

نویسنده : سیاستیان اد وارد ز

مترجمین : محمد حسین امراللهی - هاله نفریه

### نحوه برخورد بامسئله تعیین نامناسب نرخ واقعی ارز

د ر تحلیل تئوریک و سیاستگذاری مسئله تعیین نرخ واقعی ارز، بهتراست د و شیوه‌متد اول ناهمگونی (تعیین نامناسب) نرخ واقعی ارز از یکدیگر متمایز گردد. شیوه اول که ناهمگونی ناشی از عوامل اقتصاد کلان نامیده می‌شود، زمانی اتفاق می‌افتد که نرخ واقعی تحقق یافته‌شده ارز (Actual RER) به دلیل فقدان هماهنگی میان سیاستهای اقتصادی و نظام نرخ اسمی ارز از ارزش واقعی خود فاصله بگیرد. هنگامی که سیاستهای پولی برای تامین کسری مالی و یابیه د لایسل دیگر انبساطی می‌گردد د و از مسیر مطلوب د ر حفظ نرخ از پیش تعیین شده اسمی ارز فاصله می‌گیرد، قیمت کالاهای داخلی میل به افزایش سریعتر از نرخ تورم جهانی خواهند داشت و در نتیجه نرخ واقعی ارز ( $EP_T^*/P_N$ ) پایین می‌آید (تقویت ارزش واقعی به پول خارجی) د ر غالب موارد، سیاستهای پولی انبساطی نه تنها موجب وارد آمدن فشار بر  $P_N$  (قیمت کالاهای غیرقابل مبادله) می‌گردد، بلکه اند وخته های بین المللی راکاهش و خالص استقراض خارجی رابه سطحی بالاتر از میزان قابل تحمل د ر بلند مدت افزایش داده، شکاف نرخ اسمی ارز راد ر بازارهای رسمی و موازی بیشتر کرده و سطح

پوشش بازارهای موازی را افزایش می دهد .

دومین شکل ناهمگونی نرخ واقعی ارز که ناهمگونی ساختاری نامید می شود ، زمانی اتفاق می افتد که تغییر در عوامل تعیین کننده نرخ واقعی تعادلی ارز در بلندمدت کاملاً در تغییرات نرخ واقعی تحقق یافته ارز ( در کوتاه مدت ) منعکس نشده باشد . برای مثال چنانچه رابطه مبادله بین المللی يك کشور به زیان خود آن کشور باشد ، تغییری در نرخ موثر واقعی ارز بوجود می آید زیرا قیمت های بالنسبه بالاتری برای کالاهای تجاری لازم است تا وضعیت تعادلی اقتصاد را حفظ نماید . اساساً نرخ واقعی ارز تحت تاثیر رابطه مبادله ناهمگون می شود مگر اینکه نرخ واقعی تحقق یافته ارز بصورتی تعدیل گردد تا بتواند تغییر در نرخ واقعی تعادلی ارز را منعکس نماید .

نکته مهم دیگر در خصوص ناهمگونی ساختاری این است که آیا تغییرات در متغیرهای تعیین کننده نرخ موثر واقعی ارز ، موقتی هستند و یا اینکه دائمی می باشند . تغییرات موقت در متغیرهای اساسی همانند بدتر شدن موقتی رابطه مبادله بعضاً می تواند به بروز فاصله زیاد بین نرخ واقعی ارز و نرخ تعادلی منجر گردد . این عدم تعادل سهار می توان در کوتاه مدت از طریق اتخاذ سیاست های خاصی همچون کم و زیاد کردن میزان ذخایر بین المللی و یا استفاده از تسهیلات ترمیمی صندوق بین المللی پول و ..... اداره نمود . مسئله مهم توانایی تشخیص ماهیت موقتی این شوکهاست .

محدودیت های تعدیل خودکار (۱)

---

تعیین نامتناسب نرخ واقعی ارز زیانهای شدیدتری بر سطح رفاه و کارایی وارد می کند . این امر معمولاً با تحمیل مجموعه ای از کنترلهای ارزی و بازرگانی با هدف تقلیل سرعت خروج ذخایر ارزی

---

د رزمانیکه نرخ واقعی تحقق یافته ارزیابی شده و بیاینکه کمتر از سطح تعادلی است ، همراه می گردد . کنترلهای ارزی و تجاری مذکور عدم کارآیی زیادی ایجاد می نماید و به فراهم آوردن فرصتهای مناسب برای استفاده از رانتهای ناشی از اقدامات احتیاطی منجر می گردد .

بعلاوه چنانچه نرخ ارزیابی از حد ارزشیابی گردد ، این امر می تواند به صدمات لطمه شدیدی وارد آورد و در صورت تداوم ، زیربنای کشاورزی را از بین ببرد . در شرایط ناهمگونی ساختاری کوتاه مدت چنانچه کمبودهایی در بازار سرمایه محلی بوجود آید هزینه های مذکور حتی ممکن است بیشتر شود . تعیین نامتناسب نرخ واقعی ارزشمچنین موجب اشاعه سود آگری و خروج بیش از حد سرمایه از کشور می گردد . اگرچه خروج سرمایه ممکن است از دیدگاه صرفا فردی مطلوب بنظر برسد ، ولی تا حد زیادی موجب کاهش سطح رفاه اجتماعی کشور خواهد شد .

سیاستگذاران چگونه باید با هزینه های ناشی از تعیین نامتناسب نرخ واقعی ارزی برخورد کنند ؟ در مورد ناهمگونی ناشی از عوامل اقتصادی لازم است ریشه عدم تعادل اقتصادی یعنی ناهمگونی میان سیاستهای اقتصادی (کلان) و نرخ اسمی ارزشکانه شود . سیاستگذاران می توانند سیاست فوق را با اقدامات دیگری نیز تکمیل کنند و یا منتظر بمانند تا اقتصاد خود بخود تعدیل گردد یعنی اینکه صبر نمایند تا نرخ واقعی تحقق یافته ارزی نرخ واقعی تعادلی ارز نزدیک شود . در عین حال این سیاست که مائرا سیاست ضد تورمی به کمک تعدیل خود کار می نامیم محدود و پستیایی نیز به همراه دارد که تحت شرایطی که نرخ اسمی ارزش از قبیل تعیین شده باشد شدت می یابد .

