

نوشته : پیتر جی کِرک (۱)

ترجمه : لید ابرازنده

تجارب اخیر کشورهای در حال توسعه در زمینه نرخ شناور ارز

۱ - مقدمه

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

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

۱ - Peter J. Quirk

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

اقتصاد داخلی داشت *

مندوق هنوز هم در تطبیق ویکارگیری نظام نرخ ارز مبتنی بر بازار در کشورهای در حال توسعه نقش عمده ای دارد. هدف مقاله حاضر ارائه نتایج تجارب این کشورها از سال ۱۹۸۵ است. از سال مورد نظرتعدادی از کشورهای در حال توسعه سیاست نرخ شناور برابری ارز را اتخاذ نموده اند (افغانستان، بولیوی، برزیل، بلغارستان، کاستاریکا، جمهوری دمیکن، السالوادور، گامبیا، غنا، گواتمالا، هائیتی، گویان، هندوراس، موزامبیک، نیجریه، پاراگوئه، پرو، رومانی، روسیه و ونزوئلا). از آنجا که نظام نرخ شناور برابری ارز در اروپای شرقی و شوروی سابق اخیراً به مورد اجرا درآمده است، در این مقاله تنها به گونه ای مختصر به تجارب کشورهای مذکور اشاره می‌گردد.

بحث باید از در مورد مزایای نظام نرخ شناور برابری ارز نسبت به نظام تثبیت نرخ ارز، همچنان مبحث اصلی در موضوع نظام نرخ شناور برابری ارز را تشکیل می‌دهد. بحث بین طرفداران و مخالفان نرخ شناور برابری ارز تا حدی به موازات یکدیگر پیش می‌رود، بدین ترتیب که حامیان سیاست شناور نمودن نرخ ارز به این موضوع اشاره دارند که اتخاذ این سیاست مثلاً در مواقع فقدان و یا کاهش اندوخته ارزی غیرقابل اجتناب است. در مقابل، طرفداران تثبیت نرخ ارز مطلوبیت این نظام را به جهت سهمی که در ایجاد ثبات اقتصادی می‌تواند داشته باشد مورد تأکید قرار می‌دهند، مسئله دیگری که برخی کشورها، که سیاست نرخ شناور برابری ارز را به گونه ای موفق اجرا نموده اند، با آن روبرو شده اند. این است که چگونه سیاست های مداخله و تمفییه را جهت مقابله با اثرات انبساطی ناشی از جریان سرمایه های عظیم بکار گیرند.

ساختار مقاله بدین قرار است :

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

در بخش ۳ تحولات اقتصادی حاصل از پذیرش نرخ شناور برابری ارز در بازارهای ارز و نیز اثر آن

بر عملکرد اقتصاد کلان مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۲ - تجربه طرح و اجرای نظام نرخ شناور برابری ارز

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

نظام نرخ شناور برابری ارزش را پذیرا نشدند. پذیرش این نظام همچنین ضابطه ای بود جهت جلوگیری از برنامه های اقتصادی تحت حمایت صندوق بین المللی پول، برزیل، هائیتی و پرواز این امر مستثنی بود (جدول شماره ۱).

الف - منطق شناور نمودن نرخ برابری ارز

در سالهای اخیر منطق پذیرش نرخ شناور برابری ارز به جای سایر نظام های ارزی (مانند نظام هائیتی که در آن تثبیت نرخ ارز بر طبق یک نرخ ارز خارجی و یا سبکی ازارزهای مختلف صورت می گیرد، یا نظام هائیتی که در آن ارز بر طبق شاخصهای مختلف اقتصادی تعیین می گردد) روشن تر شده است. همانگونه که در بالا اشاره شد، دلایل شناور نمودن نرخ برابری ارز غالباً حول و حوش غیر قابل اجتناب بودن بکارگیری این نظام در باره ای شرایط خاص (بخصوص شرایط بحران بدهی در دهه ۱۹۸۰ و پس از آن) متمرکز گردیده است.

