



## سیاست ارزی چین در رابطه با دلار آمریکا چیست؟

[نویسنده: دکتر جعفر خیر خواهان]

نرخ برابری دلار و یوان، همچون پلی که دو کشتی عظیم اقیانوس پیما را در کنار یکدیگر در حالت تعادل و فاصله مطمئن نگه می‌دارد، از برخورد سونامی‌وار این دو اقتصاد بزرگ جهان جلو می‌گیرد. هر چند پر تنش، اما به هر حال توازنی وجود دارد و یکی از عواملی که ممکن است این توازن و تعادل را به برخورد شدید حاشیه‌های این دو اقتصاد بکشاند، تصمیمی نسبتاً حاد دربارهٔ نرخ ارز است. مقاله دکتر جعفر خیر خواهان که به عنوان بخش نگاه بین‌المللی گزارش اصلی این شماره تحریر شده است، موضوع سیاست ارزی چین در مقابل دلار آمریکا را مورد واکاوی قرار می‌دهد.

می‌زند که یک دلار آمریکا تقریباً معادل ۳/۴۲ یوان در سال ۲۰۰۶، ۳/۶۲ یوان در سال ۲۰۰۷ و ۳/۸۰ یوان در سال ۲۰۰۸ بوده است.

از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۸ یوان پیوسته با حدود پنج درصد در سال تقویت شد و شاخص بازار سهام چین از حدود ۱۵۰۰ به ۶۰۰۰ صعود کرد، اما با ورود سرمایه عظیم سفته‌بازانه از هنگ‌کنگ، این شاخص به ۲۰۰۰ واحد سقوط نمود. اگر چین از تقویت ارزش یوان برای ایجاد توازن تجاری استفاده کند و ورود سرمایه سفته‌بازانه را متوقف سازد، یوان از سطح تعادلی خود بیشتر جهش کرده و به حساب دارایی‌ها منجر می‌شود.

در هر صورت روشن نیست نیازی به تقویت اسمی ارزش یوان باشد. نرخ ارز واقعی بین یوان و دلار باید در بازار تعیین شود. علت این است که تغییر در سطح قیمت چین نسبت به آمریکا (نرخ ارز واقعی)، حاصل جمع تقویت ارزش یوان در برابر دلار و اضافه تورم چین نسبت به تورم در آمریکا است. این نرخ ارز واقعی عمدتاً با توجه به رشد بهره‌وری چین تعیین می‌شود. اگر چین پول خود را بیش از افزایش بهره‌وری تقویت کند، با تورم منفی مواجه می‌شود. اما اگر چین از تقویت اسمی یوان در برابر افزایش بهره‌وری خودداری ورزد، کشور با تورم ساختاری مواجه خواهد شد که ناشی از افزایش دستمزدها و قیمت‌ها در

تدریج افزایش یافت تا در سال ۱۹۸۰ به ۱/۵۰ یوان در برابر هر دلار رسید. اما هنگام باز شدن درهای اقتصاد چین در دهه ۱۹۸۰، دولت چین اقدام به کاهش ارزش یوان کرد تا رقابت‌پذیری صادرات خود را افزایش دهد، بنابراین نرخ مبادله رسمی رنمین‌بی با دلار از ۱/۵۰ یوان در ۱۹۸۰ به ۸/۶۲ یوان (پایین‌ترین رقم در تاریخ چین) در ۱۹۹۴ کاهش یافت. چین در فاصله ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۵ موفق شد نرخ ارز میخکوب شده خود به دلار را در سطح ۸/۲۷ یوان حفظ نماید. اما سرانجام در ۲۱ ژوئای ۲۰۰۵، نظام ثابت (میخکوب شده با دلار) برداشته شد که ناگهان ارزش رنمین‌بی به ۸/۱۱ در هر دلار تغییر کرد.

اکنون ارزش رنمین‌بی بر اساس نظام ارزی شناور و مدیریت‌شده تعیین می‌شود که عرضه و تقاضای بازار با توجه به سبکی از ارزها در تعیین آن نقش دارند. در ۱۰ آوریل ۲۰۰۸، رنمین‌بی به میزان ۶/۹۹ یوان در هر دلار معامله شد که این برای نخستین بار در بیش از یک دهه بود که دلار با کمتر از هفت یوان خریداری می‌شد. در ماه فوریه ۲۰۱۰ این نسبت به ۶/۸۲ رسیده است.

