

تبیین عوامل اثرگذار بر انتخاب نظام ارزی در ایران و سایر کشورهای عضو اپک

دکتر محمد ناصر شرافت جهرمی*

دکتر سیاوش گلزاریان پور**

تاریخ پذیرش
۹۳/۷/۱۵

تاریخ دریافت
۹۳/۲/۱۳

چکیده

انتخاب نظام ارزی از طریق اثرگذاری بر بسیاری از متغیرهای اقتصادی می‌تواند نقش بسزایی در شرایط موجود و آینده هر جامعه‌ای ایفا نماید. از طرف دیگر عوامل اثرگذار بسیاری در انتخاب نظام ارزی موثر هستند. این مقاله به دنبال شناسایی و بررسی نوع اثرگذاری این عوامل بر انتخاب نظام ارزی در ایران و کشورهای عضو سازمان اپک (OPEC) می‌باشد. به همین جهت از داده‌های دوره ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۲ به ترتیب با استفاده از مدل‌های پروبیت برای ایران و پروبیت پانل با اثرات ثابت برای کشورهای عضو اپک به برآورد روابط پرداخته شده است. نتایج حاصل از روابط برآورد شده نشان می‌دهد از بین تمامی عوامل اثرگذار، شامل عوامل ساختاری، کلان اقتصادی و مالی که در بسیاری از مطالعات نظری و تجربی مورد توجه قرار گرفته‌اند، مهمترین عامل در افزایش احتمال انتخاب نظام ارزی توسط کشورهای فوق متغیر ذخایر ارزی می‌باشد. نتیجه فوق می‌تواند از دو جهت قابل توجه باشد. به این معنا که اقتصادهایی با ذخایر بین‌المللی زیاد به علت آنکه این ذخایر می‌توانند به حفظ یک نرخ ارز ثابت کمک کنند، تمایل به انتخاب یک رژیم ارزی ثابت دارند. از سوی دیگر در کشورهای مورد بررسی تامین کسری بودجه دولت با افزایش نرخ ارز یکی از راه‌های اتخاذ شده جهت جلوگیری از انباشت بدهی‌ها در بودجه‌های سالانه می‌باشد.

کلید واژه‌ها: نرخ ارز، نظام ارزی، عوامل اثرگذار، اپک و ایران

طبقه‌بندی JEL: F33، F31 و F30

mn-sherafat@sbu.ac.ir

s.golzarian@ibi.ac.ir

* استادیار دانشکده اقتصاد و علوم سیاسی دانشگاه شهید بهشتی

** استادیار موسسه آموزش عالی بانکداری ایران، (نویسنده مسئول)

۱- مقدمه

یکی از مباحث عمده در مالیه بین الملل، اتخاذ رژیم ارزی و تعیین نرخ ارز مناسب می باشد. هر رژیم ارزی محدودیت های خود را دارد و محدودیت هایی را بر سیاست های اقتصاد کلان وارد می کند. به علاوه، نظام ارزی بخشی از نظام مالی و نظام مالی بخشی از نظام اقتصادی است و سیاست های هر حوزه، حوزه دیگر را متأثر می سازد. با این حال از دیر باز نرخ ارز نه به عنوان ابزاری برای توازن بازرگانی خارجی یا اقتصاد ملی بلکه به عنوان ابزاری برای تعادل بودجه مورد توجه واقع شده است.

عموما سیاست های مالی بر سیاست های ارزی و پولی کشور سلطه داشته است و بیش از نیمی از درآمدهای دولت از محل صدور نفت تأمین می شوند که با توجه به نرخ ارز از دلار به ریال تبدیل می شود. بنابراین، تعیین نرخ ارز (سیاست های ارزی) تأثیر غیرقابل انکاری بر بودجه دولت دارد و دولت هرگز نتوانسته به تعیین آن به عنوان موضوع مالیه بین الملل بنگرد. به عبارت دیگر، مادامی که بخش اصلی منابع و مصارف ارزی کشور در اختیار دولت قرار دارد تعیین نرخ ارز نقش مهمی در اتخاذ سیاست های مالی دولت ایفا خواهد نمود. به نظر می رسد در سند چشم انداز ۲۰ ساله کشور جهت گیری تلویحی جهت حرکت نظام ارزی ایران به سمت نظام شناور درج شده و تحقق آن منوط به ایجاد زمینه های مورد نیاز آن است که با زشدن بیشتر اقتصاد کشور، توسعه صادرات غیرنفتی، تقویت جریان های سرمایه گذاری خارجی به داخل، کاهش وابستگی بودجه به درآمدهای نفتی و... امکان پذیر است.

همانطور که انتخاب هر نظام ارزی از طریق اثر گذاری بر بسیاری از متغیرهای اقتصادی می تواند نقش بسزایی در شرایط موجود و آینده هر جامعه ای ایفا نماید. همانند سایر مسائل مشابه عوامل اثر گذار بسیاری در انتخاب یک نظام ارزی توسط کارگزاران اقتصادی یک کشور موثر هستند. به همین جهت در راستای انتخاب سیستم ارزی مناسب توسط کارگزاران اقتصادی، شایسته است قبل از هر اقدامی عوامل ساختاری و اقتصادی اثر گذار بر انتخاب نظام ارزی شناسایی شوند و اثر این عوامل بر انتخاب نظام ارزی بررسی شود. تا از طریق تحلیل رابطه این عوامل با انواع نظام های ارزی بتوان با تغییر شرایط اقتصادی یک کشور در جهت نیل به نظام ارزی مناسب گام برداشت.

۲- ادبیات موضوع

تا پیش از جنگ جهانی اول سیستم استاندارد طلا مورد استفاده کشورها قرار می‌گرفت، که براساس این سیستم ارزش هر ارز به میزان طلایی بستگی داشت که پشتوانه آن بود. به طور مثال ارزش هر اونس طلا برابر ۶.۵ دلار آمریکا و ۳.۱۷ پوند انگلستان بوده است، در نتیجه قیمت هر پوند انگلیس برابر ۲.۰۵ دلار محاسبه می‌شده است. در قالب این سیستم، نرخ ارز کشورها دارای ثبات نسبی بود و نوسانات زیادی صورت نمی‌پذیرفت اما با آغاز جنگ جهانی اول این سیستم دیگر کارایی نداشت و کشورها تا پایان جنگ جهانی دوم از نظام‌های ارزی متفاوتی برای حفظ ارزش پول ملی استفاده می‌کردند.

در سال ۱۹۴۴ در نیوهمپشایر آمریکا و در هتلی بنام برتون وودز کنفرانسی با حضور نمایندگان ۴۵ کشور جهان تشکیل گردید که براساس نتایج جلسه، مقرر شد بانک جهانی بدلیل بی‌ثباتی اقتصاد بین‌الملل، اقدام به تعیین نرخ ثابت برابری ارزها نماید و از سوی دیگر دلار آمریکا بعنوان رابط سایر ارزها با طلا تعیین شد. از این رو ارزش هر اونس طلا ۳۵ دلار تعیین شد و دلار آمریکا معیار تعیین ارزش سایر ارزها قرار گرفت. سیستم فوق ثباتی بیست ساله در اقتصاد جهانی ایجاد کرد که سرانجام در دهه ۷۰ از هم فروپاشید. در سال ۱۹۷۱ آمریکا رابطه دلار و طلا را قطع نمود و بدین ترتیب ارزش دلار به عرضه و تقاضای جهانی وابسته شد. در همان سال توافقنامه‌ای مشابه با برتون وودز بنام اسمیت سونیان امضا شد که براساس آن نوسانات محدودی برای ارزها مجاز شمرده شده بود. در سال ۱۹۷۲ کشورهای اروپایی برای فرار از وابستگی به دلار آمریکا دست به امضای توافقنامه‌ای زدند که طی آن نرخ ارز کشورهای امضاکننده تا میزان ۲/۲۵٪ اجازه نوسان یافت. در نهایت هر دو توافقنامه فوق لغو شدند و نظام ارز شناور از سال ۱۹۷۴ با امضای توافقنامه جامائیکا رسماً مورد پذیرش قرار گرفت و از آن پس با اعمال تغییراتی در اساسنامه صندوق بین‌المللی پول کشورها اجازه یافتند تا نظام ارزی دلخواه را با توجه به ساختار و شرایط اقتصادی خود انتخاب نمایند. بدین ترتیب بر تعداد نظام‌های ارزی مورد استفاده کشورها افزوده شد و نظام‌های ارزی متنوعی در ادبیات نرخ ارز بوجود آمد، که در ادامه به بیان آنها می‌پردازیم.

