

بررسی عوامل مؤثر بر انتخاب نظام ارزی (مروری بر ادبیات)

تاریخ تأیید: ۸۰/۵/۳۰

تاریخ دریافت: ۸۰/۲/۲۵

اکبر کمیجانی*

سیدهادی عربی**

چکیده

چرا کشورهای مختلف رژیمهای مختلفی را برمی‌گزینند؟ چرا حتی یک کشور معین در زمانهای متفاوت رژیمهای ارزی مختلفی را انتخاب می‌کند؟ این مقاله بر آن است تا ضمن بررسی اهداف سیاستی، ویژگیهای ساختاری و شوکهای وارد بر اقتصاد به عنوان عوامل مؤثر بر انتخاب نظام ارزی، پاسخی برای پرسشهای فوق بیابد. با بررسی تحلیلی هر یک از عوامل مذکور استنتاج می‌شود که اگر چه در ادبیات نسبتاً مفصل انتخاب نظام ارزی، ملاکها و معیارهای گوناگونی به عنوان راهنمای انتخاب بیان شده است، اما متأسفانه هیچ توافق کاملی در تعارضات، در اولویت بندی و در کیفیت کمی کردن دقیق معیارهای مختلف وجود ندارد. افزون بر این، نتایج بدست آمده در مطالعات کاملاً وابسته به فروض مدلها در مورد اهداف، ویژگیهای ساختاری و شرایط کلان اقتصادی است. بنابراین اگر یک کشور بخواهد عملاً ساماندهی ارزی معینی را برگزیند، باید اولاً، هدف یا اهداف سیاستی را بطور صریح و روشن مشخص نماید؛ ثانیاً، ویژگیهای ساختاری و شرایط اقتصادی موجود را شناسایی و تصریح نماید؛ و در مرحله سوم شوکهای وارد بر اقتصاد را شناسایی و اندازه گیری نموده و سرانجام بر اساس اطلاعات فراهم شده، در مورد رژیم ارزی مناسب تصمیم‌گیری نماید.

واژگان کلیدی: رژیم ارزی، عوامل مؤثر بر انتخاب رژیم ارزی، انتخاب نظام ارزی

* - دانشیار دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران

** - استادیار پژوهشکده حوزه و دانشگاه.

مقدمه

با فروپاشی نظام بین‌المللی برتن وودز در اوائل دهه ۱۹۷۰، تمام کشورها در مقابل انتخابی اساسی «انتخاب نظام ارزی مناسب» قرار گرفتند. این انتخاب هم شامل ساماندهی نظام ارزی در چارچوب اقتصادهای ملی می‌شود و هم برخی ساماندهی‌های جمعی و منطقه‌ای را در برمی‌گیرد. بنابراین انتخاب نظام ارزی یک انتخاب دو وجهی، یعنی ثابت یا شناور آزاد نیست، بلکه بین این دو، طیفی از ساماندهیهای ارزی قابل تصور است. اگر چه ابتدا بسیاری از کشورها در دو طرف طیف قرار می‌گرفتند، ولی بتدریج کشورها به پذیرش نظامهای بینابین رو آوردند.

تجربه تاریخی نظامهای ارزی نشان می‌دهد که از ۱۹۷۰ تاکنون بتدریج کشورهای بیشتری نظام ارزی ثابت را رها کرده و به نظامهای قابل انعطاف روی آورده‌اند. در پایان ۱۹۷۹ تقریباً $\frac{1}{3}$ از اعضای IMF دارای نرخهای ارز انعطاف‌پذیر بودند، این نسبت در پایان ۱۹۸۹ به $\frac{1}{2}$ و در پایان ۱۹۹۳ به $\frac{2}{3}$ رسیده است.^۱

در ۱۹۸۵ تقریباً ۳۴ درصد از اعضای IMF پول خود را بر حسب یک پول خارجی تثبیت کرده بودند و حدود ۳۰ درصد برحسب سبدهی از پولها و حدود ۳۶ درصد از اعضا نیز ترتیبات انعطاف‌پذیر* نرخ ارز را برگزیده بودند. این نسبتها در ۱۹۹۵ به ۲۵ درصد تثبیت برحسب یک پول، ۱۳ درصد تثبیت برحسب سبدهی از پولها و ۶۲ درصد نظام انعطاف‌پذیر، و در ۱۹۹۷ به ۲۴ درصد تثبیت بر حسب یک پول، ۱۳ درصد تثبیت برحسب سبدهی از پولها و ۶۳ درصد نظام انعطاف‌پذیر تغییر یافته است.** این شواهد حاکی است که کشورها بتدریج نظامهای ارزی ثابت را رها کرده و به سمت ترتیبات انعطاف‌پذیر رو آورده‌اند.

از طرف دیگر، در ۱۹۸۵ حدود ۱۰/۸ درصد از اعضای IMF دارای نظام ارزی

* - ترتیبات انعطاف‌پذیر، شامل تعدیل بر حسب شاخصها، شناور مدیریت شد، شناور مستقل، ترتیبات قابل انعطاف محدود و ترتیبات جمعی است.

** - ارقام بر اساس گزارشهای زیر محاسبه شده است: ←

شناور مستقل بوده‌اند. این نسبت در ۱۹۹۵ به ۳۱/۶۷ درصد و در ۱۹۹۷ به ۲۹/۳ درصد و در ۳۱ مارس ۲۰۰۰ به ۲۶ درصد تغییر یافته است.* این تجربیات تاریخی بیان می‌کند که اقبال به نظام شناور مستقل پس از یک افزایش قابل توجه، بتدریج شروع به کاهش نموده است.

این تجربیات از طرفی بیانگر اقبال کشورها به طرف رژیمهای بینابین است. ولی از دیگر سو و مهمتر از آن حاکی از آن است که انتخاب نظام ارزی برای هر کشور یک انتخاب یکبار برای همیشه نیست، بلکه کشورها در مقاطع مختلف زمانی و بر اساس شرایط متفاوت، نظامهای ارزی متفاوتی را برمی‌گزینند. این انتخاب به چه عواملی بستگی دارد؟ چرا کشوری ممکن است در مقاطع مختلف رژیمهای ارزی متفاوتی را برای اقتصادش مناسب تشخیص دهد؟ این مقاله بر آن است تا ادبیات نسبتاً مفصل عوامل موثر بر انتخاب نظام ارزی را به اختصار مرور کند و از این رهگذر پاسخی برای پرسشهای مذکور بیابد.

بطور کلی انتخاب نظام ارزی، به ویژگیهای ساختاری، شرایط تصادفی داخلی و خارجی (شوکههای داخلی و خارجی وارد بر اقتصاد) و شرایط کلان اقتصادی یک کشور بستگی دارد. اما علاوه بر اینها یک عامل بسیار مهم که در هر انتخابی یا تنظیم هر سیاستی مؤثر است، اهداف سیاستی (از جمله انتخاب ساماندهی ارزی) یا تابع هدف مقامات است. در بخشهای بعدی هر یک از موارد را به تفکیک مورد بررسی قرار می‌دهیم.

