

نظام پولی منطقه‌ای

دکتر مهدی پدرام

در مقاله حاضر به طراحی یک نظام پولی منطقه‌ای پرداخته می‌شود. پول منطقه‌ای که به نام آی‌سی‌یو (Islamic Currency Unit) معرفی می‌شود نسبت به سایر پول‌های جهانی از حیث بی‌ثباتی برخوردار است. و لذا انگیزه تقاضا برای آن به وسیله عوامل اقتصادی فراهم خواهد شد. این پول ابتدا در منطقه اقتصادی کشورهای در حال توسعه در کنار پول‌های ملی و ارزهای معتبر جهانی برای تسهیل مبادلات به کار خواهد رفت. سپس با رشد اقتصادی این کشورها و ایجاد یک قطب اقتصادی قدرتمند به تدریج آی‌سی‌یو (ICU) وارد بازارهای جهانی خواهد شد.

مراحل خلق پول و توسعه آن خاص کشورهای در حال توسعه است. زیرا کشورهای قدرتمند صنعتی که پول ملی آن‌ها قدرت خرید جهانی دارد، اگر پول منطقه‌ای خلق کنند که صرفاً ویژگی منطقه‌ای داشته باشند، در آن صورت تقاضا برای آن محدود است؛ زیرا عوامل اقتصادی به پول‌های ملی کشورهای عضو اعتماد بیشتری خواهند کرد. تجربه شکست پول منطقه‌ای در کشورهای پیشرفته، خلق اکو (European Currency Unit) در ۱۹۷۹ بود که یک سبد وزنی از پول‌های ملی کشورهای اروپایی بود و اگر پول منطقه‌ای آن‌ها ویژگی جهانی نیز داشته باشد، صرفاً باید مبتنی بر یک اتحاد سیاسی و هماهنگی کامل در سیاست‌های پولی و مالی کشورهای عضو باشد که نمی‌توان انتظار چنین توافقی را در آینده نزدیک داشت، زیرا در صورت وجود عدم توافق سیاسی بین کشورهای عضو ارزش پول جدید بانویسان‌های زیادی همراه خواهد شد که منجر به کاهش تقاضا برای آن در سطح جهان می‌شود و لذا مجدداً با شکست رو به رو خواهد شد.

مقدمه

بدون استفاده از پول توسعه اقتصاد مدرن امکان پذیر نیست. این نکته در سطح بین‌الملل نیز مطرح است. استفاده از ابزار پولی به عنوان وسیله پرداخت و واحد شمارش در مبادلات بین‌المللی پیش نیاز توسعه تجارت جهانی است.

منافع پول شناخته شده است. این منافع در مبادلات ملی و بین‌المللی ظاهر می‌شود. مسئله بغرنج این است که به رغم منافع آشکار استفاده از پول، بسیار به دشواری می‌توان یک پول را در اقتصاد بین‌المللی معرفی کرد که برای تمامی افراد قابل پذیرش باشد. اگر منافع استفاده از

یک پول در تجارت جهانی این چنین آشکار است، پس چرا چنین پولی را مشاهده نمی‌کنیم. چه مشکلاتی در معرفی یک وسیله پرداخت و واحد شمارش قابل پذیرش عمومی و جهانی وجود دارد که ارائه آن را در سطح بین‌الملل دشوارتر از سطح ملی نشان می‌دهد. پاسخگویی به این سئوالات یکی از اهداف این مقاله است. هدف بعدی طراحی یک پول منطقه‌ای برای استفاده کشورهای در حال توسعه به منظور تسهیل مبادلات است. لذا ابتدا بحث را با بررسی ویژگی‌های پول آغاز می‌کنیم.

ویژگی‌های پول

اولین ویژگی بنیانی پول این است که پول بسیار شبیه یک «کالای جمعی» است، یعنی منافع پول برای یک فرد از این حقیقت ناشی می‌شود که دیگران نیز از آن استفاده می‌کنند. برخلاف کالای خصوصی که مطلوبیت برای فرد دارد، خواه دیگران آن را مصرف کنند یا نکنند، ولی پول اگر فقط توسط یک فرد استفاده شود، مطلوبیتی ایجاد نمی‌کند. لذا در صورتی پول برای فرد ارزش دارد که دیگران نیز از آن استفاده کنند و هرچه که استفاده کنندگان از پول خاص افراد بیشتری باشند، مطلوبیت آن پول برای هر فرد بیشتر خواهد شد.

همچنان‌که از تئوری اقتصاد می‌دانیم، هنگامی که یک کالای جمعی در بازار خصوصی عرضه می‌شود، مشکلاتی را ایجاد می‌کند. یکی از مهم‌ترین مشکلات این است که در اغلب اوقات بسیار دشوار است که افراد را وادار به همکاری داوطلبانه در یک نظام کالای جمعی کرد، زیرا به دشواری می‌توان آن‌ها را از استفاده آن کالا محروم کرد. هنگامی که کالای جمعی به وسیله مشارکت داوطلبانه عرضه می‌شود، بسیاری از افراد پرداختی نخواهند کرد، زیرا می‌دانند که آن‌ها را نمی‌توان از مصرف آن کالا مستثنی کرد. به عبارت دیگر، سواری مجانی^۱ می‌گیرند.

ویژگی دوم پول که ماهیت مسئله را تغییر می‌دهد و پول را به یک «کالای جمعی بسیار ویژه»^۲ تبدیل می‌کند این است که می‌توان استفاده کنندگان از پول را به راحتی وادار به پرداخت کرد. هرکس که از پول استفاده می‌کند مجبور به نگهداری تراز پولی است. این

1. free riding

2. "special collective goods"

ترازهای پولی (نقد، سپرده جاری) دارای بهره کم و یا حتی صفر هستند، به نحوی که استفاده کنندگان از پول با نگهداری این ترازهای پولی باید از بهره بالاتری که در سایر دارایی‌ها نصیب او می‌شد، صرف نظر کنند. که این در واقع یک نوع پرداخت برای استفاده از پول است. در نتیجه، مکانیزمی در عرضه این کالای جمعی وجود دارد که از مشکل سواری مجانی که در بسیاری از دیگر کالاهای جمعی با آن روبه رو هستیم، جلوگیری می‌کند.

حال به سومین ویژگی پول می‌رسیم. تمایل به نگهداری ترازهای پولی بر مبنای اعتماد فرد به حفظ ارزش این دارایی‌ها است. لذا پذیرش یک پول خاص بر مبنای این اعتماد است که عرضه کننده این پول اقدام به عملی نخواهد کرد که ارزش آن کاهش یابد. اگر عوامل اقتصادی انتظار کاهش ارزش پول را داشته باشند، داوطلبانه اقدام به نگهداری ترازهای پولی نخواهند کرد. این مسئله یک مشکل اساسی را برای عرضه کننده پول ایجاد می‌کند که چگونه عوامل اقتصادی را متقاعد کند که به او اعتماد کنند. یکی از روش‌های جلب اعتماد تضمین تبدیل پول با قیمت ثابت به دارایی دیگری است که ارزش آن دارایی تحت کنترل عرضه کننده پول نیست. چنین تضمینی در دوره استاندارد طلا وجود داشت، زیرا عوامل اقتصادی می‌توانستند در بانک مرکزی پول خود را به طلا تبدیل کنند.

