



انتشارات
پول و ارز



اندیشکده
پول و ارز



موسسه مطبوعاتی
بازار پول و ارز



هفته‌نامه
تازه‌های اقتصاد



ایبنا
رسانه مرجع بانک مرکزی

مسئله انتخاب نوع نظام ارزی

زمستان ۱۴۰۳

شناسنامه گزارش



انتشارات
پول و ارز



اندیشکده
پول و ارز



موسسه مطبوعاتی
بازار پول و ارز



هفته‌نامه
تازه‌های اقتصاد



ایبنا
رسانه مرجع بانک مرکزی

عنوان گزارش	مسئله انتخاب نوع نظام ارزی
نویسنده و مدیر پژوهشی	حسین جعفری
ناظر علمی	نرگس کافی
واژگان کلیدی	نظام ارزی، نظام ارزی ثابت، نظام ارزی شناور
نشانی	تهران، خیابان خالد اسلامبولی (وزرا)، ضلع جنوبی پارک ساعی، پلاک ۷۰، طبقه ۱۱، موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز



یکی از موضوعات محوری در اقتصاد کلان هر کشوری، انتخاب نوع نظام ارزی است. از این رو به کشورها در سراسر جهان توصیه می‌شود؛ هنگام تعیین نظام ارزی به بررسی میزان انطباق و همخوانی نظام ارزی با نیازها و اهداف خود بپردازند و به دنبال پاسخگویی به این سوال باشند که آیا انتخاب نوع خاصی از نظام ارزی با توجه به چشم انداز موجود با ویژگی‌های آن کشور سازگار خواهد بود یا خیر؟. پاسخ به این سوال بسیار مهم است؛ زیرا که در صورتی که نظام ارزی با ویژگی‌های یک کشور ناسازگار باشد؛ می‌توان مواردی نظیر تقویت اثر شوک‌های نامطلوب بر اقتصاد، عدم توانایی در کنترل تورم، تضعیف رشد اقتصادی و افزایش خطرات مالی را برای کشور مورد نظر ترسیم نمود. با وجود اینکه چنین موضوعی چندین دهه توسط دانشگاهیان و سیاست‌گذاران مورد بحث قرار گرفته است ولی تاکنون مباحث در این زمینه منجر به نتیجه‌ی واحدی نگردیده است. شواهد نشان می‌دهد، یکی از عوامل مهم و تاثیرگذار بر جهش و نوسانات ارزی کشورها، نوع نظام ارزی آن‌هاست. تعارض میان سیاست‌های پولی و ارزی یا به عبارت دیگر اعمال سیاست انبساطی پول و افزایش پیوسته حجم پول طی زمان همزمان با وجود نوعی سیاست کنترلی (سیاست ارزی به شدت مدیریت شده) در تعارض و به نوعی بیانگر تناقض در سیاست‌های کلان اقتصادی است که از پیامدهای این تعارض می‌توان انتظار افزایش ناگهانی نرخ ارز جهت ایجاد تعادل در قیمت‌های نسبی اقتصاد به ویژه ناشی از تورم انباشته موجود در اقتصاد را داشت. نظام ارزی، یکی از مهم‌ترین ابزارهای سیاستی در دستان دولت‌هاست و انتخاب آن اثر قابل توجهی بر تجارت کالا و خدمات، جریان سرمایه، سطح تورم، تعادل تراز پرداخت‌ها و مواردی از این دست دارد. ویژگی خاص کشورها، ترجیحات و اعتبار سیاست‌گذاران، تصمیمات اقتصادی، اندازه و درجه باز بودن کشورها، رتبه توسعه مالی و اقتصادی، ساختار تولید و تجارت، تورم ثبت شده و نوع شوک‌های وارده بر اقتصاد یک کشور از مهم‌ترین عواملی است که بر انتخاب نوع نظام ارزی اثرگذار است. با آغاز دهه ۱۹۶۰ میلادی، تعیین نظام ارزی بهینه، بیش از پیش مورد توجه سیاست‌گذاران قرار گرفت و نظام ارزی کشورها در قالب نظام ارزی ثابت، میانه و شناور انتخاب می‌گردید. در این بازه زمانی و تا سال ۱۹۷۱ میلادی نظام ارزی کشورها بر اساس توافق برتن‌وودز در چارچوب نظام ارزی ثابت تعیین می‌شود ولی با شکست سیستم برتن‌وودز، کشورها می‌توانستند بر اساس ساختار اقتصادی خود، دست به انتخاب نوع نظام ارزی بزنند. طبقه‌بندی صندوق بین‌المللی پول (۲۰۲۲) حاکی از آن است که امروزه ۹۱ کشور نظام ارزی ثابت، ۸۴ کشور نظام ارزی شناور و ۱۳ کشور نظام ارزی میانه را انتخاب کرده‌اند. البته ذکر چنین آماری به این معنی نیست که کشورها به صورت مطلق چنین نظام‌های ارزی را انتخاب کرده‌اند بلکه شواهد نشان می‌دهد که تمایل سیاست‌گذاران به استفاده از مزیت هر دو نظام ارزی ثابت و شناور با انتخاب نظام ارزی میانه است و انتخاب نظام ارزی میانه به نحوی است که به یکی از نظام‌های ارزی ثابت و شناور گرایش بیشتری داشته باشد. گزارش حاضر با تاکید بر گزارشات صندوق بین‌المللی پول (IMF)، سعی دارد، معیارهای که بر انتخاب نوع نظام ارزی اثرگذار است را بررسی و تحلیل نماید.

