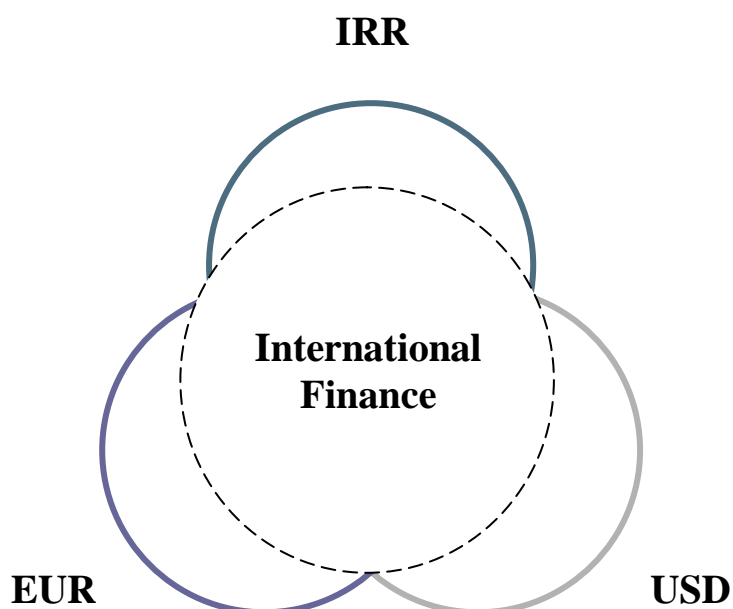


دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن



مالیه بین الملل

کیومرث آریا

مهر ۱۳۹۲

(October 2013)

فهرست مطالب

صفحه	مطالب سر فصل ها	فصل
۳	مقدمه	مقدمه
۴	سیستم و مکانیسم مالیه بین الملل	فصل اول:
۲۷	تراز پرداختها	فصل دوم:
۴۶	تعدیل قیمتها در نظام ثابت و شناور ارزی	فصل سوم:
۶۸	مکانیسم تعدیل درآمد ملی_تعدیلات خودکار	فصل چهارم:
۹۸	سیاستهای تعدیل اقتصادی	فصل پنجم:
۱۲۰	نظریه رهیافت پولی	فصل ششم:
۱۳۴	پویایی نرخ ارز	فصل هفتم:
۱۴۷	منابع فارسی و لاتین	منابع

مقدمه

در اقتصاد امروز نقش "سرمایه" برجسته و کلیدی است. بنابراین دور از واقعیت نیست اگر اقتصاد امروز را "اقتصاد سرمایه" بدانیم. در چنین شرایطی منظور از اصطلاح "سرمایه مرز نمی شناسد" این است که سرمایه همیشه به مناطق و مکانهایی انتقال می یابد تا در آنجا از کارآیی و بازدهی بیشتری برخوردار گردد. برای مثال انتقال سرمایه از آمریکا و اروپای غربی به کشورهای در حال توسعه (چین، کره جنوبی، ویتنام، مالزی و غیره) نه تنها منجر به افزایش منافع صاحبان سرمایه بخاطر چند برابر شدن ارزش سرمایه های نقدی آنها می شود بلکه آن دسته از کشورها که با مشکل پایین بودن توان ظرفیت تولید (ویتنام، تایلند، مالزی و غیره) روبرو هستند و یا آن دسته از کشورها که در آنجا سطح تولید با کارآیی بالا و هزینه پایین امکان پذیر است (چین، سنگاپور و ویتنام)، می توانند از طریق جذب منابع مالی خارجی (جذب سرمایه) حداکثر استفاده را برده و سطح تولید و اشتغال خود را افزایش دهند (توسعه اقتصادی). در حقیقت مالیه بین الملل رشد و توسعه اقتصاد جهانی را مهیا ساخته و شرایط مناسبی را برای گسترش تجارت جهانی فراهم آورده است. بخصوص با توجه به این واقعیت که اصول و قوانین تصویب شده در سازمان تجارت جهانی طی سالهای اخیر به تنهایی قادر به حل مشکلات اقتصادی و اجتماعی کشورها نبوده، بلکه "کمبود سرمایه" در بسیاری از مناطق اقتصادی که با بیکاری، فقر و گرسنگی روبرو هستند و هیچ سودی از تجارت جهانی نمی برند، با انتقال سرمایه به این کشورها قطعاً این مناطق خواهند توانست بتدریج عدم تعادل در تراز پرداختهای خود را جبران کنند. برای حل مسائل اقتصادی، سیاسی و اجتماعی مناطق مختلف اقتصادی اعم از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه باید مالیه بین الملل بیش از پیش مد نظر قرار گیرد تا بتوان از کسری و مازاد تراز پرداختهای مضر برای اقتصاد جهانی جلوگیری کرد.

جزوه مالیه بین الملل، در جمع از هفت فصل تشکیل شده است. در فصل اول، ابتدا به بررسی سیستم و مکانیسم مالیه بین الملل می پردازیم. در فصل دوم، نقد و بررسی تراز پرداختها مد نظر قرار می گیرد. در فصل سوم و چهارم، مکانیسم تعدیلات خودکار قیمتتها و درآمد ملی تجزیه و تحلیل خواهد شد. با توجه به مشکلات مکانیسم تعدیل خودکار، در فصل پنجم سیاستهای تعدیل اقتصادی را مورد بحث قرار می دهیم. در فصل ششم، نظریه رهیافت پولی و نظریه تراز موجودی اوراق بهادار بیان می شوند. پویایی نرخ ارز و اصول سیاست ارزی نیز در فصل هفتم بررسی خواهد شد.

کیومرث آریا

دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن

فصل اول: سیستم و مکانیسم مالیه بین الملل

سیستم مالی در سطح بین الملل نقش بسیار ارزنده ای برای رشد و ثبات اقتصاد جهانی ایفا می کند، چراکه نقل و انتقال سرمایه بین کشورها در افزایش تولید و افزایش میزان بازدهی سرمایه و نیروی کار مؤثر بوده و در نهایت شرایط اقتصادی را جهت رشد تجارت جهانی مساعد می سازد. بنابراین سرمایه به آن مکان انتقال می یابد که از بهره وری بیشتری برخوردار گردد (سرمایه مرز نمی شناسد).

۱. تعریف مالیه بین الملل

بازارهای مالی را می توان به بازارهای مالی در سطح ملی و بازارهای مالی در سطح بین الملل تقسیم کرد. همانگونه که در نمودار (۱) واضح است، بازار مالی بین الملل شامل بازار پول و بازار سرمایه می شود. تفاوت بازار مالی بین الملل با بازار مالی داخلی یک کشور این است که در بازار مالی بین الملل تقریباً تمام ملیتها حضور دارند و به فعالیت اقتصادی می پردازند. از جمله بازارهای مالی بین الملل می توان به بازار مالی انگلستان (لندن)، آمریکا (نیویورک)، سوئیس (زوریخ)، ژاپن (توکیو) و آلمان (فرانکفورت) اشاره کرد. با توجه به عرضه و تقاضای جهانی سرمایه به این نکته باید توجه داشت که کانال ارتباطی بین بازار مالی کشورها بازار ارز می باشد، چراکه بازار مالی داخلی هر کشور ساختار و شرایط خاص خود را دارد (اصول بانکداری، واحد پول ملی، حجم سرمایه) و از طریق بازار ارز با جهان خارج ارتباط برقرار می کند.

تعریف مالیه بین الملل:

مالیه بین الملل به جریانهای ورودی و خروجی سرمایه در بازارهای جهانی توجه نشان می دهد. به عبارت دیگر، اساس مالیه بین الملل بر این اصل استوار است که فعالین اقتصادی بتوانند جهت کسب سود بیشتر سرمایه خویش را "آزادانه" به دیگر نقاط (کشورها) انتقال دهند و دولتها نیز ضمن نظارت بر ورود و خروج سرمایه، از اعمال سیاستهای محدود کننده جریانهای پولی و مالی (کنترل سرمایه) خودداری کنند. بنابراین، در مالیه بین الملل تراز خارجی کشورها یعنی "تراز پرداختها" مد نظر قرار می گیرد.

✓ بازار پول فشرده

منظور از بازار پول به شکل "فشرده" آن است که در این بازار جهت دریافت پول (نقدینگی) برای مقاصد کوتاه مدت (یک روز، یک هفته، یک ماه و یا یک سال) بین سیستم بانکی معامله صورت می گیرد. برای مثال، بانک A مبلغ یک میلیارد تومان برای مدت یک هفته با نرخ بهره مشخصی (۱۰٪) به بانک B قرض می دهد. بعد از سر رسید ممکن است مدت زمان مد نظر (یک هفته) به یک ماه تمدید شود. در معاملات بین

بانکی کوتاه مدت، نرخ بهره ای که مورد استفاده قرار می گیرد، برای عرضه و تقاضای اعتبارات بانکی حائز اهمیت می باشد. در اروپا به معاملات پولی بین بانکی (EONIA) می گویند (بازار پول اروپایی).¹

بازار پول، بازار مبادله "ابزارهای مالی" با سر رسید کمتر از یک سال می باشد. ابزارهای بدهی مبادله شده در این بازار حداقل نوسان قیمت را دارند و از اینرو کم مخاطره ترین سرمایه گذاری محسوب می شوند. در سالهای گذشته، بازار پول شاهد تغییرات گسترده بوده و رشد بالایی را تجربه کرده است. از جمله ابزارهای مالی که در این بازار مورد استفاده قرار می گیرند، می توان به اسناد تجاری، اسناد خزانه، پذیرش بانکی و توافق باز خرید اشاره کرد. ❶ اسناد تجاری، ابزار بدهی کوتاه مدت منتشره به وسیله بانکهای بزرگ، مؤسسات مالی و شرکتهای معروف مانند مرسدس بنز، تویوتا و جنرال موتورز می باشند، که برای تأمین نیازهای کوتاه مدت مورد استفاده قرار می گیرند. ❷ اسناد خزانه (دولت آمریکا)، ابزارهای بدهی کوتاه مدت دولت ایالات متحده آمریکا با سر رسیدهای ۳ ماهه، ۶ ماهه و ۱۲ ماهه است که برای تأمین کسری بودجه دولت فدرال انتشار می یابد. اسناد خزانه دارای بهره نمی باشند، بلکه در موقع سر رسید مبلغ مشخصی به خریدار پرداخت می شود. این اسناد با تخفیف فروخته می شوند، تفاوت بین قیمت خرید و قیمت فروش سودی است که خریدار یا وام دهنده بدست می آورد. برای مثال، اسناد خزانه با سر رسید یکساله ممکن است به ارزش زمان سر رسید ۱۰۰۰ واحد پولی در زمان انتشار به قیمت ۹۰۰ واحد پولی فروخته شود. ۱۰۰ واحد تفاوت بین قیمت خرید و فروش، سودی است که به خریدار تعلق می گیرد (بهره). در مقایسه با سایر ابزارهای بازار پول در آمریکا، اسناد خزانه بیشترین نقدینگی را داراست، زیرا این اسناد به راحتی در بازار مبادله می گردند و همیشه متقاضی خرید برای آنها وجود دارد. علاوه بر این، اسناد خزانه آمریکا کم مخاطره ترین ابزار بازار پول می باشند، زیرا احتمال عدم باز پرداخت آنها تقریباً برابر صفر است و دولت فدرال همواره می تواند در سر رسید، بدهی خود را باز پرداخت کند. اسناد خزانه، عموماً به وسیله دولتهای دیگر کشورها و بانکهای غیر آمریکایی نیز خریداری و نگاهداری می شوند، اگرچه خانوارها، شرکتهای و سایر واسطه های مالی هم متقاضی اسناد خزانه آمریکا هستند. ❸ پذیرش بانکی، ابزاری است در بازار پول که در جریان تجارت بین الملل ایجاد شده و مورد استفاده قرار می گیرد. پذیرش بانکی "برات بانکی" صادر شده به وسیله یک شرکت (شرکت X) است که در آینده قابل پرداخت بوده و توسط بانک در ازای کارمزد تضمین می گردد. شرکت انتشار دهنده باید مبلغ برات را در حساب بانکی سپرده گذاری کند، در غیر این صورت بانک متعهد پرداخت آن می باشد. مزیت پذیرش بانکی برای شرکتهای این است که احتمال پذیرش آن از طرف فروشندگان کالا و خدمت خارجی بیشتر از احتمال پذیرش تعهد پرداخت شرکت بدون تضمین بانک می باشد، زیرا فروشندگان خارجی می دانند که در صورت ورشکستگی شرکت X، خریدار مبلغ برات را از بانک وصول خواهد کرد. این برات پذیرفته شده می تواند در بازار ثانویه با تخفیف فروخته شود. ❹ توافق باز خرید، وام کوتاه مدت است که سر رسید آن غالباً

¹ European Overnight Index Average (EONIA)

کمتر از ۲ هفته می باشد و اوراق بهادار می توانند در آن نقش وثیقه را بازی می کنند. چنانچه، وام گیرنده نتواند وام خود را باز پرداخت کند، وام دهنده اوراق بهادار را مالک می شود. برای مثال، یک شرکت بزرگ مانند مرسدس بنز آلمان، از آنجا که دارای منابع مالی مازاد بالغ بر ده میلیون یورو در حساب بانکی خود می باشد و حاضر است این مقدار پول را برای مدت دو هفته به شکل وام کوتاه مدت واگذار کند، می تواند با خرید اوراق بهادار از بانک به مقدار ده میلیون یورو، این اوراق را بعد از سر رسید دو هفته با قیمتی بالاتر از قیمت خرید به بانک بفروشد (توافق با خرید). در عمل، شرکت مرسدس بنز یک وام ده میلیون یورویی به بانک واگذار کرده و در ازای آن اوراق بهادار را به عنوان وثیقه دریافت کرده است. توافق با خرید برای اوراق بهادار (یا اوراق قرضه) یکی از مهمترین منابع تأمین مالی برای بانکهای تجاری است که شرکتهای بزرگ بخش اعظمی از این منابع را عرضه می کنند.

✓ بازار پول گسترده

در بازار پول به شکل "گسترده" معاملات پولی بین بانکی نه تنها منابع پولی را شامل می گردد بلکه اوراق بهادار و اوراق قرضه نیز بین سیستم بانکی و بانک مرکزی خرید و فروش می شوند.

جدول ۱: سیستم مالی بین الملل

بازارهای مالی							
بازار مالی در سطح ملی				بازار مالی در سطح بین الملل			
بازار داخلی پول		بازار داخلی سرمایه		بازار خارجی پول		بازار خارجی سرمایه	
بازار پول (فشرده)	بازار پول (گسترده)	بازار اعتبارات بانکی	بازار اوراق بهادار	بازار پول اورپایی	بازار پول خارجی	بازار سرمایه اورپایی	بازار سرمایه خارجی
			بازار بورس				

سؤال: دلایل اهمیت مالیه بین الملل را برای اقتصاد جهانی توضیح دهید؟

مالیه بین الملل برای اقتصاد جهانی از آن لحاظ حائز اهمیت است که:

- موقعیت مالی و اقتصادی کشورها را از نظر تعادل در بازار ارز، نرخ ارز و همچنین ورود و خروج سرمایه مشخص کرده و در نتیجه ضعف‌ها و کمبودهای اقتصادی را از نظر سطح تولید، ثبات قیمتها، تخصیص منابع و هزینه‌ها برای مسئولین روشن می‌سازد.
- در راستای مالیه بین الملل، انتقال سرمایه به مناطقی از جهان امکان پذیر می‌گردد که در آنجا بازدهی سرمایه به مراتب بیشتر است (برای مثال چین، کره جنوبی و ویتنام).
- جریان ورود و خروج سرمایه بین کشورها باعث می‌شود تا سیاستهای پولی و ارزی در سطح جهانی با هم هماهنگ و تنظیم شوند.
- جریانهای سرمایه در بازارهای جهانی در رشد و گسترش تجارت بین الملل بسیار مؤثر هستند.

همانگونه که در بالا ذکر شد، در نظام پولی بین الملل نرخ ارز و بازار ارز نقش مهمی ایفا می‌کنند. "ارز" به پولهای رایج خارجی اطلاق می‌گردد که از دیدگاه یک شهروند می‌توان آنها را بر اساس پول داخلی تعریف کرد. برای مثال در کشور ما ایران ارزهای مهم عبارتند از دلار آمریکا، یورو، پوند استرلینگ، فرانک سوییس و ین ژاپن. اسکناس و سکه بخشی از پول یک کشور را تشکیل می‌دهند لذا ارز فقط به اسکناس و مسکوک خارجی محدود نشده و چک بانکی، حواله، چک مسافرتی، سفته، برات را هم شامل می‌شود.

"نرخ ارز" رابطه تبدیل پول داخلی (ریال ایران) به پول خارجی (دلار آمریکا) را بیان می‌کند یعنی منظور از نرخ ارز قیمتی است که یک شهروند ایرانی در ازای دریافت یک واحد پول خارجی پرداخت می‌کند. مثلاً ارزش یک یورو برابر است با یک هزار تومان. از نظر اقتصادی تمایز بین نرخ ارز اسمی ($e_{nominal}$) و نرخ ارز حقیقی (e_{real}) حائز اهمیت می‌باشد. در حالی که نرخ اسمی ارز در بازار ارز جهت معاملات ارزی مورد استفاده قرار می‌گیرد ($1 \text{ EUR} = 10.000 \text{ IRR}$)، نرخ حقیقی ارز در تراز پرداختهای یک کشور نقش مهمی ایفا می‌کند، چراکه نرخ حقیقی ارز نه تنها به نرخ اسمی ارز در بازار توجه دارد بلکه نسبت قیمت کالاهای خارجی (P_F) به قیمت کالاهای داخلی (P_{Aut}) را نیز در نظر می‌گیرد:

$$e_{real} = e_{nominal} \cdot \frac{P_F}{P_{Aut}} \quad (1)$$

در سیستم بانکی ایران طبق بندهای (الف) و (ز) ماده ۷ قانون پولی و بانکی کشور مصوب تیرماه ۱۳۵۱ هجری شمسی کلیه ارزها قابل معامله نمی‌باشند. بر اساس این قانون ارزها بدو دسته تقسیم می‌شوند:

- ارز قابل معامله

- ارز غیر قابل معامله

ارز قابل معامله به ارزی گفته میشود که خرید و فروش آن در سیستم بانکی کشور مجاز می باشد. در صورتیکه بانک مرکزی ایران خرید و فروش ارزی را برای سیستم بانکی منع کند (مثلاً بدلیل سیاسی و یا بخاطر اهمیت بسیار ناچیز برخی ارزها برای اقتصاد ایران) به چنین ارزی ارز غیر قابل معامله گویند. بنابراین از طریق معاملات ارزی کشورها می توانند پولهای متعددی را با یکدیگر تبدیل و معامله کنند. نرخ ارز برای انجام معاملات ارزی در اکثر کشورها از جمله ایران به صورت "مستقیم" (Direct Quotation) اعلام می شود. در این روش ارز قابل معامله ثابت و پول ملی کشور مربوطه متغیر است. برای مثال در بازار ارز تهران نرخ ارز به شکل زیر اعلام می شود:

$$1 \text{ US-}\$ = 9000, - \text{ IRR}$$

$$1 \text{ EUR} = 10000, - \text{ IRR}$$

ولی در تعداد معدودی از کشورها مانند انگلستان و هندوستان نرخ ارز به روش "غیر مستقیم" (Indirect Quotation) اعلام می شود. در این روش ارزش پول داخلی بر حسب ارزهای سایر کشورها بیان می شود. در بازار ارز لندن نرخ ارزها به صورت زیر در اختیار مشتریان قرار می گیرد:

$$1 \text{ £} = 1.60 \text{ US-}\$$$

$$1 \text{ £} = 1.50 \text{ EUR}$$

دلالت ارز نیز در بازارهای مالی بین الملل برای معاملات ارزی خویش از روش "متقاطع" (Cross Quotation) استفاده می کنند. در این روش ارزش یک واحد پولی بر حسب ارزش واحد پولی دیگر بیان می شود، بدون اینکه از یک ارز پایه (Base Currency) در اعلام نرخ ارز استفاده شود:

$$1 \text{ £} = 1.60 \text{ US-}\$$$

$$100 \text{ ¥} = 0.80 \text{ US-}\$$$

$$1 \text{ US-}\$ = 0.90 \text{ EUR}$$

برای مثال چنانچه داشته باشیم.

$$1 \text{ £} = 1.50 \text{ EUR}$$

$$100 \text{ ¥} = 0.50 \text{ £}$$

حال چند یورو معادل ۱۰۰ ین ژاپن خواهد بود؟

$$1 \text{ EUR} = 134, - \text{ ¥}$$

$$100 \text{ ¥} = 0.75 \text{ EUR}$$

سؤال: چرا نرخ ارز و تغییرات ارزی برای اقتصاد کشورها حائز اهمیت هستند؟

مهمترین کانال ارتباطی بین اقتصاد داخلی و اقتصاد خارجی از طریق نرخ ارز صورت می گیرد، زیرا در تجارت جهانی با توجه به رقابت شدید تولیدکنندگان برای دست یافتن به بازارهای جدید، قیمت نهایی کالاها و خدمات ارائه شده یک عامل بسیار مهم در افزایش و یا کاهش صادرات و واردات یک کشور محسوب می شود. از آنجا که تغییرات نرخ برابری ارزها تغییرات قیمت نهایی کالاها و خدمات عرضه شده در بازار را بدنبال خواهند داشت، نوسانات ارزی نه تنها برای تولیدکنندگان بلکه برای مصرف کنندگان نیز حائز اهمیت می باشند. برای مثال افزایش ارزش یورو در مقابل دلار آمریکا، اقتصاد اروپا و اقتصاد آمریکا را از جهات مختلف تحت تاثیر قرار می دهد. مثبت یا منفی بودن این تأثیرات به آن بستگی دارد که از چه دیدگاهی به آن توجه شود. افزایش ارزش یورو در مقابل دلار آمریکا برای اکثر اروپائیان مثبت است، چراکه قدرت خرید مصرف کنندگان و واردکنندگان اروپایی افزایش پیدا کرده و آنها می توانند با پول خود (یورو) مقدار کالا و خدمات بیشتری (نسبت به دوران قبل از تغییر نرخ ارز) از آمریکا خریداری کنند و یا برای دریافت کالاهای مورد نیاز خود هزینه کمتری متحمل شوند (افزایش رفاه). ولی برای صادرکنندگان اروپایی در حوزه یورو افزایش ارزش یورو در مقابل دلار آمریکا در کل منفی ارزیابی می شود، چراکه قیمت تولیدات اروپایی برای مصرف کنندگان خارجی افزایش پیدا کرده و این مسئله سبب می شود تا قدرت رقابتی شرکتهای اروپایی در مقابل شرکتهای خارجی بخصوص آمریکایی در سطوح مختلف کاهش یابد: ❶ افزایش ارزش یورو در مقابل دلار آمریکا در "بازار داخلی اروپا" باعث می شود تا کالاهای آمریکایی در مقابل کالاهای اروپایی ارزان شده و در نهایت قدرت رقابت شرکتهای اروپایی نسبت به شرکتهای آمریکایی تضعیف شود. ❷ کاهش ارزش دلار در مقابل یورو در "بازار داخلی آمریکا" سبب می شود که ارزش کالاهای اروپایی در مقابل کالاهای آمریکایی افزایش پیدا کنند و بدین ترتیب تقاضا برای خرید کالاهای اروپایی در بازار آمریکا کاهش یابد. ❸ افزایش ارزش یورو در مقابل دلار آمریکا در "بازار کشورهای ثالث" باعث می شود تا قیمت نهایی کالاهای اروپایی نسبت به قیمت نهایی کالاهای آمریکایی گرانتر شده و در این بازارها کالاهای آمریکایی بیش از کالاهای اروپایی بفروش برسند.

۲. بازار ارز

بازار ارز "بازاریست" متشکل از اشخاص، بانکها و بنگاهها که در آن پولهای خارجی یعنی ارزهای سایر کشورها خرید و فروش می شود. مهمترین بازارهای ارزی بین الملل عبارتند از بازار ارز نیویورک، لندن، فرانکفورت، توکیو، پاریس، زوریخ، سنگاپور و هنگ کنگ. از آنجا که تمام این مراکز ارزی بوسیله شبکه های ویدیویی و تلفنی با هم مرتبط هستند، یک بازار ارز منسجم را در سطح بین الملل تشکیل می دهند.

معاملات ارزی می توانند به دو صورت نقدی (Spot) و یا سلف (Forward) انجام پذیرند. در معاملات نقدی، دریافت و پرداخت ارز طی دو روز کاری (۴۸ ساعت) بعد از تاریخ انعقاد قرارداد انجام می شود. معاملات نقدی، مهمترین نوع معاملات ارزی محسوب می شوند که معمولاً بین بانکها متداول هستند. در معاملات سلف، طرفین قرارداد ارزی موافقت می کنند مقدار معینی ارز را در آینده (با سر رسید یک، سه، شش و دوازده ماهه و گاهی اوقات با سر رسید دو ساله) به نرخ مورد توافق امروز (نرخ سلف) خریداری کرده و یا بفروش برسانند. برای مثال شخص می تواند بر اساس قرارداد ارزی امروز ۱۰۰۰ دلار آمریکا را با نرخ $1\text{US-}\$ = 0.90\text{ EUR}$ در شش ماه یا یک سال بعد خریداری کند ($1000\text{ US-}\$ = 900\text{ EUR}$).

سؤال: منظور از عملکرد بازارهای ارز چیست؟

در بازارهای ارز انتقال سرمایه، وجوه نقد یا قدرت خرید از یک کشور به کشور دیگر یا از یک پول به پول دیگر صورت می گیرد. این کار معمولاً به وسیله تلفن و با ارتباط مستقیم، به جای استفاده از پست، انجام می شود. بر این اساس یک بانک داخلی می تواند به یکی از شعب خود در یک کشور دیگر دستور دهد تا مبلغ معینی پول داخلی را به یک شخص یا بنگاه بپردازد و یا به حساب خاصی واریز کند. امروزه با گسترش خدمات و ارتباطات تلفنی مستقیم در تمام نقاط جهان، استفاده از تلکس اهمیت گذشته خود را از دست داده است. در اینجا، این سوال مطرح است که چرا اشخاص، بنگاهها و بانکها می خواهند پول خود را با سایر ارزها مبادله کنند؟ وقتی جهانگردان قصد مسافرت به کشورهای دیگر را داشته باشند، برای خریدهای ضروری خود نیاز به تبدیل پول کشور خود با پول آن کشورها دارند، لذا تقاضا برای پولهای خارجی یا ارز افزایش می یابد، به همین ترتیب وقتی یک فرد یا بنگاه بخواهد در سایر کشورها سرمایه گذاری کند نیاز به پول خارجی دارد. از سوی دیگر عرضه پولهای خارجی ناشی از مخارج و هزینه های جهانگردان در کشور مورد نظر، درآمدهای صادراتی، سرمایه گذاری شرکتهای خارجی و ... است. به طور مثال فرض کنید که یک بنگاه آمریکایی صادر کننده کالا به انگلیس، قیمت کالا را به پوند استرلینگ (پول رایج کشور انگلیس) دریافت کند. صادر کننده

آمریکایی پوندهای دریافتی را در یک بانک تجاری با دلار معاوضه میکند. بانک تجاری پوندهای دریافتی را در مقابل دریافت دلار از یک جهانگرد آمریکایی که قصد دیدن کشور انگلیس را دارد، به او واگذار می کند. به همین ترتیب بنگاهی که میخواهد از انگلیس کالا وارد کند و یا یک فرد آمریکایی که قصد سرمایه گذاری در کشور انگلیس را دارد، به پول انگلیس یعنی پوند نیاز دارند.

بنابراین بانکهای تجاری در تمام کشورها همانند «مؤسسات تسویه یا اتاق پایاپای» عرضه و تقاضای ارز را برای معاملات خارجی افراد مقیم یک کشور، تنظیم می کنند. اگر بانکهای تجاری این کار را انجام ندهند، وقتی یک وارد کننده آمریکایی نیاز به پوند انگلیس دارد باید یک صادر کننده آمریکایی را که دارای پوند است، پیدا کند. این کار مشکل، وقت گیر و غیر کار آمد است. در این صورت بهتر است به جای استفاده از ارز، معاملات به صورت پایاپای انجام شود. بانکهای تجاری که دارای مازاد عرضه پوند هستند، میتوانند مازاد ارز خود را از طریق دلان واسطه در بازار ارز، به بانکهایی بفروشند که برای تأمین پوند مورد نیاز مشتریان خود با کمبود این ارز مواجه هستند. نتیجه نهایی آن است که یک کشور برای پرداخت مخارج جهانگردان خود، واردات کالا، سرمایه گذاری در خارج و امثال آن، به ارز نیاز دارد و این ارز را از محل درآمدهای ناشی از صادرات، مخارج جهانگردان خارجی و سرمایه گذارهای خارجی در داخل کشور، به دست می آورد.

چنانچه تقاضای کل ارز یک کشور برای معاملات خارجی از کل درآمدهای ارزی آن کشور بیشتر شود، نرخ ارز باید تغییر کند تا عرضه و تقاضای کل ارز به تعادل برسند (این مسأله در قسمت بعد مورد بررسی قرار خواهد گرفت). چنانچه تعدیل در نرخ برابری ارز مجاز نباشد، بانکهای تجاری این کشور مجبور به استقراض از بانک مرکزی خواهند شد. در این صورت بانک مرکزی چنین کشوری «وام دهنده نهایی» خواهد بود و ذخایر ارزی کاهش می یابد. از سوی دیگر چنانچه یک کشور در معاملات خود با سایر کشورهای با مازاد عرضه ارز روبه رو شود، و تعدیل نرخ ارز مجاز نباشد، این مازاد به ذخایر ارزی بانک مرکزی افزوده می شود.

بنابراین در بازارهای ارز می توان متقاضیان را به چهار سطح یا گروه تقسیم کرد. در پایین ترین سطح، مصرف کنندگان سنتی ارز نظیر جهانگردان، واردکنندگان، صادر کنندگان، سرمایه گذاران و امثال آن قرار دارند. این گروه استفاده کنندگان اولیه و بلاواسطه ارز و عرضه کنندگان آن می باشند. در گروه بعدی یا دومین سطح، بانکهای تجاری قرار دارند. این بانکها همانند یک اتاق پایاپای بین گروه متقاضیان ارز و عرضه کنندگان آن عمل می کنند. در سومین سطح، دلان ارز قرار دارند که از طریق بانکهای تجاری کشور خود، جریان ورود و خروج ارز را بین خود تسویه می کنند (این سطح از بازار ارز به بازار عمده فروشی ارز یا بازار بین بانکها معروف است). سرانجام در چهارمین و بالاترین سطح، بانک مرکزی هر کشور قرار دارد که مانند یک فروشنده یا خریدار نهایی ارز، هنگامی که درآمدها و هزینه های ارزی مساوی نیستند، وارد عمل می شود. در این

صورت ذخایر ارزی بانک مرکزی کاهش و یا افزایش می یابد. به علت موقعیت ویژه دلار آمریکا به عنوان یک پول بین المللی یا ارز معتبر، وارد کنندگان آمریکایی و افراد مقیم آن کشور تمایل دارند پرداختهای خارجی خود را با دلار انجام دهند. آنگاه صادر کنندگان انگلیسی و در یافت کنندگان سرمایه های خارجی، مجبور خواهند بود تا دلارهای دریافتی را در کشور خود با پوند معاوضه کنند. به طور مشابه صادر کنندگان آمریکایی و در یافت کنندگان سرمایه های خارجی برای پرداختهای خود نیاز به دلار خواهند داشت. در این صورت وارد کنندگان انگلیسی یا سرمایه گذاران مجبور هستند تا در لندن پوندهای خود را با دلار مبادله کنند. این معاملات باعث فعالیت بیشتر مراکز تبدیل ارز نسبت به سایر بازارهای ارزی خواهد شد.

کل مبادلات ارزی جهان روزانه حدود ۲۰۰۰ میلیارد دلار است. حجم عظیمی از این معاملات ارزی به جای نقل و انتقال واقعی ارز، از طریق بدهکار و بستانکار کردن حسابهای بانکی انجام میشود. به طور مثال یک وارد کننده آمریکایی در ازای واردات کالا از انگلیس، حساب خود در بانک آمریکا را به نفع فروشنده بدهکار می کند. سپس با دستور بانک آمریکایی به بانک کار گزار در کشور انگلیس، حساب صادر کننده انگلیسی بر حسب پوند بستانکار می شود.

عملکرد دیگر بازارهای ارز، اعتباری است. زمانی که کالاها در حال حمل بوده و خریدار نیز برای فروش مجدد کالا و پرداخت قیمت آنها نیاز به مهلت دارد، اهمیت بازار اعتباری ارز آشکار می شود. معمولاً صادر کنندگان برای پرداخت وجه کالا از سوی وارد کنندگان به آنها ۹۰ روز مهلت می دهند. سپس صادر کننده کالا اسناد و دیون مدت دار وارد کننده را نزد شعبه خارجی بانک تجاری خود تنزیل می کند. در نتیجه صادر کننده وجه کالا را به موقع دریافت می کند و بانک نیز در سر رسید، مبلغ مورد نظر را از وارد کننده وصول خواهد کرد. با وجود ارتباط تلفنی مستقیم در سرتاسر جهان، امروزه بازارهای ارز جنبه جهانی و بین المللی پیدا کرده اند، بطوریکه معاملات ارزی در طول شبانه روز تنها با یک تلفن امکان پذیر است. وقتی زمان کار عادی روزانه بانکها در سان فرانسیسکو و لوس آنجلس به پایان می رسد، شعب بانکها در سنگاپور، هنگ کنگ، سیدنی و توکیو آغاز به کار می کنند و در پایان زمان کار این بانکها شعبه های بانک در لندن، پاریس، زوریخ، فرانکفورت و میلان شروع به کار می کنند، و بلاخره قبل از اتمام کار این بانکها، بانکهای نیویورک و شیکاگو آغاز به کار کرده اند. در بازار ارز فعالین اقتصادی به اشکال مختلف اقدام به خرید و فروش ارز می نمایند. در ادامه برخی از این عملیات ارزی مورد بررسی قرار می گیرند.

۲,۱ آربیتراژ ارز

آربیتراژ ارز یعنی خرید ارز در یک بازار پولی با قیمت پایین و فروش فوری آن در بازار پولی دیگر با قیمت بالاتر. آربیتراژ ارز برای کسب سود انجام می‌گیرد و عمل آربیتراژ در بازارهای ارزی بین الملل تا زمانی ادامه می‌یابد که نرخ مبادله ارزها در بازارهای پولی به تدریج یکسان شود و عاملان ارزی نتوانند از طریق آربیتراژ سود کسب کنند. برای مثال، چنانچه نرخ ارز به صورت نقدی در نیویورک، لندن و فرانکفورت به صورت ذیل در تاریخ مشخصی (مثلاً دهم جولای ۲۰۰۶) اعلام شده باشد:

New York	London	Frankfort
1 £ = 1.60 US-\$	1 £ = 1.64 US-\$	1 EUR = 1.15 US-\$

با توجه به مقایسه قیمتها در بازارهای ارز نیویورک، لندن و فرانکفورت آلمان مشاهده می‌شود که پوند استرلینگ در لندن نسبت به بازار نیویورک در مقایسه با دلار آمریکا گرانتر است. و یا به عبارت دیگر دلار آمریکا در مقایسه با پوند استرلینگ در لندن ارزاتر از نیویورک می‌باشد. حال اگر هزینه نقل و انتقالات ارزی را ناچیز فرض کنیم و آنها را به حساب نیاوریم عمل آربیتراژ با سود همراه خواهد بود، چنانچه یک دلار ارز پوند استرلینگ را در بازار نیویورک خریداری کرده و آنرا در بازار ارز لندن در مقابل دلار آمریکا بفروش برساند. هر چند سود انتقال هر پوند استرلینگ از بازار نیویورک به بازار لندن ناچیز می‌باشد ولی انتقال مثلاً یک میلیون پوند ظرف چند دقیقه سودی معادل ۳۰ ۰۰۰ دلار آمریکا را نسبی دلال ارز خواهد کرد. از اینرو عمل نقل و انتقال دلار و پوند استرلینگ بین بازارهای ارز لندن و نیویورک تا هنگامی که نرخ ارز در این دو بازار یکسان شود ادامه خواهد یافت.

مثال: با توجه به ارزش یورو در فرانسه، ژاپن و ایران در تاریخ شانزدهم آوریل ۲۰۰۷ میلادی آیا می‌توان از طریق آربیتراژ ارز سود کسب کرد؟ چگونه؟ توضیح دهید.

توکيو	تهران	پاریس
1 EUR = 134,- ¥	1 EUR = 12.500,- IRR	1 EUR = 1.30,- US-Dollar
1 USD = 116,- ¥	1 USD = 9.300,- IRR	1 EUR = 12.000,- IRR

۲,۲ آربیتراژ بهره (بحث تئوری)

امروز در بازارهای مالی جهان "میزان بهره بانکی" نه تنها در جذب سرمایه نقش مهمی را ایفا می کند بلکه در شکل گیری نرخ ارز نیز بسیار مؤثر است. بر اساس آربیتراژ بهره مسیر سرمایه در بازارهای جهانی بطرف کشوری سرازیر خواهد شد که از سود بانکی (حقیقی) بالاتری نسبت به دیگر کشورها برخوردار باشد. بنابراین منظور از آربیتراژ بهره کسب سود از تفاوت بین نرخهای بهره در بازارهای پولی بین الملل می باشد.

یک شهروند در داخل یک کشور موقعی مبادرت به سرمایه گذاری در خارج از کشور خواهد کرد که از این طریق سود بیشتری نسبت به کشور محل اقامت خود بدست آورد. شخصی که مایل به سرمایه گذاری در خارج از کشور است، همانگونه که اشاره شد او باید نه تنها میزان سود بانکی در کشور مربوطه را در نظر بگیرد بلکه به نوسانات نرخ ارز در آینده (e_1) نیز توجه داشته باشد. مثلاً یک شهروند ایرانی با سرمایه اولیه خود (K^0) بعد از مدت یک سال با بهره بانکی (i_{In}) سودی معادل ($i_{In} \cdot K^0$) کسب خواهد کرد: یعنی

$$K_{In}^1 = (i + i_{In}) \cdot K^0 \quad (2) \quad \text{سرمایه گذاری در داخل}$$

$$K_{In}^1 = (i + i_{AUS}) \cdot K^0 \quad (3) \quad \text{سرمایه گذاری در خارج}$$

برای سرمایه گذاری در خارج از کشور یک شخص باید سپرده خود را در بازار به نرخ جاری (نقدی) ارز به واحد پول خارجی تبدیل کرده و بعد از گذشت یک سال (مدت سپرده گذاری) دوباره مبلغ خود را (K^1) به نرخ ارز پیش بینی شده (e_1) به واحد پول ملی تبدیل کند. با توجه به نوسانات احتمالی ارز، جهت جلوگیری از خطر کاهش ارزش پول خارجی در طول مدت سپرده گذاری، شخص میتواند همزمان با تبدیل سرمایه خود به واحد پول خارجی در بازار نقدی ارز (e_0)، کل سپرده (اصل سرمایه با سود دریافتی) خود را دوباره در بازار ارز به نرخ سلف یکساله (e_1) بفروش برساند تا از زیان مالی احتمالی جلوگیری بعمل آورد: یعنی

$K_{AUS}^1 = \frac{1}{e_0} (1 + i_{AUS}) \cdot K^0 \Rightarrow$	$K_{AUS}^1 = e_1 \cdot K \Rightarrow$	$K_{AUS} = e_1 \left[\frac{1}{e_0} (1 + i_{AUS}) \cdot K^0 \right] \quad (40)$
---	---------------------------------------	---

$$K_{AUS}^1 = \frac{e_1}{e_0} (1 + i_{AUS}) \cdot K^0 \quad (4)$$

رابطه (4) مبلغ کل سپرده را در خارج از کشور بعد از مدت یکسال (سررسید) به واحد پول ملی با توجه به نرخ نقدی و سلف یکساله ارزش نشان می‌دهد و از آن میتوان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاری در خارج موقعی سود آور است، وقتی داشته باشیم:

$$K^0(1+i_{Aus}) \cdot \left(\frac{e_1 + e_0}{e_0} \right) > K^0(1+i_m) \quad (5)$$

از نظر اقتصادی تعبیر رابطه (5) این است که برای نقل و انتقال سرمایه بین دو کشور (داخل و خارج) تا زمانی انگیزه برای سپرده‌گذاری وجود خواهد داشت که سود دریافتی در خارج حتی با توجه به تغییرات تبدیل نرخ برابری ارزش مثبت باشد. به همین ترتیب وقتی سود سپرده‌های بانکی در داخل و خارج از کشور با هم برابر باشند و یا تغییرات آتی نرخ ارزش سود حاصل از سرمایه‌گذاری را کاهش دهند، دلیلی برای سپرده‌گذاری در خارج از کشور وجود ندارد:

$$K^1_{Aus} = K^1_m \Rightarrow \frac{e_1}{e_0}(1+i_{Aus})K^0 = (1+i_m)K^0 \Rightarrow \frac{e_1 - e_0}{e_0} = \frac{(i_m - i_{Aus})}{(1+i_{Aus})} \quad (6)$$

چون مخارج کسر دوم $(1+i_{Aus})$ ناچیز و تقریباً برابر یک می‌باشد، میتوان از آن صرف نظر کرد: بنابراین

$$i_m - i_{Aus} = \frac{e_1 - e_0}{e_0} \quad (7)$$

رابطه (7) نشان می‌دهد، چنانچه در بازارهای مالی بین‌الملل نقل و انتقالات سرمایه بطور آزادانه انجام گیرد (لازم به یادآوری است که در کشورهای توسعه یافته ورود و خروج سرمایه آزادانه صورت می‌گیرد ولی در کشورهای در حال توسعه هنوز محدودیتهایی در این زمینه وجود دارد)، میزان بهره بانکی در داخل کشور تابعی از نرخ بهره بانکی در سطح بین‌الملل خواهد بود، چراکه تغییرات سیاست پولی و ارزی خارج از اصول شناخته شده در نظام مالی بین‌الملل می‌توانند یک جریان فزاینده ورود و یا خروج سرمایه از کشوری به کشور دیگر را پدید آورند و منجر به تغییر نرخ ارزش شوند. بنابراین عملیات اربیتراژ بهره در بازارهای جهانی باعث می‌شود تا نرخ بهره بانکی در کشورها یکسان و به حد تعادلی نزدیک گردد $(i_m = i_{Aus})$.

مثال: یک نفر در ایران با سرمایه اولیه خود معادل ده میلیون تومان (هر دلار آمریکا برابر ۹۳۰ تومان) این امکان را دارا می باشد تا نه تنها در بازار مالی تهران بلکه در بازارهای مالی ترکیه و دبی سپرده گذاری کند. نرخ بهره در هر سه بازار مالی به شرح زیر است:

در بازار مالی استانبول	در بازار مالی تهران	در بازار مالی دبی
%۲۶	%۱۵	%۸

سؤال: با توجه به یک سال مدت سپرده گذاری در کدام بازار مالی شخص می تواند از سود بیشتری برخوردار گردد؟ چرا؟ نتایج بدست آمده را توضیح دهید.

۲,۳ آربیتراژ بهره با پوشش

سرمایه گذارانی که مایل به سپرده گذاری در کشورهای خارجی هستند معمولاً با خطر کاهش ارزش پول خارجی مواجهه می شوند. لذا برای جلوگیری از تضعیف ارزش ارز "آربیتراژ بهره با پوشش" مورد استفاده قرار می گیرد. در آربیتراژ بهره با پوشش، سرمایه گذار پول داخلی را با نرخ نقدی ارز به پول خارجی تبدیل می کند تا بتواند در کشور مربوطه اقدام به سپرده گذاری کند. بطور هم زمان سرمایه گذار مبلغ ارز سپرده گذاری شده و سود آن را طبق مدت سررسید از طریق معامله سلف فروش کرده تا بتواند سرمایه خود را بدون خطر کاهش ارزش آتی نرخ ارز به پول داخلی تبدیل کند.

در مثال بالا چنانچه شخص استانبول را برای سپرده گذاری انتخاب کند، باید به این نکته توجه داشت که بهره های بانکی بالا سود بیشتری برای سپرده گذار تضمین نمی کنند، چراکه بالا بودن نرخ بهره بخاطر نرخ بالای تورم در این کشورها می باشد. از اینرو مقامات پولی مجبورند نرخ بهره بانکی را بالاتر از نرخ تورم نگه دارند، ولی حفظ ارزش آتی چنین پولی دشوار بوده و باید با خطر تغییر نرخ ارز حساب کرد. علاوه بر این کشورهایی که حاضر به پرداخت سود بالای بانکی هستند، معمولاً یک سیاست ارزی را پیش می گیرند تا بتوانند هزینه های جذب سرمایه را از طریق تغییر نرخ ارز کاهش دهند. گاهی اوقات تغییر نرخ ارز (تضعیف ارزش لیره ترکیه) می تواند در مدت کوتاهی نه تنها سود حاصل از سپرده گذاری را برای شخص از بین ببرد بلکه منجر به کاهش ارزش اصل سرمایه نیز بشود. چنانچه سپرده گذار بخواهد با استفاده از آربیتراژ بهره با پوشش سرمایه دریافتی خود یعنی اصل سرمایه (۱۰ میلیون تومان معادل ۱۰۰ میلیون لیره ترکیه) و سود آنرا

(۲۶ میلیون لیبره ترکیه) که در جمع مبلغی معادل ۱۲۶ میلیون لیبره می باشد در بازار سلف یکساله بفروش برساند، بازهم بخاطر هزینه بالای تأمین نرخ ارز از سود کمتری برخوردار خواهد شد (۱۱۰۰۰ هزار دلار).

در صورتیکه دبی برای سپرده گذاری انتخاب شود در مقایسه با استانبول شرایط اقتصادی متفاوت است. دبی بعنوان منطقه و بندر آزاد اقتصادی توانسته در مدت ۱۰ سال با اعمال سیاستهای تثبیتی از یک سو تورم را کنترل کرده و آنرا به حد پایینی کاهش دهد و از سوی دیگر بازار مالی گسترده و باثباتی را بوجود آورد. در نتیجه این کشور موفق شده در طول سالهای گذشته میلیاردها دلار سرمایه خارجی جذب کند و با سرمایه گذاریهای کلان در بخشهای مختلف اقتصادی به رونق برسد. بنابراین سپرده گذاری می تواند به ۸٪ سود بانکی خالص امیدوار باشد. اگر نرخ برابری درهم امارات با ریال ایران (1 Derham = 2.500 IRR) در نظر گرفته شود، سرمایه سپرده گذار ایرانی معادل ۴۰۰۰۰ هزار درهم خواهد بود که با توجه به سود دریافتی بعد از یک سال سپرده گذاری در جمع ۴۳۲۰۰ درهم معادل ۱۱۷۵۰ دلار آمریکا بدست خواهد آورد.

چنانچه تهران برای سپرده گذاری انتخاب شود، با توجه به نرخ ۱۵ درصدی سود بانکی این شخص خواهد توانست با ۱۰ میلیون تومان سپرده بعد از یکسال مبلغی معادل ۱۱ میلیون و پانصد هزار تومان دریافت کند (۱/۵ میلیون تومان سود بانکی). از آنجا که سیاست ارزی در ایران بر مبنای تثبیت نرخ ارز بخصوص دلار آمریکا اعمال می شود، سرمایه سپرده گذار بعد از مدت یک سال مبلغی معادل ۱۲۳۷۰ دلار آمریکا خواهد بود (۱۰ میلیون تومان معادل ۱۰۷۵۰ دلار آمریکا). همانگونه که مشاهده می شود سپرده گذاری در ایران برای شخص سود بیشتری در مقایسه با استانبول و یا دبی به همراه خواهد داشت. ① اقتصاد ایران اقتصادی پویا و رو به رشد است که از ظرفیتهای بالایی برخوردار بوده و پتانسیل تولید می تواند به مراتب بیش از این افزایش یافته و تکمیل شود. ② برای جهانیان، ایران کشوری بزرگ و با جمعیت تقریباً ۷۰ میلیون نفر بعنوان مهمترین کشور خاورمیانه از نظر سیاسی و اقتصادی مطرح است. ③ با توجه به برنامه ۲۰ ساله رشد و توسعه اقتصادی و همچنین قوانین مدون خصوصی سازی، آینده سرمایه گذاری در ایران درخشان پیش بینی و ارزیابی می شود. در چنین شرایط اقتصادی آربیتراژ بهره از ایران به دیگر مناطق اقتصادی در میان و بلند مدت سود آور نبوده و دلیلی برای انجام آن وجود ندارد.

۲,۴ هجینگ ارز

منظور از "هجینگ" خرید و فروش ارز در بازار نقدی و یا بازار سلف است و مهمترین هدفی که در عملیات هجینگ دنبال می شود، گریز از خطر تغییر نرخ ارز در آینده و یا افزایش ضریب اطمینان در معاملات ارزی است. عملیات هجینگ در بازار ارز بیشتر توسط بازرگانان، صادرکننده گان یا واردکننده گان مورد استفاده قرار می گیرد. بطور مثال یک وارد کننده لوازم یدکی کامپیوتر را در نظر می گیریم که کالاهایی به ارزش یکصد هزار یورو (EUR - 100.000) سفارش داده و قرار است آنها را ظرف چهار ماه آینده دریافت کند. با توجه به نرخ برابری یورو با ریال ایران ($1 \text{ EUR} = 10.000 \text{ IRR}$)، هزینه چنین سفارشی برای واردکننده ایرانی ۱۰۰ میلیون تومان خواهد بود. چنانچه این واردکننده بخواهد در بازار نقدی ریسک تغییر (افزایش) نرخ ارز را از بین ببرد، می تواند مبلغ ۱۰۰۰۰۰ یورو را با نرخ نقدی (یک میلیون تومان برابر ۱۰۰۰ یورو) قرض کند و آنرا نزد بانک جهت کسب سود به مدت چهار ماه سپرده گذاری کند. با انجام این کار واردکننده خواهد توانست ریسک افزایش نرخ نقدی ارز در چهار ماه آینده را نسبت به نرخ نقدی امروز خنثی سازد، چراکه نرخ بهره پرداختی برای وام (۱۰۰۰۰۰ یورو) با نرخ دریافتی سود بانکی برای سپرده گذاری تقریباً برابر است.

برای خنثی سازی ریسک تغییر نرخ ارز در بازار نقدی، تاجر یا واردکننده کالا با این مشکل مواجهه است که باید سرمایه خود را به مدت چهار ماه مسدود کند و یا مجبور است مبلغ مورد نیاز خود را از بانک قرض بگیرد. برای رفع این مشکل می توان از بازار سلف ارز استفاده کرد. در عملیات بازار سلف واردکننده از این امکان برخوردار است که یورو مورد نیاز خود را (EUR 100.000) برای تحویل کالا در چهار ماه آینده امروز به نرخ سلف چهارماهه خریداری کند. با توجه به نرخ امروز (نقدی) یورو ($1 \text{ EUR} = 10.000 \text{ IRR}$)، بانک نرخ سلف چهار ماهه یورو را ($1 \text{ EUR} = 10.200 \text{ IRR}$) اعلام کرده است. از آنجا که واردکننده ایرانی احتمال می دهد ارزش یورو ظرف چهار ماه آینده بیش از ۲۰۰ ریال افزایش خواهد یافت، با بانک خود از طریق انعقاد قراردادی اقدام به خرید یکصد هزار یورو با نرخ سلف ($1 \text{ EUR} = 10.200 \text{ IRR}$) می کند. چنانچه در سررسید یعنی روز واریز بدهی نرخ نقدی ارز به صورت ($1 \text{ EUR} = 10.500 \text{ IRR}$) باشد، واردکننده ایرانی که نوسانات بازار ارز را درست حدس زده بود، یکصد هزار یورو را بجای نرخ روز ($1 \text{ EUR} = 10.500 \text{ IRR}$) هر یورو را به نرخ توافق شده با بانک ($1 \text{ EUR} = 10.200 \text{ IRR}$) دریافت خواهد کرد. در اینجا واردکننده ایرانی حتی با توجه به هزینه تأمین نرخ ارز که معادل ۲۰۰۰ یورو (۲٪ از صد هزار یورو) می باشد، توانسته از قرارداد سلف ارز ۳۰۰۰ یورو سود ببرد. عملیات هجینگ در بازارهای جهانی، نقل و انتقالات سرمایه بین کشورها را آسان تر و سریع تر می سازد، چرا که تاجر و بازرگانان بدون دغدغه از نوسانات ارزی می توانند معاملات خود را انجام داده و در تقویت بازارهای رقابتی و همچنین بهبود بازارهای مالی کشورها بطور مثبت مؤثر واقع شوند.

بخصوص با توجه به تعداد بسیار زیاد کشورهای در حال توسعه و این واقعیت که واحد پول این کشورها دارای نوسانات نسبتاً شدید در مقابل ارزهای معتبر جهانی می باشند، هجینگ ارز می تواند برای تجار و بازرگانان این کشورها بعنوان سوپاپ اطمینان عمل کرده و معاملات تجاری بین کشورها تحت تاثیر منفی نوسانات ارزی قرار نگیرد.

۲،۵ سوداگری یا سفته بازی (Speculation)

سوداگری کاملاً عکس هجینگ است، زیرا یک سوداگر یا سفته باز ریسک تغییرات نرخ ارز را جستجو می کند و به استقبال نوسانات ارزی می رود. سوداگران را بنگاهها، مؤسسات و اشخاص ثروتمند تشکیل می دهند و هدف همگی آنها کسب سود از معاملات ارزی است. همانند هجینگ ارز، سوداگری نیز در بازار نقدی یا سلف ارز انجام می گیرد. در صورتیکه سوداگر در "بازار نقدی ارز" به این نتیجه برسد که ارزش یک واحد پولی مثلاً در سه ماه آینده افزایش خواهد یافت، اقدام به خرید چنین واحد پولی کرده و این مبلغ را در بانک خود ذخیره می کند تا در موقع مناسب آنرا بفروش برساند. اگر سوداگر تغییرات نرخ ارز را درست پیش بینی کرده باشد سود می برد، در غیر این صورت متحمل زیان خواهد شد. بنابراین مبنای اطلاعاتی خرید یا فروش یک ارز خاص در زمان مناسب جهت کسب سود حائز اهمیت است.

سوداگری بیشتر در "بازار سلف ارز" متداول است، چراکه هنگام انعقاد قرارداد هیچ سرمایه ای بین طرفین قرارداد رد و بدل نمی شود (به استثنای هزینه معمول حاشیه امنیت موقع امضای قرارداد). برای مثال چنانچه سوداگر به این نتیجه برسد که ارزش یک واحد پولی در سه ماه آینده کاهش خواهد یافت یعنی نرخ سلف یک ارز کمتر از نرخ نقدی آن خواهد شد^۲ (Discount)، اقدام به خرید ارز سلف جهت خرید کالا در سه ماه آینده می نماید. سوداگری در بازار ارز می تواند اثر مثبت (تثبیت کننده) و یا اثر منفی (غیر تثبیت کننده) داشته باشد. سوداگری در حالت تثبیت کننده زمانی اتفاق می افتد که سوداگر برای کسب سود اقدام به خرید ارزی می کند که قیمت داخلی آن رو به کاهش است. با این استدلال که در آینده نرخ ارز دوباره به حالت قبلی خود بازگشته و افزایش خواهد یافت، سوداگر امیدوار است بتواند از این طریق سود بدست آورد. سوداگری در حالت غیر تثبیت کننده یعنی خرید ارز هنگامی که نرخ آن رو به افزایش است با این استدلال که نرخ ارز در آینده باز هم افزایش پیدا خواهد کرد. یا فروش ارز وقتی نرخ آن رو به کاهش است، چراکه ترس از کاهش بیشتر نرخ ارز وجود دارد.

^۲ اگر نرخ نقدی ارز از نرخ سلف آن بیشتر باشد نرخ ارز دارای فزونی (Premium) است.

