

نوشته : پیتربی کراک (۱)

ترجمه : لید ابرازنده

### تجارب اخیر کشورهای در حال توسعه در زمینه نرخ شناور ارز

#### ۱ - مقدمه

یک تحول عمده در نظام ارزی کشورهای در حال توسعه در دهه ۱۹۸۰ و اوایل دهه ۱۹۹۰، پذیرش نرخ شناور برابری ارز توسط برخی از این کشورها بوده است. اگرچه در دوران پس از جنگ جهانی دوم تعداد اندکی از کشورهای در حال توسعه اقدام به شناور نمودن نرخ ارز خود نمودند، لیکن تا پیش از دهه ۱۹۸۰ عموماً اعتقاد بر این بود که بکارگیری نظام نرخ شناور برابری ارز مستلزم رسیدن به سطحی از توسعه نهادی بود که اینگونه کشورها فاقد آن بودند. پس از آن، سی کشور در حال توسعه مستقلاً نظام نرخ شناور برابری ارز را پذیرفته اند.

در سال ۱۹۸۲ صندوق بین المللی پول تجارب این کشورها را واسطه دهه ۱۹۸۰ را مورد بررسی قرار داد (۲). طبق ماحمل بررسی مذکور، تجربه ناکامل این کشورها نشان دهنده این امر است که نظام نرخ شناور برابری ارزی توان به گونه ای موفقیت آمیز در کشورهای با ساختارهای اقتصادی متفاوت (حتی در کشورهایی که در شروع کار دارای تعدد محدودی بانکهای تجاری هستند) بکار گرفت. نتیجه موجب سقوط و یا عدم ثبات نرخ ارزی گردید، اتخاذ سیاست شناور نبود بلکه این امر بستگی به کیفیت سیاستهای

۱ - Peter J. Quirk

۲ - Floating Exchange Rates in Developing Countries: Experience With Auction and Interbank Markets, Occasional Paper No. 53, International Monetary Fund.

## اقتصاد داخلی داغست .

منذ وق هنوزهم در تطبیق و بکارگیری نظام نرخ ارز مبتنی بر بازار در کشورهای در حال توسعه نقش عمده ای دارد . هدف مقاله حاضر ارائه نتایج تجارب این کشورها از سال ۱۹۸۵ است . از سال مورد نظر تعد ادی از کشورهای در حال توسعه سیاست نرخ شناور برابری ارز را اتخاذ نمودند ( افغانستان ، بولیوی ، برزیل ، بلغارستان ، کاستاریکا ، جمهوری دومینیکن ، السالوادور ، کامبیا ، غنا ، گواتمالا ، هائیتی ، گویان ، هند وراس ، موزامبیک ، نیجریه ، پاراگوئه ، پرو ، رومانی ، روسیه و ونزوئلا ) . از آنجا که نظام نرخ شناور برابری ارز در اروپای شرقی و شوروی سابق اخیرا به مورد اجرا درآمده است ، در این مقاله تنهابه گونه ای مختصر به تجارب کشورهای مذکور اشاره می گردد .

بحث باید در مورد مزایای نظام نرخ شناور برابری ارز نسبت به نظام تثبیت نرخ ارز ، همچنان مبحث اصلی در موضوع نظام نرخ شناور برابری ارز را تشکیل می دهد . بحث بین طرفداران و مخالفان نرخ شناور برابری ارز تا حد و دی به موازات یکدیگر پیش می رود ، بدین ترتیب که حامیان سیاست شناور نمودن نرخ ارز به این موضوع اشاره دارند که اتخاذ این سیاست مثلا در مواقع فقدان ویلکاهاش اندوخته ارزی غیرقابل اجتناب است . در مقابل ، طرفداران تثبیت نرخ ارز مطلوبیت این نظام را به جهت سهمی که در ایجاد ثبات اقتصادی می تواند داشته باشد مورد تاکید قرار می دهند ، مسئله دیگری که برخی کشورها ، که سیاست نرخ شناور برابری ارز را به گونه ای موفق تر اجرا نموده اند ، با آن روبرو شده اند است . این است که چگونه سیاست های مداخله و تمقیه را جهت مقابله با اثرات انبساطی ناشی از جریسسان سرمایه های عظیم بکارگیرند .

## ساختار مقاله بدین قرار است :

بخش ۲ تجربه پذیرش و بکارگیری نظام نرخ ارز مبتنی بر بازار را مورد بررسی قرار می دهد . این بخش شامل دلایل شناور نمودن نرخ برابری ارز ، اصلاحات نهادی مورد نیاز در بازار ارز ، نقش صندوق بین المللی پول و اقدامات ضروری دیگر همگام با اتخاذ سیاست نرخ شناور برابری ارزی باشد .

