

## اقتصاد دلاری و سپرده‌های ارزی: بحث نظری و مفاهیم آن از دید اقتصاد کلان

### مقدمه

«جان میناردکینز» در کتاب «نظریه عمومی اشتغال، بهره و پول» می‌نویسد: «... اگر وضعی پیش آید که پول در جریان کشور خاصیت نقدینگی خود را از دست دهد، جانشینهای فراوانی پای خود را در کفش پول می‌کنند مثل جریان‌های اعتباری بانک که خلق پول است بدون اسکناس و به آن پول بانک می‌گویند. بدهیهای کوتاه‌مدت، پول خارجی جواهرات، انواع فلزات گرانبه‌قیمت و از این قبیل»<sup>۱</sup>.

در این کلام پراچ به نکته‌ای اشاره شده است که امروز بسیاری از کشورهای جهان با آن دست به‌گریبانند. هر زمان که اقتصاد داخلی نتواند به پول ملی قوت و اعتبار ببخشد، پولهای دیگر جایگزین پول ملی می‌شوند. وقتی نرخ تورم سیسر صعودی می‌گیرد، ساخت داخلی اقتصاد تضعیف می‌شود، خدمات واسطه‌ای جایگزین تولید می‌گردد، دولت به کسری بودجه درمان‌ناپذیر مبتلا می‌شود و به‌طور کلی سلامت ساخت اقتصاد داخلی از بین می‌رود ساکنان کشور به جایگزینی پول خارجی به جای پول ملی علاقه‌مند می‌شوند. در این قالب، بالطبع سهم پولهای خارجی در مجموعه داراییهای ساکنان افزایش می‌یابد.

جایگزینی پولهای خارجی به جای پول ملی<sup>۲</sup> به‌عنوان ذخیره ارزش، واحد شمارش و حتی واسطه مبادله، جریانی است که اغلب با نام دلاری کردن اقتصاد<sup>۳</sup> شناخته شده است این عارضه را ایران امروز ما به خوبی می‌شناسد.

خریدهای دلاری و به‌طور کلی ارزی به‌پیشنهاد سازمانها و مؤسسات دولتی مختلف آغاز گشت و به تدریج در بیشتر فعالیتهای اقتصادی کشور رسوخ نمود.

۱- مراجعه شود به صفحه ۳۵۸ از:

Keynes, John Maynard: "The General theory of Employment, Interest and Money"; New York: Harcourt, Brace and Company; 1934.

2- Currency substitution.

3- Dollarization.

هر گامی که به‌جانب دلاری‌کردن برداشته می‌شود، يك قدم از رواج قانونی پول ملی می‌کاهد و رسوخ پولهای خارجی را در تار و پود اقتصاد ملی افزایش می‌دهد. اگرچه این عمل در تغییر توزیع ثروت نیز تأثیری بسزا دارد، ولی این تغییر نامطلوب - که ساخت ثروت و درآمد را برهم می‌زند - در این مقاله مورد بررسی نیست و فقط جنبه‌های تخریبی این عارضه از دیدگاه پولی در اقتصاد ملی مدنظر قرار دارد.

در نظریه‌های پولی از دیرباز برای هر کشور يك پول رایج را فرض کرده‌اند. دلاری‌کردن اقتصاد در واقع فرض وجود فقط يك پول رایج برای يك کشور را به‌کنار می‌گذارد و وضعی را در نظر می‌گیرد که در آن تقاضا برای پول خارجی فقط به‌دلیل تقاضا برای تجارت خارجی و مسافرت نیست.

#### علل بروز جایگزینی پولهای خارجی به‌جای پول ملی

جایگزینی پولهای خارجی به‌جای پول ملی اصطلاحی کلی است که وجود آن را می‌توان با ویژگیهای گوناگون شناسایی کرد. از این جمله باید بدین موارد اشاره کرد: وجود سپرده‌های ارزی متعلق به ساکنان در شبکه بانکی داخل کشور، وجود منابع ارزی متعلق به ساکنان در خارج از کشور و وجود اسکناس و حواله ارزی در دست ساکنان.

جایگزینی پول خارجی به‌جای پول ملی در کشورهای بزرگ صنعتی که سیاست شناوری ارزی را برگزیده‌اند به‌شکل‌های مختلف دیده می‌شود ولی هرگز در هیچ شکل با انگیزه انتقالی<sup>۴</sup> پول ملی ارتباطی ندارد. به‌بیان دیگر، اگر شهروندی پول خارجی نگاه می‌دارد، هدف و قصد وی خرید کالا و خدمت با پرداخت آن پول نیست. در واقع، جایگزینی پولهای خارجی نوعی واکنش عموم به‌ارزش شناور پول ملی است. معیارهایی مانند نرخهای سلف ارز برای ارزیابی روند ارزش پول ملی در مقایسه با سایر ارزهای بین‌المللی به‌کار گرفته می‌شود و ترازوی از پولهای خارجی در مجموعه داراییهای پولی ساکنان وجود دارد که می‌تواند ثبات ارزش پول ملی را در مواردی برهم زند<sup>۵</sup>.

در کشورهای در حال توسعه، انگیزه‌های مختلفی برای جایگزین‌سازی پولهای خارجی به‌جای پول ملی وجود دارد و در بیشتر موارد یکی از علل تقاضا برای پولهای خارجی، خرید کالا و خدماتی است که به‌پول ملی عرضه یا قیمت‌گذاری نمی‌شود. به‌عنوان مثال خرید کالاهای ساخت داخل به‌شکل کالاهای صادراتی، خرید از فروشگاه‌هایی که به ارز قیمت‌گذاری شده‌اند، خرید بلیط هواپیما و تأمین هزینه تحصیل فرزندان در خارج از کشور.

رجحان عمومی برای نگاهداری پولهای خارجی در بیشتر موارد به‌جهت وجود سیاستهای نامطلوب داخلی است که سبب بروز فشارهای جدی تورمی و ضعف خارجی

#### 4- Transaction Motive

۵- برای آگاهی بیشتر به‌شماره‌های ۴، ۱۵، ۱۸، ۲۶، و ۳۰ از فهرست منابع مراجعه فرمایند.

