

مروری بر ادبیات تاریخی جریان‌های غیراصلی پولی

۱. هیئت‌های پولی

این متن ترجمه «کتابچه راهنمای هیئت‌های پولی برای کشورهای در حال توسعه» به همراه مقدمه مرکز پژوهش‌های مجلس است.

معاونت پژوهش‌های اقتصادی
دفتر: مطالعات اقتصادی

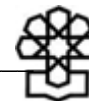
کد موضوعی: ۲۲۰
شماره مسلسل: ۱۶۱۷۸
آذرماه ۱۳۹۷

به نام خدا

فهرست مطالب

پیش درآمد.....	۱
مقدمه مرکز پژوهش های مجلس.....	۲
۱. متن کامل کتاب هیئت های پولی	۵
دفاع از هیئت های پولی	۵
مقایسه هیئت پولی با بانک مرکزی	۷
مقایسه هیئت های پولی با دلاری سازی، بانک های مرکزی چندملیتی و بانکداری آزاد.....	۱۵
هیئت های پولی و اصلاحات اقتصادی	۱۸
کلیات این مطالعه	۲۰
۲. مخالفت با بانک های مرکزی معمول.....	۲۱
کارکردهای پول.....	۲۱
ثبات و اعتبار	۲۳
اعتبار و نرخ ارز	۲۴
قابلیت تبدیل و کنترل های مبادله ارز.....	۳۰
بانکداری مرکزی و جبران کسری.....	۳۳
استقلال سیاسی: هدفی دست نیافتنی	۳۴
کارکنان ناکافی.....	۳۵
مشکل انعطاف پذیری: حتی از لحاظ نظری.....	۳۵
۳. هیئت های پولی، بانک های مرکزی و عرضه پول.....	۳۸
عرضه پول در سیستم هیئت پولی	۳۹
عرضه پول در سیستم بانکداری مرکزی.....	۵۰
بانک های مرکزی گاهی با هیئت های پولی اشتباه گرفته می شوند	۵۳
تاریخچه و ارزیابی کوتاه هیئت های پولی	۵۶
هیئت های پولی و سیستم های شبه هیئت پولی امروزی.....	۵۹

۶۳.....	۴. نحوه تأسیس هیئت پولی.....
۶۳.....	نحوه تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی.....
۶۶.....	حالت جایگزین: رویکرد پول موازی.....
۶۹.....	نحوه تأسیس هیئت پولی به عنوان صادرکننده ارز موازی.....
۷۱.....	نحوه انتخاب ارز ذخیره.....
۷۳.....	نحوه محاسبه ذخایر خارجی اولیه.....
۷۴.....	نحوه کسب ذخایر خارجی اولیه.....
۷۶.....	۵. نحوه گرداندن و حفاظت از هیئت پولی.....
۷۶.....	نحوه گرداندن هیئت پولی.....
۸۱.....	نحوه حفاظت از هیئت پولی.....
۸۳.....	نحوه تغییر ارز ذخیره در صورت لزوم.....
۸۵.....	۶. ایرادهای وارد بر هیئت های پولی.....
۸۶.....	وام دهنده دست آخر.....
۸۸.....	آیا اندازه اهمیت دارد؟.....
۸۹.....	مقایسه نرخ ارز ثابت با شناور.....
۹۱.....	تورم منفی.....
۹۲.....	مالیات تورمی.....
۹۳.....	هزینه ذخایر.....
۹۴.....	استعمارگرایی.....
۹۵.....	بدترین حالت.....
۹۶.....	۷. جمع بندی.....
۹۸.....	پیوست. اساسنامه هیئت پولی نمونه.....
۱۰۰.....	کتاب شناسی منتخب در مورد هیئت های پولی.....



مروری بر ادبیات تاریخی جریان‌های غیراصلی پولی ۱. هیئت‌های پولی

پیش‌درآمد

یکی از حوزه‌های جذاب در ادبیات اقتصادی، حوزه مطالعات پولی است. این نظریات در سال‌های اخیر و معمولاً پس از بحران‌های مالی و بانکی، به ویژه بحران مالی ۲۰۰۸، با تنوع و پیچیدگی خاصی مواجه شده است و همچنان که، نظریات جریان اصلی اقتصاد، تکامل پیدا کرده‌اند، نظریات غیراصلی نیز متحول شده و گونه‌های جدیدی از آنها به وجود آمده یا تغییر پیدا کرده‌اند. نحله‌های مختلف مرتبط با درون‌زایی، ساختارهای پولی غیرمتعارف، نظریات متعدد ذیل نام بانکداری و پول اسلامی و... از این دست هستند. سلسله گزارش‌های مروری بر ادبیات جریان‌های غیراصلی پولی، تلاش می‌کند، ضمن مروری تاریخی بر این نظریه‌ها از مراجع اصلی و دست‌اول، مخاطبان را با مفهوم و عمق کاربردی هر کدام و نقاط قوت و ضعف آنها آشنا کند.

یکی از نظریه‌های نه‌چندان جدید متعلق به جریان غیراصلی در حوزه پولی، نظریه و ایده موسوم به «هیئت‌های پولی» است. این نظریه که در اقتصاد متعارف و جریان اصلی فعلی جایگاه خاصی ندارد و معمولاً جزء نظریه‌های قدیمی محسوب می‌شود، به هنگام بحران‌های ارزی و بانکی، مورد توجه مدعیان قرار می‌گیرد. نتایج حاصل از این نظریه، در ده‌ها کشور و چندین کشور کاملاً متفاوت بوده و بسته به شرایط محیط و شیوه اجرا، با هم متفاوتند. در حال حاضر تعداد اقتصادهای دارای این سیستم پولی کم‌تر از تعداد انگشتان دست است.

برجسته‌ترین مدافع این نظریه، آقای دکتر اسیو هنکه، استاد اقتصاد کاربردی دانشگاه جان هاپکینز است. وی تجربه اجرا و مشاوره پیاده‌سازی این نظریه در چندین کشور را برعهده داشته و آن‌گونه که خود مدعی است، کشوری نبوده است که این نظریه را به صورت اصولی پیاده کرده و با مشکل مواجه شده باشد. پیاده‌سازی هیئت‌های پولی به خاطر محدودسازی عملیات بانک مرکزی و منفعل کردن سیاست پولی، با منتقدان فراوانی چه در عرصه نظری و چه در نهادهای مرتبط با بانک‌های مرکزی از جمله صندوق بین‌المللی پول مواجه است.

گزارش حاضر در بخش اول، ترجمه کامل مرجع اصلی ادبیات این نظریه، یعنی کتاب «هیئت‌های پولی برای کشورهای در حال توسعه» (نسخه ۲۰۱۵)^۱ نوشته آقای دکتر هنکه^۲ و همکار اسبق وی کورت شولر^۳ (که

1. Currency Boards For Developing Countries: A Handbook (Revised Edition, 2015)
2. Steve H. Hanke
3. Kurt Schuler

در زمان نگارش کتاب، دانشجوی پسادکتری اقتصاد ذیل راهنمایی آقای هنکه بوده) است. این کتاب برای اولین بار در سال ۱۹۹۴ نوشته شده و از آن پس به زبان‌های مختلف ترجمه شده است. کتاب مذکور را در سال ۲۰۱۵ مؤلفان بازبینی و به‌روز کرده‌اند.^۱

امید می‌رود، انتشار این گزارش که اولین گزارش از سلسله گزارش‌های مروری بر تاریخچه ادبیات پولی غیرمتعارف است، بتواند گشایشی برای بحث‌های بیش‌تر کارشناسی در این زمینه باشد. نقطه‌نظرات خود برای بهبود این گزارش، ترجمه آن و نیز محتوای گزارش‌های آتی این مجموعه را به mrceco@majles.ir ارسال فرمایید تا در تدوین این مجموعه و ویرایش‌های آتی هرکدام از گزارش‌ها مدنظر قرار گیرد.

مقدمه مرکز پژوهش‌های مجلس

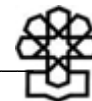
هیئت پولی به سیستمی پولی گفته می‌شود که در آن، یک مؤسسه کوچک با عنوان هیئت پولی، به‌جای بانک مرکزی، وظیفه انتشار اسکناس و مسکوک در کشور را برعهده می‌گیرد. مهم‌ترین و تنها وظیفه هیئت پولی، انتشار پول محلی، به صورتی است که به اندازه حداقل ۱۰۰ درصد پایه پولی، ذخیره‌ای معادل آن، کالا (مثلاً طلا) یا ارز خارجی (مثلاً دلار یا یورو) نگهداری کند و رابطه یک به یک یا هر رابطه دیگری میان ارز محلی و ارز یا کالای ذخیره را تنظیم کند به گونه‌ای که تمام اسکناس و مسکوک محلی قابل تبدیل به ارز ذخیره و بالعکس باشد.

هیئت‌های پولی صرفاً و عمدتاً همین وظیفه را برعهده دارند و سایر وظایف بانک مرکزی متعارف، مانند نظارت بر محیط بانکی، وام‌دهنده دست آخر و ... یا باطل شده و یا به نهادهای دیگر مانند وزارت مالیه و امثالهم واگذار می‌شود.

از آنجا که هیئت پولی محدودیت بودجه سخت^۲ بر انتشار پول اعمال می‌کند و دولت‌ها و شرکت‌های دولتی و حاکمیتی نمی‌توانند کسری، ایجادشده را از طریق نهاد پولی جبران کنند، یا به امید ایجاد کسری و با خیال تقریباً جمع از تأمین آن منابع بانکی، بیش از مجموع درآمدهای خود و استقراض (استقراضی که به آن یارانه تعلق نمی‌گیرند) خرج می‌کنند، معمولاً یکی از عوامل خنک کردن مداوم اقتصاد، انضباط ناگزیر مالی، اصلاح اجباری تورم‌های مضمّن ناشی از پولی کردن کسری و انحراف سیاست پولی، محرک جبری بهره‌وری و ... عنوان می‌شود، با وجود این، درست به همین دلیل و دلایل دیگر - مخصوصاً دلایل مرتبط با سیاست پولی - با مخالفت حاکمیت‌ها مواجه می‌شود.

۱. حقوق قانونی این کتاب، نسخه ویرایش ۲۰۱۵، برای ترجمه فارسی از طرف مؤلف به مرکز پژوهش‌های مجلس اهدا شده است. این دیدگاه‌ها و سایر دیدگاه‌های نویسندگان در حوزه‌های دیگر، الزاماً مورد تأیید یا رد مرکز پژوهش‌های مجلس نیست و صرفاً جهت احترام به حقوق مؤلف، این اجازه اخذ شده است.

2. Hard Budget Constraints



از سوی دیگر، جایگزینی هیئت پولی به جای بانک مرکزی، عملاً سیاست پولی را منفعل و فلج کرده و آن را از حالت صلاح‌دیدی و اختیاری دولت خارج می‌کند. به عبارت دیگر، حاکمیت نمی‌تواند از طریق ابزار انبساط پولی، اقتصاد را گرم و موتور رشد را فعال کند یا به وظایف اضطراری و حمایتی خود در صورت بروز کسری بپردازد و یا نمی‌تواند با استفاده از تورم و اخذ مالیات تورمی، برای خود درآمد کسب کند. به طور خلاصه گفته می‌شود که سیاست پولی در اقتصادهای با هیئت پولی عملاً وجود خارجی ندارد و یا اینکه، هیئت پولی مانع برنامه‌ریزی پولی رشد و عقب‌ماندگی اقتصاد است. البته مدعیان هیئت پولی بیان می‌کنند که رشد مبتنی بر انبساط پولی، رشدی همراه با عوارض زیاد است، به طوری که به هزینه آن - به خصوص در کشورهایی که بانکداری مرکزی، توسعه‌یافته نیست و یا به دلیل نوسان منابع دولت به دلایلی مانند اتکای آن به منابع طبیعی، عوارض محدودیت بودجه نرم^۱ (سقف بودجه عملاً رعایت نمی‌شود و یا برنامه‌ریزی بودجه‌ای به امید و خاطر جمع‌ی برنامه‌ریزی از تأمین آن توسط نهاد پولی دقیق نیست) مرتب ظاهر شده و به عامل بنیادی ضدرشد تبدیل می‌شود - نمی‌ارزد.

همچنین، معمولاً این دیدگاه وجود دارد که هیئت‌های پولی به دلیل معادل کردن ارزش پول داخلی به ارز خارجی، با استقلال سیاسی کشورها تعارض دارند. این اشکالی است که البته مدعیان هیئت‌های پولی پاسخ می‌دهند و در مورد ذخیره‌های کالایی مانند طلا این مسئله صادق نیست و در مورد ذخایر نوع دیگر نیز همین الان نیز عملاً در بسیاری از سیستم‌های بانکداری مرکزی، مخصوصاً در کشورهای در حال توسعه، این اتفاق به شکل غیررسمی در حال رخ دادن است و کشورها، هزینه‌های آن را می‌پردازند و از منافع آن برخوردار نمی‌شوند.

همچنین اعتقاد بر این است که ذخیره ۱۰۰ درصدی و بیش‌تر برای پول داخلی تضمینی به تبدیل آن به ارز یا کالای ذخیره نیست و در بحران ارزی ممکن است کل پول داخلی به کالا یا ارز ذخیره تبدیل شود. نکته‌ای که البته مدعیان نظریه اعلام می‌کنند به دلیل قراردادهای بخش دولتی و امثالهم، عملاً ممکن نیست و این قراردادهای و روابط در بخش عمومی، به عنوان هسته سخت محافظ در قبال چنین تبدیل‌هایی عمل می‌کند. ضمن اینکه حتی در صورت تبدیل کامل نیز تنها به جایی رسیده‌ایم که بسیاری از سیستم‌های بانکداری مرکزی می‌رسند.

همچنین، این عقیده وجود دارد که به دلیل تغییر نکردن ارزش برابری پول در کشورهای با هیئت پولی، امکان بهبود تجارت خارجی به دلیل کاهش در ارزش پول از بین می‌رود، یا اینکه چنین سیستمی برای اقتصادهای بزرگ مناسب نیست و.... دلایل دیگری از جانب موافقان و مخالفان بیان شده که بخش‌های عمده‌ای از این نظرات در کتاب حاضر بررسی شده‌اند.

هیئت‌های پولی در دنیای کنونی، عمدتاً به دلیل محدودیت‌هایی که برای دولت‌ها و سیاست پولی ایجاد می‌کنند، از بین رفته‌اند و تنها چند هیئت پولی، مانند هیئت پولی هنگ گنک، همچنان مشغول به کار هستند، به گونه‌ای که در ادبیات پولی متعارف، آن را بعضاً مختص اقتصادهای کوچک باز نیز می‌دانند. نظریه هیئت پولی، به طور جالب توجهی و با اندکی جرح و تعدیل در میان برخی متفکران داخلی، که در حوزه‌های دیگری بدون ارتباط با این نظریه سیر می‌کرده‌اند، نیز حامیانی داشته است. از جمله مهم‌ترین این چهره‌ها مرحوم آیت‌الله حائری شیرازی بوده‌اند. ایشان با اشاره به نظریه پول مبتنی بر مال، معتقد بودند که باید اقتصاد مبتنی بر پول اسلامی را حاکم کنیم و در توضیح مفهوم آنچه از آن به پول اسلامی یاد می‌کردند، آن را مترادف با پشتوانه مال داشتن و به طور مشخص طلا، عنوان کرده بودند. ترجمه این نظریه به زبان اقتصادی، سازوکاری تقریباً مشابه هیئت پولی است، اگرچه ایشان نامی از این نظریه نبرده و منظورشان نیز به طور مشخص چنین نهادی نبوده است.

این گزاره در یادداشتی^۱ از ایشان چنین توضیح داده شده است:

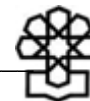
پول اسلام «مال» است؛ اما پول رایج جهانی مال نیست، بلکه «اعتبار» است. قرض بی‌بهره در پولی که مال است میسر است. پولی که اعتبار است امکان قرض بدون بهره در آن نیست؛ چون وقتی از اعتبار کم می‌شود از مالیت کم شده است و به قرض‌دهنده ظلم شده است. ولی وقتی پول، مال باشد اگرچه آن مال در بازار گران تر یا ارزان تر شده باشد، از مالیت کم نشده است.

اگر مالی را ده ساله و صدساله و بیش‌تر قرض دهید نیز از مالیت کم نمی‌شود. صد سال قبل یک تن برنج قرض کرده‌اید و امسال پس می‌دهید؛ نه به شما ظلم شده است و نه به طرف مقابل. قرآن می‌گوید: «لکم رئوس اموالکم لا تظلمون و لا تظلمون». چون این برنج، مال است، در طی این صد سال فرق نکرده است. ما نمی‌گوییم پشتوانه پول، طلا باشد؛ ما می‌گوییم پشتوانه پول، کالا باشد، اما مقدار پشتوانه کالا با طلا وزن شود.

وقتی مقدار کالای پشتوانه را روی پول ننوشته‌اید، پول مال نمی‌شود بلکه اعتبار است. ولی وقتی روی پول، مقدار پشتوانه کالا را می‌نویسید، پول، کالا می‌شود. شما در مقابل اسکناس، کالا تعهد کرده‌اید، اما مقدار کالا را با طلا مشخص می‌کنید. طلا پشتوانه پول اسلامی نیست. طلا، سنگ وزنه است نه پشتوانه. لذا لازم نیست به اندازه اسکناس، طلا در خزانه انبار کنیم. لازم نیست اگر کسی اسکناس آورد طلا دریافت کند. به او می‌گویید ما تعهد کرده‌ایم به این اندازه طلا به شما کالا بدهیم.

اگر شما بخواهید دینار اسلام را احیا کنید، روی پول این جمله را می‌نویسید: «ما در مقابل این اسکناس، به مراجعه‌کننده، به اندازه ارزش سه دهم گرم طلا، کالا می‌دهیم». در این صورت اسکناس شما دینار است. هزار دینار به کسی قرض می‌دهید و او ده سال دیگر هزار دینار می‌دهد. این می‌شود

۱. آیت‌الله محی‌الدین حائری، «تأسیس پول اسلامی و خلاصی از ربا»، منتشر شده در خبرگزاری‌های داخلی، شهریورماه ۱۳۹۶.



قرض الحسنه. اما حجم اسکناس مجاز، به اندازه تولید ناخالص ملی شما است. دارایی کشور را بر ارزش اسکناس تقسیم می‌کنیم تا حجم اسکناس مجاز مشخص شود.

چه بانک‌ها تعطیل شود و این پول رایج، از گردش خارج شده باشد، چه نشده باشد، شما می‌توانید کارتان را شروع کنید. اعلام کنید مقدار کالای مورد تعهد در اسکناس، به قیمت طلای رایج جهانی اندازه‌گیری می‌شود. اینکه تأکید می‌کنم طلای رایج جهانی، برای آن است که پول، قدرت بین‌المللی پیدا کند و پول بین‌الملل اسلام باشد. بانک مرکزی متولی پول ملی است، شما می‌توانید متولی پول بین‌المللی باشید.

در هر حال، هرگاه کشورها با تورم‌های شدید یا بحران‌های ارزی و پولی مواجه می‌شوند، معمولاً یکی از بحث‌های فرعی که توسط مدعیان هیئت پولی دنبال می‌شود این است که راه گذار از تلاطم یا سخت کردن محدودیت بودجه‌ای و کاهش تورم و حذف سفته‌بازی روی پول و...، تأسیس چنین نهادی است. نهادی که البته به دلایل متعددی که اشاره شد، معمولاً طرفداری در حاکمیت‌های سیاسی و محافل اقتصادی فعلی ندارد، به طوری که نسل هیئت‌های پولی که تا چند دهه پیش تعداد آنها به بیش از ده‌ها هیئت می‌رسید، هم‌اکنون تقریباً منقرض شده است.

در نهایت امید می‌رود، انتشار این کتاب، بتواند ادبیات مروری این حوزه را در مورد تاریخچه ادبیات پولی غنی‌تر کرده و به بحث‌های مفیدتر در این زمینه منجر شود.

۱. متن کامل کتاب هیئت‌های پولی

دفاع از هیئت‌های پولی

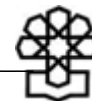
از زمان فروپاشی نهایی نظام پولی برتون وودز در سال ۱۹۷۳، شکافی که زمانی میان ارزهای کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه وجود داشت عمیق‌تر شده است. در زمان نظام برتون وودز و پایه طلای قبل از ۱۹۱۴، و تا حدی کم‌تر بین جنگ‌های جهانی، کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه به مانند هم عموماً ارزهای سالمی داشتند. ارز سالمی ارزی است که پایدار، معتبر و کاملاً قابل تبدیل است. ثبات به معنای پایین بودن نسبی تورم سالیانه فعلی و اغلب به میزان تکریمی است. اعتبار به معنای آن است که صادرکننده این اطمینان را ایجاد می‌کند که تورم آتی را پایین نگه می‌دارد. قابلیت تبدیل کامل به این معناست که با این ارز می‌توان کالاها و خدمات داخلی و خارجی، از جمله ارزهای خارجی با نرخ بازار، را بدون محدودیت خریداری کرد.

امروزه، اکثر کشورهای توسعه‌یافته ارزیابی دارند که سالم هستند، اگر نگوئیم همانند وضعیت تحت پایه طلا باثبات هستند. در مقابل، اکثر کشورهای توسعه‌نیافته ارزهای ناسالم دارند (Schuler 1996)^۱. از بین رفتن ارزهای سالم با ظهور بانکداری مرکزی در کشورهای در حال توسعه ارتباط دارد. در بیش‌تر دوران قبل از فروپاشی نهایی نظام برتون وودز، اکثر کشورهای در حال توسعه فاقد بانک‌های مرکزی با سبک مدرن بودند و در عوض، صدور رقابتی اسکناس توسط بانک‌های تجاری خصوصی (در آمریکا لاتین، شرق آسیا و مستعمرات خودگردان بریتانیا)، صدور انحصاری اسکناس‌ها توسط یک بانک تجاری خصوصی (در مستعمرات قدرت‌های اروپایی غیر از بریتانیا) یا هیئت‌های پولی (در اکثر مستعمرات بریتانیای غیرخودگردان و در برخی از کشورهای مستقل) حاکم بود (Conant 1969 [1927], Schuler 1992a, b). بانکداری مرکزی یکی از پدیده‌های نوظهور در اکثر کشورهای در حال توسعه است که تا قبل از دهه ۱۹۲۰ در آمریکای لاتین گسترده نبود و تا قبل از دهه ۱۹۵۰ در آفریقا، خاورمیانه و جنوب شرق آسیا گسترده نبود. به طور معمول، در عرض یک دهه پس از تأسیس بانک مرکزی، کشورهای در حال توسعه تورم بیش‌تر و قابلیت تبدیل کم‌تری در مقایسه با گذشته تجربه کردند.

تورم بالا و قابلیت تبدیل محدود ارزهای ناسالم مانع از توسعه اقتصادی در کشورهای در حال توسعه شد. ارزهای ناسالم به تضعیف سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی منجر می‌شوند. تعدادی از کشورهای در حال توسعه، با خالص مثبت جریان ورودی سرمایه تحت حکومت استعماری و در سال‌های اولیه استقلال خود - زمانی که ارزهای سالمی داشتند - به صادرکنندگان خالص سرمایه بعد از ناسالم شدن ارز خود تبدیل شدند و زمانی که سرمایه خارجی به اتمام رسید، سرمایه داخلی نیز به طور غیرقانونی از کشور خارج شد تا اسیر مصادره به وسیله تورم نشود. در نتیجه، توسعه اقتصادی کند، متوقف و حتی در برخی از موارد معکوس شد. تجربه تاریخی نشان می‌دهد که برای جذب سرمایه‌گذاری احیا شده و تقویت توسعه اقتصادی احیا شده، کشورهای در حال توسعه به ارزهای سالم نیاز دارند. همان‌گونه که در ادامه با جزئیات بیش‌تر بررسی می‌کنیم، همچنین تجربه تاریخی نشان می‌دهد که بانکداری مرکزی با احتمال کم در ایجاد ارزهای سالم در اکثر کشورهای در حال توسعه دخالت دارد.

هیئت پولی به طور خاص و گسترده رقیبی برای سیستم بانکداری مرکزی، بود و در بیش از ۷۰ کشور وجود داشت. سیستم‌های هیئت پولی همچنان در برخی از کشورها وجود دارند که هنگ‌کنگ نمونه بارز آن است. در دهه ۱۹۹۰، چندین کشور نیز به تأسیس سیستم‌های مشابه هیئت پولی اقدام کردند که برخی از ویژگی‌های هیئت‌های پولی متداول را داشتند و نه همه آنها را. این مطالعه به تشریح قابلیت به‌کارگیری گسترده‌تر احتمالی هیئت پولی برای ارائه ارزهای سالم در کشورهای در حال توسعه می‌پردازد که اکنون فاقد چنین ارزهای سالمی هستند.

۱. از زمان نگارش این مطالعه در سال ۱۹۹۴، عملکرد متوسط ارزها در کشورهای در حال توسعه به طور قابل ملاحظه‌ای بهبود یافته است. با این حال، این مسئله همچنان وجود دارد که ارزهای دارای بیش‌ترین مشکل به کشورهای در حال توسعه تعلق دارند.



مقایسه هیئت پولی با بانک مرکزی

بانکداری مرکزی برای اکثر افراد، لااقل در سطح عملی، به عنوان نظام پولی کشورها شناخته شده است. بانک مرکزی مقام پولی است که دارای کنترل انحصاری اختیاری بر روی عرضه ذخایر بانکهای تجاری است. این امر اغلب به معنای انحصار عرضه اسکناس و سکه است.^۱ کنترل اختیاری به معنای توانایی در انتخاب سیاست پولی با اراده، لااقل بدون محدودیت نسبی توسط قوانین است. ذخایر به معنای واسطه به کار رفته برای تسویه حسابها هستند. اغلب، نظام پولی از دو نوع واسطه برای تسویه حسابها استفاده می‌کند: یک نوع مانند اسکناسهای صادرشده توسط مقام پولی که در درجه اول به صورت داخلی استفاده می‌شود و ذخایر خارجی (ذخایر نهایی) معمول در تجارت بین‌المللی، مثل طلا، اوراق قرضه خارجی، یا اسکناسهای صادرشده توسط بانک مرکزی خارجی. بانکهای تجاری، در مفهوم وسیعی که در این عبارت از آن استفاده می‌کنیم، همگی بانکهایی غیر از بانک مرکزی هستند، از جمله بانکهای تعاونی، بانکهای سرمایه‌گذار و بانکهای پس‌انداز.

اگرچه علاقه به سیستم هیئت پولی احیا شده است، ولی همچنان بسیاری از افراد اطلاع کاملی از آن ندارند. هیئت پولی نوعی مؤسسه پولی است که به صدور اسکناس و سکه (و در برخی از موارد، سپرده) اقدام می‌کند که کاملاً دارای پشتوانه ارز «ذخیره» خارجی و کاملاً قابل تبدیل به ارز ذخیره با نرخی ثابت در زمان درخواست هستند. ارز ذخیره نوعی ارز خارجی قابل تبدیل یا کالای انتخاب شده به دلیل ثبات مورد انتظار آن است. کشوری که ارز ذخیره صادر می‌کند کشور ذخیره نام دارد (در صورتی که ارز ذخیره کالا باشد، کشوری که دارای هیئت پولی است خودش کشور ذخیره محسوب می‌شود).

هیئت پولی، به عنوان ذخایر، به نگهداری از اوراق قرضه کم‌خطر و مشمول بهره و سایر دارایی‌های قابل پرداخت با ارز ذخیره اقدام می‌کند. هیئت پولی اقدام به نگهداری از ذخایر معادل ۱۰۰ درصد یا اندکی بیش‌تر از اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش خود طبق قانون می‌کند. ساده‌ترین نوع از هیئت پولی هیچ‌گونه سپرده‌ای را قبول نمی‌کند و هیچ‌گونه اوراق بهاداری را صادر نمی‌کند و در صورت پذیرش سپرده یا صدور اوراق بهادار توسط هیئت پولی، این سپرده‌ها یا اوراق بهادار نیز باید پشتوانه حداقل صددرصدی دارایی‌های قابل پرداخت با ارز ذخیره را داشته باشند. هیئت پولی به کسب سود از اختلاف میان بازده اوراق بهادار (به ارز ذخیره) نگهداری‌شده و هزینه حفظ اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش خود اقدام می‌کند. هیئت پولی سودهایی را که فراتر از نیاز آن برای پرداخت هزینه‌ها و حفظ ذخایر آن در سطح تعیین شده توسط قانون هستند به دولت (یا مالک آن، در صورتی که دولت نباشد) ارسال می‌کند. هیئت پولی فاقد کنترل اختیاری بر میزان اسکناس‌ها، سکه‌ها و سپرده‌هایی است که عرضه

۱. در برخی از کشورها، نهاد دولتی غیر از بانک مرکزی به صدور سکه اقدام می‌کند. سکه‌ها اغلب بخش بسیار کوچکی از کل پول عرضه‌شده را تشکیل می‌دهند و نهادی که سکه را صادر می‌کند اغلب سیاست خود را با سیاست بانک مرکزی هماهنگ می‌کند، به همین خاطر معمولاً تأثیر مستقلی بر روی سیاست پولی ندارد.

می‌کند. نیروهای بازار مقدار اسکناس‌ها، سکه‌ها و سپرده‌هایی را که هیئت پولی عرضه می‌کند و در نتیجه عرضه کلی پول در سیستم هیئت پولی را تعیین می‌کند.

هیئت پولی تنها بخشی از نظام پولی در هر کشوری است که دارای بانک‌های تجاری و سایر مؤسسات مالی است. هیئت پولی به بانک‌های تجاری سایر مؤسسات مالی نظام می‌بخشد. سیستم هیئت پولی متشکل از هیئت پولی، بانک‌های تجاری و سایر مؤسسات مالی بوده و همچنین شامل قواعد رفتاری خاصی است که توسط آنها و دولت در ارتباط با نرخ تبدیل ارز، قابلیت تبدیل، تأمین مالی دولتی و غیره را دارد.

در جدول ۱-۱، اختلافات میان هیئت پولی معمول و بانک مرکزی معمول آورده شده است. این بخش به طور خلاصه هر تفاوتی را تشریح می‌کند. فصل‌های بعدی به تفصیل به بیان این تفاوت‌ها می‌پردازند. تأکید می‌کنیم که توضیحات ارائه شده برای هیئت‌های پولی واقعی و بانک‌های مرکزی معمول، چه در گذشته و چه در حال دقیق هستند.

توصیف هیئت پولی در اینجا هیئت پولی ایدئال از لحاظ نظری نیست، همچنین هیئت پولی واقعی بسیار مناسب را نیز توصیف نمی‌کند، بلکه منظور یک هیئت پولی واقعی معمولی است، اگرچه عملکرد واقعی هیئت‌های پولی، نزدیک به ایدئالی بوده است که جهت تلاش برای رسیدن به آن ایجاد شده‌اند (به فصل ۳ رجوع کنید). به طور مشابه، توصیف بانک مرکزی در اینجا توصیفی از بانک مرکزی ایدئال از لحاظ نظری نیست. و نه بانک مرکزی واقعی بسیار خوب، مثل سیستم فدرال رزرو آمریکا یا مقام پولی سنگاپور. بانک مرکزی واقعی و معمول را توصیف می‌کند. این توصیف متناسب با اکثر بانک‌های مرکزی است، به ویژه بانک‌های مرکزی واقع در کشورهای در حال توسعه، که البته اکثریت قابل ملاحظه‌ای از بانک‌های مرکزی موجود امروزی هستند.



جدول ۱-۱. مقایسه هیئت پولی معمول با بانک مرکزی معمول

بانک مرکزی معمول	هیئت پولی معمول
عرضه اسکناس، سکه و سپرده	معمولاً فقط اسکناس و سکه صادر می‌کند
نرخ ارز ثابت یا شناور	نرخ تبادل ثابت با ارز ذخیره
ذخایر خارجی متغیر	ذخایر خارجی ۱۰۰ درصدی
قابلیت تبدیل محدود	قابلیت تبدیل کامل
سیاست پولی اختیاری ^۲	سیاست پولی مقید به قواعد ^۱
وام‌دهنده دست آخر	وام‌دهنده دست آخر (آخرین پناهگاه) نیست
تنظیم‌گری بانک‌های تجاری	بانک‌های تجاری را تنظیم نمی‌کند
مبهم	شفاف
سیاسی‌شده	مصون در برابر فشار سیاسی
اعتبار پایین	اعتبار بالا
کسب حق‌الضرب از بهره و تورم	کسب حق‌الضرب فقط از بهره
دارای توانایی ایجاد تورم	فاقد توانایی ایجاد تورم
توانایی تأمین مالی مخارج دولت داخلی	ناتوانی تأمین مالی مخارج دولت داخلی
لزوم «پیش‌شرط» برای اصلاح پولی	فقدان لزوم «پیش‌شرط» برای اصلاح پولی
اصلاح پولی می‌کند	اصلاح پولی سریع
کارکنان زیاد	کارکنان کم

نکته: مشخصات لیست شده مربوط به هیئت پولی واقعی یا بانک مرکزی معمول هستند، به ویژه در کشور در حال توسعه و نه مربوط به هیئت پولی یا بانک مرکزی بسیار مناسب.

در صدر لیست در جدول ۱-۱ ملاحظه می‌کنیم که هیئت پولی معمولی اغلب تنها اسکناس و سکه، عرضه می‌کند، در حالی که بانک مرکزی معمول سپرده نیز عرضه می‌کند. برخی از هیئت‌های پولی در گذشته سپرده نیز می‌پذیرفتند؛ امروزه، مقام پولی هنگ‌کنگ و برخی از مقامات شبه‌هیئت پولی اقدام به صدور اوراق بهادار می‌کنند. سپرده‌های هیئت پولی معمول تحت همان شرایط ذخایر خارجی اسکناس و سکه هستند. برای ساده‌سازی تشریح سیستم هیئت پولی، این مطالعه اغلب به گونه‌ای درباره هیئت‌های ارزی بحث می‌کند که گویی تنها اسکناس و سکه صادر می‌کنند. سایر مشکلاتی که از سپرده‌ها و اوراق بهادار ناشی می‌شود جزئی هستند و اگر برای دارندگان خود قابل تبدیل باشند و مشمول الزامات ذخایر ارزی یکپارچه‌ای برای هیئت پولی شوند، به طرز قابل ملاحظه‌ای این تحلیل را تغییر نمی‌دهند.

اسکناس‌ها و سکه‌های صادرشده توسط هیئت پولی یا بانک مرکزی و سپرده‌های بانک‌های تجاری در هیئت پولی یا بانک مرکزی پایه پولی را تشکیل می‌دهند. پایه پولی زمانی که در اختیار بانک‌های تجاری باشد ذخیره محسوب می‌شود، ولی نه زمانی که در اختیار عموم مردم است. سپرده‌های عمومی

1. Rule-bound Monetary Policy
2. Discretionary Monetary Policy

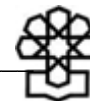
در بانک‌های تجاری و اسکناس‌ها و سکه‌های در اختیار عموم مردم عرضه پول را تشکیل می‌دهند.^۱ اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش، فارغ از اینکه در اختیار عموم مردم یا بانک‌های تجاری باشند، پول نقد را تشکیل می‌دهند.

سپرده‌های نزد بانک مرکزی قالب اصلی ذخایر برای بانک‌های تجاری در نظام بانکداری مرکزی معمول هستند. در سیستم هیئت پولی معمول، بانک‌های تجاری فاقد سپرده در هیئت پولی هستند؛ در عوض، دارایی‌های به ارز ذخیره قالب اصلی ذخایر آنها هستند. در سیستم هیئت پولی و نظام بانکداری مرکزی، همانند هم، بانک‌های تجاری اقدام به نگهداری از «پول نقد خزانه»، اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی یا بانک مرکزی، جهت برآورده کردن تقاضاهای سپرده‌گذاران برای تبدیل سپرده به اسکناس یا سکه می‌کنند.

هیئت پولی معمول به حفظ نرخ تبدیل ثابت با ارز ذخیره اقدام می‌کند. نرخ ارز ثابت است، یا در بدترین حالت فقط در شرایط اضطراری قابل تغییر است. در قانون اساسی نرخ ارز ممکن است به صورت تعهدات قانونی هیئت پولی توصیف شود. سابقه هیئت‌های پولی در حفظ نرخ ارز ثابت فوق‌العاده بوده است (به فصل ۳ رجوع کنید). در مقابل، بانک مرکزی نرخ ارز می‌خکوب شده یا شناور را به جای نرخ واقعاً ثابت حفظ می‌کند. نرخ ارز می‌خکوب شده برای دوره فعلی از لحاظ ارز ذخیره ثابت است، ولی فاقد هرگونه ضمانت بلندمدت برای حفظ آن در نرخ فعلی است. نرخ ارز شناور در ارتباط با هیچ‌گونه ارز ذخیره‌ای ثابت نمی‌ماند. نرخ ارزی که بانک مرکزی حفظ می‌کند اغلب در قانون ثبت نمی‌شود و می‌تواند بنا به خواست بانک مرکزی یا دولت تغییر کند. زمانی که بانک مرکزی تحت فشار سیاسی یا سوداگرانه شدید برای کاهش ارزش پول است، ارزش آن کاهش می‌یابد. همان‌گونه که در ادامه خواهیم دید، نرخ‌های ارز تعیین‌شده توسط بانک‌های مرکزی که گفته می‌شود ثابت هستند در واقعیت اغلب نرخ‌های ارز می‌خکوب شده هستند.

هیئت پولی معمول، برای حفظ تراز دارایی در برابر تعهدات مالی خود (اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش خود)، اقدام به نگهداری از اوراق بهادار با ارز ذخیره می‌کند؛ همچنین ممکن است سپرده‌های بانکی و مقدار کمی از اسکناس‌های خود به ارز ذخیره را حفظ کند. هیئت پولی به نگهداری ذخایر خارجی به میزان ۱۰۰ درصد یا اندکی بیش‌تر از تعهدات اسکناسی، سکه‌ای و سپرده خود طبق قانون اقدام می‌کند. بسیاری از هیئت‌های پولی از ذخایر خارجی حداکثر ۱۰۵ یا ۱۱۰ درصدی برای ایجاد حاشیه امنیت در صورت از بین رفتن ارزش اوراق بهاداری استفاده کرده‌اند که آن را به صورت ارز خارجی خود نگهداری می‌کنند. در مقابل، بانک مرکزی معمول دارای ذخایر خارجی متغیر است: ملزم به حفظ

۱. این تعریف از عرضه پول را برای سهولت فهم توضیح ارائه می‌دهیم. در عمل، شبه پول‌هایی مثل حساب‌های نزد صندوق‌های مشترک بازار پولی ممکن است تقریباً به اندازه سپرده‌های نزد بانک‌های تجاری نقدشونده و مورد پذیرش گسترده جهت پرداخت باشند. برای اجتناب از مشکلات تعریف، می‌توان بانک‌های تجاری را به صورت نماد تمامی مؤسساتی در نظر گرفت که اعتبار مورد پذیرش گسترده به عنوان ابزار پرداخت را ارائه می‌دهند.



هیچ‌گونه نسبت ثابت و الزام‌آور به تعهداتش نیست. حتی در جایی که نسبت حداقلی وجود دارد، بانک مرکزی معمول می‌تواند از هرگونه نسبتی بیش از آن نگهداری کند. برای مثال، بانک مرکزی که ملزم به نگهداری از حداقل ۲۰ درصد از ذخایر خارجی خود شده است می‌تواند ۳۰، ۱۳۰، یا حتی ۳۳۰ درصد از ذخایر خارجی خود را حفظ کند. بانک مرکزی معمول همچنین اقدام به نگهداری از دارایی‌های به ارزش داخلی می‌کند که هیئت پولی معمول چنین کاری نمی‌کند.

هیئت پولی معمول از قابلیت تبدیل کامل برخوردار است به این صورت که می‌تواند اسکناس‌ها و سکه‌ها را به‌ازای ارزش ذخیره با نرخ ارز ثابت بدون محدودیت مبادله می‌کند. هرکسی که ارزش ذخیره دارد می‌تواند آن را با اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی با نرخ ثابت مبادله کند و هر فردی که اسکناس و سکه هیئت پولی دارد می‌تواند آن را با ارزش ذخیره با نرخ ثابت مبادله کند. با این حال، هیئت پولی ضمانت نمی‌کند که سپرده‌های نزد بانک‌های تجاری به اسکناس و سکه هیئت پولی قابل تبدیل هستند. بانک‌های تجاری مسئول نگهداری از اسکناس و سکه کافی در قالب پول نقد برای عمل به تعهدات قراردادی خود به سپرده‌گذاران جهت تبدیل سپرده به سکه و اسکناس در زمان تقاضا هستند. در صورتی که دولت هیچ‌گونه شرط ذخیره حداقلی بر بانک‌های تجاری وضع نکند، بانک‌های تجاری ممکن است هر میزان (یا نسبت ذخایر به تعهدات) که فکر می‌کنند احتیاطی است حفظ کنند؛ آنها نه ملزم به حفظ ذخایر خارجی ۱۰۰ درصدی و نه ۱۰۰ درصد اسکناس و سکه در برابر سپرده‌ها هستند (به عبارت دیگر، در سیستم هیئت پولی، M0 ۱۰۰ درصد پشتوانه ذخایر خارجی دارد، ولی معیارهای گسترده‌تر عرضه پول مثل M1، M2 و M3 این‌گونه نیستند). سپرده‌های نزد بانک تجاری، به ارزش هیئت پولی، به طور کامل با نرخ ثابت قابل تبدیل به اسکناس و سکه هیئت پولی هستند و اسکناس و سکه‌های هیئت پولی به طور کامل با نرخ ثابت قابل تبدیل به ارزش هیئت پولی هستند. در مورد ارزهای خارجی غیر از ارزش ذخیره، هیئت پولی نقش مستقیمی در تعیین نرخ تبادل با آنها ندارد. بانک‌های تجاری اقدام به معامله آنها با نرخ تبادل تعیین شده توسط بانک‌ها می‌کنند که می‌تواند ثابت، میخکوب‌شده، یا شناور در برابر ارزش ذخیره و در نتیجه در برابر ارزش هیئت پولی باشد.

در مقابل، بانک مرکزی معمول، قابلیت تبدیل ارزش محدودی دارد. بانک‌های مرکزی تقریباً در تمامی کشورهای توسعه‌یافته و در برخی از کشورهای در حال توسعه دارای ارزهای کاملاً قابل تبدیل هستند، ولی اکثر بانک‌های مرکزی در کشورهای در حال توسعه دارای ارزهای با قابلیت تبدیل جزئی یا فاقد قابلیت تبدیل هستند. آنها برخی از تراکنش‌ها را به ویژه در مورد خرید اوراق بهادار خارجی یا مسکن محدود یا ممنوع می‌کنند (به گزارش سالیانه صندوق بین‌المللی پول در زمینه ترتیبات تبادل و محدودیت‌های تبادل ارزی^۱ رجوع کنید).

هیئت پولی معمول دارای سیاست پولی مقید به قاعده^۱ است. هیئت پولی اجازه تغییر نرخ ارز را به غیر از موارد اضطراری ندارد (فصل ۵ به پیشنهاد قواعدی برای تعریف این شرایط اضطراری می‌پردازد). هیئت پولی همچنین اجازه تغییر نسبت ذخایر یا مقررات تأثیرگذار بر بانک‌های تجاری را ندارد. هیئت پولی صرفاً اسکناس‌ها و سکه‌های خود را با ارز ذخیره با نرخ ثابت به اندازه تقاضای بانک‌های تجاری و عموم مردم مبادله می‌کند. زمانی که تقاضا برای پول تغییر می‌کند، نقش هیئت پولی منفعلانه (غیرعامل) می‌شود. نیروهای بازار به تنهایی عرضه پول را از طریق فرایند خود تنظیم‌کننده توصیف شده در فصل ۳ تعیین می‌کنند.

در مقابل، بانک مرکزی معمول دارای سیاست پولی اختیاری کامل یا جزئی است. بانک مرکزی می‌تواند به اراده خود، یا با اجازه دولت، به تغییر نرخ ارز، نسبت ذخایر خارجی خود، یا مقررات تأثیرگذار بر بانک‌های تجاری اقدام کند و مشمول قواعد سختگیرانه مثل هیئت پولی معمول نمی‌شود.

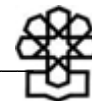
هیئت پولی معمول وام‌دهنده دست آخر محسوب نمی‌شود، به عبارت دیگر، به بانک‌های تجاری یا سایر شرکت‌ها برای کمک به ورشکسته‌نشدن آنها وام نمی‌دهد. بانک‌های تجاری در سیستم هیئت پولی باید متکی به جایگزین‌های دیگری برای وام‌دهنده دست آخر باشند (به فصل ۶ رجوع کنید). در مقابل، بانک مرکزی معمول، وام‌دهنده دست آخر است.

هیئت پولی معمول نظارت بر بانک‌های تجاری را انجام نمی‌دهد. مقررات بانکی در سیستم هیئت پولی پولی اغلب کم هستند و توسط وزارت امور مالی یا اداره نظارت بر بانک‌ها آن را اعمال می‌کند. در مقابل، بانک مرکزی معمول اغلب بر بانک‌های تجاری نظارت می‌کند. شاید رایج‌ترین قالب نظارت، وضع الزامات ذخیره بر بانک‌های تجاری باشد. ذخایر لازم، که در قالب سپرده در بانک مرکزی و پول نقد نگهداری می‌شوند، اغلب بیش‌تر از ذخایر احتیاطی هستند که بانک‌های تجاری از آنها در صورت فقدان الزامات ذخیره نگهداری می‌کنند.

فعالیت‌های هیئت پولی معمول شفاف است، زیرا هیئت پولی مؤسسه‌ای بسیار ساده است. صرفاً نوعی انبار برای اوراق بهادار با ارز ذخیره است که از اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش آن پشتیبانی می‌کند. فعالیت‌های بانک مرکزی معمول مبهم است. بانک مرکزی انبار نیست؛ نوعی مؤسسه سوداگری است که تأثیرگذاری آن تا حدودی به قابلیت فعالیت گاه‌مخفی آن وابسته است.^۲

1. Rule-bound Monetary Policy

۲. حتی معتبرترین بانک‌های مرکزی فعالیت‌های خود را از انظار عمومی مخفی کرده‌اند. برای مثال اسکار مورگنشترن (۱۹۶۳:۲۰۱)، که به تحقیق در زمینه دقت ترازنامه‌های بانک مرکزی پرداخت، اظهار داشت که بانک‌های مرکزی در بسیاری از کشورها، حتی بانک مرکزی معتبر انگلستان، دهه‌ها اقدام به انتشار آمارهای به طور عمد گمراه‌کننده می‌کردند، برای مثال در زمان‌هایی بخشی از طلای در اختیار آنها در قسمت «سایر دارایی‌ها» قرار می‌گیرد و تنها بخشی از آن به صورت «طلا» نشان داده می‌شود. در بریتانیا کبیر قبل از جنگ جهانی دوم، «حساب برابری تبادلی» (Exchange Equalization Account) دولت برای مدتی طولانی اقدام به مخفی کردن تمامی ارقام دارایی‌های طلای خود می‌کرد، اگرچه بعدها مشخص شد که این ارقام بیش از مقدار طلای نشان داده شده در اختیار بانک مرکزی انگلستان در آن زمان بودند. این فهرست می‌تواند تا حد زیادی بسط داده شود. اگر دولت‌های معتبر اقدام به تحریف اطلاعات برای مقاصد سیاسی کنند، اگر بانک مرکزی انگلستان دروغ بگوید و داده‌ها را مخفی یا تحریف کند، در این صورت چگونه می‌توان انتظار داشت ابراورهای جزئی در دنیای مالی همواره قابل اعتماد باشند، به ویژه وقتی می‌دانند که بانک مرکزی انگلستان و بسیاری از بانک‌های مرکزی دیگر این‌گونه نیستند.



از آنجا که هیئت پولی معمول محدود به قوانین و شفاف است، از فشار سیاسی مصون است. هیئت پولی را قواعد ضمنی رفتار سیاسی یا بهتر از آن، اساسنامه‌ای صریح به مانند اساسنامه موجود در پیوست محافظت می‌کند. بانک مرکزی معمول سیاسی شده است. برخی از بانک‌های مرکزی، مثل نظام ذخایر فدرال آمریکا و بانک مرکزی اروپا، از لحاظ سیاسی مستقل هستند به این معنا که حکام آن، بعد از انتصاب، کنترل انحصاری پایه پولی را در اختیار دارند و نمی‌توانند به وسیله قوه مجریه حکومت یا قوه مقننه در طول دوره ثابت ریاست خود برکنار شوند و این که قوه مجریه یا مقننه نمی‌تواند وام‌دهی بانک مرکزی را تعیین کند. اگرچه گاهی مستقل‌ترین بانک‌های مرکزی از لحاظ سیاسی گاهی در برابر فشار سیاسی شدید تسلیم می‌شوند.

هیئت پولی معمول دارای اعتبار بالایی است. شرط ذخایر خارجی ۱۰۰ درصدی، سیاست پولی مقید به قواعد، شفافیت و صیانت آن در برابر فشار سیاسی آن را قادر به حفظ قابلیت تبدیل کامل و نرخ تبدیل ثابت با ارز ذخیره می‌کند. ارز ذخیره به طور مناسب انتخاب شده پایدار خواهد بود؛ از این رو، پول صادر شده توسط هیئت پولی نیز پایدار خواهد بود. در مقابل، بانک مرکزی معمول اعتبار پایینی دارد. چندین بانک مرکزی به طور استثنایی خوب که عمدتاً در کشورهای توسعه‌یافته وجود دارند، دارای اعتبار بالا هستند، ولی اکثریت آنها این‌گونه نیستند. از آنجا که بانک مرکزی معمول دارای اختیار در سیاست پولی بوده و مبهم و سیاسی شده است، از ابزارها و انگیزه لازم برای عمل نکردن به وعده‌های خود درباره نرخ ارز یا تورم هر زمان که تمایل داشته باشد برخوردار است.

خوانندگان ممکن است این سؤال را مطرح کنند که چگونه هیئت پولی معمول می‌تواند معتبر باشد، همان‌گونه که در اکثر هیئت‌های پولی وجود داشته است، در حالی که ارز ذخیره آن را بانک مرکزی صادر می‌کند. برای مثال، آیا امکان ندارد بانک مرکزی کشور صادرکننده ارز ذخیره اقدام به ایجاد بی‌ثباتی پولی در کشوری کند که هیئت پولی دارد؟ و اینکه هیچ بانک مرکزی دارای سابقه عالی مبارزه با تورم وجود ندارد، بنابراین بانک مرکزی کشور ذخیره ممکن است بی‌ثباتی و تورم را به کشور دارای هیئت پولی از طریق هیئت پولی صادر کند.