۱- اهداف سیاستی (تابع هدف مقامات) (Policy goals)

وقتی بخواهیم چند نوع ساماندهی مختلف (یا چندسیاست مختلف) را با یکدیگر مقایسه نماییم و از بین آنها انتخاب کنیم، نیاز به معیاری برای ارزیابی عملکرد هر یک از ساماندهی‌ها (سیاستها) داریم. این جنبه از تصمیمات اقتصادی، معمولاً با سیمای ارزشی (normative) سیاستها مرتبط است. متأسفانه در اقتصاد، این جنبه چندان بررسی و موشکافی نشده است، و در ادبیات نظری اقتصاد، معمولاً از معیار پارتو به

* - International monetary fund, International statistics, No.1, 1986, No.3, 1996, No.6, 1998 and No.9, 2000.

عنوان معیاری برای ارزیابی استفاده می‌شود. اما این معیار به لحاظ تجریدی بودنش* در واقعیت کاربرد ندارد. بنابراین برای دستیابی به معیاری برای ارزیابی، در ادبیات نظری، مسأله تابع رفاه اجتماعی (یا تابع زیان اجتماعی) مطرح شده است. اما این تابع نیز قابل دستیابی نیست و در عمل چندان نمی‌تواند مورد استفاده باشد. از این رو در عمل به جای تصریح دقیق تابع رفاه اجتماعی (ز برخی شاخصها به عنوان تابع هدف استفاده می‌شود).

به همین ترتیب در ادبیات انتخاب نظام ارزی نیز از همین شیوه استفاده شده است. در این ادبیات توابع هدف مورد استفاده را بطور کلی می‌توان به دو نوع تقسیم کرد:

نوع اول، مواردی که با استفاده از رجحانهای خانوارها، بنگاهها یا مقامات، تابع مطلوبیتی را تعریف کرده‌اند و هدف را بیشینه‌سازی آن قرار داده‌اند.
نوع دوم، مواردی که تابع زیان (Loss function) تعریف نموده‌اند و هدف را کمینه سازی آن قرار داده‌اند. البته هر یک از این دو نوع در جزئیات مربوط به توابع، شکلهای گوناگونی را در خود جای می‌دهد. بطور مختصر به برخی از موارد هر دو گروه اشاره می‌کنیم.

۱-۱- بیشینه سازی تابع مطلوبیت

چنانکه بیان شد، برخی از محققان، مطالعات درباره مقایسه رژیمهای ارزی مختلف یا عملکرد یک رژیم خاص را، بر اساس توابع هدف از نوع توابع مطلوبیت استوار نموده‌اند، از این رو ارزیابی رژیمها با معیار بیشینه سازی تابع هدف صورت می‌گیرد.

هلمن^۲ از تابع رفاه سطح مصرف استفاده نموده است. هاپارانتا^۳ تابع سیاستی را حداکثر کردن مطلوبیت خانوارها قرار داده است. آیزمن^۴ مقایسه مطلوبیت ناشی از مصرف را معیار ارزیابی در نظر گرفته است. ماتیسون^۵ حداکثر کردن مصرف سرانه را به عنوان تابع هدف در نظر گرفته است. فلود، بهاندری و هورن^۶ با توجه به

*- چون همه یا اغلب اقدامات سیاستی برای عدهای مفید و برای عدهای مضر است.

حداکثر کردن تابع مطلوبیت مقامات، رژیمهای ارزی را مورد مقایسه قرار داده‌اند. بلینی^۷ نیز با توجه به حداکثر کردن تابع مطلوبیت مقامات، رژیمها را مورد مقایسه قرار داده است.

۲-۱- کمیته سازی تابع زیان

گروه کثیری از محققان، مطالعات درباره مقایسه رژیمهای ارزی یا عملکرد یک رژیم ارزی خاص را، با معیار کمیته سازی تابع زیان، مورد ارزیابی قرار داده‌اند. این گروه از مطالعات نیز توابع زیان متفاوتی را در نظر گرفته‌اند که به برخی از آنها اشاره می‌کنیم.

ترونفسکی^۸، روپر و ترونفسکی^۹، فلود و ماریون^{۱۰}، چو، لای، هی سیائو و چانگ^{۱۱} و آرگی^{۱۲}، حداقل کردن نوسانات تولید را، به عنوان تابع هدف به کار برده‌اند. مارستون^{۱۳}، برگ و بون سزتین^{۱۴} نوسانات تولید را معیار ارزیابی رژیمهای ارزی قرار داده‌اند.

ایسارد^{۱۵} تابع زیان را حداقل کردن انحراف تولید از تولید اشتغال کامل و انحراف بازدهی سهام داخلی و خارجی و هزینه تغییر رژیم قرار داده است.

فیشر^{۱۶}، و فرنکل و آیزنمن^{۱۷} حداقل کردن تغییرات مصرف واقعی را به عنوان تابع هدف سیاستی به کار برده‌اند.

فلود^{۱۸}، مورنو^{۱۹} و پیچ فورد^{۲۰} حداقل کردن نوسانات سطح قیمت داخلی را تابع هدف قرار داده‌اند. بلاندل - ویگنال و گریگوری^{۲۱} حداقل کردن انحراف سطح قیمتها از سطح موردنظر را به عنوان معیار ارزیابی در نظر گرفته‌اند.

تثبیت متوسط وزنی درآمد داخلی واقعی و سطح قیمت داخلی در مطالعه ترونفسکی^{۲۲} در ۱۹۸۳ به عنوان تابع هدف سیاستی مورد استفاده قرار گرفته است.

آیزنمن و فرنکل^{۲۳} در ۱۹۸۵ حداقل کردن اختلاف بین سطح اشتغال کامل از سطح اشتغال واقعی را تابع هدف در نظر گرفته‌اند.

بلاک^{۲۴} تثبیت سطح تولید، قیمت و مصرف را تابع هدف و لیپ چیتز^{۲۵} تثبیت جذب واقعی (real absorption) را تابع هدف قرار داده‌اند.

دورنبوش^{۲۶} تثبیت سطح تولید و قیمت را معیار ارزیابی قرار داده است. و بالاخره پنتی^{۲۷} و ماتیسون و روجاز - سورز^{۲۸} حداقل کردن نوسانات تولید و نوسانات قیمت را تابع هدف در ارزیابی رژیمهای ارزی مورد استفاده قرار داده‌اند. اینها اهم توابع هدفی است که در مطالعات نظامهای ارزی توسط محققان مختلف مورد استفاده قرار گرفته است. در غیاب تابع رفاه اجتماعی صریح هر یک از توابع فوق به تناسب شرایط و هدف از تحقیق می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد.

۲- ویژگیهای ساختاری (Structural characteristics)

در اوائل دهه ۱۹۶۰ چارچوبی برای تجزیه و تحلیل ساماندهیهای ارزی بهینه توسط ماندل فراهم شد. این چارچوب توسط مک کینون و کنن (Kenen) گسترش یافت.