اقتصاد می‌گردد. در این قالب اغلب کسری بودجه دولت سیر صعودی به خود می‌گیرد و حتی به مرحله پرداخت ناشدنی بودن می‌رسد. نقدینگی اقتصاد از مرز مطلوب و لازم پا فراتر می‌گذارد، تجارت و مبادلات ارزی با محدودیتهای روز - افزون مواجه می‌گردد، نرخ بازده واقعی در اقتصاد کاهش می‌یابد و پول ملی به مراتب گرانتز از قیمت تعادلی خود می‌شود گرانی پول ملی در پاره‌ای از موارد آنقدر زیاد است و نابسامانیها آن چنان اشاعه دارد که اعتماد عموم نسبت به اقتصاد داخلی مختل می‌گردد. فشارهایی که در جهت محدود کردن بازارهای رسمی ارز وجود دارد با افزایش قیمتها در داخل اقتصاد دست به دست هم می‌دهد و از جذابیت سپرده‌های پول ملی می‌کاهد، زیرا از یک سو بازده این منابع در مقایسه با منابع ارزی بسیار ناچیز است و از سوی دیگر پول ملی هر روز بیش از روز پیش قدرت خرید خود را از دست می‌دهد. انتظار تضعیف ارزش رسمی پول ملی نیز بر شدت میل به داشتن ارز می‌افزاید.

به این ترتیب، هر قدر اوضاع داخلی نامساعدتر شود، جایگزینی پولهای خارجی به جای پول ملی شدت بیشتر می‌یابد. در صورتی که سیاستهای اقتصادی برای اصلاح ساخت داخلی نباشد، روند جایگزینی پولهای خارجی به مرحله‌ای می‌رسد که به کلی از اختیار و کنترل مقامات پولی ملی خارج می‌گردد.

در جوی که تب جایگزینی پولهای خارجی و به اصطلاح دلاری کردن اقتصاد داغ شده باشد، بخشی از اقتصاد تنها با مبادله ارز به فعالیت خود ادامه می‌دهد. این بخش دو ویژگی دارد:

۱- آنکه اندازه آن رو به بزرگی است، و ۲- کانالهای نقل و انتقال آن خارج از شبکه ارزی کشور است. وجود اقتصاد فرعی<sup>۶</sup> در کنار اقتصاد رسمی کشور با تفاوت فاحشی که در سودآوری بین دو اقتصاد وجود دارد، عامل بروز نقل و انتقالات غیر قانونی، فرار سرمایه، قاچاق، صورت حساب سازی در مورد واردات و صادرات، معامله سازی در بازارهای رسمی ارز و فرار پس انداز از پول ملی می‌شود. در کشورهایی که سرمایه به صورت پس انداز - کارگران در خارج از کشور به داخل راه می‌یابد - مثل وضع کارگران ایرانی در خلیج فارس، جذابیت بازار آزاد ارز منابع پس اندازی این کارگران را با سرعتی فزاینده به جانب اقتصاد فرعی می‌کشاند. صادرات کاذب یکی از انواع فعالیت در اقتصاد فرعی است.<sup>۷</sup>

وقتی بخش غیررسمی<sup>۸</sup> در زمینه اقتصادی به گسترش فعالیت خود می‌پردازد

#### 6- Secondary Economy.

۷- نمونه بارز صادرات کاذب، فروش خودرو سواری به نام کارگران خلیج فارس است که در اکثر موارد بلافاصله با معامله دست دوم خودرو تحویل گرفته شده (یا حتی تحویل گرفته نشده) از شرکت سازنده، به یک معامله ارزی در بازار آزاد مبدل می‌گردد. شرکت سازنده خودرو ارز را به دست می‌آورد. خریدار واقعی خودرو را دریافت می‌کند و فروشنده ارز و جوه خود را به نرخ بازار آزاد، و افزون بر آن سود حاصل شده از معامله خودرو، به فروش رسانیده است.

#### 8- Informal Sector.

و سیاستهای تعدیلی یا وجود ندارد یا اگر هم وجود دارد اثربخش نیست، دولت می‌کوشد تا به‌گونه‌ای نقل و انتقالات ارزی را در بخش رسمی<sup>۹</sup> اقتصاد تلفیق نماید. یکی از روشها پذیرش سپرده‌های ارزی<sup>۱۰</sup> افراد ساکن توسط سیستم بانکی داخل است. استدلال مسئولان در چنین مواردی این است که با سوق دادن نقل و انتقالات به‌جانب شبکه بانکی داخلی، بانکها و مقامات پولی کنترل گسترده‌تری بر منابع ارزی در دست اشخاص خواهند داشت. از آن گذشته، وقتی سپرده‌های ارزی رسمی شد، خطر نگاهداری ارز توسط بخش خصوصی کاهش می‌یابد و عمل ارز داشتن شکل غیر قانونی خود را از دست می‌دهد. در این حالت، ورود ارز به داخل کشور احتمالاً افزایش می‌یابد. به‌عنوان مثال، جمع‌کنشیری از کارگران ایرانی در خلیج فارس، پس‌اندازهای خود را به بانکهای ایرانی می‌سپارند یا آنکه تعدادی از تجار ایرانی ارزهای خود را نزد بانکهای ایرانی به‌صورت ارز نگاه می‌دارند. در پاره‌ای از موارد دولت استدلال می‌کند که پذیرش سپرده‌های ارزی از افراد ساکن عملاً جلو فرار سرمایه را نیز می‌گیرد، زیرا مآخذ سپرده‌های ارزی در اغلب موارد پرسیده نمی‌شود. به‌این ترتیب، پذیرش سپرده‌های ارزی به‌صورت روشی در افزایش عرضه ارز در اقتصاد درآمده است و در بیشتر کشورهایی که سپرده ارزی به‌طور رسمی و قانونی پذیرفته می‌شود، دولت امیدوار است بتواند با استفاده از این منابع کم و بیش کمبودهای ارزی خود را جبران نماید.

امروز در برخی از کشورهای جهان و بویژه در کشورهای بسیار بدهکار جهان، سپرده‌های ارزی به‌عنوان دست‌آویزی در کنترل بازارهای غیر رسمی ارز و جایگزینی پولهای خارجی به‌جای پول ملی به‌کار می‌رود. از این جمله می‌توان به کشورهای آرژانتین، اسرائیل، اوروگوئه، برزیل، پاکستان، پاناما، پرو، ترکیه، ساحل عاج، شیلی، فیلیپین، کامرون، کنیا، مکزیک، ونزوئلا، یوگسلاوی و یونان اشاره کرد. ایران هم در چند سال گذشته در شمار این گروه کشورها درآمده است. در برخی از کشورها، دلاری کردن اقتصاد سابقه‌ای بس طولانی دارد. به‌عنوان مثال، در کشور مکزیک حتی پیش از آنکه بانک مکزیک<sup>۱۱</sup> در سال ۱۹۲۵ تأسیس یابد، شهروندان می‌توانستند سپرده‌های ارزی داشته باشند<sup>۱۲</sup>.

در بیشتر کشورهای آمریکای لاتین، جانشینی پولهای خارجی به‌جای پول ملی سابقه‌ای طولانی دارد و ریشه‌های وضع را می‌توان در بافت ویژه اقتصاد این کشورها جست‌وجو کرد.