۲-۱- انواع نظامهای ارزی

به طور کلی، سه انتخاب ممکن برای کشورهای در حال توسعه وجود داشته و خواهد داشت: انتخاب نظام «نرخ ارز ثابت»^۱، «شناور مستقل»^۲ و یا «نظامهای بینابینی»^۳. پیروی از نرخ ارز ثابت در شرایط امروز عبارت است از میخکوب کردن نرخ ارز در مقابل یک یا چند ارز عمده. نوع اول «میخکوب کردن به یک ارز»^۴، و نوع دوم «میخکوب کردن به چند ارز»^۵ نامیده می شود.

همچنین منظور از شناوری مستقل، «شناوری مطلق»^۶ و تعیین نرخ ارز توسط نیروهای عرضه و تقاضا بدون هیچ مداخله و همچنین شامل نظام ارزی «شناور مدیریت شده ضعیف»^۷ می باشد. نظام شناوری مطلق که در واقع یک وضعیت افراطی در شناوری مستقل محسوب می شود، به علت هزینه های ناشی از نوسانات شدید و بی ثباتی نرخ ارز، بویژه در کشورهای توسعه نیافته که در معرض انواع ضربه های مؤثر بر عرضه و تقاضای ارزند، کمتر به کار برده می شود. از طرفی مراد از شناور مدیریت شده ضعیف، تعیین نرخ ارز توسط مکانیزم بازار و به نوعی سازگار با مداخلات دولت در بازار ارز می باشد. به عبارتی مداخلات دولت در بازار موردی و از پیش تعیین شده نمی باشد.

در نهایت، نظامهای بینابینی نظام هائی هستند که در آنها دفاع از ثبات نرخ ارز مدنظر است، ضمن اینکه امکان تعدیل نرخ ارز نیز برای مقامات ارزی محفوظ می ماند. این دست از نظامهای ارزی خود دو نوع «میخکوب قابل تعدیل نرخ ارز»^۸ و «میخکوب خزننده ارز»^۹ را شامل می شود. در نوع اول، تعدیل نرخ ارز صرفاً در برابر عدم تعادل های اساسی و ماندگار، و نه شوک های زودگذر و موقتی صورت می پذیرد. در حالی که در نوع دوم، نرخ میخکوب شده به صورت دائم و هر چند گاه یک بار به مقدار نسبتاً کوچکی مورد

1. Fixed Exchange Rate
2. Independent Float
3. Intermediate Regimes
4. Single-Currency Peg
5. Multi-Currency Peg
6. Clean Floating
7. weak Manage Floating
8. Adjust Peg
9. Crawling-Peg

تعدیل قرار می‌گیرد. اگر این تعدیل‌های پی در پی که به وضعیت میخکوب بودن نرخ ارز شکل خزیدن را می‌دهند (بر اساس قاعده خاص و از پیش اعلام شده‌ای اعمال شوند) به این نظام (میخکوب خزننده مبتنی بر قاعده خاص)^۱ اطلاق می‌شوند. اما چنانچه میزان و زمان این تعدیل‌های متفاوت با توجه به صلاحدید مقامات ارزی و تحت نظر و اختیار ایشان قرار گیرد، نوع نظام «میخکوب خزننده تحت اختیار» خواهد بود. در ادامه انواع نظام‌های ارزی و مزایا، معایب و شرایط اقتصادی مناسب استفاده از هر یک به طور خلاصه در جدول ۱ آورده شده است.

جدول ۱- انواع نظام‌های ارزی و مزایا، معایب و شرایط اقتصادی مناسب استفاده از هر یک.

نظام ارزی	زیر مجموعه‌های نظام ارزی	نوع کشور مناسب برای اجرای نظام ارزی فوق	مزیت‌ها	معایب
نظام‌های ارزی شناور	- شناور مستقل - شناور مدیریت شده ضعیف	کشورهای صنعتی بزرگ و متوسط، اقتصادهای بازاری نوظهور، ادغام شده در بازارهای سرمایه بین‌المللی، تنوع در ساختار تولید و تجارت، بازار مالی گسترده و عمیق	- جذب کننده و دفع کننده آسان شوک‌های خارجی - قسار نگرفتن در معرض بحران‌های ارزی - عدم نیاز به ذخایر بین‌المللی بالا	- نوسانات کوتاه مدت زیاد - وجود ریسک ناشی از نوسانات نرخ ارز - امکان تشدید شرایط تورمی - به کارگیری صلاحدید در سیاست پولی - کاهش اعتبار سیاستی
نظام‌های ارزی میانی (متمایل به ثابت)	- ثابت با قابلیت تعدیل - ثابت با دامنه محدود	- کشورهای در حال توسعه، ارتباط ضعیف با بازارهای مالی بین‌المللی، تنوع اندک در ساختار تولید و تجارت، بازارهای مالی سطحی، بیرون آوردن و تثبیت اقتصاد از تورم‌های بالا	- امکان ثبات و رقابت پذیری در صورت معتبر بودن تثبیت - کسب اعتبار سیاستی - کاهش ریسک نوسانات نرخ ارز - امکان کنترل تورم بالا از طریق کاهش انتظارات تورمی	- در معرض بحران‌های ارزی در صورت حرکت به سمت بازارهای سرمایه بین‌المللی و یا ذخایر ارزی کم - نیاز به ذخایر بین‌المللی بالا - ظرفیت پایین جذب شوکها - شوکها عمده‌تاً از طریق تغییرات بخش واقعی جذب می‌شود.
نظام‌های ارزی میخکوب	- ثابت یا میخکوب - دلاری شدن - - اتحادیه ارزی - هیئت مدیره ارزی	کشورهای با سابقه اختلال پولی، تورم بالا، اعتبار پایین سیاستگذاران و در نتیجه نیاز به یک لنگر قوی برای تثبیت پولی کشورهایی با روابط اقتصادی متمرکز و یا تجارت گسترده با یک کشور خاص کشورهای کوچک ادغام شده در کشورهای همسایه بزرگ	- فراهم نمودن حد اکثر اعتبار برای نظام اقتصادی - نبودن در معرض بحران‌های ارزی - حذف کامل ریسک نوسانات نرخ ارز - هزینه‌های مبادله پایین، - حذف تورش تورمی به دلیل عدم به کارگیری صلاحدید در سیاست پولی	- از بین رفتن جایگاه بانک مرکزی به عنوان آخرین وام دهنده - حق الضرب پایین در حالت هیئت مدیره ارزی و فقدان حق الضرب در حالت دلاری شدن - عدم وجود ظرفیت جذب شوک‌ها و اجبار به جذب شوکها از طریق تغییرات در فعالیتهای اقتصادی

1. Ruled – Based Crawling - Peg
2. Discretionary Crawling Peg

۲-۲- دیدگاهها و تقسیم بندی های نظام های ارزی

بعد از فروپاشی نظام برتون وودز صندوق بین المللی پول (IMF) برای کشورهایی که عضو آن صندوق بودند یک تقسیم بندی در مورد رژیم ارزی آنها ایجاد کرد. تقسیم بندی فوق تنها نرخ ارز رسمی کشورها را مد نظر قرار می داد. به همین علت این تقسیم بندی الزاما نمیتوانست اطلاعات دقیقی در مورد انعطاف پذیری و سطح دخالت دولت ارائه دهد. اما نحوه طبقه بندی رژیم های ارزی مسئله مهمی است و عدم طبقه بندی صحیح نظام های ارزی می تواند در نتایج مطالعات و بالطبع تصمیم گیری ها تورش و انحراف ایجاد نماید. به همین علت در سالهای بعد تقسیم بندی دیگری نیز مد نظر قرار گرفت.

در حال حاضر دو نوع شیوه طبقه بندی کلی در مورد نظام های ارزی مطرح می باشد که عبارتند از طبقه بندی بالفعل^۱ و طبقه بندی رسمی^۲. دیدگاه رسمی که بر اساس اعلان کشورها می باشد همان روش سنتی صندوق بین المللی پول و نویسندگانی چون گوش و همکاران^۳ می باشد. در حالیکه دیدگاه بالفعل که توسط لویی بیاتی و اشتینزگر در سال ۲۰۰۱ مطرح شد بر اساس این اصل می باشد که عموماً کشورها آنچه را که می گویند انجام نمی دهند. این مسئله می تواند از عوامل متنوع مانند ترس از آزاد سازی یا نداشتن اعتبار سیاسی ناشی شود. چرا که بسیاری از کشورهایی که اعلام می کنند نظام ارزی آنها شناور است به طور دائم در حال دخالت در بازار ارز هستند و از طرف دیگر نرخ ارز در برخی از کشورهایی که به طور رسمی نظام ارزی خود را ثابت اعلام کرده اند به طور مستمر در حال تغییر است. بدین جهت دیدگاه بالفعل که علاوه به نوسانات و حرکات نرخ ارز سایر شرایط پولی، مالی و اقتصادی کشورها را در نظر می گیرد می تواند مفید تر باشد. از طرف دیگر رژیم های ارزی انتخاب شده توسط کشورها دارای تنوع بسیار زیادی است و به سادگی نمی توان آنها را در یک قالب مشخصی گنجانند. چرا که در بسیاری از مواقع نظام ارزی اعلام شده توسط یک کشور، با تعریف و خصوصیات آن رژیم ارزی در ادبیات مرتبط نظام های ارزی مغایرت دارد.

