



آیا حذف صفرها اعتبار می‌آورد؟

ارزشگذاری مجدد پول ملی در کشورهای در حال توسعه

بخش دوم

نویسنده: Layama Mosley
مترجمان: سهیل ایلداری - فریبا رستم پور

اشاره

این مقاله شرایط آن دسته از کشورهای در حال توسعه و در حال گذار را مورد بررسی قرار داده است که به دنبال ارزشگذاری مجدد پول ملی خود بوده‌اند و به طور کلی، می‌کوشد تا به سؤالاتی از این است پاسخ دهد: چرا بعضی از کشورهای مبتلا شده به تورم بالا، درصدد ارزشگذاری مجدد پول ملی هستند، ولی برخی دیگر چندان تمایلی به این سیاست ندارند؟ چرا برخی از دولت‌ها نرخ بالای تورم را مدت‌های مدیدی تحمل می‌کنند، در حالی که تعداد دیگری از دولت‌ها در زمینه مهار تورم به سرعت وارد عمل می‌شوند؟ و ...

بخش اول این مقاله دقیق را در صفحات ویژه شماره قبل خواندید و اینک از شما دعوت می‌کنیم که به بخش بعدی آن هم توجه بفرمایید.

بانک و اقتصاد



بررسی‌های آماری و نتایج

داده‌های این بررسی، به اقتصادهای در حال توسعه و کشورهای در حال گذار در محدوده زمانی ۱۹۶۰ تا ۲۰۰۳ تعلق دارد. بیشتر کشورها، اطلاعات بعد از سال ۱۹۶۰ خود را ارائه داده‌اند، زیرا تا قبل از آن تاریخ، یک کشور مستقل شناخته نمی‌شدند. در این بررسی، اجرای سیاست دلاری شدن - کامل یا نیمه کامل - در جدول کشور / سال‌ها مورد نظر قرار نگرفته است.^۱ در این تحقیق، وضعیت کشورهایی چون پرتغال، اسپانیا و یونان از زمان مطرح شدن به عنوان بخشی از اروپای نوظهور تا هنگامی که به اتحادیه پولی اروپا ملحق شده‌اند (پرتغال و اسپانیا در سال ۱۹۹۹ و یونان در سال ۲۰۰۱) مورد بررسی قرار گرفته‌اند. اگرچه این نتایج شامل مجموعه‌ای از ۵۷۳۶ کشور / سال‌ها است، ولی برای بسیاری از متغیرها، فقدان اطلاعات لازم موجب می‌شود که تعداد نمونه‌ها به طور قابل ملاحظه‌ای کاهش یابند.

هدف از این بررسی، ارزیابی همبستگی ارزشگذاری مجدد پول ملی است: کدام یک از متغیرها، پیامدهای مخاطره‌آمیز ناشی از اجرایی کردن ارزشگذاری مجدد پولی ملی از سوی دولت را کاهش یا افزایش می‌دهد ("عدم موفقیت"، در بیان تحلیل پیشینه رخداد). به همین منظور، من از مدل رگرسیون کاکس به عنوان یک روش ارزیابی احتمالی نسبی بهره‌جستم تا نرخ پیامد مخاطره‌آمیز پایه مشخص شود و تأثیر ضریب متغیرها نسبت به این نرخ مورد ارزیابی قرار گیرد.

ارزشگذاری مجدد پول ملی، پدیده‌ای است که چندین بار می‌تواند تکرار شود و امکان دارد که یک دولت چندین بار در طول یک دوره مورد بررسی به حذف صفرها اقدام نماید (در حقیقت، بدین ترتیب، از فرضیه چهار دفاع می‌شود مبنی بر این که تجربه ارزشگذاری مجدد پول ملی می‌تواند در آینده انجام گیرد). اگر ما کشورهایی را که برای اولین بار ارزشگذاری مجدد پول ملی را تجربه کرده‌اند، از این بررسی مستثنا می‌کردیم، همانند بسیاری از بررسی‌های گذشته، مجموعه‌ای از اطلاعات مهم را از دست می‌دادیم و این عمل تا حدودی در نتایج بررسی تأثیر گذار بود.

هدف از این بررسی، ارزیابی همبستگی ارزشگذاری مجدد پول ملی است: کدام یک از متغیرها، پیامدهای مخاطره‌آمیز ناشی از اجرایی کردن ارزشگذاری مجدد پولی ملی از سوی دولت را کاهش یا افزایش می‌دهد ("عدم موفقیت"، در بیان تحلیل پیشینه رخداد). به همین منظور، من از مدل رگرسیون کاکس به عنوان یک روش ارزیابی احتمالی نسبی بهره‌جستم تا نرخ پیامد مخاطره‌آمیز پایه مشخص شود و تأثیر ضریب متغیرها نسبت به این نرخ مورد ارزیابی قرار گیرد.