پاسخ ما این است که باید از لحاظ اعتبار نسبی به این مسئله بپردازیم. ارز ذخیره، در صورتی که ارز صادر شده توسط یک بانک مرکزی باشد و نه کالا [مثل طلا]، باید توسط بانک مرکزی از لحاظ استثنایی خوب، مثل نظام ذخایر فدرال آمریکا، بانک مرکزی اروپا،^۱ یا بانک مرکزی ژاپن صادر شود. این سه بانک مرکزی بی‌نقص نیستند، ولی اعتبار بسیار بیشتری در مقایسه با اکثر بانک‌های مرکزی در زمان فعلی یا در آینده قابل پیش‌بینی دارند. دلار آمریکا، یورو، و ین ژاپن دارای سابقه خوب و چشم‌انداز مناسب برای ثبات آتی هستند، در حالی که اکثر ارزهای صادر شده توسط بانک‌های مرکزی دیگر سابقه

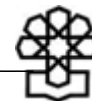
۱. زمانی که برای اولین بار این مقاله را در سال ۱۹۹۴ نوشتیم، از بانک فدرال آلمان (Bundesbank) نام بردیم. آن را در سال ۲۰۰۰ بازنگری کردیم تا مسئله آغاز صدور یورو توسط بانک مرکزی اروپا در سال ۱۹۹۹ لحاظ شود. یورو علی‌رغم فشارها ارزی بادوام از آب درآمد.

و چشم‌انداز مناسبی برای ثبات آتی ندارند. برای مثال، در میان کشورهای در حال توسعه با جمعیت بیش از ۱ میلیون نفر، ۹۰ درصد آنها ارزهایی دارند که در برابر دلار از سال ۱۹۷۰ تا سال ۱۹۹۳ دچار کاهش ارزش شده‌اند (Schuler 1996: 33). هیئت پولی به انتقال اعتبار نسبی بانک مرکزی کشور ذخیره به کشور دارای هیئت پولی اقدام می‌کند، در حالی که چنین اثری در صورت تداوم کار آن کشور با بانک مرکزی معمول روی نمی‌دهد. هیئت پولی می‌تواند سیاست پولی بانک مرکزی واقعاً خوب را از طریق نرخ ارز ثابت به ارز صادرشده توسط بانک مرکزی «وارد» کند.

هیئت پولی معمول تنها از بهره حق‌الضرب درآمد (حاصل از صدور اسکناس و سکه) کسب می‌کند. هیئت پولی از دارایی اوراق بهادار خود به ارز ذخیره (دارایی‌های اصلی آن) بهره کسب می‌کند، با این حال بهره‌ای بابت اسکناس‌ها و سکه‌های خود (تعهداتش) پرداخت نمی‌کند. حق‌الضرب ناخالص^۱ عبارت است از درآمد حاصل از صدور اسکناس و سکه و همچنین درآمد بهره صریح یا درآمد ضمنی در قالب کالاهای به‌دست آمده از خرج پول. حق‌الضرب خالص (سود) نیز عبارت است از حق‌الضرب ناخالص منهای هزینه قرارداد و حفظ اسکناس و سکه‌ها در گردش.

بانک مرکزی معمول از دارایی‌های اوراق بهادار خود نیز بهره کسب می‌کند که شامل اوراق بهادار داخلی و همچنین خارجی است. بانک مرکزی از اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش و از سپرده‌هایی که بانک‌های تجاری نزد آن نگه می‌دارند حق‌الضرب کسب می‌کند. سپرده‌ها، به مانند اسکناس‌ها و سکه‌ها، اغلب بهره‌ای پرداخت نمی‌کنند. ولی تورم منبع مهم‌تر حق‌الضرب برای بانک مرکزی معمول است. اگر بخواهیم تعریف دقیق تورم را ارائه دهیم عبارت است از افزایش سطح عمومی قیمت‌های اسمی، که اغلب با افزایش عرضه اسمی پول ایجاد می‌شود و حاصل افزایش ذخیره داوطلبانه نیست. هیئت پولی معمول نمی‌تواند تورم ایجاد کند زیرا ذخایر نهایی نظام پولی را کنترل نمی‌کند. برای مثال، سیستم هیئت پولی هنگ‌کنگ از دلار آمریکا به عنوان ارز ذخیره خود استفاده می‌کند. ذخایر نهایی سیستم هیئت پولی هنگ‌کنگ پایه پولی دلار آمریکا هستند که توسط سیستم ذخایر فدرال آمریکا به جای مقام پولی هنگ‌کنگ عرضه می‌شود. به مانند هر سیستم دارای نرخ ارز ثابت، سیستم هیئت پولی می‌تواند تورم را از کشور ذخیره [اگر ارز ذخیره کالایی مثل طلا نباشد] انتقال دهد، ولی هیئت پولی نمی‌تواند ایجاد تورم کند، زیرا نمی‌تواند پایه پولی را مستقل از مقام پولی کشور ذخیره افزایش دهد. در مقابل، بانک مرکزی معمول می‌تواند به اختیار خود با افزایش پایه پول داخلی ایجاد تورم کند.

هیئت پولی معمول نمی‌تواند اقدام به تأمین مالی مخارج دولت داخلی یا بنگاه‌های دولتی داخلی کند، زیرا اجازه وام‌دهی به آنها را ندارد. بانک مرکزی معمول اقدام به تأمین مالی مخارج دولت داخلی می‌کند، چه به صورت کم (مانند آمریکا) یا چه به صورت زیاد (مانند بسیاری از کشورهای در حال توسعه امروزی).



هیئت پولی معمول نیازمند هیچ‌گونه «پیش‌شرط» برای اصلاح پولی نیست. برخلاف ادعاهای مطرح‌شده در مطالعات صندوق بین‌المللی پول (Baliño, Enoch and others 1997: 18; Enoch and Gulde 1997: 26-7)، قبل از اینکه هیئت پولی بتواند صدور ارز سالم را شروع کند نیازی به اصلاح در منابع مالی دولتی، بنگاه‌های دولتی یا تجارت نیست (Hanke 1999). بانک مرکزی معمول نمی‌تواند ارز سالم صادر کند مگر آنکه «پیش‌شرط مالی» وجود داشته باشد، به عبارت دیگر، دولت دیگر مجبور به تأمین کسری بودجه با تورم نباشد. زمانی که دولت‌ها وابستگی به بانک مرکزی را برای تأمین کسری آغاز می‌کند، معمولاً در متوقف کردن این کار مشکل دارند.

هیئت پولی معمول اغلب برای اصلاح پولی سریع مناسب است چون می‌تواند به سرعت تأسیس شود و هدف خود را به سرعت محقق کند. بانک مرکزی معمول مانعی در برابر اصلاح پولی سریع محسوب می‌شود. در نهایت، هیئت پولی معمول تنها به کارکنان کمی متشکل از چند نفر نیاز دارد که وظایف پیش‌پاافتاده‌ای را انجام می‌دهند که به سادگی یاد گرفته می‌شوند. بانک مرکزی معمول به کارکنان زیادی نیاز دارد که در زمینه جزئیات نظریه و سیاست پولی آموزش دیده‌اند. بانک مرکزی جمهوری خلق چین در حدود ۱۵۰۰۰۰ کارمند دارد؛ بانک مرکزی فدراسیون روسیه بیش از ۹۰۰۰۰ کارمند دارد و بانک فدرال آلمان و بانک مرکزی فرانسه هریک در حدود ۱۶۰۰۰ کارمند دارند (Hanke 2000a).

مقایسه هیئت‌های پولی با دلاری‌سازی، بانک‌های مرکزی چندملیتی و بانکداری آزاد

زمانی که اولین ویرایش این تحقیق در سال ۱۹۹۴ منتشر شد، هیئت‌های پولی تنها شیوه‌ای بودند که برای یکپارچه‌سازی سیاست پولی در کشورهای در حال توسعه با سیاست پولی اغلب بسیار بهتر کشورهای صادرکننده ارزهای بین‌المللی عمده مورد توجه گسترده بودند. از سال ۱۹۹۹، دلاری‌سازی و بانک‌های مرکزی چندملیتی نیز به عنوان شیوه‌هایی برای یکپارچه‌سازی سیاست پولی مورد توجه قرار گرفته‌اند. یکی دیگر از نظام‌های پولی، بانکداری آزاد^۱ است که در محافل آکادمیک به آن توجه شده، اگرچه دیگر امروز در هیچ‌جا وجود ندارد.

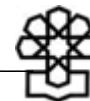
دلاری‌سازی زمانی روی می‌دهد که ساکنین یک کشور از دلار آمریکا یا ارز خارجی دیگر به طور گسترده به همراه ارز داخلی خود یا به جای آن استفاده کنند. دلاری‌سازی غیررسمی زمانی روی می‌دهد که افراد به نگهداری سپرده‌های بانکی یا اسکناس (پول کاغذی) به ارز خارجی جهت حفاظت از خود در برابر تورم بالا در کشور داخلی اقدام می‌کنند. دلاری‌سازی غیررسمی سال‌هاست در بسیاری از کشورها وجود داشته است. دلاری‌سازی اخیراً در اخبار به دلیل علاقه به دلاری‌سازی رسمی ظاهر شده است و آن زمانی روی می‌دهد که دولت ارز خارجی را به عنوان پول رایج عمده یا انحصاری قبول می‌کند. سال‌ها

1. Free Banking

بود که بزرگ‌ترین اقتصادی که به طور رسمی دلاری‌سازی شده بود پاناما بود که از دلار آمریکا به طور رسمی از سال ۱۹۰۴ استفاده می‌کرد. در اوایل ۱۹۹۹، دولت آرژانتین اعلام کرد که به دنبال توافق رسمی با ایالات متحده برای دلاری‌شدن رسمی است.^۱ آرژانتین یا هر کشور دیگری می‌تواند حتی بدون توافق رسمی دلاری شود، ولی توافق رسمی می‌تواند مزایای اقتصادی و سیاسی به همراه داشته باشد. اقدام آرژانتین به بحث درباره دلاری‌سازی رسمی در سایر کشورهای آمریکای لاتین منجر شد. در ۹ ژانویه ۲۰۰۰، اکوادور دلاری‌سازی برای خروج از تورم فزاینده، بحران بانکی و رکود عمیق را شروع کرد.^۲ تا سال ۲۰۱۴، دلاری‌سازی اکوادور در حال نزدیک شدن به سالگرد ۱۵ سالگی آن است و این طولانی‌ترین دوره ثبات مالی است که اکوادور از قرن ۱۹ از آن برخوردار شده است. سایر کشورهایی که تقریباً به طور همزمان دلاری شدند کوزوو (۱۹۹۹)، که در ابتدا از مارک آلمان استفاده می‌کرد و بعد از اینکه یورو به طور کامل جایگزین مارک در سال ۲۰۰۲ شد به یورو روی آورد، تیمور شرقی (۲۰۰۰)، السودان (۲۰۱۱)، و مونتنگرو (۱۹۹۹)، ابتدا استفاده از مارک آلمان و سپس یورو به مانند کوزوو بودند.^۳ تفاوت اصلی میان دلاری‌سازی و هیئت پولی متداول این است که تحت دلاری‌سازی هیچ‌گونه ارز ملی متمایز وجود ندارد. کشور دلاری‌سازی شده، در صورت ناتوانی در برقراری سازوکار با کشوری که از ارز آن استفاده می‌کند، حق ضربی را از دست می‌دهد که از هیئت پولی به دست می‌آورد. دلاری‌سازی همچنین کشور مورد نظر را از هرگونه مزایای سیاسی محروم می‌کند که برخورداری از ارز ملی ممتاز به همراه دارد. از سوی دیگر، اگر انتخاب عملی میان هیئت پولی متداول و دلاری‌سازی نباشد، بلکه میان سیستم شبه‌هیئت پولی و دلاری‌سازی باشد، دلاری‌سازی به احتمال بیش‌تری، شفافیت، اعتبار و سود بیش‌تری را برای اقتصاد به همراه دارد، چون تغییر آن دشوارتر است. شفافیت و اعتبار بیش‌تر دلاری‌سازی، اکوادور را تحت تأثیر قرار داد تا به جای آنکه اقدام به تأسیس سیستم شبه‌هیئت پولی به سبک آرژانتین کند - که در ابتدا مورد توجه قرار داده بود - دلاری شود.

تأسیس بانک مرکزی اروپا و انتشار یورو در سال ۱۹۹۹ به ایجاد علاقه در میان کشورهای شرق اروپا و کشورهای بالکان به امکان پیوستن به بانک مرکزی اروپا در قالب شیوه‌ای برای یکپارچه‌سازی سیاست پولی آنها با منطقه یورو منجر شد. بانک مرکزی اروپا یکی از چهار بانک مرکزی چندملیتی در دنیای امروز است. سایر بانک‌ها شامل این موارد می‌شوند *Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest* (بانک مرکزی کشورهای غرب آفریقا) و *Banque des Etats de l'Afrique Centrale* (بانک مرکزی کشورهای مرکز آفریقا)، که فرانک (CFA) را مجموعاً در ۱۴ کشور (عمدتاً مستعمرات سابق فرانسه) صادر

۱. در زمینه تحول دلاری‌سازی، به این آثار رجوع کنید Hanke 1999b, Hanke 2003a, and Hanke and Schuler 1999.
 ۲. برای مشاهده وقایعی که به دلاری‌سازی اکوادور منجر شدند به این آثار رجوع کنید Hanke 2003b, and Santos 2014.
 ۳. هانکه در طراحی و پیاده‌سازی دلاری‌سازی در اکوادور، به عنوان مشاور وزیر اقتصاد و دارایی، و مونتنگرو به عنوان رایزن دولتی و مشاور رئیس‌جمهور دست داشت.



می‌کنند، بانک مرکزی کشورهای شرق کارائیب، که دلار شرق کارائیب را به ۶ مستعمره سابق و دو مستعمره فعلی بریتانیا صادر می‌کند.^۱ بانک مرکزی شرق کارائیب در قالب هیئت پولی چندملیتی ظهور کرد. در بانک مرکزی چندملیتی، نرخ ارز یا میخکوب شده است (به مانند بانک‌های مرکزی صادرکننده فرانک CFA و بانک مرکزی کارائیب مرکزی) و یا شناور است (به مانند بانک مرکزی اروپا) و نه ثابت به مانند هیئت پولی. در این سیستم‌ها کنترل‌های ارزی ممکن است وجود داشته باشد، به مانند تمامی بانک‌های مرکزی چندملیتی فعلی به غیر از بانک مرکزی اروپا.

بانکداری آزاد، سیستمی شامل صدور رقابتی اسکناس و سایر تعهدات مالی با نظارت حداقلی است. به طور خاص، نظام بانکداری کاملاً آزاد فاقد بانک مرکزی، وام‌دهنده دست آخر، شرط حداقل ذخایر و محدودیت مجموعه دارایی‌های بانکی، نرخ بهره، یا تأسیس شعبه‌هاست. نظام‌های بانکداری آزاد تقریباً در ۶۰ کشور در دهه‌های ۱۸۰۰ و اوایل ۱۹۰۰ وجود داشته‌اند. این سیستم‌ها به طور کلی، در حفظ نرخ ارز ثابت در برابر طلا یا نقره که تقریباً همگی نگهداری می‌شدند نسبتاً پایدار و موفق بودند (Dowd 1992). هیئت‌های پولی یا بانک‌های مرکزی به دلیل گرایش فکری و سیاسی به انحصاری کردن صدور اسکناس و سکه در نهادی دولتی جای بانکداری آزاد را گرفتند و امروزه هیچ‌گونه نظام بانکداری آزاد وجود ندارد. با این حال، در ۲۵ سال اخیر، علاقه به بانکداری آزاد در میان اقتصاددانان به دلیل نارضایتی از عملکرد بانک‌های مرکزی و، اخیراً، امکان منسوخ شدن سکه و اسکناس توسط پول الکترونیکی احیا شده است که بانک‌ها را قادر می‌کند رقبای تمام‌عیار در برابر ارزهای صادرشده توسط دولت ارائه دهند (Selgin and White 1994, Rahn 1999). به مانند هیئت پولی، بانکداری آزاد اغلب شامل نرخ ارز ثابت و فقدان هرگونه کنترل ارزی است. ولی سیاست پولی، به جای آنکه توسط کشور ذخیره تعیین شود، توسط رقابت میان بانک‌ها تعیین می‌شود. بانک‌ها در ارائه هرگونه ارز به مصرف‌کنندگان مختار هستند. نرخ ارز می‌تواند ثابت، میخکوب، یا شناور باشد. در صورت ثابت یا میخکوب شده بودن، ارز مرجع می‌تواند کالا یا ارز خارجی باشد. سلايق مصرف‌کنندگان تعیین می‌کند چه نوع ارزی در گردش باشد و در نتیجه چه نوع سیاست پولی در رقابت موفق می‌شود. همچنین، برخلاف مورد هیئت پولی، تحت بانکداری آزاد، حق‌الضرب خالص، به مانند سایر اشکال سود، اغلب با رقابت به صفر میل می‌کند و در میانه راه به مصرف‌کنندگان منتقل می‌شود. از آنجا که بانک‌های آزاد هیچ‌گونه انحصاری در صدور اسکناس یا سکه ندارند، اغلب آنها را تا مرحله‌ای صادر می‌کنند که سود آن صفر شود. البته این به این معنا نیست که بانکداری آزاد ذاتاً تورم‌زاست؛ تعهد به نرخ ارز ثابت که تقریباً تمامی نظام‌های بانکداری آزاد داشته‌اند اغلب مانع از تورم می‌شود.

۱. تا سال ۲۰۱۵، اعضای بانک مرکزی اروپا عبارتند از: اتریش، بلژیک، قبرس، استونی، فنلاند، فرانسه، آلمان، یونان، ایرلند، ایتالیا، لتونی، لیتوانی، لوکزامبورگ، مالت، هلند، پرتغال، جمهوری اسلواکی، اسلوونی و اسپانیا. اعضای بانک مرکزی کشورهای غرب آفریقا عبارتند از: بنین، بوركینافاسو، ساحل عاج، گینه، مالی، نیجر، سنگال و توگو. اعضای بانک مرکزی کشورهای مرکز آفریقا عبارتند از: کامرون، جمهوری آفریقای مرکزی، چاد، جمهوری کنگو، گینه استوایی و گابن. اعضای بانک مرکزی شرق کارائیب عبارتند از: آنگویلا، آنتیگوا و باربودا، دومینیک، گرنادا، مونتسرات، سنت‌کیتس و نویس، سنت لوسیا و سنت‌وینسنت و گرنادینز. آنگویلا و مونتسرات که از مستعمرات بریتانیا هستند، تنها اعضای از بانک‌های مرکزی چندملیتی هستند که استقلال ندارند.

ایده‌های بانک‌داری آزاد به صورت اصلاح‌شده جان تازه‌ای از ظهور «ارزهای رمزنگاری‌شده» گرفته است که در میان آنها بیت‌کوین بیش‌ترین کاربرد و مطالعه را دارد. بررسی دقیق ارزهای رمزنگاری‌شده در اینجا وقت بسیار زیادی از ما می‌گیرد، ولی خوانندگانی که به این موضوع علاقه دارند می‌توانند به مطالعه آثار دوردادو و بریتو بپردازند (۲۰۱۴).

هیئت‌های پولی و اصلاحات اقتصادی

تا قبل از احیای علاقه به هیئت‌های پولی، تقریباً تمامی اقتصاددانان صرفاً فرض می‌کردند که اکثر کشورها باید بانک مرکزی داشته باشند. ممانعت از سوءرفتار بانک‌های مرکزی یکی از مسائل اصلی در بسته‌های اصلاح اقتصادی بوده است، مانند بسته‌های اجراشده در آمریکای لاتین در دهه ۱۹۸۰ و کشورهای کمونیست سابق در دهه ۱۹۹۰. هیئت پولی می‌تواند بخشی از رویکرد جایگزین در قبال تثبیت اقتصادی باشد که امکان تحقق مؤثرتر اهداف اصلاحی را در مقایسه با حالتی که اغلب در مورد بانک مرکزی صادق است، فراهم می‌کند.

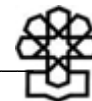
رویکرد جایگزین، سیاست تثبیت را از طریق حذف نظارت از قیمت‌ها و تجارت به وسیله هیئت پولی با نرخ ارز ثابت فراهم می‌کند. رویکرد متداول سعی می‌کند به این هدف (تثبیت) از طریق آزادسازی قیمت‌ها و تجارت و از طریق بانک مرکزی با نرخ ارز تثبیت شده دست پیدا کند. ابزارهای آن مشابه به نظر می‌رسند، ولی آثار کاملاً متفاوتی دارند.

رویکرد جایگزین حامی حذف نظارت از قیمت‌ها و تجارت است و به دولت اجازه می‌دهد که کنترل‌های قیمتی را در سریع‌ترین زمانی که از لحاظ سیاسی ممکن است از بین ببرد. رویکرد متداول از آزادسازی به جای مقررات‌زدایی از قیمت‌ها و تجارت حمایت می‌کند و بسیاری از کنترل‌های قیمت، سهمیه‌های تجارت و تعرفه‌ها را باطل می‌کنند، ولی سایر موارد را حفظ می‌کنند. در رویکرد متداول، حذف نظارت کامل از بخش‌ها و تجارت ممکن نیست، زیرا بانک مرکزی به دولت و بنگاه‌های دولتی اجازه می‌دهد با محدودیت‌های بودجه نرم فعالیت کنند. محدودیت‌های بودجه نرم^۱ به این معناست که چون عوامل اقتصادی یارانه دریافت می‌کنند، می‌توانند بیش از مجموع درآمدهای خود و استقراض (استقراضی که به آن یارانه تعلق نگرفته) خرج کنند.

در رویکرد جایگزین، ابزار وضع محدودیت‌های بودجه سخت^۲ لازم برای تثبیت اقتصادی کلان، هیئت پولی با نرخ ارز ثابت است. هیئت پولی معمول تمایل دارد محدودیت‌های بودجه نرم را به پایان برساند، زیرا نمی‌تواند برای تأمین مالی کسری بودجه دولت تورم ایجاد کند. هیئت پولی به دولت داخلی

1. Soft Budget Constraints

2. Hard Budget Constraints



یا بنگاه‌های دولتی داخلی، به صورت مستقیم، یا از طریق بانک‌های تجاری داخلی، یا از طریق بودجه دولت وام نمی‌دهد. محدودیت بودجه سخت که هیئت پولی اغلب بر محدودیت‌های دولتی وضع می‌کند مقادیر اسمی و واقعی یارانه‌هایی را که دولت می‌تواند به بنگاه‌های دولتی اعطا کند محدود می‌کند. این امر به ایجاد فشار بر دولت برای بازسازی یا بستن بنگاه‌های دولتی غیرسودده آن منجر می‌شود. بازسازی یا بستن بنگاه‌های دولتی منجر به تشدید محدودیت‌های بودجه‌ای آنها بینجامد. در رویکرد جایگزین، کنترل‌های قیمت متمرکز از منظر کاملاً اقتصادی غیرضروری هستند. تعیین قیمت‌ها می‌تواند بر عهده نیروهای بازار در چارچوب محدودیت‌های بودجه سخت قرار بگیرد، زیرا بنگاه‌های دولتی غیرسودده اغلب توسط دولت تعطیل یا بازسازی می‌شوند.

در مقابل، در رویکرد معمول، ابزار تلاش برای وضع محدودیت‌های بودجه سخت بانک مرکزی است که ارز آن در معرض کاهش ارزش قرار می‌گیرد (در بسیاری از کشورها، رئیس‌جمهور یا کابینه و نه بانک مرکزی بر تصمیمات نرخ ارز اختیار قانونی دارد) کاهش ارزش منجر به نرم شدن محدودیت‌های بودجه‌ای با فراهم کردن امکان تداوم تأمین مالی کسری بودجه دولت بدون محدودیت اسمی نهایی می‌شود. زمانی که وام‌دهی بانک مرکزی به افزایش پایه پولی بینجامد به قدری که بانک مرکزی مبالغ بزرگی از ذخایر خارجی را با نرخ ارز تثبیت شده فعلی از دست می‌دهد، بانک مرکزی می‌تواند نرخ ارز را کاهش ارزش دهد، با نرخی جدید آن را می‌خکوب کند و تا زمان کاهش ارزش بعدی آن را حفظ می‌کند.

هر دو رویکرد جایگزین و معمول اتفاق نظر دارند که بازسازی اقتصادی خرد می‌تواند قبل از تثبیت اقتصادی کلان آغاز شود، ولی در مورد رابطه میان بازسازی اقتصادی خرد و تثبیت اقتصادی کلان نظرات متفاوتی دارند. رویکرد جایگزین اغلب محدودیت‌های بودجه سخت را به سرعت وضع می‌کند. در رویکرد جایگزین، دولت تمایل دارد خودش را با وضع مالیات و با استقراض با نرخ بهره واقعی مثبت تأمین مالی کند. ممکن است به یارانه دادن به برخی از بنگاه‌های دولتی ادامه دهد تا محدودیت‌های بودجه آنها نرم باقی بماند، ولی مجبور است انتخاب کند کدام بنگاه‌های دولتی غیرسودده از یارانه‌های آن همچنان برخوردار شوند و اغلب محدودیت‌های بودجه‌ای سایر آنها را با تغییر ساختار یا تعطیلی آنها سخت می‌کند. بانک‌های تجاری دولتی اغلب نرخ‌های بهره را به سطوح واقعی مثبت افزایش می‌دهند و دیگر مجرای برای دادن یارانه به بنگاه‌های دولتی نیستند، زیرا در رویکرد جایگزین بانک مرکزی به صورت وام‌دهنده دست آخر برای دادن یارانه به بانک‌های تجاری دولتی یا بنگاه‌های دولتی وجود ندارد. بانک‌های تجاری اغلب به ناظرین عملکرد بنگاه‌ها تبدیل می‌شوند، که در نتیجه اغلب بنگاه‌ها را بازارمحورتر می‌کند (برای مثال از طریق تحدید افزایش دستمزد، محدود به سطوحی که با توجه به بهره‌وری کارگران موجه هستند).

رویکرد جایگزین هیچ‌گونه پیش‌شرطی اعم از مالی یا غیرمالی ندارد؛ بلکه، با تمایل به وضع محدودیت‌های بودجه سخت، پیش‌شرط مالی برای اصلاح اقتصادی را حل می‌کند و همزمان ارز سالم را بلافاصله معرفی می‌کند. این رویکرد، اغلب ثبات اقتصادی کلان را سریع‌تر محقق می‌کند و به سایر

اصلاحات اقتصادی اجازه می‌دهد که سریع‌تر از رویکرد معمول به پیش روند. تجربه سیستم‌های شبه‌هیئت پولی اخیر و برخی از سیستم‌های هیئت پولی متداول که به پیاده‌سازی اصلاحات اقتصادی بعد از جنگ جهانی دوم پرداختند نشان می‌دهد که رویکرد جایگزین می‌تواند موفق باشد. در مقابل، رویکرد معمول اغلب در سخت کردن سریع محدودیت‌های بودجه ناکام است چون به بانک مرکزی وابسته است. در نتیجه، تورم مستمر مانع از تحقق ظرفیت اقتصادی کامل آن می‌شود.

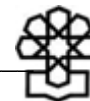
اکثر کشورهایی که گریبانگیر مشکلات اقتصادی هستند علاوه بر تثبیت پولی به اصلاحات نیاز دارند. جزئیات بسته اصلاحات اقتصادی مناسب از لحاظ زمان و مکان تفاوت‌های زیادی دارد، ولی لزوم پایین نگه داشتن تورم و وضع محدودیت‌های بودجه سخت موضوعی مکرر است. هیئت پولی علاج عام نیست و حامیان اصلی هیئت‌های پولی هیچ‌گاه چنین ادعایی نکرده‌اند. با این حال، هیئت پولی با تمایل به وضع محدودیت‌های بودجه سخت فشار را برای سایر اصلاحات اقتصادی فراهم می‌کند و احتمال موفقیت آنها را افزایش می‌دهد. در سیاستگذاری اقتصادی، به ندرت قطعیت وجود دارد؛ بلکه، احتمال موفقیت کم و زیاد می‌شود. هیئت پولی معمول احتمال موفقیت بیش‌تری در مقایسه با بانک مرکزی معمول فراهم می‌کند.

کلیات این مطالعه

این مطالعه به تشریح چگونگی فعالیت هیئت پولی و شیوه تأسیس هیئت پولی می‌پردازد. فصل ۲ به بیان استدلال‌های نظری و عملی کلی برای مخالفت با استفاده از بانک مرکزی معمول به عنوان ابزاری برای ارائه ارز سالم می‌پردازد. فصل ۳ توضیح می‌دهد که چگونه عرضه پول در سیستم هیئت پولی تعیین می‌شود و آن را با نحوه تعیین عرضه پول در نظام بانکداری مرکزی مقایسه می‌کند. فصل ۴ به توصیف دو رویکرد در قبال تأسیس هیئت پولی می‌پردازد. یکی از رویکردها تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی است. رویکرد دیگر تأسیس هیئت پولی به عنوان صادرکننده ارز موازی با ارز بانک مرکزی است. ارز موازی^۱ ارزی است که به طور گسترده به همراه ارز دیگری در گردش است. ارز موازی می‌تواند نرخ ارز ثابت، میخکوب شده یا شناور در برابر ارز دیگر داشته باشد و به طور قانونی یا غیرقانونی در گردش باشد.^۲ در صورتی که هیئت پولی صادرکننده ارز موازی باشد، ارز آن به طور رسمی به همراه ارز بانک مرکزی با نرخ تبادل بازار در گردش خواهد بود، که بسیار شبیه عمل فعلی ارز خارجی به طور غیررسمی در بسیاری از کشورهاست.

1. Parallel Currency

۲. برخی به طور خاص از عبارت «ارز موازی» برای ارزی استفاده می‌کنند که به همراه ارزی دیگر با نرخ ارز موازی و اغلب به صورت غیرقانونی در گردش است.



هیئت پولی به صدور اسکناس و سکه اقدام می‌کند که ۱۰۰ درصد که پشتوانه آنها ذخایر خارجی با ارز ذخیره مثل دلار آمریکا، یورو، یا ین ژاپن هستند. هیئت پولی اقدام به مبادله ارز خود با ارز ذخیره با نرخ ارز واقعاً ثابت را انجام می‌دهد. هیئت پولی می‌تواند ذخایر خارجی اولیه خود را به شیوه‌های مختلف به‌دست آورد.

فصل ۴ به توصیف نحوه محاسبه اندازه مناسب ذخایر خارجی اولیه هیئت پولی و نحوه به‌دست آوردن ذخایر خارجی اولیه می‌پردازد.

فصل ۵ به تشریح چگونگی عملیات هیئت پولی می‌پردازد. همچنین شامل ایده‌هایی برای حفاظت هیئت پولی در برابر فشار سیاسی، به ویژه فشار وارد شده جهت تبدیل آن به بانک مرکزی می‌پردازد. به علاوه، نشان می‌دهد که چگونه سیستم هیئت پولی می‌تواند با ارز ذخیره‌ای که بی‌ثبات می‌شود مقابله کند.

فصل ۶ به ایرادهای وارد شده بر سیستم هیئت پولی پاسخ می‌دهد.

فصل ۷ خلاصه‌ای از پیشنهادهای ما را ارائه می‌دهد.

پیوست شامل اساسنامه نمونه برای هیئت پولی است.

۲. مخالفت با بانک‌های مرکزی معمول

استدلال‌های کلی نظری و عملی برای مخالفت با استفاده از بانک مرکزی معمول جهت ارائه ارز سالم وجود دارد. با بررسی دقیق آنها، می‌توانیم برخی از ابهام‌ها را برطرف کنیم که به این دلیل به وجود آمده‌اند که اقتصاددانان و سیاستمداران فرض کرده‌اند بانک مرکزی تنها ابزار دستیابی به تثبیت اقتصادی کلان است. بسیاری از مشکل‌های تثبیت که در نظام بانکداری مرکزی معمول روی می‌دهند در نظام هیئت پولی معمول رخ نمی‌دهند.

کارکردهای پول

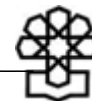
ملاحظه عملکرد نظام پولی باید با ملاحظه کارکردهای پول آغاز شود. پول واسطه تبادل، ذخیره ارزش و واحد حسابداری است. ارز سالم هر سه کارکرد را به طور رضایتبخش محقق می‌کند و عوامل اقتصاد بازاری را قادر به انجام کارآمد تبادلات غیرمتمرکز می‌کند. بدون ارز سالم، مبادله غیرمتمرکز نمی‌تواند به ظرفیت کامل خود دست یابد. ارزی که دچار تورم بالا می‌شود بازدهی مبادله غیرمتمرکز و در نتیجه اقتصاد بازاری را کاهش می‌دهد.

اکثر ارزهای صادر شده توسط بانک‌های مرکزی در کشورهای در حال توسعه در حال حاضر ناسالم هستند و هیچ یک از سه کارکرد پول را به طور رضایتبخش محقق نمی‌کند. آنها ابزارهای ناکافی برای

مبادله هم هستند، زیرا دنیای بیرونی از پذیرش آنها خودداری می‌کند. این امر مانع از سرمایه‌گذاری و تجارت خارجی و در نتیجه رشد اقتصادهای ملی می‌شود. همچنین در داخل نیز در مواردی که افراد می‌توانند به طور غیرقانونی به راحتی از ارزهای خارجی سالم استفاده کنند از استفاده از آنها اجتناب می‌شود.

بسیاری از ارزها صادرشده توسط بانک‌های مرکزی در کشورهای در حال توسعه ابزارهای ذخیره‌سازی نامطمئنی برای ارزش هستند: تورم بالا ارزش آنها را غیرقابل پیش‌بینی می‌کند. در نتیجه، مردم در کشورهای دارای ارزهای از این دست اقدام به پس‌انداز با احتکار کالاها یا ارزهای خارجی نسبتاً پایدار می‌کنند که ارزش را بهتر از ارز داخلی حفظ می‌کنند. این‌گونه احتکار به دلیل کاهش سریع ارزش ارزهای داخلی، اقدامی منطقی، ولی پرهزینه در مقایسه با توانایی استفاده از ارز داخلی سالم است. احتکار کالاها موجب دورشدن کالاها از مصرف توسط مصرف‌کنندگان و تبدیل آنها به ذخایر بنگاه‌ها و دلالتان می‌شود. برای مثال، آجرهای احتکارشده می‌توانند برای ساختن آپارتمان‌ها به جای انبار شدن در کارگاه‌های ساخت‌وساز استفاده شوند.

در بسیاری از کشورهای دارای ارز ناسالم، نگهداری گسترده از اسکناس‌های با ارز خارجی متداول است. محققین نظام ذخایر فدرال آمریکا تخمین زده‌اند که ۵۵ تا ۷۰ درصد از اسکناس‌های دلار آمریکا خارج از ایالات متحده نگهداری می‌شوند (Porter and Judson 1996: 899). به‌دست آوردن اسکناس‌های خارجی مستلزم آن است که ساکنین کشورهای در حال توسعه از خیر کالاها و خدمات بگذرند تا تکه کاغذهایی را به‌دست آورند که بانک‌های مرکزی در کشورهای توسعه یافته تقریباً بدون هزینه آنها را چاپ می‌کنند. این پدیده به ایجاد فرمی انحرافی از کمک خارجی از کشورهای دارای ارز ناسالم به کشورهای دارای ارز سالم، که اغلب بسیار ثروتمندتر هستند، منجر می‌شود. بنگاه‌ها و افراد در کشورهای با ارز ناسالم اغلب، علاوه بر نگهداری از اسکناس‌های خارجی، به نگهداری سپرده‌های بانکی، اوراق بهادار و مسکن در خارج از کشور اقدام می‌کنند که اغلب ناقض محدودیت‌های قابلیت تبدیل هستند. سپرده‌های بانک‌های خارجی مشمول بهره می‌شوند، بنابراین برخلاف نگهداری از اسکناس‌های خارجی به ایجاد فرم انحرافی از کمک خارجی منجر نمی‌شوند، بلکه سرمایه موجود از لحاظ داخلی را جهت کمک به مدرن‌سازی اقتصاد داخلی کاهش می‌دهند. بسیاری از ارزهای صادرشده توسط بانک‌های مرکزی در کشورهای در حال توسعه واحدهای حسابداری نارضایتبخش هستند. قیمت‌های واقعی (با احتساب تورم) نوسانات زیادی دارند، زیرا فروشندگان در برآورد اثر تورم مشکل دارند و نه به خاطر تغییرات واقعی پایه در عرضه و تقاضا. در نتیجه، رقابتی بودن محصولات صادراتی در بازارهای جهانی دچار نوسانات قابل ملاحظه می‌شود که کاملاً در نتیجه تورم است و برنامه‌ریزی تولید برای بازارهای صادراتی و کسب ارز خارجی را برای صنایع داخلی دشوار می‌کند.



ثبات و اعتبار

جهت درک دقیق‌تر اینکه چگونه ارزهای داخلی سالم به نفع اقتصادهایی هستند که اکنون فاقد آنها هستند، باید ارتباط میان هریک از ویژگی‌های ارز سالم برشمرده شده در فصل قبلی (قابلیت تبدیل کامل، اعتبار و ثبات) و کارکردهای متناظر پول (به عنوان واسطه تبادل، محل ذخیره ارزش و واحد حسابداری) را به ترتیب بررسی کنیم.

کارایی پول به عنوان واحد حسابداری وابسته به ثبات آن است. ثبات به این معناست که تورم سالیانه جاری نسبتاً پایین و اغلب تک‌رقمی باشد. بررسی ثبات را با بررسی اعتبار ترکیب می‌کنیم. اعتبار به این معناست که صادرکننده این اطمینان را حاصل کند که تورم آتی را پایین نگه می‌دارد. مفهوم اعتبار به نوعی انتظارات از ثبات آتی ارز را در زمان حال فشرده می‌کند. کارایی ارز به عنوان محل ذخیره ارزش وابسته به اعتبار آن است.

بانک‌های مرکزی در همه جا در رسیدن به اعتبار به مشکل برمی‌خورند. این مشکل به طور خاص در کشورهای در حال توسعه شدید است، زیرا بانک‌های مرکزی در آنجا با فشار سیاسی بسیار شدیدی برای تورم مواجه هستند. برای مثال، در ۱۵ سال گذشته [در زمان نگارش کتاب] ایسلند و اسرائیل [رژیم صهیونیستی] به ظاهر تنها کشورهای توسعه‌یافته‌ای هستند که تورمی بیش از ۲۰ درصد در یک سال واحد داشته‌اند، در حالی که بیش از ۱۰۰ کشور در حال توسعه تورمی به این بالایی داشته‌اند. فقدان اعتبار اغلب به تورم بالا و نرخ بهره واقعی بالا منجر می‌شود. برای مثال، کارگران تقاضای خود برای دستمزد را بر پایه این انتظار قرار می‌دهند که بانک مرکزی ارزش ارز داخلی را کاهش خواهد داد. بنگاه‌های دولتی و وزارتخانه‌های دولت دچار کسری می‌شوند زیرا انتظار دارند دولت آنها را با اعمال فشار به بانک مرکزی یا تصویب قوانینی که به بانک مرکزی دستور جبران کسری را می‌دهد نجات دهد. این نوع رفتار به ایجاد انگیزه برای تداوم تورم منجر می‌شود.

در نظام بانکداری مرکزی معمول، نرخ‌های بهره واقعی بالا اغلب با تورم بالا همراه می‌شوند. جهت پرداخت غرامت به سرمایه‌گذاران بابت ریسک تبادل (خطر استفاده از ارز آسیب‌پذیر در برابر کاهش ارزش)، نرخ بهره واقعی برای وام‌گیرندگان فاقد دسترسی به اعتبار مشمول یارانه تسهیلات باید بالا باشد. نرخ‌های بهره واقعی بالا با افزایش هزینه استقراض مانع از فعالیت اقتصادی می‌شوند. در مقابل، نرخ‌های بهره واقعی را می‌توان با اعمال کنترل بر نرخ‌های بهره و قابلیت تبدیل پایین نگه داشت، ولی در این صورت کمبود اعتبار روی می‌دهد چرا که تقاضا برای نرخ‌های بهره کنترل‌شده که ریسک تبادل را در نظر نمی‌گیرد بیش‌تر از عرضه می‌شود. در جاهایی که ارزها سالم هستند، نرخ‌های بهره واقعی در بازارهای فاقد محدودیت واقعی برای اعتبار، اغلب مثبت، ولی پایین هستند که منجر به تقویت پس‌انداز و در عین حال اجتناب از کند شدن رشد اقتصادی می‌شود.

برخلاف بانک مرکزی معمول، هیئت پولی معمول از اعتبار بالایی برخوردار است. سیستم هیئت پولی معمول اغلب تورم پایینی دارد زیرا ارز ذخیره آن کم‌تورم است. همچنین، از آنجا که نرخ تبادل ثابت با ارز ذخیره مانع از کاهش ارزش می‌شود، سیستم هیئت پولی معمول اغلب دارای نرخ‌های بهره مشابه با سطوح رایج در ارز ذخیره، علاوه بر امکان لحاظ ریسک سیاسی (ریسک عدم احقاق حقوق مالکیت خصوصی یا مصادره ملک خصوصی توسط دولت)، مالیات و هزینه‌های تراکنشی هستند.^۱ ریسک مبادله هم اغلب وجود ندارد.

اعتبار و نرخ ارز

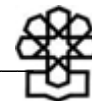
میزان اعتبار نظام پولی بر نوع ترتیبات ارزی که بر اساس آن پایدار هستند تأثیر می‌گذارد. سازوکار ارزی که معتبر نیست اغلب پایدار نیست چرا که هزینه‌های بالایی بر اقتصاد وضع می‌کند.

در طول طیف نرخ ارز دارای بیش‌ترین انعطاف‌پذیری تا سفت و سخت‌ترین آنها، سه نوع پایه وجود دارد. مجدداً تأکید می‌شود که نرخ ارز می‌خکوب شده در حال حاضر از لحاظ ارز ذخیره ثابت است، ولی هیچ‌گونه تضمین بلندمدت معتبر برای ماندن در نرخ فعلی به همراه ندارد. نرخ ارز می‌خکوب شده را نباید با نرخ ارز ثابت اشتباه گرفت. نرخ ارز ثابت دائمی است، یا، اگر مقام پولی بتواند آن را در شرایط اضطراری تغییر دهد، مقام پولی باید از قواعد به خوبی تعریف شده که از قبل عموم مردم از آن اطلاع دارند پیروی کند. نرخ ارز شناور بر اساس هیچ ارز ذخیره‌ای ثابت نمی‌ماند.^۲

تفاوت اصلی میان نرخ ارز ثابت و نرخ ارز تثبیت‌شده اعتبار است. بانک مرکزی معمول نمی‌تواند نرخ ارز واقعاً ثابت را حفظ کند، زیرا اعتبار کمی دارد. اعلامیه بانک مرکزی معمول مبنی بر اینکه نرخ ارز ثابت را حفظ می‌کند معتبر نیست، زیرا قاعده پولی نرخ ارز ثابت با سیاست پولی اختیاری در تضاد است. تنها دوره‌ای که در آن تعداد زیادی از بانک‌های مرکزی نرخ‌های ارز واقعاً ثابت را حفظ کردند در دوره پایه طلای «کلاسیک» بود (۱۸۸۰ یا قبل از ۱۹۱۴). در آن زمان، بانک‌های مرکزی در میان نظام‌های پولی جهان همچنان در اقلیت بودند و بسیاری از بانک‌های مرکزی تحت مالکیت خصوصی و نه دولتی بودند (Conant 1927 [1969]). این شرایط، که بانک‌های مرکزی را به حفظ نرخ‌های ارز ثابت ترغیب می‌کرد، دیگر وجود ندارند. از سال ۱۹۱۴، تقریباً تمامی بانک‌های مرکزی که ادعای حفظ نرخ‌های ارز «ثابت» را داشتند، از جمله بانک‌های مرکزی به طرز استثنایی خوب، در واقع نرخ‌های ارز تثبیت شده را حفظ می‌کردند. تقریباً تمامی

۱. نرخ‌های بهره واقعی بسیار بالا اغلب به خاطر ریسک مبادله یا ریسک سیاسی هستند. هیئت پولی به حذف ریسک مبادله با ارز ذخیره تمایل دارد، ولی ریسک سیاسی را از بین نمی‌برد. نرخ‌های بهره واقعی بالا خواهند بود، مگر آنکه حقوق مالکیت تضمین شده باشند.

۲. تشخیص نرخ‌های ارز ثابت (Fixed)، می‌خکوب شده (Pegged) و شناور (Floating) در زمان قابلیت تبدیل کامل ارزها آسان‌ترین است. تفاوت‌های میان آنها به نوعی برای ارزهای به صورت جزئی قابل تبدیل یا غیرقابل تبدیل مبهم می‌شود، زیرا کنترل مبادله خارجی مهم‌تر از سازوکارهای نرخ مبادله در اثرگذاری بر نرخ‌های واقعی بازار ارزها هستند. ارزی که دارای نرخ مبادله تثبیت شده و کنترل‌های سرمایه است ممکن است به صورت ارز شناور در بازارهای ارز بدون محدودیت عمل کند، مثل بازار سیاه.



بانک‌های مرکزی ارزش ارزهای خود را در برابر طلا یا نقره در طول جنگ جهانی اول، رکود بزرگ، جنگ جهانی دوم، و فروپاشی سیستم برتون وودز در اوایل دهه ۱۹۷۰ کاهش دادند. اکثر بانک‌های مرکزی دارای نرخ ارز تثبیت شده نیز به‌طور فردی ارزش ارزهای خود را در زمان‌های دیگر کاهش داده‌اند (جهت مشاهده تاریخچه آن به این اثر رجوع کنید (Yeager 1976: 295-610).

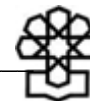
هدف اصلی از نرخ ارز میخکوب شده معتبرتر کردن محدودیت‌های بودجه‌ای سخت است. محدودیت بودجه سخت به این معناست که عامل اقتصادی نمی‌تواند بیش از آنچه که به‌دست می‌آورد، علاوه‌بر مقداری که می‌تواند در بازارهای اعتباری فاقد یارانه قرض بگیرد، خرج کند. نقطه مقابل محدودیت بودجه سخت محدودیت بودجه نرم است که در آن عامل اقتصادی، یارانه دریافت می‌کند و به همین دلیل می‌تواند بیش از مقدار درآمد و قرض خود از بازارهای اعتباری فاقد یارانه خرج کند. با این حال، در عمل، نرخ‌های میخکوب شده در کشورهای در حال توسعه اغلب نزولی هستند و شامل کاهش ارزش یا کنترل‌های ارز خارجی برای مطابقت با محدودیت‌های بودجه نرم می‌شوند. گرایش به سمت کاهش ارزش پول به ایجاد تبعات انحرافی منجر می‌شود. وام‌دهندگان و سرمایه‌گذاران، در قالب جبران ریسک کاهش ارزش نرخ ارز میخکوب شده، خواهان نرخ‌های بهره واقعی بالاتر در مقایسه با حالت نرخ ارز واقعاً ثابت هستند (Walters 1990: 14-15). رسیدن به اعتبار قابل ملاحظه بابت نرخ ارز میخکوب شده برای بانک مرکزی ممکن است سال‌ها زمان ببرد. در همین حال، نرخ‌های بهره واقعی بالا برای دفاع از نرخ ارز میخکوب شده هزینه‌های بالا به‌بار می‌آورند که به‌طور خاص برای صنایع سرمایه‌بر و صنایع صادراتی که با همتایان خارجی واقع در کشورهای دارای مقامات پولی معتبرتر رقابت می‌کنند دردآورند. در مقابل، بانک مرکزی ممکن است نرخ‌های بهره واقعی را با وضع کنترل‌های نرخ بهره و محدود کردن قابلیت تبدیل پایین نگه دارد، ولی این امر منجر به کمبود اعتبار منجر می‌شود. نرخ‌های بهره واقعی بالا یکی از پیامدهای انحرافی نرخ‌های ارز میخکوب شده هستند. نرخ‌های ارز واقعی بالای مکرر یکی دیگر از تبعات آن است. نرخ ارز واقعی نسبت قیمت کالاهای قابل معامله به قیمت کالاهای غیرقابل معامله است. کالاهای معامله‌شده شامل صادرات و واردات می‌شوند. کالاهای غیرقابل معامله کالاهایی چون زمین و نیروی کار هستند که بنا به دلایل مختلف نمی‌توانند به‌سادگی از کشوری به کشور دیگر منتقل شوند. شیوه‌های مختلفی برای محاسبه نسبت قیمت کالاهای قابل معامله به کالاهای غیرقابل معامله وجود دارد، ولی نکته مهم این است که همگی آنها ب هدفشان نمایش این مسئله است که آیا نرخ‌های ارز به‌طور سیستماتیک بر رقابت‌پذیری صنایع صادراتی تأثیر می‌گذارند یا خیر؟ نرخ‌های ارز واقعی بیش از اندازه ارزش‌گذاری شده به این معنا هستند که صنایع صادراتی نسبتاً غیررقابتی هستند، در حالی که نرخ‌های ارز واقعی با ارزش‌گذاری ناکافی به این معنا هستند که صنایع صادراتی نسبتاً رقابتی هستند.^۱

۱. چندین تعریف از نرخ ارز واقعی وجود دارد؛ به Hutton 1992 رجوع کنید.

نرخ‌های ارز واقعی بیش از اندازه ارزشگذاری شده در کشورهای دارای نرخ‌های میخکوب شده می‌توانند ناشی از افزایش ناگهانی در سرمایه‌گذاری خارجی، یا رایج‌تر از آن، ناشی از تورم داخلی باشند. بانک مرکزی معمول که نرخ ارز میخکوب شده را حفظ می‌کند اغلب دچار تورم می‌شود که به افزایش سریع‌تر پایه پولی در مقایسه با ذخایر خارجی مینجامد. در نتیجه، سطح قیمت داخلی افزایش می‌یابد. واردات ارزان‌تر می‌شود و صادرات کاهش می‌یابد، زیرا این صادرات در بازارهای جهانی گران‌تر می‌شوند. بانک مرکزی ذخایر خارجی خود را از دست می‌دهد، چرا که مردم واردات بیش‌تری خریداری می‌کنند و سوداگران ارزی پیش‌بینی می‌کنند که کاهش ذخایر خارجی، بانک مرکزی را به کاهش ارزش واحد پول ترغیب می‌کند. برای جلوگیری از نابودی بیش‌تر ذخایر خارجی و احیای صادرات، بانک مرکزی مبادله ارز را کنترل می‌کند. در مقابل، بانک مرکزی ارزش پول را کاهش می‌دهد و آن را با نرخ ارزی مجدداً میخکوب می‌کند که تا اندازه‌ای کم ارزش است که برای مدتی بانک مرکزی می‌تواند با اطمینان به ایجاد تورم ادامه دهد. نرخ ارز با ارزشگذاری ناکافی به طور موقت صادرات را با ارزان کردن ناگهانی آنها احیا می‌کند و واردات را با گران کردن ناگهانی آنها تضعیف می‌کند، ولی با تداوم تورم و در ادامه ارزشگذاری بیش از اندازه نرخ ارز، اثر مخالف روی می‌دهد.

