابت تأمین کسری بودجه انحراف معناداری میان عملکرد صندوق حتی با اهداف اولیه (که خود متفاوت از الگوی روسیه بوده) ایجاد کرده است.

همبستگی ارزش صادرات نفتی و واردات گواهی بر عدم موفقیت دو نهاد مذکور در جلوگیری از ورود ارزهای مازاد نفتی به اقتصاد است. همان‌طور که در شکل ۸ ملاحظه می‌شود، در نهایت افزایش صادرات نفتی منجر به افزایش ورود ارزهای نفتی به اقتصاد در قالب واردات شده است.

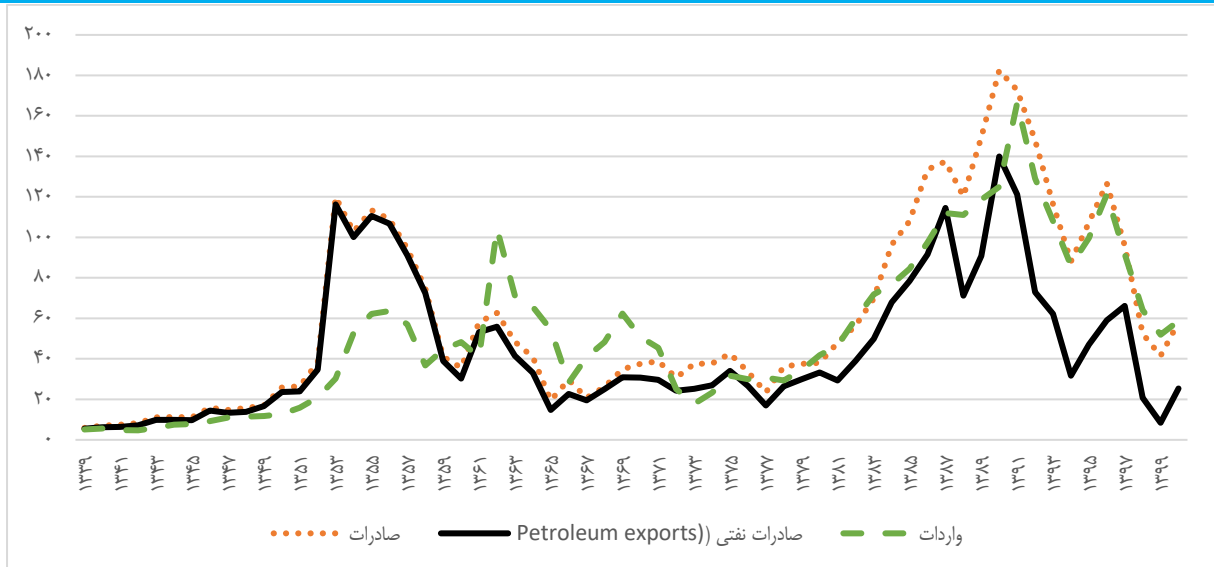
مانع و صریح نبودن قوانین و به‌تبع آن، تغییر بسیار قوانین و مقررات و عدم رعایت آنها، موجب شده که حساب ذخیره و صندوق توسعه ملی، اندک تأثیر خود بر تثبیت ورود ارزهای نفتی به اقتصاد را نیز از دست دهد. ضروری است که تثبیت ورودی ارزهای نفتی به اقتصاد در قالب احکام قانونی صریح ارائه شود و همچنین ضمانت اجرای قوی دارا باشد که تخطی و تغییر قوانین را دشوار کند. نگارنده متذکر این مسئله است که تا زمانی که تقاضای مخارج بخش عمومی کاهش نیابد، در عمل، به‌نحوی ارزهای نفتی صرف مخارج خواهد شد.