ارزشگذاری مجدد پول ملی، پدیده‌ای است که چندین

بنابراین، از مدل زمانی استفاده کردم تا بتوانم کشورهایی را که چندین بار ارزشگذاری مجدد پول ملی را انجام داده‌اند، مورد بررسی قرار دهم. زمانی که کشوری ارزشگذاری مجدد پول ملی را انجام می‌دهد، از نمونه آماری خارج نمی‌شود، زیرا ممکن است که این عمل در آینده نیز انجام شود. مدل مجموعه ریسک متعارف پیش‌بینی می‌کند که پیامد مخاطره‌آمیز پایه برای هر عدم موفقیت (در هر کشور) متفاوت است، در حالی که ضریب در تمامی مجموعه مشاهدات یکسان است. این مدل که در ابتدا توسط پرتیس، ویلیامز و پترسون در سال ۱۹۸۱ مطرح شده، توسط باکس استیفنز میر و جوینز در سال ۲۰۰۴، باکس استیفنز میر و زورن در سال ۲۰۰۲ و کلوز در سال ۱۹۹۹ به کار گرفته شده است. این مدل پیش‌بینی می‌کند که کشوری که برای اولین بار ارزشگذاری مجدد پول ملی را تجربه کرده است، اگر برای بار دوم هم به اجرای این سیاست روی آورد، با خطری مواجه نخواهد شد. در این مدل، هنگامی

که ارزشگذاری مجدد پول ملی اتفاق می‌افتد، شیوه انجام رویدادها (اولین ناکامی در اجرای ارزشگذاری مجدد پول ملی با دومین ناکامی آن کشور متفاوت خواهد بود) و دفعات عدم موفقیت از نقطه نظر زمانی شروع دیگری است. بنابراین، مدل‌های بررسی پیامدهای مخاطره‌آمیز ارزشگذاری مجدد پول ملی همانند "مدل‌های چند لایه کاکس" ارزیابی شده و این لایه‌ها، مطابق با تعداد دفعات عدم موفقیت هر کشور در امر ارزشگذاری مجدد پول ملی است. ^۲ همچنین، با فرض استفاده از اطلاعات سری‌های زمانی بین بخشی می‌توان بدون حضور در کشور مورد مطالعه، مسایل را مورد بررسی قرار داد. من از یک تخمین واریانس قوی استفاده کردم (پیش‌بینی کننده Lin و Wei) تا در جریان مطالعه خوشه‌بندی کشورها، خطاهای استاندارد تعدیل شود. سرانجام در تعیین مدل‌ها، به تعداد نسبتاً اندکی از عدم موفقیت - که در لیست اطلاعات ارایه شده است - توجه کردم. این امر سبب شد تا بسیاری از

یکی از اقدامات بالقوه
مورد نیاز برای
ارزشگذاری مجدد پول
ملی، نرخ ارز است.

جدول شماره دو

نتایج پیش‌بینی مدل لایه‌بندی کاکس - بخش اول

متغیرها	مدل پایه (۱)	متغیرهای بین‌المللی (۲)	انتخاب‌ها (۳)	افق‌های زمانی (۴)
تورم (Log)	***۲/۱۹۱۰ (۰/۲۱۵۲)	***۱/۹۱۰۰ (۰/۳۱۱۹)	***۲/۳۳۱۳ (۰/۲۶۱۰)	***۱/۹۹۸۴ (۰/۲۷۸۷)
دموکراسی	۱/۰۲۷۶ (۰/۰۲۳۶)	۱/۰۳۰۹ (۰/۰۲۹۵)	** ۱/۰۴۳۱ (۰/۰۲۱۸)	** ۱/۰۵۶۰ (۰/۰۲۳۰)
برنامه صندوق بین‌المللی پول	** ۲/۵۷۷۲ (۰/۰۲۸۷)	*** ۶/۵۹۷۹ (۳/۲۴۴۳)		
رژیم ارزی		۱/۰۲۸۸ (۰/۰۷۸۸)		
جریان‌ات سرمایه (خالص / تولید ناخالص داخلی)		۰/۰۰۳۹ (۰/۰۱۸۳)		
انتخابات، پارلمانی یا ریاست جمهوری (Lagged)			* ۰/۴۴۷۶ (۰/۱۷۱۱)	** ۰/۴۱۵۹ (۰/۱۶۹۱)
سال تا برگزاری انتخابات				* ۰/۸۵۲۸ (۰/۰۷۴۵)
سال تا برگزاری انتخابات * تورم (Log)				** ۱/۰۵۵۱
LR Chi2	۱۰۶/۳۸	۳۸/۷۵	۶۱/۲۰	۱۰۱/۶۶
Prob<Chi2	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
آزمون جهانی شون فلد (Prob<Chi2)	۰/۲۷۶۴	۰/۷۵۲۶	۰/۹۴۸۴	۰/۵۶۹۵
شمار شکست‌ها	۴۶	۳۰	۴۴	۴۴
شمار کشورها	۱۳۱	۹۵	۱۳۱	۱۳۱
شمار مشاهده‌ها	۳۴۹۶	۲۰۰۰	۳۴۷۰	۳۴۶۶

* ۱۰٪، ** ۵٪، *** ۱٪ سطح اعتماد

آمارگیران (به طور مثال، آلیسون در سال ۱۹۸۴) پیشنهاد دهند که ضریب‌های متغیر به یک پنجم تا یک دهم تعداد عدم موفقیت محدود شوند.