از این‌رو، در اقتصاد دارای بانک مرکزی معمول که نرخ ارز میخکوب شده را حفظ می‌کند، نرخ میخکوب شده هم در عوض، به کم ارزش کردن و تحریک بیش از اندازه فعالیت اقتصادی تمایل دارد. صنایع صادراتی اغلب دچار نرخ‌های بهره واقعی بالا و هزینه‌های بالا برای کالاهای غیرقابل معامله می‌شوند که از آنها برای کمک به تولید کالاهای قابل معامله استفاده می‌کنند. صنایع صادراتی، به جای افزایش بهره‌وری خود جهت رقابتی باقی ماندن، اغلب مسیر آسان‌تر اعمال فشار به بانک مرکزی برای کاهش ارزش واحد پول را در پیش می‌گیرند. فشار سیاسی برای کاهش ارزش پول از جانب وزارتخانه‌های دولت و بنگاه‌های دولتی نیز وارد می‌شود که تمایل دارند محدودیت‌های بودجه نرم آنها ادامه یابد. مشوق‌هایی که بانک مرکزی معمول با آنها مواجه است اغلب به گونه‌ای است که کاهش ارزش پول سود بیش‌تری برای آن در مقایسه با حفظ نرخ ارز موجود دارد. درگیری میان اهداف بلندمدت و مشوق‌های کوتاه‌مدت بانک‌های مرکزی به حدی گسترده است که بر روی آن اسم هم گذاشته‌اند: «مطابقت زمانی» (یا «عدم تطابق زمانی»؛ به Kydland and Prescott 1977 رجوع کنید). بحران ارزی جنوب شرق در سال‌های ۱۹۹۸-۱۹۹۷ نمونه‌ای جدید از عدم تطابق زمانی در سیاست بانک مرکزی است.

حتی بانک‌های مرکزی که بهتر از متوسط هستند نیز در حفظ میخکوب «سخت»^۱ که امکان هیچ گونه کاهش ارزش سیستماتیک را فراهم نمی‌کند نیز مشکل داشته‌اند. مشکل حفظ میخکوب سخت،



برخی بانک‌های مرکزی را به تجربه میخکوب خزنده ترغیب کرده است.^۱ منظور از میخکوب خزنده افزایش یا کاهش ارزش پول طبق برنامه است. برای مثال، بانک مرکزی ممکن است قول دهد ارزش پول خود را در برابر دلار آمریکا بیش‌تر از ۲۰ درصد در سال کاهش ندهد. با میخکوب خزنده کاهشی، کاهش ارزش سال به سال کم‌تر می‌شود و شاید هم در نهایت متوقف شود. خزش کاهشی،^۲ وعده ضمنی بانک مرکزی برای کاهش رشد پایه پولی است. یکی از مزایای احتمالی میخکوب خزنده در مقایسه با میخکوب سخت این است که میخکوب خزنده ممکن است هزینه کم‌تری برای اقتصاد داشته باشد چون تلاش نمی‌کند بلافاصله به اعتبار دست یابد؛ در عوض، در زمانی که به نظر می‌رسد بانک مرکزی از اعتبار کافی برای حفظ میخکوب سخت بدون نرخ‌های بهره واقعی بالا یا کنترل‌های ارز گسترده برخوردار است خزش می‌تواند به میخکوب سخت کاهش یابد. یکی دیگر از شیوه‌هایی که به وسیله آن میخکوب خزنده می‌تواند هزینه کم‌تری برای اقتصاد در مقایسه با میخکوب سخت داشته باشد این است که اگر انتظارات تورمی بر رفتار و قراردادهای بلندمدت حاکم باشند، میخکوب خزنده به کاهش جابه‌جایی ثروت واقعی منجر می‌شود، آن جابه‌جایی که در نتیجه میخکوب سخت که ناگهان وضع شده، روی می‌دهد.

عیب اصلی میخکوب خزنده این است که می‌تواند به افزایش نیل به میخکوب سخت به‌جای کاهش آن بینجامد. کشورهایی که میخکوب‌های خزنده را امتحان کرده‌اند اغلب تورم بالاتری در مقایسه با سایر کشورهایی در مناطق خود داشته‌اند که میخکوب‌های سخت‌تری با وقفه‌های کاهش ارزش گه‌گاه داشته‌اند. میخکوب خزنده به تغییر حاکمیت^۳ یا انگیزه‌های بانک مرکزی منجر نمی‌شود، از این‌رو اندکی بیش‌تر از میخکوب سخت اعتبار دارد. به علاوه، کشورهای دارای تورم بسیار بالا اغلب فاقد قرارداد بلندمدت با ارز داخلی خود هستند، زیرا ارز داخلی واحد حساب مطمئنی نیست، از این‌رو پایان معتبر و ناگهانی تورم منجر به جابه‌جایی قابل ملاحظه ثروت واقعی از بدهکاران به بستانکاران نمی‌شود. در نتیجه، میخکوب خزنده مزیت قابل ملاحظه‌ای برای کشورهای دارای تورم بسیار بالا (برای مثال با تورم بیش از ۱۰۰ درصد در سال) در مقایسه با میخکوب سخت ندارد. برای کشورهای دارای تورم نسبتاً بالا (برای مثال ۲۰ تا ۱۰۰ درصد در سال)، فرض می‌کنیم هر مزیتی که میخکوب خزنده ممکن است داشته باشد می‌تواند به وسیله ارز موازی (به فصل ۵ رجوع کنید) یا شاخص‌زدایی^۴ از دستمزدها و قیمت‌های مبتنی بر شاخص تکرار شود.

از آنجا که اکثر بانک‌های مرکزی-از جمله آنهایی که بهتر از متوسط هستند- فاقد اعتبار برای حفظ نرخ‌های ارز ثابت یا تثبیت شده بوده‌اند، بسیاری از اقتصاددانان از نرخ‌های ارز شناور برای آنها حمایت

۱. در زمینه میخکوب خزنده (Crawling Peg)، به Williamson 1981 رجوع کنید. در زمینه سیستم مرتبط با این شیوه یعنی نوارهای خزنده (Crawling Bands) به Williamson 1996 رجوع کنید که به مطالعه شیلی، کلمبیا و اسرائیل [رژیم صهیونیستی] می‌پردازد که همه آنها نوارهای خزنده را تا سال ۱۹۹۹ کنار گذاشتند.

2. Decelerating Crawl
3. Governance
4. De-indexing

کرده‌اند. یکی از مزایای نرخ ارز شناور در مقایسه با نرخ تثبیت شده این است که نرخ ارز شناور نیازمند اعتبار کمی است، زیرا بانک مرکزی وعده‌ای در ارتباط با نرخ ارز نمی‌دهد. لزومی ندارد بانک مرکزی نگران این باشد که اعتبار به از بین رفتن ذخایر پشتوانه نرخ ارز منجر می‌شود، چرا که اصلاً مجبور نیست از نرخ ارز پشتیبانی کند. یکی دیگر از مزایای نرخ ارز شناور این است که از لحاظ نظری، قابلیت تبدیل کامل می‌تواند امکانپذیر شود. لازم نیست این نگرانی وجود داشته باشد که قابلیت تبدیل کامل تبعات انحرافی ایجاد خواهد کرد که می‌توانند با نرخ ارز تثبیت شده روی دهند. با این حال، در عمل اکثر کشورهای دارای نرخ ارز شناور کنترل‌های نرخ ارز را اعمال می‌کنند.

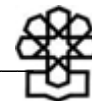
نرخ ارز شناور می‌تواند «تمیز» یا «کثیف»^۱ باشد. در نرخ شناور تمیز، بانک مرکزی برای اثرگذاری سیستماتیک بر نرخ ارز تلاش نمی‌کند. بانک مرکزی اگر نرخ شناور تمیز را مجاز بداند می‌تواند ذخایر خارجی خود را به صفر برساند. بانک ذخایر نیوزلند، که نرخ شناور تمیز را از سال ۱۹۸۵ اجرایی کرده است (Moore 1992: 111-12) به ظاهر تنها بانک مرکزی است که تا به حال اجازه وجود نرخ شناور تمیز را برای مدتی طولانی داده است.

بانک‌های مرکزی که از نرخ شناور استفاده می‌کنند اغلب نرخ شناور کثیف را اعمال می‌کنند که در آن تلاش می‌کنند بر نرخ ارز به صورت سیستماتیک با خرید یا فروش ارز خارجی اثر بگذارند. اگر بانک‌های مرکزی به صورت سفته‌بازان ثبات‌زا در بازارهای مبادله ارز با هدف کسب سود مداخله کنند، نرخ شناور کثیف می‌تواند سودمند باشد. ولی آنها این‌گونه نیستند و اغلب مقادیر زیادی از پول را برای مقابله با کاهش ارزش پول از دست می‌دهند (Taylor 1982).

حتی نرخ ارز شناور تمیز نیز معایبی دارد، عیب اصلی آن عدم مقابله با فشار سیاسی برای تورم از جانب گروه‌های منفعت‌طلب و سیاستمداران جاه‌طلب حامی محدودیت‌های بودجه نرم و ملاحظات کوتاه‌مدت است. از اوایل دهه ۱۹۸۰، برخی از بانک‌های مرکزی در کشورهای در حال توسعه با موفقیت نرخ ارز شناور را با تورم پایین، نرخ‌های بهره واقعی پایین و قابلیت تبدیل کامل ترکیب کرده‌اند، ولی تقریباً هیچ یک از بانک‌های مرکزی در این کشورها برای مدتی طولانی چنین کاری نکرده‌اند (Collier and Joshi 1989: 103). تجربه مکزیک از نرخ شناور از زمان بحران ارزی آن در دسامبر ۱۹۹۴ و تجربه برزیل از نرخ شناور از زمان بحران ارزی آن در سال ۱۹۹۹ به قدری طولانی نیستند که بتوان آنها را موفقیت‌آمیز ارزیابی کرد.

یکی دیگر از معایب نرخ ارز شناور این است که، در صورت محتمل به نظر رسیدن تورم بالا، نرخ‌های بهره واقعی می‌توانند به مانند نرخ ارز میخکوب شده بالا باشند. بانک مرکزی معمول که نرخ ارز شناور را حفظ می‌کند ممکن است با مشکلاتی مواجه شود که بانک مرکزی معمول در حفظ نرخ ارز میخکوب

1. "Clean" or "Dirty" Floating Exchange Rate



شده دارد. نرخ تورم پایین نوعی «میخکوب سطح قیمت» مشابه با میخکوب نرخ ارز است. اگرچه بانک مرکزی برای استفاده از نرخ ارز شناور به اعتبار کمی نیاز دارد، اما برای ترکیب تورم پایین با نرخ‌های بهره واقعی پایین و قابلیت تبدیل کامل به اعتبار قابل ملاحظه‌ای نیاز دارد. در صورتی که اعتبار بانک مرکزی پایین باشد، نرخ‌های بهره واقعی بالا خواهند بود، اگرچه این نرخ‌ها شاید به اندازه نرخ ارز میخکوب شده که اعتبار پایینی دارد بالا نباشد (فشار سوداگران به بانک مرکزی در مورد نرخ ارز شناور اغلب کم‌تر از نرخ ارز میخکوب شده است، زیرا بانک مرکزی تعهدی به حفظ نرخ ارز خاص ندارد. با نرخ شناور، سوداگران اغلب مشارکت بیش‌تری در جبران سوداگری با یکدیگر و مشارکت کم‌تری در سوداگری با بانک مرکزی در مقایسه با نرخ میخکوب شده دارند).

با این حال، یکی دیگر از معایب نرخ ارز شناور این است که بانک مرکزی را ملزم می‌کند چیزی غیر از نرخ ارز اسمی را هدف قرار دهد. با این حال، سایر اهداف مشکلاتی مانند چگونگی تعریف، کنترل و مناسب بودن را دارند. فرض کنید بانک مرکزی تصمیم می‌گیرد عرضه پول را هدف قرار دهد. بانک مرکزی باید مشخص کند کدام معیار از عرضه پول را می‌خواهد کنترل کند؛ پایه پولی، یا معیاری وسیع‌تر، مانند سپرده‌های موجود در بانک‌های تجاری که شامل اجزایی فراتر از کنترل مستقیم آن می‌شود. بانک مرکزی باید تلاش کند معیاری که انتخاب کرده است را کنترل و اهداف را وضع کند و آنها را محقق سازد، با توجه به عقب یا جلو افتادن از فعالیت اقتصادی و سایر عوامل، مانند تغییرات در فناوری بانکی و عادات مردم در نگهداری از پول که می‌تواند عرضه پول را به طور غیرقابل پیش‌بینی تغییر دهد، در آنها بازنگری کند. بانک مرکزی همچنین باید مکرراً به ارزیابی این مسئله بپردازد که آیا هدفی که انتخاب کرده مناسب است، یا آیا هدف دیگری برای تقویت رشد اقتصادی و ثبات قیمت مناسب‌تر خواهد بود. مشکلات تعریف و دستیابی به اهداف مناسب اکثر بانک‌های مرکزی در کشورهای توسعه‌یافته را برآن داشت که از پایبندی به هدف‌گیری عرضه پول بعد از تجربه هدف‌گیری عرضه پول در دهه ۱۹۸۰ دست بردارند. با این حال، هدف‌گیری سطوح قیمت، نرخ‌های بهره، نرخ‌های رشد واقعی و درآمد اسمی نیز مشکلاتی داشتند (به Lindsey and Wallich 1987 رجوع کنید).^۱ ساده‌ترین هدف برای تعریف، کنترل و ارزیابی نرخ ارز اسمی است.

از آنجا که هیئت پولی معمول اعتبار بالایی دارد، می‌تواند نرخ ارز واقعاً ثابت را حفظ کند. نرخ ارز ثابت حفظ‌شده توسط هیئت پولی از معایب نرخ ارز میخکوب شده یا شناور برقرار شده توسط بانک مرکزی معمول اجتناب می‌کند. هیئت پولی معمول هیچ‌گاه نباید نگران ناکافی بودن ذخایر خارجی خود باشد، زیرا این ذخایر، معادل ۱۰۰ درصد یا اندکی بیش از اسکناس‌ها یا سکه‌های در گردش آن هستند.

۱. بانک مرکزی به طرز بسیار خوبی ممکن است تورم را با هدف قرار دادن سطح قیمت، که معیاری از عرضه پول است، یا رقمی دیگر پایین نگه دارد (جهت مشاهده مثال، به اثر Jonung 1979 رجوع کنید). با این حال، در بانک مرکزی معمول، این نوع از اهداف به ایجاد فشار سیاسی برای محدودیت‌های بودجه نرم منجر می‌شوند، زیرا معیارهای ارزیابی موفقیت آنها شفافیت کم‌تری در مقایسه با هدف نرخ ارز دارند.

از آنجا که نرخ ارز ثابت است، وام‌دهندگان و سرمایه‌گذاران اغلب نرخ بهره واقعی بالایی در قالب جبران ریسک کاهش ارزش پول در برابر ارز تقاضا نمی‌کنند. ارز ذخیره به درستی انتخاب شده پایدار، معتبر و کاملاً قابل تبدیل خواهد بود (فصل ۴ به بررسی نحوه انتخاب ارز ذخیره می‌پردازد). از این رو، با کنار گذاشتن مسئله ریسک سیاسی و با ملاحظه صرف ریسک مبادله، سیستم هیئت پولی دچار نرخ‌های بهره واقعی بالای موجود در نظام بانکداری مرکزی دارای نرخ ارز می‌خکوب و قابلیت تبدیل کامل و حتی موجود در برخی از نظام‌های بانکداری مرکزی با نرخ‌های ارز شناور نمی‌شود.

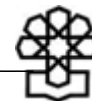
قابلیت تبدیل و کنترل‌های مبادله ارز

فایده پول به عنوان ابزار مبادله وابسته به قابلیت تبدیل آن است. قابلیت تبدیل به این معناست که با پول می‌توان کالاها و خدمات داخلی و خارجی، از جمله ارزهای خارجی، را خریداری کرد. بدون واحد پول قابل تبدیل، افراد نمی‌توانند به آسانی مبادلات غیرمتمرکز متمرکز متکی به پول که فعالیت اقتصاد بازار را کارآمدتر می‌کند، انجام دهند.

قابلیت تبدیل با توجه به میزان امکان فعالیت پول به عنوان ابزار مبادله توسط دولت، سه نوع دارد. پایه‌ای‌ترین نوع قابلیت تبدیل قابلیت نقدی است که عبارت است از قابلیت مبادله یک واحد (برای مثال دلار) از سپرده‌های بانکی با واحدی از اسکناس‌ها یا سکه‌ها در زمان تقاضا. قابلیت تبدیل نقدی به قدری مسئله پیش‌پاافتاده‌ای در کشورهای توسعه یافته است که به غیر از وقتی که هجوم بانکی روی می‌دهد، به ندرت درباره آن بحث می‌شود. با این حال، این قابلیت در تعدادی از کشورهای در حال توسعه، مانند آنهایی که همچنان اقتصادهای با برنامه‌ریزی مرکزی دارند، وجود ندارد.

دومین نوع از قابلیت تبدیل، قابلیت تبدیل کالایی است که عبارت است از قابلیت خرید کالاها و خدمات داخلی. این نوع قابلیت تبدیل نیز به قدری در کشورهای توسعه یافته پیش‌پاافتاده است که به ندرت درباره آن بحث می‌شود. با این حال، در برخی کشورهای در حال توسعه این امکان نیز وجود ندارد. در کشورهای دارای قابلیت تبدیل کالایی، تنها چیزی که اغلب برای خرید کالاها و خدمات داخلی مورد نیاز است پول نقد یا اعتبار جهت پرداخت به فروشنده داخلی است. در این کشورها تجارت داخلی در مقایسه با اقتصاد دارای برنامه‌ریزی مرکزی محدودیت کمی دارد. تبادل کالاها و خدمات در جاهایی که قابلیت تبدیل کالایی وجود دارد بسیار سریع‌تر، گسترده‌تر و کارآمدتر از جاهایی است که چنین چیزی وجود ندارد.

سومین نوع از قابلیت تبدیل، قابلیت تبدیل ارزی است که عبارت است از توانایی خرید کالاها و خدمات خارجی، از جمله ارزهای خارجی. در صورتی که محدودیتی برای خرید کالاها و خدمات خارجی، از جمله ارزهای خارجی، با نرخ ارز وجود نداشته باشد، گفته می‌شود ارز دارای قابلیت تبدیل ارزی کامل



است. پول با قابلیت تبدیل نقدی، کالایی و ارزی کامل دارای قابلیت تبدیل کامل^۱ است. قابلیت تبدیل ارزی تقریباً همواره دربرگیرنده قابلیت تبدیل نقدی و کالایی است و به همین دلیل از این به بعد در این متن، قابلیت تبدیل کامل مترادف با مبادله ارزی بدون محدودیت خواهد بود. ارزهای اکثر کشورهای توسعه‌یافته به طور کامل قابل تبدیل هستند، ولی ارزهای اکثر کشورهای در حال توسعه یا به صورت جزئی قابل تبدیل هستند یا غیرقابل تبدیل هستند. برای مثال، بسیاری از ارزها برای اکثر خریدهای حساب جاری قابل تبدیل هستند که در آن ساکنین اقدام به استفاده از ارز داخلی جهت خرید کالاها و خدمات خارجی برای واردات می‌کنند، ولی بسیاری از خریدهای حساب سرمایه غیرقابل تبدیل هستند که در آنها ساکنین از ارز داخلی برای خرید دارایی‌های مالی خارجی مثل ارزها و اوراق بهادار خارجی و برخی از دارایی‌های غیرمالی مثل مسکن استفاده می‌کنند.^۲ محدودیت‌های تراکنش‌های حساب سرمایه کنترل‌های سرمایه نام دارند.

در صورت پایین بودن سهمیه‌ها و تعرفه‌های تجاری، قابلیت تبدیل حساب جاری تولیدکنندگان داخلی در معرض رقابت خارجی قرار می‌گیرد. قابلیت تبدیل حساب جاری اغلب ساختار قیمت‌هایی که بر بازارهای جهانی حاکم هستند را وارد اقتصاد داخلی می‌کند. قیمت‌های جهانی علائمی هستند که به افراد کمک می‌کنند تعیین کنند در کدام حوزه‌های تولیدی تخصص داشته باشند. با تخصص در کالاهایی که آنها را با بیش‌ترین بازدهی تولید می‌کنند و سپس معامله آن کالاها با کالاهای دیگر، ثروت به طور جهانی افزایش می‌یابد. قابلیت تبدیل حساب جاری برای تجارت خارجی مفید است، ولی در جذب سرمایه‌گذاری خارجی غیرقابل ملاحظه است؛ برای این منظور، قابلیت تبدیل حساب سرمایه لازم است. اتباع خارجی تا زمانی که نتوانند برخی از سودها را استرداد کنند اغلب تمایلی به انجام سرمایه‌گذاری‌های بزرگ ندارند.

تقریباً اتفاق نظر جهانی وجود دارد مبنی بر اینکه قابلیت تبدیل نقدی و کالایی فوری در اکثر کشورها مطلوب هستند. با این حال، بسیاری از اقتصاددانان به کشورهای در حال توسعه توصیه کرده‌اند که قابلیت تبدیل کامل ارزی را به تأخیر بیندازند (برای مثال، Greene and Isard 1991: 12-13; McKinnon 1991: 156; Williamson 1991: 379). یکی از استدلال‌های مخالف قابلیت تبدیل کامل فوری این است که به بدتر شدن فرار سرمایه منجر می‌شود، به عبارت دیگر سرمایه‌گذاری داخلی در مقیاسی بزرگ خارج خواهد شد. یکی دیگر از استدلال‌هایی که با استدلال اولی مطابقت ندارد، این است که قابلیت تبدیل کامل فوری، امکان سرمایه‌گذاری خارجی بی‌رویه را فراهم می‌کند و از این‌رو کالاهای صادراتی را غیررقابتی می‌کند. سرمایه‌گذاری خارجی به افزایش قیمت‌های زمین و سایر کالاهای غیرقابل معامله می‌انجامد. در این صورت قیمت‌های کالاهای صادر شده افزایش پیدا می‌کند، زیرا این کالاها تا حدودی از کالاهای غیرقابل معامله ساخته می‌شوند. افزایش ارزش بزرگ و ناگهانی نرخ ارز

1. Full Foreign-exchange Convertibility

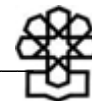
۲. برای مشاهده اطلاعات بیش‌تر در زمینه انواع مختلف قابلیت تبدیل ارزی، به Greene and Isard 1991: 2-3 رجوع کنید.

واقعی می‌تواند به غیررقابتی شدن صادرات منتهی شود و رکود ایجاد کند (همان‌گونه که رونالد مک‌کینون در 187-9: Hanke and Walters 1991 استدلال می‌کند). سومین استدلال مخالف با قابلیت تبدیل کامل فوری این است که مشکلات مرتبط با کژمنشی^۱ را ایجاد می‌کند. شیلی، آرژانتین و اوروگوئه در دهه ۱۹۸۰ بعد از لغو برخی از محدودیت‌های قابلیت تبدیل دچار بحران‌های بانکی شدند. بسیاری از شرکت‌ها و بانک‌ها مبالغ سنگینی را از خارج استقراض کردند. بدهی‌های آنها با ارز خارجی قابل پرداخت بود، ولی درآمد آنها عمدتاً با ارز داخلی بود. با افزایش نرخ ارز واقعی، فشار سیاسی از جانب صنایع صادراتی و فشار اقتصادی از جانب سوداگران ارزی، بانک‌های مرکزی این کشورها را به کاهش ارزش واحد پول ترغیب کرد. کاهش ارزش به افزایش شدید بار بازپرداخت بدهی برای شرکت‌ها و بانک‌های تجاری منتهی شد که به استقراض با ارز خارجی اقدام کرده بودند و بسیاری از آنها را ورشکسته کرد. در نهایت، دولت‌ها یا بانک‌های مرکزی این کشورها اقدام به نجات شرکت‌ها و بانک‌ها کردند و مسئولیت بازپرداخت بدهی‌های آنها را برعهده گرفتند.

استدلال‌های مخالف قابلیت تبدیل کامل، اگرچه شاید برای نظام بانکداری مرکزی معمول معتبر باشند، اما در سیستم هیئت پولی معمول قابل اعمال نیست. قابلیت تبدیل کامل در سیستم هیئت پولی معمول معتبر است و به همین خاطر جریان داخلی خالص سرمایه را به جای فرار سرمایه تقویت می‌کند. اگرچه سرمایه‌گذاری خارجی به افزایش قیمت‌های نیروی کار، زمین و سایر کالاهای غیرقابل معامله منجر می‌شود، ولی در صورت استفاده پربازده از سرمایه‌گذاری، قیمت‌های جدید بالاتر انعکاس‌دهنده افزایش بهره‌وری کالاهای غیرقابل معامله هستند (Schmieding 1992: 196). تجربه سیستم‌های هیئت پولی این بوده است که سرمایه‌گذاری خارجی به افزایش ارزش شدید و ناگهانی نرخ ارز واقعی که صادرات را غیررقابتی کرده و رکود ایجاد می‌کند، خاتمه نمی‌یابد. انتقالات سرمایه بین‌المللی، مانند انتقالات داخلی بین‌منطقه‌ای، در صورتی که به فرصت‌های آربیتراژ، واکنش بی‌رویه نشان دهند اغلب خود اصلاح‌کننده هستند. قابلیت تبدیل کامل فوری اغلب مشکلات کژمنشی در سیستم هیئت پولی معمول را ایجاد نمی‌کند، چرا که هیئت پولی معمول وام‌دهنده دست آخر نیست. تجربه تلخ شیلی، آرژانتین و اوروگوئه در زمینه قابلیت تبدیل کامل یا تقریباً کامل نشان می‌دهد که کژمنشی زمانی بروز کرده است که بانک مرکزی به طور ضمنی وام‌دهنده دست آخر به بانک‌های تجاری و به بنگاه‌های خصوصی و دولتی است؛ بنابراین، این امر نشان‌دهنده مشکلات ذاتی قابلیت تبدیل نیست (Corbo and others 1986: 620-30).

تجربه تاریخی هیئت‌های پولی از این دیدگاه حمایت می‌کند که مشکلات مربوط به قابلیت تبدیل کامل در نظام بانکداری مرکزی ناشی از بانکداری مرکزی هستند و نه قابلیت تبدیل کامل. هیئت پولی ابداع شده توسط جان مینارد کینز که در شمال روسیه از سال ۱۹۱۸ تا ۱۹۲۰ وجود داشت قابلیت تبدیل

1. Moral Hazard



کامل را از روزی که گشایش یافت حفظ کرد، اگرچه روسیه در بحبوحه جنگ داخلی بود (Hanke and Schuler 1991a). هیئت پولی میانمار نیز قابلیت تبدیل کامل را در طول جنگ داخلی حفظ کرد (Schuler 1992b: 69-70). هیئت‌های پولی هنگ‌کنگ، مالایا و فیلیپین قابلیت تبدیل به ارزهای ذخیره خود را در مدتی کوتاهی بعد از پایان اشغال ژاپن در جنگ جهانی دوم از سر گرفتند (King 1957: 23, 109). در این کشورها هیچ‌گونه انتقال عمده‌ای از ارزهای داخلی به ارزهای ذخیره صورت نگرفت. در عوض، قابلیت تبدیل، سرمایه‌گذاری خارجی را تقویت کرد. تجربه پس از جنگ هنگ‌کنگ این بوده است که افزایش‌های بزرگ و کنترل‌نشده سرمایه‌گذاری خارجی به صنایع صادراتی آسیب نزده؛ بلکه، صنایع صادراتی را به ابزارهای لازم جهت رشد مجهز کرده است (Schuler 1992b: 159-61).

تجربه این سیستم‌های هیئت پولی، و مقایسه آن با تجربه معمول نظام‌های بانکداری مرکزی، بخشی از این الگو است. گزارش سالیانه صندوق بین‌المللی پول در زمینه ترتیبات و محدودیت‌های مبادله که از سال ۱۹۵۰ منتشر می‌شود به تشریح محدودیت‌های مبادله در برخی از کشورهای عضو آن و برخی از مستعمرات آنها می‌پردازد. هیچ‌گاه اکثر نظام‌های بانکداری مرکزی ذکر شده در این گزارش قابلیت تبدیل کامل نداشته‌اند. تقریباً تمامی کشورهای توسعه‌یافته دارای بانک مرکزی اکنون از قابلیت تبدیل کامل برخوردار هستند، ولی تنها اقلیتی از کشورهای در حال توسعه این‌گونه هستند. در میان سیستم‌های هیئت پولی و شبه‌هیئت پولی، تنها برمودا دارای کنترل ارزی است. برمودا میزان وجوهی را که برمودایی‌ها می‌توانند در خارج از کشور بدون اجازه ویژه سرمایه‌گذاری کنند به ۳۰۰۰۰ هزار دلار در سال به ازای هر نفر محدود می‌کند. این هیئت پولی به ظاهر تنها سیستم هیئت پولی است که تا به حال قابلیت تبدیل به ارز ذخیره را محدود کرده است، اگرچه برخی از سیستم‌های شبه‌هیئت پولی در ابتدا قابلیت تبدیل را محدود کرده‌اند.

بانکداری مرکزی و جبران کسری

فقدان ثبات، فقدان اعتبار و قابلیت تبدیل محدود پول صادرشده توسط بانک مرکزی معمول ناشی از نقش فرعی آن در جبران کسری بودجه دولت است. در سال‌های اخیر، کسری بودجه دولت هم در کشورهای توسعه‌یافته و هم در کشورهای در حال توسعه مرسوم بوده است.

اکثر کشورهای توسعه‌یافته دارای ارزهای کاملاً قابل تبدیل و بازارهای مالی به درستی توسعه یافته هستند و به همین دلیل دولت‌های آنها می‌توانند کسری بودجه خود را با صدور بدهی جبران کنند که بازارهای مالی به صورت داوطلبانه از آن نگهداری می‌کند. برای مثال، ایتالیا، قبل از آنکه کسری بودجه دولتی خود را برای برآورده کردن اهداف پول اروپایی واحد کاهش دهد، سال‌ها کسری در حدود ۱۰ درصد از تولید ناخالص داخلی خود داشت (GDP). این نسبت از GDP از تمام کشورهای در حال توسعه به غیر

از چند کشور بیش‌تر بود، با این حال ایتالیا تورم بسیار کم‌تری در مقایسه با اکثر کشورهای در حال توسعه داشت. بازارهای مالی به نگهداری از مقادیر فزاینده از اوراق قرضه دولتی ایتالیا قابل پرداخت با لیره تمایل داشتند. بانک مرکزی ایتالیا از ایجاد تورم بالا برای جبران کسری بودجه دولت جان سالم به در برد و به همین خاطر برای سیاست پولی اختیاری تا حدودی از آزادی عمل برخوردار بود.

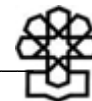
اکثر کشورهای در حال توسعه شبیه ایتالیا نیستند. بازار اوراق قرضه دولتی آنها کوچک است. سیستم‌های بانکداری تجاری آنها صرفاً ضمیمه‌ای از ساختار تأمین مالی دولت است. بانک‌های تجاری در این کشورها، برای کسب منابع مالی برای دولت‌های خود، به ارائه نرخ‌های ارز واقعی منفی اقدام می‌کنند. وضع نرخ بهره واقعی منفی بر پس‌اندازهای داخلی منجر به آن می‌شود که شهروندان پول داخلی را - وسیله ذخیره ارزش - کنار بگذارند و در عوض از ارز خارجی و کالاها استفاده کنند.

از آنجا که بازارهای مالی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه عقب‌افتاده هستند، ظرفیت بازارها در جذب بدهی دولت، حتی وقتی مجبور به انجام چنین کاری می‌شوند، کوچک است. این امر منجر به آن می‌شود که تورم تنها راه تأمین کسری بودجه دولت باشد. بانک‌های مرکزی در کشورهای در حال توسعه از آزادی عمل کمی برای سیاست پولی اختیاری برخوردار هستند زیرا باید تورمی را ایجاد کنند که برای تأمین کسری بودجه کافی باشد. نقش فرعی بانک‌های مرکزی و نظام‌های بانکداری در کشورهای در حال توسعه در تقاضاهای تأمین مالی دولت به حفظ عقب‌ماندگی، نظارت بیش از حد (سرکوب) و ناتوانی نظام‌های مالی آنها در تجمیع کارآمد پس‌اندازها جهت تقویت رشد اقتصادی مینجامد (Fry 1988: 13-16).

مهم‌ترین استدلالی که اقتصاددانان برای ترجیح بانک مرکزی به هیئت پولی ارائه داده‌اند این است که بانک مرکزی انعطاف‌پذیری بیش‌تری دارد. از لحاظ نظری، در رابطه با مزایای انعطاف‌پذیری بانک مرکزی تردید وجود دارد که در ادامه خواهیم دید. ولی حتی اگر استدلال نظری برای انعطاف‌پذیری بانک مرکزی درست باشد، بانک مرکزی معمول در کشور در حال توسعه انعطاف‌پذیری کمی دارد، زیرا نقش فرعی تأمین کسری دولت به آن محول شده است. هیئت پولی معمول نمی‌تواند مخارج را توسط دولت داخلی یا بنگاه‌های دولتی داخلی تأمین مالی کند، چرا که نمی‌تواند به آنها وام دهد. هیئت پولی نمی‌تواند کسری بودجه دولتی داخلی را تأمین مالی کند، به همین خاطر از دادن نقش فرعی به نظام پولی در تأمین کسری خودداری می‌کند.

استقلال سیاسی: هدفی دست‌نیافتنی

برای کمک به بانک‌های مرکزی برای مقابله با فشار سیاسی جهت تأمین کسری بودجه دولتی، صندوق بین‌المللی پول و بسیاری از اقتصاددانان پیشنهاد داده‌اند که این بانک‌ها از لحاظ سیاسی مستقل باشند (برای مثال، Camdessus 1992: 342) استقلال سیاسی برای بانک مرکزی به این معناست که



رؤسای آن، بعد از انتصاب، کنترل انحصاری پایه پولی را داشته باشند و امکان اخراج آنها به وسیله قوای مقننه یا مجریه حکومت در طول دوره‌های ریاست آنها وجود نداشته باشد. همچنین اغلب به این معناست که بانک مرکزی خود را از حق‌الضرب، تأمین مالی کند، به جای آنکه وابسته به دولت یا مجلس برای منابع مالی باشد و اینکه دولت و مجلس نتوانند وام‌دهی توسط آن را دیکته کنند. در کشورهای توسعه‌یافته، هرچقدر بانک مرکزی از لحاظ سیاسی مستقل‌تر باشد، تورم کم‌تر است (Alesina 1989). با این حال، حفاظت کامل از بانک‌های مرکزی در برابر فشار سیاسی حتی در کشورهای توسعه‌یافته با سنت‌های طولانی دولت منتخب و تفکیک قوا میان شاخه‌های حکومت غیرممکن بوده است. کشورهای در حال توسعه همچنان تلاش می‌کنند به دولت‌های کاملاً منتخب دست یابند و هیچ‌گونه تفکیک قوای بومی نداشته باشند این کار را از این هم دشوارتر می‌کند. به علاوه، به نظر نمی‌رسد استقلال سیاسی به تورم پایین‌تر برای بانک‌های مرکزی در کشورهای در حال توسعه منجر شود (کوکرمن و سایرین ۱۹۹۲: ۳۶۹-۷۶). در مقابل، از هیئت پولی معمول می‌توان در برابر فشار سیاسی محافظت کرد، همان‌گونه که هیئت‌های پولی گذشته این‌گونه بوده‌اند. فصل ۵ به پیشنهاد اقدام‌های حفاظتی برای فراهم کردن حداکثر حفاظت در برابر فشار سیاسی برای هیئت پولی می‌پردازد.

کارکنان ناکافی

علاوه بر مشکل حفاظت از بانک‌های مرکزی در کشورهای در حال توسعه در برابر فشار سیاسی، مشکل یافتن کارکنان واجد شرایط لازم است. کارکنان بسیاری از بانک‌های مرکزی، به ویژه بانک‌های مرکزی واقع در اقتصادهای دارای برنامه‌ریزی مرکزی سابق، فاقد آموزش جامع در زمینه هنر بانکداری مرکزی هستند و در بسیاری از موارد در رابطه با اینکه بتوانند سیاست پولی مناسبی را مدیریت کنند- حتی در صورت حفاظت در برابر فشار سیاسی- تردید وجود دارد. بعد از چند دهه سرمایه‌گذاری زمان و پول در آموزش کارکنان، نتایج به دست آمده در کشورهای در حال توسعه بهتر از حالتی نبوده است که صرفاً سیاست پولی یکی از ارزش‌های بین‌المللی عمده را اتخاذ می‌کردند. هیئت پولی معمول تنها به کارکنان کمی نیاز دارد. کارهایی که کارکنان هیئت پولی انجام می‌دهند ساده هستند و به اندازه کارهایی که کارکنان بانک مرکزی انجام می‌دهند مهارت لازم ندارد.

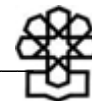
مشکل انعطاف‌پذیری: حتی از لحاظ نظری

بانک مرکزی معمول در کشورهای در حال توسعه با موانع سیاسی بسیاری برای صدور ارز سالم مواجه است. همچنین استدلال‌های قوی برای مخالفت با سیاست پولی اختیاری و در نتیجه بانک مرکزی معمول از لحاظ نظری وجود دارد. لب کلام این است که در شرایط عادی حتی بانک مرکزی دارای

انعطاف‌پذیری جهت عمل مطابق با بهترین تشخیص خودو نه در پاسخ به فشار سیاسی، به احتمال زیاد به بی‌ثبات‌سازی اقتصاد منجر می‌شود.

استدلال‌های نظری برای مخالفت با سیاست پولی اختیاری از سه منبع نشئت می‌گیرند. مکتب پول‌گرایی بر این مطلب تأکید می‌کند که تأخیرهای طولانی و متغیر می‌تواند آثار سیاست پولی اختیاری را غیرقابل پیش‌بینی کند. برای مثال تا وقتی که بانک مرکزی نداند حدوداً چه مقدار تأخیر میان تغییرات در پایه پولی و تغییرات در قیمت‌ها وجود دارد، نمی‌تواند با تلاش برای تأثیرگذاری در فعالیت اقتصادی، به جای بی‌ثباتی، ثبات ایجاد کند. از این‌رو، با استدلال می‌توانیم تصور کنیم که سیاست اختیاری در مجموع نتایج بدتری در مقایسه با سیاست محدود شده با قاعده^۱ خواهد داشت، اگرچه در موارد خاص سیاست اختیاری ممکن است خوش‌شانس باشد و عملکرد بهتری در مقایسه با سیاست محدود شده با قاعده داشته باشد (Friedman 1948, 1960; Laidler 1982: 25-34, 153-63, 187-92; Meltzer 1992). مکتب انتظارات عقلایی بر این مسئله تأکید می‌کند که هر سیاست پولی اختیاری سیستماتیکی که بانک مرکزی می‌تواند مدیریت کند، مردم می‌توانند آن را پیش‌بینی و با آن مقابله کنند. در واقع، بسیاری از افراد، مثل بانکداران و بازرگانان، می‌توانند با پیش‌بینی درست سیاست بانک مرکزی به سود برسند. اقدامات این افراد همچنین مشکلاتی را برای بانک مرکزی ایجاد می‌کند، زیرا اثرگذاری سیاست‌های آن تا حد زیادی وابسته به غافلگیری است. اگر افراد به درستی پیش‌بینی کنند که بانک مرکزی تورم بالاتری ایجاد خواهد کرد، آنها قیمت‌ها و نرخ‌های بهره را متناسب با آن تنظیم می‌کنند و تورم هیچ‌گونه اثر محرک موقت بر اقتصاد نخواهد داشت. مکتب انتظارات عقلایی ادعا می‌کند به همان اندازه که بانک مرکزی سیاست سیستماتیکی دارد، افراد به پیش‌بینی این سیاست گرایش دارند حتی اگر بانک مرکزی در جهت مخفی کردن آن تلاش کند. در این صورت، تنها نوع از سیاست بانک مرکزی که همواره مؤثر است سیاست غافلگیری‌های تصادفی است. در مجموع، غافلگیری‌های تصادفی منجر به بی‌ثباتی اقتصاد منجر می‌شوند، زیرا عدم قطعیت ناخوشایندی ایجاد می‌کنند. با توجه به توانایی افراد در پیش‌بینی و مقابله با سیاست‌های بانک مرکزی، قواعد پولی بهترین سیاست قابل تحقق هستند. سیاست پولی اختیاری می‌تواند به آسانی منجر به تورم بیش‌تر و رشد اقتصادی کم‌تر در مقایسه با سیاست محدود شده با قاعده شود (Barro and Gordon 1983, Kydland and Prescott 1977, Persson and Tabellini 1990: 19-33).

یکی دیگر از انتقادهای مرتبط وارد بر سیاست پولی اختیاریکه مکتب «اتریشی» بیان کرده، این است که سیاست پولی اختیاری نوعی از برنامه‌ریزی مرکزی است. برای مثال، بانکداری مرکزی همان معایب برنامه‌ریزی مرکزی تولید کشاورزی را دارد. برنامه‌ریزی مرکزی به نابودی علائم قیمتی و مقداری



منجر می‌شود که اطلاعات را به افرادی منتقل می‌کنند که دارای مهارت تفسیر صحیح آنها هستند. در نظام پولی، تغییرات در ذخایر در میان مهم‌ترین سیگنال‌ها قرار دارند. تغییرات در تراز پرداخت‌ها یا در دارایی‌های عموم مردم به صورت اسکناس و سکه منجر به تغییراتی در ذخایر واز طریق آنها، در عرضه پول، نرخ‌های بهره و درآمد می‌شود. سیاست پولی اختیاری، برای آنکه برآزنده نامش باشد، باید تلاش کند با بازارها در زمانی که به سمت مجموعه جدیدی از قیمت‌های تسویه‌کننده بازار (تعادل) تعدیل می‌شوند مبارزه کند. انجام این کار، اغلب تعدیل را طولانی‌تر و پرهزینه‌تر می‌کند و به طور اتفاقی ممکن است سیاست پولی اختیاری آثار مفیدی داشته باشد. در مجموع، سیاست پولی اختیاری مضر است، زیرا بانک مرکزی هیچ راهی برای دانستن اینکه کدام یک از سیاست‌های اختیاری مفید و کدام یک از آنها مضر هستند از قبل یا حتی با نگاه به گذشته ندارد (Selgin 1988b: 85-125).

مکتب پولی و مکتب اتریشی بر ابعاد غفلت بانک مرکزی تأکید می‌کند، در حالی که مکتب انتظارات عقلایی بر ناتوانی بانک مرکزی در غافلگیر کردن افراد با سیاست سیستماتیک تأکید دارد. اگرچه هیچ یک از این سه مکتب تا به حال به دقت هیئت پولی را به عنوان قاعده پولی لحاظ نکرده‌اند، استدلال‌های هر سه مکتب از وجود هیئت‌های پولی حمایت می‌کنند، زیرا هیئت‌های پولی محدودشده با قاعده هستند و هیچ اختیاری در سیاست پولی ندارند.

حامیان سیاست پولی اختیاری مخالفت دولت‌ها با سیاست پولی اختیاری- ابزاری احتمالی برای انجام اصلاحات واقعی در اقتصادهای مالی- را امری نامطلوب می‌دانند. مثالی از مزایایی که سیاست پولی اختیاری می‌تواند به ارمغان بیاورد، این است که دستمزدهای اسمی برای رسیدن به اشتغال کامل، بیش از اندازه بالا، ولی با این حال چسبنده، هستند و به همین دلیل افرادی که تمایل به کار کردن دارند نمی‌توانند شغل پیدا کنند. به گفته آنها، بانک مرکزی می‌تواند در این موقعیت اشتغال را با ایجاد تورم افزایش دهد. تورم می‌تواند دستمزدهای واقعی را کاهش دهد و کاری کند که ارزش ارز داخلی در برابر ارزهای خارجی کاهش پیدا کند و صادرات را به طور موقتی افزایش دهد.

به هنگام لحاظ اعتبار این مثال‌ها، باید این سؤال را پرسید که چرا دستمزدهای اسمی چسبنده هستند. دلایل اغلب آنها این هستند که مردم انتظار دارند بانک مرکزی تورم ایجاد کند و اینکه قوانین به کارگرانی که پیشاپیش شغل دارند امتیازات ویژه می‌دهند و از آنها در برابر رقابت با کارگران بیکار شده حمایت می‌کنند. در صورتی که بانک مرکزی و امتیازات خاص برای کارگران شاغل ابطال شوند، انگیزه‌های بزرگ‌تری برای انعطاف‌پذیر شدن دستمزدهای اسمی وجود دارد. در این مثال بانکداری مرکزی خود مشکل است و نه راهکار. دستمزدهای اسمی در هنگ کنگ و سایر سیستم‌های هیئت پولی انعطاف‌پذیر بوده‌اند؛ اگرچه سیستم‌های هیئت پولی به ندرت به انعطاف‌پذیری نیاز داشته‌اند، زیرا رشد اقتصادی قوی به افزایش عمومی دستمزدهای واقعی و اسمی منجر شده است.

هیئت پولی نمی‌تواند سیاست پولی اختیاری را اداره کند و از این رو سیاست آن انعطاف‌ناپذیر است.

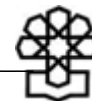
با این حال، انعطاف‌ناپذیری هیئت پولی اغلب از اقتصاد در برابر آثار بی‌ثبات‌کننده سیاست پولی اختیاری محافظت می‌کند و اغلب دستمزدها و قیمت‌ها را وادار به انعطاف‌پذیری می‌کند. استدلال تأسیس هیئت پولی یا رکن پولی دیگر تا حدود زیادی همانند استدلال وضع قانونی است که اختیارات دولت را محدود می‌کند. محدودیت‌های خارجی برای سیاست‌های روزمره برای جلوگیری از محدودیت آزادی‌های سیاسی توسط اکثر دولت‌ها لازم هستند. امکان موافقت دولت با ملزم کردن خود به محدودیت‌های قانونی و ایجاد مؤسساتی که با موفقیت این محدودیت‌ها را اجرا می‌کنند وجود دارد، اگرچه دولت در صورت نبود محدودیت‌های قانونی به همین شکل رفتار نخواهد کرد. قوانین مطلوب هستند چرا که حتی اگر دولتی که به آزادی‌های سیاسی در زمانی احترام می‌گذارد ممکن است آنها را در زمان دیگری محدود کند، مگر آنکه قانونی آنها را به عنوان ویژگی‌های ماندگاری از حیات سیاسی وضع کند. تجربه قوانین فاصله زیادی تا کامل بودن دارد، ولی یقیناً از این ادعا حمایت می‌کند که قانون می‌تواند در محدود کردن قوای دولت در مقایسه با حالت نبود قانون مؤثرتر عمل کند.

هیئت پولی نوعی از نهاد پولی است که مانع از آن می‌شود دولت داخلی آزادی‌های اقتصادی را با وضع مالیات تورمی زیاد محدود کند که مطلوب عموم مردم نیست. از آنجا که هیئت پولی نمی‌تواند کسری بودجه دولت داخلی را جبران کند، سیستم هیئت پولی نوعی قانون اساسی مالی کم‌تورم ضمنی را وضع می‌کند. دولت زیرک و بسیار مصمم می‌تواند احتمالاً شیوه‌هایی برای کارشکنی در هیئت پولی پیدا کند، همان‌گونه که می‌تواند در قانون سیاسی کارشکنی کند، ولی اقدام‌های حفاظتی می‌توانند حفاظت حداکثری از هیئت پولی جدید را در برابر این‌گونه کلاهبرداری فراهم کنند و برای جلوگیری از کار دولتی که عزم بسیار زیادی ندارد کافی باشند.^۱

۳. هیئت‌های پولی، بانک‌های مرکزی و عرضه پول

از آنجا که بانک‌های مرکزی معمول در کشورهای در حال توسعه مشکل زیادی در ارائه ارز سالم دارند، کشورهای در حال توسعه باید رویکرد دیگری را در قبال ارائه ارز سالم لحاظ کنند که به طور مشخص تأسیس هیئت پولی است. در این رویکرد نشان خواهیم داد که عرضه پول چگونه در سیستم هیئت پولی تعیین خواهد شد، چگونه هیئت پولی تأسیس می‌شود و چگونه هیئت پولی را اداره کنیم و از آن در برابر فشار سیاسی برای تبدیل آن به بانک مرکزی محافظت کنیم.

۱. برای قانون اساسی مالی به اثر Buchanan and Wagner 1977 رجوع کنید. در زمینه قانون اساسی پولی، به اثر Grilli و سایرین (۱۹۹۱) و Yeager 1962, 1992 رجوع کنید.



عرضه پول در سیستم هیئت پولی

هیئت پولی معمول به طور کامل وابسته به عوامل بازار جهت تعیین میزان اسکناس‌ها و سکه‌هایی است که هیئت پولی عرضه می‌کند. عوامل بازار نیز سایر اجزای عرضه پول را در مقیاس وسیع‌تر (در مثال‌های اینجا، سپرده‌های عمومی مردم در بانک‌های تجاری) به وسیله فرایندهایی که در ادامه تشریح شده‌اند تعیین می‌کنند. در سیستم هیئت پولی و نظام بانکداری مرکزی، همانند هم، بانک‌های تجاری کارآفرینان اعتبار هستند. بانک تجاری نمی‌تواند برای بلندمدت به وام‌گیرندگان بیش از مقداری وام دهد که سپرده‌گذاران تمایل دارند در بانک در قالب سپرده نگهداری شود. در صورتی که بانک تجاری بیش از اندازه وام دهد، وام‌گیرندگان مقدار اضافی را، برای مثال با چک کشیدن، خرج می‌کنند. در سیستم پرداخت، وجوه بیش تری از بانک در مقایسه با وجوه وارد شده به آن خارج می‌شود. برای جلوگیری از ورشکستگی بانک به دلیل جریان خروجی، بانک تجاری اقدام به نگهداری از ذخایر می‌کند. وام‌های بانک‌های تجاری با نیاز آنها به حفظ ذخایر کافی محدود می‌شود تا سپرده‌گذاران بتوانند در زمان تقاضا سپرده‌های خود را به ذخایر تبدیل کنند و جریان خروجی ذخایر را از طریق سیستم پرداخت تحمل کنند.

هیئت پولی معمول هیچ‌گونه نقش فعالی در تعیین پایه پولی ندارد. نرخ مبادله ثابت با ارز ذخیره و لزوم نگهداری از ۱۰۰ درصد ذخایر خارجی توسط هیئت پولی مانع از افزایش یا کاهش پایه پول بنا به صلاحدید آن می‌شود. هیئت پولی معمول همچنین بر رابطه میان پایه پولی و عرضه پول با وضع نسبت‌های ذخیره یا نظارت بر بانک‌های تجاری اثر نمی‌گذارد. از این‌رو، عرضه پول در سیستم هیئت پولی معمول را به طور کامل نیروهای بازار تعیین می‌کنند. در مقابل، بانک مرکزی معمول می‌تواند بنا به صلاحدید خود پایه پولی را افزایش یا کاهش دهد، می‌تواند به بانک‌های تجاری وام دهد، برای آنها ذخایر ایجاد کند، حتی اگر ذخایر خارجی آن در حال کاهش باشند. ذخایر بیش‌تر به وام‌دهی بیش‌تر بانک‌های تجاری منجر می‌شود که این کار را با ایجاد سپرده برای وام‌گیرندگان انجام می‌دهند. در این صورت عرضه پول افزایش می‌یابد. کاهش پایه پولی اغلب اثر معکوس دارد. بانک مرکزی معمول، علاوه بر تغییر پایه پول، می‌تواند بر عرضه وام‌های بانک‌های تجاری با تغییر شرایط ذخیره گذارد.