برای در امان ماندن از اثر ارزی تحریمی مشابه سال ۱۳۹۷، باید سیاست تثبیت نرخ حقیقی ارز جایگزین تثبیت نرخ اسمی ارز شود. تثبیت نرخ حقیقی ارز مستلزم آن است که ورودی ارزهای نفتی به اقتصاد ایران (از طریق بودجه عمومی، تبصره «۱۴» بودجه، فروش ذخایر بانک مرکزی، تبدیل منابع صندوق توسعه ملی به ریال و نظایر آن) به میزان مقادیر صادرات نفتی سال‌های تحریم (حدود ۳۰ تا ۴۰ میلیارد دلار به ارز ثابت سال ۱۴۰۰) تثبیت شود و ارزهای مازاد بر آن تبدیل به ذخایر خارجی یا افزایش دارایی صندوق توسعه ملی شود.

در مواجهه با پیشنهاد اجرای سیاست مشابه با روسیه، این مسئله قابل طرح است که به‌نظر این سیاست همان سیاست‌های پشتوانه اقدام‌هایی نظیر ایجاد حساب ذخیره ارزی و صندوق توسعه ملی است. چه تفاوت‌های موجب شده تا این نهادها در ایران و روسیه، کارکرد مشابه را نداشته باشند؟ چه لوازمی برای اجرای سیاست مشابه در ایران باید فراهم شود؟ به‌طور کلی می‌توان گفت که در عمل این دو نهاد، نتوانستند مانع از افزایش ورود ارزهای نفتی با افزایش صادرات نفتی شوند و در نهایت این ارزها از کانال تسهیلات و استقراض دولت وارد اقتصاد و تبدیل به واردات و خروج سرمایه (ارزهای وارد شده به بازار ارز در نهایت تبدیل به این دو نوع مصرف می‌شود) شده‌اند (شکل ۸). در حالی که در روسیه ارزهای مازاد نفتی تبدیل به ذخایر خارجی شده (به اشکال مختلف طلا، دارایی‌های خارجی و ...) و با تبدیل نشدن به واردات، کاهش نرخ حقیقی ارز را منجر نشده است.

حساب ذخیره ارزی مصوب در ماده (۶۰) قانون برنامه توسعه سوم را می‌توان تا حد زیادی منطبق با تجربه روسیه عنوان کرد. طبق این ماده، مقدار ورود ارزهای نفتی به بودجه در قانون برنامه تعیین شد تا ارزهای مازاد بر آن به حساب ذخیره نزد بانک مرکزی منتقل شود. اما در بند «ج» این ماده قاعده دیگری معرفی می‌کند که طی آن دولت می‌تواند ۵۰ درصد مانده آن حساب ذخیره ارزی را در قالب تسهیلات به اشخاص پرداخت نماید. تاکنون مابقی منابع نیز توسط دولت صرف جبران کاهش درآمدهای نفتی شده است و با جهش ارزی صورت گرفته در ابتدای دهه ۱۳۹۰ و تصویب ماده (۲۰) قانون رفع موانع عملاً ارزهای تسهیلات پرداخت شده نیز به این صندوق بازنگشته است. به‌عبارت روشن‌تر حساب ذخیره ارزی در ایران اولاً با هدف

شکل ۸. ارزش حقیقی صادرات، صادرات نفتی و واردات به قیمت‌های ثابت ۲۰۲۱ (میلیارد دلار)



مأخذ: داده‌های ارزش اسمی از گزارش سالیانه اوپک اخذ شده و به وسیله شاخص CPI ایالات متحده موجود در بانک جهانی ارزش حقیقی به دست آورده شده است.

لازم بوده است. اختلاف زیاد نقطه سر به سر ایران و روسیه بیانگر آن است که مخارج بخش عمومی نیازمند ارزش‌های نفتی بیشتری است و تا زمانی که این شرایط برقرار باشد، دست‌اندازی به ذخایر ارزی اجتناب‌ناپذیر خواهد بود.