۲,۶ سوآپ (Swap)

سوآپ در معنای لغت تبدیل یا مبادله گفته می شود. از نظر عملیات ارزی منظور از سوآپ خرید نقدی ارز و فروش هم زمان آن در بازار سلف است. عملیات سوآپ بیشتر بین بانکهای مرکزی کشورها جهت تثبیت نرخ ارز انجام می گیرد. سیاست سوآپ (Swap Policy) از آن جهت برای بانکهای مرکزی حائز اهمیت است، زیرا توسط عملیات سوآپ می توانند مقدار حجم پول در جریان را افزایش و یا کاهش دهند. علاوه بر این سوآپ معاملات نقدی و سلف ارز را با یکدیگر مرتبط ساخته و به بانک مرکزی کمک می کند تا با مقایسه هر دو نرخ (جمله سوآپ) در جریان تحولات بازار ارز و تغییرات آتی نرخ ارز قرار گیرد و در صورت لزوم سیاست ارزی مد نظر خود را اعمال کند. برای مثال در معاملات سوآپ ارز بین بانک مرکزی انگلستان و بانک مرکزی آلمان تسهیلات دو طرفه طبق قرارداد در نظر گرفته می شود به این شکل که هر یک از بانکهای مذکور بتوانند تا سقف معینی ارز کشور مقابل را با پول ملی خود خریداری نمایند. اگر در بازار ارز لندن ارزش پوند استرلینگ در مقابل یورو تضعیف شود و خطر تغییر نرخ ارز افزایش یابد، بانک مرکزی انگلستان می تواند در ازای پرداخت پوند استرلینگ به بانک مرکزی آلمان یورو دریافت کرده و آنرا به بازار ارز لندن تزریق کند تا ارزش برابری پوند و یورو تثبیت شود.

جمله سوآپ با توجه به نرخ نقدی ارز (W_K) و نرخ سلف ارز (W_T) از رابطه زیر محاسبه می شود:

$$Swap_{Satz} = \frac{W_T - W_K}{W_K} \cdot 100 \quad (8)$$

Ergibt sich ein positiver Swapsatz, so entspricht dies einem Kursgewinn (Report).

Umgekehrt entspricht ein negativer Satz einem Kursverlust (Deport).

$W_K = 1.20$ (1 EUR = 1.20 US-\$) bei 3 Monaten \rightarrow $W_T = 1.25$ (1 EUR = 1.25 US-\$)

$$\frac{1.25 - 1.20}{1.20} \cdot 100 = 4\% \quad \rightarrow \quad 4\% \text{ per 3 Monate}$$

سؤال: منظور از سیاست ارزی بر مبنای جمله سوآپ چیست؟ توضیح دهید؟

چنانچه بانک مرکزی مایل به تشویق خروج سرمایه باشد، به سیستم بانکی ارزهای معتبر مورد درخواست بانکها را به نرخ جاری می فروشد و هم زمان مقدار ارز فروخته شده را به نرخ بازار سلف دوباره خریداری می کند. از آنجا که بانک مرکزی ارزهای فروخته شده را در آینده به نرخ سلف که بیشتر از نرخ امروز ارز می باشد، دوباره خریداری می کند (جمله مثبت سوآپ) برای سیستم بانکی سودآور خواهد بود با بانک مرکزی وارد معامله سوآپ شود (تشویق سیستم بانکی به سرمایه گذاری خارجی).

در صورتیکه سیستم بانکی به معامله سوآپ با بانک مرکزی بپردازد و ارز به نرخ روز خریداری کند، ما شاهد کاهش ذخایر ارزی بانک مرکزی (دلار آمریکا یا یورو) از یک سو و کاهش حجم پول در گردش (سیاست انقباض پولی) از سوی دیگر خواهیم بود.

با توجه به عملیات متعدد در بازار ارز که در بالا توضیح داده شد، سؤال مطرح اینکه آیا در شرایط فعلی بازارهای ارز کارآمد هستند؟ چرا؟

یک بازار زمانی "کارآمد" است که قیمتها، منعکس کننده تمام اطلاعات موجود در فرآیند تولید، عرضه و تقاضا باشند. بازار ارز نیز زمانی کارآمد است که نرخهای سلف، دقیقاً نرخهای نقدی آتی را پیش بینی کنند. به عبارت دیگر نرخهای سلف تمام اطلاعات موجود را نشان میدهند و به سرعت هر نوع اطلاعات جدید را تعدیل (اصلاح) می کنند، به طوری که سرمایه گذاران نمی توانند سودهای غیر معمول و پایدار را با استفاده از اطلاعات موجود به دست آورند. موضوعات مربوط به کارایی بازار از اهمیت زیادی برخوردارند، زیرا فقط وقتی که بازارها کارآ هستند، قیمتها به طور صحیح ارزش منابع کمیاب و در نتیجه کارایی تخصیص منابع را منعکس می کنند. به طور مثال چنانچه به هر دلیلی قیمت یک کالا از ارزشی که مصرف کنندگان برای آن قائل هستند بیشتر باشد، منابع بسیار زیادی به سمت تولید کالایی که مصرف کننده ترجیح می دهد، سوق داده می شود که این به ضرر سایر کالاها خواهد بود. به علت ماهیت موضوع، فرموله کردن و تفسیر آزمونهای کارایی بازار، بسیار مشکل است. حتی اگر بازارهای ارز کارآ باشند، ما نمی توانیم انتظار داشته باشیم که نرخ سلف ارز با نرخ نقدی آتی آن برابر باشد، زیرا نرخ نقدی آتی به حوادث غیر قابل پیش بینی بستگی دارد؛ اما، اگر نرخ سلف ارز از نرخ نقدی آتی آن به همان اندازه که غالباً کمتر است بیشتر باشد، آنگاه می توانیم بگوییم که بازار کارآست زیرا هیچ نوع اطلاعاتی در دسترس نیست که سرمایه گذاران بتوانند به طور منظم از آن استفاده کنند و به کسب سود پایدار و زیاد اطمینان داشته باشند.

سؤال: تا چه اندازه نرخ سلف ارز (شش ماهه) بیانگر نرخ واقعی ارز در آینده است؟

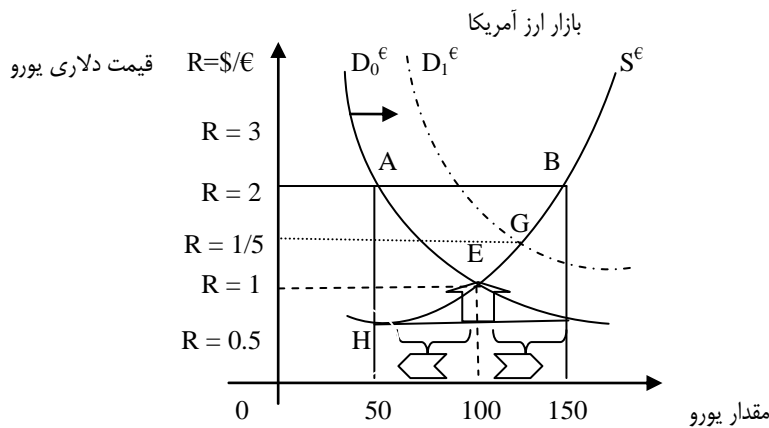
مطالعات و آزمونهای تجربی بسیار زیادی توسط لویج و سایرین در مورد کارایی بازارهای ارز انجام شده است. ظاهراً بیشتر این مطالعات نشان می دهند که بر طبق تعریف کارایی، بازارهای ارز کارآ هستند. به طور مثال برخی از مطالعات تجربی نشان دادند که فرصتهای اندکی برای آربیتراژ بدون خطر وجود دارد، زیرا سفته بازها گاهی سود به دست می آورند و گاهی زیان می کنند، و گاهی نیز با فرصتهایی، برای کسب سود بسیار زیاد و قطعی، روبرو می شوند. با اینکه اکثر مطالعات نشان می دهند که بازارهای ارز نسبتاً کارآ هستند، ولی همه در مورد این نتیجه گیری متفق القول نیستند. به نظر می رسد که نرخهای ارز به سرعت نسبت به اخبار واکنش نشان داده و نوسانات زیادی دارند، و در مقابل تمام کوششهایی که برای پیش بینی درست آنها به عمل می آید، مقاومت می کنند. با این حال، لازم به یاد آوری است که گرچه نرخ سلف ارز ممکن است تمام یا بخشی از اطلاعات در دسترس را منعکس کند و به طور کلی به نظر آید که نرخ نقدی آتی به همان اندازه که اغلب از آن کمتر است بیشتر می شود، ولی درجه ای که نرخ سلف ارز از نرخ نقدی آتی بیشتر و یا کمتر می شود (واریانس)، خود ممکن است بزرگ یا کوچک باشد. در سالهای اخیر این واریانس نسبتاً بزرگ بوده است. به عبارت دیگر به نظر می رسد که نرخ سلف ارز یک نرخ مناسب بوده، ولی یک عامل پیش بینی کننده کارآ برای نرخ آتی ارز نیست.

در سالهای اخیر با توجه به نوسانات شدیدتر نرخهای مبادله، تغییرات نرخ ارز در مقایسه با دو یا سه دهه پیش از واریانس بالایی برخوردار گردیده است. یکی از علل بالا بودن واریانس تغییر نرخ ارز برخورد سیاسی اکثر کشورها با سیاست ارزی و بازارهای ارز داخلی می باشد. علت دیگر آن است که تحولات نوین اقتصادی در سطح بین الملل، وابستگی اقتصادی کشورها به اقتصاد جهانی را افزایش داده است و در پی آن ما شاهد گسترش فعالیت شرکتهای چند ملیتی، بانکهای تجاری و نقل و انتقال بیشتر سرمایه بین کشورها هستیم که همگی آنها بازارهای ارز را تحت تأثیر قرار داده اند.

۳. نرخ تعادلی ارز

نرخ تعادلی ارز بین دو واحد پولی (برای مثال بین دلار آمریکا و یورو اروپا) زمانی بدست می آید که ارزش یک واحد پولی در برابر پولهای خارجی با توجه به شرایط اقتصادی کشور مربوطه بخصوص از نظر قدرت و سیستم اقتصادی، میزان نرخ تورم، نرخ بهره بانکی، میزان کسری بودجه، مقدار ذخایر ارزی و دیگر شاخصهای اقتصادی (از جمله سیاست ارزی، سیاست پولی و سیاست بازرگانی) بر مبنای اصول بازار شکل بگیرد. در چنین حالتی ما شاهد ثبات در بازار ارز و عدم تمایل فعالین اقتصادی در تغییر نرخ ارز خواهیم بود.

نمودار ۱: نرخ تعادلی ارز بین دلار آمریکا و یورو در بازار ارز آمریکا



نرخ برابری دلار آمریکا با یورو (R) برابر است با مقدار دلاری که برای خرید یک واحد پول خارجی یعنی "یک یورو" در بازار ارز آمریکا نیاز داریم (نمودار ۱):

$$R = \frac{1 \text{ USD}}{1 \text{ EUR}} = 1 \Rightarrow R = 1 \text{ EUR} = 1 \text{ USD}$$

تحت نظام نرخ شناور ارز که امروزه با آن سروکار داریم، قیمت دلاری یورو (R) دقیقاً شبیه قیمت یک کالا از برخورد منحنیهای تقاضا و عرضه بازار برای یورو به دست می آید. این مسأله در نمودار ۲ واضح است، که طبق آن روی محور عمودی قیمت دلاری یورو، و روی محور افقی مقدار یورو قرار دارد. منحنیهای تقاضا و عرضه یورو در بازار ارز یکدیگر را در نقطه E قطع می کنند، در نقطه E نرخ تعادلی ارز ($R = 1$) و مقدار عرضه و تقاضای تعادلی یورو مساوی ۱۰۰ میلیون یورو در روز خواهد بود. در هر نرخ بالاتر از نرخ تعادلی ارز مقدار عرضه یورو از مقدار تقاضای آن بیشتر است ($R=2$)، بدین شکل که ارزش یک یورو در آمریکا برابر با

دو دلار خواهد بود. در نتیجه نرخ ارز با توجه به افزایش عرضه یورو در آمریکا تا سطح نرخ تعادلی $R = 1$ ، کاهش می یابد. در هر نرخ کمتر از نرخ تعادلی ارز، مقدار تقاضای یورو از مقدار عرضه آن بیشتر است، در نتیجه نرخ برابری ارز تا سطح نرخ تعادلی $R = 1$ ، افزایش خواهد یافت. چنانچه افزایش نرخ برابری ارز از سطح تعادل، غیر قانونی باشد (تحت نظام ثابت ارزی که تا مارس سال ۱۹۷۳ نظام حاکم بر بازارهای ارز بود)، آنگاه باید دولت آمریکا یا محدودیتهایی بر تقاضای خرید یورو در بازار داخلی وضع کند و یا آنکه بانک مرکزی آمریکا باید با استفاده از ذخایر بین المللی خود (طلا، یورو، پوند انگلیس، فرانک سوئیس و غیره) مازاد تقاضای یورو را جبران کند.

منحنی تقاضای یورو در آمریکا دارای شیب منفی و نزولی است، شیب نزولی منحنی تقاضا نشان می دهد که در نرخهای برابری پایین تر تقاضای خرید یورو در آمریکا افزایش می یابد. زیرا هرچه نرخ مبادله یا برابری ارز کمتر باشد (یعنی برای خرید یک یورو به مقدار کمتری دلار نیاز داشته باشیم) از نظر اقتصادی به نفع آمریکاست که واردات خود را از اروپا افزایش دهد و یا در این قاره اقدام به سرمایه گذاری کند، در هر صورت با کاهش نرخ برابری ارز تقاضای یورو از سوی کشور آمریکا بیشتر می شود. از طرف دیگر منحنی عرضه یورو در آمریکا معمولاً دارای شیب مثبت است (نمودار ۱)، چراکه هرچه نرخ برابری ارز (R) بزرگتر باشد، مقدار یورو عرضه شده از سوی آمریکا بیشتر است. زیرا در نرخهای مبادله یا برابری بالاتر، ساکنان حوزه یورو در مقابل یورهای خود دلار بیشتری دریافت می کنند. در نتیجه کالاهای آمریکایی و سرمایه گذاری در آمریکا برای افراد ساکن در حوزه یورو ارزاتر شده و آنها تمایل بیشتری به خرج کردن پول خود در آمریکا پیدا خواهند کرد، لذا عرضه پوند در آمریکا افزایش خواهد یافت.

چنانچه منحنی تقاضای یورو در آمریکا به سمت راست و بالا انتقال یابد (برای مثال در اثر تمایل بیشتر آمریکایی ها به خرید کالاهای اروپایی) و منحنی عرضه یورو از سوی آمریکا را در نقطه G قطع کند (نمودار ۲ را ملاحظه کنید)، نرخ تعادلی ارز برابر $R = 1/5$ ، و مقدار تعادلی عرضه و تقاضای یورو نیز معادل ۱۲۵ میلیون یورو در روز خواهد بود. در این صورت می گوئیم نرخ برابری دلار در مقابل یورو کاهش یافته است، زیرا در وضعیت جدید برای خرید یک یورو به $1/5$ دلار (به جای ۱ دلار قبلی) نیاز داریم. تضعیف ارزش پول در اینجا عبارت است از افزایش قیمت داخلی پول خارجی. از سوی دیگر اگر منحنی تقاضای یورو در آمریکا به سمت پایین انتقال یابد، به طوری که منحنی عرضه یورو را در نقطه H قطع کند، نرخ تعادلی ارز به $(R = 0/5)$ کاهش می یابد و در این صورت می گوئیم نرخ برابری دلار افزایش یافته است، چراکه برای خرید یک یورو به دلار کمتری نیاز داریم. افزایش ارزش پول در اینجا عبارت است از کاهش قیمت داخلی پول خارجی. تقویت ارزش پول داخلی به معنای تضعیف ارزش پول خارجی است و بالعکس. انتقال منحنی عرضه یورو در آمریکا به طور مشابه در نرخ برابری ارز و مقدار تعادلی یورو اثر می گذارد.

نرخ برابری ارز را می توان به صورت قیمت پول خارجی بر حسب یک واحد پول داخلی تعریف کرد. این تعریف عکس تعریف قبلی از نرخ برابری ارز است. برای مثال چنانچه قیمت دلاری یورو معادل $(R = 1/25)$ باشد:

$$R = \frac{1.25 \text{ USD}}{1 \text{ EUR}} = 1.25 \Rightarrow R = 1 \text{ EUR} = 1.25 \text{ USD} \Rightarrow R = 1.25$$

آنگاه قیمت یورویی دلار برابر است با $(R^* = 0.8)$:

$$R^* = \frac{1 \text{ EUR}}{1.25 \text{ USD}} = 0.8 \Rightarrow R^* = 1 \text{ USD} = 0.8 \text{ EUR} \Rightarrow R^* = 0.8$$

بدین ترتیب برای خرید یک دلار نیاز به 0.8 یورو داریم. هرچند در برخی مواقع از نرخ (R^*) در معاملات ارزی استفاده می شود، ولی ما از تعریف اول یعنی از نرخ (R) استفاده خواهیم کرد. لازم به ذکر است که در این جزوه به منظور سادگی بحث فقط از چند نوع ارز صحبت می کنیم، ولی در جهان واقعی تعداد بسیار زیادی پول خارجی یا ارز وجود دارد که می توان نرخ برابری بین آنها را تعریف کرد. برای این منظور از نرخ متقاطع ارز استفاده می شود. در روش اعلام نرخ ارز به شکل متقاطع، همانگونه که قبلاً نیز توضیح داده شد، ارزش یک واحد پولی بر حسب ارزش واحد پولی دیگر بیان می شود، بدون اینکه در اعلام نرخ ارز از یک ارز پایه (Base Currency) استفاده شود:

مثال ۱: با توجه به ارزش دلار در بازار ارز ایران و بازار ارز امارات، نرخ برابری ریال ایران با درهم امارات (نرخ متقاطع ارز) را محاسبه کنید؟

بازار ارز ایران: $1 \text{ USD} = 30000 \text{ IRR} = 3000 \text{ Thoman}$

بازار ارز امارات: $1 \text{ USD} = 3/7 \text{ Derham}$

R	=	ارزش دلاری تومان ایران
		ارزش دلاری درهم امارات

$$R = 3000 \text{ T} \div 3/7 \text{ D} \Rightarrow R = 810 \text{ T} \quad \text{نرخ متقاطع ارز:}$$

بنابراین یک درهم امارات معادل 810 تومان است.

نمونه سؤالات فصل اول

۱. مالیه بین الملل را تعریف کرده و اهمیت آنرا در اقتصاد جهانی شرح دهید؟
۲. منظور از این جمله که گفته می شود " سرمایه مرز نمی شناسد " چیست؟ توضیح دهید؟
۳. بازار پول به شکل فشرده و گسترده را شرح دهید.
۴. تعریف ارز چیست؟
۵. ارز قابل معامله و ارز غیر قابل معامله را شرح دهید؟
۶. خصوصیات بازار ارز را بیان کنید. عملکرد بازار ارز را مثبت ارزیابی می کنید یا منفی؟ چرا؟
۷. نرخ متقاطع ارز را توضیح دهید؟
۸. آربتراژ ارز و اربیتراژ بهره را توضیح دهید؟
۹. هجینگ ارز و سوداگری ارزی را شرح دهید؟
۱۰. منظور از سوآپ چیست؟ توضیح دهید.
۱۱. به نظر شما چرا نقل و انتقالات سرمایه در بازارهای ارزی بین الملل حائز اهمیت می باشند؟ نظر خود را بیان کنید.
۱۲. با رسم نمودار نرخ تعادلی ارز بین دلار آمریکا و یورو را توضیح دهید؟ به نظر شما اهمیت نرخ تعادلی ارز از کجا ناشی می شود؟ چرا؟

فصل دوم: تراز پرداختها

تراز پرداختها نشانگر خلاصه ای از تمام معاملات یک کشور با سایر کشورها طی یک دوره مالی مشخص (معمولاً یک سال) است. برای مثال در ایالات متحده آمریکا و برخی دیگر از کشورها چنین اطلاعاتی را به صورت فصلی نیز تنظیم و محاسبه می کنند. هدف اصلی تنظیم حساب تراز پرداختها، آگاهی دولت از جایگاه بین المللی کشور و کمک به موقعیت اقتصادی کشور توسط سیاستهای پولی، مالی و بازرگانی است. دولت ها معمولاً با استفاده از تراز پرداختهای طرف های مهم تجاری خط مشی خود را انتخاب می کنند. اطلاعاتی که در تراز پرداختهای یک کشور ملاحظه می شود، مورد نیاز بانکها، شرکتها و اشخاصی است که به طور مستقیم یا غیر مستقیم درگیر مسائل تجارت و مالیه بین الملل هستند.

با توجه به تعریفی که از تراز پرداختها ارائه شد، لازم به ذکر است که تقریباً میلیونها معامله ای که ساکنان یک کشور با سایر کشورهای جهان انجام می دهند، به طور مجزا و انفرادی در تراز پرداختها قید نشده است، بلکه تراز پرداختها به عنوان یک شرح مختصر، تمام معاملات بازرگانی را به چند طبقه و گروه اصلی تقسیم می کند. بدین ترتیب فقط تراز خالص هر یک از انواع جریان سرمایه در آن گنجانده می شود. علاوه بر این تراز پرداختها شامل برخی از معاملاتی که ساکنان کشورهای خارجی به طور مستقیم انجام نداده اند نیز می شود. برای مثال زمانی که بانک مرکزی یک کشور بخشی از ارز تحت مالکیت خود را به بانکهای تجاری همان کشور می فروشد. یک معامله بین المللی شامل معامله کال، خدمت یا دارایی (که معمولاً نیاز به پرداخت وجه دارد) بین ساکنان یک کشور و ساکنان سایر کشورهاست؛ اما، هدایا و سایر پرداختهای انتقالی (که معمولاً به هیچ نوع پرداختی نیاز ندارد) نیز در تراز پرداختهای یک کشور دیده می شود. اینکه ما به چه کسی ساکن یا مقیم یک کشور می گوئیم نیز نیاز به توضیح بیشتری دارد. دیپلماتها، کارکنان نظامی، جهانگردان و کارگرانی که به طور موقت به کشوری مهاجرت کرده اند، ساکنان کشوری به حساب می آیند که تبعه آن هستند. به همین ترتیب یک شرکت در همان کشوری که به ثبت رسیده است ساکن به حساب می آید، در حالی که سایر شعبه ها و نمایندگی های خارجی آن، جزء ساکنان کشور نخواهند بود. برخی از تعاریف کاملاً سلیقه ای بوده و در عین حال می تواند مشکلاتی ایجاد کند. ممکن است یک کارگر تصمیم به مهاجرت موقت داشته باشد ولی بعدها به طور دائم در آن کشور اقامت گزیند. سازمانهای بین المللی نظیر سازمان تجارت جهانی، سازمان ملل، صندوق بین المللی پول و بانک جهانی جزء ساکنان کشوری که در آنجا مستقر هستند، محسوب نمی شوند. همچنین باید متذکر شد که تراز پرداختها دوره زمانی خاصی را در بر می گیرند. بنابراین تراز پرداختها عبارت است از جریان کالاها، خدمات، هدایا و داراییهای بین ساکنان یک کشور و ساکنان سایر کشورها طی یک "دوره زمانی خاص" که معمولاً یک سال است.

۱. اصول حسابداری تراز پرداختها

در این قسمت به بررسی برخی از اصول حسابداری تراز پرداختها که در معاملات بین‌المللی به کار می‌رود، می‌پردازیم. بحث را با تمایز بین حساب بستانکار و حساب بدهکار آغاز می‌کنیم.

۱،۱ معاملات بدهکار و بستانکار

معاملات بین‌المللی به دو نوع معاملات بستانکار و بدهکار تقسیم می‌شوند. «معاملات بدهکار» نیز معاملاتی است که منجر به پرداخت به خارجیان میشود. معاملات بستانکار با علامت مثبت و معاملات بدهکار با علامت منفی در تراز پرداختهای یک کشور وارد میشود. بنابراین صادرات کالاها و خدمات، دریافت‌های انتقالی یکجانبه (هدایای دریافت شده از خارجیان) و جریان ورودی سرمایه به کشور جزء اقلام بستانکار ثبت می‌شود، زیرا این معاملات به دریافت از خارجیان می‌انجامد. از سوی دیگر واردات کالاها و خدمات، پرداخت‌های انتقالی یکجانبه (مثل کمک به خارجیان) و جریان‌های خروجی سرمایه منجر به پرداخت به خارجیان می‌شود، لذا جزء اقلام بدهکار در تراز پرداختهای کشور ثبت خواهد شد.

□ "جریان ورودی سرمایه" به دو صورت انجام می‌شود، افزایش داراییهای خارجیان در کشور یا کاهش دارایی‌های کشور در خارج. به طور مثال وقتی ساکنان کشور ترکیه سهام شرکت ایران خودرو را خریداری می‌کنند، دارایی خارجیان در ایران افزایش پیدا می‌کند. معامله فوق یک جریان ورودی سرمایه به ایران محسوب شده و لذا یک رقم بستانکار در تراز پرداختهای ایران ثبت می‌شود، زیرا منجر به دریافت از خارجیان می‌شود. جریان ورودی سرمایه می‌تواند به صورت کاهش داراییهای کشور در خارج باشد. به طور مثال وقتی یک شرکت ایرانی سهام خارجی خود را در بازار بورس مالزی می‌فروشد، در نتیجه داراییهای خارجی ایران کاهش می‌یابد، این کاهش دارایی در خارج جریان ورودی سرمایه به کشور ایران محسوب می‌شود، زیرا ایران دریافت‌کننده سرمایه است.

□ "جریان خروجی سرمایه" نیز به دو صورت انجام می پذیرد. از طریق افزایش داراییهای خارجی کشور یا کاهش داراییهای خارجی در داخل کشور. برای مثال زمانی که یک فرد ایرانی یک سهام خارجی در بازار بورس ترکیه خریداری می کند، به عنوان یک رقم بدهکار در تراز پرداختهای ایران ثبت می شود، زیرا این معامله منجر به خروج سرمایه از کشور شده است. بخاطر پرداخت مبلغ سهام به خارجیان، داراییهای ایران در خارج معادل سهام خریداری شده افزایش می یابند. بر عکس جریان خروجی سرمایه از کشور می تواند بخاطر کاهش داراییهای خارجی در داخل کشور باشد. برای مثال چنانچه یک شرکت آلمانی اوراق بهادار یک شرکت ایرانی را که قبلاً خریداری کرده است، در بازار بورس تهران بفروش برساند، در نتیجه ما شاهد خروج سرمایه از ایران و همچنین کاهش داراییهای خارجی در داخل کشور هستیم. بنابراین «جریان خروجی سرمایه» را می توان به صورت یک افزایش در داراییهای خارجی کشور یا کاهش در داراییهای خارجی در داخل کشور تعریف کرد، زیرا هر دو وضعیت منجر به پرداخت به خارجیان می شود.

۱,۲ دفترداری دو طرفه

به منظور ثبت معاملات بین المللی یک کشور، از یک روش متداول حسابداری به نام دفتر داری دو طرفه استفاده می شود. در دفتر داری دو طرفه، هر معامله بین المللی دو دفعه ثبت می شود، یک بار در ستون بستانکار و بار دیگر (به اندازه همان مبلغ معامله) در ستون بدهکار. دلیل روش مذکور این است که هر معامله در حالت کلی دو طرف دارد. ما کالایی را که می فروشیم، وجه قیمت آن را دریافت می کنیم و در عوض کالاهایی را که خریداری کرده ایم، قیمت آن را پرداخت می کنیم. فرض کنید که یک شرکت ایرانی ۱۰۰۰ دلار کالای تجاری به اروپا صادر کرده و بهای آن طی سه ماه پرداخت می شود. ایران ابتدا حساب صادرات کالا را به مبلغ ۱۰۰۰ دلار بستانکار می کند، زیرا صدور این کالا منجر به دریافت از خارجیان خواهد شد. سپس این مبلغ پرداختی به عنوان یک بدهی سرمایه ای کوتاه مدت در دفتر ثبت می شود که نشان دهنده یک جریان خروجی سرمایه کوتاه مدت از ایران است. به عبارت دیگر با توافق جهت پرداخت سه ماهه بهای کالا، صادر کننده ایرانی اعتبار وارد کننده خارجی (اروپایی) را تمدید کرده و بدین ترتیب مطالبات او از وارد کننده خارجی افزایش می یابد. لذا دارایی ایران در خارج به صورت یک مبلغ بدهکار افزایش یافته است.

۲. نظام ارزی

از دیدگاه اقتصادی تعیین نرخ ارز که در قالب یک سیاست و نظام ارزی مشخص انجام می‌گیرد، از آن جهت در بخشهای مختلف اقتصادی و سیاسی با دقت و حساسیت خاصی دنبال می‌شود، چراکه نرخ ارز بعنوان شاخص قیمت نه تنها روند (تغییرات) رشد قیمت‌ها و هزینه‌های تولید در یک کشور را نسبت به دیگر کشورها (بازار جهانی) نشان می‌دهد بلکه در اکثر کشورها از نرخ ارز بعنوان اهرم سیاسی برای تعدیل قیمت‌ها در بازرگانی خارجی استفاده (گاهی سوءاستفاده) می‌شود.

"نظام ارزی" این سؤال را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهد که دولت یک کشور بر مبنای کدام اصول اقتصادی و با استفاده از کدام ابزار پولی و ارزی "نرخ ارز" را تعیین و مشخص می‌سازد. از لحاظ اهمیت و کاربرد اقتصادی نظامهای ارزی متعددی وجود دارند که به کمک آنها "دست یافتن به نرخ تعادلی ارز" امکان پذیر است. در ادامه بحث از طریق سه نظام ارزی معتبر سیاست تعیین نرخ تعادلی ارز مورد بررسی قرار می‌گیرد:

- نظام ارز ثابت (Fixed Exchange Rate)
- نظام ارز شناور (Floating Exchange Rate)
- نظام ارز شناور مدیریت شده (Managed Floating)

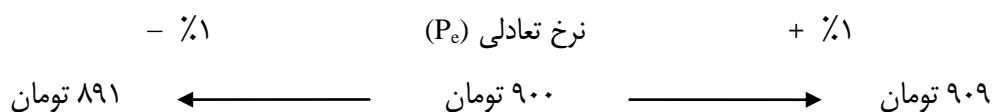
۲,۱ نظام ثابت ارزی (Hard Pegs)

چشم انداز نظام ارزی بین الملل تا جنگ جهانی دوم همانگونه که در فصل اول به آن اشاره شد تحت تأثیر استاندارد طلا قرار داشت یعنی بانک ناشر اسکناس در هر کشور ارزش اسکناس خود را بر پایه طلا تعریف می‌کرد و قادر بود هر مقدار اسکناس به بانک ارائه شود با نرخ ثابت و معینی به طلا تبدیل نماید (تضمین تبدیل پول به طلا). ولی بعد از جنگ جهانی دوم نظام پولی بین الملل تحت تأثیر سیستم ارزی برتن وودز قرار گرفت که می‌توان آنرا اولین نمونه نظام ثابت ارزی بعد از استاندارد طلا دانست.

در نظام ثابت ارزی دولت و مقامات پولی کشور نرخ ارز را در حد معینی تعیین و آنرا در بازار ارز تثبیت و کنترل می کنند. بنابراین در نظام ثابت ارزی "نرخ ارز" نه بر اساس مقدار عرضه و تقاضا در بازار ارز بلکه با دخالت و کنترل دولت چنین نرخ می شکل می گیرد. چنانچه ورود و خروج ارز آزاد باشد و شخص بتواند واحد پول ملی (داخلی) را با پولهای معتبر خارجی مبادله کند، ارزها قابل تبدیل به یکدیگر هستند (Convertibility). این حق یعنی مبادله آزادانه ارزها خوشبختانه تقریباً در تمامی کشورهای جهان به رسمیت شناخته شده و گسترش بازرگانی بین کشورها این امر را نیز تسهیل کرده است. ولی در معدود کشورهایی مثل کره شمالی بازار ارز توسط دولت شدیداً کنترل می شود و خرید و فروش ارز آزادانه صورت نمی گیرد. لذا دولت با انحصار کامل بازار ارز نه تنها نرخ ارز (قیمت) بلکه مقدار عرضه و تقاضا برای ارز را نیز به بازار دیکته و تحمیل می کند. در چنین نظام ارزی ارزها غیر قابل تبدیل به یکدیگر اعلام می شوند (Unconvertibility).^۳

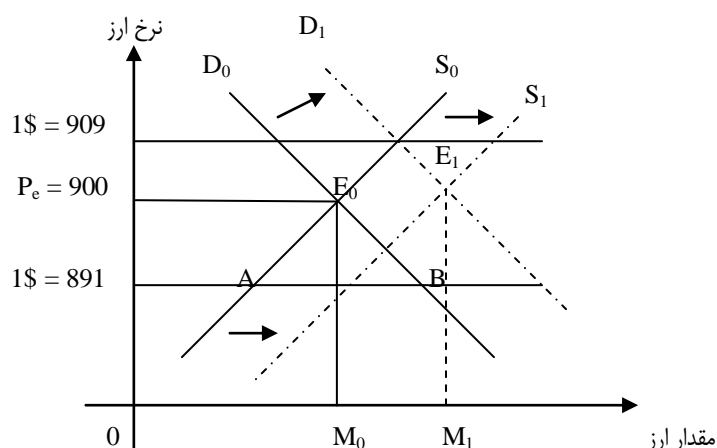
حال با توجه به سیستم پولی برتن وودز (Bretton-Woods-System) نظام ثابت ارزی توضیح داده می شود.

بر اساس توافق بدست آمده در سیستم پولی برتن وودز کشورهای عضو متعهد شدند نرخ تبدیل ارزها را در یک حد معین ثابت نگه دارند. بنابراین هر دولت می بایستی برای واحد پول ملی خود نرخ برابری با طلا یا دلار آمریکا را با تأیید صندوق بین المللی پول تعیین میکرد. نوسانات نرخ ارز فقط در محدوده طیف ارزی به میزان $\pm 1\%$ از حد تعادلی (P_e) امکان پذیر بود. با توجه به عضویت ایران در صندوق بین المللی پول فرض می کنیم بانک مرکزی ایران نرخ برابری ریال با دلار آمریکا را به صورت ($P_e = 1US-\$ = 900 \text{ Thoman}$) اعلام می کند. بر اساس قوانین صندوق بین المللی پول ارزش ریال ایران می تواند فقط در محدوده طیف ارزی به میزان $\pm 1\%$ از نرخ تعادلی تعیین شده کاهش و یا افزایش ارزش داشته باشد:



^۳ در اتحاد جماهیر شوروی سابق (۱۹۱۷) و سپس در آلمان نازی (۱۹۳۱) ارزها غیر قابل تبدیل بودند.

نمودار ۲: نظام ثابت ارزی در سیستم پولی برتن وودز



همانطور که در نمودار ۲ مشاهده می شود در نقطه تعادلی E_0 با توجه به منحنی های عرضه (S_0) و تقاضا (D_0) در بازار ارز دولت و بانک مرکزی ایران موفق می شوند نرخ برابری ریال با دلار آمریکا را معادل $P_e = 900$ تومان تثبیت کنند. حال فرض می کنیم بدلیل رکود اقتصادی و افزایش نرخ بیکاری سیاست مالی دولت در راستای افزایش رشد اقتصادی و سطح اشتغال تنظیم و اعمال شود. اجرای سیاست انبساطی مالی دولت منجر به افزایش واردات و بالطبع افزایش تقاضا برای خرید دلار آمریکا شده و انتقال منحنی تقاضا از D_0 به D_1 در بازار ارز را به همراه خواهد داشت. افزایش تقاضا برای خرید دلار با توجه به محدود بودن مقدار عرضه دلار در بازار مقامات پولی را جهت تثبیت نرخ ارز ناچار می سازد، با استفاده از ذخایر ارزی اقدام به فروش دلار تا هر مقدار که متقاضیان حاضر به خرید آن در نرخ تعادلی ($P_e = 900$ تومان) و یا در محدوده مجاز (۹۰۹ تومان) هستند، کند (انتقال منحنی عرضه از S_0 به S_1). در صورتیکه بانک مرکزی قادر نباشد مقدار ارز مورد نیاز بازار را تأمین کند، تغییر نرخ ارز اجتناب ناپذیر خواهد بود. بانک مرکزی جهت ثبات بخشیدن به بازار ارز و حفظ نرخ تعادلی ارز از امکانات مالی متعددی برخوردار می باشد:

- برداشت از ذخایر ارزی
- استفاده از منابع مالی صندوق بین المللی پول (حق برداشت مخصوص)
- گرفتن وام از بازارهای جهانی
- فروش طلا

استفاده از منابع مالی توسط بانک مرکزی به این مسئله بستگی دارد که مقامات پولی کشور تا چه اندازه در سیاست ارزی خود جهت "تثبیت نرخ ارز" قادر و یا مصمم هستند.

سؤال: امکانات و مشکلات نظام ثابت ارزی را بررسی کنید؟

– امکانات و امتیازات نظام ثابت ارزی

① ثبات نرخ ارز به تولیدکنندگان و مصرف کنندگان کمک می کند تا آنها به روند رشد قیمت‌ها برای کالاهای تولیدی (افزایش هزینه های تولید) و کالاهای مصرفی (کاهش قدرت خرید) بهتر پی ببرند و بتوانند در فعالیتهای اقتصادی با شفافیت بیشتری "مکانیسم نسبی قیمت‌ها" را دنبال کنند. ② ثبات ارزی منجر به افزایش حجم معاملات تجاری در سطح بازارهای جهانی خواهد شد، چراکه عرضه و تقاضا در شرایط بازار رقابتی با توجه به معیار "قیمت جهانی" صورت می گیرد و در نتیجه امکانات تخصیص بهینه منابع اقتصادی در کشورها را افزایش خواهد داد (Optimal Allocation). ③ عدم نوسانات ارزی به بنگاههای تولیدی و مؤسسات اقتصادی کمک می کند تا بدون اینکه از افزایش و یا کاهش نرخ ارز نگران باشند، با آرامش و آسودگی بیشتری برنامه سرمایه گذاریهای آتی خود را دنبال و گسترش دهند. علاوه بر این چنانچه سپرده گذاران خصوصی انتظار تغییر نرخ ارز را داشته باشند و تضعیف ارزش پول داخلی را محتمل بدانند برای جلوگیری از کاهش قدرت خرید و زیان مالی اقدام به تبدیل و یا خروج سرمایه خود از کشور کرده و بدین ترتیب موجب مختل شدن فعالیتهای اقتصادی می شوند. ④ در نظام ثابت ارزی بدلیل انطباق سیاستهای پولی و مالی که هر دو در جهت تثبیت نرخ ارز اجرا می شوند، درجه اعتبار این سیاست گذاریها افزایش پیدا می کند و نتیجتاً بسترسازی مناسبی برای کاهش تورم و ثبات اقتصادی ایجاد می شود. از طریق تثبیت نرخ ارز دولت و بانک مرکزی می توانند در کوتاه ترین مدت ممکن به اهداف کلان اقتصادی دست یابند.

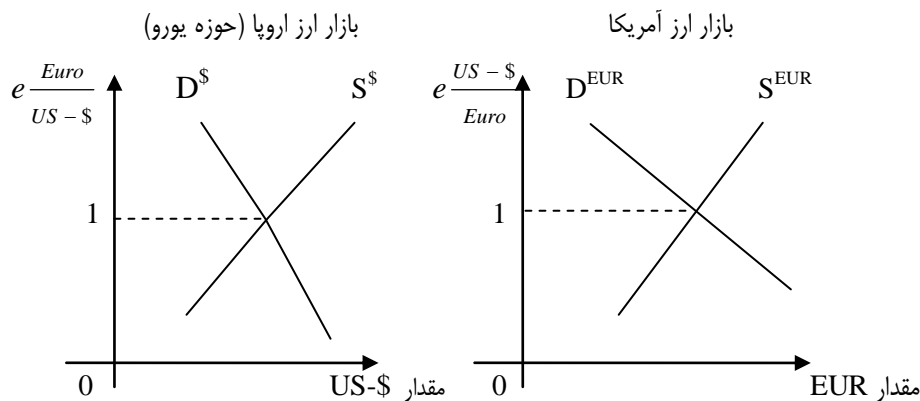
① مهمترین ضعف نظام ثابت ارزی محدود شدن سیاستهای پولی و مالی می باشد، بطوری که عملاً اجرای سیاست پولی و مالی متناسب با شرایط اقتصادی کشور مشکل خواهد بود، بخصوص اگر مقامات پولی بر ثابت ماندن نرخ ارز تأکید و پافشاری کنند. برای مثال تثبیت نرخ ارز را بین ریال ایران و دلار آمریکا فرض می کنیم. تا هنگامی که تراز پرداختهای هر دو کشور در تعادل بسر می برند مبادلات بازرگانی و نقل و نتقالات سرمایه بین دو کشور نیز متعادل بوده و دلیلی برای تغییر نرخ ارز وجود ندارد. ولی به محض اینکه شرایط اقتصادی در ایران یا آمریکا تغییر کند، تحولات اقتصادی بر روی نرخ ارز تأثیر خواهند گذاشت. با توجه به این واقعیت که رشد تولید ناخالص ملی (GNP) و رشد قیمتها (تورم) بعنوان دو شاخص مهم شرایط اقتصادی (وضعیت تراز پرداختهای) یک کشور را نسبت به دیگر کشورها نشان می دهند، حال اگر رشد قیمتها در ایران نسبت به آمریکا بیشتر باشد، انتظار این است که هزینه های تولید و بالطبع قیمت نهایی کالاها و خدمات در ایران افزایش یابد و این امر باعث کسری تراز بازرگانی ایران در مقابل آمریکا شود. از آنجا که نرخ ارز ثابت است و تعدیل قیمتها از طریق تغییر ارزش پول صورت نمی گیرد، فشار بر روی نرخ ارز بخاطر تشدید حالت عدم تعادل اقتصادی بین ایران (کسری تراز پرداختها) و آمریکا (مازاد تراز پرداختها) افزایش خواهد یافت. در چنین شرایطی تثبیت نرخ ارز می تواند برای ایران به قیمت کاهش محسوس ذخایر ارزی و همچنین افزایش خطر رکود اقتصادی و کاهش سطح تولید و میزان اشتغال خاتمه یابد. برای آمریکا تثبیت نرخ ارز می تواند منجر به تورم وارداتی شود. اگر مقامات پولی در آمریکا بخواهند با مشکل تورم وارداتی مبارزه کنند مجبورند سیاست انقباض پولی اعمال کنند که در این صورت با افزایش نرخ بهره و همچنین افزایش ورود سرمایه (ارز) مواجه خواهند شد. ② ضعف دیگر نظام ثابت ارزی از آنجا ناشی می شود که تعیین نرخ ارز می تواند "فقط" از دیدگاه سیاسی بدون توجه به وضعیت و داده های اقتصادی کشور صورت گیرد. عدم انعطاف پذیر بودن نرخ ارز خطر دور شدن از نرخ تعادلی را افزایش می دهد بخصوص با توجه به تغییر و تحولات سریع اقتصادی که به نوبه خود تنظیم نرخ ارز را با شرایط جدید ایجاب می کند.

۲,۲ نظام شناور ارزی (Floating)

بعد از شکست سیستم ثابت ارزی برتن وودز (Bretton-Woods-System) در ۱۹۷۱ میلادی و همچنین سقوط موافقتنامه اسمیت سونین (Smithsonian Agreement) در ۱۹۷۳ میلادی اکثر کشورها از تثبیت نرخ ارز صرف نظر کرده و در نهایت تعیین نرخ ارز را به شرایط حاکم بر بازار ارز واگذار نمودند. بدین ترتیب در نظام شناور ارزی نرخ ارز به صورت شناور براساس میزان عرضه و تقاضا در بازار ارز تعیین می‌شود بدون اینکه دولت و بانک مرکزی در شکل‌گیری نرخ ارز دخالت کنند.

در نظام شناور ارزی میزان نوسان نرخ ارز متفاوت است. در صورتیکه نرخ ارز بدون دخالت دولت "فقط" توسط بازار ارز تعیین شود به آن شناور خالص (Clean Floating) گویند. ولی چنانچه دولت از طریق مداخله مستقیم یا غیر مستقیم در بازار ارز بر روی نرخ ارز اثر بگذارد، آنرا شناور ناقص (Dirty Floating) می‌نامند. جهت بررسی نظام شناور ارزی رابطه اقتصادی بین آمریکا و اروپا (حوزه یورو) را در نظر می‌گیریم.

نمودار ۳: نوسان نرخ ارز در نظام شناور ارزی



همانطور که در نمودار ۳ مشاهده می‌شود، بازار ارز اروپا و بازار ارز ایالات متحده آمریکا را با توجه به منحنی‌های عرضه ($S_{\$}$, S_{EUR}) و تقاضا ($D_{\$}$, D_{EUR}) در نظر می‌گیریم. در روی محور افقی مقدار ارز (یورو و دلار) و بر روی محور عمودی نرخ ارز به ترتیب در بازار ارز اروپا ($EUR/US-\$$) و بازار ارز آمریکا ($US-\$/EUR$) رسم شده است. همچنین فرض می‌کنیم نقل و انتقال سرمایه و مبادلات کالا و خدمات بین دو منطقه اقتصادی کاملاً آزاد است و افراد می‌توانند هر مقدار ارز که مایل باشند در بازار ارز بفروش برسانند و یا

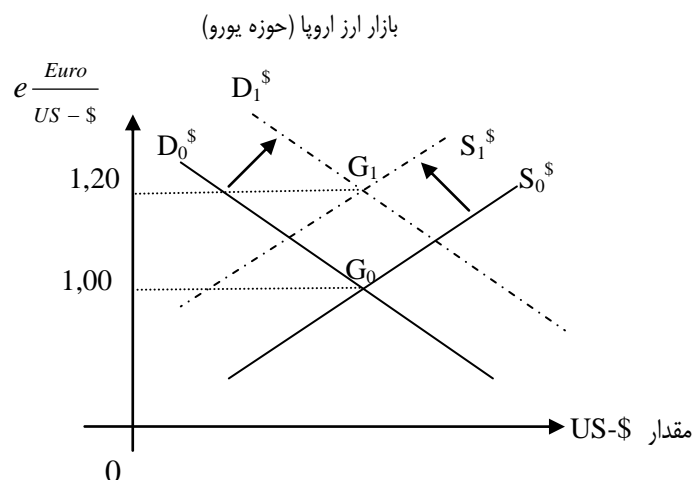
خریداری کنند. بنابراین در نظام شناور ارزی نرخ برابری یورو با دلار آمریکا بدون دخالت مقامات پولی هر دو کشور بر اساس میزان عرضه و تقاضای بازار ارز تعیین می شود ($1\text{US-}\$ = 1\text{EUR}$). با توجه به این واقعیت که منابع و نیروهای (عوامل) تشکیل دهنده عرضه و تقاضای ارز دائم تحت تأثیر تحولات اقتصادی داخلی و خارجی قرار دارند و از اینرو ثابت نیستند بلکه مرتب در حال تغییر هستند، نتیجتاً منجر به تغییر نرخ ارز می شوند. این عوامل عبارتند از:

- رابطه، حجم و ضرورت نیازهای وارداتی در مقابل صادرات
- رابطه بین سطح قیمت‌های داخلی و خارجی (قدرت خرید)
- حجم و میزان نقل و انتقالات سرمایه در بازارهای جهانی
- میزان وابستگی رشد تولید ناخالص ملی (اقتصادی)، میل نهایی به واردات

برای مثال چنانچه نرخ بهره بانکی در آمریکا بدلیل رشد بالای اقتصادی در مقایسه با اروپا افزایش پیدا کند و باعث شود بازار سرمایه آمریکا نسبت به بازار سرمایه اروپا نزد سپرده گذاران جذابیت بیشتری داشته باشد، انتظار این است که صادرات سرمایه به آمریکا افزایش یابد و بدنبال آن تقاضای خرید دلار آمریکا نیز افزایش پیدا کند. از آنجا که در بازار ارز اروپا تقاضای خرید دلار افزایش یافته است ($D_0^{\$} \rightarrow D_1^{\$}$) و در عین حال عرضه دلار نیز در این بازار کاهش پیدا می کند ($S_0^{\$} \rightarrow S_1^{\$}$)، ما شاهد تغییر نرخ ارز یعنی افزایش ۲۰٪ ارزش دلار آمریکا در مقابل یورو هستیم ($1\text{ US-}\$ = 1,20\text{ EUR}$) (نمودار ۵).

علت کاهش عرضه دلار آمریکا در بازار ارز اروپا را باید در سیاست بازرگانی آمریکا جستجو کرد. دولت آمریکا با توجه به افزایش ورود سرمایه به آمریکا و همچنین افزایش ارزش دلار در مقابل یورو برای جلوگیری از افزایش واردات اروپا به آمریکا که می تواند کسری تجاری آمریکا با اروپا را تشدید کند، از طریق وضع محدودیتهای وارداتی (افزایش نرخ گمرکی و یا تعیین سقف واردات) ورود کالاهای اروپایی به آمریکا را کاهش می دهد. اعمال چنین سیاست بازرگانی از سوی آمریکا در نهایت منجر به کاهش صادرات اروپا به آمریکا شده و بدنبال آن عرضه دلار در بازار ارز اروپا نیز کاهش می یابد. در نقطه تعادلی G_1 با افزایش نرخ ارز از ($1\text{ US-}\$ = 1\text{ EUR}$) به ($1\text{ US-}\$ = 1,20\text{ EUR}$) تعادل جدیدی بین عرضه و تقاضا در بازار ارز اروپا برقرار می گردد (نظام شناور ارزی).

نمودار ۴: تغییرات عرضه و تقاضای دلار در بازار ارز اروپا



سؤال: امکانات و مشکلات نظام شناور ارزی را ارزیابی کنید؟

– امکانات و امتیازات نظام شناور ارزی

① مهمترین امتیاز نظام شناور ارزی جلوگیری از تورم وارداتی می باشد. چنانچه صادرات یک کشور به نسبت زیادی افزایش پیدا کند این امر منجر به افزایش عرضه ارز در بازار ارز آن کشور شده و در نتیجه ارزش واحد پول داخلی نسبت به پولهای خارجی افزایش پیدا خواهد کرد (Revaluation). در حقیقت افزایش ارزش پول داخلی به معنای گرانتر شدن قیمت کالاهای صادراتی است و از این طریق فشار تورمی کاهش می یابد، چراکه با کاهش صادرات از شدت رونق اقتصادی نیز کاسته می شود. ② در نظام شناور ارزی دست یابی به اهداف کلان اقتصادی بخصوص از نظر ایجاد تعادل در تراز پرداختهای کشور بهتر امکان پذیر است. وقتی نرخ ارز شناور باشد، تعادل در تراز بازرگانی، تراز سرمایه و تراز ارزی خود به خود (اتوماتیک) ایجاد می شود. برای مثال افزایش کسری تجاری می تواند منجر به کاهش ارزش پول داخلی گردد (Devaluation) که این امر به نوبه خود باعث کاهش قیمت نهایی کالاهای صادراتی در بازار جهانی شود. انتظار این است در چنین شرایطی حجم صادرات افزایش یابد و در نتیجه کسری تجاری کاهش یابد یا از بین برود. ③ در نظام شناور ارزی (برعکس نظام ثابت ارزی) اعمال سیاستهای پولی و مالی با توجه به نیازها و وضعیت اقتصادی کشور امکان پذیر است و در این راستا محدودیتی متوجه مقامات پولی نیست. در ضمن از آنجا که دولت و بانک مرکزی در تعیین نرخ ارز دخالت نمی کنند، ذخایر ارزی نیز کاهش نمی یابند.

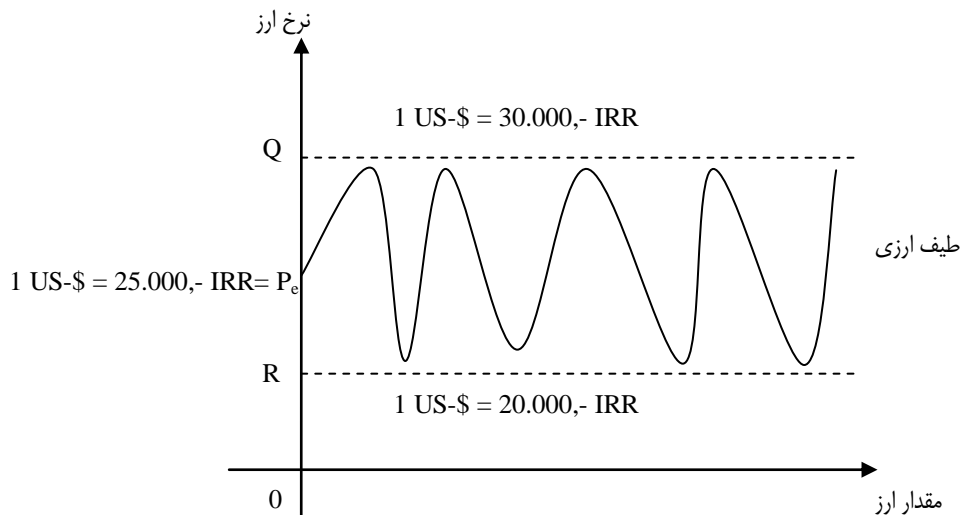
① اولین مشکل نظام شناور ارزی ریسک نوسانات شدید نرخ ارز است که می تواند تأثیر منفی بر روی معاملات و مبادلات کالا و خدمات بین کشورها داشته باشد و آنها را مختل سازد. برای مثال یک وارد کننده ماشین آلات، دستگاهی معادل $200,000 \text{ US-}\$$ خریداری کرده است که در زمان عقد قرار داد نرخ ارز $(1 \text{ US-}\$ = 1 \text{ EUR})$ بوده، ولی با تغییر نرخ ارز $(1 \text{ US-}\$ = 1,20 \text{ EUR})$ وارد کننده اروپایی باید مبلغی معادل $240,000 \text{ EUR}$ پرداخت کند و $40,000 \text{ EUR}$ یعنی ۲۰٪ زیان مالی متحمل شود. گرچه شخص می تواند خود را در مقابل ریسک نوسانات ارزی بیمه کند، ولی بازهم هزینه هایی ایجاد می شوند که باید پرداخت شوند. ② نوسانات شدید ارزی نه تنها امر مبادله در تجارت جهانی را دشوار می سازند بلکه نقل و انتقالات سرمایه بین کشورها را نیز با مشکل مواجهه می کنند و در نتیجه از حجم سرمایه گذاربهایی بین المللی کاسته می شود. ③ چنانچه تعادل در بازار ارز کاملاً به عهده نیروهای بازار یعنی عرضه کنندگان و متقاضیان ارز گذاشته شود، این خطر وجود دارد که نرخ ارز خارج از شرایط و اصول بازار رقابتی توسط گروه یا مؤسسات پر قدرت اقتصادی که در بازار ارز حضور دارند تعیین شود و آنها قیمت ارز را با توجه به منافع خود تنظیم و مشخص کنند (پدیده انحصار). ④ گذشته از خطر پدیده انحصار در بازار اگر تعیین نرخ ارز به عهده مکانیسم بازار گذاشته شود هیچ تضمینی در ثبات نرخ ارز وجود نخواهد داشت چراکه کوچکترین نوسانات در عرضه و تقاضا از طریق تغییر قیمت یعنی تغییر "نرخ ارز" جبران خواهد شد. نوسانات شدید و مداوم نرخ ارز تأثیر منفی در فعالیتهای اقتصادی بجا می گذارد.

مشکلات نظام شناور ارزی باعث شدند اکثر کشورها اوایل دهه ۱۹۹۰ میلادی به نظام ارز شناور مدیریت شده رو بیاوند با این امیدواری که مشکلات و ضعف های نظام ثابت و شناور ارزی به حداقل کاهش یابند. البته اتحادیه اروپا بعد از شکست سیستم پولی برتن وودز مدت کوتاهی نظام شناور ارزی را تجربه کرد و از سال ۱۹۷۹ میلادی با تأسیس سیستم پولی اروپا (EMS) نظام ارزی شناور محدود (Block Floating) را پیاده کرد.