علی‌رغم ناتوانی هیئت پولی معمول در ایجاد ذخایر برای بانک‌های تجاری بنا به صلاحدید خود، عرضه پول در سیستم هیئت پولی معمول کاملاً کشش‌پذیر (واکنش‌پذیر) در برابر تغییرات تقاضا است، زیرا سیستم می‌تواند ذخایر خارجی را کسب کند. کشش‌پذیر بودن عرضه پول در سیستم هیئت پولی یکی از دلایل قرار گرفتن هنگ‌کنگ در میان مراکز پیش‌تار در تأمین مالی فراوان و کم‌هزینه است. قوانین حاکم بر هیئت پولی صرفاً مانع از ایجاد ذخایر برای بانک‌های تجاری به شیوه‌ای تورم‌زا توسط آن، به مانند کاری می‌شوند که بانک مرکزی می‌تواند انجام دهد. سایر عوامل کشش‌پذیری در عرضه پول عبارتند از: متغیر بودن نسبت ذخایر بانک‌های تجاری به سپرده‌ها، به اشتراک‌گذاری ذخایر در میان

شعبات بانک‌های تجاری در کشور میزبان هیئت پولی و کشور ذخیره، وام‌دهی بین بانکی و متغیر بودن نسبت سپرده‌ها به پول نقد عمومی. برای ساده‌سازی توضیحات، در بیش‌تر مباحثی که در ادامه می‌آید از اشاره به منابع کشش‌پذیری عرضه پول غیر از کسب ذخایر خارجی خودداری می‌شود.

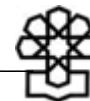
ذخایر نهایی در سیستم هیئت پولی، پایه پولی ارز ذخیره هستند. تنها شیوه کسب ذخایر نهایی به‌دست آوردن آنها از کشور ذخیره است.^۱ در ساده‌ترین قالب آن، این امر نیازمند رسیدن به مازاد حساب جاری است. با لحاظ برخی از فرضیات درباره سیستم هیئت پولی، تغییرات در موجودی حساب جاری سلسله وقایعی را ایجاد می‌کنند که عرضه پول را در همین جهت تغییر می‌دهند. مازاد حساب جاری در نهایت به افزایش عرضه پول منجر می‌شود، در حالی که کسری حساب جاری در نهایت به کاهش عرضه پول مینجامد (تراز کلی پرداخت‌ها کاهش یا افزایش ذخایر در طول یک بازه است و شامل تراز حساب جاری — معامله کالاها و خدمات — به علاوه تراز حساب سرمایه — سرمایه‌گذاری و هدایا می‌شود). فرضیات پایه این توصیف ساده‌شده از فرایند عرضه پول در سیستم هیئت پولی عبارتند از: سپرده‌های بانک‌های تجاری به اسکناس‌ها و سکه‌های (پول نقدی) هیئت پولی با نرخی ثابت قابل تبدیل هستند.

۱. هیئت پولی تنها صادرکننده داخلی اسکناس‌ها و سکه‌هاست.
 ۲. نسبت ذخایر به سپرده‌های بانک‌های تجاری ثابت است.
 ۳. نسبت عمومی اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی به سپرده‌های بانک تجاری ثابت است.
 ۴. درآمد و عرضه پولی در یک جهت حرکت می‌کنند.
 ۵. هیچ‌گونه بانکداری شعبه‌ای بین‌المللی میان کشور میزبان هیئت پولی و کشور ذخیره وجود ندارد.
 ۶. تغییرات در تراز پرداخت‌ها تنها در حساب جاری روی می‌دهد؛ حساب سرمایه تغییر نمی‌کند.
 ۷. هیچ‌گونه نسبت ذخایر حداقلی الزام‌آور یا سایر مقررات بانکی ویژه وجود ندارد.
 ۸. افراد از ارز ذخیره در تراکنش‌های داخلی استفاده یا نگهداری نمی‌کنند.^۲
- برای نمایش نحوه عرضه پول در سیستم هیئت پولی و تفاوت آن تحت بانکداری مرکزی، از ترکیبی از ترازنامه‌ها و نمودارهای گردشی استفاده می‌کنیم. نمودارهای گردشی (جدول ۳-۲، ۳-۶، ۳-۱۰ و ۳-۱۱) سلسله وقایع را ترسیم می‌کنند، در حالی که ترازنامه‌ها شرایط را در مراحل خاص برای کارگزاران مربوطه نشان می‌دهند.^۳ جدول ۳-۱ ترازنامه‌های ساده‌سازی شده را برای هیئت پولی معمول و همچنین ترازنامه

۱. با این فرض که ذخایر نهایی تنها در سیستم هیئت پولی و کشور ذخیره استفاده می‌شوند و نه در جای دیگری. در واقعیت، ذخایر نهایی برخی از ارزها در خارج از کشور مبدأ خود نگهداری می‌شوند؛ برای مثال، از اسکناس‌های دلار آمریکا به طور گسترده در آمریکای لاتین نگهداری می‌شود.

۲. تنها فرض ۱ برای تحلیل هیئت‌های پولی لازم است؛ سایر فرضیات را می‌توان کنار گذاشت، ولی در این صورت تحلیل بسیار پیچیده‌تر می‌شود. جهت مشاهده جزئیات به 1992 and Hanke (1985) and Walters رجوع کنید.

۳. شرحی که در ادامه می‌آید برداشتی آزاد از Greenwood (1981, 1983a) است.



ترکیبی بانک‌های تجاری و ترازنامه‌های ترکیبی اعضای عمومی را نشان می‌دهد (منظور از عموم هر فردی غیر از هیئت پولی و بانک‌های تجاری است). به یاد داشته باشید در ترازنامه، طبق تعریف، دارایی = بدهی‌ها + ارزش خالص. عرضه پول سمت چپ (دارایی) ترازنامه عمومی است.

جدول ۲-۳ نموداری گردش است که موقعیت اولیه را نشان می‌دهد که در آن تراز حساب جاری صفر است یا به عبارت دیگر ارزش صادرات معادل ارزش واردات است. اکنون فرض کنید مازاد حساب جاری روی می‌دهد. با اثرگذاری مازاد در نظام پولی، هیئت پولی نقش واضح (و البته منفعلی) در این سلسله ایفا می‌کند و آن‌هم به این صورت که «تقاضای عمومی برای اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی، افزایش می‌یابد». این سیستم خود اصلاح‌گر است و در نهایت به تعادلی جدید می‌رسد، به عبارت دیگر، تراز حساب جاری به صفر باز می‌گردد و بازارهای مربوطه تسویه می‌شوند.

جدول ۱-۳. ترازنامه‌ها

هیئت پولی	
دارایی‌ها	بدهی‌ها
ذخایر خارجی	اسکناس‌های در گردش (اختیاری) سپرده‌های بانک‌های تجاری ارزش خالص
بانک‌های بازرگانی	
دارایی‌ها	بدهی‌ها
اسکناس‌های (ذخایر) هیئت پولی وام‌های داده‌شده به عموم	سپرده‌های عموم ارزش خالص
عموم	
دارایی‌ها	بدهی‌ها
اسکناس‌های هیئت پولی سپرده‌های بانکی	وام‌های بانکی ارزش خالص
پایه پولی = اسکناس‌های در گردش در ترازنامه هیئت پولی عرضه پول = اسکناس‌های هیئت پولی + سپرده‌های بانکی در ترازنامه عمومی نسبت ذخایر به سپرده‌های بانک‌های تجاری = اسکناس‌های هیئت پولی / سپرده‌های عموم در ترازنامه بانک‌های تجاری نسبت ارز به سپرده‌های عمومی = اسکناس‌های هیئت پولی / سپرده‌های بانکی در ترازنامه عمومی	

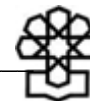
برای نمایش رابطه میان بانک‌های تجاری و هیئت پولی در سلسله وقایع نشان‌داده شده در جدول ۲-۳، ترازنامه‌هایی که در ادامه می‌آیند از ارقام فرضی استفاده می‌کنند. «مرحله اولیه» ترازنامه‌ها (جدول ۳-۳) اولین مرحله از جدول ۲-۳ است، موقعیتی که در آن تراز حساب جاری صفر است و بازارهای مربوطه تسویه می‌شوند (تعادل). برای سادگی کار، فرض کنید که ارزش خالص در ترازنامه هیئت پولی و دارایی خالص سهام‌داران در ترازنامه‌های بانک‌های تجاری صفر است. همچنین فرض کنید که بانک‌های

تجاری خواهان نسبت ذخیره ۲ درصد هستند و عموم خواهان نسبت ارز به سپرده ۱۰ درصد هستند. در ابتدا، ۶۰۰ واحد از اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی در گردش هستند (ارقام موجود در مثال‌های زیر به این دلیل انتخاب شدند که جواب‌های با عدد صحیح راحت را حاصل می‌کنند. اعداد برجسته نشان‌دهنده تغییرات از مرحله قبلی هستند).

اکنون فرض کنید مازاد حساب جاری ۱۲ واحدی در قالب ارز خارجی وجود دارد که عموم مردم داخلی در بانک‌های تجاری داخلی سپرده‌گذاری می‌کنند. از آنجا که طبق فرض، بانک‌های تجاری تمامی ذخایر را در قالب اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی نگهداری می‌کنند، بانک‌ها اقدام به مبادله ارز خارجی با اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی می‌کنند. دارایی‌ها و بدهی‌های هیئت پولی ۱۲ واحد بیش‌تر از مرحله اولیه می‌شوند و سپرده‌های عموم در بانک‌های تجاری ۱۲ واحد بیش‌تر از مرحله اولیه می‌شوند. به علاوه عرضه پول ۱۲ واحد بیش‌تر از مرحله اولیه است. این مرحله میانی است (جدول ۳-۴).

جدول ۳-۲. افزایش عرضه پول در سیستم هیئت پولی

۱. تراز حساب جاری صفر است (صادرات با واردات برابر است) -- تعادل (جدول ۳-۳)
۲. تقاضای داخلی برای کالاهای وارداتی کاهش می‌یابد یا تقاضای خارجی برای کالاهای کشور میزبان هیئت پولی افزایش می‌یابد
۳. مازاد حساب جاری (بیش‌تر بودن صادرات از واردات)
۴. ذخایر بانک‌های تجاری افزایش می‌یابد
۵. وام‌های بانک‌های تجاری افزایش می‌یابد (جدول ۳-۴)
۶. نرخ‌های بهره کاهش می‌یابد
۷. درآمد افزایش می‌یابد
۸. تقاضا برای کالاهای به طور کلی، از جمله اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی، افزایش می‌یابد.
۹. قیمت‌های کالاهای داخلی افزایش می‌یابد
۱۰. تقاضای داخلی برای کالاهای خارجی یا تقاضای خارجی برای کالاهای کشور میزبان هیئت پولی کاهش می‌یابد
۱۱. تراز حساب جاری به صفر بازمی‌گردد -- تعادل جدید (جدول ۳-۵)



جدول ۳-۳. عرضه پول در سیستم هیئت پولی افزایش می‌یابد، مرحله اولیه

هیئت پولی			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
ذخایر خارجی	۶۰۰	اسکناس‌های در گردش	۶۰۰
		ارزش خالص	۰
بانک‌های تجاری			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
اسکناس‌های (ذخایر) هیئت پولی	۱۰۰	سپرده‌های عموم	۵,۰۰۰
وام‌های داده‌شده به عموم	۴,۹۰۰	ارزش خالص	۰
عموم			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
اسکناس‌های هیئت پولی	۵۰۰	وام‌های بانکی	۴,۹۰۰
سپرده‌های بانکی	۵,۰۰۰	ارزش خالص	۶۰۰
پایه پولی = ۶۰۰ عرضه عرضه پول = ۵۵۰۰ نسبت ذخایر به سپرده‌های بانک‌های تجاری = ۱۰۰:۵۰۰۰ = ۲٪ (تبادل) نسبت ارز به سپرده‌های عمومی = ۵۰۰:۵۰۰۰ = ۱۰٪ (تبادل)			

جدول ۳-۴. افزایش عرضه پول در سیستم هیئت پولی، مرحله میانی

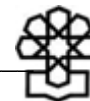
هیئت پولی			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
ذخایر خارجی ۱۲+	۶۱۲	اسکناس‌های در گردش ۱۲+	۶۱۲
		ارزش خالص	۰
بانک‌های تجاری			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
اسکناس‌های (ذخایر) هیئت پولی ۱۲+	۱۱۲	سپرده‌های عموم ۱۲+	۵,۰۱۲
وام‌های داده‌شده به عموم	۴,۹۰۰	ارزش خالص	۰
عموم			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
اسکناس‌های هیئت پولی	۵۰۰	وام‌های بانکی	۴,۹۰۰
سپرده‌های بانکی ۱۲+	۵,۰۱۲	ارزش خالص ۱۲+	۶۱۲
پایه پولی = ۶۱۲ (انبساط = ۱۲ در طول مرحله اولیه) عرضه پول = ۵۵۱۲ (انبساط = ۱۲ در طول مرحله اولیه) نسبت ذخایر به سپرده‌های بانک‌های تجاری = ۱۱۲:۵۰۱۲ = تقریباً ۲,۲۳٪ (عدم تعادل) نسبت ارز به سپرده‌های عموم = ۵۰۰:۵۰۱۲ = تقریباً ۹,۹۸٪ (عدم تعادل)			

جدول ۵-۳. افزایش عرضه پول در سیستم هیئت پولی، مرحله نهایی

هیئت پولی			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
ذخایر خارجی	۶۱۲	اسکناس‌های در گردش	۶۱۲
		ارزش خالص	۰
بانک‌های تجاری			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
اسکناس‌های (ذخایر) هیئت پولی - ۱۰	۱۰۲	سپرده‌های عموم	۵,۱۰۰
وام‌های داده‌شده به عموم ۹۸+	۴,۹۸۸	ارزش خالص	۰
عموم			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
اسکناس‌های (ذخایر) هیئت پولی + ۱۰	۵۱۰	وام‌های بانکی ۹۸+	۴,۹۹۸
سپرده‌های بانکی ۸۸+	۵,۱۰۰	ارزش خالص	۶۱۲
پایه پولی = ۶۱۲ (انبساط = ۱۲ در طول مرحله اولیه، عدم تغییر در طول مرحله میانی) عرضه پول = ۵۶۱۰ (انبساط = ۱۱۰ در طول مرحله اولیه، ۹۸ در طول مرحله میانی) نسبت ذخایر به سپرده‌های بانک‌های تجاری = $۱۰۲:۵۱۰ = ۲\%$ (تبادل) نسبت ارز به سپرده‌های عموم = $۵۱۰:۵۱۰۰ = ۱۰\%$ (تبادل)			

توجه داشته باشید که بانک‌های تجاری دارای نسبت ذخیره در حدود ۲/۳۲ درصد در مرحله میانی هستند که بیش‌تر از نسبت اولیه و مطلوب ۲ درصد آنهاست. همچنین توجه داشته باشید که نسبت ارز به سپرده عموم در حدود ۹/۹۸ درصد در مرحله میانی است که کم‌تر از نسبت اولیه و مطلوب ۱۰ درصد آن است. از این‌رو نظام پولی در عدم تعادل قرار دارد (بازارهای مربوطه تسویه نمی‌شوند). از این‌رو بانک‌های تجاری وام‌های خود را افزایش می‌دهند و عموم مردم دارایی‌های نقدی خود را افزایش می‌دهند تا نسبت‌های مرحله اولیه بازگردد. در مرحله نهایی، همین کار را انجام می‌دهند و به تعادل جدید می‌رسند، به گونه‌ای که عرضه پول ۱۱۰ واحد بیش‌تر از مقدار آن در مرحله اولیه است (به جدول ۵-۳ رجوع کنید).

همان‌گونه که ترازنامه‌ها نشان می‌دهند، اقدام‌های بانک‌های تجاری برای رسیدن مجدد به نسبت ذخیره مطلوبشان و اقدامات عموم مردم برای رسیدن به مقدار مورد نظر خودشان از نسبت ارز به سپرده‌ها، به افزایش عرضه پول منجر می‌شود. تلاش‌های آنها منجر به تغییراتی در نرخ‌های بهره، قیمت‌ها و درآمدها می‌شود که سیستم هیئت پولی را به تعادلی جدید در زمان وقوع مازاد حساب جاری می‌رساند. مثال فوق‌الذکر به نوعی نشان می‌دهد که چطور آثار این روابط در نسبت ذخیره بانک‌های تجاری و نسبت ارز به سپرده‌های عموم خود را نشان می‌دهد. در این مثال می‌بینیم که هیئت پولی به صورت منفعلانه به وسیله نسبت ذخیره ۱۰۰ درصدی خود، نرخ مبادله ثابت آن با ارز ذخیره و ناتوانی خود در تغییر نسبت ذخیره بانک‌های تجاری با وضع شرایط ذخیره بر آنها واکنش نشان می‌دهد.



در زمان وقوع کسری حساب جاری در سیستم هیئت پولی، فرایند عرضه پول به مانند جدول ۳-۶ عمل می‌کند. به مانند مازاد حساب جاری، نظام پولی ابتدا در تعادل قرار دارد و ترازنامه‌های هیئت پولی، بانک‌های تجاری و عموم مردم در ابتدا به مانند جدول ۳-۷ هستند که در واقع همان جدول ۳-۳ است. اکنون فرض کنید کسری حساب جاری ۱۲ واحدی وجود دارد و خارجی‌ها پرداخت را تنها با ارز خارجی قبول می‌کنند. طبق فرض، هیئت پولی دارای تمام ارزهای خارجی در نظام پولی داخلی است. ساکنین داخلی ارز ذخیره را با تبدیل ۱۲ واحد از سپرده‌ها در بانک‌های تجاری به اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی و سپس تبدیل اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی به ارز خارجی، تهیه می‌کنند. دارایی‌ها و بدهی‌های هیئت پولی، ذخایر بانک‌های تجاری، و سپرده‌های عموم مردم نزد بانک‌های تجاری همگی ۱۲ واحد کم‌تر از مرحله اولیه می‌شوند. به علاوه، عرضه پول نیز ۱۲ واحد کم‌تر از مرحله اولیه است. این مرحله میانی است (به جدول ۳-۸ رجوع کنید).

توجه داشته باشید که بانک‌های تجاری دارای نسبت ذخیره در حدود ۱/۷۶ درصد در مرحله میانی هستند که کم‌تر از نسبت اولیه و مطلوب ۲ درصد آنهاست. همچنین توجه داشته باشید که عموم مردم دارای نسبت سپرده به نقد در حدود ۱۰/۰۲ درصد در مرحله میانی هستند که بیش‌تر از نسبت مطلوب و اولیه ۱۰ درصد آنهاست. از این‌رو نظام پولی در شرایط عدم تعادل قرار دارد. از این‌رو، بانک‌های تجاری وام‌های خود و عموم مردم سپرده‌های نقدی خود را کاهش می‌دهند تا نسبت‌های مرحله اولیه بازگردند. در مرحله آخر هم این کار را می‌کنند و به تعادل جدید می‌رسند، به گونه‌ای که عرضه پول اکنون ۱۱۰ واحد کم‌تر از مرحله اولیه است (به جدول ۳-۹ رجوع کنید).

جدول ۶-۳. کاهش عرضه پول در سیستم هیئت پولی

۱. تراز حساب جاری صفر است (صادرات با واردات برابر است) -- تعادل (جدول ۷-۳)
۲. تقاضای داخلی برای کالاهای وارداتی افزایش می‌یابد یا تقاضای خارجی برای کالاهای کشور میزبان هیئت پولی کاهش می‌یابد
۳. کسری حساب جاری (صادرات کم‌تر از واردات)
۴. ذخایر بانک‌های تجاری کاهش می‌یابد
۵. وام‌های بانک‌های تجاری کاهش می‌یابد (جدول ۸-۳)
۶. نرخ‌های بهره افزایش می‌یابد
۷. درآمد کاهش می‌یابد
۸. تقاضا برای کالاها به طور کلی، از جمله اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی، کاهش می‌یابد.
۹. قیمت‌های کالاهای داخلی کاهش می‌یابد
۱۰. تقاضای داخلی برای کالاهای خارجی کاهش یا تقاضای خارجی برای کالاهای کشور میزبان هیئت پولی افزایش می‌یابد
۱۱. تراز حساب جاری به صفر بازمی‌گردد -- تعادل جدید (جدول)

جدول ۷-۳. کاهش عرضه پول در سیستم هیئت پولی، مرحله اولیه

هیئت پولی			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
ذخایر خارجی	۶۰۰	اسکناس‌های در گردش	۶۰۰
		ارزش خالص	۰
بانک‌های تجاری			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
اسکناس‌های (ذخایر) هیئت پولی	۱۰۰	سپرده‌های عموم	۵,۰۰۰
وام‌های داده‌شده به عموم	۴,۹۰۰	ارزش خالص	۰
عموم			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
اسکناس‌های هیئت پولی	۵۰۰	وام‌های بانکی	۴,۹۰۰
سپرده‌های بانکی	۵,۰۰۰	ارزش خالص	۶۰۰
پایه پولی = ۶۰۰ عرضه عرضه پول = ۵۵۰۰			
نسبت ذخایر به سپرده‌های بانک‌های تجاری = ۱۰۰:۵۰۰ = ۲٪ (تعادل)			
نسبت ارز به سپرده‌های عموم = ۵۰۰:۵۰۰ = ۱۰٪ (تعادل)			



جدول ۸-۳. کاهش عرضه پول در سیستم هیئت پولی، مرحله میانی

هیئت پولی			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
۵۸۸	ذخایر خارجی - ۱۲	۵۸۸	اسکناس‌های در گردش - ۱۲
		۰	ارزش خالص
بانک‌های تجاری			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
۸۸	اسکناس‌های (ذخایر) هیئت پولی - ۱۲	۴,۹۸۸	سپرده‌های عموم - ۱۲
۴,۹۰۰	وام‌های داده‌شده به عموم	۰	ارزش خالص
عموم			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
۵۰۰	اسکناس‌های هیئت پولی	۴,۹۰۰	وام‌های بانکی
۴,۹۸۸	سپرده‌های بانکی - ۱۲	۵۸۸	ارزش خالص - ۱۲
پایه پولی (انقباض = ۱۲ در طول مرحله اولیه) عرضه پول = ۵۴۸۸ (انقباض = ۱۲ در طول مرحله اولیه) نسبت ذخایر به سپرده‌های بانک‌های تجاری = ۸۸:۴۹۸۸ = تقریباً ۱,۷۶٪ (عدم تعادل) نسبت ارز به سپرده‌های عموم = ۴۹۸۸:۵۰۰ = تقریباً ۱۰,۰۲٪ (عدم تعادل)			

جدول ۹-۳. کاهش عرضه پول در سیستم هیئت پولی، مرحله نهایی

هیئت پولی			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
۵۸۸	ذخایر خارجی	۵۸۸	اسکناس‌های در گردش
		۰	ارزش خالص
بانک‌های تجاری			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
۹۸	اسکناس‌های (ذخایر) هیئت پولی ۱۰+	۵,۱۰۰	سپرده‌های عموم - ۸۸
۴,۹۰۰	وام‌های داده‌شده به عموم - ۹۸	۰	ارزش خالص
عموم			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
۴۹۰	اسکناس‌های هیئت پولی - ۱۰	۴,۸۰۲	وام‌های بانکی - ۹۸
۴,۹۰۰	سپرده‌های بانکی - ۸۸	۵۸۸	ارزش خالص
پایه پولی = ۵۸۸ (انقباض = ۱۰ در طول مرحله اولیه، عدم تغییر در مرحله میانی) عرضه پول = ۵۳۹۰ (انقباض = ۱۱۰ در طول مرحله اولیه، ۹۸ در طول مرحله میانی) نسبت ذخایر به سپرده‌های بانک‌های تجاری = ۹۸:۴۹۰۰ = ۲٪ (تعادل) نسبت ارز به سپرده‌های عموم = ۴۹۰:۴۹۰۰ = ۱۰٪ (تعادل)			

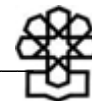
مانند مازاد حساب جاری، تلاش‌های بانک‌ها برای رسیدن مجدد به نسبت سپرده به ذخیره مطلوبشان و تلاش‌های عموم مردم برای رسیدن مجدد به نسبت ارز به سپرده‌های مطلوبشان، عرضه پول را کاهش می‌دهد و سیستم هیئت پولی را به تعادل جدیدی در زمان وقوع کسری حساب جاری می‌رساند. قبلاً برخی از فرضیات ساده‌کننده را مطرح کردیم. در صورت کنار گذاشتن آنها، تصویر به قدری پیچیده می‌شود که تحلیل آسان آن ممکن نیست. با این حال، بسیاری از این عوامل اضافی که تحلیل را پیچیده می‌کنند نباید کاری کنند که مسئله اصلی را فراموش کنیم: نیروهای بازار بسط عرضه پول در سیستم هیئت پولی را تعیین و محدود می‌کنند. تا زمانی که سرمایه‌گذاری وجوه در کشور میزبان هیئت پولی در مقایسه با جاهای دیگری سوددهی بیش‌تری داشته باشد (بعد از لحاظ تفاوت‌های نرخ تورم، ریسک مبادله، ریسک سیاسی و کارمزد تراکنش)، بانک‌های تجاری در سیستم هیئت پولی اغلب وام‌های خود را افزایش می‌دهند. می‌توانند این کار را به این دلیل انجام دهند که در اغلب موارد سرمایه‌گذاری خارجی روی می‌دهد و ذخایر خارجی بیش‌تری را وارد سیستم هیئت پولی می‌کند. در نهایت بانک‌های تجاری وام‌های خود در سیستم هیئت پولی را گسترش می‌دهند به حدی که ارائه وام‌های بیش‌تر به آن قسمت سوددهی کم‌تری در مقایسه با سرمایه‌گذاری وجوه در خارج از کشور دارد. در این مرحله، بانک‌های تجاری عرضه وام‌ها را در سیستم هیئت پولی ثابت نگه می‌دارند و روند افزایش عرضه پول متوقف می‌شود.

نیروهای بازار و نه اقدام اختیاری توسط هیئت پولی منجر به تعدیل عرضه پول با تراز حساب جاری می‌شود. نظام پولی در این سیستم خود اصلاح‌گر است. هیئت پولی در واکنش به تغییرات تقاضا برای اسکناس‌ها و سکه‌ها منفعلانه عمل می‌کند؛ صرفاً هر مقداری را که با نرخ مبادله ثابت با ارز ذخیره درخواست می‌شود عرضه می‌کند. از آنجا که نرخ ارز ثابت است، آربیتراژ از طریق تغییرات در عرضه پول، نرخ‌های بهره و تراز حساب جاری روی می‌دهد و نه از طریق نرخ ارز. از این لحاظ، سیستم هیئت پولی مشابه پایه طلای «کلاسیک» یا پایه مبادله با طلایی است که توسط بسیاری از بانک‌های مرکزی قبل از جنگ جهانی اول اجرا می‌شد و واقعاً نرخ‌های ارز ثابتی داشتند.

آربیتراژ نقشی کلیدی در عرضه پول در سیستم هیئت پولی دارد و با تبدیل قیمت‌ها در کشور ذخیره به «لنگر» برای قیمت‌های اسمی در کشور میزبان هیئت پولی عمل می‌کند.^۱ هیئت پولی نرخ مبادله ثابتی را با ارز ذخیره حفظ می‌کند، ولی هیچ‌گونه قیمت اسمی یا واقعی را در اقتصاد کنترل نمی‌کند. در عوض، آربیتراژ سایر قیمت‌ها را تعیین می‌کند. آربیتراژ همچنین با نرخ ارز شناور نیز روی می‌دهد، ولی ریسک مبادله هزینه‌های دیگری را ایجاد می‌کند که بازدهی آربیتراژ را در مقایسه با نرخ‌های ارز ثابت کاهش می‌دهد.^۲

۱. برای بررسی کلی نقش لنگر اسمی به اثر Bruno 1991 رجوع کنید.

۲. سهمیه‌بندی و تعرفه بالا نیز بازدهی آربیتراژ را کاهش می‌دهد و یکی از دلایلی است که رویکرد جایگزین در قبال اصلاح اقتصادی، که در فصل ۱ راجع به آن بحث شد، آزادسازی تجارت را پیشنهاد می‌کند.



فرض کنید دلار آمریکا ارز ذخیره می‌شود؛ در این صورت قیمت‌های آمریکا معیار ثابتی برای قیمت‌ها در کشور میزبان هیئت پولی هستند. در صورت اختلاف میان قیمت، به گونه‌ای که برای مثال هزینه چوب در آمریکا بیش‌تر از کشور میزبان هیئت پولی بعد از لحاظ مالیات و حمل‌ونقل باشد، بازرگانان تمایل به خرید چوب در کشور میزبان هیئت پولی و فروش آن در ایالات متحده خواهند داشت. تغییرات کلی قیمت، مطابق با آنچه که در شاخص‌های قیمت عمده‌فروشی انعکاس می‌یابد، اغلب در کشور میزبان هیئت پولی و آمریکا مشابه خواهد بود. در صورتی که کشور میزبان هیئت پولی از حقوق مالکیت ایمن برخوردار باشد، موانع سرمایه‌گذاری خارجی را از بین ببرد و مالیاتی بیش‌تر از مالیات آمریکا نداشته باشد، نرخ‌های بهره نیز به سطوح آمریکایی تمایل خواهند داشت. دستمزدها در کشور میزبان هیئت پولی اغلب با همان نرخ آمریکا افزایش خواهند یافت، علاوه بر اینکه امکان افزایش بهره‌وری نیز وجود دارد. از این‌رو، دستمزدهای واقعی می‌توانند به سرعت در سیستم هیئت پولی در صورت افزایش بهره‌وری افزایش یابند.

یکی از موارد استثنای مطالب بالا درباره آریتراژ این است که شاخص‌های قیمت مصرف‌کننده می‌توانند میان کشور میزبان هیئت پولی و کشور ذخیره واگرا شوند. واگرایی به این‌خ دلیل می‌تواند روی دهد که شاخص‌های قیمت مصرف‌کننده شامل بسیاری از کالاهای غیرقابل معامله، مثل اجاره و خدمات محلی می‌شود، در حالی که قیمت عمده‌فروشی عمدتاً شامل کالاهای قابل معامله، مثل مواد غذایی، مواد معدنی و تولیدات است. در نهایت، قیمت‌های کالاهای قابل معامله تولید داخل هم منعکس‌کننده کالاهای غیرقابل معامله (به‌طور خاص اجاره‌بها و دستمزدها) و هم منعکس‌کننده کالاهای قابل معامله به‌کار رفته برای تولید آنها هستند. در سیستم هیئت پولی، قیمت‌های کالاهای غیرقابل معامله می‌تواند به‌طور مداوم سریع‌تر از قیمت‌های کالاهای قابل معامله افزایش یابد، اگرچه آریتراژ غیرمستقیم از طریق کالاهای قابل معامله اغلب افزایش قیمت‌های کالاهای غیرقابل معامله را به‌میزانی محدود می‌کند که با افزایش بهره‌وری توجیه می‌شود. برای مثال، فرض کنید که بهره‌وری نیروی کار در صنایع صادراتی ۴ درصد در سال در کشور میزبان هیئت پولی و صفر درصد در سال در آمریکا، کشور ذخیره، افزایش یابد. همچنین فرض کنید که تورم در قیمت کالاهای صادرشده از کشور میزبان هیئت پولی و در تمامی شاخص‌های قیمت آمریکا صفر باشد. در نتیجه، دستمزدهای واقعی می‌توانند ۴ درصد در سال در بخش صادرات در کشور میزبان هیئت پولی افزایش یابند، در حالی که این رقم در آمریکا صفر باشد، بدون آنکه بر رقابت‌پذیری کالاهای صادرشده از کشور میزبان هیئت پولی به آمریکا تأثیر بگذارد. همچنین فرض کنید که دستمزدهای واقعی در صنایع صادراتی در کشور میزبان هیئت پولی واقعاً ۴ درصد در سال افزایش می‌یابد. برای جلوگیری از رفتن کارگران به صنایع صادراتی، سایر صنایع در کشور میزبان هیئت پولی باید دستمزدهای واقعی و قیمت‌های اسمی دریافتی از مصرف‌کنندگان را افزایش دهند. دستمزدها در کشور میزبان هیئت پولی اغلب سریع‌تر از قیمت‌های اسمی رشد می‌یابند،

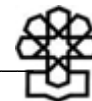
زیرا بهره‌وری متوسط در حال افزایش است. شاخص قیمت مصرف‌کننده در کشور میزبان هیئت پولی افزایش می‌یابد، در حالی که شاخص قیمت مصرف‌کننده آمریکا تغییری نمی‌کند. در این شرایط، تغییر در شاخص قیمت مصرف‌کننده در کشور میزبان هیئت پولی نشانه‌ای از تغییر ساختاری در اقتصاد کشور میزبان هیئت پولی به سمت فعالیت‌هایی است که ارزش بیش‌تری به تولید اضافه می‌کنند.

تجربه کشورهای دارای هیئت پولی، هم اثرگذاری آربیتراژ با کشور ذخیره برای کالاهای معاملاتی را تأیید می‌کند و هم امکان واگرایی در نرخ‌های تورم برای قیمت‌های دستمزد، اجاره‌بها و سایر کالاهای غیرقابل معامله را. در هنگ‌کنگ، نرخ‌های بهره و قیمت‌های کالاهای صادراتی تبعیت نزدیکی از نظایر خود در آمریکا- از سال ۱۹۸۳- داشته‌اند، یعنی زمانی که هنگ‌کنگ به سیستم هیئت پولی بازگشت و دلار آمریکا مجدداً ارز ذخیره هنگ‌کنگ شد. با این حال، متوسط دستمزدها و شاخص قیمت مصرف‌کننده در هنگ‌کنگ بیش‌تر از آمریکا افزایش یافته است، به دلیل اینکه بهره‌وری و در نتیجه خروجی واقعی به ازای هر فرد، افزایش سریع‌تری در هنگ‌کنگ داشته است (Culp and Hanke 2014).

برای توضیح روان و شفاف مسئله، تشریح فوق‌الذکر از چگونگی تعدیل عرضه پول با تراز پرداخت‌ها در سیستم هیئت پولی چندین فرض ساده‌کننده داشت. شرایط واقعی هیچ‌گاه به این سادگی نیستند. در واقع، تغییر عرضه پول در جهت مخالف تراز حساب جاری امری رایج است. یکی از عواملی که می‌تواند پیوند میان عرضه پول و تراز حساب جاری را تضعیف کند یا از بین ببرد سرمایه‌گذاری خارجی است که بخشی از تراز حساب سرمایه محسوب می‌شود. سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند کسری حساب جاری را جبران کند یا از آن فراتر رود و به افزایش ذخایر منجر شود. هنگ‌کنگ چند دهه دچار کسری حساب جاری بود، با این حال عرضه پول آن افزایش یافت، زیرا هنگ‌کنگ جریانات داخلی بزرگی از سرمایه‌گذاری خارجی را به خود جذب کرد. این الگو به طور کلی برای کشورهای دارای رشد سریع که نرخ‌های ارز ثابت را حفظ می‌کنند برقرار است (Jonung 1984: 366-7, 383; Schuler 1992b: 159, 178-9, 204-8).

عرضه پول در سیستم بانکداری مرکزی

هیئت پولی معمول نمی‌تواند سیاست پولی اختیاری را اجرا کند، زیرا نرخ مبادله ثابت با ارز ذخیره و شرط نگهداری ۱۰۰ درصدی از ذخایر خارجی هیچ‌گونه اختیاری را برای این هیئت فراهم نمی‌کند. هیئت پولی نرخ مبادله را تغییر نمی‌دهد و به طور فعال هم پایه پولی را کنترل نمی‌کند یا بر بانک‌های تجاری نظارت نمی‌کند. تأثیر آن بر فعالیت اقتصاد واقعی منفعلانه است؛ صرفاً ارز سالمی برای کارگزاران اقتصادی برای استفاده مطابق میلشان فراهم می‌کند. در مقابل، اهداف اعلامی بانک مرکزی معمول تثبیت سطح قیمت و اثرگذاری بر فعالیت اقتصادی واقعی با کنترل ابزارهای سیاست پولی مثل پایه پولی، شرایط ذخیره و نرخ بهره دریافتی توسط بانک‌های تجاری هستند. برخلاف هیئت پولی معمول،



بانک مرکزی معمول می‌تواند سیاست پولی اختیاری را اجرا کند و برخلاف بانک‌های تجاری، تصمیمات آن لزوماً تحت تأثیر ملاحظات اقتصادی سود و زیان نیست. بانک مرکزی معمول نه با قواعد سختگیرانه در ارتباط با رفتارش محدود می‌شود و نه با اصل سود و زیان.

مجدداً تأکید می‌شود، بانک مرکزی مقامی پولی است که کنترل انحصاری اختیاری بر روی عرضه ذخایر بانک‌های تجاری و همچنین اغلب انحصار عرضه اسکناس‌ها و سکه‌ها، دارد. بانک مرکزی معمول کارهای دیگری علاوه بر تأمین ذخایر بانک‌های تجاری به همراه اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش آن انجام می‌دهد (که اجزای پایه پولی در سیستم بانکداری مرکزی معمول هستند). بانک مرکزی معمول بر بانک‌های تجاری نظارت می‌کند، به صورت وام‌دهنده دست آخر آنها عمل می‌کند، به دولت مشاوره اقتصادی می‌دهد و شاید در برخی مواقع به گرداندن سیستم پرداخت کمک کند. با این حال، این وظایف نسبت به نقش آن در عرضه پایه پولی فرعی هستند.

معمولاً، تنها بانک مرکزی است که پایه پولی را کنترل می‌کند، در حالی که سایر نهادهای دولت می‌توانند به وظایف ثانویه بانک مرکزی عمل کنند و اغلب این کار را انجام می‌دهند. برای مثال، در ایالات متحده، تنها سیستم فدرال رزرو وجوه (ذخایر سپرده بانک‌های تجاری) و اسکناس‌های فدرال را عرضه می‌کند، ولی به طور مشترک از اختیارات نظارتی با وزارت خزانه‌داری، اختیارات وام‌دهنده دست آخر با نهادهای بیمه سپرده دولتی،^۱ وظایف مشاور اقتصادی با چند نهاد دولتی دیگر و گرداندن سیستم پرداخت با سازمان‌های خصوصی استفاده می‌کند. بحثی که در ادامه می‌آید از بررسی وظایف ثانویه بانک مرکزی معمول خودداری می‌کند و بر چگونگی تأمین پایه پول به وسیله بانک مرکزی معمول و نحوه اثرگذاری آن بر فعالیت اقتصادی تمرکز می‌کند.

در سیستم هیئت پولی معمول، نقطه آغازین در سلسله وقایع در مثال افزایش عرضه پول (جدول ۳، ۲) کاهش تقاضا برای کالاهای وارداتی در کشور میزبان هیئت پولی یا افزایش تقاضای خارجی برای کالاهای کشور میزبان هیئت پولی است. تغییرات در تقاضا برای کالاهای بازار، در نتیجه تغییر در تمایلات مردم، نشئت می‌گیرد. در مقابل، در نظام بانکداری مرکزی معمول، نقطه آغاز می‌تواند تصمیم بانک مرکزی مبنی بر افزایش پایه پولی باشد که البته شاید این کار را برای تأمین مخارج کسری توسط دولت انجام دهد و این تصمیمی نیست که از بازار نشئت بگیرد.

از لحاظ نموداری، سلسله وقایع ساده‌سازی شده برای افزایش غیرمنتظره پایه پولی در نظام بانکداری مرکزی به مانند جدول ۱۰-۳ است. تنها مورد افزایش غیرمنتظره را لحاظ می‌کنیم تا از پیچیدگی‌های نوع مورد تأکید مکتب انتظارات عقلایی خودداری کنیم. بررسی فرایند عرضه پول در اینجا فرض می‌کند که بانک مرکزی نرخ ارز شناور را حفظ می‌کند.

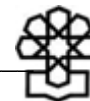
۱. فدرال رزرو به آن دسته از نهادهای بیمه سپرده دولتی وام می‌دهد که منابع مالی‌شان به اتمام رسیده است. فدرال رزرو وام‌دهنده نهایی دست آخر در نظام پولی آمریکاست.

نرخ ارز شناور امکان بیش‌ترین کنترل اختیاری پایه پولی را فراهم می‌کند و از این‌رو بیش‌ترین تفاوت را با نرخ ارز ثابت نگهداری‌شده هیئت پولی معمول دارد. از آنجا که نرخ ارز می‌خکوب‌شده که توسط بانک مرکزی حفظ می‌شود تداوم نمی‌یابد، کاهش ارزش دوره‌ای نرخ می‌خکوب‌شده به همان اندازه قدرت اختیاری بلندمدت برای افزایش پایه پولی اسمی فراهم می‌کند که در حالتی وجود داشت که بانک مرکزی از نرخ ارز شناور استفاده می‌کرد.

برای نمایش شفاف‌تر تفاوت این موضوع با سیستم هیئت پولی معمول، فرض کنید هیچ‌گونه تأخیری وجود ندارد: قیمت‌های اسمی به سرعت تعدیل می‌شوند و قیمت‌های واقعی را دست‌نخورده رها می‌کنند. تنها اثر اقدام بانک مرکزی این است که ارزش ارز داخلی در برابر ارز خارجی کاهش می‌یابد. اگر در عوض، به طور واقع‌بینانه‌تر، برخی از قیمت‌های اسمی «چسبنده» باشند، اقدام بانک مرکزی آثار واقعی بر اقتصاد دارد. در زنجیره موجود در جدول ۱۰-۳، اثر احتمالی اقدام بانک مرکزی این است که نرخ ارز واقعی دچار کاهش قیمت خواهد شد، به عبارت دیگر، قیمت‌های کالاهای غیرقابل معامله در مقایسه با قیمت‌های کالاهای قابل معامله کاهش خواهد داشت. این امر به افزایش موقتی صادرات منجمد، زیرا افزایش دستمزدها و قیمت‌های اسمی در واکنش به کاهش ارز نرخ ارز با تأخیر انجام می‌شود. در همین حال، دستمزدها و قیمت‌های واقعی در مقایسه با گذشته کم‌تر خواهند بود (در صورتی که نرخ ارز اسمی به جای تثبیت شده شناور بود، اثر محتمل فوری بانک مرکزی عکس آن می‌شد: ارزش نرخ ارز واقعی به طور موقت افزایش می‌یافت و به کاهش صادرات منجر می‌شد. اگرچه، در نهایت، بانک مرکزی معمول به احتمال کاهش ارزش را اعمال می‌کرد و نظام پولی نیز به تعادلی جدید و شاید هم‌گذرا، می‌رسید).

جدول ۱۰-۳. افزایش عرضه پول در نظام بانکداری مرکزی با نرخ ارز شناور

۱. تعادل -- برای مثال، ۱ واحد از ارز داخلی = ۱ دلار
۲. تصمیم غیرمنتظره بانک مرکزی جهت افزایش پایه پولی (برای مثال، با وام‌دهی به دولت)
۳. ذخایر بانک‌های تجاری افزایش می‌یابد
۴. وام‌های بانک‌های تجاری افزایش می‌یابد
۵. ارزش نرخ مبادله ارز داخلی به ۱/۰۵ واحد کاهش می‌یابد = ۱ دلار آمریکا -- تعادل جدید



جدول ۱۱-۳. کاهش عرضه پول در نظام بانکداری مرکزی با نرخ ارز شناور

۶. تعادل -- برای مثال، ۱ واحد از ارز داخلی = ۱ دلار
۷. تصمیم غیرمنتظره بانک مرکزی جهت کاهش مبنای پولی (برای مثال، با فروش دارایی‌ها)
۸. ذخایر بانک‌های تجاری کاهش می‌یابد
۹. وام‌دهی توسط بانک‌های تجاری کاهش می‌یابد
۱۰. ارزش نرخ مبادله ارز داخلی به ۰/۹۵ واحد افزایش می‌یابد = ۱ دلار -- تعادل جدید

سلسله وقایع برای کاهش غیرمنتظره در پایه پولی در نظام بانکداری مرکزی با نرخ ارز شناور به مانند جدول ۱۱-۳ است. در اینجا نیز این جدول از ملاحظه انتظارات و تأخیرها صرف‌نظر می‌کند و فرض می‌کند که قیمت‌های اسمی با سرعت زیاد تعدیل می‌شوند و قیمت‌های واقعی بدون تغییر باقی می‌مانند. تنها اثر تصمیم بانک مرکزی این است که ارزش ارز داخلی در برابر ارز خارجی افزایش می‌یابد. در صورتی که قیمت‌های اسمی چسبیده باشند، اثر احتمالی اقدام‌های بانک مرکزی این است که ارزش نرخ ارز واقعی افزایش خواهد یافت، به عبارت دیگر، قیمت‌های کالاهای غیرقابل معامله در مقایسه با کالاهای قابل معامله افزایش می‌یابد.

این امر به کاهش موقتی صادرات منجر می‌شود، زیرا کاهش دستمزدها و قیمت‌های اسمی در واکنش به کاهش ارزش نرخ ارز زمان‌بر است. در همین حال، دستمزدها و قیمت‌های واقعی بیش از گذشته خواهند بود (اگر نرخ مبادله اسمی به جای تثبیت شده شناور بود، اثر فوری احتمالی اقدام بانک‌های مرکزی به احتمال عکس آن بود: ارزش نرخ ارز واقعی به طور موقت کاهش می‌یافت و به افزایش صادرات منجر می‌شد. اگرچه، در نهایت، ارزش نرخ واقعی افزایش می‌یابد و نظام پولی نیز به تعادل جدید، شاید هم گذرا، می‌رسید).

بانک‌های مرکزی گاهی با هیئت‌های پولی اشتباه گرفته می‌شوند

برخی از نظام‌های بانکداری مرکزی گاهی با سیستم‌های هیئت پولی اشتباه گرفته می‌شوند. در میان آنها نظام‌های پولی سنگاپور و منطقه فرانک CFA قرار دارند. سنگاپور تا سال ۱۹۷۳ دارای هیئت پولی بود، ولی از آن زمان به بعد نظام بانکداری مرکزی دارد و دلار سنگاپور ارزی شناور بوده است. سنگاپور همچنان دارای هیئت عالی ارزی^۱، یادگار سال‌های قبل از سال ۱۹۷۳، است که اسکناس صادر می‌کند و ۱۰۰ درصد ذخایر خارجی را به پشتوانه اسکناس‌های در گردش نگهداری می‌کند. با این حال، برخلاف هیئت پولی، این نهاد ملزم به نقد اسکناس‌های ارز خارجی با نرخ ارز ثابت نیست. قدرت واقعی در

1. Board of Commissioners of Currency

سیاست پولی در اختیار بانک مرکزی غیررسمی، یعنی مقام پولی سنگاپور، است. مقام پولی سنگاپور در عمل هیئت عالی ارزی را هدایت می‌کند، زیرا هر دو نهاد از افراد یکسانی به عنوان مدیر خود استفاده می‌کنند. طبق قانون، مقام پولی سنگاپور موظف به حفظ هیچ‌گونه نرخ ذخیره خاصی نیست، ولی در عمل ۱۰۰٪ از ذخایر خارجی را به پشتوانه پایه پولی حفظ می‌کند.

فرانک CFA، ارز مشترک ۱۴ کشور آفریقایی، دارای نرخ مبادله تثبیت‌شده با فرانک فرانسه بود که با جانشین فرانک، یعنی یورو، ادامه یافته است. بانک‌های مرکزی که فرانک CFA صادر می‌کنند تنها موظف به حفظ حداقل ۲۰ درصد از ذخایر خارجی هستند و نه ۱۰۰ درصد به مانند هیئت‌های پولی. این ویژگی برای آنها در سال‌های ۱۹۹۳ و ۱۹۹۴ مشکل آفرین شد. در این زمان بانک‌های مرکزی ابتدا قابلیت تبدیل به فرانک فرانسه را به حالت تعلیق درآوردند و سپس ارزش فرانک CFA را از ۵۰ واحد به ازای هر فرانک فرانسه به ۱۰۰ واحد به ازای هر فرانک فرانک کاهش دادند.

سایر نظام‌های بانکداری مرکزی که گاهی با سیستم‌های هیئت پولی اشتباه گرفته می‌شوند ۱۰۰ درصد ذخایر را تنها به پشتوانه برخی از تعهدات مالی نگهداری می‌کنند. بانک مرکزی که هیئت پولی نیست موظف به نگهداری ۱۰۰ درصد ذخایر خارجی در برابر اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش است، ولی نه در برابر سپرده‌ها. برای تبیین این تفاوت، ترازنامه‌های موجود در جدول ۱۲-۳ را با هم مقایسه کنید که از ارقام فرضی استفاده می‌کند. جهت سادگی کار، فرض کنید که ارزش خالص^۱ صفر است. در حال حاضر فرض کنید که هیئت پولی، مانند اقلیتی از هیئت‌های پولی گذشته، از بانک‌های تجاری سپرده دریافت می‌کند. فرض دریافت سپرده توسط هیئت پولی به ساده‌تر شدن ترازنامه‌ها منجر می‌شود. هیئت پولی ۱۰۰ درصد از ذخایر خارجی را به پشتوانه سپرده‌ها و اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش خود نگهداری می‌کند. به ازای هر مقداری از بدهی کل، فارغ از اینکه بدهی‌ها به صورت اسکناس و سکه نگهداری می‌شوند یا سپرده، ذخایر خارجی هیئت پولی یکسان هستند. هیئت پولی فارغ از اینکه این بدهی‌ها چه شکلی به خود می‌گیرند از ۱۰۰ درصد ذخایر خارجی به پشتوانه تمام بدهی‌ها نگهداری می‌کند. دلایل صدور صرف اسکناس و سکه توسط اکثر هیئت‌های پولی و عدم دریافت سپرده، به شرایط خاص تاریخی باز می‌گردد و نه تفاوت‌های ذاتی در اسکناس و سکه در مقایسه با بدهی.