-
1. Defacto
 2. Dejure
 3. Gosh, et al

به همین دلیل از سال ۱۹۹۹ صندوق بین‌المللی پول گزارش‌هایی مبتنی بر دیدگاه بالفعل را در مورد نظام ارزی کشورها تحت عنوان، "گزارش مناسبات و محدودیت‌های ارزی سالانه" منتشر می‌کند.

علاوه بر این، صندوق بین‌المللی پول که بعد از فروپاشی نظام برتون وودز نظام‌های ارزی را به دو گروه کلی ثابت و انعطاف پذیر تقسیم کرده بود، از سال ۱۹۹۹ به منظور در نظر گرفتن رفتار واقعی نرخ ارز ساختار تقسیم‌بندی خود را تغییر داد. به گونه‌ای که در تقسیم‌بندی جدید انواع دیگر نظام‌های ارزی مدنظر قرار گرفتند به گونه‌ای که امروزه تقسیم‌بندی فوق شامل ۴ گروه اصلی می‌خکوب سخت، می‌خکوب نرم، میانی و انعطاف پذیری می‌باشد.

۳- مروری بر مطالعات تجربی

در ادامه با توجه به گستردگی مطالعات مرتبط با انتخاب نظام‌های ارزی در راستای اهداف تحقیق مهمترین مطالعات انجام شده را به طور خاص بررسی می‌نمائیم تا از طریق بررسی جامع تر نتایج این تحقیقات بتوانیم عوامل موثر بر انتخاب نظام ارزی مناسب از نظر این مطالعات را شناسایی و از آنها استفاده نمائیم

بلاندل - گریگوری^(۱۹۹۰) سیاست ارزی را در یک کشور کوچک صادرکننده کالا مورد بررسی قرار می‌دهند. آنها مطالعات نظری را در مورد دو کشور استرالیا و نیوزیلند تطبیق می‌دهند. آنها مدلی دو کالایی را مدنظر می‌گیرند یک کالای مبادلاتی (صادراتی) و یک کالای غیرمبادلاتی. آنها در این مطالعه استنتاج می‌کنند که در صورتی که کشور کوچک صادرکننده کالا دارای تورم پائین باشد (یعنی سیاست پولی تورم پائین را هدف قرار دهد) انتخاب نرخ ارز شناور ضروری است. با این حال نوعی از مدیریت نرخ ارز همواره برای سیاست پولی مؤثر ضرورت دارد. ایشان بیان میکنند که مدیریت نرخ ارز در مواقعی که شوک‌های پولی در اقتصاد مشاهده شود باید قوت بیشتری داشته باشد و وقتی اقتصاد در مواجهه با شوک‌های رابطه مبادله قرار می‌گیرد دو هدف رقابت و نرخ تورم در

مقابل یکدیگر قرار می‌گیرند که انتخاب سیاست ارزی در این حالت به اهمیت نسبی هر یک از این دو هدف بستگی دارد.

جوش‌آیزمن^۱ (۱۹۹۲) در مطالعه دیگری رژیم ارزی ثابت و انعطاف‌پذیر را در مقابل شوکهای واقعی و پولی و آثار آن بر سرمایه‌گذاری ملی خارجی مورد بررسی قرار می‌دهد. وی برای رفتار سرمایه‌گذاری از رویکردی کلان اقتصادی استفاده می‌کند اما آن را بر اساس مبانی خرد رفتار تولیدکنندگان استوار می‌نماید. وی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری کل در رژیم ارزی ثابت نسبت به انعطاف‌پذیر بیشتر است. این نتیجه هم برای وجود شوکهای واقعی بهره‌وری و هم شوکهای پولی صادق است بنابراین وی بیان می‌کند که اجرای رژیم ارزی ثابت می‌تواند جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تشویق کند ولی این نتیجه به معنی این نیست که رژیم ارزی ثابت همواره نسبت به انعطاف‌پذیر برتری دارد.

هوچی سون و والش^۲ (۱۹۹۲) در مطالعه تجربی خود دریافته‌اند که تولید ژاپن در دوره‌شناوری ارز ثابت بیشتری داشته و شوکهای داخلی اقتصاد ژاپن نزدیک به سه برابر آن در دوره نرخ ارز ثابت بوده است. بنابراین آنها استنتاج می‌کنند که نرخها ارز شناور در جداسازی اقتصاد از شوکهای خارجی بسیار مؤثرتر از نرخهای ارز ثابت بوده است.

ادواردز^۳ (۱۹۹۹) یک مدل اقتصاد سیاسی را برای ۴۹ کشور در حال توسعه و با درآمد متوسط طراحی می‌نماید و به این نتیجه می‌رسد که رژیم ارزی ثابت اعتبار بیشتری را برای کارگزاران اقتصادی فراهم می‌کند و بی‌ارزش کردن پول ملی، هزینه‌های سیاسی بالایی را برای کارگزاران سیاسی به وجود می‌آورد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که کشورهایی که رژیم‌های سیاسی بی‌ثبات‌تری دارند به سمت رژیم‌های ارزی انعطاف‌پذیرتر متمایل هستند. هاگن و زوو^۴ (۲۰۰۲) در مطالعه خود تحت عنوان انتخاب نظام ارزی برای کشورهای حال‌گذار، ۲۵ کشور در حال‌گذار اروپا و CIS را در بازه زمانی ۲۰۰۱-۱۹۹۰ مورد

-
1. Aizenman
 2. walsh & Hutchison
 3. Edwards
 4. Hagen. J and jizhong zhou

مطالعه قرار دادند و در یافته اند که کشورهایی با تمرکز جغرافیایی تجاری، ساختار تولید متنوع و اقتصادهای باز تمایل بیشتری به انتخاب نظام ارزی ثابت دارند و از طرف دیگر هر چه بازارهای مالی توسعه یافته تر باشند، کشورها تمایل بیشتری به انتخاب رژیم ارزی شناور دارند.

داماک و پترز (۲۰۰۱) در مطالعه‌ای، ۲۲ کشور در حال گذار را در دوره زمانی ۱۰ ساله با استفاده از طبقه‌بندی رسمی مورد بررسی قرار دادند. براساس نتایج اقتصادهای در حال گذاری که بازتر بوده‌اند (نسبت صادرات و واردات به تولید ناخالص داخلی بالاتر)، بخش خصوصی آنها در حال رشد بوده و کسری بودجه کمتری داشته‌اند تمایل بیشتری به نظام ارزی ثابت داشته‌اند. نتایج تحقیق فوق نشان می‌دهد که انتخاب رژیم ارزی بر عملکرد تورم تاثیر می‌گذارد و کشورهایی با ترتیبات میانی اگر نظام ارزی ثابت را برگزینند، تورم کمتری را متحمل می‌شوند. همچنین اشاره می‌کند که تعهد نامحدود به یک نرخ ارز ثابت، می‌تواند یک کشور را با عواقب تحمل شوکهای شدید بدون هیچگونه آمادگی مواجه نماید. بنابراین پیشنهاد می‌کند که برای دستیابی به موفقیت در کشورهایی که نرخ ارز خود را می‌خکوب می‌نمایند، تعریف یک حذبینه تعهد ضروری است.