کاهش مخارج بخش عمومی از لوازم مهم اصلاح در سیاست‌های ارزی در ایران است. جدول ۴ نقطه سر به سر قیمت هر بشکه نفت برای تراز شدن بودجه ایران و روسیه را نمایش می‌دهد. برای مثال، روسیه در سال ۲۰۱۸ نیازمند قیمت نفت ۵۲ دلاری برای تراز شدن بودجه بوده، در حالی که برای تراز شدن بودجه ایران، نفت ۷۶ دلاری

جدول ۴. نقطه سر به سر قیمت نفت برای تراز شدن بودجه در ایران و روسیه (دلار/بشکه)<sup>۱</sup>

Year	2021	2020	2019	2018	
Russia	69	87	52	52	روسیه
Iran	242	304	198	76	ایران

مأخذ: داده‌های مربوط به ایران از صندوق بین‌المللی پول اخذ شده و مقدار ۲۰۲۱ پیش‌بینی این نهاد است. به دلیل فقدان داده، برای تهیه داده‌های مربوط به روسیه از تخمین‌های S&P Global<sup>۲</sup> استفاده شده است.

تثبیت نرخ حقیقی ارز، می‌تواند به‌عنوان پشتوانه قانونی این اصلاح رویه قرار گیرد. البته لازم است که به‌عنوان سیاست مکمل، ورودی ارزش‌های نفتی به اقتصاد ایران (که معمولاً از مسیر بودجه است) در مقادیر سال‌های تحریم تثبیت و حتی در ادامه کاهش نیز پیدا کند.

در مجموع می‌توان گفت که در صورت افزایش ارزش صادرات نفتی و تکرار اشتباه مصرف ارزش‌های نفتی برای کاهش نرخ حقیقی ارز، مجدداً بازار ارز در لبه جهش ارزی قرار خواهد گرفت. ماده (۲۰) احکام دائمی برنامه‌های توسعه<sup>۳</sup> مبنی بر تعدیل نرخ اسمی ارز با ملاحظه تورم داخلی و خارجی و به‌منظور حفظ رقابت‌پذیری در تجارت خارجی (مترادف

1. Fiscal Breakeven Oil Price
2. www.spglobal.com

۳. در اجرای سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی مبنی بر فعال‌سازی منابع مالی و همچنین اصلاح و تقویت نظام مالی کشور، نظام ارزی کشور، «شناور مدیریت شده» است. دامنه نرخ ارز با توجه به حفظ رقابت‌پذیری در تجارت خارجی و با ملاحظه تورم داخلی و جهانی و همچنین شرایط اقتصاد کلان از جمله تعیین حد مطلوبی از ذخایر خارجی، تعیین می‌شود.



عرضه حداکثری ارزهای نفتی در بازار ارز برای تثبیت نرخ اسمی ارز، بدیهی است که افزایش ورودی ارزهای نفتی به بازار ارز در خصوص ایران محلی از اعراب ندارد.

**۲. افزایش نرخ بهره.** نرخ بهره از کانال افزایش تقاضای پول ملی و تعدیل سبب دارایی‌های اشخاص در بازه کوتاه‌مدت می‌تواند بر تراز پرداخت‌ها تأثیر مثبت داشته باشد، اما طبیعی است که این اقدام پیامدهای منفی برای فعالیت‌های بخش حقیقی اقتصاد و ترازنامه بانک‌ها در پی دارد. در تجربه افزایش تلاطمات بازار ارز در اواخر سال ۱۳۹۶، این روش در قالب افزایش مجدد نرخ سود سپرده اجرا شد و با مشاهده روند نرخ ارز پس از اعمال این سیاست، اثربخشی آن محل تردید جدی قرار گرفت. به‌طور کلی به‌دلایل زیر اثربخشی مثبت افزایش نرخ سود در ایران بر تراز پرداخت‌ها در حال حاضر محل تردید جدی است:

۱. ریسک تحریم‌ها، هزینه بالای نقل و انتقال پول به ایران در کنار ریسک نوسان نرخ ارز، مانع جدی برای برخورداری از مزایای ورود سرمایه به ایران است.

