

گذر از نظام چندگانه ارزی به نظام «نرخ واحد ارز»؛ دغدغه‌ها و دستاوردها

دکتر اکبر کامیجانی^۱
لیلا آقامیرکلاهی^۲

چکیده

مسائل و دغدغه‌های اجرای نظام ارزی شناوری مدیریت شده، در تحقیق دیگری تحت عنوان «گذر از شیوه‌های چندگانه ارزی به نظام نرخ واحد ارز، دغدغه‌ها و دستاوردها» مطرح شده است. در این تحقیق، موضوع‌ها دولت باید بازار گواهی سپرده‌های ارزی را فعال کند، تبدیل یارانه‌های ارزی به یارانه‌های ریالی سبب شفاف شدن عملکردها می‌شود. استفاده از انتشار اوراق مشارکت به عنوان یک ابزار مدیریت داخلی مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

مقدمه

سیر تحول «نظام‌های ارزی» نشان می‌دهد که تعیین شیوه و نظام حاکم بر بازار ارز در کشورهای مختلف، همواره مستلزم لحاظ نمودن شرایط و عوامل جانبی و تقبل تنش‌های سیاسی بوده است. منشاء این دشواری‌ها نیز نقش دوگانه‌ای است که نرخ ارز در یک اقتصاد کوچک ایفا می‌کند. از یک سو، تنظیم نرخ ارز با هدف حفظ و افزایش قدرت رقابت یک کشور در بازارهای جهانی و حصول تعادل تراز پرداخت‌ها صورت می‌گیرد و لازمه ایفای مؤثر این نقش، افزایش نرخ ارز نسبت به تفاضل نرخ‌های تورم داخلی و جهانی و امکان انعطاف کافی در مکانیسم تعیین نرخ برابری به منظور حفظ قدرت رقابت اقتصاد ملی تحت شرایط گوناگون اقتصاد جهانی است. از سوی دیگر، در شرایط تورم بالا و شتابان، نرخ ارز ابزار بالقوه‌ای برای کنترل تورم و بازگشت تثبیت قیمت‌های داخلی است. البته، لازمه ایفای مؤثر نقش دوم، ثبات هر چه بیش‌تر بازار ارز است.

۱. عضو هیأت علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران.

۲. دانشجوی دکتری دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران.

دشواری تصمیم‌گیری در مورد تعیین نظام ارزی به عناوین مختلف در ادبیات اقتصادی مطرح شده است. مک‌دونالد و تیلور^۱ از پیچیدگی این مقوله به عنوان «اهمیت نسبی اهداف خرد و کلان» و کتن^۲ از آن به عنوان «اهداف داخلی و خارجی» یاد می‌کنند. از آنجا که مجموعه ادبیات اقتصادی، تاکنون توجه خاصی را به بررسی ابعاد رقابتی نظام‌های گوناگون تعیین نرخ برابری ارز نکرده، مقایسه پیامدهای انتخاب هر نوع نظام ارزی بر تابع رفاه اجتماعی، تا حدی مجهول مانده است.

وضعیت و مشکلات خاص نظام اقتصادی کشورهای جهان سوم، اهمیت انتخاب نظام بهینه و مناسب ارزی را مضاعف می‌کند. در این گونه اقتصادها، روابط نهادها و متغیرها چنان در هم تنیده و پیچیده است که نمی‌توان به سهولت، یک نظام ارزی را به عنوان نظامی بهینه و کارآمد، مورد تأیید قرارداد و سازوکارهای اقتصادی را با آن هماهنگ نمود. در مقاله حاضر، سعی شده است با بررسی جنبه‌های نظری و تحولات اخیر فکری در زمینه نظام‌های ارزی، آخرین قضاوت‌های نظری ارائه و براساس آن، نظام ارزی سازگار و متناسب با ساختار اقتصاد ایران، توصیه گردد.

سیر تطور نظام‌های ارزی

اقتصادهای پیشرفته پس از پشت سر گذاشتن تجربه طولانی نظام نرخ‌های برابری ثابت و به دنبال فروپاشی نظام برتن وودز، به نظام شناور ارزی روی آوردند. مدافعین نظام شناور در دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ - که دوره اوج نظام برابری ثابت بود - دلایلی را به نفع عملکرد نظام شناور بیان کردند. مهم‌ترین این دلایل، حفظ استقلال عمل در سیاست‌گذاری پولی، ایجاد حفاظ و حاشیه امنیت در مقابل انتقال آثار شوک‌های خارجی به اقتصاد داخلی و شفاف شدن نظام اطلاعاتی اقتصاد، به ویژه در القای به موقع علائم به بخش تجارت خارجی و انعکاس آخرین تغییرات در وضعیت مزیت‌های نسبی به عنوان مهم‌ترین منافع انتظاری این رژیم بود.^۳

مخالفین نیز نسبت به بروز ناپایداری نرخ ارز بر اثر حملات سوداگران^۴ و تشدید روی‌آوری بورس بازان به این بازار ابراز نگرانی می‌کردند. مدافعین نظام شناور، استدلال می‌کردند که این نظام، خود اتکا و خود پایدار^۵ است و کارکرد مکانیسم‌ها و مؤلفه‌های درونی آن، هرگونه بی‌ثباتی را از بازار رفع می‌کند. تکیه‌گاه این فرضیه نیز موقت بودن هرگونه انحراف از نرخ برابری قدرت خرید (PPP) بود.

1. MacDonald & Taylor (1992).

2. Kenen (1993).

۳. فریدمن (۱۹۵۳) به جمع‌آوری و تبیین کلیه دیدگاه‌ها در این زمینه پرداخته است.

4. Speculation.

5. Self-sustained.

به عبارت دیگر، مکانیسم عرضه و تقاضا، برقراری همیشگی برابری ارزش پول ملی در سطح برابری قدرت خرید را تضمین می‌کند و هر نوع اختلال از این نرخ نیز به طور خودکار برطرف خواهد شد (مک لاپ، ۱۹۷۲).

لکن، عملکرد نظام نرخ‌های شناور طی سه دهه اخیر، به ویژه سقوط نرخ برابری پول‌های عمده اروپایی در مقابل دلار در اوایل دهه ۱۹۹۰، صحت فرضیه فوق را با تردید مواجه ساخت. مطالعات ویلیامسون (۱۹۷۶) و فرانکل (۱۹۷۸) نشان داد که در فاصله زمانی کوتاهی (پس از برقراری نظام‌های شناور) میزان ذخایر بانک‌های مرکزی - که درگیر مداخله در بازار ارز شده است - قابل قیاس با مقدار متناظر آن در دوران استقرار نظام نرخ‌های برابری ثابت است. در این صورت، می‌توان استنتاج کرد که تغییرات نرخ‌های برابری به میزانی بوده که ضرورت مداخله گسترده بانک‌های مرکزی (هم سطح با مداخله در نظام ثابت ارزی) را ایجاب کرده است.