حتی بعد از اینکه سیاستگذاران عوامل اقتصادی ناسازگاری را که از طریق عوامل اقتصادی به بروز ناهمگونی منجر شده است ، تحت کنترل خود در آورند ، نرخ واقعی ارزشمچنان با نرخ موثر واقعی ارز تفاوت دارد . این پرسش پیش می آید که نرخ واقعی ارزش چگونه به ارزش تعادلی خود بازمی گردد ؟

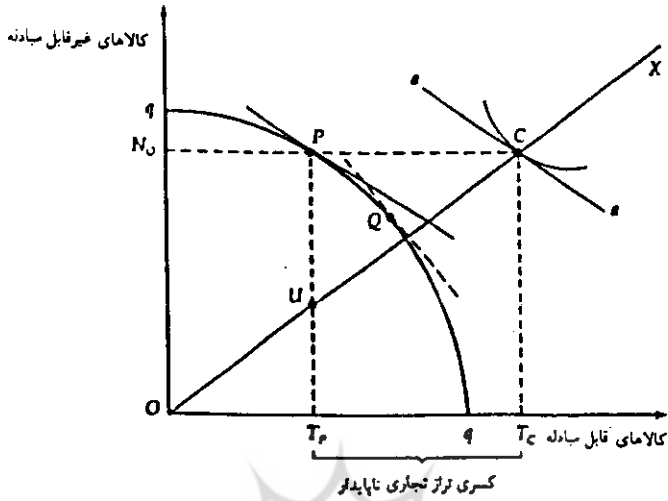
حال عادی ترین وضعیت را در نظر بگیرید که در آن ناهمگونی نرخ واقعی ارزی با ارزشیابی بیش از حد به پول ملی به از دست دادن توان رقابتی کشور در بازارهای جهانی منجر می‌گردد. در این وضعیت و تحت شرایط ثابت نرخ اسمی ارز، بازگشت سریع به نرخ ارز واقعی و تعادلی مستلزم کاهش بهای اسمی کالاهای غیرقابل مبادله داخلی است. کاهش سریع در قیمت‌های اسمی مذکور در غالب موارد امکان پذیر نیست، بدین ترتیب تعدیل خود کار نیز مستلزم زمانی طولانی می‌باشد و در نتیجه وضعیت ناهمگونی نرخ واقعی ارزی با تمامی هزینه‌های مربوط به آن استمراری می‌یابد.

چنانچه دستمزدها و قیمت‌های داخلی (اسمی) از انعطاف لازم برخوردار نباشند، هرگونه تعدیل خود کار به افزایش نرخ بیکاری منجر گردیده و تولید داخلی را با مشکل مواجه می‌کند. کاهش که در نتیجه اقدامات اصلاحی در هزینه کل بوجود آید موجب پیدایش عرضه اضافی (یا مازاد تقاضای کمتر) برای تمامی کالاها و داراییها می‌گردد. کاهش تقاضای مذکور برای کالاهای قابل مبادله بصورت کاهش در رکسری تجاری و کاهش در (خالص) بدیهیهای خارجی منعکس می‌شود. اما در مورد کالاهای غیرقابل مبادله مازاد عرضه حاصل از سیاست ضد تورمی مستلزم کاهش در قیمت‌های نسبی است تا بتواند وضعیت تعادلی را مجدداً برقرار نماید. چنانچه قیمت‌های اسمی غیرقابل انعطاف باشند، همسوئی مجدد قیمت‌های داخلی با متغیرهای اساسی اقتصاد تحقق نیافته و موجب بروز بیکاری می‌شود. نمودار صفحه بعد وضعیت تعدیل خود کار پر هزینه را در یک اقتصاد باز کوچک نشان می‌دهد.

در این نمودار:

- |                          |    |                    |   |
|--------------------------|----|--------------------|---|
| جدود امکانات تولید :     | qq | تولید اولیه :      | P |
| کالاهای قابل مبادله :    | T  | مقدار مصرف اولیه : | C |
| کالاهای غیرقابل مبادله : | N  |                    |   |

نمودار تعیین مجدد نرخ واقعی ارز در شرایط غیرقابل انعطاف بودن قیمتها



شیب های منحنی حد امکانات تولید در نقطه P و منحنی بی تفاوتی اجتماعی در نقطه C و

مساوی قیمت نسبی اولیه کالاهای قابل مبادله به غیرقابل مبادله بانرخ واقعی ارز می باشد. شعاع OX

روند رشد درآمد رابه نسبت نرخ واقعی ارزش نشان می دهد. وضعیت اولیه ای که در نمودار نشان داده

شده در شرایط عدم تعادلی است که در آن مازاد مصرف (TC) بر تولید کالاهای قابل مبادله (TP)

از طریق خالص استقراض خارجی (ناپایدار) تامین گردیده است. بعلاوه فرض می کنیم نیروی محرکه

ورای این مازاد هزینه همان سیاست پولی انبساطی باشد. در این صورت نرخ واقعی ارزش از اندازه

ارزشیابی گردیده و نرخ واقعی تحقق یافته ارزیابین ترازرش تعادلی خود قرار گرفته است.

حال وضعیتی را در نظر بگیرید که سیاست پولی انبساطی متوقف گردد و امکانات دستیابی به

اعتبار داخلی نیز تا حد و دی کاهش یابد که مازاد تقاضا برای کالاهای قابل مبادله کاملاً از بین برود.

در نتیجه سیاست اعتباری انقباضی داخلی، هزینه کل کاهش می یابد. در صورتی که در قیمت های نسبی

(یعنی نرخ واقعی ارز) تغییری صورت نگیرد، هزینه ها همگام با روند رشد درآمد (شعاع OX) به

پایه خود برمی گردد .

با این وجود در حالت عدم تغییر قیمت‌های نسبی، تولید نازمانی که این نقطه حد نهایی مطلوبیت قیمت‌های نسبی را نشان می دهد، در نقطه  $P$  در حد امکانات تولید باقی می ماند. از نمودار چنین می توان استنباط نمود که: اگر هزینه هابموازات شعاع  $Ox$  پایین آید و تولید در سطح  $P$  باقی بماند، مازاد عرضه کالاهای غیرقابل مبادله را به دنبال خواهد داشت. بنابراین از بین بردن این مازاد عرضه، کاهش قیمت‌های نسبی کالاهای غیرقابل مبادله است.

کاهش در قیمت‌های نسبی کالاهای غیرقابل مبادله در وضعیت نرخ‌های اسمی از قبل تعیین شده مستلزم کاهش در قیمت‌های اسمی آنها نیز خواهد بود. زمانی که قیمت کالاهای غیرقابل مبادله کاهش یابد تولید آنها نیز کم شده و تولید کالاهای قابل مبادله افزایش می یابد. در این شرایط وضعیت تعادلی نهایی در نقطه  $Q$  نشان داده می شود که در آن مقدار عرضه و تقاضا برای کالاهای قابل مبادله و غیرقابل مبادله برابر است.