محاسبات علمی متعدد بر اساس تحلیل برابری قدرت خرید نشان می‌دهد که نرخ فعلی یوان، کمتر از واقع ارزش‌گذاری شده است. برای مثال محاسبات صندوق بین‌المللی پول بر اساس برابری قدرت خرید تخمین

با بازدید باراک اوباما از چین در نخستین سال ریاست جمهوری خود، بحث تقویت ارزش پول چین دوباره بالا گرفت. اما موضع مقامات چینی بر حفظ ثبات نرخ ارز و جلوگیری از نوسانات کوتاه‌مدت آن بوده است. مجدلاتی که بر سر رابطه بین یوان یا رنمین‌بی (RMB) واحد پول چین و دلار آمریکا در گرفته است، به مشکلات عدم توازن در متغیرهای کلان هر دو کشور بازمی‌گردد: از یک سو، مصرف افراطی و پس‌انداز پایین در آمریکا و از سوی دیگر، تولید و پس‌انداز بسیار بالا و مخارج مصرفی پایین در چین. چنین وضعیتی باعث طرح این دیدگاه شده است که آمریکا باید صادرات بیشتری داشته و پس‌انداز داخلی را افزایش دهد و در عوض چین نیز بیشتر واردات داشته و مخارج مصرفی خود را افزایش دهد. بحثی که در گرفته است چگونگی رسیدن به توازن مجدد در متغیرهای کلان این دو غول اقتصادی جهان است. کشورهای غربی با محوریت آمریکا بر تقویت کوتاه‌مدت ارزش رنمین‌بی تأکید دارند، در حالی که توجه چین بر اجرای اصلاحات ساختاری و نهادهای بلندمدت‌تر معطوف است.

چین همچنان نگران است که تقویت ارزش پولش، باعث بی‌ثباتی در ورود سرمایه به کشور شود. چین تا پیش از دهه ۸۰، رنمین‌بی را به دلار آمریکا با نرخ برابری ۲/۴۵ یوان میخکوب کرده بود (طی دهه ۱۹۷۰ ارزش یوان به

بخش غیرقابل مبادله است که نرخ ارز واقعی را با تغییرات بهره‌وری هماهنگ می‌سازد. اگر چین تورمی بالاتر از رشد بهره‌وری را تجربه کند، فشار برای کاهش ارزش یوان بیشتر خواهد شد.

حقیقتاً اگر چین این اشتباه را مرتکب شود که یوان را پیوسته در برابر دلار تقویت کند، تا علی‌الظاهر نشان‌دهنده رشد بهره‌وری در صنایع تولیدی باشد، تقریباً به میزان تقویت انتظاری ارزش پول، رشد دستمزدها کندتر می‌شود و اگر بنگاه‌های تولیدی دستمزدهای پرداختی را با توجه به یوان رو به افزایش بالا ببرند، با خطر ورشکستگی روبرو می‌شوند. حقیقتاً ژاپن در مرحله رشد اقتصادی بسیار بالای خود در دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰، زمانی که واحد پولش در ۳۶۰ یین در ازای یک دلار تثبیت شده بود، دستمزد کارگرانش به سرعت افزایش یافت که هم‌سان با آهنگ رشد بهره‌وری داخلی در صنعت بود. سپس زمانی که آمریکا دولت ژاپن را در دهه ۱۹۷۰ و پس از آن مجبور ساخت تا یین را تقویت کند، رشد دستمزدها تقریباً به صفر رسید و تا امروز رشدی نکرده است. چین نمی‌خواهد تجربه رکود ضدتورمی ژاپن را با اجازه دادن به تقویت شدید ارزش یوان تکرار کند.

وقتی که قصد رفع عدم تعادل‌ها در اقتصاد بین‌الملل را داریم آنچه واقعاً اهمیت دارد نرخ ارز واقعی است؛ یعنی سطح قیمت‌های نسبی بین اقتصادها که هزینه‌های نسبی تولید، صادرات و واردات شرکای تجاری را تعیین می‌کند. بنابراین اگر چین، یوان را به دلار می‌خکوب کند، با داشتن نرخ تورم پنج درصد، بیشتر از آمریکا می‌تواند هنوز به افزایش سریع در سطح قیمت‌ها برسد. بیشتر اقتصادهای صنعتی شده در گذشته، مثل ژاپن، کره جنوبی، تایوان، و هنگ‌کنگ، طی مراحل رشد سریع خود، تورم را حدود ۵ درصد تا ۸ درصد نگه داشتند تا سطح قیمت‌ها و دستمزد اسمی به سمت استاندارد جهانی همگرا شوند.

