مجله برنامه و بودجه، شمارهٔ ۱۶ و ۱۷، ص. ۹۱-۱۳۸.

# نرخهای موازی ارز در کشورهای در حال توسعه*

نویسندگان: میگوئل کیگوئل
استفن ا. اوکونل
مترجم: علی حبیبی*

## چکیده

نرخهای ارز دوگانه و بازار سیاه ارز در کشورهای در حال توسعه عمومیت داشته، و مجموعه شواهد بسیاری در مورد اثر نظامهای موازی ارز بر عملکرد اقتصاد کلان این کشورها، در دسترس است. در این مقاله، یک سنخ شناسی ساده از انواع نظامهای موازی ارز ارائه می‌نماییم و در مورد چگونگی ایجاد آنها بحث می‌کنیم و این نکته را پی می‌گیریم که چرا در میان شقوق مختلف، کشورها این ترتیبات را انتخاب می‌کنند. همچنین توانایی بازارهای موازی ارز در حفاظت از ذخایر بین‌المللی و قیمتهای داخلی از تکانه‌هایی که به تراز پرداختها وارد می‌آید را می‌سنجیم و با بررسی نتایج حاصل از مطالعات موردی انجام شده برای هشت کشور مختلف، در مورد موضوعهایی از قبیل چگونگی تعیین مابه‌التفاوت نرخ ارز در کوتاه مدت و بلندمدت، رابطهٔ بین مابه‌التفاوت و معاملات غیرقانونی، و اثر مالی نرخهای موازی بحث می‌کنیم. افزون بر آن، تجربه آن دسته از کشورها را که برای یکسان‌سازی بازار ارز خود کوشیده‌اند را با یکدیگر مقایسه می‌نماییم و پیامد سیاستهای مختلف را بررسی می‌کنیم.

## مقدمه

وجود نظامهای موازی ارز، که در آن، نرخ ارز توسط بازاری که در کنار یک یا چند نرخ ارز تثبیت شده یا نظارت شده تعیین می‌شود، در کشورهای در حال توسعه عمومیت دارد. در برخی موارد، دولتها در واکنش به بحران ترازپرداختها، اقدام به ایجاد یک بازار موازی ارز قانونی (عمدتاً دو نرخی) برای انجام معاملات مالی می‌کنند. هدف این اقدام، محدود کردن اثر کوتاه‌مدت کاهش

---

* Miguel Kiguel and Stephen A. O'Connell (February 1995). Parallel Exchange Rates in Developing Countries. *The World Bank Research Observer,* Vol.10, No.1, pp.21-52.

*کارشناس دفتر امور بازرگانی سازمان برنامه و بودجه

ارزش پول بر قیمتهای داخلی است، هر چند که نظارت بر جریان خروج سرمایه و ذخایر بین‌المللی تا حدودی همچنان حفظ خواهد شد. در سایر موارد، نظارتهای شدید ارزی، موجب محدود شدن دسترسی به بازار ارز رسمی می‌شود، و در نتیجه، موجب ظهور بازار موازی غیرقانونی خواهد شد. در نتیجه، اهمیت بازار قانونی، با واکنش مقامات به وخامت ترازپرداختها از طریق تقویت و گسترش نظارت به جای استفاده از روش کاهش مخارج کل یا کاهش رسمی در ارزش پول داخلی، یا هر دو روش، افزایش می‌یابد. (به منظور آشنایی با مفهوم اصطلاحات مورد استفاده در این مقاله به یادداشت ۱ نگاه کنید.)

اهمیت بازارهای موازی و اثر آن بر عملکرد اقتصاد، عموماً به اندازهٔ مابه‌التفاوت بازار موازی بستگی دارد. در جدول ۱، مابه‌التفاوت نرخ ارز در بازار سیاه برای تعدادی از کشورها در دوره ۱۹۷۰-۱۹۸۹ را نشان داده‌ایم. همان گونه که می‌بینید، مابه‌التفاوت نرخ ارز در بازار سیاه - که در آمریکای لاتین و آفریقا اهمیت بیشتری نسبت به آسیا دارد - با واکنش کشور به عدم توازنهای اقتصاد کلان و مشکلات شدید ترازپرداختها از طریق اعمال نظارت بر معاملات ارزی، افزایش یافته است. حتی کشورهایی که در دهه ۱۹۷۰، مابه‌التفاوتهای پایین یا متوسط داشته‌اند، در دهه ۱۹۸۰، دوره‌هایی از مابه‌التفاوت نسبتاً بالا را تجربه کرده‌اند. ولی در برخی از کشورها، از جمله، غنا (در سالهای ۱۹۸۰-۱۹۸۶) و تانزانیا (در سالهای ۱۹۷۳-۱۹۸۶)، مابه‌التفاوت در طول یک دورهٔ پنجساله یا بیشتر در سطح بالایی باقی مانده است.

در اینجا، این پرسش مطرح می‌شود که چگونه می‌توان اختلاف موجود در مابه‌التفاوت نرخ ارز در کشورهای مختلف و نیز در دوره‌های زمانی مختلف را توضیح داد؟ بازارهای موازی ارز چگونه می‌توانند هم بر ایجاد موازنه در ورود و خروج سرمایه مؤثر باشند و هم تورم را مهار نمایند؟ چرا کشورها اقدام به یکسان سازی نرخ ارز خود می‌کنند، و برای تداوم یکسان‌سازی چه سیاستهایی مورد نیاز است؟ و مابه‌التفاوت نرخ ارز چگونه وضعیت مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟ گرچه مطالعات تحلیلی بسیاری در این زمینه وجود دارد (لیزوندو، ۱۹۹۰ و اجنور، ۱۹۹۲، تمام مطالعات را مرور کرده‌اند)، ولی در مورد این موضوع که بازارهای موازی ارز در عمل چگونه فعالیت می‌کنند، اطلاعات اندکی در دسترس است. در این مقاله، یافته‌های تجربی در مورد پرسشهای مذکور، با مطالعه هشت کشور - شامل آرژانتین، غنا، مکزیک، سودان، تانزانیا، ترکیه، ونزوئلا، و زامبیا - که بانک جهانی انجام داده است (کیگوئل، لیزوندو و اوکونل، در دست انتشار) ارائه می‌شود.(۱)*

* اعداد داخل دو کمان، به یادداشتهای پایان مقاله اشاره دارد.

## یادداشت ۱. تعریف اصطلاحات

۱. *نرخ ارز اسمی (Nominal Exchange Rate)* - قیمت یک واحد ارز به پول داخلی است. افزایش در نرخ ارز اسمی را در اصطلاح، *کاهش ارزش (Depreciation)* پول داخلی و کاهش آن را در *افزایش ارزش (Appreciatioin)* پول داخلی می‌نامند. هنگامی که نرخ ارز تثبیت شده *(Pegged)* یا مدیریت شده *(Managed)* باشد، تغییرات ناپیوسته در ارزش اسمی آن را در اصطلاح *تنزل رسمی (Devaluation)* یا *افزایش رسمی (Revaluatioin)* می‌نامند (تنزل رسمی هنگامی رخ می‌دهد که نرخ ارز افزایش می‌یابد و افزایش رسمی نیز هنگامی است که نرخ ارز کاهش می‌یابد). به کاهش ناگهانی و یکبارهٔ نرخ ارز تثبیت شده یا مدیریت شده نیز *تنزل رسمی حداکثر (Maxi-Devaluation)* گفته می‌شود.

۲. *نرخ ارز واقعی (Real Exchange Rate)* - عبارت است از نرخ ارز اسمی که برای قدرت خرید نسبی *(Relative Purchasing Power)* برای اندازه گیری قدرت رقابت خارجی اصلاح شده است. افزایش ارزش (یا کاهش ارزش) واقعی ((Real Appreciation (Depreciation)) به معنای افزایش یا (کاهش) در قدرت خرید پول داخلی در بازارهای خارجی نسبت به بازارهای داخلی است (یا در بازار داخلی کالاهای قابل مبادله نسبت به بازار داخلی کالاهای غیرقابل مبادله).

۳. *نظام موازی ارز (Parallel Foreign Exchange System)* - نظامی است که در آن مبادلات با بیش از یک نرخ ارز صورت می‌گیرد و دست کم یکی از نرخهای ارز رایج، نرخی است که کاملاً شناور بوده، قانونی یا غیرقانونی است، و در بازار تعیین می‌شود (یعنی نرخ ارز موازی). دو مورد از مثالهای این نرخ، عبارتند از:

- *نظام دو نرخی ارز (Dual Exchange Rate System)*، که در آن، دولت سهم عمده‌ای از مبادلات حساب جاری را با *نرخ ارز تجاری (Commercial Exchange Rate)*، که گاهی تحت عنوان نرخ رسمی خوانده می‌شود، نگاه کنید به توضیح آخر این یادداشت) انجام می‌دهد، و مابقی تمام

**ادامه یادداشت ۱**

مبادلات، شامل مبادلات حساب سرمایه، با یک نرخ ارز مالی *(Financial Exchange Rate)* شناور رسمی (یا همان نرخ ارز موازی) انجام می‌گیرد. نرخ ارز مالی معمولاً تثبیت شده یا مدیریت‌شده است.

- *نظام بازار سیاه ارز (Black Market System)*، که در آن، محدودیتهایی بر انجام مبادلات با نرخ ارز رسمی وجود دارد که منجر به ایجاد یک بازار غیرقانونی می‌گردد، که در آن، مبادلات در یک نرخ ارز موازی انجام می‌شود. توجه داشته باشید که نظام بازار سیاه ارز، در صورتی که برخی از مبادلات به خارج از بازارهای قانونی هدایت شده باشد، می‌تواند در کنار نظام نرخ ارز دوگانه فعالیت نماید.

۴. *مابه‌التفاوت موازی (Parallel Premium)* - عبارت است از مازاد نرخ ارز موازی نسبت به نرخ ارز رسمی که به صورت درصد اندازه گیری می‌شود.

۵. *حساب جاری موازی (Parallel Current Account)*، و همین طور، *تراز تجاری موازی (Parallel Trade Balance)* - عبارت است از تفاوت بین حساب جاری کل (که به دلیل وجود تجارت غیرقانونی غیرقابل مشاهده است) و تراز حساب جاری گزارش شده که با نرخ ارز رسمی یا تجاری انجام می‌گیرد. بنابراین، تراز تجاری موازی موازنهٔ معاملات حساب جاری بخش خصوصی است که (به صورت روشن یا ضمنی) با نرخ ارز موازی انجام می‌شود. حساب جاری موازی، عمدتاً با مبادلات غیرقانونی انجام می‌شود، ولی ممکن است شامل تمام معاملات حساب جاری که به طور قانونی با نرخ ارز موازی انجام می‌گیرد نیز باشد.

توضیح: اصطلاح نرخ ارز رسمی، اشاره به مهمترین نرخ ارز قانونی در یک نظام بازار سیاه ارز یا به مهمترین نرخ ارز تجاری در یک نظام ارزی دوگانه دارد. اصطلاح نرخ ارز موازی به نرخ مالی در یک نظام ارزی دو نرخی یا به نرخ ارز بازار سیاه در نظام بازار سیاه ارز اشاره دارد. در جایی که بازار سیاه در کنار نظام دو نرخی وجود دارد، یکی از دو بازار موازی نوعاً بزرگتر خواهد بود، و نرخ این بازار را، در اصطلاح، نرخ ارز موازی می‌نامند.

**جدول ۱. مابه‌التفاوت نرخ ارز در بازار سیاه در کشورهای منتخب (ارزش متوسط ارقام در پایان هر سال)**

| کشـــــور | ۱۹۷۹-۱۹۷۰ | ۱۹۸۹-۱۹۸۰ | بیشترین مابه‌التفاوت در کل دوره |
|---|---|---|---|
| *- مابه‌التفاوت پایین* | | | |
| تایلند | -۰/۲ | -۱/۵ | ۵/۱ |
| بلژیک | ۱/۰ | ۱/۳ | ۹/۹ |
| فرانسه | ۰/۷ | ۲/۸ | ۱۲/۶ |
| ایتالیا | ۲/۸ | ۱/۴ | ۱۳/۴ |
| اندونزی | ۲/۲ | ۳/۴ | ۱۵/۵ |
| کلمبیا | ۴/۴ | ۱۲/۷ | ۲۸/۳ |
| ترکیه | ۹/۱ | ۸/۴ | ۵۲/۸ |
| مکزیک | ۰ | ۱۷/۷ | ۶۶/۰ |
| ونزوئلا | ۰/۴ | ۷۵/۲ | ۲۱۳/۰ |
| *- مابه‌التفاوت متوسط* | | | |
| کنیا | ۱۶/۸ | ۱۵/۲ | ۴۴/۹ |
| برزیل | ۱۱/۱ | ۴۳/۱ | ۱۷۳/۰ |
| جمهوری‌دومینیکن | ۲۶/۵ | ۳۶/۰ | ۲۱۳/۰ |
| بولیوی | ۵/۵ | ۱۷/۶ | ۲۹۳/۱ |
| *- مابه‌التفاوت بالا* | | | |
| پرو | ۵۱/۲ | ۲۷/۰ | ۲۷۸/۹ |
| سودان | ۸۵/۴ | ۷۸/۸ | ۳۴۴/۴ |
| زامبیا | ۱۰۲/۵ | ۴۰/۸ | ۳۶۱/۹ |
| تانزانیا | ۹۵/۵ | ۲۱۴/۳ | ۸۰۹/۱ |
| غنا | ۶۶/۳ | ۱۴۲/۰ | ۴۲۶۳/۷ |

توجه: مابه‌التفاوت، عبارت است از تفاوت بین نرخ ارز موازی (P) و نرخ ارز رسمی (E)، که به صورت فرمول $[(P-E)/E]\times 100$ اندازه گیری می‌شود.

مأخذ: Parallel Exchange Rates from International Currency Analysis, Inc. (Various Years) and Kaufmann and O'Connell (1991) for Tanzania. Official Exchange Rates from IMF (Various Issues).

طی سالهای اولیه پس از جنگ جهانی دوم و نیز دورهٔ کنار گذاشتن نظام نرخ ارز تثبیت شده و انتقال به نرخهای ارز شناور در اوایل دهه ۱۹۷۰، اقتصاددانان از برقراری نظام دو نرخی ارز به عنوان راهی برای حفظ ذخایر بین‌المللی و نیز حفاظت از قیمت کالاهای مورد مبادله در مقابل تکانه‌های خارجی دفاع می‌کردند (تریفین، ۱۹۷۴). در سالهای اخیر نیز، دورنبوش (۱۹۸۶ الف) و دورنبوش و کانزلر (۱۹۹۳) از کاربرد نظام دو نرخی ارز در کشورهای در حال توسعه، به عنوان راهی برای اجتناب از تکانه‌های مرحله گذار[1] اقتصادی، که از طریق تأثیرگذاری بر حساب سرمایه[2] بر دستمزدها و قیمتها تأثیر می‌گذارد، دفاع کرده‌اند. مزایای نظام دو نرخی ارز از دیدگاه نظری کاملاً مشخص است. نظام دو نرخی ارز مؤثرتر از نظام نظارت شدید یا تثبیت شده برای حفظ ذخایر بین‌المللی در مقابل جریان خروج سرمایه است، زیرا خروج سرمایه موجب کاهش نرخ موازی ارز، و در نتیجه، کاهش ذخایر خواهد شد. تأثیر نظام دو نرخی ارز در محدود کردن تأثیر خروج سرمایه بر قیمتهای داخلی نیز بیش از نرخ شناور یکسان است، زیرا معاملات حساب جاری با نرخ ارز تجاری[3] (تثبیت شده یا کنترل شده) انجام می‌گیرد. در اصل، ویژگیهای مشابهی برای نظامهای بازار سیاه ارز بیان می‌شود؛ بدین معنا که به رغم انجام برخی از معاملات حساب جاری با نرخ رسمی ارز، ولی اعمال نظارت بر ارز، موجب حفاظت از ذخایر بین‌المللی خواهد شد.

در عمل، بازارهای موازی ارز، به این دلیل که تحت نظام نرخ ارز یکسان، تعدیل قیمتها را بر تعدیل ذخایر ترجیح می‌دهند، تنها یک تسکین موقت هستند. نظارت بر ارز، در صورتی ضرورت می‌یابد که بازارهای موازی به طور معناداری از ذخایر در مقابل جریان خروج سرمایه محافظت نماید، و تقویت این نظارتها هنگامی که انگیزه‌های نقل و انتقال سرمایه زیاد و دایمی هستند، واقعاً غیرممکن است. حفاظت از قیمتهای داخلی نیز بسیار اندک و موقتی است، و تلاش برای افزایش حفاظت از قیمتها - برای مثال، از طریق حفظ قابلیت تبدیل برای طیف وسیعی از معاملات حساب جاری - موجب قطع حمایت از ذخایر می‌شود. بدین روی، بازارهای موازی ارز برای تداوم تورم پایین در بلندمدت مؤثر نخواهند بود.

اگرچه محدودیتهایی که در بازارهای موازی ارز وجود دارد می‌تواند به عنوان سوپاپ اطمینان مفیدی در برابر تکانه‌های خارجی زودگذر عمل نماید، ولی این محدودیتها اغلب موجب بروز

1. Transitory Shocks
2. Capital Account
3. Commercial Exchange Rate

نظامهای سیاستگذاری شدیداً مختل شده می‌گردد. بنابراین، نظارت بر سرمایه، عمدتاً در نظامهای مالی تحت فشار مورد استفاده قرار می‌گیرد، و هزینه‌های ناشی از آن را افرادی مانند فرای (۱۹۸۸)، مک کینون (۱۹۷۳)، شاو (۱۹۷۳) و دیگران بررسی کرده‌اند. نظارت بر ارز در مورد حسابهای سرمایه و جاری اغلب برای حمایت از ارزشگذاری بالای نرخهای ارز مورد استفاده قرار می‌گیرد. تداوم ارزشگذاری اضافی نرخ ارز برای مدت طولانی، موجب کاهش صادرات و ایجاد فشار بر فرصتهای موجود (از طریق سهمیه‌بندی ارزی) و نیز فشار سیاسی برای حمایت از صنایع ناکارآمد جایگزین واردات خواهد شد (بهاگواتی، ۱۹۷۸). مطالعات تازه در چند کشور که در مورد مابه‌التفاوت به عنوان معیار اندازه گیری اختلالهای اقتصادی ناشی از دخالت دولت انجام گرفته است، نشان می‌دهد که بین مابه‌التفاوت بالا و تداوم رشد اقتصادی پایین رابطه اساسی وجود دارد. برای مثال، بارو و لی (۱۹۹۳) معتقدند که ۱۰ درصد افزایش در مابه‌التفاوت به معنای کاهش ۰/۵ درصد در نرخ رشد سالانه محصول ناخالص داخلی است (همچنین نگاه کنید به: فیشر، ۱۹۹۳، و استرلی، ۱۹۹۴).