**جدول ۱۲-۳. ترازنامه‌های بانک مرکزی و هیئت پولی**

بانک مرکزی			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
ذخایر خارجی	۱۵۰	اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش	۱۵۰
اوراق بهادار خارجی	۶۰۰	سپرده‌های بانک‌های تجاری	۶۰۰
		ارزش خالص	۰
مجموع	۷۵۰	مجموع	۷۵۰
هیئت پولی			
دارایی‌ها		بدهی‌ها	
ذخایر خارجی	۷۵۰	اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش	۱۵۰
اوراق بهادار داخلی	۰	سپرده‌های بانک‌های تجاری	۶۰۰
		ارزش خالص	۰
مجموع	۷۵۰	مجموع	۷۵۰

اوراق بهادار خارجی (ذخایر خارجی) بانک مرکزی در جدول ۱۲-۳ معادل اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش آن هستند و کل اوراق بهادار (خارجی و داخلی) آن معادل اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش آن به علاوه سپرده‌های بانک‌های تجاری نزد آن هستند. با این حال، این مسئله بانک مرکزی را تبدیل به هیئت پولی نمی‌کند. بدهی‌های بانک مرکزی، مانند بدهی‌های هیئت پولی سپرده‌پذیر، شامل سپرده‌های بانک‌های تجاری و همچنین اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش می‌شود. انواع مختلف بدهی قابل تبدیل هستند: برای مثال، سپرده یک واحدی در بانک مرکزی یا هیئت پولی می‌تواند به ترتیب به اسکناس یک واحدی صادرشده توسط بانک مرکزی یا هیئت پولی تبدیل شود.

با توجه به این مثال، آنچه اهمیت دارد نسبت اوراق بهادار خارجی به اسکناس‌ها و سکه‌ها نیست، بلکه نسبت اوراق بهادار خارجی به تمام بدهی‌هاست. جهت تشریح این مسئله، فرض کنید که تمامی سپرده‌های بانک مرکزی و هیئت پولی به سکه و اسکناس تبدیل می‌شوند. مجموع بدهی بانک مرکزی و هیئت بدون تغییر در ۷۵۰ واحد باقی می‌ماند. بانک مرکزی دارای ۱۵۰ واحد اوراق بهادار خارجی و ۷۵۰ واحد سکه و اسکناس در گردش خواهد بود که نسبت ذخیره را ۲۰ درصد می‌کند. در مقابل، هیئت پولی دارای ۷۵۰ واحد اوراق بهادار خارجی و ۷۵۰ واحد اسکناس و سکه در گردش خواهد بود که نرخ ذخیره‌ای معادل ۱۰۰ درصد را به دست می‌آورد. بانک مرکزی جدول ۱۲-۳ جهت تبدیل شدن به هیئت پولی، باید اوراق بهادار خارجی خود را به ۷۵۰ واحد افزایش دهد و اوراق بهادار داخلی خود را بفروشد، یا اوراق بهادار خارجی خود را در ۱۵۰ واحد نگه دارد و دریافت سپرده از بانک‌های تجاری را متوقف کند.

در سیستم هیئت پولی، تنها بدهی‌های هیئت پولی باید ۱۰۰ درصد به پشتوانه ذخایر خارجی باشد. تعداد کمی از کشورهای میزبان هیئت پولی به وضع شرایط ذخیره بر بانک‌های تجاری اقدام کرده‌اند.

بانک‌های تجاری در سیستم‌های هیئت پولی اغلب تنها به اندازه چند درصد سپرده‌ها ذخایر داشته‌اند و بر خلاف باور عمومی (Congdon 1985: 95)، لازم نیست ۱۰۰ درصد ذخایر خارجی داشته باشند. سیستم هیئت پولی مثل طرح شیکاگو نیز نیست که توسط اقتصاددانان در دانشگاه شیکاگو در طول دهه ۱۹۳۰ پیشنهاد شد که بانک‌های تجاری را ملزم به حفظ ذخایر ۱۰۰ درصدی در اوراق بهادار داخلی می‌کرد (Simons 1934: 18, 25-6). سیستم هیئت پولی شبیه پیشنهادها برای بانکداری با انبار طلا نیست که بانک‌های تجاری را از سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مشمول بهره منع می‌کرد (Rothbard 1962).

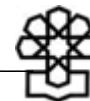
اهمیت حمایت نهادی رسمی را برای کشورهایی تأکید می‌کنیم که خواهان تأسیس هیئت‌های پولی در زمان حال هستند. بسیاری از هیئت‌های پولی گذشته، به ویژه در مستعمرات بریتانیا، فاقد حمایت قانونی در برابر تغییرات در قوانین عملیاتی خود بوده‌اند. با این حال، از حمایت غیررسمی بسیاری برخوردارند. اکثر آنها توسط کارکنان دولت بریتانیا یا آموزش‌دیده در بریتانیا مدیریت می‌شدند که سنت دیرینه درستی مالی را جذب کرده بودند. اکثر هیئت‌های پولی مستعمره بریتانیا دارای نرخ مبادله ثابت با پوند بودند و دولت بریتانیا مقامات استعماری را که تلاش می‌کردند ارزش ارز استعماری را در برابر استرلینگ کاهش دهند اخراج می‌کرد. برای کشورهای مستقل، فقدان حمایت‌های غیررسمی، برقراری حمایت قانونی را مطابق با پیشنهاد فصل ۵ و پیوست بسیار مهم می‌کند. بانک مرکزی که از قوانین از نوع هیئت پولی تقلید می‌کند، ولی می‌تواند انجام این کار را در هر زمانی متوقف کند احتمال کمی دارد که برای مدت طولانی از این قواعد پیروی کند، زیرا اغلب اعتبار کمی دارد.

تاریخچه و ارزیابی کوتاه هیئت‌های پولی

اکنون وقت آن است که به طور مختصر خلاصه‌ای از سابقه تاریخی هیئت‌های پولی ارائه دهیم و نشان دهیم که این تاریخچه به چه میزان از استدلال موافق هیئت‌های پولی دفاع می‌کند. این خلاصه بر اساس ترکیبی از مطالعات بسیار است.^۱

بیش از ۷۰ کشور هیئت‌های پولی داشته‌اند (جهت ملاحظه فهرست، به پیوست C در Hanke, Jonung, and Schuler 1993). اولین هیئت پولی در سال ۱۸۹۴ در موریس، مستعمره بریتانیا در اقیانوس هند، تأسیس شد. هیئت‌های پولی به تدریج تا حدود سال ۱۹۰۰ گسترش یافتند، یعنی زمانی که تعدادی دیگر از مستعمرات بریتانیا و آرژانتین، به عنوان کشوری مستقل، هیئت‌های پولی را تأسیس

۱. به این آثار رجوع کنید: Blowers and McLeod (1952), Caine (1950), Chalmers (1893), Clauson (1944), Crick (1965), Drake (1966, 1969), Edo (1975), Freris (1991), Ghose (1987), Greaves (1953), Jao (1974), Jao and King (1990), King (1957), Kratz (1966), Lee (1974, 1986), Loynes (1962), Nelson (1951, 1952), Newlyn and Rowan (1954), Sayers (1952), and Shannon (1984). آثار جدیدتر که خلاصه‌ای از سیستم هیئت پولی ارائه می‌دهند شامل Schuler (1992b) and Schwartz (1992a) می‌شوند.



کردند. بعد از سال ۱۹۰۰، هیئت‌های پولی تبدیل به سازوکار پولی مورد نظر برای متسمرات بریتانیا و برخی از کشورهای در حال توسعه شدند. هیئت‌های پولی بیش‌ترین گستره را در حدود سال ۱۹۵۰ داشتند، یعنی زمانی که اکثر مناطق آفریقا، کارائیب و جنوب آسیا هیئت‌های پولی داشتند. به مانند بانک مرکزی اروپای امروزی، برخی از هیئت‌های پولی بریتانیا هیئت‌های پولی مشترک بودند که هریک در خدمت حداقل سه کشور بودند.

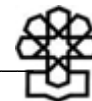
سیستم‌های هیئت پولی اغلب در تقویت سرمایه‌گذاری خارجی موفق بوده‌اند. بسیاری از کشورها، با استفاده از هیئت‌های پولی گامی قاطعانه از شرایط پولی اولیه به نظام‌های پولی مدرن برداشته‌اند که شامل خدمات ارزی و بانکی پیشرفته می‌شود. تورم در سیستم‌های هیئت پولی غالباً پایین بوده است که استفاده از ارز مدرن در معاملات را تقویت کرده است. رشد اقتصادی اغلب رضایتبخش و در برخی از موارد چشمگیر بوده است. معامله کالاهای صادراتی که مشخصات بارز برخی از کشورها باقی مانده است در طول سال‌های سیستم هیئت پولی شکل گرفت. صادرات کاکائو و بادام زمینی در آفریقای جنوبی، کائوچو و قلع در مالزی و منسوجات و خدمات مالی در هنگ‌کنگ همگی تحت هیئت‌های پولی رشد یافتند.

سیستم‌های هیئت پولی غالباً باثبات بوده‌اند. تمامی هیئت‌های پولی با موفقیت نرخ‌های مبادله ثابت و قابلیت تبدیل کامل به ارزهای ذخیره خود را حفظ کرده‌اند، اگرچه در دهه ۱۹۷۰ برخی از هیئت‌های پولی واحد پول خود را از پوند به ارزهای ذخیره باثبات‌تر تغییر دادند. حتی در زمان رکود بزرگ، تمامی هیئت‌های پولی که در آن زمان وجود داشتند نرخ‌های ارز ثابت و قابلیت تبدیل کامل را، برخلاف تقریباً تمامی بانک‌های مرکزی موجود در آن زمان، حفظ کردند. قدیمی‌ترین هیئت پولی موجود، در جزائر فالکلند، نرخ مبادله ثابت ۱ پوند فانکلند را به ازای ۱ پوند انگلستان از زمان تأسیس آن از سال ۱۸۹۹ حفظ کرده است. هیئت‌های پولی همچنین به برخی از کشورها کمک کرده‌اند تا به سرعت از شرایط اشغال زمان جنگ خارج شوند. در زمان جنگ جهانی دوم، هنگ‌کنگ، مالایا و فیلیپین، که دارای هیئت‌های پولی بودند، توسط ارتش ژاپن اشغال شدند. ارتش ژاپن به صدور ارزهای خود جهت تعویض با اسکناس‌های هیئت پولی اقدام کرد. به همان اندازه که مردم در بسیاری از کشورهای در حال توسعه اسکناس‌های خارجی دارند، ساکنین مناطق اشغالی به نگهداری از اسکناس‌های هیئت پولی در طول جنگ ادامه دادند. ذخایر خارجی هیئت‌های پولی به طور امن در کشورهای ذخیره، بریتانیا و آمریکا، نگهداری می‌شدند. ارزهای ارائه شده توسط ژاپن دچار تورم شدید شدند و تقریباً بی‌ارزش شدند. بعد از جنگ، بریتانیا مجدداً بر هنگ‌کنگ و مالایا و آمریکا بر فیلیپین حاکم شد. مقامات بریتانیایی و آمریکایی به سرعت دفاتر محلی هیئت‌های پولی را به عنوان بخشی از راهبرد اقتصادی کلی جایگزین کردن اقتصادهای فرماندهی زمان جنگ با اقتصادهای بازاری که قبل از جنگ وجود داشت بازگشایی کردند. هیئت‌های پولی قابلیت تبدیل کامل به ارزهای ذخیره را از روزی که بازگشایی شدند از سر گرفتند (King 1957: 23, 109).

ورشکستگی بانک‌ها در سیستم‌های هیئت پولی متداول پدیده‌ای نادر بوده است. نرخ مبادله ثابت با ارز ذخیره، بانک‌های تجاری خارجی، به ویژه بانک‌های واقع در کشور ذخیره، را به تأسیس شعبات ترغیب کرده است. شبکه‌های شعب چندملیتی آنها را قادر به ایجاد تنوع در ریسک کرده است. بانک‌های داخلی مجبور بوده‌اند برای جان سالم به در بردن از رقابت با بانک‌های خارجی قوی باشند. تنها برخی از بانک‌های تجاری کوچک در سیستم‌های هیئت پولی متداول شکست خورده‌اند و ضرری که به سپرده‌گذاران وارد کرده‌اند ناچیز بوده است. سیستم‌های شبه‌هیئت پولی اخیر که نظام‌های بانکداری تضعیف شده به خاطر سیاست پولی بد تحت بانکداری مرکزی را به ارث می‌برند، متحمل ورشکستگی بانکی قابل ملاحظه‌ای شده‌اند؛ با این حال، این ورشکستگی‌ها و آثار آنها بدتر از موارد مشابه در نظام‌های بانکداری مرکزی مجاور نبوده است.

قابلیت تبدیل کامل ذاتی در سیستم هیئت پولی منجر به فرار سرمایه از برخی از سیستم‌های هیئت پولی در طول دوره‌های عدم قطعیت اقتصادی و سیاسی شده است. با این حال به نظر می‌رسد، فرار سرمایه در سیستم‌های هیئت پولی در مقایسه با فرار سرمایه در نظام‌های بانکداری مرکزی کم بوده، زیرا در آن خطر کنترل‌های ارزی وجود داشته است. سیستم‌های هیئت پولی ضربه‌های شدیدی را به نرخ ارز واقعی خود تحمل کرده‌اند، ولی نظام‌های بانکداری مرکزی نیز همین شرایط را از سر گذرانده‌اند. به نظر می‌رسد در مجموع بانکداری مرکزی موفق‌تر از سیستم هیئت پولی در کاستن از ضربات وارد بر نرخ‌های ارز واقعی یا سایر قیمت‌های واقعی در اقتصاد نبوده است، اگرچه هیچ‌گونه مطالعه سیستماتیک درباره شواهد این موضوع وجود ندارد. یکی از اجزای مهمی که رشد اقتصادی در سیستم‌های هیئت پولی را تقویت می‌کند این بوده است که قابلیت تبدیل کامل، سرمایه‌گذاران خارجی را به بهره‌گیری از فرصت‌های سودآوری در طول رکودهای اقتصادی ترغیب کرده است. سرمایه‌گذاری خارجی کمک کرده که شدت ضربات به نرخ ارز واقعی کاسته شود و سایر قیمت‌های واقعی در سیستم‌های هیئت پولی کمک کرده است.

علی‌رغم موفقیت سیستم‌های هیئت پولی، دولت‌های ملی اکثر هیئت‌های پولی را به بانک‌های مرکزی در دهه ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ تبدیل کردند. برخی از دولت‌ها تحت تأثیر استدلال‌های نظری بودند مبنی بر اینکه بانک مرکزی می‌تواند رشد اقتصادی را بهتر از هیئت پولی تقویت کند. این استدلال‌ها در آن زمان قانع‌کننده به نظر می‌رسیدند، ولی اکنون اشتباه به نظر می‌رسند. عوامل سیاسی مهم‌تر از استدلال‌های نظری در مخالفت با سیستم هیئت پولی بودند. کشورهای به تازگی استقلال یافته اقدام به تأسیس بانک‌های مرکزی به دلیل ارتباط سیستم هیئت پولی با حکومت استعماری و نیز برخورداری کشورهای قدیمی‌تر و جالفاً از بانک‌های مرکزی کردند. بانک مرکزی نماد استقلال همانند پرچم ملی بود. سیاستمداران در برخی از کشورهای به تازگی استقلال یافته نیز ممکن است به مزایای سیاسی بانک‌های مرکزی سیاسی شده پی برده باشند. نتایج بانکداری مرکزی در سیستم‌های هیئت پولی سابق



منفی بوده است. به طور کلی، در سیستم‌های بانکداری مرکزی، تورم بالاتر و رشد اقتصادی پایین‌تر از سیستم‌های هیئت پولی که جایگزین آنها شدند، همچنین پایین‌تر از کشورهای ذخیره سابق آنها و پایین‌تر از سیستم‌های هیئت پولی باقی‌مانده، بوده است (Schuler 1992b: 202-3). اکثر بانک‌های مرکزی که جایگزین هیئت‌های پولی شده‌اند قابلیت تبدیل ارزهای خود را محدود کرده‌اند.

در مجموع، سابقه تاریخی هیئت‌های پولی و سیستم‌های هیئت پولی مطابق با آنچه که برخی از مهم‌ترین معیارهای مورد استفاده اقتصاددانان می‌گویند خوب بوده است. مشخصاتی که آنها را به صورت معمول در هیئت پولی توصیف کردیم واقعاً معمول بوده است. عملکرد واقعی هیئت‌های پولی به ایدئال که برای رسیدن به آن تأسیس شده‌اند نزدیک بوده است که به طور خاص شامل حفظ قابلیت تبدیل کامل به ارز ذخیره با نرخ مبادله ثابت، مطابق با قواعد رفتاری سختگیرانه، بوده است. تجربه تاریخی از این ادعا حمایت می‌کند که هیئت‌های پولی، در صورتی که مطابق با قواعد به طور مشابه سختگیرانه به شیوه توصیف شده در دو فصل بعدی تأسیس شوند، احتمال موفقیت بالایی دارند.

هیئت‌های پولی و سیستم‌های شبه‌هیئت پولی امروزی

وقتی که اولین نسخه از این مطالعه را در سال ۱۹۹۴ نوشتیم، هیئت‌های پولی به تازگی از چند دهه ابهام بیرون آمده بودند و در طول این مدت برای عموم مردم و حتی اقتصاددانانی که در امور پولی تخصص دارند ناشناخته بودند. در دهه ۱۹۹۰، شاهد تأسیس هیئت‌های پولی یا سیستم‌های شبه‌هیئت پولی توسط برخی از کشورها بودیم. شناخته‌شده‌ترین مورد با اختلاف زیاد آرژانتین بود که از سال ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۲ وجود داشت و به طور خلاصه در ادامه درباره آن بحث می‌کنیم. سایر مواردی که توجه را به خود جلب کردند کشورهای شرق اروپا بودند که در آنها سیستم‌های شبه‌هیئت پولی بخشی از فرایند گذار از اقتصاد دارای برنامه‌ریزی مرکزی به اقتصاد بازار بودند. استونی، که سیستم خود را در سال ۱۹۹۲ وضع کرده بود، ارز ملی خود را با یورو در آغاز سال ۲۰۱۱ جایگزین کرد. لیتوانی، که سیستم خود را در سال ۱۹۹۴ تأسیس کرد، در مسیر جایگزین کردن ارز ملی خود با یورو در سال ۲۰۱۵ بود. بوسنی و بلغارستان، که هردوی آنها سیستم‌هایشان را در سال ۱۹۹۷ تأسیس کردند، امروزه نیز از آنها استفاده می‌کنند. در اکثر این موارد در دهه ۱۹۹۰ به عنوان پیشنهاددهندگان اولیه هیئت‌های پولی نقش داشتیم؛ استیو هانکه نیز در سمت مشاور در آرژانتین، بوسنی و هرزگوین، بلغارستان و لیتوانی فعالیت کرده است. هیئت‌های پولی امروزه (۲۰۱۴) در تعدادی دیگر از مناطق وجود دارند که در جدول ۱۳-۳ آمده‌اند. شناخته‌شده‌ترین و بلندمدت‌ترین موفقیت مربوط به هنگ کنگ است. این کشور علیرغم نداشتن منابع طبیعی، به یکی از مرفه‌ترین اقتصادهای جهان تبدیل شده است، ضمن اینکه تورم نسبتاً پایینی داشته است.^۱

۱. سیستم هنگ‌کنگ مدت‌هاست انحراف مشخصی از هیئت پولی متداول دارد؛ به این آثار رجوع کنید: Culp and Hanke (1998), Schuler (2014), و Walters and Hanke (1992).

بانک مرکزی کارائیب شرقی، که به هشت کشور جزیره‌ای کوچک خدمات می‌دهد، توسط برخی از ناظران به عنوان هیئت پولی طبقه‌بندی شده است، ولی ما آن را به عنوان بانک مرکزی طبقه‌بندی می‌کنیم که نرخ مبادله می‌خکوب شده غیرانعطاف‌پذیری با دلار آمریکا دارد. کشورهایی که به طور جدی هیئت‌های پولی یا سیستم‌های شبه‌هیئت پولی را لحاظ کرده‌اند، ولی آنها را تأسیس نکرده‌اند شامل اکوادور، السودور، مونتنگرو و اندونزی می‌شوند (Culp, Hanke, and Miller 1999, Bogetic and Hanke 1999, and Hanke 1998).

اکثر سیستم‌هایی که در دهه ۱۹۹۰ تأسیس شدند شبیه هیئت پولی بودند و نه هیئت‌های پولی متداول. سیستم‌های شبه‌هیئت پولی با هیئت‌های پولی متداول از لحاظ نسبت ذخیره خود و اختیار خود جهت عمل کردن به عنوان وام‌دهنده دست آخر تفاوت دارند.

هیچ یک از سیستم‌های شبه‌هیئت پولی نسبت ذخیره حداکثر ندارند. در مورد هیئت پولی متداول، در صورتی که اجازه جمع‌آوری ذخایر خارجی بیش‌تر از ۱۰۰ درصد پایه پولی خود را داشته باشد، میزان مازاد دارای حد بالایی معینی است که از گذشته معمولاً ۱۰ درصد بوده است. هدف از ذخایر مازاد تضمین این مسئله است که ذخایری که همواره حداقل ۱۰ درصد هستند، مأمنی برای مقابله با زیان‌های اوراق بهاداری را فراهم می‌کنند که هیئت پولی در آنها سرمایه‌گذاری می‌کند. هیئت پولی متداول اجازه استفاده از مازاد به شیوه اختیاری را ندارد و تمامی سودهای فراتر از حد لازم برای حفظ مازاد اندک، به خزانه دولت واریز می‌شوند. در مقابل، اکثر سیستم‌های شبه‌هیئت پولی مجاز به جمع‌آوری ذخایر مازاد به طور نامحدود از سودهای خود هستند (اگرچه در عمل فشار سیاسی برای اختصاص بخشی از ذخایر به بودجه عمومی دولت وجود دارد). سیستم‌های شبه‌هیئت پولی همچنین مجاز به استفاده از ذخایر مازاد خود به شکلی اختیاری هستند تا به صورت وام‌دهنده دست آخر به بانک‌های تجاری عمل کنند. در برخی از موارد، همچنین می‌توانند از ذخایر اصلی خود به همین شکل استفاده کنند: بانک ملی بلغارستان به طور صریح طبق قانون اجازه دارد به عنوان وام‌دهنده دست آخر در صورت بروز بحرانی عمل کند که کل نظام بانکداری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. برخی از این سیستم‌ها کم‌تر از متداول هستند یا بوده‌اند.



جدول ۱۳-۳. هیئت‌های پولی در زمان فعلی (۲۰۱۵) و در گذشته نزدیک

کشور	جمعیت	تولید ناخالص (بر حسب دلار آمریکا)	تاریخ‌ها	نرخ مبادله / اظهارات
آرژانتین ^۱	۴۳ میلیون	۹۲۷ میلیارد	۱۹۹۱-۲۰۰۲	۱ پزو = ۱ دلار آمریکا / سقوط در پی بحران
برمودا	۷۰,۰۰۰	۵,۲ میلیارد	از سال ۱۹۱۵	۱ دلار برمودا = ۱ دلار آمریکا / کنترل‌های سرمایه ضعیف
بوسنی	۳/۹ میلیون	۳۸ میلیارد	از سال ۱۹۹۷	۱,۹۵۵۸۳ مارکای قابل تبدیل = ۱ یورو**
برونئی	۴۲۹,۰۰۰	۳۲ میلیارد	از سال ۱۹۵۲	۱ دلار برونئی = ۱ دلار سنگاپور
بلغارستان	۷/۲ میلیون	۱۲۴	از سال ۱۹۹۷	۱,۹۵۵۸۳ لوا = ۱ یورو**
جزایر کیمن	۵۶,۰۰۰	۲/۵ میلیارد	از سال ۱۹۷۲	یک دلار کیمن = ۱,۲۰ دلار آمریکا
جیبوتی	۸۲۸,۰۰۰	۲/۵ میلیارد	از سال ۱۹۴۹	۱۷۷,۷۲ فرانک جیبوتی = ۱ دلار آمریکا
استونی	۱/۳ میلیون	۳۶ میلیارد	۱۹۹۲-۲۰۱۰	۱۵,۶۴۶۶ کرون = ۱ یورو** / اکنون از یورو استفاده می‌کند
جزائر فالکلند	۳,۴۰۰	۱۶۵ میلیون	از سال ۱۸۹۹	۱ پوند فالکلند = ۱ پوند استرلینگ
جبل الطارق	۲۹,۰۰۰	۱/۹ میلیارد	از سال ۱۹۱۴	۱ پوند جبل الطارق = ۱ پوند استرلینگ
گورنسی	۶۶,۰۰۰	۳,۴ میلیارد	از دهه ۱۹۸۰	۱ پوند گورنسی = ۱ پوند استرلینگ
هنگ کنگ	۷/۱ میلیون	۴۰۱ میلیارد	از سال ۱۹۸۳	۷,۸۰ دلار هنگ کنگ = ۱ دلار آمریکا
جزیره من (Lsle Of Man)	۸۸,۰۰۰	۴,۰ میلیارد	از سال ۱۹۶۱	۱ پوند مانکس = ۱ پوند استرلینگ
جرسی	۹۷,۰۰۰	۵,۸ میلیارد	از سال ۱۹۶۳	۱ پوند جرسی = ۱ پوند استرلینگ
لیتوانی	۲/۹ میلیون	۷۹ میلیارد	۱۹۹۴-۲۰۱۴	۳,۴۵۲۸ لیتا = ۱ یورو** / اکنون از یورو استفاده می‌کند
ماکائو	۵۹۳,۰۰۰	۵۲ میلیارد	از سال ۱۹۹۹*	۱,۰۳ پاتاسکا = ۱ دلار هنگ کنگ
سنت هلن	۷,۸۰۰	۳۱ میلیون	از سال ۱۹۷۶	۱ پوند سنت هلن = ۱ پوند استرلینگ

*قبلاً غیررسمی.

**ابتدا ثابت شده با مارک آلمان (بوسنی، بلغارستان، استونی) یا دلار آمریکا (لیتوانی).

GDP با برابری قدرت خرید ارزشگذاری شده. برآوردهای GDP برای برخی از نواحی بسیار کوچک

قدیمی هستند. منابع: اطلاعات‌نامه جهان CIA (۲۰۱۵)، مؤلفان.

پس از این مرور، در مجموع به شکلی خوشایند از عملکرد خوب مقامات پولی شبه‌هیئت پولی غافلگیر شدیم، هیئت‌هایی که بیش‌تر شبیه هیئت‌های پولی عمل می‌کردند تا بانک‌های مرکزی، و ارزهای سالم ارائه داده‌اند. در تمامی این موارد، تورم به طور قابل ملاحظه‌ای کاهش یافته و رشد اقتصادی مثبت بوده است که تفاوت بسیاری با تجربه کشورهای تحت بانکداری مرکزی دارد. با این حال، در

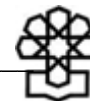
۱. تنها به این دلیل آرژانتین را در این لیست قرار می‌دهیم که طبق تصور عمومی نوعی هیئت پولی است. با این اوصاف، به طور گسترده به این مسئله پرداختیم که چرا آرژانتین هیئت پولی متداول نبود: Hanke (2003c), Hanke (2008), and Hanke and Schuler (2002). همچنین در اکتبر ۱۹۹۱، اندکی بعد از برقراری سیستم «قابلیت تبدیل» آرژانتین، هشدار دادیم که در صورتی که تبدیل به هیئت متداول نشود به مشکل برمی‌خورد.

سیستم‌های شبه‌هیئت پولی مشکلی بالقوه می‌بینیم، زیرا مصالحه‌ای بین انضباط هیئت‌های پولی متداول و تمایل دولت‌ها به حفظ اختیار نسبی در سیاست پولی، به طور خاص قابلیت برخورداری از وام‌دهنده دست آخر، وجود داشت. انضباط و اختیار اجزایی ناسازگار هستند و اغلب در زمان تضاد در بانکداری مرکزی، این انضباط است که قربانی می‌شود.^۱

استثنای قابل ملاحظه در زمینه عملکرد خوب سیستم‌های شبه‌هیئت پولی آرژانتین است. آرژانتین سیستم خود را که در زبان محلی تحت عنوان «قابلیت تبدیل»^۲ شناخته می‌شود در سال ۱۹۹۱ در زمان تورم بی‌رویه تأسیس کرد. این سیستم به سرعت تورم را به سطوح پایین کاهش داد و انگیزه‌ای برای سایر اصلاحات ایجاد کرد که اعتماد اقتصادی را بازگرداند و رشد را مجدداً آغاز کرد. از همان ابتدا، سیستم قابلیت تبدیل، حفره‌های خاصی داشت (Hanke 1991). در سال ۱۹۹۵، آرژانتین با بحران مالی مواجه شد که از بحران اواخر سال ۱۹۹۴ مکزیکی نشئت می‌گرفت، ولی سیستم قابلیت تبدیل با کمک برخی از اقدامات تقویت‌کننده اعتماد دوام آورد. در سال ۱۹۹۸ آرژانتین وارد رکود شد که بعدها به بحران تبدیل شد. شرایط خارجی نامطلوب بودند، به گونه‌ای که بحران‌های مالی در تعدادی از بازارهای نوظهور، از جمله بزرگ‌ترین شریک تجاری آرژانتین، برزیل، وجود داشت. قیمت‌های کالاهای صادراتی عمده آرژانتین به طور قابل ملاحظه‌ای کاهش یافتند. شرایط داخلی نیز بی‌ثبات بودند، از جمله تبدیل دولت، به ائتلافی که در ابتدا دارای تعهد قوی به حفظ نرخ ارز در آن دیده نمی‌شد، همچنین مجموعه‌ای از افزایش مالیات‌های ضربه‌زننده در طول رکود و ناکامی در قرار دادن منابع مالی دولت در مسیری پایدار بلندمدت (Hanke 2000c). در سال ۲۰۰۱، شرایط به طرز فزاینده‌ای دشوار شد به گونه‌ای که احتمال اعلام ورشکستگی (نکول) دولت بر سر بدهی خارجی آن افزایش یافت. دولت از روی ناچاری چندین اقدام را انجام داد که در بازگرداندن اعتماد ناکام بودند؛ در واقع، پراکندگی ریسک در نرخ‌های بهره به طرز قابل ملاحظه‌ای افزایش یافت و به احتمال احیای رشد ضربه زد. اقداماتی که دولت برعهده گرفت شامل تغییراتی در سیستم قابلیت تبدیل می‌شدند که در جهت سیاست اختیاری بزرگ‌تر حرکت می‌کردند و نه هیئت پولی متداول. نظام مالی بحران در اواخر سال ۲۰۰۱ و اوایل سال ۲۰۰۲ دچار بحران شد که منجر به تحول سیاسی، شناور شدن پزو، واحد پول آرژانتین، و پایان سیستم قابلیت تبدیل، نکول بدهی دولت، و سایر تغییرات در سیاست‌های اقتصادی دهه ۱۹۹۰ شد. بعد از انقباض بیش‌تر در اوایل و اواسط سال ۲۰۰۲، اقتصاد آرژانتین شروع به رشد کرد که به طرز قابل ملاحظه‌ای با کمک رونق طولانی در قیمت‌های کالاهای جهانی که ارزش صادرات را افزایش داده بودند اتفاق افتاد. بعد از یک دهه، خود سیاست‌های جدید به تدریج نشانه‌هایی از مشکل از خود نشان دادند و در حال حاضر موضوع بحث در آرژانتین و سایر کشورها در ارتباط با تداوم احتمال موفقیت آنها هستند.

Hanke (2000b, 2002a and 2002d)
2. Convertibility

۱. برای مرور برخی از مسائل عمده به این اثر رجوع کنید



در تعدادی از جاها، از جمله نسخه ۱۹۹۴ اولیه این مطالعه، درباره دغدغه‌های خود درباره نقاط ضعف احتمالی سیستم آرژانتین نوشتیم که از منظر ما از مشخصات غیرمتداول آن نشئت می‌گرفتند. در اوایل سال ۱۹۹۹، مدت‌ها قبل از آنکه این سیستم دچار بحران شود، برنامه‌ای برای دلاری‌سازی نوشتیم که استیو هانکه آن را به رئیس‌جمهور وقت کارلوس منم، ارائه داد (Hanke and Schuler 1999؛ همچنین مراجعه کنید به Hanke 1999a). پیشنهاد ما شامل اجزایی می‌شد که اکوادور با موفقیت از آنها برای پایان دادن به بحران اقتصادی خود، کم‌تر از یک سال بعد، استفاده کرد. مسئله آرژانتین موضوع بحث داغ ولی اغلب فاقد اطلاعات کافی بوده است که حقایق پایه درباره چگونگی فعالیت سیستم را نادیده می‌گیرد.

اینجا مکانی برای بازگویی طولانی این بحث نیست، از این‌رو خوانندگانی که خواهان دانستن جزئیات درباره آرژانتین هستند را به این آثار ارجاع می‌دهیم (Hanke (2002b, 2002c, 2003c and (Schuler (2003, 2005 و 2008). جهت مشاهده اطلاعات درباره سایر هیئت‌های پولی و سیستم‌های شبه‌هیئت پولی، خوانندگان می‌توانند از کتاب‌شناسی وسیع گردآوری‌شده توسط Gross, Heft و Rodgers 2012 کمک بگیرند که اسامی کشورها را به صورت واژگان کلیدی فهرست می‌کند. آرزوی تداوم موفقیت برای سیستم‌های شبه‌هیئت پولی را داریم، ولی بر این باور هستیم که در صورت تبدیل شدن به سیستم‌های هیئت پولی متداول اعتبار و دوام بیشتری خواهند داشت. همچنین بر لزوم تمایز دقیق میان هیئت‌های پولی متداول و سیستم‌های شبه‌هیئت پولی توسط اقتصاددانان و سایر صاحب‌نظران، که اکثراً این تفاوت را مورد توجه قرار نداده‌اند، تأکید می‌کنیم (برای مثال، Roubini 1998, Baliño, Enoch 1997 و Williamson 1995).

۴. نحوه تأسیس هیئت پولی

هیئت پولی را می‌توان با تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی یا تبدیل هیئت پولی به منتشرکننده پول موازی به همراه بانک مرکزی تأسیس کرد. از هردو رویکرد توسط هیئت‌های پولی قبلی استفاده شده است. این فصل به تشریح هردو رویکرد به صورت گام به گام می‌پردازد.

نحوه تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی

در صورتی که دولت به تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی تمایل داشته باشد، چگونه باید این کار را انجام دهد؟

تجربه هیئت‌های پولی در نواحی مختلفی چون فلسطین، دانزیگ و فیلیپین نشان می‌دهد که از لحاظ اداری، تبدیل بانک مرکزی به سیستم هیئت پولی آسان است. مراحل تبدیل به این شرح هستند.

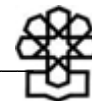
۱. واگذاری تمامی وظایف بانک مرکزی به سایر نهادها به غیر از تأمین پایه پولی. برای مثال، وزارت مالیه می‌تواند بر بانک‌های تجاری نظارت کند و به رئیس‌جمهور در زمینه امور پولی مشاوره دهد. بانک‌های تجاری می‌توانند سیستم پرداخت را مدیریت کنند و حمایت بیمه‌ای دوجانبه از سپرده‌ها فراهم کنند.

۲. اجازه دادن به شناوری تمیز و بدون محدودیت ارز داخلی برای مدت کوتاه. نرخ مبادله میان ارز ذخیره و ارز داخلی باید مناسب باشد. نرخ ارز واقعی بیش از اندازه ارزشگذاری شده، قیمت صادرات را در بازارهای جهانی بیش از اندازه افزایش می‌دهد، در حالی که نرخ ارز واقعی کم‌تر از اندازه ارزشگذاری شده، واردات را گران می‌کند و مانع از خرید ماشین‌آلات خارجی و سایر کالاهای لازم برای مدرن‌سازی اقتصادهای ملی توسط افراد می‌شود. بهترین نشانگر نرخ ارز واقعی مناسب نرخ بازار فاقد محدودیت است که عرضه و تقاضا را منعکس می‌کند. به این ترتیب، اولین گام در تثبیت نرخ مبادله برای ارز داخلی، فراهم کردن امکان شناور شدن نرخ ارز برای مدتی کوتاه است.

زمانی که دولت امکان شناور شدن ارز داخلی را بدون محدودیت فراهم می‌کند، باید ارز ذخیره مورد نظر خود و تاریخی که در آن نرخ ارز را ثابت می‌کند اعلام کند. دلیل اعلام آن کاهش ابهام است که در غیر این صورت ممکن است اغلب ارزش ارز داخلی را به عنوان محل ذخیره ارزش کاهش دهد. مدتی کم‌تر از ۹۰ روز می‌تواند برای نشان دادن تقریبی نرخ ارز مناسب کافی باشد. نرخ شناور باید از نوع تمیز و تنها انعکاس‌دهنده نیروهای بازار باشد و نه نرخ شناور کثیف که مداخله توسط بانک مرکزی را انعکاس می‌دهد. برای ارتقای نرخ شناور تمیز، تمامی مقررات موجود ارزی باید ابطال شوند.

۳. شفاف و قابل پیش‌بینی کردن اقدامات بانک مرکزی. در طول دوره شناورسازی بدون محدودیت، اقدامات بانک مرکزی باید شفاف و قابل پیش‌بینی باشد، تا غافلگیری‌های تصادفی بی‌ثبات‌کننده‌ای برای نرخ‌های ارز ایجاد نکنند. بانک مرکزی باید موظف به انتشار گزارش‌های هفتگی و حتی روزانه از فعالیت‌ها و ترازنامه خود شود. یکی دیگر از شیوه‌های افزایش شفافیت و قابلیت پیش‌بینی اقدامات بانک مرکزی الزام آن به نگهداری از ذخایر قابل ملاحظه در برابر افزایش‌های بیش‌تر در پایه پولی است. برای مثال، بانک می‌تواند ملزم به افزایش ذخایر خارجی خود به میزان ۱۰۰ درصد هرگونه افزایش در پایه پولی شود که بعد از اعلام اصلاح پولی توسط دولت روی می‌دهد.

۴. تبدیل برخی از ذخایر لازم بانک‌های تجاری (سپرده‌های نزد بانک مرکزی) به اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی یا اوراق بهادار خارجی، بسته به سلیقه بانک‌های تجاری و کنار گذاشتن ذخایر باقی‌مانده. در این مرحله، تعهدات سپرده‌ای بانک مرکزی دیگر وجود ندارند. در صورتی که بانک مرکزی بر بانک‌های تجاری الزامات ذخیره اعمال کند، تمامی سپرده‌های بانک‌های تجاری نزد بانک مرکزی لزوماً به اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی یا به اوراق بهادار خارجی تبدیل



می‌شوند. ذخایر «اضافی» می‌توانند به اوراق قرضه دولتی تبدیل شوند تا از ایجاد تورم جلوگیری شود. یکی از بخش‌های بعدی این فصل به بررسی میزان ذخایر مورد نیاز بانک‌های تجاری و نسبت ذخایر اضافی می‌پردازد.

۵. برقراری نرخ تبادل ثابت با ارز ذخیره. بعد از حذف تعهدات سپرده بانک مرکزی، تنها چیزی که در طرف تعهدات باقی می‌ماند اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش و ارزش خالص آن و ذخایر خارجی و اموال متفرقه آن مثل دفاتر، در قسمت دارایی‌هاست. سایر دارایی‌ها و بدهی‌های آن در میان بانک‌های تجاری یا دولت توزیع یا لغو خواهند شد. برای تبدیل باقی‌مانده بانک مرکزی به هیئت پولی، دولت اکنون باید نرخ مبادله ثابتی را با ارز ذخیره‌ای که در گام ۲ انتخاب کرد وضع کند. به طور همزمان، دولت باید مطمئن شود که دارایی‌های ذخیره برای اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش هیئت پولی معادل ۱۰۰ درصد هستند.

زمانی که تاریخ برقراری نرخ ارز ثابت فرا می‌رسد، دولت باید این نرخ را در جایی در محدوده نرخ‌های بازار اخیر وضع کند. وضع نرخ ارز نوعی هنر است و نه علم؛ در صورت نبود قطعیت در رابطه با نرخ ارز مناسب، بهتر است به جای آنکه اندکی این نرخ بیش ارزشگذاری شود، کم ارزشگذاری انجام شود (خطا در محدوده کم ارزشگذاری شده باشد) تا این اطمینان حاصل شود که نرخ ارز صادرات را بیش از اندازه در بازارهای جهانی قیمتگذاری نمی‌کند. بهتر است با نرخ ارزی کارمان را آغاز کنیم که به صادرات با قیمتگذاری رقابتی منجر می‌شود و نه صادرات با قیمت بیش از حد. همان‌گونه که تجربه هنگ‌کنگ در بازگشت به سیستم هیئت پولی در سال ۱۹۸۳ نشان می‌دهد، درجه‌ای از آزادی در وضع نرخ مبادله وجود دارد (به اثر Greenwood 1983b رجوع کنید). مادامی که نرخ جدید معتبر باشد و به طور بیش از اندازه کم‌تر یا بیش‌تر از مقدار واقعی ارزشگذاری نشود، اقتصاد اغلب به سرعت اصلاحات لازم جزئی را برای متناسب شدن با نرخ ارز جدید اعمال خواهد کرد. یکی از شیوه‌های جایگزین تعیین نرخ ارز، تعیین فوری آن، بدون دوره شناوری، معادل برآورد نرخ تسویه بازار یا معادل نرخ است که به عمد کم‌تر از مقدار واقعی ارزشگذاری شده باشد. این شیوه نامطلوب به نظر می‌رسد زیرا برای جمع‌آوری اطلاعات از بازار تلاشی نمی‌کند.

برخی از اقتصاددانان به قابلیت نرخ شناور، ولو شناور تمیز، در تعیین تقریبی نرخ ارز مناسب اعتماد ندارد و ترجیح می‌دهند از سازه‌های آماری برای وضع نرخ ارز استفاده کنند (Williamson 1992: 43-4)، ولی هیچ دلیلی وجود ندارد که باور کنیم استفاده از سازه‌های آماری برای تعیین نرخ ارز، موفق‌تر از استفاده از سازه‌های آماری برای برنامه‌ریزی مرکزی سایر فعالیت‌های اقتصادی باشد. این اندازه‌گیری‌ها اغلب ارتباط مستقیمی با عرضه و تقاضا ندارند.

۶. اطمینان از اینکه میزان ذخایر خارجی معادل ۱۰۰ درصد اسکناس‌ها و سکه‌های با ارز داخلی در گردش هستند. هیئت پولی باید کار خود را با ذخایر خارجی معادل ۱۰۰ درصد اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش خود آغاز کند (در صورت پذیرش سپرده توسط هیئت پولی، ذخایر خارجی باید

معادل ۱۰۰ درصد اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش به علاوه سپرده‌ها باشند). فراهم کردن امکان فعالیت با نسبت ذخیره کم‌تر برای هیئت پولی فرصت‌هایی را برای هیئت پولی برای اجرای سیاست پولی اختیاری فراهم می‌کند.

۷. انتقال دارایی‌ها و بدهی‌های باقی‌مانده بانک مرکزی به هیئت پولی و آغاز فعالیت هیئت

پولی. در لحظه‌ای که دولت نرخ مبادله با ارز ذخیره را ثابت می‌کند، هیئت پولی جایگزین بانک مرکزی صادرکننده اسکناس‌ها و سکه‌های داخلی خواهد شد و مسئولیت‌های تمام دارایی‌ها و بدهی‌های بانک مرکزی را بر عهده خواهد گرفت. در این زمان، موجودیت بانک مرکزی متوقف می‌شود. ما فرض می‌کنیم تمامی گام‌ها در عرض ۱۲۰ روز از تصمیم به تأسیس هیئت پولی تکمیل می‌شوند. این گام‌ها می‌توانند در کم‌تر از ۳۰ روز هم تمام شوند. تجربه تاریخی می‌گوید که اصلاح پولی اغلب موقعی بیش‌ترین موفقیت را در تقویت بازبایی اقتصادی دارد که سریع اجرا شود (برای اطلاعات بیش‌تر مراجعه کنید به اثر Yeager و همکاران: ۳-۴۲).

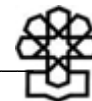
حالت جایگزین: رویکرد پول موازی

تلاش‌ها برای تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی ممکن است با مخالفت سیاسی مواجه شوند. بانک مرکزی و بنگاه‌های دولتی وابسته به آن به دلیل وام‌های مشمول یارانه، از قدرت سیاسی قابل ملاحظه‌ای برخوردار هستند و ممکن است با اصلاح پولی مخالفت کنند. تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی ممکن است به طور ناگهانی بنگاه‌های دولتی و دولت را از دسترسی به منابع مالی تورم‌زا محروم کند و برای آنها همزمان با اینکه با محدودیت‌های بودجه سخت خود را تطبیق می‌دهند مشکل ایجاد کند. آیا شیوه‌ای برای دور زدن موانع سیاسی احتمالی ناشی از منافع سیاسی تثبیت‌شده و سهولت انتقال از تورم بالا به تورم پایین وجود دارد؟

تأسیس هیئت پولی در قالب صادرکننده پول موازی شاید این کار را انجام دهد، اگرچه این روش، تاکتیکی نیست که اغلب از آن استفاده شده باشد. مجدداً تأکید می‌شود، ارز موازی ارزی است که به طور گسترده به همراه ارز دیگری با نرخ‌های مبادله تعیین شده توسط نیروهای بازار در گردش است. ارز موازی می‌تواند نرخ مبادله ثابت، میخکوب‌شده یا شناور با ارز دیگر داشته باشد و به طور قانونی یا غیرقانونی در گردش باشد.

ارزهای موازی از گذشته رایج بوده‌اند. بسیاری از کشورها دارای گردش موازی سکه‌های طلا و نقره یا نقره و مس بوده‌اند (دوفلزگرایی)^۱. برخی نیز گردش موازی اسکناس‌ها و سپرده‌های طلا با اسکناس‌ها و سپرده‌های نقره داشته‌اند. امروزه، ارزهای موازی در بسیاری از مناطق مرزی رایج هستند؛ برای مثال،

1. Bimetallism.



دلار آمریکا و دلار کانادا هر دو در طول مرز آمریکا و کانادا در گردش هستند، اگرچه دلار آمریکا در آمریکا و دلار کانادا در کانادا غالب است. پمپ پزین‌ها، فروشگاه‌ها و بانک‌های تجاری در نزدیکی مرز هر دو ارز را قبول می‌کنند، همان‌گونه که قانون به آنها اجازه انجام چنین کاری را می‌دهد. نرخ مبادله میان دلار آمریکا و دلار کانادا شناور است، اگرچه در گذشته نیز ثابت یا میخکوب شده بوده است. ارزهای موازی در کشورهایی که تورم شدید و ارزهای غیرقابل تبدیل داشته‌اند، مثل روسیه، رایج بوده‌اند. از دلار آمریکا و سایر ارزهای خارجی نسبتاً باثبات به طور غیرقانونی توسط عموم و با ترجیح به ارز داخلی استفاده می‌شود. به این پدیده جایگزینی ارزی یا دلاری‌سازی می‌گویند.^۱ امروزه، در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، از دلار آمریکا به عنوان ارز موازی استفاده فراوانی می‌شود. لاقل در بازارهای غیررسمی، این ارز اغلب در برابر ارز داخلی شناور است.

بنابراین، ارزهای موازی سابقه‌ای طولانی دارند و بخشی از تجربه ساکنین بسیاری از کشورها در دنیای امروز محسوب می‌شوند. آنچه که ممکن است برای خوانندگان تازگی داشته باشد تشریح چگونگی اصلاح نظام پولی توسط هیئت پولی صادرکننده ارز موازی است. در سیستم ارزهای موازی پیشنهاد شده در اینجا، ارز هیئت پولی به موازات ارز بانک مرکزی به عنوان ارز داخلی جایگزین و مورد تأیید، رسمی گردش می‌کند. از این رو، دو ارز داخلی رقیب وجود خواهد داشت. رقابت از جانب هیئت پولی بانک مرکزی را وادار می‌کند ارزی با کیفیت بالای مشابه با ارز هیئت پولی تأمین کند، یا به تدریج با توقف استفاده از ارز بانک مرکزی توسط مردم از صحنه حذف شود.^۲

بسیاری از اقتصاددانان مخالف پیشنهادها برای قانونی‌سازی ارز موازی هستند (Cooper 1991a: 402-4; Williamson 1991: 54-5; Nuti 1991: 312-14; 2, 1991b: 131). با این حال انتقادهای آنها به هیئت پولی به عنوان صادرکننده وارد نیست. انتقاد اصلی وارد بر قانونی‌سازی ارز موازی این است که به تسریع تورم در ارز بانک مرکزی منجر می‌شود. همچنان از ارز بانک مرکزی عمدتاً به این خاطر در بسیاری از کشورها استفاده می‌شود که از حمایت دولت داخلی، در قالب قرارداد اجباری، برخوردار است که استفاده از آن را الزامی می‌کند. اعطای جایگاه قانونی برابر به ارز هیئت پولی ظاهراً انگیزه برای نگهداری از ارز بانک مرکزی را کاهش می‌دهد. در نتیجه، برخی از افراد نگهداری از ارز بانک مرکزی را متوقف می‌کنند و در عوض به نگهداری از ارز هیئت پولی روی می‌آورند. با کاهش تقاضا برای ارز بانک مرکزی، تورم در ارز بانک مرکزی افزایش خواهد یافت (سرعت گردش پول بانک مرکزی افزایش خواهد یافت)، مگر آنکه بانک مرکزی پایه پولی ارز خود را کاهش دهد. بنا به دلایل سیاسی، کاهش پایه پولی دشوار خواهد بود. از این رو تورم در بانک مرکزی تسریع خواهد شد و به ایجاد چرخه خود

۱. برای مشاهده مقالات اخیر در زمینه جایگزینی ارزی، به 1992 *Revista de análisis económico* رجوع کنید.

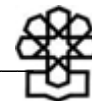
۲. تحلیل پولی معمول، که وابسته به نظریه مقداری پول است، به سیستم ارزهای موازی اعمال می‌شود. در زمینه اقتصاد ارزهای موازی به اثر 1978 Hayek و Vaubel رجوع کنید (قبل از آن، هایک [۱۹۳۷: ۹۱-۲] از نوعی از سیستم هیئت پولی حمایت می‌کرد).

تقویت‌کننده‌ای از کاهش‌های بیش‌تر در تقاضا برای ارز هیئت پولی منتهی خواهد شد. در نهایت، این چرخه با تورم بی‌رویه در ارز بانک مرکزی خاتمه می‌یابد که دولت را از دریافت حق‌الضرب از ارز بانک مرکزی محروم خواهد کرد و به افول اقتصادی می‌انجامد.

این انتقاد اشکال دارد، زیرا فرض می‌کند که در حال حاضر، افراد در کشورهای دارای ارزهای ناسالم از ارز بانک مرکزی به عنوان تنها ارز خود استفاده می‌کنند. در واقعیت، این کشورها اغلب یک یا چند ارز موازی، مثل دلار آمریکا و بسیاری دیگر از ابزارهای ذخیره ارزش علاوه بر آن دارند. بسیاری از ساکنان آنها پیشاپیش از اسکناس‌های خارجی در داخل نگهداری می‌کنند و برخی نیز سپرده‌های ارز خارجی در آن‌سوی مرزها دارند. در برخی از کشورها، مردم کالاهای بادوام مثل آجر و صابون نیز نگهداری می‌کنند. از این‌رو، انتخاب در چنین کشورهایی میان شرایط ارز واحد و شرایط ارز موازی نیست، بلکه میان دو موقعیت با ارزهای موازی است. تنها سؤالی که باید درباره آن تصمیم‌گیری شود این است که آیا ارز موازی به صورت غیرقانونی به همراه ارز بانک مرکزی به مانند دلار آمریکا یا سایر ارزهای خارجی گردش کند، یا به طور قانونی، به صورت ارز هیئت پولی در این پیشنهاد گردش خواهد کرد یا خیر.