نقطه ثقل استدلال مدافعین نظام شناور ارزی در دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰، عمدتاً متمرکز بر اجزای حساب جاری تراز پرداخت‌ها و نقش اساسی آن در تعیین نرخ ارز در بازار آزاد بود. در حالی که نرخ ارز در کوتاه مدت، متأثر از تحولات بازار سرمایه و انگیزه‌های سوداگری تعیین می‌گردد. «تغییرات بیش از حد انتظار» نرخ ارز - پس از برقراری نظام شناور - و آثار آن بر انگیزه‌های سرمایه‌گذاری و حجم تجارت، دغدغه و مسأله بسیاری از تحقیقات دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ بوده است. در این زمینه می‌توان به مطالعات هوپر و کوهلاگن^۱ و کتن و رودریک^۲ (۱۹۸۶) اشاره نمود.

اندیشه «مداخله بهینه» یا «مدیریت بهینه» در بازار ارز، در نتیجه این گونه تحولات شکل گرفت. نتیجه مطالعات ترنوفسکی^۳ (۱۹۹۰) نشان داد این اجماع بود که نظام نرخ برابری حساسیت قابل توجهی نسبت به ماهیت شوک‌هایی که اقتصاد با آن مواجه می‌شود و نیز ثبات نسبی فعالیت‌های بخش واقعی اقتصاد در مقابل نوسان سطح قیمت‌ها، از خود نشان می‌دهد. بر این اساس، نظام نرخ‌های ثابت برابری در مواجهه با یک شوک پولی می‌تواند ثبات کامل بخش‌های واقعی و اسمی اقتصاد را حفظ نماید؛ در حالی که در سایر نظام‌های ارزی، بر اساس شدت و منشأ شوک وارد شده یا انتقال یافته به اقتصاد و پارامترها و شرایط مدل کلان اقتصاد، سطح و برنامه مداخله در بازار ارز قابل طراحی است.

موضوع انتخاب نظام ارزی در کشورهای در حال توسعه با دشواری‌ها و پیچیدگی‌های مضاعفی مواجه بوده است. وجود محدودیت‌های مقداری، اعمال کنترل‌های اداری،

1. Excess Volatility.
2. Hooper & Kohlhaugen.
3. Kenen & Rodrick.
4. Turnovsky.

بازارهای دو و بعضاً چندگانه، تک محصولی بودن اقتصاد، ماهیت محدود و دامنه ناچیز کارکرد سایر سازوکارها و مکانیسم‌ها به ویژه ضعف مفرط نهاد بازار در القای علایم و تخصیص مطلوب و صحیح منابع، از عوامل این پیچیدگی‌هاست. هر چند روند تغییر بازار ارز - در غالب اقتصادهای در حال توسعه - رویکرد بیش‌تر به نظام انعطاف‌پذیر ارزی را نشان می‌دهد، لکن گزارش‌های صندوق بین‌المللی پول، مؤید نقش خاص و تعیین‌کننده نظام اداری تخصیص اسعار خارجی در کشورهای در حال توسعه (به ویژه در منطقه آفریقا و خاورمیانه) است.

همانگونه که از جدول فوق بر می‌آید، گرایش غالب کشورها به سوی نظام انعطاف‌پذیر تعیین نرخ ارز و در مقابل، به دست آوردن مجدد بخشی از دامنه هدفگذاری‌ها بر ابزارهای پولی است که قبلاً، در راستای نیل به اهداف ارزی از پیش تعیین شده، از دست رفته بود. اما این استقبال گسترده از نظام نرخ‌های شناور ارز، به چه خصوصیتی باز می‌گردد؟

یک کشور تحت نظام نرخ‌های ثابت ارز می‌تواند از سیاست «مالی» برای رسیدن به تراز و تعادل داخلی و از سیاست «پولی» جهت نیل به تعادل خارجی استفاده کند. در صورت ثبات سایر شرایط، چنانچه دولت امکان استفاده همزمان از سیاست‌های پولی و مالی را داشته باشد، دستیابی به تعادل داخلی در چارچوب نظام شناور ارزی تسهیل خواهد شد و از ابزارهای سیاست پولی جهت تحقق برخی اهداف خالص داخلی، مانند رشد اقتصادی می‌توان بهره برد. با توجه به محدود بودن ابزارها و روش‌های کارآمد سیاستگذاری، این نظام از مزیت خاصی برخوردار است.

علاوه بر این، تحت نظام نرخ‌های انعطاف‌پذیر ارز، امکان بروز اشتباه در سیاستگذاری و تعویق حصول تعادل خارجی به حداقل می‌رسد. از آنجا که با استقرار نظام نرخ ارز انعطاف‌پذیر، قابلیت تحقق اهداف داخلی افزایش می‌یابد، سیاست پولی از کارایی و محبوبیت پیش‌تری برخوردار خواهد بود.

همچنین، نظام نرخ‌های انعطاف‌پذیر ارز سبب می‌شود تا دولت‌ها، نرخ ارز را در سطحی خارج از حد تعادلی خود قرار ندهند و لذا از سودبری یک بخش اقتصادی به زیان دیگر بخش‌ها جلوگیری می‌شود. به این ترتیب، هزینه نیل به اهداف اقتصادی نیز کاهش می‌یابد. بالاخره، نظام نرخ‌های انعطاف‌پذیر ارز، فاقد هزینه‌هایی است که دولت برای مداخله در بازار و حفظ نرخ برابری در سطح اعلام شده، صرف می‌کند. اما در مقابل این نقاط قوت، باید گفت که نظام انعطاف‌پذیر ارزی با انتقاداتی همچون نبود اطمینان بیش‌تر نسبت به بازار ارز، عدم تنبیت سودآوری ارزی و نظم قیمتی کم‌تر (نسبت به نظام نرخ‌های ارزی ثابت) مواجه است. به این دلیل، انتخاب نظام مناسب ارزی، این قدر پیچیده و اندیشیدن تدبیر برای بازار ارز، تا این حد مشکل است.