چنانچه عدم انعطاف قیمت‌ها مانع از کاهش مورد نیاز قیمت کالاهای غیرقابل مبادله باشد، چه خواهد شد؟ در این صورت بازار کالاهای غیرقابل مبادله باید از طریق کاهش تولید اصلاح شود. این تعدیل با ایجاد نقطه تعادلی جدید برای تولید و مصرف در نقطه  $U$  و در داخل منحنی امکانات تولید نشان داده شده است البته موقعیت تعادلی جدید در داخل و نه روی مرز امکانات تولید می باشد لذا این امر واقعیتی را نشان می دهد که در شرایط غیرقابل انعطاف بودن قیمت‌ها، روش ضد تورمی برای دستیابی مجدد به وضعیت تعادلی غالباً به افزایش بیکاری منجر می گردد.

کاهش ارزش پول و دیگر سیاست‌های جانشین آن:

---

در مقابل دیدگاه‌های ضد تورمی که تاکید بر تاثیر قیمت‌های نسبی کالاهای غیرقابل مبادله دارد،

کاهش ارزش اسمی پول سعی در اعاده وضعیت تعادلی در نرخ واقعی ارز از طریق افزایش بهای نسبی کالاهای قابل مبادله (تجاری) دارد. طبق تعریف نرخ واقعی ارز در معادله  $(RER = P_T / P_N)$ ، این سیاستها سعی دارند تا از طریق افزایش در  $P_T (= EP * P_T)$  به نرخ واقعی بالاتری دست یابند. با تغییر نرخ واقعی ارز بطور مستقیم و اجتناب از بروز کاهش لازم در  $P_N$ ، کاهش ارزش پول می تواند هزینه های تعدیل توأم با سیاستهای تعدیل خود کار را نامین کند.

#### کاهش ارزش اسمی :

کاهش ارزش پول برای کشور دارای نظام ارزی تثبیت شده، معمولاً به

معنای تغییری ناگهانی در نرخ اسمی ارز است. سیاستهای کاهش ارزش اسمی غالباً اجزای مهم برنامه های تعدیل ساختاری هستند بویژه برنامه هایی که تحت نظارت صندوق بین المللی پول و بانک جهانی اداره می گردند. اهداف مورد نظر سیاست فوق عبارتند از:

الف - اعمال کاهش ارزش واقعی و یا ارتقاء توان رقابتی کشور در عرصه بین المللی

ب - بهبود وضعیت ترازپرداختهای جاری

اینکه آیا برنامه کاهش ارزش پول در عمل می تواند موفقیت آمیز باشد به عواملی چند از جمله

شرایط اولیه و سیاستهای اقتصادی که برنامه را پشتیبانی می کند بستگی دارد. از آنجایی که

$RER = EP * P_T / P_N$  ( قیمت تعادلی کالاهای قابل مبادله = نرخ واقعی ارز ) در نتیجه هرگونه

قیمت کالاهای غیر قابل مبادله

کاهش ارزش اسمی که  $E$  را افزایش دهد صرفاً می تواند در تغییر نرخ واقعی ارزی سمت ارز تعادلی

بالاتر موثر باشد، البته در صورتیکه  $P_N$  به اندازه  $E$  بالا نرود.

از دیدگاه تئوری و در بیشتر موارد متد اول، برنامه های کاهش ارزش اسمی از سه طریق بر اقتصاد

اثر می گذارد. اول: کاهش ارزش پول معمولاً هزینه ها را پایین می آورد. به همان میزان که کاهش

ارزش پول قیمت های داخلی را افزایش می دهد، ارزش واقعی در آنها به پول ملی تقلیل می یابد.

د نتیجه این امر تاثیر منفی برد ارائیها دارد . د رعین حال به میزانی که د ارائیها بصورت ارزی باشند تاثیر ثروتی مثبت خواهد داشت . چنانچه اثر منفی ثروتی بیشتر باشد هزینه برای تمامی کالاها از جمله کالاهای قابل مبادله کاهش یافته و کسری تجاری نیز کاهش می یابد .

د دوم : کاهش ارزش اسمی می تواند اثر جایگزینی هزینه نیز داشته باشد . به همان اندازه که کاهش ارزش اسمی می تواند در تغییر قیمت های نسبی کالاهای قابل مبادله به غیر قابل مبادله موفق باشد ، هزینه ها بجای شدن برای کالاهای قابل مبادله به تولید این کالاها سوق داد می شود . البته تاثیر مشترک کاهش وجایگزینی هزینه ها وضعیت موازنه پرداخت های خارجی کشور را بهبود می بخشد . این اثرات د مورد کالاهای غیر قابل مبادله کمتر است . اگرچه جایگزینی هزینه ها ، تقاضا برای کالاهای غیر قابل مبادله را بالا می برد ، لیکن کاهش کل هزینه ها موجب کاهش تقاضا می شود . بسته به اینکه کدامیک از اثرات فوق غالب باشند ، افزایش و یا کاهش د تقاضا برای کالاهای داخلی بوجود می آید .

سوم : کاهش ارزش پول قیمت داخلی کالاهای واسطه ای و وارداتی را افزایش می دهد . در نتیجه منحنی تقاضا برای کالاهای نهایی منجمله کالاهای غیر قابل مبادله سیر صعودی خواهد داشت .

د شرایط وجود نرخ ارز واحد و فقد آن محدود و د پتهای مقداری ، کاهش ارزش اسمی تبعیض آمیز نمی باشد یعنی اینکه قیمت های داخلی تمامی کالاهای قابل مبادله ، خدمات و ارائیها را افزایش می دهد . چنانچه بازار موزای یا بازار دومی وجود داشته باشد و کاهش ارزش تنها به بازار اسمی مربوط شود ، صرفا مبادلاتی که بانرخ اسمی انجام می شوند ، تحت تاثیر مستقیم قرار می گیرند . لکن از آنجا که بازار جانبی ( آزاد ) نیز تحت تاثیر کاهش ارزش قرار می گیرد ، بر مبادلاتی که د بازار مزبور انجام می شود تاثیر غیر مستقیمی باقی می گذارد . با این وجود ، بطور کلی از قبل نمی توان دریافت که کاهش ارزش نرخ رسمی ، نرخ بازار جانبی را افزایش و یا کاهش می دهد . طبیعا با وجود بازارهای موزای ،



تغییرات بیشتری در قیمت‌های نسبی بوجود می‌آید و بهای مبادلات بانرخ رسمی به تبعیت از نرخ بازار موازی، تغییر خواهد کرد.