حسین و دیگران (۲۰۰۴) کشورهای در حال توسعه و پیشرفته را مورد بررسی قرار داده‌اند و بیان میکنند که کشورهای در حال توسعه فقیری که نظام ارزی آنها یک نظام ارزی ثابت بوده‌اند و دسترس کمی به بازارهای بین‌المللی سرمایه داشته‌اند با تورم پایین مواجه بوده‌اند و همچنین این نوع رژیم در این کشورها تداوم داشته است. از طرف دیگر در کشورهای در حال گذار که ضعف‌های گسترده نهادی آنها به صورت سیستم بانکی شکننده و نوسانات اقتصاد کلان بروز کرده است، نتایج حاکی از آن است به علت عدم تداوم نظام ارزی و همچنین بحرانهای متفاوت تحت نظام ارزی ثابت، این کشورها در حال حرکت به سمت انتخاب نظامهای ارزی انعطاف‌پذیر هستند. و بیان می‌کند که لازمه این حرکت، ایجاد نهادهایی است که به ترس این کشورها از شناوری نرخ ارز غلبه نماید، که

اینگونه نهادها در کشورهایی همانند برزیل، شیلی و مکزیک ایجاد شده‌اند.

رگف، مودی و اسیم^۱ (۲۰۰۵) در کار تحقیقی خود تحت نام "نداوم و عملکرد نظام نرخ ارز در اقتصادهای در حال توسعه در برابر پیشرفته" اطلاعات و متدهای جدیدی در زمینه طبقه‌بندی کشورها بر حسب نظام ارزشان ارائه می‌نمایند. به این مفهوم که آنها از رویکرد نظام ارزی حقیقی (Defacto) برای این منظور استفاده کرده‌اند.

مارکوویتز^۲ (۲۰۰۵) در مقاله خود به بررسی عوامل اصلی تعیین کننده انتخاب رژیم ارزی در منطقه مرکزی و شرقی اروپا پرداخته با استفاده از یک مدل لاجیت و با استفاده از طبقه‌بندی داده‌های رسمی واقعی بهره برده است. برآورد مدل براساس داده‌های رسمی و واقعی تقریباً مشابه بوده است و این بدان علت بوده که نظامهای ارزی واقعی این کشورها با آن نظامی که به طور رسمی اعلام کرده‌اند، تفاوت زیادی نداشته است. او دریافته است که کشورهایی که بیشتر باز هستند، تمایل بیشتری به انتخاب نظام ارزی ثابت داشته‌اند. از طرف دیگر کشورهایی که تمرکز تجاری آنها بر اتحادیه اروپا بوده است تمایل کمتری به نظام ارزی ثابت داشته‌اند، چرا که اقتصادهای بازاری که تجارتشان از نظر جغرافیایی به کشور خاص متمرکز است، نسبت به شوکهای خارجی آسیب پذیرتر هستند، بنابراین در این شرایط انتخاب نظام ارزی ثابت سخت به نظر می‌رسد. همچنین کشورهایی با تورم‌های بالاتر نسبت به منطقه، تمایل به انتخاب یک رژیم ارزی ثابت دارند تا از این طریق بتوانند اعتبار سیاستی بیشتری کسب نمایند. همچنین ذخایر ارزی خارجی بیشتر نیز، به عنوان عامل تقویت کننده در جهت انتخاب نظام ارزی ثابت مطرح می‌باشد. متغیرهای مالی نیز در انتخاب رژیم ارزی موثر هستند چرا که اولاً هر چه این بازارها توسعه یافته تر باشند کشورها تمایل بیشتری به انتخاب نظام ارزی شناور دارند. ثانیاً باز بودن یک کشور از نظر مالی (تحرك سرمایه بیشتر) منجر به انتخاب یک نظام ارزی ثابت می‌شود. در نهایت در مقاله اشاره شده است که کشورهایی با ساختار سیاسی قوی تمایل به انتخاب نظام ارزی ثابت دارند.

1. Rogof, Mody & Assim
2. Markowitz

مارکوویتز^۱ (۲۰۰۶) در مقاله دیگری انتخاب رژیم ارزی در کشورهای در حال گذار را بررسی می‌نماید. او در این کار تحقیقی از یک مدل لاجیت با استفاده از داده‌های رسمی و واقعی در بازه زمانی سالهای ۲۰۰۲-۱۹۹۳ استفاده کرده است. براساس این مطالعه کشورهایی که دارای اندازه کوچکتری هستند، گرایش بیشتری به نظام ارزی ثابت دارند و یک کشور اگر تمرکز جغرافیایی تجاری بیشتری داشته باشد احتمال انتخاب یک نظام ارزی ثابت کمتر خواهد بود. از طرف دیگر اختلافهای تورمی بالا و همچنین کسری بودجه بالا احتمال اینکه یک نظام ارزی ثابت انتخاب شود را کاهش می‌دهند. بگر^۲ (۲۰۰۶) در مقاله‌ای عوامل تاثیرگذار بر انتخاب نظام ارزی را به دو گروه اصلی ساختاری و بیرونی تقسیم کرد. عوامل ساختاری شامل نرخ تورم، ذخایر ارزی خارجی، تحرک سرمایه، تحرک نیروی کار، تنوع تولید و صادرات می‌باشد. عوامل بیرونی نیز در برگیرنده تمرکز تجاری، انواع شوکها، آسیب‌پذیری شوکها و شرایط سیاسی هستند. نتایج دیگر مقاله اشاره می‌کند که کشوری با تورم بالا و ذخایر ارزی زیاد تنوع تولید و صادرات نرخ ارز خود را می‌خکوب می‌نماید. از طرف دیگر تحرک عوامل (سرمایه و نیروی کار) به علت آنکه مقداری عدم استقلال سیاست پولی را (در حالت انتخاب یک نظام ارزی ثابت) جبران می‌نمایند در این حالت مطلوب هستند. وی در راستای تاثیر عوامل بیرونی بیان می‌کند که، کشوری با تمرکز تجاری بالا به خاطر استفاده از کارایی مالی یک نظام ارزی ثابت را برمی‌گزیند و کشورهایی با شوکهای اسمی متقارن نیز ترجیح می‌دهند که یک نظام ارزی می‌خکوب داشته باشند. از سوی دیگر یک کشور با تمایلات سیاسی خاص به یک کشور یا منطقه معمولاً علاقه دارد که پول خود را به کشورهای فوق می‌خکوب نماید.

سفیال^۳ (۲۰۰۷) در مقاله‌ای تحت عنوان "انتخاب نظام ارزی برای کشورهای جنوب غربی، آسیا و شمال آفریقا (MENA)"، ۱۷ اقتصاد این منطقه را در بازه زمانی ۱۹۹۰-۲۰۰۰ با داده‌های طبقه‌بندی رسمی و واقعی از روش پروبیت مورد بررسی قرار داد.

1. markowitz
2. Beger
3. Sfia Daly

متغیرهای توضیحی که در این مطالعه مورد استفاده قرار گرفته چهار دسته می‌باشند که عبارتند از: متغیرهای مطرح در تئوری (OCA)، عوامل سیاسی، متغیرهای اقتصاد کلان و درجه باز بودن حساب سرمایه.

براساس نتایج تحقیق فوق از متغیرهای (OCA) تنها متغیر توسعه اقتصادی به نتیجه‌ای واضح منجر شد. ولی این متغیر هم اثری معکوس به انتخاب نظام ارزی داشته است و عبارت از این بوده است که کشورهایی با سطوح توسعه بالاتر تمایل به انتخاب نظام ارزی ثابت دارند. و سایر متغیرهای این گروه شامل باز بودن، تمرکز جغرافیایی و اندازه اقتصادی بی‌معنی بوده‌اند. از سوی دیگر در میان متغیرهای کلان اقتصادی، مولفه ذخایر بین‌المللی نقش بسیار مهمی در انتخاب رژیم ارزی دارد، به این معنا که اقتصادهایی با ذخایر بین‌المللی زیاد به علت آنکه این ذخایر می‌توانند به حفظ یک نرخ ارز ثابت کمک کنند، تمایل به انتخاب یک رژیم ارزی ثابت دارند. با توجه به نتایج فوق می‌توان به این نتیجه کلی رسید که انتخاب نظامهای ارزی در کشورهای عضو MENA در دهه‌های گذشته وابستگی بسیار زیادی به ذخایر بین‌المللی آنها داشته است.

سیم واکا^۱ (۲۰۰۸) در مقاله خود تحت عنوان انتخاب نظام ارزی برای کشورهای آفریقایی بین‌کشورهایی که در بازارهای بین‌المللی مالی مشارکت دارند و آنهایی که مشارکتشان محدود است تمایز قائل شده است. در مقاله اشاره شده است که براساس تفکر کنونی نهادهای بین‌المللی در مورد کشورهای در حال توسعه، نظام ارزی مبتنی بر بازار (نظام ارزی شناور) برای ایشان مناسب می‌باشد. اما نتایج تحقیق نشان داده است که یک نظام ارزی ثابت می‌تواند برای کشورهایی با درآمد پائین مناسبتر باشد و همچنین برای کشورهایی که مشارکت آنها در بازارهای مالی محدود است، نظام ارزی ثابت و میانی مفیدتر خواهد بود.