### الگوی نظری جایگزینی پولهای خارجی به‌جای پول ملی

وجود پولهای خارجی و استفاده از آنها در چارچوب فعالیت اقتصاد داخلی مباحث نظری و عملی چندی را مطرح می‌سازد. از دیدگاه نظری، روشی که با

9- Formal Sector. 10- Foreign Currency Deposits. 11- Banco de Mexico.

۱۲- برای بررسی سابقه دلاری کردن اقتصاد در مکزیک و عواقب حاصل از آن مراجعه شود به شماره ۱۲۴ از فهرست منابع.

استفاده از آن ارز در کنار پول ملی در اقتصاد داخلی حضور به هم می‌رساند اهمیت بسیار دارد. هر روشی که برگزیده شود به همراه خود مسائلی را به همراه دارد که به لزوم اثری مشابه بر اقتصاد باقی نمی‌گذارد. يك مثال ساده می‌تواند ماهیت حرکت را روشن سازد. به عنوان مثال اگر فروش لوازم برقی خانگی با استفاده از ارز ممکن شود، در آن صورت خریدار می‌تواند خود وارد بازار آزاد شود و ارز دریافت دارد. سپس در پی تحویل مبلغ ارزی به فروشنده، کالای مورد نظر خود را خریداری کند. در این حالت، تعداد زیادی خریدار وارد بازار آزاد ارز می‌شوند. این خریداران پراکنده‌اند و در برابر فروشندگان از کمترین امکانات چانه‌زنی<sup>۱۳</sup> برخوردارند.

راه دیگر این است که واحد سازنده کالا وارد بازار شود و نیازهای ارزی خود را تأمین نماید. کالای ساخته شده در این حالت به قیمت ارز آزاد ارزش‌گذاری می‌شود و در بازار به فروش می‌رسد. در این حالت خریداران ارز به نسبت کم‌ترند ولی چون خریداران عمده‌اند از قدرت چانه‌زنی همه‌جانبه‌ای برخوردارند و می‌توانند کم و بیش روند حرکت قیمت را در کنترل داشته باشند. به سادگی می‌توان دید که تأثیر این دو روش بر قیمت ارز غیر بانکی و بر الگوی کلان اقتصادی‌یکسان نیست.

از دید عملی، در اقتصادی که پولهای خارجی در کنار پول ملی وجود دارد، تعریف پول، بسیار دشوار می‌شود. در آن صورت مقامات پولی باید مجموعه‌ای را کنترل کنند که بخشی از آن به دلیل خارجی بودن اصولاً در اختیار آنان نیست<sup>۱۴</sup>، بنابراین مقامات نمی‌توانند بر آن کنترل داشته باشند.

برای نشان دادن تأثیر جایگزینی پولهای خارجی به جای پول ملی می‌توان از يك الگوی ساده استفاده کرد که در آن به غیر از پول ملی فقط يك پول خارجی وجود دارد. دو عامل می‌تواند جایگزینی را به بار آورد. عامل اول ثروت واقعی اقتصاد است. هر قدر امکانات بیشتر باشد، جایگزینی ارز جدی‌تر گرفته می‌شود. عامل دوم تفاوت بازده بین ارز و پول ملی است. به عنوان مثال، نرخ سود و بازده سپرده‌های ریالی با سپرده‌های ارزی مقایسه می‌شود یا آنکه حرکت زمانی قدرت خرید ریال در مقایسه با قدرت خرید دلار مدنظر قرار می‌گیرد.

عواملی که شکل کلی تقاضا برای پولهای خارجی توسط ساکنان را مشخص می‌سازد، عبارت است از حجم تجارت خارجی کشور، ماهیت بازار سرمایه و هزینه تبدیل يك پول به سایر پولها. هر قدر حجم تجارت خارجی بیشتر باشد، تقاضا برای پولهای خارجی بیشتر می‌شود. هر قدر بازار سرمایه از امکانات محدودتر برخوردار گردد، امکان سوق داده شدن پس‌اندازهای عموم به جانب پولهای خارجی فزونی می‌یابد. دست‌آخر، مادام که کنترلی جدی بر بازار ارز وجود نداشته باشد،

### 13- Bargaining power.

۱۴- برای بررسی ماهیت و چگونگی تنظیم پول و اعتبار و عوامل مؤثر بر آن مراجعه شود به مقاله: خلعت‌بری، فیروزه، «عرضه پول و اعتبار در ایران»، بانک مرکزی، اسفند ۱۳۶۶.

هزینه‌های تبدیل به نسبت ناچیز خواهد بود.

به این ترتیب، اگر

|         |                                              |
|---------|----------------------------------------------|
| $M_d =$ | ارزش اسمی حجم پول داخلی                      |
| $M_f =$ | ارزش اسمی حجم پول خارجی                      |
| $P_d =$ | سطح قیمت‌ها در داخل اقتصاد                   |
| $P_f =$ | سطح بین‌المللی قیمت‌ها                       |
| $W =$   | ثروت واقعی اقتصاد                            |
| $E =$   | نرخ اسمی ارز (قیمت پول خارجی بر حسب پول ملی) |
| $e =$   | نرخ مورد انتظار تضعیف پول ملی                |

باشد، تقاضا برای پول ملی و پول خارجی به صورت زیر نوشته خواهد شد:

$$M_d = P_d L_d(W, e) \quad (1)$$

$$M_f = P_f L_f(W, e) \quad (2)$$

در اینجا  $L_d$  و  $L_f$  دو تابع از  $W$  و  $e$  هستند.

به فرض برقراری تعادل، نرخ اسمی ارز به شرح زیر تعریف می‌شود:

$$E = P_d/P_f \quad (3)$$

و ثروت واقعی اقتصاد بنا به تعریف عبارت است از:

$$W = (M_d/P_d + M_f/P_f) = (M_d + EM_f)/P_d \quad (4)$$

الگوی چهار رابطه‌ای بالا بسیار ساده است و در آن به جز پول هیچ نوع دارایی مالی دیگر و بویژه هیچ نوع دارایی با بازده مثبت فرض نشده است. وجود انواع سپرده‌ها، اوراق قرضه، سهام و سایر امکانات سرمایه‌گذاری برپیچیدگی محاسبات می‌افزاید ولی نتایج حاصل از این الگو را تغییر نمی‌دهد. به همین جهت نیز در اینجا فقط الگوی ساده مطرح می‌شود<sup>۱۵</sup>.

با استفاده از رابطه‌های (۱) تا (۳) جایگزینی پول خارجی به جای پول ملی براساس رابطه زیر صورت می‌گیرد:

$$M_d/EM_f = L_d(W, e)/L_f(W, e) \quad (5)$$

در این رابطه، نرخ مورد انتظار تضعیف پول ملی در واقع به صورت هزینه فرصت جایگزینی پول خارجی به جای پول ملی عمل می‌کند.

