

ویژگیهای نظامهای ارزی: رویکرد سنتی و جدید

کاظم باوری*

مقاله حاضر به ویژگیهای نظامهای ارزی ثابت، شناور آزاد، شناور مدیریت شده و خزننده مرزدار می‌پردازد. در این خصوص دو رویکرد سنتی و جدید ارائه شده است. رویکرد سنتی تأکید زیادی بر نقش لنگری نرخ ارز، اجتناب از ریسک نرخ ارز و استقلال سیاست پولی دارد؛ در حالی که رویکرد جدید به پدیده‌های «ناموزنی» و «آسیب‌پذیری از بحران» می‌پردازد. انتخاب نظام ارزی نه تنها بستگی به درجه اهمیت هریک از معیارهای سنتی و جدید از دیدگاه مسئولین و سیاست‌گزاران اقتصادی دارد، بلکه به نظر می‌رسد ملاحظات سیاسی نیز نقش مهمی در این انتخاب داشته باشد. مهمترین پیامد تحلیل ارائه شده در این مقاله آن است که در انتخاب نظام ارزی نباید پیامدهای نامطلوب بلندمدت را به بهانه منافع کوتاه‌مدت نادیده انگاشت و این مسئله‌ای است که در انتخاب نظام ارزی کشور جمهوری اسلامی ایران در سه دهه گذشته به‌طور کامل مشهود است.

کلید واژه‌ها:

ایران، نرخ ارز، نظام‌های ارزی، ریسک نرخ ارز، نظامهای ارزی سنتی - جدید، سیاست پولی

*. دکتر کاظم باوری؛ عضو هیأت علمی دانشگاه تربیت مدرس و معاون پژوهشی مؤسسه مطالعات و

مقدمه

هر کشوری در نظام بین‌الملل اقتصادی از دو مجرا در تعامل با اقتصادهای دیگر قرار می‌گیرد؛ یکی تجارت کالا و خدمات و دیگر جریان ورود و خروج سرمایه از کانالهای رسمی و غیررسمی. در نتیجه این تعامل واحد پول داخلی کشور در اقتصاد جهانی دارای یک قیمت می‌شود که در اقتصاد متعارف به آن نرخ ارز می‌گویند. بنابراین نرخ ارز، عبارتست از ارزش واحد پول داخلی بر اساس پول خارجی و یا بالعکس، ارزش واحد پول خارجی بر اساس پول داخلی. قیمت یک کالا در اقتصاد به‌واسطه شرایط عرضه و تقاضا تعیین خواهد شد. تغییر در قیمت؛ یا به‌واسطه تغییر در شرایط عرضه است، یا شرایط تقاضا و یا هر دو. نرخ ارز نیز که در واقع قیمت واحد پول خارجی است تحت شرایط عرضه و تقاضا قرار دارد، اما از آن جهت که ارز نقش بسیار مهمی در جریان ورود و خروج سرمایه، تجارت کالا و خدمات، پرتفوی بخش خصوصی، قیمت نسبی کالاهای تجاری به غیر تجاری و بالاخره نرخ عمومی تورم ایفا می‌کند، قیمت آن؛ یعنی نرخ ارز، اهمیت ویژه‌ای در اقتصاد دارد. البته ارز دارایی است با درجه نقدینگی بالا و عرضه و تقاضای آن در بازار نه تنها از ناحیه تغییرات صادرات و واردات و نقل و انتقالات سرمایه صورت می‌گیرد؛ بلکه به‌عنوان یک دارایی در پرتفوی افراد بخش خصوصی نگهداری می‌شود. بنابراین نوسانات نرخ ارز می‌تواند ناشی از یک سری عوامل پیچیده اقتصادی باشد که در بین آنها فعالیت‌های سفته‌بازی نقش بسیار مهمی ایفا می‌کند.

از آن جهت که نرخ ارز یک دارایی مهم از دیدگاه دولت محسوب می‌شود، طرح‌ریزی نظام ارزی جایگاه خاصی در سیاست‌های اقتصادی خواهد یافت. در این مقاله ابتدا، انواع رژیم‌های ارزی مورد بحث قرار گرفته و سپس معایب و مزایای هر کدام براساس رویکردهای سنتی و جدید تجزیه و تحلیل خواهد شد. در ادامه دو نقش رقابتی و لنگری نرخ ارز مورد بحث قرار خواهد گرفت و در انتهای جمع‌بندی ارائه خواهد شد.

رژیمهای ارزی رژیم ارزی ثابت

رژیم ارزی ثابت رژیمی است که در آن، یک نهاد پولی مرکزی به نام بانک مرکزی موظف می‌شود که نرخ برابری پول داخلی را با یک یا چند پول خارجی اعلام نماید. معمولاً در این رژیم، نرخ برابری ثابت با پول واحد مانند دلار و یا سبدهی از ارزهای مهم دنیا است که عبارتند از: دلار آمریکا، ین ژاپن، پوند انگلیس و یورو اروپا. نرخ ارز در این رژیم ارزی بر اساس قانون تثبیت می‌شود نه بر اساس سیاست، و بانک مرکزی موظف است پول داخلی را با پول خارجی که نرخ برابری با آن تثبیت شده است، معاوضه کند. این نرخ وقتی تغییر می‌کند که قانون آن را تغییر دهد. طبق تعریف، وقتی گفته می‌شود رژیم ارزی ثابت حاکم است، منظور این است که واقعاً معاوضه پول داخلی و خارجی با یکدیگر توسط این نرخ امکان پذیر است. بنابراین اگر کشوری جیره‌بندی ارزی با نرخهای متعدد ثابت داشته باشد، نمی‌توان گفت که نظام ارزی ثابت دارد، بلکه نظام جیره‌بندی ارزی با نرخ ثابت اصطلاح مناسب‌تری برای آن است.

در رژیم ارزی ثابت بانک مرکزی، پایه پولی را صرفاً برای معاوضه پول داخلی با پول خارجی تغییر می‌دهد، به نحوی که نرخ برابری ثابت را حفظ نماید. در نتیجه برای اینکه نرخ تثبیت شده قانونی حفظ شود باید به ازای افزایش هر واحد پول داخلی در پایه پولی، معادل پول خارجی آن مطابق با نرخ ارز در ذخیره ارزی موجود باشد. به عبارت دیگر هر دلاری که بانک مرکزی به دست می‌آورد، نتیجه آن خلق پول داخلی به اندازه یک دلار است و هر دلاری که توسط بانک مرکزی فروخته می‌شود تا کسری تراز پرداختها را تأمین نماید، به اندازه یک دلار پول داخلی از پایه پولی معدوم می‌شود. بنابراین وقتی گفته می‌شود رژیم ارزی ثابت؛ یعنی قبول این تعهد که پایه پولی باید متناسب با ذخایر ارزی باشد. عدم تناسب این دو، نظام جیره‌بندی ارز را به دنبال خواهد داشت.

رژیم ارزی خزنده مرزدار

رژیم خزنده مرزدار که کروگمن آن را «ناحیه هدف»^۱ می‌نامد دارای سه ویژگی کلیدی است؛^۲ ویژگی اول این است که یک مرز وسیع دارد مثلاً (۵٪-/+ یا ۱۰٪-/+) و این مرز برای سه منظور در نظر گرفته می‌شود؛ نخست اینکه، تخمین دقیق «نرخ ارز تعادلی بنیادین»^۳ عملاً ناممکن است و لذا باید دامنه‌ای برای تغییر نرخ در نظر گرفت که بتواند نسبت به نیروهای بازار عکس‌العمل نشان دهد و فضایی برای سیاست‌گذاری در مواجهه با ادوار تجاری وجود داشته‌باشد؛ دوم اینکه مرز و نرخ محوری آن، طوری تعریف شود که نرخ ارز مؤثر را در مقابل نوسانات قیمت ارز سوم ثابت نگه‌دارد. لازمه چنین امری آن است که کشورهای دارای تجارت خارجی متنوع و رقابت تجاری، نرخهای ارز خود را با سبدهی از پول رقبای تجاری تعریف نمایند و نه یک پول معین؛ و سوم اینکه مرز باید خزنده باشد؛ به نحوی که از بروز پدیده «ناموزونی»^۴ جلوگیری شود. لازمه این امر آن است که نرخ محوری و مرز متناسب با اختلاف تورم داخل و خارج و نیز متناسب با تورش بهره‌وری و هرگونه شوکهای واقعی، تغییر یابد. این سه ویژگی رژیم ارزی خزنده مرزدار را قواعد «بی بی سی»^۵ می‌نامند که عبارتند از: مرز^۶، سبد^۷ و خزندگی^۸. کشورهای شیلی و کلمبیا برای مدت طولانی چنین رژیم ارزی را اتخاذ کردند. روسیه و اندونزی نیز قبل از بحرانهای اقتصادی اخیر، رژیم خزنده مرزدار داشتند.

1. Target Zone

۲. جهت مطالعه بیشتر به ویلیامسون (۱۹۹۶) Williamson مراجعه نمایید.

۳. «نرخ ارز تعادلی بنیادین» (Fundamental Equilibrium Exchange Rate) برای اولین بار توسط ویلیامسون (۱۹۸۵) تعریف شد و به سطحی از نرخ ارز واقعی اطلاق می‌شود که براساس عوامل بنیادین بازار تعیین شده‌باشد.