سینگر^۲ (۲۰۱۰) در مقاله خود به بررسی ارتباط بین پولهایی که توسط مهاجران به کشورشان فرستاده می‌شود و انتخاب نظام ارزی پرداخت. وی بین می‌کند که تاثیر مهم این

1. siwaka
2. singer

منبع مالی برای کشورهای فوق از آن جهت است که هزینه‌های عدم استقلال سیاستهای پولی را که از طریق انتخاب نظام ارزی ثابت تحمیل می‌شود، کاهش داده و به این جهت کشورهای فوق تمایل دارند که یک نظام ارزی ثابت را برگزینند. این مقاله با استفاده از طبقه‌بندی واقعی نظامهای ارزی برای ۷۴ کشور در حال توسعه در بازه زمانی ۲۰۰۸-۱۹۸۲ نظریه فوق را قویاً تأیید نمود.

کاولی و راجان^۱ (۲۰۱۳) در مقاله‌ای تحت عنوان "نظامهای ارزی آسیای جنوبی" به بررسی درجه انعطاف نرخ ارز با استفاده از طبقه‌بندی واقعی برای چهار کشور بنگلادش، هند، سریلانکا و پاکستان پرداخته‌اند. نتایج آنها حاکی از آنست که شواهدی قوی در مورد انعطاف پذیری محدود نرخ ارز به خصوص نسبت به دلار آمریکا، در این کشورها وجود دارد که نشان دهنده درجه بالایی از مدیریت نرخ ارز می‌باشد. براساس نتایج در حالی که بنگلادش، سریلانکا و پاکستان به طور موثری نرخ ارز خود را به دلار آمریکا می‌خکوب کرده‌اند، اما هند در سالهای اخیر از یک نظام شناور مدیریت شده به سمت یک نظام شناورتر در حال حرکت است و اهمیت کمتری به دلار آمریکا می‌دهد.

۴- عوامل موثر بر انتخاب نظام ارزی

بر اساس مطالعات نظری و تجربی پیش گفته بسیاری از عوامل موثر در احتمال انتخاب یک نظام ارزی خاص تشریح گردید. این مطالعات در بسیاری از موارد حالت کلی داشته و در موارد دیگر معطوف به کشورهای توسعه نیافته است. که در ادامه به تشریح عوامل فوق می‌پردازیم. یاگی^۲ (۲۰۰۱) بیان می‌کند که انتخاب رژیم ارزی بر اساس عوامل متنوعی می‌باشد. این عوامل می‌توانند شامل اندازه و میزان باز بودن اقتصاد یک کشور، جریانهای مالی، ساختار تولید و صادرات کشور، سطح توسعه یافتگی مالی و تاریخچه تورمی آن کشور و درنهایت منبع و نوع شوکهای وارده بر اقتصاد آن کشور باشد. علاوه بر این عوامل شرایط سیاسی و اعتبار سیاستگذاران اقتصادی و موسسات مالی هم از عوامل مهم دیگر

1. kavli& rajan
2. yagi

می‌باشند. نکته قابل توجه در مورد این عوامل آن است که هر یک از این عوامل به تنهایی نمی‌توانند نوع رژیم ارزی انتخابی کشور را تعیین نمایند. بلکه وزن بیشتر هر یک از عوامل فوق می‌تواند کشور را به سمت انتخاب نظام ارزی خاصی که متناسب با عوامل فوق می‌باشد، سوق دهد. بنابراین با توجه به تنوع عوامل اثر گذار و تفاوت وزن هر یک از اقتصادهای مختلف، یک نظام ارزی ایده آل برای کشورهایی که حتی شرایط یکسانی نیز دارند، موجود نمی‌باشد. همسو با کارهای مطالعاتی ون هاگن و زوو (۲۰۰۲) می‌توان عوامل اثر گذار را به ۳ گروه اصلی تقسیم‌بندی کرد که شامل: عوامل ساختاری و بنیادی اقتصادی، عوامل مرتبط با ثبات اقتصادی و عوامل مرتبط با بحران‌های مالی می‌باشند. که در ادامه متغیرهای موجود در هر گروه را به اختصار تشریح می‌نمائیم.

عواملی همچون باز بودن اقتصاد که توسط نسبت تجارت به تولید ناخالص داخلی اندازه گیری می‌شود (open)، اندازه اقتصادی که توسط تولید ناخالص داخلی اندازه گیری می‌شود (size)، سطح توسعه یافتگی اقتصادی که توسط تولید ناخالص داخلی سرانه اندازه گیری می‌شود (develop) و توسعه یافتگی مالی که توسط نسبت پول گسترده به تولید ناخالص داخلی اندازه گیری می‌شود (finddev) جزء گروه بنیان‌های اقتصادی می‌باشند. بر اساس نظر ون هاگن و زوو بازبودن اقتصاد و اندازه اقتصاد از عوامل مهم این گروه می‌باشند. به این صورت که کشورهای کوچک و دارای اقتصاد باز در مقایسه با کشورهای بزرگ و نسبتاً بسته به احتمال بیشتری رژیم ارزی ثابت را انتخاب می‌نمایند. همچنین اگر تجارت یک کشور به ناحیه ارزی مشخص متمرکز باشد، احتمال انتخاب رژیم ارزی ثابت افزایش می‌یابد.

از طرفی کشوری با ساختار تولید متمرکز در مقایسه با کشوری که دارای ساختار تولیدی متنوع تری می‌باشد به احتمال بیشتری نظام ارزی ثابت را انتخاب می‌نماید. چرا که تغییرات نرخ ارز معادل با تغییرات قیمت‌های نسبی تولیدات آن کشور می‌باشد و برای مقابله با شوکهای ناشی از نوسانات تقاضا، این نظام ارزی مناسب تر است. در نهایت کشورهای با بازارهای مالی کمتر توسعه یافته اغلب رژیم ارزی ثابت را انتخاب می‌نمایند،

چرا که در این کشورها ابزارهای مناسب بازار موجود نمی‌باشد که بتواند عملیات بازار باز را انجام دهد. بنابراین کشورهای فوق در جهت حفظ بازار مالی و بانکی خود که در مقابل نوسانات شدید نرخ ارزند، نظام ارزی ثابت را بر می‌گزینند.

در ارتباط با گروه ثبات اقتصادی می‌توان از عواملی چون نرخ سالیانه تورم که توسط تغییرات شاخص مصرف‌کننده اندازه‌گیری می‌شود (dinf)، نوسانات نرخ ارز واقعی که توسط تغییرات نرخ ارز مؤثر واقعی اندازه‌گیری می‌شود (reer) و شوکهای پولی داخلی که توسط نرخ رشد پول گسترده^۱ اندازه‌گیری می‌شود (mshok) نام برد. بویر^۲ (۱۹۷۸) بیان می‌کند که در جهت ثبات تولید در مواجهه با شوکهای اسمی داخلی نظام ارز ثابت عملکرد بهتری دارد، درحالی‌که در مواجهه با شوکهای واقعی نظام ارزی انعطاف‌پذیر بهتر می‌باشد. به بیان دیگر کشورهایی که در معرض شوکهای بزرگ سمت عرضه اقتصادی می‌باشند. نظام ارزی انعطاف‌پذیر را برمی‌گزینند. از طرف دیگر برخی کشورها سیاست نرخ ارز را در جهت کنترل تورم هدایت می‌کنند. همانگونه که ملیتز^۳ بیان می‌کند، کشورهایی که کارگزاران پولی آنها اعتبار کمی در جهت دستیابی به نرخهای تورم پایین دارند می‌توانند از طریق انتخاب یک نرخ ارز می‌خکوب به کسب اعتبار برای بانک مرکزی (از یک بانک مرکزی خارجی معتبر که پول داخلی به پول آن کشور قفل می‌شود) بپردازد.