در بخش ۳ تحولات اقتصادی حاصل از پذیرش نرخ شناور برابری ارز در بازارهای ارز و نیز اثر آن بر عملکرد اقتصاد کلان مورد بررسی قرار می گیرد .

## ۲ - تجربه طرح و اجرای نظام نرخ شناور برابری ارز

در دوره ۹۲ - ۱۹۸۵ کشورهای در حال توسعه برای مقابله با مشکلات شدید موازنه پرداختهای خود ،

نظام نرخ شناور برابری ارزش پذیرا شدند. پذیرش این نظام همچنین ضابطه ای بود جهت جلوگیری از تغییرات ناخواسته در ارزش پول ملی، هائیتی و پرواز این امر مستثنی بود (جدول شماره ۱).

#### الف - منطق شناور نمودن نرخ برابری ارز

در سالهای اخیر منطق پذیرش نرخ شناور برابری ارز به جای سایر نظام های ارزی (مانند نظام های ثابت که در آن تشبیه نرخ ارز بر طبق یک نرخ ارز خارجی و یا سببی از ارزش های مختلف صورت می گیرد، یا نظام های که در آن ارز بر طبق شاخصهای مختلف اقتصادی تعیین می گردد) روشن تر شده است. همانگونه که در بالا اشاره شد، دلایل شناور نمودن نرخ برابری ارز غالباً حول وحوش غیرقابل اجتناب بودن بکارگیری این نظام در پیاره ای شرایط خاص (بخصوص شرایط بحران بدی در دهه ۱۹۸۰ و پس از آن) متمرکز گردیده است.

آشکارترین منطق شناور نمودن نرخ ارز، ناکافی بودن ذخایر ارزی است. تعهد دفاع از نظام تشبیه نرخ ارزی نظام تشبیه خزنده (۱) نرخ ارز، بدون در اختیار داشتن ذخایر کافی، پذیرفتنی نبود و فسوسا توسط بازارهای ارزی مورد آزمون قرار گرفت. از آنجاکه هم اکنون میزان معاملات ارزی در سراسر دنیا روزانه بیش از یک تریلیون دلار بوده و اطلاعات در مورد کمترین امکان نگروری (۲)، یا معامله به سود (۳) تقریباً بلافاصله توسط اقمار ممنوعی یا تلگراف منتقل می گردد، ضروری است که دولتها ذخایر ارزی عظیمی را برای مقابله با تمایلات با زارد اختیار داشته باشند. بولیوی، السالوادور، کامبیا، گواتمالا، گویان، هائیتی و ونزوئلا بیش از شناور نمودن نرخ برابری ارز خود معادل حدود ۳ ماه واردات را به صورت ذخایر ارزی ناخالص در اختیار داشتند. برزیل، غنا، نیجریه و پاراگوئه دارای ذخایر ارزی بیشتری بودند لیکن امکان استفاده از این ذخایر به علت بدی های صوقه خارجی و سایر تعهدات کشورهای مذکور محدود بود.

اطلاعات مورد نیاز جهت تعیین نرخ ارز متعادل و پایدار، در نظام تشبیه نرخ ارزی نظام تشبیه خزنده نرخ ارز، دلیل عمده دیگری است جهت پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز. احتساب نرخ ثابت

- ۱- crawling peg exchange rate
- ۲- speculation
- ۳- arbitrage

ارزبانرخ خزنده ارزبخصوص د رموارد آزاد سازی واصلاحات ساختاری گسترده همانند آنچه د رارویای شرقی وشوروی سابق جریان د ارد ، د رشرایط بسیارنامطمئنی انجام می پذیرد ، اشتباهاتی کسه در اینگونه موارد رخ می دهد وتعمین د وباره نرخ ثابت ارزبانرخ خزنده راایجاب می نماید ، باعث کاهش اعتبار غالباً لرزان سیاستهای د ولت د رمراحل اولیه اصلاحات می گردد .

عدم ثبات اقتصاد کلان که د رمراحل اولیه اصلاحات د رنرخهای فزاینده تورم متبلوربوده ویا د رفقد ان برنامه های به قدرکفایت موثرقابل مشاهده است ، ایجاد نظام نرخ شناوربرابری ارزرا د ر چندین کشور ( برزیل ، پرو ، رومانی ، روسیه وزئیر ) دراین دوره ضروری نموده است . درچنین شرایطی سرعت تعدیل نرخ ثابت ارزبانرخ خزنده ارزجهت همپاشی باقیمتها وجلوگیری ازامکانات معامله به سود د ربازاریسایه ارزبه قدرکافی نمی تواند باشد . مسئولین امرجهت جلوگیری ازانتقال فعالیتهای اقتصادی به بازارسیاه واثرات نامطلوب ناشی ازآن مانند گریزازپرداخت مالیات ها ، ارتکاب جرم های اقتصادی وفروپاشی نظارت هراقتصاد ، تقریباً چاره ای جزپذیرش نرخ ارزمبتنی بربرازارنداشته اند . تعیین نرخ ارزبه گونه ای کامل توسط هیئت ارزی ( مانند آنچه اخیراً د راستونی انجام گرفته است ) در صورتیکه باعث کاهش تولید نگردد د ود رنتیجه ازنظرسیاسی غیرقابل دوام نباشد ، می تواندتضمین کننده سیاستهای کلان اقتصاد باشد .