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

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

۱- crawling peg exchange rate

۲- speculation

۳- arbitrage

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

عدم ثبات اقتصاد کلان که د رمراحل اولیه اصلاحات د رنرخهای فزاینده تورم متبلوربوده و ویا د رفقد ان برنامه های به قد رکفایت موثرقابل مشاهده است ، ایجاد نظام نرخ شناوربرابری ارزرا د ر چندین کشور (برزیل ، پرو ، رومانی ، روسیه وزشیر) دراین دوره ضروری نموده است . درچنین شرایطی سرعت تعدیل نرخ ثابت ارزیانرخ خزنده ارزجهت همپایی باقیمتها وجلوگیری ازامکانات معامله به سود د ربازارسياه ارزبه قد رکافی نمی تواند باشد . مسئولین امرجهت جلوگیری ازاننتقال فعالیتهای اقتصاد ی به بازارسياه واثرات نامطلوب ناشی ازآن مانند گریزازپرداخت مالیات ها ، ارتکاب جرم های اقتصاد ی وفرویشی نظارت بر اقتصاد ، تقریباً چاره ای جزیدیرش نرخ ارزمبتنی بر بازارنداشته اند . تعیین نرخ ارزبه گونه ای کامل توسط هیئت ارزی (مانند آنچه اخیراً د راستونی انجام گرفته است) در صورتیکه باعث کاهش تولید نگردد د ود ر نتیجه از نظرسیاسی غیرقابل دوام نباشد ، می تواند تضمین کننده سیاستهای کلان اقتصاد باشد .

بالاخره ، انتخاب نظام ارزی قابل تفکیک ازملاحظات سیاسی نمی تواند باشد . در بسیاری موارد اولیای امور مناسب تردید ند که بارمسئولیت سیاسی تعدیل نرخ ارزرا ، از طریق تعیین آن بر اساس مکانیسم بازار ، ازدوش خود بردارند .

ب - ترتیبات نهادی
=====

د رایجاد بازار ارز شناور ، مسئله اصلی که مسئولین با آن مواجه هستند این است که نظام مذکور تا چه حد قابلیت تمرکز د ارد . این شامل د وپارامتر اساسی ترتیبات نهادی می گردد :
پارامتراول انتخاب بین بازارهای مزایده و بازارهای بخش خصوصی (یابازارهای " بین بانکی ")
پارامتر دوم اینکه آید بازارهای بخش خصوصی (یابازارهای " بین بانکی ") به دلان غیربانکی
ارزاجازه فعالیت داده شود یاخیر .

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

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

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

۱ - transparency

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

۳ - market rigging

ج - نقش صندوق بین المللی پول

د ربرنامه های مالی بسیاری از کشورهای عضو که از منابع صندوق استفاده می نمودند، انعطاف پذیری نرخ ارز را از نقش عمده بود و است. از طرف دیگر، این برنامه نیز نقش موثری در برکارگیری نظام نرخ شناور برابری ارز داشته اند. در ربررسی سال ۱۹۸۷ صندوق ذکر کردید که یک چهارم برنامه هاد در دوره ۸۶ - ۱۹۸۳ پذیرش یاد امه چنین نظامی را ضروری می دانستند. چنین ارتباط متقابلی بین انعطاف پذیری نرخ ارز و امکان استفاده از برنامه های تحت حمایت صندوق همچنان ادامه دارد. از چهل و چهار کشور عضو صندوق که قرار بود از منابع مالی صندوق استفاده نمایند لیکن هنوز تا تاریخ ۳۰ سپتامبر ۱۹۹۲ منابع صندوق را مورد بهره برداری قرار ندادند، در رسیزد که کشور نظام نرخ شناور برابری ارز تا اوم داشت. بعلاوه از بیست و دو کشوری که بین سالهای ۱۹۸۵ و ۱۹۹۲ نظام نرخ شناور برابری ارز را پذیرفته بودند، در پانزده کشور پذیرش چنین نظامی بعنوان ضابطه (یا بخشی از ضوابط) استفاده از برنامه مالی صندوق محسوب می گردید.