اگر چه فریدمن در دهه ۱۹۵۰ منطقی تئوریک در حمایت از نرخهای ارز انعطاف-پذیر فراهم کرده بود،^{۲۹} ماندل این دیدگاه را که نرخهای انعطاف‌پذیر در تمامی شرایط مناسب است، رد کرد و به معرفی ویژگیهایی توجه نمود که معین می‌کرد برای دو یا چند کشور بهینه است که نرخهای ارزشان را در مقابل یکدیگر ثابت نمایند. اگر چه ماندل در تجزیه و تحلیلش به تئوری مناطق پولی بهینه (Optimum Current Yarea) برمی‌گردد، اما «منطقه پولی» را به عنوان «دامنه‌ای که در آن نرخهای ارز ثابتند» تعریف می‌کند، به جای این که آن را به عنوان منطقه‌ای با یک پول منفرد تعریف کند.^{۳۰} بنابراین، زمینه مطالعات درباره ارتباط ویژگیهای ساختاری اقتصاد، با ساماندهی ارزی به مطالعه ماندل برمی‌گردد و در نظریه مناطق پولی بهینه، شکل و گسترش یافته است، اما با این حال این تحقیقات برای بیان ارتباط ویژگیهای ساختاری اقتصاد با ساماندهیهای ارزی مورد استفاده قرار گرفته است. دلیل این، همان تعریف منطقه پولی است که ذکر شد. بنابراین در این جا به اختصار به برخی از مهمترین دستاوردهای تحقیق در این زمینه اشاره می‌کنیم.

۱-۲- درجه باز بودن (Degree of openness)

این معیار (باز بودن) که با بزرگ بودن سهم کالاهای مبادله شده در کل تولید اندازه‌گیری شده است، توسط مک کینون معرفی شده است.^{۲۱} معمولاً در تئوری ارتباط منفی بین درجه باز بودن و درجه انعطاف‌پذیری نرخ ارز را در نظر می‌گیرند. ایده این است که نرخ ارز شناور، خصوصاً اگر بی‌ثبات و متغیر باشد، ممکن است نقش پول ملی را به عنوان واسطه مبادله ذخیره ارزش و معیار سنجش کاهش دهد. در یک رژیم شناور نرخ ارز مجاز است که بر اساس نیروهای بازار نوسان کند. در کشورهای در حال توسعه، بویژه کشورهایی که تولید کننده و صادر کننده مواد خام اولیه هستند، درآمدهای ناشی از صادرات برای این کشورها بسیار متغیر و غیر قابل پیش بینی است و این در یک رژیم شناور نوسانات بیشتر نرخ ارز را تایید می‌کند. نوسانات نرخ ارز، در یک اقتصاد باز، موجب تغییراتی، هم در سطح قیمت‌ها و هم قیمت‌های نسبی بین کالاهای مبادلاتی و غیر مبادلاتی می‌شود. این تغییرات نیز نااطمینانی درباره نرخ بازدهی واقعی نگهداری پول داخلی (در مقابل پول خارجی) را افزایش می‌دهد. این نااطمینانی نیز موجب افزایش پدیده جایگزینی پول می‌شود. بنابراین هر چه درجه باز بودن اقتصاد بیشتر باشد، با ثبات سایر شرایط، انعطاف-پذیری نرخ ارز کمتر قابل دسترسی است. اقتصادهای بسیار باز با رژیم ارزی ثابت آسوده‌ترند.

چنانکه مک کینون (۱۹۶۳) استدلال کرده است باز بودن، حساسیت و اثرپذیری، دستمزدها و قیمت‌ها را از نرخ ارز افزایش می‌دهد و زمینه و مجال استفاده از کاهش ارزش رسمی پول را کاهش می‌دهد. کاهش ارزشی که به کاهش در دستمزد واقعی کارگران منجر شود. بنابراین درجه بالای باز بودن باعث می‌شود که در حالت حدی اصلاً توهم پولی وجود نداشته باشد. از آنجا که تغییرات نرخ و کاهش ارزش پول تاثیری بر تولید ندارد، با افزایش قیمت‌ها، توان رقابتی کشور را تضعیف می‌نماید، گاهی بدلیل نیاز به تغییر مجدد نرخ هزینه‌ها بی‌ثباتی نرخ را نیز بر اقتصاد تحمیل می‌کند. بنابراین برای مقابله با کسری تجاری استفاده از مدیریت تقاضا در جهت تورم زدایی اقتصاد، مناسبتر است. زیرا با کاهش تورم، توان رقابتی را افزایش داده

و به کاهش یا حذف کسری منجر می‌شود، افزون بر این هزینه های بی‌ثباتی را نیز بدنبال ندارد. بنابراین، باز بودن بیشتر بر ثبات بیشتر نرخ ارز [ساماندهی غیر انعطاف‌پذیر] دلالت می‌کند.

۲-۲- درجه پیوستگی با بازارهای مالی جهان*

درجه بالایی از پیوند با بازارهای مالی جهان به شرکت‌کنندگان در بازار امکان می‌دهد تا از طریق تنوع ترکیب دارائیه‌ها در هر لحظه از زمان، جریان‌ات ممکن درآمد و مصرف خود را در مقابل شوکهای ناموافق به طور کامل‌تری حفظ کنند. وقتی بازارهای دارایی پیوند زیادی با بازارهای مالی جهان دارد، نرخهای بهره داخلی و خارجی از طریق رابطه برابری نرخ بهره به هم مرتبط می‌شوند. این موجب افزایش درجه جایگزینی دارائیه‌ها خواهد شد. جایگزینی دارائیه‌ها (جانشینی‌پذیری دارایی) به نوبه خود بسته به منبع و ماهیت شوکهای وارد بر اقتصاد انتخاب رژیم ارزی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بعنوان مثال، یک شوک پولی خارجی مثبت را در نظر بگیرید. بروز این شوک در کشور خارجی که بمثابة یک انبساط پولی در کشور خارجی عمل می‌کند باعث می‌شود که نرخ بهره خارجی کاهش و درآمد و قیمت در کشور خارجی افزایش یابد. افزایش درآمد و قیمت در کشور خارجی برای کالاها و غیرمبادلاتی داخل ایجاد می‌کند. از طرف دیگر، حرکت سرمایه به داخل، با فرض عدم خنثی سازی در داخل بمثابة یک انبساط پولی عمل نموده و اثر بی‌ثبات کننده ناشی از اخلاص در تخصیص منابع بین کالاهای مبادلاتی و غیر مبادلاتی را تقویت می‌کند. این در صورتی است که نرخ ارز ثابت باشد. اما اگر نرخ ارز انعطاف‌پذیر باشد، افزایش نرخ، مانع نشست آثار شوک خارجی و افزایش تقاضای خارجی بر بازار کالاها و خدمات داخل و تغییر تخصیص منابع بین کالاهای مبادلاتی و غیرمبادلاتی می‌شود. بنابراین،

* - Degree of integration in to world financial markets.

این معیار توسط نرخ دارائیه‌های خارجی بانکهای تجاری نسبت به دارائیه‌های خارجی بانک مرکزی اندازه‌گیری می‌شود. تعاریف عملیاتی دیگری نیز وجود دارد علاقمندان می‌توانند به مقاله‌های مربوطه مراجعه کنند.

نرخ ارز انعطاف‌پذیر بهتر از نرخ ارز ثابت تولید داخلی را در مقابل شوک پولی خارجی مثبت محافظت می‌کند و آن را از آثار نشست شوک مذکور جدا می‌کند.

توسعه ناکافی، بازارهای مالی داخلی و عدم پیوستگی آنها با بازارهای مالی جهانی، به عنوان یک عامل مهم بازدارنده یا ممانعت‌کننده در مقابل سیاست شناوری نرخ ارز برای کشورهای در حال توسعه مورد تأکید قرار گرفته است. بر طبق رهیافت بازار - دارایی (Asset-market Approach) نرخ ارز در کوتاه مدت به صورت ابتدایی بر حسب نسبت تقاضا و عرضه داراییهای مالی داخلی و خارجی تعیین می‌شود. از این رو کشورهایی که دارای بازارهای دارایی و مالی یکپارچه و پیوسته با بازارهای جهانی هستند، می‌توانند انتظار داشته باشند که نرخ شناور در کوتاه مدت پایدار و با ثبات باشد.