بالاخره ، انتخاب نظام ارزی قابل تفکیک ازملاحظات سیاسی نمی تواند باشد . درسیاری موارد اولیای امورمناسب تردیدند که بامرمسئولیت سیاسی تعدیل نرخ ارزرا ، ازطریق تعیین آن براساس مکانیسم بازار ، ازدوش خود بردارند .

ب - ترتیبات نهادی

=====

د رایجاد بازارارزشناور ، مسئله اصلی که مسئولین باآن مواجه هستند این است که نظام مذکور تا چه حد قابلیت تمرکز د ارد . این شامل د وپارامتراسی ترتیبات نهادی می گردد :

پارامتراول انتخاب بین بازارهای مزایده و بازارهای بخش خصوصی ( پابازارهای " بین بانکی " ) وپارامتر دوم اینکه آحاد ر بازارهای بخش خصوصی ( پابازارهای " بین بانکی " ) به د ۷۷ لان غیربانکسی ارزاجازه فعالیت داده شود یاخیر .

برطبق بررسی سال ۱۹۸۷ صندوق بین المللی پول ، تجربه اولیه بازارهای مزایده ارز چندان

رضایت بخش نبوده است. مزایده ها در معرض مخاطر نوسان آور، نظارت‌های خاص و عدم تدابیر عرضه آرزو ر بازار بوده اند. پس از اواسط دهه ۱۹۸۰، بازارهای مزایده فقط بعنوان مکمل بازارهای گسترده بانکهای تجاری یا بازارهای دگانه ثانوی محدود مطرح گردیدند. در نیجریه بازار مزایده جهت توزیع درآمد های نفت به بانکها و پس از آن به بازارز مورد استفاده قرار می‌گیرند، و در روسیه این بازار نقش مشابهی در توزیع درآمد های صادراتی موسسات ایفاء نموده است. (اگرچه عوامل غیربانکی نیز در مزایده ها شرکت می‌نمایند) در نیجریه اختلاف زیادی بین نرخهای مبادله بازار و نرخهای مبادله مزایده بوده که منجر به دریافت سود اضافی یا توسط بانکهایی که در مزایده شرکت می‌نمودند گردید. مزایده های روسیه در آوریل ۱۹۹۱ مطرح گردید، لیکن با مشکلاتی مشابه مسئله نیجریه روبرو نگردید. آنچه تاکنون می‌توان از مزایده ها فراگرفت این است که مسئولین اقتصادی باید رقابت آمیز بودن و شفافیت (۱) این بازارها را بطور کامل تضمین نمایند لیکن در بعضی موارد انتخاب اینگونه ترتیبات تمرکز یافته، خود نشان دهند و این امر است که چنین تضمین و تعهدی به قدر کفایت جدی نیست.

تعداد بانکها در اغلب کشورهای در حال توسعه بزرگتر به قدری بوده است که به انحصار در آوردن بازار از راتوسط یک یا چند بانک غیر ممکن می‌نماید. با وجود این در بیشتر این کشورها دلالان مجاز از همگام با بانکها مشغول فعالیت هستند. از طرف دیگر، تدابیر نظارت بر ادراشها مسئولین را مواجه با این مسئله نموده است که، با وجود ضرورت گزارش دهی گسترده از جانب بانکها و لزوم نظارت محتاط آمیز بر عملکرد بانکها، آسانی توان بر فعالیت دلالان غیربانکی همانند فعالیت بانکها نظارت نمود. خیر؟ (۲) در صورتیکه بتوان چنین نظارتی را بر فعالیت دلالان مجاز از اعمال نمود، منافع حاصل از ارائه خدمات ارزنده تر به مشتری و تضمین و برابر احتکار بازار (۳)، هزینه های ضروری برای اعمال نظارت را تحت الشعاع قرار خواهد داد.