بنابراین عرضه پول می‌تواند، به رغم این حقیقت که پول ویژگی‌های یک کالای جمعی را دارد، به عنوان یک حرفه سودآور برای مؤسسات خصوصی باشد. به هر حال، عرضه کنندگان هزینه‌هایی را باید متحمل شوند، این هزینه‌ها نه فقط هزینه راه‌اندازی این حرفه است، بلکه هزینه ایجاد اعتماد نیز هست. بدون اعتماد در ثبات ارزش پول. عوامل اقتصادی آزادانه و داوطلبانه پول نگهداری نخواهند کرد.

ویژگی چهارم پول در ارتباط با بازدهی مقیاس در عرضه آن است. این ویژگی را می‌توان به صورت زیر تشریح کرد. اگر در یک کشور دو پول جداگانه A و B وجود داشته باشد، از آنجایی که مبادلات خاصی باید با پول A انجام گیرد و انواع دیگر مبادلات با پول B انجام شود، لذا مطلوبیت هر کدام از آن‌ها برای ساکنان کشور کاهش می‌یابد. بنابراین، اگر یک پول، برای مثال پول A برای تمامی مبادلات مورد پذیرش قرار گیرد، مطمئناً فایده آن افزایش خواهد یافت. در نتیجه، ساکنان آن کشور در صورتی که پول A پذیرش عمومی پیدا کند، حاضر به پرداخت قیمت بالاتری برای آن پول هستند، لذا عرضه کننده پول A سعی دارد با

توسعه عملیات خود و جانشین شدن به جای پول B سودآوری خود را افزایش دهد. همین نظر را عرضه‌کننده پول B نیز دارد.

لذا عرضه پول نقش دوگانه دارد. از یک طرف تعهد و بدهی است که به عنوان پول مورد استفاده قرار می‌گیرد و از طرف دیگر خرید دارایی است (که همان ایجاد و گسترش اعتبار است). مبنای سود عرضه‌کننده پول از تفاوت بین نرخ بهره حاصل از دارایی و بهره پرداختی بر بدهی است. هنگامی که تعهد و بدهی بانک پذیرش فزاینده‌ای به عنوان پول اکتساب می‌کند، استفاده‌کنندگان تمایل به پرداخت بیشتری برای خدمات آن دارند. زیرا آن‌ها تمایل دارند هنگام نگهداری این پول از نرخ بهره بالاتر صرف نظر کنند، در نتیجه، تفاوت بهره بین دارایی‌ها و بدهی‌ها افزایش می‌یابد و عرضه‌کننده پول از بازدهی‌های فزاینده نسبت به مقیاس سود می‌برد.

بسیار مهم است به این نکته توجه داشته باشیم که بازدهی‌های مقیاس در عرضه پول ناشی از ماهیت پول به عنوان یک کالای جمعی است که در مورد آن بحث شد. بازدهی مقیاس به این علت ایجاد می‌شود که مطلوبیت استفاده از یک پول خاص با افزایش تعداد استفاده‌کنندگان آن پول بالا می‌رود. بنابراین، بازدهی مقیاس به علت جنبه تکنولوژیکی در عرضه پول ایجاد نمی‌شود، بلکه به علت ماهیت مطلوبیت پول است و بازدهی مقیاس از طرف تقاضا ایجاد می‌شود. بنابراین، بانک‌ها می‌توانند با توسعه عرضه پول خود از این بازدهی‌های مقیاس بهره‌برداری کنند.

پول بین‌الملل در مقایسه با پول ملی

در سطح بین‌الملل پول‌های زیادی بایکدیگر رقابت می‌کنند. هیچ کشوری قادر نبوده است پول خود را در تمامی جهان حاکم سازد. مشکلات اساسی که در بحث عرضه پول درون یک کشور با آن مواجه هستیم در سطح بین‌الملل نیز ظاهر می‌شود. این مشکلات را می‌توان به صورت زیر طبقه‌بندی کرد. ابتدا، مشکلاتی ایجاد می‌شود که ناشی از ماهیت پول به عنوان یک کالای جمعی است. دوم مشکلاتی در ارتباط با اعتمادسازی و ایجاد اعتبار مطرح می‌شود.

پول به عنوان یک کالای جمعی بین‌المللی

یک کشور خاص (و سیستم بانکی آن کشور) که هدف را پذیرش پول ملی خود در دامنه وسیع تر مبادلات بین‌المللی قرار می‌دهد در واقع خدمات یک کالای جمعی را به جهان عرضه می‌کند. همچنان‌که در بالا بحث شد، بازدهی‌های نسبت به مقیاس در عرضه یک پول بین‌المللی ایجاد خواهد شد. لذا انگیزه‌هایی برای عرضه کنندگان پول‌های ملی وجود دارد تا پول خود را در فراسوی مرزهای ملی گسترش دهند.

نیروهای رقابتی قوی در سطح بین‌المللی بین عرضه کنندگان مختلف پول‌های ملی وجود دارد ولی انحصار بین‌المللی برای یک پول خاص ایجاد نشده است. در نتیجه، منافع کامل استفاده از یک پول در سطح بین‌الملل برای هیچ کشوری به دست نیامده است. دلایل آن نیز متفاوت است. یکی از علل آن در ارتباط با محیط سیاسی متفاوت در سطح ملی و بین‌المللی است. در سطح ملی دولت‌ها عرضه پول را به عهده دارند ولی در سطح بین‌الملل فاقد قدرت مرکزی هستیم که بتواند عرضه پول را انحصار کند.

پول بین‌المللی و مشکل اعتماد

پول ملی در صورتی می‌تواند به عنوان پول بین‌المللی نقش ایفا کند که احساس اعتماد در مورد ثبات قدرت خرید آن ایجاد شود. این اعتماد به سادگی ایجاد نمی‌شود. عوامل اقتصادی به وعده‌های دولت‌ها اعتقاد ندارند. این نکته هم در سطح ملی و هم در سطح بین‌المللی واقعیت دارد. لذا عرضه کننده پول به منظور متقاعد کردن عوامل اقتصادی باید در طرح‌های اعتمادسازی سرمایه‌گذاری کند. عام‌ترین این طرح‌ها بیان این نکته است که پول ملی آزادانه و به قیمت ثابت به دارایی دیگر قابل تبدیل است و البته منظور دارایی‌هایی است که کشور عرضه کننده پول کنترلی بر ارزش آن‌ها ندارد. منظور از دارایی‌های دیگر در اغلب مواقع طلا یا پول‌های ملی دیگر کشورها بوده است. عرضه کننده پول با چنین تعهدی نسبت به قابل تبدیل بودن پول ملی در واقع خود را محدود می‌کند. به عبارت دیگر، وی به منظور متقاعد کردن دارندگان خارجی پول ملی که ارزش پول ملی کاهش نخواهد یافت تا حد زیادی دست خود را در انجام سیاست‌های دیگر می‌بندد.