مشخص نیست که حتی اگر بانک مرکزی به افزایش پایه پولی ارز بانک مرکزی با سرعت گذشته ادامه دهد، وجود ارز هیئت پولی موازی تقاضا برای ارز بانک مرکزی را کاهش می‌دهد یا خیر. در بسیاری از موارد، قانونی کردن ارز موازی همان تبعاتی را داشته است که منتقدان از آنها هراس دارند، ولی همواره لزوماً این‌گونه نیست. ارز سالم موازی صادر شده توسط هیئت پولی، با تقویت پولی‌سازی مجدد اقتصاد به وسیله ارز داخلی، ممکن است در واقع تقاضا برای ارز بانک مرکزی را افزایش دهد (Auerbach and others 1992: 19-23; Rostowski 1992: 95-6; Rostowski and Shapiro 1992: 17, 29) (اگرچه، در نهایت، تقاضا برای ارز بانک مرکزی در صورتی که بانک مرکزی از فرصت فراهم‌شده به دلیل افزایش تقاضا برای تثبیت ارزش ارز خود استفاده نکند به صفر کاهش خواهد یافت).

با این حال، فرض کنید که وجود ارز هیئت پولی تقاضا برای ارز بانک مرکزی را کاهش می‌دهد، همان‌گونه که منتقدان ارز موازی این‌گونه استدلال می‌کنند. ارز داخلی مناسب اغلب جایگزین ارز بد در گردش خواهد شد. تورم در ارز بانک مرکزی افزایش خواهد یافت و حق‌الضرب دریافتی از ارز بانک مرکزی متوقف خواهد شد، ولی ارز هیئت پولی دولت داخلی را قادر به بازدریافت بخشی از آن حق‌الضرب و همچنین حق‌الضربی می‌سازد که اکنون به بانک‌های مرکزی خارجی واگذار شده‌اند. مهم‌تر از آن، ارز هیئت پولی تا حد زیادی ناکارآمدی اقتصادی ناشی از ارز غیرقابل تبدیل دچار تورم بالا را کاهش می‌دهد. با استفاده از ارز هیئت پولی، افراد قادر به اجتناب از اختلالات فعالیت اقتصادی خواهند بود که ارز بانک مرکزی ایجاد می‌کند، زیرا واسطه تبادل، محل ذخیره ارزش و واحد حسابداری رضایتبخش نیست (Auerbach, Davison, and Rostowski 1992: 11-18; Rostowski 1992: 94-101).



برخلاف منتقدان قانونی‌سازی ارز موازی، ما نگرانی کمی از سرنوشت ارز بانک مرکزی در رویکرد ارز موازی داریم. در صورتی که بانک مرکزی به عنوان صادرکننده ارز محو شود، کار خوبی است زیرا دیگر اثری بر اقتصاد نخواهد داشت و این به نفع اقتصاد است و وظایف باقی‌مانده آن می‌توانند به سایر نهادهای دولتی یا خصوصی منتقل شده یا باطل شوند. در صورتی که رقابت از جانب هیئت پولی بانک مرکزی را به تغییر رفتار خود ترغیب کند و ارز بانک مرکزی همچنان به صورت ارز دارای تورم‌زایی کم‌تر از مقدار فعلی آن وجود داشته باشد، این هم خوب است. در هر صورت، حداقل یک ارز داخلی سالم وجود خواهد داشت.

رقابت میان ارز بانک مرکزی و ارز هیئت پولی موقعی به بیش‌ترین درجه خود خواهد رسید که هردوی آنها طبق قانون بتوانند وظایف یکسانی را انجام دهند. در صورتی که به ارز هیئت پولی در ابتدا جایگاه پول قانونی برابر با ارز بانک مرکزی داده نشود، یا اگر اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی به مقادیر درشت محدود شوند، رقابت نابرابر خواهد بود و تقاضا برای ارز بانک مرکزی بیش‌تر از حالت دیگر خواهد بود. برای بهره‌گیری از تمام مزایای ارز هیئت پولی به عنوان ارز موازی، دولت نباید رقابت با ارز بانک مرکزی را محدود کند.

نحوه تأسیس هیئت پولی به عنوان صادرکننده ارز موازی

هیئت پولی می‌تواند به عنوان صادرکننده ارز موازی مطابق با گام‌های زیر تأسیس شود که این گام‌ها کم‌تر از ۶۰ روز زمان می‌برد. برای مثال، هیئت پولی که در شمال روسیه از سال ۱۹۱۸ تا ۱۹۲۰ وجود داشت، علیرغم جنگ داخلی و اتکا به حمل‌ونقل و ارتباطات کندتر در مقایسه با امروز، تنها یازده هفته بعد از پیشنهاد اولیه آن تأسیس شد (Hanke and Schuler 1991a).

۱. کسب ذخایر خارجی اولیه برای هیئت پولی. در ادامه نحوه محاسبه مقدار ذخایر خارجی اولیه لازم برای هیئت پولی و نحوه کسب ذخایر را توصیف می‌کنیم.

۲. تبدیل ارز هیئت پولی به پول قانونی جهت پرداخت مالیات‌ها و بدهی‌های خصوصی. ارز هیئت پولی باید به ارز از لحاظ قانونی مجاز جهت پرداخت مالیات و تعهدات خصوصی تبدیل شود. با این حال، ارز هیئت پولی نباید پول اجباری برای پرداخت بدهی‌های خصوصی باشد، به عبارت دیگر، افراد باید امکان انعقاد قرارداد و پرداخت با ارز بانک مرکزی یا سایر ارزها، در صورت تمایل هردو طرف قرارداد را، داشته باشند.

۳. انتشار ارز هیئت پولی معادل با ذخایر خارجی اولیه. هیئت پولی از ابتدا دارای ذخایر خارجی ۱۰۰ درصدی خواهد بود و بیش از ارزش ذخایر خارجی خود ارز هیئت پولی صادر نخواهد کرد.

۴. وارد کردن ارز هیئت پولی به گردش، برای مثال، با توزیع به تمامی ساکنان کشور

مطابق با برنامه دارای تعریف مشخص. نرخ مبادله اسمی میان ارز ذخیره و ارز هیئت پولی، مادامی که مقدار واقعی ارز هیئت پولی بیش‌تر از ذخایر خارجی هیئت پولی نباشد، هر رقمی می‌تواند باشد. فرض کنید ارز ذخیره دلار آمریکاست و هیئت پولی دارای ۱۰۰ میلیون ذخایر خارجی است. هیئت پولی، در صورتی که نرخ مبادله یک واحد هیئت پولی به ازای هر دلار باشد، ۱۰۰ میلیون واحد و در صورتی که نرخ مبادله پنج ارز هیئت پولی به ازای هر دلار باشد، ۵۰۰ میلیون واحد صادر خواهد کرد. در هر صورت، میزان ارز هیئت پولی صادر شده معادل ۱۰۰۰ میلیون دلار خواهد بود. نرخ مبادله یک به یک به نظر بهترین است، چرا که محاسبه تبدیلات آن آسان‌تر است.

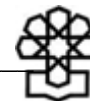
هیئت پولی اکنون سیستم ارز موازی را با توزیع ارز هیئت پولی که نماینده ۱۰۰ میلیون دلار هستند راه‌اندازی می‌کند. توزیع واقعی می‌تواند به شیوه‌های گوناگون طراحی شود. یکی از شیوه‌های آسان، دادن مقداری برابر از اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی در قالب هدیه یک‌باره به تمام ساکنان است. این ارز همچنین می‌تواند به صورت خانواری، یا مطابق با مقیاس‌های گوناگون، اختصاص یابد: برای مثال، مبلغی مشخص برای اولین نفر در هر خانوار، مبلغ کم‌تر برای هر بزرگسال اضافی و مبلغی از این هم کم‌تر برای هر کودک.

برای جلوگیری از کلاهبرداری، دولت می‌تواند اقدامات احتیاطی مشابه با اقداماتی را انجام دهد که در جلوگیری از کلاهبرداری در رأی‌گیری به‌کار می‌برد. ساکنانی که سهم خود از ارز هیئت پولی را دریافت می‌کنند می‌توانند شناسنامه خود را مهر کنند یا انگشتشان را در جوهر غیرقابل پاک شدن فرو کنند. توزیع ارز هیئت پولی باید به طور همزمان در سراسر کشور در مدتی کوتاه انجام شود.

۱. فراهم کردن امکان گردش ارز هیئت پولی به صورت ارز موازی با ارز بانک مرکزی با

نرخ مبادله تعیین شده توسط عوامل بازار. بعد از برداشتن گام‌های قبلی، ارز هیئت پولی به همراه ارز بانک مرکزی گردش خواهد کرد. هیچ کسی مجبور به استفاده از ارز هیئت پولی نخواهد شد. بسیاری از بخش‌های اقتصاد داخلی از ارز هیئت پولی به صورت واسطه مبادله، محل ذخیره ارزش و واحد حسابداری استفاده خواهند کرد زیرا ارز هیئت پولی پایدارتر از ارز بانک مرکزی خواهد بود. تعیین اینکه افراد خواهان پرداخت و دریافت ارز هیئت پولی یا ارز بانک مرکزی هستند به سلیقه خود افراد برمی‌گردد. همچنین بانک‌های تجاری باید تصمیم بگیرند به سپرده‌گذاران اجازه تبدیل سپرده‌های موجود با ارز بانک مرکزی را به ارز هیئت پولی بدهند یا خیر.

این پیشنهاد فرض می‌کند که بازاری فاقد محدودیت در زمینه مبادله وجود دارد و از این‌رو افراد می‌توانند هر مقداری از ارز بانک مرکزی را با ارز هیئت پولی یا بالعکس با نرخ بازار مبادله کنند. از این‌رو، پرداخت با یک نوع ارز یا نوع دیگر، از لحاظ کارایی هریک از این دو نوع ارز به عنوان واسطه مبادله، زیانی نخواهد داشت.



بانک مرکزی باید ارز خود را به قدر کافی سالم کند تا رقابت از جانب ارز هیئت پولی را تحمل کند یا در غیراین صورت، اهمیت آن به عنوان صادرکننده ارز به تدریج کاهش خواهد یافت. پیشنهاد می‌کنیم زمانی که ارز اسکناس‌ها و سکه‌های بانک مرکزی به کمتر از ۱۰ درصد از تمامی ارزهای داخلی در گردش کاهش یافت، بانک مرکزی منحل شود. تا آن زمان، نیروهای سیاسی حامی بانک مرکزی مطمئناً ضعیف شده‌اند.

در صورتی که ارز هیئت پولی با توزیع آن در میان عموم مردم عرضه شود، دولت مدت زمانی به پرداخت با ارز بانک مرکزی ادامه خواهد داد، زیرا ارز هیئت پولی نخواهد داشت. در صورتی که دولت به دریافت ارز هیئت پولی در پرداخت‌های مالیاتی تمایل داشته باشد، باید مطمئن شود که قواعد حسابداری به نفع ارز بانک مرکزی نیستند (برای مثال با عدم لحاظ کاهش ارزش واقعی مقدار اسمی ارز بانک مرکزی، میان زمان ارزیابی و پرداخت مالیات‌ها). در صورتی که قواعد حسابداری به نفع ارز بانک مرکزی باشند، دولت ممکن است هیچ‌گونه ارز هیئت پولی دریافت نکند.

در صورتی که دولت از هردو ارز جهت پرداخت برای مدتی استفاده کند و ارز بانک مرکزی به کاهش ارزش ادامه دهد، دولت باید قواعدی را درباره ترکیب ارزهای مورد استفاده خود ابداع کند. قاعده‌ای ساده این است که پرداخت‌های کوچک تنها با ارز بانک مرکزی انجام شوند و پرداخت‌های بزرگ تنها با ارز هیئت پولی انجام شوند. مقدار پرداخت‌هایی که «بزرگ» تلقی می‌شوند می‌تواند با جمع‌آوری ارز هیئت پولی بیش‌تر توسط دولت به صفر تبدیل شوند. در صورتی که دولت پرداخت‌های خود را با نرخ مبادله بازار ارز بانک مرکزی در برابر ارز هیئت پولی تعدیل کند، افرادی که از دولت پرداختی دریافت می‌کنند زیان کمی از دریافت پول با ارز بانک مرکزی بجای ارز هیئت پولی متحمل خواهند شد. بازاری فاقد محدودیت برای مبادله دو نوع ارز وجود خواهد داشت که مردم را قادر می‌کند ارز بانک مرکزی خود را در صورت تمایل فوراً مبادله کنند.

نحوه انتخاب ارز ذخیره

هیئت پولی چه نوع ارز ذخیره‌ای را باید انتخاب کند؟ محتمل‌ترین گزینه‌ها برای اکثر کشورها دلار آمریکا، یورو یا ین ژاپن هستند که سه ارز کلیدی تجارت و مالیه جهان محسوب می‌شوند. دلار آمریکا پرکاربردترین ارز در تجارت و مالیه جهانی است. مواد خام، مثل نفت، گاز طبیعی، چوب و مواد معدنی، عمدتاً با دلار آمریکا در بازارهای جهانی قیمتگذاری می‌شوند. دلار همچنین این مزیت را دارد که پیشاپیش پرکاربردترین ارز موازی غیررسمی و واحد حسابداری متداول در بسیاری از کشورهای در حال توسعه است. انتخاب دلار شامل کم‌ترین تغییر عادات هرگونه ارز ذخیره در چنین کشورهایی می‌شود. از گذشته، دلار، تورم پایین، اعتبار بالا، قابلیت تبدیل کامل و نرخ‌های بهره واقعی پایین داشته است و احتمال بالایی دارد که عملکرد تاریخی به طرز استثنایی خود را ادامه دهد.

یورو یکی دیگر از ارزهای ذخیره احتمالی است. این پول، ارز غرب اروپاست که بزرگ‌ترین شریک تجاری و منبع بالقوه سرمایه‌گذاری خارجی جدید برای کشورهای در شرق اروپا، شوروی سابق و آفریقا محسوب می‌شود. مشخص نیست که آیا یورو به مانند مهم‌ترین ارز قبلی خود، یعنی مارک آلمان عمل کند، ولی حتی اگر یورو به اندازه ارز متوسط غرب اروپا عمل کند، همچنان بهتر از عملکرد ارزهای حداقل ۹۰ درصد کشورهای در حال توسعه خواهد بود.

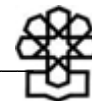
این ژاپن کاربرد کم‌تری در تجارت بین‌الملل یا به صورت ارز موازی در مقایسه با دلار یا مارک دارد. حتی با وجود این هم، تجارت ژاپن و سرمایه‌گذاری از جانب ژاپن از دهه ۱۹۸۰ در بسیاری از کشورها، به ویژه کشورهای واقع در آسیا اهمیت یافته است. این تورم پایینی از اواسط دهه ۱۹۷۰ داشته است و سابقه بلندمدت نسبتاً خوبی از لحاظ ثبات دارد.

سبدي از ارزهای خارجی به عنوان ارز ذخیره برای اکثریت قاطع هیئت‌های پولی بالقوه مفید به نظر نمی‌رسد. سبد شفافیت کم‌تری در مقایسه با ارز ذخیره واحد دارد و از این رو ممکن است به سرعت اعتبار بالایی برای هیئت پولی کسب نکند. سبد همچنین هزینه‌هایی بیش‌تری بر هیئت پولی از لحاظ زمان مدیریت و هزینه تراکنش وضع می‌کند. سبد، ریسک مبادله با هرگونه ارز ذخیره واحد را از بین نمی‌برد، به این ترتیب که نوسان احتمالی بیش‌تر نرخ مبادله با هر جز از سبد را به دلیل نوسان کم‌تر کل سبد از دست می‌دهد. در صورتی که افراد مجاز به نگهداری از سپرده‌های ارزی باشند، آنهایی که مزایای تغییرپذیری کم‌تر با سبدي از ارزها را می‌خواهند، می‌توانند سبدهای خود را با نگهداری از مجموعه‌ای از ارزها یا با معامله اختیارات و شرایط آتی ارز ایجاد کنند: همان کاری که افراد در هنگ‌کنگ انجام می‌دهند.

تا اینجا، تبعات انتخاب ارزهای ذخیره مختلف را برای کشورهای در حال توسعه لحاظ کردیم. همچنین خوب است تبعات آن برای کشور ذخیره را هم لحاظ کنیم. در صورت استفاده گسترده از ارز ذخیره به عنوان ارز موازی، تقاضا برای اسکناس‌ها با ارز ذخیره احتمالاً کاهش خواهد یافت چون مردم اسکناس‌های با ارز ذخیره را با اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی مبادله خواهند کرد. از سوی دیگر، بانک‌های تجاری متقاضی ارز ذخیره بیش‌تری، یا به صورت مستقیم یا از طریق بانک‌های نظیر در کشور ذخیره به عنوان شیوه‌ای برای تسویه پرداخت‌ها، خواهند بود.

از این رو اثر خالص ارز هیئت پولی بر تقاضا برای پایه پولی ارز ذخیره در این مورد نامعلوم است. در هر صورت، اقتصادهای اکثر کشورهای در حال توسعه در مقایسه با اقتصادهای آمریکا، منطقه یورو و ژاپن کوچک هستند، از این رو اثر اولیه هیئت پولی که دلار، یورو یا ین را به عنوان ارز ذخیره انتخاب می‌کند به تناسب کوچک خواهد بود.

پیوند دادن ارز هیئت پولی به ارز خارجی کشور را در معرض سلطه خارجی سیاسی قرار نمی‌دهد، بلکه پیوند دادن این ارز به ارز خارجی مناسب می‌تواند عنصر غرور ملی را با دادن ارزی سالم به اندازه ارز ذخیره بازگرداند.



فصل بعدی نشان می‌دهد در صورتی که ارز ذخیره بی‌ثبات شود هیئت پولی چه کاری باید انجام دهد.

نحوه محاسبه ذخایر خارجی اولیه

هیئت پولی به چه میزان از ذخایر خارجی اولیه نیاز خواهد داشت؟ پاسخ به آن تا حدود وابسته به نحوه تأسیس هیئت پولی است. در صورت تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی، کل پایه پولی داخلی به ذخایر خارجی ۱۰۰ درصد به عنوان پشتوانه نیاز خواهد داشت. در صورتی که هیئت پولی صادرکننده ارز موازی باشد، ذخایر خارجی اولیه می‌توانند کوچک‌تر باشند.

ابتدا فرض کنید که بانک مرکزی به هیئت پولی تبدیل می‌شود. ذخایر خارجی مورد نیاز سیستم هیئت پولی به اندازه پایه پولی و نرخ مبادله با ارز ذخیره بستگی خواهد داشت.

پایه پولی اغلب اسکناس‌ها و سکه‌های ارزی در گردش (فارغ از نگهداری توسط بانک‌های تجاری یا عموم مردم) و سپرده‌های بانک‌های تجاری موجود در بانک مرکزی را شامل می‌شود. اسکناس‌ها و سکه‌های ارز در گردش باید ۱۰۰ درصد به پشتوانه ذخایر خارجی در سیستم هیئت پولی باشند. همان‌گونه که قبلاً در این فصل تشریح شد، لزومی ندارد تمام ذخایر ارزی بانک‌های تجاری به اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی یا اوراق بهادار خارجی تبدیل شوند، اگرچه آنهایی که این‌گونه هستند باید ۱۰۰ درصد به پشتوانه ذخایر خارجی باشند. ذخایر قابل استفاده بانک‌های تجاری آنهایی هستند که فراتر از ذخایر لازم حداقلی هستند. از این‌رو، برای مثال، اگر شرط ذخیره ۲۰ درصد باشد، بانک تجاری دارای ۲۵ درصد ذخیره، تنها به اندازه ۵ درصد ذخایر قابل استفاده از سپرده‌های عمومی نزد خود را خواهد داشت. در سیستم هیئت پولی، دولت نباید هیچ‌گونه شرط ذخیره را اعمال کند. بانک‌های تجاری باید نسبت‌های ذخیره خود را، همان‌گونه که در اکثر سیستم‌های هیئت پولی این‌گونه بوده است، مطابق با تشخیص خود از اقدام احتیاطی تعیین کنند. در نظام‌های بانکداری مدرن فاقد شرط ذخیره، بانک‌های تجاری اغلب تنها به اندازه چند درصد از سپرده ذخایر نگهداری می‌کنند. شرط اولیه فناوری بانکداری در بسیاری از کشورهای در حال توسعه ممکن است در ابتدا حفظ نسبت‌های ذخیره بالاتر از بانک‌های واقع در سیستم‌های بانکداری مدرن بدون شرط ذخیره قانونی را ضروری کند. جهت تأمین ذخایر بیش از مقدار کافی برای بانک‌های تجاری داخلی، فرض کنید که بانک‌ها به ذخایر ۱۰ درصد از سپرده‌ها نیاز دارند (اینها ذخایری هستند که بعد از بازسازی، در صورت لزوم، در اختیار خواهند داشت). نسبت واقعی به کاررفته از موردی به مورد دیگر متفاوت خواهد بود. از آنجا که طبق این پیشنهاد هیچ‌گونه شرط ذخیره برای امور تجاری در سیستم هیئت پولی وجود نخواهد داشت، تمامی ذخایر بانک‌های تجاری باقی‌مانده بعد از اصلاح پولی ذخایر قابل استفاده خواهند بود. با این حال، فراهم کردن امکان تبدیل تمامی ذخایر جاری بانک‌های تجاری به ذخایر قابل تبدیل در سیستم هیئت پولی ممکن است خطر احیای تورم را به همراه داشته باشد. زیرا حداقل نیمی از ذخایر جاری

ممکن است اضافه باشند و بانک‌ها برای اطمینان از قابلیت تبدیل سپرده‌های خود به اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی به آن نیازی نداشته نباشند. ذخایر اضافی می‌توانند مشابه با آنچه که در جدول ۲-۳ نشان داده شده است، به پایه‌ای برای افزایش وام‌های بانکی و در نتیجه افزایش قیمت کالاهای داخلی تبدیل شوند. اقتصاد در نهایت به مجموعه جدیدی از قیمت‌های بالاتر و تسویه‌کننده بازار دست خواهد یافت، ولی در همین حال تورم آثار نامطلوبی خواهد داشت.

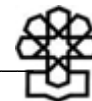
در صورت تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی، مقدار ذخایر خارجی اولیه لازم برای سیستم هیئت پولی، مجموع اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش به علاوه ۱۰ درصد از سپرده‌ها (رقم نسبتاً اختیاری ولی کاملاً کافی که قبلاً بررسی شد) تقسیم بر نرخ مبادله ارز به ازای هر واحد از ارز ذخیره است. در بسیاری از موارد تعیین اینکه از چه نرخ مبادله‌ای در محاسبات استفاده شود دشوار است چرا که هیچ‌گونه بازار قانونی فاقد محدودیت برای ارز وجود ندارد. به طور کلی مطلب چندانی درباره نرخ مبادله مناسب نمی‌توان گفت. با این حال، تأکید می‌کنیم فارغ از اینکه از چه نرخ استفاده شود، هر محاسبه‌ای صرفاً برآورد خواهد بود و مقدار واقعی ذخایر لازم با نرخ ارز محقق شده در طول دوره کوتاه از شناورسازی، قبل از ثابت شدن نرخ مبادله با ارز ذخیره تعیین خواهد شد.

در مقابل، در صورتی که هیئت پولی به عنوان صادرکننده ارز موازی وضع شود، هیچ‌گونه مقدار معینی از ذخایر خارجی اولیه لازم نخواهد بود، زیرا هیئت پولی پشتوانه‌ای برای پایه پولی ارز بانک مرکزی را تأمین نخواهد کرد. تمامی اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی در گردش باید ۱۰۰ درصد به پشتوانه ذخایر خارجی باشند، ولی هیئت می‌تواند کار خود را با هرگونه مقدار اولیه ذخایر خارجی که به‌دست می‌آورد آغاز کند. مقدار اولیه ذخایر خارجی باید کافی باشد تا به مردم نشان دهد که هیئت پولی نهادی قابل ملاحظه است. توجه داشته باشید که در رویکرد ارز موازی، به بانک‌های تجاری هیچ یک از ذخایر خارجی اولیه داده نمی‌شود. این بانک‌ها، در صورتی که به ارائه سپرده با ارز هیئت پولی تمایل داشته باشند، باید اسکناس‌ها و سکه‌ها با ارز هیئت پولی یا دارایی با ارز ذخیره را به‌دست آورند.

نحوه کسب ذخایر خارجی اولیه

بعد از محاسبه مقدار ذخایر اولیه خارجی مورد نیاز هیئت پولی، هیئت پولی چگونه می‌تواند این ذخایر را به‌دست آورد؟

در رویکرد تبدیل، مقدار خالص ذخایر خارجی مورد نیاز هیئت پولی معادل مقدار ناخالص منهای ذخایر خارجی موجود خواهد بود. در رویکرد ارز موازی، مقدار خالص ذخایر خارجی اولیه مورد نیاز هیئت پولی معادل مقدار ناخالص خواهد بود، چرا که بانک مرکزی همچنان وجود خواهد داشت و هیئت پولی هیچ‌گونه ذخایری از بانک مرکزی کسب نخواهد کرد.



در هرکدام از دو رویکرد، در صورت کوچکی ذخایر خارجی موجود، هیئت پولی ممکن است به ذخایر خارجی بیش‌تر برای تأمین پشتوانه نیاز داشته باشد. ذخایر خارجی از چندین منبع قابل کسب هستند. دولت می‌تواند اموال دولتی را به ازای ارز خارجی کاملاً قابل تبدیل اجاره دهد یا بفروشد. به طریق مشابه، در صورت تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی، دولت می‌تواند اموال دولتی را اجاره دهد یا بفروشد و اسکناس جدید منتشر نکند (این امر مشابه فرایند توصیف شده در جدول ۱۳-۳ خواهد بود که پایه پولی و عرضه کل پول را کاهش می‌دهد). از تکنیک مشابهی در اسلوونی برای خصوصی‌سازی آپارتمان‌ها و وضع دلار اسلوونی به عنوان ارز جدید برای جایگزینی دینار یوگسلاوی استفاده شد. جهت خرید آپارتمان، اسلوونیایی‌ها مجبور به پرداخت با دلار و تهیه دلار بودند، آنها باید ارز خارجی، مثل مارک آلمان و شیلینگ استرالیا را با دلار مبادله می‌کردند. ترکیب خصوصی‌سازی و اصلاح ارزی به ورود ارز خارجی به بانک مرکزی اسلوونی انجامید (Pleskovic and Sachs 1992). یکی دیگر از منابع احتمالی ذخایر، وام از صندوق بین‌المللی پول است که برای مثال در سال ۱۹۹۷ برخی از وجوه لازم برای رساندن ذخایر سیستم شبه‌هیئت پولی به سطحی کافی را وام داد. برای «خالص» نگه داشتن هیئت پولی، اساسنامه باید آن را از پذیرش هر وامی غیر از وام برای ذخایر خارجی اولیه منع کند.

در صورتی که هیئت پولی از IMF وام بگیرد، باید وام را بازپرداخت کند. حتی در صورتی که هیئت پولی منابع اولیه غیر از IMF ندارد، مشکلی در بازپرداخت وام در عرض ۱۵ تا ۲۰ سال نخواهد داشت. از آنجا که هیئت پولی ارز سالمی صادر خواهد کرد، مردم به تبادل اسکناس‌های خارجی - که اکنون دارند - و نگهداری از اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی به جای آن تمایل خواهند داشت. از آنجا که هیئت پولی به رشد اقتصاد کمک خواهد کرد، تقاضای کلی برای ارز داخلی افزایش خواهد یافت. در نتیجه، گردش اسکناس و سکه هیئت پولی از مقدار اولیه آن و متناسب با آن ذخایر خارجی افزایش خواهد یافت و حق‌الضرب از ذخایر خارجی افزوده خواهد شد. بر اساس مقایسه‌های بین‌المللی تاریخی و فعلی رابطه میان درآمد و گردش اسکناس‌ها و سکه‌ها^۱، گردش اسکناس و سکه‌های هیئت پولی احتمالاً معادل حداقل ۳ درصد از GDP در عرض سه سال بعد از گشایش هیئت پولی خواهد بود. در صورتی که حق‌الضرب خالص هیئت پولی ۴ درصد از گردش اسکناس و سکه آن باشد، هیئت پولی قادر به بازپرداخت حداقل ۰/۱۲ درصد از GDP در سال به IMF خواهد بود. اینها برآوردهای محتاطانه هستند که البته ممکن است بسیاری از کشورها از آنها فراتر روند.

بعد از گشایش هیئت پولی، ماهیت خود اصلاح‌گر فرایند عرضه پول در سیستم هیئت پولی عرضه پول را قادر به تطبیق با تغییرات در تقاضا برای پول خواهد ساخت. تجربه نشان می‌دهد که هیئت پولی مانع از افزایش‌های سریع در عرضه پول توجیه شده با رشد اقتصادی نشده است. سرمایه‌گذاری خارجی

۱. به Bordo and Jonung (1987: Appendix) و آمار مالی بین‌المللی صندوق بین‌المللی پول رجوع کنید.

عرضه پول در سیستم‌های هیئت پولی را قادر به افزایش دائمی علی‌رغم چند دهه کسری حساب جاری کرده است. خوب است یکی از مطالبی که قبلاً گفتیم را لحاظ کنیم که تنها به رویکرد تبدیل اعمال می‌شود و نه رویکرد ارز موازی. فرض کنید که ممانعت از تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی به افزایش اعتبار ارز به حدی منجر شود که در طول دوره کوتاهی از نرخ‌های ارز شناور (گام ۲ از رویکرد ارز موازی) نرخ مبادله ارز در مقایسه با نرخ قبلی افزایش یابد و ذخایر خارجی لازم برای سیستم هیئت پولی در نتیجه آن رشد قابل ملاحظه‌ای را تجربه کنند. در این صورت، همین موفقیت اصلاح پولی دولت را به کسب ذخایر اضافی لازم قادر خواهد ساخت. افزایش ارزش نرخ مبادله ارز خود را در افزایش اعتماد به اقتصاد نشان خواهد داد. افزایش اعتماد، ارزش سرمایه‌ای (ارزش فعلی) دارایی‌ها در کشور را افزایش خواهد داد. افزایش اعتماد در اقتصاد، دولت را حتی به کسب مقداری بزرگ از ذخایر خارجی اولیه برای هیئت پولی با وضع مالیات یا استقراض قادر خواهد ساخت. در عمل، فقدان ذخایر خارجی اولیه مسئله‌ای برای هیچ هیئت پولی یا سیستم هیئت پولی نبوده است. در جاهایی که ذخایر در آغاز کافی نبوده‌اند، امکان اصلاح با استفاده از استقراض یا تأمین خطوط اعتباری، ممکن بوده و رشد سریع پایه پولی که در نتیجه اعتماد به ارز به‌وجود آمده است حق‌الضرب برای بازپرداخت منابع استقراضی را ایجاد کرده است.

۵. نحوه گرداندن و حفاظت از هیئت پولی

نحوه گرداندن هیئت پولی

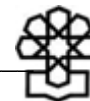
گرداندن هیئت پولی معمول آسان است. هیئت‌های پولی قدیم اغلب به اندازه ده نفر یا کم‌تر کارمند داشتند. هیئت‌های پولی قدیم با واگذاری وظایف اداری و سرمایه‌گذاری به طرف‌های بیرونی صرفه‌جویی می‌کردند، هیئت پولی جدید نیز می‌تواند به طریق مشابه عمل کند. سادگی بسیار هیئت پولی یکی از مزایای سیستم هیئت پولی است. همان‌گونه که اشاره کردیم، بسیاری از بانک‌های مرکزی در کشورهای در حال توسعه فاقد کارمندان با مهارت فنی جهت مدیریت شایسته سیاست پولی هستند. جزئیات اداری اصلی گرداندن هیئت پولی به شرح زیر هستند.^۱

اساسنامه: پیوست، حاوی قانون نمونه هیئت پولی است که خلاصه‌ای از مشخصات اساسنامه‌های

هیئت‌های پولی گذشته را در یک فرم خلاصه کرده و هیئت پولی را قادر به فعالیت کارآمد می‌کند.

سیاست مبادله: هیئت پولی اسکناس‌ها و سکه‌های خود را در زمان تقاضا با نرخی ثابت با ارز ذخیره در دفاتر یا نمایندگی‌های خود مبادله خواهد کرد. هر کسی که ارز ذخیره دارد می‌تواند آن را با اسکناس‌ها و سکه‌های

۱. جهت مشاهده اطلاعات بیشتر در زمینه فعالیت‌های هیئت‌های پولی قدیمی ذکر شده در این فصل به اثر Schuler (1992b) رجوع کنید.



هیئت پولی با نرخ ثابت مبادله کند و هر فردی که اسکناس و سکه هیئت پولی دارد می‌تواند آن را با ارز ذخیره با نرخ ثابت مبادله کند. نگهداری از منبع بزرگی از اسکناس‌های ارز ذخیره به کاهش سود هیئت پولی منجر می‌شود، زیرا هیئت پولی قادر به سرمایه‌گذاری این منابع در اوراق بهادار مشمول بهره نخواهد بود. از این رو، هیئت پولی باید برای تقویت فعالیت مبادله ارز با بانک‌های مرکزی و استفاده گسترده از انتقال وجوه الکترونیکی برای پرداخت یا پذیرش اوراق بهادار با ارز ذخیره تلاش کند.

ارباب رجوع: اگرچه هیئت پولی باید فعالیت مبادله ارز عمده را با بانک‌های تجاری تقویت کند، عموم مردم نیز باید اجازه تعامل مستقیم با هیئت پولی را داشته باشند. برخی از هیئت‌های پولی مستعمره بریتانیا تنها با بانک‌ها تعامل داشتند که شیوه‌ای برای کاهش نیاز آنها به کارمند بود (Greaves 1953: 13). تبعیض این گونه علیه عموم مردم غیرضروری و ناعادلانه به نظر می‌رسد. اکثر مردم در هر صورت به مبادله ارز از طریق بانک‌های تجاری خواهند پرداخت. همان گونه که هیئت پولی غرب آفریقا در زمان تغییر از تعامل صرف با بانک‌های تجاری به تعامل با مردم متوجه این مسئله شد. دادن حق تعامل مستقیم به هیئت پولی حد پایینی بر حق کمیسیون وضع می‌کند که بانک‌های تجاری برای مبادله ارز هیئت پولی با ارز ذخیره دریافت می‌کنند. این امر اغلب به استحکام پیوند میان ارز هیئت پولی و ارز ذخیره منتهی می‌شود که آربیتراژ میان کشور میزبان هیئت پولی و کشور ذخیره را پربازده‌تر می‌کند.

حدود بالایی و پایینی مبادله: بسیاری از هیئت‌های پولی، برای کاهش هزینه‌های مدیریتی خود، حداقل مقدار مبادله وضع کرده‌اند. هیئت‌های پول مستعمره بریتانیای کوچک مانند هیئت‌های جامائیکا یا باربادوس شرط حداقل ۱۰۰۰ پوند را داشتند؛ هیئت‌های بزرگ‌تر مانند هیئت پولی غرب آفریقا حداقل ۱۰۰۰۰ پوند می‌خواستند (Greaves 1953: 13). برای تقویت اعتماد، هیئت پولی که مطابق با پیشنهاد ما تأسیس شده است هیچ گونه مقدار حداقلی را نباید وضع کند. در این صورت عموم مردم خواهند دانست که هیئت پولی همواره آماده تبدیل هر مقدار از ارز هیئت پولی به ارز ذخیره است. البته، هیچ گونه حد بالایی برای مقدار ارز ذخیره یا اسکناس‌ها یا سکه‌های در گردش خود که هیئت پولی برای مبادله قبول می‌کند نیز وجود نخواهد داشت. هیچ هیئت پولی قدیمی به غیر از برمودا تا به حال حد بالایی برای مبادلات نداشته است، چون حد بالا به محدودیت قابلیت تبدیل کامل به ارز ذخیره منتهی می‌شود که هدف از سیستم هیئت پولی است.

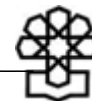
حق کمیسیون: برخی از هیئت‌های پولی حق کمیسیون $\frac{1}{8}$ تا ۱ درصدی دریافت می‌کردند؛ برای مثال، هیئت پولی شمال روسیه حق کمیسیون ۱ درصد را دریافت می‌کرد. سایر هیئت‌ها حق کمیسیون کم‌تری برای تراکنش‌های بزرگ در مقایسه با تراکنش‌های کوچک دریافت می‌کردند. توصیه می‌کنیم هیئت پولی تأسیس شده مطابق پیشنهاد ما حق کمیسیونی بابت مبادلات دریافت نکند. مزایای اجتماعی عدم دریافت حق کمیسیون تا حد زیادی بیش‌تر از مزایای مادی دریافت کارمزد است. حق

کمیسیون به تضعیف پیوند با ارز ذخیره، به ویژه برای انتقالات سرمایه کوتاه‌مدت منجر می‌شود، چون هزینه‌های بالایی نسبت به مزایای آربیتراژ تحمیل می‌کند. تعدادی از هیئت‌های پولی، به ویژه هیئت پولی شرق آفریقا در اواخر عمر خود، به عمد حق کمیسیون خود را برای تأثیرگذاری بر انتقالات سرمایه دستکاری می‌کردند (Kratz 1966: 246-7). هدف از هیئت پولی از بین بردن ریسک مبادله با ارز ذخیره است، به همین دلیل ایجاد موانع برای مبادله با ارز ذخیره بی‌معناست. به علاوه، حق کمیسیون درآمد کمی برای هیئت پولی به همراه می‌آورد و در هر صورت بیش‌تر درآمد خود را از بهره‌بردارایی‌های خارجی کسب می‌کند. تبادلات هیئت پولی باید از مالیات معاف شوند تا مانع از تلاش دولت برای دریافت مالیات از هیئت پولی بابت وجود آن شوند. هیئت پولی همچنین باید از سایر موانع قانونی که ممکن است تبادلات آن را متوقف کنند معاف شوند.

دفاتر: هیئت پولی باید دفتر اصلی خود را در مرکز مالی کشور داشته و چندین دفتر شعبه‌ای یا نمایندگی در سایر شهرهای بزرگ در صورت بزرگ بودن کشور داشته باشد. دفتر اصلی اکثر کارها را انجام خواهد داد. نقش اصلی دفاتر شعبه‌ای یا نمایندگی‌ها ذخیره‌سازی و توزیع اسکناس و سکه‌هاست. هیئت پولی نباید شعبات واقعی داشته باشد. در عوض، یک یا چند بانک تجاری می‌توانند کارگزار هیئت در خارج از مرکز مالی باشند، همان‌گونه که بانک بریتانیای غرب آفریقا چنین نقشی را برای هیئت پولی غرب آفریقا داشت. هیئت پولی باید دفتری در خارج از کشور، در کشور ذخیره یا مرکز مالی امنی مثل سوئیس داشته باشد. دفتر خارجی، در صورتی که دولت دفاتر داخلی هیئت پولی را تهدید کند، مکان پشتیبانی را برای نقد کردن اسکناس‌ها و سکه‌ها فراهم می‌کند.

مدیریت: هیئت پولی باید دارای هیئت مدیره کوچکی برای نظارت بر کارکنان هیئت باشد. هیئت‌های پولی قدیمی بین سه تا هشت مدیر داشتند. اختیارات هیئت مدیره و کارکنان هیئت پولی، برخلاف نظایر خود در بانک‌های مرکزی، محدود خواهد بود و هیچ‌گونه کنترل اختیاری بر پایه پولی خود نخواهند داشت. برای حفاظت از هیئت مدیره در برابر فشار سیاسی جهت تبدیل هیئت پولی به بانک مرکزی، مدیران باید دوره‌های مداوم داشته باشند. همچنین، برخی از مدیران می‌توانند خارجی باشند که توسط بانک‌های تجاری خارجی، یا شاید توسط صندوق بین‌المللی پول در صورتی که IMF برخی از ذخایر خارجی اولیه هیئت پولی را وام دهد، منصوب می‌شوند. بخش بعدی به این پیشنهاد می‌پردازد.

کارکنان: کارکنان هیئت پولی دو وظیفه دارند: مبادله اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی با ارز ذخیره، یا عکس آن و سرمایه‌گذاری دارایی‌های هیئت پولی در اوراق بهادار کم‌خطر ارزشگذاری شده و قابل پرداخت با ارز ذخیره. کار مبادله تنها به تعداد کمی تحویلدار بانک نیازمند است. کار سرمایه‌گذاری نیازمند تعدادی معامله‌گر مالی است، ولی از آنجا که هیئت پولی از رویه‌های سرمایه‌گذاری نسبتاً معمول و محافظه‌کارانه پیروی خواهد کرد، مخارج سرمایه‌گذاری آن کم‌تر از بانک‌های تجاری با دارایی‌های



مشابه خواهند بود. دارایی‌های هیئت پولی باید در مؤسسات مناسبی در خارج از کشور، برای مثال نزد یک یا چند بانک تجاری یا بانک مرکزی، نگهداری شود. هیئت‌های پولی قدیمی کارکنان کمی داشتند. هیئت پولی غرب آفریقا، که به نیجریه، غنا، سری‌لئون، گامبیا، کامرون و توگولند خدمات می‌داد تنها یک کارمند در دفتر مرکزی لندن خود داشت (Loynes 1962: 18). این هیئت و سایر هیئت‌های پولی کار مبادله و سرمایه‌گذاری خود را به بانک‌ها و سایر عوامل واگذار کردند. هیئت پولی جدید می‌تواند همین کار را انجام دهد اگر در استخدام کارکنان خود کارآمدتر باشد.

نسبت ذخیره: هیئت پولی کار خود را با ذخایر خارجی معادل با ۱۰۰ درصد اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش خود آغاز خواهد کرد. به علاوه، مانند اکثر هیئت‌های پولی، هیئت پولی باید صندوق ذخیره‌ای ایجاد کند برای اطمینان از اینکه ذخایر خارجی آن هیچ‌گاه کم‌تر از ۱۰۰ درصد نیستند، حتی در صورتی که دارایی‌های آن بخشی از ارزش بازاری خود را از دست بدهند (برای مثال، در صورت افزایش نرخ‌های بهره، اصل اوراق بهادار با نرخ ثابت کاهش یابد). بسیاری از هیئت‌های پولی صندوق ذخیره‌ای معادل ۱۰ درصد اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش تهیه کرده‌اند (Clauson 1944: 9). آنها اغلب تا زمان پر شدن صندوق، تمامی حق‌الضرب خالص را به صندوق پرداخت کرده و تمامی حق‌الضرب خالص دیگر را به دولت‌ها پرداخت کرده‌اند. این قوانین هیچ فرصتی برای سیاست پولی اختیاری در زمانی که ذخایر خارجی بین ۱۰۰ تا ۱۱۰ درصد هستند باقی نمی‌گذارند. هیئت پولی باید قواعد مشابهی را اتخاذ کند.

ترکیب ذخایر: هیئت پولی باید ذخایر خارجی خود را در قالب دارایی‌های کم‌خطری نگهداری کند که تنها با ارز ذخیره قابل پرداخت هستند. اکثر ذخایر خارجی هیئت پولی اوراق بهادار کم‌خطر و مشمول بهره خواهند بود. هیئت همچنین می‌تواند برخی از ذخایر خارجی را در سپرده‌های مشمول بهره در بانک‌های تجاری معتبر در کشور ذخیره، یا در اسکناس‌های کشور ذخیره یا سپرده‌های فاقد بهره در بانک مرکزی کشور ذخیره نگهداری کند. تا جای ممکن، هیئت پولی باید از نگهداری دارایی‌های فاقد بهره خودداری کند.

هیئت پولی همچنین نباید دارایی‌های ارزشگذاری شده با ارز داخلی را نگهداری کند، زیرا این کار راه را برای فعالیت‌هایی از نوع بانکداری مرکزی فراهم می‌کند. به طور خاص، هیئت پولی می‌تواند پایه پولی داخلی خود را با تغییر دارایی‌های اوراق بهادار داخلی خود، به مانند بانک مرکزی، افزایش یا کاهش دهد. مجاز کردن نگهداری از دارایی‌هایی داخلی یکی از گام‌هایی بود که هیئت‌های پولی شرق آفریقا و جنوب رودزیا را به سمت بانک مرکزی شدن هدایت کرد (Kratz 1966: 236-41; Newlyn and Rowan 1954: 67-9). خوب است در اساسنامه یا قوانین فرعی هیئت پولی مشخص کنیم که هیئت از چه نوع دارایی می‌تواند نگهداری کند. همان‌گونه که تجربه هیئت پولی شمال روسیه را نشان می‌دهد، نگهداری از دارایی‌های داخلی، علاوه بر هموار کردن مسیر برای بانکداری مرکزی می‌تواند پرخطر باشد. هیئت پولی شمال روسیه ۲۵ درصد از ذخایر

خود را به صورت اوراق قرضه دولت شمال روسیه نگه می‌داشت. در زمان تصرف شمال روسیه توسط ارتش سرخ، دولت شمال روسیه در زمینه این اوراق قرضه دچار نکول شد. در نتیجه، دولت بریتانیا، دارنده اصلی اسکناس‌های هیئت پولی، در حدود ۱۵/۵ میلیون روبل را از دست داد (Hanke and Schuler 1991a). محدودیت هیئت پولی به دارایی‌های قابل پرداخت توسط ارز ذخیره نباید هیئت پولی را به اوراق بهادار صادر شده در کشور ذخیره محدود کند. بسیاری از دولت‌ها و شرکت‌ها به دنبال صدور اوراق بهادار ارزشگذاری شده با پول یورویی [مترجم: پول داخلی نگهداری شده داخلی در خارج از سرزمین را اصطلاحاً یوروکارنسی^۱ می‌گویند و الزاماً منظور یورو نیست] (به صورت فراساحل) هستند. برای مثال، شعبات بانک‌های فرانسوی در لندن به صدور اوراق قرضه برای دلار مبادرت می‌کنند و هیئت پولی می‌تواند این اوراق قرضه را در صورتی که دلار، ارز ذخیره باشد خریداری کند. با این حال، برای جلوگیری از درگیری هیئت پولی در سیاست‌های مالیه دولت داخلی، هیئت پولی، فارغ از اینکه با چه ارزی قابل پرداخت هستند، باید از نگهداری اوراق بهادار دولتی داخلی یا اوراق بهادار صادر شده توسط بنگاه‌های دولتی داخلی منع شود.

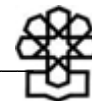
سررسید ذخایر: ممکن است برای اساسنامه یا قوانین فرعی هیئت پولی، محدود کردن سررسید دارایی‌هایی که نگهداری می‌کند، مثلاً برای ده سال مفید باشد. اوراق قرضه بلند مدت، اگرچه ممکن است بازدهی متوسط بالاتری در مقایسه با دارایی‌های کوتاه‌مدت به همراه داشته باشند، با نرخ‌های بهره ثابت دچار نوسان ارزش زیادی به مانند نرخ‌های بهره می‌شوند. برخی از هیئت‌های پولی مستعمره بریتانیا که در اوراق قرضه پوند بلندمدت سرمایه‌گذاری کردند، به این دلیل که وجوه ذخیره‌ای جمع‌آوری کرده بودند که غالباً معادل ۱۰ درصد اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش بود، و اگرچه ذخایر خارجی آنها فراتر از ۱۰۰ بود، در زمان افزایش شدید نرخ بهره پوند در دهه ۱۹۵۰ دچار زیان‌های بزرگی شدند.

هیئت‌های پولی مستعمره بریتانیا اغلب ذخایر خارجی خود را به «ذخیره نقدشونده»^۲ و «ذخیره سرمایه‌گذاری»^۳ تقسیم می‌کردند. ذخیره نقد از اوراق بهادار قابل پرداخت در کم‌تر از دو سال تشکیل می‌شد و اغلب در حدود ۳۰ درصد کل ذخایر بود. ذخیره سرمایه‌گذاری از اوراق بهادار قابل پرداخت با بیش از دو سال تشکیل می‌شد و مابقی کل ذخایر بود. ذخیره سرمایه‌گذاری معادل تقاضای «هسته اصلی» عموم مردم برای اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی بود (Clauson 1944: 8-11). شاید در ابتدا لازم باشد ذخیره نقد هیئت پولی بیش از ۳۰ درصد باشد، ولی در ادامه هیئت باید بتواند نسبت فزاینده‌ای از دارایی‌های خود را در ذخیره سرمایه‌گذاری پربازده‌تر با بهبود موقعیت اقتصادی کشور میزبان هیئت پولی نگهداری کند.

1. Eurocurrency

2. Liquid Reserve

3. Investment Reserve



مخارج: با توجه به تجربه هیئت‌های پولی قبلی، مخارج متوسط هیئت پولی نباید بیش از ۱ درصد دارایی‌های کل و حتی به اندازه درصدی از آن باشند. چاپ اسکناس و ضرب سکه بزرگ‌ترین هزینه خواهد بود. دستمزدها احتمالاً بزرگ‌ترین هزینه بعدی خواهند بود. اجاره‌بها، آب و برق و سایر هزینه‌ها احتمالاً کوچک خواهند بود.

اسکناس‌های صادر شده توسط هیئت پولی باید در خارج چاپ شوند. چاپ اسکناس در خارج مانع از تصرف دستگاه‌های چاپ توسط دولت و وارونه کردن سیستم هیئت پولی با چاپ اسکناس فاقد پشتوانه با ذخایر خارجی می‌شود. هزینه چاپ اسکناس‌ها در خارج از کشور ممکن است بیش‌تر از چاپ آنها در داخل کشور باشد، ولی این هزینه اضافه به صورت نوعی از بیمه ارزشش را دارد. هزینه چاپ اسکناس ۲۶ تا ۴۵ دلار به ازای هر هزار بسته، با توجه به به مشخصات طراحی اسکناس‌هاست (Berreby 1992؛ همچنین به اثر Shapiro 1993 رجوع کنید).

