

# رتبه درجه جانشینی پول ایران در میان ۲۷ کشور جهان

تاریخ تأیید: ۸۳/۷/۲

تاریخ دریافت: ۸۳/۷/۱۰

محمد لشکری<sup>۱</sup>

عباس عرب مازار<sup>۲</sup>

## چکیده

جانشینی پول به پدیده‌ای گفته می‌شود که مردم یک کشور ترجیح می‌دهند در پرتفوی دارایی خود به جای پول داخلی پول خارجی نگهداری کنند. این امر دلایل متعددی دارد که مهمترین آنها کاهش مداوم ارزش پول ملی، تداوم تورم شدید داخلی، بی‌ثباتی اقتصادی، منفی بودن نرخ‌های واقعی بهره، خروج سرمایه به علت مهاجرت‌های قانونی و غیرقانونی و گسترش فعالیت‌های قاچاق کالا است. این پدیده هم در کشورهای پیشرفته و هم در کشورهای در حال توسعه مشاهده شده است. در کشورهای پیشرفته جانشینی پول به صورت متقارن و دوطرفه است، ولی در کشورهای در حال توسعه به صورت یک طرفه است و با اثر گذاری بر سیاست‌های پولی این کشورها اثر بخشی سیاست‌های پولی را کاهش داده است. مقاله حاضر درجه جانشینی پول در ایران را با درجه جانشینی پول ۲۶ کشور دیگر مقایسه نموده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که در میان ۲۷ کشور بررسی شده بولیوی با ۸۳/۵ درصد درجه جانشینی رتبه اول، ایران با ۳۸/۴ درصد درجه جانشینی رتبه دوازدهم و آنگولا با ۶/۳ درصد درجه جانشینی رتبه بیست و هفتم را دارا می‌باشند. برای جلوگیری از گسترش این پدیده پیشنهاد می‌شود: ۱- سیاست مهار تورم در اولویت قرار گیرد. ۲- فرصت‌های مناسب‌تری برای سرمایه‌گذاری ایجاد شود تا پول‌های مازاد، به جای تبدیل شدن به دلار و سایر پول‌های خارجی در بخش‌های اقتصادی سودآور سرمایه‌گذاری شوند. ۳- تا حد امکان نوسانات نرخ ارز کاهش یابد تا انگیزه جانشینی پول خارجی به جای پول داخلی کاهش یابد. ۴- تدابیری اندیشیده شود که نرخ سود در سیستم بانکی با توجه به نرخ تورم مثبت باشد.

واژگان کلیدی: جانشینی پول، دلاری شدن، درجه جانشینی پول، رتبه درجه جانشینی پول، ایران

۱- استادیار دانشگاه پیام نور

۲- دانشیار دانشگاه شهید بهشتی

## ۱\_ مقدمه

موضوع این مقاله مقایسه رتبه درجه جانشینی پول ایران در میان ۲۷ کشور جهان است. هدف این مقاله بررسی جایگاه ایران در اقتصاد جهان از نظر پولی و ارزی است. نظریه جانشینی پول فرض می‌کند که تقاضا برای پول داخلی نه تنها به متغیرهای نرخ بهره داخلی، درآمد داخلی و نرخ تورم داخلی بستگی دارد، بلکه به متغیرهای نرخ بهره خارجی، نرخ تورم خارجی و نرخ ارز نیز وابسته است. در این مقاله با استفاده از نتایج به دست آمده در مقاله‌های پیشین نگارنده و فرزین‌وش (۱۳۸۲)، درجه جانشینی پول ایران با سایر کشورها مقایسه می‌شود.

## ۲\_ تعریف مسأله

به طور کلی در اقتصاد برای پول سه وظیفه مبادلاتی، واحد مبادله و ذخیره ارزش فرض می‌شود. اگر پول ملی در یک کشور، به علل مختلف از جمله تورم، کاهش ارزش پول ملی و بی‌ثباتی اقتصادی وظایف خود را به طور کامل ایفا نکند و پول خارجی عهده دار تمام یا بخشی از این وظایف شده باشد، می‌گویند اقتصاد دلاری شده یا جانشینی پول صورت گرفته است؛ به طوری که یک یا چند پول خارجی جای پول ملی را گرفته است. پدیده جانشینی پول اثرات متفاوتی بر اقتصاد کشورهای مختلف داشته است. مطالعات تجربی نشان داده است که این پدیده، چه به صورت رسمی و با اراده دولت، چه به صورت غیر رسمی و بدون اراده دولت، موجب تضعیف پول ملی در داخل و خارج کشور می‌شود. این پدیده موجب می‌شود تا بانک مرکزی کنترل خود را بر بخشی از پول که به صورت ارز نگهداری می‌شود از دست بدهد و قدرت استفاده از حق الضرب و مالیات تورمی کاهش یابد. از این رو تأثیرسیاست‌های پولی بر متغیرهای واقعی اقتصاد تضعیف می‌شود.

از نظر تئوریک جانشینی پول به علت تورم شدید داخلی، کاهش ارزش پول داخلی نسبت به ارزهای معتبر و بی‌ثباتی اقتصادی صورت می‌گیرد. صرف وجود پول خارجی

در دست افراد یک کشور یا به صورت سپرده‌های بانکی، جانشینی پول تلقی نمی‌شود، چون ممکن است این پول‌های خارجی به دلایل نهادی یا تاریخی در یک کشور وجود داشته باشد. شرط لازم برای جانشینی پول، وجود سطحی از پول خارجی در پرتفوی افراد است. شرط کافی برای وجود این پدیده آن است که سطح این پول‌ها متأثر از متغیرهای اقتصادی مانند نرخ بازده واقعی پول، نرخ تورم، نرخ ارز و درآمد باشد.

این موضوع با سه رویکرد مورد مطالعه قرار گرفته است:

۱- رویکرد پرتفوی (Portfolio Approach): در این رویکرد پول خارجی به عنوان یکی از دارایی‌های نقدی در سبد دارایی مالی افراد و در تابع تقاضای آنها برای پول مورد مطالعه قرار می‌گیرد.

۲- رویکرد تابع تولید (Production Function Approach): که خدمات پولی را به منزله محصول و دو نوع پول داخلی و خارجی را به عنوان عوامل تولید تلقی می‌کند.

۳- رویکرد حداکثر کردن مطلوبیت (Utility Maximization Approach): که پول خارجی و داخلی را وارد تابع مطلوبیت افراد می‌کند و با توجه به قید بودجه پس از حداکثر کردن مطلوبیت میزان پول داخلی و خارجی لازم برای حداکثر کردن مطلوبیت را به دست می‌آورد و از نسبت آنها درجه جانشینی پول را حساب می‌کند.