نظام ارز شناور مدیریت شده (Managed Floating) ۲,۳

در نظام ارزی شناور مدیریت شده نرخ ارز نه تنها با توجه به شرایط عرضه و تقاضا در بازار ارز تعیین می شود بلکه مقامات پولی کشور هر گاه صلاح بدانند با دخالت خود در بازار ارز (Intervention) نرخ ارز را متناسب با وضعیت اقتصادی کشور در حد معینی ثابت نگه دارند. جهت محدود کردن نوسان نرخ ارز معمولاً از یک طیف ارزی (به اندازه برای مثال $\pm 20\%$) استفاده می شود تا تغییرات نرخ ارز با توجه به نرخ تعادلی (P_e) فقط در چارچوب این طیف ارزی مجاز باشد (نمودار ۵).

نمودار ۵: طیف ارزی در نظام ارزی شناور مدیریت شده



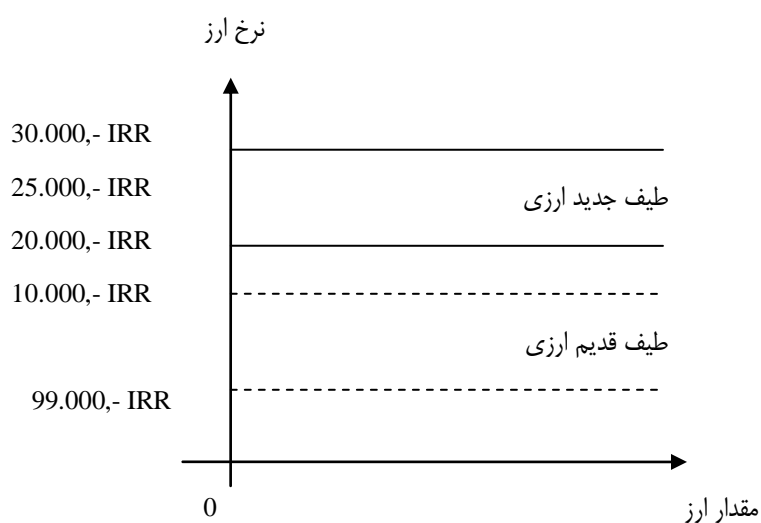
چنانچه بانک مرکزی ایران نوسان نرخ برابری ریال با دلار آمریکا را فقط در محدوده طیف ارزی ($\pm 20\%$) نسبت به نرخ تعادلی ($P_e = 1US-\$ = 25.000,- IRR$) مجاز بدانند، هنگامی که نرخ ارز بخواهد به اندازه نرخ افزایش یابد ($1US-\$ = 30.000,- IRR$) و یا به اندازه نرخ R کاهش یابد ($1US-\$ = 20.000,- IRR$) دخالت در بازار ارز در نرخ Q فروشنده دلار و در نرخ R خریدار دلار خواهد بود تا تغییرات نرخ برابری ریال ایران با دلار آمریکا فقط در محدوده طیف ارزی صورت گیرد. در این رابطه سؤال مطرح اینک اگر نرخ ارز در بازار ارز تهران به نرخ Q افزایش یابد، آیا بانک مرکزی قادر خواهد بود ارزش دلار را در سقف ۳۰۰۰ تومان ثابت نگه دارد و یا حتی آنرا به طرف نرخ تعادلی ۲۵۰۰ تومان سوق دهد؟

آنچه مسلم است اینک برای مقامات پولی کشور دشوار خواهد بود بر خلاف میل بازار از افزایش ارزش نرخ ارز جلوگیری به عمل آورند، چراکه ذخایر ارزی بانک مرکزی و دیگر عملیات مالی در بازار ارز فقط به شکل

محدود و مقطعی خواهند توانست از افزایش و یا کاهش یک واحد پولی جلوگیری کنند. در چنین شرایطی چنانچه ورود و خروج سرمایه در بازار مالی کشور آزاد باشد و کانالهای ارتباطی بین بازار داخلی و بازارهای خارجی مطلوب باشند، دیکته کردن یک نرخ به بازار تقریباً غیر ممکن خواهد بود. بنابراین بانکهای مرکزی به این امر واقف هستند زمانی که تثبیت نرخ ارز دشوار و دشوارتر می گردد، مقاومت در برابر خواسته بازار می تواند نه تنها برای کشور گران تمام شود (کاهش شدید ذخایر ارزی) بلکه از نظر فعالیتهای اقتصادی نیز دفاع از یک "نرخ غلط" می تواند مشکلاتی از قبیل تورم، رکود، افزایش نرخ بهره و کاهش تولید را برای کشور به همراه داشته باشد. اکنون این سؤال مطرح است که هدف از کاهش ارزش پول داخلی چیست؟

هنگامی که فشار بر روی نرخ ارز آن چنان زیاد باشد که مقامات پولی مجبور به تغییر نرخ ارز شوند، بانک مرکزی سیاست ارزی خود را با نرخ جدید تعادلی ($P_e = 1US-\$ = 25.000,- IRR$) تنظیم خواهد کرد و سعی می کند نوسان نرخ ارز را در محدوده طیف جدید ارزی یعنی بین (۲۵۰۰) تومان و (۳۰۰۰) تومان نگه دارد (نمودار ۶).

نمودار ۶: کاهش یا افزایش ارزش پول داخلی در بازار ارز



مهمترین هدف بانک مرکزی در کاهش ارزش پول داخلی رهایی از فشاری است که بازار برای تغییر نرخ ارز ایجاد کرده بود. انتخاب طیف جدید ارزی به بانک مرکزی کمک خواهد کرد تا با توجه به میزان عرضه و تقاضای ارز بتواند تعادل در بازار ارز را دوباره برقرار سازد بدون اینکه مستقیم و گسترده در بازار ارز دخالت کند. علاوه بر این با کاهش ارزش پول داخلی مقامات پولی موفق خواهند شد تا حد زیادی از سودآوری ارزی

جلوگیری به عمل آورند، چراکه وقتی ارزش یک واحد پولی در برابر دیگر پولهای خارجی کاهش می یابد سرمایه گذاری در این واحد پولی برای سوداگران جذاب می شود. در نتیجه افزایش ورود سرمایه موجب بهبود موقعیت بازار ارز خواهد شد. سومین هدف بانک مرکزی در کاهش ارزش پول داخلی مربوط می شود به بهبود تراز بازرگانی. کشوری که ارزش پول خود را کاهش داده است انتظار دارد با کاهش قیمت کالا و خدمات صادراتی میزان صادرات این کشور افزایش یابد و بخاطر گران شدن کالا و خدمات وارداتی از میزان واردات کاسته شود.

طبیعتاً افزایش ارزش واحد پول داخلی نیز با اهداف اقتصادی توأم خواهد بود. هنگامی که بانک مرکزی به ناچار ارزش پول داخلی را افزایش می دهد بخاطر رها شدن از فشار تورمی می باشد که از طریق نرخ ارز به اقتصاد داخلی سرایت می کند (تورم وارداتی). با توجه به تغییر نرخ ارز ($1 \text{ US-}\$ = 10.000, - \text{ IRR}$) تعادل بین عرضه و تقاضای ارز در باند ارزی جدید (پایین) صورت می گیرد و نیازی به دخالت بانک مرکزی در بازار ارز نیست. افزایش ارزش پول داخلی گامی خواهد بود در جهت تثبیت تعادل در بازار ارز، زیرا تمایل به خروج سرمایه از کشور را افزایش می دهد (بیشتر شدن قدرت خرید میل به سرمایه گذاری در خارج را بالا می برد) و بدین ترتیب باعث کاهش مازاد تراز پرداختها خواهد شد (اثر کوتاه مدت). اثر بلند مدت افزایش ارزش پول داخلی در مقابل ارزهای خارجی مربوط می شود به تغییر قیمت کالاها و خدمات صادراتی و وارداتی بطوری که صادرات کاهش و واردات افزایش می یابند و در نهایت باعث کاهش مازاد تراز بازرگانی می شوند.

سیاست ارزی در اقتصاد امروز باید در بر گیرنده اصول معتبر و شناخته شده در بازارهای جهانی باشد:

- ثبات ارزی بدون ثبات پولی یعنی کنترل تورم بدست نمی آید.
- در نظام ارزی شناور مدیریت شده انطباق سیاستگذاری پولی و مالی برای جلب اعتماد عموم ضرورت دارد، زیرا گرچه دست مقامات اقتصادی در اجرای سیاستهای پولی و مالی باز است ولی تأثیر هر گونه عدم انطباق پولی و مالی از سوی بانک مرکزی و دولت سریع در نرخ ارز منعکس شده و تثبیت نرخ ارز را با مشکل روبرو می سازد. در نظام ارزی شناور مدیریت شده نیز باید از نوسانات مداوم ارزی پرهیز کرد تا بتوان به فعالین اقتصادی این اطمینان را داد که دولت و بانک مرکزی در راستای ثبات اقتصادی گام بر می دارند و به انتظارات تورمی مردم اهمیت می دهند.
- مقامات پولی کشور بهتر است در تعیین نرخ ارز به معیارهای اقتصادی توجه داشته باشند نه به خواسته ها و ملاحظات سیاسی. بنابراین نظارت و هدایت بازار ارز به گونه ای که نرخ تعادلی ارز با توجه به شرایط و داده های اقتصادی کشور شکل بگیرد بسیار حائز اهمیت می باشد.

۳. عدم تعادل تراز پرداختها

تعادل در تراز پرداختها زمانی حاصل می شود که تراز بازرگانی (مقدار صادرات و واردات کالا و خدمات)، تراز سرمایه (میزان ورود و خروج سرمایه از کشور) و تراز ارزی (مقدار عرضه و تقاضای ارز در داخل کشور) در یک دوره زمانی مشخص (معمولاً یک سال) با مازاد و یا کسری روبرو نشوند. در این صورت خواهیم داشت:

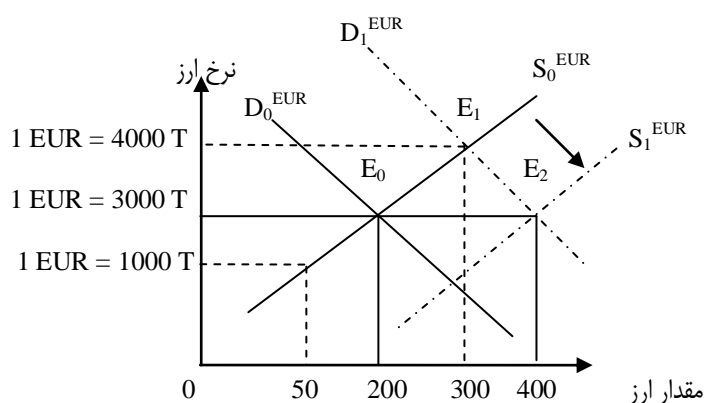
(تعادل در تراز پرداختها) $0 = \text{تراز ارزی} + \text{تراز سرمایه} + \text{تراز بازرگانی}$

$$HB + KB + DB = 0 \quad (9)$$

منظور از عدم تعادل در تراز پرداختها ایجاد کسری یا مازاد در تراز بازرگانی، تراز سرمایه و یا تراز ارزی است که می تواند منجر به تغییر نرخ ارز شود.

مثال: با توجه به رابطه بازرگانی بین ایران و اتحادیه اروپا، واردات ایران از اتحادیه اروپا افزایش پیدا کرده و منجر به افزایش تقاضای خرید یورو در بازار ارز ایران شده است (نمودار ۷):

نمودار ۷: رابطه بین تراز پرداختها و نرخ ارز



تحت نظام شناور ارزی بدنبال افزایش تقاضا برای خرید یورو در بازار ارز ایران، ارزش یورو در مقابل ریال ایران از (تومان $1 \text{ EUR} = 1000$) به (تومان $1 \text{ EUR} = 3000$) افزایش پیدا خواهد کرد، چراکه با عرضه ۲۰۰ میلیون یورو در روز قیمت یورو می توانست در نرخ ۱۰۰۰ تومان تثبیت شود (نقطه E_0)، ولی از آنجا که تقاضا برای خرید یورو از ۲۰۰ میلیون یورو ($D_0^{\text{EUR}} = 200$) به ۳۰۰ میلیون یورو ($D_1^{\text{EUR}} = 300$) در روز افزایش

پیدا کرده است، منجر به افزایش نرخ تعادلی ارز به ۴۰۰۰ تومان می شود (نقطه E_1). بانک مرکزی ایران زمانی می تواند از افزایش ارزش یورو در بازار ارز جلوگیری بعمل آورد و نرخ ارز را در قیمت ۳۰۰۰ تومان تثبیت کند، چنانچه موفق به عرضه ۴۰۰ میلیون یورو در روز به بازار ارز شود (نظام ثابت ارزی).

سؤال: کدام عوامل باعث می شوند تراز پرداختهای یک کشور از حالت تعادل خارج شوند؟

مهمترین عاملی که تراز پرداختهای یک کشور را از حالت تعادل خارج می سازد، کسری تراز بازرگانی است. یعنی کشورهایی که همواره ارزش واردات کالا و خدمات آنها بیش از ارزش صادرات کالا و خدماتشان به خارج است، با مشکل عدم تعادل تراز پرداختها روبرو می شوند. برای خرید کالاهای وارداتی پولی (ارزی) مورد نیاز است که باید از خارج وارد کرد و نمی توان آنرا در داخل تولید کرد. عامل دیگری که تراز پرداختها را با مشکل روبرو می سازد، خروج سرمایه از کشور می باشد. انتقال (یا فرار) سرمایه از یک کشور به کشور دیگر دلایل متعددی می تواند داشته باشد. برای مثال اعمال سیاستهای انبساط پولی و مالی در طول سالهای گذشته که منجر به افزایش فشارهای تورمی و در نتیجه ایجاد تورم افسار گسیخته در کشور می شود، صاحبان سرمایه را بر آن می دارد که داراییهای پولی خود را به مکان بهتری (امن) انتقال دهند. کشوری که با مشکل تورم روبروست، ارزش داراییهای پولی آن کشور دائم در حال کاهش است.

البته لازم به ذکر است که در طول زمان ارزش یک ارز نسبت به سایر ارزها معمولاً تضعیف و یا تقویت می شود، در این صورت بهتر است نرخ مؤثر ارز را محاسبه کنیم. این نرخ، یک میانگین وزنی از نرخهای مبادله بین پول داخلی و پول مهمترین طرفهای تجاری کشور است، به طوری که وزنها براساس اهمیت نسبی تجارت کشور با هر یک از طرفهای تجاری تعیین می شود. بدین ترتیب می توان قدرت خرید واقعی یک واحد پولی را در مقایسه با دیگر واحدهای پولی تعیین کرد.

سؤال: منظور از اینکه گفته می شود "معاملات بین المللی ارتباط بسیار نزدیکی با یکدیگر دارند" چیست؟ توضیح دهید؟

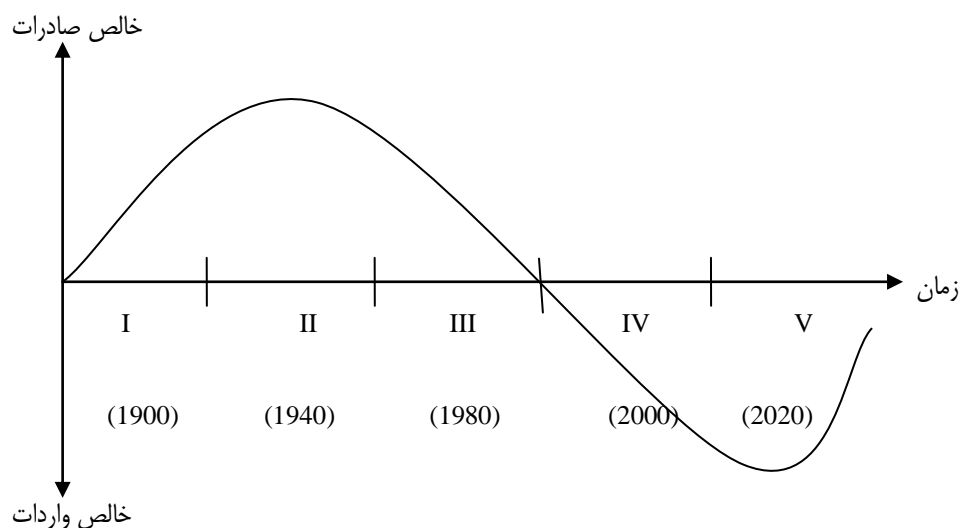
معاملات بین الملل که بدنبال تجارت جهانی شکل می گیرند از آن لحاظ با یکدیگر ارتباط دارند، چراکه معاملات تجاری در بازارهای جهانی منجر به تقویت موقعیت اقتصادی کشورها می شوند. ان دسته از کشورها که در معاملات جهانی نقش ایفا نمی کنند و یا به شکل اندک در این معاملات سهیم هستند، طبیعتاً از منافع اقتصادی کمتری در مقایسه با کشورهای فعال توسعه یافته برخوردار می شوند. برای مثال کاهش کمکهای

مالی و نظامی آمریکا به ترکیه و فیلیپین باعث کاهش قدرت مالی کشورهای دریافت کننده این کمکها شده و در نتیجه این کشورها کالاهای کمتری را از آمریکا و اروپا وارد می کنند.

در ضمن باید توجه داشت که تلاش یک کشور برای کاهش کسری بازرگانی با طرف تجاری خود می تواند موقعیت اقتصادی دیگر کشورها را تحت تأثیر قرار دهد. برای مثال چنانچه آمریکا تصمیم بگیرد کسری تجاری خود با چین یا ژاپن را کاهش دهد، چنین سیاستی منجر به کاهش مازاد تجاری آمریکا با برزیل یا مالزی خواهد شد، زیرا کشورهای برزیل و مالزی بخشی از توان مالی خود را از صادرات کالا و خدمات به چین و مالزی بدست می آورند و آنرا برای خرید کالا و خدمات از آمریکا اختصاص می دهند.

سؤال: در سال ۱۹۸۵ میلادی کشور آمریکا که تا آن زمان یک بستانکار خالص در بازارهای بین الملل شناخته می شد، تبدیل به یک کشور بدهکار شد. کدام عوامل سبب ایجاد این وضعیت در آمریکا شدند که تا به امروز نیز ادامه دارد؟

نمودار ۸: منحنی تجاری آمریکا در یک قرن گذشته



نمونه سؤالات فصل دوم

۱. تراز پرداختها را تعریف کنید؟
۲. کشورها در تنظیم تراز پرداختهای خود کدام اهداف را دنبال می کنند؟ چرا؟
۳. در اصول حسابداری تراز پرداختها، منظور از معاملات بدهکار و بستانکار چیست؟
۴. انواع جریان ورودی سرمایه و جریان خروجی سرمایه را نام برده و هر کدام را توضیح دهید؟
۵. با رسم نمودار نظام ثابت ارزی را شرح دهید؟ خصوصیات اقتصادی این نظام ارزی را چگونه ارزیابی می کنید؟ چرا؟
۶. با رسم نمودار نظام شناور ارزی را شرح دهید؟ خصوصیات اقتصادی این نظام ارزی را چگونه ارزیابی می کنید؟ چرا؟
۷. با رسم نمودار نظام ارزی شناور مدیریت شده را شرح دهید؟ خصوصیات اقتصادی این نظام ارزی را چگونه ارزیابی می کنید؟ چرا؟
۸. منظور از عدم تعادل تراز پرداختها در یک کشور چیست؟
۹. کدام عوامل اقتصادی و سیاسی منجر به خارج شدن تراز پرداختهای یک کشور از حالت تعادل می شوند؟ کدام سیاستها را برای رفع این مشکل پیشنهاد می کنید؟
۱۰. با رسم نمودار رابطه بین تراز پرداختها و تغییرات نرخ ارز را توضیح دهید؟
۱۱. چگونه معاملات بین الملل منجر به تقویت و یا تضعیف موقعیت اقتصادی کشورها می شوند؟ چنین آثار اقتصادی را از نظر مالیه بین الملل مثبت ارزیابی می کنید یا منفی؟ چرا؟

فصل سوم: تعدیل قیمت‌ها در نظام ثابت و شناور ارزی

در این فصل به بررسی چگونگی تعدیل مازاد و کسری تراز پرداخت‌های یک کشور از طریق تغییر قیمت‌ها، تحت نظام ثابت و شناور ارزی می‌پردازیم. در بحث تعدیل تراز پرداخت‌های نامتعادل، روش‌های اصلاح کسری تراز پرداخت‌ها مد نظر قرار می‌گیرند. علاوه بر این کسری تراز پرداخت‌ها را به صورت مازاد اقلام بدهکار (بدهی‌ها) بر اقلام بستانکار (مطالبات) در حساب جاری، تعریف می‌کنیم. این کسری تنها توسط ورود خودکار سرمایه تسویه نمی‌شود بلکه لازم است تا از معاملات تسویه‌ای، نظیر کاهش ذخایر بین‌المللی، استقراض رسمی یا کاهش ارزش پول داخلی استفاده کنیم.

۱. مکانیسم تعدیل خودکار

چنانچه تراز پرداخت‌ها در کشوری از حالت تعادل خارج شود و در نتیجه با کسری (یا مازاد) روبرو گردد، سؤال مطرح اینک چگونه باید تراز پرداخت‌ها را دوباره به حالت تعادل سوق داد؟

وضعیت عدم تعادل تراز پرداخت‌ها می‌تواند بخودی خود توسط مکانیسم بازار تسویه شود، بدون اینکه لازم باشد تا دولت در این مکانیسم دخالت کند. بنابراین منظور از "مکانیسم تعدیل خودکار" روشی است که بر اساس آن کسری و یا مازاد تجاری، سرمایه‌ای و ارزی یک کشور بوسیله تغییرات خودکار شاخص‌های اقتصادی (تغییر در میزان صادرات، واردات، نرخ ارز، نرخ بهره بانکی و سطح قیمت‌ها) رفع شده و تعادل اقتصادی از نظر موازنه تراز پرداخت‌ها دوباره مهیا شود. اگر دولت در این مکانیسم دخالت داشته باشد و اقدامات خاصی انجام دهد که موجب انحراف این مکانیسم شود، چنین سیاست اقتصادی می‌تواند باعث بروز آثار منفی و ناخواسته گردد. از سوی دیگر سیاست‌های تعدیل معیارهای خاصی هستند که توسط دولت به عنوان هدف اولیه جهت اصلاح عدم تعادل تراز پرداخت‌ها مورد قبول قرار گرفته است. لذا مکانیسم تعدیل خودکار تراز پرداخت‌ها به محض بروز عدم تعادل به کار افتاده و تا زمان حذف عدم تعادل ادامه می‌یابد و نهایتاً با یک تأخیر زمانی به تعدیل تراز پرداخت‌ها منجر می‌شود. لازم به یاد آوری است که تمام روش‌های تعدیل دارای نقاط ضعف بوده و آسیب‌پذیرند (یعنی به خاطر آنها باید از بعضی چیزهای دیگر چشم‌پوشی کرد) و هر کشور تلاش می‌کند تا روشی را انتخاب کند که هزینه‌های تعدیل (یا چیزهایی را که باید از آنها چشم‌پوشی کند) به حداقل برساند.

جدول ۲: تقسیم بندی سیاستهای مکانیسم تعدیل خودکار

مکانیسم تعدیل خودکار تقسیم می شود به:	
<p><u>مکانیسم تعدیل خودکار درآمد:</u></p> <p>در این حالت تغییرات درآمد باعث می شود تا کسری و یا مازاد تراز پرداختها اصلاح و تعدیل شود.</p>	<p><u>مکانیسم تعدیل خودکار قیمت:</u></p> <p>در این حالت تغییرات قیمتها باعث می شوند تا کسری و یا مازاد تراز پرداختها اصلاح و تعدیل شوند.</p>

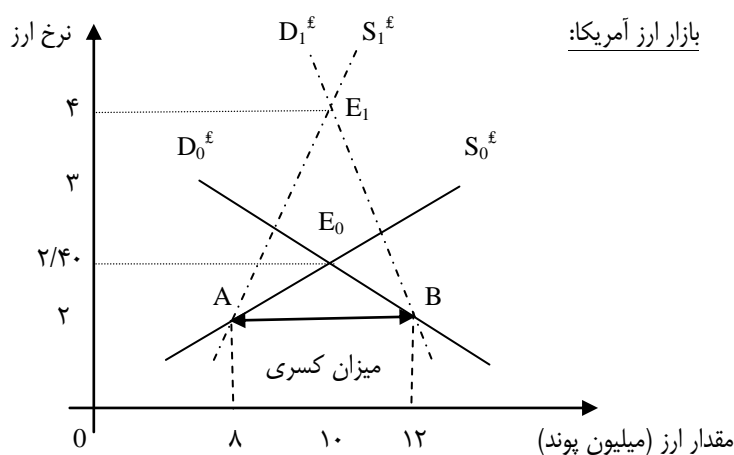
همانگونه که در جدول ۲ واضح است، مکانیسم های تعدیل خودکار به سیاستهای اعمال شده توسط قیمتها و سیاستهای اعمال شده توسط درآمد تقسیم می شوند. علاوه بر این تعدیلات پولی خودکار نیز وجود دارد. مکانیسم تعدیل خودکار قیمت به معنای تغییر قیمتها جهت اصلاح و تعدیل وضعیت کسری و مازاد تراز پرداختهای یک کشور است و این مکانیسم تحت نظام نرخ ارز شناور و نظام نرخ ارز ثابت (نظیر استاندارد طلا) نحوه عمل متفاوتی دارد. در فصل حاضر درباره این مکانیسم صحبت خواهیم کرد. مکانیسم تعدیل خودکار درآمد به معنای تغییر در درآمد ملی، جهت اصلاح تعدیل کسری و مازاد تراز پرداختهای یک کشور است. این مکانیسم در فصل بعد مورد توجه و بررسی قرار می گیرد.

در شرایط واقعی که مد نظر بسیاری از اقتصاددانان و سیاستمداران می باشد، تعدیلات خودکار قیمتی، درآمدی و پولی به موازات هم مورد استفاده قرار می گیرند تا از این طریق بتوان هزینه های اجتماعی تعدیلات اقتصادی را برای اقشار مختلف جامعه بخصوص گروه های اجتماعی با درآمد پایین و متوسط، در سطحی متناسب با درآمد سرانه نگه داشت. ولی در عمل تعدیلات ساختاری در اقتصاد که لازمه رشد و پیشرفت یک کشور هستند، از برخی جنبه ها پر هزینه و برای بعضی اقشار جامعه بسیار طاقت فرسا می باشند، چراکه چهره اقتصادی یک کشور بعد از اعمال سیاستهای تعدیلی دگرگون خواهد شد.

۲. مکانیسم تعدیل خودکار تحت نظام شناور ارزی

در روش اصلاح کسری تراز پرداختهای یک کشور به وسیله کاهش ارزش پول ملی یا تضعیف ارزش پول داخلی، سیستم و سیاست ارزی آن کشور دلالت بر اصول نظام شناور ارزی دارد. تضعیف ارزش پول داخلی عبارت است از افزایش عمدی ارزش نرخ ارز توسط مقامات پولی یک کشور از یک سطح ثابت (میخکوب) به سطح ثابت دیگر. از آنجا که آثار کاهش ارزش پول و تضعیف آن معمولاً مشابه هم هستند این دو موضوع را یکجا مورد بررسی قرار می دهیم. در نمودار ۹، تعدیل تراز پرداختها از طریق نرخ ارز فرآیند تعدیل تراز پرداختهای یک کشور با استفاده از روش کاهش ارزش پول نشان داده شده است. در این نمودار فرض شده است که دو کشور آمریکا و انگلیس تنها کشورهای جهان هستند. با چشم پوشی از نقل و انتقالات بین المللی سرمایه، فرض بر این است که در بازار ارز آمریکا منحنیهای عرضه و تقاضای پوند، تنها نشان دهنده تجارت کالا و خدمات بین آمریکا و انگلیس است.

نمودار ۹: تعدیل تراز پرداختها تحت نظام شناور ارزی



در نمودار بالا بازار ارز ایالات متحده آمریکا با توجه به مقدار عرضه و تقاضای پوند انگلیس نشان داده شده است. منحنی های عرضه و تقاضای پوند در بازار ارز آمریکا بیانگر تجارت خارجی بین دو کشور آمریکا و انگلیس می باشد. همانطور که در این نمودار واضح است، چنانچه نرخ ارز در آمریکا معادل ($1 \text{ £} = 2 \text{ USD}$) باشد، تقاضا برای خرید پوند برابر ۱۲ میلیون پوند خواهد بود، در حالی که مقدار عرضه در این نرخ فقط ۸ میلیون پوند است. بنابراین وقتی نرخ ارز در آمریکا برابر ($1 \text{ £} = 2 \text{ USD}$) باشد، ما شاهد کسری تراز پرداختها

در این کشور معادل ۴ میلیون پوند (یعنی ۸ میلیون دلار) هستیم (نقاط AB). حال چنانچه نرخ ارز در بازار ارز آمریکا به میزان ۲۰٪ افزایش پیدا کند و یا به عبارت دیگر ارزش دلار آمریکا در مقابل پوند انگلیس به میزان ۲۰٪ کاهش یابد، یعنی نرخ پوند از (1 £ = 2 USD) به (1 £ = 2,40 USD) افزایش پیدا کند، در این صورت کسری تراز پرداختهای آمریکا از بین می رود، چراکه با افزایش ارزش پوند در بازار آمریکا از یک سو مقدار عرضه ارز از ۸ به ۱۰ میلیون پوند افزایش پیدا می کند و از سوی دیگر مقدار تقاضا برای خرید پوند از ۱۲ میلیون پوند به ۱۰ میلیون پوند کاهش خواهد یافت (نقطه E₀). لذا تراز پرداختهای آمریکا در تعادل قرار می گیرد.

چنانچه منحنیهای عرضه و تقاضای آمریکا با کشش تر باشند (یا شیب بیشتری داشته باشند)، در نمودار ۱۱ منحنیهای $D_1^£$ و $S_1^£$ ، کاهش ارزش دلار به میزان ۱۰۰ درصد یعنی از نرخ (1 £ = 2 USD) به (1 £ = 4 USD) (USD) موجب حذف کامل کسری تراز پرداختهای آمریکا خواهد شد. (نقطه E₁ در نمودار ۹). البته کاهش زیاد ارزش دلار به دلایلی متعددی امکان پذیر نیست. آگاهی از مقدار کشش منحنیهای عرضه و تقاضای آمریکا برای پوند، حائز اهمیت زیادی است. در بسیاری از موارد حالت منحنیهای عرضه و تقاضای یک کشور ممکن است به صورتی باشد که کاهش ارزش پول داخلی به جای آنکه موجب کاهش یا حذف کسری تراز پرداختها شود، باعث افزایش این کسری گردد. بنابراین هر کشور می تواند فقط بطور "محدود" از نرخ ارز در راستای اهداف سیاست بازرگانی خود استفاده کند. از آنجا که نرخ ارز فقط یکی از شاخص های کلان اقتصادی یک کشور می باشد و از آنجا که این شاخص در مقابل تحولات اقتصادی، اجتماعی و سیاسی یک کشور بسیار حساس عمل می کند، بهتر است در سیاستگذاریهای کلان با اهداف مقطعی بکار گرفته نشود بلکه در بهره گیری از تغییرات نرخ ارز تعادل اقتصادی، سیاسی و اجتماعی جامعه مد نظر قرار داشته باشند. تجارب کشورها در دو دهه گذشته (ژاپن و چین) نشان می دهد آن دسته از کشورها که نرخ ارز را بعنوان ابزار سیاسی در راستای منافع اقتصادی خود مورد استفاده قرار دادند، گرچه در بسیاری از زمینه های اقتصادی عملکرد موفقتری داشته اند ولی نتوانستند مشکلات اقتصادی، سیاسی و اجتماعی خود را به شکل مطلوب و رضایت بخشی حل کنند. ریشه یابی این مشکلات ما را به سیاستهای غلط ارزی این کشورها در گذشته هدایت می کند.

سؤال: آیا نرخ ارز باید در راستای اهداف اقتصادی مورد استفاده قرار گیرد و یا اهداف سیاسی؟ چرا؟

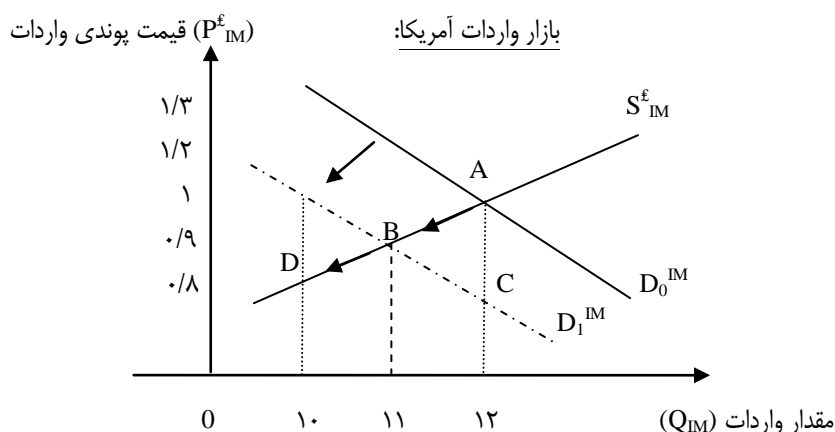
۳. استخراج منحنی های عرضه و تقاضای ارز

نحوه استخراج منحنی های عرضه و تقاضای ارز را با توجه به رابطه تجاری آمریکا و انگلیس که در مثال قبل مورد استفاده قرار گرفت، بررسی و ارزیابی می کنیم.

3.1 استخراج منحنی تقاضای ارز

همانگونه که در نمودار پایین واضح است، منحنی تقاضای آمریکا برای پوند ($P_{IM}^{\text{£}}$) در بازار واردات آمریکا از منحنیهای عرضه و تقاضای پوند وارداتی به دست آمده است.

نمودار ۱۰: نحوه استخراج منحنی تقاضای ارز



در نمودار ۱۰ منحنی (D_0^{IM}) تقاضای آمریکا برای واردات از انگلیس (بر حسب پوند) در نرخ ($1 \text{ £} = 2 \text{ USD}$) است و منحنی ($S_{IM}^{\text{£}}$) نیز بیانگر عرضه کالاهای انگلیس به آمریکا (یعنی واردات به آمریکا) می باشد. با توجه به منحنیهای (D_0^{IM}) و ($S_{IM}^{\text{£}}$)، قیمت پوندی واردات آمریکا برابر ($P_{IM}^{\text{£}} = 1$) بوده و مقدار واردات این کشور نیز معادل ($Q = 12$) میلیون واحد در سال خواهد بود، به طوری که مقدار پوند تقاضا شده توسط آمریکا ۱۲ میلیون دلار است (نقطه A). با کاهش ۲۰ درصدی ارزش دلار، نرخ برابری پوند انگلیس و دلار آمریکا به ($1 \text{ £} = 2.4 \text{ USD}$) می رسد یعنی ارزش هر دلار آمریکا معادل 0.4166 پوند خواهد بود ($2 \text{ USD} = 0.833 \text{ £}$)، بدنبال تغییر نرخ ارز در بازار واردات آمریکا ما شاهد انتقال منحنی تقاضای پوند از (D_0^{IM}) به سمت چپ و پایین هستیم (D_1^{IM})، در حالی که منحنی عرضه پوند ($S_{IM}^{\text{£}}$) بدون تغییر باقی می ماند.

سؤال: چرا با تغییر نرخ ارز منحنی تقاضای پوند انتقال می یابد ولی منحنی عرضه ارز ثابت باقی می ماند؟

علت این است که کشور آمریکا تقاضای ۱۲ میلیون پوند واردات دارد (نقطه A)، و لذا قیمت پوندی واردات آمریکا از سطح $(P_{IM}^{\$} = 1)$ به سطح $(P_{IM}^{\$} = 0,8)$ تنزل یافته یا ۲۰ درصد کم می شود. افزایش ارزش پوند $(\%16/66)$ در مقابل دلار آمریکا منجر به افزایش قیمت کالاهای وارداتی انگلیس به آمریکا خواهد شد. گران شدن قیمت کالاهای وارداتی باعث می شود تا تقاضای خرید کالاهای انگلیسی در آمریکا از ۱۲ میلیون دلار به ۱۱ میلیون دلار (نقطه B) و ۱۰ میلیون دلار (نقطه D) کاهش یابد.

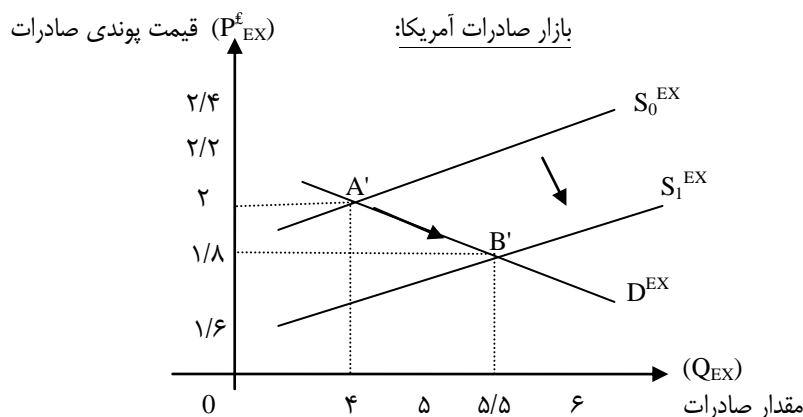
همانگونه که در نمودار ۱۰ واضح است، آمریکا در قیمت‌های پوندی بیش از $(P_{IM}^{\$} = 0,8)$ تقاضای کمتری برای واردات خواهد داشت، چراکه کشور آمریکا روی منحنی تقاضای واردات (D^{IM}) به سمت بالا حرکت می کند، در حالی که در قیمت‌های پوندی کمتر از $(P_{IM}^{\$} = 1)$ کشور انگلیس مقادیر کمتری کالا به کشور آمریکا صادر می کند، یعنی کشور انگلیس روی منحنی $(S_{IM}^{\$})$ به سمت پایین حرکت می کند. دقت کنید که حرکت از نقطه A به نقطه B به اندازه ۲۰ درصد، $(25/0)$ درصد پوند) خواهد بود. با توجه به منحنیهای عرضه و تقاضای واردات آمریکا $(D^{IM}$ و $S^{IM})$ ، در نرخ $(P_{IM}^{\$} = 0,9)$ مقدار واردات معادل ۱۱ میلیون دلار است $(Q_{IM}=11)$ ، بطوریکه مقدار پوند تقاضا شده از سوی آمریکا با ادامه کاهش ارزش دلار به سطح ۱۰ میلیون دلار تنزل می یابد (نقطه D).

توجه به این نکته نیز ضروری است که تنها در یک حالت غیر معمول، وقتی که منحنی تقاضای واردات آمریکا (D^{IM}) عمودی باشد (دارای کشش صفر باشد) آنگاه مقدار پوند مورد تقاضا از سوی آمریکا پس از کاهش ارزش دلار نیز تغییر نکرده و مساوی تقاضای پوند قبل از کاهش ارز خواهد بود. بنابراین جدا از حالت غیر معمول (وقتی منحنی تقاضای ارز عمودی است)، کاهش ارزش دلار یا کاهش نرخ برابری دلار همواره منجر به کاهش مقدار تقاضای پوند از سوی آمریکا می شود، زیرا منحنی (D^{IM}) همواره دارای شیب منفی است. علت کاهش تقاضای پوند از سوی آمریکا به دنبال کاهش ارزش دلار این است که هم قیمت پوندی واردات و هم مقدار واردات آمریکا کاهش یافته است. با معلوم بودن منحنی عرضه پوند وارداتی $(S_{IM}^{\$})$ ، هرچه منحنی (D^{IM}) کم کشش تر باشد (یعنی شیب بیشتری داشته باشد)، کاهش تقاضای پوند از سوی آمریکا کمتر خواهد بود.

3.2 استخراج منحنی عرضه ارز

همانگونه که در نمودار پایین واضح است، منحنی عرضه پوند (£EX) در آمریکا از منحنیهای عرضه و تقاضای پوند صادراتی به دست می آید:

نمودار ۱۱: نحوه استخراج منحنی عرضه ارز



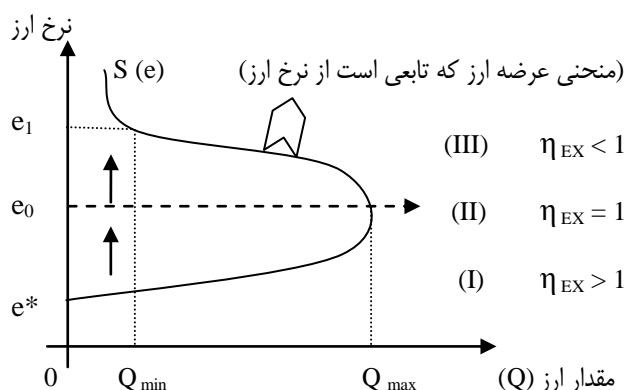
در نمودار ۱۱ منحنی (D^{EX}) بیانگر مقدار تقاضای انگلیس برای پوند صادراتی آمریکا و منحنی (S^{EX}) نشانده مقدار عرضه صادرات آمریکا به انگلیس است. با توجه به منحنیهای (D^{EX}) و (S^{EX})، قیمت پوندی صادرات آمریکا ($P_{EX} = 2 \text{ £}$) و مقدار صادرات آمریکا مساوی ۴ میلیون واحد است، به طوری که مقدار پوند دریافتی یا عرضه پوند در آمریکا، ۸ میلیون پوند خواهد بود ($2 \times 4 = 8$) (نقطه A'). نقطه A' متناظر است با نقطه A در نمودار ۱۲ است. وقتی ارزش دلار آمریکا از سوی مقامات پولی ۲۰ درصد تضعیف می شود یعنی به ازای هر پوند دریافتی باید ۲/۴ دلار پرداخت کرد ($1 \text{ £} = 2,4 \text{ USD}$)، منحنی صادرات آمریکا (یا تقاضای واردات انگلیس) بدون تغییر باقی می ماند، چراکه آمریکا تمایل دارد در قیمت پوندی ($P_{EX} = 1/6 \text{ £}$) یا ۲۰ درصد کمتر، مقدار ۴ میلیون واحد صادرات داشته باشد. در وضعیت جدید هر پوند انگلیس نسبت به دلار آمریکا ۲۰ درصد افزایش یافته است. افزایش ارزش پوند در مقابل دلار که به معنی افزایش قدرت خرید انگلیسیها می باشد، باعث افزایش تقاضای انگلیس برای خرید کالاهای وارداتی آمریکا (صادرات آمریکا) می شود. بنابراین کشور انگلیس بر روی منحنی (D^{EX}) از نقطه A' به نقطه B' حرکت می کند، در حالی که آمریکا روی منحنی عرضه صادرات (S^{EX}) به سمت بالا حرکت می کند تا جایی که تعادل بین عرضه و تقاضا برقرار شود. در نقطه B' تقاضای خرید کالاهای آمریکایی توسط انگلیس با عرضه صادرات آمریکا در مقدار ($Q_{EX} = 5/5$) میلیون واحد در نرخ ($P_{EX} = 1/8 \text{ £}$) برابر می شود. یعنی عرضه پوند به آمریکا از ۸ میلیون واحد در نقطه A' به ۱۰ میلیون واحد در نقطه B' افزایش می یابد ($1/8 \times 5/5 = 9/9$).

نکته:

لازم به یادآوری است که تضعیف ارزش دلار موجب افزایش مقدار صادرات آمریکا به انگلیس خواهد شد، زیرا مقدار پوند عرضه شده آمریکا بستگی به کشش قیمتی تقاضای واردات انگلیس از آمریکا (D^{EX}) بین نقاط A' و B' دارد. از آنجا که در این حالت درصد افزایش در مقدار صادرات ($Q_{EX} = 4 \rightarrow Q_{EX} = 5/5$) از درصد کاهش در قیمت صادرات ($P_{EX} = 2 \rightarrow P_{EX} = 1/8$) بیشتر است، لذا تقاضای واردات انگلیس از آمریکا نسبت به قیمت با کشش بوده و در نتیجه مقدار پوند عرضه شده به آمریکا افزایش می یابد. بنابراین در حالت کلی می توان به این جمع بندی رسید که منحنی تقاضای پوند در بازار آمریکا همیشه دارای شیب منفی است، در حالی که منحنی عرضه پوند می تواند دارای شیب مثبت، عمودی و یا شیب منفی شود.

سؤال: کدام عوامل سبب می شوند که یک کشور نتواند ارزش پول خود را بیش از اندازه کاهش دهد؟

نمودار ۱۲: شیب منحنی عرضه ارز (مقدار کشش)



همانگونه که در نمودار بالا مشاهده می شود، تغییر در نرخ ارز (افزایش نرخ ارز) می تواند منجر به افزایش منافع اقتصادی یک کشور شود، ولی حفظ چنین موقعیتی کار دشواری خواهد بود (چرا؟).

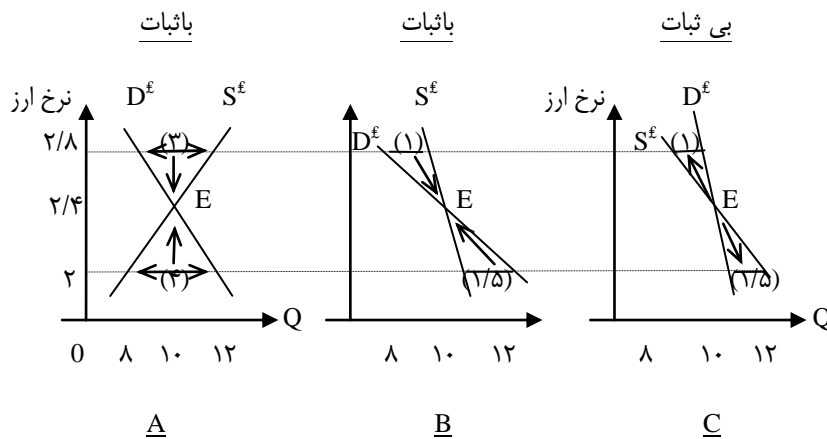
در نمودار ۱۲ نحوه حرکت منحنی عرضه ارز با توجه به سیاستهای پولی و ارزی یک کشور فرضی نشان داده شده است که می تواند سه حالت مختلف داشته باشد: (I) هنگامی که شیب منحنی عرضه ارز مثبت است (کشش پذیر)، تغییر نرخ ارز باعث تغییر دیگر شاخص های اقتصادی (مانند صادرات و واردات) می شود. در نرخ ارز e^* عرضه ارز در بازار میسر می باشد، چراکه در این نرخ صادرات امکان پذیر می گردد. با افزایش نرخ ارز از e^* به e_0 ما شاهد افزایش حجم صادرات این کشور هستیم که این امر منجر به افزایش درآمد ملی این کشور نیز می شود (کسب سود بیشتر در تجارت). (II) در این حالت شیب منحنی عرضه ارز عمودی بوده و

دارای کشش واحد است. یعنی گسترش صادرات این کشور تا زمانی ادامه پیدا خواهد کرد که نرخ ارز به سطح e_0 برسد. در این شرایط منافع تجاری کشور مربوطه افزایش یافته و به حداکثر خود می رسد (Q_{max}). (III) در حالت سوم شیب منحنی عرضه ارز منفی شده و کشش پذیری خود را از دست می دهد (بی کشش). یعنی با ادامه افزایش نرخ ارز از e_0 به e_1 ما شاهد کاهش عرضه ارز تا حد بسیار پایینی خواهیم بود (Q_{min}). دلیل این امر از آنجا ناشی می شود که تراز تجاری یک کشور بدنبال افزایش بیشتر و بیشتر نرخ ارز (کاهش مداوم ارزش پول داخلی) بدتر می شود، چراکه قیمت کالاهای وارداتی سریعتر از قیمت کالاهای صادراتی افزایش می یابد و منجر به افزایش هزینه های تولید و در نتیجه گران شدن قیمت کالاهای داخلی می گردد. کاهش صادرات بر روی سطح تولید آثار منفی بجای گذاشته و اقتصاد با حالت رکود تورمی روبرو می شود. در مثال قبلی (رابطه بازرگانی آمریکا و انگلیس) کاهش ارزش دلار یا تضعیف آن از سوی مقامات پولی آثار بسیار مهمی روی قیمت‌های دلاری خواهد داشت. به عبارت دیگر کاهش ارزش دلار یا تضعیف آن موجب تقویت و تشویق تولید کالاهای جانشین واردات و کالاهای صادراتی آمریکا شده و نهایتاً افزایش قیمت‌های داخلی را به دنبال دارد. بنابراین هرچند کاهش ارزش دلار یا تضعیف آن، قیمت پوندی صادرات را کاهش می دهد، ولی موجب افزایش قیمت دلاری کالاهای جانشین واردات و کالاهای صادراتی آمریکا شده و اثر تورمی (افزایش قیمت) به همراه دارد. هرچه کاهش ارزش دلار یا تضعیف آن بیشتر باشد، اثر تورمی این اقدام بر اقتصاد آمریکا بیشتر خواهد بود، زیرا گران شدن قیمت دلاری کالاهای جانشین واردات (بخاطر رشد هزینه تولید) و در نتیجه افزایش قیمت کالاهای صادراتی منجر به بدتر شدن تراز بازرگانی و ارزی آمریکا می شود. در چنین وضعیتی کاهش منافع اقتصادی اجتناب ناپذیر می گردد و فشار بر مقامات مسئول جهت کنترل تورم و جلوگیری از کاهش ارزش پول داخلی (دلار آمریکا) افزایش می یابد. از اینرو نمی توان از افزایش نرخ ارز به عنوان یک روش مناسب جهت اصلاح کسری تراز پرداختها استفاده کرد. افزایش در قیمت دلاری کالاهای جانشین واردات و کالاهای صادراتی آمریکا لازمه تشویق تولیدکنندگان آمریکا برای انتقال منابع اولیه از تولید کالاهای غیر قابل تجارت یا کالاهای کاملاً داخلی به تولیدات کالاهای جانشین واردات و کالاهای صادراتی است، ولی با کاهش ارزش یا تضعیف دلار مزیت قیمتی آمریکا کاهش می یابد و یا از بین می رود. یک وضعیت دیگر زمانی رخ می دهد که یک کشور صنعتی موفق به کشف منابع طبیعی و مواد اولیه ای شود که قبلاً آنها را وارد می کرده است. یک مثال خوب در این مورد اکتشاف و استخراج نفت توسط انگلیس از سال ۱۹۷۶ در دریای شمال است. به این ترتیب نرخ برابری ارز آن کشور بهبود می یابد، به طوری که موجب وارد آمدن زیان به رقابت بین المللی در بخش صنایع سنتی شده و حتی ممکن است آن کشور از روند صنعتی شدن دور شود. این مسأله به بیماری هلندی معروف است. این نام از کاهش قدرت نسبی رقابت هلند در بخش صنایع سنتی، به علت کاهش ارزش فلورن هلند از توسعه صنعت گاز طبیعی در این کشور اقتباس شده است.

۴. ثبات و عدم ثبات بازار ارز

از نظر مفهوم اقتصادی هنگامی بازار ارز باثبات است که هر انحراف از تعادل نرخ ارز، موجب تحریک خودکار نیروهای بازار جهت انتقال نرخ ارز به سمت حد تعادلی خود شود، و زمانی بازار ارز بی ثبات نامیده می شود که هر اختلال و انحراف از نرخ تعادلی ارز، موجب دور شدن بیشتر قیمت از حد تعادلی شود. حالت ثبات و عدم ثبات بازار ارز را می توان بخوبی در نمودار زیر مشاهده کرد:

نمودار ۱۳: ثبات و عدم ثبات بازار ارز



طبق نمودار ۱۳ یک بازار ارز زمانی باثبات است که منحنی عرضه ارز ($S^{\text{£}}$) دارای شیب مثبت بوده یا چنانچه دارای شیب منفی است، کشش آن کمتر از منحنی تقاضای ارز ($D^{\text{£}}$) باشد. این موارد را می توان در شکل های A و B مشاهده کرد. بازار ارز نیز زمانی بی ثبات یا ناپایدار است که منحنی عرضه ارز دارای شیب منفی بوده و کشش آن بیش از کشش منحنی تقاضای ارز باشد (شکل C).

در شکل A نمودار ۱۳، منحنیهای ($D^{\text{£}}$) و ($S^{\text{£}}$) مقدار تقاضا و عرضه پوند در بازار ارز را نشان می دهند. نرخ ارز تعادلی برابر ($1 \text{ £} = 2/4 \text{ USD}$) بوده و مقدار عرضه و تقاضای تعادلی نیز سالانه ۱۰ میلیون پوند است (نقطه E). چنانچه به هر دلیلی نرخ برابری ارز به ($1 \text{ £} = 2 \text{ USD}$) تنزل یابد، یک مازاد تقاضای ارز (که ناشی از کسری تراز پرداختها در آمریکا می باشد) به میزان ۴ میلیون پوند خواهیم داشت که به طور خود کار موجب برگشت نرخ برابری ارز به سطح ($1 \text{ £} = 2/4 \text{ USD}$) می شود. از سوی دیگر چنانچه نرخ برابری ارز به سطح ($1 \text{ £} = 2/8 \text{ USD}$) افزایش یابد، با مازاد عرضه پوند (که ناشی از مازاد تراز پرداختهای آمریکا در مقابل انگلیس است) به اندازه ۳ میلیون پوند روبه رو خواهیم بود که این مازاد نیز به طور خود کار با برگشت به

سمت نرخ تعادلی ارز یعنی ($1 \text{ £} = 2/4 \text{ USD}$) رفع خواهد شد. بنابراین همان طور که در شکل A نمودار ۱۵ واضح است با یک بازار ارز با ثبات روبرو هستیم. در شکل B منحنی (D^f) همان منحنی تقاضای ارز در شکل A است، ولی منحنی عرضه ارز (S^f) دارای شیب منفی می باشد (از D کشش کمتری دارد). نرخ برابری تعادلی ارز ($1 \text{ £} = 2/4 \text{ USD}$) است (نقطه E). در هر نرخ کمی کمتر از نرخ برابری، مانند نرخ ($1 \text{ £} = 2 \text{ USD}$) با مازاد تقاضای پوند (یا کسری تراز پرداختهای آمریکا) به میزان $1/5$ میلیون پوند روبه رو هستیم که توسط نیروهای بازار به طور خودکار از بین رفته و مجدداً به نرخ تعادلی ارز ($1 \text{ £} = 2/4 \text{ USD}$) بر می گردیم. در نرخهای بالاتر از نرخ برابری، نظیر ($1 \text{ £} = 2/8 \text{ USD}$) با مازاد عرضه پوند (مازاد تراز پرداختهای آمریکا) به میزان ۱ میلیون پوند روبه رو هستیم که این مازاد نیز به طور خودکار توسط نیروهای بازار از بین رفته و نرخ تعادلی ارز به سطح قبلی خود یا نرخ ($1 \text{ £} = 2/4 \text{ USD}$) بر می گردد. در این حالت نیز بازار ارز با ثبات است. ولی در شکل C نمودار ۱۳ همانطور که واضح است، منحنی عرضه ارز (S^f) دارای شیب منفی است اما کشش آن در مقایسه با منحنی تقاضای ارز (D^f) بیشتر است. در شکل C نرخ تعادلی ارز ($1 \text{ £} = 2/4 \text{ USD}$) است (نقطه E). در هر قیمتی کمتر از نرخ تعادلی، مازاد عرضه پوند داریم که به طور خود کار موجب کاهش نرخ برابری ارز و دور شدن بیشتر قیمت از نرخ تعادلی می شود. برای مثال در نرخ برابری ($1 \text{ £} = 2 \text{ USD}$)، مازاد عرضه پوند مساوی $1/5$ میلیون پوند است که همین مازاد موجب می شود که نرخ برابری باز هم کاهش یافته و از نرخ تعادلی ($1 \text{ £} = 2/4 \text{ USD}$) بیشتر دور شود. از سوی دیگر در نرخ ($1 \text{ £} = 2/8 \text{ USD}$)، مازاد تقاضای پوند به میزان یک میلیون پوند داریم که این مازاد موجب انتقال نرخ برابری ارز به سطح بالاتر و دورتر از نرخ تعادلی می شود. بنابراین بازار ارز در شکل C بی ثبات است.