مشکل همیشگی که چنین تعهدی ایجاد می‌کند همان مسئله اعتبار^۱ است. عرضه‌کننده ممکن است امروز اعلام کند که پول او به طلا یا پول‌های خارجی با یک قیمت ثابت قابل تبدیل است، ولی چه چیزی تضمین می‌کند که این تعهد در آینده انجام شود. هیچ قدرت بین‌المللی وجود ندارد که بتواند کشور عرضه‌کننده پول را مجبور به اجرای تعهدش کند. در این جا ما بایک مشکل اساسی در سیستم پولی بین‌المللی مواجه هستیم. این مشکل مسئله سازگاری زمانی^۲ است. این مشکل هسته اصلی تشریح مشکلات ایجاد یک سیستم باثبات است. مشکل سازگاری زمانی به صورت زیر بیان می‌شود: کشور عرضه‌کننده در هر مقطع زمانی منافع اجرای تعهد خود به قابلیت تبدیل (با قیمت ثابت) پول ملی را با هزینه‌های آن مقایسه می‌کند. هزینه‌های حفظ قابلیت تبدیل از این حقیقت ناشی می‌شود که کشور عرضه‌کننده باید سیاست پولی خود را تابع نیازمندی‌های قابلیت تبدیل کند. این مسئله تقریباً اجتناب‌ناپذیر است، و لحظاتی پیش می‌آید که کشور عرضه‌کننده هزینه‌ها را بیشتر از منافع می‌بیند، در آن حالت تصمیم به نقض تعهد خود می‌گیرد و از آنجا که دارندگان پول می‌دانند که این محاسبه توسط کشور عرضه‌کننده پول انجام می‌شود، لذا تعهد نسبت به قابلیت تبدیل (با قیمت ثابت) اعتبار کمی دارد.

مشکل بسیار عام است، زیرا پول‌های دیگر که باید در مبادلات بین‌المللی استفاده شود با همین مسئله رو به‌رو هستند. عوامل اقتصادی باید به این ارزیابی پردازند که این تعهدات گوناگون تاچه حدی اعتبار دارد. همین امر منجر به بحران مداوم و پیوسته‌ای در اعتماد آن‌ها خواهد شد. هنگامی که این بحران ایجاد می‌شود تحرکات وسیعی در زمینه ورود و خروج از ارزهای خاص واقع خواهد شد.

بنابراین، به احتمال زیاد عرضه جهانی پول یک مسیر هموار نخواهد بود. از یک طرف، بسیاری از کشورها به منظور بهره‌برداری از منافع عرضه پول رقابت می‌کنند، و از طرف دیگر، با یک عدم اعتماد پیوسته از جانب متقاضیان پول رو به‌رو هستند. لذا فرآیند عرضه پول در سطح بین‌الملل به احتمال زیاد با نوسان و بحران‌های مداوم رو به‌رو است.

تعهد و اجبار در نظام پولی بین‌المللی

تاریخ نظام پول بین‌الملل در صد سال اخیر تداومی از کوشش‌ها به منظور طراحی نهادهای بین‌المللی است که هدف این نهادها بهره‌مندی از منافع فرآیند خلق پول‌های بین‌المللی است. البته سعی این نهادها اجتناب از بحران‌هایی است که ناشی از این سیستم رقابتی است. این تلاش صد ساله را می‌توان به صورت ترکیبی از کنترل (اجبار) و تعهد مسئولان مشخص کرد. اگر دو حد نهایی را در نظر بگیریم، در یک طرف مسئولان ملی تمام مبادلات مالی ساکنان خود را با جهان خارج کنترل می‌کنند و هیچ‌گونه تعهدی نسبت به تبدیل پول‌های ملی به دارایی دیگری در نرخ ثابت نمی‌دهند. در طرف دیگر، خرید و فروش پول‌های خارجی توسط ساکنان داخلی کاملاً آزاد گذاشته می‌شود و مسئولان خود را متعهد می‌کنند پول کشور را به دارایی دیگری در نرخ‌های ثابت (مثلاً به طلا یا ارز خارجی) تبدیل کنند. بین این دو حد می‌توان نظام‌هایی را با تعهد کمتر نسبت به قابلیت تبدیل پول (به نرخ ثابت) و کنترل کمتر نسبت به مبادلات مالی بین‌المللی داشت.

معمولاً نظام‌های موجود شامل ترکیبی از این دو ویژگی اجبار و تعهد است. طی دوره بعد از جنگ، جهان نظام‌هایی را با ترکیب‌های بسیار متفاوت از اجبار و تعهد تجربه کرده است. ولی بسیار منطقی است که نتیجه‌گیری می‌شود جهان به ویژه از دهه ۱۹۸۰ به بعد به سمت اجبار و تعهد کمتر حرکت کرده است.

منافع پول واحد

حال می‌توان به ارزیابی مزایایی پرداخت که نصیب کشورهای عضو یک اتحادیه پولی می‌شود. هم‌چنان‌که سووودادا^۱ نشان می‌دهد متوسط تقاضای معاملاتی پول با افزایش تعداد پول‌ها (ارزها) بالا می‌رود. نتیجه‌گیری سووودادا براین فرض استوار است که پرداخت‌های درون کشور با یک پول انجام می‌شود، ولی پرداخت‌های بین‌المللی با پول‌های دیگر انجام می‌شود. این بیان را می‌توان با مدل بامول - توین اثبات کرد. فرمول بامول - توین برای تقاضای معاملاتی پول (M) به صورت زیر است:

۱. همچنین نگاه کنید به مقاله کاستورنی و روگرز (۱۹۹۰).

$$M = \sqrt{(tT / r)} \quad (۱)$$

که در آن متغیرها به صورت زیر تعریف می‌شود:
 T: ارزش معاملات (پرداخت‌ها)
 t: هزینه ثابت هر معامله (فروش سهام - خرید پول)
 r: نرخ بهره

فرض کنید n پول موجود باشد که برحسب شاخص یکسانی بیان شود. آنگاه تقاضای معاملاتی پول یک کشور برای n پول برای n معامله به صورت زیر است:

$$\sum M_i = n\sqrt{(tT_i / r)} \quad (۲)$$

$$i = ۱, ۲, \dots, n$$

در فرمول ۲، T_i ، حجم معاملات برحسب پول i و t و r برای تمام پول‌ها یکسان فرض می‌شود. برای سادگی فرض کنید که حجم معاملات برحسب هر پول مساوی است ($T_1 = T_2 = \dots = T_n$) به طوری که حجم کل معاملات به صورت $T = nT_i$ محاسبه می‌شود. بنابراین، فرمول ۱ برای کشوری که متعلق به یک اتحادیه پولی با یک پول واحد است، به صورت زیر تبدیل می‌شود.

$$M = \sqrt{(tnT_i / r)} \quad (۳)$$

در نتیجه تقاضای معاملاتی در یک جهان با n پول (فرمول ۲) بزرگتر از تقاضای معاملاتی در یک جهان با یک پول (فرمول ۳) است و این تفاوت برابر است با:

$$\sum M_i - M = (n - \sqrt{n}) \sqrt{(tT_i / r)} \quad (۴)$$

صرفه‌های ناشی از تقاضای معاملاتی پول با کاهش تعداد پول‌ها افزایش می‌یابد. اگر یک اتحادیه پولی شامل چهار کشور باشد ($n = 4$)، هر کشور برای پرداخت‌های بین‌المللی خود به نصف تقاضای پولی، سابق خود نیازمند است. از آن‌جا که تقاضای معاملاتی پول هزینه فرصت دارد، با کاهش تقاضای پول هزینه فرصت آن نیز کاهش می‌یابد.

مشکل (۱ - n)

تردید اندکی وجود دارد که سیستم پولی بین‌المللی بعد از ۱۹۵۸ منافع مهمی را برای جهان به‌ارمغان آورد. زیرا نظام پولی برتن‌وودز و سیستم پولی اروپا منافع یک کالای جمعی را برای اعضای خود ایجاد کردند. بنابراین سؤال مهم این است که چرا این سیستم‌ها دوران کوتاهی دوام آوردند؟ این نظام‌ها با چه عیوبی مواجه بوده‌اند؟

مشکل اساسی نظام نرخ ارز ثابت مسئله و مشکل اعتبار است که در بالا راجع به آن بحث شد. در این‌جا باید متذکر شد مشکل (۱ - n) مهم‌ترین مشکلی است که منجر به مسئله یا مشکل اعتبار در سیستم نرخ ارز ثابت می‌شود. برای روشن شدن موضوع به بررسی مشکل (۱ - n) می‌پردازیم.