مقدمه

گزارش صندوق بین‌المللی پول^۱ (۲۰۲۲) برای اتخاذ هر کدام از نظام‌های ارزی ثابت و شناور، استدلال‌های جامعی ارائه می‌کند. این گزارش برای نظام ارزی ثابت عنوان می‌کند در صورت وجود ذخایر ارزی کافی، هزینه‌های مبادلاتی در ارتباط با تغییرات مکرر نرخ ارز کاهش پیدا می‌کند و در نتیجه تجارت تسهیل پیدا می‌کند. با توجه به مزیت گفته شده، نظام نرخ ارز ثابت برای اقتصادهایی کوچک که از سطح کافی ذخایر برخوردار باشند و به تجارت بین‌المللی وابسته هستند؛ می‌تواند بسیار جذاب باشد. نقطه مقابل نظام ارزی ثابت، نظام ارزی شناور قرار دارد که با هزینه‌های مبادلاتی بالاتری به خصوص برای کشورهایی که دارای بازارهای مالی توسعه‌نیافته هستند، همراه است. معمولاً این نظام با هدف‌گذاری‌های تورمی همراه است و سیاست‌های پولی مستقل بر اساس نیازهای داخلی تنظیم خواهد شد. در نتیجه با بهره‌گیری از این نظام، امکان مدیریت بهتر اقتصاد کلان فراهم خواهد شد. به عبارت دیگر، بهره‌گیری از نظام ارزی شناور در طول زمان می‌تواند به اقتصاد برای دستیابی به شرایط پایدار کمک نماید. نکته مهم قابل ذکر این است که انتخاب نظام ارزی، تنها یک مسئله اقتصادی نبوده و مسائل سیاسی، اجتماعی و نوع نگرش مقامات در این انتخاب اثرگذار است و موجب خواهد شد که انتخاب نظام ارزی، سازگار با شرایط حاکم بر کشور مورد نظر باشد.

در یک طبقه‌بندی کلی معیارهای که در انتخاب نظام ارزی باید مورد بررسی قرار گیرند و با توجه به این معیارها در خصوص انتخاب نظام ارزی تصمیم‌گیری شود در سه طبقه‌ی ذیل دسته‌بندی می‌شوند:

۱. شرایط اولیه اقتصاد کلان نظیر مواردی همانند سطح تورم، کفایت ذخایر ارزی و عدم تعادل‌های مالی و بدهی‌های خارجی
۲. ویژگی‌های ساختاری اقتصاد نظیر مواردی همانند درجه باز بودن اقتصاد، انعطاف‌پذیری عوامل تولید، نوع و فراوانی شوک‌های اقتصادی
۳. ویژگی‌های نهادی حاکم بر فضای اقتصادی، چشم انداز توسعه‌ای و نوع نگرش مقامات

همانطور که پیشتر نیز اشاره شد؛ مجموع این عوامل نظام ارزی را مشخص خواهد کرد و پس از انتخاب نظام ارزی، سایر سیاست‌ها دست‌خوش تغییراتی می‌شوند و اهداف میانی و عملیاتی، ابزارهای بانک مرکزی، عملیات پولی داخل کشور، مداخلات ارزی، مدیریت جریان سرمایه و اقدامات کلان احتیاطی متناسب با نظام ارزی انتخاب شده، مورد بازبینی و تعریف قرار خواهد گرفت. به عنوان نکته‌ی پایانی در این بخش، طیف متنوعی از نظام‌های ارزی بر حسب افزایش انعطاف نرخ ارز از نظام ارزی ثابت تا نظام ارزی شناور وجود دارد و این دو نظام ارزی تنها حالت حدی (گوشه‌ای) محسوب می‌شوند. با این تفاوت که هرچه به نظام نرخ ارزی ثابت نزدیک‌تر شویم؛ نرخ ارز به عنوان یک تثبیت اسمی برای سیاست پولی عمل خواهد کرد در حالی که هرچه به نظام ارزی شناور نزدیک‌تر شویم؛ نیاز به یک جایگزین دیگری برای تثبیت اسمی نیز بیشتر می‌شود و معمولاً در این نظام، هدف‌گذاری‌های تورم این نقش را بر عهده دارد. این نکته گویای آن است که چارچوب سیاست‌های پولی و نرخ ارز باید یک ثبات اسمی روشنی را ارائه کند. زیرا که بدون ثبات اسمی، سطح قیمت‌ها در اقتصاد به خوبی تعریف و مشخص نخواهد