انواع نظام ارزی

در اوایل دهه ۱۹۹۰، برخی رهپافت‌ها، معتقد به انتخاب یکی از نظام‌های ارزی کاملاً چسبنده و ثابت^۱ یا شناور آزاد و تمیز^۲، به منظور حل مسائل بازارهای مالی کاملاً ادغام شده در بازار جهانی بودند. این تأکید، ناشی از موضوعی است که در ادبیات اقتصادی به عنوان «سه گانگی غیرممکن»^۳ از آن یاد می‌شود. براساس این فرضیه، یک کشور، تنها قادر است از میان سه هدف ثابت نرخ ارز، استقلال سیاست پولی و همگرایی بازارهای مالی، تنها دو هدف را برگزیند.

جفری فرانکل (اوت ۲۰۰۰) پس از بررسی دقیق این مباحث، با تمرکز بر همگرایی بازارهای مالی، ادعا کرد که با افزایش درجه همگرایی بازارهای مالی بین‌المللی از یک سطح آستانه‌ای معین، عملاً گزینه‌های فراروی یک کشور به یک انتخاب میان ثابت نرخ ارز یا استقلال سیاست پولی تقلیل می‌یابد و یک کشور معین در چارچوب دو حد افراطی فوق، نمی‌تواند ثابت کامل بازار ارز را همزمان با برخورداری از استقلال کامل سیاست پولی تجربه کند.

لکن در صورت انتخاب یک نظام حد واسط - که نظام نرخ‌های ارز شناور مدیریت شده نامیده می‌شود - حصول درجه‌ای از انعطاف‌پذیری در تأمین هر دو هدف امکان‌پذیر خواهد بود. از دیدگاه جفری فرانکل، پیوستن به یک اتحادیه پولی^۴ یا گزینش شناوری خالص^۵ زمینه را برای تاخت و تاز آزادانه بورس بازان بین‌المللی فراهم می‌کند و اثرات القای ریسک و احتمال وقوع بحران را افزایش می‌دهد. اما انتخاب کردن میان این دو حد افراطی نیز فرایندی پیچیده و مستلزم لحاظ کردن جوانب گوناگون و الزامات خاص هر مقطع زمانی برای هر کشوری است. به عبارت دیگر، نه نظام شناور خالص (که نوسان زیاد در نرخ ارز و حباب‌های سفته‌بازانه به بار می‌آورد) و نه مشارکت در اتحادیه‌های پولی (که پایداری آن بعضاً به واسطه رفتارهای سیاسی زیر سؤال می‌رود)، انتخابی به صورت «یکبار برای همیشه» نمی‌تواند باشد. آنچه که فرانکل از آن به عنوان «حد واسط گمشده»^۶ نام می‌برد، حالت مطلوب درون طیفی از نظام‌های ارزی است که گستره آن، نرخ‌های ثابت خالص تا نرخ‌های کاملاً انعطاف‌پذیر را در بر می‌گیرد. پرفسور هارپل چیر^۷ برای حل این مسأله بفرنج، نشان داد که در انتخاب یک نظام ارزی خاص باید مزایای جانبی هر یک از نظام‌های ثابت یا شناور بر اقتصاد داخلی بررسی و ارزیابی گردد و معیار جدیدی برای

1. Rigidly Fixed Exchange Rate.
2. Clean Float Exchange Rate.
3. Impossible Trinity.
4. Currency Union.
5. Pure Floating.
6. Missing Middle.
7. Harpel Chair, (2000).

تعیین مرزهای بهینه پولی تدوین شود.

به هر حال، این نکته را نیز باید به خاطر داشت که نظام‌های میانی^۱ پیچیده، شفافیت کامل را از جریان سرمایه‌گذاری خارجی سلب می‌کند و برخی از نظام‌های میانی و حد واسط نیز با شکست مواجه شده‌اند. اما این شکست‌ها به معنای حذف چنین گزینه‌هایی نیست. این که برخی از نظام‌های حد واسط از پایداری لازم برخوردار نیستند، دلیلی بر رد کامل آن‌ها نمی‌شود. یک اصل منطقی و مورد قبول اقتصاددانان، زندگی را مملو از مبادلات^۲ می‌داند، پس غالب راه‌حل‌های گوشه‌ای، طبعاً بهینه نخواهند بود.

نظام نوسان نرخ‌های ثابت ارز، هزینه‌های مبادلاتی^۳ را تقلیل می‌دهد و خطر نوسان نرخ ارز را - که سبب کند شدن جریان تجارت و سرمایه‌گذاری می‌شود - کنترل می‌نماید. همچنین با انتخاب این نظام، یک لنگر اسمی قابل اتکا، برای سیاست‌های پولی به دست می‌آید. در مقابل، گزینه نظام نرخ‌های انعطاف‌پذیر ارزی امکان اتخاذ و به کارگیری سیاست مستقل پولی و حمایت از اقتصاد در مقابل شوک‌های منفی در بخش واقعی بدون اتکاء به سیاست‌های انقباضی تقاضا را فراهم می‌سازد.

بدین ترتیب، در انتخاب نظام بهینه ارزی، هر کشور بر اساس شرایط و پارامترهای خاص زمانی و موقعیتی خود، اقدام به وزن‌دهی به مزیت‌های هر یک از نظام‌های شناور و ثابت کرده و انتخاب میزان و درجه بهینه شناوری، از نظر فرانکل، یک راه حل فازل^۴ است. علاوه بر آن، تقابل این دو نظام از دید فرانکل، به یک دوگانگی می‌ماند. البته طیفی از دوگانگی‌ها وجود دارد: محقق با حرکت از اتحادیه پولی به هیأت پولی می‌رسد که معادل نظام نرخ‌های ارزی ثابت است و با ادامه دادن به مسیر، مراتب گوناگون سیستم‌های میخکوب شده^۵ (تعدیل‌پذیر^۶، خزنده^۷، سبد^۸ و منطقه هدف^۹) پیش از نقطه انتهایی، یعنی شناوری آزاد، در اختیار سیاستگذار خواهد بود. بر اساس طبقه‌بندی IMF از میان ۱۸۵ کشور عضو این سازمان (در آخر سال ۱۹۹۹)، ۵۱ کشور نظام شناور مستقل را دنبال می‌کردند. ۴۵ کشور پول ملی خود را رها کرده و ۸۹ کشور (یعنی ۴۸ درصد کل نمونه) نظام‌های میانی را برگزیده بودند. اما کالوو^{۱۰} و رینهارت^{۱۱} معتقدند

1. Intermediate.
2. Trade-Offs.
3. Transaction Cost.
4. Inferior Solution.
5. Pegged.
6. Adjustable.
7. Crawling.
8. Basket.
9. Target Zone.
10. Guillermo Calvo.
11. Carment Reinhart.