اگر بازارهای دارایی در کشورهای در حال توسعه با بازارهای بین‌المللی یکپارچه نیست، نرخ ارز توسط جریان‌ات حساب جاری تعیین خواهد شد، لذا تقاضا و عرضه ارز خارجی که از بازار کالاها ناشی می‌شود نرخ ارز را تعیین می‌کند. از آنجا که کشورهای در حال توسعه هم در صادرات و هم در واردات کوچک و قیمت‌پذیرند، لذا بعید به نظر می‌رسد که بازار ارز خارجی در رژیم شناور آزاد بتواند با ثبات و پایدار باشد.^{۳۲}

۳-۲- سطح ذخایر و تحرک سرمایه (Level of reserves & capital mobility)

یکی دیگر از ویژگیهایی که بر انتخاب رژیم ارزی تأثیر گذار است سطح ذخایر بین‌المللی و درجه تحرک سرمایه در کشور است. بدون ذخایر کافی مقامات پولی قادر نیستند نرخ ارز میخکوب را حفظ کنند، یا نرخ ارز را در دامنه ای از مرزهای هدف نگهدارند، مگر این که سیاست پولی، به طور خاص نرخهای بهره داخلی، به وضوح پیرو و تحت تسلط هدف نرخ ارز قرار گیرد.

سطح ذخایر بین‌المللی در تعامل با گستره حرکت سرمایه امکان دستیابی به ساماندهی‌های ارزی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. تحرک زیاد سرمایه موجب می‌شود

که حفظ رژیم متوسط بین دو حد افراط و تفریط نرخهای شناور و پولهای گسترده* مشکل باشد، مگر لوازم شدید و لازم الاجرای در باب ساختارهای اقتصادی مورد نظر و همگرایی اهداف سیاستی آنها تأمین شوند.^{۲۳}

در مقابل اگر بانک مرکزی مایل نیست یا نمیتواند نرخهای بهره را در واکنش به فشارهای نرخ ارز تغییر دهد، آنگاه حتی با تحرک سرمایه معتدل نیز شاید حفظ ساماندهی ارزی ثابت غیرممکن باشد.

در سالهای اخیر وسعت حرکت سرمایه و فراهم بودن ابزارهایی برای بخش خصوصی که در مقابل اهداف نرخ ارز رسمی جهت‌گیری کنند، افزایش یافته است. با وجود این، در بیشتر بحرانهای پولی، کشورهای صنعتی که ذخایر کافی داشته‌اند، توانسته‌اند از نرخهای میخکوب حمایت و دفاع کنند (به عنوان نمونه، در EMS در ۱۹۹۲-۹۳) البته هزینه نرخهای بهره بالاتر را نیز تحمل کرده‌اند.^{۲۴}

بطور کلی نرخهای ارز ثابت بیشتر از نرخهای انعطاف‌پذیر در حفظ قیمت‌ها مؤثرند این مسأله در حالت حرکت سرمایه، موجب می‌شود که برخی ساماندهی‌های ارزی (مانند میخکوب خزنده یا ثابت تعدیل‌پذیر) موجب از دست رفتن نقش نرخ ارز به عنوان لنگر اسمی حافظ سطح قیمت‌ها شود. چون در حالت حرکت سرمایه مقامات پولی نمیتوانند از عرضه پول به عنوان لنگر اسمی سطح قیمت‌ها استفاده کنند. لذا اگر بازار سرمایه از کنترل کامل برخوردار نباشد، ساماندهی‌های ارزی مذکور موجب افزایش سطح قیمت‌ها می‌شود.^{۲۵}

۴-۲- تحرک نیروی کار و انعطاف‌پذیری اسمی

بر اساس مقاله تحول آفرین ماندل^{۲۶} در ۱۹۶۱ درباره ناحیه پولی بهینه، هر چه تحرک نیروی کار در داخل یک کشور و بین کشورهای شریک وسعت بیشتری داشته

* - currency Baards نوعی ساماندهی که ارزش پول داخلی به طور سخت به ارزش آن با پول خارجی پیوند داده شده و پایه پول داخلی بطور سخت به سطح ذخایر ارزی خارجی بسته می‌شود، این، عموماً یک ساماندهی محکم از نرخ ارز ثابت را نشان می‌دهد.

See: Bary Eichengreen et al., Exit strategies policy options for countries seeking greater exchange rate flexibility, IMF occasional paper, 168, 1998, P.2.

پذیری ناشی از اجرای ساماندهی ارزی انعطاف‌ناپذیر کمتر خواهد بود. یک شوک نامتقارن کاهنده تقاضا برای کار در یک کشور یا ناحیه موجب افزایش بیکاری در آن کشور یا ناحیه می‌شود.

در حالت تحرک نیروی کار، کارگران علی‌القاعده می‌توانند به نواحی که تقاضا برای کار بیشتر است، مهاجرت کنند. در غیاب تحرک نیروی کار، نرخ ارز می‌تواند قیمت‌های نسبی را در جهت کاهش آثار منفی شیفتهای تقاضا تغییر دهد. کتن در ۱۹۶۹^{۳۷} بحث ماندل را گسترش داده و استنتاج کرده است که علاوه بر تحرک نیروی کار بین نواحی یعنی تحرک جغرافیایی عوامل، آن چه در برخی شرایط بیشتر مورد نیاز است تحرک نیروی کار بین صنایع است. لذا هر چه تحرک نیروی کار بین صنایع بیشتر باشد. هزینه‌های اجرای ساماندهی ارزی انعطاف‌ناپذیر کمتر خواهد بود (با فرض سطح معینی از چسبندگی دستمزد یا قیمت).

در حالت متضاد، اگر دستمزدها و قیمت‌ها انعطاف‌پذیر باشند، انعطاف نرخ ارز هیچ ابزار سیاستی اضافی فراهم نمی‌کند زیرا حرکت‌های قیمت‌های نسبی عمل می‌کند. در این حالت نرخ ارز ثابت می‌تواند ثبات در مقادیر اسمی را بدون ایجاد زیان انعطاف‌پذیری واقعی ایجاد کند. بنابراین، انعطاف‌پذیری دستمزدها و قیمت‌ها جایگزینی برای انعطاف‌پذیری نرخ ارز فراهم می‌کند.

۵-۲- تنوع تولید و صادرات

تنوع تولید و صادرات موجب می‌شود که کشور نسبت به شوک‌های رابطه مبادله کمتر آسیب‌پذیر باشد و از این رو احتمالاً کمتر نیازمند انعطاف‌پذیری نرخ ارز است. برعکس، کشورهایی که از تنوع تولید و صادرات برخوردار نیستند و اتکا زیادی به چند کالای صادراتی دارند نیاز به انعطاف نرخ‌های ارز دارند. اگر این کشورها با شوک‌های رابطه مبادله مواجه شوند برای جلوگیری یا کاهش آثار انتشاری آن بر بخش‌های اقتصادی کشور نیازمند انعطاف نرخ‌های ارز هستند.