¹ Casiraghi, M., Habermeier, K., & Harjes, T. (2022). Choice of Exchange Rate Arrangement. *Monetary and Capital Markets Department Technical Assistance Handbook*, 9.

شد و علاوه بر آن، فقدان یک ثبات اسمی می‌تواند، اثرگذاری سیاست پولی در مقابله با شوک‌های گذرا بر اقتصاد را کمتر نماید.

رویکردهای تعیین نظام ارزی

تا قبل از بحران آسیایی اواخر دهه ۹۰ میلادی و بحران مالی سال ۲۰۰۸ میلادی در انتخاب نظام ارزی، نظریات اقتصاددانان جریان اصلی و متعارف اقتصاد متمرکز بر دو رویکرد حدی، نظام ارزی ثابت و شناور بود و در مورد نظام‌های میانی با شک و تردید نگرینسته و استدلال می‌شد که اینگونه نظام‌ها در دستیابی به منافع کلان اقتصادی، دارای کاستی‌ها و نواقص مهمی هستند و اقتصاد را بیشتر در معرض بحران قرار می‌دهند. در طول سالیان اخیر، پس از درک فزاینده‌ای که راجب آسیب‌پذیری‌های سیستم مالی به وجود آمد؛ نیاز به انعطاف‌پذیری مناسب نرخ ارز و مزایای هدف‌گذاری تورمی بیش از پیش احساس شد و در نتیجه ارزیابی نظام‌های میانی به طور قابل توجهی دگرگون شد و امروزه در مورد اینگونه نظام‌ها بیان می‌شود که این نظام‌ها با محدود کردن نوسانات نرخ ارز، برخی از مزایای هر دو نظام ارزی ثابت و شناور را دارا می‌باشند.

مطالعات دانشگاهی در طول بیست سال گذشته معیارهای مختلفی برای انتخاب نظام ارزی شناسایی و معرفی کرده‌اند که در نهایت با طبقه‌بندی این معیارها در محافل دانشگاهی، سه رویکرد اصلی برای انتخاب نوع نظام ارزی وجود دارد که در ادامه به صورت اجمالی مورد بررسی قرار خواهند گرفت.

دیدگاه اول مبتنی بر چارچوب ماندل-فلیمنینگ^۱ بوده و انتخاب نوع نظام نرخ ارز را به تمرکز تجاری و درجه باز بودن اقتصاد کشور و اندازه و نوع شوک‌های غالب بر اقتصاد مرتبط می‌داند. دیدگاه دوم بر درجه تحرک سرمایه تاکید دارد و در نهایت دیدگاه سوم، دیدگاه سیاسی است که استفاده از تثبیت نرخ ارز را راهی برای جبران کمبود اعتبار سیاست‌گذار می‌داند. به صورت خلاصه، دیدگاه‌های اول و دوم نشان می‌دهند که اگر در یک اقتصاد، سطح تورم و تحرک سرمایه پایین، سطح ذخایر و یکپارچگی تجاری بالا، بازارهای کار و سیاست مالی انعطاف‌پذیر و تولید و صادرات نیز متنوع باشد؛ نظام ارزی ثابت ترجیح داده می‌شود و دیدگاه سوم نشان می‌دهد، کشورهایی که از سطح قابل قبولی از اعتبار سیاستی برخوردار نیستند؛ برای استقرار از کشورهای دیگر نرخ ارز ثابتی را اتخاذ خواهند کرد.

معیارهای انتخاب نظام ارزی

در یک طبقه‌بندی کلی، معیارهای که در انتخاب نظام ارزی باید به آنان توجه شود و با توجه به این معیارها در خصوص نظام ارزی تصمیم‌گیری نمود در سه طبقه‌ی شرایط اولیه اقتصاد کلان، ویژگی‌های ساختاری اقتصاد و انواع شوک وارده به اقتصاد دسته‌بندی می‌شود. جزئیات این دسته‌بندی در جدول (۱) ارائه شده است که در ادامه به صورت مبسوط راجع به آنان بحث خواهد شد.

^۱ Mundell-Fleming.