4. Misalignment

5. BBC

6. Band

7. Basket

8. Crawl

رژیم شناور آزاد

رژیم شناور آزاد، رژیمی است که در آن مسئولین اقتصادی هیچگونه تلاشی در جهت مدیریت و تثبیت نرخ ارز و یا دخالت برای پایین یا بالا بردن نرخ ارز بطور سیستماتیک از طریق تغییر نرخ بهره یا اعمال سیاست پولی انجام نمی‌دهند. حتی مسئولین هیچگونه کنترلی را بر حرکت سرمایه اعمال نکرده و یا کنترلهای موجود را حذف نمی‌کنند؛ زیرا هیچگونه دغدغه‌ای از جهت تأثیر جریان خروج و ورود سرمایه بر نرخ ارز وجود ندارد. البته لازم به ذکر است، که گاهی دخالت بسیار محدودی برای کاهش میزان تغییرپذیری نرخ ارز^۱ صورت می‌گیرد. بنابراین در رژیم شناور آزاد، مدیریت نرخ ارز اعتماد به بازار است. نمونه بسیار بارز در آزاد گذاشتن نرخ ارز بطور کامل کشور زلاندنو است. البته ایالات متحده آمریکا نیز از نمونه‌های بارز نظام ارزی شناور آزاد است. کشور زلاندنو ممکن است در طرح‌ریزی سیاست پولی خود تأثیر آن را بر حرکت‌های نرخ ارز مدنظر داشته باشد، ولی بانک مرکزی این کشور هیچ‌گاه تلاش نمی‌کند که نرخ ارز را در سطح موردنظر خود قرار دهد و حتی هیچ‌گاه، از طریق سیاست پولی نرخ ارز را مدیریت نمی‌کند.

لازم به ذکر است که آزاد بودن نرخ ارز، به این معنی نیست که مبادلات دولت هیچ‌گونه تأثیری بر بازار نرخ ارز ندارد. امروزه بسیاری از دولتها، مبادلات ارزی قابل توجهی انجام می‌دهند و اگر دولتی بخواهد نرخ ارز را تحت تأثیر مبادلات خود قرار دهد، سطح مبادلات و نوع آنها را طوری انتخاب می‌کند که نرخ ارز بازار را در جهت مورد نظر سوق دهد، ولی نمی‌توان گفت از آن جهت که این مبادلات انجام می‌شود، نظام ارزی شناور آزاد نیست. بلکه حتی اگر زمان مبادلات دولتی طوری تعیین شود که نرخ ارز را به گونه‌ای که عوامل بازار بخش خصوصی اقتضاء می‌کند، تغییر دهد، گفتن «شناور آزاد» صحیح است. به هر حال منظور از رژیم شناور آزاد، رژیمی است که بانک مرکزی به منظور تحت تأثیر قرار دادن نرخ ارز بازار، اقدامی انجام نمی‌دهد ولی به

هرحال این نرخ تحت تأثیر عوامل متعددی است که یکی از آنها هم مبادلات ارزی دولت است.

رژیم شناور مدیریت شده

رژیم شناور مدیریت شده رژیمی است که مسئولین اقتصادی کشور هیچ‌گونه مسئولیتی در قبال مدیریت نرخ ارز ندارند تا براساس آن اهدافی را اعلام کنند و بعد مورد قضاوت قرار گیرند که در رسیدن به این اهداف شکست خورده^۱، موفق بوده‌اند؛ ولی نسبت به اینکه نرخ ارز در چه سطحی باید قرار گیرد، نظر دارند و برای اعمال نظر خود وارد عمل می‌شوند. البته مسئولین در نظام شناور مدیریت شده، هیچ مرز یا نرخ برابری اعلام نمی‌کنند و اگر نرخ ارز افزایش شدیدی پیدا کند، خود را مسئول می‌دانند که دخالت کنند و در این راستا نرخ بهره را تغییر می‌دهند و یا جریان ورود و خروج سرمایه را به منظور تأثیر بر نرخ ارز تحریک می‌کنند. این رژیم ارزی در سالهای اخیر بسیار معمول بوده است و در کشورهای آسیای جنوب شرقی، به جز هنگ کنگ تجربه شده است. در سالهای اخیر کشورهای متعددی به لیست کشورهای متکی بر رژیم شناور مدیریت شده پیوسته‌اند.

مدیریت نرخ ارز شناور می‌تواند با استفاده از استراتژی‌های گوناگون انجام شود. یکی از استراتژی‌های بسیار معمول نزد بانک‌های مرکزی، عبارت است از «ثابت ولی قابل تعدیل تحت فشار بازار»^۱. در این استراتژی، مسئولین، نرخ ارز را تقریباً تثبیت می‌کنند ولی هنگامی که فشارهای بازار انباشته می‌شود، اجازه می‌دهند نرخ به گونه‌ای حرکت کند تا بازار دو مرتبه آرام شود و نرخ جدید را تثبیت می‌کنند تا اینکه فشارهای جدیدی انباشته شود. استراتژی دیگر که نزد اقتصاددانان مشهور است استراتژی «تکیه در مقابل باد»^۲ است، بدین معنی که وقتی نرخ در حال کاهش است، بانک

1. Fixed but Adjustable-Under-Market-Pressure
2. Lean Against the Wind

مرکزی ذخایر ارزی را انباشته می‌کند و وقتی نرخ در حال افزایش است، ذخایر را بفروش می‌رساند بدون اینکه قضاوتی کند که پول داخلی «گران»^۱ یا «ارزان»^۲ است. استراتژی سوم این است که یک مرز خزنده‌ای را بدون اعلام قبلی برای نرخ ارز در نظر بگیرند و از آن دفاع کنند.

ارزیابی رژیمهای ارزی - رویکرد سنتی

در رویکرد سنتی^۳ دو مزیت بسیار مهم برای رژیم ارزی ثابت برشمرده شده است؛ مزیت اول این است که رژیم ارزی ثابت سبب کاهش هزینه‌های مبادلاتی و ریسک نرخ ارز می‌شود و این دو از عوامل رکود سرمایه‌گذاری و تجارت محسوب می‌شوند؛ مزیت دوم این است که رژیم ارزی ثابت یک لنگر اسمی معتبر برای سیاست پولی و به تبع آن کنترل تورم خواهد بود. از طرف دیگر مهمترین مزیت رژیم ارزی شناور نیز این است که امکان اتخاذ سیاست پولی مستقل را مهیا می‌کند. در این قسمت هر یک از این مزیتها را آنگونه که در ادبیات نرخ ارز مطرح است جداگانه مورد بحث قرار می‌دهیم.

ریسک نرخ ارز

وقتی در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ بر علیه رژیمهای ارز شناور سخن گفته می‌شد، استدلال بر این اساس بود که نرخ ارز شناور تغییرپذیری بسیار بالایی دارد و این موجب بی‌اعتمادی خواهد شد. این ریسک به نوبه خود سرمایه‌گذاری و تجارت بین‌الملل را به کساد می‌کشاند. چنانچه یک کشور کوچک نرخ ارز خود را بر اساس پول یک کشور بزرگ همجوار تثبیت نماید، ریسک نرخ ارز از بین می‌رود و موجب تشویق سرمایه‌گذاری و تجارت بین‌الملل خواهد شد. حتی برخی از این هم فراتر رفته

1. Overvalued

2. Undervalued

۳. جهت مطالعه تفصیلی دیدگاه سنتی به فرانکل (۱۹۹۹) Frankel مراجعه نمایید.

و استدلال می‌کردند که اگر کشور کوچک پول داخلی خود را نیز حذف کرده و پول کشور بزرگ هم‌جوار خود را جایگزین نماید، هزینه‌های مبادلاتی نیز از بین خواهد رفت و سرمایه‌گذاری و تجارت رونق بیشتری خواهد یافت.

ولی امروزه بسیاری از اقتصاددانان استدلال فوق را ضعیف می‌دانند. یکی از دلایل آنها این است که ریسک نرخ ارز به واسطه پوشش ریسک^۱ در بازارهای سلف ارز قابل انتقال است. دلیل دوم این عده آن است که مطالعات بسیار اندکی وجود دارد که تأثیر تغییرپذیری نرخ ارز بر تجارت را نشان دهد، حتی در مورد تأثیر تغییرپذیری بر سرمایه‌گذاری نیز، مطالعات تجربی زیاد وجود ندارد و حتی برخی از مطالعات که تأثیر تغییرپذیری نرخ ارز بر تجارت و سرمایه‌گذاری را بررسی کرده‌اند؛ به این نتیجه رسیده‌اند که اگر هم تأثیر منفی وجود داشته باشد، بسیار ناچیز است.