### ۱ - transparency

۲ - لیکن فرار سرمایه به گونه ای گسترده در دهه ۱۹۸۰، با وجود نظارت شدیدی که در کشورهای دلالان در حال توسعه اعمال می‌گردید، این سوال را پیش می‌آورد که آیا هرگونه نظارت بر فعالیت بانکها یا دلالان غیربانکی موثر است یا خیر؟

### ۳ - market rigging

### ج - نقش صندوق بین المللی پول

د برنامه‌های مالی بسیاری از کشورهای عضو که از منابع صندوق استفاده می‌نمودند، انعطاف پذیری نرخ ارز دارای نقش عمده بوده است. از طرف دیگر، این برنامه نیز نقش مؤثری در بکارگیری نظام نرخ شناور برابری ارز داشته‌اند. در بررسی سال ۱۹۸۷ صندوق ذکر گردید که یک چهارم برنامه هاد در دوره ۸۶ - ۱۹۸۳ پذیرش یاد آمده چنین نظامی را ضروری می‌دانستند. چنین ارتباط مقابلی بهین انعطاف پذیری نرخ ارز و امکان استفاده از برنامه‌های تحت حمایت صندوق همچنان ادامه دارد. از چهل و چهار کشور عضو صندوق که قرار بود از منابع مالی صندوق استفاده نمایند لیکن هنوز تا تاریخ ۳۰ سپتامبر ۱۹۹۲ منابع صندوق را مورد بهره‌برداری قرار نداده بودند، در سیزده کشور نظام نرخ شناور برابری ارز تدوین داشت. علاوه بر بیست و دو کشوری که بین سالهای ۱۹۸۵ و ۱۹۹۲ نظام نرخ شناور برابری ارز را پذیرفته بودند، در پانزده کشور پذیرش چنین نظامی به عنوان ضابطه (یا بخشی از ضوابط) استفاده از برنامه مالی صندوق محسوب می‌گردید.

بر طبق ماده هشت موافقت نامه صندوق بین المللی پول، نظام چند نرخ ارز برخلاف تعهدات اعضاء صندوق است. در بسیاری موارد پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز برای اعضاء صندوق این موقعت را فراهم می‌نمود که یک نرخ ارز نسبتاً بالای رسمی یا نرخ ارز تجاری را بایک ارز ثانوی که بگونه‌ای آزاد یا نسبتاً آزاد تعیین می‌گردید (عموماً برای مبادلات غیر تجاری) تلفیق نمایند. در بررسی پیشین صندوق ذکر شده است که خط مشی تدوین یکسان سازی توسط برخی از کشورهای اتخاذ گردید و درش مورد از آنها بازار و گانه ارزی گونه‌ای موقت و در چهارچوب برنامه‌های صندوق ایجاد شد. برخلاف آن، در دوره ۹۲ - ۱۹۸۵ تنها در دو برنامه صندوق بین المللی پول (در مورد غنا و رومانی) بازارهای دو گانه موقت مطرح گردیدند. این امر نشان دهنده آگاهی روز افزون از اثرات تحریف کننده جدی، فقدان شفافیت و وجود مشکلات در به اجرا درآوردن برنامه‌های باشد.

در مواردی که پذیرش ترتیبات لازم در چهارچوب برنامه‌های کلان - اقتصادی تحت حمایت صندوق صورت پذیرفت، کارمندان صندوق کمکهای لازم را برای تطابق ترتیبات فنی بازارها شرایط ویژه هر کشور ارائه نمودند. چنین کمکهایی که سابقاً توسط بخش مبادلات و روابط تجاری صندوق فراهم می‌گردید و در سال ۱۹۹۲ توسط بخش جدید پولی و امور مبادلات تأمین شد، شامل موارد زیر است:

تعیین سیاست جامع و جنبه‌های فنی ایجاد بازار ارز مورد نظر، پیش نویس قوانین و مقررات مبادلات ارزی

(د ارتباط با بخش حقوقی صندوق) ، تلفیق نظام نرخ شناور برابری ارز با محدودیت کمی حجم مبادلات و محدودیت میزان سرمایه و نیز با سیاستهای پولی ، ایجاد عملیات ارزی بانک مرکزی ، توسعه نظام های پرداختی منطقه ای ، طرح پولهای رایج ملی جدید و گسترش بازارهای سلف ارز -

### ۲ - توسعه اقتصادی و نظام نرخ شناور برابری ارز

از آنجاکه در مباحث مربوط به نظامهای ارزی ، این نکته غالباً نادیده گرفته می شود که آنچه اهمیت دارد نرخ ارز است و نه نظام ارزی ، ضرورت دارد نکته مذکور را اینجا مورد تأکید قرار گیرد . اختلافات فاحشی که بین نرخهای ارزشی و آنچه در بازار (سیاه و یا موازی) تعیین می گردد وجود دارد نشان دهند این مطلب است که در بازار ، نرخهای رسمی نرخهای واقعی محسوب نمی گردند . پیش از ادامه بحث در مورد نرخهای شناور ، ضرورت دارد شواهدی در این مورد ارائه گردد که نرخهای مبتنی بر بازار دارای اهمیتی هستند اساسی تر از آنچه صرفاً نشان دهند تمايلات بازار باشد .