علاوه بر اینها، تنوع صادرات و شرکای تجاری کشور بر انتخاب یک کشور

تأثیرگذار است. فرض کنید ساماندهی ارزی میخکوب مطلوب باشد، انتخاب میخکوب نسبت به یک پول یا سبدهی از پولها بستگی به چگونگی و کیفیت تمرکز تجارت (و حساب سرمایه) دارد. برای یک کشور که تجارتش به صورت منطقه‌ای متنوع است، انتخاب میخکوب نسبت به سبدهی از پولها موجب می‌شود که کشور نسبت به تغییرات نرخهای تقاطعی (Cross Rates) بین کشورها کمتر آسیب‌پذیر باشد.

با توجه به تمایز کتن^{۳۸} بین دو مفهوم از تحرک عوامل، تحرک جغرافیایی عوامل و تحرک بین صنایع عوامل، می‌توان علاوه بر تنوع تولید و صادرات تنوع مهارتهای حرفه‌ای را نیز از عوامل موثر بر انتخاب رژیم ارزی دانست. به طور کلی، هر چه تنوع فعالیتهای تولیدی و مهارتهای شغلی در یک اقتصاد بیشتر باشد، با ثبات سایر شرایط، هزینه‌های تورمی و بیکاری ناشی از اختلالات غیر قابل پیش‌بینی در اقتصاد شدت و پایداری کمتری خواهد داشت، و لذا وضعیت برای نرخهای ارز ثابت مساعدتر است.

۶-۲- وسعت تجارت و یکپارچگی [هماهنگی] سیاستی*

هر چه یکپارچگی تجاری با کشورهای شریک بیشتر باشد، فواید نرخ ارز ثابت یا پول مشترک بزرگتر است. هر چه سطح مبادلات بین‌المللی بین دو کشور بالاتر باشد، با ثبات سایر شرایط، هزینه‌های معاملات (شامل هزینه‌های هجینگ...) کاهش بیشتری دارد، که رژیمی با درجه بالایی از ثبات در نرخ ارز دو طرفه بین دو کشور به وجود آید، به علاوه، نرخهای ثابت شده، با به وجود آوردن امکان مقایسه روشن‌تر و صریح‌تر قیمت‌ها، باید مطلوبیت و رضایت‌مندی ناشی از اطلاعات را افزایش داده و کارآیی اقتصاد را افزایش دهد. بنابراین در شرایطی که ذکر شد انواع ساماندهی ارزی میخکوب و یا حتی اتحادیه پولی می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد. البته اتحادیه پولی باید متضمن درجه بالایی از منافع مشترک بین کشورهای ذینفع باشد و لذا نوعی یکپارچگی [هماهنگی] سیاستی الزامی است، زیرا در غیر اینصورت استفاده از

* - Extent of Trade & Political Interaction.

یک پول مشترک احتمال ماندگاری و پایداری‌اش ضعیف است و از این رو پذیرفتنی و معتبر نخواهد بود.

۲-۷- نرخ تورم متداول (Prevailing rate of inflation)

یک معیار اساسی برای نرخ ارز ثابت، پذیرش نرخ تورمی مشابه نرخ تورم کشورهای شریک است. تورم بسیار بالا (و مستمر) توانایی یک کشور را در حفظ نرخ ارز ثابت نسبت به یک پول با ثبات (به خاطر تورم پایین) یا سبدي از پولها محدود می‌کند. بنابراین، اغماض و نادیده گرفتن تورم (Tolerance for Inflation) به کارگیری نرخ ارز میخکوب یا نرخ ارز ثابت دارای مرزهای باریک را غیرممکن می‌سازد. نرخ تورم متداول (میانگین آن در طی سالهای معینی) می‌تواند ایده‌ای در باب اغماض و نادیده گرفتن تورم بدهد.

اما شواهدی وجود دارد که در ابرتورم یا نرخهای تورم بسیار بالا، مانند تورم کاملاً پایین (Inflation Intertia) است، و از این رو استفاده از نرخ ارز میخکوب برای دستیابی سریع به از بین بردن تورم بدون هزینه‌های قابل توجهی در فعالیت اقتصادی را ممکن می‌سازد.^{۳۹} در چنین شرایطی، نرخ میخکوب احتمالاً یک سیاست مفیدگذار (Transitional) به عنوان بخشی از تثبیت مبتنی بر نرخ ارز است. (Exchange-rate-based stabilization)

در کشورهایی با تورم مستمر و بالا استفاده از نرخ ارز به عنوان لنگری اسمی تا حدی کم توفیق است، زیرا استمرار تورم، ماند تورم را افزایش و اعتبار سیاست‌گذاران را کاهش می‌دهد. حتی با تعدیل‌های مالی قوی تثبیت مبتنی بر نرخ ارز در این کشورها غالباً به تقویت واقعی قابل ملاحظه‌ای در پول داخلی (Appreciation) و کسری بزرگ به حساب جاری منجر شده است. تجربیات نشان داده است که در این شرایط، ابتدا یک رونق مقدماتی توسط هزینه‌های مصرفی ایجاد شده و سپس یک رکود همراه با آثار تراکمی تقویت واقعی ادامه یافته است، برخلاف تثبیت مبتنی بر پول (Money - based stabilization) که نوعاً موجب یک رکود ابتدایی در طی دوره تورم زدایی می‌شود.

توفیق سیاست نرخ ارز ثابت که برای متوقف کردن تورم ماندگار طراحی شده

است، تا حدودی به درجه اغماض و نادیده انگاری تورم و مانند تورم بستگی دارد. اگر این دو نتواند حذف شود، غیرمحمتم است که تورم بتواند بطور پایدار به سطحی نزدیک آن در کشورهای شریک کاهش داده شود، در نتیجه نرخ ارز ثابت سرانجام به پول‌گران (Over valuation) منجر خواهد شد و نیازمند انعطاف‌پذیری بیشتر نرخ ارز است. در این شرایط اجرای میخکوب خزنده و مرزهای نسبتاً عریض می‌تواند برای اجتناب از ادامه تقویت (appreciation) واقعی قابل ملاحظه مناسب باشد.

۸-۲- انعطاف‌پذیری و قابلیت تداوم سیاست مالی*

انعطاف‌پذیری مالی برای ساماندهی ارزی که ثبات بیشتری را دربردارد، اهمیت بیشتری دارد، زیرا ابزار نرخ ارز نمی‌تواند به عنوان یک جذب کننده شوک استفاده شود، یک کشور با نرخ میخکوب ممکن است نیازمند باشد که سیاست مالی انعطاف‌پذیری را در پاسخ به شوکهای اقتصادی داخلی به کار گیرد.

قابلیت تداوم سیاست مالی نیز برای بقاء رژیم نرخ ارز ثابت مهم است. بدهی عمومی بالا نه تنها انعطاف‌سیاست مالی را کاهش می‌دهد بلکه ریسک نکول، بحران تراز پرداختها و توسل به پولی کردن کسریهای مالی را نیز افزایش می‌دهد. بدهی زیاد حمایت و دفاع از نرخ میخکوب را پرهزینه‌تر می‌کند. درگیری با کسریهای بالاتر و در نتیجه باز هم بدهی بالاتر و از این طریق افزایش ریسک که موجب تهاجم سفته بازان می‌شود که خود تقویت‌کننده (Self - Fulfilling) نیز می‌تواند باشد. بنابراین، نسبت بدهی‌های دولت به GOP می‌تواند یک شاخص آسیب‌پذیری نرخ میخکوب باشد.^{۴۰}

۹-۲- معیارهای غیراقتصادی (Noneconomic Criteria)

مطالعات تجربی دلالت دارد که معیارهای ناحیه پولی بهینه [ویژگیهای ساختاری] قدرت پیش‌بینی نسبتاً کمی دارند. آنچه کشورها در عمل انتخاب می‌کنند، نسبت به آنچه از معیارهای مذکور نتیجه می‌شود متفاوت است.^{۴۱} به هر حال آنها نمی‌توانند توضیح خوبی بر انتخابهای واقعی در بین ساماندهی‌های نرخ ارز داشته

* - Fiscal Policy flexibility & Sustainability

باشند. بنابراین عوامل غیراقتصادی می‌توانند مسلط باشند.