### ۳- مبانی نظری و سوابق تجربی جانشینی پول

اولین بار کینز در کتاب «نظریه عمومی، اشتغال، بهره و پول» نوشت: اگر وضعی پیش آید که پول رایج یک کشور خاصیت نقدینگی خود را از دست دهد، جانشین‌های فراوانی پای خود را در کفش پول می‌کنند، مثل بدهی‌های کوتاه‌مدت، پول خارجی، جواهرات، انواع فلزات گران‌قیمت و جریان‌ات اعتباری بانک که خلق پول است بدون اسکناس و به آن پول اعتباری می‌گویند (Keynes, 1936: 358).

موضوع جانشینی پول حدود سه دهه است که وارد ادبیات اقتصادی شده است. البته پدیده دلاری کردن اقتصاد سابقه‌ای طولانی‌تر دارد. به عنوان مثال در کشور

مکزیک حتی پیش از آنکه بانک مکزیک در سال ۱۹۲۵ تأسیس یابد، شهروندان می-توانستند سپرده‌های ارزی داشته باشند (Ortiz, 1983: 174 \_ 85).

به نظر گیرتون و راپر با وجود پول‌های جانشین، ناشرین پول باید پول‌های جذاب‌تری با توجه به نرخ بازده آنها عرضه کنند. نتیجه تحقیق آنها این است که جانشینی پولها دقیقاً متضاد قانون گرشام است، زیرا پول خوب پول بد را از میدان خارج می‌کند.

گیرتون و راپر یک مدل با دو تابع تقاضا برای پول، با عرضه برونزای پول و یک دارایی غیر پولی ارائه می‌کنند. در مدل آنها تقاضا برای هر دو پول داخلی و خارجی تابعی از متغیرهای نرخ بازده واقعی هر دو پول، نرخ بازده واقعی دارایی غیرپولی و متغیر مقیاس ثروت می‌باشد. فرض می‌شود دارندگان پول، هر دو پول را متناسب با ثروت واقعی نگهداری می‌کنند (Girton & Roper, 1980: 135\_159).

بور دو و چودری معتقدند که جانشینی پول کاربردهای مهمی برای کارکرد نرخ‌های شناور ارز دارد. اگر درجه جانشینی پول بالا باشد تغییرات کوچک در عرضه پول داخلی، تغییرات بزرگی در نرخ ارز ایجاد خواهد کرد. جانشینی پول اثرات اختلال‌زای پولی را از یک کشور به کشور دیگر منتقل می‌کند (Bordo & Choudhri, 1982: 48\_57).

تانزی و بلیجر به بررسی سیاست‌های نرخ بهره و جانشینی پول می‌پردازند. آنها فرض می‌کنند که تقاضا برای پول علاوه بر متغیرهای مقیاس مانند ثروت و درآمد به نرخ بازده اندوخته‌های پولی نسبت به بازده سایر دارایی‌ها نیز بستگی دارد. این دارایی‌ها شامل ابزارهای مالی مانند اوراق قرضه، حساب‌های پس‌انداز و دارایی‌های واقعی مثل کالاهای بادوام و املاک و مستغلات می‌باشد. انتظار بر این است که نرخ بازده نسبتاً بالاتر سایر دارایی‌ها از جمله پول خارجی، تقاضا برای پول داخلی را کاهش دهد. بنابراین پول ملی طرف‌های عمده تجاری، احتمالاً یک جزء مهم در پرتفوی داخلی است (Tanzi & Blejer, 1982: 781\_90).

کادینگتون یک مدل مانده پرتفوی عمومی ارائه کرد که در آن تقاضای ساکنین

داخلی برای پول خارجی را از تقاضای آنها برای دارایی‌های غیرپولی خارجی تفکیک می‌کند. سرمایه‌گذاران از میان چهار نوع دارایی، پول داخلی، پول خارجی، اوراق-قرضه داخلی، اوراق قرضه خارجی انتخاب می‌کنند. کادینگتون فرض می‌کند چهار نوع دارایی جانشین ناخالص می‌باشند. سؤال کلیدی این است که آیا پول خارجی به عنوان نخستین برای معاملات یا به منظور پرتفوی نگهداری می‌شود؟ کادینگتون می‌گوید تقاضا برای پول داخلی و خارجی همراه با افزایش درآمد داخلی افزایش می‌یابد. اگر همراه با افزایش متغیر معاملاتی درآمد، تقاضا برای پول خارجی افزایش یابد، جانشینی پول صورت گرفته است. اگر تقاضا برای پول خارجی با تغییرات درآمد رابطه معکوس داشته باشد، ملاحظات پرتفوی بر ملاحظات معاملاتی غالب است. بنابراین اقتصاد دلاری شده است (Cuddington, 1983: 111\_133).

توماس فرض می‌کند در طرف تقاضای پول، عوامل اقتصادی انگیزه نگهداری پول خارجی و داخلی را به طور همزمان دارند، بنابراین متغیرهای نرخ بهره خارجی، نرخ تورم خارجی، تغییرات انتظاری نرخ ارز در تابع تقاضای پول داخلی مؤثر هستند (Thomas, 1985: 347\_57).

ملوین با رویکرد پرتفوی به بررسی پدیده جانشینی پول می‌پردازد. ملوین کیفیت پول - میزان اطمینان به ارزش آینده آن - را به عنوان معیار جانشینی پول خارجی به جای پول داخلی در نظر گرفته است. نتیجه تحقیق او این است که در نظام شناوری نرخ‌های ارز، کشورهای اروپایی برای دستیابی به استقلال پولی ناگزیر از تن دادن به اتحادپولی هستند (Melvin, 1988: 543\_558).