برطبق ماده هشت موافقت نامه صندوق بین المللی پول، نظام چند نرخی ارز برخلاف تعهدات اعضاء صندوق است. در بسیاری موارد پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز برای اعضاء صندوق ایمن موقعیت را فراهم می نمود که یک نرخ ارز نسبتا بالای رسمی یا نرخ ارز تجاری را بایک ارزش انوی که بگونه ای آزاد یا نسبتا آزاد تعیین می گردید (عموما برای مبادلات غیر تجاری) تلفیق نمایند. در ربررسی پیشین صندوق ذکر شد که خط مشی تد ریحی یکسان سازی توسط برخی از کشورها اتخاذ گردید و در رش مورد از آنها بازارد و گانه ارزی گونه ای موقت و در چهار چوب برنامه های صندوق ایجاد شد. برخلاف آن، در دوره ۹۲ - ۱۹۸۵ تنها در و برنامه صندوق بین المللی پول (در مورد غنا و رومانی) بازارهای د و گانه موقت مطرح گردیدند. این امر نشان دهنده آگاهی روز افزون از اثرات تحریف کننده جدی، فقدان شفافیت و وجود مشکلات در به اجرای آوردن برنامه های باشد.

در مواردی که پذیرش ترتیبات لازم در چهار چوب برنامه های کلان - اقتصادی تحت حمایت صندوق صورت پذیرفت، کارمندان صندوق کمکهای لازم را برای تطابق ترتیبات فنی بازار از ربا شرایط ویژه هر کشور ارائه نمودند. چنین کمکهایی که سابقا توسط بخش مبادلات و روابط تجاری صندوق فراهم می گردید و در سال ۱۹۹۲ توسط بخش جدید پولی و امور مبادلات تامین شد، شامل موارد زیر است:

تعیین سیاست جامع و جنبه های فنی ایجاد بازار از رزمورد نظر، پیش نویس قوانین و مقررات مبادلات ارزی

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

۲ - توسعه اقتصادی در نظام نرخ شناور برابری ارز

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

الف - اهمیت عوامل موثر پولی در تعیین نرخهای ارزی آسیا

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

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

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

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

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

ب - توسعه بازار مبادله :
=====

مشاهده تکامل تدریجی نرخهای مبادله قبل وبعد از پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز قابل توجه است . اگرچه باید ذکر نمود که تحولات نرخهای مبادله ای که در بازار (رسمی یا سیاه و مسوازی) تعیین می گردند نه توسط نظام بلکه بوسیله سیاستهای پولی مشخص می گردند . ویژگی قابل توجه تغییرات نرخ ارز پس از شناور شدن ، شباهت زیاد آن به این تغییرات در دوره پیش از شناور شدن نرخ ارز است . نظام تثبیت نرخ ارز با نظام کنترل نرخ ارز که پیش از پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز در جریان بود ، تغییرات نرخ ارز رسمی را از بین نبرده و یا حتی به میزان قابل توجهی کاهش ندادند . تغییرات مذکور مشابه تغییرات نرخهای موازی ، لیکن با اختلاف زمانی فاحشی بودند . موارد استثناء ، بزرگی است و نیز زئیر (حدود پنج سال پس از پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز) که در سالهای اخیر نرخهای رسمی ارز در آنها شدت کاهش یافته اند . در چندین کشور ، پس از پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز ، نرخ ارز رسمی کمتر از نرخ ارز موازی ارزان شده نشان دهنده تفاوت د نرخ بعلت تد اوم نظارت بر نرخها (موارد گواتمالا ، کویان ، فیلیپین ، پرو ، آفریقای جنوبی و اوروگوئه) و یا نا کاملی بازار (مورد نیجریه) می باشد . در برخی از کشورها (برزیل ، ونزوئلا و زئیر)

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

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

ج - عملکرد اقتصاد کلان

=====

نتایج اصلاحات اصولی برای متغیرهای ویژه ای در اقتصاد کلان را مشکل می توان دنبال نمود. اول اینکه توسعه اقتصادی بستگی به عوامل زیادی دارد که نرخ مبادله تنهایی از آنهاست. دوم آنکه آزمونهای "پیش از - بعد از" (۱) مسائل مالوف خود را دارد. لیکن روش تحلیل برتر نیازمند آمار بیشتری است. با در نظر گرفتن این نکات، بر طبق بررسی سال ۱۹۸۲ صندوق عملکرد موازنه پرداختها تحت نظام نرخ شناور برابری ارز، تا حدودی بهتر از نظام های دیگر است. عملکرد تورم و تولید نیز تحت این نظام تا حدودی برتر است.