یکی از عوامل غیراقتصادی که در مطالعات نظری انتخاب رژیم ارزی مورد توجه قرار گرفته اعتبار (Credibility) سیاستگذاران است. در این مطالعات تمامی عوامل ساختاری و شوکهای وارد بر اقتصاد اهمیتشان را دارند، اما افزون بر اینها، رژیم ارزی شیوه‌ای اخبار و راهنمایی است که از طریق آن سیاستگذاران می‌توانند بخش خصوصی بدبین و شکاک را در مورد اهداف سیاستی متقاعد کنند. اگر سیاست‌گذاران بتوانند بخش خصوصی را در مورد اهداف سیاستی خود متقاعد کنند، در این صورت رفتارهای بخش خصوصی سازگار و هماهنگ با اهداف سیاست‌گذاران خواهد بود و لذا دست‌یابی مقامات به اهداف مورد نظر تسهیل خواهد شد. اما در حالت متضاد اگر رفتار سیاست‌گذاران و اهداف اعلام شده توسط بخش خصوصی معتبر و شایسته اعتماد تلقی نشود، در این صورت بخش خصوصی برای مصون ماندن از ریسک‌هایی که در مورد نرخ ارز پیش‌بینی می‌کند، رفتارهایی را اتخاذ خواهد نمود که نه تنها دستیابی به اهداف برای سیاست‌گذاران مشکل خواهد شد، بلکه در برخی شرایط سیاست اتخاذ شده را به کلی خنثی خواهد نمود.^{۴۲}

تا این جا اهم ویژگیهای ساختاری که در انتخاب رژیم ارزی در مطالعات مورد توجه قرار گرفته است (به ویژه در تحقیقات نواحی پولی بهینه) ونحوه ارتباط آنها با انتخاب به طور اجمالی و مختصر مرور شد.

۳- نوع و ماهیت شوکهای وارد بر اقتصاد

چنانکه در ابتدای این مقاله اشاره شد یکی از عوامل مؤثر بر انتخاب رژیم ارزی شرایط تصادفی محیط اقتصادی است. این شرایط به خاطر شوکها و اختلالهایی که بر اقتصاد وارد می‌شوند ایجاد می‌شود. اما این شوکها مختلفند. به طور کلی شوکها می‌تواند داخلی باشد، یعنی منشأ ایجاد اختلال اقتصادی داخل کشور باشد. و یا خارجی باشد، یعنی سرچشمه اختلال خارجی باشد، یعنی اختلال از سایر کشورها منشأ گرفته باشد. در هر صورت (چه شوک داخلی باشد یا خارجی) شوک واقعی است یا پولی. شوک واقعی یعنی اختلال از بخش واقعی اقتصاد سرچشمه می‌گیرد (مانند شوک بهره‌وری در طرف عرضه اقتصاد، شوک تقاضای واقعی در طرف تقاضا که می‌تواند

ناشی از اخلاقی در تقاضای خصوصی یا دولتی باشد)، شوک پولی یعنی منشأ اخلاقی بازار پول است. (مانند شوک تقاضای پول...)

در هر صورت (چه شوک داخلی باشد یا خارجی، واقعی باشد یا پولی) اخلاقی یا دائمی است یا موقتی و زودگذر. شوک دائمی، اخلاقی است که برای مدت طولانی در اقتصاد باقی می‌ماند (مانند شوک بهره‌وری ناشی از پیشرفت فنی که برای مدتی نسبتاً طولانی اقتصاد را متأثر می‌کند و یا شوک افزایش تقاضا ناشی از افزایش جمعیت یا دستیابی و راهیابی به یک بازار جدید). در قبال شوک زودگذر اخلاقی است که فقط در زمانی کوتاه اقتصاد را متأثر می‌کند (مانند شوک افزایش تقاضا ناشی از تغییرات فصلی).

در هر یک از حالات (شوک داخلی، خارجی، واقعی، پولی، دائمی، زودگذر) شوک یا پیش‌بینی شده است یا پیش‌بینی نشده. اگر وقوع شوک پیش‌بینی شده باشد (مانند شوک افزایش تقاضا ناشی از تغییرات فصلی که معمولاً قابل پیش‌بینی است) در این صورت اقتصاد با اخلاقی پیش‌بینی شده مواجه است. در غیر این صورت شوک پیش‌بینی نشده است (مانند اخلاقی در تقاضا یا عرضه که به طور غیر منتظره رخ دهد).

علاوه بر اینها تقارن یا عدم تقارن (Symmetry or Asymmetry) شوکها نیز بر انتخاب رژیم ارزی اثرگذار است. اگر نوع و ماهیت شوکهایی که کشورهای شریک با آن مواجه‌اند بسیار متفاوت باشد. نرخ ارز ثابتی که پولهایشان را با یکدیگر مرتبط کند، نمی‌تواند مطلوب باشد. شوکهای نامتقارن معمولاً مشکلی برای رژیم ارز ثابت یا اتحادیه پولی است.

متأسفانه علی‌رغم تحقیقات نظری نسبتاً مفصلی که در مورد ارتباط شوکها و رژیمهای ارزی صورت گرفته است، به نتایج مشخص و قابل تعمیم نرسیده است، چرا که نتایج به دست آمده در تحقیقات کاملاً با فروض مدل (درباره نوع شوکها، ویژگیهای ساختاری، توابع هدف و ...) مرتبط است، به طوری که با تغییر فروض نتایج به دست آمده نیز تغییر می‌یابد. بنابراین بدون این که به ادبیات نسبتاً مفصل

این مسأله وارد شویم* برخی نتایج کلی به دست آمده را ارائه می‌نماییم. هر چه درجه شاخص‌بندی دستمزدها (wage indextion) در اقتصاد بیشتر باشد، تفاوت نوسانات تولید در دو رژیم ارزی ثابت و انعطاف‌پذیر کمتر خواهد بود. در حالت حدی، شاخص‌بندی کامل دستمزد، هیچ رجحانی برای هر یک از رژیمهای ارزی بر دیگری برای تثبیت تولید باقی نمی‌ماند. این نتیجه به منبع شوک بستگی ندارد، بنابراین در مورد تمامی شوکهای پولی و واقعی، داخلی و خارجی این نتیجه صادق است.^{۴۳}

اگر شاخص‌بندی دستمزد ناقص باشد، در مقابل شوکهای تقاضای پول داخلی، نرخهای ارز ثابت برای تثبیت تولید مناسب‌ترند در حالی که در مقابل اختلالات تقاضای پول خارجی انعطاف‌پذیر تثبیت‌کننده‌تر است. همچنین در مواجهه با شوکهای مخارج واقعی داخلی نرخهای انعطاف‌پذیر تثبیت‌کننده‌تر است ولی در مقابل اختلالهای عرضه داخلی نتایج نامشخص است.^{۴۴}

وقتی که شوکها از بازار پول داخلی سرچشمه گرفته‌اند بر اساس دیدگاه متعارف نرخ ارز ثابت در تثبیت تولید موثرتر خواهد بود. چرا که در این رژیم عرضه پول درونزاست و اختلالات بوجود آمده در بازار پول داخلی از طریق تغییر در ذخایر بین‌المللی کشور خنثی خواهد شد، بدون اینکه شرایط عرضه و تقاضای کالاها و خدمات که منعکس‌کننده سطح فعالیت‌های اقتصادی است، تحت تأثیر قرار گیرد.