#### الف - اهمیت عوامل مؤثر پولی در تعیین نرخهای ارز بازاریا

تعداد بررسی هایی که وضعیت و عوامل تعیین کننده نرخهای ارز بازاریا را بین چند کشور مقایسه می نماید ، محدود است (۱) . اگرچه بررسیهای منطقه ای و نیز بررسی های مربوط به کشورها بطور جداگانه ، غالباً اهمیت عوامل تعیین کننده پولی را مورد تأکید قرار می دهند . جدول شماره ۲ نتایج آزمون های اقتصادسنجی رابطه نرخهای ارز در بازار سیاه در یک دوره راهپول در دوره ماقبل برای سیزده کشور در حال توسعه عمده (در دوره ۸۹ - ۱۹۷۷) نشان می دهد . این نتایج نشان دهند رابطه قوی و استوار و متغیره قابل توجهی می باشد (بنفیراز کره) (۲) . برطبق جدول مذکور ، در حالی که دولتها نرخهای رسمی ارز را در سطوحی متفاوت و گاه غیرمقتضی نگاه می دارند ، واقعیتهای مربوط به ضعف

۱ - Gupta, S. "An Application of the Monetary Approach to Black Market Exchange Rates: Weltwirtschaftliches Archiv, No. 2, 1980, and Kóveos, P. F., and Seifert, B., "Market Efficiency Purchasing Power Parity, and Black Markets: Evidence from Latin American Countries", Weltwirtschaftliches Archiv, No. 2, 1986.

۲ - آمار نرخ ارز توسط طرف های مکاتبه به Pick's Currency Yearbook و اخیراً به International Currency Reports فرستاده شده است .

وقد رت سیاستهای پولی به گونه ای مد اوم د رحد اقل پاره ای از بخش خصوصی انعکاس یافته و آن بخش عکس العمل مناسب را نشان می دهد .

چنین نتایجی به ارزش بررسی نقش تفاوتهای بین نرخهای رسمی و بازار سیاه ارز ، بعنوان متغیری در ایجاد عدم تعادل ، در برانگیختن عوامل دیگر توسعه کلان اقتصادی اشاره دارد . برخی از بررسی ها متغیر مذکور را مورد آزمون حد ود شمول توازن نرخ بهره (۱) قرار داده اند . بررسی دیگری متغیر مورد نظر را عامل تعیین کننده مهمی در عملکرد رشد اقتصادی گروهی از کشورهای آسیای شرقی و آمریکای لاتین می یابند .

ب - توسعه بازار مبادله :

=====

مشاهده تکامل تد رهیجی نرخهای مبادله قبل و بعد از پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز قابل توجه است . اگرچه باید ذکر نمود که تحولات نرخهای مبادله ای که در بازار ( رسمی یا سیاه و موازی ) تعیین می گردند نه توسط نظام بلکه بوسیله سیاستهای پولی مشخص می گردند . ویژگی قابل توجه تغییرات نرخ ارز شناور شدن ، شباهت زیاد آن به این تغییرات در دوره پیش از شناور شدن نرخ ارز است . نظام تثبیت نرخ ارزی نظام کنترل نرخ ارز که پیش از پذیرفتن نظام نرخ شناور برابری ارز در جریان بود ، تغییرات نرخ ارزی را از بین نبرد و بیاحتی به میزان قابل توجهی کاهش نداد . تغییرات مذکور مشابه تغییرات نرخهای موازی ، لیکن با اختلاف زمانی فاحشی بودند . موارد استثناء ، بزرگی است و نیز ویژگی ( حدود پنج سال پس از پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز ) که در رساله های اخیر نرخهای رسمی ارز را نشان میدهد تا کاهش یافته اند . در چندین کشور ، پس از پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز ، نرخ ارزی رسمی کمتر از نرخ موازی ارزان شد که نشان دهنده تفاوت در سرعت تد اوم نظارت بر نرخها ( موارد گواتمالا ، کویان ، فیلیپین ، پرو ، آفریقای جنوبی و اوروگوئه ) و بانا کاملی بازار ( مورد نیجریه ) می باشد . در برخی از کشورها ( برزیل ، ونزوئلا و ژنرال )



پس از پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز، نرخ ارز موازی کمتر از نرخ ارز رسمی کاهش یافت که نشانگر تاثیر جریان شدید سرمایه به داخل کل نظام (در مورد ونزوئلا) و یا خودداری روزافزون از اعمال نظارت رسمی می باشد.