البته همانگونه که فرانکل (۱۹۹۹) می‌گوید، تأثیر نامطلوب تغییرپذیری نرخ ارز بر تجارت و سرمایه‌گذاری، در اذهان سیاست‌گذاران و تجار اروپایی بسیار بزرگ جلوه کرده‌است و یکی از انگیزه‌های اولیه تشکیل اتحادیه پولی اروپا، رشد و رونق بخشیدن به سرمایه‌گذاری و تجارت بوده‌است. ولی واقع امر این است که هنوز آزمون رضایت بخشی وجود ندارد که این فرضیه را آزمون کرده باشد که تجارت و سرمایه‌گذاری به واسطه تشکیل اتحاد کامل پولی بطور چشمگیری رونق می‌یابد. اما به هر حال، هنوز برخی معتقدند که ثبات نرخ ارز در رونق بخشیدن به تجارت و سرمایه‌گذاری مؤثر است. به‌عنوان مثال؛ مطالعاتی وجود دارد که نشان می‌دهد ایالت‌های کانادا با یکدیگر ارتباط تجاری و سرمایه‌گذاری بیشتری دارند تا با ایالت‌های آمریکا، و یکی از دلایل رونق بیشتر بین ایالت‌های داخلی یک کشور؛ داشتن پول واحد است. در واقع این استدلال یکی از مبانی نظری به وجود آمدن اتحاد کامل پولی در اروپا است؛ زیرا وقتی کشورها پول واحد داشته باشند سرمایه‌گذاران و تجار با عدم اطمینان ناشی از تغییرپذیری نرخ ارز مواجه نخواهند شد و در درازمدت تجارت و

سرمایه گذاری رونق خواهد گرفت.

بنابراین بطور خلاصه استدلال فوق بر دو پایه استوار است؛ نخست اینکه نرخهای شناور ارز از نرخهای ثابت (اسمی و واقعی) به مراتب تغییرپذیرتر است و؛ دوم اینکه تغییرپذیری نرخ ارز تجارت و سرمایه گذاری را مختل خواهد نمود. به نظر می رسد پایه اول کاملاً درست باشد.^۱ پایه دوم نیز تا حدی درست است اگرچه تأثیر آن بسیار ناچیز بوده است، مگر اینکه مستقیم به سراغ اتحاد پولی برویم و مفهومی بنام نرخ ارز نداشته باشیم.

علاوه بر رژیمهای ثابت و شناور که رژیمهای قطبی هستند، ریسک پذیری در مورد نظامهای خزنده مرزدار و شناور مدیریت شده نیز مطرح است. «کروگمن»^۲ (۱۹۹۱) در مدل خود تحت عنوان «تورش در مرز»^۳ ادعا می کند که انتظار می رود نظام مرزدار تغییرپذیری نرخ ارز را کاهش دهد، گرچه بانک مرکزی هیچ گونه دخالتی در این تأثیر ندارد. مطالعه دیگری که توسط «اسونسون»^۴ (۱۹۹۲) شده است، نشان می دهد که مرز، تغییرپذیری نرخ ارز را کاهش می دهد.

در رابطه با نظام شناور مدیریت شده باید گفت که مقایسه آن با نظامهای شناور آزاد و مرزدار از جهت تغییرپذیری نرخ ارز، چندان رضایت بخش نیست؛ زیرا مطالعات تجربی که نظام مدیریت شده را به عنوان یک نظام ارزی مشخص از حیث تغییرپذیری بررسی کرده باشد، وجود ندارد و یا نتایج آن قابل اعتماد نیست. ولی حدس برخی از اقتصاددانان مانند ویلیامسون - که در زمینه نظامهای ارزی صاحب نظر است - بر این مبناست که نرخهای مدیریت شده، تغییرپذیری کمتری نسبت به نرخهای شناور آزاد دارند و حتی به نظر می رسد در مقایسه با نظام خزنده مرزدار نیز تغییرپذیری کمتری داشته باشد.

۱. برای مطالعه بیشتر به فرانکل (۱۹۹۹) و موسا (۱۹۹۰) Mussa مراجعه نمایید.

2. Krugman
4. Svenson

3. The Bias in the Band

لنگراسمی

یکی از مباحث دیگری که در رابطه با انتخاب نظام ارزی ثابت مطرح می‌شود، نقش نرخ ارز به‌عنوان لنگراسمی است. نرخ ارز ثابت تعهدی را برای مسئولین پولی ایجاد می‌کند و لنگری برای کنترل تورم محسوب می‌شود. البته راه حل دیگری جز تثبیت نرخ ارز برای سیاست پولی نیز وجود دارد که همین نقش لنگر بودن را ایفا می‌کند. بسیاری از اقتصاددانان قاعده پولی مشخص را مطرح می‌کنند؛ مثلاً اینکه بانک مرکزی خود را متعهد کند، رشد متغیرهای کلان پولی مانند $M1$ و $M2$ را کنترل کند یا خود را متعهد سازد که تورم و رشد درآمد اسمی را هدف‌گذاری نماید. راه حل دیگری که در بسیاری از کشورها مورد استفاده قرار می‌گیرد، هدایت سیاست پولی در جهت حفظ تعادل اقتصاد کلان است؛ به‌گونه‌ای که اگر اقتصاد بیش از حد به رونق رود، نرخهای بهره را افزایش و اگر رکود شدید حاصل شد، نرخهای بهره را کاهش دهند. این قاعده هم اکنون در هند و آمریکا مورد استفاده قرار می‌گیرد.

معمولاً استدلال می‌شود که مزیت استفاده از نرخ ارز به‌عنوان لنگر اسمی در کشورهایی که جهت تلاش برای تثبیت، بعد از یک دوره تورم بالا بوده‌اند، بسیار زیاد است و به همین دلیل بود که در دهه ۱۹۸۰، کشورهای ایتالیا، اسپانیا و پرتغال برابری پولهای داخلی خود را با مارک آلمان تثبیت کردند. در کشورهای در حال توسعه مانند آرژانتین و مکزیک و مدتی بعد از این دو، برزیل، بلافاصله پس از اینکه مبارزه با تورم بالا جدی شد، نرخهای ارز را با دلار آمریکا تثبیت کردند.

سؤال اساسی این است که کدام‌یک از چهار نظام ارزی ثابت، شناور آزاد، خزنده مرزدار و شناور مدیریت شده می‌تواند به‌عنوان لنگر اسمی برای مبارزه با تورم مورد استفاده قرار گیرد. مسلم است که تنها یک نرخ ارز ثابت می‌تواند چنین وظیفه‌ای را به عهده بگیرد و مسلماً هیچ‌کدام از دو نظامهای شناور آزاد و شناور مدیریت شده قادر به انجام چنین کاری نیستند. رژیم خزنده مرزدار نیز در صورتی که مسیر مرز از قبل اعلام شده باشد، می‌تواند چنین نقش لنگری را داشته باشد، ولی مسئله آن است که اگر مرز

از قبل اعلام شود، آن وقت مزیت کلیدی قاعده «بی بی سی» این نظام از دست خواهد رفت؛ زیرا نرخ ارز در رژیم خزنده مبتنی بر شرایط بنیادین اقتصاد است به گونه‌ای که اگر شرایط بنیادین تغییر کند، برابری نیز تغییر خواهد کرد. البته برخی می‌گویند در این زمینه می‌توان از نظام خزنده مرزدار به عنوان لنگر اسمی استفاده کرد و در عین حال مزیت کلیدی آن را از دست نداد؛ بدین نحو که اجازه داد نرخ برابری از قبل برای مدت محدودی (مثلاً یکسال) تعیین شود تا نقش لنگری را آن گونه که منظور است، ایفا نماید، و بتواند از اضافه تزریق پول در کوتاه مدت به اقتصاد جلوگیری کند و در عین حال نرخ خزنده در درازمدت ثابت نباشد، و با تغییر شرایط بازار، تغییر کند.

به نظر ویلیامسون اگر کسی واقعاً به دنبال استفاده از نقش لنگری نرخ ارز است، انتخاب منطقی او باید یک نرخ ارز ثابت باشد؛ اما وی معتقد است که شواهد تجربی نشان نمی‌دهد که نظام ارزی ثابت توانسته باشد تورم را کنترل کند. علاوه بر آن تجربه بسیاری از کشورها نشان می‌دهد که با نظام ارزی شناور نیز می‌توان تورم پایین داشت. تجربه آسیای جنوب شرقی و آمریکای لاتین واقعیت بالا را به خوبی نشان می‌دهد.

استقلال سیاست پولی

استدلال سنتی برای انتخاب نرخ ارز شناور این است که به سیاست پولی امکان می‌دهد تا اقتصاد داخلی را هدایت نماید. این استدلال ابتدا توسط فریدمن مطرح شد. وی حتی اضافه کرده است که وقتی یک کشور بخواهد رقابت بین‌المللی خود را در جهت منافع تراز پرداختهایش تقویت نماید، به مراتب آسان تر است که یک قیمت به نام نرخ ارز را تغییر دهد، تا اینکه هزاران و میلیونها قیمت (قیمت کالاها و خدمات) را تغییر دهد. در این مزیت همه نظامهای ارزی به جز نظام ارزی ثابت، سهیم هستند. اصولاً یک کشور نمی‌تواند همزمان نرخ ارز ثابت، سیاست پولی مستقل و حرکت آزاد سرمایه داشته باشد. برخی می‌گویند؛ به همین دلیل، بهترین انتخاب این

است که نرخ ارز ثابت را رها کنیم. البته نظریه «نواحی پولی بهینه»^۱ می‌گوید، استدلال فوق برای کشورهای بزرگ درست است، ولی وقتی کشوری کوچک و اقتصاد باز داشته‌باشد، می‌تواند خود را از نظر پولی وابسته به کشور بزرگتر نماید؛ به جای اینکه بخواهد سیاست پولی مستقل و نرخ ارز خودش را داشته‌باشد.