برای ساده شدن می‌توان حالتی را در نظر گرفت که دو تابع نقدینگی  $(L_d, L_f)$  بر حسب ثروت همگن با درجه‌ای مشابه باشند. در حالت اخیر رابطه (۵) به شکل زیر نوشته می‌شود:

$$M_d/EM_f = m(e) \quad (6)$$

$$\frac{dm(e)}{de}$$

و

یعنی هر اندازه نرخ مورد انتظار تضعیف پول ملی بیشتر باشد، نسبت تقاضا

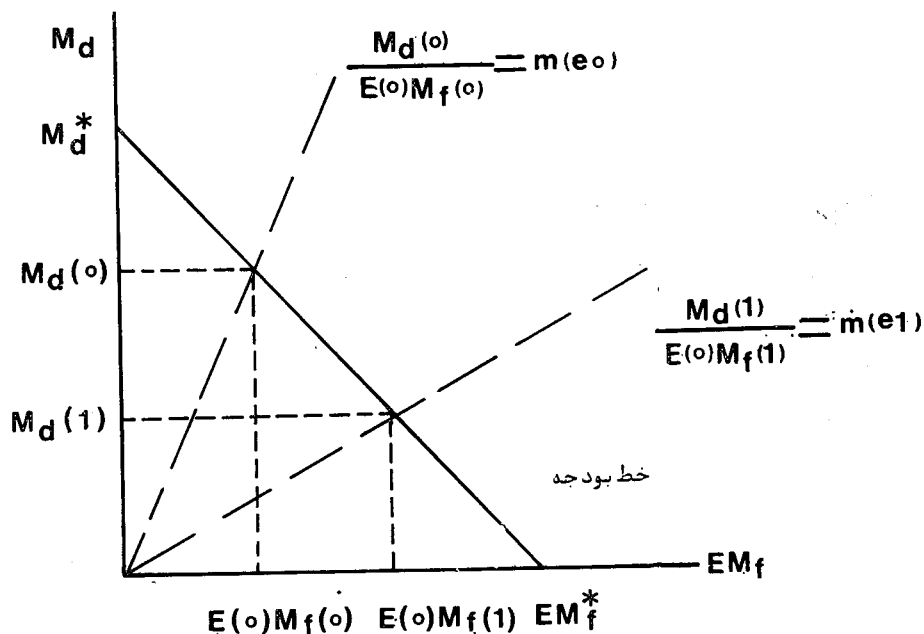
۱۵- برای بررسی وضع کلی تعادل در حالت وجود اوراق بهادار به شماره ۱۶ از فهرست منابع مراجعه شود.

برای پول ملی در مقایسه با پول خارجی کمتر می‌شود و در این حالت جایگزینی پول خارجی به جای پول ملی افزایش می‌یابد.

در نمودار شماره ۱ مفهوم ضمنی رابطه شماره ۶ دیده می‌شود. به ازای هر مقدار مشخص ثروت واقعی، بالاترین مقدار ممکن  $M_d$  و  $M_f$  با  $M_d$  و  $M_f$  نشان داده شده است. در این صورت، خطی که دو نقطه  $M_d$  و  $EM_f$  را به هم می‌پیوندد، خط بودجه اقتصاد را نشان می‌دهد. فرض کنید در لحظه اول موجودی پول ملی  $M_d(0)$  و موجودی پول خارجی  $M_f(0)$  باشد. در این صورت تضعیف مورد انتظار پول ملی از رابطه

$$m(e) = M_d(0)/E(0) - M_f(0)$$

به دست می‌آید. حال اگر موجودی پول خارجی افزوده و میزان پول ملی کاسته شود، تعادل جدید در نقطه  $M_d(1)$  واحد پول ملی و  $M_f(1)$  واحد پول خارجی است که



نمودار شماره ۱

به سادگی می‌توان دید که حتی در صورت ثابت باقی ماندن نرخ رسمی برابری  $E(1) = E(0)$

$$e(1) \text{ به } e(0)$$

باز هم، تغییری از  $e(0)$  به  $e(1)$  به وجود می‌آورد. به این ترتیب، انتظار تضعیف هرچه بیشتر پول ملی با جایگزینی سریعتر آن پول با پول خارجی همراه می‌شود. نگاهی به اقتصاد ایران، وجود عارضه بالا را تأیید می‌کند. هر اندازه اقتصاد بیشتر حالت ارزی به خود می‌گیرد، اعتبار پول ملی کمتر و انتظار تضعیف ریال

بیشتر می‌شود حاصل این امر در بازار آزاد به صورت بالا رفتن مداوم نرخ دلار آزاد است، حال آنکه بسیاری از سیاستهای مصوب ممکن است در اصل به قصد کاهش تقاضا برای دلار در بازار و در نهایت با هدف پایین آوردن قیمت دلار آزاد صورت گرفته باشد. در واقع، انتظار تضعیف به عنوان پرقدرت‌ترین عامل در روند صعودی قیمت دلار آزاد عمل می‌کند<sup>۱۶</sup>. در واقع، وقتی که وضع بالا شکل حاد به خود بگیرد و تب ارز دامنگیر اقتصاد شود، اگر دولت با مشاهده انتظار تضعیف، نرخ برابری ارز را نیز تغییر دهد و بویژه اگر سیاستهایی مانند تضعیف خزنده پول ملی برگزیده شود، انتظارات عموم شکل جدی‌تر به خود می‌گیرد و در آن حالت اقتصاد در پی انتظارات عموم به روند تضعیف ارزش پول ملی و هم‌زمان با آن گسترش یافتن جایگزینی پول خارجی به جای پول ملی ادامه می‌دهد<sup>۱۷</sup>. وضع اخیر را می‌توان قرار گرفتن در مدار موجهای پونزی<sup>۱۸</sup> توصیف کرد و در نهایت احتمال سقوط کامل پول ملی چندان دور از ذهن نیست.

برای مشاهده تأثیر  $e$  بر  $E$  می‌توان رابطه (۶) را به صورت زیر نوشت:

$$\frac{M_d}{M_f} - \frac{1}{E} = m(e)$$

شکل لگاریتمی این رابطه به صورت زیر است<sup>۱۹</sup>:

$$\text{Log} E = \text{Log} \left( \frac{M_d}{M_f} \right) - \text{Log}(m(e))$$

۱۶- صحت وجود این حرکت در سه کشور آرژانتین، مکزیک و اوروگوئه در مقاله شماره ۲۷ از فهرست منابع بررسی شده است.

۱۷- در اکثر کشورهای آمریکای لاتین که به دلیل وضع خاص نیمه‌صنعتی آنها سیاست تضعیف خزنده توصیه می‌شده است، اوج‌گیری پیاپی انتظارات تضعیفی و تضعیف واقعی پول ملی قابل ملاحظه است.