گیدوتی و رودریگز به بررسی تعدادی از کشورهای آمریکای لاتین که دارای نرخ‌های تورم بالا بوده و دلاری شدن را تجربه کرده‌اند، می‌پردازند. الگوی آنها اساساً پدیده جانشینی پول را با ترکیب پرتفوی در شرایطی که تحرک سرمایه وجود دارد، بررسی می‌کند. فرض قاطع آنها این است که پول‌های داخلی و خارجی جانشین‌های ناقص هستند. این فرض دلالت دارد که توابع تقاضای معاملاتی پول همان ویژگی توابع

تقاضای مشتق شده از ملاحظات پرتفوی را دارند (Guidott & Rodriguez, 1992: 518\_544).  
 رویاس سوارز مدلی را در نظر می‌گیرد که در آن، پول تنها شکل ثروت است و ساکنان کشور می‌توانند ترکیبی از پول داخلی و پول خارجی را در پرتفوی خود جای دهند. در این الگو، هر مصرف‌کننده، تابع مطلوبیت خود را برای یافتن ترکیب بهینه پول‌های داخلی و خارجی، با توجه به محدودیت بودجه خود حداکثر می‌کند. از حل مسأله حداکثرسازی، نسبت نگهداری پول ملی به پول‌های خارجی در حالت پایدار، تابعی از نرخ انتظاری کاهش ارزش پول ملی به دست می‌آید (Rojas, 1990: 1\_27).

کمین و اریکسون دلاری شدن مداوم اقتصاد آرژانتین را که کاهش سریع تورم را از ابر تورم دهه ۱۹۸۰ خود تجربه کرده است، تحلیل می‌کنند. اندازه‌گیری حجم دلارهای در گردش در آرژانتین در پژوهش آنها نسبت به مطالعات پیشین که فقط روی سپرده‌های دلاری متمرکز می‌شدند، پیشرفت قابل توجهی کرده است. تحلیل آنها نشان می‌دهد که تقاضای پزو در آرژانتین با تورم، یک رابطه برگشت‌ناپذیر منفی دارد. کاهش در تقاضای پزو قابل استناد بر بازتاب‌های برگشت‌ناپذیر موجودی برآورد شده تمام دارایی‌های دلاری که توسط ساکنین داخلی آرژانتین نگهداری می‌شود، با فرضیه برگشت‌ناپذیری دلاری شدن سازگار است (Kamin & Ericsson, 2003: 185\_211).

کالوو و رودریگز یک الگوی دو بخشی تعیین نرخ ارز برای یک اقتصاد کوچک با قیمت‌های انعطاف‌پذیر را تحلیل می‌کنند. نتیجه تحقیق آنها نشان می‌دهد که تقاضا برای پول داخلی با اختلاف بین نرخ بهره پول داخلی و خارجی رابطه معکوس دارد (Calvo & Rodriguez, 1977: 617\_25).

میلز موضوع نگهداری پول خارجی و هزینه‌های مبادلاتی خریدهای خارجی را مورد بررسی قرار می‌دهد. میلز فرض می‌کند که پول خارجی برای انجام معامله، یا با انگیزه سوداگری یا هدف احتیاطی نگهداری نمی‌شود. در شرایط بین‌المللی حاضر، این فرض مورد شک است. شخصی که خواهان خرید کالا یا خدمت از کشور خارجی است، انگیزه معاملاتی برای نگهداری پول خارجی دارد. صادرکنندگان، واردکنندگان،

بازرگانی که به خارج سفر می‌کنند، توریست‌ها و ساکنین مناطق مرزی همه انگیزه‌هایی برای تنوع بخشیدن به مانده پولی خود دارند. با نگهداری پول خارجی هزینه معاملاتی خریدهای خارجی آنها کاهش می‌یابد. میلز به جای استفاده از روش مستقیم اندازه‌گیری درجه جانشینی پول خارجی به جای پول داخلی، روش دیگری را برای آزمون جانشینی پول پیشنهاد کرده است. در این روش شدت جانشینی پول را می‌توان از واکنش نرخ ارز نسبت به تغییر در مازاد عرضه پول به دست آورد. به بیان دیگر، اگر پول داخلی و پول خارجی جانشین یکدیگر نباشند، در نظام شناوری نرخ‌های ارز و با فرض ثابت بودن سایر شرایط، افزایش مازاد عرضه پول داخلی به افزایش سطح قیمت‌ها در اقتصاد ملی و ارزان شدن پول ملی منتهی می‌شود (Miles, 1978: 170\_183).

میلز و استوارت میزان بهینه نگهداری پول داخلی و پول خارجی را تابعی از ریسک انتظاری و بازده نسبی دو پول در نظر گرفته‌اند. در قدم بعدی، برای نشان دادن تأثیر نااطمینانی به ارزش آتی نرخ‌های برابری پول داخلی و پول‌های خارجی، رفتار عقلانی ساکنان را در این حالت، با حداکثرسازی خالص سود انتظاری به دست آمده از نگهداری پول داخلی و پول خارجی نشان می‌دهند (Miles & Stewart, 1980: 613\_625).

آرنگو و ندیری نشان داده‌اند که هنگامی که پول داخلی ضعیف می‌شود، تقاضا برای پول داخلی کاهش و تقاضا برای پول خارجی افزایش می‌یابد. زیرا مردم ترجیح می‌دهند پول خارجی را جانشین پول داخلی کنند یعنی قانون گرشام معکوس می‌شود و پول خوب پول بد را از بازار خارج می‌کند (Arango & Nadiri, 1981: 69\_83).

اورتیز اندازه درجه دلاری شدن اقتصاد را نسبت دلارهای در گردش به پول داخلی در گردش در هر لحظه از زمان تعریف می‌کند. به گفته وی در کشورهایی که پول خارجی جانشین پول داخلی می‌شود، سیاست‌های پولی بی‌تأثیر است (Ortiz, 1983: 174\_85). رامیرز رویاس تابع تقاضای پول کشورهای آرژانتین، مکزیک و اووروگوئه را برآورد می‌کند. وی ابتدا در پی یافتن عوامل تعیین‌کننده جانشینی نامتقارن ارز به جای پول ملی در

کشورهای در حال توسعه، انتظار ارزان کردن پول ملی را از هر عامل دیگری که در این باره ممکن است به چشم آید مهمتر می‌شمرد (Ramirez\_Rojas, 1985: 626\_667).

مارکز برای بررسی پدیدهٔ جانشینی پول با رویکرد تابع تولید، الگوی نظری ساده‌ای را در نظر می‌گیرد که بر پایه آن، بنگاه‌ها به منظور حداقل کردن هزینهٔ فراهم کردن یک سطح مفروض خدمات پولی، دربارهٔ ترکیب بهینهٔ تراز مبادلاتی پول داخلی و پول‌های خارجی تصمیم می‌گیرند. وی فرض می‌کند، فعالیت تولیدی بنگاه در گرو سطح مفروضی از خدمات پولی است که می‌تواند با ترکیبی از پول داخلی و خارجی به دست آید. تقاضای پول داخلی به نرخ‌های بهرهٔ داخلی و خارجی، نرخ انتظاری کاهش ارزش پول ملی، و به میزان خدمات پولی مورد نیاز بستگی دارد. افزایش نرخ بهرهٔ داخلی یا نرخ انتظاری کاهش ارزش پول ملی، هزینهٔ دریافت وام را افزایش و ماندهٔ بهینهٔ پول ملی را کاهش می‌دهد. از طرف دیگر، افزایش نرخ بهرهٔ خارجی یا میزان خدمات پولی مورد نیاز، ماندهٔ بهینهٔ پول ملی را افزایش می‌دهد (Marquez, 1987: 167\_178).