هر توافقی که به منظور تثبیت نرخ ارز بین دو یا چند کشور انجام می‌شود، نیازمند قوانینی است که بر خلق پول (نقدینگی) بین این کشورها حاکم باشد. مبنای این موضوع همان مشکل (۱ - n) است. در یک سیستم با n کشور فقط (۱ - n) نرخ ارز مستقل وجود دارد. بنابراین، فقط (۱ - n) کشور باید سیاست‌های پولی مورد نظر خود را به نحوی اعمال کنند تا تمامی نرخ‌های ارز ثابت باشند. در نتیجه یک مسئول پولی خواهیم داشت که می‌تواند سیاست پولی خود را آزادانه و مستقل از محدودیت نرخ ارز تعیین کند. به عبارت دیگر، این نظام دارای یک درجه آزادی است. در یک معنا این یک درجه آزادی را می‌توان به عنوان یک خبر خوب در نظر گرفت، زیرا به کشورهای درون سیستم اجازه می‌دهد با کمک آن درجه آزادی یک هدف مشترک را دنبال کنند (برای مثال، اقتصاد را به تحرک وادارند یا تورم را کاهش دهند). ولی خبر بد آن احتمال جدالی است که این درجه آزادی بین اعضای سیستم ایجاد می‌کند. این

مشکل را در رابطه با سیستم برتن‌وودز تجزیه و تحلیل و سپس توجه خود را به نظام سیستم پولی اروپا (EMS) معطوف خواهیم کرد.

ویژگی استاندارد دلار - طلای نظام برتن‌وودز هرگز خوب کار نکرد. اگرچه قانوناً دلار قابل تبدیل به طلا بود ولی در واقع این چنین نبود. به تدریج این نظام به سمت نظام استاندارد دلار تبدیل شد. منبع خلق بین‌المللی پول دلار شد که هیچ‌گونه ارتباطی با طلا نداشت. ولی این انتقال به طرف نظام استاندارد دلار در انتهای دهه ۱۹۶۰ نیاز به طراحی قوانینی برای خلق پول در این سیستم را حذف نکرد. ولی این قوانین چگونه کار می‌کردند؟

نظام استاندارد دلار در انتهای دهه ۱۹۶۰ ظاهر شد. در این نظام انبساط پول جهانی منحصراً توسط سیاست‌های پولی آمریکا تعیین می‌شد و جدال بین آمریکا و دیگر کشورهای مهم در باره سیاست پولی مناسب نظام به‌طور کلی نظام را بی‌ثبات کرد. به‌ویژه در اوایل دهه ۱۹۷۰ که بحران‌های سفته‌بازی وسیع و مزمن منجر به افزایش فراوان در انبساط پول جهانی شد، نرخ رشد پول در ایالات متحد در دوره بحران سفته‌بازی در نیمه دوم دهه ۱۹۶۰ و سال‌های اول دهه ۱۹۷۰ نسبتاً با ثبات بود. در همان زمان براساس شواهد موجود نوسان‌های وسیعی در نرخ‌های رشد پول در بقیه جهان صنعتی مشاهده می‌شود، به‌ویژه در انتهای دوره رژیم نرخ ارز ثابت در سال‌های ۷۳ - ۱۹۷۰ و در شرایطی که بحران وسیع سفته‌بازی ایجاد شد، به‌وضوح این بحران‌ها منجر به عدم ثبات روند عرضه پول جهان شد.

سرانجام آشکار شد که امواج بحران فقط با توقف دخالت در بازارهای ارز خارجی خاموش خواهد شد و این که قیمت دلار آزادانه نوسان کند. در ۱۹۷۱ و بعد از موافقت‌نامه اسمیتسونین، دلار نسبت به پول‌های مهم کاهش ارزش پیدا کرد. این موافقت‌نامه کمتر از دو سال طول کشید. اعتماد به نرخ جدید رسمی دلار عمر زیادی نداشت. در ۱۹۷۳ سیستم نرخ ارز ثابت بین ارزهای عمده سرانجام از بین رفت و این اضمحلال نظام هنگامی صورت گرفت که مسئولان پولی آلمان، ژاپن، انگلستان و دیگر کشورهای صنعتی خود را ملزم به حمایت از نرخ ثابت دلار در مقابل پول خود نکردند. لذا دوران جدیدی در روابط بین‌المللی شروع شد. نظام پولی اروپا در ابتدا یک نظام بسیار شناور بود. تا اواسط دهه ۱۹۸۰ کشورهای عضو مدام ارزش پول خود را کاهش یا افزایش می‌دادند. این نظام بعد از اواسط دهه ۱۹۸۰ بسیار خشک و سخت شد و این مسئله از زمانی اتفاق افتاد که اعضای اصلی نظام پولی اروپا

خواستار ثبات نرخ‌های مرکزی شدند و این نظام به طرف یک رژیم نرخ ارز ثابت حرکت کرد. آن‌گاه مشکل (۱ - n) تأثیرات خود را نشان داد.

اگرچه قرار بود نظام پولی اروپا در عملیات خود متقارن باشد، ولی به تدریج به طرف یک سیستم نامتقارن شبیه نظام استاندارد دلار در دوران برتن وودز گرایش یافت. کشوری که به عنوان کشور مرکزی این نظام ظاهر شد، آلمان بود. ضرورتاً دو دلیل برای این امر وجود داشت. ابتدا، آلمان بزرگ‌ترین و از نظر اقتصادی قوی‌ترین عضو بود؛ ثانیاً، و مهم‌تر از آن، این که آلمان شهرت فراوانی به دلیل تورم کم به دست آورده بود و بسیاری از اعضای نظام پولی اروپا با تورم بالا در حال کشمکش بودند. لذا برای آن‌ها بسیار جذاب بود که نرخ ارز خود را با مارک آلمان تثبیت کنند و این مسئله را به عنوان قسمتی از سیاست ضد تورمی خود اعلام نمایند. در انجام این عمل آن‌ها امیدوار بودند از شهرت آلمان بهره‌مند شوند، به طوری که هزینه سیاست ضد تورمی خود را کاهش دهند. تا زمانی که این کشورها هدف خود را کاهش تورم قرار داده بودند، کاملاً به پیروی از رهبری آلمان شاد و راضی بودند و موقعیت رهبری آلمان را در این نظام خواستار بودند.

کشمکش‌ها از سال‌های ۹۳-۱۹۹۲ آغاز شد، هنگامی که تورم به عنوان مشکل کشورهایمانند فرانسه و انگلستان و ایتالیا مطرح نبود. مشکل جدیدی مطرح شده بود و آن رکود سال‌های ۹۳-۱۹۹۱ بود که در این کشورها به ویژه سخت بود. از طرف دیگر، آلمان تجربه وحدت دو آلمان را پشت سر می‌گذاشت. این مسئله برای کشور یک فشار تورمی و یک اقتصاد رونق ایجاد کرده بود. ولی در زمینه تورم مسئله برعکس بود. آلمان شاهد افزایش نرخ تورم بود، در حالی که سایر کشورهای نظام پولی اروپا کاهش در نرخ‌های تورم را تجربه می‌کردند که در ۱۹۹۱ حتی به پایین‌تر از سطح آلمان می‌رسید.