در مقابل وقتی اقتصاد با شوکهای واقعی مواجه است، نرخ ارز انعطاف‌پذیر مناسب‌تر است. زیرا تغییر نرخ ارز از طریق افزایش یا کاهش تقاضای خارجی، تولید را در سطح مورد نظر تثبیت می‌نماید. همچنین اگر واریانس شوکهای پولی نسبت به

* خواننده علاقمند می‌تواند به عنوان نمونه به: بلاک (۱۹۷۶)، لپ چیتز (۱۹۷۸) فرنکل و آیزنمن (۱۹۸۲)، مارستون (۱۹۸۲)، فلود و ماریون (۱۹۸۲)، ترونفسکی (۱۹۷۴)، آیزنمن و فرنکل (۱۹۸۵)، آیزنمن (۱۹۹۲)، آیزنمن (۱۹۹۴)، چو، لای، هیسانو و چانگ (۱۹۸۶)، پابلثوگودتی (۱۹۸۸)، آرگی (۱۹۹۰)، مایسون و روجاز سورز (۱۹۹۰)، بالندل-ویگنال و کریگوری (۱۹۹۰)، میکائیل هوچی سون و کارل والش (۱۹۹۲)، بلینی (۱۹۹۹)، و برگ و بورنزیتن (۲۰۰۰)، مراجعه کنند. مشخصات این مقالات در منابع آمده است.

واریانس شوکهای واقعی به اندازه کافی بزرگ باشد، نرخ ارز ثابت بهتر از نرخ شناور است. در حالت عکس، نرخ ارز شناور آزاد بهتر از نرخ ارز ثابت است.^{۴۵}

جمع‌بندی

چنانکه ملاحظه شد برای انتخاب رژیم ارزی مناسب عوامل متعددی را باید در نظر گرفت. اما این انتخاب برای هر کشور یک انتخاب مطلق و ابدی و یکبار برای همیشه نیست. بنابراین انواع مختلف ساماندهی‌های ارزی ممکن است برای یک کشور مناسب باشد، و این در گرو ویژگیهای ساختاری، شرایط تصادفی داخلی و خارجی (شوکه‌های وارد بر اقتصاد) و وضعیت کلان اقتصادی آن کشور است. همچنانکه ویژگیهای ساختاری و شوکه‌های وارد بر اقتصاد و وضعیت کلان اقتصادی در طی زمان تغییر می‌کند، فشارهای بازار بر نرخهای ارز ممکن است آنقدر کوبنده باشد که ضرورتاً به تغییر ساماندهی ارزی منجر شود.

در ادبیات مفصل انتخاب نظام ارزی معیارها و ملاکهای مختلفی به عنوان راهنمای انتخاب بیان شده است. به عنوان مثال، درجه باز بودن، درجه پیوند اقتصاد با بازارهای مالی جهان، سطح ذخایر و تحرک سرمایه، تحرک نیروی کار، انعطاف-پذیری دستمزدها و قیمت‌ها، تنوع تولید و صادرات، نرخ تورم رایج، اعتبار سیاستگذاران، ... به عنوان ویژگیهای ساختاری موثر بر انتخاب رژیم ارزی مورد بررسی قرار گرفته است. اما متأسفانه هیچ توافق کاملی نه در تعارضات آنها و نه در اولویت‌بندی آنها و نه در کیفیت کمی کردن دقیق معیارهای مختلف وجود ندارد. بلکه اساساً بحثی پیرامون تعارضات و الویت‌بندی آنها صورت نگرفته است و فقط به معرف هر یک از عوامل مختلف اکتفا شده است. البته دلیل آن نیز تا حدود زیادی روشن است، چون الویت‌بندی در گرو تعیین هدف یا اهداف است و این نیز چنان که گفته شد به جنبه‌های ارزشی اقتصاد برمی‌گردد و متأسفانه جنبه‌های ارزشی در اقتصاد مورد بی‌مهری قرار گرفته است، بلکه به کلی از اقتصاد خارج دانسته شده و تعیین اهداف به کلی از وظایف اقتصاددان بیرون دانسته شده است.

مطالعات مربوط به شوکه‌های وارد بر اقتصاد و انتخاب رژیم ارزی، علی‌رغم گستردگی بسیار زیاد آن، نتیجه روشن و قابل‌تعمیمی به دست نمی‌دهد. چرا که

نتایج به دست آمده در تحقیقات کاملاً با فروض مدل در مورد اهداف، ویژگیهای ساختاری و وضعیت کلان اقتصادی، مرتبط است، لذا با تغییر فروض نتایج نیز تغییر می‌یابد.

نتیجه کلی این تحقیقات این است که چون اقتصاد کشورها معمولاً مواجه با هر دو نوع شوکهای واقعی پولی، داخلی و خارجی هستند، لذا رژیم ارزی بهینه نه ثابت غیر قابل تعدیل است و نه شناور آزاد، بلکه رژیمی بینابین است که درجه متوسطی از انعطاف‌پذیری را تأمین نماید. شاید به همین دلیل است که چنان که در ابتدای مقاله یادآور شدیم، در فاصله سه دهه گذشته تاکنون تعداد بیشتری از کشورها، رژیم ثابت و شناور آزاد را رها کرده‌اند و رژیمهای بینابین را پذیرفته‌اند. و باز هم به همین دلیل کم مطالعات نظری از انتخاب رژیم ارزی بهینه به مداخله ارزی بهینه در قالب رژیم انعطاف‌پذیر تغییر جهت یافته است.

به هر حال مشخص شد که برای این که یک کشور بخواهد عملاً ساماندهی ارزی مشخصی را برگزیند باید اولاً هدف یا اهداف سیاستی را به طور صریح و روشن مشخص نماید. ثانیاً ویژگیهای ساختاری و شرایط کلان اقتصادی موجود را شناسایی و تصریح نماید. در مرحله سوم شوکهای وارد بر اقتصاد را شناسایی و اندازه گیری نماید و سرانجام بر اساس اطلاعات فراهم شده در مورد رژیم ارزی بهینه تصمیم‌گیری کند.