جدول (۱): معیارهای اساسی برای انتخاب نظام ارزی

شرایط اولیه اقتصاد کلان	ویژگی‌های اقتصاد	انواع شوک وارده به اقتصاد
سطح تورم میزان عدم تعادل خارجی ذخایر ارزی خارجی آسیب‌پذیری سیستم مالی موقعیت مالی سایر سیاست‌های کلان اقتصادی	اندازه اقتصاد درجه باز بودن اقتصاد تنوع صادرات و تولید ادغام تجارت و سیاست انعطاف‌پذیری بازارهای کار تحرک سرمایه توسعه سیستم مالی	شوکه‌های واقعی جریان‌های بی‌ثبات سرمایه

منبع: گزارشات صندوق بین‌المللی پول (۲۰۲۲)

الف) شرایط اقتصاد کلان

سطح تورم: در مورد سطح تورم استدلال می‌شود که هر چه تورم داخلی از شرکای تجاری بیشتر باشد؛ نیاز به تعدیل نرخ ارز نیز بیشتر احساس می‌شود. در یک نظام ارزی ثابت، اگر تورم داخلی به طور مداوم از تورم شرکای تجاری بالاتر باشد، نرخ واقعی ارز افزایش می‌یابد و در نتیجه کسری حساب جاری افزایش و پایداری و ثبات نرخ ارز تهدید خواهد شد. هر چند که این موضوع با اتخاذ سیاست‌های پولی مناسب قابل برطرف کردن است ولی اگر اتخاذ اینگونه سیاست‌ها برای اقتصادی دشوار بود؛ پیشنهاد می‌شود که آن کشور از نظام ارزی شناور تبعیت نماید. از طرفی دیگر اگر شرایط ساختاری یک کشور با نظام نرخ ثابت ارز، سازگاری بیشتری داشت؛ لازم است آن کشور در ابتدا با انجام اقداماتی به کاهش پایدار تورم مبادرت ورزد تا نرخ تورم با شرکای تجاری مطابقت پیدا کند. در این صورت ثبات نرخ ارز پایدارتر خواهد شد. در این خصوص می‌توان به تجربه کشور بلغارستان در سال ۱۹۷۷ میلادی اشاره نمود که از تورم‌های بسیار بالا رنج می‌برد. این کشور برای کاهش سریع تورم و کمک به احیای مجدد اعتبار سیاست‌های پولی، نظام ارزی ثابت را اتخاذ کرد. اتخاذ چنین استراتژی، هنگامی می‌تواند کارساز باشد که سطوح بالایی از اعتبارات به منظور ثبات نرخ ارز در دسترس سیاست‌گذار پولی باشد.

میزان عدم تعادل داخلی و خارجی: عدم تعادل داخلی و خارجی می‌تواند دلایل مختلفی داشته باشد ولی عمده‌ترین دلیل ناشی از ناهماهنگی در نرخ ارز واقعی است که منعکس‌کننده، اتخاذ سیاست‌های پولی و مالی نامطلوب است. در این حالت، اولین و بهترین رویکرد، اتخاذ تدابیر مناسب برای رسیدگی به علل شکل‌گیری عدم تعادل است. اگر اتخاذ چنین تدابیری برای یک اقتصاد امکان‌پذیر نباشد؛ انعطاف‌پذیری بیشتر در نرخ ارز با اتخاذ نظام ارزی شناور مطلوب است.

ذخایر ارزی خارجی: سطح کافی ذخایر ارزی، امکان مداخله مستقیم در بازار ارز را فراهم می‌کند و داشتن سطح کافی ذخایر برای حفظ و ثبات نرخ ارز ضروری است. در این مورد استدلال می‌شود که اگر سطح ذخایر به مقدار کافی نباشد و به عبارتی در محدوده‌ی بحرانی قرار داشته باشد؛ فعالیت‌های سوداگری در بازار ارز افزایش خواهد یافت که در نتیجه این فعالیت‌ها ثبات نرخ ارز نیز تهدید می‌شود. در این زمینه، تجربه مکانیسم نرخ ارز اروپایی

(ERM) در اروپای غربی در اوایل دهه ۹۰ میلادی نشان می‌دهد که تلاش برای حفظ و ثبات نرخ ارز از طریق نرخ‌های بهره بالا یا ذخایر ارزی ناکافی بعید است که موفقیت آمیز باشد. زیرا که راهکار نخست، به دلیل آسیب‌های جانبی که به اقتصاد داخلی وارد می‌کند؛ فاقد اعتبار و راهکار دومی نیز منجر به از دست رفتن ذخایر ارزی و افزایش فعالیت‌های سوداگرانه در بازار ارز خواهد شد. در چنین شرایطی انتخاب نظام منعطف‌تر نرخ ارز گزینه‌ی بهتری خواهد بود.