در اینجا، این پرسش مطرح می‌شود که مابه‌التفاوت در کوتاه مدت و بلندمدت چگونه تعیین می‌شود؟ تغییرات در نرخ موازی ارز - و در نتیجه، تغییر در مابه‌التفاوت - دو نقش عمده در بازار موازی ارز ایفا می‌کند. اول اینکه موجب تغییر ارزش نسبی داراییهای داخلی و خارجی نگهداری شده توسط بخش خصوصی برحسب پول داخلی می‌شود، که این امر به ایجاد تعادل موقت بین تقاضای خصوصی برای این داراییها و عرضهٔ فعلی آن کمک می‌کند. این ارزشگذاری مجدد به این معناست که تغییر در تقاضای نسبی برای داراییهای داخلی و خارجی، از جملهٔ ابتدایی‌ترین عوامل تعیین‌کنندهٔ مابه‌التفاوت در کوتاه مدت است. ثانیاً تغییرات در مابه‌التفاوت، موجب تغییر انگیزه‌های معاملات غیرقانونی می‌شود. از آنجا که تجارت غیرقانونی، یکی از راههای مهم برای انباشت یا کاهش داراییهای جاری است، این مسئله، بر تأثیر متقابل معاملات غیرقانونی بر تعیین مابه‌التفاوت در کوتاه مدت، طی دوره‌های آینده، مؤثر خواهد بود.

نقش مابه‌التفاوت نرخ موازی ارز به عنوان "متعادل کنندهٔ ترکیب داراییها"[1] به توضیح انعطاف‌پذیری و واکنش سریع آن به تحولات کلان اقتصادی، شامل اطلاعات جدید دربارهٔ مسیر احتمالی متغیرهای کلان اقتصادی، کمک می‌کند. سیاست پولی شدیداً انبساطی، افزایش در

1. Portfolio-Balancing

کسری بودجه، یا افزایش نرخ واقعی رسمی ارز، همگی موجب افزایش در مابه‌التفاوت می‌شود. اخبار مربوط به احتمال کاهش ارزش پول داخلی، ممکن است موجب وقوع تغییرات اساسی در میزان مابه‌التفاوت نرخ ارز در بازار سیاه شود. کاهش رسمی ارزش پول داخلی هنگامی که به اجرا درمی‌آید موجب کاهش مابه‌التفاوت می‌شود، ولی دورهٔ کاهش تا حدود زیادی به همراهی سیاستهای کلان اقتصادی درکنار این سیاست بستگی دارد. به طور جداگانه، کاهش رسمی ارزش پول به طور ناگهانی به گونه‌ای واقعی در بلندمدت تأثیری بر مابه‌التفاوت ندارد.

پرسش دیگر این است که تأثیر متقابل نرخهای موازی ارز بر اقتصاد چگونه است؟ نخستین مجرای این تأثیر، از طریق تجارت غیرقانونی است. افزایش مداوم در مابه‌التفاوت، موجب افزایش انحراف صادرات از مجاری رسمی به مجاری غیررسمی می‌شود و عکس این حالت نیز برای واردات وجود خواهد داشت. بنابراین، افزایش در مابه‌التفاوت موجب وخیمتر شدن موازنهٔ تجاری رسمی (یعنی کاهش حفاظت از ذخایر بین‌المللی) و انباشت خالص داراییهای خارجی بخش خصوصی از طریق موازنهٔ حساب جاری موازی[1] می‌شود. موازنه مالی همچنین می‌تواند از طریق رشد بدهیهای دولت، به مرور زمان، تحت تأثیر قرارگیرد. برای مثال، درآمد مالیاتی حاصل از تجارت، ممکن است با افزایش در مابه‌التفاوت کاهش یابد، زیرا درآمدهای صادراتی رسماً کاهش یافته است، و مقامات به منظور پرهیز از گسترش کاهش ذخایر فشار بیشتری بر واردات اعمال می‌کنند.

دومین مجرا که از طریق آن، تأثیر متقابل نرخهای موازی ارز به اقتصاد باز می‌گردد، از طریق قیمتهاست، زیرا نرخ موازی ارز بر قیمت داخلی کالاهایی که از طریق مجاری موازی وارد اقتصاد می‌شود، به طور مستقیم تأثیر می‌گذارد. برای مثال، در حالت وجود سهمیه‌بندی شدید واردات، قیمت داخلی کالاهای وارداتی تا حدودی توسط قیمتهای جهانی و نرخ موازی ارز تعیین می‌شود. ولی هنگامی که هیچ گونه معاملات حساب جاری با نرخهای موازی ارز انجام نمی‌گیرد، تغییرات در نرخ موازی، موجب تغییر در کل ثروت مالی[2] می‌شود و اگر مخارج اسمی[3] با ثروت مالی مرتبط باشد، تأثیر متقابل خود را بر اقتصاد خواهد گذاشت.

با توجه به ویژگی خودکنترلی نرخهای موازی ارز -که براساس آن مابه‌التفاوت بالا واکنشهایی

1. Parallel Curent Account Balance
2. Financial Wealth
2. Nominal Spending

را موجب می‌شود که این امر خود موجب نظارت بر نظام موازی ارز می‌شود - و نتایج معکوس و مختل‌کنندهٔ آن، چندان حیرت آور نیست که نظارت بر بازارهای موازی ارز اغلب تا حدودی به نفع بازار یکسان ارز حذف می‌شود. سرعت یکسان سازی بازار ارز و نوع نظام ارزی که بلافاصله پس از آن برقرار می‌شود، به طور قابل توجهی متفاوت است. تجربه نشان می‌دهد که یکسان سازی اغلب با سرعت زیاد و در هنگام وجود یک بحران کلان اقتصادی صورت می‌گیرد، یعنی هنگامی که نرخهای موازی ارز، به هیچ روی، موجب حفاظت از ذخایر بین‌المللی نمی‌شود. این مورد در آرژانتین در سال ۱۹۸۹ و ونزوئلا در سال ۱۹۸۸ وجود داشته است. با وجود این، چندین مورد از یکسان‌سازی تدریجی موفق، به ویژه در کشورهای آفریقایی، که در اغلب موارد این سیاست با مقررات‌زدایی قیمتها و آزادسازی تجاری همراه بوده است، مشاهده می‌شود. غنا و تانزانیا، از جمله کشورهای موفق در اجرای این سیاست هستند.

کلید موفقیت سیاست یکسان سازی نرخ ارز در انتخاب یک نظام ارزی سازگار با سایر سیاستهای پولی و مالی نهفته است. کشورهایی که در آنها کسری بودجه همچنان از طریق افزایش عرضه پول تأمین می‌شود، قادر به دستیابی به نرخ ارز یکسان و ثابت نیستند، زیرا در این کشورها، تورم به سرعت منجر به ارزشگذاری اضافی نرخ ارز می‌شود. این پرسش که در اجرای سیاست یکسان سازی نرخ کشورها باید نظام ارزی شناور یا تثبیت شده را انتخاب کنند، در درجهٔ دوم اهمیت قرار دارد.

متون نظری موجود درباره نظامهای نرخ موازی ارز، در سالهای اخیر، بر ارتباط معکوس بین سیاست یکسان سازی نرخ ارز و تورم از طریق حسابهای مالی تأکید داشته‌اند (پینتو، ۱۹۸۹). براساس این دیدگاه، بخش عمومی، در اغلب موارد، خریدار خالص ارز از بخش خصوصی است و این معاملات بخش عمده‌ای از نیازهای استقراض داخلی بخش عمومی را تشکیل می‌دهد. در یک نظام نرخ موازی ارز، بیشتر این معاملات با نرخ ارز رسمی صورت می‌گیرد، و یکسان‌سازی نرخ ارز، موجب کاهش ارزش این نرخ به طور واقعی می‌شود (کاهش ارزش پول، موجب تشدید مابه‌التفاوت بالا می‌گردد و تأثیر نرخ موازی ارز بر قیمتهای داخلی را بیشتر می‌کند). در چنین وضعیتی، یکسان سازی رشد پول و تورم را از طریق اثر ارزشیابی مستقیم بر نیازهای استقراض واقعی بخش عمومی تحت تأثیر قرار می‌دهد. البته در مورد اندازهٔ این اثر، شواهد اندکی در دسترس است. براساس محاسبات ساده‌ای که برای یک گروه کوچک از کشورها انجام شده است،

نویسندگان مقاله به این نکته پی برده‌اند که اثر مالی ممکن است بزرگ باشد و اغلب مطلوبتر از آن است که در متون اقتصادی بر آن تأکید ورزیده‌اند.

## توسعه بازارهای موازی ارز

بازارهای موازی ارز به دو روش توسعه می‌یابند. در روش اول، کشور با یک بازار نرخ ارز یکسان آغاز کرده، و در مراحل بعدی مقامات در پاسخ به بحران ترازپرداختها اقدام به ایجاد یک نظام دو نرخی رسمی ارز می‌کنند. در روش دوم، بازار موازی (نوعاً غیررسمی) به تدریج که مقامات در تلاش برای حفظ نرخ ارز با ارزشگذاری اضافی محدودیتهای ارزی را اعمال می‌کنند، ظاهر می‌شود. با افزایش فشار بر نرخ رسمی ارز، نظارت بر ارز تشدید شده و حتی بازار غیرقانونی هم از دیدگاه کلان اقتصادی اهمیت بیشتری خواهد یافت.

### *شکلهای مختلف بازارهای موازی*

انواع نظامهای موازی ارز درکشورهای در حال توسعه را، به رغم اینکه جزئیات آن در هر مورد متفاوت است، می‌توان برحسب گستردگی و قانونی بودن آن به طور خیلی ساده طبقه‌بندی کرد. در تمام نظامهای مورد بررسی در مطالعهٔ بانک جهانی، محدودیتهایی بر حساب سرمایه (عمدتاً بر جریان خروج سرمایه) وجود داشته است؛ تفاوت اصلی بین کشورها در شدت تأثیر نظارتهای اعمال شده بر حساب جاری است (جدول ۲). در برخی موارد، معاملات حساب سرمایه بر بازار موازی ارز مسلط است، و در موارد دیگر، هر دو نوع معاملات در بازار موازی انجام می‌گیرد. مواردی که در آن نظارت صرفاً در مورد حساب جاری مورد استفاده قرار می‌گیرد، در عمل مشاهده نمی‌شود؛ در صورت نبود چنین نظارتهایی، محدودیتهای مربوط به قابلیت تبدیل تأثیر چندانی بر حساب سرمایه ندارد، زیرا ارزی که به طور قانونی معامله می‌شود یا به منظور سفته‌بازی نگهداری می‌شود، می‌تواند به سادگی به سوی معاملات جاری هدایت شود. شواهد موجود - در مورد کشورهایی، از قبیل اندونزی، اوروگوئه، و کشورهای منطقه فرانک (CFA) در آفریقا که دارای حسابهای سرمایه باز (بدون کنترل) هستند - نشان می‌دهد که در صورت نبود نظارت بر سرمایه، حتی در صورت وجود محدودیتهایی چون تعرفه‌های بالا، محدودیتهای مقداری، و تجارت غیرقانونی، بازار موازی کوچک باقی می‌ماند و مابه‌التفاوت نیز اندک خواهد بود.

دومین موضوع، مسئله قانونی بودن انجام معاملات با استفاده از نرخ موازی است. به طور

رسمی، چنین معاملاتی ممکن است قانونی یا غیرقانونی باشد. با وجود این، به دلیل هزینه‌های اجرایی بالا، دولتها عموماً حجم بالایی از فعالیتهای بازار موازی غیرقانونی را تحمل می‌کنند. تلاش برای تحت فشار قراردادن بازارهای موازی چندان غیرمعمول نیست، ولی موفقیت این تلاشها - و تعهد به ادامه آن - عموماً عمر کوتاهی دارد. بنابراین، باید بین نظامهایی که در آن معاملات با نرخ موازی هم قانونی و هم غیرقانونی هستند، ولی تا حدود زیادی تحمل می‌شوند، و نظامهایی که در آن مشکلات اجرایی شدید اغلب مواقع وجود دارد (مانند مورد غنا، پیش از سال ۱۹۸۳)، تمایز قایل شد (نگاه کنید به جدول ۲).

**جدول ۲. طبقه‌بندی دوره‌های وجود نرخ موازی ارز در کشورهای مورد مطالعهٔ بانک جهانی، دوره ۱۹۷۰-۱۹۹۰**

| | دامنهٔ شمول نرخ موازی ارز | | | |
|---|---|---|---|---|
| | فقط حساب سرمایه | | هم حساب سرمایه و هم حساب جاری | |
| نوع مبادلات | کشور | دوره | کشور | دوره |
| قانونی | آرژانتین | ۱۹۸۹-۱۹۸۱ | غنا | ۱۹۸۷-۱۹۸۳ |
| | اروپا(الف) | سالهای مختلف | تانزانیا | ۱۹۹۰-۱۹۸۴ |
| | غنا | ۱۹۹۰-۱۹۸۷ | ونزوئلا | ۱۹۸۹-۱۹۸۳ |
| | مکزیک | ۱۹۸۸-۱۹۸۲ | زامبیا | ۱۹۸۸-۱۹۸۷ |
| | ترکیه | ۱۹۸۴-۱۹۸۰ | | |
| غیرقانونی | | | غنا | پیش از ۱۹۸۳ |
| | | | سودان | ۱۹۹۰-۱۹۷۰ |
| | | | تانزانیا | پیش از ۱۹۸۴ |
| | | | ترکیه | ۱۹۷۹-۱۹۷۰ |
| | | | زامبیا | به‌غیراز۱۹۸۷-۱۹۸۸ |

الف) شامل بلژیک در سالهای ۱۹۵۷-۱۹۹۰؛ فرانسه در سالهای ۱۹۷۱-۱۹۷۴؛ و ایتالیا در سالهای ۱۹۷۳-۱۹۷۴.

مأخذ: Kiguel, Lizondon, and O'Connell (forthcoming).

در عمل، پوشش و مشروعیت بازارهای موازی ارز به صورت درجه‌بندی و طیف هستند و نه مقولات مجزا. به علاوه، نظامهای موازی می‌تواند با تغییر در دامنهٔ شمول و قانونی بودن معاملات با نرخ موازی ارز توسعه یابد. بنابراین، طبقه‌بندی انجام شده در جدول ۲ کامل نیست، و حتی دوره‌های فرعی نسبتاً جالب توجه، مانند مبارزه با فعالیتهای غیرقانونی سال ۱۹۸۳ در تانزانیا، به عنوان یک تغییر کیفی در جدول نشان داده نشده است. ولی شناسایی تغییرات مهم نسبتاً ساده است. برای مثال، اجرای طرح "واردات بدون انتقال ارز" در سال ۱۹۸۴ در تانزانیا، به طور مؤثر نگهداری ذخایر ارزی خصوصی را قانونی اعلام کرد که این امر نشانگر این بود که از نظر دولت، معاملات ارزی در بازار موازی امکانپذیر است.

### *نرخهای ارز موازی رسمی*

دولتها نظامهای دو نرخی ارز را نه تنها به منظور مقابله با بحران ترازپرداختها، بلکه برای افزایش اثربخشی سیاستهای پولی یا، تا حدی تعجب‌آور، برای کمک به یکسان کردن نرخ ارز (در کشورهایی که در آنها بازار موازی ارز غیرقانونی است) به اجرا درمی‌آورند. با این حال، بحران ترازپرداختها مهمترین دلیل آن به شمار می‌رود. عموماً اتخاذ نظام دو نرخی ارز، تلاشی است برای محدود کردن اثر تورمی کاهش ارزش پول (فلود، ۱۹۷۸؛ لیزاندو، ۱۹۸۷؛ کیگوئل و لیزاندو، ۱۹۹۰). مزایای نظامهای دو نرخی ارز از دیدگاه نظری در چنین وضعیتی کاملاً مشخص است؛ به طور مشخص، در این نظامها، معاملات حساب جاری با نرخ ارز رسمی صورت می‌گیرد، و معاملات حساب سرمایه با نرخ ارز تعیین شده در بازار انجام می‌شود. بنابراین، ذخایر بین‌المللی تحت‌تأثیر جریان‌خروج سرمایه قرارندارد (ولی‌در عوض، منجر به کاهش نرخ‌موازی ارز می‌شود). تأثیر نظام دو نرخی ارز بر قیمتهای داخلی، در مقایسه با نرخ ارز شناور یکسان، محدود است، زیرا تمام معاملات حساب جاری با نرخ ارز رسمی (تثبیت شده یا نظارت شده) انجام می‌شود.