منابع

1. See: International Monetary fund, exchange Arrangements and exchange restriction: Annual report, Washington, IMF 1980, 1990, and 1994.
2. See: Elhanan Helpmen. An Expogration in the Theory of exchange rate regimes, Journal of political economy, vol. 89, No. 5, 1981, pp. 866.
3. See: Petti Haparnanta, Dual Exchange Markets and intervention, Canadian Journal of economics, No. 4, 1988, PP. 814-825.
4. See: Joshua Aizenman, Monetary and Real shocks, Productive Capacity and Exchange rate regimes, economica, No.61, 1994, pp.410 & 419.
5. See: Donald g. Mathieson, Is there an optimal Crawl? Journal of International economics. No 6, 1976, pp. 188.
6. See: Robert P.Flood, Jagdeep S. Bhandari and Jocelyn P.Horne, Evolution of exchange rate regimes, IMF Staff Papers, Vol. 36, No 4, 1989, PP. 823.
7. see: Michael Bleaney, Price and Monetary Dynamics Under Alternative Exchange rate regimes, IMF working paper, No. 67, 1999, PP. 7.
8. See: Stephen J. Turnovsky, The Relative Stability of Alternative Exchange Rate Systems in the Persence of Random Disturbance, Journal of Money , Gredit and Banking, Vol.8, 1976, PP.26-50.
See: Also: S.J. Turnovsky, Exchange Market Intervention Under Alternative forms of Exogenous Disturbances, Journal of International Economics, 17, 1984, PP, 287.
9. See: Done Rober and Stephan J.Turnovsky, optimal exchange market Intervention in a simple stochastic macro model, Ganadian Gournal of Economics, No. 2, 1980, PP. 303.
10. See: Robert P. Flood and Nancy P.Marion, the transmission of disturbances under alternative exchange rate regimes with optimal indexing, Quaterly Journal of exconomics, February 1982, PP. 43-66.
11. See: Yun – Peny chu, ching – chong lai, wen – Tzong hsiao and wen – ya chang, exchange rates intervention and capital mobility control journal of development economics, No. 23, 1986, PP. 121.
12. See: Victor Argy, choice of exchange rate regime for a smaller economy: A survey of some key issues, PP. 39, In shoosing an exchange Rate regime, v. Argy P.de Grauwe (ed) Washington: International Monetary fund, 1990.
13. See: Richard C.Marston, Wages, Relative prices and the choice between fixed and flexible exchange rates, Canadian journal of economics, No.1, 1982, PP. 87-103.
14. See: Andrew berg and Eduardo Borenszation, the choice of exchange tate tegime and monetary target in highly dollarized economics, IMF Working paper, No. 29,2000,PP .27& 28.
15. See: Peter Isard, realignment expectations, forward rate bias, and intervention in an optimizing model of excoganye rate Adjustment, IMF Staff Papers, Vol. 41, No. 3, 1994, PP. 443.

16. See: Stanley F. fisher, stability and exchange rate systems in a monetary model of the balance of payments, in R. Aliber (ed) The political economy of monetary reform, Newjersy : Allanheld, osmun, and Montclair, 1977.
17. See: Jacob A. Frenkel and Joshua aizenman, aspects of the optimal management of exchange rates, journal of international economics, NO. 13, 1982, PP. 236.
18. See: Robert, F. Flood, capital mobility and the choice of exchange rate system, international economic review, vol. 20, pp. 405-16, 1979.
19. See: Ramon Moreno, exchange rate policy and insulation from external shocks: the cases of Korea and Taiwan, 1970-1990, PP. 138-158, in reuven click and Michael M.Hutchison, exchange rate policy and interdependence perspectives from the pacific basin, Cambridge university press, Cambridge, 1994.
20. See: john pitchford, trade price shocks and insulation: Australia's experience with floating rates, PP. 159-175, in reuven glick and Michael M.Hutchison, Ibid.
21. See: Adrian Blundell- Wignall and Robert G. Gregory, exchange rate policy in advanced commodity – exchange countries: Australia and new sealand, pp. 237, in v.argy and p.de grouwe(ed), ibid.
22. See: Stephen J. turnovsky, wage indexation and exchange market intervention in a small open economy, Canadian journal of economics, vol. 21, no. 4, pp. 574-92, 1983.
23. See: Joshua, aizenman and Jacob, a. frenkel, optimal wage indexation, foreign exchang intervention, and monetary policy the American economic review, vol. 75, no. 3, pp.409, 1985.
24. Stanley, W.Black, exchange policies for less developed countries in a world of floating rates, essays in international finance NO. 119, 1976, frome peter wickham, the choice of exchange rate regime in developing countries, IMF staff papers, no. 32, p. 266, 1985.
25. See: Leslie, lopschits, exchange rate policies for developing countries: some simple arguments for intervention, IMF. Staff papers, vol, 25, pp. 650-75, 1978.
26. See: Rudiger, Dornbusch, PPP exchange-rate rules and macroeconomic stability, journal of political economy, vol. 90, no. 1, PP. 193, 1982.
27. See: Alessandro Penati, Monetary Targets, Real Exchange Rates and Macroeconomic Stability, European Economic review, No.28, PP.138, 1985.
28. Donald, J.mathieson and liliana rojas – suarez, financial market integration and exchange rate policy, pp. 101, in v.argy and p.degrauwe(ed), ibid.
29. Friedman, Milton, The Case for Fleabile Exchange Rates, PP.157-203, In Essags in Positive Economics University of Chicage Press, Chicage, 1953.
30. Robert, A.Mundell, a theory of optimum currency areas, American economic review 51, 1961 b.,PP. 657-65, in peter Isard, exchange rate economics, second published, Cambridge, Cambridge university press,1997, pp. 191.

31. Ronald, Mckinnon, optimum currency areas, American economic review, 53, 1963, PP. 717-25.
32. See: William.H. Branson and lauka. T, Katseli- Papaefstration, exchange rate policy in developing countries, PP. 391-419, The World economic order: past and prospects, firstp., p. sven Grassman and erik lundberg, Macmillan, London, 1981.
33. See: M.Obstfeld and K.Rogoff, the mirage of fixed exchange rates, journal of economic perspectives, vol 9, 1995, pp. 73-96.
34. Ibid.
35. Peter J.Montiel and Jonatthan O.Ostry, Real exchange rate targeting under capital controls, can money provide a nominal aanchor? IMF staff papers, vol. 39, No.1, pp. 58- 78, 1992.
36. Robert Mundell, A theory of optimum curreny area, Ibid.
37. See: Peter Kenen, the theory of optimum currency areas: an eclectic view, PP. 41-60in monetary problems of the intenational economy; first published; R. Mundell and A.swoboda(eds), University of Chicago press, Chicago; 1969.
38. peter, kenen, Ibid.
39. See: IMF; Using exchange rate anchors in adjustment programs: when and How? IMF surveys, vol 24, 1995b, PP. 361-63.
40. and See: C.Vegh, stopping high inflation: an analytical overview, IMF staff papers, vol 39, 1992, PP.626-95.
41. See: A. Velasco, when are fixed exchange rates really fixed? NBER working paper 5842, 1996.
42. C. Good hart, the political of monetary union; P.p. 448-505; in understanding interdependence: the macroeconomics of the open economy; P.Kenen(ed), Princeton university press; Princeton, NEW jersey; 1995.
43. See: S. Edvards, two crises: Inflationary inertia and credibility, the economic journal, 108, 1998, pp. 680-702. and see: s. fisher, Real Balances, the exchange rate and indexation: real variables in disinflation, Quarterly journal of economics, Vol. 103, No.1, 1988, pp. 27-49.
44. R. Flood, RN. Marion, The transmission of disturbances under alternative exchange rate regimes with optimal indexing, ibid, PP.43-66.
45. V.Argy, ibid, PP. 37-38.
46. R. Flood & N.Marion, exchange rate regime choicee, Ibid, PP. 830.