۲. نرخ سود حقیقی شدیداً منفی تنها با افزایشی در مقیاس بیش از دو برابر به نرخ سود حقیقی مثبت و قابل رقابت با بازدهی ارزهای دیگر (در بازه میان‌مدت) تبدیل می‌شود که خود واجد آثار رکودی جدی خواهد بود، در غیر این صورت افزایش ۲ یا ۳ درصدی نرخ سود کماکان نگهداری ریال را فاقد جذابیت نسبی باقی خواهد گذاشت.

علاوه بر این، افزایش نرخ سود در شرایطی که ترازنامه بانک‌ها به شدت ناتراز است به تشدید این ناترازی و به تبع افزایش پتانسیل رشد نقدینگی در میان‌مدت منجر خواهد شد. این در حالی است که روسیه با یک نرخ بهره حقیقی مثبت مواجه بود و افزایش آن تأثیر معناداری بر افزایش جذابیت نگهداری روبل داشت. همچنین نسبت سرمایه به دارایی بیش از ۸ درصدی<sup>۲</sup> در شبکه بانکی روسیه از این واقعیت حکایت دارد که یکی از مهم‌ترین قیود افزایش نرخ سود (تشدید ناترازی بانک‌ها) موضوعیتی برای سیاستگذار روس نداشته است.

**۳. اعمال کنترل‌های ارزی (بستن حساب سرمایه).** در تجربه جهش ارزی سال ۱۳۹۷ ایران نیز اقدام به اعمال کنترل‌های ارزی و بستن حساب سرمایه کرد. بدین ترتیب، معاملات در بازار آزاد غیرقانونی اعلام شد. واردکنندگان تنها با انجام ثبت سفارش و دریافت مجوز خرید ارز (تخصیص) از بانک مرکزی و ارائه منشأ ارز مجاز به واردات شدند. برای جلوگیری از افزایش تقاضا در بازار غیررسمی، واردکنندگان برای ترخیص کالای خود ملزم به خرید ارز از کانال‌های رسمی شدند تا بتوانند با تأیید منشأ ارز کالای خود را از گمرک ترخیص کنند. صادرکنندگان پس از مصوبه شورای عالی هماهنگی اقتصادی در مهرماه ۱۳۹۷ ملزم به بازگشت ارز خود به اشکال مختلف شدند. این

به‌عنوان جمع‌بندی این بخش، باید گفت که سیاست ارزی تثبیت نرخ حقیقی ارز به‌جای سیاست تثبیت نرخ اسمی ارز، از عوامل بسیار کلیدی در تجربه موفق روسیه بوده است. برخلاف روسیه، در ایران عملاً سیاست ارزی تثبیت نرخ اسمی و کاهش نرخ حقیقی ارز و گره زدن نرخ اسمی ارز به صادرات نفتی، دنبال شده است. در واقع، این اختلاف اساسی در سیاست‌های ارزی را باید به‌عنوان عامل متفاوت‌کننده ایران و روسیه در اثرگذاری تصمیمات ارزی در مواجهه با تحریم‌های خارجی در نظر گرفت. البته این اصلاح سیاست ارزی در ایران نیازمند اصلاحات اساسی در بازتعریف اهداف حساب ذخیره ارزی و صندوق توسعه ملی برای ثبات اقتصادی، اصلاح رابطه مالی بانک مرکزی، شرکت‌های تابعه وزارت نفت و صندوق توسعه ملی و اصلاح ساختاری بودجه در جهت افزایش کارآمدی مخارج بخش عمومی است.