جدول‌های شماره دو و سه نتایج چند مدل را نشان می‌دهند که به بررسی پیامدهای مخاطره‌آمیز ارزشگذاری مجدد پرداخته‌اند. این جداول به منظور رد و اثبات تعدادی از فرضیه‌ها که در بخش II مطرح شده، طراحی شده‌اند. ضرایب گزارش شده، تصاعدی هستند. بنابراین، آنها نسبت به توزیع هر ضریب متغیر به نرخ پیامدهای مخاطره‌آمیز، یک ارزیابی فوری و آشکار انجام می‌دهند. ارزیابی‌های بالای ۱/۰ نشان دهنده بیشترین پیامدهای مخاطره‌آمیز است، در حالی که ارزیابی‌های کمتر از این حد، پیامدهای کمتری را بازتاب می‌دهد. اولین مدل، مدل پایه‌ای (شامل سه متغیر تورم، دموکراسی و تحت نظارت صندوق بین‌المللی پول قرار گرفتن) است و در سطح وسیع، قابل دسترسی می‌باشد. این مدل گمانه‌زنی فرضیه‌های ۱ و ۲ را ارزیابی می‌کند. متغیر تورم مورد استفاده که نیاز به ارزشگذاری مجدد پول ملی را مورد بررسی قرار می‌دهد، تغییر درصد سالانه را در قیمت‌های مصرف‌کننده نشان می‌دهد. مدل‌هایی که در جدول شماره دو گزارش شده‌اند، از لگاریتم طبیعی تورمی استفاده می‌کنند و مشکلات ارزش‌های افزوده تورم را در طول دوران تورم بالا، مورد توجه قرار می‌دهند. دیگر انواع متغیرهای تورم که شامل تورم و میانگین سه سال تورم است، به ارزیابی تشابه اهمیت و اندازه (برحسب تأثیر آنها بر نرخ پیامدهای مخاطره‌آمیز) منتهی می‌شود.^۲ همچنین، نرخ رشد عرضه پول در گردش، نماینده تورم شناخته شده است.^۳

تورم: برای بررسی تغییرات سالانه نرخ ارز، اگر متغیر تغییر نرخ تورم را به مدل پایه اضافه کنیم، پی می‌بریم که تورم ارتباط بسیار قابل ملاحظه‌ای با پیامدهای مخاطره‌آمیز ارزشگذاری مجدد پول ملی خواهد داشت. در هر حال، ضریب تصاعدی ۰/۹۹ است که حکایت از تأثیر کم آن بر روی انجام همه جانبه ارزشگذاری مجدد پول ملی دارد (به طور دقیق‌تر، این تأثیر نزدیک به یک است). بررسی "مقیاس آماری مانده شونفلد" برای چنین مدل‌هایی نشان می‌دهد که rho همبستگی بین مقیاس مانده و رتبه زمان بقا) به طور قابل ملاحظه‌ای متمایز از صفر است. بنابراین، احتمال می‌رود که مدل‌هایی که شامل این شاخص هستند، فرض پیامدهای مخاطره‌آمیز نسبی را نادیده گیرند. به همین دلیل، مدل‌هایی را در مدنظر داریم که دربرگیرنده سطوح کلی تورم باشند.

یکی دیگر از اقدامات بالقوه مورد نیاز برای ارزشگذاری مجدد پول ملی، نرخ ارز است. به طور اخص، حضور صفرهای مازاد از طریق نرخ برابری دلار آمریکا با پول رایج هر کشور قابل مشاهده است. این نرخ به طور محسوسی در کشورها و زمان‌های مختلف متفاوت است و به این حقیقت باز می‌گردد که پول رایج برخی از کشورها تقریباً با دلار برابری می‌کند، در حالی که ارزش پول برخی دیگر از کشورها نسبت به دلار بسیار پایین است. زمانی که لگاریتم طبیعی متغیر نرخ ارز را در مدل‌های گزارش شده مورد استفاده قرار می‌دهیم، این فاکتور



وجود تورم یا داشتن یک گذشته تورمی، به احتمال زیاد منجر به ارزشگذاری مجدد ملی می‌شود.

از نظر آماری به ندرت مهم به نظر می‌رسد. جالب است که فقط یک همبستگی کوچک (۰/۱۶+) بین تورم و نسبت نرخ ارز به پول رایج کشور وجود دارد. نرخ‌های تورم به دست آمده با پیامدهای مخاطره‌آمیز ارزشگذاری مجدد پول ملی، ارتباط و همبستگی بسیاری دارند. به عبارت دیگر، آنها تأکید می‌کنند که تورم یا داشتن یک گذشته تورمی، به احتمال زیاد منجر به ارزشگذاری مجدد پول ملی می‌شود.^۴