بنابراین دو شیوه افزایش تورم و تقویت ارزش پول، می‌تواند سطح قیمت‌ها را تعدیل کند. رویکرد چینی در تثبیت نرخ ارز، ابتدا بر تورم و سپس بر تقویت ارزش پول تمرکز یافته است که در این مسیر به اهداف بلندمدت‌تر ایجاد اشتغال، رشد دستمزدها، و آزادسازی قیمت اولویت می‌دهد، به جای این که به رفع عدم توازن‌های تجاری از طریق تعدیلات نرخ ارز توجه نماید.

### سیاست‌های جایگزین

چین برای رفع عدم تعادل‌ها در اقتصاد جهان قصد ندارد ارزش پول خود را تغییر دهد. بلکه خواهان انجام اصلاحات نهادی و ساختاری است که باید هم در چین و هم در آمریکا رخ دهد.

با توجه به این که چین حاضر به تقویت اسمی ارزش پول خود برای برقراری موازنه در اقتصاد چین و اقتصاد جهانی حداقل در زمان موجود نیست، مهم است که برخی گزینه‌های سیاستی بدیل را ملاحظه نماییم. یک نگاه غالب در چین برای کاهش مازاد پس‌اندازهای خود این است که درآمد قابل تصرف خانوارها افزایش یابد،

شرکت‌ها به سهامداران خود سود سهام پرداخت کنند، مخارج مالی دولت افزایش یابد و غیره، و نه این که صرفاً به تعدیل نرخ ارز بپردازد.

### پیامدهای موضع چین در برابر دلار

۱- با توجه به محدودیت‌های نهادی و ساختاری در چین، به نظر نمی‌رسد تقویت ارزش اسمی یوان، متغیر سیاستی کلیدی در متوازن ساختن اقتصاد چین و اقتصاد جهانی در آینده نزدیک شود. یعنی برای آمریکا مشکل خواهد بود که سیاست دلار ارزان را تقویت کند. بدون کاهش ارزش یافتن دلار در برابر یوان، هر گونه کاهش ارزش بیشتر دلار در برابر یورو و یین کمکی به برقراری توازن جهانی نکرده و در عوض باعث وارد شدن شوک‌هایی بر اقتصادهای اروپایی و ژاپن می‌شود.

۲- با توجه به پتانسیل عظیم سرمایه‌گذاری فرامرزی و تامین مالی بدهی بین آمریکا و چین، سیاست نرخ ارز ثابت دلار با یوان، با منافع ملی بلندمدت هر دو کشور سازگار است. اگر آمریکا و چین همکاری موثری در حفظ ثبات نرخ ارز و جریان‌ات سرمایه منظم فرامرزی داشته باشند،

**رویکرد چینی در تثبیت نرخ ارز، ابتدا بر تورم و سپس بر تقویت ارزش پول تمرکز یافته است که در این مسیر به اهداف بلندمدت‌تر ایجاد اشتغال، رشد دستمزدها و آزادسازی قیمت اولویت می‌دهد**

دلیلی ندارد که باور کنیم نظام پولی بین‌المللی مبتنی بر دلار در آینده قابل پیش‌بینی فرو خواهد ریخت.

۳- در بلندمدت، قطعاً پس از سال ۲۰۲۰ و احتمالاً طی سال‌های ۲۰۲۵ تا ۲۰۳۵، یوان احتمالاً ارز بین‌المللی خواهد شد زمانی که یوان کاملاً قابل تبدیل شده و اقتصاد چین، تحولات ساختاری و نهادی خویش به یک اقتصاد بازار کاملاً مدرن شده را با نظام سیاسی دموکراتیک‌تر تکمیل کند. در آن زمان، ادغام اقتصادهای آمریکا، اروپا، ژاپن و چین چنان عمیق خواهد شد که دلار، یورو، یین و یوان به ارزش‌های ذخیره اصلی جهان با نرخ‌های ارز کاملاً شناور تبدیل خواهند شد.