### ۳-۳. آیا اقدام‌های مشابه روسیه در جهش ارزی سال ۱۳۹۷ ایران نیز مؤثر واقع می‌گشت؟

با در نظر گرفتن تفاوت وضعیت اقتصادی و سیاست ارزی در روسیه و ایران، می‌توان تصویر روشن‌تری از علت اثرگذاری اقدام‌های روسیه بر کنترل نرخ ارز ارائه کرد. مداخلات ارزی و توقف سیاست ذخیره‌سازی ارزهای نفتی مازاد، افزایش نرخ بهره، اعمال کنترل‌های ارزی (بستن حساب سرمایه) و الزام واردکنندگان اروپایی گاز طبیعی روسیه به پرداخت روبل مهم‌ترین اقدام‌های روسیه برای کنترل نرخ ارز پس از جنگ بوده است که در ادامه امکان اجرای اقدام‌های مشابه و اثرگذاری آنها در جلوگیری از جهش ارزی سال ۱۳۹۷ ایران را بررسی می‌کنیم.

**۱. مداخلات ارزی و توقف سیاست ذخیره‌سازی ارزهای نفتی مازاد.** شرایط ایران به‌لحاظ امکان مداخله کاملاً متفاوت با روسیه بوده است. برخلاف روسیه، طبق آمار موازنه پرداخت‌های (BOP) گزارش شده بانک مرکزی، ذخایر بین‌المللی ایران در سال‌های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ به میزان ۱۶ میلیارد دلار کاهش داشته است. در انتهای سال ۱۳۹۶ تقاضای خرید ارز در بازار غیررسمی به‌نحوی افزایش یافت که بانک مرکزی با احساس خطر از کاهش شدید ذخایر خارجی، میزان مداخله خود را در بازار غیررسمی کاهش داد.<sup>۱</sup> با تعیین نرخ رسمی ارز ۴۲۰۰ تومانی از فروردین‌ماه ۱۳۹۷ تقاضای چند برابری برای واردات (رقم بالای ثبت سفارش) نسبت به سال‌های قبل به‌وجود آمد. تقاضای سیری‌ناپذیری در عرضه سکه طلا در قیمت‌های پایین وجود داشت. در نتیجه استفاده از ابزار مداخله جهت جلوگیری از افزایش نرخ ارز در تجربه جهش ارزی سال ۱۳۹۷ کارساز نبود؛ زیرا در نرخ‌های ارز سال ۱۳۹۶ تقاضا در بازار رسمی و غیررسمی هیچ تناسبی با ذخایر ارزی کشور نداشت. به‌علاوه آنکه با صرف ذخایر در سال‌های گذشته، منابع ارزی هم برای مداخله وجود نداشت. با وجود سیاست دولت در

۱. گزارش آقای سیف، رئیس کل بانک مرکزی در دولت یازدهم

kharonline.ir/news/1327453

2. <https://data.worldbank.org/indicator/FB.BNK.CAPA.ZS?locations=RU>

جایگزین کشورهای اروپایی موجب موفق بودن این اقدام بوده است. چنانکه اتحادیه اروپا بدون نگرانی، در بسته ششم تحریمی واردات نفت و فراورده‌های نفتی روسیه را تحریم کرده است، زیرا جایگزین کردن نفت و فراورده‌های نفتی روسیه برای اروپا بسیار آسان تر است. به همین دلیل روسیه فروش نفت خود را همانند گاز به خرید روبلی منوط نکرده است. بدیهی است که در تجربه تحریمی ایران، این میزان از وابستگی غرب به نفت و فراورده‌های نفتی ایران وجود نداشت. موارد خاص نظیر نیاز عراق به صادرات گاز و برق ایران بیشترین مشابهت را با تجربه روسیه دارد، اما باین حال نمی‌توان آن را اهرم فشاری بر ایالات متحده دانست تا بتواند هدف اتصال به نظام مالی بین‌المللی را برای ایران حفظ کند. با این همه طبعاً الگوبرداری از روسیه در این خصوص به ملاحظات اقتصاد سیاسی بین‌الملل مرتبط خواهد شد؛ کما اینکه روسیه نیز الزام مزبور را منحصر به کشورهای غیرهمسو با خود کرده است. بررسی دقیق‌تر ملاحظات اقتصاد سیاسی این موضوع، در این گزارش مد نظر نیست و نیاز به بررسی مجزا دارد.