جدول ۱- تحولات نظام نرخ ارز در کشورهای در حال توسعه (برمده)

۱۹۹۲	۱۹۹۰	۱۹۸۳	۱۹۷۶	نوع نظام نرخ برابری
۲۵/۵	۳۰/۱	۲۳/۵	۶۲/۶	تثبیت به یک پول واحد
۱۶/۲	۲۶/۸	۲۸/۲	۲۳/۲	تثبیت به یک سبد ارزی
۵۸/۱	۴۳/۱	۲۸/۳	۱۴	نظام های انعطاف پذیر (اعم از شناور و شناور مدیریت شده)
۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	جمع

Source: Quarterly Report on Changes in Exchange Rate Arrangements, IMF, 1994.

تعیین معیار مناسب جهت تشخیص مرز واقعی میان پول های شناور و هدفگذاری نرخ ارز براساس ثبات نرخ و تغییرات ذخایر ارزی مشکل است. علی القاعده تعداد پول های شناور می باید کم تر از تعداد پول های هدفگذاری شده روی سطح نرخ ارز باشد، اما مورد تجربی برای این ادعا ارائه نشده است.

نظام نرخ های چندگانه ارزی

نظام ارزی چند نرخ، در هیچ مقطعی و در هیچ یک از کشورهای جهان، به عنوان یک نظام ارزی کارآمد و پایدار مورد ارزیابی و انتخاب قرار نگرفته است. نظام ارزی چند نرخ، همواره محصول یک دوره سیاستگذاری انفعالی در عرصه اقتصاد و تسلط مشکلات و مصائب اقتصادی و سیاسی و بالمآل عدم تفرس در وضعیت اقتصادی کشور در افق میان مدت و بلندمدت بوده است. لذا هرگاه که تقلیل حجمه و تسلط مشکلات بر کشورها این فرصت را ایجاد نموده که با دید عمیق تری به مسائل نگرسته شود، اصلاح نظام حاکم بر تخصیص و نرخ ارز در رأس سیاست های معطوف به بهبود وضعیت اقتصادی قرار داشته است.

نظام چند نرخ ارز غالباً از نیل به اهدافی که برای آن ترسیم شده، از جمله رفع مشکلات تراز پرداخت ها، اثرگذاری بر بودجه، تأمین نیاز بخش های دارای اولویت و اثرگذاری مطلوب بر تخصیص منابع، به خصوص در میان مدت ناتوان بوده است. به ویژه آن که این نظام نمی تواند از سفته بازی، رانت جویی اقتصادی و سیاسی، تخصیص غیربهبینه منابع و علی النهایه تضییق و تضییع منابع و تأثیر سوء بر ذخایر بین المللی کشور جلوگیری نماید. استفاده از نظام چند نرخ ارز حتی در بهترین وضعیت تصمیم گیری اقتصادی و سیاسی، نتایج بسیار نامطلوبی بر تخصیص منابع بر جای گذارده است. زیرا با اتکا به چنین نظامی، قیمت نسبی کالاها و خدمات در داخل کشور با قیمت های نسبی بین المللی تفاوت فاحشی پیدا می کند و این مسأله موجب بروز اختلالاتی در

اقتصادی از تمرکز بر فعالیت‌های تولیدی به سوی رانت جویی، واسطه‌گری و خدمات غیر تولیدی در این راستا توجیه می‌گردد.

- نظام چندگانه ارزی، ماخذ عدم شفافیت جریان تجاری، اشاعه‌دهنده فساد اداری به طور گسترده و بالاخره، محملی برای گسترش اعمال نفوذ گروه‌های ذی‌نفع در فرایند سیاست‌گذاری اقتصاد کلان شمرده می‌شود.

- با افزوده شدن بر ثروت افشاری از جامعه که قدرت دسترسی بالایی به کالاها و وارداتی به نرخ رسمی دارند و نیز با شدت گرفتن فشارهای تورمی (از مجرای یارانه‌های ضمنی چندگانه و کسری بودجه در حال رشد)، نظام ارزی چندگانه به تشدید و تعمیق نابرابری در الگوی توزیع درآمد و ثروت در جامعه می‌انجامد و دخالت بیش‌تر دولت در اقتصاد برای حمایت از افشار کم‌درآمد با استفاده از توزیع کوپن را توجیه‌پذیر می‌سازد. - تخصیص یارانه ضمنی با استفاده از تخصیص ارز به نرخ ترجیحی به ویژه به صنایع بزرگ، اتکاء این صنایع به واردات را افزایش داده و انگیزه‌های جایگزینی واردات را از بین می‌برد. شواهد حاکی از آن است که تفاوت در نرخ ارز، بازدهی سرمایه و رشد اقتصادی را به صورت منفی تحت تأثیر قرار می‌دهد و عدم شفافیت یارانه‌ها در این زمینه، معمولاً صنایع را به عدم امکان رقابت در شرایط آزاد سوق می‌دهد.

بدین ترتیب، روی آوردن کشورها به نظام ارزی تک‌نرخ و اتکای بیش‌تر بر عوامل و مؤلفه‌های بازار در تعیین نرخ و تخصیص ارز، از جمله اولویت‌های کلیه کشورها در شرایط مطلوب و مناسب است.

با سپری شدن وضعیت خاص دهه ۱۳۶۰ و گذر سیاست‌گذاران از موضع انفعالی، لزوم توجه به علایم بازار در تعیین نرخ و بستر نظام ارزی، احساس شد. اوایل دهه ۱۳۷۰ با این ارزیابی عمومی توأم بود که اقتصاد از شرایط شوک گونه گذشته رها گشته و در حال برگشت به سلامت نسبی است و همزمان، آثار و تبعات نامناسب کارکرد نظام چندگانه ارزی به صورت اختلال جدی در سازوکارها و فعالیت‌های اقتصادی به طور کامل نمودار شد و الگوهای توزیع منابع، درآمد و ثروت را در جامعه کاملاً بهم زد. بر این اساس، پیشنهاد حرکت به سوی نظام تک‌نرخ ارز در قالب نظام نرخ‌های شناور مطرح گردید. اما در مقطع برنامه‌ریزی برای گذر به سیاست جدید، چند نکته مغفول ماند و این حرکت، قرین موفقیت نبود.