زمانی که محدودیت‌های مقداری بر واردات اعمال می‌شود، برنامه‌های کاهش ارزش پول نمی‌تواند بطور یکسان به افزایش قیمت کالاهای قابل مبادله منجر شود. در واقع کاهش ارزش پول در این مورد تاثیر کملاً متفاوتی در مقایسه با وضعیتی که از طریق تعرفه‌ها به محدودیت نمودن واردات اقدام می‌شود، دارد. در وضعیتی که محدودیت‌های مقداری اعمال می‌شود، قیمت داخلی کالاهای قابل واردات درون‌زا می‌باشد بدین معنی که قیمت‌ها در حدی خواهد بود تا بازار را تسویه‌کنند. تحت این شرایط کاهش ارزش اسمی (در اولین مرتبه) اثر مستقیمی بر قیمت‌های داخلی کالاهای قابل واردات که تابع سهمیه بندی‌های محدودیت مقداری است نمی‌گذارد، و در عین حال کاهش ارزش پول بر میزان درآمد اضافی (رانت) ناشی از سهمیه بندی تاثیر می‌گذارد. از آنجایی که قیمت کالاهای قابل صدور از طریق نرخ ارز به قیمت‌های جهانی وابسته است، کاهش ارزش پول، قیمت‌های آنها را در رابطه با کالاهای سهمیه بندی شده قابل واردات افزایش می‌دهد. کالاهای قابل واردات سهمیه بندی نشده نیز ممکن است تحت تاثیر کاهش ارزش پول قرار گیرند و قیمت آنها را ارتباط با کالاهای قابل واردات سهمیه بندی شده و کالاهای قابل مبادله تغییر یابد.

همانگونه که اشاره گردید اولین هدف برنامه کاهش ارزش اسمی پول تقلیل و یا رفع ناهمگونی نرخ واقعی ارز از طریق ایجاد کاهشی واقعی است تا بتوان قدرت رقابتی کشور را در عرصه بین‌المللی بالا برد و در نهایت وضعیت تراز خارجی کشور را بهبود بخشید. اینکه آیا کاهش ارزش اسمی در دستیابی به اهداف فوق موفق خواهد بود یا نه به عوامل زیر بستگی دارد:

الف - شرایطی که قبل از کاهش ارزش حاکم بوده است.

ب - سیاستهای اقتصادی که بعنوان مکمل (پشتیبان) برنامه کاهش ارزش پول اتخاذ

می گردد .

ابتدا شرط اول را مورد بررسی قرار می دهیم . چنانچه کشوری سیاست کاهش ارزش پول را در زمانی اتخاذ کند که نرخ واقعی ارز کاملا نامتناسب تعیین گردیده باشد (یعنی اینکه بیش از حد ارزشیابی شده باشد) ، کاهش ارزش اسمی عموماً به برقراری وضعیت تعادلی مجددی در بخش خارجی اقتصاد کمک می کند . این سیاست چنانچه با سیاستهای اقتصادی مناسب همراه گردد ، معمولاً در میان مدت و یا بلند مدت به تحقق آسانتر مرحله گذار اقتصاد به وضعیت تعادلی در بخش خارجی کمک خواهد کرد و اثر مثبتی بر نرخ واقعی ارز خواهد داشت . چنانچه ناهمگونی نرخ واقعی ارز در نتیجه بی ثباتی سیاستهای اقتصادی بوجود آمده باشد ، یک برنامه کاهش ارزش متواتر تاثیر پایداری بر نرخ داخلی خواهد گذاشت به شرطی که سیاستهای بی ثبات اقتصادی نیز همزمان اصلاح گردند . با این وجود چنانچه شرط اولیه از موارد وضعیت تعادلی باشد یعنی نرخ واقعی تحقق یافته ارز از سطح تعادلی خود در بلند مدت فراتر نباشد ، کاهش ارزش اسمی در میان مدت و بلند مدت بی اثر خواهد بود . بلافاصله پس از اعمال برنامه کاهش ارزش اسمی پول قیمت کالاهای غیر قابل مبادله  $(P_N)$  بالا رفته و بر نرخ واقعی تاثیری نخواهد داشت .

مجموعه دیگری از عوامل که بر کاهش ارزش واقعی تاثیر دارد سیاستهای مکمل (پشتیبانی کننده) برنامه هستند ، زیرا کاهش ارزش اسمی سعی دارد از طریق ایجاد تضعیف واقعی با افزایش در توان رقابتی به اصلاح ناهمگونی بپردازد ، کاهش ارزش اسمی ، که  $E$  را در فرمول نرخ واقعی ارز  $(RER = EP_T/P_N)$  افزایش می دهد ، نباید با افزایشی به همان میزان در  $P_N$  همسراه گردد .

چنانچه  $E$  و  $P_N$  به یک نسبت افزایش یابند نرخ واقعی از موثر واقع نخواهد شد .

سیاستهای متعدد دی می تواند در بالابردن  $P_N$  موثر واقع گردند. سیاستهای اعتباری ( پولی ) انبساطی ، سیاستهای مالی انبساطی و سیاستهای مربوط به تعدیل دستمزد در قرارداد های بلند مدت از بارزترین این سیاستها می باشد. چنانچه تضعیف اسمی با چنین سیاستهایی همراه گردد ، احتمالاً قیمت داخلی کالاهای غیرقابل مبادله افزایش یافته و اهداف کاهش ارزش اسمی تحقق نخواهد یافت. بالعکس چنانچه کاهش ارزش اسمی با سیاستهای کنترل تقاضا همراه شود ( که سیاستهای تمدید اعتبار داخلی و سیاستهای مالی انقباضی است ) و در شرایط فقدان برنامه تعدیل دستمزد ، کاهش ارزش اسمی احتمالاً به ایجاد تضعیف واقعی و نیل به وضعیتی تعادلی بایک نرخ واقعی ارزشمنجری گردد.