۱۸- مفهوم موجهای پونزی (Ponzywaves) در مورد تضعیف پول ملی آن است که دولت با تضعیف عملی در واقع تأییدی بر انتظارات عموم می‌گذارد و این امر به جای تسکین انتظارات آنان، موجی جدید از انتظارات را برمی‌انگیزد که دولت بناچار باید یک بار دیگر به تضعیف ارزش رسمی پول ملی مبادرت ورزد. تداوم این وضع در نهایت کار را به جایی می‌رساند که پول ملی به تضعیفی لجام‌گسیخته با ماهیت مشهود در آلمان بعد از جنگ مبتلا می‌گردد.

۱۹- رابطه ۷ در واقع ساده‌ترین شکل الگویی است که در مقاله جیرتون و روپر (زیرنویس شماره ۱۵) به اثبات رسیده است. در حالت کلی می‌توان دو تابع تقاضا برای پول ملی و برای ارز را به صورت زیر نوشت:

$$M_d = P_d \cdot L_d (r_d, r_f, r, t, u, w)$$

$$M_f = P_f \cdot L_f (r_d, r_f, r, t, u, w)$$

در این دو رابطه، متغیرهای جدید عبارتند از:

$T_d =$

بازده واقعی پول ملی

$r_f =$

بازده واقعی پول خارجی

$r =$

بازده واقعی سایر داراییها

$t =$

معیار اندازه‌گیری خطر پول خارجی

$u =$

معیار اندازه‌گیری خطر سیاسی

در ساده‌ترین شکل که هیچ دارایی دیگری وجود ندارد، خطری برای پول خارجی فرض نمی‌شود و خطرات سیاسی ناچیز یا بدون تغییر گرفته می‌شود، می‌توان الگوی ساده‌ای را به دست آورد که در اینجا مورد بررسی قرار گرفته است. مقاله اورتیز (زیرنویس شماره ۱۴) می‌تواند مطالب مفیدی در این زمینه ارائه نماید.



اگر فرض شود که تغییرات در  $M_d$  و  $M_f$  برونزاست، در این صورت تغییرات  $E$  بر اثر تغییرات  $e$  به شرح زیر خواهد بود:

$$\frac{dE}{de} = \frac{-E \cdot m'(e)}{m(e)} > 0 \quad (8)$$

از رابطه (8) چنین برمی آید که هر قدر درجه جایگزینی پول خارجی با پول ملی بیشتر باشد (هر قدر  $e$  بزرگتر شود)، تغییر لازم در نرخ ارز برای بازگرداندن تعادل پولی اقتصاد بیشتر خواهد بود. هر زمان که جانشینی به صورت کامل بروز نماید، حجم تغییر لازم در ارزش پول ملی برای بازگرداندن تعادل هم به بینهایت می رسد. در حالت اخیر، پول ملی از دور خارج می شود و سیاست پولی و ارزی در قالب اقتصاد ملی به کلی مفهوم خود را از دست می دهد.

#### منابع و مصارف سپرده های ارزی

جایگزینی پول خارجی به جای پول ملی مشکلاتی به بار می آورد که يك راه حل تخفیف بار مشکلات را جذب سپرده های ارزی ساکنان توسط سیستم بانکی داخلی دانسته اند. بالطبع تأثیر سپرده های ارزی در وهله اول به حجم سپرده های جذب شده بستگی دارد. کشورهای در حال توسعه ای که از ساکنان سپرده ارزی می پذیرند می کوشند تا با توسل به انواع امکانات حجم بزرگتری از ارزهای آزاد را به درون شبکه پولی رسمی بکشانند. به همین جهت نیز به ندرت موضوع «از کجا آورده ای؟» را در مورد سپرده های ارزی مطرح می کنند. بررسی منابع و مصارف سپرده های ارزی می تواند حدود نفوذ ارز آزاد به درون فعالیتهای اقتصادی را روشن سازد. تردیدی نیست که حجم سپرده های ارزی جذب شده تنها به حجم بازار آزاد ارز بستگی ندارد و چه بسا عواملی مانند درجه مطلوبیت سپرده گذاری در شبکه بانکی داخلی نیز بر آن اثر می گذارد. اگرچه حد عرضه ارز به مجموع ارز موجود در داخل و در خارج کشور بستگی دارد، عرضه مؤثر ارز در داخل کشور به نظر عموم در مورد نقدینگی، سلامت و بازده سپرده های ارزی نزد سیستم بانکی داخلی، در مقایسه با سیستم بانکی خارجی، و نیز امکان استفاده از منابع ارزی سپرده گذاری شده وابسته است. ثبات اقتصادی و سیاسی از جمله عوامل برانگیزنده اعتماد عموم و جذب سپرده هاست.

در هر لحظه، موجودی ارزی در دست عموم در داخل و خارج از کشور برآیند کلیه عوامل اقتصادی و سیاسی و ظرفیت عمومی اقتصاد در تحصیل و استفاده از منابع ارزی است. بدون وجود سپرده های ارزی، پولهای خارجی در داخل کشور مجموعه ای است که کلیه منابع غیرقانونی و قانونی خارج از شبکه بانکی را نشان می دهد. در صورتی که قانون داشتن هیچ گونه ارزی را مجاز نداند، تنها ارزهای غیر قانونی و قاچاق به شبکه بانکی خارج از کشور راه می یابد و به احتمال زیاد

موجودی این ارزها در داخل کشور هم بسیار ناچیز خواهد بود<sup>۲۰</sup>. منبع اصلی این ارزها نیز ارزان نشان دادن قیمت صادرات<sup>۲۱</sup> و گران نشان دادن قیمت واردات<sup>۲۲</sup> است هر قدر میزان و گستردگی حساب‌سازی در واردات و صادرات بیشتر باشد، عرضه ارزهای خارج از کشور زیادتر خواهد بود. آزاد شدن نسبی معاملات ارز در هر صورت درصد ارزهای قانونی را در جانشینی با پول ملی افزایش می‌دهد.

استفاده از منابع ارزی نیز تا حد زیادی به مقررات و قوانین ارزی کشور بستگی دارد. در وضعی که قانون امکان استفاده از ارزهای غیربانکی را بسیار محدود کند. استفاده از این ارزها برای فرار سرمایه، تأمین هزینه واردات غیرقانونی، پرداخت هزینه‌های سفر به خارج از کشور و تأمین نیازهای مالی برای نگرورزیهای ارزی<sup>۲۳</sup> در بازارهای بین‌المللی و موارد مشابه آن خواهد بود. اگر حسابهای ارزی این نوع استفاده‌ها را مجاز بشمارد، منابع ارزی صرف مصارف اخیر نیز خواهد شد. در صورت محدودکننده بدان ماهیت مصرف از حسابهای ارزی، متوسط مدت حسابها نیز تغییر خواهد کرد و اغلب سپرده‌هایی به‌داخل سیستم بانکی راه خواهد یافت که بتواند بلافاصله یا در کوتاه‌مدت صرف مصارف مجاز شود.