در بسیاری از کشورها (گویان، نیجریه، فیلیپین، آفریقای جنوبی، اروگوئه، ونزوئلا و ژنرال) شناوری موجب تعدوم روند ارزان شدن نرخ برابری واقعی موثر و بهبود وضعیت رقابت در بازار گردید. موارد استثناء عبارت بود از: برزیل و پرو که نرخ تورم در آنها بطور ویژه ای بالا بود، السالوادور، گواتمالا که اندک افزایش نرخ برابری، یک یاد و سال پس از پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز منعکس کنند. تحکیم سیاستهای اقتصادی بود، و پاراگوئه که در کشورهای همسایه اش نرخ برابری شدت سقوط کرد. قابل ذکر است که انتقال به نظام نرخ شناور برابری ارز در بولیوی، موجب معکوس نمودن روند زوال بازار رقابت آمیز در این کشور گردید.

#### ج - عملکرد اقتصاد کلان

نتایج اصلاحات اصولی برای متغیرهای ویژه ای در اقتصاد کلان را مشکل می توان دنبال نمود. اول اینکه توسعه اقتصادی بستگی به عوامل زیادی دارد که نرخ مبادله تنهایی از آنهاست. دوم آنکه آزمونهای "پیش از- بعد از" (۱) مسائل مالوف خود را دارد. لیکن روش تحلیل برترینها مندر آسار بیشتری است. با در نظر گرفتن این نکات، بر طبق بررسی سال ۱۹۸۷ صندوق عملکرد موازنه پرداختی تحت نظام نرخ شناور برابری ارز، تا حدی بهتر از نظام های دیگر است. عملکرد تورم و تولید نیز تحت این نظام تا حدی برتر است.

از دوازده کشور مورد بررسی، در شش کشور (بولیوی، برزیل، گامبیا، پرو، فیلیپین و ونزوئلا) پس از پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز، نرخ تورم کاهش و در یک کشور (نیجریه) افزایش یافت. در بقیه کشورها نرخ تورم عموماً تغییر ننمود، در پاراگوئه، این شبات نرخ تورم پس از یک افزایش اولیه صورت پذیرفت.

پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز (بخصوص در چهارچوب برنامه های مورد حمایت صندوق ادر دوره ۹۲ - ۱۹۸۵ برای پیاده کردن کشور مورد بررسی، موجب افزایش حیرت آور تولید

گردیده است. شش کشور پس از قبول نظام نرخ شناور برابری ارز، رشد تولید ناخالص داخلی بالاتری را تجربه نمودند (بولیوی پس از گذشت یک سال، نیجریه، پرو، فیلیپین، اروگوئه و بالاخره ونزوئلا نیز پس از یک سال) در وکشور بزرگ وپاراگوئه تولید ناخالص داخلی کاهش یافت.

د - سیاستهای مداخله (۱) و تصفیه (۲)

بلافاصله پس از پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز موضوع سیاستهای مداخله مقتضی مورد توجه قرار میگیرد. در کشورهای صنعتی و در چارچوب نظام نرخ شناور برابری ارز مداخله مستقیم بصورت خرید و فروش ارز توسط بانک مرکزی غالباً "مداخله" خوانده می شود. لیکن در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، بانک مرکزی احتمالاً اقدام به انجام مبادلات رسمی در بازار ارزی نماید. بدین ترتیب ضروری است که اینگونه مبادلات را از آنهایی که به علت هدف خاص تعیین نرخ ارز مداخله محسوب می گردند، تفکیک نمود. اساساً مناسبتر است که در مورد زیر "واسطه گری" (۳) بنامیم: اول فروش ارز توسط بانک مرکزی جهت بکارگرفتن در ریافتهای حاصله در انجام برداختهای جاری بخش دولتی (۴) دوم، خرید ارز توسط بانک مرکزی جهت نیل به هدف کمی میزان مطلوب اندوخته ارزی در چهارچوب برنامه اقتصادی (۵). در مقابل، مداخله استفاده از اندوخته ای خارجی را در برمی گیرد. این عمل از طریق افزودن ارز خارجی به اندوخته های موجود، فروش از اندوخته های بازار، و یا باسلف خری، بمنظور تغییر یا حمایت از نرخ ارز موجود صورت می پذیرد.