برنامه کاهش ارزش اسمی حتی در شرایطی که سیاستهای اقتصادی همراه با آن محدود کننده باشند در میان مدت و بلند مدت هرگز به کاهش ارزش واقعی به نسبت مساوی منجر نمی گردد. دلیل این امر آن است که عوامل متعددی باعث افزایش  $P_N$  و در نتیجه جبران آثار کاهش ارزش اسمی اولیه پول می شود. بطور مثال کاهش ارزش اسمی به افزایش قیمت های داخلی نهاد های وارد اتسی منجر شده و در نتیجه هزینه تولید کالاهای داخلی را نیز افزایش می دهد. این امر که بخشی از تاثیر کاهش ارزش اسمی را خنثی می کند ، با گذشت زمان اهمیت بیشتری می یابد. بدین معنا که شدت تاثیر کاهش ارزش اسمی بر نرخ واقعی ارز به مرور زمان با افزایش قیمت ها تعدیل می شود. در عمل کاهش ارزش اسمی به افزایش شدید ( و یا حداقل به نسبت مساوی ) در نرخ واقعی ارزشمنجری شود. با گذشت زمان ، قیمت کالاهای وارداتی ( و در بعضی موارد دستمزد ها ) نسبت به کاهش ارزش اسمی عکس العمل نشان داده و اثر آن روی نرخ واقعی ارزشمنجری بر طرف می گردد.

تاکنون بحث به مواردی که در آن کاهش ارزش پول ( بعضاً بصورت ناخواسته ) در نتیجه

وضعیت عدم تعادل‌های احتمالی ناشی از اتخاذ سیاست‌های ناهماهنگ اقتصادی پدید آمده بود متمرکز گردیده است. اگرچه تجربه حاکی از آن است که شرایط مذکور عموماً در کشورهای در حال توسعه با برنامه کاهش ارزش پول برقرار است، لیکن گاهی اوقات اتخاذ سیاست‌های کلان ناهماهنگ در پاسخ به تغییرات ساختاری واقعی انتخاب شده اند تا واکنشی نسبت به عدم تعادل‌های مالی و پولی باشند. بعنوان مثال، بعضی برنامه‌های کاهش ارزش پول بخشی از تلاش‌های مربوط به آزاد سازی بخش خارجی اقتصاد یک کشور در وضعیت آرامش اقتصادی بوده است. نتایج تئوریک و ویژگی‌های چنین سیاست‌هایی باید فیکچر چه نمودن نرخ‌های ارز به تفصیل توسط بهاگواتی (۱) مورد بررسی قرار گرفته است (۱۹۶۸). اولین نمونه این نوع کاهش ارزش در رونیولا (۱۹۶۴) انجام یافته است. مثال دیگر کاهش ارزش پول که ناشی از عدم تعادل اقتصادی نبوده، مورد اندونزی (۱۹۸۷) است. در مورد اخیر، سیاستگذاران اندونزی برنامه تعدیل گسترده را بعنوان روشی برای مبارزه با اثرات پدید آمده آفت هلندی که در نتیجه ترقی قیمت‌های نفت پدید آمده بود اتخاذ نمودند.

آیا جایگزین‌های دیگری برای کاهش ارزش پول وجود دارد؟

سیاستگذاران همواره با این مسئله مواجه هستند که آیا جایگزین‌های دیگری برای کاهش ارزش اسمی یک مرحله ای وجود دارد. جواب این سوال این است که سیاست‌های دیگری (یا مجموعه سیاست‌های دیگری) وجود دارد که همانند کاهش ارزش پول تا حدی بر قیمت‌های نسبی اثر می‌گذارد. البته دستیابی به اثرات کامل برنامه کاهش ارزش پول آسان بنظر نمی‌رسد. بعلاوه، همانطور که در ذیل آمده است، بیشترین سیاست‌های انتخابی بعدی هستند که تحت شرایط خاصی می‌توانند مفید واقع شوند.

### تعرفه واردات و سوبسید صادرات :

اعمال همزمان تعرفه واردات و (پرداخت) سوبسید صادرات منجر به دستیابی به بعضی از اثرات کاهش ارزش پول می‌گردد. تعرفه واردات قیمت داخلی کالاهای وارداتی و سوبسید صادرات قیمت داخلی کالاهای صادراتی را افزایش می‌دهد. تا زمانی که نرخ تعرفه‌ها و سوبسیدها یکی باشد، قیمت نسبی کالاهای وارداتی و صادراتی (کالاهای تجاری) تغییری نمی‌کند، ولی قیمت نسبی کالاهای غیرقابل مبادله افزایش می‌یابد. در نتیجه، قیمت نسبی داخلی کالاهای قابل مبادله در مجموع افزایش می‌یابد، که در واقع همان هدفی است که در نتیجه اجرای موفقیت آمیز کاهش ارزش پول بدست می‌آید. بنابراین هر دو سیاست یک هدف را دنبال می‌کنند.

با این وجود، این دو سیاست در پنج حالت بایکدیگر تفاوت چشمگیری دارند: اولاً علیرغم اینکه کاهش ارزش پول، تجارت مرئی و نامرئی (یعنی همان مبادله کالاها و خدمات) را شامل می‌شود، سیاست تعرفه با سوبسید فقط تجارت مرئی را در بر می‌گیرد. در نتیجه، قیمت نسبی کالاها و خدماتی که در عرصه بین‌المللی مبادله می‌شود، در وضعیت اعمال سیاست تعرفه همراه با سوبسید تغییر می‌کند، در حالیکه در حالت کاهش ارزش پول این تغییر در قیمت‌های نسبی ایجاد نمی‌شود.

دوم اینکه، سیاست کاهش ارزش پول بر قیمت داخلی کالاهای قابل مبادله و داراییهای تجاری اثر می‌گذارد. برعکس، سیاست تعرفه با سوبسید فقط بر قیمت‌های داخلی کالاهای قابل مبادله و خدمات اثر می‌گذارد.

سوم اینکه، اگر کاهش ارزش پول با افزایش انتظارات آتی کاهش ارزش پول همراه باشد، بر نرخ بهره داخلی اثر می‌گذارد. در این حالت، بخشی از کاهش ارزش مورد انتظار، حتی اگر حساب سرمایه به دلیل اعمال کنترل سرمایه واحدی بسته شده باشد، بر نرخ بهره داخلی می‌افزاید، در حالی که

سیاست تعرفه باسوسید چنین اثری را بر نرخ بهره داخلی نمی گذارد .

چهارم اینکه ، سیاست کاهش ارزش پول و تعرفه و سوسید اثرات مالی متفاوتی به جای می گذارند .

بطور کلی ، کاهش ارزش پول مستقیماً بر بودجه دولت اثر نمی گذارد ، اما سیاست تعرفه و سوسید

منجر به عدم تعادل لهای مالی می شود .