هنگامی که بازار ارز بی ثبات است، نظام نرخ شناور ارز به جای آنکه عدم تعادل تراز پرداختها (کسری یا مازاد تراز پرداختها) را کاهش دهد، موجب افزایش آن می شود. در این صورت به جای سیاست کاهش ارزش پول جهت جبران کسری تراز پرداختهای کشور، باید از سیاست افزایش ارزش پول استفاده کنیم، و همچنین در وضعیت بی ثباتی بازار ارز برای از بین بردن مازاد تراز پرداختها، بهترین سیاست کاهش ارزش پول است. در یک بازار ارز با ثبات، سیاستهای مورد استفاده جهت تسکین عدم تعادل تراز پرداختها، کاملاً عکس سیاستهای بازار ارز بی ثبات است. لذا تعیین ثبات یا بی ثباتی بازار ارز از اهمیت خاصی برخوردار می گردد. تنها پس از تعیین وضعیت بازار ارز از نظر ثبات، عدم ثبات و کشش منحنیهای عرضه و تقاضای ارز، بررسی امکان اصلاح عدم تعادل تراز پرداختها با کاهش ارزش پول یا تضعیف آن در کشوری که با کسری تراز پرداختها مواجه است اهمیت می یابند.

❖ شرط مارشال_لرنر

چنانچه بتوان شکل دقیقی منحنیهای عرضه و تقاضای ارز را در دنیای واقعی تعیین کرد، آنگاه تعیین ثبات یا ناپایداری بازار ارز بسیار ساده خواهد بود. اگر بازار ارز باثبات باشد، آنگاه باید مقدار کاهش ارزش پول جهت اصلاح کسری تراز پرداختها را تعیین کنیم. متأسفانه این وضعیت همیشه برقرار نیست. لذا تنها می توان پایداری و ناپایداری بازار ارز را بررسی کرد و کشش تقاضا و عرضه ارز را با توجه به میزان کشش پذیری تقاضا و عرضه واردات و صادرات یک کشور استخراج نمود. شرطی که ثبات یا بی ثباتی بازار ارز را تعیین می کند، به شرط مارشال_لرنر معروف است. در صورتیکه منحنیهای عرضه واردات و صادرات هر دو کاملاً کشش پذیر (افقی) باشند، بر اساس شرط مارشال_لرنر بازار ارز زمانی باثبات است که جمع قدر مطلق کشش تقاضای واردات (D^{IM}) و کشش تقاضای صادرات (D^{EX}) بزرگتر از یک باشد ($\eta > 1$). چنانچه مجموع کششهای قیمتی تقاضای واردات (D^{IM}) و تقاضای صادرات (D^{EX}) کمتر از یک باشد ($\eta < 1$)، بازار ارز بی ثبات است و چنانچه جمع کششهای قیمتی تقاضای واردات و تقاضای صادرات مساوی یک باشد ($\eta = 1$)، تغییر در نرخ ارز هیچ تأثیری بر تراز پرداختها ندارد.

به طور مثال از نمودار ۱۱ می توان چنین استنباط کرد که اگر در آمریکا منحنی تقاضای واردات (D^{IM}) عمودی و منحنی عرضه واردات (S^{IM}) افقی باشد، کاهش ارزش دلار هیچ تأثیری بر تقاضای واردات و لذا تقاضای پوند از سوی آمریکا نخواهد داشت. به عبارت دیگر تراز پرداختهای آمریکا هیچ تغییری نخواهد کرد. از نمودار ۱۳ نیز می توان نتیجه گرفت که اگر منحنی عرضه صادرات (S^{EX}) افقی بوده و با کاهش ارزش دلار به سمت پایین منتقل شود، مقدار عرضه پوند آمریکا با توجه به اینکه تقاضای صادرات (D^{EX}) با کشش، دارای کشش واحد و بی کشش است، به ترتیب افزایش یافته، ثابت می ماند و یا کاهش می یابد. بنابراین مجموع کششهای قیمتی تقاضای واردات (D^{IM}) و تقاضای صادرات (D^{EX}) مساوی کشش قیمتی تقاضای صادرات (D^{EX}) است، زیرا فرض کرده ایم که کشش قیمتی تقاضای واردات صفر است، و لذا چنانچه کشش قیمتی تقاضای صادرات (D^{EX}) بزرگتر از یک باشد، تراز پرداختهای آمریکا بهبود می یابد.

در ضمن باید توجه داشت که اگر منحنی تقاضای واردات (D^{IM}) دارای شیب منفی باشد، به طوری که با کاهش ارزش دلار به سمت پایین منتقل شود، تقاضای پوند آمریکا کاهش می یابد و همین امر موجب بهبود تراز پرداختهای آمریکا می شود. هرچه کشش قیمتی تقاضای واردات (D^{IM}) بزرگتر باشد، کاهش تقاضای پوند از سوی آمریکا بیشتر است. لذا حتی اگر کشش قیمتی تقاضای صادرات (D^{EX}) کمتر از یک باشد، به طوری که مقدار عرضه پوند به علت کاهش ارزش دلار کم شود، مادامی که کاهش در تقاضای پوند از سوی آمریکا بزرگتر از کاهش در عرضه پوند به آمریکا باشد، تراز پرداختهای آمریکا باز هم بهبود خواهد یافت. جهت

برقراری این حالت لازم است که مجموع کششهای قیمتی تقاضای واردات و تقاضای صادرات بزرگتر از یک باشد. هرچه مجموع کششهای قیمتی بزرگتر از یک باشد، بهبود در تراز پرداختهای آمریکا به دنبال کاهش ارزش دلار بیشتر خواهد بود.

سؤال: آیا می توان با تخمین مقدار کشش منحنیهای عرضه و تقاضا در جهان واقعی رابطه بین بازار ارز و تراز بازرگانی کشورها را توضیح دهید؟

براساس شرط مارشال_لرنر چنانچه جمع قدر مطلق کشش های تقاضا برای واردات و تقاضا برای صادرات بزرگتر از یک باشد، آنگاه بازار ارز باثبات است؛ اما، مجموع این دو کشش برای کشورهایی که منحنیهای عرضه و تقاضای آنها برای ارز به قدری با کشش است که کاهش ارزش پول یا کاهش نرخ برابری ارز را (بدون بروز آثار تورمی) امکان پذیر می کند، بزرگتر از یک خواهد بود. در چنین کشوری تغییر نرخ ارز می تواند برای اصلاح کسری تراز پرداختها مورد استفاده قرار گیرد. بنابراین تعیین مقدار کشش قیمتی تقاضای واردات و صادرات اهمیت بسیار زیادی بدست می آورد. قبل از جنگ جهانی دوم اعتقاد عمومی براین بود که نه فقط بازارهای ارز باثبات هستند، بلکه تقاضای ارز و عرضه آن بسیار باکشش است. از بین اقتصاددانان، مارشال در کتاب خود با نام پول، اعتبار و بازرگانی که در سال ۱۹۲۳ به چاپ رسید، این نظریه را ارایه کرد ولی هیچ نوع شواهد تجربی برای این نظریه مطرح نکرد.

در طی دهه ۱۹۴۰ هدف بسیاری از مطالعات اقتصاد سنجی تخمین کشش های قیمتی تجارت بین الملل بود. در این رابطه، دو مطالعه شاخص توسط چانگ انجام شد، در اولین مطالعه در سال ۱۹۴۵ کشش قیمتی تقاضای واردات ۲۱ کشور، با استفاده از آمار سالهای (۱۹۳۸ - ۱۹۲۴) تخمین زده شد و در مطالعه بعدی که در سال ۱۹۴۹ انجام شد، کشش قیمتی تقاضا برای ۲۲ کشور طی همان دوره زمانی محاسبه شد. چانگ به این نتیجه رسید که مجموع کششهای تقاضا به طور متوسط، عموماً بیشتر از یک است، لذا با وجود بازارهای ارز باثبات منحنیهای تقاضا و عرضه ارز نسبتاً بی کشش می باشند. مطالعات بعدی منجر به نتایج مشابهی شد، به طوری که مجموع قدر مطلق کششهای تقاضا برای واردات و تقاضا برای صادرات، یا کمتر از یک بود و یا بسیار نزدیک به یک بود. اورکات در سال ۱۹۵۰ دلایل متقاعد کننده ای در این زمینه ارایه کرد، به طوری که روشهای رگرسیون که برای تخمین کششها مورد استفاده قرار می گرفت منجر به تخمین کمتر از حد واقعی کششها در تجارت بین الملل شد و ظاهراً تاییدی بر نظریه مارشال بود. از آنجا که انتقال در تقاضا با توجه به تغییر در سلیقه ها یا سایر نیروهای نا معلوم، در طول زمان به طور مکرر اتفاق می افتد، کششها احتمالاً کمتر از حد واقعی تخمین زده شده اند.

تخمین کششها در دهه ۱۹۴۰ مقدار کششهای کوتاه مدت (تغییر مقدار تقاضا نسبت به تغییر قیمت) را طی دوره های یک ساله یا کمتر از آن نشان می دهند. جونز و رامبرگ پنج وقفه احتمالی را در واکنش مقدار نسبت به تغییر قیمت در تجارت بین الملل تشخیص دادند. این وقفه ها عبارتند از، وقفه تشخیص قبل از آنکه تغییر قیمت آشکار شود، وقفه تصمیم گیری که به وسیله آن منافع ناشی از تغییر در قیمتها به دستمی آید، وقفه حمل در سفارشهای جدید ناشی از تغییر در قیمتها، وقفه جایگزینی یا استفاده از موجودی در دسترس قبل از آنکه سفارش های جدید داده شوند و سر انجام وقفه تولید که موجب تغییر در ترکیب تولید به علت تغییر قیمتها می شود. جونز رامبرگ تخمین زدند که جهت تغییر ۵۰ درصدی مقدار در بلند مدت، نیاز به سه سال زمان، و برای تغییر ۹۰ درصدی مقدار، نیاز به ۵ سال زمان داریم. جهت اندازه گیری تغییر مقدار نسبت به تغییر در قیمتها طی یک سال، مطالعات اقتصاد سنجی عموماً مقادیر کشش را کمتر از حد واقعی تخمین می زنند.

در حقیقت این احتمال وجود دارد که تراز تجاری یک کشور بلا فاصله پس از کاهش ارزش پول بدتر شود، زیرا قیمت واردات بر حسب پول داخلی سریعتر از قیمتهای صادرات افزایش می یابد، بدون آنکه مقادیر اولیه تغییر زیادی بکنند. در طول زمان مقدار صادرات افزایش یافته و مقدار واردات کاهش می یابد و قیمتهای صادراتی به قیمتهای وارداتی می رسند، به طوری که انحراف اولیه در تراز تجاری متوقف و معکوس می شود. اقتصاد دانان این گرایش تراز پرداختهای یک کشور را به انحراف اولیه قبل از بهبود آن، به علت کاهش ارزش پول، اثر منحنی J می نامند. زیرا وقتی تراز تجاری یک کشور را روی محور عمودی و زمان را روی محور افقی قرار می دهیم، واکنش تراز تجاری نسبت به کاهش ارزش پول، شبیه حرف J است.

روشهای تحلیل رگرسیونی نیز نمی توانند اشتباهات تخمین قیمتها و مقادیر را به طور کامل حذف کنند. لذا نتیجه تخمینها عموماً کمتر از حد واقعی کششها خواهد بود. مطالعات تجربی بعدی توسط هاربرگر (۱۹۵۷)، هاتاگر و مگی (۱۹۶۹)، اشترن، فرانسیس و شوماخر (۱۹۷۶)، اسپیتالر (۱۹۸۱) و آرتوس و نایت (۱۹۸۴) انجام شد. این افراد تلاش کردند تا بر برخی از مشکلات که توسط اورکات مطرح شده بود و معمولاً بیش از دو برابر تخمینهای دهه ۱۹۴۰ از کششهای بلند مدت بود، فایق آیند. نتیجه آنکه تمام این مطالعات نشان می دهند که بازار ارز در کوتاه مدت باثبات بوده و عرضه و تقاضای ارز در بلند مدت نیز نسبتاً با کشش است؛ اما، در دوره بسیار کوتاه مدت (یعنی دوره شش ماهه) آنچه تأثیر کششها نامیده می شود به حد کافی کوچک است تا انحراف در حساب جاری بلافاصله پس از کاهش یا تضعیف ارزش پول، قبل از آنکه تراز پرداختها بهبود یابد (اثر منحنی J)، آشکار شود.

۵. تئوری بازار کالا (تئوری قدرت خرید پول) _ دیدگاه بلند مدت

نظریهٔ برابری قدرت خرید (PPP)^۴ یک روش سادهٔ تخمین نرخ ارز تعادلی در وضعیت عدم تعادل تراز پرداختهای یک کشور است. نیاز به چنین تخمینی از آنجا ضرورت می‌یابد که یک کشور معمولاً اطلاعات دقیقی دربارهٔ شکل منحنیهای عرضه و تقاضای ارز خود ندارد. در واقع سابقهٔ طرح مسأله به کار کاسل، اقتصاددان سوئدی برمی‌گردد که نرخ تعادلی ارز را در کشورهایی محاسبه کرد که پس از شکست روند تجارت بین الملل و تغییرات شدید قیمت‌های نسبی کالاها به علت جنگ جهانی دوم، مجبور به قبول نظام استاندارد طلا بودند. البته تحت یک نظام نرخ ارز کاملاً شناور، هیچ نیازی به چنین محاسبه‌ای نداریم، زیرا نرخ ارز به طور خودکار به سمت نرخ تعادلی حرکت خواهد کرد.

برای نشان دادن قدرت خرید پول از تئوری بازار کالا (The Theory of Goods Market) استفاده می‌شود. طبق نظریهٔ برابری قدرت خرید مطلق، نرخ تعادلی ارز برابر است با نسبت سطح قیمت‌ها در دو کشور. بطور خلاصه می‌توان این تعریف را به شکل زیر نوشت:

$$P_{Aut} = e \times P_F \Rightarrow e = \frac{P_{Aut}}{P_F} \quad (10)$$

به طوری که (e) نشان دهندهٔ نرخ ارز بین دو کشور (برابری بین پول کشور A و پول کشور B) بوده و (P_{Aut}) سطح عمومی قیمت‌ها در داخل (کشور A) و (P_F) سطح عمومی قیمت‌ها در خارج (کشور B) است. بنابراین اگر کشور A آمریکا و کشور B انگلیس باشد، نرخ برابری ارز (بین دلار و پوند) یا قیمت دلاری پوند برابر است با نسبت قیمت‌ها در کشور آمریکا به قیمت‌ها در کشور انگلیس. به طور مثال اگر سطح عمومی قیمت‌ها در کشور آمریکا دو برابر سطح عمومی قیمت‌ها در انگلیس باشد، نظریهٔ برابری قدرت خرید مطلق، نرخ تعادلی ارز را در سطح (1 £ = ۲/۴ USD) تعیین می‌کند. نتیجه آنکه تمام کالاهای تجاری یکسان یا همگن، وقتی بر حسب یک پول بیان می‌شوند، باید دارای قیمت یکسانی باشند. این مسأله به نام قانون یک قیمتی معروف است. چنانچه در کنار کالاهای تجاری، کالاهای غیر تجاری نیز در نظر گرفته شوند، خواهیم داشت:

$$e = \frac{\frac{P_{Aut}}{\mu_F}}{\frac{P_F}{\mu_{Aut}}} = \frac{P_{Aut} \times \mu_F}{P_F \times \mu_{Aut}} \Rightarrow e = \frac{P_{Aut}}{P_F} \cdot \frac{\mu_F}{\mu_{Aut}} \quad (11)$$

⁴ Purchasing Power Parity = PPP

= e نرخ ارز

P_{Aut} = سطح قیمت‌ها در داخل μ_{Aut} = تولیدات کالاهای تجاری و غیر تجاری در داخل

P_F = سطح قیمت‌ها در خارج μ_F = تولیدات کالاهای تجاری و غیر تجاری در خارج

بر اساس نظریه برابری قدرت خرید نسبی، نرخ تعادلی ارز بین دو واحد پولی زمانی بدست خواهد آمد که سطح قیمت‌ها برای کالاهای تجاری و غیر تجاری در داخل و خارج با هم برابر باشند (قانون برابری قدرت خرید). در بلند مدت نرخ تعالی ارز نه تنها تابعی از تغییرات سطح قیمت‌ها در داخل و خارج می باشد بلکه تحت تاثیر پایه رشد اقتصادی (سطح تولیدات) قرار می گیرد. یعنی اگر رشد اقتصادی در داخل و خارج یکسان باشد و اربیتراژ کالا و خدمات در بازارهای جهانی داده فرض شود، تغییرات نرخ ارز درست برابر تفاوت "رشد قیمت‌ها و هزینه‌ها" خواهد بود (برابری سطح قیمت‌ها و هزینه‌ها).

سؤال: کالاهای غیر تجاری را تعریف کرده و تأثیر تغییرات قیمت آنها را بر روی نرخ ارز بررسی کنید؟

کالاهای غیر قابل تجارت، کالاهایی نظیر سیمان و آجر هستند که به علت هزینه بسیار زیاد، حمل و نقل آنها غیر اقتصادی است، و فقط در مناطق مرزی دو کشور می توانند معامله شوند. بسیاری از خدمات شامل خدمات مکانیکها، آرایشگران، پزشکان و ... در مجموعه تجارت بین الملل قرار نمی گیرند. تجارت بین الملل باعث برابری قیمت کالاها و خدمات تجاری میان کشورها می شوند، ولی تعادل قیمت میان کالاها و خدمات غیر تجاری ایجاد نخواهد شد. از آنجا که سطح عمومی قیمت‌ها در هر کشور شامل قیمت کالاهای تجاری و غیر تجاری است و قیمت کالاهای غیر تجاری توسط تجارت بین الملل در کشورهای مختلف به تعادل نمی رسد، نظریه برابری قدرت خرید منجر به نرخ ارزی که تجارت را به تعادل برساند، نخواهد شد. گرچه نظریه برابری قدرت خرید ارزش پول را بر اساس اربیتراژ بین المللی کالا و خدمات به شکل اصولی بررسی و تعیین می کند و در بلند مدت صادق است، ولی در عمل ما شاهد محدودیتها و موانعی در تجارت بین الملل می باشیم که از ارتباط مستقیم سطح قیمت‌ها و هزینه‌ها بین کشورهای جهان جلوگیری می کنند. این عوامل عبارتند از:

- اولویت دادن خواسته‌های سیاسی به اهداف اقتصادی
- وجود تعرفه‌های گمرکی و تعیین سقف برای واردات و صادرات
- یکسان نبودن سیستم‌های مالیاتی
- تفاوت در هزینه‌های حمل و نقل

یکی از مشکلات نظریهٔ برابری قدرت خرید نسبی که به واقعیت نزدیک است (و توسط بالاسا بیان شد) این است که نسبت قیمت کالاهای غیر تجاری به قیمت کالاها و خدمات تجاری در کشورهای توسعه یافته بیش از کشورهای در حال توسعه است. علت احتمالی این مسأله این است که روشهای تولید از کالاها و خدمات غیر تجاری (به طور مثال خدمات آرایشگران) در کشورهای توسعه یافته و توسعه نیافته کاملاً شبیه یکدیگر است. لذا کارگری که در این شغل در کشورهای توسعه یافته مشغول به کار است، در مقایسه با بخش تولید کالاها و فعالیتهای تجاری دستمزد بالاتری دریافت می کند. همین امر باعث می شود که قیمت کالاها و خدمات غیر تجاری در کشورهای توسعه یافته از کشورهای در حال توسعه بیشتر باشد. به طور مثال قیمت اصلاح سر در کشور آمریکا ممکن است ۱۵ دلار و در کشور برزیل فقط ۳ دلار باشد. از آنجا که شاخص عمومی قیمتها شامل قیمت کالاها و خدمات تجاری و غیر تجاری می شود، و قیمت کالاها و خدمات غیر تجاری حتی با آزادی تجارت بین الملل در کشورها مساوی نخواهد شد (در کشورهای توسعه یافته بیش از کشورهای در حال توسعه است)، لذا نظریهٔ برابری قدرت خرید در کشورهای توسعه یافته کمتر از واقعیت و در کشورهای در حال توسعه بیشتر از واقعیت تخمین زده می شود و هر چه اختلاف کشورها از نظر توسعه یافتگی بیشتر باشد، انحراف میان تخمینها نیز بیشتر است.

تغییرات مهم ساختاری نیز موجب بروز مشکلاتی برای نظریهٔ برابری قدرت خرید نسبی می شود. به طور مثال نظریهٔ برابری قدرت خرید نسبی نشان می دهد که پوند انگلیس بلافاصله پس از جنگ جهانی اول کمتر از حد معمول ارزش گذاری شده است (یعنی نرخ تبدیل پوند بسیار بالاتر از اینها بود). علت این بود که انگلیس بسیاری از سرمایه گذاریهای انجام شده طی جنگ را تسویه و به پول نقد تبدیل کرده بود، به طوری که نرخ تعادل ارز که توسط نظریهٔ برابری قدرت خرید نسبی پیش بینی شده بود، موجب کسری تراز پرداختهای بسیار پس از جنگ جهانی شد. آزمونهای تجربی نشان می دهند که نظریهٔ برابری قدرت خرید نسبی غالباً تخمینهای نسبتاً خوبی از نرخ تعادلی ارز بلند مدت، به ویژه در حالت وجود اختلالات پولی خاص (به طور مثال در حالت ظهور تورم سریع، به علت انبساط پولی سریع) ارائه می کند، ولی در کوتاه مدت یا دوره هایی که تغییرات ساختاری حاکم هستند، تخمینهای خوبی ارائه نمی کند. فرانکل طی بررسیهای خود نشان داد که نظریهٔ برابری قدرت خرید در بلند مدت طی دههٔ ۱۹۲۰ کاملاً صحت دارد. بعدها راویس و لیپسی برای دورهٔ (۱۹۵۰-۱۹۷۰) و مک کنن برای دورهٔ (۱۹۵۳-۱۹۷۷) به همین نتیجه رسیدند؛ اما در مورد این مسأله توافق عمومی وجود ندارد. از سوی دیگر فرانکل به این نتیجه رسید که نظریهٔ برابری قدرت خرید طی دههٔ ۱۹۷۰ (به ویژه در اواخر این دهه) صادق نبوده است. لویچ و دورنبوش نیز برای دههٔ ۱۹۸۰ به همین نتیجه رسیدند.

چنانچه فقط کالاهای تجاری و همین طور مسأله تغییرات ساختاری (نظیر نرخهای متفاوت رشد و بهره وری در کشورهای مختلف) در محاسبات مورد استفاده قرار گیرد و تغییر در جریان سرمایه های بین المللی، تعرفه، مالیاتها و سایر سیاستهای دخالتی دولت نیز در نظر گرفته شوند، آنگاه احتمالاً شاخصهای مربوط به نظریه برابری قدرت خرید به نرخهای ارز واقعی نزدیکتر می شوند و حتی ممکن است با آن برابر شوند. اما، در نظر گرفتن تمام این تغییرات در شاخصهای PPP بسیار مشکل است (هر چند غیر ممکن نیست)، و با در نظر گرفتن این عوامل تا حد زیادی می توان کمبودهای نظریه برابری قدرت خرید را رفع کرده و از آن به عنوان یک روش مقطعی برای محاسبه نرخهای تعادلی ارز استفاده کرد. به هر حال نظریه PPP یک نقش کلیدی در دیدگاه پولی تراز پرداختها دارد.

۶. مکانیسم تعدیل خودکار تحت نظام پایه طلا (Gold Standard)

نظام پایه طلا بر مبنای یک مکانیسم خودکار تعدیل قیمتها استوار شده است، ولی عملکرد کاملاً متفاوتی با عملیات تحت نظام نرخ ارز شناور دارد. عملیات نظام پایه طلا از سال ۱۸۸۰ تا شروع جنگ جهانی اول در سال ۱۹۱۴ ادامه داشت. تلاشهایی برای راه اندازی مجدد پایه طلا در جنگ جهانی اول صورت گرفت، ولی شروع رکود بزرگ در سال ۱۹۳۱، این نظام را با ناکامی مواجه ساخت. امروزه نیز بحث های بسیار مبهمی درباره به کارگیری نظام پایه طلا صورت می گیرد، ولی به احتمال زیاد چنین مسأله ای اتفاق نخواهد افتاد. با این وجود لازم است مزیت ها و معایب به جا مانده از عملکرد نظام پایه طلا را کاملاً درک کنیم. البته اهمیت شناخت پایه طلا بیشتر به خاطر این است که این نظام تحت نظام نرخ ارز ثابت، که پایان جنگ جهانی دوم تا سال ۱۹۷۱ برقرار بود، نیز کاملاً درست عمل می کند (نظام برتون وودز یا نظام ارز طلا).

تحت نظام پایه طلا، هر کشور پول خود را براساس مقدار معینی طلا تعریف می کند و آمادگی کامل برای خرید و فروش هر مقدار طلا را در نرخ اعلام شده دارد. از آنجا که مقدار طلای تعیین شده به ازای هر واحد پول ثابت است، نرخهای ارز نیز ثابت خواهند بود. بنابراین در سیستم استاندارد طلا ثبات پولی بخاطر مکانیسم ارزی که نرخ تبدیل ارزها را با یکدیگر بر اساس پایه طلا تعریف می کرد، بدست می آمد. بطور مثال رابطه بین رایش مارک آلمان و پوند انگلیس را تحت نظام پایه طلا در نظر می گیریم. با توجه به رابطه تبدیل پوند و طلا و همچنین رابطه تبدیل رایش مارک و طلا می توان نرخ تبدیل پوند و رایش مارک را بدست آورد:

گرم طلای خالص $7/32233$ £ = ۱

گرم طلای خالص $0/36$ RM = ۱

$$R = \frac{7.32233}{0.36} = 20.34 \Rightarrow 1 \text{ £} = 20/34 \text{ RM} \quad \text{رابطه برابری پولها:}$$

مثال: با توجه به پایه طلا، رابطه تبدیل پوند انگلیس و دلار آمریکا را محاسبه کرده و بر اساس مکانیسم خودکار طلا، نقطه ورود و خروج طلا را توضیح دهید؟

از آنجا که یک پوند انگلیس حاوی $7/32233$ گرم طلای خالص و یک دلار آمریکا حاوی $1/50359$ گرم طلای خالص بود، نرخ تبدیل پوند و دلار به صورت زیر محاسبه می شد:

$$R = \frac{7.32233}{1.50359} = 4.86989 \approx 4.87 \Rightarrow 1 \text{ £} = 4/87 \text{ USD} \quad \text{نرخ تبدیل پوند و دلار:}$$

رابطه برابری طلا با پوند و طلا با دلار که آنرا "رابطه برابری ضرب طلا" می نامیم، ایجاب می کرد که قیمت دلاری پوند معادل $4/87$ باشد. از آنجا که هزینه حمل مقدار طلا به ارزش یک پوند بین نیویورک و لندن حدود سه سنت بود، نرخ تبدیل دلار و پوند هرگز نباید از سه سنت بیشتر یا کمتر از برابری ضرب نوسان می کرد، یعنی نرخ تبدیل ارز نباید بیش از $(1 \text{ £} = 4/9 \text{ USD})$ یا کمتر از $(1 \text{ £} = 4/84 \text{ USD})$ می شد. دلیل این امر روشن است، زیرا هیچکس حاضر نبود برای خرید یک پوند بیش از $4/9$ دلار پرداخت کند، به این دلیل که همیشه می توانست طلایی به ارزش $4/87$ دلار از خزانه داری آمریکا خریداری کند و با سه سنت هزینه حمل، آن را به لندن انتقال دهد و سپس در ازای تحویل آن به بانک مرکزی انگلیس یک پوند دریافت نماید. بنابراین منحنی عرضه پوند آمریکا در نرخ $4/9$ افقی یا کشش پذیر بود. این نقطه خروج یا نقطه صادرات طلای آمریکا نامیده می شد. از سوی دیگر نرخ مبادله دلار و پوند نمی توانست کمتر از $4/84$ باشد. دلیل این امر نیز روشن است، زیرا هیچکس حاضر نبود در ازای فروش یک پوند، مبلغی کمتر از $4/84$ دلار دریافت کند. زیرا افراد همیشه می توانستند طلایی به ارزش یک پوند در لندن خریداری کنند، سه سنت هزینه حمل آن را تا نیویورک پرداخت کنند و آن را در ازای دریافت $4/87$ دلار به فروش برسانند. در نتیجه منحنی تقاضای آمریکا برای پوند در نرخ مبادله $4/84$ افقی یا کاملاً کشش پذیر بود. این نقطه ورود یا نقطه واردات طلا به آمریکا بود.

نرخ برابری دلار و پوند از تقاطع منحنیهای تقاضا و عرضه پوند از سوی آمریکا به دست می آید و این نرخ بین نقاط ورود و خروج (واردات و صادرات طلا) خواهد بود و خرید و فروش طلای آمریکا خارج از نقاط ورود و خروج امکان پذیر نخواهد بود. به عبارت دیگر گرایش دلار به کاهش ارزش در مقابل پوند یا افزایش نرخ برابری ارز، با انتقال طلا از آمریکا خنثی می شود. خروج طلا حجم کسری تراز پرداختهای آمریکا را نشان می دهد. از سوی دیگر گرایش به افزایش ارزش دلار در مقابل پوند یا کاهش نرخ ارز، با انتقال طلا به آمریکا خنثی می شود. میزان ورود طلا نشان دهنده مازاد تراز پرداختهای آمریکاست. از آنجا که کسری تحت این نظام به کمک طلا از بین می رود و ذخیره طلای کشورها نیز محدود است، کسری نمی تواند همیشه باقی بماند و باید جهت اصلاح آن اقدام کرد. حال به مکانیسم تعدیل خودکار کسری و مازاد تراز پرداختها تحت نظام پایه طلا اشاره می کنیم.

❖ مکانیسم قیمت سکه رایج طلا

مکانیسم تعدیل خودکار در نظام پایه طلا عبارت است از مکانیسم قیمت سکه رایج طلا. این مکانیسم به صورت زیر موجب اصلاح عدم تعادل تراز پرداختها می شود. از آنجا که عرضه پول هر کشور تحت نظام پایه طلا، بستگی به طلا یا پول کاغذی معادل طلای آن کشور دارد، عرضه پول در کشوری که با مازاد مواجه است باید کاهش یافته و در کشوری که با کسری روبه روست، افزایش یابد. این مسأله موجب کاهش قیمتهای داخلی در کشوری که با کسری مواجه است و افزایش قیمتها در کشوری که با مازاد مواجه است، خواهد شد. در نتیجه صادرات کشوری که با کسری تراز پرداختها روبه روست افزایش یافته و واردات آن کشور کاهش می یابد، تا جایی که کسری تراز پرداختها به طور کامل از بین برود. کاهش قیمتهای داخلی در کشوری که با کسری تراز پرداختها روبه روست، بر اثر کاهش مقدار طلا یا عرضه پول بر اساس نظریه مقداری پول صورت می گیرد:

$$M \times V = P \times Q \quad (12)$$

به طوری که M عرضه پول، V سرعت گردش پول (تعداد متوسط دفعاتی که پول طی یک دوره مالی جهت خرید و فروش دست به دست می گردد)، P شاخص عمومی قیمتها و Q مقدار محصول است. اقتصاددانان کلاسیک معتقدند که V بستگی به عوامل نهادی داشته و مقدار ثابتی نیست. علاوه بر این، آنها معتقدند که جدا از اختلالات موقتی، اصولاً اقتصاد یک تمایل ذاتی و خودکار به سمت اشتغال کامل بدون تورم دارد (بر اساس فرضیات انعطاف پذیری کامل تمام قیمتها، دستمزدها و بهره). به طور مثال هر اختلالی که موجب دور شدن اقتصاد از سطح اشتغال کامل شود، به طور خودکار با کاهش دستمزدها اصلاح خواهد شد. بنابراین Q در فرمول نظریه مقداری پول یک مقدار ثابت در سطح اشتغال کامل است. با ثابت بودن V و Q ، هر تغییر در M

منجر به تغییر متناسب و مستقیم در P خواهد شد. بنابراین همان طور که کشور در مواجهه با کسری تراز پرداختها طلای خود از دست می دهد، عرضه پول آن نیز کاهش یافته و قیمت‌های داخلی نیز متناسب با این روند کاهش می یابند. به طور مثال هر کسری در تراز پرداختها و کاهش ذخیره طلا که باعث کاهش عرضه پول (M) به اندازه ۱۰ درصد شود، دقیقاً موجب کاهش قیمت‌ها به اندازه ۱۰ درصد خواهد شد. لذا صادرات در کشوری که با کسری تراز پرداختها روبه روست، افزایش یافته و وارداتش کاهش می یابد. در کشوری که با مزاد تراز پرداختها رو به روست، عکس این وضعیت رخ می دهد، یعنی افزایش عرضه پول این کشور (با توجه به جریان ورود طلا) باعث می شود تا قیمت‌های داخلی افزایش یابد. این مسأله موجب کاهش صادرات این کشور و تشویق واردات می شود. چنین فرآیندی تا حذف کامل کسری و مزاد تراز پرداختها ادامه خواهد داشت. لازم به یاد آوری است که فرآیند تعدیل کاملاً خودکار است، به محض آنکه تراز پرداختها با عدم تعادل مواجه شوند، مکانیسم شروع به کار کرده و تا حذف کامل عدم تعادل فعال خواهد بود. دقت کنید که فرآیند تعدیل متکی به تغییر قیمت‌های داخلی در کشورهایی است که با کسری و مزاد مواجه هستند. بنابراین در عین حال که تعدیل تحت نظام نرخ ارز شناور متکی بر تغییر ارزش پول داخلی است، تعدیل تحت نظام پایه طلا بستگی به تغییر قیمت‌های داخلی هر کشور دارد. علاوه بر این تعدیل تحت نظام پایه طلا به کشش قیمتی صادرات و واردات در کشورهایی که با کسری یا مزاد روبه رو هستند، بستگی دارد. بنابراین حجم صادرات و واردات سریع به تغییر قیمت‌ها واکنش نشان می دهد. مکانیسم قیمت سکه رایج طلا توسط هیوم در سال ۱۷۵۲ مطرح شد. او اعتقاد سوداگران، مبنی بر اینکه یک کشور باید با صادرات افزون بر واردات به طور مداوم به انباشت طلا بپردازد، را مردود می دانست. هیوم متذکر شد، مادامی که یک کشور به انباشت طلا می پردازد، قیمت‌های داخلی افزایش می یابد تا جایی که مزاد صادرات کشور (که در مرحله نخست خود باعث انباشت طلا شده بود)، کاملاً از بین می رود. مثالی که توسط خود هیوم ارایه شد، از این قرار بود: وی معتقد بود که اگر بخواهیم مقدار ذخیره آب (کنایه از ذخیره طلاست) را بالاتر از سطح طبیعی آن در یک جا (یک کشور) قرار دهیم، مادامی که همه کشورها با هم در ارتباط هستند، چه نیازی به ذخیره و انباشت طلا داریم؟ سیاست انفعالی تغییر در عرضه پول در رابطه با تراز پرداختها، به این معناست که یک کشور نمی تواند از سیاست پولی جهت دستیابی به اشتغال کامل بدون تورم استفاده کند. این مسأله تا کنون از نظر اقتصاددانان کلاسیک مشکلی ایجاد نکرده است، زیرا آنها معتقدند که یک گرایش خودکار در نظام اقتصادی برای رسیدن به اشتغال کامل بدون تورم وجود دارد. دقت کنید که در فرآیند تعدیل، تأثیر در عرضه پول ناشی از کسری یا مزاد تراز پرداختها برای یک کشور یک سیاست خنثی یا عقیم به حساب نیامده است. بر عکس طبق قواعد عملکرد نظام پایه طلا کشوری که با کسری تراز پرداختها مواجه است باید جهت تحکیم فرآیند تعدیل به محدودیت اعطای اعتبار روی آورد و کشوری که با مزاد تراز پرداختها رو به روست باید سیاست اعطای اعتبار را در پیش گیرد.

نمونه سؤالات فصل سوم

۱. منظور از مکانیسم تعدیل خودکار چیست؟
۲. سیاستهای مکانیسم تعدیل خودکار را توضیح دهید.
۳. با رسم نمودار تعدیل تراز پرداختها تحت نظام شناور ارزی (بازار ارز آمریکا) را شرح دهید؟
۴. با رسم نمودار نحوه استخراج منحنی تقاضای ارز (بازار واردات آمریکا) را توضیح دهید؟
۵. با رسم نمودار نحوه استخراج منحنی عرضه ارز (بازار صادرات آمریکا) را توضیح دهید؟
۶. با رسم نمودار مناطق سه گانه منحنی عرضه ارز را شرح دهید؟
۷. با رسم نمودار ثبات و ناپایداری بازار ارز را توضیح دهید؟
۸. کدام سیاستهای پولی و مالی را جهت تثبیت بازار ارز پیشنهاد می کنید؟ چرا؟
۹. شرط مارشال_لرنر را توضیح دهید؟
۱۰. منظور از نظریه برابری قدرت خرید مطلق و نسبی پول چیست؟ توضیح دهید؟
۱۱. کدام عوامل از ارتباط مستقیم سطح عمومی قیمتها و هزینه ها بین کشورها جلوگیری بعمل می آورند؟ چرا؟
۱۲. از طریق یک مثال رابطه برابری ضرب طلا را توضیح دهید؟
۱۳. در نظام پایه طلا منظور از نقطه ورود و نقطه خروج طلا چیست؟ توضیح دهید.
۱۴. تعدیل تراز پرداختها تحت نظام سکه رایج طلا را شرح دهید؟

فصل چهارم: مکانیسم تعدیل در آمد ملی _ تعدیلات خودکار

مکانیسم تعدیل خودکار درآمد ملی بر اساس دخالت در تغییرات در آمد ملی ناشی از کسری و مازاد تراز پرداختهای یک کشور صورت گرفته و نهایتاً موجب تعدیل و اصلاح تراز پرداختها میشود. مکانیسم خودکار تعدیل در آمد، در اقتصاد باز (اقتصاد کینزی) کاربرد دارد. بر عکس فصل سوم که در آن درآمد ملی ثابت فرض شده بود و تعدیل اقتصادی بدنال تغییر خودکار قیمت بدست می آمد، در اینجا با فرض ثابت بودن تمامی قیمتها به این مسئله می پردازیم که چگونه تغییرات درآمد به طور خودکار منجر به تعدیل تراز پرداختها می شود. به ویژه آنکه برای بررسی این مکانیسم فرض شده است که سیاستهای اعمال شده تحت نظام شناور ارزی بوده و تمامی قیمتها، دستمزدها و نرخهای بهره ثابت هستند. فرض دیگر ما این بود که در ابتدا تمام کشورها در سطحی کمتر از حد اشتغال کامل مشغول فعالیت هستند. در دنیای واقعی عدم تعادل تراز پرداختها نه فقط بر درآمد ملی کشورها تأثیر می گذارد، بلکه در نرخهای ارز، قیمتها، دستمزدها و نرخ بهره نیز موثر خواهد بود. بنابراین از برخی جنبه ها، تمام تعدیلهای خودکار احتمالاً به طور همزمان عمل می کنند. در دو قسمت آخر این فصل یک نمونه از ترکیب این مکانیسم ها معرفی خواهد شد.

مفاهیم اقتصادی و مالی که در این فصل باید به آنها توجه شود عبارتند از تعیین درآمد ملی تعادلی و ضریب فزاینده در اقتصاد بسته (داخلی)، موضوع تعیین سطح تعادلی درآمد ملی و ضریب فزاینده در یک اقتصاد کوچک باز و واکنش کشورها هنگامی که طرف تجاری آنها با کسری یا مازاد تجاری روبرو می شوند. از آنجا که هر تغییر در سطح درآمد ملی و تجارت یک کشور بزرگ، بر درآمد و سطح تولید طرف تجاری این کشور نیز تأثیر می گذارد و این تأثیرات به نوبه خود آثار ثانویه (واکنش خارجی) بر کشور اول دارند، سوال این است که چگونه ادوار تجاری در سطح بین المللی بر سایر کشورها اثر می گذارند؟ به عبارت دیگر، هنگامی که یک کشور به دلایل اقتصادی یا سیاسی مجبور به اتخاذ سیاستهای محدود کننده (تنبیهی) در برابر شریک یا شرکای تجاری خود می شود، عواقب چنین سیاستی برای کشور مزبور و دیگر کشورها (اقتصاد جهانی) چگونه است؟ سرانجام در قسمت آخر این فصل به بحث درباره تعدیلهای پولی و ارائه ترکیبی از تعدیلهای خودکار و همچنین اشکالات هر یک از مکانیسم تعدیلات خودکار و ضرورت استفاده از سیاستهای تعدیلی خواهیم پرداخت.

۱. تعیین سطح درآمد ملی در اقتصاد کوچک بسته (حالت خودکفایی)

منظور از اقتصاد کوچک، اقتصاد ساده دو بخشی است که در آن دولت فعالیت ندارد و بخاطر عدم وجود رابطه بازرگانی با دیگر کشورها چنین اقتصادی بسته نامیده می شود (حالت خودکفایی). در یک اقتصاد بسته بدون بخش دولتی، سطح تعادلی درآمد ملی و تولید (Y)، مساوی مصرف برنامه ریزی شده یا مصرف مطلوب (C) به اضافه هزینه های سرمایه گذاری برنامه ریزی شده یا مطلوب (I) است، که می توان آنرا به صورت زیر نوشت:

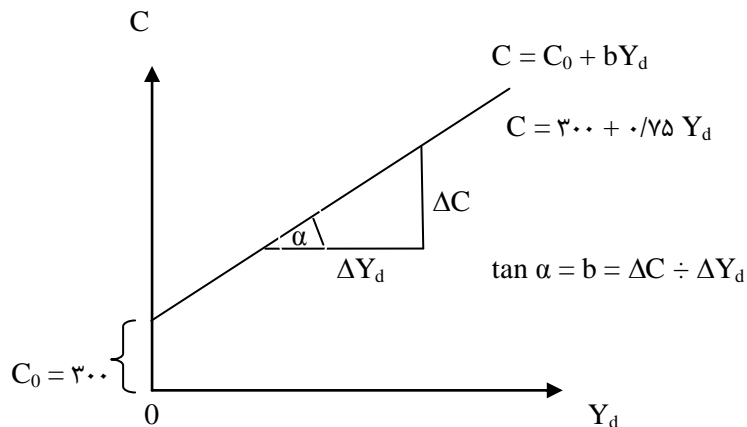
$$Y = C(Y) + I \quad (13)$$

سرمایه گذاری مطلوب یا برنامه ریزی شده (I)، برون زا یا مستقل از سطح درآمد ملی است، به طوری که با افزایش درآمد ملی (Y)، مصرف مطلوب (C) افزایش می یابد.

❖ تابع مصرف

به نظر کینز یکی از مهمترین تصمیماتی که بر جریان مدور موثر است، انتخاب خانوارها در مورد میزان تخصیص درآمد قابل تصرفشان بین مصرف و پس انداز است. خانوارها همه ساله بخش عمده ای از درآمد قابل تصرف خود را صرف مصرف شخصی میکنند. این موضوع با مشاهده آمارهای موجود برای کشورهای مختلف قابل لمس است. اگر درآمد قابل تصرف را روی محور افقی و مخارج مصرفی را روی محور عمودی، نشان دهیم تابع مصرف چیزی شبیه به شکل زیر خواهد بود:

نمودار ۱۴: تابع مصرف



$$\tan \alpha = b = MPC = \frac{\Delta C}{\Delta Y_d} \quad (\text{شیب تابع مصرف}) \quad (14)$$

تابع مصرف نشان دهنده چگونگی تغییرات مصرف به ازاء تغییرات در درآمد قابل تصرف است. همان طوری که در نمودار ۱۴ ملاحظه می شود تابع مصرف از مرکز مختصات عبور نمی کند. تقاطع تابع مصرف با محور عرضها در نقطه ای بالاتر از نقطه صفر نشان دهنده این موضوع است که حتی وقتی درآمد قابل تصرف صفر است، مصرف صفر نیست. این عرض از مبدأ در تابع مصرف به نام "مصرف مستقل" خوانده می شود (C_0). از طرف دیگر، شیب کوچکتر از تابع مصرف به مفهوم این است که تمامی درآمد قابل تصرف به مصرف نمی رسد. اما چون شیب هر تابع نشان دهنده نسبت تغییرات متغیر روی محور عمودی به متغیر روی محور افقی است، بنابراین شیب خط مصرف در این حالت معرف نسبت تغییرات در مصرف به تغییرات در درآمد قابل تصرف است. به بیان دیگر این شیب نشان دهنده بخشی از هر ریال اضافی درآمد قابل تصرف است که به مصرف اضافه می شود. شیب تابع مصرف که "میل نهایی به مصرف" نیز نامیده می شود (b) و با علامت اختصاری (MPC)^۵ نشان داده می شود.

شکل جبری تابع مصرف را می توان به صورت ($C = C_0 + b Y_d$) نوشت، که در آن C مخارج مصرفی اسمی، Y_d درآمد قابل تصرف، پارامتر C_0 مصرف مستقل و پارامتر b میل نهایی به مصرف است. از دیدگاه کینز یک شخص درآمد قابل تصرف خود را یا مصرف می کند یا پس انداز. بر این اساس خصوصیات و شرایط زیر را می توان برای تابع مصرف در نظر گرفت: ① مصرف تابع مستقیمی از درآمد است. ② بخشی از مصرف تابع عواملی غیر از درآمد است. ③ با افزایش درآمد، مصرف به میزان کمتری از افزایش درآمد بیشتر می شود. برای درک بهتر مفهوم میل نهایی به مصرف، مقایسه بین "میل نهایی به مصرف" و "میل متوسط به مصرف" مفید به نظر می رسد. میل متوسط به مصرف که با علامت APC نشان داده می شود، در هر سطحی از درآمد برابر است با مصرف کل تقسیم بر درآمد قابل تصرف:

$$APC = \frac{C}{Y_d} \quad (15)$$

چون مصرف کل همیشه شامل مصرف مستقل نیز می باشد، میل متوسط به مصرف همیشه بزرگتر از میل نهایی به مصرف است.

^۵ میل نهایی به مصرف MPC = Marginal Propensity to Consume

^۶ میل متوسط به مصرف APC = Average Propensity to Consume

سؤال: چرا میل متوسط به مصرف در کوتاه مدت بزرگتر از میل نهایی به مصرف ولی در بلند مدت مساوی آن است؟

این مطلب با روش جبری زیر، قابل توضیح است. چون میل نهایی به مصرف، بنابر تعریف عبارت است از نسبت تغییرات مصرف به تغییرات در درآمد قابل تصرف، بنابراین شیب هر نقطه روی تابع مصرف میل نهایی به مصرف را نشان میدهد. همان طور که از تابع مصرف ملاحظه می شود، میل متوسط به مصرف با افزایش در آمد قابل تصرف کاهش می یابد، چراکه:

$$APC = \frac{C}{Y_d} = \frac{C_0 + bY_d}{Y_d} = \frac{C_0}{Y_d} + \frac{bY_d}{Y_d} = \frac{C_0}{Y_d} + b \Rightarrow APC = b + \frac{C_0}{Y_d} \Rightarrow APC > MPC$$

ولی در بلند مدت با توجه به افزایش بیشتر و بیشتر درآمد قابل تصرف (Y_d)، از آنجا که نسبت مصرف مستقل به درآمد قابل تصرف (a_0 / Y_d) کوچک و کوچکتر می شود و تقریباً به صفر نزدیک می شود، می توان از آن صرف نظر کرد ($APC = MPC$).

مثال: در یک اقتصاد ساده دو بخشی در هر دوره ۲۰۰ واحد سرمایه گذاری صورت می گیرد. تابع مصرف این اقتصاد فرضی نیز به شکل زیر می باشد. سطح تعدلی درآمد ملی را محاسبه کرده و آنرا ارزیابی کنید؟

$$C = 300 + 0.75 Y$$

$$I = 200$$

$$Y_E = ?$$

$$Y^D = C + I$$

$$Y^S = Y$$

$$Y^D = Y^S = Y$$

تقاضای کل

عرضه کل

شرط تعادل

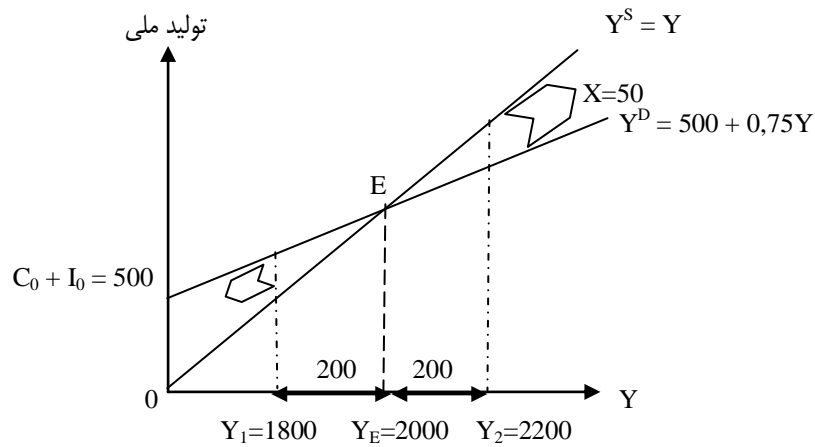
$$\Rightarrow Y = C + I = 300 + 0.75 Y + 200$$

$$\Rightarrow Y = 500 + 0.75 Y \Rightarrow Y - 0.75 Y = 500$$

$$\Rightarrow Y(1 - 0.75) = 500 \Rightarrow Y = 500 \div 0.25$$

$$\Rightarrow \boxed{Y_E = 2000} \quad \text{سطح تعادلی درآمد ملی}$$

نمودار ۱۵: نمایش هندسی سطح تعادلی درآمد ملی (روش مخارج)



- سطح درآمد ملی ($Y_1 = 1800$):

در این سطح از درآمد ملی فرض شده که برابر است با عرضه کل، برای تابع مصرف داریم:

$$C = 300 + 0.75(1800) = 300 + 1350 \Rightarrow C = 1650$$

$$Y^D = C + I = 1650 + 200 = 1850 \Rightarrow Y^D = 1850 > 1800 = Y_1 = Y^S$$

از آنجا که تقاضای کل به میزان $X = 50$ واحد از عرضه کل بیشتر است، در نتیجه موجودی انبار به اندازه ۵۰ واحد کاهش می یابد. کاهش در موجودی انبار بنگاههای تولیدی را مجبور می کند تا سطح تولید خود را افزایش دهند. افزایش تولید تا زمانی ادامه خواهد یافت که در آن مقدار عرضه و تقاضا با هم برابر شده و تغییرات موجودی انبار مساوی صفر شود.

- سطح درآمد ملی ($Y_2 = 2200$):

$$C = 300 + 0.75(2200) = 300 + 1650 \Rightarrow C = 1950$$

$$Y^D = C + I = 1950 + 200 = 2150 \Rightarrow Y^D = 2150$$

$$Y^D = 2150 < 2200 = Y_2 = Y^S \Rightarrow X = 50$$

با توجه به اینکه تقاضای کل ($Y^D = 2150$) به میزان $X = 50$ واحد از عرضه کل ($Y^S = 2200$) کمتر است، بنابراین بطور ناخواسته 50 واحد به موجودی انبار اضافه می شود. این امر بنگاههای تولیدی را وادار می سازد برای جلوگیری از افزایش موجودی انبار سطح تولید خود را کاهش دهند. کاهش تولید تا سطحی ادامه خواهد یافت که عرضه و تقاضا با هم برابر شوند.

❖ تابع پس انداز

وقتی سطح مصرف برای تمامی سطوح در آمد قابل تصرف مشخص باشد، به سادگی میتوان سطح پس انداز را تعیین کرد. رابطه بین پس انداز و درآمد قابل تصرف، تابع پس انداز نامیده می شود. مطمئناً آنچه که از درآمد قابل تصرف مصرف نمی شود، پس انداز میشود (نمودار ۱۸). طبق تعریف پس انداز می توان شکل جبری تابع پس انداز را به صورت زیر نوشت:

$$Y_d = C + S$$

$$S = Y_d - C \quad \Leftrightarrow \quad S = Y_d - (C_0 + b Y_d) = Y_d - C_0 - b Y_d$$

$$S = -C_0 + Y_d - b Y_d \quad \Leftrightarrow \quad S = -C_0 + (1 - b) Y_d \quad (\text{تابع پس انداز})$$

همانطور که توضیح داده شد، هر ریال اضافه درآمد قابل تصرف به دو طریق صرف می شود، بخشی از آن مصرف و بخش دیگر پس انداز می شود. اصطلاحاً به بخشی از آن که پس انداز می شود، میل نهایی به پس انداز گویند و آنرا با MPS نشان میدهند^۷:

$$MPS = \frac{\Delta S}{\Delta Y_d} \quad (\text{میل نهایی به پس انداز}) \quad (16)$$

$$APS = \frac{S}{Y_d} \quad (\text{میل متوسط به پس انداز}) \quad (17)$$

پس در تابع پس انداز، عرض از مبدا برابر با منهای مصرف مستقل و شیب آن میل نهایی به پس انداز است. رابطه بین میل نهایی به مصرف و میل نهایی به پس انداز را می توان به شکل زیر نشان داد:

$$MPC + MPS = 1 \quad \Leftrightarrow \quad MPC = 1 - MPS \quad (18)$$

^۷ میل نهایی به پس انداز MPS = Marginal Propensity to Save

سؤال: با توجه به تابع مصرف یک اقتصاد فرضی ساده (دو بخشی) به شکل زیر درچه سطحی از درآمد ملی پس انداز صفر است:

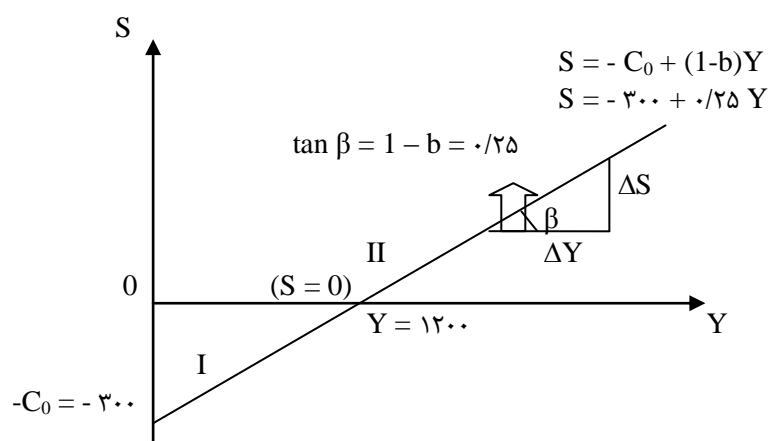
$$C = 300 + 0.75 Y$$

$$S = -300 + (1 - 0.75) Y \Rightarrow S = -300 + 0.25 Y \Rightarrow S = 0$$

$$0 = -300 + 0.25 Y \Rightarrow 300 = 0.25 Y \Rightarrow Y = 300 \div 0.25 = 1200$$

$$\Rightarrow \boxed{Y = 1200} \quad (\text{سطح درآمد ملی وقتی پس انداز صفر است})$$

نمودار ۱۶: تابع پس انداز



توضیح تابع پس انداز:

همانگونه که در نمودار واضح است در سطح درآمدی $Y = 1200$ مقدار پس انداز برابر صفر است ($S=0$). پایین تر از سطح درآمد $Y = 1200$ مقدار مصرف بیش از درآمد بوده و در نتیجه پس انداز منفی می شود، یعنی برای ادامه بقاء لازم است وام گرفته شود (حالت I). در حالت I از آنجا که با یک اقتصاد بسته روبرو هستیم، این کشور باید از پس اندازهای قبلی خود استفاده کند یا مقدار مصرف را کاهش دهد (رشد فقر). بالاتر از سطح درآمدی $Y = 1200$ ، درآمد از مصرف بیشتر بوده و در نتیجه پس انداز مثبت می باشد (حالت II).