گروه سوم که عوامل مرتبط با بحران مالی می‌باشند شامل ذخایر بین‌المللی کشور که توسط نسبت پول گسترده به ذخایر خارجی کشور اندازه‌گیری می‌شود (res) و تراز پرداخت‌های خارجی که توسط نسبت تراز پرداخت‌ها به تولید ناخالص داخلی محاسبه می‌شود (curac) می‌باشد. در اصل عامل اصلی که در سالهای اخیر باعث مطرح شدن این گروه از عوامل شده است، بحث تحرک بالا یا کامل سرمایه می‌باشد. بر اساس نظریات کروگمن (۱۹۷۹) و آفسفلد^۴ (۱۹۹۶) در حالت وجود تحرک نسبتاً بالای سرمایه کشورهایی

-
1. Broud Money
 2. Boyer
 3. Melitz
 4. krugman and obsfeld

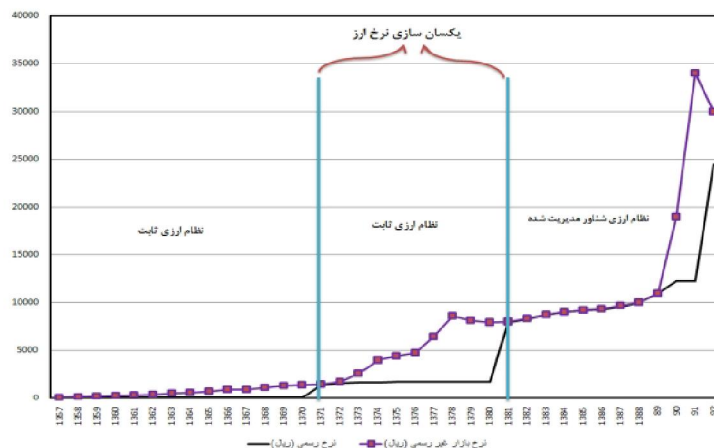
که دارای نظام ارزی ثابت می‌باشد، در معرض ریسک ناشی از حملات سفته بازی قرار دارند. برای اینگونه از کشورها در جهت رهایی از ریسک فوق، ذخایر ارزی بالا و سیاست‌های پولی همسو می‌تواند مؤثر باشند.

۵- نظام ارزی در ایران

نظام ارزی در ایران را می‌توان به سه دوره تقسیم کرد. دوره اول قبل از انقلاب است که نظام نرخ ارز در ایران ثابت بوده و در این دوره شکاف میان نرخ ارز رسمی و بازار سیاه وجود نداشت. دوره دوم مربوط به بعد انقلاب است که با وجود نظام نرخ ارز ثابت ولی حاشیه ارزی در این دوره به شدت افزایش داشت. اگرچه این افزایش از یک طرف به نفع دولت بود؛ به طوری که دلارهای نفتی را در بازار غیررسمی به قیمت بالایی می‌فروخت و یک منبع درآمدی عمده برای دولت به حساب می‌آمد و در بودجه در قسمت سایر درآمدها و با نام فروش پول‌های خارجی توسط بانک مرکزی در بازار سیاه لحاظ می‌شد. ولی از طرف دیگر، افزایش بیش از حد حاشیه ارزی که زمینه رانتخواری و سوءاستفاده دلالان بازار ارز را آماده کرده بود، باعث شد دولت برای برگرداندن تعادل در بازار مبادلات خارجی و تشویق صادرات غیرنفتی، ارزش یک دلار را به ۱۷۵ تومان افزایش دهد، زیرا گسترش حاشیه ارزی منجر به قیمت‌گذاری بیش از حد واردات و قیمت‌گذاری کمتر از حد صادرات می‌شد که این امر به نوبه خود، کاهش انگیزه صادرات رسمی و تشدید قاچاق صادرات و فرار سرمایه از مجاری بازار موازی ارز را در پی دارد.

از سوی دیگر، افزایش حاشیه ارزی، انتظار عدم امکان تداوم سیاست رسمی ارزی اعلام شده توسط مقامات پولی را در میان مردم تقویت کرد و این مساله، بر نوسانات نرخ ارز رسمی دامن می‌زد. از این رو دولت برای کاهش شکاف میان نرخ‌های رسمی و بازار موازی ارز بارها به افزایش نرخ رسمی ارز - در سال‌های ۶۴، ۶۷ و ۷۷- اقدام کرد. همچنین دولت در این سال‌ها مجبور شد یک سیستم چندنرخه ارزی را در تخصیص منابع ارزی کمیاب به کار گیرد؛ به طوری که برای مثال در دوره جنگ تعداد نرخ‌های به کار رفته برای گروه‌های مختلف کالاهای وارداتی و صادراتی به ۷ عدد رسید، اما باید گفت که این سیستم موفق نبود. پدیدار شدن نرخ‌های دوگانه و چندگانه ارزی در این سال‌ها و پذیرش آن در اقتصاد

ایران اگرچه برای جلوگیری از تهی شدن ذخایر کشور در هنگام مواجهه با مازاد تقاضای ارز و حفظ تعادل در تراز پرداخت‌ها صورت گرفت، اما تجربه رژیم‌های دوگانه ارز در ایران و سایر کشورهای در حال توسعه، دلالت بر ناکارآمدی و کوتاه بودن مدت آثار آن دارد. در دوره سوم برای جلوگیری از مشکلات وجود حاشیه ارزی بزرگ و نظام‌های چندگانه ارزی، در سال ۸۱ سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز صورت گرفت که گام مهمی در شکل‌گیری یک نظام ارزی واقعی در ایران بود اما هزینه‌های زیادی را نیز بر اقتصاد تحمیل کرد. از سوی دیگر، در نیمه دوم سال ۹۰ کاهش در ارزش پول ملی شدت گرفت. در کنار حجم نقدینگی بالا، تشدید تحریم‌های بانکی و تحریم صادرات نفتی که منجر به کاهش دسترسی کشور به منابع ارزی فیزیکی‌اش شد، از عمده‌ترین دلایل بروز این افزایش نرخ ارز بوده است. با افزایش تقاضای سفته‌بازانه در بازار ارز که به واسطه حجم نقدینگی بالا در جامعه و عدم وجود انگیزه و جذابیت جهت پرداختن به کارهای تولیدی به وجود آمده بود و همچنین کاهش عرضه دلار، کاهش ارزش پول ملی در سال ۹۱ با شدت بیشتری ادامه یافت؛ به طوری که نرخ دلار در بازار در یک دوره ۵ ماهه ۶۵ درصد افزایش یافت که می‌توان از آن با عنوان بحران ارزی یاد کرد. در نمودار شماره ۱ سه دوره ارزی فوق بعد از انقلاب اسلامی ایران نشان داده شده است.



نمودار شماره ۱- نظام ارزی ایران بعد از انقلاب اسلامی تا کنون

۶- داده‌ها و روشهای برآورد

در جهت دستیابی به نتایج تجربی مرتبط با عوامل اثر گذار بر انتخاب نظام ارزی داده‌های مربوط به دوره ۲۰۱۲-۱۹۶۵ را ابتدا برای ۱۰ کشور عضو اپک^۱ و سپس به تنهایی برای ایران مورد استفاده قرار داده ایم. تمامی داده‌های فوق از بانکهای اطلاعاتی صندوق بین‌المللی پول (IFS)^۲ و بانک جهانی (WDI)^۳ استخراج شده‌اند. نکته مهم در جهت دستیابی به نتایج تحقیق تقسیم‌بندی رژیم‌های ارزی کشورهای فوق می‌باشد، در این تحقیق ما از تقسیم‌بندی بالفعل نظامهای ارزی که هر ساله در گزارشات مربوط به ترتیبات و محدودیتهای ارزی صندوق بین‌المللی پول منتشر می‌شود، استفاده کرده ایم.

از نظر تکنیکی از آنجا که متغیر وابسته نظام ارزی کشورها می‌باشد و این متغیر یک متغیر کیفی با مقادیر صفر و یک می‌باشد. از یک مدل باینری پروبیت استفاده شده است. در برآورد معادلات مربوط به کشورهای عضو اپک با توجه به آماره آزمون هاسمن از مدل پروبیت پنل با اثرات ثابت استفاده شده است و در برآورد معادله مربوط به ایران مدل پروبیت به کار گرفته شده است.

رابطه رگرسیونی کلی مورد برآورد در این مطالعه به صورت زیر می‌باشد:

$$y(i,t) = Z(i,t)\beta + u(i,t), \quad i=1,2,\dots,N, t=1,2,\dots,T(i),$$

که در آن $y(i,t)$ متغیر وابسته که تابعی خطی و همزمان از برداری از متغیرهای مستقل $Z(i,t)$ می‌باشد. همچنین β برداری افقی از ضرایب، N تعداد کشورها، $T(i)$ تعداد کل مشاهدات مربوط به کشور i ام و $u(i,t)$ جمله خطای نوفه سفید می‌باشد.

در معادلات برآورده شده متغیر وابسته (نظام ارزی کشور) اگر نظام ارزی کشور i ام در سال t جزء نظامهای ارزی انعطاف‌پذیر باشد مقدار صفر و اگر نظام ارزی انتخابی کشور، i ام در سال t جزء نظامهای ارزی ثابت تقسیم‌بندی شده باشد مقدار یک می‌گیرد.