همچنین بین سیاست‌های عملی روسیه و موضوع صادرات ریالی مطرح در ایران، از منظر بازگشت ارز حاصل از صادرات تفاوت جدی وجود دارد. همان‌طور که گفته شد سیاست روسیه به معنای اطمینان از بازگشت ۱۰۰ درصد ارز حاصل از صادرات است در حالی که در مدل مطرح در ایران به‌طور کلی بازگشت ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور نفی می‌شود، بدین صورت که صادرکننده (یا واردکننده خارجی) ارز را در بازار غیررسمی داخل یا خارج کشور به متقاضیان غیرمجاز با مصرف قاچاق یا خروج سرمایه یا نظایر آن واگذار می‌کند و در مقابل آن ریال دریافت می‌نماید. از این رو با این توضیح صادرات ریالی مطرح در ایران هیچ ارتباطی با تجربه روسیه در خصوص سیاست الزام به پرداخت ارزش گاز صادراتی به روبل ندارد و برخلاف آثار مثبت این تجربه در اقتصاد روسیه، توصیه به صادرات ریالی را می‌توان خطرناک‌ترین و درعین حال غلط‌ترین توصیه به مقام ارزی ایران تلقی کرد.

مصوبه تا به امروز ادامه داشته و صادرکنندگان موظفند طی چهار ماه از تاریخ صدور پروانه صادراتی به ایفای تعهد خود بپردازند. کنترل حساب سرمایه روشی برای جلوگیری از افزایش تقاضای خروج سرمایه و افزایش نرخ ارز ناشی از آن محسوب می‌شود که در روسیه و ایران دنبال شد و می‌توان تقویت این رویکرد را در ایران از سیاستگذار مطالبه کرد و تبادل تجارب با روسیه را در این راستا در دستور کار قرار داد.

**۴. الزام واردکنندگان اروپایی گاز طبیعی روسیه به پرداخت روبل.** پس از رسانه‌ای شدن این اقدام روسیه، افراد زیادی در داخل کشور با ارجاع‌دهی به این اقدام روسیه، ممنوعیت صادرات ریالی در ایران را یک خطای راهبردی سیاستگذار عنوان کردند. سؤال اینجاست که آیا این راهکار نیز برای ایران می‌توانست راهگشا باشد؟ در پاسخ به این سؤال باید دقت کرد که روسیه صادرات با روبل را نه برای همه کالاهای صادراتی بلکه صرفاً برای صادرات گاز مجاز کرده است و این نکته خود برای پاسخ معتبر به سؤال پیش‌گفته بسیار راهگشاست که چرا روسیه این صادرات روبلی را به همه کالاهای صادراتی خود تعمیم نداده است.

همان‌طور که در این گزارش مشخص شد روسیه از الزام واردکنندگان اروپایی گاز طبیعی روسیه به پرداخت روبل، دو هدف تضمین بازگشت ۱۰۰ درصد ارز حاصل از صادرات گاز و رفع مشکلات نقل و انتقال بین‌المللی پول را دنبال می‌کند. چنانچه در بخش دوم بحث شد، این اقدام موجب تفاوت معناداری در تقاضای روبل یا همان عرضه ارز در بازار نشده است، زیرا اروپایی‌ها یورو را به بانک‌ها می‌پردازند و در ازای آن روبل دریافت می‌کنند کما اینکه اگر شرکت گاز پروم ۱۰۰ درصد ارز حاصل از صادرات خود را در بازار ارز مسکو به فروش می‌رساند دقیقاً همین اتفاق می‌افتاد.