رامیرز رویاس به بررسی وضعیت جانشینی پول در ۱۶ کشور در حال توسعه می‌پردازد. او جانشینی پول را تقاضا برای پول خارجی توسط ساکنین داخلی تعریف می‌کند. تقاضا برای پول خارجی اشکال گوناگونی دارد. اسکناس‌های خارجی در گردش در داخل یک کشور، سپرده‌های داخلی یا خارجی که توسط ساکنین بر حسب پول خارجی نگهداری می‌شود. به نظر وی عوامل مؤثر بر جانشینی پول عوامل نهادی مثل ثروت واقعی و اختلاف بین نرخ بازده واقعی انتظاری سرمایه‌گذاری‌های داخلی و خارجی است (Ramirez\_Rojas, 1996: 35\_41).

ال ارین عوامل مؤثر بر جانشینی پول را کاهش انتظاری ارزش پول داخلی که به علت فشارهای تورمی داخلی صورت می‌گیرد، انتظارات کاهش نرخ ارز و کاهش نرخ‌های بهرهٔ واقعی پرداختی به سپرده‌های داخلی می‌داند (El\_Erian, 1988: 85\_103).

وگ موضوع مالیات تورمی بهینه را در یک اقتصاد باز کوچک که در آن هم پول



داخلی و هم پول خارجی به عنوان وسیله مبادله در گردش هستند، بررسی می‌کند. وی نشان می‌دهد که حضور پول خارجی، دولت را قادر می‌سازد تا استفاده از نرخ بهره واقعی مثبت داخلی، با اختلالاتی که به دلیل نرخ بهره واقعی مثبت خارجی در اقتصاد ایجاد شده است، مبارزه کند (Vegh, 1989: 679\_693).

ملوین و لادمن برای بررسی پدیده دلاری شدن اقتصاد بولیوی به علت در دسترس نبودن داده‌های مربوط به پول‌های خارجی در گردش در اقتصاد ملی، الگوهای طرف تقاضا را رها کرده و دلاری شدن اقتصاد را در طرف عرضه بررسی کرده‌اند. به نظر آنها چون فعالیت‌های غیرقانونی با پول نقد و در آمریکای لاتین با دلار تأمین مالی می‌شود، بسیاری از دلارهای در گردش در اقتصاد کشورهایی مانند بولیوی، پرو و کلمبیا از راه فروش غیرقانونی مواد مخدر به دست می‌آید. بنابراین، دلاری شدن اقتصاد برخی از کشورهای آمریکای لاتین را می‌توان با تجارت مواد مخدر در آن کشورها همسو دانست (Melvin & Ladman, 1991: 752\_763).

راجرز با استفاده از یک الگوی خود رگرسیون برداری (VAR) پدیده جانشینی پول بین مکزیک و کانادا را بررسی نموده است. وی ابتدا با استفاده از نمودار نسبت سپرده‌های دلاری به سپرده‌های برحسب پول داخلی نزد شبکه بانکی مکزیک نشان داده است که با وجود افزایش نرخ انتظاری ارزان کردن پول ملی، در سال ۱۹۸۲ نسبت مورد نظر به یکباره فرو افتاده است. یافته او با تجربه جانشینی پول خارجی به جای پول داخلی در کشورهای دیگر مطابقت ندارد. به نظر راجرز این ناهم‌سویی رفتار دلاری شدن اقتصاد مکزیک و نرخ انتظاری ارزان کردن پول ملی را می‌توان به کمک خطر تبدیل ناپذیری سپرده‌های ارزی شرح داد (Rogers, 1992: 300\_318).

به نظر سامرز، اگر کشوری تصمیم به قبول دلار به عنوان پول رایج خود بگیرد، می‌توان انتظار داشت که آمریکا از این اقدام سود ببرد. آشکارترین، ولی کم اهمیت ترین آن در درازمدت این است که کشورهای دیگر با قبول دلار به عنوان پول رایج

خود در واقع یک وام بدون بهره به دولت آمریکا می‌دهند.

مونگاردینی و مولر بین دلاری شدن اقتصاد و جانشینی پول تمایز قائل می‌شوند. در ادبیات اقتصادی تجربی، جانشینی پول (CS) را به عنوان نسبت سپرده‌های ارزی به کل سپرده‌ها تعریف می‌کنند. به نظر آنها نااطمینانی اقتصادی، افزایش انتظارات تورمی، فشارهای گسترده بر نرخ ارز موجب جانشینی پول گردیده است. آنها دلاری شدن اقتصاد و جانشینی پول را در کشورهای تازه استقلال یافته شوروی سابق به ویژه قزاقستان بررسی می‌کنند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد که تورم در کشورهای دلاری شده نسبت به کشورهای دلاری نشده بطور معناداری کمتر است. یافته‌های آنها نیز نشان می‌دهد که کشورهای دلاری شده نسبت به کشورهای دلاری نشده نرخ رشد اقتصادی پایین‌تری دارند (Mongardini & Muller, 1999: 1\_23).

ملوین با رویکرد تابع مطلوبیت به بررسی پدیده جانشینی پول در کشورهای بولیوی و مکزیک می‌پردازد. وی دلاری شدن را یک فرآیند بهسازی پولی برخاسته از طرف تقاضا می‌داند که در مواقع ناتوانی بانک مرکزی در فراهم آوردن اعتماد به پول ملی پدیدار می‌شود. ملوین با در نظر گرفتن سبد دارایی‌های مالی افراد و بنگاه‌ها، فرض می‌کند که آنها موجودی سبد دارایی‌های مالی خود را براساس میزان مطلوبیت به دست آمده از پول داخلی و پول خارجی بهینه می‌کنند و این مطلوبیت، خود به ارزش واقعی مصرف کالاها و خدمات و جریان خدمات پولی که توسط ترکیبی از مانده‌های واقعی پول داخلی و پول خارجی به دست می‌آید، بستگی دارد (Melvin, 1988: 543\_558).