اعتماد عموم نسبت به شبکه بانکی نیز از جمله عواملی است که هم بر منابع و هم بر مصارف اثر می‌گذارد. اگر اعتماد عموم به‌نسبت اندک باشد، مصارف بیشتر ماهیت اثباتی دارد. در این صورت حداقل منابع ارزی وارد شبکه ارزی می‌شود و مطمئن‌ترین مصارف را تأمین می‌کند. آن‌کس که می‌خواهد پولی برای سفر داشته باشد و از آن می‌ترسد که در فردای مراجعت مورد مؤاخذه مقامات قرارگیرد، هرگز به شبکه ارزی قانونی مراجعه نمی‌کند.

قوانین حاکم بر نقدینگی سپرده‌های ارزی هم بر ماهیت مصرف آنها اثر می‌گذارد. وقتی قوانین انتقال پول را ممنوع بشمرد، فقط مصارف محدود به‌معامله با خارجیان و خریدهایی می‌شود، که حالت صادرات کاذب دارد.

مقررات و قوانین سپرده‌های ارزی می‌تواند تأثیرهای گوناگونی بر سه‌انگیزه مصرف پول خارجی: یعنی کاربرد ارز به‌عنوان ذخیره ارزش، واحد شمارش و واسطه مبادله، داشته باشد. هیچ دلیلی وجود ندارد که قانونی کردن سپرده‌های ارزی در تخصیص ارز بین مصرف و سرمایه‌گذاری یا برآورده کردن انگیزه‌های بالا اثری ویژه داشته باشد. در حالتی که هیچ محدودیت ارزی و قانونی برای سپرده‌های ارزی وضع نشود، می‌توان مدعی شد که رجحان فرد قبل و بعد از افتتاح حساب‌ارزی بدون تغییر باقی می‌ماند. بنابراین، تنها تغییری که احتمالاً در پی کاربرد حسابهای

۲۰- این وضع در فاصله سالهای ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۰ برای يك دوره در ایران برقرار بود. در این سالها داشتن ارز كاملاً ممنوع بود. صرفاً تعطیل شد و کلیه کسانی که ارز در گذرنامه خود داشتند به فروش آن به شبکه بانکی کشور ملزم شدند.

21- underinvoicing of Exports.

22- Overinvoicing of Imports.

23- Currency Speculation.

ارزی به وجود می‌آید، ناشی از نحوه کاربرد منابع آزاد ارزی نزد سیستم بانکی است. در صورتی که سیستم بانکی داخلی بتواند درصد قابل ملاحظه‌ای از این منابع را جذب کند و مقادیر قابل توجهی از آن سپرده‌ها به مقاصد غیر مبادله‌ای اختصاص یابد بانکهای داخلی قادر خواهند بود که ارزهای آزاد خود را در راه تأمین نیازهای ارزی اقتصاد بکار گیرند. در حالت اخیر، سرعت چرخش این ارزها و ماهیت مصرف آنها می‌تواند از دید اقتصاد کلان تغییراتی بوجود آورد.

### تأثیر سپرده‌های ارزی از دید اقتصاد کلان

پذیرش سپرده‌های ارزی به قصد اعتبار دادن منابع ارزی مازاد در شبکه بانکی کشور می‌تواند از دیدگاه اقتصاد کلان مفاهیم گوناگونی داشته باشد که بدون تردید به ماهیت اعتباردهی بانکها، توزیع اعتبارات ارزی بین بخشهای مختلف اقتصاد، و بین دولت و بخش خصوصی بستگی دارد. نقل و انتقالاتی که در زمان نبودن سپرده‌های ارزی از کانالهای غیررسمی صورت می‌گرفت، با قانونی شدن سپرده‌های ارزی از کانال بانکی انجام می‌پذیرد. اگر بانکها بتوانند منابع ارزی بیشتری را به شبکه تولیدی کشور برسانند، سپرده‌های ارزی می‌تواند اثری مثبت از لحاظ اقتصاد کلان داشته باشد.

امکان استفاده از منابع ارزی در راههای تولیدی به یازده نسبی این قبیل سرمایه‌گذاریها در مقایسه با روشهای برگزیده شده پیش از فعالیت حسابهای ارزی بستگی دارد. به عنوان مثال، اگر پیش از وجود حسابهای ارزی، بخشی از ارزهای آزاد صرف واردات کالاهای لوکس و قاچاق شود، بالطبع منابعی که به بانک می‌رسد، نمی‌تواند به این نوع پرداختها تخصیص یابد. پس، کارایی منابع ارزی بانکی باید بیشتر باشد. نکته‌ای که باید به آن توجه کرد این است که در حالت اخیر لزوماً درصد قابل ملاحظه‌ای از منابع به بانکهای کشور نمی‌رسد، زیرا درجه سودآوری فعالیت در زمینه کالاهای لوکس قاچاق بسیار زیاد است. در صورتی که بدون وجود سپرده‌های ارزی، درصد قابل ملاحظه‌ای از منابع آزاد ارزی صرف تأمین مواد اولیه لازم برای فعالیت واحدهای تولیدی در داخل کشور شود، با مجاز شدن سپرده‌های ارزی دلیلی وجود ندارد که این منابع پیش از تخصیص به مصارف به سپرده‌های ارزی سرازیر نگردد. با وجود این باید توجه داشت که در حالت اخیر نفع حسابهای ارزی از دید اقتصاد کلان در هر حال اندک خواهد بود، زیرا سوق منابع ارزی به بانکها نمی‌تواند بر کارایی ارزهای مورد بحث بیفزاید.

### نقش سپرده‌های ارزی در ساخت منابع و مصارف سیستم بانکی

واضح است که سپرده‌های ارزی در واقع نوعی بدهی سیستم بانکی به حساب می‌آید و بانکهایی که این قبیل بدهیها را می‌پذیرند می‌کوشند تا در مقابل این بدهیها داراییهای ارزی قابل اعتمادی برای خود بدست آورند تا هم از لحاظ بازده و هم از لحاظ ترکیب سررسید و نقدینگی جوابگوی بدهیهای ارزی بانکهای سپرده-

پذیر. باشد. در صورتی که بانکها نتوانند هزینه حسابهای ارزی را پوشانند، وضع مالی آنها رو به وخامت می‌گذارد و اعتماد عموم نسبت به سیستم بانکی سلب می‌شود. در حالت اخیر، بانکها نمی‌توانند با تجهیز پس‌اندازهای ارزی عموم نقش واسطه‌ای مالی خود را ایفا کنند.