دموکراسی: مدل اصلی به بررسی دموکراسی نیز می‌پردازد. این متغیر، تأثیر دموکراسی بر انجام ارزشگذاری مجدد پول ملی را مورد ارزیابی قرار می‌دهد. آیا این احتمال وجود دارد که حکومت‌های مردم سالار در شرایط تورمی آتی با قصد جلب رضایت رأی دهندگان، اقدام به ارزشگذاری مجدد پول ملی نمایند یا این که رغبت کمتری برای پذیرش اشتباهات سیاسی گذشته از خود نشان می‌دهند؟ آیا انواع حکومت‌ها - حتی اگر بالقوه دلیشان متفاوت باشد - برای اجرایی کردن ارزشگذاری مجدد پول دلایل خاص خود را دارند؟ ما از ارزیابی POLITY2 در مدل پایه کاکس استفاده کردیم. در این ارزیابی، طیف امتیازها بین ۱۰- (دولت‌های کاملاً خودکامه) و ۱۰+ (دولت‌های کاملاً مردم سالار) نوسان دارد. این طیف منطبق با جدول شماره یک مربوط به کشورهای در حال گذار/ سال است). ضریب تصاعدی متغیر دموکراسی نسبتاً بزرگتر از یک بوده و نشان می‌دهد که افزایش دموکراسی با افزایش احتمالی ارزشگذاری مجدد پول ملی در ارتباط است. در مدل ۱، این ارزیابی از نظر آماری مهم به نظر نمی‌رسد. البته این امر با ادعای مس (۱۹۹۵) نیز هماهنگ و همسو است: نحوه استفاده از ارزشگذاری مجدد پول ملی در حکومت‌های خودکامه و مردم سالار متفاوت نیست، بلکه آنها در انگیزه و دلایل استفاده از این روش با یکدیگر تفاوت دارند. بررسی دوگانه متناوب انواع حکومت‌ها به ارزیابی نرخ مخاطره‌آمیز ارزشگذاری مجدد منتج می‌شود که نسبتاً کمی بالاتر از یک است و البته از نظر آماری نیز مهم به نظر نمی‌رسد.

آیا تأثیر تورم بر ارزشگذاری مجدد پول ملی به طور محتمل با درجه دموکراسی هر کشور مرتبط است؟ اگر از اصطلاح تعاملی (دموکراسی * تورم) در مدل پایه استفاده کنیم، برآورد نسبت مخاطره آمیز برای حکومت مردم سالار کمی بالاتر از یک است که البته چندان مهم نیست. این نسبت تعاملی زمانی که حکومت‌های مردم سالار تورم بالایی را تجربه می‌کنند، به بالاترین حد و زمانی که حکومت‌های خودکامه نرخ تورم پایینی را تجربه می‌کنند، به کمترین حد خود می‌رسد. به طور کلی، از نظر آماری نسبت پیامدهای مخاطره‌آمیز مهمی را نشان می‌دهد. در هر حال، این نسبت معادل ۰/۹۹۹۹۷ و حاکی از آن است که حکومت‌های مردم سالار هنگام رویارویی با تورم بالا، با احتمال نسبتاً کمی به ارزشگذاری مجدد پول ملی اقدام می‌نمایند. شواهد اولیه حاکی از آن است که حکومت‌های مردم سالار به دلیل واکنش عموم مردم، تمایلی به ارزشگذاری مجدد پول ملی ندارند، اما تغییر یک درصدی نسبت تعاملی پیش‌بینی شده، تغییر بسیار اندکی (۰/۰۰۰۳) را در شانس اجرای ارزشگذاری مجدد پول ملی به وجود خواهد آورد.

فشار صندوق بین‌المللی پول: سومین ضریب متغیر در مدل ۱، متغیر دوگانه‌ای است که نشان می‌دهد یک کشور در مدت زمان مقرر، برنامه‌های صندوق بین‌المللی پول را اجرایی نموده است یا خیر؟ این متغیر، تأثیر بیرونی ارزشگذاری مجدد پول ملی (و بیشتر اصلاحات اقتصادی) را مورد بررسی قرار می‌دهد: فشار مستقیم از سوی صندوق بین‌المللی پول از طریق اعطای برخی وام‌ها جهت تعدیل ساختار ارزیابی نرخ پیامد مخاطره‌آمیز معنی دار (۲/۵۵) حاکی از آن است که برنامه‌های صندوق بین‌المللی پول بر فرصتی که برای یک کشور فراهم می‌شود تا ارزشگذاری مجدد پول ملی را در مدت زمان مقرر انجام دهد، تأثیر شدید دارد. از نظر آماری، یک متغیر متناوب که شامل مجموع سال‌هایی است که یک کشور تحت برنامه‌های صندوق بین‌المللی پول فعالیت می‌کند (از سال ۱۹۶۰) ارزیابی نرخ مخاطره‌آمیز معنی‌داری را آرایه می‌دهد. با اضافه شدن هر سال به نظارت صندوق بین‌المللی پول، احتمال ارزشگذاری مجدد پول ملی تا پنج درصد افزایش می‌یابد. در این نمونه، مدت زمان مقرر برای کشورها جهت اجرایی کردن برنامه‌های صندوق بین‌المللی پول، به طور میانگین سه سال در نظر گرفته شده است (بیش از ۳۶ کشور از ۴۳ کشور) و این زمان‌بندی به طرز قابل توجهی مهم تلقی می‌شود.