حال به نظامهای ارزی و استقلال سیاست پولی بپردازیم. نظام ارزی شناور و آزاد با سیاست پولی مستقل سازگار است. نظام خزننده مرزدار نیز بطور محدود با استقلال سیاست پولی سازگار است. به‌عنوان مثال؛ اگر عرض دو مرز 10% باشد و انتظار برود که نرخ ارز در طول دو سال به وضعیت تعادلی نرخ برابری بازگردد، در این صورت در شرایط انتظارات عقلایی، می‌توان در کوتاه‌مدت نرخ بهره را 5% درصد بالا یا پایین‌تر از نرخ بهره جهانی در طول مدت دو سال قرار داد ولی تفاوت دو نرخ بهره داخلی و جهانی نمی‌تواند بیشتر از این باشد و نیز نمی‌تواند همین تفاوت برای مدت طولانی‌تر از دو سال حفظ شود، مگر اینکه فرض کنیم پیش‌بینی کامل وجود ندارد.

نکته‌ای که در اینجا وجود دارد این است که استقلال سیاست پولی تا چه حد مهم است. سالیان متمادی است که اکثر اقتصاددانان در این دیدگاه مشترکند که سیاست پولی اصلی‌ترین ابزار قابل استفاده برای مدیریت اقتصاد کلان است. با توجه به اینکه شرایط ادوار تجاری بین کشورها می‌تواند متفاوت باشد، توانایی اعمال سیاست پولی منطبق با شرایط داخلی اقتصاد یک امر حیاتی است و این در سایه استقلال سیاست پولی تأمین خواهد شد. البته برخی استدلال می‌کنند که در اروپا همگن‌سازی سیاست پولی سبب شده‌است که شرایط سیکلی یکسان به‌وجود بیاید و نیاز به سیاست پولی مستقل نیست. جایگزینی پول واحد یورو به جای پولهای متعدد در سال 2002 این نیاز را مرتفع ساخته است. در نظامهای ارزی شناور افزایش در سطح قیمتها در نرخ برابری ارز منعکس می‌گردد به این صورت که چنانچه، در اثر اتخاذ سیاستهای پولی انبساطی سطح عمومی قیمت‌های داخلی بیش از سطح

عمومی قیمت‌های خارجی افزایش یابد، نرخ برابری ارز (که به صورت ارزش داخلی یک واحد پول خارجی تعریف می‌شود) افزایش می‌یابد. از سوی دیگر در این نظامها، تورم از یک کشور به کشور دیگر منتقل نمی‌شود. مبنای استدلال برای شناور شدن نرخهای ارز بعد از سیستم «برتن وودز» را می‌توان عدم استقلال سیاستهای پولی در نظام ارزی ثابت دانست. در نظام ارزی ثابت از آن جهت که یک رابطه ثابت بین دو پول وجود دارد، تورم در اثر سیاست پولی انبساطی در یک کشور، به کشور دیگر منتقل می‌شود. بنابراین استدلال می‌شود که در نظام ارزی ثابت، سیاستهای پولی استقلال ندارند. البته، در مورد استقلال سیاست پولی به‌عنوان مزیت نظامهای شناور، هنوز نتایج قطعی ارائه نشده‌است و لذا به‌عنوان یکی از معیارهای سنتی ارزیابی نظامهای ارزی در اولویت اول قرار نگرفته و در مرتبه دوم قرار دارد.

ارزیابی نظامهای ارزی - رویکرد جدید

معیارهای سنتی ارائه شده در قسمت قبل ضعفهایی دارد؛ اولاً معیارهای سنتی ارتباط بسیار کمی با دغدغه‌های سیاست‌گذاران اقتصادی در انتخاب یک نظام ارزی دارد و هیچ‌گونه توضیح قانع‌کننده‌ای ارائه نمی‌دهد که چرا یک سیاست‌گذار باید مثلاً از نظام شناور آزاد دوری نماید. در معیارهای سنتی، هیچ اشاره‌ای به آسیب‌پذیری نسبی رژیمهای مختلف ارزی از بحرانهای اقتصادی و سیاسی نشده‌است. در حالی که آسیب‌پذیری یکی از مهمترین عواملی بوده‌است که در عمل بسیاری از کشورها را به سمت نرخهای شناور سوق داده‌است. همچنین معیارهای سنتی هیچ‌گونه اطلاعاتی را ارائه نکرده‌است که بتواند توضیح دهد چرا بحث رژیم نرخ ارز به جهتی سوق داده شده، که انتخاب رژیم ارزی را به انتخاب رژیمهای قطبی نرخ ارز ثابت و یا نرخهای شناور منحصر ساخته است؛ به نحوی که گویی انتخاب بینابینی وجود ندارد.

ویلیامسون (۲۰۰۰) معیارهای جدیدی را ارائه می‌دهد که مباحث فراموش

شده فوق را مطرح می‌کند. سه معیاری که ویلیامسون در این زمینه مورد بحث قرار می‌دهد، عبارتند از:

۱. ناموزونی

۲. آسیب‌پذیری از بحران

۳. ملاحظات اقتصاد سیاسی

در معیار اول این بحث را مطرح خواهیم کرد که چگونه «ناموزونی» نرخ ارز می‌تواند سبب تخریب سیاست اقتصادی کلان شود. سپس آسیب‌پذیری رژیم‌های مختلف ارزی از بحران را بررسی می‌کنیم با این باور که این دو معیار، در انتخاب نظام ارزی، اهمیت بسیار زیادی دارند. در ادامه، بحث ملاحظات اقتصاد سیاسی در انتخاب رژیم ارزی مطرح خواهد شد.

ناموزونی

تغییر نرخ ارز دارای دو بعد کاملاً مجزا از هم است و معیارهای سنتی نتوانسته است بین دو بعد تغییرپذیری در کوتاه‌مدت^۱ و «ناموزونی» در بلندمدت^۲ تفکیک قائل شود. در قسمت گذشته که بحث از معیارهای سنتی بود، مراد از تغییر نرخ ارز، بیشتر تغییرپذیری کوتاه‌مدت بود. این تغییرپذیری اهمیت چندانی ندارد؛ زیرا می‌توان با استفاده از بازار سلف ارز، به حد کافی آن را تعدیل نمود. آنچه که برای اقتصاد عواقب جدی به دنبال دارد، تغییر در بلندمدت و به عبارتی ناموزونی است. منظور از ناموزونی انحراف زیاد و طولانی‌مدت نرخ ارز، نرخ ارز تعادلی بنیادین است. نرخ ارز تعادلی بنیادین مفهومی است که ابتدا توسط ویلیامسون (۱۹۹۵) ارائه شد. اصولاً «گرانی» و «ارزانی» پول داخلی برای مدت طولانی عواقب نامطلوب اقتصادی به دنبال خواهد داشت. از مهمترین عواقب نامطلوب «ارزانی پول داخلی» تأثیر بر توانایی مالی دولت است. ارزش واقعی بدهیهای خارجی افزایش می‌یابد و آثار تورمی از طریق

افزایش قیمت‌های واردات را به دنبال خواهد داشت. کاهش‌های شدید ارزش پول می‌تواند بطور همزمان قیمت‌ها را افزایش و تولید را کاهش دهد. از طرف دیگر «گرانی پول داخلی» برای مدت طولانی سبب انباشته شدن بدهی خارجی و فرسایش انگیزه برای سرمایه‌گذاری در صنایع تولیدی کالاها، تجاری خواهد شد و رفته رفته تعدیل در تراز پرداختها، هم پرهزینه‌تر و هم دشوارتر می‌گردد. رشد اقتصادی نیز یا کاملاً کاهش خواهد یافت و یا اینکه بی‌تناسب خواهد شد؛ یعنی برخی از اجزای تولید ناخالص ملی رشد بی‌حد و برخی دیگر، کاهش رشد بی‌حد خواهد داشت.

سؤال این است که کدام یک از نظام‌های ارزی آثار نامطلوب «ناموزونی» را بیشتر خواهد داشت. تجربه نشان می‌دهد که نرخ‌های ارز شناور زیاد، منجر به بروز پدیده «ناموزونی» خواهد شد. دلار آمریکا در دهه ۱۹۸۰ و اوایل دهه ۱۹۹۵ به ترتیب با پدیده‌های «گرانی پول داخلی» و «ارزانی پول داخلی» روبرو بود. تمام پول‌های کشورهای آسیای شرقی با گذشت زمان کوتاهی از شناور شدن، دوره‌ای از «گرانی» را سپری نمودند.

یورو نیز در ابتدا به اعتقاد بسیاری با پدیده «ارزانی» مواجه شد. پوند هم دوره‌ای از «گرانی» را سپری کرده است. هر چند بسیاری امیدوارند که بازار از گذشته خود می‌آموزد و «ناموزونی» تاریخی در نظام‌های ارزی کنونی تکرار نخواهد شد؛ اما این امیدواری خیلی توجیه‌پذیر نیست. به هر حال در نظام‌های شناور آزاد انحرافات بلندمدت نرخ‌های ارز از نرخ‌های تعادلی بنیادین اجتناب‌ناپذیر است.