آسیب‌پذیری‌های مالی: این بخش می‌تواند نقش مهمی در انتخاب نظام نرخ ارز ایفا کند، ولی پیامدهای آن تا حد زیادی به منبع ریسک بستگی دارد. عدم تطابق‌های ارزی بدون پوشش در ترازنامه‌های واسطه‌های مالی، شرکت‌ها و خانوارها، اقتصاد را در برابر نوسانات شدید نرخ ارز، آسیب‌پذیر می‌کند. نمونه‌های بسیاری از بحران‌های بزرگ ناشی از تاثیر متقابل چنین آسیب‌پذیری‌های مالی و تغییرات نرخ ارز وجود دارد که تجربه‌ی این بحران‌ها نشان می‌دهد در صورتی که ذخایر کافی ارز تهدیدی برای ثبات مالی محسوب شود؛ نظام ارزی ثابت مطلوب‌تر است و اگر این ذخایر تهدیدی برای ثبات مالی محسوب نشود؛ نظام ارزی شناور با اجازه دادن به یک کشور برای اجرای یک سیاست پولی مستقل، مزایای بیشتری را به همراه خواهد داشت.

موقعیت مالی: پایداری موقعیت مالی برای حفظ موفقیت آمیز یک نظام ارزی ثابت به دلایل متعددی بستگی دارد. اگر کشوری، چارچوب نرخ ارز ثابت را انتخاب کند؛ سه‌گانه ناممکن (نرخ ثابت ارز، حرکت آزاد سرمایه و سیاست پولی مستقل) نشان می‌دهد که سیاست پولی نمی‌تواند به ثبات شرایط اقتصاد کلان کمک کند. در نتیجه بار اجرای سیاست‌های ضد چرخه‌ای به طور کامل بر دوش سیاست مالی خواهد بود. همچنین در این شرایط، ابزار نرخ ارز به عنوان یه جاذب شوک عمل نخواهد کرد و احتمالاً مداخلات سیاسی و اعمال سیاست‌های مالی صلاح‌دیدی برای مقابله با شوک‌های داخلی و خارجی نیاز است. با توجه به این ملاحظات، پایداری نظام ارزی ثابت نمی‌تواند جدای از شرایط و انضباط مالی مناسب باشد.

سایر سیاست‌های کلان اقتصادی: هرگونه انتخاب در نوع نظام ارزی برای پایداری و ثبات، نیازمند سیاست‌های اقتصاد کلان منسجم است. در این خصوص گفته می‌شود؛ نظام نرخ ثابت ارز باعث تحمیل محدودیت‌های سخت‌تری به اقتصاد یک کشور می‌شود. از این رو بسیاری از کشورها برای حفظ ثبات اقتصادی در میان‌مدت و بلندمدت، تمایلی برای تحمل این محدودیت‌ها نخواهند داشت. به عنوان مثال کشورها در مواقعی که با بحران روبه‌رو هستند برای خروج و عبور از این بی‌ثباتی، اقدامات گسترده‌ای در مدیریت جریان سرمایه (CFM) و محدودیت‌های مبادله را انتخاب خواهند کرد. هر چند این اقدامات برای خروج از بحران امری لازم و ضروری است ولی می‌تواند دسترسی به بازارهای مالی بین‌المللی را کاهش، مانع توسعه بخش مالی و به طور کلی منجر به تخصیص نادرست منابع شود. نکته‌ای که در موضوع، انتخاب نوع نظام ارزی باید به آن توجه بسیاری داشت؛ این است که چگونه گرایش‌های سیاسی و نهادهای سیاسی یک کشور بر انتخاب نوع نظام نرخ ارز و سایر سیاست‌ها اثرگذار است. این اثرگذاری تنها مختص به دوره‌ی جاری نبوده و در دوره‌های آتی نیز اثرگذار خواهد بود. به عبارت دیگر از زمان مطرح شدن بحث ناسازگاری