البته متغیرهای صندوق بین‌المللی پول تا حدودی بازگوکننده مشکلات اقتصادی گذشته است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که کشورهایی که تحت نظارت صندوق بین‌المللی پول برنامه اصلاحات خود را آغاز کرده‌اند، در زمان‌های گذشته تورم بالایی را تجربه کرده‌اند یا در حال حاضر آن را تجربه می‌کنند. در هر حال، همبستگی بین تورم و همزمانی اجرای برنامه‌های صندوق بین‌المللی پول فقط ۰/۱۱ است. بنابراین، استفاده از هر دو متغیر، خللی را در بررسی و برآورد ایجاد نمی‌کند. همچنین این نتیجه حاکی از آن است که صندوق

بین‌المللی پول با وجود کمک‌های مالی به کشورها به منظور رشد اقتصادی، بر تصمیمات اجرایی ارزشگذاری مجدد پول ملی کشورها هم تأثیر می‌گذارد و احتمال می‌رود که این اقدام نتایج تورمی نیز داشته باشد (به طور مثال، استون ۲۰۰۲). اگر در مدل ۱، تعامل بین برنامه‌های صندوق بین‌المللی پول و دموکراسی را اضافه کنیم، شواهدی به چشم نمی‌آید مبنی بر این که تأثیر برنامه‌های صندوق بین‌المللی پول بر اساس نوع حکومت متفاوت باشد. ضریب تصاعدی بیشتر از یک است (که خود نشان می‌دهد افزایش نرخ مخاطره‌آمیز همانند افزایش‌های متغیر است) و این از نظر آماری شایان توجه نیست. در مدل ۱، سنجش استاندارد فرض پیامدهای مخاطره‌آمیز نسبی (در شرایطی که عامل rho برای ضریب متغیر در فرضیه خنثا مورد مطالعه قرار گیرد و مساوی صفر باشد) هیچ مشکلی را نشان نمی‌دهد. بنابراین، دلیلی موجه برای رد فرض نسبی وجود ندارد.

متغیرهای بیرونی و وابسته به صحت (اعتبار): مجموعه دیگری از تأثیرات مورد بررسی که در فرضیه ۲ نیز بدان‌ها اشاره شد، متغیرهای وابسته به صحت (اعتبار) است. از لحاظ نظری ما قصد داریم تا میزان فشار بین‌المللی یا فشارهای وارده بر سیاست‌های منطبق بر بازار را مورد بررسی قرار دهیم. شرکت در یک برنامه صندوق بین‌المللی پول، یکی از ابزارهای انجام این مهم است، اما می‌توانیم سهولت پذیرش جریانات سرمایه بین‌المللی در اقتصاد، میزان واقعی جریانات سرمایه بین‌المللی یا داشتن استقلال سیاسی بانک مرکزی را هم در مدنظر قرار دهیم. مهم‌ترین دشواری مدل‌هایی که در یک دوره زمانی مقرر کشورهای موجود در لیست اطلاعات را مورد

آیا این احتمال وجود دارد که حکومت‌های مردم سالار در شرایط تورمی با قصد جلب رضایت رأی‌دهندگان، اقدام به ارزشگذاری مجدد پول ملی نمایند؟





ارزیابی قرار می‌دهند، پیدا کردن راه‌های مناسب برای بررسی "تأثیر بین‌المللی" است. بررسی جریان‌ها (به طور مثال، جریان‌ها سرمایه به تولید ناخالص داخلی) یکی از راه‌های بررسی فشار بین‌المللی به شمار می‌رود، اما بررسی جریان‌ها، در خصوص هزینه سرمایه (به طور مثال، بررسی‌های ریسک یا نرخ سود) موارد بسیاری را نشان نمی‌دهد و چنین برداشت می‌شود که دولت‌ها بیشتر به واقعیت عکس‌العمل نشان می‌دهند تا به جریان‌ها سرمایه بالقوه (موزلی ۲۰۰۳). به هر حال، استفاده از داده‌های نرخ بهره دولتی برای مطالعات تطبیقی دشوار است، زیرا ساختار واحدهای پولی و سررسید اوراق بهادار دولتی در طول زمان و در کشورهای مختلف جهان در حال تغییر است. یکی دیگر از جنبه‌های مورد ارزیابی، محدودیت‌های قانونی است: آیا به راحتی امکان خروج سرمایه وجود دارد؟ در شرایطی که نرخ ارز شناور است، آیا دولت‌ها می‌بایست در خصوص واکنش‌های بازار نسبت به سیاست‌ها نگران باشند؟ چنین امکانات بالقوه برای خروج سرمایه باید فضایی را برای اظهار نظر فراهم نماید. آخرین موردی که ریشه عمیق در سیاست‌های داخلی دارد، بررسی میزان استقلال بانک مرکزی است.

من تعدادی از این موارد را بازگو کردم و مجموعه‌ای از نتایج مدل ۲ را گزارش می‌دهم. مدل گزارش شده نه تنها شامل بررسی جریان‌ها سرمایه بین‌المللی (در مقیاس تولید ناخالص داخلی) است، بلکه بررسی نوع نظام نرخ ارز را نیز در برمی‌گیرد (ارزش بالاتر نشان دهنده شناور بودن بیشتر است). افزودن این دو متغیر، تعداد کشور / سال‌های قابل دسترس (اگرچه با مدل ۱ متناسب نیست) را افزایش می‌دهد. این مدل همچنین در قبال مسایل مربوط به ضریب متغیر جهانی، ضریب ویژه و فرضیه نسبی پاسخگو است. با وجود آن که ارزیابی‌ها برای سه متغیر مستقل از نظر نشانه‌ها و اهمیت شبیه به هم هستند، اما متغیر بین‌المللی از نظر آماری مهم به نظر نمی‌رسد. نتایج فوق، شواهدی را ارائه نمی‌دهند مبنی بر این که فشارهای بازار خارجی - البته غیر از آنهایی که توسط صندوق بین‌المللی پول مورد تأیید قرار گرفته‌اند - به تصمیم‌گیری در جهت ارزش‌گذاری مجدد پول ملی منجر شده باشد.