این تفاوت‌ها در شرایط اقتصادی باعث ایجاد کشمکش شد. آلمان به سیاست ضد تورمی خود پافشاری می‌کرد. بقیه کشورها مانند انگلستان و فرانسه برای انجام این مسئله اکراه داشتند و تا زمانی که آن‌ها نرخ ارز خود را با مارک آلمان تثبیت کرده بودند، مجبور به اطاعت از آلمان در مورد محدودیت‌های پولی این کشور بودند. به رغم این حقیقت که مشکل آن‌ها از نوع ضد تورمی بود تا این که از نوع تورم بالا باشد. این مشکلات و امکان ادامه تثبیت نرخ ارز با مارک آلمان در فرانسه و انگلستان بسیار سخت می‌شد. اقتصاددانان مشهور دانشگاهی و

سیاستمداران برضد این سیاست وارد عمل شدند. این مسئله باعث ایجاد تردید در افکار سفته‌بازان شد که دولت‌های این کشورها نرخ ارز را نسبت به مارک آلمان ثابت نگه‌دارند. طی دوران رکود ۹۳ - ۱۹۹۱ نرخ رشد واقعی پول در کشورهای عضو نظام پولی اروپا به جز آلمان منفی شد. بنابراین پدیده‌ای مشاهده می‌شود که کاملاً شبیه به انتهای دوران برتن وودز است. در آن زمان سفته‌بازی برضد دلار منجر به انفجار حجم پول در بقیه سیستم شد. در انتهای دوران نظام پولی اروپا حرکت به سمت مارک آلمان منجر به انقباض پولی وسیعی در بقیه سیستم شد. در هر دو حالت حرکت گریزان از پول و ارز کلیدی (دلار طی سال‌های ۷۳ - ۱۹۷۱) و حرکت به طرف ارز کلیدی (مارک در سال‌های ۹۳ - ۱۹۹۲) روند عرضه پول در بقیه جهان را بی‌ثبات کرد. در اولین حالت این مسئله منجر به فشار تورمی و در دومین حالت منجر به فشار ضد تورمی شد.

جدالی که بین انگلستان و فرانسه از یک طرف و آلمان از طرف دیگر در مورد سیاست پولی مناسب در سیستم ایجاد شد، منجر به مشکل کلاسیک اعتماد و اعتبار شد. سفته‌بازان به این مسئله شک کردند که مسئولان این کشورها ممکن است تثبیت پول خورا به مارک آلمان در آینده متوقف سازند. حرکات سفته‌بازی وسیعی در سپتامبر ۱۹۹۲ و بعداً در ۱۹۹۳ ایجاد شد. پوند استرلینگ در سپتامبر ۱۹۹۲ این سیستم را رها کرد. در اوت ۱۹۹۳ سفته‌بازی به قدری شدید بود که نظام پولی اروپا نابود شد. حاشیه‌های نوسان به ۳۰ درصد بالا رفت. تجربه نرخ ارز ثابت نظام پولی اروپا همین بود و دیگر ادامه نیافت. فقط هلند حدود قدیمی نوسان را حفظ کرد. بعد از چند ماهی بعضی از اعضای کوچک‌تر این نظام مانند بلژیک نیز اطلاع دادند که تثبیت خود را نسبت به مارک آلمان حفظ خواهند کرد. نظام پولی اروپا به عنوان یک تجربه در تثبیت نرخ ارز در واقع یک شکست بود.

درسی که می‌توان از هر دو سیستم برتن وودز و نظام پولی اروپا فراگرفت این است که این نظام‌ها دیر یا زود با مشکل $(n - 1)$ مواجه خواهند شد. یک اختلال جزئی کشمکش بین اعضای اصلی در این نظام را غیرقابل اجتناب می‌کند. طی دهه ۱۹۹۰ کشمکش بین آلمان از یک طرف و فرانسه و انگلیس از طرف دیگر به علت رکود ایجاد شد. عدم توافق در مورد سیاست پولی کل نظام، اعتبار تعهد به نرخ ارز ثابت را به تدریج ضعیف کرد و در واقع رکود را تشدید کرد. طی دوره برتن وودز مشکل انقباض وجود نداشت بلکه تورم مسئله‌ساز بود.

سیاست‌های تورمی امریکا به‌طور فزاینده‌ای به وسیلهٔ دیگر اعضای اصلی غیرقابل قبول شد. جدالی که در مورد سیاست پولی مناسب در سیستم ایجاد شد، اعتبار تعهد به نرخ ارز ثابت را سست کرد و منجر به اضمحلال آن شد.

مشکل (۱ - II) مهم‌ترین مشکلی است که منجر به مسئله اعتبار خواهد شد. مشکلات دیگری هم وجود دارد که منجر به مشکل اعتبار می‌شود، ولی این مشکلات به‌طور کلی منجر به اضمحلال سیستم نخواهد شد و اغلب موجب بحران‌های سفته‌بازی در کشورها می‌شود و آن‌ها را وادار به کاهش (افزایش) ارزش پول خواهد کرد.

تعهدات نرخ ارز و مشکل (۱ - II)

هرگونه تعهد نرخ ارز (حتی اگر یک تعهد نسبتاً انعطاف پذیر باشد) با مشکل (۱ - II) مواجه است که در مورد آن بحث شده است. مشکل به این معنی است که به‌نوعی روند تصمیم‌گیری مشترک دربارهٔ ماهیت سیاست‌های پولی نظام به‌طور کلی لازم و ضروری است.

نظام برتن‌وودز و سیستم پولی اروپا به این مشکل با روش نامتقارن پاسخ داد: یک کشور مسئولیت تنظیم سیاست پولی نظام را به‌طور کلی به‌عهده می‌گیرد. همچنان‌که بحث شد، چنین ترتیبی بین ملل حاکم طی زمان پایدار نمی‌ماند. دیر یا زود بین مرکز و پیرامون درگیری ایجاد می‌شود و منجر به بحران سفته‌بازی می‌گردد و نظام منحل خواهد شد. بازگشت به چنین ترتیبات نامتقارن در سطح بین‌المللی به‌نظر دیگر قابل بحث نیست. زیرا چنین نظامی نیازمند پذیرش موقعیت مسلط یک کشور در تنظیم سیاست‌های پولی است. بر فرض اگر این کشور مسلط امریکا باشد، به‌نظر قابل تردید است که در این لحظه کشورهایی مانند آلمان و ژاپن بخواهند سیاست پولی خود را تسلیم رهبری امریکا کنند. حتی اگر این روش بخواهد یک شکل ملایم‌تر از دوران برتن‌وودز باشد.

ترتیبات نهادی دیگر که برای حل مشکل (۱ - II) می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد بر مبنای همکاری مشترک بین کشورها است، به‌نحوی که یک نوع تعهد ارزی را به‌عهده بگیرند. این نیاز که کشورها مشترکاً انبارهٔ پولی را تعیین کنند، پاشنه آشیل مدل همکاری است و به‌نظر بسیار دشوار است که کشورها به چنین راه‌حلی برسند. البته این امر به این معنی نیست که کشورها به‌صورت اتفاقی نتوانند به توافق برسند بلکه مشکل در واقع حصول یک

زاه حل توافقی پایدار و باثبات برای تصمیم‌گیری‌های پولی است. حال چرا حصول به راه‌حل‌های توافقی پایدار دشوار است؟ زیرا تقریباً تمام توافق‌های مشترک دچار مشکل سواری مجانی است. به این معنی که هنگامی که توافقی بین شرکای مختلف حاصل شد، معمولاً برای یک یا بعضی از آن‌ها انگیزه فریب شرکا ایجاد می‌شود و اعمالی را انجام می‌دهند که قبلاً روی آن توافق نشده بود. این انگیزه به این دلیل ایجاد می‌شود که با اغفال شرکا وضعیت بهتری به دست آورند. البته این وضعیت بهتر برای یک کشور هنگامی ایجاد می‌شود که دیگر اعضا مقابله به مثل نکنند.