با این حال، موفق بودن این سیاست در تحقق دو هدف ذکر شده، مدیون وابستگی بالای اروپا به گاز روسیه است که قدرت چانه‌زنی بالایی به روسیه داده است. طبق آمار بانک مرکزی روسیه، مقصد ۷۰٪ از گاز صادراتی روسیه به کشورهای غیرهمسو با روسیه است. از آنجا که این کشورها در عین نیاز شدید به این منبع انرژی، جایگزینی برای آن ندارند، ناگزیر از خرید گاز از روسیه هستند. در واقع نیاز غیرقابل

## [ جمع‌بندی ]

روسیه دانست. بالاخص اصلاح سیاست ارزی روسیه در قبال ارزهای نفتی و به تبع آن تثبیت نرخ حقیقی ارز (یا همان تعدیل نرخ ارز متناسب با تورم داخلی و خارجی) تأثیر بسزایی بر مقاومت نظام ارزی روسیه در هنگام تحریم داشته است.

مرور تجربه روسیه درس مهمی برای اقتصاد ایران دارد و آن اینکه برای در امان ماندن از اثر تحریمی مشابه سال ۱۳۹۷، بر نظام ارزی، لازم است تا سیاست تثبیت نرخ حقیقی ارز جایگزین تثبیت نرخ

با آغاز جنگ روسیه و اوکراین و تبعات تحریمی پس از آن، روبل به‌سرعت ۴۰ درصد از ارزش خود را از دست داد. اقدام‌های دولت روسیه نظیر مداخلات ارزی و افزایش ورود ارزهای نفتی به اقتصاد روسیه، افزایش دو برابری نرخ بهره، اعمال کنترل حساب سرمایه و فروش گاز بر مبنای روبل، باعث شد تا روبل ارزش پیش از آغاز جنگ را به دست آورد. مؤثر واقع شدن این اقدام‌ها در مقایسه با تجربه ایران را باید ناشی از تفاوت در وضعیت اقتصادی و سیاست ارزی ایران و





صادرات نفتی سال‌های تحریم (حدود ۳۰ تا ۴۰ میلیارد دلار به ارز ثابت سال ۱۴۰۰) تثبیت شود و ارزشهای مازاد بر آن تبدیل به ذخایر خارجی یا افزایش دارایی صندوق توسعه ملی گردد.

اسمی ارز شود. تثبیت نرخ حقیقی ارز مستلزم آن است که ورودی ارزهای نفتی به اقتصاد ایران (از طریق بودجه عمومی، تبصره «۱۴» بودجه، فروش ذخایر بانک مرکزی، تبدیل منابع صندوق توسعه ملی به ریال و نظایر آن) به میزان مقادیر

### [ منابع و مآخذ ]

1. <https://www.cbr.ir/eng/statistics/>
2. [https://www.cbr.ru/eng/hd\\_base/](https://www.cbr.ru/eng/hd_base/)
3. <https://www.cbi.ir/>
4. <https://data.worldbank.org/>
5. <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/russias-war-ukraine-sanctions-timeline>
6. <https://www.algebris.com/market-views/rouble-trouble-why-the-new-russian-gas-payment-scheme-matters/>
7. <https://www.euronews.com/>
8. Amano, R. A., & van Norden, S. (1998). Oil Prices and the Rise and Fall of the US Real Exchange Rate. *Journal of International Money and Finance*, 17(2), PP: 299–316.
9. Beckmann, J., Czudaj, R. L., & Arora, V. (2020). The Relationship Between Oil Prices and Exchange Rates: Revisiting theory and Evidence. *Energy Economics*, 88, PP:1–62.
10. Chaudhuri, K., & Daniel, B. C. (1998). Long-run Equilibrium Real Exchange Rates and Oil Prices. *Economics Letters*, 58(2), PP: 231–238.



## مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

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

تلفن: ۷۵۱۸۳۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: [mrc@majles.ir](mailto:mrc@majles.ir)

وبسایت: [rc@majles.ir](http://rc@majles.ir)