اولین نکته، نادیده انگاشتن لزوم برقراری هماهنگی و کسب آمادگی در ساختارها و بسترهای اقتصادی برای پذیرش تحول جدید و طراحی بسته سیاستی سازگار و ماندگار بود. نکته دوم، پیش‌بینی نشدن نحوه مقابله با آثار شوک منفی در بازار جهانی نفت خام و عقیم نگه داشتن اقتصاد در صورت وقوع این پدیده بود.

نتیجه سهل‌انگاری و حاکمیت نگرش خوش‌بینانه در استفاده از تسهیلات خارجی، تقبل تمهیدات ارزی کوتاه مدت و سنگینی بود که به واسطه تشدید تحریم‌های اقتصادی

تصمیم‌گیری‌های مربوط به تولید، مصرف و سرمایه‌گذاری برای فعالان اقتصادی می‌شود و به ایجاد الگوهای ناکارآمد تولید و مصرف و در نتیجه ایجاد موانع بر سر راه رشد اقتصادی می‌انجامد. هر چند، اعمال شیوه‌های چند نرخ ارز موجب گسترش این اختلالات می‌گردد، اما از آن‌جا که این نظام با عوامل مخمل دیگری همچون اعطای یارانه یا وضع انواع مالیات نیز همراه است، نمی‌توان با استفاده از رابطه علت و معلولی و پیشاپیش، به تشخیص دقیق این امر - که نظام چند نرخ ارز تا چه حد تخصیص منابع را دچار اختلال نموده است - مبادرت ورزید.

تبیین تجارب گذشته و ارزیابی عوامل دخیل در حصول موفقیت

چنان که در بخش ادبیات موضوع اشاره شد، انتخاب یک نظام ارزی، گزینه‌ای متناسب با ساختار و شرایط خاص اقتصاد هر کشور است. جدا شدن از نظام‌های کاملاً تثبیت شده و دستوری و نزدیک شدن به نظام‌های مبتنی بر بازار، جهت‌گیری کلی این روند را تشکیل می‌دهد. بر این اساس، شرایط ساختاری و زیر بناهای اقتصادی، مجموعه داده‌ها و قوانین نهادی و نظم و انضباط مالی عوامل اصلی دیکته کننده جایگاه نظام ارزی هر کشور در طیف مورد بحث است.

با پایان یافتن دوره هشت ساله جنگ تحمیلی و ضرورت بازسازی کلیه زیربناها و ساختارهای اقتصادی، نظام ارزی کشور نیز در راستای جهت‌گیری عمومی سیاست‌های تعدیل اقتصادی، به سوی آزادسازی چرخش کرد. حرکت از اقتصاد متمرکز و اداری به سوی اقتصاد مبتنی بر نیروهای بازار، ایجاب می‌کرد که تغییراتی در جهت‌گیری‌های بازار ارز و ساختار نظام ارزی کشور داده شود.

با توجه به مشکلات متعددی که در ارتباط با نظام چند نرخ ارز وجود دارد، حفظ نظام چند نرخ ارز در بلند مدت، فاقد کارایی لازم در نظام مبادلاتی کشور است و هزینه‌های سنگینی بر کشور تحمیل می‌کند. نظام ارزی کشور در خلال دهه اول انقلاب، مرکب از تخصیص چندگانه ارز بود و حتی در مقطعی، هفت نرخ تبدیل برای پول ملی وجود داشت و به تبع آن، برای هر نرخ، فهرستی از کالاهای قابل ورود تنظیم شده بود. واردات ۱۶ قلم کالای اساسی، اقلام مورد نیاز صنایع دفاعی و پروژه‌های عمرانی بر اساس نرخ رسمی و با اختلاف بسیار زیاد با نرخ بازار آزاد صورت می‌گرفت که بیش‌ترین یارانه ارزی را طی این سال‌ها به خود اختصاص می‌داد. در تجزیه و تحلیل پدیده‌های اقتصادی - اجتماعی، بسیاری از مسائل و مشکلات کشور نیز به عملکرد نظام چندگانه ارزی نسبت داده می‌شود که به اجمال می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- نظام چندگانه ارزی، منبع اصلی ایجاد اختلال و انحراف در الگوی تخصیص منابع و لاجرم انتشاردهنده ناکارایی در بدنه اقتصادی کشور تلقی می‌شود. تغییر مسیر جریان

امریکا علیه ایران، دوره مذاکره و حصول توافق مجدد با اعتباردهندگان را طولانی و هزینه استقراض را تا حد قابل توجهی افزایش داد. به طوری که عملکرد همزمان این عوامل و آمیخته شدن آن‌ها با مسائل سیاسی، شرایط غیرقابل تحمل تورم شتابان و تنزل سریع ارزش ریال را طی مقطع ۱۳۷۳-۱۳۷۲ پدید آورد و زمینه بازگشت به نگرش تثبیتی در سیاستگذاری‌ها را فراهم کرد. آماده نبودن بستر و فضای کلان اقتصاد، خوش بینی به روابط و امور بین الملل و مهیا نبودن برای مقابله با شوک‌های بازار جهانی نفت، مهم ترین عوامل این چرخش قلمداد شده است.

آغاز برنامه دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی (۱۳۷۴-۱۳۷۸) با تداوم تحریم اقتصادی علیه ایران، اوج گیری شرایط نامساعد بازار بین المللی و سررسید بدهی‌های خارجی - که اقتصاد کشور را با تنگناهای جدی نظیر روند نزولی رشد تولید و روند فزاینده انتظارات تورمی روبه‌رو کرد - همراه بود اما با بهبود قیمت جهانی نفت از شتاب نرخ تورم در سال ۱۳۷۵ کاسته شد و زمینه بازگشت ثبات و نظم فراهم گردید. در بعد داخلی نیز اجرای سیاست تثبیت اقتصادی و کسب نتایج مثبت قابل توجه از آن در سال ۱۳۷۵، موجب شد تا اصلاحات محتاطانه اقتصادی در سال‌های بعد نیز ادامه یابد. در این دوره، مجموعه سیاست‌های ضد تورمی با تأکید بر انضباط مالی و کنترل نقدینگی، همچنان در سرلوحه سیاست‌ها و جهت گیری‌های اقتصادی قرار داشت؛ به گونه‌ای که نرخ تورم در این سال به کم‌ترین میزان خود از ابتدای دهه جاری رسید.