۱. کشورهای عضو سازمان اپک ۱۳ کشور می‌باشند، اما با توجه به نبود اطلاعات مربوط به سه کشور عراق، لیبی و قطر کشورهای فوق از تحلیل حذف شده‌اند.

2. International Financial statistics
3. word Development Indicator

در جهت برآورد معادلات از آنجا که متغیر وابسته (نظام ارزی کشور) باید دو مقدار صفر و ارا بگیرد. داده‌های مربوط به نظام‌های ارزی کشورها به دو گروه نظام ارزی میخکوب و نظام ارزی انعطاف‌پذیر تقسیم شده‌اند. به عبارتی در این تحقیق ۸ دسته‌بندی موجود در گزارش‌های صندوق بین‌المللی پول در دو گروه کلی تقسیم شده‌اند. در این مطالعه مقدار عددی یک به نظام ارزی ثابت و مقدار عددی صفر به نظام ارزی انعطاف‌پذیر تعلق می‌گیرد، بنابراین علامت مثبت ضریب برآورد شده به معنای اثر مثبت متغیر در احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت می‌باشد و به همین ترتیب علامت منفی ضرایب برآوردی به معنای اثر منفی متغیر در احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت می‌باشد.

۷- برآورد معادلات و نتایج تجربی

۷-۱- برآورد رگرسیون کشورهای عضو اپک

در این قسمت به برآورد معادلات و ارائه نتایج و تحلیل‌های مرتبط با نتایج فوق می‌پردازیم. نتایج مربوط به برآورد رگرسیون کشورهای عضو سازمان اپک در جدول شماره ۲ و نتایج مربوط به ایران در جدول شماره ۳ آورده شده است.

همانگونه که بر اساس برآورد معادله مرتبط با کشورهای عضو سازمان اپک قابل مشاهده است متغیر باز بودن اقتصاد (open) معنا دار نمی‌باشد و علامت آن منفی می‌باشد که به معنای اثر منفی این متغیر در احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت در مدل می‌باشد و علامت ضریب فوق مطابق با مبانی نظری پیش گفته نمی‌باشد. در مورد تغییر اندازه اقتصاد (Size)، ضریب متغیر فوق منفی و معنادار می‌باشد. منفی بودن این ضریب به این معناست که با افزایش اندازه اقتصادی کشورهای فوق (GDP) احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت کاهش می‌یابد. که علامت فوق مطابق با مبانی نظری می‌باشد.

در مورد متغیر توسعه اقتصادی (Develop) ضریب فوق دارای علامتی مطابق با انتظار و منفی می‌باشد به این معنی که با توسعه اقتصادی هرچه بیشتر یک کشور احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت کاهش می‌یابد. اما در نمونه مورد بررسی ما این ضریب از نظر آماری معنادار نمی‌باشد.

در نهایت در مورد متغیر توسعه مالی (Findev) ضریب فوق از نظر آماری معنا دار نبوده به این معنا که در کشورهای مورد بررسی عامل فوق تأثیر معناداری در احتمال انتخاب نظام ارزی ندارد. اما علامت ضریب فوق مطابق با مبانی نظری مرتبط می‌باشد. از نظر متغیرهای بنیادی اقتصادی، همه ی متغیرهای فوق احتمال انتخاب یک نظام ارزی ثابت را کاهش می‌دهند. به عبارتی هرچه سطح توسعه اقتصادی، توسعه مالی، اندازه اقتصادی و سطح باز بودن اقتصاد در این کشورها افزایش می‌یابد احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت کاهش می‌یابد. اما سه تا از ضرایب از نظر آماری معنا دار نبوده اند و تنها ضریب متغیر باز بودن معنادار است.

جدول شماره ۲- نتایج برآورد داده‌های تابلویی کشورهای عضو اپک به روش پروبیت پنل با اثرات ثابت

متغیر	ضرایب	t آماره	Prob.
C	2.447012	12.69198	0
OPEN	-0.0004	-0.93469	0.3517
DEVELOP	-1.26E-06	-0.43289	0.6658
SIZE**	-8.94E-13	-2.44262	0.0159
FINDEV	-0.00032	-0.5025	0.6162
DINF	-5.93E-05	-0.6565	0.5127
MSHOK	5.94E-05	0.643054	0.5213
RES**	3.60E-13	2.014018	0.0461
Chi-Sq. Statistic	22.58416		

* معنی دار در سطح ۱٪، ** معنی دار در سطح ۵٪ و *** معنی دار در سطح ۱۰٪.

در مورد متغیرهای مرتبط با ثبات اقتصادی متغیر شوک پولی از عواملی است که احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت را افزایش می‌دهد. به این معنا که کشورهای فوق با بزرگتر شدن شوک‌های پولی تمایل بیشتری در به کارگیری یک نرخ ارز می‌خکوب دارند. اما متغیر اختلاف تورمی که به نوعی نمود نرخ ارز حقیقی در این تحقیق می‌باشد، احتمال انتخاب یک نظام ارزی ثابت را کاهش می‌دهد. به این معنا که با افزایش اختلاف تورمی کشورهای مورد بررسی با تورم جهانی به علت کاهش قدرت رقابت خارجی، کشورهای فوق تمایل کمتری به ثابت نگه داشتن نرخ ارز خود داشته و احتمال انتخاب

نظام ارزی میخکوب کاهش می‌یابد. اما ضرایب متغیرهای فوق از نظر آماری معنادار نمی‌باشد.

در نهایت در مورد تنها متغیر مرتبط با بحران مالی، یعنی سطح ذخایر خارجی کشور این متغیر از نظر آماری معنادار بوده و ضریب آن مثبت می‌باشد. به عبارتی با افزایش ذخایر ارزی کشورهای مورد بررسی احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت افزایش می‌یابد.

۷-۲- برآورد رگرسیون مرتبط با ایران

همانگونه که بر اساس برآورد معادله مرتبط با کشورهای عضو سازمان اپک قابل مشاهده است متغیر باز بودن اقتصاد (open) معنا دار نمی‌باشد و علامت آن مثبت می‌باشد که به معنای اثر مثبت این متغیر در احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت در مدل می‌باشد و علامت ضریب فوق مطابق با مبانی نظری پیش گفته می‌باشد. به عبارتی با بازتر شدن اقتصاد تمایل سیاستگذاران به یک نرخ ارز ثابت افزایش می‌یابد چرا که تاثیر شوکها و نوسانات بیرونی از این طریق کاهش می‌یابد.

در مورد تغییر اندازه اقتصاد (Size)، ضریب متغیر فوق منفی و معنادار نمی‌باشد. منفی بودن این ضریب به این معناست که با افزایش اندازه اقتصادی کشورها (GDP) احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت کاهش می‌یابد. که علامت فوق مطابق با مبانی نظری می‌باشد. در مورد متغیر توسعه اقتصادی (Develop) ضریب فوق دارای علامتی مطابق با انتظار و منفی می‌باشد به این معنی که با توسعه اقتصادی هرچه بیشتر یک کشور احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت کاهش می‌یابد. اما در نمونه مورد بررسی ما این ضریب از نظر آماری معنادار نمی‌باشد.

از نظر متغیرهای بنیادی اقتصادی، متغیرهای اندازه اقتصاد و توسعه اقتصادی احتمال انتخاب یک نظام ارزی ثابت را کاهش می‌دهند. به عبارتی هرچه سطح توسعه اقتصادی و اندازه اقتصادی و سطح باز بودن اقتصاد افزایش می‌یابد احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت کاهش می‌یابد و تنها متغیر باز بودن اقتصاد است که احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت را افزایش می‌دهد. اما ضرایب فوق از نظر آماری معنا دار نبوده اند به این معنا که متغیرهای

فوق از عوامل موثر بر احتمال انتخاب نظام ارزی در ایران در دوره مورد بررسی نبوده‌اند.

جدول شماره ۳- نتایج برآورد داده‌های سری زمانی ایران با مدل پروبیت

متغیر	ضرایب	zآماره	Prob.
OPEN	0.057971	1.178099	0.2388
SIZE	-1.18E-11	-0.6617	0.5082
DEVELOP	-0.00178	-1.546526	0.122
MSHOK	0.001691	0.024986	0.9801
DINF	0.02894	0.844042	0.3986
RES**	9.00E-11	1.747213	0.0406

* معنی دار در سطح ۱٪، ** معنی دار در سطح ۵٪ و *** معنی دار در سطح ۱۰٪.