از تجربه‌های که آمریکا با ژاپن داشت می‌دانیم که در صورت تقویت یوان، کسری تجاری دوجانبه آمریکا با چین کاهش خواهد یافت، اما کسری تجاری کلی آمریکا با جهان کاهش نخواهد یافت. ژاپن تحت فشار آمریکا، ارزش پول خود را از ۲۵۰ یین در هر دلار به ۱۲۵ یین تقویت کرد. اگر به آن دوره نگاه کنیم کسری تجاری آمریکا با ژاپن کاهش یافت، اما کسری تجاری کلی آمریکا تغییر محسوسی نکرد. چرا؟ چون با تقویت یین،

کالاهای ژاپنی گرانتر شدند به طوری که آمریکا بیشتر نیازهای خود را که اینک از ژاپن تامین نمی‌کرد، از بقیه کشورهای شرق آسیا خریداری کرد.

واکنش ژاپن به صورت فرستادن سرمایه‌های خویش به جنوب شرق آسیا بود که با صنعتی کردن آن منطقه برای در خدمت بازار آمریکا بودن همراه گشت. بنابراین تقویت ارزش یوان قطعاً نشان خواهد داد که چینی‌ها سهم خویش از مشکلات جهانی را ادا خواهند کرد، اما با این کار مشکل آمریکا حل نخواهد شد.

### یوان باثبات به نفع آمریکا است

رژیم ارزی چین یکی از موضوعات مهم در گفتگوهای اقتصادی استراتژیک بین چین و آمریکا است. در این مورد لازم است نفع و زیانی که آمریکا از مساله نرخ مبادله یوان می‌بیند بررسی شود. چین به لطف مازاد تجاری، حجم عظیمی دلار آمریکایی انباشته کرده است و بیشترین ذخیره ارزی جهان را دارد که بیشتر آن به دلار آمریکا است. چنین مبلغ عظیمی که بخش قابل توجه آن به شکل اوراق خزانه‌داری آمریکا است، کمک بزرگی به حفظ موقعیت دلار آمریکا به عنوان ارز بین‌المللی می‌کند.

روسیه، سوئیس و چندین کشور دیگر، ذخایر ارزی خود را تغییر داده و از میزان دلار آمریکا کاسته‌اند. مادامی که نرخ مبادله یوان در برابر دلار ثابت باشد بعید است چین چنین سیاستی را دنبال کند.

به محض این که یوان تقویت ارزش قابل ملاحظه‌ای پیدا کند بانک مرکزی چین مجبور خواهد شد دلارهای خود را بفروشد و احتمالاً به کاهش ارزش گسترده دلار آمریکا در برابر سایر ارزها منجر خواهد شد.

مشخص است که با تقویت یوان، صادرات چین کاهش خواهد یافت، اما آمریکا کالاهایی که بدان‌ها نیاز دارد را در صورت لزوم همچنان خواهد خرید. واردکنندگان آمریکایی به سمت سایر کشورهای درحال توسعه متوجه خواهند شد. اما اگر کالاهای تولیدی این کشورها گرانتر از کالاهای چینی (قبل از افزایش یوان) باشند، این جابجایی، عدم توازن بین‌المللی آمریکا را با کاهش کسری تجاری چین بهتر نخواهد ساخت.

زمانی تولیدکنندگان آمریکایی اقدام به انتقال کارخانه‌های خود به چین می‌کنند که هزینه‌های نسبتاً پایین‌تری داشته باشند و مصرف‌کنندگان آمریکایی هنوز از محصولات وارداتی از چین سود ببرند. اگر چین سهم خود از بازار بین‌المللی را به خاطر تقویت یوان از دست بدهد، رشد اقتصادی آن کند خواهد شد و وارداتش از آمریکا کاهش می‌یابد که این نیز کمکی به کاهش کسری تجاری آمریکا نخواهد کرد.

تجارت کالاها به کنار، تقویت ارزش یوان همچنین به اقلام حساب سرمایه آمریکا نیز ضربه می‌زند. زمانی که یوان در برابر دلار آمریکا تقویت شود، سرمایه‌گذاری مستقیم آمریکا سودآوری کمتری خواهد یافت و سود آمریکا از سرمایه‌گذاری بین‌المللی کاهش می‌یابد.

منابع در دفتر نشریه موجود است