مثال: با توجه به اعداد مثال قبلی سطح تعادلی درآمد ملی را به کمک تابع پس انداز محاسبه می کنیم:

$$S = -a_0 + (1-b) Y \Rightarrow S = -300 + 0.25 Y$$

$$Y = C + S \quad (\text{درآمد ملی تشکیل شده است از مخارج مصرفی و پس انداز})$$

$$I = S \quad (\text{شرط تعادل اقتصادی})$$

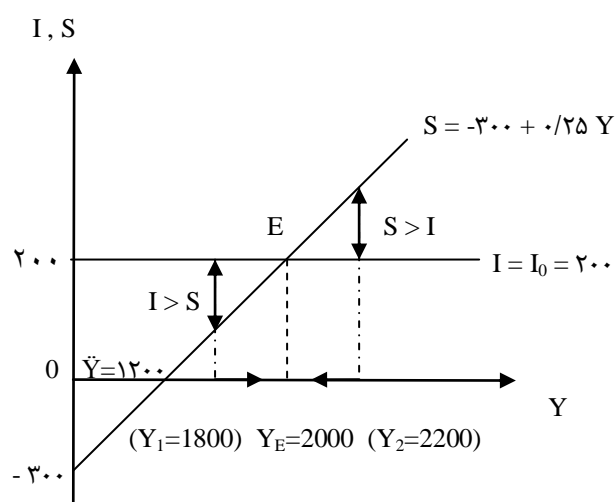
$$200 = -300 + 0.25 Y \Rightarrow 200 + 300 = 0.25 Y \Rightarrow 500 = 0.25 Y$$

$$Y = 500 \div 0.25 \Rightarrow \boxed{Y_E = 2000} \Rightarrow S = -300 + 0.25 (2000) \Rightarrow S = 200$$

$$I = S = 200 \quad (\text{شرط تعادل})$$

$\Rightarrow Y_E = 2000$ (سطح تعادلی درآمد ملی، چراکه تغییر ناخواسته در موجودی انبار برابر صفر است)

نمودار ۱۷: نمایش هندسی سطح تعادلی درآمد ملی (روش تراوشات - تزریقات)



- سطح درآمد ملی $(Y_1 = 1800)$:

در این سطح از درآمد ملی فرض شده که برابر است با عرضه کل، برای تابع پس انداز داریم:

$$S = -300 + 0.25 (1800) = -300 + 450 \Rightarrow S = 150$$

$$\Rightarrow S = 150 < 200 = I \Rightarrow X = 50 \quad (\text{کاهش در موجودی انبار})$$

از آنجا که سرمایه گذاری به میزان $X = 50$ واحد از پس انداز بیشتر است، در نتیجه موجودی انبار به اندازه ۵۰ واحد کاهش می یابد (رشد سرمایه گذاری منجر به مازاد تقاضا و در نهایت کاهش پس انداز می شود). کاهش در موجودی انبار بنگاههای تولیدی را مجبور می کند تا سطح تولید خود را افزایش دهند. افزایش

تولید تا زمانی ادامه خواهد یافت که در آن مقدار سرمایه گذاری و پس انداز با هم برابر شده و تغییرات موجودی انبار مساوی صفر شود.

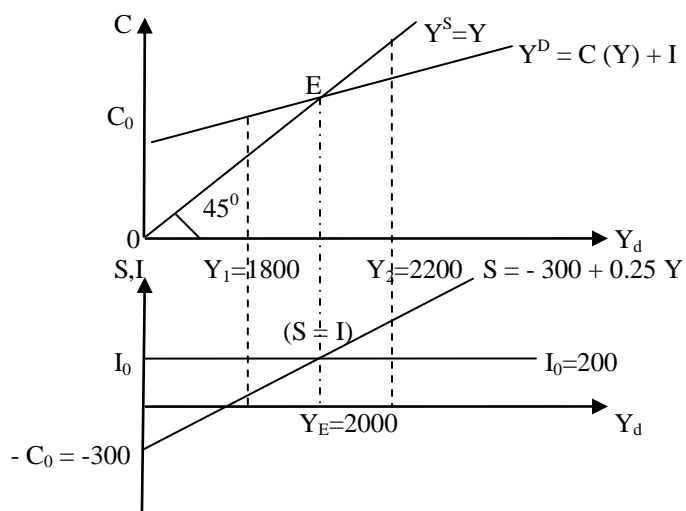
- سطح درآمد ملی ($Y_2 = 2200$):

$$S = -300 + 0.25(2200) = -300 + 550 \Rightarrow S = 250$$

$$S = 250 > 200 = I \Rightarrow X = 50 \text{ (افزایش در موجودی انبار)}$$

با توجه به اینکه پس انداز ($S = 250$) به میزان $X = 50$ واحد از سرمایه گذاری ($I = 200$) بیشتر است، بنابراین بطور ناخواسته 50 واحد به موجودی انبار اضافه می شود. این امر بنگاههای تولیدی را وادار می سازد برای جلوگیری از افزایش موجودی انبار سطح تولید خود را کاهش دهند. کاهش تولید تا سطحی ادامه خواهد یافت که عرضه و تقاضا با هم برابر شوند.

نمودار ۱۸: نمایش هندسی درآمد ملی تعادلی در اقتصاد بسته



❖ ضریب فزاینده در یک اقتصاد بسته

در صورتیکه سرمایه گذاری در یک اقتصاد افزایش پیدا کند، چه تأثیری بر روی دیگر شاخص های اقتصادی مانند درآمد ملی، میزان مصرف کل و پس انداز بجای می گذارد. با توجه به مثال قبلی، چنانچه فرض کنیم مقدار سرمایه گذاری از $(I_0 = 200)$ واحد به $(I_1 = 325)$ واحد افزایش یافته باشد، خواهیم داشت:

$$Y = C + I \Rightarrow Y = 300 + 0.75Y + 325 \Rightarrow Y = 625 + 0.75Y$$

$$Y^* = 625 \div 0.25 \Rightarrow Y^* = 2500 \quad \text{افزایش درآمد ملی}$$

$$C = 300 + 0.75(2000) \Rightarrow C = 1800 \quad \text{مقدار مصرف (قبل از افزایش درآمد ملی)}$$

$$C^* = 300 + 0.75(2500) \Rightarrow C^* = 2175 \quad \text{افزایش مقدار مصرف}$$

$$S = -300 + 0.25(2000) \Rightarrow S = 2000 \quad \text{مقدار پس انداز (قبل از افزایش درآمد ملی)}$$

$$S^* = -300 + 0.25(2500) \Rightarrow S^* = 325 \quad \text{افزایش مقدار پس انداز}$$

تعریف ضریب فزاینده کینزی:

یک درصد افزایش در سرمایه گذاری (یعنی مصرف) به چه میزان منجر به افزایش درآمد ملی خواهد شد:

$$K = \frac{\Delta Y}{\Delta I} = \frac{1}{MPS} = \frac{1}{1 - MPC} = \frac{1}{1 - b} \quad (19)$$

$$K = \frac{1}{1 - 0.75} = 4 \Rightarrow K = 4 \quad \text{ضریب افزایش ساده (ضریب تکاثری)}$$

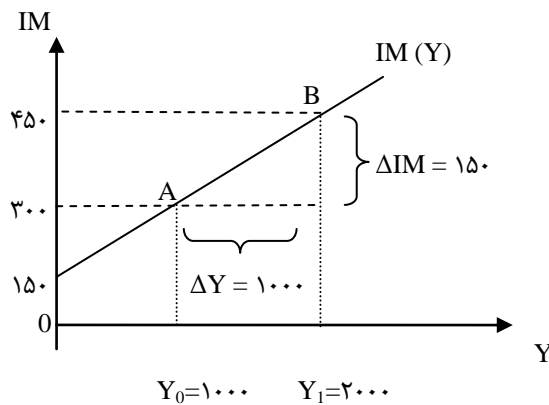
۲. تعیین سطح درآمد ملی در اقتصاد کوچک باز (تجارت خارجی)

حال بحث خود را از تعیین سطح تعادل درآمد ملی و ضریب فزاینده در یک اقتصاد بسته، به یک اقتصاد کوچک باز (یعنی اقتصادی که معاملات بین المللی آن تأثیری بر درآمد ملی و تجارت طرف تجاری یا سایر کشورهای جهان نمی گذارد) گسترش می دهیم. ابتدا به تعریف تابع واردات یک کشور می پردازیم و سپس نحوه تعیین سطح درآمد ملی را به صورت جبری و نموداری بررسی می کنیم. سرانجام ضریب فزاینده تجارت خارجی را استخراج خواهیم کرد.

۲,۱ تابع واردات ($IM = IM_0 + mY$)

تابع واردات یک کشور، $M(Y)$ ، نشان دهنده ارتباط میان واردات و درآمد ملی آن کشور است. یک تابع واردات کشور فرضی را در نمودار ۱۹ مشاهده می کنید. در سطح درآمد صفر ($Y=0$)، مقدار واردات ($IM = ۱۵۰$) واحد است. وقتی درآمد ملی چنین اقتصادی به صفر کاهش می یابد، این کشور باید با اخذ اعتبار و وام (استقراض) از سایر کشورهای خارجی و یا استفاده از ذخایر بین المللی خود اقدام به خرید ۱۵۰ واحد کالای وارداتی کند. با افزایش درآمد ملی، واردات نیز افزایش می یابد (نمودار ۱۹).

نمودار ۱۹: تابع واردات یک کشور



تغییر در واردات (ΔIM) بر اثر تغییر در درآمد (ΔY) را میل نهایی به واردات ($MPM = m$) می نامند. به طور مثال حرکت از نقطه A به نقطه B روی تابع واردات در نمودار ۱۹) ایجاب می کند، که واردات از ۳۰۰ واحد به ۴۵۰ واحد و درآمد ملی از ۱۰۰۰ واحد به ۲۰۰۰ واحد افزایش داشته باشد، لذا میل نهایی به واردات برابر است با ($m = ۰/۱۵$). میل نهایی به واردات مقداری ثابت و برابر است با شیب منحنی واردات $IM(Y)$.

$$MPM = m = \frac{\Delta IM}{\Delta Y} = \frac{150}{1000} = 0.15 \Rightarrow m = 0.15$$

از سوی دیگر نسبت واردات به درآمد ملی را میل متوسط به واردات (AMP) می نامند، با افزایش درآمد، میل متوسط به واردات (AMP) کاهش می یابد (چنانچه تابع واردات دارای عرض از مبدا باشد، یا محور عمودی را بالای مبدا مختصات قطع کند). بنابراین با توجه به نمودار ۱۹ در نقطه A و B می توان نوشت:

$$APM = \frac{IM}{Y} = \frac{300}{1000} = 0.3 \quad \text{میل متوسط به واردات در نقطه A}$$

$$APM = \frac{IM}{Y} = \frac{450}{2000} = 0.225 \quad \text{میل متوسط به واردات در نقطه B}$$

همچنین نسبت میل نهایی به واردات (MPM) به میل متوسط به واردات (APM) را کشش درآمدی واردات (η_Y) گویند، یا به عبارت دیگر کشش درآمدی واردات از درصد تغییر واردات به درصد تغییر درآمد ملی بدست می آید که می توان شکل جبری آن را چنین نوشت:

$$\eta_Y = \frac{\text{Change of Import}}{\text{Change of Income}} = \frac{\frac{\Delta IM}{Y}}{\frac{\Delta Y}{IM}} = \frac{\Delta IM}{\Delta Y} \cdot \frac{IM}{Y} = \frac{MPM}{APM} \Rightarrow \eta_Y = \frac{MPM}{APM} \quad (20)$$

با توجه به نمودار ۲۱ کشش درآمدی واردات را می توان در نقطه A و B محاسبه کرد:

$${}^A \eta_Y = \frac{\frac{150-0}{1000-0}}{\frac{300}{1000}} = \frac{\frac{150}{1000}}{0.3} = 0.5 \Rightarrow {}^A \eta_Y = 0.5 \quad \text{مقدار کشش در نقطه A}$$

$${}^B \mu_Y = \frac{\frac{450-300}{2000-1000}}{\frac{450}{2000}} = \frac{\frac{150}{1000}}{0.225} = 0.66 \Rightarrow {}^B \mu_Y = 0.66 \quad \text{مقدار کشش در نقطه B}$$

⁹ APM = Average Propensity to Import

۲,۲ تعیین سطح تعادلی درآمد ملی در اقتصاد باز

تعیین سطح تعادل درآمد ملی در یک اقتصاد باز را با در نظر گرفتن بخش تجارت خارجی می توان انجام داد. بخاطر سادگی و فهم بهتر مطالب، فعالیت بخش دولتی در چنین اقتصادی را در نظر نمی گیریم و همچنین فرض می کنیم که اقتصاد در وضعیت اشتغال کامل قرار ندارد. در یک اقتصاد باز صادرات همانند سرمایه گذاری یک مقدار تزریقی به جریان درآمد ملی است، در حالی که واردات شبیه پس انداز، یک مقدار نشتی و خروجی از جریان درآمد ملی به حساب می آید. صادرات مانند سرمایه گذاری، موجب تشویق تولیدات داخلی می شود، در حالی که واردات همانند پس انداز جزئی از درآمد ملی است که روی تولیدات داخلی خرج نمی شود. در یک اقتصاد کوچک باز، صادرات (دقیقاً شبیه سرمایه گذاری) برونزا بوده و مستقل از سطح درآمد ملی تعیین می شود. لذا تابع صادرات نسبت به درآمد به صورت یک خط افقی رسم می شود. به عبارت دیگر صادرات یک کشور، واردات طرف تجاری یا واردات سایر کشورهای جهان است و طبیعی است که واردات سایر کشورها به سطح درآمد صادراتی کشور اول بستگی ندارد، بلکه به سطح درآمد طرف تجاری یا سایر کشورهای جهان وابسته است. برای مثال اگر ایران و ترکیه را دو شریک تجاری در نظر بگیریم، صادرات ایران به ترکیه (واردات ترکیه) به سطح درآمد ملی ترکیه بستگی پیدا می کند، در حالی که واردات ایران از ترکیه (صادرات ترکیه) به سطح درآمد ملی در ایران وابسته است. از سوی دیگر توجه به این نکته ضروری است که واردات (شبیه پس انداز) تابع درآمد ملی یک کشور است. حال سطح تعادل درآمد ملی یک کشور را در یک اقتصاد کوچک باز تعیین می کنیم.

در یک اقتصاد کوچک باز، شرط تعادل درآمد ملی، با توجه به منابع نشتی و تزریقی به صورت زیر بدست می آید:

$$I + EX = S + IM \quad (21)$$

لازم به یادآوری است که این شرط تعادل درآمد ملی، لزوماً تعادل در تراز پرداختها را به همراه ندارد. تنها زمانی تراز پرداختها در تعادل خواهد بود که $(I = S)$ و $(EX = IM)$ باشد. با جابه جایی متغیرها در معادله (۲۱) شرط تعادل درآمد ملی را می توان به صورت زیر نوشت :

$$EX - IM = S - I \quad (22)$$

شرط اخیر نشان می دهد که در سطح تعادل درآمد ملی، مازاد تراز تجاری (خالص منابع تزریقی از خارج) باید با مازاد پس انداز نسبت به سرمایه گذاری داخلی (خالص منابع نشتی داخلی) برابر باشد. از سوی دیگر در سطح تعادل درآمد ملی، کسری تراز تجاری یک کشور با مازاد سرمایه گذاری داخلی نسبت به پس انداز برابر است. با انتقال مقدار سرمایه گذاری (I) از قسمت راست معادله (۲۲) به سمت چپ، شرط دیگری برای تعادل درآمد ملی به صورت زیر به دست می آوریم :

$$I + (EX - IM) = S \quad (23)$$

عبارت (EX-IM) در معادله (۲۳) خالص سرمایه گذاری خارجی است. این معادله نشان می دهد که در سطح تعادل درآمد ملی، سرمایه گذاری داخلی به اضافه سرمایه گذاری خالص خارجی، مساوی پس انداز داخلی است. چنانچه واردات بیش از صادرات باشد، عبارت (EX - IM) منفی خواهد شد و لذا در سطح تعادل درآمد ملی، سرمایه گذاری داخلی به اندازه عدم سرمایه گذاری خالص خارجی (یا مقدار سرمایه گذاری خارجی در داخل کشور)، از پس انداز بیشتر می شود.

مثال ۱: مشخصات زیر برای یک اقتصاد فرضی موجود است:

$$C = 100 + 0.8Y \quad ; \quad I = 100$$

$$IM = 150 + 0.2Y \quad ; \quad EX = 350$$

مطلوب است:

الف) تعیین سطح تعادلی درآمد ملی (Y_E) از روش تراوشات_تزریقات و از روش تراز بازرگانی.
 ب) رسم نمودار هندسی درآمد ملی تعادلی (Y_E) در هر دو روش.

❖ روش اول (تزریقات_تراوشات):

$$I + EX = S + IM \quad (\text{منابع نشتی} = \text{منابع تزریقی})$$

$$100 + 350 = -100 + 0.2Y + (150 + 0.2Y) \Rightarrow 450 = -100 + 0.2Y + 150 + 0.2Y$$

$$450 + 100 - 150 = Y(0.2 + 0.2) \Rightarrow 400 = 0.4Y$$

$$Y_E = 400 \div 0.4 \Rightarrow \boxed{Y_E = 1000} \quad \text{درآمد ملی تعادلی}$$

حال با توجه به مقدار درآمد ملی تعادلی، میزان پس انداز و واردات را در این نقطه محاسبه می کنیم:

$$S = -100 + 0.2(1000) \Rightarrow S = -100 + 200 = 100 \Rightarrow S = 100 \quad \text{واحد}$$

$$IM = 150 + 0.2(1000) \Rightarrow IM = 150 + 200 = 350 \Rightarrow IM = 350 \quad \text{واحد}$$

$$I + EX = S + IM \Rightarrow 100 + 350 = 100 + 350 \Rightarrow \boxed{450 = 450} \quad (\text{نقطه E})$$

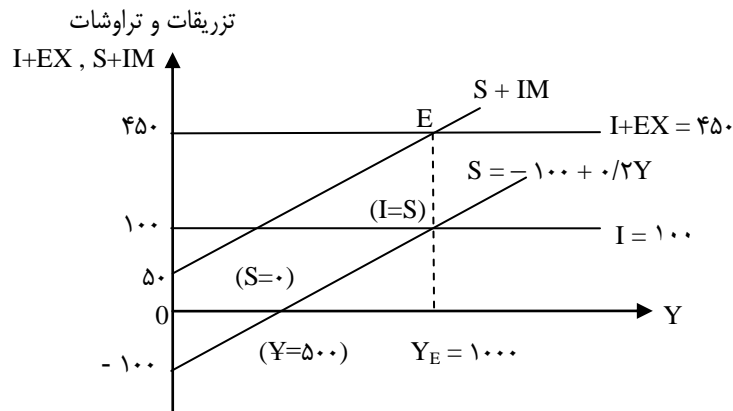
همچنین برای رسم نمودار، نیاز به مقدار پس انداز و واردات در سطحی، که در آن درآمد ملی صفر می باشد هستیم:

$$Y = 0 \Rightarrow S = -100 + 0.2(0) \Rightarrow S = -100 \quad \text{واحد}$$

$$Y = 0 \Rightarrow IM = 150 + 0.2(0) \Rightarrow IM = 150 \quad \text{واحد}$$

$$S + IM = -100 + 150 = 50 \Rightarrow S + IM = 50 \quad \text{واحد}$$

نمودار ۲۰: نمایش هندسی تعیین سطح تعادلی درآمد ملی (روش اول)



توضیح نمودار ۲۰:

تفسیر نموداری تعیین سطح تعادلی درآمد ملی که به صورت جبری ارائه شد، در نمودار ۲۰ ملاحظه می شود. صادرات این کشور برونزا و برابر (واحد $EX = 350$) و مقدار درآمد ملی برابر 1000 واحد است ($Y_E = 1000$). به طور مشخص در این نمودار مقادیر پس انداز به اضافه واردات و سرمایه گذاری به اضافه صادرات روی محور عمودی قرار گرفته، و درآمد ملی روی محور افقی قرار دارد. با توجه به سطح سرمایه گذاری ($I = 100$) و سطح صادرات ($EX = 350$)، تابع سرمایه گذاری و صادرات به صورت $(EX = 350 + I = 450)$ خواهد بود. تابع پس انداز $[S(Y)]$ به اضافه واردت $[IM(Y)]$ نیز از جمع عددی تابع واردات با تابع پس انداز بدست می آید که این مقدار در سطح درآمدی ($Y=0$) معادل 50 واحد است ($S + IM = -100 + 150 = 50$). در سطح درآمد تعادلی ($Y_E = 1000$) واحد نیز جمع توابع واردات و پس انداز $(S+IM = 100 + 350 = 450)$ خواهد بود. لازم به یادآوری است که شیب تابع پس انداز به اضافه شیب تابع واردات برابر است با میل نهایی به پس انداز (MPS) به اضافه میل نهایی به واردات (MPM). لذا شیب تابع $S(Y) + IM(Y)$ برابر است با:

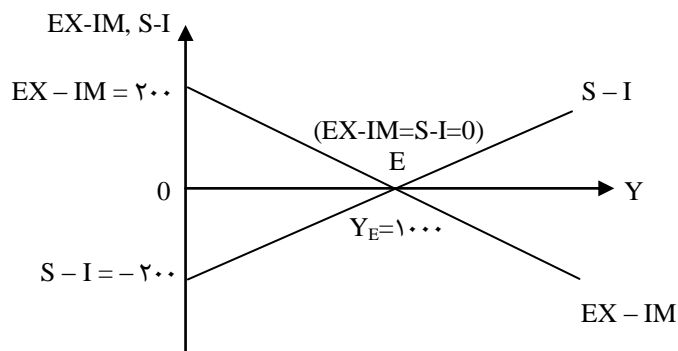
$$MPS + MPM = 0.25 + 0.15 = 0.4$$

سطح تعادلی درآمد ملی ($Y_E = 1000$) واحد است، این سطح در نقطه تعادلی (نقطه E) از تقاطع تابع $(I+EX)$ با تابع $(S + IM)$ به دست می آید. بنابراین همزمان با تعادل درآمد ملی مقدار پس انداز و مقدار سرمایه گذاری با هم برابر بوده ($I = S = 100$)، و تراز تجاری نیز در تعادل قرار دارد ($EX = IM = 350$). در چنین شرایطی می گوییم سطح درآمد ملی با ثبات می باشد، چراکه اگر منابع تزریقی یا منابع نشتی با هم برابر نباشند، اقتصاد به صورت خودکار به سمت تعادل Y_E میل خواهد کرد.

❖ روش دوم (تراز بازرگانی):

$$\begin{aligned}
 EX - IM = S - I & \Rightarrow 350 - (150 + 0.2Y) = -100 + 0.2Y - 100 \\
 350 - 150 - 0.2Y = -200 + 0.2Y & \Rightarrow 200 + 200 = Y(0.2 + 0.2) \\
 400 = 0.4Y \Rightarrow Y_E = 400 \div 0.4 & \Rightarrow \boxed{Y_E = 1000} \text{ درآمد ملی تعادلی}
 \end{aligned}$$

نمودار ۲۱: نمایش هندسی تعیین سطح تعادلی درآمد ملی (روش دوم)



توضیح نمودار ۲۱:

همانگونه که در نمودار ۲۱ مشاهده می شود، مقادیر $(EX-IM)$ و $(S=I)$ روی محور عمودی، و درآمد ملی Y روی محور افقی قرار دارند. فایده استفاده از روش دوم این است که تراز بازرگانی را مستقیماً از روی آن می توان تعیین کرد. از آنجا که تابع $(EX-IM)$ ، تابع $(S-I)$ را روی محور افقی قطع می کند، لذا در سطح تعادلی درآمد ملی $(Y_E = 1000)$ خواهیم داشت $(X-M=S-I=0)$ ، به عبارت دیگر همزمان با تعادل در آمد ملی، تراز تجاری نیز در تعادل است. بنابراین در نقطه E از برخورد تابع $[EX-IM(Y)]$ با تابع $[S(Y)-I]$ سطح تعادلی درآمد ملی $(Y_E = 1000)$ به دست می آید. این نقطه شروع خوبی برای تحلیل تأثیر اختلالات (نظیر تغییر مستقل در صادرات یا سرمایه گذاری) بر سطح درآمد ملی و نحوه عملکرد مکانیسم تعدیل درآمدی خودکار است:

تابع (EX - IM):

تابع تراز بازرگانی یک منحنی با شیب نزولی می باشد، چراکه تراز بازرگانی با افزایش درآمد ملی ($Y \uparrow$) و ثابت ماندن صادرات بخاطر رشد واردات ($IM \uparrow$) کاهش می یابد. یعنی با افزایش درآمد ملی تراز تجاری کشور بدتر می شود $[(EX - IM) \downarrow]$ ، زیرا ما IM صعودی را از EX ثابت زمانی که درآمد ملی افزایش می یابد، کم می کنیم. توجه به این نکته ضروری است که واردات هر کشور تابعی است از درآمد ملی آن کشور، یعنی افزایش درآمد ملی منجر به افزایش مقدار واردات می شود، ولی صادرات مستقل از درآمد ملی است، زیرا صادرات یک کشور تابعی از درآمد ملی طرف تجاری آن کشور محسوب می شود. برای مثال صادرات ایران به ترکیه، واردات ترکیه محسوب می شود و چنانچه درآمد ملی در ترکیه افزایش پیدا کند، این امر منجر به افزایش واردات ترکیه (یعنی افزایش صادرات ایران) خواهد شد:

$$Y = 0 \Rightarrow IM = 150 + 0/2(0) = 150 \Rightarrow IM = 150 ; EX = 350$$

$$\Rightarrow EX - IM = 350 - 150 = 200 \Rightarrow EX - IM = 200$$

تابع (S - I):

این تابع یک منحنی صعودی است، چراکه با افزایش درآمد ملی ($Y \uparrow$) مقدار پس انداز افزایش یافته ($S \uparrow$) و با ثابت ماندن مقدار سرمایه گذاری (I)، تابع $[(S - I) \uparrow]$ افزایش می یابد. به عبارت دیگر تابع $(S - I)$ یک منحنی صعودی است، زیرا ما I ثابت را از S صعودی هنگامی که درآمد ملی افزایش می یابد، کم می کنیم:

$$Y = 0 \Rightarrow S = -100 + 0/2(0) = -100 \Rightarrow S = -100 ; I = 100$$

$$\Rightarrow S - I = -100 - 100 = -200 \Rightarrow S - I = -200$$

$$Y = 1000 \Rightarrow IM = 150 + 0/2(1000) = 150 + 200 = 350 \Rightarrow IM = 350$$

$$Y = 1000 \Rightarrow S = -100 + 0/2(1000) = -100 + 200 = 100 \Rightarrow S = 100$$

$$\Rightarrow EX - IM = S - I \Rightarrow 350 - 350 = 100 - 100$$

$$\Rightarrow \boxed{0 = 0} \quad \text{نقطه تقاطع دو تابع (نقطه E)}$$

مثال ۲: اطلاعات زیر برای یک اقتصاد فرضی موجود است:

$$C = 130 + 0/75 Y ; I = 200$$

$$IM = 150 + 0/15 Y ; EX = 300$$

مطلوب است:

- (الف) محاسبه درآمد ملی تعادلی و رسم آن به شکل هندسی از هر دو روش.
 (ب) چنانچه صادرات این کشور از $(EX_0 = 300)$ به $(EX_1 = 400)$ واحد افزایش یابد، تغییرات بوجود آمده در درآمد ملی، واردات و پس انداز را نشان داده و آنرا در نمودار قسمت الف رسم کنید.

❖ روش اول:

$$C = 130 + 0.75 Y \quad \Rightarrow \quad S = -130 + 0.25 Y$$

$$I + EX = S + IM \quad \Rightarrow \quad 200 + 300 = -130 + 0.25 Y + (150 + 0.15 Y)$$

$$500 = 150 - 130 + Y(0.25 + 0.15) \quad \Rightarrow \quad 500 = 20 + 0.4 Y$$

$$0.4 Y = 500 - 20 \quad \Rightarrow \quad Y_E = 480 \div 0.4 \quad \Rightarrow \quad \boxed{Y_E = 1200} \quad \text{درآمد ملی تعادلی}$$

$$Y = 1200 \quad \Rightarrow \quad S = -130 + 0.25(1200) = -130 + 300 \quad \Rightarrow \quad S = 170$$

$$Y = 1200 \quad \Rightarrow \quad IM = 150 + 0.15(1200) = 150 + 180 \quad \Rightarrow \quad IM = 330$$

$$I + EX = S + IM \quad \Rightarrow \quad 200 + 300 = 170 + 330 \quad \Rightarrow \quad 500 = 500$$

نقطه برخورد دو منحنی (نقطه تعادل) (E) $\boxed{500 = 500}$

$$Y = 0 \quad \Rightarrow \quad S = -130 + 0.25(0) = -130 \quad \Rightarrow \quad S = -130$$

$$Y = 0 \quad \Rightarrow \quad IM = 150 + 0.15(0) = 150 \quad \Rightarrow \quad IM = 150$$

$$S + IM = -130 + 150 = 20 \quad \Rightarrow \quad \boxed{S + IM = 20} \quad \text{نقطه برخورد تابع با محور مختصات}$$

با توجه به افزایش مقدار صادرات از $(EX_0 = 300)$ به $(EX_1 = 400)$ واحد می توان نوشت:

$$I + EX_1 = S + IM \quad \Rightarrow \quad 200 + 400 = -130 + 0.25 Y + (150 + 0.15 Y)$$

$$600 = 150 - 130 + Y(0.25 + 0.15) \quad \Rightarrow \quad 600 = 20 + 0.4 Y$$

$$0.4 Y = 600 - 20 \quad \Rightarrow \quad Y_E = 580 \div 0.4 \quad \Rightarrow \quad \boxed{Y^*_E = 1450} \quad \text{افزایش درآمد تعادلی}$$

$$Y = 1450 \quad \Rightarrow \quad S = -130 + 0.25(1450) = -130 + 362.5 \quad \Rightarrow \quad S = 232.5$$

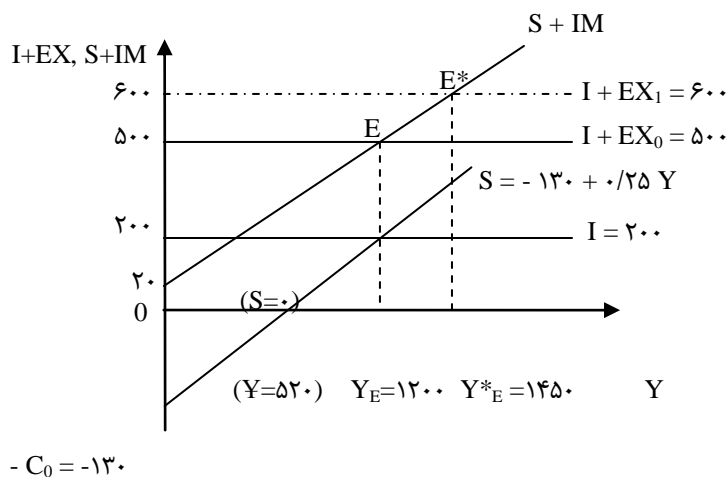
$$Y = 1450 \quad \Rightarrow \quad IM = 150 + 0.15(1450) = 150 + 217.5 \quad \Rightarrow \quad IM = 367.5$$

$$I + EX = S + IM \quad \Rightarrow \quad 200 + 400 = 232.5 + 367.5 \quad \Rightarrow \quad 600 = 600$$

$$600 = 600$$

نقطه جدید برخورد دو منحنی (نقطه تعادل) (E^*)

نمودار ۲۲: نمایش هندسی تعیین سطح تعادلی درآمد ملی (روش اول)



$$-C_0 = -130$$

❖ روش دوم:

$$EX - IM = S - I \Rightarrow 300 - (150 + 0.15Y) = -130 + 0.25Y - 200$$

$$300 - 150 - 0.15Y = -130 + 0.25Y - 200 \Rightarrow 150 - 0.15Y = 0.25Y - 330$$

$$150 + 330 = Y(0.25 + 0.15) \Rightarrow 480 = 0.4Y$$

$$Y_E = 480 \div 0.4 = 1200 \Rightarrow \boxed{Y_E = 1200} \text{ درآمد تعادلی}$$

$$Y = 1200 \Rightarrow S = -130 + 0.25(1200) = -130 + 300 \Rightarrow S = 170$$

$$Y = 1200 \Rightarrow IM = 150 + 0.15(1200) = 150 + 180 \Rightarrow IM = 330$$

$$EX_0 - IM = S - I \Rightarrow 300 - 330 = 170 - 200 \Rightarrow -30 = -30$$

$$\boxed{-30 = -30} \text{ نقطه برخورد دو منحنی (نقطه تعادل) (E)}$$

$$Y = 0 \Rightarrow S = -130 + 0.25(0) = -130 \Rightarrow S = -130$$

$$Y = 0 \Rightarrow IM = 150 + 0.15(0) = 150 \Rightarrow IM = 150$$

$$EX_0 - IM = 300 - 150 = 150 \Rightarrow EX_0 - IM = 150 \text{ نقطه برخورد تابع با محور مختصات}$$

نقطه برخورد تابع با محور مختصات $S - I = -130 - 200 = -330 \Rightarrow S - I = -330$

با توجه به افزایش مقدار صادرات از $(EX_0 = 300)$ به $(EX_1 = 400)$ واحد می توان نوشت:

$$EX_1 - IM = S - I \Rightarrow 400 - (150 + 0/15 Y) = -130 + 0/25 Y - 200$$

$$400 - 150 - 0/15 Y = -130 + 0/25 Y - 200 \Rightarrow 250 - 0/15 Y = 0/25 Y - 330$$

$$250 + 330 = Y (0/25 + 0/15) \Rightarrow 580 = 0/4 Y$$

$$Y^*_E = 580 \div 0/4 = 1450 \quad \Rightarrow \quad \boxed{Y^*_E = 1450} \quad \text{افزایش درآمد تعادلی}$$

$$Y = 1450 \Rightarrow S = -130 + 0/25 (1450) = -130 + 362/5 \Rightarrow S = 232/5$$

$$Y = 1450 \Rightarrow IM = 150 + 0/15 (1450) = 150 + 217/5 \Rightarrow IM = 367/5$$

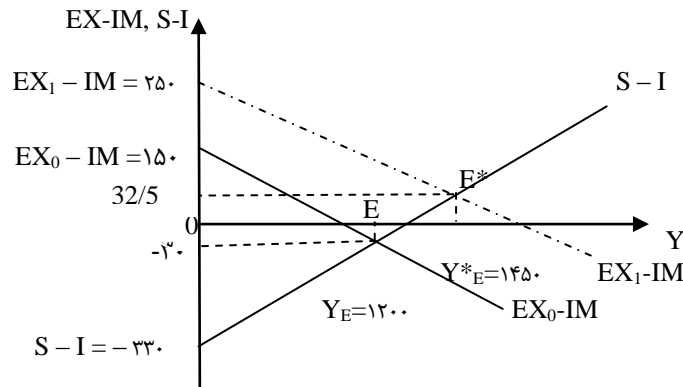
$$EX_1 - IM = S - I \Rightarrow 400 - 367/5 = 232/5 - 200 \Rightarrow 32/5 = 32/5$$

$$\boxed{32/5 = 32/5} \quad \text{نقطه جدید برخورد دو منحنی (نقطه تعادل) (E*)}$$

$$Y = 0 \Rightarrow IM = 150 + 0/15 (0) = 150 \quad \Rightarrow \quad IM = 150$$

$$EX_1 - IM = 400 - 150 = 250$$

نقطه برخورد تابع جدید با محور مختصات $EX_1 - IM = 250$



۳. ضریب فزاینده تجارت خارجی

با توجه به سطح تعادلی درآمد ملی در مثال قبل ($Y_E = 1200$)، هر تغییر مستقل در سرمایه گذاری یا صادرات در سطح تعادل در آمد ملی اختلال وارد میکند. تغییر در سطح تعادل در آمد ملی نیز موجب تغییر در سطح پس انداز و واردات می شود، به طوری که مجموع تغییرات در پس انداز و واردات مساوی تغییرات در سرمایه گذاری و صادرات خواهد شد. بنابراین یک شرط دیگر برای سطح تعادل در آمد ملی به صورت زیر می توان نوشت:

$$\Delta I + \Delta EX = \Delta S + \Delta IM \quad (24)$$

تغییرات القایی پس انداز و واردات به دنبال تغییر درآمد برابر است با:

$$\Delta S = (MPS)(\Delta Y) \quad (25)$$

$$\Delta IM = (MPM)(\Delta Y) \quad (26)$$

با جایگزین کردن مقادیر ΔS و ΔIM در معادله ۲۴ خواهیم داشت:

$$\Delta I + \Delta EX = (MPS)(\Delta Y) + (MPM)(\Delta Y) \quad (27)$$

$$\Delta I + \Delta EX = (MPS + MPM)(\Delta Y) \quad (28)$$

$$\Delta Y = \frac{\Delta I + \Delta EX}{MPS + MPM} = \frac{I}{MPS + MPM} (\Delta I + \Delta EX) \quad (30)$$

بنابراین برای ضریب فزاینده تجارت خارجی (K') می توان نوشت:

$$K' = \frac{I}{MPS + MPM} \quad (31)$$

سؤال: ضریب فزاینده تجارت خارجی را در مثال قبلی محاسبه کرده و آنرا توضیح دهید؟

$$\begin{aligned} \cdot/25MPS = \Rightarrow \cdot/75 - 1 - MPC = 1 \quad MPS = \Rightarrow \quad 1MPS + MPC = \\ MPM = \cdot/15 \quad \Rightarrow \quad K' = \frac{I}{MPS + MPM} = \frac{I}{0.25 + 0.15} = \frac{I}{0.4} \\ \Rightarrow \quad \boxed{K' = 2/5} \quad \text{مقدار ضریب فزاینده تجارت خارجی} \end{aligned}$$

در Y^*_E داریم:

$$\begin{aligned} \Delta Y = (\Delta EX) \times (K') = (100) \times (2/5) = 250 \quad \Rightarrow \quad \Delta Y = 250 \\ Y^*_E = Y_E + \Delta Y = 1200 + 250 = 1450 \quad \Rightarrow \quad Y^*_E = 1450 \\ \Delta S = (MPS) \times (\Delta Y) = (\cdot/25) \times (250) = 62/5 \quad \Rightarrow \quad \Delta S = 62/5 \\ \Delta IM = (MPM) \times (\Delta Y) = (\cdot/15) \times (250) = 37/5 \quad \Rightarrow \quad \Delta IM = 37/5 \end{aligned}$$

تغییر در منابع نشتی = تغییر در منابع تزریقی

$$\Delta I + \Delta EX = \Delta S + \Delta IM$$

$$0 + 100 = 62/5 + 37/5$$

$$100 = 100$$

در سطح جدید تعادل درآمد ملی ($Y^*_E = 1450$)، صادرات به اندازه $62/5$ واحد بیش از واردات است. یعنی یک تغییر خودکار در درآمد ملی موجب افزایش واردات القایی، به نسبت کمتری از صادرات مستقل شده، به

طوری که تعدیل در تراز پرداختها کامل نشده است. ضریب فزایندهٔ تجارت خارجی ($K' = 2/5$) در مقایسه با ضریب فزایندهٔ ساده در اقتصاد بسته ($K = 4$)، کمتر است، زیرا در یک اقتصاد باز درآمد داخلی از طریق دو منبع پس انداز و واردات (منابع نشستی)، تحت تأثیر قرار می گیرد. این یک اصل مهم در اقتصاد کلان باز است.

همانگونه که در نمودار ۲۵ مشاهده می شود، تابع خط چین ($EX_1 - IM$)، تابع ثابت ($S - I$) را در نقطهٔ (E^*) قطع کرده است. در سطح جدید درآمد تعادلی ($Y^*E = 1450$)، مقدار صادرات معادل ($EX_1 = 400$) و مقدار واردات برابر ($IM = 367/5$) بوده و لذا برای تراز بازرگانی رقم مثبتی معادل ($EX - IM = 32/5$) بدست خواهد آمد. بنابراین با توجه به مقدار افزایش درآمد ملی ($\Delta Y = 250$) و رشد صادرات ($\Delta EX = 100$) این کشور با مازاد تراز پرداختها به اندازه ($X = 32/5$) واحد روبرو خواهد بود. لازم به یاد آوری است که با افزایش صادرات مستقل و ثابت بودن سرمایه گذاری، در آمد ملی افزایش می یابد و هر افزایش مستقل در واردات، باعث انتقال تابع ($EX-IM$) به سمت پایین خواهد شد.

۴. واکنش سایر کشورها

چنانچه فرض کشور کوچک را با اقتصاد باز کنار گذاشته و تحلیل خود را با در نظر گرفتن سایر کشورهای خارجی گسترش دهیم، سؤال مطرح اینکه کشورها وقتی با کسری یا مازاد تراز تجاری روبرو می شوند، چه واکنشی در برابر شرکای تجاری خود نشان می دهند؟ چرا؟ در تجارت بین الملل واکنش اقتصادی و سیاسی کشورها را باید با توجه به دو حالت مختلف در نظر گرفت.

- حالت اول:

در یک جهان با دو کشور (کشور ۱ و کشور ۲)، هر افزایش مستقل در صادرات کشور (۱)، دقیقاً باعث یک افزایش مستقل یکسان در واردات کشور (۲) خواهد شد. چنانچه واردات مستقل افزایش یافته در کشور (۲) جانشین تولیدات داخلی شود، در آمد کشور (۲) قطعاً کاهش می یابد. کاهش در آمد نیز مجدداً موجب کاهش واردات کشور (۲) از کشور (۱) خواهد شد و لذا بخشی از افزایش در واردات مستقل خنثی و خذف می شود. این مسأله موجب عکس العمل کشورهای خارجی نسبت به کشور (۱) می شود، به طوری که بخشی از افزایش مستقل در صادرات کشور (۱) خنثی خواهد شد. نتیجهٔ آنکه ضریب فزایندهٔ تجاری کشور (۱) با بروز عکس العمل کشورهای خارجی، از ضریب فزایندهٔ تجارت در حالت اقتصاد بسته (یعنی بدون وجود عکس العمل خارجی) کمتر شده و تراز تجاری این کشور بهبود نخواهد یافت.

- حالت دوم:

چنانچه کشور (۱) اقدام به سرمایه گذاری کند و در نتیجه درآمد ملی آن کشور افزایش یابد، این امر منجر به افزایش واردات کشور (۱) خواهد شد (افزایش واردات القایی). افزایش واردات کشور (۱) با افزایش صادرات کشور (۲) برابر است و لذا موجب افزایش درآمد ملی کشور (۲) خواهد شد. افزایش درآمد ملی کشور (۲) باعث افزایش واردات کشور (۲) از کشور (۱) می شود، بدین معنی که صادرات کشور (۱) به کشور (۲) افزایش پیدا می کند.

نحوه گسترش تجارت در سطح بین الملل با توجه به اصول اقتصادی و سیاسی بالا صورت می گیرد. برای مثال، هر گسترش در فعالیتهای اقتصادی کشور آمریکا، موجب افزایش واردات این کشور می شود. واردات کشور آمریکا صادرات سایر کشورهاست، لذا گسترش تولیدات داخلی آمریکا به سایر کشورها سرایت می کند، افزایش در صادرات سایر کشورها موجب گسترش فعالیتهای اقتصادی این کشورها شده و این جریان در نهایت منجر به افزایش واردات این کشورها از کشور آمریکا خواهد شد.

۵. تحلیل جذب

در این قسمت به ترکیب مکا نیسم خودکار تعدیل در آمد و قیمت می پردازیم و به اصطلاح (تحلیل جذب) را بررسی می کنیم. به ویژه اثرات القایی (خودکار) تغییرات در آمد در فرآیند اصلاح کسری تراز پرداختهای یک کشور از طریق کاهش ارزش پول آن کشور مد نظر ماست. در فصل سوم دیدیم که یک کشور می تواند کسری تراز پرداختهای خود را با کاهش ارزش پول ملی (به شرط دارا بودن بازارهای ارز باثبات) اصلاح نماید. همانگونه که ملاحظه شد، بهبود کسری تراز تجاری یک کشور، بستگی به کشش قیمتی تقاضا برای صادرات و واردات دارد، که این روش اصلاح کسری "تحلیل کشش" نامیده می شود. از آنجا که با کاهش ارزش پول یک کشور، صادرات افزایش و واردات کاهش می یابد (تولید کالاهای داخلی، جانشین واردات می شود)، لذا کسری تراز پرداختها نیز رفع می شود. اثر بعدی کاهش ارزش پول، افزایش تولید و درآمد حقیقی کشوری است که با کسری مواجه بود. به دنبال افزایش درآمد ملی، واردات افزایش می یابد و بخشی از بهبود تراز تجاری ناشی از کاهش ارزش پول، مجدداً خنثی می شود. اگر کشوری که با مشکل کسری تراز تجاری روبروست، در اشتغال کامل قرار داشته باشد، تولید نمی تواند افزایش یابد. آنگاه فقط در صورت کاهش مقدار "جذب داخلی حقیقی" (یا هزینه ها)، کاهش ارزش پول می تواند موجب حذف یا کاهش کسری تراز پرداختهای این کشور شود. چنانچه جذب داخلی حقیقی کاهش نیابد (چه به صورت خودکار و یا از طریق سیاستهای پولی و مالی انقباضی)، کاهش ارزش پول منجر به افزایش قیمتتهای داخلی می شود و به دنبال آن

مزیت‌های ناشی از سیاست کاهش ارزش پول، کاملاً از بین می‌رود، بدون آنکه بهبودی در کسری تراز پرداختهای کشور مربوطه مشاهده شود.

با توجه به نمودار ۲۵ کاهش ارزش پول کشوری که با کسری مواجه است، موجب انتقال تابع (EX - IM) به سمت بالا خواهد شد، زیرا صادرات افزایش یافته و واردات کاهش می‌یابد. چنانچه اقتصاد این کشور در سطحی پایین‌تر از حد اشتغال کامل قرار داشته باشد، کسری تراز تجاری کشور بهبود می‌یابد (و شرط مارشال_لرنر برقرار خواهد بود). دقت کنید که بهبود خالص نهایی در تراز تجاری کشور کمتر از مقدار انتقال تابع (EX - IM) به سمت بالاست، زیرا تولید داخلی افزایش یافته و واردات القایی نیز به دنبال آن افزایش خواهد یافت و به این ترتیب بخشی از بهبود تراز تجاری خنثی می‌شود؛ اما، چنانچه کشور در وضعیت اشتغال کامل قرار داشته باشد، هر کاهش ارزش پول ملی منجر به تورم و انتقال تابع (EX - IM) به وضعیت قبلی خود می‌شود، بدون آنکه کوچکترین بهبودی در تراز تجاری دیده شود. فقط در صورتی که "جذب داخلی" کاهش یابد، کسری تراز تجاری تا حدی بهبود می‌یابد. تحلیل فوق برای اولین بار توسط الکساندر ارائه شد و به "تحلیل جذب" معروف گردید. الکساندر بحث خود را از اتحاد ساده‌ای آغاز کرد، او فرض کرد که تولید یا درآمد ملی (Y) برابر است با مصرف (C) به اضافه سرمایه‌گذاری (I) و تراز تجاری (EX - IM). تمام متغیرها بر حسب مقدار حقیقی بیان شده‌اند:

$$Y = C + I + (EX - IM) \quad (32)$$

از آنجا که:

$$A = C + I \quad ; \quad HB = EX - IM \quad (33)$$

برای درآمد ملی (Y) و تراز تجاری (HB) می‌توان نوشت:

$$Y = A + HB \quad \Leftrightarrow \quad HB = Y - A \quad (34)$$

بر اساس فرمول (۳۴)، تولید داخلی یا درآمد ملی (Y) منهای جذب داخلی (A) برابر است با تراز تجاری (HB). جهت بهبود تراز تجاری به دنبال سیاست کاهش ارزش پول ملی، درآمد ملی (Y) و یا جذب داخلی (A) باید افزایش یابد. چنانچه کشور در سطح اشتغال کامل باشد، به طوری که امکان افزایش تولید یا درآمد ملی فراهم نباشد، هر کاهش ارزش واحد پول ملی "فقط" زمانی کارآمد است که جذب داخلی (A) به طور خودکار و یا بر اثر اعمال سیاستهای انقباض پولی و مالی کاهش یابد. کاهش ارزش پول کشوری که با کسری تراز تجاری روبروست، در صورتیکه توزیع مجدد درآمد از دستمزدها به سمت سود بنگاههای تولیدی حرکت کند، به طور خودکار باعث کاهش جذب داخلی می‌شود، زیرا میل نهایی به پس انداز دریافت کنندگان سود (واحدهای

تولیدی) بیش از میل نهایی به پس انداز حقوق بگیران است (توزیع مجدد درآمد). علاوه بر این افزایش در قیمت‌های داخلی که ناشی از کاهش ارزش پول بوده است، موجب کاهش ارزش تراز نقدی حقیقی (نقدینگی) می‌شود. جهت حفظ ارزش تراز نقدی حقیقی، دولت باید هزینه‌های مصرفی خود را کاهش دهد. سرانجام افزایش قیمت‌های داخلی موجب کاهش مصرف و پرداخت مالیات بیشتر از سوی مردم می‌شود. از آنجا که ما نمی‌توانیم سرعت و بزرگی این آثار خودکار را تعیین کنیم، ممکن است جهت کاهش جذب داخلی، دولت از سیاست‌های پولی و مالی انقباضی استفاده کند.

بنابراین در حالی که تحلیل کشش بر تقاضا تأکید دارد و به طور ضمنی فرض می‌کند که اقتصاد با کساد روبروست و تقاضای اضافی برای صادرات و کالاهای جانشین واردات وجود دارد، تحلیل جذب بر عرضه تأکید داشته و به طور ضمنی فرض می‌کند که تقاضای کافی برای صادرات و کالاهای جانشین واردات وجود دارد؛ اما روشن است که تحلیل کشش و تحلیل جذب هر دو اهمیت زیادی دارند و به طور همزمان باید مورد ملاحظه قرار گیرند.

۶. ترکیب مکانیسم تعدیلات خودکار

در این قسمت ابتدا به بررسی تعدیل پولی عدم تعادل تراز پرداختها می‌پردازیم. سپس به ارائه نظریه ترکیبی مکانیسم‌های خودکار تعدیل قیمت، در آمد و پول پرداخته و نحوه عمل این مکانیسم‌ها را در دنیای واقعی مورد ملاحظه قرار می‌دهیم.

۶،۱ تعدیل پولی

منظور از تعدیل پولی تغییر در عرضه پول یک کشور می‌باشد. وقتی نرخ ارز کاملاً شناور است، کسری تراز پرداختها موجب کاهش عرضه پول یک کشور خواهد شد، زیرا با مبادله پول داخلی با ارز در بانک مرکزی آن کشور، مازاد تقاضا برای پول خارجی به وجود می‌آید. تحت نظام بانکداری با ذخایر اندک، کاهش ذخایر ارزی موجب کاهش عرضه پول با کسری چند برابر تراز تجاری همراه خواهد بود. در صورت اعمال سیاست‌های خنثی سازی یا عقیم سازی از سوی مقامات پولی یک کشور، کاهش عرضه پول موجب افزایش نرخ بهره در کشور خواهد شد که با کسری تجاری مواجه است. افزایش نرخ بهره در کشوری که دارای کسری تجاری است، اقتصاد این کشور را از دو طریق تحت تأثیر قرار خواهد داد. اول/ اینکه با افزایش نرخ بهره بانکی، سرمایه گذاری داخلی کاهش یافته و بدنبال آن در آمد ملی نیز (از طریق فرآیند ضریب فزاینده) کاهش پیدا

خواهد کرد (اثر منفی). کاهش درآمد ملی از آنجا که منجر به کاهش واردات می شود، کسری تجاری بهبود می یابد (اثر مثبت). دوم/نیکه افزایش در نرخهای بهره موجب جذب سرمایه های خارجی شده و لذا کشور می تواند به رفع کسری مالی خود بپردازد (اثر مثبت). در وضعیت مازاد تراز پرداختها عکس این روند اتفاق می افتد. در واقع از طریق جریان بین المللی سرمایه و تغییرات خودکار در آمد است که ظاهراً تعدیل پولی تحت نظام استاندارد طلا رخ داده است. کاهش عرضه پول و در آمد، موجب کاهش قیمتها در کشوری می شود که با کسری مواجه است (در مقایسه با کشوری که با مازاد تجاری روبروست) در نتیجه تراز تجاری این کشور بهبود می یابد. چنین تعدیلی از طریق تغییر قیمتهای داخلی، از جنبه نظری کاملاً تحت نظام پایه طلا قرار می گیرد، ولی تحت سایر نظام های پولی بین المللی نیز می تواند اتفاق افتد. در فصل ۶ این بحث را مفصلاً دنبال خواهیم کرد و به این سؤال پاسخ خواهیم داد که آیا تغییر در عرضه پول قبل از هر چیز از طریق تغییر قیمتها (همان طور که پول گرایان معتقدند) یا از طریق نرخ بهره (همان طور که تحلیل های کینزی نشان می دهد) بر تراز پرداختها اثر می گذارد؟ در ادامه بحث فرض می کنیم که هر تغییر در عرضه پول چه از طریق تغییر قیمتها (پولیون) و چه از طریق تغییر در نرخ بهره (مالیون) بر تراز پرداختها اثر می گذارد.

۶,۲ مکانیسم تعدیلات خودکار

برای کشوری که با مشکل بیکاری و کسری تراز پرداختها روبروست، می توان از ترکیب مکانیسم های خودکار قیمت، در آمد و پول برای حذف کسری و ایجاد تعادل اقتصادی استفاده کرد. تحت نظام ارز کاملاً شناور و وجود بازار ارز با ثبات، کاهش ارزش پول یک کشور تا جایی ادامه می یابد که کسری تراز پرداختها کاملاً محو شود. تحت نظام نرخ ارز شناور هدایت شده (نظام ارزی شناور مدیریت شده)، معمولاً مقامات پولی اجازه نمی دهند تا برای محو کامل کسری تراز پرداختها ارزش پول یک کشور به طور نامحدود کاهش یابد. تحت نظام ثابت ارزی (نظیر سیستم پولی برتن وودز که پس از جنگ جهانی دوم تا سال ۱۹۷۳ بر قرار بود) دامنه کاهش نرخ ارز بسیار محدود بوده، به طوری که تعدیل تراز پرداختها غالباً به وسیله سایر سیاستهای اقتصادی کامل می شد. کاهش ارزش پول (تا حد مجاز) موجب افزایش تولید و در آمد در کشوری که با کسری تراز پرداختها روبروست، خواهد شد و به دنبال آن واردات افزایش یافته و بخشی از بهبود اولیه تراز تجاری ناشی از افت قیمتها کم می شود. لذا تحت نظام نرخ کاملاً شناور ارز، افت قیمتها که برای حذف کسری تراز پرداختها لازم است بیشتر از زمانی است که تغییرات خودکار در آمد وجود نداشتند.