به نظر بوفمن و لیدرمن که تغییر در درجه جانشینی پول به تغییر در تأثیر سیاست‌های پولی و مالی و بهینه بودن تغییر رژیم نرخ ارزی بستگی دارد. برای مثال، اگر درجه جانشینی پول بالا باشد، تغییرات کوچک در عرضه پول تغییرات بزرگی در نرخ ارز ایجاد خواهد کرد (Bufman & Leiderman, 1993: 112\_116).

تنها پژوهش نظری فارسی در زمینه جانشینی پول مقاله‌ای است که به (خلعت بری،

۱۳۶۸: ۲۹-۴۹) تعلق دارد. خلعت بری در مقاله خود صرفاً به بحث نظری در زمینه جانشینی پول می‌پردازد. ویژگی‌های دلاری شدن را بر می‌شمارد فرمول محاسبه جانشینی پول خارجی به جای پول ملی را ارائه می‌نماید و در پایان به معایب دلاری شدن اقتصاد می‌پردازد و بر جنبه‌های تخریبی عارضه دلاری شدن از دیدگاه اقتصاد ملی تأکید می‌کند. خلعت بری دلاری شدن اقتصاد ایران را در اواخر دهه ۱۳۶۰ رو به رشد می‌داند.

## ۶- بررسی کارهای تجربی در ایران

در این بخش ابتدا تاریخچه دلاری شدن در ایران را بررسی می‌کنیم و سپس کارهای تجربی انجام شده را مرور می‌کنیم.

### ۱-۶ تاریخچه دلاری شدن در ایران

روند حجم دلارهای در گردش برآورد شده (الشکری و فرزین‌وش، ۱۳۸۲) نشان می‌دهد که تاریخچه دلاری شدن در ایران به اواخر دهه ۱۳۶۰ و اوایل دهه ۱۳۷۰ بر می‌گردد که خرید و فروش‌های دلاری و به طور کلی ارزی به پیشنهاد سازمان‌ها و مؤسسات دولتی مختلف آغاز گشت و به تدریج در بیشتر فعالیت‌های اقتصادی از جمله فروش بلیت هواپیما رسوخ نمود شدت دلاری شدن رو به افزایش گذاشت.

### ۲-۶ پژوهش‌های تجربی انجام شده در ایران

تحقیقات تجربی که در این زمینه در ایران صورت گرفته بسیار محدود است و به طور خلاصه در این جا بررسی می‌شود:

اولین پژوهش تجربی در این زمینه پایان نامه کارشناسی ارشد زال‌پور است. به نظر وی هنگامی که پول ملی از پس کارکردهای سنتی‌اش برنمی‌آید و به ناچار حوزه نفوذ خود را در اقتصاد ملی به پول‌های خارجی می‌سپارد، جانشینی پول صورت می‌گیرد. زال‌پور علت اصلی دلاری شدن اقتصاد ایران را در سال‌های پس از انقلاب، تفاوت چشمگیر نرخ رسمی ارز با نرخ بازار سیاه ارز و افزایش ناطمینانی و ناپایداری اقتصاد ایران در سال‌های پس از انقلاب اسلامی می‌داند (زال‌پور، ۱۳۷۳).

دومین پژوهش تجربی مقاله نوفرستی است که به مطالعه تجربی تقاضای پول در محدوده سال‌های ۱۳۳۸ تا ۱۳۷۱ پرداخته و به این نتیجه می‌رسد که در اقتصاد ایران، هم افزایش نرخ برابری ارز و هم افزایش نرخ تورم موجب کاهش تقاضا برای پول داخلی می‌شود. البته چگونگی اثر گذاری تغییرات نرخ برابری ارز و همچنین نرخ تورم بر تقاضای پول، چه از نظر مبانی تئوریک و چه از نظر شواهد تجربی، همچنان مورد اختلاف نظر اقتصاددانان است (نوفرستی، ۱۳۷۴: ۱۳-۱).

سومین کار تجربی مقاله یزدان پناه و خیابانی (۱۳۷۵) است آنها علت دلاری شدن اقتصاد ایران در سال‌های پس از انقلاب را کاهش ارزش ریال، محدودیت‌های بازارهای مالی و سرمایه، ممنوعیت انتشار اوراق قرضه، کم رونق بودن بازار بورس و تورم می‌دانند. چهارمین پژوهش تجربی مقاله لشکری و فرزین وش (۱۳۸۲) است. آنها با استفاده از روش کمین و اریکسون، ابتدا حجم دلارهای در گردش را به صورت سری زمانی بر آورد نموده و سپس به محاسبه درجه جانشینی پول به صورت سری زمانی می‌پردازند. نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد که علی‌رغم کاهش حجم دلارهای در گردش در بعضی از سال‌ها در طول دوره مورد بررسی، روند درجه جانشینی پول صعودی بوده است.

پنجمین پژوهش تجربی مقاله فرزین وش و لشکری (۱۳۸۲) است. آنها با استفاده از روش بورردو و چودری و با استفاده از حجم دلارهای در گردش که در مقاله قبلی بر آورد کرده‌اند دو تابع تقاضا برای پول داخلی و خارجی تخمین می‌زنند. تقاضا برای پول داخلی و خارجی را تابعی از متغیرهای نرخ بهره داخلی و خارجی، نرخ تورم داخلی و خارجی، نرخ ارز و ارزش واردات و تولید ناخالص داخلی در نظر می‌گیرند و با توجه به ضرایب متغیرهای مستقل پدیده جانشینی پول در ایران را آزمون می‌کنند. آنها نشان می‌دهند که جانشینی پول، عامل مهمی در تابع تقاضای پول داخلی و خارجی توسط ساکنین است. چون تقاضا برای پول خارجی با متغیر مقیاس (GDP) رابطه مستقیم دارد، طبق نظریه کادینگتون اقتصاد ایران وارد مرحله جانشینی پول شده و از مرحله

دلاری شدن عبور کرده است، زیرا انگیزه‌های معاملاتی بر انگیزه‌های پرتفوی غالب شده است. این پژوهش اولین پژوهشی است که تابع تقاضا برای پول خارجی توسط مردم ایران را برآورد کرده است.

به طور کلی همه تحقیقات انجام شده در ایران وجود پدیده جانشینی پول را در ایران تأیید می‌کنند و تمام آنها روند آن را صعودی می‌دانند. علت اصلی این پدیده نرخ بالای تورم و کاهش ارزش پول ملی گزارش شده است.