تحت نظام مبادله بازاری، در مراحل اولیه اصلاحات سیستم ارزی، بانک مرکزی عموماً می باید از مداخله مستقیم خود داری و زریده و مبادلات ارزی خود را محدود به آنچه مناسب نقش واسطه گری است و نیز نیل به هدف کمی اندوخته های ارزی نماید. مداخله جهت افزایش جبری نرخ ارز قابل تداوم

۱ - intervention

۲ - sterilization

۳ - intermediation

۴ - مثلاً فروش ارز حاصل از نفت توسط بانک ونزوئلا و مزایده در آمد حاصل از موسسات توسط مرکوز مبادلات مسکو.

۵ - هدف افزایش اندوخته های ارزی به سطحی معین نباید مداخله محسوب گردد زیرا تمرکز بر میزان مورد نیاز اندوخته هاست (نرخ ارزی موضوع "فرعی" محسوب می گردد).

نیست زیرا اندوخته ها غالباً در سطحی پائین تر از آنچه مناسب چنین اهدا فی است، قرار دارند. در مراحل بعدی یک روند موفقیت آمیز ایجاد اصلاحات و ایجاد ثبات، ممکن است نیاز به مدخله مستقیم دولت جهت جلوگیری از افزایش نرخ مبادله و در نتیجه کاهش رقابت پذیری در شرایط بهبود رابطه مبادله برگشت پذیر (۱) و با شرایط از سرگیری جریان سرمایه خصوصی غیر پایدار باشد. چنین مدخله ای می باید با سیاستهای پولی هماهنگ گردد تا موجب تصفیه هرگونه انبساط نقدینگی غیر ضروری گردد. بانک مرکزی همه پابخشی از جریان ارز برگشت پذیر را به دو طریق زیر جذب می نماید: اول از طریق خرید ارز از بازار حاضر جهت افزایش اندوخته ها و دوم از طریق برهم زدن میزان کل پول توسط کاهش خالص در اراشهای داخلی.

در بسیاری از کشورها که ارزش خود را شناور نموده اند انتظار جریان یافتن دوباره سرمایه می رفت، لیکن سرعت برگشت سرمایه و نیز ابعاد آن حیرت انگیز بود. در گروه کشورهای که نظام نرخ شناور برابری ارز را پذیرفتند برگشت به جریان سرمایه (که سرمایه خصوصی کوتاه مدت، " اشتباهات و اقلام " (۲) حذف شده در موازنه پرداختها نشانگر آن بود) در سالها و از نهجریه (در سال اول برنامه اقتصادی) و نیز رونق داد. چنین برگشتی اخیراً در جامائیکا نیز که ارزش خود را در سال ۱۹۸۲ شناور نمود و در سال ۱۹۹۱ به نظارتها باقیمانده برارز نرخ بهره پایان داد، صورت پذیرفت. در اصل که از مسوارد ذکر شده می توان فراگرفت عبارت است از نیاز به جذب نقدینگی داخلی حاصل از خرید ارز در اندوخته های ارزی، و نیز از طریق تطابق اساسی سیاستهای مالی به روش کاهش پرداخت اعتبارات به دولت. تصفیه به روش کاهش پرداخت اعتبارات به بخش خصوصی، موجب افزایش نرخهای بهره و افزایش سرعت جریان سرمایه و استمرار آن می گردد و بنابراین در دوران کوتاه مدت غالباً غیر موثر است.

۱ - reversible terms of trade

۲ - errors and omissions

## جدول شماره ۱

ترتیبات لازم جهت ایجاد نظام نرخ شناور برابری ارز در کشورهای در حال توسعه، شامل ضوابطی در برنامه های اقتصادی تحت حمایت صندوق بین المللی پول، در دوره ۹۱ - ۱۹۸۵