در میان کشورهای در حال توسعه، مثالهای متعددی از برقراری نظامهای دو نرخی ارز یافت می‌شود. بیشتر این مثالها در آمریکای لاتین، از قبیل آرژانتین، مکزیک و ونزوئلا، در اوایل دهه ۱۹۸۰ قرار دارد. این سیاست در ونزوئلا، در سال ۱۹۸۳، تا حدودی به دلیل موفقیت آمیز بودن دخالتهای دولت در سال ۱۹۶۰، یعنی زمانی که دولت یک برنامه سه ساله را برای کاهش ارزش پول ملی به میزان ۳۵ درصد اجرا کرد، به مورد اجرا گذاشته شد. هدف این سیاست در سال ۱۹۸۳

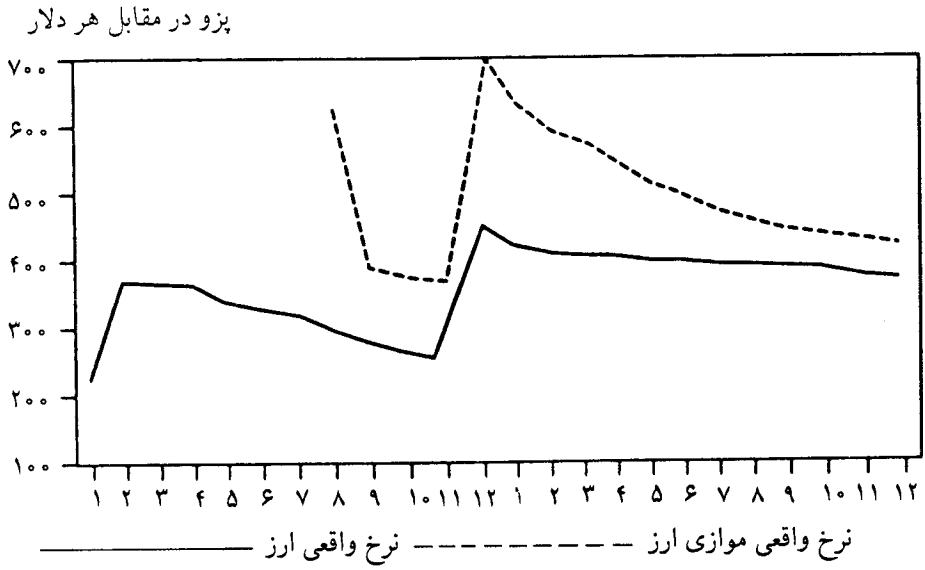
نیز مشابه هدف سیاستی بود که در سال ۱۹۶۰ اجرا شد؛ انتقال به نرخ ارز ثابت یکسان در طول سه سال، با کاهش ارزش تراکمی[1] به میزان ۳۹/۵ درصد، بسیار رویایی بود. (برنامه مذکور سرانجام با کاهش ارزش تراکمی به میزان ۷۰۰ درصد و در طول شش سال به پایان رسید). در میان کشورهای صنعتی، ایتالیا و فرانسه در اوایل دهه ۱۹۷۰ برای مقابله با مشکلات خارجی ناشی از فروپاشی نظام نرخ ارز ثابت برتون وودز به طور موقت به نظام دو نرخی ارز رو آوردند (نگاه کنید به: ماریون، ۱۹۹۴).

در اغلب موارد، اجرای نظام دو نرخی ارز، به دلیل ترس از این مسئله که کاهش ارزش اسمی مورد نیاز برای برقراری مجدد موازنه خارجی در کوتاه مدت، منجر به بروز مجدد غیرقابل قبول و دایمی تورم می‌شود، صورت گرفته است. همچنین این سیاست ممکن است به دلیل کاهش شدید دستمزدهای واقعی که مقامات را مجبور به انتخاب بین قبول تقاضای افزایش دستمزد یا رکود شدید ناشی از آن کند، اجرا شده باشد. برای مثال، در برزیل، کاهش ارزش پول در اوایل و اواسط دهه ۱۹۷۰ با افزایش دایمی تورم همراه بود (کیگوئل و لیویاتان، ۱۹۸۸). در مکزیک و آرژانتین، چنین نگرانیهایی منجر به این شد که مقامات از نرخ ارز (رسمی) تجاری به عنوان اهرمی که نوسانها را به کمترین حد می‌رساند یا دست کم موجب تخفیف آن می‌شود، استفاده نمایند. در شکل ۱، افزایش شدید نرخ ارز واقعی در بازار موازی در مکزیک در دورهٔ میان‌مدت، یعنی دوره‌ای که نظام دو نرخی ارز اتخاذ شد را نشان داده‌ایم. هنگامی که چهار ماه بعد مقامات اقدام به کاهش نرخ ارز تجاری کردند، میزان کاهش ارزش به طور چشمگیری اندک بود.

در برخی از کشورها یک نظام دو نرخی ارز را با مبنای بلندمدت ایجاد کرده‌اند تا با کمک بازار موازی ارز به عنوان سوپاپ اطمینان با جریان خروج سرمایه در بلندمدت مقابله نمایند. این سیاست به مقامات اجازه می‌دهد تا نظارت بیشتری بر سیاست پولی داشته و نوسان در نرخهای بهره را کاهش دهند (فلود و ماریون، ۱۹۸۲). برای مثال، در بلژیک، از سال ۱۹۵۷، یک نظام دونرخی ارز به اجرا در آمد و تا سال ۱۹۹۰ نیز حفظ شد. جمهوری عربی سوریه و جمهوری دومینیکن، نظامهای دو نرخی ارز را برای دوره‌های طولانی حفظ کردند، و برخی از کشورها، از جمله کلمبیا، بازار موازی ارز به شدت انعطاف پذیر و شبه رسمی را برای حمایت از سیاستهای پولی محافظه کارانه ایجاد کردند.

1. Cumulative Devaluation

**شکل ۱. نرخ واقعی ارز در مکزیک، طی دوره ۱۹۸۲-۱۹۸۳ (افزایش مساوی است با کاهش ارزش پول)**




توجه: نرخ واقعی ارز به عنوان نرخ ارز اسمی محاسبه شده که با شاخص قیمت مصرف‌کنندهٔ مکزیک تعدیل شده است.

مأخذ: Official Exchange Rate and Mexicos's Consumer Price Index from IMF (Various Issues); Parallel Rate from International Currency Analysis, Inc. (Various Years).

بازار موازی رسمی به عنوان مجرای انتقال به بازار ارز یکسان، به ویژه درکشورهایی که تمایل دارند از نظارت بر ارز در حساب جاری دست بردارند، به طور فزاینده‌ای مورد استفاده قرار گرفته است. بیشتر این کشورها، دارای بازار ارز سه نرخی هستند، به گونه‌ای که برخی از معاملات حساب جاری با نرخ ارز رسمی ثابت انجام می‌گیرد، سایر معاملات حساب جاری با نرخ ارز موازی رسمی صورت می‌گیرد، و مابقی معاملات نیز توسط نرخ ارز غیررسمی انجام می‌شود. برای مثال، غنا و زامبیا، استفاده از نرخ ارز رسمی را برای دورهٔ کوتاهی در دهه ۱۹۸۰ که بخش عمدهٔ معاملات خارجی با آن انجام می‌شد، حفظ کردند.

**بازارهای موازی غیررسمی**

بازارهای غیررسمی، یا بازار سیاه، به دلیل وجود محدودیتهای اعمال شده بر معاملات حساب سرمایه در بازار ارز رسمی تبدیل به یک موضوع عادی شده است. گرچه نظارت بر سرمایه ممکن است با هدفهایی مشابه با هدف اجرای نظام دو نرخی ارز - محافظت از اقتصاد در مقابل تکانه‌های موقت وارد بر حساب سرمایه - به اجرا درآمده باشد، ولی دلیل دیگر این نظارتها می‌تواند تمایل به تحت تأثیر قرار دادن تقسیم ثروت خصوصی بین داراییهای داخلی و خارجی باشد. انگیزه این مسئله، اغلب انگیزه مالی است، یعنی اینکه داراییهای داخلی، نسبت به داراییهای خارجی، به سادگی قابلیت اخذ مالیات دارد. این نکته به ویژه در مورد موازنه پولی، که از طریق تورم و باکمترین حد هزینه‌های اداری و (هنگامی که تورم در حالت معتدل قراردارد) هزینه‌های سیاستی قابل مالیات گیری است، مصداق دارد. بنابراین، دولتها اغلب مایلند که داراییهای داخلی مردم را از طریق جلوگیری یا کاهش انباشت داراییهای خارجی افزایش دهند (برای آگاهی از مطالعات انجام شده در مورد هزینه‌های فشارهای مالی، نگاه کنید به: فرای، ۱۹۸۸؛ مک کینون، ۱۹۷۳؛ و شاو، ۱۹۷۳). ایجاد بازار ارز سیاه باعث می‌شود که تمایل فوق تا حدودی از طریق ایجاد راهی برای انباشت دارایی خارجی خنثی شود. ولی شواهد موجود نشان می‌دهد که، حتی در بلندمدت، نظارت بر سرمایه تا حدودی تأثیر خود را در محدود کردن نقدینگی موازنهٔ خارجی و انتقال تقاضا به داراییهای خارجی حفظ خواهد کرد (آدام، ندولو، و سوا، ۱۹۹۳؛ گیووانینی، و دملو، ۱۹۹۳).

برخلاف نظام دو نرخی ارز که به طور موقت به عنوان بخشی از سیاست تعدیل مورد استفاده قرار می‌گیرد، ظهور بازار سیاه ارز نشانگر جهتگیری منظم در مقابل کاهش ارزش نرخ ارز رسمی است. هنگامی که سیاستهای پولی و مالی انبساطی، موجب افزایش نرخ تورم، و در نتیجه، موجب ارزشگذاری اضافی نرخ ارز می‌گردد، تراز پرداختها به تدریج شروع به بدتر شدن می‌کند. اگر دولت موفق به اصلاح این عدم توازن از طریق تقویت سیاستهای کلان اقتصادی یا کاهش ارزش نرخ ارز رسمی نگردد، فشار خود برای محدود کردن دسترسی به منابع ارزی به نرخ رسمی را بیشتر می‌کند. در نتیجه سیاست فوق، انتظارات مردمی مبنی بر اینکه مقامات پولی اقدام به کاهش شدید ارزش پول کرده یا نظارت بر ارز را تقویت خواهند کرد، باعث می‌شود که تقاضای ارز از طریق تشویق واردکنندگان به افزایش موجودی انبار و بهبود جایگزینی داراییهای خارجی افزایش یابد. از سوی

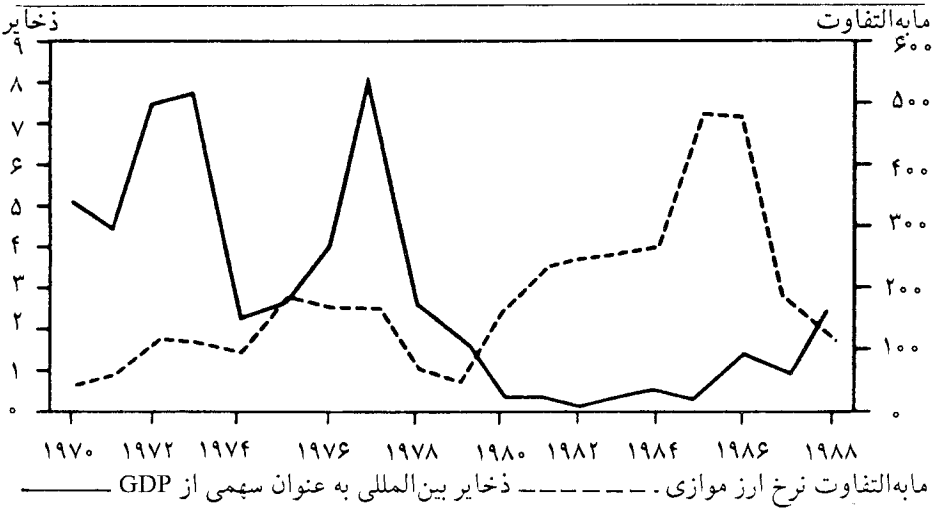
دیگر، عرضهٔ ارز توسط صادرکنندگان، جهانگردان، کارگران شاغل در خارج از کشور (درآمدهای ارسالی از خارج) تأمین می‌شود، که ممکن است تبدیل ارز خود از نرخ رسمی به نرخ غیررسمی بازار آزاد را امری سودآور بیابند.

اغلب کشورهای در حال توسعه، الگوی فوق را به عنوان یک روش مناسب انتخاب کرده‌اند. در جمهوری دومینیکن، هنگامی که در اوایل دهه ۱۹۷۰ سیاستهای درست کلان اقتصادی به اجرا درآمد، مابه‌التفاوت نرخ ارز در سطح پایینی حفظ شد، ولی پس از آن، به دلیل افزایش کسریهای مالی و گسترش جریان سرمایه، این مابه‌التفاوت به بیش از ۱۰۰ درصد افزایش یافت. در ترکیه، بازار سیاه ارز که در اوایل دهه ۱۹۴۰ به وجود آمده بود، در اوایل دهه ۱۹۷۰، به دلیل عدم‌توازنهای کلان اقتصادی و ارزشگذاری اضافی نرخ ارز، به شدت گسترش یافت. در غنا، در دهه ۱۹۷۰، تورم شدید موجب افزایش مبادلات ارزی غیرقانونی شد که این امر موجب شد مابه‌التفاوت بازار سیاه ارز از ۵۰ درصد در سال ۱۹۷۴ به بیش از ۲۰۰۰ درصد در سال ۱۹۸۲ افزایش یابد. در تانزانیا نیز نتایج مشابهی قابل مشاهده است. در شکل ۲ - الف، کاهش ذخایر بین‌المللی تانزانیا در پی از بین رفتن رونق بازار قهوه در سال ۱۹۷۸ و آزاد سازی تجاری ضعیف در همان سال را نشان داده‌ایم. هنگامی که مقامات این کشور، نظارت بر ارز را (علاوه بر کاهش ارزش پول) تشدید کردند، افزایش مابه‌التفاوت بازار سیاه ارز و افزایش نرخ ارز موجب تشدید کاهش صادرات شدو کاهش بیشتری رادرتخصیص واردات موجب شد (نگاه کنیدبه شکل ۲ - ب).

حال، این پرسش مطرح می‌شود که چرا مقامات، نظارت بر ارز را به کاهش فراگیر ارزش پول سیاستهای کلان اقتصادی قویتر برای مقابله با مشکلات ترازپرداختها، ترجیح می‌دهند؟ در تانزانیا، عدم تمایل به کاهش ارزش پول ملی، ریشه در این مسئله داشته است که کاهش ارزش پول تنها یک واکنش ضعیف در عرضه صادرات کالاهای کشاورزی می‌شود و موجب تحمیل تکانه‌های تورمی و انقباضی در بخش صنعتی وابسته به واردات می‌شود. در اوایل دهه ۱۹۷۰، این مباحث موجب بروز مخالفتهای ایدئولوژیک طولانی در مقابل تعیین قیمتها توسط ساز و کار بازار شد و این نگرانی را ایجاد کرد که کاهش ارزش پول، موجب افزایش بی‌ثباتی سیاسی خواهد شد (لاکسلی، ۱۹۸۹؛ هایدن و کارلستروم، ۱۹۸۹). در غنا، کاهش ارزش پول در سال ۱۹۷۱ بلافاصله پس از کودتای نظامی صورت گرفت، و با اطمینان می‌توان گفت که ارتباط این دو حادثه، چه به صورت علت و معلولی بدانیم و چه جز آن، بر کاهشهای بعدی ارزش پول در این کشور تأثیر فراوانی داشت.

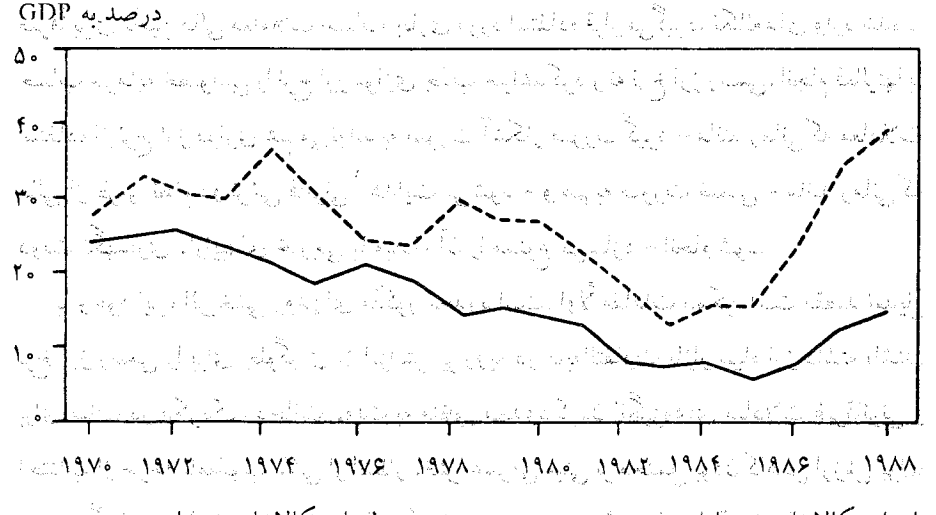
**شکل ۲. موازنه خارجی، جریان تجارت، و مابه‌التفاوت نرخ ارز موازی در تانزانیا، طی دوره ۱۹۷۰-۱۹۸۸**

**الف) ذخایر بین‌المللی و مابه‌التفاوت نرخ ارز موازی**




مابه‌التفاوت نرخ ارز موازی ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ذخایر بین‌المللی به عنوان سهمی از GDP ———

**ب) سهم صادرات و واردات در محصول ناخالص داخلی**




واردات کالاها و خدمات ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ صادرات کالاها و خدمات ———

مأخذ: Parallel Premium, Kaufmann and O'Connell (1991); Reserves, GDP, and Trade Flows: World Bank Data.

## حفاظت از اقتصاد از دیدگاه نظری و عملی

همان گونه که پیشتر بیان شد، استفاده از بازار ارز موازی به توانایی این بازار برای حفاظت از اقتصاد داخلی در مقابل تکانه‌های خارجی مربوط بوده است. حال این پرسش مطرح می‌شود که این بازارها چگونه قادر به حفظ ذخایر بین‌المللی در مقابل تکانه‌های مرحله گذار، به حساب سرمایه در نتیجه تأثیر پذیری آن از قیمتها و دستمزدها، خواهد بود؟

### *حفاظت از ذخایر بین‌المللی*

در یک نظام نرخ ارز یکسان برای حمایت از نرخ ارز رسمی، بانک مرکزی باید مایل به تأمین مازاد تقاضا (یا عرضه) برای ارز به نرخ رسمی باشد. خروج ذخایر عبارت است از مجموع تقاضای مازاد برای معاملات تجاری (کسری حساب جاری) و تقاضای مازاد برای مبادله داراییها (کسری حساب سرمایه). از طریق انجام معاملات خصوصی حساب سرمایه با نرخ ارز در بازار موازی، مقامات امکان خواهند یافت تا دخالت خود را، به ویژه در رابطه با نقل و انتقال کوتاه‌مدت در سرمایه، که یکی از پرنوسان‌ترین مبادلات است، محدود نمایند. از آنجاکه ذخایر صرفاً برای تأمین مالی معاملات حساب جاری مورد استفاده قرار می‌گیرد، تکانه‌های وارد شده به حساب سرمایه خصوصی را نرخ ارز موازی جذب خواهد کرد و نه نرخ ارز رسمی. انجام فعالیتها با استفاده از نرخ ارز موازی هم می‌تواند به صورت آشکار صورت گیرد - مانند زمانی که معاملات مالی از طریق نظام دو نرخی قانونی[1] هدایت می‌شود - و هم به صورت ضمنی - مانند زمانی که دولت نگهداری داراییهای خارجی یا مبادله آن را ممنوع می‌سازد - انجام شود.