## ۷\_ رتبه درجه جانشینی پول ایران در میان ۲۷ کشور جهان

دین در مقاله‌ای رتبه درجه جانشینی ۲۶ کشور جهان را محاسبه نموده است (Dean, 2000: 4\_5). لشکری درجه جانشینی پول در ایران را در سال ۱۳۸۲، ۳۸ درصد محاسبه نموده است. با گنجاندن درجه جانشینی پول ایران در جدول محاسبه شده توسط دین مشاهده می‌شود که رتبه درجه جانشینی پول ایران، ۱۲، است. در حالی که بولیوی با ۸۳/۵ درصد درجه جانشینی پول رتبه اول و آنگولا با ۶/۳ درصد درجه جانشینی پول رتبه ۲۷ را دارا می‌باشد. لشکری (۱۳۸۲) نشان داده است که درجه جانشینی پول در ایران روند صعودی داشته و اگر تدبیری برای آن اندیشیده نشود، همچنان ادامه خواهد یافت. به طور مسلم هرچه حجم تجارت بین‌المللی یک کشور بیشتر باشد، درجه جانشینی پول در آن کشور بیشتر خواهد بود. بنابر این پایین بودن درجه جانشینی پول، پدیده مثبت و بالا بودن آن پدیده منفی تلقی نمی‌شود، بلکه هر کدام از آنها می‌تواند خوب یا بد باشد. در کشورهای توسعه یافته درجه جانشینی پول بالا است، ولی چون به صورت متقارن و دو طرفه می‌باشد برای آنها مشکلی ایجاد نموده است. در کشور ما و سایر کشورهای در حال توسعه جانشینی پول یک طرفه و نامتقارن بوده و مشکلات متعددی مانند تضعیف سیاست‌های پولی، کاهش حق‌الضرب و مالیات تورمی را برای کشور میزبان پول خارجی ایجاد کرده است. زیرا مقامات پولی بر بخشی از پول که به صورت ارز خارج از سیستم بانکی در گردش است کنترل ندارند.

### ۸\_ نسبت حجم دلارهای واقعی در گردش به تولید ناخالص داخلی واقعی

محاسبات حجم اقتصاد سیاه در ایران نشان می‌دهد که حجم اقتصاد سیاه \_ قاچاق کالا \_ در ایران حدود ۳۰ درصد است (عرب مازار، ۱۳۸۰). اگر بپذیریم که حداقل ۵۰ درصد اقتصاد سیاه با دلار مبادله می‌شود، برآورد لشکری و فرزین وش (۱۳۸۲) از حجم دلارهای در گردش درست است، زیرا میانگین برآورد حجم دلارهای در گردش واقعی برحسب ریال از ۱ درصد در سال ۱۳۳۸ به ۳۸/۵ درصد در سال ۱۳۸۰ رسیده است. جدول (۱) نشان می‌دهد که نسبت حجم دلارهای واقعی در گردش به تولید واقعی از ۱ درصد در سال ۱۳۳۹ به ۱۳/۵ درصد در سال ۱۳۸۰ رسیده است.

جدول (۱) مقایسه رتبه دلاری شدن ۲۷ کشور مختلف جهان در سال ۲۰۰۰ میلادی به ترتیب رتبه

رتبه در بین کشورهای مختلف	درجه جانشینی پول (دلاری شدن)	نام کشور
۱	۸۳۰۰	بولیوی
۲	۷۷۳	نیکاراگوانه
۳	۷۷۲	روسیه
۴	۶۸۰	آرژانتین
۵	۵۶۸	لتوان
۶	۵۴۰	پرو
۷	۵۰۷	یمن
۸	۵۰۰	تائوانیا
۹	۴۹۸	بلغارستان
۱۰	۴۵۵	موزامبیک
۱۱	۴۰۸	کاستریکا
۱۲	۳۸۰	ایران
۱۳	۳۶۸	ارمنستان
۱۴	۳۶۰	عربستان سعودی
۱۵	۲۸۹	رومانی
۱۶	۲۶۷	مجارستان
۱۷	۲۶۳	اکراین
۱۸	۲۴۳	ترکیه
۱۹	۲۰۸	اندونزی
۲۰	۱۹۵	لهستان
۲۱	۱۹۳	اردن
۲۲	۱۸۶	استونی
۲۳	۱۶۹	کویت
۲۴	۱۸۰	اسرائیل
۲۵	۱۸۱	فرقیزستان
۲۶	۹۲	ونزوئلا
۲۷	۶۳	انتولا

## ۹- حجم نقدینگی کشور

طبق آخرین گزارش‌های بانک مرکزی، حجم نقدینگی کشور در سال ۱۳۸۱ با افزایش ۲۱/۵ درصدی نسبت به سال ۱۳۸۰ به ۳۸۹ هزار و ۹۲۲ میلیارد و ۲۰۰ میلیون ریال رسید. در سال ۱۳۸۲ نسبت پول به نقدینگی ۴۲/۴ درصد و شبه پول ۵۷/۶ درصد از کل نقدینگی بود. در سال مذکور میزان اسکناس و مسکوک در دست اشخاص ۲ هزار و ۵۵۴ میلیارد ریال و ۷۱۰۰ میلیون ریال بوده است. همچنین میزان پول موجود در کشور ۱۶۵ هزار و ۳۷۵ میلیارد و ۲۰۰۰ میلیون ریال گزارش شده است که افزایش قابل توجهی برابر ۲۶/۶ درصد نسبت به مدت مشابه سال قبل نشان می‌دهد. در سال ۱۳۸۲ میزان شبه پول موجود در جامعه نیز با افزایشی ۳۰/۵ درصدی به ۲۲ هزار و ۴۶۱ میلیارد و ۷۰۰ میلیون ریال رسیده است. (بانک مرکزی ج.ا.ا، ۱۳۸۱، ص ۱۱) رشد نقدینگی یکی از دلایل مهم افزایش تورم است و افزایش تورم خود موجب دلاری شدن بیشتر اقتصاد می‌شود.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