البته هیچ کنکاشی، اثرات بین‌المللی را به طور کامل اندازه‌گیری نمی‌کند: جریان‌ها سرمایه همه نوع سرمایه (اعم از کوتاه مدت و بلندمدت) را در بر می‌گیرد. احتمال می‌رود که انواع مختلف جریان‌ها (به طور مثال، اوراق بهادار در مقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی) سیاست‌گذاری دولت را به طرق مختلف تحت تأثیر قرار دهد. دولت‌هایی که دارای نرخ‌های بهره ثابت هستند، بیشتر نسبت به فشارهای خارجی احساس نگرانی می‌کنند. بنابراین، آنها هم بازارها را تحت فشار قرار می‌دهند تا مبادا رژیم ارزی تثبیت شده آنها با هجوم سفته‌بازان مواجه شود. در نقطه مقابل، دولت‌هایی که دارای نرخ‌های شناور هستند، ممکن است در مورد ارزش پول ملی کشورشان احساس نگرانی کنند، به ویژه آن که از نظر تجاری وابسته باشند.

در ارزیابی‌های دیگر، از متغیرهای اعتبار محور استفاده کردیم. به طور مثال، سایمونز و الکینز (۲۰۰۴) از بررسی‌های باز بودن حساب سرمایه (یک شاخص دوگانه) و استقلال

بانک مرکزی استفاده می‌کنند. استفاده از این بررسی‌ها، دامنه تجزیه و تحلیل ما را از سال ۲۰۰۳-۱۹۶۰ (اگرچه برخی از کشورها بعدها وارد این لیست شدند و سپس تاریخ استقلالشان را اعلام کردند) به ۱۹۹۶-۱۹۶۷ محدود می‌کند. با انجام چنین کاری، پیش‌بینی می‌شود که باز بودن حساب سرمایه به طور مثبت و معنی‌داری بر نرخ پیامدهای مخاطره‌آمیز ارزش‌گذاری مجدد پول ملی تأثیر گذاشته است: کشورهایی که بازار آزاد را به طور کامل پذیرفته‌اند، چهار بار بیشتر از دیگر کشورها در آنها احتمال ارزش‌گذاری مجدد پول ملی می‌رود. از سوی دیگر، پیامد مخاطره‌آمیز ارزیابی شده در خصوص عدم استقلال بانک مرکزی از نظر آماری چندان معنی‌دار نیست. در هر حال، اعتماد و اطمینان ما نسبت به نتایج جابجایی سرمایه، در سطح پایینی قرار دارد: مدل‌هایی که شامل چنین شاخصی هستند (به تنهایی یا در ارتباط با استقلال بانک مرکزی) برای سنجش کلی مدل فرض پیامدهای مخاطره‌آمیز نسبی، متغیرهای قابل قبولی به شمار می‌روند نه برای سنجش‌های ویژه ضریب متغیرها. از این رو، نمی‌توان مطمئن بود که این پیش‌بینی، مدل کاکس را بپذیرد و با مجموعه کوچکتری از مشاهدات و داده‌های موجود تلفیق شود. بنابراین، باید جانب احتیاط را رعایت کرد. همچنین دو بررسی اخیر در خصوص باز بودن اقتصاد خارجی - نسبت تجارت کشور (صادرات + واردات) به تولید ناخالص داخلی و کسر بودجه حساب جاری یا مازاد کالاهای اقتصادی به تولید ناخالص داخلی - نشان می‌دهد که این عوامل به طور قابل

ملاحظه‌ای بر نرخ پیامد مخاطره‌آمیز تأثیر گذار نیستند.^۶

سیاست‌های حزبی و انتخاباتی: با توجه به روی آوردن بیش از حد به متغیرهای سیاسی داخلی، فرضیه ۳ پیش‌بینی می‌کند که بین زمان برگزاری انتخابات و ارزشگذاری مجدد پول ملی ارتباط وجود دارد. همچنین می‌توان ارتباطی را بین درجه دسته‌بندی پارلمانی و احتمال ارزشگذاری مجدد پول لحاظ کرد. به منظور آزمایش اولین مورد، از بررسی‌های مختلف در زمینه انتخابات کشور استفاده کرده‌ام. به طور مثال، انتخابات مجلس در یک سال معین (یا در سال آینده)، انتخابات ریاست جمهوری در سال معین و یا هر نوع انتخابات دیگر. همچنین به منظور بررسی میزان نگرانی دولت‌ها نسبت به صندوق آرا هنگامی که ارزشگذاری مجدد پول ملی در مدنظر است، متغیری را در نظر گرفتم که از طریق آن بتوان سال‌ها را تا زمان برپایی انتخابات بعدی (هر نوع انتخابات) مورد ارزیابی قرار داد.