با وجود این، اثربخشی روشهای مذکور محدود است. اولاً مقامات ممکن است مقصد تعدیل نرخ ارز رسمی را برای جلوگیری از افزایش بی‌رویه در مابه‌التفاوت بازار سیاه ارز داشته باشند. برای مثال، در مکزیک، دخالت دولت به منظور محدود کردن انگیزه‌های مبادلات غیرقانونی و اجتناب از چرخه نامطلوب ناشی از انتظار بخش عمومی مبنی بر محتمل بودن کاهش ارزش پول، صورت گرفته بود (دورنبوش، ۱۹۸۶ الف). تا حدودی در نتیجهٔ دخالت فوق، جریان سرمایه پس از اجرای نظام ارز دوگانه نسبتاً بزرگتر بود (نگاه کنید به مقاله کامینسکی، در کتاب کیگوئل،

1. Legal Dual Rate

لیزاندو، و اوکونل، که در دست انتشار است).

ثانیاً به دلیل اینکه شکاف گسترده بین نرخهای ارز رسمی و موازی، انگیزه‌هایی برای انجام معاملات غیرقانونی ایجاد می‌کند (فلمینگ، ۱۹۷۱؛ لانی، ۱۹۷۵؛ بهاگواتی، ۱۹۷۸)، تجار ممکن است، به دلیل کاهش ذخایر، صورت حساب واردات خود را بیش از واقع اعلام نمایند، و در مقابل، میزان صادرات خود را نیز کمتر از واقع نشان دهند. در نتیجه، از طریق قاچاق کالاها، قیمت کالاهای قابل مبادله[1] انعکاس نرخ ارز موازی است. و حفاظت از قیمتهای داخلی محدود خواهد شد. همچنین ممکن است جریان خروج ذخایر از طریق مجاری قانونی صورت گیرد. کامین (در کیگوئل، لیزاندو، و اوکونل، که در دست انتشار است) گزارش کرده است که صادرکنندگان آرژانتینی، در طول دهه ۱۹۸۰، به شدت از تسهیلات مالی خاص صادرات استفاده می‌کردند، و ماریون (۱۹۹۴) نیز به استفاده از اعتبارات تجاری در فرانسه و ایتالیا در اوایل دهه ۱۹۷۰ اشاره کرده است.

البته سهمیه‌بندی شدید ارزی می‌تواند اطمینان دهد که ذخایر بین‌المللی حفظ خواهد شد. برای مثال، در اوایل دهه ۱۹۸۰، ذخایر ارزی غنا و تانزانیا به حد صفر کاهش یافت، وگرچه نرخ ارز به صورت اسمی تثبیت شد، ولی بانک مرکزی از دخالت برای حمایت از پول داخلی ناتوان بود. در این موارد، نظام نظارت بر ارز، بدان معنا نیست که بانک مرکزی متعهد به تأمین عدم‌توازن در ترازپرداختهاست؛ با وجود این، قیمتهای بالاتر ذخایر تا حدود بیشتری حفظ خواهد شد.

### *حفاظت از قیمتها*

دلیل دیگر استفاده از نرخهای ارز موازی، تثبیت قیمتهای داخلی است. در هنگام وجود بحران ترازپرداختها، نرخ ارز به شدت دچار نوسان می‌شود و احتمالاً از سطح تعادلی بلندمدت خود بیشتر می‌شود. وجود نظام نرخ ارز دوگانه قادر است از طریق جذب بیشتر فشار به وسیله نرخ موازی، اثر تورمی کاهش ارزش پول را محدود نماید. البته در این حالت، در نهایت، کاهش ارزش پول رخ خواهد داد، ولی تعدیل نرخ ارز کمتر و ملایمتر است. با این حال، چنین نظامهایی در ۶ تا ۹ سال اول بحران بیشترین تأثیر را دارند؛ میزان حفاظت از قیمتها پس از آن به طور چشمگیری کاهش

1. Tradable Goods

می‌یابد. تفکیک کامل دو بازار ارزی مشکل است، و نرخ ارز موازی در تعیین قیمتها اهمیت بیشتری دارد.

میزان تأثیر نرخ ارز موازی بر قیمتها تا حدود زیادی بستگی به این دارد که مقامات تا چه حد بر حساب جاری نظارت کنند. هنگامی که سهمیه‌بندی ارزی صورت می‌گیرد، نرخ ارز رسمی به طور فزاینده‌ای تناسب خود را از دست می‌دهد. برای مثال، چیبر و شفیق (۱۹۹۱) و یانگر (۱۹۹۳) گزارش می‌کنند که در اوایل دهه ۱۹۸۰، در غنا، نرخ ارز رسمی به طور واقعی هیچ نقشی در تشکیل قیمت داخلی در سالهای آخر پیش از اجرای اصلاحات کلان اقتصادی ایفا نمی‌کرد. این عدم تأثیر دو پیامد مهم داشته است. اول، حداکثر کاهش ارزش پول در پی اصلاحات مذکور، کمترین فشار هزینه‌ای را بر تورم داخلی داشت، و در عوض، رانتهای ناشی از دریافت ارز به نرخ رسمی را کاهش داد. دوم، به دلیل اینکه اثر تراکمی ارزشگذاری اضافی نرخ ارز و بالا بودن مابه‌التفاوت بازار سیاه، موجب کاهش صادرات به حد صفر گردید، مقدار ارز موجود با نرخ رسمی به طور چشمگیری کاهش یافت. بنابراین، مقاومت سیاسی در مقابل کاهش ارزش پول - هم از ناحیه بخش دستمزد رسمی و هم دریافتهای ارزی با نرخ رسمی - بسیار کمتر از هنگامی بود که نظارت بر ارز اعمال می‌شد.

البته غنا یک مثال افراطی از این مورد است؛ در موارد کم اهمیت‌تر، قیمت داخلی کالاهای قابل مبادله، انعکاسی از ترکیب نرخهای ارز موازی و رسمی است. با این حال، سهم نرخ ارز موازی در تعیین قیمت کالاهای قابل مبادله، به دو دلیل، تا حدودی بیشتر است. اول، منبع حاشیه‌ای تأمین ارز برای واردات بازار ارزی موازی است و نه بازار ارز رسمی. در نتیجه، نظارت ارزی اعمال شده بر واردات، قیمت داخلی واردات را تا حد هزینه به دست آوردن آن از طریق مجاری دیگر ارزی افزایش می‌دهد. دوم، نوسان در نرخ ارز موازی ممکن است از طریق تأثیر آن بر ثروت و مخارج کل، قیمت کالاهای غیر قابل مبادله[1] را نیز تحت تأثیر قرار دهد (در این مورد، نگاه کنید به گایدوتی، ۱۹۸۸؛ گهی و کیگوئل، در کیگوئل، لیزاندو، و اوکونل، در دست انتشار).

نظامهای ارز موازی قادر به ثابت نگه داشتن نرخهای ارز رسمی به منظور مقابله با فشارهای تورمی ناشی از اعمال سیاستهای پولی و مالی نیستند. در کشورهایی که در مهار رشد حجم پول

1. Non-Trade Goods

ناموفق بوده‌اند، ارزش نرخ ارز موازی کاهش یافته و تورم داخلی، به رغم ثابت ماندن نرخ ارز رسمی ادامه خواهد یافت. در نتیجه، ارزشگذاری اضافی موجب افزایش فشار بر تراز پرداختها شده و نشتها[1] و اختلالهای ناشی از نظارتهای فزاینده به طور واقعی موجب افزایش فشار برای کاهش ارزش پول خواهد شد. برای مثال، در ونزوئلا، تورم در طول دوره اولیه اجرای نظام ارزی دوگانه افزایش چشمگیری نداشت، ولی به دلیل نبود سیاستهایی برای کنترل عدم توازنهای خارجی به طور واقعی از ۱۰ درصد در سال ۱۹۸۲ به حدود ۳۰ درصد در سال ۱۹۸۸ افزایش یافت. همین طور، تورم در آرژانتین، در نتیجه کسری بودجه شدید و تداوم مشکلات ترازپرداختها، از ۱۵۰ درصد در سال ۱۹۸۲ به بیش از ۶۰۰ درصد در سال ۱۹۸۵ افزایش یافت. در بلندمدت، سیاستهای داخلی عامل اصلی در تعیین تورم است و بازار ارز موازی منافع چندانی به بار نمی‌آورد.

در عمل، میزان حفاظت از قیمتهای داخلی و ذخایر خارجی آن گونه که به صورت رویایی در نظامهای نرخ ارز دوگانه کلاسیک مطرح شده است، در کشورهای در حال توسعه رایج نمی‌باشد. به طوری که میزان حفاظت در بهترین حالت خود جزئی بوده، و به مرور زمان، اثربخشی کمتری دارد، و نیز با افزایش میانگین مابه‌التفاوت بازار سیاه کاهش خواهد یافت.

## عوامل تعیین کنندهٔ نرخ ارز موازی و مابه‌التفاوت بازار سیاه

مدل موجودی - جریان[2] که هستهٔ اصلی نوشتارهای نظری موجود در بارهٔ نظامهای دو نرخی ارز و بازار سیاه ارز را تشکیل می‌دهد (اجنور، ۱۹۹۲؛ لیزاندو، ۱۹۹۰) دو عنصر اصلی خود را از نوشتارهای اولیه در مورد نرخهای شناور ارز گرفته است.

جزء موجودی مدل، از این دیدگاه ناشی می‌شود که نرخ ارز موازی به عنوان قیمت یک دارایی، در کوتاه مدت با توجه به این مسئله که تمایل به نگهداری داراییهای مالی داخلی و خارجی وجود دارد، تعیین می‌شود. از آنجا که تقاضای یک دارایی به بازدهی پیش بینی شده آن بستگی دارد، نرخ ارز موازی یک متغیر آینده‌نگر است، که نسبت به اخبار مربوط به تغییرات هر یک از متغیرهای کلان اقتصادی که بر تکامل آن تأثیر می‌گذارند، واکنش نشان می‌دهد.

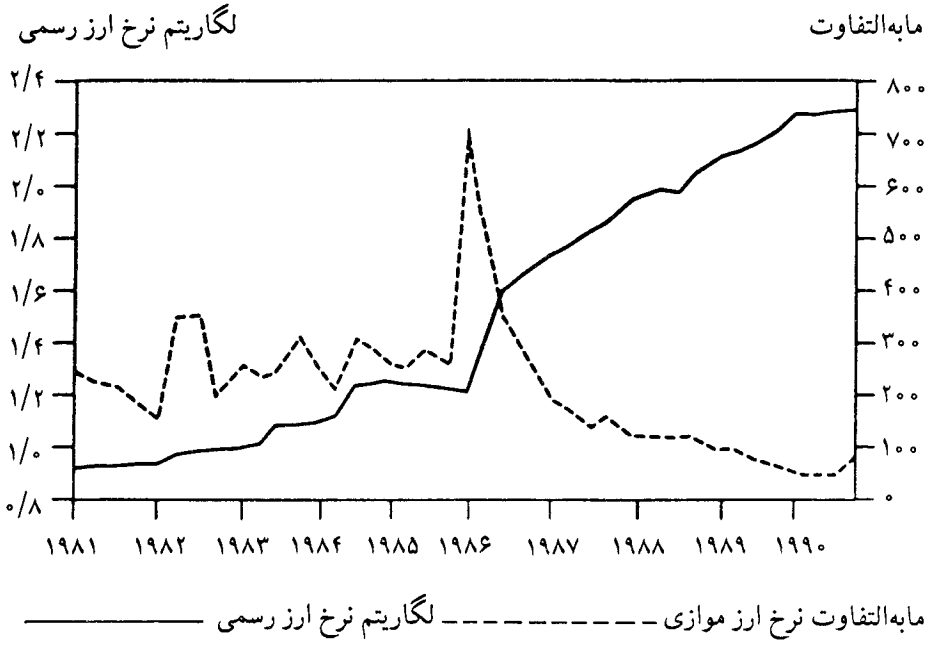
1. Leakages
2. Stock-Flow Model

جزء جریان، رابطهٔ متقابل بین نرخ ارز موازی (یا مابه‌التفاوت) تکامل ذخیرهٔ دارایی بخش خصوصی به مرور زمان را توضیح می‌دهد. دو جریان مهم، عبارتند از حساب جاری موازی، که نگهداری خالص داراییهای خارجی توسط بخش خصوصی را تحت تأثیر قرار می‌دهد، و کسری مالی که منبع اصلی رشد موازنهٔ پولی داخلی است. عوامل تأثیرگذار بر جریان حساب جاری موازی، عبارتند از نخست، مالیاتهای تجاری، سهمیه‌بندی ارزی، و نرخ ارز واقعی در مورد داراییهای خارجی؛ و دوم عوامل تعیین کنندهٔ کسری مالی واقعی در مورد داراییهای داخلی. این عوامل، در بلندمدت، عوامل اولیه تعیین کنندهٔ مابه‌التفاوت بازار سیاه هستند.

مشخصترین شواهد از رفتار آینده نگر نرخ ارز موازی ناشی از نوسان در مابه‌التفاوت پیش از کاهش ارزش پول می‌باشد. کاهش یکباره در ارزش پول، در بلندمدت، تأثیر اندکی بر مابه‌التفاوت دارد. اخبار مربوط به احتمال وقوع کاهش ارزش پول با این انتظار که ارزش نرخ ارز موازی کاهش خواهد یافت، در ارتباط است. بنابراین، به نظر می‌رسد که داراییهای خارجی در کوتاه‌مدت جذابتر باشد، که این امر موجب تشویق جریان سرمایه و افزایش در مابه‌التفاوت می‌شود. پس از آن، هنگامی که کاهش ارزش پول رخ می‌دهد، مابه‌التفاوت کاهش می‌یابد؛ در واقع، کاهش مابه‌التفاوت ممکن است نزدیک به کاهش رسمی در ارزش پول باشد، زیرا مقداری از تعدیل در نرخ ارز موازی قبلاً صورت گرفته است.

شکل ۳، این تأثیر را در نوسان مابه‌التفاوت نرخ ارز موازی در تانزانیا پیش از وقوع کاهش ارزش پول در آوریل ۱۹۸۶ نشان می‌دهد. این حرکت، نشاندهندهٔ پایان مشکل طولانی نرخ ارز است که موجب شکست دو برنامهٔ صندوق بین‌المللی پول در اواخر دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ گردید و با کناره گیری جولیوس نایرره، رئیس جمهور این کشور، در سال ۱۹۸۵ به اوج خود رسید. اصلاحات کلان اقتصادی که دولت تانزانیا در سال ۱۹۸۴ انجام داد، شامل کاهش جزئی در ارزش پولی، ارائه طرح "واردات بدون انتقال ارز" بود - سازوکاری که به افراد امکان می‌دهد تا مجوزهای وارداتی را بدون اعلام منبع ارز به دست آمدهٔ خود دریافت نمایند (اوکونل، ۱۹۹۱). ولی این نکته کاملاً روشن است که باید با صندوق بین‌المللی پول یک توافق کلی صورت می‌گرفت و نیز اجرای کاهش شدید در ارزش پول لازم بود. مابه‌التفاوت بازار سیاه در زمان پیش از کاهش ارزش پول به حداکثر خود، یعنی رقم ۸۰۰ درصد افزایش یافت.

**شکل ۳. نرخ ارز رسمی و مابه‌التفاوت نرخ ارز در تانزانیا، طی دوره ۱۹۸۱-۱۹۹۰ (درصد)**




مأخذ: Parallel Premium from Kaufmann and O'Connell (1991); Official Exchange Rate (Tanzanian Shillings Per U.S. Dollar) from IMF (Various Issues).

تحلیل چنین رویدادهایی پیچیده است، زیرا رابطهٔ علت و معلولی احتمالاً هم از مابه‌التفاوت بازار سیاه به نرخ ارز رسمی است و هم از انتظارات نسبت به نرخ ارز رسمی به مابه‌التفاوت بازار سیاه است. برای مثال، در تانزانیا افزایش مابه‌التفاوت در سالهای ۱۹۸۵ و ۱۹۸۶، موجب تسریع انحراف نرخ ارز رسمی با بازار موازی شد، و در نتیجه، مقامات این کشور مجبور شدند تا در اندازه - و شاید زمانبندی - سیاست کاهش ارزش پول در سال ۱۹۸۶ تجدید نظر نمایند (کمین، ۱۹۹۳؛ ادواردز، ۱۹۸۹). با وجود این، نویسندگان متون تجربی به طور متفق القول به این نتیجه رسیده‌اند

که کاهش مورد انتظار در ارزش پول، حتی پس از کنترل سایر عوامل تعیین کننده و تأثیر متقابل مابه‌التفاوت بر کاهش ارزش پول، در کوتاه مدت مابه‌التفاوت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. به همین دلیل، در غنا، سودان، تانزانیا، ترکیه، و زامبیا، افزایش در تفاوت بازدهی مورد انتظار به نفع داراییهای خارجی -که یک عنصر کلیدی آن نرخ مورد انتظار کاهش رسمی ارزش پول است - به طور کاملاً روشن موجب افزایش مابه‌التفاوت بازار سیاه گردید.

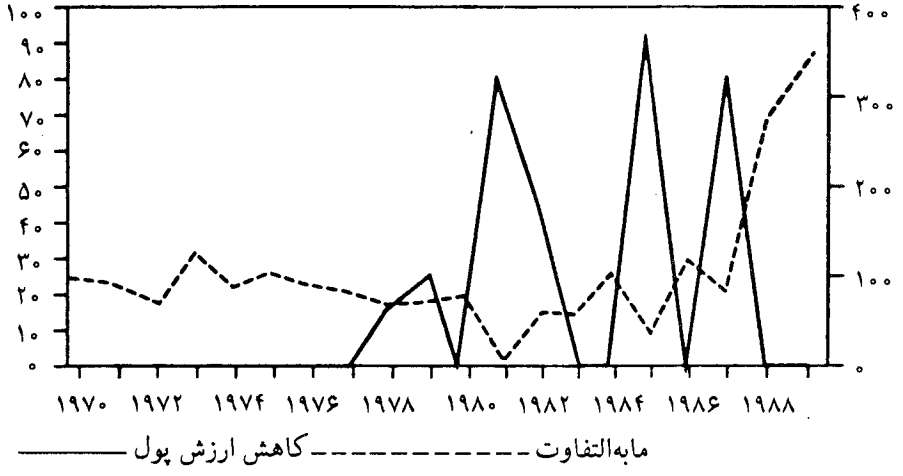
***کاهش ارزش پول و مابه‌التفاوت بازار سیاه***

بدون حمایت سیاستهای کلان اقتصادی، کاهش ارزش نرخ رسمی دارای تأثیر منفی ولی زودگذر بر مابه‌التفاوت، اغلب در نهایت در حدود یک چهارم، می‌باشد. در شکل ۴، دو مثال مهم از چرخه کاهش ارزش رسمی و افزایش مابه‌التفاوت را که در صورت شکست سیاستگذاران در شناسایی منابع مؤثر بر رشد بالای پول یا اصلاح این منابع از طریق تعدیل نرخ ارز ظهور نماید، نشان داده شده است. هر یک از چهار مورد کاهش ارزش پول که در دهه ۱۹۸۰ در سودان اجرا شده است، موجب کاهش چشمگیر در مابه‌التفاوت - ولی به میزان اندک - شده است و هر زمان که مابه‌التفاوت دوباره افزایش یافته است، پیش از اینکه مقامات تصمیم به کاهش آن بگیرند میزان این افزایش در حدود ۱۰۰ درصد بوده است (نگاه کنید به شکل ۴).