به غیر از نظام شناور ارزی، کسری تراز پرداختها موجب کاهش عرضه پول و از این رو افزایش نرخهای بهره می شود. این مسأله در جای خود موجب کاهش سرمایه گذاری داخلی و درآمد کشوری می شود که با کسری تراز پرداختها روبروست و به دنبال آن کاهش واردات و کاهش کسری تجاری را خواهیم داشت. افزایش نرخ

بهره موجب جذب سرمایه خارجی شده و نوعی کمک مالی برای کشوری محسوب می شود که دارای کسری تجاری است. کاهش درآمد و عرضه پول موجب کاهش قیمتتها در کشور دارای کسری، نسبت به قیمتتهای کشور دارای مازاد خواهد شد، به طوری که بهبود بیشتر تراز پرداختها را مشاهده خواهیم کرد. فرآیند تعدیل را می توان بطور خلاصه به صورت زیر نشان داد:

$$r \uparrow \rightarrow I \downarrow^{(-)} \rightarrow GNP \downarrow^{(-)} \rightarrow Y \downarrow^{(-)} \rightarrow IM \downarrow^{(+)} \rightarrow (EX - IM) \uparrow^{(+)}$$

(+) بهبود تولید → (+) بهبود تراز سرمایه → (+) جذب منابع مالی خارجی (ورود سرمایه) → $r \uparrow$

تحت نظام ثابت ارزی، اکثر تعدیل های خودکار ناشی از تعدیل های پولی است، که در بالا بحث شد. مگر آنکه کشور اقدام به کاهش ارزش پول خود کند. از سوی دیگر، تحت نظام نرخ ارز شناور، فرض شده است که اقتصاد ملی تا حد زیادی از مسأله عدم تعادل تراز پرداختها جداست و لذا بیشتر تعدیل های مربوط به تراز پرداختها نیز از طریق تغییرات نرخ ارز صورت می گیرد.

وقتی تمام مکانیسم های تعدیل قیمت، در آمد و پول فعال شوند، ممکن است حتی در مقایسه با نظام ثابت ارزی، تعدیل عدم تعادل تراز پرداختها به طور کامل صورت نگیرد. مشکل این است که مکانیسم های تعدیل خودکار غالباً اشکالات و زیانهای جدی به همراه دارند، به طوری که کشورها سعی می کنند با رو آوردن به سیاستهای تعدیل، از به کار گیری این مکانیسم های خودکار اجتناب نمایند. در جهان واقعی در آمد، قیمتتها، نرخهای بهره، صادرات، واردات و سایر متغیرها، به دنبال یک اختلال مستقل (نظیر افزایش هزینه ها) در یک کشور، تغییر می کنند و اختلال در این کشور بر سایر کشورها نیز تأثیر می گذارد و واکنش آنها مجدداً به کشور نخست بر می گردد. دنبال کردن این تغییرات در جهان واقعی بسیار مشکل است، زیرا بین متغیرها روابط پیچیده ای وجود دارد و در طول زمان تغییرات و اختلالات بسیاری رخ می دهد و کشورها نیز برای دستیابی به اهداف داخلی و بین المللی خود از سیاستهای مختلفی استفاده می کنند.

۶,۳ مشکلات مکانیسم تعدیلات خودکار

مشکل عمده ای که یک نظام ارز کاملاً شناور با آن روبروست، نوسانات نامنظم و غیر قابل پیش بینی نرخ ارز است. این مشکلات با جریان بین المللی تجارت و تقبل هزینه های سنگین تعدیل (به صورت تغییر در به کار گیری منابع داخلی) همراه است. تحت نظام ارز شناور مدیریت (هدایت) شده، می توان از نوسانات غیر قابل پیش بینی نرخهای ارز جلوگیری کرد، ولی مقامات پولی ممکن است نرخ ارز را به نحوی کنترل کنند که ارزش پول داخلی کاهش یافته و به دنبال آن رونق اقتصادی داخلی به زیان سایر کشورها به دست آید (و کشورهای دیگر نیز اقدام به تلافی متقابل نمایند). امروزه کاملاً ثابت شده است که دنبال کردن سیاست کاهش ارزش پول (یا سیاست غنی شدن به بهای فقر همسایه) موجب آسیب و توقف تجارت بین الملل در دوره بین دو جنگ جهانی شد. از سوی دیگر احتمالاً کاهش ارزش پول تحت نظام نرخ ارز ثابت می تواند منجر به عدم ثبات جریان بین المللی سرمایه شود. نظام ثابت ارزی، یک کشور را مجبور می کند تا قبل از هر چیز به مکانیسم تعدیل پولی متوسل شود. تغییرات در آمدی خودکار می تواند مشکلات و زیانهای جدی به همراه داشته باشد. به طور مثال کشوری که با افزایش مستقل واردات خود به زیان تولید داخلی، مواجه است باید جهت کاهش کسری تراز پرداختهای خود، کاهش در آمد ملی را تحمل کند. از سوی دیگر کشوری که با افزایش مستقل صادرات خود در وضعیت اشتغال کامل به سر می برد، باید جهت حذف تجاری تورم داخلی را بپذیرد. به طور مشابه برای آنکه تعدیلات پولی خودکار فعال شوند، یک کشور باید تغییر در عرصه پول را به عنوان پیامد عدم تعادل تراز پرداختها، بپذیرد و به این ترتیب از سیاست پولی، جهت دستیابی به هدف مهم اشتغال کامل بدون تورم استفاده نکند. با توجه به این مشکلات، دولتها ترجیح می دهند که به جای استفاده از مکانیسم های خودکار، از سیاستهای تعدیل جهت اصلاح عدم تعادل تراز پرداختها استفاده کنند.

نمونه سؤالات فصل چهارم

۱. منظور از مکانیسم خودکار تعدیل درآمد چیست؟ توضیح دهید.
۲. رابطه بین درآمد ملی و تعادل اقتصادی را توضیح دهید.
۳. کاهش درآمد ملی در اقتصاد بسته چه عواقبی به همراه خواهد داشت؟ چرا؟
۴. ضریب فزاینده کینزی را تعریف کرده و تأثیر اقتصادی آنرا توضیح دهید؟
۵. با رسم نمودار تابع واردات را شرح دهید؟
۶. رابطه بین میل نهایی به واردات و میل متوسط به واردات را توضیح دهید؟
۷. کشش درآمدی واردات را شرح داده و موارد کاربرد آنرا در اقتصاد بیان کنید؟
۸. منظور از ضریب فزاینده تجارت خارجی چیست؟ رابطه بین ضریب فزاینده در اقتصاد باز و اقتصاد بسته را توضیح دهید؟
۹. وقتی کشورها با کسری یا مازاد تراز تجاری روبرو می شوند، چه واکنشی در برابر شرکای تجاری خود نشان می دهند؟ چرا؟
۱۰. با استفاده از فرمول مربوطه رابطه بین درآمد ملی و جذب داخلی را توضیح دهید؟
۱۱. در تحلیل جذب، چگونه کاهش ارزش پول داخلی منجر به بهبود تراز تجاری یک کشور می شود؟
۱۲. تعدیل پولی جهت بهبود تراز پرداختها را شرح دهید؟
۱۳. عملکرد مکانیسم تعدیلات خودکار (ترکیب مکانیسم های خودکار درآمد، قیمت و پول) را تحت نظام ثابت و شناور ارزی بررسی کنید؟ مشکلات این مکانیسم را توضیح دهید؟
۱۴. یک اقتصاد فرضی با مشخصات زیر مفروض است:

$$\begin{array}{ll} C = 500 + 0.75Y & ; \quad I = 200 \\ IM = 140 + 0.15Y & ; \quad EX = 400 \end{array}$$

مطلوب است:

- (الف) محاسبه درآمد ملی تعادلی و رسم آن به شکل هندسی از هر دو روش.
- (ب) چنانچه صادرات این کشور از $(EX_0 = 400)$ به $(EX_1 = 560)$ واحد افزایش یابد، تغییرات بوجود آمده در درآمد ملی، واردات و پس انداز را نشان داده و آنرا در نمودار قسمت الف رسم کنید.
- (ج) محاسبه ضریب فزاینده تجارت خارجی در این اقتصاد و توضیح آن.

فصل پنجم: سیاستهای تعدیل اقتصادی

در این فصل به بررسی سیاستهای تعدیل، جهت دستیابی به اشتغال کامل همراه با ثبات قیمتها و تعادل در تراز پرداختها می پردازیم. ضرورت بررسی سیاستهای تعدیل از آنجا ناشی می شود که مکانیسم های تعدیل معرفی شده در دو فصل قبلی آثار جانبی ناخواسته حادی برای اقتصاد کشورها به دنبال دارند. معروفترین اقتصاد دانی که بر روی انتقال از مکانیسم تعدیل خودکار به سیاستهای تعدیل تأکید داشت، جیمز مید بود.

۱. معرفی سیاستهای تعدیل

مهمترین اهداف اقتصادی که کشورها برای بدست آوردن آنها تلاش دارند، عبارتند از:

- نرخ قابل قبول رشد اقتصادی	- تراز داخلی
- توزیع عادلانه درآمد ملی	- تراز خارجی

تراز داخلی زمانی بدست خواهد آمد که سطح اشتغال کامل یا نرخ بیکاری از ۳ تا ۴ درصد در سال بیشتر نشود، و همچنین نرخ تورم حدود ۲ تا ۳ درصد در سال بیشتر افزایش پیدا نکند. تراز خارجی نیز به تعادل تراز پرداختها که حاصل جمع تراز بازرگانی (HB)، تراز سرمایه (KB) و تراز ارزی (DB) است، گفته می شود و بخاطر جلوگیری از کسری یا مازاد لازم است تا حاصل جمع آنها برابر صفر گردد ($HB + KB + DB = 0$). در حالت کلی کشورها برای تراز داخلی اولویت بیشتری نسبت به تراز خارجی قایل هستند، ولی گاهی این حق تقدم را به نفع تراز خارجی کنار می گذارند، این تغییر جهت هنگام رویارویی با عدم توازنهای شدید و دائمی در تراز خارجی صورت می گیرد. نکته مهم در اینجا این است که منافع اقتصادی کشورها در کدام وضعیت اقتصادی (حفظ تراز داخلی، حفظ تراز خارجی و یا هر دو) بیشتر امکان پذیر است.

سؤال: چرا تراز داخلی نسبت به تراز خارجی در اولویت قرار می گیرد؟ به عبارت دیگر چرا تراز داخلی بعنوان الگوی سیاستهای اقتصادی معرفی می شود؟

سیاستهای تعدیل که برای بدست آوردن اهداف کلان اقتصادی مورد استفاده قرار می گیرند، عبارتند از:

- سیاست تغییر هزینه ها
- سیاست جا به جایی هزینه ها
- سیاست کنترل مستقیم

❖ سیاست تغییر هزینه ها

سیاست های تغییر هزینه ها شامل سیاست های پولی و مالی است. سیاست های مالی عبارت است از، تغییر در هزینه های دولت یا مالیات ها و یا هر دو. سیاست های مالی انبساطی عبارت است از، افزایش هزینه های دولت یا کاهش مالیاتها. این اقدامات منجر به گسترش تولید داخلی و درآمد، از طریق ضریب فزاینده می شود (افزایش سرمایه گذاری داخلی و صادرات نیز همین تأثیر را دارند) و به دنبال آن واردات افزایش می یابد (میزان افزایش واردات بستگی به میل نهایی به واردات دارد). سیاست مالی انقباضی شامل کاهش هزینه های دولتی و یا افزایش مالیاتها می شود، این اقدامات موجب کاهش تولید، درآمد و کاهش واردات خواهد شد. سیاست پولی از طریق تغییر در عرضه پول اعمال می شود، تغییر در عرضه پول نیز به نرخهای داخلی اثر می گذارد. برای مثال سیاست انبساط پولی عبارت است از افزایش عرضه پول و کاهش نرخ بهره. به دنبال این سیاست، که منجر به کاهش نرخ بهره می شود، سرمایه گذاری افزایش یافته و در نتیجه درآمد ملی کشور نیز (از طریق ضریب فزاینده) افزایش می یابد و به دنبال آن واردات نیز بالا خواهد رفت. به طور همزمان کاهش نرخ بهره موجب افزایش خروج سرمایه و کاهش ورود سرمایه می شود. از سوی دیگر سیاست پولی انقباضی عبارت است از کاهش عرضه پول کشور و افزایش نرخ بهره. این اقدام موجب دلسردی سرمایه گذاران و کاهش سطح سرمایه گذاری، درآمد، و واردات می شود، و افزایش جریان ورود سرمایه و کاهش خروج سرمایه را به همراه دارد.

سیاست انبساط پولی: $M \overset{+/-}{\uparrow} \rightarrow r \overset{+}{\downarrow} \rightarrow I \overset{+}{\uparrow} \rightarrow Y \overset{+}{\uparrow} \rightarrow IM \overset{-}{\uparrow}$

سیاست انقباض مالی: $C \overset{-}{\downarrow} \rightarrow GNP \overset{-}{\downarrow} \rightarrow Y \overset{-}{\downarrow} \rightarrow IM \overset{+}{\downarrow}$

❖ سیاست جا به جایی هزینه ها

سیاست های جا به جایی هزینه ها عبارت است از تغییر در نرخ ارز (به طور مثال تضعیف پول یا تقویت پول). "تضعیف پول" موجب جا به جایی هزینه ها از کالاهای خارجی به داخلی می شود، از این سیاست جهت اصلاح کسری تراز پرداختها می توان استفاده کرد. البته به دنبال اعمال این سیاست، تولید داخلی، درآمد و واردات نیز افزایش می یابد، در این صورت بخشی از بهبود اولیه تراز پرداختها خنثی می شود. "تقویت پول" توسط مقامات دولتی موجب جابه جایی هزینه ها از تولیدات داخلی به تولیدات خارجی می شود و معمولاً جهت اصلاح مزاد تراز پرداختها از این سیاست استفاده می شود. به دنبال اعمال این سیاست تولید داخلی کاهش یافته و واردات نیز به دنبال آن (به علت کاهش درآمد) کم خواهد شد، در این صورت بخشی از اثر تقویت پول بر تراز پرداختها از بین می رود.

❖ سیاست کنترل مستقیم

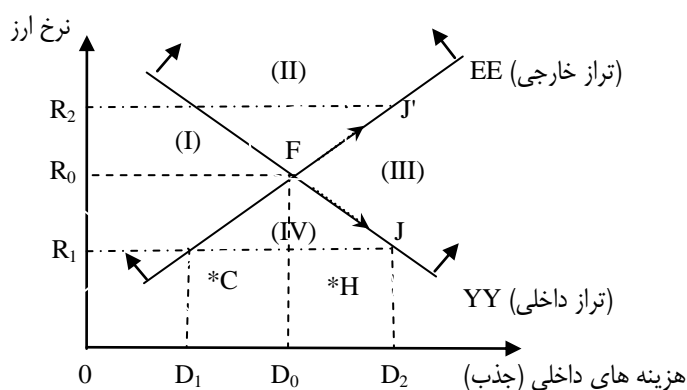
کنترل مستقیم شامل تعرفه ها، سهمیه بندی و سایر محدودیت های وضع شده بر جریان آزادانه تجارت و سرمایه های بین المللی است. این سیاستها نیز جزء سیاستهای جا به جایی هزینه ها محسوب می شوند، ولی جهت اصلاح اقلام خاصی در تراز پرداختها مورد استفاده قرار می گیرند. کنترل های مستقیم شامل کنترل قیمت و دستمزد است، زمانی که سایر سیاستها در مهار تورم داخلی با شکست مواجه شود، از سیاست کنترل مستقیم استفاده می کنیم.

در مواجهه با اهداف چند گانه و سیاستهای مختلف، یک کشور باید نسبت به انتخاب بهترین سیاست برای دستیابی به بهترین نتیجه، تصمیم گیری کند. مطابق نظریه "تین برگن" (برنده جایزه نوبل اقتصاد)، یک کشور معمولاً به تعداد اهداف مستقل خود، نیاز به ابزارهای کارآمد سیاست گذاری دارد. اگر یک کشور دو هدف را دنبال می کند، قطعاً برای دستیابی کامل به اهداف خود به دو ابزار سیاست گذاری نیاز دارد، در صورتی که سه هدف داشته باشند، به سه ابزار سیاست گذاری نیاز دارد و غیره. گاهی جهت نیل به یک هدف مشخص یک سیاستگذاری به طور مستقیم اعمال می شود، ممکن است کشور را به نزدیک شدن به هدف دوم نیز یاری کند. هر چند شاید در بسیاری از مواقع اعمال یک سیاست جهت رسیدن به یک هدف خاص، ما را از هدف دوم دورتر کند. به طور مثال سیاست مالی انبساطی موجب کاهش بیکاری و کاهش مزاد تراز پرداختها می شود، ولی کسری بودجه را افزایش خواهد داد. از آنجا که اعمال هر یک از سیاست های فوق بر تراز داخلی و خارجی یک کشور تأثیر می گذارد، بهتر است برای دستیابی به هر هدف خاص، از کارآمدترین سیاست، مطابق با اصل طبقه بندی بازار کارآمد که توسط ماندل معرفی شده است، استفاده شود.

۲. تراز داخلی و تراز خارجی با سیاستهای تعدیل

در این قسمت به بررسی این مسأله می پردازیم که یک کشور چگونه می تواند با استفاده از سیاست تغییر هزینه ها یا سیاست جا به جایی هزینه ها به تعادل همزمان تراز داخلی و تراز خارجی دست یابد. جهت سهولت درک مطلب فرض می کنیم که جریان سرمایه بین المللی صفر باشد (به طوری که تراز پرداختها مساوی تراز تجاری است). علاوه بر این فرض می کنیم تا زمانی که تقاضای کل از سطح تولید همراه با اشتغال کامل بیشتر نشده است، قیمتها ثابت بمانند. فرض جریان سرمایه بین المللی صفر را در قسمت بعد کنار می گذاریم و فرض ثابت ماندن قیمت ها (تورم صفر) تا دستیابی به سطح تولید همراه با اشتغال کامل را نیز مد نظر قرار خواهیم داد.

نمودار ۲۴: نمودار سوان (Swan)



در نمودار سوان محور عمودی تغییرات نرخ ارز (R) و محور افقی هزینه های داخلی یعنی مقدار جذب داخلی را نشان می دهد. افزایش نرخ ارز به معنی تضعیف پول ملی و کاهش نرخ ارز به معنای تقویت پول ملی می باشد. هزینه های حقیقی داخلی علاوه بر مصرف داخلی و سرمایه گذاری، شامل هزینه های دولت نیز هست (که توسط سیاست مالی می تواند تغییر کند). منحنی EE نشان دهنده ترکیبات مختلفی از نرخ های ارز و هزینه های داخلی حقیقی است که تعادل خارجی را به همراه دارد. منحنی EE دارای شیب مثبت و صعودی است، زیرا با افزایش نرخ ارز از R_0 به R_2 تراز تجاری کشور (اگر شرط مارشال_لرنر برقرار باشد) بهبود می یابد. کاهش ارزش پول ملی از یک طرف منجر به گسترش صادرات (اثر مثبت) و کاهش واردات (اثر مثبت) شده و در نتیجه بهبود تراز بازرگانی را به همراه خواهد داشت. کاهش ارزش پول ملی از طرف دیگر باعث افزایش هزینه های داخلی (نرخ تورم) شده که به دنبال افزایش این هزینه ها، واردات نیز افزایش می یابد تا

تراز تجاری در تعادل قرار گرفته و تراز خارجی نیز حفظ شود ($D_0 \rightarrow D_2$). به طور مثال با حرکت از نقطه F روی منحنی EE به سمت نقطه J، هر افزایش در نرخ ارز باید همراه با افزایش در هزینه های داخلی باشد تا تراز تجاری دچار اختلال نشود. چنانچه افزایش در هزینه های داخلی کمتر از حد لازم باشد، با مازاد تراز تجاری روبرو می شویم، افزایش بیش از حد در هزینه های داخلی (یا جذب) نیز کسری تراز تجاری را به همراه دارد.

منحنی YY مکان هندسی ترکیبات مختلفی از نرخ های ارز (R) و هزینه های داخلی (D) است، که تعادل تراز داخلی (یعنی تثبیت قیمتها در سطح اشتغال کامل) را تأمین می کند. منحنی YY دارای شیب منفی و نزولی است، چرا که با کاهش نرخ ارز یعنی تقویت ارزش پول داخلی تراز تجاری وخیم تر شده و جهت حفظ تراز تجاری نیاز به صرف هزینه های جذب (D) داخلی بزرگتری داریم. افزایش ارزش پول ملی منجر به کاهش صادرات کالاهای داخلی (اثر منفی) و افزایش واردات کالاهای خارجی (اثر منفی) می شود. در نتیجه جهت حفظ تراز تجاری لازم است هزینه های جذب داخلی افزایش یابند یعنی مقدار هزینه های داخلی از D_0 به D_2 افزایش پیدا کنند. به طور مثال با حرکت از نقطه F روی منحنی YY به سمت نقطه J، با کاهش نرخ ارز از R_0 به R_1 جهت حفظ تراز تجاری در نقطه J هزینه های داخلی نیز باید از D_0 به D_2 افزایش یابد. افزایش کمتر هزینه های داخلی منجر به بیکاری می شود، در عین حال که افزایش بیشتر از حد هزینه های داخلی باعث بروز مازاد تقاضای کل و تورم ناشی از فشار تقاضا خواهد شد.

همانگونه که در نمودار سوان مشخص است، فقط در نقطه F یا محل تقاطع منحنی های EE و YY تراز داخلی و خارجی یک کشور به طور همزمان در تعادل است. در نقاط بالای منحنی EE مازاد خارجی و در نقاط زیر آن، کسری خارجی داریم، در حالی که زیر منحنی YY بیکاری و نقاط بالای آن تورم را نشان می دهد، لذا چهار منطقه عدم تعادل خارجی و داخلی به صورت زیر می توان تعریف کرد:

منطقه I:	مازاد خارجی و بیکاری داخلی
منطقه II:	مازاد خارجی و تورم داخلی
منطقه III:	کسری خارجی و تورم داخلی
منطقه IV:	کسری خارجی و بیکاری داخلی

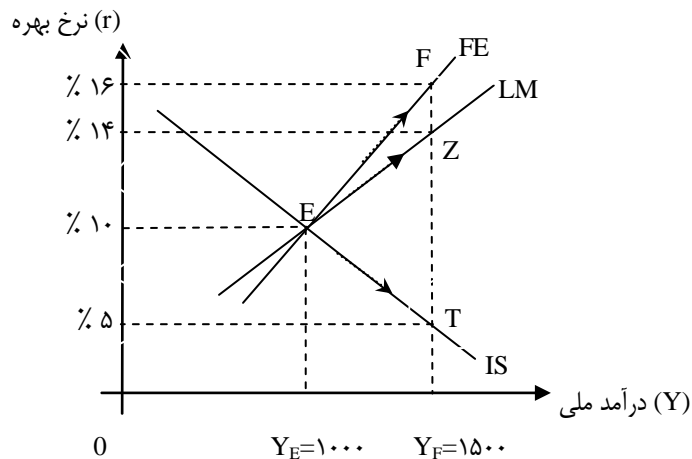
با توجه به نمودار سوان برای رسیدن به نقطه F می توان ترکیبی از تغییر هزینه ها و سیاستهای جا به جایی هزینه ها را تعیین کرد. به طور مثال چنانچه در وضعیت کسری خارجی و بیکاری داخلی (نقطه C منطقه IV) قرار داشته باشیم، برای رسیدن به نقطه F ، هم نرخ ارز (R) و هم میزان هزینه های داخلی (D) باید افزایش یابد. چنانچه فقط نرخ ارز افزایش یابد، دستیابی به تعادل تراز خارجی امکان پذیر است، ولی امکان دستیابی به تعادل همزمان تراز خارجی و داخلی وجود ندارد. به طور مشابه با افزایش هزینه های داخلی، تراز داخلی به تعادل می رسد (نقطه J روی منحنی YY)، ولی کسری در تراز خارجی به قوت خود باقی است، زیرا کشور در نقطه ای زیر منحنی EE قرار دارد. لازم به یادآوری است که هر چند هر دو نقطه C و H در منطقه IV واقع شده اند، ولی برای حرکت از C به F نیاز به افزایش هزینه های داخلی یا جذب (D) داریم، در حالی که برای رسیدن از نقطه H به F باید هزینه های داخلی کاهش یابد. حتی اگر کشور در وضعیت تعادل تراز داخلی قرار داشته باشد (به طور مثال در نقطه J روی منحنی YY)، تضعیف پول باعث می شود تا این کشور با قبول تورم، به نقطه J' روی منحنی EE انتقال یابد. بنابراین لازم است دو سیاست معمولاً به طور هم زمان به دو هدف برسند. فقط در صورتی که یک کشور در نقطه ای قرار داشته باشد که به طور مستقیم از نقطه F بتواند عبور کند و یا در پایین و بالای نقطه F و روی یک خط عمودی که از F می گذرد قرار گیرد، امکان رسیدن به نقطه F با اعمال یک سیاست امکان پذیر است.

با توجه به مشکلات اقتصادی و سیاسی سیاستهای جا به جایی هزینه ها و تغییر نرخ ارز، کشورهای صنعتی معمولاً تمایل به تضعیف یا تقویت پول ملی، حتی در شرایط عدم تعادلهای شدید، نداشتند. کشورهایی که با مازاد روبرو بودند، به داشتن این مازاد افتخار کرده و انباشت ذخایر بیشتر را نشانه اعتبار و حیثیت خود می دانستند. کشورهایی که دارای کسری بودند، تضعیف پول را نشانه ضعف اقتصادی می دانستند و می ترسیدند که این کسری منجر به بی ثباتی در تحرک و انتقال سرمایه بین المللی شود. در نتیجه کشورها تنها از طریق سیاست تغییر هزینه ها می توانستند به تعادل در تراز داخلی و خارجی دست یابند. این امر به صورت یک مشکل مهم نظری باقی ماند، تا آنکه ماندل ($Mundell$) نشان داد که چگونه می توان از سیاست مالی برای رسیدن به تراز داخلی و از سیاست پولی برای رسیدن به تراز خارجی بهره گرفت. بنابراین حتی بدون استفاده از سیاست جابه جایی هزینه ها، کشورها می توانند به طور همزمان به تراز داخلی و خارجی دست یابند.

۳. تعادل در بازار کالا، بازار پول و تراز پرداختها (حالت کلی)

جهت نشان دادن نحوه استفاده از سیاستهای مالی و پولی برای رسیدن به تعادل تراز داخلی و تراز خارجی به طور همزمان و بدون تغییر در نرخ ارز، از ابزارها و تحلیل های مقدماتی اقتصاد کلان استفاده می کنیم. جهت سادگی بحث فرض می کنیم که سرمایه در کوتاه مدت به تفاضل نرخ بهره بین المللی حساس است. این به ما امکان می دهد تا از سیاست مالی مستقیم برای دستیابی به تراز داخلی و از سیاست پولی برای رسیدن به تراز خارجی استفاده کنیم. در آغاز حالت کلی تعادل هم زمان بازار کالا، بازار پول و تراز پرداختها مد نظر قرار می گیرد.

نمودار ۲۵: تعادل هم زمان بازار کالا، بازار پول و تراز پرداختها



تفسیر منحنی های نمودار ۲۵:

منحنی IS:

منحنی IS نشان دهنده ترکیبات مختلف نرخ بهره (r) و درآمد ملی (Y) است که بازار کالاها و خدمات را به تعادل می رساند. بازار کالا وقتی در تعادل است که تقاضای کالاها و خدمات با عرضه آن برابر باشد. همان طور که در قسمتهای قبلی بیان شد، شرط تعادل در یک بازار باز بدون دخالت دولت، برابری منابع تزریقی و نشستی است:

$$I + EX = S + IM \quad (35)$$

سطح سرمایه گذاری (I) با نرخ بهره (r) ارتباط معکوس دارد، هرچه بهره پایین تر باشد، سطح سرمایه گذاری و درآمد ملی با توجه به ضریب فزاینده بیشتر خواهد بود (می توان برای سرمایه گذاری اقدام به استقراض کرد). همانطور که در فصل ۴ ملاحظه کردید، صادرات یک کشور (EX) مستقل از نرخ بهره (r) و درآمد ملی

(Y) است و یک متغیر برونزا محسوب می شود، سطح صادرات به درآمد کشورهای خارجی بستگی دارد. علاوه بر این در فصل پیش همانگونه که بیان شد، پس انداز (S) و واردات (M) با سطح درآمد ملی ارتباط مثبتی دارند، بدین شکل که با افزایش درآمد ملی مقدار پس انداز و واردات نیز افزایش می یابند. طبق نمودار ۲۷ نقطه E روی منحنی IS یک نقطه تعادل از بازار کالا را نشان می دهد که در آن نرخ بهره ۱۰٪ و درآمد ملی تعادلی معادل ($Y_E = 1000$) است. منحنی IS دارای شیب نزولی است، زیرا با کاهش نرخ بهره سطح سرمایه گذاری بیشتر شده و به دنبال آن سطح درآمد ملی نیز افزایش می یابد، افزایش سطح درآمد ملی باعث افزایش پس انداز و واردات شده و به دنبال آن مجدداً در یک سطح بالاتری پس انداز و واردات برابر با سطح بالاتری از سرمایه گذاری (و صادرات ثابت) می شود. به طور مثال در نرخ بهره ۵٪ ($r = 5\%$)، سطح سرمایه گذاری بیش از سطح سرمایه گذاری در نرخ بهره ۱۰٪ ($r = 10\%$) است و سطح درآمد ملی نیز از ($Y_E = 1000$) واحد به ($Y_F = 1500$) واحد افزایش می یابد (سطح اشتغال کامل). سطح درآمد ملی توأم با اشتغال کامل روی منحنی IS و لذا تعادل بازار کالا و خدمات (نقطه T روی منحنی IS) حفظ می شود. لازم به یاد آوری است که در سطح درآمد ملی بالاتر از ۱۵۰۰ واحد ($Y > 1500$) (با نرخ بهره ۵٪) با مشکل تورم و در سطح درآمد ملی پایین تر از ۱۵۰۰ واحد ($Y < 1500$) با مشکل بیکاری روبرو هستیم.

منحنی LM:

منحنی LM نشان دهنده ترکیبات مختلفی از نرخ بهره (r) و درآمد ملی (Y) است که بازار پول را به تعادل می رساند. در حالت تعادل تقاضای پول و عرضه پول با هم مساوی می شوند. تقاضای پول شامل تقاضای معاملاتی و تقاضای سفته بازی پول است. "تقاضای معاملاتی پول" شامل مقادیری از پول است که اشخاص برای پرداخت های روزمره خود و یا انجام معاملات تجاری، نزد خود نگه می دارند. تقاضای معاملاتی پول با سطح درآمد ملی ارتباط مستقیم دارد. به این معنا که با افزایش درآمد ملی، تقاضای معاملاتی پول نیز افزایش می یابد. "تقاضای سفته بازی پول" ناشی از تمایل افراد به نگهداری پول نقد به جای نگهداری سهام و اوراق بهادار است. علت نگهداری پول به جای سهام، ریسک گریزی اشخاص و فرار از کاهش قیمت سهام است. علاوه بر این نگهداری پول نقد به شخص این امکان را می دهد که در آینده بتواند در هر معامله سودآور شرکت کند و هر نوع دارایی با بهره رسان مطلوبی خریداری کند و یا از فرصت های سرمایه گذاری (فرصت های مالی) سود ببرد. در هر صورت با افزایش نرخ بهره تقاضای نقدینگی پول برای سفته بازی کاهش می یابد، زیرا هزینه بهره از دست رفته، با نگهداری پول به صورت راكد بیشتر خواهد شد. طبق نمودار ۲۷ نقطه E روی منحنی LM یک نقطه تعادل از بازار پول را نشان می دهد که در آن نرخ بهره ۱۰٪ و درآمد ملی تعادلی معادل ($Y_E = 1000$) واحد است. در این نقطه، مقدار پول مورد تقاضا برای مقاصد معاملاتی به اضافه مقدار

تقاضای پول جهت سفته بازی، برابر با عرضه پول است، لذا بازار پول در تعادل به سر می برد. منحنی LM دارای شیب مثبت و صعودی است، زیرا هرچه نرخ بهره (r) بیشتر شود، تقاضای نقدینگی پول جهت مقاصد سفته بازی کمتر خواهد شد. در سطوح بالاتر درآمد ملی، عرضه پول برای مقاصد معاملاتی بیشتر خواهد شد. به طور مثال در نرخ بهره ($r = 14\%$)، درآمد ملی در سطح ($Y_F = 1500$) واحد قرار می گیرد (نقطه Z روی منحنی LM) و لذا بازار پول به تعادل می رسد. در نقطه Z با توجه به سطح درآمد ملی بالاتر از 1500 واحد ($Y > 1500$) (با نرخ بهره 14٪) مازاد تقاضای پول و در سطح درآمد ملی پایین تر از 1500 واحد ($Y < 1500$) تقاضا برای پول کمتر از عرضه است. لازم به یادآوری است که منحنی LM با فرض ثابت بودن عرضه پول از سوی مقامات پولی استخراج می شود.

منحنی FE:

منحنی FE ترکیبات مختلفی از نرخ بهره و درآمد ملی است که در یک نرخ معین ارز تراز پرداختهای یک کشور را به تعادل می رساند. وقتی کسری تجاری با خالص جریان ورودی سرمایه مساوی باشد، تراز پرداختها در تعادل خواهد بود. به همین ترتیب تراز پرداختها می تواند از برابری مازاد تجاری با خالص جریان خروجی سرمایه به دست آید. چنانچه تراز تجاری و خالص جریان سرمایه بین المللی صفر باشد، باز هم تراز پرداختها در تعادل خواهد بود. نقطه E نشان دهنده یک وضعیت خاص از تراز خارجی در نرخ بهره ($r = 10\%$) و درآمد ملی تعادلی معادل ($Y_E = 1000$) واحد است. منحنی FE دارای شیب مثبت و صعودی است، زیرا در نرخ های بهره بالاتر جریان ورودی سرمایه افزایش می یابد (یا جریان خروجی سرمایه کم می شود) و لذا حفظ تعادل تراز پرداختها در سطح بالاتری از درآمد ملی و واردات میسر می گردد. به طور مثال در نرخ بهره ($r = 16\%$)، برای حفظ تعادل تراز پرداختها، سطح درآمد ملی باید به 1500 واحد افزایش یابد یعنی به سطح اشتغال کامل برسد ($Y_F = 1500$). در نقطه F روی منحنی FE ما شاهد موازنه تراز پرداختها هستیم. در سمت چپ منحنی FE، کشور با مازاد تراز پرداختها روبروست، در سمت راست نیز کسری تراز پرداختها وجود دارد. هرچه جریان سرمایه بین المللی به تغییرات نرخ بهره در کوتاه مدت بیشتر حساس باشد، منحنی FE کم شیب تر خواهد بود. منحنی FE با فرض ثابت بودن نرخ ارز استخراج شده است. تضعیف پول یا کاهش ارزش پول یک کشور (توسط مقامات پولی)، باعث انتقال منحنی FE به سمت پایین خواهد شد، زیرا تراز تجاری کشور بهبود می یابد. لذا در یک نرخ بهره پایین تر و جریان ورود سرمایه کمتر (یا جریان خروج سرمایه بیشتر)، تراز پرداختها به تعادل می رسد. از سوی دیگر تقویت ارزش پول (توسط مقامات پولی) یا افزایش ارزش پول یک کشور، موجب انتقال منحنی FE به سمت بالا خواهد شد. با فرض ثابت بودن نرخ ارز، منحنی FE جا به جا نخواهد شد.

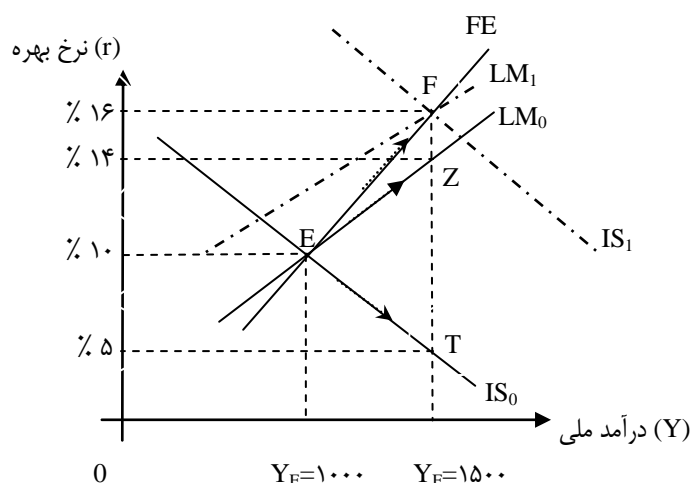
با توجه به نمودار ۲۸، تنها نقطه ای که در آن بازار کالا، بازار پول و تراز پرداختها در تعادل هم زمان بسر می برند، محل تقاطع منحنی های IS، LM و FE است یعنی نقطه E. لازم به یادآوری است که این نقطه تعادل، متناظر با سطح درآمد ملی ($Y_E = 1000$) است که کمتر از سطح تعادل درآمد ملی در اشتغال کامل است. علاوه براین باید متذکر شویم که منحنی FE لزوماً از محل تقاطع منحنی های IS و LM عبور نمی کند. در چنین حالتی بازارهای کالا و پول در تعادل هستند، ولی تراز پرداختها لزوماً در تعادل نخواهد بود. به هر حال نقطه ای نظیر E (جایی که هر سه بازار در تعادل هستند)، نقطه شروع مناسبی برای بررسی نحوه دستیابی یک کشور به تعادل درآمد ملی همراه با اشتغال کامل، با به کارگیری ترکیبی از سیاست های پولی و مالی و همچنین ثابت بودن نرخ ارز می باشد.

۴. سیاستهای پولی و مالی در راستای تراز داخلی و خارجی (نظام ثابت ارزی)

در این قسمت اثر سیاست مالی بر منحنی IS و اثر سیاست پولی بر منحنی LM مد نظر هستند. سپس نشان می دهیم که چگونه می توان از سیاستهای پولی و مالی جهت دستیابی به تراز داخلی و خارجی استفاده کرد. برای این منظور فرض می کنیم که جریان سرمایه کاملاً کشش پذیر است.

❖ سیاستهای پولی و مالی در وضعیت تعادل تراز خارجی و بیکاری

یک سیاست مالی انبساطی به شکل افزایش هزینه های دولت و یا کاهش مالیاتها (که موجب افزایش مصرف خصوصی می شود)، باعث انتقال منحنی IS به سمت راست خواهد شد، به طوری که در هر نرخ بهره بازار کالا در سطح بالاتری از درآمد ملی به تعادل می رسد. از سوی دیگر یک سیاست مالی انقباضی باعث انتقال منحنی IS به سمت چپ می شود. انتقال منحنی LM به سمت راست ایجاب می کند که در هر نرخ بهره سطح درآمد ملی نیز برای جذب افزایش عرضه پول به سمت بالاتری برسد. از سوی دیگر یک سیاست پولی انقباضی باعث کاهش عرضه پول و انتقال منحنی LM به سمت چپ می شود. سیاست های پولی و مالی به طور مستقیم منحنی FE را متأثر نمی کنند، البته در اینجا چون نرخ ارز ثابت فرض شده است، منحنی FE تغییری نخواهد کرد.



تفسیر نمودار ۲۶:

نمودار ۲۶ نشان می‌دهد که یک اقتصاد فرضی می‌تواند به سطح درآمد ملی همراه با اشتغال کامل (Y_F) یا تراز داخلی برسد و با ترکیبی از سیاست مالی انبساطی (که موجب انتقال منحنی IS_0 به سمت راست تا IS_1 می‌شود) و سیاست پولی انقباضی (که باعث انتقال منحنی LM_0 به سمت چپ تا LM_1 می‌شود) تعادل تراز پرداختها را نیز برقرار کند، به نحوی که منحنی‌های خط چین (IS_1) و (LM_1)، منحنی FE که وضعیت آن بدون تغییر باقی مانده است را در سطح تعادل درآمد ملی همراه با اشتغال کامل ($Y_F = 1500$)، و نرخ بهره بانکی ($r = 16\%$) قطع کنند (نقطه F). لذا بدتر شدن تراز تجاری به دنبال افزایش درآمد ملی (و افزایش واردات القایی) معادل افزایش در جریان ورودی سرمایه (یا کاهش در جریان خروجی سرمایه) بوده و در نرخ بهره 16% تعادل تراز پرداختها برقرار می‌شود.

نقطه T:

کشور مزبور می‌توانست از طریق سیاست پولی انبساطی که باعث انتقال منحنی LM به سمت راست و عبور آن از نقطه T روی منحنی IS می‌شود، به سطح تعادل درآمد ملی همراه با اشتغال کامل دست یابد، اما در نقطه T با توجه به پایین بودن نرخ بهره ($r = 5\%$) نسبت به نقطه E ($r = 10\%$)، افزایش درآمد ملی از یک سو منجر به افزایش واردات القایی و از سوی دیگر باعث خروج سرمایه از کشور خواهد شد. لذا تراز پرداختها در این کشور بخاطر کسری تراز بازرگانی و تراز سرمایه بدتر می‌شود. بنابراین در نقطه T با کاهش نرخ بهره بانکی، گرچه درآمد ملی در سطح اشتغال کامل قرار می‌گیرد ولی کسری تراز پرداختها تشدید خواهد شد.

نقطه Z:

به همین ترتیب کشور فوق می توانست با اعمال سیاست انبساط مالی، که موجب انتقال منحنی IS به سمت راست و تقاطع آن با منحنی LM در نقطه Z می شود، به تعادل درآمد ملی همراه با اشتغال کامل برسد. در نقطه Z نرخ بهره (۱۴٪) r بیش از نرخ بهره در نقطه E (۱۰٪) r است، لذا بدتر شدن تراز تجاری با افزایش جریان ورودی سرمایه (یا کاهش جریان خروجی سرمایه) همراه است؛ اما این افزایش جریان ورودی سرمایه یا کاهش جریان خروجی سرمایه جهت رفع کسری تراز پرداختها کافی نیست، زیرا نقطه Z در سمت راست منحنی FE قرار دارد. به عبارت دیگر در نقطه Z گرچه جریان ورودی سرمایه به کشور بیش از جریان خروج سرمایه است، اما افزایش جریان ورودی سرمایه برای رفع کسری تجاری کافی نیست. برای تعادل تراز پرداختها لازم است تا نقطه Z در سمت چپ منحنی FE قرار گیرد.

نقطه F:

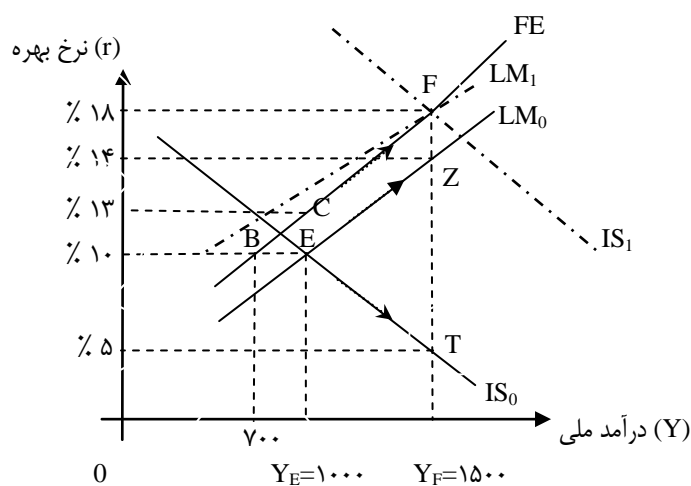
برای رسیدن به سطح تعادل درآمد ملی همراه با اشتغال کامل و برقراری همزمان تعادل تراز پرداختها، کشور باید سیاست انبساط مالی قوی تری را دنبال کند تا منحنی IS به جای انتقال تا نقطه Z روی منحنی LM، از نقطه F روی منحنی FE عبور کند (نمودار ۲۸ را ملاحظه کنید). سیاست انقباض پولی باعث انتقال منحنی LM_0 به LM_1 می شود. بخشی از اثر سیاست انقباض پولی توسط سیاست انبساط مالی که انتقال منحنی IS_0 به IS_1 را دنبال داشته است، خنثی شده و باعث می شود تا نرخ بهره به (۱۶٪) r برسد. این نرخ برای تعادل تراز پرداختها ضروری است (چرا؟).

افزایش درآمد ملی از ($Y_E = 1000$) به سطح اشتغال کامل ($Y_F = 1500$) منجر به افزایش واردات القایی به کشور شده و لذا تراز تجاری بدتر می شود. ولی از آنجا که توسط سیاست انقباض پولی نرخ بهره به حدی افزایش پیدا کرده که منجر به ورود بیشتر سرمایه به کشور شده است (مازاد تراز سرمایه)، کسری تجاری جبران شده و تراز پرداختها در تعادل قرار می گیرد. بنابراین در نقطه F افزایش مقدار واردات به کشور (افزایش هزینه های مصرفی) بوسیله افزایش ورود سرمایه از خارج تأمین می شود و تراز پرداختها را به تعادل می رساند. بنابراین اعمال دو سیاست متضاد یعنی یک سیاست پولی انقباضی و یک سیاست مالی انبساطی برای دستیابی به تعادل همزمان تراز داخلی و تراز خارجی ضروری است.

❖ سیاستهای پولی و مالی در وضعیت کسری تراز پرداختها و بیکاری

نمودار ۲۹ نشان می دهد که در وضعیت اولیه، منحنی های IS و LM یکدیگر را در نقطه E قطع کرده اند با این تفاوت (نسبت به منحنیهای قبلی) که منحنی FE از این نقطه عبور نکرده است. لذا اقتصاد داخلی در نرخ بهره (۱۰٪) و درآمد ملی (۱۰۰۰) در تعادل همراه با بیکاری قرار دارد. ولی این کشور با مشکل کسری تراز پرداختها روبروست، زیرا نقطه E سمت راست نقطه B روی منحنی FE قرار دارد. به عبارت دیگر جهت برقراری تعادل تراز پرداختها باید سطح درآمد ملی به نقطه (۷۰۰) در نرخ بهره (۱۰٪) برسد (نقطه B روی منحنی FE). از آنجا که در آمد ملی (۱۰۰۰) است، لذا این کشور با کسری تراز پرداختها معادل مازاد در آمد ملی (۱۰۰۰ - ۷۰۰ = ۳۰۰) ضربدر میل نهایی به واردات (MPM) روبروست. چنانچه میل نهایی به واردات معادل ۱۵٪ باشد، کسری تراز پرداختها برابر با (۴۵ = ۳۰۰ × ۱۵٪) خواهد شد. در سطح درآمد ملی (۱۰۰۰) نرخ بهره باید به (۱۳٪) برسد (نقطه C روی منحنی FE) تا جریان ورودی سرمایه به اندازه ۴۵ واحد افزایش یافته (یا جریان خروجی سرمایه به اندازه ۴۵ واحد کاهش یابد) و منجر به تعادل تراز پرداختها شود (نمودار ۲۷).

نمودار ۲۷: سیاستهای پولی و مالی در وضعیت کسری تراز پرداختها و بیکاری



با شروع از نقطه E (جایی که اقتصاد داخلی در تعادل همراه با بیکاری و کسری تراز پرداختها قرار دارد)، این کشور می تواند با به کار گیری سیاست انبساط مالی (که موجب انتقال IS₀ به سمت راست تا IS₁ می شود) یا سیاست انقباض پولی (که منحنی LM₀ را به سمت چپ تا LM₁ منتقل میکند)، به سطح تعادل در آمد ملی همراه با اشتغال کامل (Y_F = ۱۵۰۰) و تعادل تراز پرداختها برسد. این وضعیت در نقطه F محل تقاطع منحنیهای IS₁ و LM₁ روی منحنی FE در نرخ بهره (۱۸٪) و سطح درآمد ملی (Y_F = ۱۵۰۰) دیده می

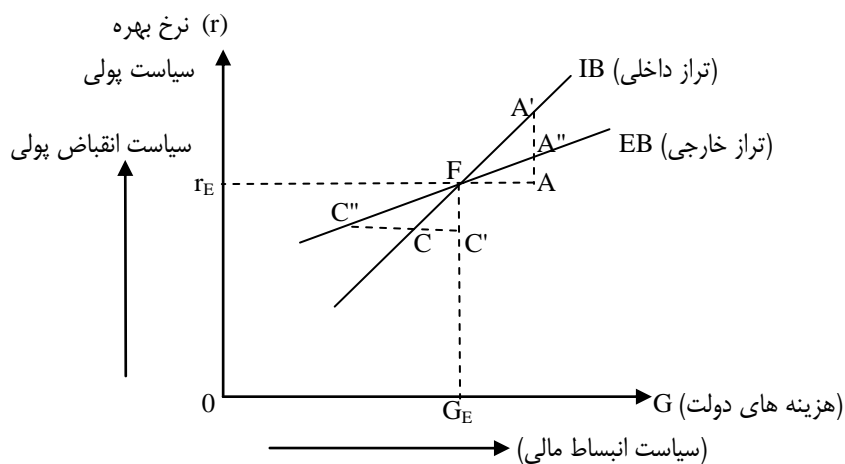
شود. لازم به یاد آوری است که در این وضعیت نرخ بهره از $(r = 10\%)$ به $(r = 18\%)$ به جای $(r = 16\%)$ افزایش یافته است، لذا کشور به تعادل تراز داخلی نیز رسیده است (نمودار ۲۷ را ملاحظه کنید). برای نشان دادن عدم تعادل در تراز داخلی و خارجی و به کار گیری ترکیبی از سیاست های مالی و پولی به طور همزمان، جهت دستیابی به سطح درآمد ملی با اشتغال کامل و تعادل تراز پرداختها در یک نرخ ارز ثابت، می توان از نمودارهایی مشابه نمودار ۲۷ استفاده کرد. بهره جستن از این تجزیه و تحلیل نه فقط جهت بررسی نحوه کارکرد نظام نرخ ثابت ارز، که از پایان جنگ جهانی دوم تا سال ۱۹۷۱ نظام مسلط بوده، ضروری است، بلکه به این علت که در بسیاری از کشورهای در حال توسعه و برخی کشورهای کوچک توسعه یافته، که از نرخهای ارز میخکوب شده یا ثابت نسبت به پول سایر کشورهای توسعه یافته بزرگتر یا نسبت به حق برداشت مخصوص (SDR) استفاده می شود، مفید خواهد بود. این نوع تجزیه و تحلیل برای کشورهای بزرگ توسعه یافته، که با تغییر جریان سرمایه های بین المللی به هدایت و مدیریت نرخ ارز می پردازند، بسیار مناسب است.

۵. سیاستهای ترکیبی (تعادل هم زمان تراز داخلی و خارجی)

اکنون به بررسی دلایل استفاده از سیاست مالی جهت دستیابی به تعادل داخلی، و استفاده از سیاست پولی جهت برقراری تراز خارجی و در نتیجه حفظ تعادل در تراز پرداختها می پردازیم. آنگاه به ارزیابی کارایی سیاست ترکیبی و مسئله تورم ناشی از فشار هزینه ها خواهیم پرداخت.

در نمودار ۳۰، با حرکت روی محور افقی و دور شدن از مبدا مختصات ناشی از اعمال سیاست انبساط مالی است (به طور مثال افزایش مخارج دولت یا کاهش مالیاتها)، در حالی که حرکت روی محور عمودی و دور شدن از مبدا مختصات ناشی از سیاست انقباض پولی است (به طور مثال کاهش در عرضه پول یا افزایش نرخ بهره بانکی توسط بانک مرکزی). منظور از سیاست ترکیبی جهت تعادل هم زمان تراز داخلی و تراز خارجی استفاده از سیاستهای پولی و مالی متناسب با شرایط اقتصادی کشور است، به گونه ای که این سیاستگذارها بتوانند با کمترین هزینه اقتصاد کشور را از یک تعادل پایدار و پویا برخوردار سازند. گرچه دست یافتن به چنین اهدافی بخصوص برای کشورهای در حال توسعه مشکل و پیچیده به نظر می رسد، ولی برخی از کشورهای جهان اعم از توسعه یافته و در حال توسعه با تدابیر مناسب اقتصادی و سیاسی در سالهای گذشته موفق به انجام این مهم شده اند.

نمودار ۲۸: سیاستهای ترکیبی جهت تعادل هم زمان تراز داخلی و تراز خارجی



تفسیر نمودار ۲۸:

منحنی IB:

منحنی IB در نمودار ۲۸ نشان دهنده ترکیبات مختلفی از سیاستهای مالی و پولی است که تعادل داخلی را تأمین می کند (یعنی اشتغال کامل همراه با ثبات قیمتها). خط IB دارای شیب صعودی و مثبت است، زیرا سیاست انبساط مالی باید با اعمال سیاست پولی انقباضی همراه باشد تا تعادل و تراز داخلی دچار اختلال نشود. مثلاً با شروع از نقطه F، هر افزایش در هزینه های دولت باعث حرکت کشور به سمت نقطه A می شود. در این نقطه بدنبال افزایش هزینه های دولت ما شاهد رشد و گسترش تقاضای کل در جامعه بوده که این روند فشار تورمی در اقتصاد را تشدید خواهد کرد. به منظور اجتناب از بروز مازاد تقاضا و تورم ناشی از فشار تقاضا، باید بطور هم زمان از سیاست انقباض پولی استفاده کرد و با افزایش نرخ بهره به نقطه A' روی منحنی IB (خط تعادلی) رسید. هر سیاست پولی انقباضی که نرخ بهره را در سطح پایین تر از سطح متناظر با نقطه A' قرار دهد، قطعاً موجب حذف کل مازاد تقاضا نخواهد شد و لذا بخشی از فشار تورمی ناشی از سیاست انبساط مالی بر این کشور تحمیل می شود. از سوی دیگر اعمال هر سیاست انقباض پولی که باعث افزایش نرخ بهره بالاتر از نرخ بهره متناظر با نقطه A' شود، نه تنها باعث حذف تورم ناشی از افزایش هزینه های دولت نمی شود، بلکه باعث گسترش بیکاری نیز خواهد شد. بنابراین در سمت راست و زیر خط IB با تورم و در سمت چپ و بالای خط IB با بیکاری رو به رو هستیم.

منحنی EB:

منحنی EB مکان هندسی ترکیبات مختلفی از سیاستهای مالی و پولی است که تراز خارجی یا تراز پرداختهای یک کشور را به تعادل می‌رساند. با شروع از نقطه ای روی خط EB، اعمال یک سیاست مالی انبساطی موجب افزایش درآمد ملی و بدتر شدن تراز خارجی کشور خواهد شد. این اختلال باید به کمک سیاست انقباض پولی اصلاح شود. با اتخاذ سیاست پولی، نرخ بهره افزایش یافته و به دنبال آن، افزایش ورود سرمایه به کشور (یا کاهش خروج سرمایه از کشور) تعادل تراز پرداختها را برقرار می‌کند. به طور مثال با حرکت از نقطه F روی خط EB، اعمال سیاست انبساط مالی، کشور را به نقطه A و کسری تراز پرداختها می‌رساند. با استفاده از سیاست پولی انقباضی و نرخ بهره بالاتر می‌توان به نقطه A روی خط EB رسید و کسری تراز خارجی (تراز پرداختها) را جبران کرد. شیب خط EB نیز همانند IB مثبت است. انجام هر سیاست پولی که باعث شود کشور به نقطه ای پایین تر از A برسد، همراه با کسری تراز پرداختها خواهد بود، در حالی که اتخاذ سیاست پولی انقباضی موجب انتقال کشور به نقطه ای بالاتر از A، همراه با مازاد تراز پرداختها خواهد شد. بنابراین در سمت راست و پایین خط EB کسری تراز پرداختها و در سمت چپ و بالای این خط مازاد تراز پرداختها (مازاد تراز تجاری) خواهیم داشت.

مقایسه شیب منحنیهای IB و EB:

همانگونه که در نمودار ۲۸ واضح است، فقط در نقطه F، جایی که خطوط IB و EB یکدیگر را قطع کرده اند، کشور به تعادل هم زمان تراز داخلی (IB) و تراز خارجی (EB) می‌رسد. با تقاطع خطوط IB و EB، صفحه مختصات به چهار ناحیه عدم تعادل داخلی و خارجی تقسیم می‌شود. لازم به یادآوری است که شیب خط EB از شیب خط IB کمتر است. مادامی که جریان ورود سرمایه بین المللی کوتاه مدت تابعی از تفاوت نرخ های بهره بین المللی است، این ارتباط (بین شیب IB و EB) وجود دارد. این مسأله را می‌توان به صورت زیر توضیح داد. سیاست مالی انبساطی موجب افزایش درآمد ملی و افزایش تقاضای معاملاتی پول می‌شود. چنانچه مقامات پولی در مقابل رشد تقاضای معاملاتی پول، عرضه پول را به حد کافی افزایش دهند، نرخ بهره هیچ تغییری نخواهد کرد. تحت چنین شرایطی سیاست مالی بر سطح درآمد ملی تأثیر می‌گذارد ولی نرخ بهره هیچ تغییری نکرده است. از سوی دیگر سیاست پولی از طریق تغییر عرضه پول و نرخ بهره کشور عمل می‌کند. تغییر در نرخ بهره بانکی از یک طرف سرمایه گذاری و سطح درآمد ملی را (از طریق ضریب فزاینده سرمایه گذاری) متأثر می‌کند و از طرف دیگر موجب تغییر جریان ورود سرمایه بین المللی می‌شود. بنابراین برای دستیابی به تراز خارجی، سیاست پولی از سیاست مالی مؤثرتر و کارآمدتر است، لذا شیب خط EB از شیب خط IB کمتر است (یا کشش و حساسیت آن بیشتر است).