بنابراین، می‌توان انتظار داشت که سیاست‌های پولی بین‌المللی بین کشورهای صنعتی مهم که هدف آن تعیین سطح انبار پول جهان در یک چارچوب مشترک با یکدیگر است به این زودی‌ها فراهم نخواهد شد. اگرچه این یک نتیجه‌گیری بدبینانه است، ولی می‌توان این سؤال را مطرح کرد که آیا توافق‌های کمتر جاه‌طلبانه شانس بهتری ندارند. بعضی از ترتیبات مهم و ملایم‌تری که پیشنهاد شده است در ادامه تحلیل می‌شوند.

پیشنهاد جان ویلیامسون

معروف‌ترین پیشنهاد توسط ویلیامسون (۱۹۹۴) تحت عنوان منطقه هدف^۱ مطرح شده است. ایده اصلی این است که مسئولان یک منطقه هدف را اعلام کنند که در آن منطقه نرخ ارز آزادانه نوسان کند. منطقه هدف با محاسبه نرخ ارز تعادلی به دست می‌آید. این نرخ نیز به وسیله متغیرهای بنیانی تعیین خواهد شد. این منطقه می‌تواند ۲۰ درصد عرض (پهنا) داشته باشد. ایده منطقه هدف ماهیتاً ایده نظام پولی اروپا است. تفاوت اصلی بین پیشنهاد ویلیامسون و نظام پولی اروپا این است که در پیشنهاد ویلیامسون مسئولان خود را متعهد به دفاع از منطقه هدف نمی‌کنند. بنابراین، اگر نرخ ارز از منطقه هدف بیرون رفت، «مسئولان با دیدن حرکت نرخ ارز ناراحت می‌شوند، به‌رغم این که خود را از قبل آماده جلوگیری از چنین حرکتی نمی‌کنند.» به هر حال مسئولان آماده‌اند تا سیاست‌های پولی خود را به نحوی تنظیم کنند که نرخ ارز خیلی از منطقه هدف منحرف نشود. به علاوه، و در مقایسه مجدد با نظام پولی اروپا،

منطقه هدف یک منطقه خزنده^۱ است و می‌تواند با توجه به حرکات نرخ ارز تعادلی بنیانی^۲ بالا و پایین برود. نرخ ارز تعادلی بنیانی نیز به متغیرهای بنیانی وابسته است.

پیشنهاد اصلاحی دگراو (۱۹۹۶)

اگرچه پیشنهاد منطقه هدف نسبتاً انعطاف پذیر است و به وضع یک حداقل قیودی بر سیاست‌های داخلی می‌پردازد، ولی مشکلاتی دارد. اولین مشکل نیاز به محاسبه نرخ ارز تعادلی است. محاسبه نرخ ارز تعادلی که مورد پذیرش همگان باشد، بسیار دشوار است. اگر مسئولان کشورهای عمده به‌طور دوره‌ای بر این نرخ‌ها توافق کنند، در آن صورت می‌توان انتظار تعیین سیاسی نرخ‌های تعادلی را داشت.

انتقاد دوم وارد بر پیشنهاد ویلیامسون این است که تعهد کافی بین کشورهای عضو وجود ندارد، یعنی هیچ قاعده‌ای وجود ندارد که بر تطبیق آینده نرخ ارز حاکم باشد. قبلاً گفته شد که بنای موفقیت اولیه نظام پولی اروپا در تعهد ضمنی اعضا قرار داشت، به نحوی که اعضا متعهد شده بودند تطبیق نرخ ارز خود را تقریباً در حدود حاشیه‌ها نگه دارند. چنین تعهدی اهمیت حیاتی دارد و تکیه گاهی برای انتظارات عوامل اقتصادی درباره آینده است. همچنین به عوامل اقتصادی کمک می‌کند تا انتظارات خود را با توجه به بنیان‌های اقتصادی شکل دهند تا اینکه متکی به حرکات گذشته نرخ ارز باشند (تحلیل تکنیکی).

با توجه به انتقادات وارد بر پیشنهاد منطقه هدف پیشنهاد اصلاحی دگراو می‌تواند شامل دو قاعده زیر باشد:

الف) بانک مرکزی هر کشور یک نرخ ارز رسمی و یک دامنه برای نوسان‌های آزادانه آن اعلام می‌کند. با توجه به پیشنهاد ویلیامسون این دامنه می‌تواند در سطح ۱۰ درصد بالاتر یا پایین‌تر از نرخ تساوی تثبیت شود. بانک‌های مرکزی خود را متعهد به حمایت از این تساوی‌ها می‌کنند. به هر حال، این تعهد مطلق نیست و هنگامی که ضرورت ایجاب کند تساوی‌ها باید با واقعیت مطابقت داده شود.

ب) بانک مرکزی هر کشور خود را متعهد می‌کند که این تطبیق با واقعیت را در سطح

1. crawling zone

2. fundamental equilibrium exchange rate

حداکثر ۱۰ درصد سالانه محدود کند. در مقایسه با تعهد بالا این قاعده مطلق است. این در واقع یک تعهد سیاسی بین بانک‌های مرکزی بر روی اعداد است. زیرا مطالعات مختلف از جمله مطالعه ویلیامسون (۱۹۹۴) نشان می‌دهد که کارشناسان در مورد روش تعیین نرخ ارز تعادلی بنیانی نمی‌توانند به توافق برسند.^۱ در واقع توافقی‌های مذکور بسیار ساده و شدنی است. سادگی آن باعث این مزیت است که هیچ‌گونه توافق آشکاری در مورد اجرای سیاست‌های پولی در نظام لازم نیست. حدود و دامنه دخالت به قدری بزرگ است که می‌تواند موجب تفاوت‌های نسبتاً وسیعی در سیاست‌های پولی اعضا باشد. در نتیجه، چنین توافقی می‌تواند با اعتماد همراه باشد. در چنین ترتیبات نرخ ارزی، محاسبات دوره‌ای نرخ ارز تعادلی نیز لازم نیست (البته به جز در شروع نظام). عوامل بازار این وظیفه را انجام می‌دهند و نقش مسئولان پولی تهیه یک تکیه‌گاه^۲ است. این تکیه‌گاه نیز همان تعهدی است که پول‌ها نباید طی یک دوره مفروض بیش از یک حد مشخص افزایش یا کاهش ارزش یابند. در مورد این جنبه هیچ‌گونه سازشی وجود ندارد و قادر است انتظارات را تثبیت کند. در چنین دنیایی، عوامل اقتصادی به‌طور منظم این سؤال را مطرح می‌کنند که آیا تساوی‌های موجود در تطابق با متغیرهای بنیانی هستند؟ اگر آن‌ها اعتقاد یابند که چنین تطابقی موجود نیست، فشارهای سفته‌بازی علامتی است برای مسئولان که تساوی‌ها را تغییر دهند. اندازه محدود تطبیقات امکان سودهای غیرمعمول سفته‌بازی را ناممکن می‌کند.