در مورد نظام خزنده مرزدار، باید گفت که اصولاً از اهداف عمده انتخاب چنین نظامی این بوده است که پدیده «ناموزونی» را در خود حبس می‌نماید. سؤال اینجاست که آیا رژیم خزنده مرزدار چنین وظیفه‌ای را انجام خواهد داد یا خیر؟ اسونسون (۱۹۹۲) نشان می‌دهد که در رژیم ارزی شناور، تغییر در نرخ ارز نقد^۱ معمولاً با تغییر

1. Spot

یکسانی در نرخ ارز سلف^۱ همراه است. این واقعیت نشان می‌دهد که هیچ‌گونه انتظاری در بازار نرخ ارز وجود ندارد که بر مبنای آن نرخ ارز به سطح تعادلی خود در یک فاصله زمانی مناسب بازگردد. اما وقتی رژیم ارزی خزنده مرزدار باشد، شرایط کاملاً فرق خواهد کرد. هر چند مرزها ممکن است اعتبار کامل نداشته و یا اصلاً اعتبار نداشته باشد، ولی اسونسون نشان داده‌است که وقتی نرخ ارز در محدوده مرز تغییر می‌کند، نرخ ارز سلف معمولاً کمتر از نرخ ارز نقد تغییر خواهد کرد و این موضوع نشانگر آن است که بازار انتظار دارد که نرخ ارز نقد تمایل به بازگشت به مرکز باند را دارد. به عبارت دیگر، مرز وظیفه متبلور ساختن انتظارات را دارد که نرخ تعادلی در کجا قرار خواهد گرفت و لذا در یک فاصله زمانی مناسب انتظارات را تثبیت می‌کند. این از دلایل بنیادینی است که بسیاری از اقتصاددانان نظام خزنده مرز دار را بر نظام ارزی شناور ترجیح می‌دهند. بنابراین انتظار این است که رژیم خزنده مرزدار در جلوگیری از پدیده «ناموزونی» نرخ ارز کاملاً موفق‌تر از رژیم شناور آزاد باشد.

در رابطه با رژیم شناور مدیریت شده، متأسفانه آمار و اطلاعات کافی وجود ندارد که بتوان بر اساس آنها، نتایج و اظهارات مشخصی ارائه داد. ولی نظر بسیاری از صاحب‌نظران مسائل ارزی بویژه ویلیامسون این است که بر اساس تجربه رژیم شناور مدیریت شده در اجتناب از پدیده «ناموزونی» نسبت به رژیم شناور آزاد، کارا تر باشد. این در واقع یکی از مهمترین اهداف مدیریت نرخ ارز در رژیم شناور مدیریت شده‌است. در مقایسه با رژیم خزنده مرزدار، قضیه مبهم است؛ زیرا رژیم خزنده مرزدار، اطلاعاتی را در اختیار بازار قرار می‌دهد که سبب تثبیت عملیات سفته‌بازی و نیز انتظارات خواهد شد، اما به هر حال شواهدی هم دال بر مزیت آن بر رژیم شناور مدیریت شده از حیث جلوگیری از انحرافات بلندمدت از نرخهای تعادلی بنیادین، وجود ندارد. نظر ویلیامسون این است که بانک‌های مرکزی که پولهای خودشان را مدیریت می‌کنند، بدون اینکه تعهدات اعلام شده‌ای داشته باشند، در محدود ساختن

تغییرپذیری کوتاه‌مدت کاملاً مؤثر عمل خواهند کرد، ولی مجبورند، بطور دوره‌ای تغییرات نسبتاً بزرگی در پاسخ به نیروهای بازار، در نرخهای ارز به وجود آورند. حدس ویلیامسون این است که در کاهش رویداد پدیده «ناموزونی» نظام شناور مدیریت شده از نظام شناور آزاد بهتر است، از نظام خزنده مرزدار کارایی آن کمتر است. در محدود ساختن تغییرپذیری کوتاه‌مدت نیز رژیم خزنده مرزدار بهتر از رژیم شناور مدیریت شده عمل می‌کند.

در رابطه با رژیم ارزی ثابت، باید اذعان داشت که نرخهای ارز ثابت تضمین‌کننده عدم وقوع پدیده «ناموزونی» نخواهد بود. وقتی در کشوری که نرخ ارز آن ثابت است، تورم بیشتر یا کمتر از رقیب تجاری آن باشد، به‌طور فزاینده پدیده «گرانی پول داخلی» یا «ارزانی پول داخلی» به‌وجود خواهد آمد و این پدیده یکی از عوامل بحرانهای ارزی است. به‌علاوه اینکه، شوکهای واقعی مانند تغییرات زیاد و بلندمدت در نرخ مبادله، سبب پدیده «ناموزونی» خواهد شد.

بطور خلاصه، بر اساس تجربه‌های محدود و نیز حدس و گمان صاحب‌نظران مسائل ارزی، می‌توان انتظار داشت که نظام خزنده مرزدار و شناور مدیریت شده نسبت به نظامهای ارزی ثابت و شناور آزاد، کمتر در معرض پدیده «ناموزونی» ارزی خواهند بود. اگر بخواهیم براساس این معیار یعنی کارا بودن در جلوگیری از این پدیده، نظام‌های ارزی را اولویت‌بندی کنیم، باید بگوییم به ترتیب عبارتند از:

۱. نظام خزنده مرزدار

۲. نظام شناور مدیریت شده

۳. نظام ارزی ثابت

۴. نظام شناور آزاد

آسیب‌پذیری از بحران (حملات سفته‌بازی)

یکی از معیارهای به نسبت جدید که در ارزیابی رژیمهای ارزی مطرح می‌شود،

میزان آسیب پذیری آنها از بحرانهای اقتصادی؛ به ویژه حملات سفته بازی است. البته، این موضوع خیلی جدید نیست، اما تشدید خروج و ورود سرمایه و یک سری بحرانهایی که در دهه ۱۹۹۰ دامنگیر کشورهای توسعه یافته و نیز تعداد زیادی از کشورهای موفق تازه صنعتی شده؛ درجه آسیب پذیری نظامهای ارزی از بحران جدی تر را مطرح نمود. ویلیامسون در سال ۱۹۶۵، وقتی که حمایت خود از نظام خزنده مرزدار را مطرح کرد برای اولین بار مسئله آسیب پذیری را نیز مورد بحث قرار داد.

برخی بر این باورند که نظام ارزی ثابت پشتوانه اش بانک مرکزی است، از حیث این معیار، نظام خوببست؛ زیرا بانک مرکزی قاعده مشخصی را دنبال می کند که بر مبنای آن، در مواجهه با بحران نرخ ارز، ثابت می ماند و هیچ مورد تاریخی که نشان دهد بانک مرکزی به اجبار به علت حملات سفته بازی ارزش پول داخلی را کاهش داده باشد، وجود ندارد؛ اما ویلیامسون اعتقاد دارد این امری خطاست که گمان کنیم حملات سفته بازی فقط به جهت اینکه ذخایر کافی برای تبدیل پول داخلی به خارجی در بازار ارز، در اختیار خواهد داشت، به هیچ وجه بانک مرکزی را با مشکل مواجه نخواهد ساخت. وی می گوید: «مسئولین پولی باید آمادگی تبدیل پول داخلی به خارجی براساس تقاضا را داشته باشند و هرگونه عدم توانایی در انجام چنین تبدیلی، خود به بحران تبدیل خواهد شد». در شرایطی که بانک مرکزی نتواند در مواجهه با بحران حملات سفته بازی، پول داخلی را به پول خارجی تبدیل نماید و به اجبار اقدام به سیاست کاهش ارزش پول نماید، وظیفه خطیر آن - که دفاع از نرخ ارز ثابت خواهد بود - تقریباً غیر ممکن می شود. بنابراین به راحتی نمی توان پذیرفت که بانکهای مرکزی در شرایط نظام ارزی ثابت یک راه حل کامل و دائمی برای مسئله بحران دارند. حال به درجه آسیب پذیری نظام ارزی خزنده می پردازیم. برخی از متخصصین استدلال می کنند که نظام ارزی خزنده بدون مرز یا خزنده مرزدار با مرزهای وسیع، در مواجهه با بحرانهای اقتصادی به ویژه حملات سفته بازی بسیار آسیب پذیر هستند،

بنابراین به این نتیجه رسیده‌اند که فقط نظام ارزی ثابت نیست که در معرض بحران سفته‌بازی قرار دارد، بلکه رژیم‌های ارزی بینابین که پیچیده‌تر هستند نیز، مصون از بحران نیستند. البته ویلیامسون (۱۹۹۶) استدلال می‌کند، آسیب‌پذیری نظام‌های ارزی خزنده که در کشورهایی چون اندونزی، مکزیک و شوروی تجربه شد و نیز نظام‌های ارزی مرزدار با مرز وسیع در کشورهای تازه صنعتی شده، به‌طور عمده به این علت بوده‌است که رفتار این کشورها با توصیه‌هایی که برای رژیم‌های ارزی خزنده و مدیریت شده توسط اقتصاددانان می‌شود، مغایر بوده‌است. عقیده ویلیامسون این است که رژیم‌های خزنده، در مواجهه با حملات سفته‌بازی مصون‌تر از رژیم‌های ارزی ثابت خواهند بود؛ البته به شرط اینکه قواعد نظام‌های ارزی خزنده رعایت شود و آن نیز نیاز به مدیریت‌های کلان اقتصادی دارد و نه تنها داشتن بانک مرکزی معتبر. برخی از اقتصاددانان معتقدند که حتی وقتی مرزهای نظام ارزی خزنده کاملاً حفظ شود، دولت‌ها در اجرای نظام ارزی با مشکل مواجه می‌شوند؛ زیرا مجموعه قواعد لازم برای حفظ چنین نظامی به نسبت پیچیده است و رعایت آن دشوار می‌نماید. البته ویلیامسون این نظریه را قبول ندارد و معتقد است قواعد نظام‌های خزنده مرزدار آنچنان پیچیده نیست.