در مورد متغیرهای مرتبط با ثبات اقتصادی، متغیر شوک پولی از عواملی است که احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت را افزایش می‌دهد. به این معنا که سیاستگذاران پولی کشور با بزرگتر شدن شوک‌های پولی تمایل بیشتری در به کارگیری یک نرخ ارز می‌خکوب در جهت کنترل شوک‌های فوق داشته‌اند.

اما متغیر اختلاف تورمی احتمال انتخاب یک نظام ارزی ثابت را افزایش می‌دهد. به این معنا که با افزایش اختلاف تورم داخلی با تورم جهانی (که به نوعی نمود تورم شرکای عمده تجاری ایران می‌باشد)، سیاستگذاران اقتصادی در تلاش بوده‌اند با به کارگیری یک نظام ارزی می‌خکوب از طریق ایجاد یک لنگر اسمی و همچنین ایجاد اعتبار سیاستی تورم را کنترل نمایند.

اما در مورد متغیر اختلاف تورمی که به نوعی نمودی از نرخ ارز حقیقی می‌باشد انتظار بر این است که با افزایش اختلاف تورمی به علت کاهش قدرت رقابت خارجی، تمایل کمتری به ثابت نگه داشتن نرخ ارز وجود داشته باشد و احتمال انتخاب نظام ارزی می‌خکوب کاهش یابد. اما ضریب مثبت این متغیر بیانگر آنست که کسب اعتبار سیاستی و کنترل تورم از طریق ثبات نرخ ارز نسبت به حفظ قدرت تجارت خارجی بیشتر مورد

توجه سیاستگذاران اقتصادی بوده است. اما ضرایب متغیرهای فوق از نظر آماری معنادار نمی‌باشد.

در نهایت در مورد تنها متغیر مرتبط با بحران مالی، یعنی سطح ذخایر خارجی کشور این متغیر از نظر آماری معنادار بوده و ضریب آن مثبت می‌باشد. به عبارتی با افزایش ذخایر ارزی کشور احتمال انتخاب نظام ارزی ثابت افزایش می‌یابد.

۸- جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

همانگونه که مبانی نظری بیان می‌کند انتخاب رژیم ارزی متأثر از عوامل متنوعی می‌باشد. این عوامل می‌توانند شامل اندازه و میزان باز بودن اقتصاد یک کشور، جریانهای مالی، ساختار تولید و صادرات کشور، سطح توسعه یافتگی مالی و تاریخچه تورمی آن کشور و در نهایت منبع و نوع شوکهای وارده بر اقتصاد آن کشور باشد. علاوه بر این عوامل شرایط سیاسی و اعتبار سیاستگذاران اقتصادی و موسسات مالی هم از عوامل مهم دیگر می‌باشند. نکته قابل توجه در مورد این عوامل آن است که هر یک از این عوامل به تنهایی نمی‌توانند نوع رژیم ارزی انتخابی کشور را تعیین نمایند. بلکه وزن بیشتر هر یک از عوامل فوق می‌تواند کشور را به سمت انتخاب نظام ارزی خاصی که متناسب با عوامل فوق می‌باشد، سوق دهد. بنابراین با توجه به تنوع عوامل اثرگذار و تفاوت وزن هر یک در اقتصادهای مختلف، یک نظام ارزی ایده آل برای کشورهایی که حتی شرایط یکسانی نیز دارند، موجود نمی‌باشد.

بر اساس نتایج بدست از تحقیق می‌توان اینگونه نتیجه گرفت که از بین عوامل مختلف مؤثر بر احتمال انتخاب نظام ارزی هر چند علامت و جهت تاثیرگذاری متغیرهای ذخایر ارزی، اندازه اقتصادی، اختلاف تورمی، توسعه مالی، توسعه اقتصادی، بازبودن اقتصاد و شوکهای اسمی داخلی بنا بر انتظار بوده است اما بسیاری از متغیرهای فوق که از جنبه نظری بر احتمال انتخاب یک نظام ارزی مؤثر هستند، از نظر آماری معنادار نبوده و تنها متغیری که در دو معادله از نظر آماری معنادار بوده یا به عبارتی انتخاب نظام ارزی در کشورهای فوق را تحت تاثیر قرار می‌دهد سطح ذخایر ارزی می‌باشد.

نتیجه بدست آمده می‌تواند از دو جهت قابل توجه باشد. به این معنا که اقتصادهایی با ذخایر بین‌المللی زیاد به علت آنکه این ذخایر می‌توانند به حفظ یک نرخ ارز ثابت کمک کنند، تمایل به انتخاب یک رژیم ارزی ثابت دارند. از سوی دیگر کشورهای مورد بررسی همانند اکثر کشورهای در حال توسعه کشورهایی تک محصولی بوده و صادرات آنها نیز بر محوریت این محصول قرار دارد. این مسئله باعث چسبندگی هزینه‌های دولت و درآمدهای دولت به درآمدهای حاصل از صدور نفت شده است. به همین علت یکی از راههای تامین کسری بودجه دولت می‌تواند افزایش نرخ تسعیر ارز یعنی کاهش ارزش پول ملی باشد که سیاستگذاران جهت جلوگیری از انباشت بدهی‌ها در بودجه‌های سالانه اتخاذ نمایند. در اصل این نکته بیانگر آنست که هر گاه کشورهای فوق ذخایر کافی در جهت تامین منابع مورد نیاز بودجه‌ای خود داشته‌اند نرخ ارز ثابت مانده تا از منافع تورمی و اعتباری سیاستی آن استفاده شود و هر گاه مجموع منابع درآمدی نفتی و غیر نفتی دولت، تکافوی مصارف را نمی‌کرده است تنها راه حل ممکن تغییر نرخ ارز بوده است که این مسئله بیانگر رابطه مثبت ذخایر ارزی و نظام ارزی ثابت در کشورهای مورد بررسی می‌باشد.

منابع

- ۱- مصطفی‌پور، منوچهر، عمادالدین سخایی. (۱۳۹۰). نگاهی به سیاست‌های ارزی کشور و چارچوب مناسب تعیین نرخ ارز. ماهنامه بررسی مسائل و سیاستهای اقتصادی.
- ۲- برخورداری، سجاد، (۱۳۹۱). سه نظریه برای نظام ارزی کشورهای نفتی و رژیم‌های ارزی، فصلنامه تازه‌های اقتصاد، شماره ۱۳۶.
- 3- Aizenman, Joshua and Robert Flood, (1992). "A Theory of Optimum Currency Areas Revisited" IMF working paper 92.
- 4- Blundell-Wignall, A. and R.G. Gregory (1990). 'Exchange Rate Policy in Advanced Commodity-Exporting countries: The Challenge for Smaller Industrial Countries, International Monetary Fund, Washington, D.C., pp. 224-271.
- 5- Domac, Ilker & Peters, Kyle & Yuzefovich, Yevgeny, (2001). "Does the exchange rate regime affect macroeconomic performance:

- evidence from transition economics," Policy Research Working Paper Series. the World Bank.
- 6- Edwards, S. and M. A. Savastano.(1999) "Exchange Rate in Emerging Economies: What do we Know? What do we Need to Know", Working Paper 7228, NBER.
 - 7- International Monetary Fund. (2008).Annual Report on Exchange Rate Arrangements and Exchange Restriction.
 - 8- Kenen, P. B. (1969). The theory of optimum currency areas: An eclectic view, Monetary Problems of the International Economy. The University of Chicago Press.
 - 9- Kydland, F. and E. Prescott. (1977).Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plan. Journal of Political Economy, Vol. 85, pp. 473-490.
 - 10- Rogoff, Ken., Assim Husain, Ashok Mody, Robin Brooks, and N. Oomes.(2004). Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, IMF Occasional Paper 229 (Washington D.C.: International Monetary Fund).
 - 11- Sfia.D, Mohamed (2011). The Choice of Exchange Rate Regimes in the MENA Countries: A Probit Analysis, International Economics and Economic Policy,Vol 8, PP. 275-305.
 - 12- Simwaka, Kisu. (2010).Choice of exchange rate regimes for African countries: Fixed or Flexible Exchange rate regimes?, Perspectives on African Currencies, School of Economics & Finance, University of KwaZulu-Natal, Durban, South Africa
 - 13- Von Hagen, J and Zhou, J. (2002).De facto and Official Exchange Rate Regimes in Transition Economies. CEIS Working Paper WP B-13.
 - 14- Hutchison, M. and C.E. Walsh.(1992). Empirical evidence in the insulation properties of fixed and flexible exchange rates: The Japanese experience. Journal of International Economics, 32, pp. 241-263.