با توجه به اصل طبقه بندی کارآمد بازار، باید از سیاست پولی برای دستیابی به تعادل خارجی و از سیاست مالی برای رسیدن به تعادل داخلی استفاده کرد. چنانچه یک کشور این اصل را رعایت نکند، دائماً از تعادل داخلی و خارجی دور و دورتر خواهد شد. به طور مثال نقطه C در نمودار ۳۰ نشان دهنده وضعیت بیکاری و کسری تراز پرداختهاست. کشور فوق می تواند با اعمال سیاست انقباض مالی، کسری تراز پرداختها را از بین ببرد و نقطه "C روی خط EB برسد، سپس با استفاده از سیاست انبساط پولی بیکاری را از بین ببرد. از سوی دیگر چنانچه یک کشور از سیاست انبساط مالی جهت رسیدن به نقطه C' روی خط IB استفاده کند و به دنبال آن با اعمال سیاست انقباض پولی به نقطه تعادل F نزدیک و نزدیکتر خواهد شد. در واقع این کشور می تواند با استفاده از یک سیاست مناسب ترکیبی (سیاست مالی انبساطی و سیاست پولی انقباضی) از نقطه C به F برسد. به همین ترتیب این کشور می تواند از هر وضعیت عدم تعادل داخلی و خارجی، با استفاده از سیاستهای مالی و پولی (Policy Mix)، به نقطه F برسد. با توجه به نقل و انتقال سرمایه در بازارهای جهانی هرچه حساسیت جریان سرمایه بین المللی در کوتاه مدت نسبت به تغییرات نرخ بهره بین کشورها بیشتر باشد، خط EB نسبت به خط IB کم شیب تر است. چنانچه جریان سرمایه کوتاه مدت نسبت به تغییرات نرخ بهره هیچ واکنشی نشان ندهد، شیب خط EB مساوی شیب خط IB می شود (لذا دو خط بر هم منطبق خواهند شد)، در این صورت تفکیک سیاستهای پولی و مالی به صورتی که در بالا انجام شد، امکان پذیر نخواهد بود. در چنین وضعیتی یک کشور بدون تغییر نرخ ارز نمی تواند به تراز داخلی و خارجی دست یابد.

سؤال: هنگامی که یک کشور با مشکل تورم روبروست، چگونه می تواند سه هدف متفاوت اقتصادی یعنی سطح اشتغال کامل، ثبات قیمتها و تعادل تراز پرداختها را به طور هم زمان دنبال کند؟

استفاده هم زمان از سیاست مالی و پولی برای رسیدن به تعادل داخلی و خارجی تحت نظام ثابت ارزی، با انتقادات بسیاری روبرو شده است. از جمله اینکه احتمالاً تحرک و جریان سرمایه بین المللی در کوتاه مدت نسبت به تغییرات نرخ بهره، واکنش مورد انتظار را از خود نشان نمی دهد و ممکن است مقدار واکنش مورد انتظار برای رسیدن به تعادل کافی نباشد و یا به جای آنکه پیوسته و دائمی باشد (همان طور که ماندل فرض کرده بود) بسیار نامنظم بوده و یک بار برای همیشه اتفاق بیفتد. به عقیده بعضی از اقتصاددانان فایده استفاده از سیاست پولی این است که به کشور توانایی رفع کسری تراز پرداختها را در کوتاه مدت میدهد، ولی به منظور تعدیل بلند مدت، نرخ ارز باید تغییر کند. انتقاد دوم این است که دولت و مقامات پولی آگاهی دقیقی از تأثیر سیاستهای پولی و مالی نداشته و از وقفه های مختلف، (در تشخیص، انتخاب سیاست و اجرای آن) تا قبل از آشکار شدن نتایج بی خبر هستند. علاوه بر این در کشوری نظیر آمریکا، هماهنگی بین سیاستهای مالی و پولی بسیار مشکل است، زیرا سیاست مالی توسط دولت و سیاست پولی توسط بانک مرکزی اتخاذ می شود.

چنانچه مقامات مالی فقط به دنبال ایجاد تعادل داخلی باشند و به عدم تعادل تراز پرداختها توجه کافی نداشته باشند و مقامات پولی نیز فقط نیل به تراز خارجی را (بدون توجه به آثار اتخاذ سیاستهای پولی بر عدم تعادل داخلی) تشویق نمایند، باز هم یک کشور می تواند بر اساس سیاست گام به گام به تعادل داخلی و خارجی (تعادل در آمد ملی و تعادل در تراز پرداختها) نزدیک شود.

مشکل بعدی زمانی به وجود می آید که ما فرض ثابت بودن قیمتها را تا زمان رسیدن به سطح تعادل در آمد ملی همراه با اشتغال کامل کنار بگذاریم. در دنیای کنونی قیمتها معمولاً قبل از رسیدن به اشتغال کامل رو به افزایش می گذارند و سرعت افزایش قیمتها نیز از سرعت حرکت اقتصاد به سمت اشتغال کامل بیشتر است (ارتباط بین نرخ بیکاری و نرخ بهره، توسط منحنی فیلیپس معرفی می شود). با افزایش قیمتها یا به تعبیر دیگر تورم در سطحی پایین تر از سطح اشتغال کامل، یک کشور سه هدف را به طور همزمان باید دنبال کند: رسیدن به اشتغال کامل، تثبیت قیمتها و تعادل تراز پرداختها، لذا برای رسیدن به این اهداف سه گانه باید از سه نوع سیاست مناسب استفاده شود. به طور مثال ممکن است به طور همزمان از سیاست مالی برای رسیدن به اشتغال کامل، از سیاست پولی برای تثبیت قیمتها و از سیاست تغییر نرخ ارز برای تعادل تراز خارجی (تراز پرداختها) استفاده شود. در شرایط خاص وقتی سیاستهای فوق با شکست مواجه می شوند، ممکن است دولت برای رسیدن به این اهداف از نظارت مستقیم استفاده کند.

کشورهای پیشرفته، هدف چهارمی را نیز به نام "کفایت نرخ رشد" دنبال می کنند. دستیابی به این هدف معمولاً با اتخاذ سیاست نرخ بهره اندک در بلند مدت امکان پذیر است. این کشورها ممکن است ساختار نرخ بهره را تغییر دهند (یعنی ارتباط معمول بین نرخ های بهره بلند مدت و کوتاه مدت را تغییر دهند). بدین ترتیب که این کشورها نرخ بهره بلند مدت را در سطح بسیار پایین نگه می دارند (تا به هدف رشد اقتصادی برسند) و می گذارند تا نرخ بهره کوتاه مدت بیشتر شود (تا به هدف تثبیت قیمتها یا تعادل در تراز پرداختها دست یابند). از سوی دیگر مقامات پولی احتمالاً جهت رسیدن به این اهداف، با فروش اسناد خزانه داری در عملیات بازار باز (که موجب کاهش قیمتها و افزایش نرخ بهره کوتاه مدت می شود) و خرید اوراق قرضه بلند مدت (جهت افزایش قیمت این اوراق و کاهش نرخ بهره بلند مدت)، سیاستهای فوق را تکمیل می کنند. شواهدی برای انجام این اقدامات توسط بعضی از کشورهای صنعتی وجود دارد.

۶. نظارت‌های مستقیم

نظارت‌های مستقیم را که بر تراز پرداخت‌های یک کشور مؤثر هستند می‌توان به دو دسته تقسیم کرد: نظارت‌های "تجاری یا بازرگانی" (مانند تعرفه‌ها، سهمیه بندی و سایر محدودیت‌های کمی بر جریان تجارت بین المللی) و نظارت‌های "مالی یا ارزی" (مانند نظارت بر جریان سرمایه‌های بین المللی و نرخ‌های چند گانه ارزی). به طور کلی نظارت‌های تجاری نسبت به نظارت‌های ارزی از اهمیت و مطلوبیت کمتری برخوردار هستند. در ضمن از نظارت‌های مستقیم می‌توان به صورت نظارت بر قیمت و دستمزد، (زمانی که سایر سیاست‌های معمول با شکست مواجه شوند) جهت کنترل تورم داخلی استفاده کرد.

❖ نظارت‌های تجاری

یکی از مهم‌ترین نظارت‌های تجاری، تعرفه واردات است. وضع تعرفه بر واردات، موجب افزایش قیمت کالاهای وارداتی برای مصرف کنندگان داخلی شده و تولید کنندگان داخلی به تولید کالاهای جانشین واردات تشویق می‌شوند. از سوی دیگر پرداخت یارانه صادرات، موجب ارزان تر شدن کالاهای داخلی برای خارجیان و گسترش صادرات کشور خواهد شد. به طور کلی تعرفه بر واردات و یارانه بر صادرات که بر اساس یک جدول و به صورت درصد ثابتی بر تمام کالاها وضع می‌شود، معادل کاهش ارزش پول کشور به همان مقدار (درصد) می‌باشد. در هر صورت عوارض گمرکی و پرداخت یارانه صادرات بر اقلام خاصی (به جای تمام کالاها) وضع می‌شود. همانطور که در تجارت بین الملل اشاره کردیم، همیشه می‌توان یک تعرفه وارداتی پیدا کرد که هم تراز با سهمیه واردات باشد. سیاست‌های فوق مانند کاهش ارزش پول داخلی، موجب تشویق تولید کنندگان داخلی می‌شود. به طور کلی امروزه کشورها مجاز به وضع تعرفه‌های جدید و سهمیه بندی واردات نیستند، وضع تعرفه و سهمیه بندی موقت بر واردات، هنگام روبرو شدن بامشکلات ناشی از تراز پرداختها بلامانع است. محدودیت تجاری دیگر که امروزه توسط کشورهای در حال توسعه (و برخی از کشورهای توسعه یافته) دائماً مورد استفاده قرار می‌گیرد، سپرده یا پیمان واردات است. مفهوم سپرده وارداتی این است که وارد کننده ملزم به گشایش حساب در یک بانک تجاری و واریز مبلغی معادل ارزش کالاهای وارداتی یا معادل درصدی از آن بدون گرفتن سود در دوره‌های مختلف زمانی است. این محدودیت موجب افزایش قیمت کالاهای وارداتی می‌شود، زیرا واریز مبلغی معادل ارزش واردات، بدون آنکه بهره‌ای به آن تعلق گیرد، هزینه‌ای است که وارد کننده متحمل می‌شود (هزینه فرصت) و موجب دلسردی واردکنندگان و کاهش فعالیت آنان خواهد شد. یک کشور می‌تواند واردکنندگان را ملزم به سپردن وجوه نقد مختلف برای هر کالا و در دوره‌های زمانی متفاوت بنماید. به این ترتیب وجوه نقد سپرده شده می‌تواند کاملاً انعطاف پذیر

باشد، ولی انجام چنین روشی بسیار مشکل و پرهزینه است. احتمالاً کشوری با کسری تراز پرداختها، اقدام به وضع محدودیتهای مسافرت به خارج و جهانگردی خواهد کرد.

❖ نظارت‌های ارزی

با بررسی نظارت‌های مالی و ارزی، روشن می‌شود که کشورهای توسعه یافته غالباً هنگام کسری تراز پرداختها به وضع محدودیت بر صادرات سرمایه، و هنگام وجود مازاد تراز پرداختها اقدام به محدودیت واردات سرمایه می‌نمایند. به طور مثال در سال ۱۹۶۳ دولت آمریکا اقدام به وضع مالیات یکسان بر صادرات دارایی‌های سرمایه‌ای و سپس اعمال محدودیتهایی بر سرمایه‌گذاریهای مستقیم خارجی، جهت بهبود کسری تراز پرداختها کرد. هر چند این اقدام موجب بهبود حساب سرمایه آمریکا شد، ولی قطعاً صادرات و به دنبال آن منافع و بازده ناشی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کاهش یافته و در مجموع اثر خالص چنین سیاست‌هایی بر تراز پرداختها نامعلوم است. از سوی دیگر آلمان و سوئیس با کاهش نرخ بهره یا عدم پرداخت سود سپرده، به دنبال کاهش ورود سرمایه‌های خارجی به کشور خود هستند، زیرا این کشورها با مازاد عظیم تراز پرداختها مواجه بوده و تلاش می‌کنند تا منافع اقتصادی خود را از فشارهای تورمی جهان‌رهای ببخشند. در اواخر دهه ۱۹۶۰ و اوایل دهه ۱۹۷۰ فرانسه و بلژیک اقدام به تأسیس یک بازار ارز دو نرخی کردند، به طوری که نرخ ارز با پول خارجی که با آن معاملات مربوط به سرمایه انجام می‌شود، کاهش یافت (یا فرانک مالی افزایش ارزش یافت) و نرخ ارز یا پول خارجی که مربوط به معاملات حساب جاری بود، در حد بالاتری قرار گرفت (فرانک تجاری کاهش ارزش یافت) و این اقدام موجب کاهش صادرات و یا افزایش واردات نگردید. ایتالیا نیز پس از اضمحلال نظام برتون وودز در سال ۱۹۷۱، اقدام به تأسیس یک بازار ارز دو نرخی نمود، هرچند از نظر تشکیلات اداری جداسازی در بازار ارز از یکدیگر بسیار مشکل و پرهزینه است. علاوه بر این کشورهای توسعه یافته‌ای که با مازاد تراز پرداختها و جریان ورود سرمایه رو به رو هستند، غالباً با فروش سلف پول خود، به منظور افزایش تنزیل سلف و کاهش جریان ورود سرمایه، با این مشکل مبارزه می‌کنند. از سوی دیگر کشورهایی که با کسری تراز پرداختها روبه رو هستند، با خرید سلف پول خود به منظور افزایش نرخ بهره در آینده و افزایش جریان ورود سرمایه، با این مشکل برخورد می‌کنند. سرمایه لازم برای خرید ارز، معمولاً با استقراض از کشورهایی که مازاد دارند تأمین می‌شود. به طور مثال طبق مقررات عمومی استقراض، که مذاکرات صندوق بین‌المللی پول در سال ۱۹۶۲ حاصل شده است (و در سالهای بعد بارها اصلاح و بازنگری شده است)، ۱۰ کشور مهم صنعتی (ایالات متحده آمریکا، انگلیس، آلمان، ژاپن، ایتالیا، کانادا، هلند، بلژیک و سوئد) موافقت کردند تا به هر یک از اعضای خود که با کاهش جریان ورود سرمایه‌های کوتاه مدت مواجه شده‌اند، تا سقف ۳۰ میلیارد وام اعطا کنند.

امروزه بسیاری از کشورهای در حال توسعه، از "نظام چند نرخ ارز" استفاده می کنند، نرخ های ارز اعمال شده برای واردات کالاهای لوکس بیشتر، و برای ورود کالاهای ضروری و اساسی کمتر است. نرخ ارز بالاتر برای کالاهای لوکس و غیر ضروری موجب می شود تا قیمت کالاهای خارجی برای مصرف کنندگان داخلی گرانتر از قیمت محصولات داخلی مشابه شده و به دنبال آن واردات کاهش یابد، در حالی که نرخ های کمتر ارز که برای واردات کالاهای اساسی اعمال می شود (نظیر تجهیزات سرمایه ای) باعث می شود تا قیمت این کالاها برای خریداران داخلی ارزان تر از قیمت کالاهای داخلی شده و لذا واردات افزایش یابد. یک حالت کاملاً افراطی، نظارت بر درآمد صادرکنندگان و سایر گروههایی است که درآمد ارزی دارند. این افراد ملزم به برگرداندن ارز حاصل از صادرات به نظام پولی هستند. در هر صورت اعمال نظام چند نرخ باعث گسترش بازار سیاه ارز، انتقال قیمت (به معنای تغییر قیمت کالا در برگ پیش فروش به صورت قیمت بیشتر یا قیمت کمتر از قیمت واقعی، جهت کسب سود) و اختلال در بازار می شود.

❖ سایر کنترل های مستقیم و مشارکت بین المللی

معمولاً هنگام شکست سیاستهای عمومی، مقامات دولت برای دستیابی به یک هدف محض داخلی، نظیر کنترل تورم، اقدام به اعمال نظارتهای مستقیم می کنند. به طور مثال در سال ۱۹۷۱ کشور آمریکا جهت مهار تورم، قیمتها و دستمزدها را تحت کنترل و نظارت خود درآورد. در هر صورت سیاست قیمت گذاری و نظارت مستقیم بر سطح دستمزدها، چندان موفقیت آمیز نبود و بعدها کنار گذاشته شد. از نقطه نظر کارایی، تأثیر سیاستهای پولی و مالی در اقتصاد داخل و سیاست تغییر نرخ ارز در تجارت و مالیه بین الملل، بر نظارتهای مستقیم ارجحیت دارد، زیرا نظارتهای مستقیم با مکانیسم عملیات بازار در تعارض است، در صورتی که سیاستهای تغییر هزینه ها و جابه جایی هزینه ها معمولاً از طریق بازار اعمال می شوند. با این وجود تأثیر سیاستهای عمومی نیز نیاز به زمان داشته، و در مواقعی که اثر اعمال این سیاست نامعلوم باشد، دولت ها باز هم به نظارتهای مستقیم برای دستیابی سریع به اهداف خویش روی می آورند. یک نمونه از این اقدامات، سهمیه بندی اختیاری بر صادرات خودروهایی ژاپنی طی مذاکره با آمریکا در سال ۱۹۸۱، می باشد. به طور کلی برای کارآمد بودن کنترلهای مستقیم و سایر سیاستها، همکاریهای بین المللی در سطح بسیار گسترده ضروری است. مثلاً، وضع سهمیه بندی بر واردات توسط یک کشور، احتمالاً باعث تلافی و مقابله به مثل از سوی کشورهایی می شود که از این اقدام متضرر شده اند (و لذا اثر سهمیه بندی خنثی می شود)، مگر آنکه این کشورها با مذاکره به توافقی جهت سهمیه بندی در مواقع ضروری دست یابند. به طور مشابه، هر افزایش در نرخ بهره از سوی یک کشور، باعث جذب بیشتر سرمایه های خارجی می شود، چنانچه به طور همزمان سایر کشورها نیز نرخ بهره داخلی خود را به همان مقدار افزایش دهند، اثر اقدام کشور اول کاملاً خنثی می شود و اختلاف در نرخ های بهره بین المللی بدون تغییر باقی می ماند.

نمونه سؤالات فصل پنجم

۱. سیاستهای تعدیل اقتصادی را نام برده و هر کدام را توضیح دهید؟
۲. نمودار سوان را رسم کرده و مناطق چهار گانه آنرا شرح دهید؟
۳. با رسم نمودار تعادل در بازار کالا، بازار پول و تراز پرداختها را توضیح دهید؟
۴. چرا اکثر کشورها از تضعیف پول ملی جهت تعدیل تراز پرداختها خودداری می کنند؟
۵. با رسم نمودار سیاستهای پولی و مالی را در وضعیت تعادل تراز خارجی و بیکاری شرح دهید؟
۶. با رسم نمودار سیاستهای پولی و مالی را در وضعیت کسری تراز پرداختها و بیکاری توضیح دهید؟
۷. منظور از سیاستهای ترکیبی چیست؟
۸. با رسم نمودار سیاستهای ترکیبی جهت تعادل هم زمان تراز داخلی و خارجی را شرح دهید؟
۹. چرا تعادل هم زمان بازار کالا، بازار پول و تراز پرداختها مشکل است؟
۱۰. کفایت نرخ رشد را تعریف کرده و اهمیت آنرا برای اقتصاد کشورها توضیح دهید؟
۱۱. چرا کشورها در تجارت خارجی اقدام به اعمال نظارتهای مستقیم می کنند؟
۱۲. انواع نظارتهای مستقیم را نام برده و هر کدام را توضیح دهید؟

فصل ششم: نظریه رهیافت پولی

همانگونه که ملاحظه شد، در فصل سوم تعدیل تراز پرداختها، در فصل چهارم ضریب فزاینده تجارت خارجی و همچنین تحلیل جذب و در فصل پنجم ترکیبی از سیاستهای پولی و مالی جهت تعادل تراز داخلی و خارجی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. گرچه هر یک از روشهای فوق بر جنبه خاصی از فرآیند تعدیل تأکید دارند، ولی با هم ناسازگار نیستند و می توانند به طور هم زمان اعمال شوند. در اواخر دهه ۱۹۶۰ ایده ای شکل گرفت و در دهه ۱۹۷۰ رهیافت کاملاً متفاوتی توسط ماندل و جانسون، به نام رهیافت پولی تراز پرداختها مطرح شد. طی دهه ۱۹۷۰ رهیافت دیگری به نام تراز موجودی اوراق بهادار، با همان دیدگاه های کلی رهیافت پولی شکل گرفت. در این فصل ابتدا به بررسی دقیق رهیافت پولی پرداخته و سپس در باره تراز موجودی اوراق بهادار بحث خواهیم کرد. رهیافت پولی جدید، گسترش نظرات پول گرایان آمریکایی (به نام مکتب شیکاگو) به اقتصاد بین الملل است، در این دیدگاه، تراز پرداختها یک پدیده کاملاً پولی محسوب می شود. به همین دلیل پول نقش مهمی در اختلال و تعدیل بلند مدت تراز پرداختها دارد. رهیافت پولی جدید اغلب به عنوان یک انتخاب برتر نسبت به رهیافتهای سنتی محسوب می شود و با پیش بینی های بهتر و استفاده مطلوب تر از سیاستها، در مقایسه با روش های سنتی همراه است. براساس رهیافت پولی تراز پرداختها، کسری تراز پرداختهای یک کشور ناشی از مازاد عرضه پول نسبت به تقاضای پول است. با وجود کسری تراز پرداختها تحت نظام نرخ ثابت ارز، مازاد عرضه پول از کشور خارج می شود. از سوی دیگر مازاد تراز پرداختها ناشی از مازاد تقاضای پول بوده که تحت نظام نرخ ثابت ارز، با جریان ورود پول از خارج به داخل همراه است. بعد از آنکه مازاد عرضه پول از کشور خارج می شود، یا مازاد تقاضای پول باعث ورود پول از خارج به داخل می شود، کسری یا مازاد تراز پرداختها از بین می رود. بنابراین طبق رهیافت پولی، یک گرایش خودکار به سمت تعادل در تراز پرداختها وجود دارد. رهیافت پولی را تحت نظام ثابت و شناور ارز مد نظر قرار می دهیم. سپس در ادامه بحث به بررسی رهیافت تراز موجودی اوراق بهادار و تغییرات نرخ ارز خواهیم پرداخت.

سؤال: فرآیند تعدیل تراز پرداختها را در رهیافت پولی تحت نظام ثابت ارزی توضیح دهید؟

۱. رهیافت پولی تحت نظام ثابت ارزی

در این قسمت به بررسی علل عدم تعادل تراز پرداختها بر اساس رهیافت پولی، و فرآیند تعدیل تحت نظام نرخ ثابت ارز می پردازیم. سپس این موضوع را بررسی خواهیم کرد که به چه دلیل طبق نظر رهیافت پولی، کشورهای فاقد ذخایر ارزی تحت نظام ثابت ارزی، هیچ کنترلی بر عرضه پول خود در بلند مدت ندارند. در حالی که کشوری با ذخایر ارزی (مانند ایالات متحده آمریکا) بر عرضه پول خود کنترل کامل دارد.

بر اساس رهیافت پولی کسری تراز پرداختهای یک کشور ناشی از مازاد عرضه پول نسبت به تقاضای پول است. برای مثال تحت نظام ثابت ارزی این مازاد (پول) از کشور خارج می شود. به همین ترتیب اگر یک کشور با مازاد تراز پرداختها روبرو شود بخاطر این است که تقاضای پول در این کشور نسبت به عرضه پول بیشتر است یعنی جریان ورود سرمایه (پول) به چنین کشوری بیش از جریان خروج سرمایه از آن است. بنابراین طبق نظریه رهیافت پولی عدم تعادل تراز پرداختهای کشورها بوسیله خروج سرمایه از داخل کشوری که با مازاد عرضه پول روبروست (حالت کسری تراز پرداختها) و ورود سرمایه به کشوری که با مازاد تقاضا روبرو بوده (حالت مازاد تراز پرداختها) رفع می شود. با استفاده از معادله نظریه مقداری پول می توان نوشت:

$$M \times V = P \times Q \quad (36)$$

در این معادله (که گاهی معادله مبادله نیز نامیده می شود)، V سرعت گردش پول، P شاخص قیمت‌های عمومی و Q تولید حقیقی است. بر اساس نظریه رهیافت پولی در بلند مدت ارتباط مثبت و پایداری بین مانده تقاضای اسمی پول و درآمد ملی اسمی وجود دارد:

❖ تقاضای پول: تقاضای پول از دیدگاه جان استوارت میل

$$M = \frac{I}{V} (P \times Q) \quad (37)$$

از آنجا که:

$$K = \frac{I}{V} \quad ; \quad Y = Q \quad \Rightarrow \quad M^d = K \times P \times Y \quad (38)$$

در معادله ۳۸، مانده تقاضای اسمی پول با (M^d) ، نسبت مانده اسمی پول به درآمد ملی اسمی با (K) ، سطح عمومی قیمت‌ها با (P) و مقدار تولید حقیقی با (Y) نشان داده شده است. بنابراین می توان نوشت:

$$GNP = P \times Y \Leftrightarrow M^d = K \times GNP \Leftrightarrow M^d = K \times GNP \quad (39)$$

مانده تقاضای اسمی پول در آمد ملی اسمی

با توجه به ثابت بودن ضریب (K)، مانده تقاضای اسمی پول (M^d) با درآمد ملی اسمی (GNP) رابطه مستقیم و مثبت دارا می باشد، بدین ترتیب که افزایش تقاضای اسمی پول منجر به افزایش درآمد ملی اسمی خواهد شد.

❖ عرضه پول: با توجه به پایه پولی کشور (بانک مرکزی)

پایه پولی کشور (B) \times ضریب فزاینده پولی (M^S) = عرضه پول کشور

$$M^S = m \times B \quad ; \quad B = D + F \quad \Rightarrow \quad M^S = m \cdot (D + F) \quad (40)$$

همانگونه که در رابطه ۴۰ واضح است، پایه پولی کشور به دو قسمت تقسیم می شود، یکی جزء داخلی پایه پولی کشور (D) و دیگری جزء خارجی پایه پولی کشور (F). جزء داخلی پایه پولی کشور (D)، اعتبارات اعطا شده توسط مقامات پولی یا داراییهای پشتوانه عرضه پول مملکت است. جزء خارجی یا بین المللی پایه پولی کشور (F)، شامل ذخایر ارزی و بین المللی کشور است که با توجه به مازاد یا کسری تراز پرداختها افزایش یا کاهش می یابد. حاصل جمع داراییهای داخلی و خارجی کشور را (D + F) پایه پولی کشور (B) می نامیم.

بنابراین در حالت تعادل عرضه و تقاضای پول با هم برابر هستند:

$$M^d = M^S \quad \Rightarrow \quad K \cdot P \cdot Y = m \cdot (D + F) \quad \Rightarrow \quad K \cdot GNP = m \cdot (D + F) \quad (41)$$

با حرکت از وضعیت تعادل ($M^d = M^S$)، هر افزایش در تقاضای پول که یکبار و برای همیشه موجب افزایش GNP کشور می شود را می توان یا با افزایش پایه پولی داخلی (D)، یا با افزایش جریان ورودی ذخایر بین المللی یا مازاد تراز پرداختها (F) جبران کرد. چنانچه مقامات پولی پایه داخلی را افزایش ندهند، مازاد تقاضای پول با افزایش در F جبران می شود. از سوی دیگر هر افزایش در جزء داخلی پایه پولی (D) و عرضه پول، با توجه به ثابت بودن تقاضای پول (M^d) موجب کاهش در F (یا بروز کسری در تراز پرداختها) می شود. بنابراین مازاد تراز پرداختهای کشور ناشی از مازاد ذخیره تقاضای پول، با افزایش جزء داخلی پایه پولی کشور

رفع نمی شود، در حالی که کسری تراز پرداختهای کشور ناشی از مازاد ذخیره عرضه پول، که با اقدام مقامات پولی حذف نمی شود، با خروج ذخایر تعدیل شده به تعادل می رسد. به طور خلاصه هر مازاد تراز پرداختها به این معناست که تقاضا برای ذخایر پولی متناسب با عرضه پول، توسط مقامات پولی ایجاد نشده است و هر کسری تراز پرداختها نیز به این معناست که مازاد تقاضای پول، با عرضه متناسب پول توسط مقامات پولی حذف نشده است. مازاد یا کسری تراز پرداختهای یک کشور موقتی است و در بلند مدت به طور خودکار تعدیل می شود، زیرا هر مازاد تقاضا یا مازاد عرضه پول، از طریق جریان ورودی یا خروجی ذخایر حذف شده، و به دنبال آن مازاد یا کسری تراز پرداختها نیز اصلاح و جریان بین المللی پول نیز متوقف خواهد شد.

فرآیند تعدیل تراز پرداختها به روشی که شرح دادیم عمل می کند، مگر آنکه دولت با سیاست عقیم سازی، اثر تغییر در ذخایر بین المللی (F) بر پایه پولی (D+F) را خنثی کرده و باعث اختلال پایدار شود. به طور مثال اگر مقامات پولی کشور به اندازه کسری تراز پرداختها، اوراق بهادار (که باعث افزایش D می شود) خریداری کنند، و لذا ذخایر بین المللی کشور (F) کاهش یابد، آنگاه پایه پولی بدون تغییر باقی مانده و کسری تراز پرداختها تا زمانی که دولت سیاست عقیم سازی را متوقف کند و یا ذخایر بین المللی به اتمام برسد، همچنان وجود خواهد داشت. به طور مثال اگر افزایش دائمی تقاضای پول با گسترش کافی و دائمی در پایه پولی داخلی (D) تأمین نشود، عدم تعادل پایدار تراز پرداختها به وجود می آید. عدم تعادل ممکن است ناشی از رشد مداوم اقتصادی نیز باشد. رشد اقتصادی باعث می شود تا با مازاد تراز پرداختها رو به رو شویم و جریان ذخایر ورودی سال به سال افزایش یابد. به این ترتیب رهیافت پولی نحوه وقوع مازاد تراز پرداختها را با رشد جزء داخلی پول، (نظیر آنچه برای آلمان طی دهه ۱۹۶۰ و اوایل دهه ۱۹۷۰ اتفاق افتاد) توضیح می دهد. لازم به یادآوری است که با افزایش نرخ رشد اقتصادی و رشد GNP، واردات افزایش یافته، وضعیت تراز تجاری و تراز پرداختها بر اساس «رهیافت ضریب فزاینده کینزی» بدتر می شود. ولی بر اساس رهیافت پولی با ورود ذخایر و بهبود تراز پرداختها روبه رو هستیم.

جدا از این عقیده که مازاد تراز پرداختها ناشی از مازاد تقاضای پول یک کشور است (که توسط مقامات پولی جبران نشده) و کسری تراز پرداختها ناشی از مازاد عرضه پول یک کشور است (که با اعطای اعتبارات پولی حذف شده است)، رهیافت پولی به هیچ وجه نمی تواند فرآیند پویای تعدیل تراز پرداختها را به طور دقیق تفسیر کند. به احتمال بسیار زیاد مازاد تقاضای پول، منجر به کاهش هزینه های مربوط به کالاها و خدمات، سرمایه گذاری های داخلی (جهت افزایش مانده های پولی)، صادرات بیشتر کالاها و خدمات (جهت بهبود تراز تجاری کشور) و فراهم کردن فرصتهای بیشتر برای سرمایه گذاری در داخل کشور برای خارجیان خواهد شد (سرمایه بیشتری وارد کشور شده و حساب سرمایه بهبود می یابد). از طرف دیگر با حرکت از وضعیت اشتغال

کامل، با واردات بیشتر کالاها و خدمات و افزایش سرمایه گذاری های مستقیم در خارج و رشد موجودیهای اوراق بهادار، نهایتاً مزاد عرضه پول به صفر می رسد. فرآیند تعدیل که توسط رهیافت پولی ترسیم شده است، شباهت زیادی به مکانیسم تعیین قیمت بر اساس انتقال طلا (بر اساس نظر هیوم) دارد، هر دو نظریه برای اصلاح خودکار عدم تعادل تراز پرداختها، بر تحرک پول یا ذخایر بین المللی بین کشورها تأکید دارند. در هر صورت تحت مکانیسم تعیین قیمت بر اساس انتقال طلا جریان طلا یا ذخایر بین المللی باعث تغییر در قیمت‌های نسبی کالاها در کشورهایی با کسری یا مزاد تراز پرداختها می شود و با تغییر جریان تجارت، عدم تعادل تراز پرداختها نیز اصلاح می شود، به طوری که بر اساس رهیافت پولی هیچ اختلافی بین قیمت‌های نسبی کالاها در دو کشور در دوره بلند مدت وجود نخواهد داشت. طبق رهیافت پولی، قیمت‌های نسبی کالاها (پس از کسر هزینه های حمل و نقل، تعرفه و ...) در کشورهایی با کسری یا مزاد تراز پرداختها، تحت نظام نرخ ثابت ارز (و بر اساس یک نوع پول)، در بلند مدت کاملاً یکسان می شود. مزاد تقاضا یا مزاد عرضه پول فقط باعث ورود یا خروج ذخایر بین المللی می شود، بدون آنکه در بلند مدت اختلاف بین قیمت‌های کشورهای دارای کسری یا مزاد تراز پرداختها را از بین ببرد. به ویژه آنکه بخش عمومی در کوتاه مدت، برای خلاصی از مزاد عرضه پول، اقدام به افزایش هزینه ها، افزایش قیمت داخلی کالاها، تجاری و داراییهای سرمایه ای می کند، در صورتی که در بلند مدت، مزاد عرضه پول با واردات کالاها، جانشین و انتقال وجوه مالی به منظور سرمایه گذاری در خارج حذف می شود. در چنین وضعیتی، با جریان خروج پول از کشور و بدتر شدن تراز حساب سرمایه و تراز تجاری رو به رو می شویم، بدون آنکه تفاوت قیمت‌ها (وقتی برحسب یک پول محاسبه میشود) کاهش یابد و یا تفاوت نرخ های بهره بین دو کشور در بلند مدت از بین برود. از نظر پول گرایان جهانی یا پول گرایان افراطی، یک بازار یکپارچه واحد کالاها و سرمایه در جهان وجود دارد، به طوری که نظریه برابری قدرت خرید و "قانون یک قیمتی" در بلند مدت صادق است. با جانشینی کالاها، تجاری و سایر داراییهای سرمایه ای در بلند مدت، می توان از میل به افزایش قیمت داراییهای سرمایه ای داخلی و قیمت کالاها، غیر تجاری در یک کشور در کوتاه مدت، جلوگیری کرد. از سوی دیگر با کاهش هزینه های عمومی دولت، قیمت کالاها، تجاری و سایر داراییهای سرمایه ای کوتاه مدت رو به کاهش گذاشته و مزاد تقاضای پول، با توجه به افزایش تقاضای خارجی برای کالاها و خدمات داخلی و داراییهای سرمایه ای، در بلند مدت از بین نخواهد رفت. به این ترتیب با ورود سرمایه به داخل رو به رو می شویم، و بدون آنکه اختلاف قیمت‌ها (وقتی بر حسب یک پول محاسبه می شود) و اختلاف نرخ های بهره در دو کشور از بین برود، تراز تجاری و تراز سرمایه بهبود می یابد. لاقلاً این چیزی است که پول گرایان به آن معتقدند. سرانجام با جانشینی کالاها، تجاری و سایر داراییهای سرمایه ای در بلند مدت، از افزایش قیمت کالاها، غیر تجاری و داراییهای سرمایه ای داخلی در کوتاه مدت، جلوگیری می شود.

براساس نظریه رهیافت پولی تحت نظام نرخ ارز ثابت، یک کشور هیچ نظارتی بر عرضه پول ندارد. هر گونه تلاش مقامات پولی جهت افزایش عرضه پول، با توجه به ثابت بودن تقاضای پول، فقط منجر به خروج مازاد عرضه پول از کشور و کاهش ذخایر بین المللی (F) می شود. بنابراین اثر بلند مدت سیاست افزایش عرضه کل پول (سیاست انبساط پولی)، فقط باعث تغییر ترکیب پایه پولی کشور می شود (یعنی باعث افزایش D و کاهش یکسان در F می شود) بدون آنکه پایه پولی کشور (D+F) تغییر کند. به طور مشابه، هر گونه سیاست کاهش عرضه پول از طریق کاهش پایه پولی داخلی D (سیاست انقباض پولی)، با توجه به ثابت بودن تقاضای پول، فقط باعث افزایش یکسان در F شده و در کل پایه پولی بدون تغییر باقی می ماند، و عرضه پول کشور نیز تغییری نمی کند.

البته وضعیت برای کشوری با پول معتبر (کشوری که پولش به عنوان ذخیره پولی نگهداری می شود) مانند آمریکا، کاملاً فرق می کند. ار آنجا که دلار به عنوان یک پول یا ذخیره بین المللی به کار می رود، چنانچه سایر کشورهای خارجی دلارهای خارج شده از آمریکا را به عنوان ذخایر بین المللی در بانک های آمریکا سپرده گذاری کنند، در این صورت عرضه پول آمریکا تغییری نخواهد کرد. (جریان خروج دلار از آمریکا با جریان ورودی دلارهای سپرده شده به بانک های آمریکایی برابر شده و لذا پایه پولی آمریکا تغییری نمی کند)؛ اما، افزایش در مانده های داراییهای خارجی بر حسب دلار، نشان دهنده افزایش ذخایر بین المللی (F) و افزایش پایه پولی سایر کشورها خواهد بود. بنابراین یک تقارن در تأثیر جریان بین المللی پول معتبر بر روی پایه پولی کشوری که دارای پول معتبر است وجود دارد، این اثر بر روی پایه پولی کشورهایی که پول غیر معتبر دارند، بر عکس می باشد. جزء بین المللی پایه پولی کشوری که پول معتبر ندارد، با جریان ورود یا خروج پول معتبر (مثل دلار) تحت تأثیر قرار می گیرد، در حالی که پایه پولی کشوری با پول معتبر هیچ تغییری نمی کند. به همین دلیل کشور دارای پول معتبر (مثل آمریکا) نظارت بسیار دقیقی بر عرضه پول خود تحت نظام نرخ ثابت ارز اعمال می کند، تا سیاست پولی بتواند به طور کارآمد مورد استفاده قرار گیرد. کنترلی که آمریکا بر عرضه پول خود داشت، به این دلیل بود که وضع دلار و ذخایر آن تقویت شود زیرا ایالات متحده بخش خارجی کوچکتری نسبت به سایر کشورها داشت، به طوری که هر جریان ورود و خروج پول این کشور (دلار) نسبت به کل عرضه پول، تحت نظام نرخ ثابت ارز پس از جنگ جهانی دوم (تا سال ۱۹۷۳) بسیار اندک بود. از سوی دیگر کشورهایی با پول غیر معتبر قدرت تغییر عرضه پول خود تحت نظام نرخ ثابت ارز را نداشتند یا حتی نمی توانستند جریان ورود و خروج ذخایر بین المللی را، که ناشی از فعالیتهای پولی داخلی یا اقدامات کشور با پول معتبر است، عقیم سازند. این مسأله به ویژه برای کشورهایی مانند برزیل و آرژانتین، که کشورهایی با پول غیر معتبر هستند، و تا حد زیادی برای کشورهای نسبتاً بزرگتر نظیر انگلیس، آلمان و ژاپن، که دارای پول معتبر هستند، وقتی با کشوری مانند آمریکا مبادله دارند، صدق می کند.

سؤال: مفهوم سیاست گذاری در نظریه رهیافت پولی را توضیح دهید؟

بر اساس رهیافت پولی، تنها روشی که سیاست گذاری می تواند بر تراز پرداختهای یک کشور اثر گذارد، از طریق تغییر تقاضا و عرضه پول آن کشور است. هر سیاستی که باعث افزایش تقاضای پول در مقایسه با عرضه پول شود، منجر به ورود پول (ذخایر) از خارج به داخل شده و لذا تراز پرداختهای کشور تحت نظام ثابت ارزی، با مازاد مواجه می شود. از سوی دیگر هر افزایش عرضه پول در مقایسه با تقاضای پول، باعث خروج پول (ذخایر) به خارج شده و لذا تراز پرداختها با کسری رو به رو خواهد شد. بنابراین تضعیف ارزش پول، وضع تعرفه بر واردات یا سهمیه بندی و نرخ های چند گانه ارز، باعث افزایش قیمت داخلی کالاهای تجاری بین المللی می شود. قیمت کالاهای غیر تجاری نیز معمولاً به علت جانشینی مصرف و تولید کالاهای تجاری و غیر تجاری افزایش می یابد (هر چند قیمت کالاهای غیر تجاری در مقایسه با کالاهای تجاری کمتر افزایش می یابد). افزایش قیمت های داخلی ناشی از اعمال سیاست های فوق، موجب افزایش تقاضا برای مانده های اسمی پول می شود. چنانچه افزایش تقاضای پول با همان اندازه افزایش در عرضه پول از سوی مقامات پولی جبران نشود، با ورود پول و ذخایر از خارج همراه خواهد بود (و لذا کشور با مازاد تراز پرداختها روبرو می شود)، تا جایی که مازاد تقاضای پول کاملاً خذف شده و تعادل بین تقاضا و عرضه پول مجدداً برقرار شود. چنانچه مقامات پولی عرضه پول را متناسب با رشد تقاضای پول (که ناشی از کاهش ارزش آن، وضع تعرفه، یا سهمیه بندی بر واردات است) افزایش دهند، آنگاه اعمال سیاست های فوق منجر به ورود سرمایه یا دارایی از خارج به داخل نمی شود، و لذا کاهش ارزش پول به منظور بهبود تراز پرداختهای کشور کاملاً بی اثر می شود. با افزایش ارزش پول یا حذف تعرفه و سهمیه بندی با نرخ های چند گانه ارز، نتایج متفاوتی به دست می آید. به هر حال تغییر در نرخ ارز، تعرفه و سهمیه بندی بر واردات یا نرخ های چند گانه ارز، فقط آثار موقت بر تراز پرداختها دارند. آثار چنین تغییراتی فقط تا زمانی که عدم تعادل تراز پرداختها اصلاح شود باقی می ماند. از آنجا که طبق رهیافت پولی، هر عدم تعادل تراز پرداختها، در بلند مدت با ورود پول یا ورود ذخایر خارجی، تحت نظام ثابت ارزی، به طور خودکار اصلاح می شود، اعمال چنین سیاست هایی کاملاً غیر ضروری است، مگر آنکه باعث شتاب فرآیند تعدیل و حذف سریع تر مازاد تقاضا یا مازاد عرضه پول شود. به طور مثال، تضعیف پول به منظور اصلاح کسری تراز پرداختها، باعث افزایش قیمت های داخلی شده و به جذب مازاد عرضه پول کمک می کند، ولی هیچ اثری بر متغیرهای حقیقی اقتصاد در بلند مدت نخواهد داشت.

با توجه به رشد اقتصادی به این نتیجه می رسیم که اگر مقامات پولی، در طول زمان جزء داخلی پایه پولی کشور را برای جبران مازاد تقاضای پول ناشی از رشد GNP، به اندازه کافی افزایش ندهند، پول یا ذخایر خارجی جهت جبران عدم تعادل (به صورت مازاد تراز پرداختها) وارد کشور می شود. مادامی که رشد عرضه

پول کمتر از رشد تقاضای پول ناشی (از رشد اقتصادی) باشد، مازاد تقاضا سال به سال افزایش خواهد یافت. رهیافت فوق کاملاً مخالف پیش بینی رهیافت سنتی ضریب فزاینده درآمد است. براساس رهیافت ضریب فزاینده درآمد، رشد GNP حقیقی، با توجه به میل نهایی به واردات، باعث افزایش واردات و بدتر شدن وضع تراز تجاری و تراز پرداختهای کشور (با فرض ثابت بودن سایر عوامل) می شود. در حالی که با توجه به شرایط فوق، رهیافت پولی بهبود تراز پرداختها را پیش بینی می کند. چنین نتایج کاملاً متفاوتی، احتمالاً با بهبود بیش از حد حساب سرمایه کشور جهت غلبه بر اختلال در حساب تجاری (براساس پیش بینی رهیافت ضریب فزاینده پول) به نتیجه یکسانی ختم می شوند، به طوری که در مجموع، تراز پرداختها مطابق رهیافت پولی بهبود می یابد. به طور مشابه اگر مقامات پولی جزء داخلی عرضه پول کشور را به اندازه کافی، برای جبران کل مازاد تقاضای ناشی از یک افزایش برونزا در قیمت انرژی (با فرض ثابت ماندن درآمد حقیقی کشور) افزایش دهند، با ورود پول و سرمایه خارجی (و مازاد تراز پرداختها) اختلاف از بین می رود. به همین ترتیب اگر مقامات پولی در مقابل افزایش تقاضای پول ناشی از کاهش (برونزا) در نرخ بهره نتوانند عرضه پول را به طور متناسب افزایش دهند، فرآیند فوق تکرار می شود. از آنجا که با کاهش نرخ بهره هزینه فرصت نگهداری غیر فعال مانده های پولی افزایش می یابد، تقاضای (نقدینگی) پول نیز افزایش خواهد یافت. افزایش کمتر در عرضه پول منجر به ورود پول یا ذخایر خارجی به کشور و مازاد تراز پرداختها می شود. در حالی که رهیافت سنتی با کاهش نرخ بهره، خروج سرمایه از کشور و کسری تراز پرداختها را پیش بینی می کند. مهم ترین نتیجه حاصل از رهیافت پولی با توجه به اثر بخشی سیاستهای کوتاه مدت نظیر تضعیف پول، اصلاح کسری تراز پرداختهای کشور است. به طور مثال بهبود تراز پرداختها در کوتاه مدت فقط زمانی صورت می گیرد که مقامات پولی عرضه پول را به طور متناسب، با افزایش تقاضای پول ناشی از کاهش ارزش آن یا سایر سیاستهای تعدیلی، افزایش ندهند. از آنجا که کسری تراز پرداختها در بلند مدت با ورود پول یا ذخایر خارجی، تحت نظام نرخ ارز ثابت، به طور خودکار اصلاح می شود، براساس رهیافت پولی استمرار کسری تراز پرداختهای کشور دلالت بر اعمال سیاست انبساط پولی مستمر توسط مقامات دارد.

براساس رهیافت پولی چنانچه یک کشور بوجه متوازن خود را حفظ کند (یعنی هیچ نوع سیاست مالی انبساطی یا انقباضی را دنبال نکند)، و رشد عرضه پول نیز متناسب با رشد حقیقی اقتصادی باشد، سطح قیمتها در آن کشور (با فرض ثابت بودن سایر شرایط) باثبات خواهند بود. حتی اگر رشد عرضه پول در برخی از کشورها از رشد حقیقی اقتصاد بیشتر باشد، مادامی که در کشورهای دیگر رشد حقیقی اقتصاد بیش از رشد عرضه پول آنهاست، ثبات سطح متوسط قیمتها حفظ می شود. به عبارت دیگر اگر نرخ رشد عرضه جهانی پول با رشد GNP حقیقی جهانی برابر باشد، سطح متوسط قیمت در بلند مدت برای کل جهان، به سمت یک مقدار ثابت میل خواهد کرد.

کشورهایی که رشد اقتصادی آنها از متوسط رشد جهانی بیشتر است، با فرض ثابت بودن سایر شرایط، با مازاد تقاضای پول (و مازاد تراز پرداختها) مواجه می‌شوند. مازاد تقاضای پول با ورود پول یا ورود ذخایر خارجی از سایر کشورهای جهان (تحت نظام نرخ ثابت ارز) رفع می‌شود. از سوی دیگر کشورهایی که رشد اقتصادی آنها کمتر از متوسط رشد جهانی است، با مازاد عرضه پول (و کسری تراز پرداختها) روبرو می‌شوند. مازاد عرضه پول نیز با خروج پول و ذخایر به سایر کشورها حذف می‌شود. با این وجود طرفداران رهیافت پولی معتقدند اگر رشد پول در مجموع با رشد اقتصاد جهانی هماهنگ باشد، سطح متوسط قیمت‌ها برای کل جهان در بلند مدت به سمت پایداری و ثبات حرکت می‌کند.

بنابراین رهیافت پولی معتقد است که تورم جهانی فقط ناشی از رشد جهانی پول به طور مستمر است. چنین تورمی با فزونی نرخ رشد پول نسبت به نرخ رشد اقتصادی ارتباط دارد. به طور مثال با فرض ثابت بودن سایر شرایط، چنانچه رشد جهانی پول از رشد حقیقی اقتصاد جهانی ۱۰ درصد بیشتر باشد، با تورم ۱۰٪ روبرو خواهیم شد، که به طور کامل مازاد عرضه پول به وجود آمده را جذب می‌کند. کشورهایی که رشد عرضه پول آنها بیش از رشد متوسط اقتصادی باشد، با خروج پول و ذخایر تحت نظام ثابت ارزی روبرو می‌شوند، بنابراین بخشی از تورم آنها به خارج انتقال می‌یابد. این وضعیت به ویژه در مورد کشور بسیار بزرگی چون آمریکا که گسترش مستمر عرضه پولش طی اواخر دهه ۱۹۶۰ و اوایل دهه ۱۹۷۰ ناشی از اعتبار دلار بوده است، صدق می‌کند. کشورهای با کسری و مازاد تراز پرداختها نمی‌توانند به طور مستمر جریان ورود و خروج پول یا ذخایر خارجی را خنثی کنند و از متاثر شدن آنها به وسیله عرضه پول، تحت نظام ثابت ارزی، جلوگیری کنند. در بلند مدت کشوری با مازاد تراز پرداختها، یا باید از هدف تثبیت قیمت‌های داخلی چشم‌پوشی کند و یا افزایش ارزش پول را بپذیرد. این همان مسأله‌ای است که طی دهه ۱۹۶۰ به طور وسیع در مورد آلمان رخ داد، ورود ذخایر خارجی باعث تورم داخلی و افزایش ارزش مارک در سال ۱۹۶۱ و ۱۹۶۹ گردید. انتظار نرخ تورمی کمتر در آلمان نسبت به نرخ تورم جهانی، آن زمان نقش مهمی در افزایش ارزش مارک ایفا کرد. توجه به این نکته نیز ضروری است که عدم تعادل تراز پرداختها در بازارهای جهان منجر به تقویت انتظارات تورمی مصرف‌کنندگان می‌شود، زیرا امروزه قیمت اغلب کالاهای صنعتی به سمت بالا انعطاف‌پذیر و به سمت

پایین چسبنده هستند.

۲. رهیافت پولی تحت نظام شناور ارزی

تحت نظام نرخ انعطاف پذیر ارز، عدم تعادل تراز پرداختها با تغییرات خودکار نرخ ارز و بدون انتقال بین المللی پول یا ذخایر خارجی، سریعاً اصلاح می شود. بنابراین با وجود نظام انعطاف پذیر ارز، کشور تسلط خود را بر کنترل عرضه پول و سیاست پولی حفظ می کند. بر اثر تغییر قیمت‌های داخلی که همراه با تغییر نرخ ارز است، تعدیل انجام می شود. به طور مثال در وضعیت کسری تراز پرداختها (به علت مازاد عرضه پول) کاهش خودکار ارزش پول کشور، موجب افزایش قیمت و افزایش تقاضای پول می شود و لذا مازاد عرضه پول جذب می شود و کسری تراز پرداختها نیز کاملاً از بین می رود. از سوی دیگر مازاد تراز پرداختها (به علت مازاد تقاضای پول) باعث افزایش ارزش پول کشور شده و به دنبال آن، با کاهش قیمت‌های داخلی، این مازاد تراز پرداختها خذف خواهد شد. همانگونه که توضیح داده شد، تحت نظام ثابت ارزی، هر عدم تعادل در تراز پرداختها ناشی از انتقالات بین المللی پول یا ذخایر خارجی است (کشور هیچ کنترلی بر عرضه پول و سیاست پولی داخلی خود در بلند مدت ندارد)، در حالیکه تحت نظام نرخ انعطاف پذیر ارز، عدم تعادل تراز پرداختها با تغییر خودکار نرخ ارز و بدون انتقال بین المللی پول یا ذخایر فوراً تعدیل می شود (یعنی کشور بر عرضه پول و سیاست پولی داخلی خود کاملاً مسلط است).

ارزش واقعی پول یک کشور بر حسب پول سایر کشورها، توسط نرخ رشد عرضه پول و درآمد حقیقی آن کشور نسبت به سایر کشورها تعیین می شود. به طور مثال فرض کنید که نرخ رشد درآمد حقیقی و تقاضای پول صفر است (رشد عرضه پول نیز در سایر کشورهای جهان صفر است)، در این صورت چنانچه رشد عرضه پول کشور بیش از رشد درآمد حقیقی و تقاضای پول باشد، آنگاه باعث افزایش قیمت و افزایش نرخ ارز (تضعیف پول) کشور خواهد شد. از سوی دیگر چنانچه افزایش عرضه پول کمتر از افزایش درآمد حقیقی و تقاضای پول باشد، قیمت‌ها و نرخ ارز کاهش می یابد، زیرا پول چنین کشوری تقویت شده و افزایش ارزش پیدا خواهد کرد. بنابراین براساس رهیافت پولی، کاهش ارزش پول ناشی از رشد بیش از حد حجم پول یک کشور در طول زمان، و افزایش ارزش پول ناشی از محدود نگه داشتن حجم پول یک کشور می باشد. وقتی کشوری در مقایسه با سایر کشورها با فشارهای تورمی بزرگتری روبرو می شود (این فشارهای تورمی از رشد سریع تر عرضه پول در مقایسه با رشد درآمد حقیقی و تقاضای پول به وجود می آید)، نرخ ارز افزایش می یابد (یا در واقع ارزش پول این کشور کاهش می یابد). از طرف دیگر چنانچه یک کشور در مقایسه با سایر کشورها از فشارهای تورمی کمتری برخوردار باشد، نرخ ارز کاهش می یابد (ارزش پول این کشور افزایش می یابد). براساس نظر پول گرایان، کاهش ارزش دلار و افزایش ارزش مارک آلمان طی دهه ۱۹۷۰، ناشی از رشد مستمر پول و فشارهای تورمی آمریکا و نرخ کمتر رشد پول و فشارهای تورمی در آلمان نسبت به سایر

کشورهای جهان بوده است. با وجود نرخ های انعطاف پذیر ارز، بیشتر کشورهای جهان از آسیب های ناشی از مازاد پول کشورها، تا حد زیادی حفظ می شوند. کشورهایی با رشد بیش از حد پول و کاهش ارزش آن، به جای آنکه از طریق صادرات پول یا دارایی ها فشارهای تورمی را به سایر کشورها انتقال دهند، این انتقال را از طریق افزایش واردات (یا از طریق ضریب فزاینده تجارت خارجی کینزی) به سایر کشورها منتقل می کنند. البته این اقدام اندکی وقت گیر است و بستگی به وضعیت اقتصاد جهانی (کساد یا رونق) و شرایط اقتصادی سایر کشورها دارد. تحت نظام نرخ ارز شناور هدایت شده، که در جهان امروز متداول است، مقامات پولی در بازارهای ارز دخالت می کنند و جلوگیری از کاهش یا افزایش بیش از حد ارزش پول، به ترتیب به صدور ذخایر و یا انباشت ذخایر خارجی اقدام می کنند. تحت نظام نرخ ارز شناور هدایت شده، بخشی از کسری تراز پرداختها با کاهش ارزش پول به طور خودکار اصلاح می شود و بخش باقی مانده نیز با صدور ذخایر به خارج، تعدیل می گردد. در نتیجه عرضه پول یک کشور، از کسری تراز پرداختها متأثر شده و اثربخشی سیاست پولی داخلی تقلیل می یابد. همچنین تحت نظام ارز شناور هدایت شده، عرضه پول یک کشور با اعمال سیاستهای تورمی و ضد تورمی سایر کشورها تحت تأثیر قرار می گیرد، هر چند این تأثیر در مقایسه با نظام نرخ ثابت ارز کمتر است.