نکته دیگری که باید به آن توجه کرد، وضعیت دارایی و بدهی بانکها پس از تضعیف احتمالی ارزش پول ملی است. بانکهایی که به‌طور خالص از لحاظ ارزی سپرده‌پذیرند و در واقع بدهی ارزی آنها بیش از دارایی ارزی‌شان است، در پی تضعیف ارزش پول ملی متضرر می‌شوند زیرا نه‌تنها سرمایه‌ای وضع بانکها را وخیم می‌کند و مسئله کفایت سرمایه بانکها پس از تضعیف ارزش پول ملی یکی از نکاتی است که مقامات پولی را نگران خواهد ساخت. به این ترتیب، وقتی بانکها در تضعیف ارزش پول ملی اگراه خواهند داشت، هرچند که ممکن است تضعیف به نفع اقتصاد باشد.

ماهیت کاربرد بدهیهای ارزی نیز به عواملی مانند مقررات قانونی و عملی پولی و بانکی کشور، قوانین مدنی و تراز پرداختهای اقتصاد بستگی دارد. اگر هیچ محدودیت حقوقی وجود نداشته باشد، بانکها سیاستی را برمی‌گزینند که هیئت‌مدیره آنها تصویب کرده‌اند. در حالت اخیر، بانکهایی که مدیران محتاط‌تر دارند. به بازده کمتر ولی اطمینان بیشتر از بازگشت منابع ارزی خود قناعت می‌کنند، حال آنکه بانکهایی که مدیران خطرپذیرتر<sup>۲۴</sup> دارند با مشاهده سود سرشار نگرورزیهای\*<sup>۲۵</sup> ارزی به فعالیتهایی مبادرت می‌ورزند که سود زیادی عایدشان سازد. بالطبع در پاره‌ای از این فعالیتهای اصل سرمایه نیز می‌تواند سوخت شود.

در کشورهایی که بانکها بتوانند مبالغ قابل ملاحظه‌ای سپرده‌های ارزی جذب کنند، بانک مرکزی قادر نخواهد بود، نقش وام‌دهنده نهایی را در زمینه‌های ارزی ایفا نماید مگر آن‌که خود بانک مرکزی منابع ارزی قابل ملاحظه‌ای در اختیار داشته باشد. در کشورهای در حال توسعه‌ای که جایگزینی پول خارجی با پول ملی صورت می‌گیرد، بانکهای مرکزی در واقع به دلیل نداشتن منابع ارزی کافی به تداوم جایگزینی پولهای خارجی تن در داده‌اند. طبیعی است که در این حالت آنها نمی‌توانند جوابگوی سوخت‌شدن احتمالی مبالغ ارزی قابل ملاحظه‌ای باشند که سیستم بانکی به خطا صرف امور نامطمئن کرده است و در سررسید بدهیهای ارزی خود قادر به جوابگویی نیست.

از این مختصر برمی‌آید که اگر بانکهای سپرده‌پذیر نتوانند مبالغ قابل ملاحظه‌ای از ارزهای آزاد را زیر پوشش خود قرار دهند، نقش مؤثری در تنظیم ساخت اقتصاد دلاری شده بازی نمی‌کنند و اگر بتوانند منابع قابل ملاحظه‌ای ارزی گردآورند در آن صورت خود را در معرض خطری قرار می‌دهند که با اندک انحراف

#### 24- Risk - Taker.

۲۵- نگرورزی (Speculation) در ادبیات اقتصادی اغلب سفته‌بازی خوانده می‌شود.  
\* سفته‌بازی.

از مسیر مطلوب کاربرد منابع ارزی می‌تواند تمام بخش پولی اقتصاد را به ناپودی بکشاند. در چنین حالتی بانک مرکزی نیز که از امکانات ارزی مکفی برخوردار نیست، نمی‌تواند گره‌گشای مشکلاتی باشد که بانکها به هر دلیل بوجود آورده‌اند.

### جایگزینی پول خارجی به جای پول ملی، سپرده‌های ارزی و سیاست‌سازی اقتصادی

به‌طور کلی بنظر می‌رسد که سپرده‌پذیری ارزی راه‌حلی بر مشکل جایگزینی پول خارجی به جای پول ملی و در واقع مرهمی بر درد دلاری کردن اقتصاد باشد. واقعیت این است که تأثیر کلی مرهم بر اقتصاد مبتلا به درد، در واقع با نارساییهای دیگری همراه است که در مواردی حتی اثربخشی نسبی درمان را تردیدآمیز می‌سازد. برای مشاهده این وضع تأثیر درد و درمان بر اقتصاد، سیاست‌سازی کلان اقتصادی و تأثیر درمانی و اصلاحی سیاستهای برگزیده باید به صورت جداگانه بررسی شود. یکی از بزرگترین معایب جایگزینی پولهای خارجی به جای پول ملی از آنجا ناشی می‌شود که اقتصاد مبتلا به این عارضه به‌صورت مستقیم در معرض ضربات شدید خارجی قرار می‌گیرد. بنابراین، حتی اگر سیاستهای داخلی بسیار دقیق هم طراحی شده باشد، عوامل خارجی و بیرون از حوزه نظارت سیاستگذاران کشور می‌تواند نابسامانیهای اقتصادی در داخل ببار آورد. به‌عنوان مثال، وقتی نرخ بازده پول و سپرده در خارج از کشور افزایش می‌یابد، مطلوبیت پول خارجی بیشتر می‌شود و منابع داخلی با سرعت زیادتر به پول خارجی بدل می‌گردد. در این حالت، ترکیب داراییهای مالی برحسب پول ملی در مقایسه با داراییهای خارجی تغییر می‌کند. به سادگی می‌توان دید که با این تغییر تقاضای کل دگرگون می‌شود.

مثال دیگری می‌تواند موضوع را روشنتر سازد. سیاستهای مختلف ایالات متحده دلار را در برابر سایر ارزهای بین‌المللی تضعیف می‌نماید. در این حالت مطلوبیت نسبی دلار در برابر سایر پولها در بازار آزاد ارز افزایش می‌یابد و تقاضای کاذبی برای دلار ایجاد می‌شود که مقدار بیشتری از منابع ریالی کشور را به جانب خود جذب می‌کند. در حالتی که بانک مرکزی به‌جهت وضع خاص اقتصادی کشور و زمان خاص می‌کوشد منابع ریالی بیشتری در اختیار اقتصاد قرار دهد، گرم شدن بازار ناخواسته است، زیرا از لحاظ اقتصاد داخلی درست در جهت خلاف سیاست بانک مرکزی عمل می‌نماید.