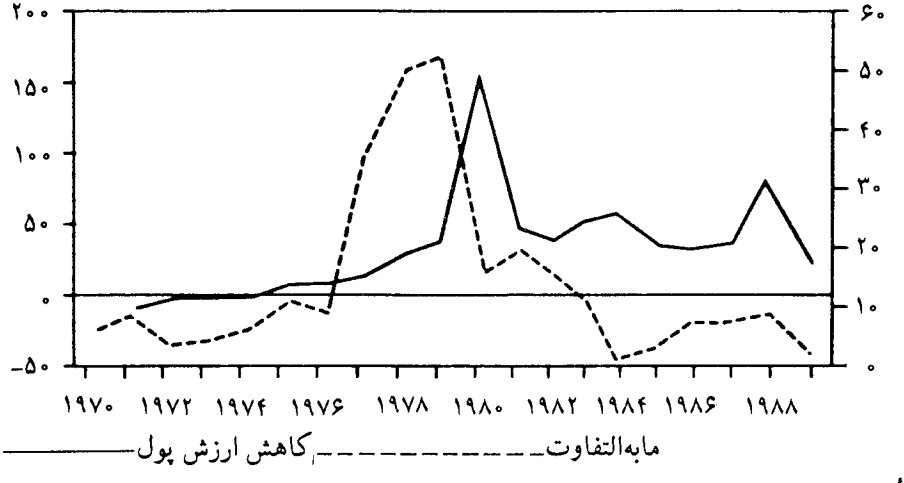
ونزوئلا نیز در این مورد تجربه مشابهی داشته است. در سال ۱۹۸۳، مابه‌التفاوت نظام ارزی دوگانه که در سال پیش از آن ایجاد شده بود، بیش از ۲۰۰ درصد افزایش یافت، ولی کاهش ارزش پول در سال ۱۹۸۴، این مابه‌التفاوت را به حدود نصف کاهش داد. با این حال، هنگامی که پس از آن، تغییر مهمی در سیاستهای مورد نظر رخ نداد، تا زمان اجرای دومین کاهش ارزش پول در اواخر سال ۱۹۸۶، مابه‌التفاوت، دوباره به افزایش خود ادامه داد. چرخهٔ مابه‌التفاوت - کاهش ارزش پول بالأخره زمانی از بین رفت که بازار ارز در سال ۱۹۸۸ یکسان شد. اجرای مجدد نظام ارزی دوگانه (در سال ۱۹۹۴) کاملاً با توضیح ابتدای مقاله در این مورد که مقامات پولی در هنگام بروز بحران تراز پرداختها اقدام به استفاده از نظام ارزی دوگانه می‌کنند، سازگار است.

**شکل ۴. کاهش ارزش پول و مابه‌التفاوت نرخ ارز موازی (درصد)**

**الف) سودان، ۱۹۷۰-۱۹۸۹**




**ب) ترکیه، ۱۹۷۰-۱۹۸۹**




مأخذ: Official Exchange Rate from IMF (Various Issues); Parallel Exchange Rates from International Currency Analysis, Inc. (Various Years).

در ترکیه و غنا نیز سیاستهای کلان اقتصادی منجر به کاهش چشمگیر در مابه‌التفاوت بازار سیاه شده است. در ترکیه (نگاه کنید به شکل ۴-ب)، مقامات این کشور، یک مجموعه اصلاحات گسترده، شامل کاهش ارزش پول، کاهش کسری بودجه، و اجرای سیاست "نرخ ارز ثابت خزنده"[1] را به اجرا درآورند. غنا نیز موفق شد با انجام اصلاحاتی، از قبیل کاهش ارزش پول و انقباض مالی، اجرای نظام نرخ ارز شناور، و دریافت کمکهای جدید، به کاهش چشمگیری در مابه‌التفاوت دست یابد.

### کسریهای مالی و مابه‌التفاوت

ارتباط مثبت بین متوسط مابه‌التفاوت موازی و متوسط کسری بودجه دولت در مطالعهٔ انجام شده توسط گهی و کیگوئل (در نوشته اوکونل، لیزاندو، و کیگوئل) برای نمونه بزرگی از کشورهای در حال توسعه تأیید شده است. در مدل "ذخیره - جریان" ماهیت این رابطه مشخص شده است، به این صورت که کسری بالا، رشد سریع پول را به دنبال دارد، که خود موجب افزایش مابه‌التفاوت می‌شود.

فشار تقاضای داخلی بر بازارهای ارزی ممکن است ناشی از تغییرات متناوب و موقت مابه‌التفاوتهای بالا باشد، ولی مابه‌التفاوتهای بالا ممکن است نشانگر عدم سازگاری بلندمدت بین نرخ کاهش رسمی ارزش پول، رشد عرضه پول داخلی، و حفظ قابلیت تبدیل آزادانه (یعنی نبود محدودیت بر مقدار پول داخلی که بخش خارجی می‌تواند با نرخ ارز رسمی خرید و فروش نماید) باشد. ارتباط قوی بین کسری مالی و رشد پول در اغلب کشورهای در حال توسعه نشان می‌دهد که سیاست مالی شدیداً انبساطی، اغلب دلیل اصلی وجود مابه‌التفاوت بالا و مداوم در بازارهای موازی است.

ولی همبستگی بین کسریهای مالی و مابه‌التفاوت، ممکن است نشانگر تأخیر متقابل مابه‌التفاوت بر کسری مالی باشد که از طریق تأثیر تجارت غیرقانونی بر درآمدهای مالیاتی یا از طریق منافع و زیانهای شبه مالی ناشی از دخالت دولت توسط بانک مرکزی (که در قسمت بعد بحث شده است) عمل می‌کند. هنگامی که نظارت بر حساب جاری تعمیم می‌یابد و مالیاتهای تجاری سهم بزرگی از درآمد دارند، تجارت غیرقانونی ممکن است تأثیر قابل ملاحظه‌ای داشته

1. Crawling Peg

باشد. برای مثال، کاهش درآمدها در غنا، در سال ۱۹۸۰، با قاچاق بخش عمده‌ای از تولید دانه کاکائو به کشور همسایه - ساحل عاج - ارتباط مستقیم داشت (ماه مه ۱۹۸۵). اجرای برنامه خودکفایی مالی در تانزانیا، در سال ۱۹۸۴، نیز با افزایش درآمدهای گمرکی (از سال ۱۹۸۳ تا ۱۹۸۷) به میزان ۴/۵ درصد محصول ناخالص داخلی، حتی با وجود اینکه عدم ثبت بخشی از فعالیتهای تجاری تا حدود زیادی یک مشکل جدی در اجرای این برنامه بود، ارتباط داشت.

***تجارت غیرقانونی و مابه‌التفاوت***

گرچه تعادل تقسیم داراییها (یعنی جزء موجودی در مدلهای موجودی - جریان ) مقدار مابه‌التفاوت را در دورهٔ بسیار کوتاه‌مدت مشخص می‌کند، ولی تغییرات در حجم و ویژگیهای جریان تجارت غیرقانونی، در صورت دسترسی به کمکهای خارجی، و در شرایط مبادله تأثیر مهمی در میان‌مدت تا بلندمدت دارد. به دلیل آینده‌نگر بودن نرخ ارز موازی، تغییرات این عوامل مقدار مابه‌التفاوت را در کوتاه‌مدت نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد.

تجارت غیر قانونی پیش از هر چیز بر مابه‌التفاوت، از طریق تغییر در موجودی خالص داراییهای خارجی که توسط بخش خصوصی نگهداری شده است، تأثیر می‌گذارد. همان‌طور که پیشتر بیان شد، نظامهای موازی ارز برای حفاظت از ذخایر (یا به‌طور کلی، برای خنثی کردن انباشت یا فروش داراییهای خارجی توسط بخش خصوصی) از طریق محدود کردن دخالت بانک مرکزی در معاملات حساب سرمایهٔ خصوصی عمل می‌کند. در یک نظام موازی ارز، بخش خصوصی می‌تواند داراییهای خارجی خود را یا از طریق مازاد تجارت غیرقانونی یا از طریق برداشت بیشتر از ذخایر رسمی افزایش دهد.

جریان عرضهٔ ارز به بازار موازی از طریق صادرات قاچاق و اعلام نشده، ثبت بیش از واقع واردات، و فروش ذخایر ارزی توسط بانک مرکزی برای خروج سرمایه (خواه قانونی و خواه غیرقانونی) ایجاد می‌شود. جریان تقاضا هم از طریق واردات قاچاق و ثبت کمتر از واقع آن، و از طریق تقاضای جایگزینی برای داراییهای خارجی (که هدف آن نگهداری موجودی داراییها در سطح مطلوب، با توجه به رشد جمعیت و درآمد در آینده) ایجاد می‌شود.

نوشتارهای مربوط به رابطهٔ بین تجارت غیرقانونی و مابه‌التفاوت بازار سیاه ارز، بسیار گسترده است. برای مثال، صادرات قاچاق را در نظر بگیرید. صادرات قاچاق موجب فرار از پرداخت

مالیات و ایجاد فرصتهایی برای تبدیل مازاد درآمدهای ارزی با نرخ موازی و نه نرخ ارز رسمی می‌شود. بنابراین، مقدار قاچاق با افزایش نرخ مالیات برصادرات و افزایش مابه‌التفاوت موازی افزایش می‌یابد (ماسدو، ۱۹۸۷). در برخی از مدلها، کل صادرات با نرخ ارز رسمی ارتباط دارد، در حالی که سهم صادرات قاچاق با مابه‌التفاوت مرتبط است (کمین، ۱۹۹۳). در این مدلها، عرضهٔ کل ارز از محل صادرات قاچاق با افزایش در مابه‌التفاوت بالا می‌رود و با کاهش ارزش نرخ ارز واقعی کاهش می‌یابد. ولی اثر تغییر در اخذ مالیات از صادرات برمابه‌التفاوت نامشخص است، زیرا این نوع مالیات موجب کاهش کل صادرات می‌شود، ولی سهم صادرات قاچاق را افزایش می‌دهد.

تغییر در مابه‌التفاوت بر تقاضای ارز برای واردات قاچاق، هم برای اجتناب از پرداخت تعرفه‌ها (ماسدو، ۱۹۸۷) و هم استفاده از مزیت بالا بودن قیمتهای داخلی که به دلیل سهمیه‌بندی واردات ایجاد شده است (می، ۱۹۸۵؛ اوکونل، ۱۹۹۱)، تأثیر منفی دارد. تقاضا برای ارز غیر قانونی که ناشی از این واردات قاچاق است، به دلیل وجود تفاوت بین قیمت خارجی کالاهای وارداتی با نرخ ارز رسمی و قیمت آن در بازار داخلی افزایش می‌یابد.

برای افرادی که به ارز با نرخ رسمی دسترسی دارند، افزایش در مابه‌التفاوت موازی موجب می‌شود که سود حاصل از تبدیل منابع ارزی از نرخ رسمی به نرخ بازار موازی افزایش یابد. بنابراین، افزایش در مابه‌التفاوت با افزایش در عرضهٔ ذخایر رسمی برای خروج سرمایه توسط بخش خصوصی مرتبط است. اگر مقامات برای جلوگیری از افزایش شدید در مابه‌التفاوت در نرخ ارز دخالت نمایند، این امر ممکن است به صورت غیرقانونی صورت گیرد (نگاه کنید به کامینسکی در نوشته اوکونل، لیزاندو، کیگوئل).

بنابراین، خالص جریان عرضهٔ ارز در بازار موازی، با توجه به مقدار سایر متغیرهایی که جریان تجارت و انگیزه‌های فعالیتهای غیرقانونی را تعیین می‌کند، با افزایش مابه‌التفاوت افزایش می‌یابد. نظریه‌های جریان ایستای[1] بازار سیاه جریان خروج سرمایه توسط بخش خصوصی را یک متغیر از پیش تعیین شده فرض می‌کنند. تعادل بازار دارایی را در نظر نمی‌گیرند، و فرض می‌کنند که مابه‌التفاوت در هر نقطه از زمان توسط متغیرهای مؤثر بربازار جریان برای ارز تعیین می‌شود (می،۱۹۸۵؛ شیخ، ۱۹۷۶؛ پیت، ۱۹۷۴). این مدلها برای توضیح وضعیت کوتاه‌مدت، که در آن

1. Static Flow Theories

شرایط بازار دارایی حکم‌فرماست، نامناسب هستند؛ ولی می‌توان از این مدلها برای توضیح تعادل میان‌مدت و بلندمدت استفاده کرد، زیرا خالص جریان خروج سرمایه توسط بخش خصوصی، در نهایت، به این دلیل کاهش می‌یابد که خالص دارایی خارجی بخش خصوصی بدون ارتباط با درآمد افزایش (یا کاهش) نخواهد یافت. بنابراین، افزایش در مالیات برصادرات از طریق انتقال درآمدهای صادراتی در بلندمدت، موجب کاهش مابه‌التفاوت می‌شود؛ و افزایش در تعرفه‌های واردات از طریق ثبت کمتر از واقع آن، باعث افزایش مابه‌التفاوت خواهد شد.

گرچه تعیین دقیق مبادلات غیرقانونی به دلیل ماهیت آنها دشوار است، ولی در بررسی دو مورد از شواهد موجود ارتباط اساسی بین این فعالیتها و مابه‌التفاوت موازی را نشان می‌دهد. اول اینکه اطلاعات تجاری نشان می‌دهد که افزایش در مابه‌التفاوت موازی، موجب افزایش در ثبت کمتر از واقع صادرات و ثبت بیش از واقع واردات می‌شود (مک‌دونالد، ۱۹۸۵). دوم اینکه مطالعات انجام شده با استفاده از توابع صادرات نشان می‌دهد که افزایش در مابه‌التفاوت موازی موجب کاهش صادرات می‌شود، زیرا شرکتهای داخلی اقدام به ثبت کمتر از واقع صادرات یا قاچاق آن می‌کنند.

اثر متقابل بین صادرات غیرقانونی و مابه‌التفاوت موازی، به‌ویژه در طول دوره‌های اجرای کاهش ارزش پول، بسیار شدید بوده است. در مطالعه‌ای شامل چهل کشور، کمین (۱۹۹۳) به این نتیجه رسید که افزایش در مابه‌التفاوت - در پی پیش‌بینی کاهش رسمی در ارزش پول - برای توضیح این نکته که کاهش در صادرات رسمی بیش از کاهش ارزش پول است و نیز این موضوع که کاهش ناگهانی در مابه‌التفاوت پس از کاهش ارزش پول به منظور نمودن بهبود سریع تعجب‌آور آن کمک می‌کند، مفید خواهد بود. در واقع، تغییرات در مابه‌التفاوت در مقایسه با تغییرات در نرخ ارز واقعی رسمی تأثیر بیشتری برصادرات دارد، که این نشانگر این مطلب است که به جای اینکه تغییرات در صادرات کل وجود داشته باشد، تا حدود زیادی جابه‌جایی صادرات بین بازارهای رسمی و غیررسمی صورت می‌گیرد. هنگامی که ارزشگذاری اضافی دایمی باشد، اثر تجمعی کاهش در حجم صادرات کل بر صادرات رسمی و نیز جابه‌جایی از مجاری رسمی به مجاری غیررسمی می‌تواند بسیار شدید باشد. در غنا و تانزانیا، کل جابه‌جایی مذکور، به ترتیب، از ۲۳/۹ و ۲۸/۴ درصد محصول ناخالص داخلی در سال ۱۹۷۰ به ۱۱/۶ و ۱۵/۶ درصد محصول ناخالص داخلی در سال ۱۹۸۵ کاهش یافت.

عوامل جریان دیگری که تعیین‌کنندهٔ مابه‌التفاوت هستند، عبارتند از کمک، رابطهٔ مبادله، و

سایر متغیرهای کلان اقتصادی که عرضهٔ ارز با نرخ رسمی یا تقاضای سهمیه‌های محدودکنندهٔ واردات را تحت تأثیر قرار می‌دهند. اثر خالص این متغیرها، اغلب از دیدگاه نظری مبهم است، برای مثال، افزایش درکمک، موجب افزایش عرضهٔ ارز به نرخ رسمی می‌شود، ولی ممکن است که به‌طور همزمان، موجب افزایش تقاضای ارز در بازار موازی شده، و در نتیجه، قیمت داخلی کالاهای وارداتی سهمیه‌بندی شده را افزایش داده و تقاضای واردات قاچاق را افزایش دهد. افزایش در عرضهٔ ارز، موجب کاهش مابه‌التفاوت می‌شود، ولی افزایش تقاضای آن، موجب بالارفتن مابه‌التفاوت می‌شود.

شواهد حاصل از مطالعات موردی و سایر مطالعات انجام شده (نگاه کنید به دورنبوش، ۱۹۸۳) نشان می‌دهد که افزایش واقعی در نرخ ارز رسمی با افزایش در مابه‌التفاوت درکوتاه‌مدت و بلندمدت، همان‌طور که از دیدگاه نظری مشخص است، مرتبط می‌باشد. به دلیل اینکه انتظارات در مورد نرخ ارز تحت تأثیر متغیری که تفاوت در بازدهی مورد انتظار بین داراییهای داخلی و خارجی را اندازه‌گیری می‌کند قرار دارد، این نتایج نشان می‌دهد که ارزشگذاری اضافی تأثیر زیادی برجریان تجارت دارد.