¹ . European Exchange Rate Mechanism

زمانی توسط کیدلند و پرسکات^۱ (۱۹۷۷) و توسعه آن توسط برو و گوردون^۲ (۱۹۸۳) انتخاب نظام ارزی برای کشورها بر اساس نظریه اقتصاد سیاسی مورد توجه قرار گرفت. بر اساس این نظریه، اعتبار سیاست‌گذاران و عوامل سیاسی، نقش تعیین‌کننده در انتخاب نظام ارزی کشورها دارد. زمانی که سیاست‌گذاران یک کشور به پیروی از سیاست‌های تورم‌زا مشهور هستند، حذف این مشخصه، بدون پذیرش یک فرآیند طولانی و پر هزینه کاهش تورم، دشوار خواهد بود. بر اساس ادبیات سازگاری زمانی، سیاست‌گذاران جهت کسب اعتبار باید قاعده سیاستی را دنبال کنند که به لحاظ زمانی سازگار است. یکی از راه‌های کسب اعتبار برای سیاست‌گذاران، ثابت نگه داشتن نرخ ارز در برابر پول خارجی است که دارای اعتبار ضد تورمی بالایی است. به بیان دیگر در شرایط تورم بالا، حرکت به سمت تثبیت پول رایج در برابر پول یک کشور دیگر با نرخ تورم پائین، سازوکار مطلوبی برای کاهش انتظارات تورمی است. از این رو انتخاب نظام ارزی بهینه به تراز بین اعتبار و انعطاف‌پذیری بستگی دارد. نظام ارزی انعطاف‌پذیر این امکان را فراهم می‌کند که یک کشور سیاست پولی مستقل داشته باشد و با قابلیت انعطاف می‌تواند با جذب شوک‌های داخلی و خارجی از اقتصاد حمایت کند. اما این انعطاف‌پذیری معمولاً با هزینه زیان در اعتبار و تورم بالا همراه خواهد بود. نظام ارزی ثابت، درجه انعطاف‌پذیری سیستم را کاهش می‌دهد اما سیاست‌گذاران را ملزم می‌کند که در جهت حفظ اعتبار تلاش نمایند.

وضعیت نهادهای سیاسی: وضعیت نهادهای سیاسی داخلی یک کشور اثرات قابل توجهی در اتخاذ نوع نظام ارزی یک کشور دارد. نهادهای دموکراتیک، جریان آزاد اطلاعات را تسهیل می‌کنند و نیاز به استخراج علائم از اهداف سیاستی را کمتر می‌کنند. بنابراین دولت‌ها در نظام‌های دارای نهاد دموکراتیک به احتمال زیاد تمایل به نظام ارزی شناور خواهند داشت تا بتوانند برای تثبیت وضعیت داخلی، سیاست پولی مستقل اجرا کنند. بروز^۳ (۲۰۰۲) عنوان می‌کند که کشورهای دموکراتیک به دلیل عواملی همچون شفافیت در ساختار تصمیم‌گیری سیاسی، تمایل به نظام ارزی شناور پیدا می‌کنند و کشورهای غیردموکراتیک به دلیل عدم وجود این خاصیت تمایل به نظام ثابت خواهند داشت. همچنین ادبیات چرخه‌های سیاسی تاکید می‌کند که امکان دارد سیاست‌گذاران از نظام ارزی برای اهداف کوتاه‌مدت اقتصادی قبل از انتخابات استفاده کنند. قبل از انتخابات به دلیل تمایل به سیاست‌های انبساطی، نظام ارزی ثابت برای سیاست‌گذاران چندان جذاب نیست. زیرا که استفاده سیاست‌گذاران از تمامی ابزارها برای بهره‌برداری انتخاباتی امری محتمل به نظر می‌رسد. پیساریدیس^۴ (۱۹۸۰) عنوان می‌کند رای‌دهندگان از نامزدهایی حمایت می‌کنند که در کنترل قیمت‌ها و رشد اشتغال موفق باشند. بنابراین قبل از انتخابات، سیاست‌گذاران سعی در استفاده از نظام ارزی شناور دارند تا اینکه بتوانند سیاست پولی مستقل اجرا کنند و تولید و اشتغال را برای پیروزی در انتخابات افزایش دهند.

ب) ویژگی‌های یک اقتصاد

1. Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of political economy*, 85(3), 473-491.

2. Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). A positive theory of monetary policy in a natural rate model. *Journal of political economy*, 91(4), 589-610.

3. Broz, J. L. (2002). Political system transparency and monetary commitment regimes. *International Organization*, 56(4), 861-887.

4. Pissarides, C. A. (1980). British government popularity and economic performance. *The Economic Journal*, 90(359), 569-581.

اندازه یک اقتصاد: هر چه یک اقتصاد بزرگ‌تر باشد؛ نیاز به نرخ شناور ارز نیز بیشتر است و در واقع اقتصادهای بزرگ از انعطاف‌پذیری نرخ ارز، سود خواهند برد. زیرا که برای این کشورها، نظام ارزی شناور، فضای بیشتری برای اجرای سیاست‌های پولی و مالی داخلی فراهم می‌کند. در مقابل، اقتصادهای باز ولی کوچک، ممکن است در اجرای سیاست‌های پولی کاملاً مستقل مشکل پیدا کنند و مجبور به انتخاب نظام‌های میانی در دو حالت نظام ارزی ثابت و نظام ارزی شناور گردند. به صورت کلی، بزرگ‌ترین اقتصادهای جهان (منطقه یورو، ژاپن، روسیه، بریتانیا و ایالات متحده) دارای نرخ شناور ارز هستند در حالی که سایر اقتصادهای بزرگ (برزیل، هند و اندونزی) دارای نرخ شناور ارز با درجات مختلفی هستند و در نهایت اقتصادهای کوچک اغلب دارای نظام ارزی ثابت هستند.