پیشنهاد مک‌کینون

مک‌کینون پیشنهاد می‌کند که توافقی بین آمریکا، آلمان و ژاپن صورت گیرد که هدف آن تثبیت نرخ ارز باشد. به‌علاوه، مشکل $(n - 1)$ چنین تثبیت نرخ ارزی با همکاری مشترک این سه کشور برطرف خواهد شد و آن‌هم از طریق هدف‌گذاری شاخص قیمت کالاهای تجاری است. این امر منجر به تثبیت سطح قیمت جهانی می‌شود.

این پیشنهاد در واقع تعهد نرخ ارز ثابت است که بسیار محکم نیز هست. هرچند که امکان چنین کوشش مشترک بین المللی قابل تردید است. از طرفی ترتیبات نرخ ارز با مشکل اعتبار

۱. نگاه کنید به ماخذ.

نیز رو به‌رو است که قبلاً راجع به آن بحث مفصلی انجام شده است.

جمع‌بندی و پیشنهاد یک پول منطقه‌ای

مهم‌ترین مزیت داشتن پول واحد علاوه بر تسهیل معامله بین کشورهای عضو، کاهش تقاضای معاملاتی پول است که براساس مدل بامول - توین بحث کاملی انجام شد. ولی مهم‌ترین مانع در راه ایجاد پول واحد بین کشورهای عضو مشکل (۱ - n) است. به عبارت دیگر، کشورهای عضو برای حفظ ارزش پول ملی و انجام قولی که در نظام ارز منطقه یا جهان به آن متعهد شده‌اند، باید سیاست‌های پولی خود را هماهنگ سازند و به منظور این‌که تعهد نرخ ارز کارکنند، باید قوانینی ایجاد شود که انبارۀ پولی کل نظام را تعیین و تنظیم کند. اگر یک مدل نامتقارن مانند نظام برتن‌وودز و یا نظام پولی اروپا باشد، نمی‌تواند بین کشورهای صنعتی مهم استفاده شود. مگر این‌که همکاری آشکاری برای حل مشکل (۱ - n) به وجود آید. ولی اگر تضادی بین اهداف داخلی اقتصاد با اهداف هماهنگی سیاست‌ها ظاهر شود، کشورها در حفظ منافع خود شک نمی‌کنند و تمامی تعهدات خود را به فراموشی می‌سپارند. چندین راه حل نیز برای رفع مشکل (۱ - n) پیشنهاد شده است. شاید عملی‌ترین راه حل پیشنهاد دگراو باشد که دامنه نوسان‌های ارزش پول ملی هر کشور نسبت به نرخ رسمی آن حدود ۲۰ درصد است. زیرا حدود نوسان نسبت به نرخ رسمی ۱۰ درصد است و خود نرخ رسمی نیز حداکثر ۱۰ درصد سالانه می‌تواند تغییر ارزش یابد. ولی ایراد اساسی که بر مدل وی وارد شده این است که نرخ رسمی در تطابق با واقعیت‌های اقتصادی می‌تواند حداکثر ۱۰ درصد تغییر داشته باشد، حال اگر بنیان‌های اقتصادی ضرورت تغییر بیشتر از ۱۰ درصد در نرخ رسمی را ایجاب کند، در آن صورت مجدداً بحران سفته‌بازی منجر به اضمحلال این سیستم می‌شود.

ایراد اساسی دوم همان توافق مسئولان سیاسی در مورد نرخ ارز تعادلی بنیانی است. اگرچه محاسبه نرخ ارز تعادلی با توافق همه کارشناسان تا حد بسیار زیادی امری ناممکن است، ولی محاسبه آن نیز به صورت غیر علمی و صرفاً بر مبنای توافقی‌های سیاسی نیز راه حل پایداری نخواهد بود.

پیشنهاد این مقاله برای رفع مشکل (۱ - n) این است که هر کشوری برای اعمال سیاست‌های پولی خود آزاد باشد و پول ملی آن کشور با پول ملی کشورهای دیگر آزادانه در

نوسان باشد، ولی برای تسهیل مبادلات بین کشورهای اسلامی یک پول واحد با نام آیکو (ICU) ایجاد شود. سپس می‌توان ارزش پول تمام کشورهای اسلامی را برای تعیین ارزش آیکو دخالت داد. به این نحو که با توجه به حجم تجارت هر کشور در منطقه به همان نسبت ارزش آیکو تحت تأثیر ارزش پول آن کشور قرار گیرد. برای مثال، در میان کشورهای اسلامی اگر ایران ۲۰ درصد حجم تجارت منطقه را به عهده دارد، ۲۰ درصد ارزش ریال در مقابل SDR یا یک سبد از ارزهای سخت در ارزش آیکو تأثیر دارد. در این رابطه ارزش آیکو شامل جمع وزنی ارزش ریال ایران و سایر پول‌های ملی کشورهای اسلامی در مقابل SDR یا یک سبد ارزی دیگر است. در این صورت ارزش هر آیکو از طریق جمع وزنی پول ملی کشورهای عضو به SDR یا آن سبد ارزی ارتباط پیدا می‌کند که خود یک سبد ارزی از پول کشورهای مهم در تجارت جهانی است و از این رو با نوسان‌های بسیار کمی رو به رو خواهد شد، و از آن جا که هر کشور در تعیین سیاست‌های پولی خود آزاد است، لذا مشکل (۱ - n) اصولاً مطرح نیست.

هر کشور عضو می‌تواند در مبادلات خود با سایر کشورهای غیر عضو از ارزش‌های معتبر جهانی مانند دلار وین و مانند آن استفاده کند و ارزش پول کشورهای عضو می‌تواند نسبت به پول‌های جهانی تغییر کند، ولی تا زمانی که ارزش پول کشور عضو نسبت به SDR یا آن سبد ارزی تغییر نکرده است، تغییری در رابطه پول کشور عضو با آیکو ایجاد نمی‌شود. از طرف دیگر، با تغییر رابطه پول آن کشور با SDR یا سبد ارزی خاص صرفاً با توجه به حجم تجارت کشور عضو در بازار اسلامی روی ارزش آیکو تأثیر می‌گذارد. لذا نوسان‌های آیکو به حد اقل می‌رسد. ثبات ارزش آیکو بر انتظارات عوامل اقتصادی تأثیر مثبت دارد و مانعی برای عملیات سفته‌بازی روی این پول منطقه‌ای است و انگیزه استفاده از آیکو در معاملات بیشتر می‌شود.

مشکل اساسی این است که کشورهای عضو ممکن است تمایل به استفاده از آیکو نداشته باشند یا بخش خصوصی در هر کشور عضو خواستار ارزش‌های معتبر جهانی باشد و ضرورت آیکو را احساس نکند. در این جا علاوه بر مزایای استفاده از پول واحد که همان تسهیل مبادلات و کاهش تقاضا برای ذخایر ارزی است، به این نکته نیز می‌توان اشاره کرد که بر مبادلات بین کشورهای اسلامی که با استفاده از آیکو صورت می‌پذیرد، هیچ‌گونه تعرفه و

مالیات بر واردات وضع نخواهد شد، ولی اگر با ارزهای دیگر انجام شود، مشمول تعرفه خواهند شد. در این صورت شرایط لازم تقاضا برای آیکو به عنوان یک پول منطقه‌ای فراهم خواهد شد و همین مسئله زمینه‌ساز حذف تعرفه بین کشورها و تسهیل ورود به سازمان تجارت جهانی به عنوان یک بلوک منطقه‌ای را فراهم می‌سازد و از مزایای قوانین سازمان تجارت جهانی در این خصوص استفاده خواهد شد.