حق‌الضرب: بر خلاف اوراق بهادار و بسیاری از سپرده‌های بانکی، اسکناس و سکه هیچ‌گونه بهره‌ای پرداخت نمی‌کنند. از این رو اسکناس و سکه به مانند وام بدون بهره از جانب افرادی هستند که آن را از طرف صادرکننده نگه می‌دارند. هیئت پولی، حق‌الضرب ناخالصی معادل بهره ناشی از دارایی‌های اوراق بهادار با ارزش ذخیره خود کسب می‌کند. حق‌الضرب خالص (سود) حق‌الضرب ناخالص منهای مخارج قرارداد و حفظ اسکناس و سکه‌ها در گردش است. به علاوه، در صورت نابودی سکه و اسکناس‌ها، ارزش خالص هیئت پولی افزایش خواهد یافت، زیرا بدهی‌های آن کاهش خواهند یافت، ولی دارایی‌های آن نه. فرض کنید که ارزش ذخیره هیئت پولی، دلار آمریکا باشد. در سیستم هیئت پولی، تنها تفاوت میان استفاده از اسکناس و سکه‌های هیئت پولی به جای اسکناس‌ها و سکه‌های دلار این است که هیئت پولی به جای سیستم ذخایر فدرال آمریکا حق‌الضرب خالص را دریافت می‌کند. هیئت پولی می‌تواند حق‌الضرب خالص قابل ملاحظه‌ای کسب کند. مجموعه‌ای از اوراق بهادار بلندمدت و کوتاه‌مدت بازده متوسط حداقل ۵ درصد در سال کسب می‌کنند. مخارج هیئت پولی نباید بیش‌تر از ۱ درصد در سال شود و می‌تواند کم‌تر از یک درصد در سال باشد. در این صورت، حق‌الضرب خالص حداقل معادل ۴ درصد در سال از گردش متوسط اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش خواهد بود.^۱

نحوه حفاظت از هیئت پولی

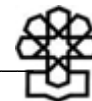
علی‌رغم موفقیت اقتصادی سیستم هیئت پولی در اوایل این قرن، هیئت‌های پولی امروزه تنها در چند کشور وجود دارند. هیئت‌های پولی در جاهای دیگر به بانک‌های مرکزی تبدیل شدند چون دولت‌ها تحت

۱. برای مشاهده روابط ریاضی حق‌الضرب به (Osband and Villanueva (1992: Appendix A رجوع کنید. برای مطالعه تجربی حق‌الضرب به Fischer 1982 رجوع کنید.

تأثیر انتقادهای اقتصادی نادرست از سیستم هیئت پولی این تصمیم را گرفتند، تأسیس بانک‌های مرکزی نمادی از اسقلال ملی و مزایای سیاسی بانک‌های مرکزی بود. همان‌گونه که قبلاً گفتیم، بسیاری از هیئت‌های پولی متکی به حفاظت غیررسمی به جای حمایت قانونی رسمی در برابر تغییرات در مقررات عملیاتی خود بوده‌اند. تجربه اکثر هیئت‌های پولی از این دست و بانکداری مرکزی قویاً نشان می‌دهد که هیئت‌های پولی جدید باید در برابر تبدیل شدن به بانک مرکزی حمایت قانونی قوی داشته باشند. نگرانی از خرابکاری در اساسنامه پولی موجود در هیئت پولی تمایل دیگران به سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد و یکی از مزایای اصلی سیستم هیئت پولی را از بین می‌برد. از این‌رو، این بخش شیوه‌هایی برای تقویت هیئت پولی به عنوان نهادی پولی را پیشنهاد می‌دهد. این پیشنهادها را می‌توان به صورت اعتبار، تعهد و رقابت خلاصه کرد. آنها مکمل هم هستند و هریک را می‌توان به صورت جداگانه یا به همراه دیگر شیوه‌ها پیاده‌سازی کرد.

هیئت پولی می‌تواند اعتبار خود را با حفاظت از خود در برابر فشار احتمالی از جانب دولت تقویت کند. در فصول قبلی تشریح شد که چگونه مشخصات مختلف هیئت پولی معمول تعهد آن به نرخ ارز ثابت را معتبر می‌کند. از آنجا که هرگونه نهاد انسانی، فارغ از میزان محدودیت آن با قانون، را مردم مدیریت می‌کنند و مردم می‌توانند تغییر یابند، اساسنامه هیئت پولی نمونه پیوست شامل شرطی می‌شود مبنی بر اینکه اکثریت اعضای هیئت مدیره باید خارجی باشند. این امر به جلوگیری از تغییر قواعد هیئت پولی کمک می‌کند. مدیران خارجی را باید بانک‌های تجاری غربی یا شاید هم صندوق بین‌المللی پول - در صورتی که IMF برخی از ذخایر خارجی اولیه هیئت پولی را وام دهد - منصوب شوند. مدیران منصوب شده IMF نباید مقامات IMF یا مقامات دولت‌های عضو IMF باشند، چون تصمیمات آنها ممکن است به آسانی تحت تأثیر ملاحظات سیاسی باشد. مواردی برای این نوع از سازوکار وجود دارد. برای مثال، تنها سه مدیر از هشت مدیر هیئت پولی لیبی در دهه ۱۹۵۰ لیبیایی بودند، باقی آنها بریتانیایی، فرانسوی، ایتالیایی و مصری بودند که توسط دولت‌های مرتبط خود انتخاب شده بودند (Blowers and McLeod 1952: 453). در صورت انتخاب مدیران داخلی، برای کاهش اثر سیاسی دولت داخلی بر مدیران داخلی هیئت پولی، این مدیران می‌توانند ملزم شوند که مقام دولتی نباشند و می‌توانند توسط انجمن تجاری بانک‌های دارای مالکیت خصوصی به جای دولت منصوب شوند.

یکی دیگر از شیوه‌های تقویت اعتبار هیئت پولی، نگهداری آن از دارایی‌های خود در کشوری از لحاظ مالی امن مثل سوئیس است. هیئت پولی می‌تواند در کشور امن ثبت تجاری شود. در این صورت، اگرچه اجازه دولت مطمئناً برای فعالیت هیئت پولی در کشور میزبان هیئت پولی لازم خواهد بود اما هیئت پولی مؤسسه‌ای غیرانتفاعی و غیردولتی مستقل از دولت خواهد بود. هیئت‌های پولی برمه‌ای و اردنی به درجه‌ای از حفاظت در برابر فشار سیاسی از جانب دولت‌های خود رسیدند، ولی نه به طور کامل؛ آنها حتی بعد از استقلال برمه و اردن نیز دفتر مرکزی خود را در لندن نگه داشتند.



با این حال یکی دیگر از شیوه‌های تقویت اعتبار هیئت پولی این است که اسکناس‌های آن حاوی عبارتی مبنی بر قابلیت تبدیل آنها به ارز ذخیره با نرخ ثابت در دفاتر هیئت پولی در داخل و خارج باشند. فارغ از اینکه اسکناس‌ها و سکه‌های صادر شده توسط هیئت پولی حاوی عبارت عینی حاکی از قابلیت تبدیل باشند یا خیر، آنها را باید نوعی قرارداد محسوب کرد که وعده نرخ ارز ثابت، بر خلاف اسکناس‌ها و سکه‌های صادر شده توسط بانک مرکزی معمول را می‌دهند. دارندگان اسکناس و سکه باید از حق شکایت علیه هیئت پولی برای نقض قانون در صورتی که به احتمال خیلی کم، هیئت از نقد کردن اسکناس‌ها و سکه‌های خود با نرخ ارز ثابت در زمان تقاضا خودداری کند، برخوردار باشند.

هیئت پولی می‌تواند خودش را به پیش‌خرید و فروش مبادله با ارز ذخیره با نرخ ثابت متعهد کند. برخی از هیئت‌های پولی، مانند هیئت پولی هنگ‌کنگ، پیش‌قراردادهای مبادله سه و ۶ ماهه را به صورت شیوه‌ای برای افزایش نقدینگی بازارهای ارزی خود ارائه کرده‌اند. زمانی که بازار پیش‌فروش به خوبی کار می‌کند، هیئت پولی می‌تواند آن را به بانک‌های تجاری واگذار کند و مشارکت در مبادله ارز را متوقف کند. هیئت پولی باید دخالت در پیش‌مبادله را در صورتی متوقف کند که ارز ذخیره به حدود تورم بررسی شده در بخش بعدی نزدیک شود.

هیئت پولی می‌تواند در معرض رقابت قرار گیرد تا به حفظ خدمات باکیفیت ترغیب شود. مردم باید اجازه انعقاد قرارداد، پرداخت و سپرده‌گذاری را با هر ارزی که دوست دارند داشته باشند. به طور خاص، اسکناس‌های ارز ذخیره باید بتوانند به همراه اسکناس‌های هیئت پولی گردش کنند، همان‌گونه که در بسیاری از سیستم‌های هیئت پولی بر اساس پوند این‌گونه بوده است. با این حال، استفاده از اسکناس‌های ارز ذخیره در کشور میزبان هیئت پولی بنا به دلایلی که در بخش بعدی تشریح می‌شوند احتمالاً اندک خواهد بود (توجه داشته باشید که دولت به عنوان طرف قراردادهای پرداخت‌ها نباید ارز ذخیره را برای پرداخت مالیات بپذیرد و می‌تواند بر پرداخت با ارز هیئت پولی اصرار کند).

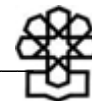
نحوه تغییر ارز ذخیره در صورت لزوم

هیئت‌های پولی، علاوه بر فقدان حمایت در برابر تبدیل به بانک مرکزی، ایراد دیگری نیز دارند: آنها فاقد قواعد دارای تعریف مشخص برای جدا کردن ارزهای خود از ارز ذخیره بی‌ثبات هستند. اکثر ارزهای هیئت پولی به پوند وصل بودند که برای بیش از یک قرن تا زمان جنگ جهانی دوم باثبات بود. بعد از تأسیس هیئت‌های پولی، اعتماد به پوند به قدری قوی بود که هیچ کس احتمال بی‌ثبات شدن آن را پیش‌بینی نمی‌کرد. با این حال، بعد از جنگ جهانی دوم پوند بی‌ثبات شد. هیئت‌های پولی مستعمره بریتانیا ارزهای خود را با پوند در برابر طلا و دلار آمریکا در سال‌های ۱۹۴۹، ۱۹۶۷ و ۱۹۷۲ کاهش ارزش دادند. کاهش ارز منجر به آسیب زدن به آنها با افزایش هزینه بسیاری از کالاهای خارجی می‌شد، کالاهایی که به آنها

برای توسعه اقتصادی نیاز داشتند: مانند غذایی که هنگ کنگ از چین وارد می‌کرد. هنگ کنگ، سنگاپور و مقام ارزی شرق کارائیب و همچنین برخی از کشورهای دارای بانک‌های مرکزی، در دهه ۱۹۷۰ از پوند به دلار آمریکای پایدارتر به عنوان ارز ذخیره خود روی آوردند (Blowers and McLeod 1952: 453). اگر ارز ذخیره موجود کاملاً بی‌ثبات شود، تغییر ارز ذخیره مفید خواهد بود، زیرا در غیر این صورت سیستم هیئت پولی دچار مشکلات پولی می‌شود که به کشور ذخیره ضربه می‌زند (با این حال، آزادی عمل در انعقاد قرارداد و پرداخت با سایر ارزها اندکی از این مشکل را حل می‌کند). همان‌گونه که در هیئت‌های پولی تغییردهنده ارزهای ذخیره در دهه ۱۹۷۰ مشاهده شد، در صورتی که هیئت پولی دارای اختیار تغییر ارز ذخیره باشد، رویه آن باید به طور دقیق در اساسنامه مشخص شود و باید توسط خود هیئت پولی اجرا شود، تا آنکه نوعی تصمیم دولتی اختیاری باشد.

پیشنهاد می‌کنیم که هیئت پولی اجازه تغییر ارز ذخیره را نداشته باشد مگر آنکه تورم سالیانه در شاخص قیمت مصرف‌کننده کشور ذخیره فراتر از محدوده منفی ۵ درصد تا ۲۰ درصد برای بیش از دو سال یا منفی ۱۰ درصد تا ۴۰ درصد برای بیش از ۶ ماه باشد. اینها نرخ‌های تورمی هستند که در صورت فراتر رفتن اختلال اقتصادی قابل ملاحظه‌ای ایجاد می‌کنند^۱. اگر تورم در کشور ذخیره بیش‌تر از محدوده مشخص شده باشند، هیئت پولی باید مجاز به کاهش ارزش یا ارزشگذاری مجدد از لحاظ ارز ذخیره حداکثر به میزان نرخ تورم در کشور ذخیره برای مدت مشخص شده باشد (دو سال یا ۶ ماه). در مقابل، هیئت پولی باید مجاز به انتخاب ارز ذخیره جدید و باثبات‌تری باشد و نرخ ارز ثابتی با نرخ تعیین کند که بین آن ارز و ارز ذخیره اصلی رایج است (در صورتی که طلا ارز ذخیره باشد، کشور میزبان هیئت پولی خودش کشور ذخیره محسوب خواهد شد). همچنین ممکن است برای اساسنامه هیئت پولی خوب باشد که شرط مشابهی را دربرگیرد و به هیئت پولی اجازه دهد که نرخ مبادله با ارز ذخیره را در صورتی که ارز ذخیره به سرعت در برابر سبدهی از ارزهای خارجی نماینده سایر کشورهای مهم در تجارت خارجی دچار کاهش یا افزایش ارزش شود مجدداً تنظیم کند. ممکن است به نظر برسد که چنین شرایطی، همان‌گونه که برای نرخ ارز می‌خکوب شده روی داد، دریچه‌ای برای سوداگری ضدثبات باز می‌کند، ولی این‌گونه نیستند. سوداگری ضدثبات زمانی روی می‌دهد که تعهد به نرخ ارز نامشخص باشد. تعهد هیئت پولی به حفظ نرخ مبادله فعلی، به شرط آنکه ارز ذخیره در محدوده از پیش تعیین شده تورم یا افزایش ارزش باقی بماند، قطعی است. در خارج از این محدوده، تعهد هیئت پولی به تغییر نرخ مبادله یا ارز ذخیره قطعی است؛ از این رو اگرچه عدم قطعیت ممکن است درباره رفتار ارز ذخیره وجود داشته باشد، اما هیچ‌گونه عدم قطعیتی درباره رفتار هیئت پولی وجود ندارد. در هر حال، سوداگری، به کاهش ذخایر

۱. نرخ‌های تورم در داخل این محدوده باید تحمل شوند زیرا تغییر ارزهای ذخیره برای اقتصاد هزینه‌بر است. هزینه‌های منوبی (مترجم: هزینه‌های ناشی از تغییر در قیمت‌های اسمی و در معنای وسیع‌تر، هر نوع تغییر ابزاری) شاید کوچک باشند، ولی هزینه کشف ساختار جدید مناسب قیمت‌ها برای انعکاس ارز ذخیره جدید شاید بزرگ‌تر باشد. خوانندگانی که فکر می‌کنند محدوده پیشنهادی ما برای تحمل تورم بسیار بزرگ است باید آن را با تورم واقعی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه مقایسه کنند.



خارجی هیئت پولی به کم‌تر از ۱۰۰ درصد اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش آن منجر نخواهد شد. ما قواعد زیر را برای تغییر ارز ذخیره مطابق پیشنهادهایی که داده شد ارائه می‌دهیم. این قواعد، نسبت به سایر قواعد عملیاتی بررسی شده توسط ما، اساس تجربی بیش‌تری دارند. مطلب کلی که می‌خواهیم بر آن تأکید کنیم این است که پاسخ به بی‌ثباتی با ارز ذخیره با داشتن قواعد دارای تعریف مشخص، که از قبل برای عموم مردم شناخته شده هستند، بهتر از پاسخ با شیوه‌های فی‌البداهه و حتی ناپایداری است که برخی از هیئت‌های پولی و دولت‌ها انجام داده‌اند.^۱

۶. ایرادهای وارد بر هیئت‌های پولی

هیئت پولی می‌تواند ارز سالم و چارچوبی ارائه دهد که در محدوده آن سایر مشکلات نظام پولی کشور در حال توسعه معمول می‌توانند به‌گونه‌ای حل شوند که به نفع اقتصاد است. برای بررسی اینکه آیا تأسیس هیئت پولی معایبی در مقایسه با اجازه وضع سیاست پولی به بانک مرکزی معمول دارد یا خیر، به بررسی ایرادهای اصلی هیئت‌های پولی می‌پردازیم. در دهه ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰، ادعا می‌شد که سیستم هیئت پولی معایب مشخصی در مقایسه با بانکداری مرکزی دارد. نظریه‌های اقتصادی جدیدتر و بررسی تاریخی، اهمیت ایرادهای وارد بر سیستم هیئت پولی را رد کرده‌اند یا کاهش داده‌اند، ولی از آنجا که همچنان مطرح می‌شوند و از آنجا که ردیه گسترده‌ای درباره آنها نوشته نشده و وجود ندارد، این فصل به طور خلاصه آنها و همچنین ایرادهای جدیدتر را بررسی می‌کند.^۲ ایرادهای وارد بر سیستم هیئت پولی تماماً به رویکرد ارز موازی اعمال نمی‌شوند. با این حال، جهت استدلال، فرض کنید که بانک مرکزی به هیئت پولی تبدیل شده یا به خاطر اینکه کسی از پول آن استفاده نمی‌کند، بلااستفاده شده است.

بیش‌تر ایرادهایی که اقتصاددانان به سیستم هیئت پولی، به صورت مکتوب (برای مثال، Roubini 1995, Williamson 1998) و در گفتگو با ما، ابراز کرده‌اند، کاملاً نظری بوده‌اند. آنها سابقه تاریخی عالی سیستم‌های هیئت پولی را نادیده گرفته‌اند که در چندین مطالعه خلاصه شده است.^۳ بسیاری از ایرادهای نظری اهمیت عملی کمی برای سیستم‌های هیئت پولی داشته‌اند. بسیاری از ایرادهای وارد بر سیستم هیئت پولی نیز نیاز به مقایسه سیستماتیک مؤسسات پولی را نادیده گرفته‌اند. سیستم هیئت پولی و بانکداری مرکزی هر دو باید به صورت یک کل واحد بررسی شوند و برخی مشخصات خاص آنها

۱. از آنجا که بر این باوریم که قواعد مناسب برای تغییر ارز ذخیره می‌توانند ابداع شوند، نگرانی شوارتز (1992b: 20, 23) را مبنی بر اینکه اگر کشور ذخیره بعد از انتخاب ارز ذخیره، دیگر شریک تجاری مهمی برای کشور میزبان هیئت پولی نباشد و ممکن است اختلالاتی ایجاد کند، قبول نداریم. به هر حال، برای اکثر کشورهای در حال توسعه، این اختلالات احتمالی در مقایسه با اختلالات ناشی از شرایط ناشی از ارزهای ناسالم خود در زمان حال کوچک هستند.

۲. بهترین انتقادهای قدیمی‌تر (Hawtrey (1954), Hazlewood (1954), Basu (1971: 54-66, 240-4), Analyst (1953), و Nevin (1961: 1- 44, 67-71) هستند. همچنین برخی از مقالات موجود در اثر Drake 1966 را ببینید. بهترین نقد اخیر Williamson 1995 است؛ همچنین به (Schwartz (1992b: 18-21 رجوع کنید. برای مشاهده رد آن به آثار Greaves (1957: 61-99), King (1953), و به‌ویژه (Ow (1985: 54-86 رجوع کنید.

۳. به اثر Ghosh و دیگران (۱۹۹۸)، Schuler (1992, 1996)، Hanke (1999) رجوع کنید.

مشخصات خاص دیگری را می‌طلبد؛ از این رو، نباید استدلال کرد که مزایای یکی از سیستم‌ها مستقل از معایب آنها هستند. برای مثال، انعطاف‌پذیری ممکن با سیاست پولی کاملاً اختیاری (در صورت قابل تحقق بودن واقعی انعطاف‌پذیری) به طور اجتناب‌ناپذیری با خطر تورم بالا ارتباط دارد. در این مسئله تردید وجود دارد که حتی اگر فشارهای سیاسی که اغلب، فعالیت بانک مرکزی را در عمل ناکام می‌گذارد قابل حذف باشند، آیا انعطاف‌پذیری می‌تواند مفید باشد یا خیر.

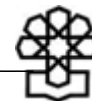
وام‌دهنده دست آخر

شاید رایج‌ترین ایراد وارد بر سیستم هیئت پولی این باشد که این سیستم به دلیل آنکه فاقد وام‌دهنده دست آخر است، در معرض هراس‌های مالی قرار دارد.^۱

یکی از پاسخ‌های احتمالی این است که حتی اگر هیچ‌گونه بانک مرکزی وجود نداشته باشد، دولت می‌تواند وام‌دهنده دست آخر باشد. دولت می‌تواند به بانک‌های تجاری وام دهد؛ برای مثال، دولت هنگ‌کنگ چندین بار به سپرده‌گذاران بانک‌های ورشکسته از مازاد بودجه جمع‌آوری شده خود پول پرداخت کرده است (Freris 1991: 38-9). فقدان بانک مرکزی صرفاً مانع از کمک کردن از طریق ایجاد تورم می‌شود. پاسخ اصولی‌تر این است که وام‌دهنده دست آخر مورد حمایت دولت بیش از آنکه مشکل حل کند مشکل ایجاد می‌کند. بسیاری از بانک‌های مرکزی وام‌دهنده دست آخر نه تنها به بانک‌های تجاری، بلکه به بنگاه‌های دولتی و دولت هستند. حتی اگر بانک مرکزی معمول بتواند به اقدام به عنوان وام‌دهنده دست آخر محدود شود، اغلب مشکلات کژمنشانه روی می‌دهند زیرا بانک‌های تجاری انتظار خواهند داشت که بانک مرکزی آنها را در زمان غیرنقدینه شدن نجات دهد.

به نظر نمی‌رسد فقدان بانک مرکزی به عنوان وام‌دهنده دست آخر به سیستم‌های هیئت پولی آسیبی رسانده باشد. ورشکستگی بانک‌های تجاری در سیستم‌های هیئت پولی متداول پدیده‌ای نادر بوده است. هیچ‌گونه بانک تجاری بزرگی تا به حال در سیستم هیئت پولی ورشکست نشده و زیان‌های وارد بر سپرده‌گذاران از جانب بانک‌های تجاری کوچک ورشکست شده کوچک بوده است (Schuler 1992b: 191-3). از زمان تأسیس اولین هیئت پولی در سال ۱۸۴۹، در ظاهر موردی وجود نداشته است که در آنها بانک‌های تجاری در سیستم‌های هیئت پولی، به بانک‌های مرکزی به عنوان وام‌دهنده دست آخر بوده وابسته بوده باشند. برای مثال، بانک‌های تجاری برون‌مرزی بریتانیا در سیستم هیئت پولی به ظاهر هیچ‌گاه به بانک مرکزی انگلستان به عنوان وام‌دهنده دست آخر متکی نبوده‌اند. سیستم‌های هیئت پولی عملکرد خوبی بدون وام‌دهندگان دست آخر داشته‌اند. حتی سیستم‌های

۱. برای مطالعه یک بررسی مناسب نقش بانک مرکزی به عنوان وام‌دهنده دست آخر به بانک‌های تجاری به Goodhart (1988: 96-102) مراجعه کنید.



شبه‌هیئت پولی، که دچار ورشکستگی‌های بزرگ شده‌اند و از قابلیت‌های مقامات پولی خود به عنوان وام‌دهنده دست آخر به شیوه‌ای محدود استفاده کرده‌اند، ورشکستگی‌های بانکی مشکلات کم‌تری در مقایسه با بسیاری از سیستم‌های بانکداری مرکزی ایجاد کرده است. از این‌رو، به نظر محتمل می‌رسد بعد از بازسازی اولیه، بانک‌های تجاری در کشورهایی که هیئت پولی تأسیس می‌کنند می‌توانند قوی، پایدار و قادر به حفظ نقدینگی خود بدون وام‌دهندگان دست آخر تحت حمایت دولت باشند.

دو منبع مهم ثبات برای بانک‌های تجاری در سیستم‌های هیئت پولی، بازارهای وام‌دهی بین‌بانکی و شبکه‌های شعب بین‌المللی بوده‌اند. با رشد سیستم بانکداری تجاری، بازار وام‌دهی بین بانکی بزرگ نیز احتمالاً توسعه خواهد یافت. بانک‌های فاقد نقدینگی از بانک‌های دارای نقدینگی وام می‌گیرند، همان‌گونه که این کار را در سیستم هیئت پولی هنگ‌کنگ و سیستم‌های بانکداری مرکزی بسیاری دیگر از کشورها انجام می‌دهند. استقراض نباید محدود به بازار داخلی باشد؛ بانک‌های تجاری نیز می‌توانند از خارج و در بازارهای ارز داخلی در خارجی (موسوم به یوروکارنسی) وام بگیرند. هیئت پولی، با حذف ریسک مبادله با ارز ذخیره، دسترسی بانک‌های تجاری در کشور میزبان هیئت پولی را به بازارهای مالی تسهیل خواهد کرد. سیستم هیئت پولی، بانک‌های تجاری خارجی را به تأسیس شعبات ترغیب خواهد کرد و در عمل دسترسی به بازارهای مالی خارجی را ایجاد می‌کند. بانک‌های تجاری که دارای شبکه‌های شعب بین‌المللی بوده‌اند اغلب به ایجاد تنوع در ریسک‌های خود بیش از بانک‌های دارای شبکه شعب داخلی صرف‌قادر هستند و از این‌رو آسیب‌پذیری کم‌تری در برابر شکست به خاطر شوک‌های اقتصادی محلی دارند. در سیستم هیئت پولی، ساکنان کشور میزبان هیئت پولی قادر به بهره‌گیری از ثبات بانک‌های تجاری دارای شبکه‌های شعب بین‌المللی با سپرده‌گذاری در بانک‌های قانونی در کشور میزبان هیئت پولی خواهند بود، همان‌گونه که ساکنان بسیاری از کشورهای دارای بانک‌های مرکزی به طور غیرقانونی در خارج از کشور این کار را انجام می‌دهند.

خطر هراس‌های مالی در سیستم هیئت پولی را می‌توان با بیمه سپرده خصوصی و داوطلبانه کاهش داد. بیمه سپرده دولتی، فارغ از علنی یا ضمنی بودن، احتمالاً بر مالیات‌دهندگان بار می‌شود. در کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته همانند یکدیگر، در بسیاری از موارد اخیر، این کار میلیاردها دلار برای مالیات‌دهندگان هزینه دربرداشته است. رقابت به ترویج بانکداری سالم منتهی می‌شود و بهترین ضمانت برای ایمنی است. در صورتی که بیمه سپرده اجباری نوعی لازمه سیاسی محسوب شود، باید به وسیله خود بانک‌ها، همانند سیستم‌های بیمه سپرده خصوصی و داوطلبانه سوئیس، آلمان و سایر کشورها مدیریت شود (جهت مشاهده لیست به Talley and Mas 1990 رجوع کنید). بیمه باید حداکثر برای مثال ۸۰ درصد از ارزش سپرده‌های بزرگ را پوشش دهد تا سپرده‌گذاران به اجتناب از بانک‌های فاقد مدیریت دقیق که نرخ‌های بهره بالای غیرپایداری را پرداخت می‌کنند تمایل داشته باشند.

یکی دیگر از شیوه‌های کاهش خطر هراس‌های مالی برای بانک‌های تجاری گنجاندن «بند اعلام

خروج یا صرفنظر» (بند اختیاری)^۱ در قراردادهایشان با سپرده‌گذاران است. بند اعلام خروج به بانک تجاری اجازه می‌دهد درخواست‌های سپرده‌گذاران جهت تبدیل اسکناس‌ها به اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی را برای مدتی مشخص به تأخیر بیندازند. در مقابل، بانک نرخ بهره جریمه را برای مثال، ۳ درصد بیش‌تر از نرخ رایج قبل از اعمال بند اعلام خروج پرداخت می‌کند. بانک‌ها در ارائه بند اعلام خروج مختار خواهند بود و سپرده‌گذاران در معامله یا عدم معامله با این بانک‌ها مختار خواهند بود (رجوع کنید به Dowd 1988, White 1984: 26, 29-30). بندهای اعلام خروج سابقه دارند و در میان بانک‌های پس‌انداز در ایالات متحده شاید تا دهه ۱۹۷۰ رایج بودند.

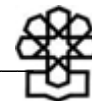
آیا اندازه اهمیت دارد؟

یکی دیگر از ایرادهای وارد بر سیستم هیئت پولی این است که این سیستم برای اقتصادهای کوچک باز (وابستگی بالا به تجارت خارجی)، مثل هنگ‌کنگ، مناسب است، ولی نه برای اقتصادهای بزرگ بسته (دارای تجارت خارجی کم). این ایراد به طور ضمنی ادعا می‌کند که میخکوب‌خزنده یا نرخ ارز شناور به تقویت ثبات اقتصادی بیش‌تری در مقایسه با نرخ ثابت منجر می‌شود.

می‌توانیم پاسخ دهیم که اکثر کشورهایی که اکنون بانک‌های مرکزی دارند هم کوچک هستند. مجدداً تکرار می‌شود که هنگ‌کنگ اقتصاد بزرگ‌تری در مقایسه با تمامی اقتصادهای در حال توسعه به غیر از چند مورد اندک دارد. یکی از جواب‌های جدی‌تر این است که عباراتی چون «بزرگ»، «بسته» و حتی «اقتصاد» مبهم هستند. هرگونه گروه‌بندی اقتصادی را می‌توان به طور اختیاری بزرگ یا کوچک، باز یا بسته، با ترسیم مجدد مرزهای آن ایجاد کرد. برای مثال، یک کشور را می‌توان اقتصادی تنها، نسبتاً بزرگ (یا حداقل پرجمعیت) و به نوعی باز و یا شامل گروهی از اقتصادهای بسیار کوچک‌تر و بازتر منطقه‌ای دانست. تنها اقتصاد کاملاً و دائماً بسته جهان است. تقریباً همه قسمت‌های جهان با بیرون تجارت دارند، از این‌رو تقریباً همه قسمت‌ها تا حدودی باز هستند. همه اقتصادهای بزرگ از واحدهای اقتصادی کوچک‌تر تشکیل می‌شوند. در نتیجه، اقتصاددانان در ابداع تعاریف مورد پذیرش گسترده از آنچه که اقتصاد بزرگ، کوچک، باز یا بسته را تشکیل می‌دهد مشکل داشته‌اند.

حتی در صورت پذیرش معنادار بودن عبارات «بزرگ»، «کوچک»، «باز» و «بسته» برای سیاست پولی، تجربه نشان می‌دهد که این ایراد هیچ‌گونه اهمیت عملی برای سیستم هیئت پولی ندارد. هیئت‌های پولی در اقتصادهای کوچک و باز مثل هنگ‌کنگ و اقتصادهای بزرگ (پرجمعیت) و بسته مثل نیجریه و شرق آفریقای بریتانیایی که در ابتدا تجارت کمی با دنیای بیرونی داشتند موفق بوده‌اند. هیئت‌های پولی اقتصادهای سابقاً بسته را با ارائه ارزهای سالمی که تجارت را تقویت می‌کردند باز کردند.

1. "Notice of Withdrawal Clause" (Option Clause).



مقایسه نرخ ارز ثابت با شناور

یکی دیگر از ایرادهای وارد بر سیستم هیئت پولی این است که نرخ ارز شناور نه تنها برای اقتصادهای کوچک و باز، بلکه تقریباً برای تمامی کشورها فارغ از بزرگی یا کوچکی آنها مناسب است. نرخ ارز شناور به ظاهر اقتصاد را برای مطابقت با تغییرات از لحاظ تجارت در مقایسه با نرخ ارز ثابت قادرتر می‌کند.

کار خود را با بررسی این استدلال بر اساس شرایط آن آغاز می‌کنیم. پاسخ ما این است که نرخ ارز ثابت برای کشورهای دارای بانک‌های مرکزی معمول ارجحیت دارد زیرا نرخ ارز ثابت و معتبر اساسنامه پولی و مالی بادوامی را اعمال می‌کند و دیگر مورد مخالفت سیاسی قرار نمی‌گیرد. به طور خاص، نرخ بهره ثابت اغلب به پایان محدودیت‌های بودجه‌ای نرم منتهی می‌شود. در حال حاضر، انتظارات مبنی بر اینکه بانک مرکزی معمول به تطابق با محدودیت‌های بودجه‌ای نرم ادامه دهد، منجر به ایجاد چرخه‌ای قوی از تورم در بسیاری از کشورهای در حال توسعه می‌شود. از سوی دیگر، نرخ ارز ثابت حفظ شده توسط هیئت پولی، تورم را متوقف می‌کند زیرا محدودیت‌های بودجه‌ای سخت که هیئت پولی اغلب اعمال می‌کند کارگران و بنگاه‌های دولتی را به محدود کردن افزایش دستمزد و قیمت به سطوح رقابتی ترغیب می‌کند و مانع از تن دادن دولت به تمامی افزایش‌های دستمزد و قیمت با ارائه یارانه به تمامی بنگاه‌های دولتی غیرسودده می‌شود.

به علاوه، نرخ ارز ثابت به حذف ریسک مبادله با ارز ذخیره منجمد. اگر کشوری اقدام به تأسیس هیئت پولی با استفاده از، مثلاً، دلار آمریکا به عنوان ارز ذخیره کند، به منطقه پولی مشترک پرمجمعی و ثروتمند می‌پیوندد. تجارت با کشورهای واقع در منطقه پولی مشترک آسان‌تر از نرخ ارز شناور خواهد بود چرا که نرخ ارز ثابت اغلب ریسک مبادله را در قیمت‌های کالاها حذف می‌کند. مردم در منطقه پولی مشترک می‌توانند محاسبات قیمت دقیق‌تری برای کالاهای دارای تجارت جهانی انجام دهند. این امر اغلب به تقویت بازدهی اقتصادی با دادن بزرگ‌ترین مزایای طبیعی به کم‌هزینه‌ترین تولیدکنندگان در داخل منطقه پولی مشترک منجر می‌شود و نه آنهایی که به طور موقت از نوسانات شدید در نرخ‌های مبادله واقعی رایج در نرخ ارز می‌خکوب شده و تا حدودی نرخ ارز شناور بهره می‌برند.^۱ نرخ ارز ثابت، کارآفرینان را که بخشی از استعدادشان در نظام پولی با نرخ ارز شناوری به سوداگری و خرید تأمین ارز صرف می‌شود را به کارهای مفیدتری خواهد کشاند (ریسک مبادله با ارزهای واقع در خارج از منطقه پولی مشترک همچنان وجود خواهد داشت، از این رو تا حدودی ثروت و استعداد برخی همچنان به سوداگری ارزی خواهد گذشت).

حذف ریسک مبادله به ویژه از جانب سایر کشورهای واقع در منطقه پولی مشترک به تقویت سرمایه‌گذاری در کشور میزبان هیئت پولی منجر می‌شود. سرمایه‌گذاران به یقین می‌دادند چه نرخ مبادله‌ای از لحاظ ارز ذخیره در صورتی که خواهان استرداد سود باشند دریافت خواهند کرد. نرخ ارز ثابت، کشور دارای

۱. در زمینه عملکرد نرخ‌های ارز شناور از زمان پایان نظام برتون وودز برای نرخ‌های ارز می‌خکوب‌شده در سال ۱۹۷۳، به MacDonald 1988 رجوع کنید.

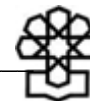
هیئت پولی را قادر خواهد ساخت به بازارهای مالی سایر کشورهای واقع در منطقه پولی مشترک، اتکا کند. کارآفرینان در کشور میزبان هیئت پولی همچنین می‌توانند از بازارهای بسیار نقد و جالفتاده در جاهای دیگر این منطقه به عنوان نقاط مرجع استفاده کنند. ورود به بازارهای مالی در سایر نقاط این منطقه آسان‌تر خواهد شد. بازارهای مالی در کشورهای توسعه‌یافته تسهیلاتی را برای تأمین نرخ بهره، سوآپ ارزی و سایر تراکنش‌هایی ارائه می‌دهند که در مقیاسی مشابه در اکثر کشورهای در حال توسعه برای سالیان متمادین موجود نیستند. دسترسی آسان به بازارهای مالی خارجی بزرگ فاقد ریسک مبادله اغلب منجر به افزایش رشد اقتصادی می‌گردد که اقدام به تأسیس هیئت‌های پولی می‌کنند.

پاسخ عمیق‌تر از مطلب قبلی به ایرادهای وارد بر نرخ ارز ثابت این است که بحث بر سر نرخ ارز ثابت یا شناور اغلب فرض می‌کند که مقام پولی بانک مرکزی است. به همین دلیل، حامیان نرخ‌های ارز شناور برای کشورهای توسعه‌یافته بزرگ (مانند Friedman 1988 [1953]: 8-10) به درستی استدلال می‌کنند که نرخ ارز حفظ شده توسط بانک مرکزی نمی‌تواند واقعاً ثابت و می‌خکوب شده محض باشد. با این حال، برخلاف بانک مرکزی معمول، هیئت پولی معمول می‌تواند نرخ ارز واقعاً ثابت را حفظ کند.^۱

بحث بر سر نرخ ارز ثابت (در واقع، می‌خکوب‌شده) یا نرخ ارز شناور همچنین اغلب فرض می‌کند که همه افراد در کشور از ارز یکسانی استفاده می‌کنند. با این حال، در سیستم‌های هیئت پولی، سپرده‌های ارزی، به طور خاص سپرده‌های با ارز ذخیره، رایج بوده‌اند. در هنگ‌کنگ، سپرده‌های ارزی بیش‌تر از سپرده‌های با دلار هنگ‌کنگ هستند (Jao 1992)، به طوری که سپرده با ین ژاپن (ارزی که در برابر دلار هنگ‌کنگ شناور است) رایج هستند. (علی‌رغم وجود سپرده‌های ارزی گسترده، تقریباً همه افراد در هنگ‌کنگ از اسکناس‌ها و سکه‌های دلار هنگ‌کنگ به جای اسکناس‌ها و سکه‌های خارجی استفاده می‌کنند.) فراهم کردن امکان نگهداری از سپرده‌های ارزی در داخل یا خارج کشور در سیستم هیئت پولی برای افراد این امکان را برای آنها فراهم می‌کند که ترکیب ارزهای ثابت و شناور دارای بیش‌ترین تناسب برای خود را انتخاب کنند. شرکتی که با ژاپن تجارت می‌کند ممکن است خواهان داشتن ین ژاپن باشد. در صورت شناور بودن ارز هیئت پولی نسبت به ین، نگهداری از ین شرکت را قادر به محافظت از خود در برابر خطر تا جایی می‌کند که اغلب سودآوری آن را بهبود می‌بخشد.

فراهم کردن امکان نگهداری از سپرده‌های ارزی برای افراد راهکاری برای استدلال‌های طولانی و بی‌نتیجه اقتصاددانان درباره نواحی پولی بهینه - منظور از بهینه آن میزان فایده استفاده از یک یا چند ارز و نرخ‌های ارز ثابت یا شناور توسط یک کشور است - فراهم می‌کند (Fenton and Murray)

۱. میلتن فریدمن (۱۹۹۷)، حامی اصلی نرخ‌های ارز شناور برای کشورهای توسعه‌یافته عمده، سال‌ها می‌گفت برای کشورهای در حال توسعه، نرخ‌های ارز ثابت، که توسط هیئت‌های پولی یا دلاری‌سازی فراهم می‌شوند، مناسب‌تر هستند.



1961, Kawai 1992, Mundell 1992).^۱ فراهم کردن امکان نگهداری از سپرده‌های ارزی برای افراد، آنها را به بهره‌گیری از تمامی مزایای ارزهای شناور، از طریق داشتن سپرده به ارزهایی که در برابر ارز هیئت پولی نوسان می‌کنند، قادر می‌سازد. رقابت میان ارزها، به مانند سایر کالاها، شیوه مناسب برای تعیین حوزه‌های خدمات بهینه است (به اثر White 1989b رجوع کنید).

تورم منفی

یکی دیگر از ایرادهای وارد بر هیئت پولی این است که هیئت پولی در اقتصاد در حال رشد اثر ضدتورمی دارد. در صورت در نظر گرفتن فرضیات نظری سختگیرانه، همانند مثال‌های ساده‌شده فصل ۲، افزایش تقاضا برای اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی نیازمند مازاد حساب جاری جهت تولید ذخایر خارجی بیش‌تر به عنوان پشتوانه است. در این صورت، با رشد اقتصاد دارای هیئت پولی، باید مازاد حساب جاری مستمر برای عرضه اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی که به موازات افزایش سرعت تقاضا افزایش می‌یابد وجود داشته باشد. مازادهای مستمر حساب جاری غیرمحمول هستند که همین مسئله نشان می‌دهد در دوره‌های تراز یا کسری در حساب جاری، عرضه اسکناس‌ها و سکه‌ها کندتر از تقاضا افزایش می‌یابند و به تورم منفی منجر می‌شوند. در صورتی که اسکناس‌ها و سکه‌ها تعهدات بانک مرکزی معمول بودند تورم منفی که می‌توانست عرضه اسکناس و سکه را بدون کسب ذخایر خارجی دیگر افزایش دهد روی نمی‌داد.^۲

پاسخ ما این است که فرضیات نظری به حدی سختگیرانه هستند که به ندرت به سیستم‌های هیئت پولی واقعی اعمال می‌شوند یا اینکه اساساً هیچ‌گاه اعمال نمی‌شوند. کشور در حال توسعه که رشد اقتصادی سالمی را تجربه می‌کند، مانند اکثر کشورهای دارای هیئت پولی، اغلب دارای مازاد حساب سرمایه (سرمایه‌گذاری خارجی) است که از کسری حساب جاری آن بیش‌تر است. به علاوه، شبکه‌های شعب بین‌المللی رایج در بانک‌های تجاری در سیستم هیئت پولی تقاضا برای ذخایر در کشور میزبان هیئت پولی را در مقایسه با حالت دیگر آن کاهش می‌دهند. بانک‌های تجاری به اشتراک ذخایر میان کشور ذخیره و کشور میزبان هیئت پولی اقدام می‌کنند. برای مثال، با فرض چشم‌پوشی از اثر اختلافات در الزامات ذخیره، موقعیت ذخیره کلی بانک مرکزی دارای شعب در هنگ‌کنگ و آمریکا، در صورتی که مشتریان بانک در هنگ‌کنگ چک با دلار هنگ‌کنگ - چک‌هایی که مشتریان آمریکایی آن را با دلار آمریکا مبادله می‌کنند - برای مشتریان بانک در آمریکا بکشند تغییری نمی‌کند. این همان اثری را دارد که مشتریان بانک در سانفرانسیسکو برای مشتریان بانک در لس‌آنجلس

۱. هیچ‌گونه معیار مورد توافق عمومی برای تعیین نواحی ارزی بهینه وجود ندارد (Kawai 1992). یکی از معیارهای پیشنهادی این است که نیروی کار باید در داخل ناحیه ارزی بهینه متحرک باشد. تجربه سیستم‌های هیئت پولی این بوده است که قابلیت تحرک نیروی کار با کشور ذخیره اهمیت زیادی ندارد. برای مثال، نیروی کار میان هنگ‌کنگ و بریتانیا یا آمریکا که کشورهای ذخیره هنگ‌کنگ بوده‌اند، متحرک نبوده است، ولی هنگ‌کنگ رشد اقتصادی سریعی تحت سیستم هیئت پولی داشته است. هیئت‌های پولی به قدری تجارت و تحرک پس‌اندازها با کشورهای ذخیره خود را تقویت کرده‌اند که به نظر می‌رسد این مسئله فقدان تحرک نیروی کار با کشورهای ذخیره را جبران کرده باشد.

۲. گزاره مخالف این است که در اقتصاد قراردادی دارای هیئت پولی، عرضه پول به شکلی تورم‌زا - که از نگاه برخی منتقدان سیستم هیئت پولی ممکن است یک پاسخ ضد چرخه‌ای مطلوب محسوب شود - عمل می‌کند.

چک بکشند. به طریق مشابه، با در نظر گرفتن بانک‌های تجاری به صورت گروه، در صورتی که همه آنها دارای شعب در کشور میزبان هیئت پولی و کشور ذخیره باشند، ذخایر ترکیبی آنها در صورتی که مردم در یک کشور به مردم کشور دیگر پرداخت کنند تغییری نمی‌کند.

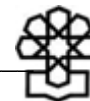
ظاهراً تنها یک مورد از تورم منفی در سیستم هیئت پولی به دلیل افزایش تقاضا برای اسکناس و سکه وجود داشته است. این پدیده در هنگ‌کنگ در اوایل سال ۱۹۸۴ روی داد. چند ماه قبل از آن، هنگ‌کنگ سیستم هیئت پولی را مجدداً معرفی کرده بود. در طول سال نوی چینی، تقاضا برای اسکناس افزایش می‌یابد زیرا دادن هدایای پولی مرسوم است. افزایش تقاضا برای اسکناس‌ها بر ذخایر بانک‌های تجاری و نرخ‌های بهره در هنگ‌کنگ برای مدت حدود دو هفته تأثیر گذاشت که البته بعد از آن به سطوح قبلی خود بازگشت. در طول سال‌های نوی چینی بعدی، بانک‌های تجاری در هنگ‌کنگ ذخایر بیشتری در مقایسه با سایر زمان‌های سال نگهداری کرده‌اند و نرخ‌های بهره تأثیر کمی داشته‌اند (Selgin 1988a: 19). تجربه تاریخی به وضوح نشان می‌دهد که خطر تورم منفی در سیستم هیئت پولی معمول در مقایسه با خطر تورم در نظام بانکداری مرکزی کم‌تر است.

مالیات تورمی

یکی از ایرادهای نسبتاً مرتبط با هیئت پولی این است که کشور را از فرصت وضع مالیات تورمی به انتخاب خود محروم می‌کند. هیئت پولی به ظاهر دولت داخلی را از درآمد-دقیقاً زمانی که دولت بیشترین نیاز را به درآمد دارد- محروم می‌کند. در نتیجه، ممکن است در هر زمانی استدلال شود که کشور دارای حق حاکمیتی برای تغییر قواعد حاکم بر ارز خود است.

پاسخ می‌دهیم که محدودیت تورمی که هیئت پولی اغلب وضع می‌کند نوعی امتیاز است و نه عیب. بسیاری از کشورهای در حال توسعه در حال حاضر از آثار بد مالیات تورم بالا رنج می‌برند. اکثر مردم آنها نظام پولی را ترجیح می‌دهند که به طور قابل ملاحظه‌ای مالیات تورمی را کاهش می‌دهد، همان‌گونه که استفاده گسترده از ارز خارجی و داد و ستد در بسیاری از این کشورها آن را نشان می‌دهد.

همچنین پاسخ می‌دهیم در صورتی که دولت هیئت پولی را به عنوان صادرکننده ارز موازی وضع کند، دولت می‌تواند برای مدتی به وضع مالیات تورمی انتخابی خود به وسیله ارز بانک مرکزی ادامه دهد. با این حال، در بلندمدت، ارز موازی بانک مرکزی ممکن است از گردش حذف شود و این ایراد مجدداً ظاهر می‌شود. در این صورت پاسخ اساسی این است که هیئت پولی تلاش نمی‌کند بیش‌ترین حق‌الضرب ممکن را کسب کند، بلکه میزانی از حق‌الضرب مطابق با حفظ ارز سالم را کسب می‌کند. حق‌الضرب به‌دست آمده از تورم شدید در کوتاه‌مدت بزرگ است و سپس به سرعت کاهش می‌یابد. تجارب بسیاری نشان می‌دهند که حق‌الضرب ناشی از تورم شدید، منبع قابل اتکایی از درآمد مالیاتی در بلندمدت نیست. علاوه بر این، تورم



شدید مانع از رشد اقتصادی می شود و درآمدی که می تواند از سایر مالیات ها کسب شود را کاهش می دهد.

هزینه ذخایر

یکی دیگر از ایرادهای وارد بر هیئت پولی این است که الزام هیئت پولی به نگهداری از ذخایر خارجی ۱۰۰ درصدی اقتصاد را از منابع واقعی موجود در نظام بانکداری مرکزی محروم می کند، زیرا بانک مرکزی معمول بسیار کم تر از ۱۰۰ درصد ذخایر خارجی نگهداری می کند. اقتصاددانانی که به بررسی این موضوع در دهه ۱۹۵ پرداختند ادعا می کردند که ۳۰ تا ۵۰ درصد از ذخایر ارزی هیئت پولی مازاد بودند، چرا که هسته ای سخت از اسکناس ها و سکه ها وجود داشت که افراد هیچ گاه به هیئت ها برای تبدیل به ارز ذخیره باز نمی گردانند. این هسته سخت متناظر با «ذخیره سرمایه گذاری» بود. گفته می شد که ذخایر مازاد هزینه بر هستند، چرا که می توانند برای خرید واردات استفاده شوند و در نتیجه کالاهای واقعی موجود در اقتصاد را افزایش دهند.

پاسخ ما این است که مازاد ذخایر خارجی ممکن است به اندازه ادعا شده نباشد (Birnbbaum 1957)، ولی حتی اگر این گونه بودند، هزینه آنها را لحاظ کنید. آنها بعد از مصرف، از بین می روند و بهره ای به آنها تعلق نمی گیرد. در مقابل، ذخایر خارجی در اختیار هیئت پولی از آنجا که هیئت اقدام به سرمایه گذاری آنها می کند سود کسب می کنند. جریان سود پرداختی آتی دارای معادل سرمایه ای فعلی (ارزش فعلی) است. هزینه ذخایر، مازاد تفاضل میان ارزش کالاهایی که اکنون می شود خریداری کرد و معادل سرمایه ای سودی است که در صورت سرمایه گذاری کسب می شود. در مقابل، می توان سود تعدیل شده با ریسک را محاسبه کرد - سودی که ذخایر خارجی مازاد در صورتی که به صورتی داخلی وام داده شوند کسب می کنند - و آن را با سود تعدیل شده با ریسک حاصل از دارایی های خارجی مقایسه کرد. تنها در صورتی که نرخ های بهره داخلی به طرز قابل ملاحظه ای بالاتر از نرخ های بهره خارجی برای سرمایه گذاری های به طرز مشابه پرخطر باشند هیئت پولی هزینه برتر از بانکداری مرکزی با توجه به مفهوم محدود نگهداری ذخایر است.

منتقدان سیستم هیئت پولی اغلب در لحاظ این مسئله ناکام بوده اند که در بسیاری از سیستم های هیئت پولی، علت بالاتر بودن نرخ های بهره داخلی واقعی از نرخ های واقعی در کشورهای ذخیره آنها این است که نرخ های بالاتر نمایانگر ریسک سیاسی بالاتر، ریسک ورشکستگی بالاتر توسط وام گیرندگان به دلیل حقوق مالکیتی متفاوت و هزینه های عملیاتی بالاتر برای بانک های تجاری هستند. بعد از لحاظ این عوامل، نرخ بازده حاصل از سرمایه گذاری داخلی و سرمایه گذاری بسیار نزدیک به هم و برابر بوده است (Schuler 1992b: 193-5).