پنجم اینکه ، تفاوت اساسی بین سیاست کاهش ارزش پول و تعرفه و سوسید شاید همان

عکس العمل سیاسی باشد که در نتیجه اعمال این دو سیاست بوجود می آید . از آنجایی که سیاست تعرفه

و سوسید بر منافع گروههای خاصی اثر می گذارد ، احتمال گریز از آن بیشتر از سیاست کاهش ارزش پول

می باشد . گروههای مذکور بعضاً در دستیابی به معافیتهای کالاها تولیدی خود موفق هستند .

استدلال این گروهها این است که : تولید کالا برای بقای ژئوپلیتیکی یک کشوری است ضروری و

حیاتی و در نتیجه نباید محدود شود .

#### نرخهای اسمی متعدد ارز :

جایگزین دیگر برای کاهش ارزش پول ، استفاده از نظام چند

نرخ و یاد و نرخ ارز است . بدین ترتیب که برای ارز ، نرخهای متعددی تعیین شود و در معاملات

مختلف نرخهای متفاوتی اعمال گردد که در واقع همان کاهش ارزش پول بصورت محدود است . واضح

است که نظام ارز چندنرخ طبیعیاً تبعیض آمیز است ، در حالی که سیاست کاهش ارزش پول ( بدون

سهمیه بندی ) چنین اثری ندارد ، یعنی بر تمام کالاهای قابل مبادله بصورت یکسان اثر می گذارد .

انواع مختلف نظام چندنرخ می تواند وجود داشته باشد بصورتی که یک کشور در یک زمان می تواند

درای پانزده الی بیست نرخ مختلف ارز باشد . در نوع از ترتیبات نظام چندنرخ ارز مند اول است .

حالت اول اعلام نرخهای متفاوت برای معاملات تجاری است ، بطوریکه نرخهای ارز متفاوتی برای

کالاهای قابل مبادله مختلف استفاده می شود . شکل مند اول ترتیبات فوق به این صورت است که در

آن صاد رات ( یا بعضی از اقلام صاد راتی ) نرخى متفاوت از سایر اقلام تجارى دارند . این نوع ترتیبات مانند سیاست تعرفه و واردات عمل می کند به این صورت که فاصله ای بین قیمت نسبی کالاهای وارداتی و صاد راتی بوجود می آورد . البته این سیستم تمامی ویژگیهای نظام تعرفه گذاری از جمله پایین آمدن سطح رفاه و کارایی رانیز به همراه دارد .

ترتیبات متداول بعدی ، سیستم د نرخى ارز است که در آن نرخهای متفاوتی برای معاملات تجارى و انتقالات حساب سرمایه در نظر گرفته می شود ، تفاوت چنین سیستمی با سیاست کاهش ارزش پول ناگهانی ، تبعیض میان کالاها و داراییهاست . برای کارایی این سیستم باید ارتباط بین معاملات تجارى و مالی قطع گردد .

اگرچه در بعضی موارد سیستم د نرخى ارزى می تواند در خشی نمودن اثرات اختلالات مالی بر عملکرد بخش واقعى اقتصاد ملی مفید واقع گردد ، ولی جانشین مناسبی برای سیاست کاهش ارزش پول در موارد تعیین کاملاً نامتناسب نرخ ارز نیست . بعلاوه زمانی که کشوری نظام د نرخى یا چند نرخى ارز را انتخاب می کند ، به ناچار باید جوابگوی این مسئله باشد که چگونه ( و در چه سطحی ) نرخهای متفاوت ارز را در آینده یکسان خواهد ساخت .

#### سیاستهای ضد تورمی :

دیگر جایگزین سیاست کاهش ارزش پول ، اجرای برنامه سنتسی تثبیت اقتصادی بدون تاثیر بر نرخ اسمی ارز است ، که این روش قبلاً روش تعدیل خود کار نامیده شد . با توجه به تعریف نرخ واقعى ارز ، برای اینکه این نوع برنامه منجر به اعاده همگونی نرخ ارز با متغیرهای اساسی اقتصاد شود ، قیمت اسمی کالاهای داخلی باید متناسب با قیمت نسبی کالاهای قابل مبادله پایین بیاید . اساساً همگونی مجدد نرخ ارزى می تواند از طریق سیاست ضد تورمی بدست آید ، که در نهایت قیمت اسمی کالاهای داخلی را کاهش دهد . همانطور که قبلاً اشاره شد ، این روش در واقع

می تواند برای اشتغال و تولید بسیار پرهزینه باشد .

### سیاستهای درآمدی :

سیاستهای درآمدی نیز می تواند جایگزینی برای سیاست کاهش ارزش پول باشد ، ولی این سیاستها که از طریق مداخله مستقیم سعی بر کنترل دستمزدها دارند ، تنها در صورتی می تواند به همگونی مجدد نرخ واقعی ارز با متغیرهای اقتصاد موفق شود که قیمت کالاها غیر قابل مبادله متناسب با قیمت کالاها خارجی کاهش یابد . در این خصوص تجارب تاریخی بر این نکته تاکید دارد که چنانچه سیاستهای درآمدی با اقداماتی در خصوص تقاضا همراه نگردد ، قادر به کاهش تورم نیست . دستیابی به همگونی مجدد نرخ واقعی ارز صرفا به کمک سیاستهای درآمدی نه تنها از کار آیی لازم برخوردار نیست ، بلکه باریسکهای فراوانی نیز همراه می باشد .

### اثر بخشی سیاست کاهش ارزش پول : ( شواهد تاریخی ) :

به تجربه ثابت شده است که برنامه های کاهش ارزش اسمی پول ، اگر با سیاستهای اقتصادی مناسبی همراه باشد ، می تواند کاهش ارزش واقعی پول را به همراه داشته باشد و ترازپرداختهای خارجی کشور را بهبود بخشد . به عنوان مثال کوپر (۱) در مطالعات خود در زمینه کاهش ارزش پول ( ۲۴ مورد ) ، چنین نتیجه گیری می کند که کاهش ارزش اسمی پول در کوتاه مدت غالبا کاهش ارزش واقعی پول را به دنبال دارد . وی همچنین متذکر می شود که برنامه های وسیع و متواتر کاهش ارزش پول معمولا با اصلاحاتی تجاری همراه است که محدودیتهای مقداری را برداشته و تعرفه های بازرگانی را کاهش می دهد . تجربه اخیر توسط کروگر (۲) و ادواردز (۳) نیز گزارش شده است .