درجه باز بودن تجارت: بررسی نقش درجه‌ی باز بودن تجارت در انتخاب نظام نرخ ارز ساده نبوده و در این زمینه هم‌چنان نتیجه‌ی واحدی نیز وجود ندارد. در اقتصادهای کوچک با درجه‌ی باز بودن بالای تجارت، نظام ارزی ثابت، کاهش هزینه‌های مبادلاتی با توجه به سهم بالای آنان از مبادلات با سایر نقاط جهان را به همراه خواهد داشت. اقتصادهای باز اغلب با نوسانات زیاد در نرخ ارز اسمی مواجه هستند که تجارت بین‌الملل و جریان‌های مالی را نه تنها مختل کرده بلکه این کشورها در برابر شوک‌های خارجی نیز آسیب‌پذیرتر خواهند بود. بنابراین اغلب کشورها، ارز خود را به بزرگ‌ترین شریک تجاری خود متصل می‌کنند. کشور دانمارک یک نمونه موفق از این اقدام است که پیوند ارز خود با یورو را پایه‌گذاری نمود و یا مانند تجربه‌ی کشور سنگاپور یک نظام میانی مدیریت شده ایجاد خواهند کرد. کشور سنگاپور به عنوان یک نمونه موفق در این زمینه شناخته می‌شود که در سال‌های اخیر از لحاظ نرخ ارز با ثبات بوده است.

تنوع صادرات و تولید: هرچه یک کشور از تنوع صادرات و تولید برخوردار باشد؛ در برابر شوک‌های تجاری آسیب‌پذیری کمتری متحمل خواهد شد و در چنین شرایطی نیاز به داشتن نظام ارزی شناور نیز کاهش خواهد یافت. با این حال رابطه‌ی بین نظام ارزی و توسعه اقتصادی پیچیده است. شواهد تجربی در این زمینه نشان می‌دهد که نظام ارزی ثابت می‌تواند مدیریت ریسک مالی را با چالش مواجه کند و مانع از توسعه بازارهای مالی گردد که به نوبه‌ی خود می‌تواند مانعی برای توسعه و تنوع اقتصادی باشد.

ادغام تجارت و سیاست: هرچه وسعت تجارت و یکپارچگی سیاسی یک کشور با کشورهای هم‌پیمان بیشتر باشد؛ نیاز به ثبات نرخ ارز و یا ایجاد یک ارز مشترک بیشتر خواهد بود. با این حال تجربه‌ی منطقه یورو در سال ۱۹۹۱ میلادی نشان داده است که علی‌رغم وجود بازار مشترک کالا و خدمات، تنش‌های قابل توجهی در قالب یک ارز مشترک و واحد به دلیل واگرایی در سیاست‌های مالی و رقابت خارجی در کشورهای عضو ایجاد خواهد شد که چنین تنش‌های در نهایت ثبات مالی و قیمت را تهدید خواهد کرد.

انعطاف‌پذیری بازارهای کار: در این مورد استدلال می‌شود که هرچه بازار کار، انعطاف‌پذیری کمتری داشته باشد؛ نرخ ارز باید انعطاف‌پذیری بیشتری داشته باشد. هم‌چنین در این خصوص باید توجه شود که بدون انعطاف‌پذیری نرخ ارز، اصلاح ناهماهنگی‌های شدید در نرخ ارز، مستلزم کاهش در دستمزدهای است که در واقعیت امر غیر ممکن به نظر می‌رسد.