از اواسط سال ۱۳۷۶، بروز بحران مالی در شرق آسیا و سقوط تدریجی قیمت نفت، افق رشد اقتصادی کشور را به شدت تیره کرد و اقتصاد ایران در سال‌های بعدی، دوران سختی را پشت سر گذاشت. روند نامساعد بازارهای مالی جهان در پی وقوع تحولات اقتصادی در حوزه آسیای جنوب شرقی و کاهش قیمت نفت در بازارهای جهانی طی سال‌های ۱۳۷۶ و ۱۳۷۷ و بازتاب منفی آن بر اقتصاد ایران، کشور را با تنگناها و مشکلات عدیده‌ای از جمله نزول نرخ رشد اقتصادی، روند فزاینده انتظارات تورمی و مشکلاتی در بازپرداخت بدهی‌های خارجی مواجه کرد. کاهش شدید قیمت نفت (به دنبال کاهش تقاضای جهانی در اواسط سال ۱۳۷۶) و ادامه آن در سال ۱۳۷۷ موجب گردید متوسط قیمت هر بشکه نفت خام صادراتی ایران با ۱۷/۹ درصد کاهش در سال ۱۳۷۶ نسبت به دوره قبل به ۱۶/۴ دلار در هر بشکه برسد. متوسط قیمت جهانی نفت در سال ۱۳۷۷ نیز ۱۰/۵۱ دلار در هر بشکه برای نفت خام صادراتی ایران بود که با ۳۶/۰ درصد کاهش نسبت به سال ۱۳۷۶ تنزل چشمگیری را نشان می‌دهد. با ثبات نسبی متوسط میزان تولید و صادرات نفت کشور، درآمدهای ارزی از محل صدور این ماده در سال ۱۳۷۷ با کاهش شدیدی روبه‌رو شد.

با کاهش مداوم درآمدها و ذخایر ارزی ناشی از تنزل قیمت نفت در سال ۱۳۷۷، احوال

سیاست‌های انقباضی شدت گرفت و آثار معکوسی بر سرمایه‌گذاری، رکود فعالیت بخش حقیقی و افت شدید فعالیت‌های عمرانی دولت، کاهش صادرات غیرنفتی و افزایش بیکاری بر جای گذاشت. البته، روند کاهنده تولید در سال ۱۳۷۶ - به دلیل برخورداری کشور از ظرفیت‌های اقتصادی بالاتر و شدید نبودن بحران در بازار نفت - کم‌تر محسوس بود. لکن افت شدید قیمت جهانی نفت در سال ۱۳۷۷ و انتقال فشار آن بر تراز پرداخت‌ها و همچنین انتقال مشکلات مربوط به تأمین مالی کسری بودجه دولت در ماه‌های پایانی سال مزبور، بر ابعاد مشکلات اقتصادی افزود. سال ۱۳۷۸ نیز در شرایط بسیار دشواری به لحاظ وضع مالی دولت و تعادل بخش خارجی اقتصاد، آغاز گردید. قیمت نفت که در ماه‌های پایانی سال ۱۳۷۷ به پایین‌ترین سطح خود از سال ۱۳۶۵ رسیده بود، تعادل کلان اقتصاد را در مخاطره قرارداد و نگرانی جدی نسبت به توان بازپرداخت دیون خارجی در محافل کارشناسی و میان طرف‌های اعتباری ایجاد کرد.

به رغم تمامی این فشارها، اتفاق نظر دولت و مجلس در لزوم نظم بخشی به امور مالی و اعمال دقیق سیاست‌های کنترل تقاضا باعث شد محیط کلان اقتصاد، شرایطی کاملاً متفاوت با وضعیت سال‌های ۱۳۷۲-۱۳۷۳ تجربه کند. رعایت انضباط مالی و پایبندی به کنترل تورم در مجموعه سیاست‌گذاری کشور سبب شد حتی منافع از این شرایط نصیب کشور شود. روند تقریباً رو به بهبود بازار بورس و اوراق بهادار تهران، کنترل شتاب تورم، اصلاح مدیریت بدهی‌ها و تغییر ترکیب تعهدات به نفع بدهی‌های بلندمدت‌تر، تشکیل حساب ذخیره ارزی جهت هموار کردن آثار نوسانات بازار جهانی نفت خام و حرکت به سوی بازپرداخت بخشی از بدهی‌های دولت به سیستم بانکی از محل منابع صندوق ذخیره ارزی همگی از جمله این تحولات مثبت است.

بدین ترتیب، به نظر می‌رسد مجموعه شرایط و فضای کنونی اقتصاد ایران (هم به لحاظ توان کارشناسی و هم به لحاظ عوامل زمینه‌سازی همچون ثبات محیط کلان اقتصاد و در اختیار داشتن ذخایر قابل قبول ارزی) آمادگی لازم جهت گذر به نظام تک‌نرخی ارز را داراست. انتقال موفق به این نظام، ضمن آن‌که آثار مثبتی در راستای شفاف‌سازی محیط مالی و روشن شدن ابعاد حسابداری تخصیصات ارزی را در پی دارد، سبب می‌شود قیمت‌های بازاری مزیت‌های واقعی بخش‌های مختلف را دیکته کرده و پیام‌های بالنسبه صحیح به عاملین اقتصادی ارسال کند. علاوه بر آن، انتظار می‌رود توجه فنی - مالی پروژه‌های اقتصادی که به واسطه حاکمیت نظام چندنرخه همواره با اختلالاتی همراه بوده، تغییر کرده و با ارزیابی واقعی منافع و هزینه‌ها، مکانیسم تخصیص منابع کمیاب را بیش از پیش به سوی پروژه‌های توجیه‌دار سوق دهد. لکن دغدغه‌ها و دل‌مشغولی‌هایی نیز از سوی برخی کارشناسان ذکر شده که ذیلاً بر مهم‌ترین آن‌ها یعنی کنترل تورم و اجتناب از انبساط پایه پولی، اشاره می‌شود.

توصیه یک نظام مناسب ارزی برای ایران

اقتصاد ایران دارای ویژگی‌های منحصر به فردی است و انتخاب هرگونه نظام ارزی، بایستی با توجه به این ویژگی‌ها صورت پذیرد. کوچک بودن اقتصاد در عرصه مبادلات جهانی، قیمت پذیر بودن آن، اتکای شدید به درآمدهای نفت با نوسان شدید، شوک پذیری بالا، محدودیت در حجم ذخایر ارزی و بالاخره کشش پذیری ناچیز عرضه منابع ارزی از جمله ویژگی‌های عمده اقتصاد ایران است.