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

پذیرش نظام نرخ شناور برابری ارز (بخصوص در چهار چوب برنامه های مورد حمایت صندوق) در دوره ۹۲ - ۱۹۸۵ برای یازده کشور مورد بررسی، موجب افزایش حیرت آور تولید

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

د - سیاستهای مداخله (۱) و تصفیه (۲)

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

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

۱ - intervention

۲ - sterilization

۳ - intermediation

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

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

نیست زیرا انداخته ها غالباً در سطحی پائین تر از آنچه مناسب چنینی است، قرار دارند.

در مراحل بعدی یک روند موفقیت آمیز ایجاد اصلاحات و ایجاد ثبات، ممکن است نیاز به مدخله مستقیم دولت جهت جلوگیری از افزایش نرخ مبادله و در نتیجه کاهش رقابت پذیری در شرایط بهبود رابطه مبادله برگشت پذیری (۱) و یا شرایط از سرگیری جریان سرمایه خصوصی غیر پایدار باشد. چنین مدخله ای می باید با سیاستهای پولی هماهنگ گردد تا موجب تصفیه هرگونه انبساط نقدینگی غیر ضروری گردد. بانک مرکزی همه یابخشی از جریان ارزش برگشت پذیر را به دوطریق زیر جذب می نماید: اول از طریق خرید ارز از بازار حاضر جهت افزایش انداخته ها و دوم از طریق برهم زدن میزان کل پول توسط کاهش خالص داراییهای داخلی.

در بسیاری از کشورها که ارزش خود را شناور نمودند انتظار جریان یافتن دوباره سرمایه می رفت، لیکن سرعت برگشت سرمایه و نیز ابعاد آن حیرت انگیز بود. در گروه کشورهای که نظام نرخ شناور برابری ارزش پذیرفتند برگشت به جریان سرمایه (که سرمایه خصوصی کوتاه مدت، "اشتباهات و اقلام" (۲) حذف شده در موازنه پرداختها نشانگر آن بود) در سال ۱۹۸۳، در سال اول برنامه اقتصادی (۱۹۹۱) و نیز وئلا رخ داد. چنین برگشتی اخیراً در جامائیکا نیز که ارزش خود را در سال ۱۹۸۳ شناور نمود و در سال ۱۹۹۱ به نظارتها باقیمانده بر ارزش بهره پایان داد، صورت پذیرفت. در اصل که از مسوارد ذکر شده می توان فراگرفت عبارت است از نیاز به جذب نقدینگی داخلی حاصل از خرید ارز در انداخته های ارزی، و نیز از طریق تطابق اساسی سیاستهای مالی به روش کاهش پرداخت اعتبارات به دولت. تصفیه به روش کاهش پرداخت اعتبارات به بخش خصوصی، موجب افزایش نرخهای بهره و افزایش سرعت جریان سرمایه و استمرار آن می گردد و بنابراین دردوران کوتاه مدت غالباً غیر موثر است.

۱ - reversible terms of trade

۲ - errors and omissions

جدول شماره ۱

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

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

- ۱ - در اینجا منظور بازار مبادله دوگانه است که متفاوت با بازار موازی غیرقانونی می باشد که در بیشتر موارد زمان اجرای نظام نرخ شناور برابری ارز وجود داشته است .
- ۲ - علامت (۰۰) به مفهوم در دست نبودن اطلاعات است .
- ۳ - برنامه اقتصادی بطور آزمایشی مطرح گردید .

جدول شماره ۲

تعیین نرخ ارزیبازاریسه در دوره ۸۹ - ۱۹۷۷

نتایج اقتصادسنجی

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

- ۱ - میانگین سالانه پول در دوره پیش از پذیرش نظام نرخ شناور ارز
- ۲ - همبستگی مسلسل خطاها (Serial Correlation of errors) نشان داده شده است
- ۳ - عموماً نتایج ناچیز است