متغیرهای انتخابات تمایل دارند تا حدودی با متغیر دوگانه "برنامه‌های صندوق بین‌المللی پول هم‌راستا (۰/۵ تا ۰/۶)" باشند. بنابراین، متغیر صندوق بین‌المللی پول را از مدل ۳ (و نیز برخی مدل‌های بعدی) مستثنا کردم. مدل ۳ بررسی انتخابات تأخیری را هم شامل می‌شود. در این بررسی، انتخابات ریاست جمهوری یا مجلس در مدنظر قرار گرفته است. به طور جزئی‌تر، متغیر مجلس یا ریاست جمهوری را جایگزین هر نوع متغیر انتخاباتی دیگر کردم. در تمامی سه مطالعه فوق، نرخ تخمینی خطر تعویق انتخابات، کمتر از یک گزارش شده و این از لحاظ آماری با اهمیت است. به عبارت دیگر، انتخابات دوره قبل توانسته است خطر ارزشگذاری مجدد پول ملی را کاهش دهد. جدول شماره یک نشان می‌دهد که می‌توان احتمال اندکی را برای اجرای برنامه ارزشگذاری مجدد پول ملی قایل شد.^۷ جالب است

یادآوری کنیم که متغیر دموکراسی در مدل شماره ۳ معنی‌دار است. همچنین تجزیه و تحلیل آماری مانده‌های شونفلد نشان می‌دهد که ضریب متغیرها در این مدل و دیگر مدل‌ها، فرض پیامدهای خطرات نسبی را برهم نمی‌زند.

جالب این که متغیرهای انتخاباتی همزمان (یک انتخابات در دوره حاضر) ضرایب تصاعدی (نرخ‌های مخاطره‌آمیز) کمتر از یک را به وجود می‌آورد که از نظر آماری معنی‌دار نیست، حتی اگر این متغیرها جانشین یا همراه با متغیرهای انتخاباتی تأخیری باشند. انتخابات آثاری دارد که فقط بعد از برگزاری خود را نشان خواهد داد. به علاوه، تأثیر انتخابات به طور مستقیم با فرضیه ۳ مغایر است: با توجه به دلایل ارزشگذاری مجدد پول ملی و دخیل شمردن موارد یاد شده، پیش‌بینی می‌شود که دولت‌ها بعد از برگزاری انتخابات به انجام سیاست ارزشگذاری مجدد پول ملی راغب شوند. اما در عمل، دولت‌ها بعد از برگزاری انتخابات تمایل کمتری به ارزشگذاری مجدد پول ملی از خود نشان می‌دهند، چون گاه بین تصمیم‌گیری دولت برای انجام ارزشگذاری مجدد پول و زمان واقعی اجرای این سیاست - به ویژه برای کشورهایی که در این خصوص با مشکلات درازمدت مواجه هستند - تأخیری وجود دارد. در این شرایط، اجرای سیاست ارزشگذاری مجدد پول ملی بعد از انتخابات از پیش‌بینی‌ها و محاسبات سیاسی پیشی می‌گیرد.

در هر حال، پیش‌بینی‌های سیاسی نقش مهمی را ایفا می‌کنند: دولت‌ها از ارزشگذاری مجدد پول ملی زود هنگام اجتناب می‌ورزند، زیرا آنها درست هنگامی که برای پیشبرد برنامه‌های اقتصادی خود به حمایت رأی دهندگان نیاز دارند، نگران اعتماد عمومی نیز هستند به ویژه زمانی که عموم، مخالف حذف صفرها باشند. یکی از راه‌های تفاوت قایل شدن بین اثرات تخصصی و سیاسی متغیر انتخابات،

صندوق بین‌المللی

پول با وجود

کمک‌های مالی به

کشورها به منظور

رشد اقتصادی، بر

تصمیمات اجرایی

ارزشگذاری مجدد پول

ملی کشورها هم تأثیر

می‌گذارد و احتمال

می‌رود که این اقدام

نتایج توری نیز

داشته باشد.





بین زمان برگزاری انتخابات و ارزشگذاری مجدد پول ملی، ارتباط وجود دارد.

بدین سان، بیشترین ارزش را برای شرایط تعاملی به وجود می‌آورند) بیشتر در معرض خطر ارزشگذاری مجدد پول ملی قرار می‌گیرند.

این مسأله به طور گسترده‌ای با انتظارات مطرح شده در بخش II هماهنگ است: دولت‌هایی که نیاز به ارزشگذاری مجدد پول ملی (در شرایط تورم بالا) دارند، زودتر از موعد به انجام این کار تمایل نشان می‌دهند. همچنین این نتیجه به جای حمایت از مقاومت‌های سیاسی نسبت به اجرایی شدن ارزشگذاری مجدد پول ملی از این پیامد پشتیبانی می‌کند که ضریب انتخاباتی تأخیری - که از نظر آماری مهم به نظر می‌رسد - منعکس کننده مشکلات عملی در اجرای ارزشگذاری مجدد پول ملی درست بعد از برگزاری انتخابات است.