---

۱ - Cooper

۲ - Edwards

۳ - Keruger



کانلی (۱) و تیلور (۲) (۱۹۷۶، ۱۹۷۹) تحقیق جامعی در مورد اثرات کاهش ارزش پول بر بخش خارجی اقتصاد بعمل آورده اند و چنین نتیجه گیری کرده اند که کاهش ارزش اسمی پول در کوتاه مدت و میان مدت به تغییرات در قیمت‌های نسبی، یا کاهش ارزش واقعی پول منجر شده است. شواهد موجود در مقاله ۱۹۷۹ آنان، این نکته را خاطرنشان می‌کند که کاهش ارزش اسمی پول در عمل تاثیر زیادی بر قیمت‌های نسبی دارد. این تاثیر مثبت به‌کندی از بین می‌رود، بطوری که نرخ واقعی ارز ۹ دوره سه ماهه پس از اعمال کاهش ارزش پول، به همان سطحی برمی‌گردد که دو سال پیش از کاهش ارزش پول داشته است.

تحقیقات دیگری نیز توسط اقتصاد دانانی همچون دانوان (۳) (۱۹۸۱)، باتیستا (۴) (۱۹۸۱) و مورگان (۵) و دیویس (۶) (۱۹۸۲) بعمل آمده است که نشان دهند این است که کاهش ارزش اسمی پول در ابتدا اثر مثبتی بر قیمت‌های نسبی دارد، ولی به مرور زمان اثر آن بر نرخ واقعی ارز از بین می‌رود. با این وجود نتایج حاصله مطالعات از نقطه نظر سرعت و میزان کم‌رنگ شدن اثرات سیاست، متفاوت است.

اخیرا، ادوارد (۱۹۸۵) ۲۸ مورد برنامه کاهش ارزش پول متواتر در فاصله سالهای ۱۹۶۲ الی ۱۹۷۹ مورد بررسی قرار داده و چنین نتیجه گیری کرده است که در تعدادی از کشورها سیاست کاهش ارزش اسمی پول سطح نرخ واقعی ارز را با موفقیت بالا برده است. جدول صفحه ۱۰۲ شاخص اثر بخشی برنامه کاهش ارزش واقعی پول را در ۲۰ کشور ارائه می‌نماید. این جدول، نسبت درصد تغییر

۱ - Conolly  
۲ - Taylor  
۳ - Donovan

۴ - Bautista  
۵ - Morgan  
۶ - Davis

نرخ واقعی ارزیه در صد تغییر نرخ اسمی ارزانشان می دهد ۰ در این جدول ، شاخص ارزش ۱ نمایانگر این است که کاهش ارزش اسمی پول کاملا به کاهش ارزش واقعی پول مبدل شده است ، و برای مثال عدد ۰/۴ مبین این نکته است که فقط ۴۰ درصد از کاهش اسمی ارزش اولیه به کاهش ارزش واقعی پول تبدیل شده است ۰ مقادیر ارزش منفی در این جدول نشان دهند این است که علیرغم کاهش ارزش اسمی پول ، نرخ واقعی ارز مستمرا تقویت گردیده است ۰

جدول مذکور اثرات وسیعی را که کاهش ارزش پول در عمل برجای می گذارد بوضوح نشان می دهد ۰ این جدول همچنین نمایانگر تحلیل این اثرات در ۱۲ سه ماهه بعدی است ۰ در بعضی موارد پس از این دوره میزان کاهش اثرات حتی بیشتر از آن است که سیاست تحقق یابد و نرخ واقعی ارزش حتی بیشتر از نرخ قبل از تعدیل اسمی ارزش ارزیابی می شود ۰ مانند مورد بولیوی ۱۹۷۹ ، کلمبیا ۱۹۶۲ و ۱۹۶۵ ، اسرائیل ۱۹۷۱ و نیکاراگوئه ۱۹۷۹ ۰ معمولا در این موارد سیاستگذاران مجبور هستند که مجددا تضعیف دیگری انجام دهند ۰

در مجموع ، اگرچه از نظر تاریخی بعضی از برنامه های کاهش ارزش پول در بالا نگاه داشتن سطح نرخ واقعی ارزش نسبت به سطح قبل از کاهش ارزش پول حد اقل برای سه سال موفق بوده است ، ولی در بقیه موارد کاملا ناموفق بوده است ۰ بنابراین شاهد آناد وارد ز کشورهایی که تاثیر کاهش ارزش اسمی پول با تحلیل بیش از حد ( یا کامل ) طی چهار سال همراه بوده ، کشورهایی هستند که در آنها سیاست کاهش ارزش پول و تعدیل نرخ ارز ، توأم با سیاستهای اعتباری انبساطی داخلی و کسری مالی شدیدی بوده و یا برنامه های تعدیل دستمزدها به دلیل تورم در این کشورها اعمال گردیده است ۰ کشورهایی که در سیاست کاهش ارزش پول با تحلیل کمتری مواجهه کرده اند کشورهایی هستند که سیاستهای کنترل تقاضا را مستمرا به اجرا در آورده و کنترل تسهیلات اعطایی را پیش گرفته اند و کسری

مالی راشد پیداکاهش داده اند .

برای ارزیابی اثرات کاهش ارزش اسمی پول بر نرخ واقعی ارز ، با فرض ثابت بودن بقیه متغیرها ، معادلات رگرسیونی مربوط به اعمال سیاست کاهش ارزش پول در ۲۸ کشور رجداول مورد اشاره محاسبه شده است . متغیر وابسته بصورت درصد تغییر نرخ واقعی ارز یک سال قبل از اعمال کاهش ارزش پول و ( K ) سال بعد از کاهش ارزش پول ( ۳ و ۲ و ۱ = K سال ) تعریف شده است . چهارمتغیر مستقل نیز در دوره مذکور بشرح زیر در نظر گرفته شده اند :

الف : درصد تغییر نرخ رسمی اسمی ارز در همان دوره .

ب : درصد تغییر نرخ رشد اعتبارات داخلی در سال K نسبت به سال قبل از اعمال سیاست مذکور .

ج : تغییر در نسبت کسری مالی به تولید ناخالص ملی برای K سال بعد از کاهش ارزش پول .

د : متغیری که سعی در پوشش عدم تعادل اولیه نرخ واقعی ارز قبل از کاهش ارزش پول دارد .

این معادلات رگرسیون برای ۳ سال به اجرا درآمده است : یک سال بعد از کاهش ارزش پول ،

دو سال بعد از کاهش ارزش پول و سه سال بعد از کاهش ارزش پول .

در این رگرسیونها ضریب نرخ اسمی ارز همان معیار و نسبت اثر بخشی کاهش ارزش اسمی پول

خواهد بود ( باین فرض که سایر متغیرها ثابت باشد ) .