حال نگاهی اجمالی، به شدت آسیب‌پذیری دو نظام ارزی دیگر یعنی؛ نظام شناور آزاد و شناور مدیریت شده از بحران، می‌اندازیم. هیچ‌کس نمی‌تواند ادعا کند که نرخ ارز شناور آزاد می‌تواند کشور را در مقابل تمام بحران‌های کلان مصون نگه دارد؛ زیرا بحران اندونزی که با شناور ساختن روپیه در اگوست ۱۹۹۷ ایجاد شد و نیز بحران انگلستان در ۱۹۷۶، کفایت که ادعای مذکور را نقض نماید. البته بسیاری این ادعا را دارند که یک نظام شناور فرصتی برای ایجاد بحران حملات سفته‌بازی روی پول داخلی به‌وجود نخواهد آورد. بنابراین از این حیث نمی‌توان گفت که نظام ارزی شناور آزاد با رژیم‌های ارزی دیگر از درجه آسیب‌پذیری یکسان برخوردار است؛ زیرا در رژیم‌های شناور آزاد، بحران حمله سفته‌بازی کمتر به‌وقوع می‌پیوندد. به هر حال این

واقعیت قابل انکار نیست که یکی از نقاط قوت نظام ارزی شناور آزاد، عدم آسیب پذیری آن از بحران است؛ زیرا بحران کمتر به وجود می آید.

یکی از دلایل موجود علیه نظام ارزی شناور این است که سفته بازی در بازار ارز سبب ایجاد نوسانات شدید در این بازار شده و در نهایت ایجاد نااطمینانی در بازار ارز را در پی خواهد داشت. وجود نااطمینانی در بازار ارز و نوسانات شدید ارز، وضعیت صادرکنندگان را به مخاطره می اندازد و در نهایت موجب کاهش صادرات می شود که نتیجه ای جز کسری تراز پرداختها به دنبال نخواهد داشت. طرفداران نظام ارزی شناور استدلال می کنند که وجود فرصتهای آربیتراژ تنها عامل برای گسترش سفته بازی در بازار ارز است و در یک نظام ارزی شناور فرصتهای آربیتراژ ارز وجود ندارد و لذا سفته بازی ارز نمی تواند نوسانات ارز را تشدید کند و سبب ایجاد نااطمینانی در بازار ارز شود.

اما در مورد نظام ارزی شناور مدیریت شده، نظر ویلیامسون این است که درجه آسیب پذیری آن تا حد زیادی به چگونگی مدیریت ارز بستگی دارد. مدیریت درجات بسیار متفاوت دارد. در یک حالت افراطی، ممکن است، «نرخ ارز تثبیت شده بدون اعلام و قابل تعدیل در شرایط فشار بازار» مدنظر باشد و در حالت افراطی دیگر مدیریت ممکن است به صورت «مرز خزننده بدون اعلام» مطرح شود. بنابراین بین این دو حالت افراطی، درجات بسیاری از شیوه مدیریت ارز وجود دارد. در حالتی که «نرخ ارز تثبیت شده بدون اعلام و قابل تعدیل در شرایط فشار بازار» مدنظر باشد، ممکن است یک سری بحرانهای کوچک اتفاق بیفتد؛ زیرا مدیریت دلالت بر مکانیزمی دارد که نرخ تثبیت شده تغییر خواهد کرد. ولی در حالتی که، مدیریت به صورت «مرز خزننده بدون اعلام» باشد، رژیم ارزی از بحرانها، اجتناب خواهد نمود، البته به شرط اینکه مدیریت خوب انجام شود، مگر اینکه کشور بواسطه سرایت بحران بازارهای غیر خودی، دچار بحران حملات سفته بازی شود.

بطور خلاصه می توان گفت، که رژیم ارزی شناور آزاد در این مزیت در مرتبه اول

قرار می‌گیرد، رژیم شناور مدیریت شده در مرتبه دوم، رژیم ارزی ثابت در مرتبه سوم و بالاخره رژیم ارزی خزنده مرزدار در مرتبه چهارم.

ملاحظات سیاسی

رژیم‌های ارزی را می‌توان بر اساس دو معیار کلیدی یعنی اجتناب از پدیده «ناموزونی» و «آسیب‌پذیری از بحران» رتبه‌بندی کنیم. جدول (۱) این رتبه‌بندی را نشان می‌دهد. در این جدول، تقابل بین دو معیار برای هر رژیم ارزی از حیث رتبه آن نشان داده شده است.

جدول ۱. تقابل در انتخاب رژیم نرخ ارز

(اعداد رتبه را نشان می‌دهد)

معیارها	نظام ارزی ثابت	نظام خزنده مرزدار	نظام شناور آزاد	نظام شناور مدیریت شده
اجتناب از پدیده «ناموزونی»	۳	۱	۴	۲
عدم «آسیب‌پذیری از بحران»	۳	۴	۱	۲

جدول (۱) نشان می‌دهد که از حیث معیار اول یعنی اجتناب از پدیده «ناموزونی»، رژیم خزنده مرزدار، کاراترین رژیم ارزی است. در مرتبه دوم؛ رژیم شناور مدیریت شده قرار دارد. رژیم ارزی با نرخهای ثابت در جایگاه سوم و بالاخره، شناور آزاد، بدترین رژیم ارزی از این حیث است. بر اساس معیار کلیدی دوم یعنی عدم «آسیب‌پذیری از بحران»، رتبه‌بندی کم و بیش معکوس می‌شود؛ شناور آزاد بیشترین

عدم آسیب پذیری را دارد، سپس شناور مدیریت شده قرار دارد، رژیم ارزی با نرخهای ثابت در جایگاه سوم قرار می‌گیرد، البته به شرط اینکه به واسطه ترتیبات بانک مرکزی پشتوانه داشته باشد (البته می‌توان این نظام ارزی را بطور مشترک با رژیم شناور مدیریت شده در مرتبه دوم قرار داد) و بالاخره رژیمهای خزنده مرزدار، بیشترین آسیب پذیری از بحران را دارد. حتی اگر مرز کاملاً مدیریت شود، خطر سرایت بحران از کشور همسایه به داخل نیز هست و در هر حال، این رژیم، به نسبت نیاز به مدیریت پیچیده تری دارد که همواره توسط دولتها بطور کامل رعایت نمی‌شود. لازم به ذکر است که اگر «نظام ارزی ثابت ولی قابل تعدیل» را یک نظام ارزی مستقل در نظر بگیریم، باید بگوییم که آسیب پذیری آن از بحران، حتی از رژیم ارزی خزنده مرزدار نیز بیشتر است.

در نظام ارزی ثابت، وجود محدودیتهای ارزی سبب ایجاد بازار موازی ارز می‌شود. اختلاف بین نرخهای ارز در دو بازار رسمی و موازی موجب رشد فعالیتهای سفته‌بازی ارز می‌شود. گسترش سفته‌بازی ارز در دو بازار موازی و رسمی دامنه نوسانات نرخ ارز در بازار غیررسمی (موازی) را افزایش می‌دهد. از سوی دیگر رشد تقاضا برای ارز رسمی و ملزم بودن مقامات پولی کشور به تثبیت نرخ ارز سبب می‌شود که در بلندمدت و حتی در میان مدت، مسئولین پولی کشور قادر به کنترل نرخهای ارز نباشند و نوسانات آنقدر گسترش می‌یابد، که ایجاد بحران در بازار ارز را در پی خواهد داشت. بنابراین نظام ارزی ثابت از درجه آسیب پذیری بالاتری نسبت به سایر گزینه‌ها برخوردار است. جدول (۱) بطور خلاصه نشان می‌دهد که در انتخاب رژیم ارزی، سیاست‌گذاران اقتصادی با یک تقابل روبرو هستند. آنها باید تصمیم بگیرند که به کدام معیار اهمیت بیشتری می‌دهند؛ اجتناب از پدیده «ناموزونی» و یا اجتناب از حملات سفته‌بازی؟

تجربه نشان می‌دهد که اغلب سیاست‌گذاران اقتصادی در شرایط بحران، به واسطه ملاحظات اقتصاد سیاسی، اقدام به انتخاب رژیم ارزی می‌کنند و نه

ملاحظات رفاه جامعه! همواره دیده شده است که رژیمهای نرخ ارز فقط تحت تحریکات یک بحران تغییر می‌کنند. گاهی سیاستگزاران اتخاذ یک نرخ ارز ثابت مستحکم را در حل یک بحران سهیم می‌دانند همانگونه که تجربه هنگ کنگ در سال ۱۹۸۴ نشان‌دهنده چنین امریست. اغلب آنها این احساس را ندارند که به جز شناورسازی کامل، انتخابهای دیگری نیز وجود دارد و لذا در برابر تغییر رژیم ارزی مقاومت می‌کنند. بنابراین رژیمهای ثابت ارزی است که همواره در مواجهه با بحران اتخاذ می‌شود و نه رژیمهای خزنده مرزدار؛ زیرا سیاستگزار به این فکر نیست که درازمدت که بحران وجود ندارد، چه چیز برای اقتصاد خوب است. بنابراین در انتخاب رژیم ارزی ملاحظات سیاسی نقش مهمی را ایفا می‌کند؛ زیرا طرف دیگر رژیم ثابت شناورسازی قلمداد می‌شود و شناورسازی با ملاحظات سیاسی سازگار نیست.