جدول (۲) محاسبه نسبت حجم دلارهای در گردش به تولید ناخالص داخلی واقعی  
متغیرها در پایان مقاله معرفی می‌شوند

obs	MF	MFR	MFR61	GDP	Mfr61/gdp
1338	0.040425	4.461432	27.26143	2321.600	0.010432
1339	0.061432	4.653511	28.03320	2534.800	0.011059
1340	0.058922	4.463343	26.41031	2682.500	0.009845
1341	0.064681	4.899610	28.65269	2851.600	0.010048
1342	0.072360	5.481298	31.86801	3032.700	0.010508
1343	0.079596	6.029428	33.49682	3281.900	0.010207
1344	0.083807	6.756539	37.53633	3738.300	0.010041
1345	0.095955	7.483650	41.11896	4089.600	0.010055
1346	0.113100	8.613469	47.06814	4798.900	0.009808
1347	0.128019	9.821592	52.80426	5104.200	0.010345
1348	0.129013	10.12362	52.45400	5747.900	0.009126
1349	0.137599	10.89548	55.87425	6333.600	0.008822
1350	0.166313	13.08800	63.53397	7327.500	0.008671
1351	0.232152	17.75270	81.06254	8597.800	0.009428
1352	0.470394	32.87252	134.7235	9666.500	0.013937
1353	1.053153	71.50907	253.5783	10746.30	0.023597
1354	1.125979	97.58188	314.7803	11252.80	0.027974
1355	1.917942	140.7366	389.8522	13131.40	0.029689
1356	3.646731	268.8224	596.0586	12851.30	0.046381
1357	4.970648	420.4920	847.7661	11440.90	0.074100
1358	4.460492	566.4824	1026.236	10841.30	0.094660
1359	5.429479	749.2681	1098.634	9228.400	0.119049
1360	6.138197	920.7295	1097.413	9031.700	0.121507
1361	4.739028	1184.757	1184.757	10335.40	0.114631
1362	4.112252	1315.921	1146.272	11517.60	0.099524
1363	4.428246	1549.886	1223.272	11522.10	0.106167
1364	2.727697	1674.350	1236.596	11723.60	0.105479
1365	2.663887	1976.159	1179.797	10692.50	0.110339
1366	2.562204	2538.845	1186.931	10736.20	0.110554
1367	2.964681	3020.269	1095.491	10360.60	0.105736
1368	2.887762	3498.764	1080.532	10799.90	0.100050
1369	3.091028	4358.350	1235.360	12045.20	0.102560
1370	3.742378	5310.434	1246.874	13264.10	0.094004
1371	4.253926	6372.381	1203.244	14049.50	0.085643
1372	4.820652	8725.381	1340.922	14742.20	0.090958
1373	4.219109	11847.26	1346.555	14984.60	0.089863
1374	6.178974	25539.86	1943.969	15454.60	0.125786
1375	8.322574	35081.06	2167.371	16141.10	0.134277
1376	8.247614	39464.83	2077.381	16698.20	0.124407
1377	7.207722	46622.14	2045.872	17046.80	0.120015
1378	6.246751	54082.37	1976.587	17350.22	0.113923
1379	8.711468	71332.12	2314.813	18251.36	0.126830
1380	11.12852	89122.17	2596.248	19112.24	0.135842

### ۱۰\_ خلاصه و نتیجه گیری

جانشینی پول به پدیده‌ای اطلاق می‌شود که مردم یک کشور در انجام معاملات داخلی خود از دلار استفاده می‌کنند، همچنین در پرتفوی دارایی خود به جای پول داخلی



پول خارجی نگهداری می‌کنند. این امر دلایل متعددی دارد که مهمترین آنها کاهش مداوم ارزش پول ملی، تداوم تورم شدید، بی‌ثباتی اقتصادی، منفی بودن نرخ‌های واقعی بهره، خروج سرمایه به علت مهاجرت‌های قانونی و غیرقانونی و گسترش فعالیت‌های قاچاق کالا است. به نظر می‌رسد که علت اصلی افزایش درجه جانشینی پول نرخ‌های تورم بالا، منفی بودن نرخ واقعی بهره داخلی نسبت به نرخ بهره خارجی و سیر نزولی ارزش پول ملی (افزایش نرخ ارز) می‌باشد. در میان ۲۷ کشور مورد بررسی بولیوی با ۸۳/۵ درصد درجه جانشینی پول رتبه اول، آنگولا با ۶/۳ درصد درجه جانشینی پول رتبه ۲۷ و ایران با ۳۸/۴ درصد درجه جانشینی پول رتبه ۱۲ را دارا می‌باشند.

#### ۱۱- پیشنهادات سیاستی

با توجه به روند درجه جانشینی پول در ایران و علل گسترش آن برای جلوگیری از افزایش روند آن پیشنهاد می‌شود:

- ۱- سیاست مهار تورم در اولویت قرار گیرد.
- ۲- تا حد امکان نوسانات نرخ ارز کاهش یابد تا انگیزه جانشینی پول خارجی به جای پول داخلی کاهش یابد.
- ۳- جهت گیری سیاست‌های کلان به سمت بازار سرمایه باشد.

#### معرفی متغیرها

- MF حجم پول خارجی برحسب دلار
- MFR حجم پول خارجی برحسب ریال
- MFR61 حجم پول خارجی برحسب ریال (۱۰۰=۱۳۶۱)
- GDP تولید ناخالص داخلی واقعی (۱۰۰=۱۳۶۱)
- MFR61/GDP نسبت حجم پول خارجی واقعی به تولید ناخالص داخلی واقعی (۱۰۰=۱۳۶۱)

## منابع

- ۱- خلعت‌بری، فیروزه؛ اقتصاد دلاری و سپرده‌های ارزی: بحث نظری و مفاهیم آن از دید اقتصاد کلان؛ اقتصاد مدیریت؛ دانشگاه آزاد اسلامی؛ شماره ۱؛ ۱۳۶۸.
- ۲- زال پور، غلامرضا؛ جانشینی ارز به جای پول ملی در اقتصاد ایران؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد علوم اقتصادی؛ دانشگاه تربیت مدرس؛ ۱۳۷۳.
- ۳- سامرز، لورنس؛ دلاری شدن اقتصاد کشورهای آمریکای لاتین؛ خبرگزاری رویتر؛ ترجمه اداره مطالعات و سازمان‌های بین‌المللی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران؛ ۱۹۹۹.
- ۴- عرب‌مازازی، علی؛ «اقتصاد سیاه در ایران: اندازه، علل و آثار آن در سه دهه اخیر»؛ مجله برنامه و بودجه شماره ۶۲ و ۶۳؛ ۱۳۸۰.
- ۵- فرزین وش، اسداله و محمد لشکری، جانشینی پول و تقاضا برای پول: شواهدی از ایران، پژوهشنامه بازرگانی، زمستان ۱۳۸۲.
- ۶- گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران؛ سال‌های مختلف.
- ۷- لشکری، محمد؛ تحلیل پدیده جانشینی پول و عوامل مؤثر بر آن (مورد ایران)، رساله دکتری، دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۸۲.
- ۸- لشکری، محمد و اسداله فرزین وش، تخمین حجم دلارهای در گردش و درجه جانشینی پول در ایران، مجله تحقیقات اقتصادی؛ ویژه نامه، ۱۳۸۲.
- ۹- نوفرستی، محمد؛ «رابطه تقاضا برای پول با نرخ برابری ارز و نرخ تورم»؛ برنامه و توسعه؛ دوره ۲؛ شماره ۱۱؛ ۱۳۷۴.
- ۱۰- یزدان‌پناه، احمد و ناصرخیابانی؛ «جایگزینی پول ملی (دلاری شدن اقتصاد ایران)»؛ مجموعه مقالات ششمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی؛ مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران؛ ۱۳۷۵.