چنانکه از نتایج برمی آید ، بطور متوسط ۱۰ درصد کاهش ارزش اسمی پول منجر به حدود ۷

درصد کاهش ارزش واقعی پول در اولین سال می شود . باین وجود ، اثر واقعی کاهش ارزش اسمی پول

با گذشت زمان به مرور تحلیل می رود . اثر بخشی ۱۰ درصد کاهش ارزش اسمی بر نرخ واقعی ارز پس

از ۳ سال بطور متوسط تنها حدود ۵ درصد خواهد بود ( در صورتی که سایر متغیرها برابر فرض گردد ) .

شاید جالبترین نتیجه گیری این رگرسیونها مربوط به اعتبار داخلی باشد. ضریب تغییر در اعتبارات در تمامی موارد به میزان قابل ملاحظه ای منفی بود، که خود نشانگر این است که چنانچه تغییر نرخ اسمی ارزش سیاستهای اعتباری انبساطی داخلی همراه شود، اثر اصلاحی کاهش ارزش اسمی پول بر نرخ واقعی ارزش پیدا محدود می شود. نکته قابل توجه میزان مقدار این ضرایب است. در سال اول ضریب ۰/۵۱۹ - می باشد که نشان می دهد چنانچه ۱۰ درصد کاهش ارزش اسمی پول بارشد سریع اعتبار داخلی به میزان ۱۰ درصد همراه گردد، تضعیف واقعی در همان سال حدود ۱۰ درصد کاهش می یابد. به مرور زمان اثرات جبرانی سیاست اعتباری انبساطی داخلی به نحو قابل توجهی بالاتر می رود. بطوریکه پس از دو سال وضعیت فوق اثر کاهش ارزش اسمی پول را بطور کامل خنثی می کند، یعنی در واقع سه تقویت ارزش واقعی پول و بازگشت به ارزشیابی بیش از حد آن منتج می گردد. که در این صورت تقویت ارزش پول منتج از کاهش ارزش اسمی پول نبوده، بلکه در نتیجه اعمال سیاست اعتباری انبساطی است. تحلیل رگرسیونی نیز همچنین نشان می دهد که اثر جبرانی سیاست اعتباری انبساطی در سال سوم، کاهش ارزش پول روندی صعودی را دنبال می کند.

## شاخص اثر بخشی کاهش ارزش اسمی پول

کشور	سال	دوره سه ماهه کاهش ارزش پول	۱ سه ماهه بعد	۴ سه ماهه بعد	۸ سه ماهه بعد	۱۲ سه ماهه بعد
بولیوی	۱۹۷۲	۰/۶۸	۰/۶۶	۰/۳۶	۰/۰۹	۰/۰۳
	۱۹۷۹	۰/۵۱	<۰	<۰	<۰	*
کلمبیا	۱۹۶۲	۰/۹۴	۰/۴۸	<۰	<۰	*
	۱۹۶۵	۱/۰۰	۰/۸۸	۰/۵۰	* / ۵۷	* / ۶۶
کاستریکا	۱۹۷۴	۰/۸۲	۱/۰۴	۰/۷۵	۰/۸۳	۰/۷۵
قبرس	۱۹۶۷	۱/۰۰	۰/۱۹	۰/۲۷	۰/۳۱	۰/۲۲
اکوادور	۱۹۶۱	۱/۰۵	۱/۰۶	۰/۹۳	۰/۵۱	۰/۰۳
	۱۹۷۰	۰/۸۸	۰/۷۴	۰/۷۳	۰/۵۹	۰/۶۶
مصر	۱۹۶۲	۱/۰۳	۱/۰۳	۰/۹۸	۰/۸۵	۰/۳۲
	۱۹۷۹	۰/۹۹	۱/۰۵	۰/۹۸	۰/۹۳	۰/۷۶
گینه	۱۹۶۷	۱/۰۳	۰/۹۶	۱/۱۰	۱/۳۱	۱/۴۲
هندوستان	۱۹۶۶	۰/۹۲	۰/۸۱	۰/۵۶	۰/۵۶	۰/۶۲
اندونزی	۱۹۷۸	۱/۰۰	۰/۹۸	۰/۷۳	۰/۶۴	۰/۶۱
اسرائیل	۱۹۶۲	۰/۹۴	۰/۸۷	۰/۷۴	۰/۶۳	۰/۵۲
	۱۹۶۷	۰/۹۵	۰/۹۳	۰/۹۹	۱/۰۵	۰/۵۷
	۱۹۷۱	۰/۹۸	۰/۶۴	۰/۵۳	۰/۲۳	<۰
جامائیکا	۱۹۶۷	۰/۹۶	۰/۹۹	۰/۸۳	۰/۵۷	۰/۳۷
	۱۹۷۸	۰/۴۶	۰/۴۳	۰/۳۱	۰/۲۶	۰/۲۰
مالت	۱۹۶۷	۰/۹۳	۰/۸۸	۰/۹۹	۱/۱۲	۰/۹۹
نیکاراگوئه	۱۹۷۹	۰/۱۷	<۰	<۰	<۰	
پاکستان	۱۹۷۲	۱/۰۰	۰/۹۹	۰/۷۸	۰/۶۱	۰/۴۵
پرو	۱۹۶۷	۰/۸۹	۰/۶۵	۰/۴۰	۰/۴۱	۰/۳۶
فیلیپین	۱۹۶۲	۰/۹۷	۰/۸۹	۰/۸۷	۰/۷۳	۰/۶۹
	۱۹۷۰	۰/۷۲	۰/۶۵	۰/۴۹	۰/۴۷	۰/۵۵
سريلانكا	۱۹۶۷	۰/۸۲	۰/۷۱	۰/۵۴	۰/۷۰	۰/۶۹
ترینیداد و توباگو	۱۹۶۷	۰/۸۲	۰/۷۱	۰/۵۴	۰/۷۰	۰/۶۹
ونزوئلا	۱۹۶۴	۰/۹۸	۰/۹۵	۰/۹۶	۱/۰۰	۱/۰۲
یوگسلاوی	۱۹۶۵	۰/۶۷	۰/۴۶	۰/۴۲	۰/۲۹	۰/۲۶

یاد آوری : این شاخص از تقسیم درصد تغییر در نرخ واقعی ارزی بین یک سه ماهه قبل از کاهش ارزش پول و دوره سه ماهه مشخص شده برود درصد تغییر در نرخ اسمی ارز در طول همان دوره بدست آمده است . علامت (\*) نمایانگر این است که کاهش ارزش پول جدیدی انجام گرفته است .