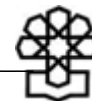
برخی از هیئت های پولی از اوراق بهادار داخلی، تا حدودی به این خاطر که به دنبال بازده بالاتر از دارایی های خود بدون لحاظ ریسک بودند، به عنوان بخشی از دارایی های خود نگهداری کرده اند. هیئت های

پولی جدید نباید دارایی‌های داخلی، مثل اوراق قرضه دولتی داخلی، نگهداری کنند. نگهداری دارایی‌های داخلی خطر دخالت هیئت پولی در سیاست داخلی، برای مثال با خرید یا عدم خرید انواعی خاص از اوراق بهادار داخلی بنا به دلایل سیاسی، را به همراه دارد. هرچقدر هیئت پولی از دارایی‌های داخلی بیش‌تری نگهداری کند، بیش‌تر در معرض خطر سیاسی و فشار سیاسی از جانب دولت داخلی قرار می‌گیرد. یکی دیگر از دلایلی که هیئت پولی نباید از دارایی‌های داخلی نگهداری کند این است که ذخایر خارجی ۱۰۰ درصدی نسبتی «طبیعی» هستند که توافق بر سر آنها آسان است. در صورتی که این نسبت ۹۰ درصد باشد، فشار سیاسی برای کاهش این نسبت به ۸۰ درصد، سپس به ۷۰ درصد و به همین ترتیب تا درصدهای پایین‌تر، همان‌گونه که در چند هیئت پولی گذشته نیز وجود داشت، وجود دارد. نسبت‌های طلا یا ذخایر ارزی حداقلی اعمال شده بر بانک‌های مرکزی هر زمان که دولت آن را به نام مصلحت موقتی قابل توصیه دانسته است اغلب کاهش یافته‌اند. برای مثال، سیستم ذخایر فدرال آمریکا، در ابتدا ملزم به نگهداری از نسبت ذخیره طلای ۴۰ درصد از اسکناس‌های در گردش خود بود و امروزه این نسبت صفر است. نسبت ۱۰۰ درصد برای ذخایر خارجی دارای جاذبه روانی است که در هیچ نسبت دیگری دیده نمی‌شود.

استعمارگرایی

یکی دیگر از ایرادهای وارد بر سیستم هیئت پولی این است که به ایجاد رابطه استعماری میان کشور میزبان هیئت پولی و کشور ذخیره منجر می‌شود.

پاسخ می‌دهیم که سیستم هیئت پولی به خودی خود هیچ‌گونه رابطه استعماری ایجاد نمی‌کند. از گذشته، اکثر هیئت‌های پولی در مستعمرات بریتانیا وجود داشتند، ولی هیئت‌های پولی در کشورهای مستقل نیز وجود داشته‌اند، از جمله آرژانتین در اوایل قرن بیستم، ایرلند و اردن. سیستم‌های شبه هیئت پولی که امروزه وجود دارند نیز همگی در کشورهای مستقل قرار دارند. اثر هیئت پولی ایجاد رابطه استعماری نیست، بلکه کسب اعتبار بیش‌تر در مقایسه با توانایی بانک مرکزی داخلی است. به همین دلیل است که دلار هنگ‌کنگ به دلار آمریکا متصل است، اگرچه هنگ‌کنگ تا سال ۱۹۹۷ مستعمره بریتانیا بود و از آن زمان به بعد منطقه خودمختار ویژه از چین بوده است. سیستم ذخیره فدرال آمریکا اعتبار بیش‌تری در مقایسه با بانک مرکزی انگلستان، بانک مرکزی چین یا بانک مرکزی هنگ‌کنگ دارد. به بیان کلی‌تر، نرخ ارز ثابت یا حتی نرخ ارز میخکوب‌شده، اغلب به ایجاد روابط اقتصادی نزدیک میان کشورهای پایبند به نرخ‌های ثابت یا میخکوب‌شده منجر می‌شوند، با این حال نیازی به دلالت بر هیچ‌گونه رابطه استعماری نیست. پایه طلا، بریتانیا یا فرانسه را به مستعمرات آفریقای جنوبی یا روسیه تبدیل نکرد، دو کشوری که پیش‌تاز تولیدکننده طلا هستند. همان‌گونه که نرخ‌های ارز نظام پولی اروپا، فرانسه را مستعمره آلمان نمی‌کنند.



در رابطه با احتمال اینکه هیئت پولی به نوعی خودش می‌تواند به ابزاری برای استعمارگری تبدیل شود، فصل ۵ راه‌هایی برای حفاظت از هیئت پولی در برابر مداخله توسط خارجی‌ها و دولت داخلی پیشنهاد داد و در همین زمینه، نقشی را برای خارجی‌ها به عنوان مدیران هیئت پولی پیشنهاد داد تا دولت داخلی را از انتصاب اکثریت مدیران خواهان تبدیل هیئت پولی به بانک مرکزی منع کند. این پیشنهاد که اکثر مدیران هیئت پولی باید خارجی باشند ممکن است توهینی به غرور ملی به نظر برسد، زیرا محدودیت خارجی بر سیستم هیئت پولی وضع می‌کند. ولی محدودیت‌ها اغلب برای موفقیت اساسنامه پولی لازم هستند. محدودیت‌های خارجی به طور خاص برای کشوری مطلوب هستند که دارای سابقه فقدان خویشتنداری در سیاست پولی است.

در هر حال، سیستم‌های پولی جاری اکثر کشورهای در حال توسعه اکنون باعث غرور ملی نیستند چون ساکنین ترجیح می‌دهند ارزهای خارجی را به جای ارزهای داخلی استفاده کنند. رابطه پولی استعماری‌تر از وضعیتی وجود ندارد که ارز خارجی غیررسمی به طور گسترده‌تری استفاده می‌شود و ناتوانی دولت داخلی در تأمین ارزی که مردم خواهان نگهداری از آن هستند را نشان می‌دهد. هیئت پولی به معکوس کردن وضعیت تعویض ارز و بازگرداندن عنصر غرور ملی با ارائه ارز داخلی سالم می‌انجامد.

بدترین حالت

یکی از سؤال‌ها (که واقعاً ایراد نیست) این است که چه اتفاقی می‌تواند برای هیئت پولی در بدترین حالت قابل تصور روی دهد. بدترین حالتی که برای هیئت پولی می‌توانیم تصور کنیم این است که عموم مردم کل ارز هیئت پولی را به ارز ذخیره تبدیل کنند. پاسخی که می‌دهیم این است که حتی در این صورت نیز اتفاق چندانی نخواهد افتاد. ذخایر خارجی ۱۰۰ درصدی هیئت پولی این اطمینان را حاصل می‌کند که می‌تواند تمامی تقاضا برای تبدیل اسکناس و سکه‌های هیئت پولی را برآورده کند. در صورت تعویض، مردم به جای اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی، ارز ذخیره خواهند داشت^۱. در صورتی که نرخ مبادله میان ارز هیئت پولی و ارز ذخیره یک به یک باشد، حتی برای مغازه‌ها محاسبه مجدد قیمت با ارز ذخیره برای استفاده‌کنندگان از آن لازم نمی‌شود. سپرده‌های نزد بانک‌های تجاری نیز تأثیری نمی‌گیرند.

حتی در بدترین حالت نیز هیئت پولی اختلالی در اقتصاد تا زمانی که نرخ مبادله کاملاً معتبر باشد ایجاد نمی‌کند (در صورتی که نرخ مبادله به دلیل فقدان اقدامات حفاظتی سازمانی قوی در هیئت پولی کاملاً معتبر نباشد، نرخ‌های بهره به طور قابل ملاحظه‌ای افزایش می‌یابند). ولی بدترین حالت روی نخواهد داد. تبدیل ارز هیئت پولی به ارز ذخیره سلسله وقایعی را آغاز می‌کند که ساده‌ترین نسخه آن

۱. این بحث فرض می‌کند که سپرده‌های عموم مردم بدون تغییر باقی می‌مانند و عموم مردم تلاشی برای تبدیل بخش بزرگی از سپرده‌های خود به پول هیئت پولی همزمان با تبدیل اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی به ارز ذخیره نخواهند کرد. در این وضعیت، در صورتی که دولت ذخایر خارجی اولیه را با استقراض از IMF کسب کرده باشد، باید وام را به IMF با وجوهی غیر از حق‌الضرب خالص هیئت پولی بازگرداند، زیرا حق‌الضرب خالص اکنون صفر خواهد بود.

در جدول ۶-۳ ترسیم شده است. این سلسله وقایع خوداصلاح‌گر هستند و به سطوح جدیدی از تسویه بازار عرضه پول، قیمت‌ها و درآمدها منتهی می‌شوند. به علاوه، لزوم پرداخت به دولت با ارز هیئت پولی به ایجاد هسته سختی از تقاضا برای ارز هیئت پولی مینجامد که مقدار سکه و اسکناس هیئت پولی را که مردم حتی در بدترین حالت تبدیل می‌کنند محدود می‌سازد. ایرادهای دیگری را هم می‌توان وارد کرد و سؤالات دیگری را می‌توان درباره سیستم هیئت پولی پرسید. با این حال، بر این باوریم که به ایرادها و سؤالات اصلی پاسخ داده‌ایم.

۷. جمع‌بندی

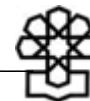
بانکداری مرکزی در قالب فعلی آن در کشورهای در حال توسعه به ایجاد ارزهای ناسالم، تورم بالا و رکود منجر شده است. بانک‌های مرکزی در اکثر این کشورها، حتی در صورت اصلاح، احتمال کمی دارند که ارزهای سالم در مدتی کوتاه فراهم کنند. از این‌رو، ما اتخاذ سیستم هیئت پولی را پیشنهاد می‌کنیم. سیستم هیئت پولی، همان‌گونه که در هنگ‌کنگ و جاهای دیگر به کار می‌رود، ابزار اثبات شده برای ارائه ارز باثبات، معتبر و کاملاً قابل تبدیل و همچنین تقویت رشد اقتصادی سریع است.

سیستم هیئت پولی مزایای بسیاری برای کشورهای در حال توسعه دارد. هیئت پولی می‌تواند به سرعت تأسیس شود، گرداندن آن آسان است، می‌تواند مقام پولی معتبری باشد که ارز باثبات و کاملاً قابل تبدیل صادر کند و اغلب، تجارت و سرمایه‌گذاری بین‌المللی را تقویت کند.

دو شیوه برای تأسیس هیئت پولی وجود دارد: با تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی یا با تأسیس هیئت پولی به صورت صادرکننده ارز موازی. رویکرد تبدیل، اغلب محدودیت‌های بودجه سخت را فوراً وضع می‌کند. رویکرد ارز موازی دوره انتقالی کوتاهی را فراهم می‌کند که در طول آن محدودیت‌های بودجه، سخت می‌شوند و دولت می‌تواند به جمع‌آوری درآمد از تورم با ارز بانک مرکزی ادامه دهد. در همین حال، وجود ارز هیئت پولی موازی، بیش‌تر بخش‌های اقتصاد را به حفاظت از خود در برابر تورم بالا قادر می‌سازد.

پیشنهاد‌های ما برای اصلاح پولی دقیق هستند و به دولت‌هایی نیاز دارند که بسیاری از اقدامات مربوطه را انجام دهند. مهم‌ترین اجزای پیشنهاد عبارتند از اینکه هیئت پولی تأسیس شود و از هیئت پولی در برابر فشار سیاسی جهت تبدیل آن به بانک مرکزی محافظت شود. اقدامات حفاظتی مناسبی را می‌توان برای حفاظت از هیئت پولی تدبیر کرد.

محدودیت‌های بودجه سخت که هیئت پولی اغلب وضع می‌کند انگیزه‌ای برای اصلاحات بیش‌تر مالیه دولت و بنگاه‌های دولتی فراهم می‌کنند. هیئت پولی در صورتی به بهترین شیوه، رشد اقتصادی را تقویت می‌کند که بخشی از بسته اصلاحات وسیع‌تر باشد؛ با این حال، هیئتی پولی که به درستی وضع شده باشد به قدر کافی برای دوام آوردن و کمک به اقتصاد محکم است، ولو اینکه فشار سیاسی به طور



موقت اجزای وسیع‌تر اصلاح را به تأخیر بیندازد. هیئت پولی وقوع سایر اصلاحات پولی و سیاسی را اجباری می‌سازد، زیرا اغلب محدودیت‌های بودجه‌ای نرم را از بین می‌برد: محدودیت‌هایی که سیستم پولی جاری را دائمی می‌کند. اصلاح پولی مهم‌ترین گام برای ایجاد رشد و پیشرفت است و هیئت پولی آینده‌دارترین ابزار تحقق اصلاح پولی ماندگار و سودمند در کشورهای در حال توسعه امروزی است.

جدول ۱-۷. خلاصه پیشنهادها

تبدیل بانک مرکزی به هیئت پولی (فصل ۴)

۱. واگذاری تمامی وظایف بانک مرکزی به سایر نهادها به غیر از تأمین پایه پولی.
۲. فراهم کردن امکان دوره‌ای کوتاه از نرخ‌های ارزش شناور تمیز و بدون محدودیت برای ارز داخلی.
۳. شفاف و قابل پیش‌بینی ساختن اقدامات بانک مرکزی.
۴. تبدیل برخی از ذخایر لازم بانک‌های تجاری (سپرده‌های نزد بانک مرکزی) به اسکناس‌ها و سکه‌های هیئت پولی یا اوراق بهادار خارجی، بسته به سلیقه بانک‌های تجاری و کنار گذاشتن ذخایر باقیمانده.
۵. برقراری نرخ تبادلی ثابت با ارز ذخیره.
۶. اطمینان از اینکه ذخایر خارجی معادل ۱۰۰ درصد اسکناس‌ها و سکه‌های با ارز داخلی در گردش هستند.
۷. انتقال دارایی‌ها و بدهی‌های باقی‌مانده بانک مرکزی به هیئت پولی و گشایش هیئت پولی برای آغاز کار.

تأسیس هیئت پولی به عنوان صادرکننده ارز موازی (فصل ۴)

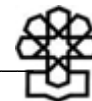
۱. کسب ذخایر خارجی اولیه برای هیئت پولی.
۲. تبدیل ارز هیئت پولی به پول قانونی برای پرداخت مالیات‌ها و بدهی‌های خصوصی.
۳. انتشار پول هیئت پولی معادل با ذخایر خارجی اولیه.
۴. وارد کردن پول هیئت پولی به گردش، برای مثال، با توزیع به تمامی ساکنین کشور مطابق با برنامه دارای تعریف مشخص.
۵. فراهم کردن امکان گردش پول هیئت پولی به صورت ارز موازی با ارز بانک مرکزی با نرخ مبادله تعیین شده توسط عوامل بازار.

پیوست. اساسنامه هیئت پولی نمونه

برای ترسیم پایه‌ای قانونی لازم برای هیئت پولی برای آنکه بهترین عملکرد را داشته باشد، این پیوست به ارائه اساسنامه‌ای نمونه برای هیئت پولی می‌پردازد. این اساسنامه نمونه ویژگی‌های بسیاری دارد که از اساسنامه‌های هیئت‌های پولی در غرب آفریقا، هنگ کنگ، کارائیب بریتانیا، برمه و نقاط دیگر اتخاذ شده‌اند.

اساسنامه هیئت پولی

۱. هیئت پولی کشور الف به این وسیله توسط دولت کشور الف و صندوق بین‌المللی پول با همکاری مشترک ایجاد می‌شود. هدف از هیئت پولی، صدور اسکناس، سکه و سپرده با واحدهای هیئت پولی و حفظ قابلیت تبدیل کامل آن با نرخ ارز ثابت به ارز ذخیره مطابق با مطالب بیان شده در بند ۶ است.
۲. هیئت پولی مقرر قانونی خود را در سوئیس خواهد داشت.
۳. الف) هیئت پولی توسط هیئت مدیره پنج نفره مدیریت می‌شود. سه مدیر باید اتباع خارجی باشند که توسط صندوق بین‌المللی پول منصوب می‌شوند و نباید کارمندان صندوق بین‌المللی پول یا دولت‌های عضو آن باشند. دو مدیر باید توسط دولت کشور الف منصوب شوند.
- ب) حد نصاب تشکیل جلسات هیئت، حضور سه عضو هیئت‌مدیره، از جمله حداقل یکی از مدیران انتخابی توسط دولت الف است. هیئت مدیره می‌تواند در مقرر قانونی هیئت پولی یا در اماکن دیگری طبق انتخاب خود تشکیل جلسه دهد. تصمیمات، به غیر از مواردی که در بند «۱۵» مشخص شده‌اند، باید با رأی اکثریت اتخاذ شوند.
- ج) دو مدیر اولی که توسط دولت کشور الف منصوب می‌شوند دوره‌های یک و چهارساله دارند. سه مدیر اولی که توسط صندوق بین‌المللی پول منصوب می‌شوند دوره‌های دو، سه و پنج ساله دارند. مدیران بعدی باید به مدت پنج سال خدمت کنند. مدیران می‌توانند یک‌بار مجدداً منصوب شوند. در صورت استعفا یا فوت یکی از مدیران، سازمان مناسب مطابق با آنچه که در بند ۳ الف) مشخص شده است باید جانشین را برای اتمام باقی‌مانده دوره انتخاب کند.
۴. هیئت مدیره از اختیار استخدام و اخراج کارکنان هیئت پولی و تعیین حقوق‌ها برای کارکنان برخوردار است. مصوبات فرعی هیئت پولی حقوق‌های مدیران را تعیین می‌کند.
۵. هیئت پولی اسکناس‌ها و سکه‌های ارزشگذاری شده با واحدهای هیئت پولی را صادر می‌کند. اسکناس‌ها و سکه‌ها قابلیت تبدیل کامل به ارز ذخیره را دارند. اسکناس‌ها باید خارج از کشور الف چاپ شوند. هیئت پولی حق پذیرش سپرده‌های ارز ذخیره را دارد.



۶. الف) ارز ذخیره ارز خارجی یا کالایی است که ارز هیئت پولی با آن نرخ مبادله ثابت دارد. در ابتدا، ارز ذخیره ارز ب است و نرخ مبادله ثابت A واحد هیئت پولی به ازای هر واحد ارز ج مقرر می‌شود. ب) ناتوانی در حفظ نرخ مبادله ثابت با ارز ذخیره هیئت‌مدیره را در معرض اقدام قانونی به دلیل نقض قرارداد مطابق با قوانین سوئیس قرار می‌دهد. این شرط به اسکناس‌ها، سکه‌ها و سپرده‌های اختلاس شده، مخدوش شده یا جعل شده یا به تغییرات ارز ذخیره مطابق با بند «۱۳» اعمال نمی‌شود. ۷. هیئت پولی حق ندارد بابت مبادله واحدهای هیئت پولی با ارز ذخیره، یا بالعکس، حق کمیسیون دریافت کند.

۸. هیئت پولی کار خود را با ذخایر خارجی معادل حداقل ۱۰۰ درصد تعهدات پولی خود آغاز می‌کند (اسکناس‌ها و سکه‌های در گردش، سپرده‌های نزد آن و غیره). هیئت باید از ذخایر خارجی خود در قالب اوراق بهادار یا سایر قالب‌های قابل پرداخت صرف با ارز ذخیره نگهداری کند. هیئت پولی حق ندارد از اوراق بهادار صادر شده توسط دولت‌های ملی یا محلی کشور الف، یا بنگاه‌های تحت مالکیت دولت نگهداری کند.

۹. هیئت پولی باید تمامی حق‌الضرب (سود) خالص را به صندوق ذخیره پرداخت کند تا زمانی که ذخایر استقراض‌نشده آن معادل ۱۱۰ درصد از تعهدات پولی آن شوند. هیئت تمامی حق‌الضرب خالص فراتر از مقدار لازم برای حفظ ذخایر ۱۱۰ درصد را به دولت کشور الف پرداخت کند. پرداخت حق‌الضرب خالص به صورت سالیانه انجام می‌شود.

۱۰. دفتر مرکزی هیئت پولی باید در شهر ب کشور الف باشد. هیئت پولی می‌تواند شعباتی تأسیس کند یا کارگزاری در شهرهای دیگر کشور الف بنا به صلاحدید خود منصوب کند. هیئت پولی همچنین باید دارای شعبه‌ای در سوئیس یا کشور ذخیره باشد.

۱۱. هیئت پولی باید در هر روز کاری خلاصه‌ای از اقلام ترازنامه اصلی خود از روز کاری قبلی را منتشر کند. هیئت باید صورت مالی دقیقی به صورت فصلی یا در فواصل زمانی سریع‌تر منتشر کند که این صورت مالی توسط مدیران تأیید می‌شوند. صورت مالی، دارایی‌های هیئت پولی با ارزش بازار آنها را ارزیابی می‌کند. صورت دقیق باید توسط حسابرس خارجی به صورت سالیانه یا در مدت زمان سریع‌تر ارزیابی شود.

۱۲. هیئت پولی حق دارد اسکناس‌ها و سکه‌ها را به ارزش‌هایی که مناسب می‌داند صادر کند.

۱۳. در صورتی که تغییر سالیانه در شاخص قیمت مصرف‌کننده در کشور ذخیره خارج از محدوده منفی درصد تا ۲۰ درصد به مدت بیش از دو سال، یا منفی ۱۰ درصد تا ۴۰ درصد برای بیش از ۶ ماه باشد، در عرض ۶۰ روز هیئت پولی باید: یا ارز هیئت پولی را کاهش ارزش دهد (در صورت منفی بودن تغییر در شاخص) یا تغییر ارزش دهد (در صورت مثبت بودن تغییر در شاخص) به طوری که این تغییر ارزش،

بیش‌تر از تغییر در شاخص در طول مدت مشخص شده نباشد، یا ب. ارزش ذخیره جدیدی را انتخاب کند و نرخ مبادله ارزش هیئت پولی با ارزش جدید را مطابق با نرخ رایج میان ارزش ذخیره جدید و ارزش ذخیره قبلی ثابت کند.

۱۴. در صورتی که هیئت پولی ارزش ذخیره جدیدی را مطابق با بند «۱۳» انتخاب کند، در عرض یک سال باید تمام ذخایر خارجی خود را به دارایی‌های قابل پرداخت با ارزش ذخیره جدید تبدیل کند.

۱۵. امکان انحلال هیئت پولی یا انتقال دارایی‌های آن به سازمان جانشین تنها به اتفاق آرای هیئت‌مدیره وجود دارد.

۱۶. به غیر از وام اولیه بابت ذخایر از صندوق بین‌المللی پول، هیئت پولی حق ندارد وام یا کمک‌هزینه بابت ذخایر از نهادهای بین‌المللی یا دولت‌های خارجی دریافت کند.

۱۷. مبادلات توسط هیئت پولی باید از مالیات توسط دولت کشور الف معاف باشند.

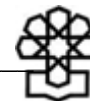
۱۸. ارزش هیئت پولی باید ارزش قانونی برای پرداخت مالیات و تسویه بدهی در کشور الف باشد. با این

حال، این ارزش نمی‌تواند ارزش اجباری برای قراردادهای طرف‌های خصوصی باشد.

کتاب‌شناسی منتخب در مورد هیئت‌های پولی

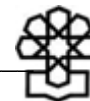
برای یک کتاب‌شناسی کامل از هیئت‌های پولی، حاوی بیش از ۱۰۰۰ مورد، به Gross, Heft و Rodgers (2012) مراجعه کنید. وب‌سایت مؤسسه اقتصاد کاربردی، بهداشت جهانی و مطالعات کسب و کار جان هاپکینز، به آدرس <http://krieger.jhu.edu/iae> نیز، حاوی مراجع اصلی بازتولید شده گسترده‌ای در باب هیئت‌های پولی است.

- Alesina, Alberto (1989) "Politics and business cycles in industrial democracies," *Economic Policy: A European Forum*, 4, 8, April: 57-98.
- "Analyst" (1953) "Currency and banking in Jamaica," *Social and Economic Studies*, 1: 41-53.
- Auerbach, Paul, Davison, Geoffrey, and Rostowski, Jacek (1992) "Secondary currencies and high inflation: implications for monetary theory and policy," Discussion Paper 58, Centre for Economic Performance, London School of Economics, February.
- Baliño, Tomás, Charles Enoch, and others (1997) "Currency Board Arrangements: Issues and Experiences," International Monetary Fund Occasional Paper 151, August.
- Barro, Robert J., and Gordon, David B. (1983) "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy," *Journal of Monetary Economics*, 12, 2: July, 101-21.
- Basu, S. K. (1971) *A Review of Current Banking Theory and Practice*, Calcutta: Macmillan.
- Berreby, David (1992) "The companies that make money from making money," *New York Times*, August 23: 10F.



- Birnbaum, Eugene A. (1957) "The cost of a foreign exchange standard or of the use of a foreign currency as the circulating medium," *International Monetary Fund Staff Papers*, 5, 3, February: 477-91.
- Bloomfield, Arthur I. (1939) *Monetary Policy under the International Gold Standard 1891-1914*, New York: Federal Reserve Bank of New York.
- Blowers, G. A., and McLeod, A. N. (1952) "Currency unification in Libya," *International Monetary Fund Staff Papers*, 2, 3, November: 439-67.
- Bogetic, Zeljko, and Hanke, Steve H. (1999) *Cronogorska Marka*, Podgorica, Montenegro: Antena M.
- Bordo, Michael D., and Jonung, Lars (1987) *The Long-Run Behavior of Velocity: The International Evidence*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Boughton, James M. (1992) "The CFA franc: zone of fragile stability in Africa," *Finance and Development*, 29, 4, December: 34-6.
- Bruno, Michael (1991) *High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy*, Essays in International Finance 183, June, Princeton: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.
- Buchanan, James M., and Wagner, Richard E. (1977) *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, New York: Academic Press.
- [Caine, Sydney] (1950) *Monetary Systems of the Colonies*, London: The Banker.
- Camdessus, Michel (1992) "Monetary arrangements in Eastern Europe and the former Soviet Union," unpublished speech delivered at Bank of Greece colloquium on Monetary Integration in the Eastern European Economies, Athens, 9 October; excerpted in "Monetary arrangements should promote price stability, says Camdessus," *IMF Survey*, 9 November: 341-3.
- CIA (2014) U.S. Central Intelligence Agency, *CIA World Factbook*, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/>.
- Chalmers, Robert C. (1893) *A History of Currency in the British Colonies*, London: Eyre and Spottiswode for HMSO.
- Claassen, Emil-Maria (ed.) (1991) *Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries*, San Francisco: International Center for Economic Growth/Institute for Contemporary Studies Press.
- Clauson, G. L. M. (1944) "The British colonial currency system," *Economic Journal*, 54, 213, April: 1-25. Collier, Paul, and Joshi, Vijay (1989) "Exchange-rate policy in developing countries," *Oxford Review of Economic Policy*, 5, 3, Autumn: 94-113.
- Collins, Charles (1983) *Alternatives to the Central Bank in the Developing World*, Occasional Paper 20, Washington: International Monetary Fund.
- Conant, Charles A. (1969 [1927]), *A History of Modern Banks of Issue*, 6th ed. rev., New York: Augustus M. Kelley.
- Connolly, Michael (1985) "On the optimal currency peg for developing countries," *Journal of Development Economics*, 18, 2-3, August: 555-9.
- Congdon, T. G. (1985) *Economic Liberalisation in the Cone of Latin America*, Thames Essays 40, London: Trade Policy Research Centre.
- Cooper, Richard (1991a) "Opening the Soviet economy," in Merton J. Peck and Thomas J. Richardson (eds) *What Is to Be Done? Proposals for the Soviet Transition to the Market*: 116-32, New Haven: Yale University Press.

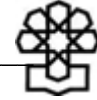
- Cooper, Richard (1991b) "Comment," in John Williamson (ed.) *Currency Convertibility in Eastern Europe*: 310-14, Washington: Institute for International Economics.
- Corbo, Vittorio, de Melo, Jaime, and Tybout, James (1986) "What went wrong with the recent reforms in the Southern Cone," *Economic Development and Cultural Change*, 34, 3, April: 607-40.
- Crick, W. F. (ed.) (1965) *Commonwealth Banking Systems*, Oxford: Clarendon Press.
- Cukierman, Alex (1992) *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*, Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Cukierman, Alex, Webb, Steven B., and Neyapti, Bilin (1992) "Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes," *World Bank Economic Review*, 6, 3, September: 353-98.
- Culp, Christopher, and Hanke, Steve H. (2014) "The Hong Kong linked rate mechanism: monetary lessons for economic development," Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise, Studies in Applied Economics No. 6, June, <http://krieger.jhu.edu/iae/economics/The%20Hong%20Kong%20Working%20Paper%20Final.pdf>.
- Culp, Christopher L., Hanke, Steve H., and Miller, Merton (1999) "The case for an Indonesian currency board," *Journal of Applied Corporate Finance*, Winter: 57-65.
- Dodwell, David (1992) "New institutions offered to keep growth on track," *Financial Times*, 8 October: 4.
- Dornbusch, Rudiger, Sturzenegger, Frederico, and Wolf, Holger (1990) "Extreme inflation: dynamics and stabilization," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1- 64, 77-84.
- Dourado, Eli, and Jerry Brito (2014) "Cryptocurrencies," in Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume, (eds), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, online edition, article available at <http://mercatus.org/sites/default/files/cryptocurrency-article.pdf>.
- Dowd, Kevin (1988) "Option clauses and the stability of a laissez faire monetary system," *Journal of Financial Services Research*, 1, 4, December: 319-33.
- Dowd, Kevin (ed.) (1992a) *The Experience of Free Banking*, London: Routledge.
- Dowd, Kevin (1992b) "Money and the market: what role for government?" unpublished paper, University of Nottingham, published in *Cato Journal*, 12, 3, Winter 1993.
- Drake, P. J. (ed.) (1966) *Money and Banking in Malaya and Singapore*, Singapore: Malayan Publications.
- Drake, P. J. (1969) *Financial Development in Malaya and Singapore*, Canberra: Australian National University Press.
- Edo, Michael E. (1975) "Currency and banking legislation in the Arabian Peninsula," *International Monetary Fund Staff Papers*, 22, 2, July: 510-38.
- Enoch, Charles, and Anne-Marie Gulde (1997) "Making a currency board operational," International Monetary Fund Paper on Policy Analysis and Assessment 97/10, November.



- Fenton, Paul, and Murray, John (1992) "Optimum currency areas: a cautionary tale," unpublished paper, Bank of Canada, September.
- Fischer, Stanley (1982) "Seigniorage and the case for a national money," *Journal of Political Economy*, 90, 2, April: 295-313.
- Fisher, Irving (1935) *100% Money*, New York: Adelphi Press.
- Freris, Andrew (1991) *The Financial Markets of Hong Kong*, London: Routledge.
- Friedman, Milton (1948) "A monetary and fiscal framework for economic stability," *American Economic Review*, 38, 3: September, 245-64.
- Friedman, Milton (1960) *A Program for Monetary Stability*, New York: Fordham University Press.
- Friedman, Milton (1988 [1953]) "The case for flexible exchange rates," in Leo Melamed (ed.), *The Merits of Flexible Exchange Rates: An Anthology*: 3-42, Fairfax, Virginia: George Mason University Press.
- Friedman, Milton (1997) "The fix is out," *National Review*, November 24: 42-6.
- Fry, Maxwell J. (1988) *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Ghose, T. K. (1987) *The Banking System of Hong Kong*, Singapore: Butterworths.
- Ghosh, Atish, Anne-Marie Gulde, and Holger Wolf (1998) "Currency boards: the ultimate fix?," International Monetary Fund Working Paper WP/98/8.
- Goldstein, Morris, Goldstein, Morris, Isard, Peter, Masson, Paul R., and Taylor, Mark P. (1992) "Issues in the evolving international monetary system," Occasional Paper 96, Washington: International Monetary Fund.
- Goodhart, Charles (1988) *The Evolution of Central Banks*, Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Greaves, Ida C. (1953) *Colonial Monetary Conditions*, London: HMSO.
- Greene, Joshua E., and Isard, Peter (1991) "Currency convertibility and the transformation of centrally planned economies," Occasional Paper 81, Washington: International Monetary Fund.
- Greenwood, John G. (1981) "Time to blow the whistle," *Asian Monetary Monitor*, 5, 4, July-August: 15-33.
- Greenwood, John G. (1983a) "How to rescue the HK\$: three practical proposals," *Asian Monetary Monitor*, 7, 5, September-October: 11-39.
- Greenwood, John G. (1983b) "The stabilisation of the Hong Kong dollar," *Asian Monetary Monitor*, 7, 6, November-December: 9-37.
- Greenwood, John G. (1984) "Why the HK\$/US\$ linked rate system should not be changed," *Asian Monetary Monitor*, 8, 6, November-December.
- Greenwood, John G., and Gressel, Daniel L. (1988) "How to tighten up the linked rate mechanism," *Asian Monetary Monitor*, 12, 1, January-February: 2-13.
- Grilli, Vittorio, Masciandro, Donato, and Tabellini, Guido (1991) "Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries," *Economic Policy: A European Forum*, 13, October: 341-76, 383-92.
- Gross, Thomas, Joshua Heft, and Douglas Rodgers (2012) "On currency boards—an updated bibliography of scholarly writings," Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise,

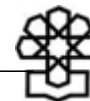
Studies in Applied Economics No. 1, June, <http://krieger.jhu.edu/iae/economics/Rodgers%20et%20al%20bibliography%20June%202013%20Final.pdf>.

- Hanke, Steve H. (1991) "Argentina should abolish its central bank," *Wall Street Journal*, October 25.
- Hanke, Steve H. (1998) "How to establish monetary stability in Asia," *Cato Journal*, 17, 3, Winter.
- Hanke, Steve H. (1999a) "Some reflections on currency boards," in Mario I. Blejer and Marko Skreb (eds) *Central Banking, Monetary Policies, and the Implications for Transition Economies*: 341-66, Norwell, Massachusetts: Kluwer Academic Publishers.
- Hanke, Steve H. (1999b) "Dollarization for Argentina," *Journal of Applied Corporate Finance*, 12, 1, Spring.
- Hanke, Steve H. (1999c) "Montenegro, the next Balkan hot spot," *Forbes Global*, September 6: 25.
- Hanke, Steve H. (2000a) "Parkinson in Euroland," *Forbes Global*, April 3: 24.
- Hanke, Steve H. (2000b) "The disregard for currency board realities," *Cato Journal*, 20, 1, Spring/Summer.
- Hanke, Steve H. (2000c) "The confidence question," *Forbes Global*, September 14.
- Hanke, Steve H. (2002a) "Currency boards," *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 579, January-February.
- Hanke, Steve H. (2002b) "Argentina's fall from grace," *Liberty*, April.
- Hanke, Steve H. (2002c) "Argentina: caveat lector," *Cato White Paper*, October 17.
- Hanke, Steve H. (2002d) "On dollarization and currency boards: error and deception," *Journal of Policy Reform*, 5, 4: 203-222.
- Hanke, Steve H. (2003a) "A dollarization/free banking blueprint for Argentina," in Dominick Salvatore, James W. Dean and Thomas D. Willett (eds), *The Dollarization Debate*, New York: Oxford University Press.
- Hanke, Steve H. (2003b) "Money and the rule of law in Ecuador," *Journal of Policy Reform*, 6, 3. Also published in Spanish as "El dinero y el imperio de la ley en Ecuador," Quito: Hacio la Seguridad- Imperio de la Ley.
- Hanke, Steve H. (2003c) "Argentine straw man: a response to currency board critics," *Cato Journal*, 23, 1, Spring/Summer.
- Hanke, Steve H. (2008) "Why Argentina did not have a currency board," *Central Banking*, 18, 3, February.
- Hanke, Steve H., Jonung, Lars, and Schuler, Kurt (1992a) *Rahareform Vabale Eestile: Valuutafondi Lahendus*, Tartu: Tartu Ulikool.
- Hanke, Steve H., Jonung, Lars, and Schuler, Kurt (1992b) *Monetary Reform for a Free Estonia: A Currency Board Solution*, Stockholm: SNS Forlag.
- Hanke, Steve H., Jonung, Lars, and Schuler, Kurt (1993) *Russian Currency and Finance: A Currency Board Approach to Reform*, London: Routledge.
- Hanke, Steve H., and Schuler, Kurt (1990) "Keynes and currency reform: some lessons for Eastern Europe," *Journal of Economic Growth*, 4, 2: 10-16.



- Hanke, Steve H., and Schuler, Kurt (1991) "Keynes's Russian currency board," in Steve H. Hanke and Alan A. Walters (eds) *Capital Markets and Development*: 43-63, San Francisco: Institute for Contemporary Studies Press.
- Hanke, Steve H., and Kurt Schuler (1994a) *Currency Boards for Developing Countries: A Handbook*. San Francisco: ICS Press (Institute for Contemporary Studies). (The original version of this study.)
- Hanke, Steve H., and Kurt Schuler (1994b) *Valiutu taryba: pasiulymai Lietuvai*. Vilnius, Lithuania: Lietuvos Laisvosios Rinkos Institutas.
- Hanke, Steve H., and Kurt Schuler (1996) *Valutniyat bord nachalo il krai*. Sofia: Ick "Bard." (Pirated translation of Hanke and Schuler 1994a.)
- Hanke, Steve H., and Kurt Schuler (1997) *Valutniyat bord i finansovata stabilizatsiya*, translated by Ina Byachvarova and Margareta Chakapska. Sofia: Klub Ekonomika 2000 / Friedrich Ebert Stiftung. (Authorized translation of Hanke and Schuler 1994a.)
- Hanke, Steve H., and Schuler, Kurt (1999) "A monetary constitution for Argentina: rules for dollarization," *Cato Journal*, 18, 3, Winter: 405-19 <http://www.cato.org/pubs/journal/cj18n3/cj18n3-11.pdf>.
- Hanke, Steve H. and Schuler, Kurt (2002) "What Went Wrong in Argentina?," *Central Banking*, 12, 3, February.
- Hanke, Steve H., and Walters, Alan A. (eds) (1991) "Discussion," in Steve H. Hanke and Alan A. Walters (eds) *Capital Markets and Development*: 187-202, San Francisco: Institute for Contemporary Studies Press.
- Havrylyshyn, Oleh, and Williamson, John (1991) *From Soviet disUnion to Eastern Economic Community?*, Policy Analyses in International Economics 35, October, Washington: Institute for International Economics.
- Hayek, F. A. (ed.) (1975 [1935]) *Collectivist Economic Planning*, Clifton, New Jersey: Augustus M. Kelley Publishers.
- Hayek, F. A. (1937) *Monetary Nationalism and International Stability*, London: Longmans, Green and Co.
- Hayek, F. A. (1978) *Denationalisation of Money--The Argument Refined: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, 2nd ed., Hobart Paper Special 70, London: Institute of Economic Affairs.
- Hazlewood, Arthur (1954b) "The economics of colonial monetary arrangements," *Social and Economic Studies*, 3, 3-4, December: 291-315.
- Hutton, J. P. (1992) "Real exchange rates," in Peter Newman, Murray Milgate, and John Eatwell (eds) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, 3: 303-5, London: Macmillan.
- IMF (annual) International Monetary Fund, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, Washington: International Monetary Fund.
- IMF (monthly) International Monetary Fund, *International Financial Statistics*.
- Jao, Y. C. (1974) *Banking and Currency in Hong Kong*, London: Macmillan.
- Jao, Y. C. (1992) "Recent trends in currency substitution," *Asian Monetary Monitor*, 16, 4, July-August: 12-21.
- Jao, Y. C., and King, F. H. H. (1990) *Money in Hong Kong: Historical Perspective and Contemporary Analysis*, Hong Kong: Centre of Asian Studies, University of Hong Kong.

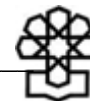
- Jonung, Lars (1979) "Knut Wicksell's norm of price stabilization and Swedish monetary policy in the 1930's," *Journal of Monetary Economics*, 5, 4, October: 459-96.
- Jonung, Lars (1984) "Swedish experience under the classical gold standard 1873- 1913," in Michael D. Bordo and Anna J. Schwartz (eds) *A Retrospective on the Classical Gold Standard*: 361-99, Chicago: University of Chicago Press for National Bureau of Economic Research.
- Kawai, Masahiro (1992) "Optimum currency areas," in Peter Newman, Murray Milgate, and John Eatwell (eds) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, 3: 78-81, London: Macmillan.
- Kenen, Peter (1978) "The role of monetary policy in developing countries," in Central Bank of Gambia, Research Department, *The Role of Monetary Policy in Developing Counties: Theoretical Perspective and Institutional Framework*: 9-13, Banjul, Gambia: Central Bank of Gambia.
- King, Frank H. H. (1957) *Money in British East Asia*, London: HMSO.
- Kratz, Joachim W. (1966) "The East African Currency Board," *International Monetary Fund Staff Papers*, 13, 2, July: 229-55.
- Krugman, Paul R., and Rotemberg, Julio (1992 [1991]) "Speculative attacks on target zones," in Paul R.
- Krugman, *Currencies and Crises*, Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Kydland, Finn E., and Prescott, Edward C. (1977) "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans," *Journal of Political Economy*, 85, 3, June: 473-92.
- Laidler, David (1982) *Monetarist Perspectives*, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press. Lee, Sheng-Yi (1974, 1986) *The Monetary and Banking Development of Singapore*, 1st ed., rev. ed., Singapore: Singapore University Press.
- Lindsey, David E., and Wallich, Henry C. (1987) "Monetary policy," in John Eatwell, Murray Milgate, and Peter Newman (eds) *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, 3: 508-15, London: Macmillan.
- Loynes, J. B. (1962) *The West African Currency Board 1912-1962*, London: West African Currency Board.
- MacDonald, Ronald (1988) *Floating Exchange Rates: Theories and Evidence*, London: Unwin Hyman.
- Marx, Karl, and Engels, Frederick (1948 [1848]) *The Communist Manifesto*, New York: International Publishers.
- Mates, Neven (1992) "Does the government have to clean bank balance sheets in transitional economies?" *Communist Economies and Economic Transformation*, 4, 3: 395-409.
- McKinnon, Ronald (1991) *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Meltzer, Allan (1992) "The Fed at seventy-five," in Michael T. Belongia (ed.) *Monetary Policy on the Fed's 75th Anniversary: Proceedings of the Fourteenth Annual Conference of the Federal Reserve Bank of St Louis*: 3-65, Boston: Kluwer.
- Mises, Ludwig von (1981 [1932]) *Socialism*, 2nd ed., trans. by J. Kahane, Indianapolis: Liberty Classics.
- Morgenstern, Oskar (1963) *On the Accuracy of Economic Observations*, 2nd ed., Princeton: Princeton University Press.



- Moore, Des (ed.) (1992) *Can Monetary Policy Be Made to Work? Papers Presented at the IPA Monetary Policy Conference*, Jolimont, Australia: Institute of Public Affairs, Economic Policy Unit.
- Mundell, Robert A. (1961) "A theory of optimum currency areas," *American Economic Review*, 51, 3, September: 657-65.
- Nelson, William Evan (1984) "The imperial administration of currency and British banking in the Straits Settlements, 1867-1908," unpublished Ph.D. dissertation, Duke University.
- Nevin, Edward (1961) *Capital Funds in Underdeveloped Countries*, New York: St. Martin's Press.
- Newlyn, W. T., and Rowan, D. C. (1954) *Money and Banking in British Colonial Africa: A Study of the Monetary and Banking Systems of Eight British African Territories*, Oxford: Clarendon Press.
- Nuti, Domenico Mario (1991) "Comment," in John Williamson (ed.) *Currency Convertibility in Eastern Europe*: 48-55, Washington: Institute for International Economics.
- Osband, Kent, and Villanueva, Delano (1992) "Independent currency authorities: an analytic primer," International Monetary Fund Working Paper 92/50, July, published in *International Monetary Fund Staff Papers*, 40, 1, March 1993: 202-16.
- Ow, Chwee Huay (1985) "The currency board monetary system—the case of Singapore and Hong Kong, unpublished Ph.D. dissertation, Johns Hopkins University,
http://krieger.jhu.edu/iae/economics/The_Currency_Board_Monetary_System.pdf
- Perry, Guillermo E. (ed.) (1997) *Currency Boards and External Shocks: How Much Pain, How Much Gain?*, Washington: World Bank.
- Persson, Torsten, and Tabellini, Guido (1990) *Macroeconomic Policy, Credibility and Politics*, Chur, Switzerland: Harwood Academic Publishers.
- Pleskovic, Boris, and Sachs, Jeffrey (1992) "Currency reform in Slovenia: the tolar standing tall," *Transition* (World Bank Transition and Macro-Adjustment Division, Country Economics Department), 3, 8, September: 6-8.
- Porter, Richard, and Ruth Judson (1996) "The Location of U.S. Currency: How Much Is Abroad?," *Federal Reserve Bulletin*, v. 82, no. 10, October, pp. 883-903.
- Rahn, Richard (1999) *The End of Money and the Struggle for Financial Privacy*, Seattle: Discovery Institute Press.
- *Revista de análisis económico* (1992) special issue on convertibility and currency substitution, 7, 1, junio. Rostowski, Jacek (1992) "The benefits of currency substitution during high inflation and stabilization," *Revista de análisis económico*, 7, 1, junio: 91-107.
- Rostowski, Jacek, and Shapiro, Judith (1992) "Secondary currencies in the Russian hyperinflation of 1921-24," Discussion Paper 59, Centre for Economic Performance, London School of Economics, January.
- Rothbard, Murray N. (1962) "The case for a 100 percent gold dollar," in Leland B. Yeager (ed.) *In Search of a Monetary Constitution*: 94-136, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.
- Roubini, Nouriel (1998) "The case against currency boards: debunking 10 myths about the benefits of currency boards." Available online at

<http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/CurrencyBoardsRoubini.html> .

- Sayers, R. S. (ed.) (1952) *Banking in the British Commonwealth*, London: Oxford University Press.
- Schmieding, Holger (1992) "Lending stability to Europe's emerging market economies: on the potential importance of the EC and the ECU for the transformation process in Central and Eastern Europe," Ph.D. dissertation, Christian-Albrechts Universität, Kiel, Germany, published in *Kieler Studien*, Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck).
- Schuler, Kurt (1992a) "The World History of Free Banking," in Kevin Dowd (ed.) *The Experience of Free Banking*: 7-47, London, Routledge.
- Schuler, Kurt (1992b) "Currency boards," unpublished Ph.D. dissertation, George Mason University.
- Schuler, Kurt (1996) *Should Developing Countries Have Central Banks? Currency Quality and Monetary Systems in 155 Countries*, Research Monograph 52. London: Institute of Economic Affairs.
- Schuler, Kurt (1998) "A contingency plan for dollarizing Hong Kong," *HKCER Letters* (Hong Kong Center for Economic Research), 52, September, available at <http://www.hku.hk/hkcer/articles/v52/kurt.htm> .
- Schuler, Kurt (2003) "Argentina's economic crisis: causes and cures," staff study, Office of the Vice
- Chairman, Joint Economic Committee, U.S. Congress, available at <http://www.hacer.org/pdf/Schuler.pdf>.
- Schuler, Kurt (2005) "Ignorance and influence: U.S. economists on Argentina's depression of 1998-2002," *Econ Journal Watch*, 2, 2: 234-278, <http://econjwatch.org/articles/ignorance-and-influence-us-economists-on-argentina-s-depression-of-1998-2002>.
- Schuler, Kurt, Selgin, George, and Sinkey, Joseph, Jr. (1991) "Replacing the ruble in Lithuania: real change versus pseudoreform," *Cato Institute Policy Analysis* 163, 28 October.
- Schwartz, Anna J. (1992a) "Currency boards: their past, present, and possible future," National Bureau of Economic Research, published in *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, December 1993.
- Schwartz, Anna J. (1992b) *Do Currency Boards Have a Future?*, Occasional Paper 88, London: Institute of Economic Affairs.
- Selgin, George A., and Lawrence H. White (1994) "How Would the Invisible Hand Handle Money?," *Journal of Economic Literature*, 32, 4, December: 1718-49.
- Shannon, H. A. (1951) "Evolution of the colonial sterling exchange standard," *International Monetary Fund Staff Papers*, 1, 3, April: 334-354.
- Shannon, H. A. (1952) "The modern colonial sterling exchange standard," *International Monetary Fund Staff Papers*, 2, 2, April: 318-362.
- Shapiro, Joshua (1993) "Australia's plastic bills: durable and hard to counterfeit," *New York Times*, 7 February: F9.
- Simons, Henry (1934) *A Positive Program for Laissez Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy*, Chicago: University of Chicago Press.
- Talley, Samuel H., and Mas, Ignacio (1990) "Deposit insurance in developing countries," World Bank Working Paper 548, November.



- Tan Pin Neo, Maggie (ed.) (1997), *Currency Board System: A Stop-Gap Measure or a Necessity. Currency Board System Symposium '97*, Singapore: Board of Commissioners of Currency Singapore.
- Taylor, Dean (1982) "Official intervention in the foreign exchange market, or, bet against the central bank," *Journal of Political Economy*, 90, 2, April: 356-68.
- Vaubel, Roland (1978) *Strategies for Currency Unification: The Economics of Currency Competition and the Case for a European Parallel Currency*, Kieler Studien 156, Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck).
- Walters, Alan A. (1987) "Currency boards," in Peter Newman, Murray Milgate, and John Eatwell (eds) *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, 1: 740-2, London: Macmillan.
- Walters, Alan (1990) *Sterling in Danger: The Economic Consequences of Pegged Exchange Rates*, London: Fontana/Collins.
- Walters, Alan (1992b) "The frontiers of reform: errors and omissions," *AIG World Markets Advisory* (AIG Trading Corp.), September: 1, 3-5.
- Walters, Alan A., and Hanke, Steve H. (1992) "Currency boards," in Peter Newman, Murray Milgate, and John Eatwell (eds) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, 1: 558-61, London: Macmillan.
- White, Lawrence H. (1984) *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate 1800-1845*, Cambridge: Cambridge University Press.
- White, Lawrence H. (1989a) *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, New York: New York University Press.
- White, Lawrence H. (1989b) "Fix or float? The international monetary dilemma," in Lawrence H. White, *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*: 137-47, New York: New York University Press.
- White, Lawrence H. (ed.) (1993) *Free Banking*, 3 v., Aldershot, England: Edward Elgar.
- Williamson, John (ed.) (1981) *Exchange Rate Rules: The Theory, Performance and Prospects of the Crawling Peg*, New York: St. Martin's Press.
- Williamson, John (1991) "The economic opening of Eastern Europe," in John Williamson (ed.) *Currency Convertibility in Eastern Europe*: 363-431, Washington: Institute for International Economics.
- Williamson, John (1992) *Trade and Payments After Soviet Disintegration*, Policy Analyses in International Economics 37, June, Washington: Institute for International Economics.
- Williamson, John (1995) *What Role for Currency Boards?*, Washington: Institute for International Economics.
- Williamson, John (1996) *The Crawling Band as an Exchange Rate Regime: Lessons from Chile, Colombia, and Israel*. Washington: Institute for International Economics.
- World Bank (1992) *World Development Report 1992: Development and the Environment*, Oxford: Oxford University Press.
- Yeager, Leland B. (1976) *International Monetary Relations: Theory, History, and Policy*, 2nd ed., New York: Harper and Row.
- Yeager, Leland B. (ed.) (1962) *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.

- Yeager, Leland (1992) "Monetary constitutions," in Peter Newman, Murray Milgate, and John Eatwell (eds) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, 2: 731-4, London: Macmillan.
- Yeager, Leland, and associates (1981) *Experiences with Stopping Inflation*, Washington: American Enterprise Institute.



شماره مسلسل: ۱۶۱۷۸	شناسنامه گزارش
عنوان گزارش: مروری بر ادبیات تاریخی جریان‌های غیراصولی پولی ۱. هیئت‌های پولی نام دفتر: مطالعات اقتصادی ترجمه و تدوین: گروه مترجمان ویراستار تخصصی: — ویراستار ادبی: پرند فیاضی واژه‌های کلیدی: ۱. هیئت پولی ۲. ادبیات پولی غیرمتعارف تاریخ انتشار: ۱۳۹۷/۰۹/۲۵	