- 1\_Arango, Sebastian and M. Ishaq Nadiri(1981); "Demand for Money in Open Economies"; Journal of Monetary Economics :Vol.7.
- 2\_Bordo, Michael D and Ehsan Choudri(1982); "Currency Substitution and the Demand for Money:Some Evidence for Canada"; Journal of Money Credit and Banking; Vol.14; February.
- 3\_Bufman, Gil and Leonardo Leiderman(1993); "Currency Substitution under Nonexpected Utility: Some Empirical Evidence"; Journal of Money, Credit and Banking ; Vol.25; no.3; August.
- 4\_Calvo, Guillermo A(1985); "Currency Substitution and Real Exchange Rate:The Utility Maximization Approach"; Journal of International Money and Finance ; Vol.4.
- 5\_ \_\_\_\_\_ and C.A.Rodriguez(1977); "A Model of Exchange Rate Determination Under Currency Substitution and Rational Expectations"; Journal of Political Economy; Vol.85; June.
- 6\_ \_\_\_\_\_ and Carlos A.Vegh(1992); "Currency Substitution in Developing

- Countries : An Introduction**"; IMF;WP/92/40; May .
- 7\_Cuddington,John T(1983); **"Currency Substitutability, Capital Mobility and Money Demand"**; Journal of International Money and Finance;Vol.2.
  - 8\_ Dean James W (2000); **De Facto Dollarization**; Prepared for a Conference, To Dollarize:Exchange\_Rate Choices for the Westwrn Hemisphere, Sponsored by the North\_South Institute, Ottawa, Canada,Ocober 4\_5.
  - 9\_El\_Erian, Mohamed A(1988); **"Currency Substitution in Egypt and Yemen Arab Republic"**;IMF Staff Papers; Vol.35;no.1.
  - 10\_Girton, Lance and Don. Roper(1981); **"Theory and Implications of Currency Substitution "**; Journal of Money, Credit and Banking;Vol.13; no.1;February.
  - 11\_ \_\_\_\_\_, (1980); **"Theory of Currency Substitution and Monetary Unification"**; Economic Appliquee.
  - 12\_Guidotti, Pablo E and Carlos A .Rodriguez(1992); **"Dollarization in Latin America, Gresham's Law in Reverse?"**; IMF Staff Papers;Vol.39; no.3;September.
  - 13\_Kamin Steven B and Neil R.Ericsson(1993); **"Dollarization in Argentina"**;Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion paper460.
  - 14\_ \_\_\_\_\_;“(2003); **"Dollarization in Post\_Hyperinflationary Argentina"**; Journal of International Money and Finance; Vol.22.
  - 15\_Keynes,John Maynard (1936);**The General Theory of Employment, Interest and Money**; New York:Harcourt, Brace and Company.
  - 16\_Marquez,Jaime (1987); **"Money Demand in open Economies:A Currency Substitution Model for Venzurla"**; Lournal of International Money and Finance ; Vol.6.
  - 17\_Melvin, Michael and Jerry Ladman(1991); **"Coca Dollar and Dollarization of South America"**; Journal of Money, Credit and Banking; Vol.23; no.4; November.
  - 18\_Melvin, Michael(1988); **"The Dollarization of Latin America as a Market\_enforced Monetary Reform:Evidence and Implications"**; Economic Development and Cultural Change"; Vol.36; no.3; April.
  - 19\_Miles, Marc A(1978); **"Currency Substitution, Flexible Exchange Rates and Monetary Independence"**; American Economic Review; no.68;June.
  - 20\_Miles, Marc A(1978); **"Currency Substitution: Perspective, Implications, and Empirical Evidence"**; In Bluford H. Putnam and D. Sykes Wilford(Eds.),The Monetary Approach to International Adjustment, praeger.
  - 21\_Miles, Marc A and Marion B,Stewart (1980); **"The Effects of Risk and Return on the Currency Composition of Monet Demand"**; Weltwlrtschaftliches Archiv, Bd.CXVI, Heft 4.
  - 22\_Mongardini, Joannes and Johannes Muller (1999); **"Ratchet Effects in Currency Substitution:An Application to the Kyrgyz Republic"**; IMF;WP/99/102;July.
  - 23\_Ortiz,Guillermo(1983); **"Currency Substitution in Mexico:The Dollarization Problem"**; Journal of Money, Credit and Banking"; Vol.15;no.2; May.
  - 24\_Ramirez\_Rojas,C.Luis(1996); **"Monetary Substitution in Developing Countries"**; Finance and Development ; June; no .4.
  - 25\_ \_\_\_\_\_ (1985); **"Currency Substitution in Argentina, Mexico and Uruguay"**; IMF Staff Papers ;December ;Vol.32;no.4.
  - 26\_Rogers, John H(1992); **"The Currency Substitution Hypothesis and Rlative Money Demand in Mexico and Canada"**; Journal of Money, Credit and Banking; Vol.24;no.3; August [A].
  - 27\_Rojas, Suarez,Liliana(1990); **"Currency Substitution and Inflation in Developing**

- Countries”; IMF Working Paper, WP/90/64; July.
- 28\_ Tanzi, Vito and Mario I. Blejer (1982); “Inflation, Interest Rate Policy, and Currency Substitution in Developing Economies: A Discussion of Some Major Issues”; World Development; Vol. 10; September.
- 29\_ Thomas, Lee R (1985); “Portfolio Theory and Currency Substitution”; Journal of Money, Credit and Banking; Vol. 17; no. 3.
- 30\_ Vegh, Carlos A (1998); “Inflationary Finance and Currency Substitution in a Public Finance Framework”; Journal of International Money and Finance; Vol. 14. no. 5.