مشکلی که در این جا مطرح می‌شود این است که شاید ایران نخواهد نفت خود را که یک کالای با ارزش جهانی است با آیکو معامله کند. زیرا نیازهای ایران عمدتاً با دلارهای نفتی و آن هم از کشورهای خارج از منطقه اسلامی تهیه می‌شود که آیکو نقشی در معاملات با آن کشورها ندارد. چه بسا این که کشورهای منطقه اسلامی برای تهیه نفت ایران، به علت نیاز به آن هیچ‌گونه تعرفه و مالیات بر واردات نیز وضع نکنند. در پاسخ باید به این نکته توجه داشت که تا زمانی که آیکو به عنوان یک ارز بین‌المللی مطرح نشده است، معامله با آن بین کشورهای اسلامی به صورت داوطلبانه است.

در ابتدا برای خلق آیکو باید ارزش مبادلات بین کشورهای اسلامی را با توجه به رابطه پول‌های ملی با SDR یا سبد ارزی خاص برحسب SDR یا آن سبد ارزی خاص به دست آورد. سپس با توجه به نرخ مبادله بین آیکو و SDR یا سبد ارزی خاص که در بالا تشریح شد، حجم پول (آیکو) که باید خلق شود، به دست می‌آید و سپس برحسب سهم هر کشور در مبادلات بین کشورهای اسلامی آیکو در اختیار آن کشور قرار می‌گیرد.

به منظور تشریح بیشتر مسئله به این نکته باید اشاره کرد که اگرچه ارزش آیکو در ارتباط با ارزش SDR یا یک سبد ارزی دیگر است، ولی هر واحد آیکو یک سبد از پول‌های ملی کشورهای اسلامی است. برای مثال، هر آیکو شامل ۲۰ ریال ایران (اگر بنا به فرض هر ۱۰۰ ریال ایران معادل یک SDR باشد و ایران ۲۰ درصد حجم تجارت بین کشورهای اسلامی را به عهده داشته باشد)، ۲ دینار کویت و... است، و لذا برای عرضه هر آیکو به ایران باید ۲۰ ریال و ۲ دینار کویت و... توسط ایران به بانک توسعه اسلامی پرداخت شود.

این نکته نیز قابل توجه است، از آن جا که آیکو در ابتدا پول جهانی نیست و صرفاً بین کشورهای اسلامی قابل استفاده است، لذا این چنین نخواهد شد که کاهش ارزش و اعتبار جهانی آن موجب کاهش تقاضای آن در منطقه شود، بلکه مسئله برعکس است. این پول کنار

سایر پول‌های ملی و ارزهای معتبر در منطقه فعالیت خود را آغاز می‌کند و از آن‌جا که نوسان‌های آن در ارتباط با SDR یا سبد ارزی است، لذا تغییرات ارزش آن بسیار جزئی است و با توجه به عدم تعرفه در واردات کالا هنگام مبادله با این پول، عوامل اقتصادی به منظور استفاده از آیکو تشویق خواهند شد و این پول به تدریج جای خود را بین کشورهای اسلامی باز خواهد کرد و زمانی که کشورهای اسلامی یک بلوک تجاری - مالی قدرتمند جهانی شوند، در آن صورت آیکو ویژگی یک پول جهانی به خود خواهد گرفت.

مآخذ

الف) فارسی

پدرام، مهدی (۱۳۷۸)، «رفتار نرخ ارز واقعی در ایران، طی دوره ۷۵-۵۸»، برنامه و بودجه، شماره ۳۷، صص ۳۵-۳.

پدرام، مهدی و سید جواد پورمقیم، (۱۳۷۷)، «سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز در ایران و تأثیر آن بر تولید در دوره ۷۵-۱۳۵۸»، پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال ششم، شماره ۸، صص ۵۲-۲۷.

ب) انگلیسی

Canzoneri, M.B. and C.A. Rogers (1990), "Is the European Community an Optimal Currency Area? Optimal Taxation versus the Cost of Multiple Currencies", *A.E.R.*, 80(3): 419-33.

Claassen, E.M. (1997), *Global Monetary Economics*, Oxford: Oxford University Press.

Corden, M. (1994), *Economic Policy, Exchange Rates and The International System*, Oxford: Oxford University Press.

Crockett, Andrew, and Morris Goldstein (1987), "Strengthening the International Monetary System", *IMF Occasional Paper*, 50.

De Greuwe, Paul (1988), "Exchange Rate Variability and the Slowdown in Growth of International Trade", *IMF Staff Papers*.

_____ (1996), *International Money*, 2nd edn, Oxford: Oxford University Press.

Despres, E. kindlebrger and Waltar Salant (1966), "The Dollar and World Liquidity: A Minority View", *The Economist*, Feb.

Dornbusch, R. (1973), "Devaluation, Money and Nontraded Goods", *A.E.R.*, 63(5): S71.80.

Engel, Charles and D.Hamilton (1990), "Long Swings in the Dollar", *A.E.R.*, 80: 689.713.

Frenkel, Jacob and Joshua Aizenman (1982), "Aspects of the Optimal Management of Exchange Rates", *Journal of International Economics*, Nov.

_____, and Morris Goldstein (1986), "A Guide to Target Zones", *IMF Staff Papers*.

_____, and Michael Mussa (1985), "Asset Markets, Exchange Rates and the Balance of Payments", in R.Jones and P. Kenen (ed.) *Handbook of International Economics*. Vol.2, Ch. 14. Amsterdam, North-Holland.

Hewson, John, and Eisuke Sakakibara (1975), "The Impact of US Controls On Capital Outflows On the US Balance Of Payments: An Exploratory Study", *IMF Staff Papers*, Mar.

Isard, Peter (1995), *Exchange Rate Economics*, Cambridge: Cambridge University Press.

Laidler, David (1992), "Free Banking: Theory", in P.Newman, M.Milgate and J.Eatwell (eds.), *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, 196-7, London: Macmillan.

Levich, Richard (1985), "Empirical Studies of Exchange Rates: Price Behavior, Rate Determination and Market Efficiency", in R. Jones and P.Kenen(eds.), *Handbook of International Economics*, Vol.2, Ch.19, Amsterdam, North-Holland.

Mckinnon, Ronald (1982), "Currency Substitution and Instability in the World Dollar Market", *A.E.R.*, 3.

Mundell, R.A.(1961), "A Theory of Optimal Currency Areas", *A.E.R.*, 51(4): 657-65.

Obstfeld, M. and Alan, Stockman (1985), "Exchange Rate Dynamics", in R. Jones and P.Kenen(eds.), *Handbook of International Economics*, Vol.2, Ch. 18, Amsterdam, North-Holland.

Stein, J.(1994), "the Natural Real Exchange Rate of the US Dollar and Determinants Of Capital Flows", in John Williamson (eds.), *Estimating Equilibrium Exchange Rates*, Institute for International Economics, Washington.

Swoboda, Alexander (1983), "Exchange Rate Regimes and US-European Policy Interdependence", *IMF Staff Papers*.

Taylor, M.P.(1995), "The Economics of Exchange Rates," *Journal of Economic Literature*, 33(1): 13-47.

Tobin, James.(1965), "Money and Economic Growth", *Econometrica*, Oct.

Williamson, John (1994), *Estimating Equilibrium Exchange Rate*, Institute for International Economics, Washington.