کشور	زمان اجرای برنامه اقتصادی		زمان پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز	ترتیبات لازم جهت شناور شدن نرخ برابری ارز مرتبط با برنامه اقتصادی ضوابط برنامه سایر		استفاده پیشین از نظام چند نرخ رسمی (به عنوان بخشی از برنامه اقتصادی)
	اول	دسامبر		(۲)	(۱)	
افغانستان	-	-	دسامبر ۱۹۹۱	(۲)	(۲)	بلی (۳) (۰۰)
آلبانی	اوت ۱۹۹۲	ژوئن ۱۹۹۳	ژوئن ۱۹۹۳	بلی (۳)	خیر	بلی (خیر)
بولیوی	ژوئن ۱۹۸۶	اوت ۱۹۸۵	اوت ۱۹۸۵	بلی (۳)	بلی	بلی (خیر)
برزیل	اوت ۱۹۸۸	مارس ۱۹۹۰	مارس ۱۹۹۰	خیر	خیر	بلی (خیر)
بلغارستان	آوریل ۱۹۹۲	فوریه ۱۹۹۱	فوریه ۱۹۹۱	خیر	بلی	بلی (خیر)
کاستاریکا	-	-	۱۹۹۲	(۲)	(۲)	خیر (۳) (۰۰)
جمهوری دومینیکن	اوت ۱۹۹۱	ژانویه ۱۹۹۱	۱۹۹۱	بلی	خیر	بلی (خیر)
السالوادور	اوت ۱۹۹۰	ژوئن ۱۹۹۰	۱۹۹۰	خیر	بلی	خیر (خیر)
کامبوجا	سپتامبر ۱۹۸۶	ژانویه ۱۹۸۶	۱۹۸۶	بلی (۳)	بلی	خیر
کوبا	اوت ۱۹۸۴	سپتامبر ۱۹۸۶	۱۹۸۶	بلی	خیر	بلی (بلی)
کواتمالا	اکتبر ۱۹۸۸	نوامبر ۱۹۸۹	۱۹۸۹	بلی	بلی	بلی (خیر)
کویان	ژوئیه ۱۹۹۰	فوریه ۱۹۹۱	۱۹۹۱	بلی	خیر	بلی (خیر)
هائیتی	سپتامبر ۱۹۸۹	ژوئن ۱۹۹۱	۱۹۹۱	خیر	بلی	بلی (خیر)
هندوراس	ژوئن ۱۹۹۳	فوریه ۱۹۹۲	۱۹۹۲	بلی	خیر	خیر
لیتوانی	-	-	۱۹۹۳	(۲)	(۲)	بلی (۳) (۰۰)
موزامبیک	ژوئن ۱۹۹۰	آوریل ۱۹۹۲	۱۹۹۲	خیر	خیر	بلی (خیر)
نیجریه	دسامبر ۱۹۸۶	سپتامبر ۱۹۸۶	۱۹۸۶	بلی (۳)	بلی	بلی (بلی)
پاراگوئه	ژانویه ۱۹۹۱	فوریه ۱۹۸۹	۱۹۸۹	خیر	خیر	بلی (خیر)
پرو	مارس ۱۹۸۴	اوت ۱۹۹۰	۱۹۹۰	خیر	خیر	بلی (خیر)
رومانی	مه ۱۹۹۲	ژوئن ۱۹۹۲	۱۹۹۲	خیر	بلی	بلی (بلی)
روسیه	اوت ۱۹۹۲	ژوئن ۱۹۹۲	۱۹۹۲	بلی	بلی	بلی (خیر)
ونزوئلا	ژوئن ۱۹۸۹	مارس ۱۹۸۹	۱۹۸۹	خیر	بلی	بلی (خیر)

۱ - در اینجا منظور بازار نمادنه دو گانه است که متفاوت با بازار موازی غیرقانونی می باشد که در بیشتر موارد

زمان اجرای نظام نرخ شناور برابری ارز وجود داشته است .

۲ - علامت (۰۰) به مفهوم در دست نبودن اطلاعات است .

۳ - برنامه اقتصادی بطور آزمایشی مطرح گردید .

## جدول شماره ۲

تعمین نرخ ارزیازاریاه دردوره ۸۹ - ۱۹۷۷

نتایج اقتصادسنجی

D.W	$\bar{R}^2$	T-values		
		(1)Broad money coefficient	ثابت	
۱/۶	۱/۰۰	۲۱۹/۶	- ۱/۲	آرژانتین
۱/۹	۱/۰۰	۱۵۳/۴	- ۱/۱	برزیل
(۲) ۱/۹	۰/۸۵	۷/۸	۳/۴	شیلی
۱/۹	۰/۹۸	۲۳/۶	۱/۴	کلمبیا
(۲) ۱/۰	۰/۹۸	۲۲/۶	۹/۶	مصر
(۲) ۰/۸	۰/۱۷	۱/۹	۱۰/۷	کره (۳)
۱/۸	۰/۹۰	۱۰/۲	۰/۷	مکزیک
(۲) ۱/۰	۰/۹۰	۱۰/۲	-۳/۷	نیجریه
۲/۰	۱/۰۰	۸۴/۰	- ۰/۹	پرو
(۲) ۱/۱	۰/۷۹	۶/۷	۳/۵	فیلیپین
۱/۶	۰/۹۷	۱۸/۴	۲/۳	ترکیه
(۲) ۰/۸	۰/۹۸	۲۷/۸	۲/۴	اروگوئه
۲/۰	۰/۹۵	۱۴/۶	- ۳/۳	ونزوئلا

- ۱ - میانگین سالانه پول دردوره پیش ازپد بیرش نظام نرخ شناور ارز .  
 ۲ - همبستگی مسلسل خطاها (Serial Correlation of errors) نشان داده شده است .  
 ۳ - عموماً نتایج ناچیز است .