## یکسان‌سازی نرخ ارز

یکسان‌سازی نرخ ارز[1] می‌تواند به روشهای مختلف و در زمینه‌های متفاوت صورت‌گیرد. ولی در عمل، دو مورد مهم از یکسان‌سازی وجود دارد. یکسان‌سازی کامل[2] که به معنای اتخاذ یک نرخ ارز واحد برای مجموع مبادلات خارجی است، که در صورت وجود نرخ ارز کنترل شده، به‌طور کامل قابل تبدیل خواهد بود. یکسان‌سازی جزئی[3] که به معنای انتخاب یک نرخ ارز واحد برای تمام مبادلات حساب جاری است، ولی موانع مربوط به قابلیت تبدیل، و در نتیجه، وجود بازار موازی برای مبادلات حساب سرمایه همچنان حفظ خواهد شد.

### *یکسان‌سازی کامل در وضعیت بحران*

بیشتر کشورهایی که برای مقابله با بحران تراز پرداختها، اقدام به ایجاد بازار ارز موازی به‌طور

1. Exchange Rate Unification
2. Full Unification
3. Partial Unification

رسمی می‌کنند، در نهایت، تصمیم به یکسان‌سازی بازار ارز خود می‌گیرند. به گونه‌ای مبهم، این تصمیم، بخشی از راهبرد برنامه‌ریزی شده نبوده است، بلکه در عوض، در جریان بحران دوم، یعنی هنگامی که تورم بالا بوده و مابه‌التفاوت بازار سیاه در حال افزایش بود، اتخاذ شد. در نتیجه، ونزوئلا پس از شش سال استفاده از عملیات نظام ارزی چند نرخی، در سال ۱۹۸۹، بازار ارز خود را با شناور کردن نرخ ارز یکسان کرد. این حرکت با بروز مشکلات شدید تراز پرداختها، یعنی هنگامی که مابه‌التفاوت نزدیک به ۲۰۰۰ درصد بود، سرعت گرفت. در مکزیک، یکسان‌سازی، بخشی از مجموعه سیاستهایی بود که به منظور تثبیت قیمتها و برقرار مجدد تراز خارجی اجرا شد. این تصمیم، پس از سقوط بازار سهام در اکتبر سال ۱۹۸۷، برای مقابله با شتاب تورم و کاهش سریع نرخ ارز موازی اتخاذ شد. آرژانتین نیز به منظور مهار تورم شدید، در سال ۱۹۸۹، اقدام به یکسان‌سازی نظام ارزی خود از طریق ایجاد یک نرخ ارز شناور نمود. این تجربیات نشان می‌دهد که نظامهای ارزی چندنرخی به این دلیل که نیازی به وجود آنها نیست، کنار گذاشته نشدند، عدم استفاده از آنها به دلیل عدم سودمندی این نظامها در حفظ ذخایر ارزی و پایین نگه داشتن تورم بود. به علاوه، بروز بحران ممکن است این فرصت را به سیاستگذاران بدهد که اصلاحاتی را انجام دهند در صورتی که انجام این اصلاحات در اوقات دیگر پرهزینه است. به بیان دیگر، هدف از برقراری نظام ارزی دوگانه از مدتها پیش تحقق یافته بود، ولی تعویق در اجرای یکسان‌سازی به دلیل مخالفتهای سیاسی بود.

اقتصادهای سوسیالیستی سابق، در سالهای اخیر، بازارهای ارز دوگانه را به عنوان بخشی از تلاش گسترده برای برقراری مجدد اقتصاد مبتنی بر بازار حذف کرده‌اند. در این کشورها نیز مانند کشورهایی که پیشتر به آنها اشاره شد، یکسان‌سازی در جریان دوره‌های بحرانی رخ داد، گرچه این فرایند در این کشورها، بخشی از اصلاحات اقتصادی منظم بود. برای مثال، در لهستان یکسان‌سازی به منظور ایجاد اطمینان در اعتبار نرخ ارز ثابت ضروری بود (لیپتون و ساکز، ۱۹۹۰). به علاوه، این اقدام یک ابزار طبیعی برای منطقی کردن قیمتها پس از سالها نظارت بر قیمت و عملکرد ضعیف سازوکار بازار بود. در روسیه نیز دلایل مشابه، باعث اجرای سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز گردید.

### *یکسان‌سازی تدریجی در اقتصادهای دچار اختلال*

در کشورهایی که در آنها نظارت بر ارز به صورت گسترده‌ای وجود دارد، یکسان‌سازی، فرایندی

طولانی است. برای مثال، در ترکیه، این فرایند حدود یک دهه طول کشید که از سال ۱۹۸۰ با اجرای سیاست کاهش رسمی در ارزش پول و کنار گذاشتن نظام نرخ ارز چندگانه آغاز گردید. در مراحل بعد، دولت، اقدام به تعدیل نرخهای ارز، آزادسازی واردات،و کاهش نظارت بر حساب سرمایه نمود. این فرایند در سال ۱۹۸۹، یعنی هنگامی که شهروندان این کشور اجازه یافتند تا داراییهای خارجی را خریداری نمایند، تکمیل شد؛ و از آن به بعد نیز رفته‌رفته، بازار سیاه از رونق افتاد.

در آفریقا، بیشتر کشورهایی که دارای نظام ارزی تنظیم شده بودند، اقدام به یکسان‌سازی جزئی - یا تدریجی - کردند. در غنا، فرایند اصلاحات در سال ۱۹۸۳ آغاز شد و شامل برقراری محدودیتهای پولی و مالی، افزایش در قیمتهای تولیدکننده، کاهش نظارت بر واردات، و مدیریت انعطاف‌پذیرتر نرخ ارز رسمی بود. در نتیجه، نظام ارزی - که در ابتدا شامل یک بازار رسمی با نرخ ثابت و یک بازار سیاه در حال گسترش بود - تبدیل به دو بازار قانونی با نرخ شناور که اختلاف اندکی بین آنها وجود داشت و یک بازار غیرقانونی کوچک شد. در نتیجه، مابه‌التفاوت بازار سیاه از بیش از ۲۰۰۰ درصد در ابتدای سال ۱۹۸۳، به ۲۴ درصد در آوریل ۱۹۸۸، یعنی هنگامی که دومین بازار قانونی شروع به فعالیت کرد و بازار سیاه در آن ادغام شد، کاهش یافت.

تانزانیا، در اوایل دهه ۱۹۹۰، به خوبی در مسیر استفاده از سازوکار بازار در تعیین نرخهای ارز قرار گرفت و این امر موجب شد که مابه‌التفاوت نرخ ارز، از بیش از ۷۰۰ درصد در سال ۱۹۸۶، به حدود ۵۰ درصد در سال ۱۹۹۰ کاهش یابد. اصلاحات جامع به تدریج منجر به آزادسازی بازار و برقراری مجدد ثبات کلان اقتصادی گردید. در سال ۱۹۸۴، مقامات، رسماً ارزش پول را کاهش دادند و یک طرح تأمین خودکار ارز، به اجرا درآمد. در سال ۱۹۸۶، ارز مورد نیاز یک سوم کل واردات از طریق این طرح تأمین می‌شد. در سال ۱۹۸۶، دولت بار دیگر اقدام به کاهش ارزش پول داخلی نمود و نرخ ارز خزنده‌ای را به عنوان بخشی از مجموعهٔ اصلاحات کلان اقتصادی که با کمکهای خارجی نیز حمایت می‌شد را اجرا کردند. در سالهای اخیر، دفاتر ارزی خصوصی ایجاد شده است تا بتوانند مبادلات تجاری را با نرخ ارز بازار معامله نمایند.

یک عنصر مشترک در تمام تحولات فوق، توانایی ادامه سیاست یکسان سازی بوده است. آرژانتین، مکزیک، و ترکیه در این زمینه کاملاً موفق بوده‌اند؛ غنا و تانزانیا حرکتی تدریجی ولی باثبات داشته‌اند و هنوز در دوره‌ای قرار دارند که احتمالاً منجر به یکسان‌سازی کامل خواهد شد.

### عوامل موفقیت یکسان‌سازی نرخ ارز

موفقیت سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز، مستلزم برقراری دو شرط مهم است. اول اینکه برای افرادی که مایل به خرید و فروش ارز با هدف سودآوری هستند، قیمت باید قابل قبول باشد؛ این مسئله،مهمترین عامل تعیین‌کنندهٔ نرخ ارز در کوتاه‌مدت است. دوم اینکه نظام ارزی کشور باید با سایر سیاستهای مالی و اعتباری سازگار باشد. در عمل، این گفته، بدان معناست که اگر پولی کردن کسریهای مالی موجب بروز فشارهای تورمی شود، مقامات پولی باید شکلی از نرخ ارز خزنده را به منظور جلوگیری از ظهور مجدد بازار موازی ارز اتخاذ نمایند.

در متون نظری، راهنماییهای اندکی در مورد انتخاب نرخ ارز یکسان وجود دارد. لیزاندو(۱۹۸۷) وکیگوئل و لیزاندو (۱۹۹۰) معتقدند که این مسئله به نظام نرخ ارز اجرا شده، مانند نرخ شناور یا نرخ خزندهٔ تثبیت شده، و نیز قابلیت پیش‌بینی و مورد انتظار بودن نرخ ارز بستگی دارد. اگر تغییرات پیش‌بینی شده باشد، نرخ ارز یکسان با نرخ موازی منطبق خواهد شد؛ در غیر این صورت، به دلیل تفاوت در نرخهای ارز فرصتهایی برای سودآوری وجود خواهد داشت. در موارد دیگر، نظریه‌های موجود، ابهام بیشتری دارد. اگر برای یکسان‌سازی نرخ ارز از نظام تثبیت شدهٔ خزنده استفاده شود و این یکسان‌سازی پیش‌بینی نشده باشد، در آن صورت، اگر بانک مرکزی بخواهد ذخایر بین‌المللی خود را حفظ نماید، نرخ ارز یکسان، معادل نرخ ارز موازی خواهد بود. ولی در صورتی که بانک مرکزی مایل به کاهش ذخایر خود باشد، نرخ ارز در سطحی بین نرخهای ارز رسمی و بازار موازی تعیین خواهد شد. برای نرخ ارز شناور، نتایج حاصل از یکسان‌سازی نامشخص است.

با وجود این، در عمل، نرخ ارز یکسان، عموماً منطبق با نرخ موازی یا نزدیک آن است. این وضعیت در کشورهای آرژانتین و ونزوئلا در سال ۱۹۸۹ و مکزیک در سال ۱۹۸۷ وجود داشت. هنگامی که یکسان‌سازی نرخ ارز پیش‌بینی شده است، این اقدام احتمالاً نشانگر ضرورت حفظ تعادل بازار دارایی در کوتاه‌مدت است (که در آن نظام موازی ارز در نرخ ارز موازی تحقق می‌یابد). تجربهٔ کشورهایی که اقدام به یکسان‌سازی تدریجی (جزئی) نرخ ارز کرده‌اند و نظارت بر حساب سرمایه را ادامه می‌دهند، متفاوت است، زیرا در این موارد، وظیفهٔ نرخ ارز، تنها برای ایجاد تعادل در حساب جاری لازم است.

نظام ارزی پس از یکسان‌سازی نرخ ارز بسته به وضعیت کشورهای مختلف متفاوت خواهد

بود. در ترکیه و غنا، نظام نرخ ارز ثابت خزنده انتخاب شده است، مکزیک و ونزوئلا (در دهه ۱۹۶۰) نرخ ارز ثابت را انتخاب کرده‌اند، و آرژانتین و ونزوئلا (در دهه ۱۹۸۰) از نرخهای ارز شناور استفاده کرده‌اند. استفاده از نرخ ارز ثابت، تنها در صورتی امکانپذیر است که سیاستهای مالی و پولی موجب حفظ ثبات قیمتها شود. اگر اقتصاد با فشارهای تورمی مواجه باشد، تداوم یکسان‌سازی، تنها در صورت اتخاذ نرخ ارز شناور امکانپذیر خواهد بود.

شکست در یکسان‌سازی موفق اغلب ممکن است به دلیل عدم سازگاری بین نظام جدید ارزی و وضعیت سیاستهای پولی و مالی باشد. برای مثال، در آرژانتین، تلاش برای یکسان‌سازی دومرتبه با عدم موفقیت مواجه شد، زیرا دولت می‌کوشید تا هم کسری بودجه شدید را از طریق چاپ اسکناس تأمین نماید و هم از نرخ ارز رسمی به عنوان ابزاری برای نظارت بر تورم استفاده کند. هنگامی که یکسان‌سازی، در نهایت، با موفقیت به اجرا درآمد، هنوز موازنهٔ کلان اقتصادی وجود داشت، ولی این بار دولت به منظور اجتناب از افزایش ارزش واقعی نرخ ارز، به سرعت اقدام به کاهش رسمی ارزش پول کرد.

کشورهایی که می‌کوشند تا در هنگام یکسان‌سازی، تورم را کاهش دهند و موازنهٔ خارجی را بهبود بخشند، باید سیاستهای پولی و مالی مناسب با هدفهای فوق را اتخاذ کنند. کشورهای غنا، مکزیک، ترکیه و ونزوئلا، اقدام به کاهش کسری بودجه خود نمودند و برای حمایت از حذف نظارت ارزی، سیاستهای اعتباری خود را محدود کردند. گرچه تورم برای همیشه کاهش نیافت، ولی این امکان فراهم آمد که برای اجتناب از ارزشگذاری اضافی، نرخ ارز، به اندازه کافی، کاهش ارزش یابد و وضعیت کلان اقتصادی نیز تا حدودی بهبود پیدا کند.

تلاشهای انجام شده برای یکسان‌سازی تدریجی در سودان و زامبیا نیز موفق بوده است. در سال ۱۹۷۹، سودان کوشید تا بازار ارز خود را به عنوان بخشی از برنامهٔ آزادسازی و تثبیت اقتصادی یکسان نماید. دولت به منظور کاهش اهمیت بازار موازی غیرقانونی، کوشید تا بخش عمده‌ای از مبادلات را از بازار رسمی به بازار موازی قانونی منتقل نماید. با وجود این، نارسایی در اجرای سیاستهای داخلی، منجر به ظهور مجدد مابه‌التفاوت بازار سیاه شدید و گسترش در مبادلات بازار سیاه شد. در زامبیا، تلاش برای انجام سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز دو بار با شکست مواجه شد. نخستین تلاش (در سالهای ۱۹۸۳-۱۹۸۵)، براساس نرخ ارز ثابت خزنده، پس از کاهش شدید در رابطهٔ مبادله که منجر به افزایش در مابه‌التفاوت گردید، کنار گذاشته شد. دومین تلاش

(سالهای ۱۹۸۵-۱۹۸۷) کوششی بود برای کاهش حجم مبادلات بازار سیاه از طریق استفاده از نظام حراج[1] در بازار رسمی ارز. ولی به دلیل نبود سیاستهای پولی و مالی سازگار، مابه‌التفاوت بازار سیاه افزایش یافت و بازار سیاه همچنان گسترش یافت.

تجربه کشورهای آمریکای لاتین نشان می‌دهد که یکسان‌سازی سریع، به‌ویژه هنگامی که تورم در حال افزایش است، سیاستی مطلوب است. با وجود این، کشورهای آمریکای لاتین نسبت به دیگر کشورهای مورد مطالعه در پروژه بانک جهانی، اختلال کمتری داشتند و بازار سرمایهٔ آنها، همگرایی بهتری با بازارهای مالی جهان داشته است. بنابراین، تداوم ادامهٔ بازارهای ارز موازی (و مابه‌التفاوت نسبتاً بالا) دشوار بود، زیرا عوامل فعال در بازار به سادگی می‌توانستند روشهایی برای شکست این نظام پیدا کنند. در کشورهایی که در آنها نظارت شدید بر قیمت، موانع تجاری، و بازارهای مالی ضعیف وجود دارد، استفاده از یکسان‌سازی تدریجی روش مناسبتری خواهد بود. برای مثال، در ترکیه و غنا، سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز پس از انجام اصلاحات ساختاری برای گسترش نقش سازوکار بازار در تخصیص منابع صورت گرفت که تا حدود زیادی نیز موفق بود.

بالأخره اینکه موفقیت یکسان‌سازی نرخ ارز به تعهد دولت نسبت به اجرای سیاستهای خود بستگی دارد. دولت باید در اجرای تعهدات خود به اندازهٔ کافی قوی باشد تا بتواند از بروز نتایج منفی ناشی از یکسان‌سازی نرخ ارز در کوتاه‌مدت، مانند تورم یا کاهش دستمزدهای واقعی، جلوگیری نماید. در ونزوئلا، هنگامی که پس از یکسان‌سازی نرخ ارز تورم افزایش یافت، مقامات این کشور برای مهار تورم، به جای برقراری مجدد بازار ارز موازی، به سیاستهای پولی و مالی مناسب روی آوردند. برعکس، دولت زامبیا تمایلی به کاهش شدید ارزش پول که برای یکسان‌سازی نرخ ارز لازم بود نداشت و تلاشهای مربوط به یکسان‌سازی را کنار گذاشت.

### *یکسان‌سازی نرخ ارز و برخی محاسبات مالی (سایه‌ای) رضا یتبخش*

یکسان‌سازی نرخ ارز به‌طور بالقوه پیامدهای قابل توجهی برای کسری مالی، و در نتیجه، رشد پول و تورم در بردارد. برای مثال، هنگامی که دولت به شدت به اخذ مالیات از تجارت به عنوان یکی از منابع اصلی درآمد متکی است، نرخ ارز یکسان می‌تواند منابع مالی هنگفتی را از طریق افزایش در حجم تجارت و آزادسازی تجارت غیرقانونی برای دولت ایجاد نماید. این تغییر در پایهٔ مالیات

1. Auction System

تجاری، بخشی از اثرمالی "سایه‌ای"[1] مابه‌التفاوت بازار سیاه را تشکیل می‌دهد که به صورت تغییر در رشد بدهیهای واقعی داخلی بخش عمومی در نتیجهٔ یکسان‌سازی نرخ ارز تعریف می‌شود. به دلیل اینکه خلق پول یکی از ابزارهای مهم تأمین مالی داخلی درکشورهای در حال توسعه است، اثر مالی سایه‌ای، بیانگر ارتباط مهم بین یکسان‌سازی نرخ ارز و تورم است.(۲)

مطالعات مربوط به اثر مالی نرخهای ارز موازی، اثر تعادل عمومی برجریان تجارت را نادیده گرفته، و درعوض، براین نکته تأکید می‌کنند که حتی اگر یکسان‌سازی در تغییر این جریان شکست بخورد، از طریق کاهش نرخ ارز واقعی موجب کاهش آن خواهد شد. چون مبادلات بین دولت و بانک مرکزی باعث می‌شود که نیاز کل بخش عمومی به استقراض بدون تغییر بماند، بنابراین، پایهٔ این اثر ارزیابی خالص مبادلات ارزی بین دولت و بخش خصوصی است. به همین دلیل است که پینتو (۱۹۸۹، ۱۹۹۱) هشدار می‌دهد که اگر دولت به‌طور خالص خریدار ارز از بخش خصوصی باشد، یکسان‌سازی نرخ ارز، موجب افزایش خواهد شد، مگر اینکه این مسئله از طریق کاهش کسری بودجه جبران شود (برای آگاهی بیشتر، همچنین نگاه کنید به: لیزاندو، ۱۹۸۷، ۱۹۹۱؛ خاراس و پینتو، ۱۹۸۹).