نکته مهمی که در اینجا مطرح می‌شود، انگیزه سیاستگزاران در مواقعی است که فشار بحران وجود ندارد. در مواقع بحران، به جهت ملاحظات سیاسی، رژیم ارزی ثابت انتخاب می‌شود، اما در موقع غیر بحران و درازمدت چگونه؟ سیاستگزاران آگاه هستند که وقتی عموم مردم بر این باورند که رهبری اقتصادی آنها بوده است که به بحرانهای اقتصادی انجامیده، بطور مستقیم یا غیر مستقیم دولت خود را بی‌اعتبار خواهند ساخت. به همین جهت، انتظار می‌رود که آنها وزن فوق‌العاده زیادی به معیار دوم؛ یعنی اجتناب از بحران بدهند. البته اجتناب از پدیده «ناموزونی» منافعی از جهت جلوگیری از بحرانهای آتی نیز خواهد داشت، اما اغلب این منافع دیده نمی‌شود و یا اینکه سیاستگزاران خیلی به آینده فکر نمی‌کنند. مهمترین نفع اجتناب از پدیده «ناموزونی» این است که سبب می‌شود بتوان رشد متناسب و پایدار در بلندمدت را به دست آورد، اما ارتباط این رشد و اجتناب از بحران بطور شفاف و گسترده در اذهان سیاستگزاران اقتصادی وجود ندارد.

حتی اگر دولت‌ها بپذیرند که بین «اجتناب از بحران» و اجتناب از پدیده «ناموزونی» نرخ ارز ارتباطی وجود دارد، احتمال دارد، استدلال نمایند که نظام شناور

مدیریت شده نیز توان آن را دارد که از «گرانی پول داخلی» جلوگیری کند و نباید به یقین به نظام ارزی خزنده مرزدار متوسل شد و لذا اگر گفته شود، در نظام خزنده مرزدار قواعد شفاف و روشن می‌تواند از حملات سفته‌بازی جلوگیری کند، می‌گویند به هرحال به علت خطر بحرانهای بزرگ ارزش ندارد آن را بپذیریم. بنابراین همواره سیاستگذاران توجیه اقتصاددانان مبنی بر اتخاذ نظام ارزی خزنده مرزدار را، به‌عنوان کاراترین نظام از حیث اجتناب از پدیده «ناموزنی» نمی‌پذیرند.

نظام جیره‌بندی ارز

چهار رژیم ارزی با معایب و مزایای آنها، در قسمت قبل مورد بحث قرار گرفت. غیر از رژیم شناور آزاد، رژیمهای ارزی دیگر، به‌ویژه رژیم نرخ ارز ثابت لوازم و اقتضانات خاصی را می‌طلبد که عدم رعایت آنها، کارآمدی و کارایی آنها را با مشکل مواجه خواهد ساخت. همان‌گونه که تبیین شد، رژیم نرخ ارز ثابت مستلزم داشتن پشتوانه بانک مرکزی است که بتواند به ازای افزایش یا کاهش هر واحد پول داخلی در میزان پایه پولی معادل آن، تغییر لازم در ذخایر ارزی به‌وجود آورد. یکی از مهمترین دلایلی که رژیمهای نرخ ارز ثابت در کشورهای در حال توسعه به مرور زمان، ناپایدار خواهد شد، عدم رعایت الزامات آن است.

کمبود منابع ارزی در مقایسه با حجم تقاضا برای ارز، عدم تنوع در کالاهای صادراتی، اولیه بودن نوع کالاهای صادراتی، بی‌ثباتی در قیمت‌های جهانی کالاهای اولیه صادراتی، وابستگی شدید تولیدات صنعتی به منابع ارزی و لجام‌گسیختگی سیاست‌های پولی و مالی، از ویژگیهای عمده کشورهای در حال توسعه و توسعه‌نیافته است که سبب می‌شود این کشورها در داشتن رژیم ارزی مشخص با رعایت الزامات آن، کمتر موفق باشند و همواره نظام جیره‌بندی ارز با نرخ یا نرخهای متعدد ثابت، گزینه اجباری آنهاست؛ از این جهت رژیم جیره‌بندی ارز را باید از نظامهای ارزی دیگر تفکیک نمود که مستلزم تحلیل جداگانه‌ای است.

در کشورهایی که رژیم جیره‌بندی ارز دارند، هنگامی که بخش عمده‌ای از تقاضا برای ارز، تأمین نشود، بازار ارز موازی یا سیاه^۱ فعال می‌شود. در چنین شرایطی، کشورهای در حال توسعه راه‌های متفاوتی برای مقابله با محدودیت‌های ارزی و شاید هم بحران ارزی، اتخاذ می‌کنند. برخی روند گذشته؛ یعنی رژیم جیره‌بندی را ادامه داده و تنها منابع تقاضا برای ارز در نرخ ارز رسمی را تحت فشار قرار می‌دهند و رفته رفته، نرخ ارز رسمی را برای واردات کالاهای اساسی در نظر می‌گیرند و مابقی تقاضا برای ارز - که از منابع متعددی ناشی می‌شود - از طریق بازار غیر رسمی ارز تأمین می‌شود.

برخی از کشورهای در حال توسعه، علاوه بر تداوم رژیم جیره‌بندی ارز، به جای یک نرخ ارز ثابت، چند نرخ متفاوت برای فعالیت‌های خاص اقتصادی در نظر می‌گیرند. بر اساس اولویت‌های جامعه و سیاست‌های دولت، برای فعالیت‌های مختلف صادراتی و وارداتی و شاید هم حساب سرمایه، نرخ‌های متفاوت ارز در نظر می‌گیرند. در این روش، تقاضا برای ارز رسمی با نرخ‌های ثابت متفاوت تأمین می‌شود. راه حل سومی که برخی از کشورهای در حال توسعه در مواجهه با بحران ارزی اتخاذ می‌کنند، سیاست کاهش نرخ ارز اسمی در جهت کاهش اختلاف نرخ ارز رسمی و نرخ ارز بازار موازی است. رژیم جیره‌بندی ارز با نرخ ارز جدید ادامه می‌یابد، تا اینکه دوباره، پس از مدتی فشار تقاضا برای ارز، سیاست‌گذاران را مجبور به تغییر نرخ ارز اسمی نماید. ویژگی مشترک هر سه رویکرد، این است که بالاخره بازار موازی ارز یا بازار سیاه در کنار بازار رسمی وجود دارد.

صرف‌نظر از این که کدام سیاست در جهت مقابله با بحران تخصیص ارز اتخاذ شود، بسیاری از کشورهای در حال توسعه به این نتیجه رسیده‌اند که نظام چند نرخ ارزی ثابت در شرایط عدم تأمین همه منابع تقاضا، هزینه‌های سنگینی را بر اقتصاد

۱. بازار موازی ارز به موارد قانونی اطلاق می‌شود و در مواردی که این بازار غیرقانونی باشد، آن را بازار سیاه می‌نامند.

تحمیل خواهد کرد و از طرف دیگر اختلاف رو به افزایش نرخهای رسمی ارز و نرخ ارز بازار موازی - که به حاشیه ارز بازار^۱ موازی موسوم است - برای اقتصاد مطلوب نیست. از این رو بسیاری از کشورهای در حال توسعه و حتی توسعه یافته، در دو دهه اخیر سیاست تک‌نرخ ارز را اتخاذ کرده‌اند.

نکته دیگر اینکه؛ معیارهای سنتی و جدید ارزیابی رژیمهای ارزی مطرح شده در قسمت قبل، در مورد رژیم جیره بندی ارز با نرخ یا نرخهای ثابت نیز مطرح است و از حیث این معیارها، رژیم جیره بندی ارز در ردیف نظام ارزی ثابت قرار می‌گیرد و به علاوه اینکه آثار دیگر رژیم جیره بندی ارز، از قبیل تخصیص منابع بین بخشهای تجاری و غیر تجاری و نیز فعالیت بازار غیررسمی ارز و فعالیتهای رانت جویانه نیز قابل بررسی است.