این ویژگی‌ها، باعث شده که انتخاب هیچ‌یک از نظام‌های انتهایی و دو نقطه نهایی طیف برای نظام ارزی کشور، مطلوب ارزیابی نشود. حتی در صورت وجود و وفور منابع و ذخایر ارزی، اتخاذ و پیگیری نظام نرخ ثابت ارزاتلاف وسیع منابع ارزی را در پی می‌آورد و فقدان سازوکارهای مناسب جهت اتکای کامل به فعالیت‌های آزادانه نیروهای بازار ارز، تدبیر بخش خارجی اقتصاد با استفاده صرف از کارگرد این نیروها را با مشکل مواجه می‌نماید. علاوه بر آن، نظام نرخ‌های چندگانه ارز، شیوه ماندگار و پایا برای کشور نیست. زیرا کلیه مزایای ناشی از نرخ‌های ترجیحی ارز را به صورت آثار مثبت بیرونی به محیط خارجی سرریز می‌کند و رقابت پذیری خارجی اقتصاد ملی را به صورت مستمر در معرض فرسایش قرار می‌دهد. بنابراین، در انتخاب یک نظام مناسب ارزی، گزینش نظام کاملاً شناور یا کاملاً ثابت چندان منطقی و به صلاح کشور نیست. با توجه به مشکلات عدیده اقتصاد کشور در سطح کلان و لزوم اعمال کنترل و مدیریت بر سازوکارها و مؤلفه‌های آن، نظام «شناور مدیریت شده ارز» می‌تواند گزینه‌ای مطلوب باشد؛ به ویژه این که قابلیت انعطاف و قدرت مانور کافی برای سیاستگذاران ارزی کشور به جای گذاشته و در صورت وقوع و انتقال شوک‌های خارجی به اقتصاد، به تعادل رسانیدن مجدد بخش خارجی اقتصاد با استفاده از ابزارهای این نظام محتمل‌تر و آسان‌تر خواهد بود.

علاوه بر تمامی مزیت‌های پیش گفته، اتخاذ رویه فوق امکان هدفگذاری پولی و استفاده از ابزارهای سیاست پولی جهت نیل به اهداف اقتصادی، به ویژه در بخش واقعی اقتصاد نظیر رشد اقتصادی و اشتغال را فراهم می‌کند. روی آوردی پیش از پیش به نظام نرخ‌های ثابت ارز و تثبیت ارزش ریال به یک ارز عمده و قوی، ضمن آن که سبب از دست رفتن ذخایر ارزی کشور می‌شود، حوزه انتفاع از ابزارهای پولی را مختص به اهداف ارزی می‌کند و استقلال سیاستگذاری پولی را نیز از متولی حفظ ارزش ریال، کاملاً سلب می‌نماید.

برخی نکات در گذر موفقیت‌آمیز به نظام تک نرخی

به رغم توجه سیاستگذاران به بعضی الزامات و تذکر نکات اساسی برای حصول موفقیت در کنترل نظام ارزی، لازم است مراقبت جدی کارشناسی در مراحل طراحی و

ضعف ساختاری و ماهیتی این عوامل در هدایت و کنترل بازار فوق، برقراری و تداوم ثبات و امنیت در این بازار تضمین نخواهد شد. به ویژه این که شرایط خاص تک محصولی بودن اقتصاد ایران و تسلط بخش نفت بر سایر اجزای اقتصاد کشور، امکان و احتمال تحریک فعالیت های سفته بازانه و القای ناپاطمینانی بیش تر از این سورا دو چندان می نماید. بنابراین، لازم است در تخصیص منابع حساب ذخیره ارزی (OSF) به سایر جنبه ها و تأمین اهدافی غیر از تثبیت بازار ارز، با نهایت احتیاط گام برداشت. در تجربه سال ۱۳۷۲، نقض تعهدات اندیشیده شده در مورد تقبل پرداخت مابه التفاوت نرخ ارز توسط دولت و پذیرش آن توسط بانک ها، سبب تشکیل حساب ذخیره تعهدات ارزی و بسط پایه پولی شد که آثار خاص تورمی نیز بر جای گذاشت. در شرایط کنونی، احتمال بازگشت این وضعیت بسیار اندک است و در صورت اجرای راهکارهای پیشنهاد شده برای عقیم سازی اقتصاد، می توان آثار پولی گذر به نظام تک نرخی ارز را به حداقل رساند.

تدبیر ممکن جهت کنترل آثار پولی مابه التفاوت نرخ ارز برای حدود ۲/۵ میلیارد دلار از تعهدات ارزی سررسید شونده در سال ۱۳۸۱ - که از نوع تعهدات کوتاه مدت است - این استفاده که از منابع حساب ذخیره ارزی استفاده کنیم. مهم ترین مزیت این راهکار، استرلیز شدن خودکار اقتصاد در مقابل این تصمیم و بلا اثر بودن آن بر پایه پولی و در نتیجه نقدینگی است. به عبارت روشن تر هیچ گونه آثار حسابداری در معادل ریالی بازپرداخت بدهی های سررسید شونده صورت نخواهد گرفت. از مجموع ۵ میلیارد دلار تعهدات ارزی سررسید شونده در سال ۱۳۸۱، معادل ۱/۶ میلیارد دلار به صورت تمدید یکی از مصوبات قانون برنامه دوم توسعه اقتصادی ناظر بر کاهش بدهی های ارزی دولت نسبت به رقم مندرج در بودجه های سنواتی خود به خود تأمین خواهد شد. بار تورم زای مازاد تعهدات در حد بسیار پایین و از طریق تأمین پوشش هایی در قالب فاینانس توسط دستگاه های ذی ربط قابل کنترل خواهد بود.

بدین ترتیب، پیش بینی می شود با تنظیم محتاطانه و اجرای دقیق اجزای بسته سیاستی فوق، مهم ترین عامل تورم زای اجرای سیاست یکسان سازی (یعنی مابه التفاوت های مربوط به دیون ارزی) به طور آگاهانه کنترل شود.