گرچه مطالعات انجام شده تقریباً تأکید زیادی بر اثر ارزیابی مبادلات ارزی دارد، اثر سایه‌ای مابه‌التفاوت، شامل تمام اثرهای یکسان‌سازی بر دریافتها و پرداختهای دولت با پول داخلی نیز می‌باشد. این اثرها می‌تواند هم از طریق تغییر در جریانات واقعی (مانند تغییر در پایهٔ مالیات تجاری) و هم - در صورت ثابت نگه‌داشتن جریانها - از طریق شاخص‌گذاری[2] کامل یا جزئی قیمتهایی که این جریانها براساس آن صورت می‌گیرد، عمل نماید. روش دوم، شامل افزایش در درآمد واقعی حاصل از برقراری تعرفه به ازای هر واحد از واردات در نتیجهٔ کاهش واقعی نرخ ارز رسمی ( با این فرض که تعرفه‌ها به صورت ارزشی باشد و نه تعرفهٔ خاص) و تأثیراتی که از طریق شاخص‌گذاری دستمزدهای دولتی یا یارانه پرداختی به واردات موادغذایی عمل می‌کند، می‌باشد. تغییر در این عناصر تشکیل دهندهٔ کسری واقعی بخش عمومی می‌تواند از طریق رشد عرضه پول و تغییر در نرخ تورم تأمین شود (در مورد رفتار مالیات تورمی در مالیهٔ دولت، نگاه کنید به: ایسترلی و فیشر، ۱۹۹۰).

ارزیابی کامل اثر مالی سایه‌ای مابه‌التفاوت نرخ ارز، مستلزم ارائه توضیح کامل جریانهای

1. Shadow
2. Indexation

بودجه‌ای دولت و مبادلات بانک مرکزی تحت فرض غیرواقعی[1] نرخهای ارز یکسان است. این ارزیابی در مطالعات انجام شده به دقت موشکافی نشده است و اطلاعات اندکی در مورد مقدار واقعی اثر مالی نرخهای ارز موازی وجود دارد (موریس، در دست انتشار). یک مشکل محاسبهٔ نرخ ارز واقعی یکسان سایه‌ای، و مشکل دیگر ارزیابی اثر یکسان‌سازی نرخ ارز برجریان تجارت غیرقانونی است. که اندازه‌گیری دقیق آن غیر ممکن است. حال اگر اثر غیرمستقیم بر بودجه یا تقاضای پایهٔ پولی، مانند اثر ناشی از تغییر در درآمد یا ثروت واقعی مربوط به یکسان‌سازی، منجر به پیامدهای بیشتری می‌شود.

در جدول ۳، دو جزء تشکیل‌دهندهٔ اثر مالی سایه‌ای برای پنج کشور مورد مطالعهٔ بانک جهانی نشان داده شده است. نخستین جزء منافع یا زیانهای سایه‌ای ناشی از قیمتگذاری مبادلات ارزی در نرخ با ارزشگذاری اضافی - اثر ارزیابی که پیشتر به آن اشاره کردیم - است. اثر فوق، در اصطلاح، "اثر سود بانک مرکزی" نامیده می‌شود تا بر شباهت آن با منافع یا زیانهای شبه مالی ناشی از دخالت بانک مرکزی در یک نظام نرخ ارز چندگانه تأکید شود (نگاه کنید به : لیزاندو، ۱۹۹۱؛ دورنبوش، ۱۹۸۶ الف، ۱۹۸۶ ب؛ شروود، ۱۹۵۶).[(۳)] در این مقاله، از نرخ ارز موازی، به عنوان نرخ یکسان فرضی استفاده می‌کنیم؛ این نرخ، یک متغیر جانشین ناقص است، زیرا نرخ ارز واقعی سازگار با موازنهٔ خارجی در یک نظام نرخ ارز یکسان ممکن است با نرخ یکسان تعادلی تحت نظام نرخ ارز موازی تفاوت داشته باشد (کیگوئل و لیزاندو، ۱۹۹۰). با وجود این، تجربیات در این زمینه، نشان می‌دهد که نرخ موازی تعادلی که موجب تسویه عرضه و تقاضای بازار می‌شود، نوعاً به نرخ موازی نزدیکتر است تا نرخ ارز رسمی، به‌ویژه هنگامی که این نظام ارزی برای مدت درازی برقرار بوده باشد. دومین جزء مورد بررسی در جدول ۳، جزء بودجه به پول داخلی ناشی از یکسان‌سازی نرخ ارز است. با توجه به مشکلاتی که در بالا به آن اشاره شد و نیز مشکلاتی که در اندازه‌گیری کسری بودجهٔ بخش عمومی وجود دارد، برآوردها تقریبی و ناقص هستند. به غیر از مورد تانزانیا، اثر بربودجه به پول داخلی را تنها می‌توان به صورت کیفی ارزیابی کرد. با وجود این، نتایج به‌دست آمده نشان می‌دهد که نتیجهٔ یکسان‌سازی نرخ ارز اغلب نسبت به آن چیزی که مطالعات نشان می‌دهد جذاب‌تر است (و به همان نسبت پیامدهای نرخهای موازی ناگوارتر است).

1. Counterfactual

**جدول ۳. اثرهای مالی نرخهای ارز موازی**

| کشور | اثرات بر منافع سایه‌ای بانک مرکزی (الف) (درصدی به GDP) | | | | اثر بر بودجهٔ سایه‌ای به پول داخلی (ب) | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | تعداد سالها | حداکثر | حداقل | متوسط | مجرای اثرگذاری | نوع اثر |
| آرژانتین (ج) | ۷ | ۳/۵ | ۱/۳ | ۲/۱ | کاهش در درآمد حاصل از مالیات بر صادرات به دلیل اعلام کمتر از واقع صادرات | منفی |
| سودان | - | - | - | - | کاهش در درآمد حاصل از مالیات تجاری | منفی |
| تانزانیا | ۱۴ | ۰/۴ | -۹/۸ | -۴/۵ | کاهش در درآمد دولت از محل مالیات بر واردات (حقوق گمرکی و مالیات بر فروش) | مثبت و منفی |
| ونزوئلا | ۴ | -۱۴/۷ | -۲۵/۴ | -۲۰/۵ | - | - |
| زامبیا | ۲ | -۱۲/۲ | -۱۶/۲ | -۱۴/۲ | افزایش در درآمد دولت از محل مالیات بر واردات (حقوق گمرکی و مالیات بر فروش) | مثبت |

(-) در دسترس نیست.

الف) منافع یا زیانهای سایه‌ای ناشی از قیمتگذاری مبادلات ارزی در نرخ ارز با ارزشگذاری اضافی.

ب) تغییر در اجزای پول داخلی بودجه که ناشی از یکسان‌سازی نرخ ارز است.

ج) برآورد فروش خالص ارز به بخش خصوصی توسط بانک مرکزی تنها شامل مبادلات تجاری کالایی است؛ نرخ ارز برای خریدها، شامل مالیات و یارانه‌های پرداختی صادرات می‌باشد.

مأخذ: Aron and Elbadawi; Elbadawi, Hausmann, Kamin, Kaufmann and O'Connell (in Kiguel, Lizondo, and O'Connell, Forthcoming).

همان‌طور که از جدول ۳ برمی‌آید، اثر مالی سایه‌ای مابه‌التفاوت در کشورهای مختلف یکسان نیست. در سه کشور از چهار کشوری که اطلاعات آنها در دسترس است، بانک مرکزی با زیانهای سایه‌ای مواجه بوده است. اثر بر بودجه به پول داخلی در یک کشور مثبت بوده، در دو کشور منفی بوده، در یک کشور نیز نامشخص بوده است. به علاوه، دو جزء مورد اشاره در جدول ۳، لزوماً در

یک جهت حرکت نکرده‌اند.

اثر کیفی برمنافع بانک مرکزی در وهلهٔ اول به این بستگی دارد که بانک مرکزی خریدار خالص یا فروشندهٔ خالص ارز به بخش خصوصی است. برای مثال، در زامبیا، بانک مرکزی فروشندهٔ خالص ارز به بخش خصوصی بوده است، و در نتیجه، زیانهای سایه‌ای را تحمل کرده‌است.[۴] در تانزانیا نیز در تمام سالها به غیر از یک‌سال، بانک مرکزی فروشندهٔ خالص ارز به بخش خصوصی بوده است. در ونزوئلا، نرخهای خرید و فروش متفاوت بود، ولی بانک مرکزی فروشندهٔ خالص ارز در مقادیر زیاد بود که این امر باعث شد که با زیانهای سایه‌ای مواجه باشد. نتایج مربوط به وضعیت مکزیک در این مقاله ارائه نشده است، ولی در این مورد نیز فرض براین است که نظام ارزی دوگانه موجب ایجاد زیانهای سایه‌ای گردد، زیرا درآمدهای حاصل از صادرات نفت (که به بخش عمومی تعلق می‌گرفت) بسیار کمتر از خدمات پرداختی بابت بدهیهای خارجی بود. در آرژانتین، بانک مرکزی خریدار خالص ارز از بخش خصوصی بود و بنابراین، از برقراری نظام ارزی دوگانه منتفع گردید.

مقدار اثر برمنافع بانک مرکزی می‌تواند بسیار مهم باشد .اندازهٔ مطلق این برآوردها در صورتی که نرخ ارز واقعی موازی، ارزش سایه‌ای درست ارز را بیش از حد برآورد نماید، دارای انحراف به طرف بالا (بیش از واقع) خواهد بود، ولی حتی پس از اصلاح این انحراف احتمالی نیز این اثرها در حد بالایی باقی خواهد ماند. برای مثال، در ونزوئلا، یک نرخ ارز سایه‌ای معادل ۶۰ درصد نرخ ارز موازی موجب شد تا زیان متوسط برآورد شده از ۲۰/۵ درصد محصول ناخالص داخلی به ۴/۷ درصد محصول ناخالص داخلی کاهش یابد. به علاوه، در صورتی که افزایش در کمکهای خارجی که در نتیجهٔ اجرای سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز در دهه گذشته حاصل شده است، نیز در محاسبات وارد شود، در این صورت، اثرهای آن برتورم (به‌ویژه در کشورهای آفریقایی) بدون شک مطلوبتر خواهد بود. جریان کمکهای دریافتی به وسیلهٔ بخش عمومی در صورتی که صرف افزایش واردات نشود، موجب می‌گردد که منابع مالی مورد نیاز برای تأمین دریافتها و هزینه‌های بخش عمومی از منابع داخلی کاهش یابد.

اثر نظام موازی ارز بر بودجه به پول داخلی، تنها برای تانزانیا برآورد شده است (نگاه کنید به کافمن و اوکونل، در کیگوئل، لیزاندو، و اوکونل، در دست انتشار). فرض نویسندگان مقاله این است که برخی از اجزای بودجه به پول داخلی (مانند عوارض گمرکی، مالیات بر فروش کالاهای

وارداتی، و قیمتهای پرداختی به کشاورزان برای تولید صادراتی) به‌طور کامل با نرخ ارز رسمی مشخص می‌شود، در حالی که سایر اجزا (از قبیل سایر درآمدهای مالیاتی و دستمزدهای بخش عمومی) با قیمتهای داخلی مشخص می‌شود. براساس این فروض، نرخهای ارز چندگانه دارای اثرهای مثبت و منفی بر بودجه به پول داخلی می‌باشد. از یک سوی،مابه‌التفاوت بالا به دولت اجازه می‌دهد تا قیمتهای تولیدکننده را پایین نگه داشته، و در نتیجه، هزینه‌ها را کاهش دهد. از سوی دیگر، این مسئله موجب کاهش واردات اظهار شده می‌شود که در نتیجه آن، درآمد حاصل از مالیات برواردات کاهش خواهد یافت. برای مثال، از سال ۱۹۷۶ تا ۱۹۸۹، نظام ارزی چندگانه در تانزانیا دارای اثر متوسط سالانهٔ خالص مثبت معادل ۲/۱ درصد محصول ناخالص داخلی بوده است. برای کشورهای دیگر، شواهد اندک موجود، نشاندهندهٔ یک تصویر مختلط است. برای مثال، چنین پیداست که در سودان و آرژانتین افزایش در مابه‌التفاوت نرخ ارز، موجب کاهش درآمدهای حاصل از مالیات تجاری شده است، ولی در تانزانیا، به‌نظر می‌آید که عکس این مطلب رخ داده باشد.

در اغلب موارد، بازارهای ارز موازی در کشورهای مورد مطالعه موجب ایجاد زیانهای مالی شده است. بیشتر این زیانها به‌طور مستقیم در حسابهای بودجه‌ای قابل مشاهده نیست، ولی در عوض، خود را به شکل فروش خالص ارز به بخش خصوصی به نرخ بیش از حد ارزشگذاری شده نشان می‌دهد. در بسیاری از کشورهای مورد بررسی در نمونهٔ بانک جهانی، بخش عمومی تولیدکنندهٔ خالص ارز یا به دلیل اینکه شرکتهای دولتی صادرکنندگان اصلی اقتصاد بوده‌اند (از جمله مکزیک، تانزانیا، و زامبیا) یا اینکه بخش عمومی سهم عمده‌ای از پرداختهای انتقالی خارجی را دریافت می‌کرده است (از قبیل غنا و تانزانیا)، بوده است. در این موارد، یکسان‌سازی تدریجی یا سریع، موجب کاهش نیاز واقعی بخش عمومی به تأمین مالی از منابع داخلی می‌شود، که درصورت ثابت ماندن سایر عوامل، موجب کاهش فشارهای تورمی خواهد شد.(۵)

## نکات پایانی

به‌طور کلی، تجربه نرخهای ارز موازی در کشورهای در حال توسعه ناامیدکننده بوده است. بیشتر کشورهای مورد مطالعهٔ بانک جهانی برای دوره‌های طولانی مواجه با مابه‌التفاوت بالا در نرخ ارز بوده‌اند، که اثر نامطلوبی بر تخصیص منابع و رشد داشته و استفاده از نظام دوگانه نیز هیچ‌گونه منافع

خاصی برای آنها در پی نداشته است.

نظامهای دوگانهٔ قانونی در اغلب موارد به شکل نادرستی مورد استفاده قرار گرفته است، زیرا هم دامنهٔ شمول آن گسترده بوده است و هم اینکه مابه‌التفاوت نرخ ارز بسیار بالا بوده است. در ونزوئلا، استفاده از نظام ارزی دوگانه برای دوره‌ای در حدود هشت سال تداوم یافت، در مکزیک، این دوره پنج‌سال بود، و در آرژانتین نیز هشت سال طول کشید (با در نظر گرفتن نرخهای ارز موازی رسمی و شبه‌رسمی). متوسط مابه‌التفاوت طی دوره‌های فوق، در مکزیک ۳۰ درصد، در آرژانتین ۴۴ درصد و در ونزوئلا نیز ۱۲۰ درصد بود. در آرژانتین و ونزوئلا، دولتها اقدامات خاصی را در این دورهٔ موقت، به منظور برقراری مجدد موازنهٔ خارجی از طریق تغییر در سیاستهای پولی و مالی انجام ندادند. در نتیجه، بعید به نظر می‌رسد که منافع کلان اقتصادی حاصل از استفاده از نظام ارزی دوگانه به منظور حفاظت از ذخایر بین‌المللی و اجتناب از تورم در این کشورها بیش از هزینه‌های ناشی از تخصیص نامطلوب منابع باشد. این تجربیات، توصیهٔ به اتخاذ نظام ارزی دوگانه را، حتی در وضعیتی که از دیدگاه نظری قابل توجیه است، تا حدودی ضعیف می‌کند.

در سایر موارد، بازار موازی، از جملهٔ ترتیبات شبه دایمی بود، که در نتیجهٔ دوره‌های طولانی ارزشگذاری اضافی نرخ ارز و سیاستهای کلان اقتصادی انبساطی بوده است. برای مثال، در غنا و تانزانیا، مقامات برای اجتناب از تخلیهٔ کامل ذخایر ارزی مجبور بودند تا به نظارت شدید ارزی روی آورند. مابه‌التفاوت بالای نرخ ارز در این دو اقتصاد (که در حدود بیش از ۷۰۰ درصد در سال بود)، نشانگر شواهد روشنی از عدم سازگاری شدید بین سیاست نرخ ارز و سیاستهای پولی و مالی است.

گرچه مثالهای مربوط به مدیریت نامطلوب کلان اقتصادی ناشی از وجود همزمان بازارهای ارز رسمی و موازی زیاد است، ولی در برخی ازموارد نیز نظامهای موازی فوایدی را در پی داشته است. برای مثال، در بلژیک، نظام ارزی دوگانه برای بیش از سه دهه و بدون اینکه اختلالهای مهمی را ایجاد نماید، مورد استفاده قرار گرفت. کلمبیا نیز یک بازار موازی غیررسمی بزرگ را برای سالها حفظ کرد، و در عین حال، موازنهٔ کلان اقتصادی خود را نیز حفظ نمود. با وجود این، در موارد فوق مابه‌التفاوت به‌طور متوسط پایین نگه داشته شد (حدود ۲ درصد در بلژیک و ۶ درصد در کلمبیا)؛ و مابه‌التفاوت بالا تنها به عنوان یک ابزار موقتی در کوتاه‌مدت در جریان

بحران تحمل شد. در این کشورها، به دلیل اینکه دولت سیاستهای کلان اقتصادی درستی را به اجرا درآورد، از بروز اختلالهای جدی جلوگیری شد. نکته‌ای که یافتن پاسخ آن، دشوار است، این است که آیا از دیدگاه کلان اقتصادی، نظام موازی منافع بیشتری دارد یا استفاده از نظام نرخ ارز یکسان.