دغدغه‌های انتخاب نظام ارزی در ایران

مجموعه مباحثی که در رابطه با معایب و مزایای نظامهای متفاوت ارزی مطرح شد، در ادبیات اقتصاد بین‌الملل حائز اهمیت بسیار است. لکن در ادبیات توسعه اقتصادی و ملاحظه جنبه‌های بین‌المللی توسعه اقتصادی، تمام معایب و مزایای نظامهای ارزی از دو حیث مورد توجه بیشتر قرار می‌گیرد. از آن جهت که کشورهای در حال توسعه همواره از نرخهای تورم بالاتری نسبت به کشورهای توسعه یافته برخوردارند و تغییر در قیمت کالاهای وارداتی آنها، بطور مستقیم نرخ تورم داخلی را متأثر خواهد کرد، ملاحظه نظام ارزی از حیث کنترل تورم حائز اهمیت بیشتری نسبت به ملاحظات دیگر مانند ناموزونی ریسک پذیری و آسیب پذیری از بحران است. بنابراین نقش لنگری نرخ ارز در اتخاذ نظام ارزی از اولویت به نسبت بالایی برخوردار است. شاید مهمترین دلیلی که برخی از صاحب نظران اقتصادی در ایران، به واسطه آن به دفاع از نظام ارزی ثابت می‌پردازند، دغدغه آنها نسبت به تورم و رفاه اقتصادی

جامعه است و این نگرانی کاملاً جدی است، به‌ویژه آنکه تغییر نرخ ارز در ایران علاوه بر تورم، علامتی برای فعالیتهای سفته‌بازی نیز محسوب می‌شود و بازار ارز را با بحران مواجه می‌سازد. بنابراین طیفی از اقتصاددانان و کارشناسان که نگران تورم و کاهش رفاه اقتصادی جامعه هستند، بر این باورند که نظام ارزی انعطاف‌پذیر در شرایط کنونی نه تنها رقابت اقتصادی را به دنبال ندارند؛ بلکه نتیجه قطعی آن تورم بالا و کاهش رفاه اقتصادی است. این طیف از اقتصاددانان و کارشناسان نرخ ارز را لنگری برای کنترل تورم محسوب کرده و ملاحظات دیگر را چندان مهم نمی‌دانند و شاید در عرصه واقعی نیز به لحاظ عدم تغییر محسوس در رقابت بین‌المللی اقتصاد در نتیجه تغییرات نرخ ارز، برگ برنده را همواره در دست داشته‌اند.

لکن در مقابل طیف اول، طیفی از اقتصاددانان و کارشناسان نیز همواره نگران خدشه‌دار شدن رقابت اقتصادی کشور در عرصه بین‌المللی بوده و هستند. این طیف بر این باورند که نظام ارزی ثابت در درازمدت علاوه بر هزینه‌های اجرایی حفظ آن و گسترش فعالیتهای رانت‌جویانه، ضربات جبران‌ناپذیری بر اقتصاد کشور در شرایط تورم بالا وارد خواهد ساخت؛ زیرا تورم بالا و نرخ ارز ثابت، نوعی انحراف در نرخ ارز واقعی کشور ایجاد کرده و قیمت نسبی کالاهای صادراتی را در بازارهای بین‌المللی افزایش خواهد داد. در نتیجه تقاضا برای کالاهای داخلی کاهش و در مقابل تقاضا برای واردات و کالاهای خارجی افزایش می‌یابد و این دو فشار نامتناسب بر تقاضا افت رقابت اقتصادی و در نهایت افت تولید داخلی را در پی خواهد داشت.

این طیف از اقتصاددانان مدعی هستند که یکی از دلایل تخصیص نامطلوب منابع فیزیکی در اقتصاد کشور نظام ارزی ثابت است. نظام ارزی ثابت که نقش لنگری آن بیش از حد مورد توجه قرار گیرد، نقش رقابتی آن فراموش شده، اقتصاد را بانوعی رکود در بخشهای تجاری مواجه خواهد ساخت. رقابت اقتصاد در عرصه بین‌المللی رفته رفته تضعیف شده و در درازمدت موجب عدم تعادل در تراز پرداختها می‌شود. این طیف از اقتصاددانان بر این عقیده‌اند که ملاحظات تورمی تغییرات نرخ ارز نباید سبب

فراموش شدن ملاحظات نقش رقابتی آن شود. تورم در اصل پدیده پولی است و در هر صورت اگر سیاستهای پولی لجام گسیخته باشد، تورم به وجود خواهد آمد؛ چه نظام ارزی ثابت با شیوه جیره‌بندی ارز حاکم باشد و چه نظام ارزی شناور و انعطاف‌پذیر. بنابراین در اتخاذ نظام ارزی و سیاستهای ارزی در قالب هر نظام، ملاحظه دو نقش محوری نرخ ارز یعنی لنگراسمی بودن و نقش رقابتی حائز اهمیت زیادی است. البته همچنانکه در قسمتهای قبل ملاحظه شد، ادبیات مالیه بین الملل جنبه‌های متعددی را برای رژیمهای ارز مدنظر قرار می‌دهد و در مجموع نمی‌توان یک رژیم ارزی را از زاویه‌ای خاص مورد ارزیابی قرار داد.

نکته مهمی که در مورد ایران غیر قابل انکار است، عدم رعایت الزامات رژیمهای ارزی است. از بدو انقلاب تا سال ۱۳۸۱ تقریباً نوعی رژیم ارزی ثابت با جیره‌بندی در ایران حاکم بوده است. به دلیل وفور درآمدهای نفتی و افزایش ذخایر ارزی کشور، نرخ ارز شناور مدیریت شده برای چند سالی است که حفظ شده و عملیات سفته‌بازی تقریباً را کد مانده است. لکن ملاحظات جدی وجود دارد که حفظ نظام ارزی موجود را در آینده با چالشهای متعددی مواجه خواهد کرد. افت احتمالی شدید قیمت نفت در بازار جهانی، افزایش نقدینگی و بودجه دولت در سالهای اخیر، ورود سرمایه‌های کوتاه‌مدت خارجی و احتمال معکوس شدن آن، بی‌ثباتی سیاسی در منطقه، سرگردان بودن نقدینگی بخش خصوصی بین بازار بورس و ساختمان و غیره می‌تواند نشان‌دهنده این واقعیت باشد، که نظام ارزی فعلی با نرخ ارز به نسبت تثبیت شده در آینده با چالش مواجه شده و روند نرخ ارز واقعی با افزایش شدید نرخ ارز اسمی تعدیل خواهد شد.

نتیجه‌گیری

در انتخاب رژیم ارزی، معیارهای متعددی وجود دارد که برخی سابقه طولانی داشته و برخی به سبب بحرانهای اخیر ارزی در کشورهای در حال توسعه، تازگی

معرفی شده است. مشکل اصلی در انتخاب نظام ارزی، تقابل بین معیارهاست؛ به نحوی که برخی از نظامهای ارزی مانند نظام ثابت از حیث لنگر اسمی بودن و کنترل تورم بر رژیمهای دیگر برتری داشته است، بنابراین از حیث آسیب پذیری از بحران و پدیده «ناموزونی» با مشکلات جدی روبروست. به نظر می رسد انتخاب نهایی نظام ارزی بسیار متکی به ملاحظات سیاسی است. این امر به ویژه در شرایط بحران تجربه شده است. تجربه نشان داده است که همواره سیاستگزاران در شرایط بحران، رژیم ارزی ثابت را بر همه رژیمهای دیگر ترجیح می دهند و چندان دغدغه آثار نامطلوب بلندمدت نظام ارزی ثابت بر اقتصاد کشور را ندارند. آثاری که هزینه های اقتصادی - اجتماعی آن می تواند به مراتب فراتر از منافع کوتاه مدت آن از حیث کنترل تورم و فرونشاندن عملیات سفته بازی باشد. بررسی نظام ارزی ثابت در سه دهه گذشته حاکی از این واقعیت است که عدم تعادلهای اقتصادی ناشی از نظام جیره بندی ارز و نوسانات قیمت نفت آنچنان در اقتصاد مزمن شده است که خروج از آنها غیر ممکن گردیده؛ هرچند انعطاف پذیر نمودن نظام ارزی می تواند معایب خود را داشته باشد.

آنچه که به مسئولین پولی و مالی کشور توصیه می شود این است که در انتخاب رژیم ارزی؛ نخست پیامدهای بلندمدت را قربانی منافع کوتاه مدت ننمایند و دوم؛ هر رژیم ارزی الزامات خود را دارد و اگر قرار باشد نظام ارزی ثابت و یا شناور مدیریت شده گزینه همیشگی باشد، همواره رعایت الزامات آن را با نگاه کارشناسی دقیق مدنظر داشته باشند.

فهرست منابع:

1. Dornbusch, R., Dantas, D.V., Pechman, C., Rocha, R. de R., and Simoes, D. "The Black Market for Dollars in Brazil", *The Quarterly Journal of Economics*, 98, 1983, 24-40.
2. Edwards, S. "Real and Monetary Detrminants of Real Exchange Rates: Theory and Evidence from Developing Countries", *Journal of Development Economics*, 29, 1988, pp.311-41.
3. Edwards, S., and Peter J. Montiel. "Devaluation Crisis and the Macroeconomic Consequences of Postponed Adjustment in Developing Countries", *IMF Staff Papers*, 36, 1989, pp.875-904.
4. Kamin, S. "Devaluation, Exchange Controls, and Black Markets for Foreign Exchange in Developing Countries", *Journal of Development Economics*, 40, 1993, pp.15-69.
5. Mussa, Micheal, Exchange Rates in Theory and Reality, Princeton Essays in International Finance, No.179, 1990.
6. Pesaran. M.H. "The Iranian Foreign Exchange Policy and Black Market for Dollars", *International Journal of Middle East Studies*, Vol.24, February 1992, pp.101-25.
7. Williamson, John, The Crawling Peg. Princeton Essays in International Finance, No.50, 1965.
8. Williamson, John. "Another Case of Profitable Destablizing Speculation", *Journal of International Economics*, 2, 1972, pp.77-84.
9. Williamson, John, *The Exchange Rate System*. (Washington: Institute for International Economics: Revised Edition), 1985.
10. Svensson, Lars E.O. "An Interpretation of Recent Research on Exchange Rate Target Zones", *Journal of Economic Perspectives*, 1992, 6(4), Fall.