۳. رهیافت تراز موجودی اوراق بهادار

تا کنون فقط به بررسی رهیافت پولی پرداختیم. رهیافت پولی بیشتر بر تقاضا و عرضه پول داخلی تأکید دارد. وقتی مقدار عرضه پول داخلی بیش از مقدار تقاضای آن از سوی ساکنان یک کشور باشد، باعث انتقال و خروج پول داخلی (کسری تراز پرداختها) تحت نظام نرخ ثابت ارز شده، و تحت نظام نرخ انعطاف پذیر ارز ارزش پول کشور کاهش می یابد. از سوی دیگر وقتی مقدار تقاضای پول داخلی بیش از مقدار عرضه پول باشد، تحت نظام نرخ ثابت ارز با ورود سرمایه (و یا مازاد تراز پرداختها) و تحت نظام نرخ انعطاف پذیر ارز، با افزایش ارزش پول کشور رو به رو خواهیم شد. تقاضا برای داراییهای خارجی به جای پول داخلی به هیچ وجه در رهیافت پولی مورد ملاحظه قرار نگرفته است. این کمبود توسط رهیافت تراز موجودی اوراق بهادار رفع شده است. بر اساس نظریه "رهیافت تراز موجودی اوراق بهادار"، پول تنها یک دارایی در طیف وسیع داراییهای مالی است که ساکنان هر کشوری مایل به نگهداری آن هستند. در ساده ترین شکل الگوی تراز موجودی اوراق بهادار، اشخاص و بنگاه ها ثروت مالی خود را به صورت ترکیبی از پول داخلی و اوراق قرضه خارجی بر حسب پول خارجی نگهداری می کنند. تمایل به نگهداری اوراق قرضه داخلی و اوراق قرضه

خارجی، تابعی از نرخ های بهره و درآمد حاصل از این اوراق است. علاوه بر این ریسک تغییر ارزش این اوراق در طول زمان نیز در میل خریداری و نگهداری آنها نقش دارد. از سوی دیگر نگهداری پول داخلی هیچ مخاطره ای ندارد ولی در مقابل، درآمدی نیز از نگهداری پول نقد عاید افراد نخواهد شد. بنابراین هزینه فرصت نگهداری پول داخلی برابر است با درآمد از دست رفته خرید اوراق قرضه. هرچه درآمد یا بهره ناشی از خرید اوراق قرضه بیشتر باشد، تقاضای نقدینگی پول از سوی اشخاص یا بنگاه ها کاهش می یابد. در هر لحظه از زمان هر شخص مایل است بخشی از ثروت مالی خود را به صورت پول نقد و بخش دیگر را به صورت اوراق قرضه نگهداری کند، نگهداری ثروت مالی به صورت نقد و یا اوراق قرضه بستگی به مجموعه ترجیحات و درجه ریسک گریزی شخص دارد. اشخاص و بنگاه ها مایلند بخشی از ثروت خود را به منظور انجام معاملات و پرداختهای جاری، به صورت پول (به جای اوراق قرضه) نگهداری کنند. هرچه نرخ بهره اوراق قرضه بیشتر باشد، تقاضای نقدینگی پول کمتر خواهد شد. البته تنها انتخاب بین نگهداری پول داخلی از یک سو و نگهداری اوراق قرضه از سوی دیگر نیست، بلکه شخص با تقسیم ثروت مالی خود میان پول داخلی، اوراق قرضه داخلی و اوراق قرضه خارجی مواجه است. ارزش اوراق قرضه خارجی بر حسب پول خارجی تعیین می شود، لذا ریسک نگهداری آن نیز با توجه به احتمال کاهش ارزش ارز بیشتر است. از طرف دیگر فرد می تواند با نگهداری بخشی از دارایی خود به صورت اوراق قرضه خارجی، ریسک را تقسیم کند، زیرا ضرر و زیان ناشی از کاهش بازدهی اوراق قرضه یک کشور، قطعاً با کاهش بازدهی اوراق قرضه در سایر کشورها همراه نخواهد بود. بنابراین انواع داراییها شامل پول داخلی (جهت انجام معاملات بازرگانی) اوراق قرضه داخلی (جهت کسب بازده در آمدی و تقسیم ریسک) می باشد. با فرض ثابت بودن سلیقه، ترجیحات، ثروت، سطح نرخهای بهره داخلی و خارجی، انتظارات نسبت به ارزش آتی ارز، نرخهای تورم داخلی و خارجی و امثال آن...، شخص با انتخاب اوراق بهادار مناسب، سطح رضایت خود را حداکثر می کند. تغییر در هر یک از عوامل فوق (تغییر در سلیقه ها، ثروت، نرخ های بهره داخلی و خارجی، انتظارات و امثال آن) باعث میشود تا صاحب دارایی جهت رسیدن به حداکثر رضایت یا تعادل مجدد، ترکیب داراییهای خود را تغییر دهد. به طور مثال هر افزایش در نرخ بهره داخلی، باعث افزایش تقاضا برای اوراق قرضه داخلی و کاهش تقاضای پول و کاهش تقاضای اوراق قرضه خارجی می شود. افزایش در نرخ بهره خارجی باعث افزایش تقاضا برای اوراق قرضه خارجی و کاهش تقاضای پول و اوراق قرضه داخلی می شود. افزایش در ثروت باعث افزایش تقاضای پول، تقاضای اوراق قرضه داخلی و اوراق قرضه خارجی می شود. براساس رهیافت تراز موجودی اوراق بهادار، عرضه پول (ثروت) با جمع تقاضای پول و تقاضای اوراق قرضه داخلی و خارجی برابر است. به همین دلیل سرمایه گذاران به منظور حفظ تعادل، داراییهای مختلفی را نگهداری می کنند، و لذا این الگو به نام رهیافت تراز موجودی اوراق بهادار نامیده می شود.

مثال: مشخصات زیر برای یک اقتصاد فرضی موجود است:

$$m = 5 \quad ; \quad K = 0.25 \quad ; \quad \text{میلیارد تومان } GNP_0 = 600$$

مطلوب است:

(الف) مانده تقاضای اسمی پول این کشور را محاسبه کنید ($M_0^d = ?$)

(ب) چنانچه درآمد ملی اسمی این کشور به میزان ۲۰٪ افزایش پیدا کند، تغییرات بوجود آمده در درآمد ملی ($GNP_1 = ?$)، تقاضای اسمی پول ($M_1^d = ?$) و جزء خارجی پایه پولی ($F = ?$) را محاسبه کرده و نتایج بدست آمده را توضیح دهید؟ {جزء داخلی پایه پولی (D) را ثابت فرض می کنیم}

$$M_0^d = K \times P \times Y = K \times GNP_0 = 0.25 \times 600 = 150 \quad \Rightarrow \quad \boxed{M_0^d = 150} \quad \text{میلیارد تومان}$$

$$GNP_1 = (600 \times 20\%) + 600 = 120 + 600 = 720 \quad \Rightarrow \quad \boxed{GNP_1 = 720} \quad \text{میلیارد تومان}$$

$$M_1^d = K \times P \times Y = K \times GNP_1 = 0.25 \times 720 = 180 \quad \Rightarrow \quad \boxed{M_1^d = 180} \quad \text{میلیارد تومان}$$

$$\Delta M^d = (m) \times (D + F) \quad \Rightarrow \quad 180 - 150 = (5) \times (D + F) \quad \Rightarrow \quad 30 = (5) \times (D + F)$$

$$30 \div 5 = D + F \quad \Rightarrow \quad 6 = D + F \quad \Rightarrow \quad \boxed{F = 6} \quad \text{میلیارد تومان}$$

افزایش ۶ میلیارد تومان در جزء خارجی پایه پولی به معنی مازاد تراز پرداختهای این کشور می باشد. مازاد تراز پرداختها منجر به افزایش تقاضای پول در این کشور شده و در نهایت افزایش ارزش پول داخلی را بدنبال خواهد داشت. تقویت ارزش پول ملی با کاهش قیمتهای داخلی همراه بوده و باعث می شود تا بتدریج مازاد تراز پرداختها در این کشور خذف شود.

نمونه سؤالات فصل ششم

۱. فرآیند تعدیل را در نظریه رهیافت پولی تحت نظام ثابت ارزی توضیح دهید؟
۲. فرآیند تعدیل را در نظریه رهیافت پولی تحت نظام شناور ارزی توضیح دهید؟
۳. مفهوم سیاستگذاری در رهیافت پولی چیست؟ نظر خود را بیان کنید.
۴. بر اساس نظریه رهیافت پولی اعمال سیاست انبساط پولی (افزایش عرضه پول) چه تأثیری در اقتصاد یک کشور خواهد داشت؟
۵. منظور از "قانون یک قیمتی" در نظریه رهیافت پولی چیست؟ توضیح دهید.
۶. نظریه رهیافت پولی و نظریه تعدیل پولی را با هم مقایسه کنید؟ به نظر شما کدامیک از کارایی بالاتری در ایجاد و حفظ تعادل اقتصادی برخوردار هستند؟ چرا؟
۷. نظریه رهیافت پولی تورم جهانی را چگونه توضیح می دهد؟
۸. فرآیند تعدیل تراز پرداختها را بر اساس نظریه رهیافت تراز موجودی اوراق بهادار توضیح دهید؟
۹. نظریه رهیافت پولی و نظریه رهیافت تراز موجودی اوراق قرضه را با هم مقایسه کنید؟
۱۰. مشخصات زیر برای یک اقتصاد فرضی موجود است:

$$m = 4 \quad ; \quad K = 0.20 \quad ; \quad \text{میلیارد تومان} \quad GNP_0 = 1200$$

مطلوب است:

- الف) مانده تقاضای اسمی پول این کشور را محاسبه کنید ($M_0^d = ?$)
- ب) چنانچه درآمد ملی اسمی این کشور به میزان ۳۰٪ افزایش پیدا کند، تغییرات بوجود آمده در درآمد ملی ($GNP_1 = ?$)، تقاضای اسمی پول ($M_1^d = ?$) و جزء خارجی پایه پولی ($F = ?$) را محاسبه کرده و نتایج بدست آمده را توضیح دهید؟ { جزء داخلی پایه پولی (D) را ثابت فرض می کنیم }

فصل هفتم: پویایی نرخ ارز

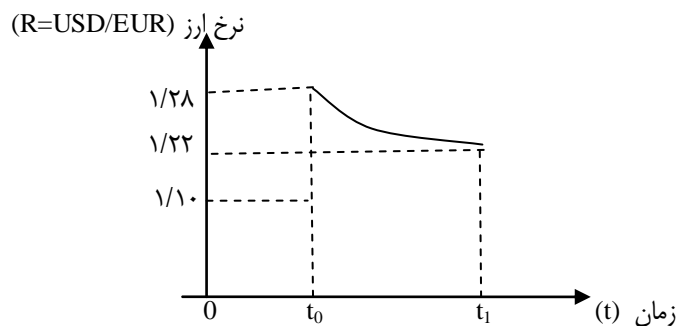
همان طور که در قسمت قبل ملاحظه کردید، با تغییر در نرخ های بهره، ثروت، انتظارات، و امثال آن، وضعیت تعادل از بین می رود و هر یک از سرمایه گذاران برای رسیدن به تعادل جدید یا تراز موجودی اوراق بهادار، به تخصیص و توزیع مجدد داراییهای مالی خود اقدام می کنند. انباشت ذخیره داراییهای مالی سرمایه گذاران در کل اقتصاد، نسبت به جریان سالانه داراییها (مقدار دارایی اضافه شده به ذخایر طی یک سال مالی) با توجه به پس انداز و سرمایه گذاری معمول، بسیار زیاد است. نه فقط کل ذخیره داراییهای مالی سرمایه گذران در هر لحظه از زمان بسیار بزرگ است، بلکه هر تغییر در نرخ های بهره، انتظارات یا سایر عواملی که بر منافع و هزینه صاحبان داراییهای مالی مختلف تأثیر می گذارد. احتمالاً منجر به تغییر فوری و بسیار سریع در ذخایر شده و سرمایه گذاران نیز تلاش می کنند تا تراز و تعادل انواع داراییهای خود را مجدداً حفظ کنند. به طور مثال افزایش نرخ های بهره خارجی باعث می شود تا سرمایه گذار پول و اوراق قرضه داخلی کمتری نگهداری کرده و خرید اوراق قرضه خارجی را افزایش دهد. تعدیل ذخیره داراییها که معمولاً به سرعت و طی دوره زمانی کوتاه رخ می دهد، می تواند بسیار وسیع و بزرگ باشد. این نتیجه کاملاً با تغییر در جریان تجارت کالایی، که ناشی از کاهش ارزش پول یک کشور است، تفاوت دارد، زیرا تغییر تجارت کالا به تدریج و طی دوره زمانی طولانی اتفاق می افتد. بنابراین تعدیل در ذخایر داراییهای مالی در مقایسه با تعدیل در جریان تجارت بسیار وسیع تر رخ می دهد. اختلاف در شدت و سرعت تعدیل ذخایر داراییهای مالی در مقابل تعدیل جریان تجارت، کاربردهای بسیار مهمی در فرآیند تعیین (و تغییر) نرخ ارز در طول زمان (پویایی نرخ ارز) دارد. به طور مثال هر افزایش در نرخ های بهره خارجی، احتمالاً منجر به یک افزایش سریع و وسیع در تقاضای پول خارجی یا ارز، به منظور افزایش ذخیره اوراق قرضه خارجی سرمایه گذاران می شود. این مسأله باعث کاهش فوری و بسیار زیاد ارزش پول داخلی می شود، ولی از طریق بازارهای حقیقی، تغییرات بسیار کوچک و تدریجی در جریان تجارت به وجود می آورد. چنانچه نرخ بهره داخلی نسبت به نرخ بهره خارجی افزایش یابد، فرآیند فوق الذکر معکوس می شود.

قطعاً در بلند مدت از تأثیر تغییرات نرخ ارز در بازارهای حقیقی جلوگیری خواهد شد، ولی در کوتاه مدت یا یک دوره بسیار کوتاه (مثلاً یک روز، یک هفته یا یک ماه) تغییر در نرخ ارز احتمالاً بیشترین تأثیر را در تعدیل ذخیره داراییهای مالی و انتظارات خواهد داشت. چنانچه بخش حقیقی فوراً متأثر شود، در این صورت ما با "جهش نرخ ارز" روبرو خواهیم شد.

۱. جهش نرخ ارز

با توضیحات بالا روشن می شود که به چه دلیل در کوتاه مدت نرخ های ارز با پدیده جهش مواجه شده و به سطح بالاتر از سطح تعادلی پرتاب می شوند و مجدداً در بلند مدت به سطح تعادل بر می گردند. از آنجا که تعدیل در جریان تجارت به طور تدریجی طی زمان رخ می دهد، بخش عمده بار تعدیل نرخ ارز در کوتاه مدت، بر عهده بازارهای مالی قرار دارد. بنابراین نرخ ارز به سطحی بالاتر از سطح تعادل بلند مدت جهش می کند، تا بازارهای مالی به سرعت به ثبات برسند. در طول زمان، عوامل موثر بر تعدیل ناشی از بخش حقیقی (مثلاً تجارت) باعث می شود تا نرخ ارز عکس حرکت قبلی خود را به سمت پایین داشته و جهش نرخ ارز خذف شود. فرض کنید برای از بین بردن یک اختلال، ارزش دلار آمریکا باید ۱۲ درصد کاهش یابد تا نرخ ارز در بلند مدت به تعادل برسد، در دوره کوتاه مدت این احتمال وجود دارد که ارزش دلار آمریکا برای مثال در مقابل یورو بیش از ۱۲ درصد (مثلاً ۱۸ درصد) کاهش یابد تا بازارهای مالی فوراً به تعادل برسند. بیشتر تعدیلهای کوتاه مدت نرخ ارز، قطعاً از بازارهای مالی نشأت می گیرد، زیرا بخش حقیقی یا تجاری فقط در تعدیل تدریجی و بلند مدت نرخ ارز نقش دارد. در بلند مدت با کاهش ارزش پول، گسترش صادرات و کاهش واردات، نرخ ارز به سطحی بالاتر از نرخ مورد نیاز جهت تأمین بلند مدت پرتاب می شود. به این پدیده جهش نرخ ارز می گوئیم (نمودار 29).

نمودار 29: جهش نرخ ارز



بنابراین کاهش بیش از حد در ارزش پول داخلی در کوتاه مدت، احتمالاً با افزایش ارزش پول خارجی خذف می شود، تا جایی که نرخ ارز به سمت مقدار تعادلی بلند مدت خود حرکت می کند. به طور مشابه هر افزایش بیش از حد در ارزش پول داخلی، با کاهش ارزش پول خارجی تعدیل می شود. چنانچه قبل از آنکه نرخ ارز به سطح تعادل بلند مدت خود برسد، با اختلال روبرو شویم، نرخ ارز با نوسانات دائمی به سمت نرخ تعادلی بلند

مدت خود میل می کند، ولی هرگز به آن نمی رسد. در حال حاضر به نظر می رسد که چنین نتیجه ای با شرایط کنونی جهان مطابقت دارد. به ویژه از سال ۱۹۷۱ به بعد نرخ های ارز با ویژگی های نوسانات بسیار زیاد، جهش و اصلاحات پی در پی شناخته می شوند و همیشه ارزش آنها در نوسان بوده است.

۲. اصول سیاست ارزی

اصول سیاست ارزی را باید نه تنها در ارتباط با نظم و انضباط بازار ارز بلکه با توجه به نظام ارزی و سیاستهای پولی و مالی کشورها جستجو کرد. به طور کلی طرفداران نظام نرخ ارز انعطاف پذیر معتقدند که این نظام در مقایسه با نرخ ارز ثابت کار آیی بیشتری جهت تعدیل تراز پرداختها دارد. علاوه بر این اظهار می کنند که یک کشور با وجود نظام نرخ ارز انعطاف پذیر، به طور خود کار به تعادل تراز خارجی، تراز داخلی و سایر اهداف اقتصادی خود می رسد. از سوی دیگر طرفداران نظام ثابت ارزی معتقدند که به علت وجود درجاتی از عدم اطمینان (که در نظام نرخ ارز انعطاف پذیر با آن روبه رو هستیم ولی در نظام نرخ ارز ثابت از آن خبری نیست)، نظام نرخ ارز انعطاف پذیر باعث کاهش حجم تجارت خارجی و سرمایه گذاری و ایجاد تورم می شود. با بررسی دقیق اظهارات طرفداران هر نظام، نتیجه روشن و قاطعی به دست نمی آید. بدین جهت نمی توان حکم به برتری یک نظام داد. مطمئناً در زمان اضمحلال نظام ثابت ارزی در اوایل دهه ۱۹۷۰، اکثریت اقتصاددانان به سمت نظام نرخ ارز انعطاف پذیر روی آوردند. ولی با بروز نوسانات شدید نرخ ارز که دهه بعد از آن مشاهده شد، تمایل بیشتری به نرخ ارز ثابت یا نرخ های ارز هدایت شده یا کنترل شده به وجود آمد. به نظر می رسد که اقتصاددانان اغلب به مقایسه نقاط ضعف سیستم ارزی و علل برتری یک نظام بر سایر نظام ها می پردازند، در حالی که آنچه از نظر بازرگانان، دولت ها و بانکداران اهمیت دارد، ثبات نرخ ارز یا حداقل نوسانات محدود نرخ ارز است. هیچ کس منکر منافع واحد پولی یکسان در داخل مرزهای یک کشور و نرخ های ارز ثابت بین مناطق مختلف آن کشور نیست (مثلاً یکسان بودن دلار در نیویورک و در سانفرانسیسکو یا هر نقطه دیگر)، ولی نزاع بر سر انتخاب نرخ ارز ثابت در مقابل نرخ انعطاف پذیر به این سؤال ختم می شود که «منطقه پولی بهینه چیست؟» یا آنکه وسعت منطقه و ناحیه تحت پوشش نرخ ارز ثابت قبل از آنکه منافع حاصل از آن از بین برود، چه اندازه است. در واقع برتری نظام نرخ ارز ثابت یا نظام نرخ ارز انعطاف پذیر، بستگی به موقعیت و شرایط هر کشور دارد.

تحت نظام نرخ ارز انعطاف پذیر، هر کسری یا مازاد تراز پرداختهای یک کشور، به ترتیب با کاهش یا افزایش ارزش پول آن کشور، بدون دخالت دولت، یا کاهش و افزایش ذخایر خارجی، به طور خودکار اصلاح می شود.

از سوی دیگر میخکوب کردن یا ثابت کردن نرخ ارز (دقیقاً شبیه تثبیت قانونی قیمت کالاها)، معمولاً باعث ایجاد مازاد تقاضا برای ارز یا مازاد عرضه ارز می شود (کسری یا مازاد تراز پرداختها به وجود می آید)، به طوری که تنها به کمک تغییر در متغیرهای اقتصادی (به جای تغییر در نرخ ارز) می توان تراز پرداختها را اصلاح کرد. این اقدام غیر کارآمد منجر به اشتباه در سیاست گذاری می شود و استفاده از سیاستهایی نظیر سیاست پولی (که برای رسیدن به اهداف اقتصادی داخلی در دسترس نسیت) را اجتناب ناپذیر می کند. تحت نظام نرخ ارز انعطاف پذیر، فقط با تغییر نرخ ارز می توان عدم تعادل تراز پرداختها را اصلاح کرد. تحت نظام نرخ ارز ثابت (یا مکانیسم تعیین قیمت با انتقال طلا، تحت نظام پایه طلا) نیز اگر قیمتهای داخلی کاملاً انعطاف پذیر باشند، می توان تراز پرداختها را اصلاح کرد. به هر حال عقیده بر این است که برای تعدیل تراز پرداختها، روش بهتر و کم هزینه تر، روشی است که براساس آن فقط یک قیمت (یا نرخ ارز) به جای قیمت تمام کالاهای داخلی تغییر می کند، درست مثل اینکه با تغییر ساعت کار جهت استفاده بیشتر از روشنایی روز، دیگر نیازی به برنامه ریزی مجدد تمام امور نیست (به طور مثال با جلو آوردن ساعت، کارها یک ساعت زودتر شروع می شود). علاوه بر این قیمتهای داخلی بسیار چسبنده بوده و از انعطاف کمتری برخوردار هستند. طرفداران نظام نرخ ارز انعطاف پذیر معتقدند که عدم تعادل تراز پرداختها به طور آهسته و مستمر اصلاح می شود. این اصلاح ناشی از معاملات تثبیت کننده ای است که نوسانات نرخ ارز را تعدیل می کند. از سوی دیگر عدم توانایی یک کشور در تعدیل نرخ ارز (وقتی در حالت عدم تعادل تراز پرداختها تحت نظام نرخ ارز ثابت قرار دارد) احتمالاً موجب افزایش معاملات غیر تثبیت کننده شده و نهایتاً کشور مجبور می شود که نرخ ارز را به شدت تغییر دهد. این اقدام باعث تکان خوردن اقتصاد کشور شده و هزینه های تعدیل را بر مردم آن کشور تحمیل می کند و سپس در جریان آهسته تجارت بین الملل و سرمایه گذاری تأثیر می گذارد. نرخ های انعطاف پذیر ارز، وقتی که نرخ های متعادل ارز به قیمت کالاهای داخلی منتقل شدند، به وضوح درجه مزیت نسبی یا عدم مزیت نسبی یک کشور را در کالاهای مختلف مشخص می کنند. از سوی دیگر، در جهان کنونی نرخ های ثابت ارز معمولاً نرخ های متعادل ارز نیستند و لذا این نرخ های ثابت، موجب اختلال در الگوی تجارت شده و از تخصیص بهینه منابع در سرتاسر جهان جلوگیری می کنند. به طور مثال اگر نرخ ارز بیش از حد ارزش گذاری شود، صادرات نیز در مقایسه با حالت اعلام نرخ واقعی ارز، بیشتر خواهد شد. در حالات افراطی، حتی یک کشور ممکن است به صدور کالایی پردازد که در آن عدم مزیت نسبی دارد. به این معنا که وقتی کالا با نرخ ارز کمتر از حد واقعی ارزش گذاری می شود، ممکن است نسبت به کالاهای رقیب خارجی (وقتی بر حسب یک نوع ارز محاسبه می شود) ارزاتر باشد، ولی در واقع با توجه به نرخ متعادل ارز، قیمت آن کالا ممکن است بسیار گرانتر باشد. چنین ملاحظه ای در نظام نرخ ارز، باعث کاهش کیفیت به کارگیری تخصصی منابع و منافع در تولید و تجارت می شود.

نظام نرخ ارز انعطاف پذیر شاید به این معنا باشد که لازم نیست یک کشور خود را درگیر تعدیل تراز پرداختها کند و از طرف دیگر می تواند آزادانه از هر نوع سیاست جهت دستیابی به اهداف داخلی، نظیر اشتغال کامل همراه با تثبیت قیمتها، رشد اقتصادی و توزیع عادلانه درآمد و امثال آن، استفاده کند. همان طور که در فصل ۵ توضیح داده شد، تحت نظام نرخ ارز ثابت، کشور می تواند از سیاست مالی جهت رسیدن به تراز داخلی و از سیاست پولی جهت رسیدن به تعادل خارجی استفاده کند. با شرط ثابت بودن سایر شرایط، چنانچه استفاده از سیاست پولی و مالی به طور همزمان مجاز باشد، مسأله دستیابی به هدف تراز داخلی را تسهیل می کند. حتی از سیاست پولی می توان جهت دستیابی به یک هدف داخلی خالص، مانند رشد اقتصادی استفاده کرد. با توجه به محدود بودن روشهای سیاست گذاری کارآمد که در دسترس دولتهاست، استفاده از این سیاست خود نعمت بزرگی است. علاوه براین، تحت نظام نرخ ارز انعطاف پذیر، امکان اشتباه در سیاست گذاری و تأخیر در رسیدن به تراز خارجی به حداقل می رسد. نقطه قوت دیگر نظام ارز انعطاف پذیر این است که باعث افزایش کارایی سیاست پولی می شود (زیرا جهت رسیدن به اهداف داخلی، بیشتر می توان از آن استفاده کرد). به طور مثال سیاست ضد تورمی که به بهبود تراز تجاری منجر می شود، به دنبال افزایش ارزش پول به دست آمده است. اثر بعدی، کاهش فشارهای تورمی، از طریق افزایش واردات و کاهش صادرات است.

رابطه بین نرخ تورم و بیکاری (منحنی فیلیپس) در کشورهای مختلف با یکدیگر تفاوت دارد. به طور مثال بعضی از کشورها به خاطر کاهش نرخ بیکاری، نرخ تورم بالاتری را پذیرفته اند. نرخ های ارز انعطاف پذیر این امکان را برای کشورها فراهم می کند که سیاستهای داخلی خود را با هدف رسیدن به نرخ تورم و بیکاری دلخواه (مبادله بین تورم و بیکاری) دنبال کنند. تحت نظام نرخ ارز ثابت، نرخ های تورم متفاوت، در کشورهای مختلف، ناشی از فشارهای مربوط به تراز پرداختهاست، (یعنی کسری تراز پرداختها در کشوری با وضعیت تورمی، و مازاد تراز پرداختها در کشوری با تورم کمتر ملاحظه می شود)، که مانع دستیابی این کشورها به مبادله بهینه بین تورم و بیکاری است. در هر صورت منافع ناشی از نرخ های ارز انعطاف پذیر در این راستا می تواند کاملاً موقتی باشد. نرخ ارز انعطاف پذیر باعث می شود تا دولت نرخ ارز را در سطحی غیر از سطح تعادلی آن قرار ندهد. لذا از سودبری یک بخش اقتصادی به زیان بخش دیگر جلوگیری می شود و با هزینه کمتری می توان به اهداف اقتصادی رسید. به طور مثال کشورهای در حال توسعه نرخ ارز را در سطحی پایین تر از نرخ تعادل واقعی آن قرار می دهند تا کالا و تجهیزات سرمایه ای مورد نیاز توسعه به آسانی وارد شود؛ اما، این اقدام موجب کاهش صادرات کالاهای کشاورزی و سنتی این کشورها خواهد شد. به دنبال آن دولت مجبور می شود تا مجموعه پیچیده ای از نرخ ها و کنترل های تجاری را جهت حذف مازاد تقاضا برای ارز اعمال کند (زیرا نرخ ارز پایین تر از سطح تعادل واقعی آن قرار گرفته است). با فرض ثابت بودن سایر شرایط،

کارآمدترین روش این است که ارز، نرخ تعادلی خود را در بازار پیدا کند و به تولید کنندگان صنعتی کشور نیز جداگانه یارانه پرداخت شود. پرداخت یارانه روش بهتری است، زیرا شفافیت بیشتری داشته و تحت کنترل نظام قانون گذاری است، ولی کنترل های تجاری و ارزی اختلالات و ناکارایی زیادی در اقتصاد ایجاد می کند. بالاخره اینکه نظام نرخ ارز انعطاف پذیر فاقد هزینه هایی است که دولت برای مداخله در بازار و حفظ نرخ ارز ثابت مجبور به پرداخت آنهاست. افرادی نظیر میلتون فریدمن (برنده جایزه نوبل)، که طرفدار حداقل دخالت دولت در اقتصاد و حداکثر آزادی فردی هستند، نرخ های ارز انعطاف پذیر را ترجیح می دهند. نقاط قوت نظام نرخ ارز انعطاف پذیر در بهترین شرایط ممکن ذکر شد؛ اما برای افزایش صلاحیت این نظام باید اصلاحات وسیعی در مورد آن صورت گیرد. در این رابطه باید به نظریه مناطق بهینه پولی اشاره کرد. به علاوه باید متذکر شویم که در اینجا موردی را بررسی کردیم که در آن نظام نرخ ارز شناور و بدون دخالت دولت در بازار حاکم بود. هر نظام که حداقل دخالت دولت در بازار را جهت کاهش نوسانات نرخ ارز در کوتاه مدت (بدون تأثیر بر روند بلند مدت)، و یا تلاش جهت حمایت از مجموعه ای از نرخ های ارز را مجاز می داند، یک نظام نرخ ارز انعطاف پذیر واقعی شناخته نمی شود، بلکه آنرا نظام نرخ ارز شناور هدایت شده گویند.

در مقایسه با نظام شناور ارزی، نظام ثابت ارزی از اطمینان بیشتری در تجارت و مالیه بین الملل برخوردار است. در نظام نرخ ارز ثابت، معاملات ارزی به جای آنکه بر هم زنده ثبات باشد، بیشتر تثبیت کننده است و بالاخره در این نظام قیمتها ثبات بیشتری داشته و لذا تورم در مقایسه با نرخ ارز انعطاف پذیر کمتر است. طبق نظر طرفداران نظام نرخ ارز ثابت، نوسانات روزانه که در نظام نرخ ارز انعطاف پذیر وجود داشته و موجب کاهش تخصیص در تولید و کاهش جریان تجارت بین المللی و سرمایه گذاری می شود، در این نظام وجود ندارد. با وجود نرخ های ارز انعطاف پذیر، تغییرات روزانه تقاضا و عرضه ارز، منجر به تغییرات زیادی در نرخ ارز می شود. علاوه بر این منحنیهای عرضه و تقاضای ارز کاملاً بی کشش (نزولی با شیب بسیار زیاد) هستند، لذا نه فقط نوسانات نرخ ارز دائمی است، بلکه این نوسانات بسیار بزرگ هستند. نوسانات غیر معمول نرخ ارز باعث کاهش تخصیص در تولید و کاهش جریان تجارت بین المللی سرمایه گذاری می شود. لازم به یاد آوری است که از سال ۱۹۷۳ به بعد، بیشتر کشورها به جای نظام نرخ ارز انعطاف پذیر، دارای نظام نرخ ارزی هدایت شده بوده اند. هر چند دخالت مقامات پولی کشور در بازارهای ارز تا حدودی موفقیت آمیز بوده و دولت را در رسیدن به هدف تثبیت نوسانات نرخ ارز کمک کرده است، ولی تحت نظام نرخ ارز کاملاً شناور نوسانات نرخ ارز خیلی بیشتر خواهد بود. در اینجا دوره زمانی نیز اهمیت خاصی دارد، به این معنا که در بلند مدت کشش ها احتمالاً بزرگتر بوده و لذا نوسانات نرخ ارز در مقایسه با دوره کوتاه مدت کمتر خواهد بود. البته ما با مشکل ناپایداری نرخ ارز در کوتاه مدت مواجه هستیم. نوسانات رو به افزایش نرخ ارز کوتاه مدت، تحت نظام نرخ ارز انعطاف پذیر، موجب افزایش هزینه های ناشی از بیکاری می شود، زیرا با تشدید نوسانات نرخ ارز، تخصیص

مجدد منابع داخلی بین بخشهای مختلف اقتصادی نیز تشدید می شود. علاوه بر این با مسأله جهش نرخ ارز در کوتاه مدت نیز مواجه می شویم. طبق نظر طرفداران نرخ ارز ثابت، سوداگری ارز تحت نظام نرخ ارز انعطاف پذیر در مقایسه با نرخ ارز ثابت بی ثباتی بیشتری به همراه دارد. در سوداگری ارزی غیر تثبیت کننده، وقتی نرخ ارز در حال افزایش است، سوداگران ارز با انتظار افزایش بیشتر نرخ ارز اقدام به خرید آن می کنند، به همین ترتیب وقتی نرخ ارز در حال کاهش است، چون سوداگران انتظار دارند که نرخ ها باز هم کاهش یابند، اقدام به فروش خواهند کرد. چنین فرآیندی با نوسانات ناشی از ادوار تجاری تقویت شده و با مخاطره و عدم اطمینان در معاملات بین المللی همراه است. با سودگرایی ارزی تثبیت کننده، عکس فرآیند فوق را مشاهده خواهیم کرد. در این مورد طرفداران نظام نرخ ارز انعطاف پذیر نظر موافقی ندارند. این گروه اظهار می کنند که وقتی نرخ های ارز به طور دائم تعدیل می شوند، سوداگری ارزی غیر تثبیت کننده (نسبت به زمانی که از تعدیل نرخ های ارز جلوگیری می شود)، احتمالاً به مقدار کمتری انجام می شود. هنگام تغییرات شدید نرخ ارز، سوداگران ارز به فروش ارزهایی که احتمال کاهش ارزش دارند و خرید ارزهایی که احتمال افزایش ارزش دارند، خواهند پرداخت (که همان سوداگری ارزی تثبیت کننده است)؛ اما این مسأله معمولاً تحت نظام نرخ ارز ثابت از نوع برتون وودز، که در حالت عدم تعادل ساختاری تغییرات نرخ ارز را مجاز می داند، صحیح است. تحت نظام نرخ ارز کاملاً ثابت، نظیر نظام پایه طلا، نرخ های ارز معمولاً ثابت هستند و تعدیل تراز پرداختها از روشهای دیگر امکان پذیر است. در این صورت معاملات ارزی تثبیت کننده هستند و چنین معاملاتی احتمالاً تحت نظام نرخ ارز کاملاً شناور انجام می شود.

طبق نظر میلتنون فریدمن سوداگری ارز تا حدودی می تواند تثبیت کننده باشد، زیرا سوداگری غیر تثبیت کننده موجب زیان مستمر سوداگران شده و به خروج آنها از بازار منجر می شود. بدین ترتیب سوداگران با انتظار افزایش قیمت ارز اقدام به خرید می کنند، و تا وقتی این انتظار از بین نرود، خرید ارز همچنان ادامه دارد، حال اگر این پیش بینی به وقوع بپیوندد، آنها مجبورند ارزها را به قیمت کمتر بفروشند و متحمل زیان شوند. چنانچه این وضعیت ادامه یابد، بسیاری از سوداگران ورشکست خواهند شد. در صورتی سوداگران از خرید و فروش ارز سود می برند و در بازار می مانند که بتوانند هنگام ارزان شدن ارز آن را بخرند و هنگام گران شدن آن را بفروشند. این مسأله دلالت بر "سوداگری ارزی تثبیت کننده" دارد. دسته ای از اقتصاددانان این نظر را رد می کنند و متذکر می شوند که برخی از سوداگران ارز، به روش غیر تثبیت کننده عمل می کنند، به طوری که در یک دوره زمانی طولانی، سوداگری غیر تثبیت کننده خواهد بود. علاوه بر این، این حقیقت که ممکن است معاملات ارزی غیر تثبیت کننده منجر به ورشکستگی سوداگران ارز شود، مانع از این نمی شود که آنها روش غیر تثبیت کننده خود را ترک کنند، حتی در سقوط بازار در سال ۱۹۲۹ در شروع رکود بزرگ و در سالهای اخیر در سقوط بازار در اکتبر ۱۹۸۷، باز هم این رویه ادامه داشت.

این مسأله جزء مواردی است که تنها با بررسی تجربیات جهان واقعی قابل پاسخگویی و حل است. ولی وقتی به جهان واقعی می‌نگریم، با تناقض آشکاری روبرو می‌شویم. طبق نظر نورسی، تجربه بین دو جنگ جهانی اول و دوم با نظام نرخ ارز انعطاف‌پذیر، رواج معاملات ارزی غیر تثبیت‌کننده را به خوبی نشان می‌دهد. تجربه بین دو جنگ جهانی، به شدت بر متحدین اثر گذاشت و در پایان جنگ جهانی دوم یک نظام نرخ ارز ثابت (نظام برتون وودز) شکل گرفت. تجربه کشور کانادا با نرخ‌های ارز انعطاف‌پذیر طی دهه ۱۹۵۰ نشان داد که معاملات رایج، بیشتر سوداگری ارزی تثبیت‌کننده بوده است. نظام برتون وودز در اوایل دهه ۱۹۷۰ و در آخرین روزهای حیات خود شرایط بحرانی بازارهای ارز آسیب‌فراوان دید، نرخ‌های ارز مجدداً تنظیم شدند و سوداگری ارز به شدت غیر تثبیت‌کننده بود. از سوی دیگر در دوره نظام پایه طلا (۱۹۱۴-۱۸۸۰)، سوداگری ارز کاملاً تثبیت‌کننده بود. تحت نظام نرخ ارز شناور هدایت شده از سال ۱۹۷۳، نرخ‌های ارز به طور وسیع و روزانه نوسان داشته است، ولی توافق عمومی بر سر این مسأله که آیا سوداگری ارز به طور میانگین تثبیت‌کننده و یا غیر تثبیت‌کننده است، وجود ندارد. شاید سوداگری ارزی تحت هر نظام ارزی می‌تواند هر دو نتیجه را (تثبیت‌کننده و غیر تثبیت‌کننده) به همراه داشته باشد. بنابراین سوداگری ارزی غیر تثبیت‌کننده تحت نظام ارز شناور هدایت شده از نوع امروزی آن، همانند همین سوداگریها تحت نظام نرخ ارز ثابت از نوع برتون وودز می‌باشد. در هر صورت اکثر اقتصاددانان معتقدند که در شرایط عادی، سوداگری ارز تحت هر دو نظام، بیشتر تثبیت‌کننده بوده است. تحت یک نظام کاملاً شناور و کاملاً ثابت نیز سوداگری ارز تثبیت‌کننده می‌باشد.

۳. نظم قیمتها

نرخهای ثابت ارز با انطباق قیمتها همراه است، این نظم قیمتی تحت نرخ‌های ارز انعطاف‌پذیر وجود ندارد. چنین نظم قیمتی اصطلاحاً بحث «لنگر» گفته می‌شود. کشوری با نرخ تورم بالاتر (در مقایسه با سایر کشورهای جهان) احتمالاً با کسری پایدار تراز پرداختها و کاهش ذخایر خارجی تحت نظام ارز ثابت مواجه می‌شود. از آنجا که کسری تراز پرداختها و کاهش ذخایر خارجی نمی‌تواند برای همیشه ادامه داشته باشد، لازم است که این کشور نرخ تورم رو به رشد را مهار کرده و بنابراین یک نظم قیمتی به وجود آورد. این نظم قیمتی با وجود نرخ‌های ارز انعطاف‌پذیر وجود ندارد، زیرا عدم تعادل تراز پرداختها (حداقل به طور نظری)، با تغییر نرخ ارز فوراً خود به خود از بین می‌رود.

از لحاظ نظری، نرخ های ارز انعطاف پذیر در مقایسه با نرخ های ارز ثابت بیشتر تورمی هستند. همانگونه که قبلاً توضیح داده شد، کاهش ارزش پول یک کشور باعث افزایش قیمت های داخلی می شود. ولی افزایش ارزش پول یک کشور هیچگاه از کاهش قیمت ها نتیجه نمی شود، زیرا در جهان امروز قیمت ها چسبنده هستند. مطمئناً تضعیف پول از سوی مقامات پولی، تحت نظام نرخ ارز ثابت، یک سیاست تورم زاست و در عین حال تقویت پول، به منظور کاهش قیمت های داخلی نیز، سیاستی محکوم به شکست است. در هر صورت از آنجا که نوسانات نرخ ارز منجر به جهش نرخ تعادلی ارز در هر دو سمت و با تضعیف پول قیمت ها افزایش می یابند، ولی با تقویت پول قیمت های داخلی کاهش نمی یابند، به همین دلیل تورم تحت نظام ثابت ارز احتمالاً بیش از تورم تحت نظام نرخ ارز شناور است. هیچ تجربه و آزمون از نرخ های ارز کاملاً انعطاف پذیر در دنیای واقعی وجود ندارد و به همین دلیل باید به تجربیات مربوط به نظام نرخ ارز شناور هدایت شده اکتفا کنیم. نظام نرخ ارز شناور هدایت شده، تحت فشارهای شدید تورمی در سرتاسر جهان در سال ۱۹۷۳ متولد شد و تا اوایل دهه ۱۹۸۰ نیز یک نظام مسلط بر بازارهای ارزی بود. علاوه بر این فشارهای تورمی طی دهه ۱۹۷۰، به همان اندازه که از افزایش سریع قیمت های نفت و خلق پول در کشورها ناشی شده است، می تواند ناشی از نرخ های ارز انعطاف پذیر نیز باشد. طرفداران نظام نرخ ارز انعطاف پذیر اذعان می دارند که نرخ های انعطاف پذیر ارز در مقایسه با نرخ های ثابت بیشتر تورمی هستند؛ اما، با توجه به چنین پیامدهایی، کشورها ترکیبات مختلفی از تورم و بیکاری را انتخاب می کنند و نرخ های ارز انعطاف پذیر، امکان اجرای سیاست های تثبیت کننده را برای هر یک از این کشورها فراهم می کند. مثلاً هر کشور می تواند با توجه به وضعیت اقتصادی خود، تورم بیشتر را با بیکاری کمتر (و بالعکس) انتخاب کند. طرفداران نظام نرخ ارز انعطاف پذیر، این نتیجه را مهم ترین مزیت این نظام می دانند.

نرخ های ارز انعطاف پذیر، در مقایسه با نرخ های ارز ثابت، تا حد بسیار زیادی اقتصاد داخلی را از تکان های خارجی (مانند تغییر برونزا در صادرات کشور) مصون می دارد. به همین دلیل نرخ های ارز انعطاف پذیر از سوی کشورهایی که با تکان های شدید خارجی مواجه هستند، بیشتر مورد توجه قرار گرفته است. از طرف دیگر، نظام نرخ ارز ثابت در یک اقتصاد باز، با توجه به تکان های داخلی وسیع، ثبات و پایداری بیشتری برای اقتصاد فراهم می کند. به طور مثال هر افزایش در سرمایه گذاری مستقل یک کشور، با توجه به ضریب فزاینده، باعث افزایش سطح درآمد ملی می شود. افزایش درآمد ملی باعث افزایش واردات و احتمالاً کسری تراز پرداخت های کشور تحت نظام نرخ ارز ثابت می شود. در چنین وضعیتی، این کشور مجبور است برای تأمین کسری تراز پرداختها ذخایر خارجی خود را کاهش دهد. تحت نظام نرخ ارز انعطاف پذیر، با بروز کسری تراز پرداختها ارزش پول کشور به طور خودکار کاهش یافته و صادرات افزایش می یابد و به دنبال آن درآمد این کشور نیز بیشتر خواهد شد. البته اگر انتقال بین المللی سرمایه ها را نیز مورد ملاحظه قرار دهیم، نتیجه می تواند کاملاً متفاوت باشد.

به طور خلاصه می توان گفت که یک نظام نرخ ارز انعطاف پذیر، با توجه به رشد سوداگری ارزی و درجه عدم اطمینانی که شناوری ارز در معاملات بین المللی به وجود می آورد، به هیچ وجه قابل مقایسه با یک نظام نرخ ارز ثابت نیست. از سوی دیگر نرخ های ارز انعطاف پذیر معمولاً کارآمدتر بوده و کشورها با انتخاب چنین نظامی بهتر می توانند سیاستهای تثبیت سازی خود را دنبال کنند. ولی نرخ های ارز انعطاف پذیر در مقایسه با نرخ های ارز ثابت تورم زایی بیشتری داشته و کمتر تثبیت کننده هستند. از اینرو برای کشورهای توصیه می شوند که با تکانهای داخلی شدید مواجه هستند. مهم ترین جاذبه نرخ های ارز انعطاف پذیر برای مقامات پولی، این است که امکان نظارت و کنترل بیشتر بر عرضه پول و دستیابی به نرخ های کمتر بیکاری را در مقایسه با نظام نرخ ارز ثابت و نظام نرخ ارز میخکوب قابل تعدیل فراهم می کنند، البته در جهان کنونی با نقل و انتقال بین المللی سرمایه، این ویژگی کمرنگ شده است. بزرگترین ضعف نظام نرخ ارز انعطاف پذیر این است که فاقد یک نظم قیمتی بوده و با نوسانات روزانه و پدیده جهش نرخ ارز مواجه است. در جمع برای اقتصاد باز کوچک که غالباً با یک یا چند کشور بزرگتر تجارت می کند، و همچنین برای کشورهایی که دچار بحران پولی هستند، نظام ثابت ارزی ارجحیت دارد. به عبارت دیگر برای اقتصاد بسته و نسبتاً بزرگ، با تنوع تجارت و توازن بین تورم و بیکاری در اقتصاد داخلی، نظام نرخ ارز انعطاف پذیر مناسب تر است.

۴. استدلال منطقه بهینه پولی

منطقه بهینه پولی، توسط ماندل و مک کنن طی دهه ۱۹۶۰ گسترش یافت. این نظریه بدین جهت مبهم است که نقاط مبهم بین نظام های ارز ثابت و انعطاف پذیر را روشن می سازد. یک منطقه یا بلوک بهینه پولی شامل گروهی از کشورهاست که پول ملی آنها با نرخ ارز ثابت به طور دائم با یکدیگر مرتبط است، شرایط حاکم بر چنین ارتباط پولی، یک منطقه بهینه پولی را به وجود می آورد. پول کشورهای عضو نیز به طور شناور با پول ملی سایر کشورهای غیرعضو مرتبط است. بدیهی است که مناطق مختلف یک کشور، که دارای یک واحد پولی مشترک هستند، نیز یک منطقه بهینه پولی را تشکیل می دهند. تأسیس منطقه پولی موجب حذف عدم اطمینان ناشی از شناور بودن ارز (یا ثابت بودن نرخ ارز به طور موقت) می شود و به همین دلیل باعث تخصیص در تولید شده و جریان سرمایه گذاری و تجارت بین اعضای منطقه پولی یا کشورهای عضو شدت می گیرد. علاوه بر این تأسیس منطقه بهینه پولی باعث می شود تا تولیدکنندگان به کل منطقه (شامل کشورهای مختلف) به عنوان یک بازار واحد نگاه کنند و لذا از صرفه جوییهای مقیاس در تولید نفع بیشتری ببرند.

با وجود نرخ های ارز ثابت، منطقه بهینه پولی احتمالاً ثبات بیشتری در قیمت‌ها را، در مقایسه با شناور بودن نرخ ارز بین کشورهای عضو، تجربه می کند. ثبات بیشتر قیمت‌ها نیز از آنجا ناشی می شود که تکان‌های تصادفی در مناطق یا کشورهای مختلف عضو منطقه، با یکدیگر خنثی می شود و هر چه منطقه بهینه پولی بزرگتر باشد، اختلالات باقی مانده کوچکتر خواهد بود. ثبات بیشتر قیمت‌ها باعث می شود تا تمایل به استفاده از پول به عنوان وسیله حفظ ارزش و اثر آن بر معاملات بیشتر شده و تمایل به مبادلات غیر کار آمد ناشی از شرایط تورمی کاهش یابد. سر انجام تشکیل یک منطقه بهینه پولی باعث کاهش هزینه دخالت های رسمی دولت در بازارهای ارز، کاهش هزینه های هجینگ و هزینه های تبدیل ارز توسط شهروندان هر کشور برای مسافرت به سایر کشورهای عضو، خواهد شد (با وجود مناطق بهینه پولی، یک پول واحد و مشترک مورد قبول تمام اعضا قرار می گیرد). در حال حاضر بهترین نمونه منطقه بهینه پولی اتحادیه اروپا می باشد.

بزرگترین اشکال نظریه منطقه بهینه پولی این است که هیچیک از کشورهای عضو نمی توانند سیاست‌های مستقل رشد و تثبیت را به طور هماهنگ با سایر شرایط و ترجیحات خاص خود دنبال کنند. به طور مثال یک کشور تحت فشار که عضو منطقه بهینه پولی است، نیاز به اعمال سیاست‌های پولی و مالی انبساطی جهت کاهش نرخ بیکاری فزاینده دارد، در حالی که ممکن است بیشتر کشورهای عضو منطقه پولی، جهت کاهش فشارهای تورمی بخواهند از سیاست‌های انقباضی استفاده کنند. با افزایش جریان سرمایه و نیروی کار از مناطق و کشورهایی که با مازاد عرضه روبرو هستند (بازده و در آمد عوامل تولید در آنها کم است) به کشورهایی که با مازاد تقاضا روبرو هستند (بازده و در آمد عوامل تولید در آنها بالاست)، زیانهای منطقه بهینه پولی کاهش می یابد. هر چند جریان فوق کمک کننده است، ولی احتمالاً نمی تواند موجب حذف تفاوت‌های موجود بین کشورها و مناطق مختلف بشود، زیرا در مناطقی از یک کشور ثروتمند، می توان فقر نسبی را مشاهده کرد. تشکیل منطقه بهینه پولی با برقراری شرایط زیر می تواند تأثیر مثبت بیشتری بر تراز پرداختها داشته باشد:

- هر چه تحرک منابع بین کشورهای عضو منطقه بیشتر باشد.
- هر چه شباهت‌های ساختاری میان کشورهای عضو منطقه بیشتر باشد.
- هر چه تمایل به هماهنگ کردن سیاست‌های پولی و مالی بیشتر باشد.

هدف از تشکیل منطقهٔ بهینهٔ پولی برای کشورهای عضو، حداکثر کردن منافع اقتصادی تحت نظام ثابت ارزی و حداقل کردن هزینه هاست. مشکل بتوان منافع خالص ناشی از تشکیل منطقهٔ بهینهٔ پولی را برای هر یک از کشورهای عضو محاسبه کرد. در ابعاد ملی به کشورهای ناموفق و تحت فشار توصیه می شود تا از عضویت منطقهٔ بهینهٔ پولی خارج شده و به تنهایی درصدد رفع مشکلات خود برآیند، در حالی که معمولاً دولت مرکزی جهت بهبود وضع این مناطق اقدام به کمکهای خاص و تشویق سرمایه گذاری می کند. از ۱۹۹۹ میلادی اتحادیه اروپا (EU) متعهد به ایجاد یک منطقهٔ بهینهٔ پولی شد. ایجاد منطقهٔ پولی ایجاب می کند که کشورهای عضو از نرخ های ارز کاملاً ثابت و سیاستهای مالی و پولی هماهنگ استفاده کنند تا به یک سیاست منطقه ای جهت پیشبرد اهداف کشورهای عضو اتحادیه اروپا دست یابند و نهایتاً با پول مشترک اروپا منافع اقتصادی، سیاسی و اجتماعی بیشتری بدست آورند. اما، تلاش جهت تثبیت نرخ ارز به طور همیشگی برای کشورهای عضو و در نظر گرفتن نرخ شناور مشترک برای کشورهای غیر عضو، معمولاً چندان موفقیت آمیز نبوده است. هماهنگی سیاستهای پولی و مالی بین کشورهای عضو دور از واقعیت بوده و دستیابی به یک سیاست منطقه ای جهت تثبیت موقعیت اروپا هنوز دوران اولیهٔ خود را می گذارند.

برخی از منافع حاصل از تشکیل منطقهٔ بهینهٔ پولی را می توان تحت ارتباطات اقتصادی ضعیف تر، با وجود نرخ های ارز ثابت به دست آورد. بنابراین تشکیل یک منطقهٔ بهینهٔ پولی در حالت نرخ ارز ثابت (که نقطهٔ مقابل نرخ ارز شناور است) نیز می تواند منافی به همراه داشته باشد. نظریهٔ مناطق بهینهٔ پولی را می توان به عنوان شاخه ای خاص از نظریهٔ اتحادیهٔ گمرکی، که با عوامل پولی سروکار دارد، مورد بررسی قرار داد.

نمونه سؤالات فصل هفتم

۱. منظور از پویایی نرخ ارز چیست؟ توضیح دهید.
۲. رابطه بین پویایی نرخ ارز و تعادل تراز پرداختها را شرح دهید.
۳. با رسم نمودار جهش نرخ ارز را توضیح داده و آثار اقتصادی آنرا را بیان کنید؟
۴. اصول سیاست ارزی کشورها را توضیح دهید.
۵. به نظر شما اصول سیاست ارزی "ایران" کدامند؟ چرا؟
۶. در نظام های ارزی اصطلاح "لنگر" را توضیح دهید.
۷. چرا در نظام شناور ارزی نظم قیمتی وجود ندارد؟ نظر خود را شرح دهید.
۸. منطقه بهینه پولی را تعریف کنید؟
۹. چرا اکثر کشورها مایل به پیوستن در گروه کشورهای مناطق بهینه پولی هستند؟
۱۰. آیا اتحادیه اقتصادی اروپا را می توان بعنوان یک منطقه بهینه پولی موفق معرفی کرد؟ چرا؟

منابع فارسی و لاتین

- (۱) آریا، کیومرث (۱۳۸۵): سیاستهای پولی و ارزی، انتشارات کویر ۱۳۹۰
- (۲) آریا، کیومرث (۲۰۰۲): سیاستهای واحد پولی و ارزی در حوزه یورو، انتشارات شیکر آلمان ۲۰۰۲
- (۳) سالواتوره، دومینیک (۱۳۷۹): مالیه بین الملل، ترجمه حمیدرضا ارباب، نشر نی ۱۳۷۹
- (۴) رحمانی، تیمور (۱۳۸۰): اقتصاد کلان، انتشارات برادران ۱۳۸۰
- (۵) قدیری اصلی، باقر (۱۳۷۶): پول و بانک، انتشارات دانشگاه تهران

-
- 6) European Central Bank (ECB 2012): Monatsbericht 08/2012, Frankfurt am Main
 - 7) European Central Bank (ECB 2012): Annual Report 2012, Frankfurt am Main
 - 8) Deutsche Bundesbank (2007): Global Economic, Monatsbericht 07/2007
 - 9) Dorn-Fischbach (1995): Volkswirtschaftslehre II, Oldenburg 1995
 - 10) Rose, Klaus (1999): Theorie der Aussenwirtschaft, Munchen 1999

کیومرث آریا