پرسشی که در اینجا مطرح می‌شود، این است که یکسان‌سازی نرخ ارز تا چه اندازه اهمیت دارد؟ وجود مابه‌التفاوت موازی بزرگ و طولانی اختلالهای قابل ملاحظه‌ای در سطح اقتصاد کلان ایجاد می‌کند و موجب تشویق فعالیتهای رانت جویانه و فساد خواهد شد. مطالعات تجربی جدید درمورد رشد بلندمدت نشان می‌دهد که مابه‌التفاوت نرخ ارز تأثیر منفی زیادی بر بهره‌وری سرمایه گذاری و رشد دارد. شواهد به دست آمده به صراحت نشان می‌دهد که یکسان‌سازی نرخ ارز برای دستیابی به هدفهای حساب جاری درکشورهایی که با مابه‌التفاوتهای مداوم و بزرگ مواجه هستند، از اولویت زیادی برخوردار است. تقسیم این سیاست به حساب سرمایه، مادامی که مابه‌التفاوت به‌طور متوسط پایین است (برای مثال کمتر از ۱۰ درصد) ضرورت کمتری دارد. گرچه، در نهایت یکسان‌سازی کامل نرخ ارز، با توجه به نشتهای موجود بین بازارها، مفید بوده و اتخاذ آن ضروری است.

در مورد سرعت یکسان‌سازی نرخ ارز، دو الگوی موفق وجود دارد. درکشورهایی از قبیل آرژانتین، مکزیک، و ونزوئلا، که در آنها بازار ارز موازی برای مقابله با فرار سرمایه ایجاد شده است، یکسان‌سازی نرخ ارز عموماً به عنوان بخشی از مجموعه سیاستهای جامع آزادسازی و تثبیت اقتصادی به سرعت انجام گرفت. در این کشورها، یکسان به مبادلات حساب جاری و حساب سرمایه گسترش داده شد.

برعکس، یکسانی نرخ ارز در غنا، تانزانیا، و ترکیه به صورت مرحله به مرحله، همراه با کاهش تدریجی در مابه‌التفاوت و انتقال تدریجی به تعیین نرخ ارز رسمی در بازار، به اجرا درآمد. در این کشورها، در ابتدا نظارت بیشتری اعمال می‌شد و حذف نظارتهای ارزی تا حدودی به‌وسیلهٔ حرکت آهستهٔ اصلاحات در سایر زمینه‌ها (از قبیل تجارت و مهار قیمتها) محدود می‌شد. تجربه نشان می‌دهد که قانونی کردن بازار ارز موازی یک حرکت اولیه مناسب برای یکسان‌سازی کامل نرخ است.

بحث آخر، ولی نه کم اهمیت‌ترین بحث، این است که در این مقاله، یک پرسش معماگونه

مطرح شد. در اغلب موارد، نظام نظارت بر نرخ ارز، موجب ایجاد مابه‌التفاوتهای موازی شدید و زیانهای مالی گسترده شده است. مابه‌التفاوت بالا، اثر زیانباری برصادرات و رشد داشته است، در حالی که تا حدودی کمی موجب جلوگیری از تکانه‌های ارزی شده است. بی‌گمان، هر دولت عقلایی، باید تمام تلاش خود را برای یکسان‌سازی نرخ ارز به کار گیرد. حال این پرسش مطرح می‌شود که چرا به رغم وجود این شواهد، یکسان‌سازی نرخ ارز، نسبت به تمایلات اولیه، به تأخیر افتاده و با بی‌میلی مواجه بوده است ( در نتیجه،ناموفق بوده است)؟ پاسخ به این پرسش، در قلمرو مباحث اقتصاد سیاسی جای می‌گیرد. حتی هنگامی که نرخهای موازی به‌طور کامل" روشن و بدون ابهام به اجرا درمی‌آید، گروههای سیاسی با نفوذ که برای به تأخیر انداختن کاهش ارزش پول از قدرت کافی برخوردارند، با اجرای سیاستهای تعدیل برای یکسان‌سازی سریع و بموقع نرخ ارز مخالفت می‌کنند. به علاوه، نظامهای موازی، موجب ایجاد رانتهای فراوان برای آن دسته از افراد که به ارز با نرخ رسمی دسترسی دارند، می‌شود. این رانتها باعث می‌شود که گروههای ذی‌نفع بر ادامه نظارت بر ارز پافشاری کنند.

## یادداشتها

میگوئل کیگوئل، اقتصاددان برجستهٔ بانک جهانی، و معاون اقتصادی و مالی رئیس‌کل بانک مرکزی آرژانتین است. استفن اوکونل استادیار اقتصاد در کالج سوارتمور دانشگاه آکسفورد است. نویسندگان، مراتب قدردانی خود را نسبت به سائول لیزاندو، برای نقش وی در مدیریت طرح پژوهشی و کمک به تهیه این مقاله ابراز می‌دارند. همچنین مراتب تشکر خود را از دیوید بوان، ویتوریو کوربو، رابرت فلود، استیون کمین، نانسی ماریون، استفن موریس، و شرکت‌کنندگان در سمینار کالج سوارتمور دانشگاه آکسفورد، و بانک جهانی برای توضیحات مفیدشان اعلام می‌دارند. همچنین نیتا گهی نیز مساعدتهای پژوهشی جالبی را فراهم نمود.

۱. کتاب کیگوئل، لیزاندو و اوکونل که در آینده نزدیک منتشر می‌شود، شامل مقالات زیر است: یاو آنسو، "جنبه‌های اقتصاد کلان نظامهای چندنرخی ارز: مورد غنا"؛ ژانین آرون و ابراهیم البدوی، "بازارهای موازی، طرح ارز و یکسان‌سازی نرخ ارز در زامبیا"؛ ابراهیم البدوی. " بازار سیاه ارز و مدیریت کلان اقتصادی در سودان"؛ میگوئل کیگوئل و نیتا گهی، "نظامهای دونرخی و

چند نرخی ارز در کشورهای در حال توسعه: بررسی برخی شواهد تجربی"؛ ریکاردو هاوسمن، "اتخاذ نظامهای چندنرخی ارز،مدیریت و آزادسازی این نظامها، و نظارت بر واردات در ونزوئلا"؛ استیون کمین، "تجربه آرژانتین در مورد بازارهای ارز موازی طی سالهای ۱۹۸۱-۱۹۹۰"؛ گراسیلا کامینسکی، "نظام ارز دو نرخی در مکزیک طی دوره ۱۹۸۲-۱۹۸۷"؛ دانی کاوفمن و استفن اوکونل، "نظارت بر ارز و مابه‌التفاوت نرخ ارز موازی در تانزانیا، طی دورهٔ ۱۹۶۵-۱۹۹۰"؛ نانسی ماریون، "نرخهای دوگانه ارز در اروپا"؛ و سول اوزلر، "بازارهای سیاه ارز: مورد ترکیه".

۲. در تعریف اثر مالی در این مقاله تأکید بیشتر برتورم بوده است. برای تعیین این موضوع که این اثر به طورکامل بروضعیت مالی بخش عمومی تأثیر داشته است یا نه، باید تمام تغییرات در ارزش خالص دارایی خارجی دولت (و داراییهای داخلی در صورت وجود) برحسب پول داخلی که ناشی از یکسان‌سازی نرخ ارز می‌باشد، در نظر گرفته شود. شواهد ارائه شده در این مقاله متناسب با هر دو نوع محاسبه است.

۳. در این مورد شباهت کامل نیست، زیرا اثرهای سایه‌ای که محاسبه می‌شود خود را به صورت جریان نقدی واقعی، در زمانی که نظام موازی ارز فعال است نشان نمی‌دهد. با وجود این، منافع یا زیانهای حاصل از وجود نظام چندنرخی ارز باید نسبت به یک نرخ ارز مبنا (Reference Exchange Rate) -که نوعاً یک نرخ ارز تجاری یا برخی از انواع دیگر نرخ ارز رسمی است - محاسبه شود. اثر منافع سایه‌ای بانک مرکزی مورد بحث در مقاله، شامل محاسبهٔ دقیق و کامل تمام ویژگیهای این اختلاف غیر واقع می‌باشد. آنچه که رخ می‌دهد، دقیقاً مانند اثر شبه مالی است، ولی از نرخ ارز یکسان به عنوان نرخ مبنا استفاده می‌کند. بنابراین، محاسبات انجام شده در این مقاله برای ونزوئلا، اجازه می‌دهد که مبادلات ارزی رسمی در بیش از یک نرخ ارز صورت گیرد.

۴. برآوردهای به دست آمده برای ونزوئلا و زامبیا با آنچه که نویسندگان به صورت انفرادی در مطالعات ارائه کرده‌اند، تفاوت دارد. گرچه شرکت نفت ونزوئلا (PDVSA) تحت مالکیت بخش عمومی قرار دارد و در زامبیا شرکت مس (ZCCMC) تا حدود زیادی تحت مالکیت بخش عمومی است، ولی محاسبات مربوط به اثر مالی برحسابهای بانک مرکزی در مطالعات موردی انفرادی این شرکتها را به عنوان بخشی از بخش خصوصی در نظر گرفته است. اما در محاسبات این مقاله، این شرکتها دولتی در نظر گرفته شده است.

۵. این محاسبهٔ رضایتبخش، در صورتی که یکسان‌سازی نرخ ارز، شامل آزادسازی نظارت بر سرمایه نیز می‌باشد، باید با توجه به امکان کاهش تقاضا برای داراییهای داخلی متوازن شود. آدام، ندولا و سوا (۱۹۹۳) معتقدند که در غنا و کنیا آزادسازی موجب تقویت قابلیت نقدینگی و مخاطره‌پذیری داراییهای خارجی نسبت به داراییهای داخلی شده است، که این امر موجب کاهش تقاضای پول، و با فرض ثابت نگه‌داشتن عوامل دیگر، افزایش در تورم می‌شود. جیوانینی و دی‌میلو (۱۹۹۳) به‌طور کلی‌تری بحث می‌کنند که نظارت بر سرمایه، موجب افزایش درآمد حاصل از حق‌الضرب (Seigniorage) دولت از طریق افزایش از تقاضا برای بدهیهای داخلی دولت می‌شود.

## منابع

The word "processed" describes informally reproduced works that may not be commonly available through library systems.

Adam, Christopher, Benno Ndulu, and Nii Sowa. 1993. "Efficiency Gains versus Revenue Losses: Liberalization and Seigniorage Revenue in Kenya, Ghana, and Tanzania." Oxford University, Centre for the Study of African Economies, Institute of Economics and Statistics, Oxford, U.K. Processed.

Agénor, Pierre Richard. 1992. "Parallel Currency Markets in Developing Countries: Theory, Evidence, and Policy Implications." *Princeton Essays in International Finance* 188. Princeton, N.J.: Princeton University.

Barro, Robert, and Jong-Wha Lee. 1993. "Losers and Winners in Economic Growth." NBER Working Paper 4341:1–57. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass. Processed.

Bhagwati, Jagdish. 1978. *Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes*. Cambridge, Mass.: Ballinger.

Chhibber, Ajay, and Nemat Shafik. 1991. "Exchange Reform, Parallel Markets and Inflation in Africa: The Case of Ghana." In Ajay Chhibber and Stanley Fischer, eds., *Economic Reform in Sub-Saharan Africa*. Washington D.C.: World Bank.

Dornbusch, Rudiger. 1986a. "Special Exchange Rates for Capital Account Transactions." *The World Bank Economic Review* 1(1, September):1–33.

———. 1986b. "Multiple Exchange Rates for Commercial Transactions." In Sebastian Edwards and Liaquat Ahamed, eds., *Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries*. Chicago, Ill.: University of Chicago Press.

Dornbusch, Rudiger, and Luis Tellez Kuenzler (1993). "Exchange Rate Policies: Options and Issues." In Rudiger Dornbusch, ed., *Policymaking in the Open Economy*. New York: Oxford University Press.

Dornbusch, Rudiger, D. V. Dantas, C. Pechman, R. R. Rocha, and S. Simoes. 1983. "The Black Market for Dollars in Brazil." *Quarterly Journal of Economics* 98:25–40.

Easterly, William. 1994. "Economic Stagnation, Fixed Factors and Policy Thresholds." *Journal of Monetary Economics* 33:525–57.

Easterly, William, and Stanley Fischer. 1990. "The Macroeconomics of the Government Budget Constraint." *World Bank Research Observer* 5(2, July):127–42.

Edwards, Sebastian. 1989. *Real Exchange Rates, Devaluation, and Adjustment: Exchange Rate Policies in Developing Countries*. Cambridge, Mass.: MIT Press.

Fischer, Stanley. 1993. "The Role of Macroeconomic Factors in Growth." *Journal of Monetary Economics* 32(3, December):485–512.

Fleming, J. Marcus. 1971. *Essays in International Economics*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.

Flood, Robert P. 1978. "Exchange Rate Expectations in Dual Exchange Markets." *Journal of International Economics* 8:65–77.

Flood, Robert P., and Nancy Marion. 1982. "The Transmission of Disturbances under Alternative Exchange-Rate Regimes with Optimal Indexation." *Quarterly Journal of Economics* 97:43–66.

Fry, Maxwell. 1988. *Money, Interest, and Banking in Economic Development*. Baltimore, Md.: Johns Hopkins University Press.

Giovannini, Alberto, and Martha de Melo. 1993. "Government Revenue from Financial Repression." *American Economic Review* 83(4, September):953–63.

Guidotti, Pablo. 1988. "Insulation Properties Under Dual Exchange Rates." *Canadian Journal of Economics* 21(4, November):799–813.

Hyden, Goran, and Bo Karlstrom. 1993. "Structural Adjustment as a Policy Process." *World Development* 21 (9, September):1395–1404.

IMF (International Monetary Fund). Various issues. *International Financial Statistics*. Washington, D.C.

International Currency Analysis, Inc. Various years. *World Currency Yearbook*. Brooklyn, N.Y. (Formerly *Pick's Currency Yearbook*.)

Kamin, Steven B. 1993. "Devaluation, Exchange Controls, and Black Markets for Foreign Exchange in Developing Countries." *Journal of Development Economics* 40(1, February):151–69.

Kaufmann, Dani, and Stephen A. O'Connell. 1991. "The Macroeconomics of the Unofficial Foreign Exchange Market in Tanzania." In Ajay Chhibber and Stanley Fischer, eds., *Economic Reform in Sub-Saharan Africa*. Washington, D.C.: World Bank.

Kharas, Homi, and Brian Pinto. 1989. "Exchange Rate Rules, Black Market Premia, and Fiscal Deficits: The Bolivian Hyperinflation." *Review of Economic Studies* 56(July): 435–47.

Kiguel, Miguel, and Nissan Liviatan. 1988. "Inflationary Rigidities and Orthodox Stabilization Programs." *The World Bank Economic Review* 2(3, September): 273–98.

Kiguel, Miguel, and J. Saul Lizondo. 1990. "Adoption and Abandonment of Dual Exchange Rate Systems." *Revista de Analisis Económico* 5(1, June):3–23.

Kiguel, Miguel, J. Saul Lizondo, and Stephen A. O'Connell, eds. Forthcoming. *Parallel Exchange Rates in Developing Countries*. London: MacMillan; New York: St. Martin's Press.

Lanyi, Anthony. 1975. "Separate Exchange Rates for Capital and Current Transactions." *IMF Staff Papers* 22:714–49.

Lipton, David, and Jeffrey D. Sachs. 1990. "Creating a Market Economy in Eastern Europe: The Case of Poland." *Brookings Paper on Economic Activity* 1:75–147.

Lizondo, J. Saul. 1987. "Exchange Rate Unification and Balance of Payments Under Dual Exchange Markets." *Journal of Development Economics* 26:37–53.

———. 1990. "Multiple Exchange Rates and Black Market Exchange Rates: A Nontechnical Survey." International Monetary Fund (IMF), Washington, D.C. Processed.

———. 1991. "Alternative Dual Exchange Rate Regimes: Some Steady-State Comparisons." *IMF Staff Papers* 38(3, September): 560–81.

Loxley, John. 1989. "The Devaluation Debate in Tanzania." In Bonnie K. Campbell and John Loxley, eds., *Structural Adjustment in Africa*. New York: St. Martin's Press.

Macedo, Jorge Braga de. 1987. "Currency Inconvertibility, Trade Taxes, and Smuggling." *Journal of Development Economics* 27(October):109–25.

Marion, Nancy P. 1994. "Dual Exchange Rates in Europe and Latin America." *World Bank Economic Review* 8(2, May):213–45.

May, Ernesto. 1985. "Exchange Controls and Parallel Market Economies in Sub-Saharan Africa: Focus on Ghana." World Bank Staff Working Paper 711. World Bank, Washington, D.C. Processed.

McDonald, Donough C. 1985. "Trade Data Discrepancies and the Incentive to Smuggle. An Empirical Analysis." *IMF Staff Papers* 32 (4, December):668–92.

McKinnon, Ronald. 1973. *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D.C.: Brookings Institution.

Morris, Stephen. Forthcoming. "Inflation Dynamics and the Parallel Market for Foreign Exchange." *Journal of Development Economics*.

O'Connell, Stephen A. 1991. "Short- and Long-Run Effects of an Own-Funds Scheme." *Journal of African Economies* 1(1, March):131–50.

Pinto, Brian. 1989. "Black Market Premia, Exchange Rate Unification, and Inflation in Sub-Saharan Africa." *World Bank Economic Review* 3(3):321–38.

———. 1991. "Black Markets for Foreign Exchange, Real Exchange Rates, and Inflation." *Journal of International Economics* 30 (February):121–36.

Pitt, Mark. 1974. "Smuggling and the Black Market for Foreign Exchange." *Journal of International Economics* 16 (June): 243–57.

Sheikh, Munir A. 1976. "Black Market for Foreign Exchange, Capital Flows, and Smuggling." *Journal of Development Economics* 3 (February): 9–26.

Shaw, Edward. 1973. *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

Sherwood, Joyce. 1956. "Revenue Features of Multiple Exchange Systems: Some Case Studies." *IMF Staff Papers* 5:74–107.

Triffin, Robert. 1947. "National Central Banking and the International Economy." Postwar Economic Studies No. 7, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C. Processed.

Younger, Stephen. 1993. "Testing the Link between Devaluation and Inflation: Time Series Evidence from Ghana." *Journal of African Economies* 1(3, November):369–94.