از دیگر نگرانی های مربوط به یکسان سازی نرخ ارز، بخش هزینه های سازمان ها است. انتظار می رود رشد قابل توجهی در معادل ریالی منابع ارزی تخصیص یافته، به دستگاه ها و سازمان های مشمول دریافت ارز به نرخ ترجیحی - پس از اجرای سیاست فوق الذکر - پدید آید. برای اجتناب از تبعات تورمی این پدیده، راهکارهایی قابل بررسی است که مناسب ترین پیشنهاد مطرح شده تاکنون، مشروط شدن تصرف و هزینه منابع ریالی معادل ارزی اعتبارات تخصیص یافته اعلام هزینه دلاری است. در این صورت، انبساط پولی متوقف شده و حتی پیش بینی می شود صرفه جویی هایی در قالب ماده ۸۷ قانون برنامه سوم توسعه حاصل شود.

یکی دیگر از دغدغه‌های کارشناسی، افزایش حسابداری در معادل ریالی حساب‌های بانک مرکزی در پایه پولی در نتیجه تقویم مجدد به نرخ بازار ذخایر ارزی فعلی است. ذکر این نکته ضروری است که با استناد به بند ۲۶ قانون پولی و بانکی کشور، هرگونه افزایش درآمد بر اثر تغییر نرخ برابری ارز، می‌باید به بازپرداخت بدهی‌های دولت به بانک مرکزی، تخصیص داده شود. در این صورت، از تغییر پایه پولی اجتناب خواهد شد و اثرات انبساطی ترازنامه بانک مرکزی عمیق خواهد ماند.

جمع بندی

در این مقاله، مهم‌ترین دلایل ملزم شدن سیاست‌گذاران ارزی به طراحی مکانیسم «گذر به نرخ واحد ارز از نظام چندگانه ارزی» بیان شد. علاوه بر رویکرد جهانی اقتصادی با نظام ارزی تک نرخ و شناور، اختلالات ناشی از حفظ نظام چند نرخ و آسیب‌های جدی ناشی از نظام تثبیتی در اقتصاد ایران ایجاب می‌کند در صورت تحقق شرایط مناسب، بخش ارزی کشور نیز تغییر رویه داده و با چرخش به سوی نظام مبتنی بر بازار و مؤلفه‌های آن در راستای کاهش اختلالات و مشکلات گام بردارد. به ویژه این که این تحول یکباره نبوده و دولت طی سه سال اخیر، اهتمام جدی به فعال کردن بازار گواهی سپرده ارزی (GSD) و جذب بازار غیررسمی در آن، داشته است. حتی می‌توان ادعا کرد بخش عمده برنامه‌ریزی‌های اقتصادی، توجیه پروژه‌های فنی-سرمایه‌گذاری و واردات کشور در سالین اخیر با نرخی کاملاً همگرا و نزدیک به نرخ بازار آزاد صورت گرفته و مبنای تحلیلی و عملیاتی اقتصاد، به طور آگاهانه بدان سو هدایت شده است. در مورد بخش مشمول دریافت ارز ترجیحی، پیش‌بینی تبدیل یارانه ارزی به یارانه ریالی، آثار مثبتی در قالب شفاف شدن پیش‌تر قوانین بودجه سنواتی بر جای خواهد گذارد. فضا سازی برای حضور مؤثر بخش خصوصی و افزایش توان رقابت آن با بخش دولتی، بهبود دامنه رقابت‌پذیری محصولات کشور، تصحیح مکانیسم قیمت‌ها و کارآمد نمودن آن، هدایت صادرات غیررسمی (قاچاق) به کانال‌های قانونی و به ویژه فراهم شدن زمینه اصلاح نظام مدیریت کشور از طریق حذف برخی از منافذ اخذ رانت ارزی و اصلاح صورتحساب‌های عملیاتی، براساس توان و کارکرد واقعی بنگاه‌ها و دستگاه‌ها، از مهم‌ترین انتظارات آتی است.

در مورد اشکالات مطرح شده در زمینه امکان تغییر پایه پولی و تورم احتمالی، راهکارهایی پیشنهاد شده است که منطقی و قابل تحقق، ارزیابی می‌شود. تنظیم صحیح مکانیسم اقتصادی و بسته سیاستی همراه با الزام تصمیم‌گیران به رعایت انضباط پولی و مالی از عوامل اطمینان بخش عدم انبساط قابل توجه در پایه پولی و رشد نقدینگی است. در شرایط موجود که درجه استقلال بانک مرکزی در سیاست‌گذاری‌ها بیش از گذشته است و اجماع همگانی در مورد مضرات پولی شدن کسری‌های مالی محسوس‌تر و ابزارهای کنترلی بهتری در اختیار است، شرایط مناسبی جهت یکسان‌سازی نرخ ارز

ابزارهای کنترلی بهتری در اختیار است، شرایط مناسبی جهت یکسان‌سازی نرخ ارز وجود دارد. علاوه بر آن، استحکام وضعیت کلان بخش خارجی اقتصاد و نیز امکان تمسک به ابزار اوراق مشارکت بانک مرکزی، برای کنترل آثار بالقوه تورمی و جلوگیری از بسط پولی، شرایط مناسبی را برای یکسان‌سازی نرخ ارز در کشور فراهم ساخته است

منابع:

رحیمی بروجردی، علیرضا (نویسنده)، «ارز و تجارت» (۱)، ۱۳۷۹، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی

Bigman and T. Taylor (eds), "The Functioning Floating Exchange Rates: Theory", *Evidence and Policy Implications*, 1978, PP 169-95.

Isard, P., *Exchange Rate Economics*, Cambridge University Press, 1995.

Frankel, J.A., *The Demand for International Reserves Under Pegged and Flexible Exchange Rate Regimes and Aspects of The Economics of The Managed Float*, "inD.

Salvatore, D., *Theory and Problem of International Economics*, 3 rd ed., New York: McGraw-Hill, 1990

Hooper. P. & Kohlhagen, S., *The Effects Of Exchange Rate Uncertainty on The Prices and Value of International Trade*, "Journal Of International Economics," 1978.

Kenen, P., *The International Economy*, 3rd ed, Cambridge University Press, 1994.

Kenen P. & Rodrick D., *Measuring and Analysing the Effects Of Short-Term Volatility in The Real Exchange Rates*, "Review Of Economics and Statistics," 1986, PP. 311-15.

MacDonald, R. and Taylor, *Exchange Rate Economics: A Survey*, "IMF Staff paper", vol 32, 1996 PP. 1-57.

Machlup F., *The Case for Flexible Exchange Rates*, in G. N Halm(ed.), "Approaches To Greater Flexibility of Exchange Rates", Princeton University Press, 1972.

Turnousky S., *International Macroeconomic Stabilization Policy*, Basil Black Well, 1990.