ادامه دارد

مشخص کردن زمان عدم موفقیت اجرای طرح است. به این طریق، زمان تصمیم‌گیری برای ارزشگذاری مجدد پول ملی مشخص می‌شود تا تاریخ اجرایی کردن این سیاست مشخص شود. یکی دیگر از راه‌های ارزیابی اهمیت محاسبات انتخاباتی، بررسی تأثیر "زمان تا انتخابات" بر نرخ مخاطره‌آمیز ارزشگذاری مجدد پول ملی است.

متغیر "زمان تا انتخابات" به بررسی سال‌ها تا انتخابات بعدی می‌پردازد. این متغیر در سال‌های برگزاری انتخابات، صفر در نظر گرفته می‌شود و پیش‌بینی می‌کند که سیاستمداران می‌توانند زمان انتخابات بعدی را که در تقویم انتخاباتی مشخص شده است، تعیین کنند، اما ممکن است با زمان‌بندی انتخاباتی داخلی یکسان نباشد. زمانی که این متغیر را به مدل ۳ اضافه می‌کنیم (مدلی که شامل میزان دموکراسی، نرخ تورم و برگزاری انتخابات در سال قبل است)، متغیر "زمان تا انتخابات" به نسبت بزرگتر از یک است (۱/۰۳) که از نظر آماری معنی‌دار نیست. حمایت‌ها از این نتیجه‌گیری اندک است. هنگامی که برای دولت‌ها افق زمانی انتخابات طولانی می‌شود، کمابیش تمایل به ارزشگذاری مجدد پول ملی وجود دارد.

جالب این که اگر ما از دو متغیر "زمان تا انتخابات" و شرایط تعاملی (زمان تا انتخابات‌ها* تورم) استفاده کنیم، این بررسی هم همانند متغیر دموکراسی و تورم از نظر آماری معنی‌دار به نظر می‌رسد. این مدل در ستون ۴ جدول شماره دو گزارش شده است. زمان تا انتخابات بعدی، پیامدهای مخاطره‌آمیز ارزشگذاری مجدد پول ملی را به طور قابل ملاحظه‌ای کاهش می‌دهد. بنابراین، دولت‌ها کمابیش تمایل دارند تا زودتر از موعد، ارزشگذاری مجدد پول ملی را انجام دهند، همان طور که متغیر "هر نوع انتخابات" تأخیری را پیش‌بینی می‌کند. در هر صورت، متغیر تعاملی، پیامد مخاطره‌آمیز ارزشگذاری مجدد پول ملی را افزایش می‌دهد. هر جا که دولت‌ها با تورم سطح بالا و افق زمانی بلندمدت انتخاباتی روبه‌رو می‌شوند (و

زیر نویس‌ها

(۱) من از فهرستی که توسط کوهن (۲۰۰۴) تهیه شده، استفاده نمودم: اکوادور از سال ۲۰۰۰، السوادور از سال ۲۰۰۱، کوزوو از سال ۱۹۹۹، نائورو از سال ۱۹۶۰ و پاناما از سال ۱۹۰۴.

(۲) ارزیابی در Astata (نرم‌افزار تجزیه و تحلیل آماری) با استفاده از Stcox و همراه با لایه‌بندی براساس دفعات ارزشگذاری‌های یک کشور انجام شده است. جدول شماره یک به همراه هیچ‌گونه عدم موفقیت به عنوان توالی (سکانس) اول و با یک عدم موفقیت به عنوان توالی دوم و الی آخر طبقه‌بندی شده است. تمامی مدل‌ها، جهت بررسی ارتباطات از روش Efron استفاده می‌کنند.

(۳) همچنین مدل‌هایی که به جای استفاده از داده‌های تکمیل شده (برای کشورهای رها شده از بند کمونیسیم در اوایل دهه ۱۹۹۰ که توسط واحد مطالعات اقتصادی مجله اکونومیست تهیه می‌شود)، فقط از داده‌های تورمی «شاخص‌های توسعه جهانی» بهره می‌گیرند، نتایج مشابهی را ارائه می‌دهند. من استفاده از اطلاعات تورمی تکمیلی را به دلیل افزایش تعداد کشورها در جدول شماره یک انتخاب کردم.

(۴) در مدل‌های ارزیابی شده، تورم ۰/۶۱ با نرخ رشد پول در ارتباط است.

(۵) نرخ سرانه رشد اقتصادی که با تورم همبستگی مثبت دارد (۰/۵۴) بر روی پیامدهای مخاطره‌آمیز ارزشگذاری مجدد پول ملی تأثیر می‌گذارد. زمانی که در مدل پایه مورد استفاده قرار می‌گیرد، ضریب تصاعدی آن ۱/۰۵ است که در یک سطح اعتماد ۹۵ درصدی مهم به نظر می‌رسد.

(۶) در هر دو شرایط، متغیر دموکراسی در ارتباط با پیامدهای مخاطره‌آمیز ارزشگذاری مجدد پول ملی نقش مهمی را ایفا می‌کند (در یک سطح ۹۴ درصدی اعتماد) و هیچ مدلی، فرض پیامدهای خطرات نسبی را نادیده نمی‌گیرد.

(۷) برای انتخابات تأخیری مجلس، ضریب تصاعدی ۰/۴۸ با سطح اعتماد ۹۲ درصد و برای انتخابات تأخیری ریاست جمهوری، این ضریب ۰/۴۰ با سطح اعتماد ۹۵ درصد می‌باشد.