تحرك سرمايه: بر اساس مطالعه کروگمن^۱ (۱۹۷۹) دولت به روش‌های مختلف می‌تواند نرخ ارز را تثبیت کند. در یک اقتصاد با بازارهای مالی توسعه‌یافته، دولت می‌تواند از طریق عملیات بازار باز، دخالت در بازار آتی نرخ ارز و دخالت مستقیم در بازار دارایی‌های خارجی اقدام به حفظ ارزش پول ملی خود کند. توسعه‌ی ابزارهای مذکور برای تثبیت نرخ ارز مستلزم تغییر در ذخایر ارزی است. کروگمن^۲ (۱۹۹۱) بیان می‌کند که کشورهای دارای نرخ ارز شناور دارای نرخ بهره بسیار همبسته‌تر با نرخ بهره‌های کشورهای مرجع هستند. لذا شدت همبستگی با آزادسازی حساب سرمایه و جریانات آزاد سرمایه‌ای بیشتر می‌شود. آزادسازی حساب سرمایه و کاهش کنترل جریانات سرمایه‌ای بعد از دهه ۱۹۶۰ میلادی، ترکیب همزمان تثبیت نرخ ارز و سیاست‌گذاری مستقل برای نرخ بهره را کاهش داده است. بنابراین چنین استنباط می‌شود که درجه اهمیت متغیرهای سه‌گانه ناممکن بسته به ساختار کشور مورد مطالعه و همچنین وضعیت باز بودن تجارت، تحرك سرمایه، وضعیت اعتبار مبتنی بر بدهی و اهرم مالی کشور و ذخایر ارزی متفاوت است. به طور کلی، تحرك بیشتر سرمایه از اتخاذ نظام ارزی شناور حمایت می‌کند. در واقع با توجه به موضوع سه‌گانه ناممکن در اقتصاد، تحرك بیشتر سرمایه همراه با نظام ارزی ثابت به معنای از دست رفتن استقلال سیاست پولی است و در نتیجه کشور با کاهش ظرفیت در واکنش به شوک‌های نامطلوب و حفظ ثبات اقتصاد کلان مواجه خواهد شد.

توسعه نظام مالی: عمق بازار ارز و پوشش ریسک عامل مهمی در تعیین بهینه نظام نرخ ارز است. در حالی که بازارها می‌توانند؛ توسعه یابند؛ انتخاب نظام ارزی می‌تواند نقش مهمی در ایجاد انگیزه و یا عدم انگیزه برای چنین توسعه‌ای ایفا کند. نظام ارزی ثابت در حالی که ترازنامه‌های شرکت‌ها را در کوتاه‌مدت از تغییرات نرخ ارز محافظت می‌کند ولی انگیزه‌های بخش خصوصی را برای حفظ موقعیت‌های ارزی تضعیف می‌کند. به طور مشابه مداخلات مکرر بانک مرکزی در بازار ارز، فضای بازار ارز را برای سایر بازیگران به جهت مشارکت در معاملات دو جانبه‌ای که بانک مرکزی درگیر این معاملات نیست کاهش می‌دهد.

ج) شوک‌های وارده بر اقتصاد

دیگر موردی که بر انتخاب نوع نظام ارزی اثرگذار است؛ اندازه و انواع شوک‌های وارده بر اقتصاد یک کشور است. شوک‌های اقتصادی ممکن است منشا خارجی یا داخلی داشته باشند. همچنین ممکن است ماهیت اسمی و یا واقعی نیز داشته باشند. شوک‌های وارد شده بر اقتصاد بر اتخاذ سیاست‌های ارزی و نرخ ارز اثرگذار است و برای کشورهایی که دائماً در مواجهه با شوک داخلی و خارجی قرار دارند در بلندمدت می‌تواند به عنوان یک عامل اثرگذار و مستقیم در تعیین نظام ارزی تبدیل شود. عموماً با یک جز بزرگ غیر قابل پیش‌بینی دیده می‌شود که ممکن است آثار آن تا مدت‌ها در اقتصاد نیز دیده شود. زیرا که نرخ ارز، قیمت نسبی است که اقتصاد داخل را به اقتصاد خارج مرتبط می‌کند. از مهم‌ترین شوک‌های خارجی می‌توان نوسانات قیمت‌های جهانی کالاها را مثال زد که به طور مستقیم شرایط تجارت یک کشور را تحت تاثیر خود قرار می‌دهد. تغییر در حجم و ترکیب جریان‌های سرمایه بین‌المللی و تغییر در نرخ بهره اسمی در کشورهای با اقتصاد بزرگ از دیگر شوک خارجی است که می‌توان مثال زد. به عبارت دیگر اگر در کشورهای با اقتصاد بزرگ، نرخ بهره به طور قابل توجهی و معنی‌داری بزرگ‌تر از نرخ

¹ Krugman, P. (1979). A model of balance-of-payments crises. *Journal of money, credit and banking*, 11(3), 311-325.

² Krugman, P. R. (1991). Target zones and exchange rate dynamics. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(3), 669-682.

بهره در کشورهای با اقتصاد کوچک باشد؛ شاهد خروج سرمایه از کشورهای با اقتصاد کوچک به کشورهای با اقتصاد بزرگ خواهیم بود که متأثر از این جریان سرمایه، نرخ ارز نیز تغییر پیدا خواهد نمود. در مثالی دیگر فرض کنید قیمت عوامل تولید وارداتی نظیر انرژی و ماشین آلات افزایش پیدا کند. در چنین شرایطی کشور وارد کننده برای حفظ رقابت بین‌المللی صنعت داخلی مجبور به تضعیف ارزش پول ملی و افزایش نرخ ارز خواهد بود.