نکته دیگری که در اقتصاد اختلال ببار می‌آورد، اهمیت فزاینده بازار آزاد ارز و نرخ برابری پول ملی به ارزهای مختلف در این بازار است. این نرخ، برخلاف نرخ برابری رسمی، نسبت به تغییر در عرضه و تقاضا واکنش جدی نشان می‌دهد و دولت تقریباً بر آن هیچ نظارتی ندارد. آنچه مشکل ببار می‌آورد این است که با بزرگ شدن تدریجی این بازار واکنش کلی بازار در برابر سیاستهای دولت می‌تواند بسیار خنثی‌کننده باشد. به عبارت دیگر، اگر بازار بخواهد می‌تواند سیاستهای دولت را نفی کند و نقل و انتقالات را از بازارهای رسمی به‌جانب بازارهای غیر-رسمی بکشاند.

به‌عنوان مثال، ممکن است نرخ رسمی برابری پول ملی با نرخ برابری در بازار آزاد تفاوتی فاحش داشته باشد. در این حالت ممکن است دسته‌هایی از فعالان اقتصاد بخواهند جوی ایجاد کنند که نرخ بازار آزاد را به‌عنوان نرخ واقعی برابری جلوه‌گر سازند. حال اگر مقامات پولی به‌هر دلیل با این سیاست مخالفت ورزند، گروه‌های فشار می‌توانند با داغ کردن تب و تاب بازار دولت را عملاً زیر فشار قرار دهند. جوسازی می‌تواند چنان جدی باشد که سیاست‌سازان را وادارد تا مطابق میل بازار عمل کنند<sup>۲۶</sup>.

در الگوی کوچک و خلاصه جایگزینی پول خارجی به‌جای پول ملی، بی‌اثر شدن نسبی سیاست‌های ارزی و پولی به‌معرض نمایش گذاشته شد. واقعیت این است که با حضور عارضه دلاری شدن قدرت عمل سیاست‌های مالی نیز تا حد زیادی کاسته می‌شود. برای روشن شدن موضوع می‌توان هر یک از سیاست‌ها را به‌طور جداگانه بررسی کرد.

سیاست‌های ارزی از آن جهت کارسازی خود را از دست می‌دهد که وجود منابع ارزی در اقتصاد کشور تأثیر سیاست‌ها را کمتر می‌سازد. در حالتی که عموم مردم ثروت خود را به‌طور کامل برحسب پول ملی نگاهداری کنند، کاهش ارزش برابری پول ملی می‌تواند قدرت خرید افراد را کاهش دهد زیرا مردم قادرند کالاها و خدمات کمتری را از خارج خریداری کنند. در حالتی که تمام ثروت مردم برحسب پول خارجی باشد، کاهش ارزش برابری پول ملی اثری در قدرت خرید مردم ندارد. در فاصله این دو، یعنی وقتی که درصدی از ثروت مردم به پول خارجی نگاهداری می‌شود، اثر تحدیدی سیاست ارزی فقط در مورد بخشی از ثروت عموم صادق است که به‌پول ملی نگاهداری می‌شود.

سیاست‌های پولی هم در اقتصاد دلاری شده با مشکلات بسیار مواجه می‌شود. مهمترین مشکل تعریف پول و نقدینگی در این اقتصاد است. قاعده کلی این است که در تعریف نقدینگی، پول‌های خارجی و سپرده‌های خارجی بخش ساکن نزد شبکه بانکی داخلی نیز گنجانیده شود. وقتی این تعریف وسیع از پول و نقدینگی مورد استفاده قرار می‌گیرد، در واقع فرض برنامه‌ریزان این است که سپرده‌های ارزی ساکنان نزد سیستم بانکی داخلی، جایگزین خوبی برای سپرده‌های ارزی مشابه در خارج از کشور نیست. به‌عبارت دیگر، فرض بر این است که سپرده‌های مذکور بسادگی تغییر مکان نمی‌دهند. بررسی سال‌های اخیر ۱۶ کشور مبتلا به عارضه جایگزینی پول خارجی گمراه کننده بودن این فرض را نشان می‌دهد سپرده‌های ارزی ساکنان نزد سیستم بانکی داخلی به‌سرعت از بازارهای داخلی می‌گریزد و به‌مکانی می‌رود که امنیت کافی در آن‌جا برقرار است. جدول شماره (۱) این سپرده‌ها را نشان می‌دهد. در مورد ایران، ارقام موجود برای سال‌های ۱۳۶۳-۱۳۶۵ وجود سیر صعودی را

۲۶- گران شدن ناگهانی ارز و طلا در روزهای بخصوصی از سال در سال‌های اخیر در مواردی مشاهده شده است. در بسیاری از این موارد، انگیزه تحولات بازار وارد آوردن فشار بر برنامه‌ریزان داخلی بوده است.

نشان می‌دهد ۲۷.

اجرای سیاستهای پولی با این فرض صورت می‌گیرد که مقامات پولی قادرند عرضه پول را در کنترل خود داشته باشند و تقاضا برای پول تابعی با ثبات است. در حقیقت، وجود عرضه دلاری شدن هر دو فرض را مختل می‌سازد. با وجود انبوهی از ارزهای گران ۲۸ بخشی از نقدینگی در هر صورت از نظارت مقامات پولی کشور خارج است ۲۹. از آن گذشته ساخت تقاضا برای پول کاملا تفاوت خواهد کرد.

جدول شماره ۱: سپرده‌های ارزی ساکنان نزد شبکه بانکی داخلی  
(میلیارد دلار)

| ۱۹۸۴  | ۱۹۸۳  | ۱۹۸۲  |          |
|-------|-------|-------|----------|
| ۷/۶۲  | ۷/۸۹  | ۷/۱۰  | آرژانتین |
| ۲/۶۲  | ۲/۸۵  | ۲/۷۲  | اسرائیل  |
| ۱/۷۴  | ۱/۵۱  | ۱/۱۱  | اوروگوئه |
| ۸/۱۷  | ۸/۰۷  | ۴/۰۸  | برزیل    |
| %۸۷   | %۸۶   | %۷۳   | پاکستان  |
| ۱/۴۲  | ۱/۱۹  | ۱/۰۲  | پرو      |
| ۱/۸۳  | ۲/۱۰  | ۲/۱۷  | ترکیه    |
| %۳۱   | %۳۰   | %۳۸   | ساحل عاج |
| ۱/۹۵  | ۲/۱۱  | ۱/۴۹  | شیلی     |
| ۱/۱۰  | %۷۸   | %۵۲   | فیلیپین  |
| %۴۱   | %۲۳   | %۳۱   | کامرون   |
| %۸۳   | %۸۷   | %۹۳   | کنیا     |
| ۱۴/۳۱ | ۱۲/۶۶ | ۱۰/۴۰ | مکزیک    |
| ۱۱/۶۹ | ۱۰/۸۵ | ۱۰/۰۱ | ونزوئلا  |
| %۲۸   | %۲۷   | %۳۴   | یوگسلاوی |
| ۴/۷۴  | ۵/۰۰  | ۵/۱۲  | یونان    |

مأخذ: صندوق بین‌المللی پول، به نقل از گزارش

Ramires-Rojas. C. L.: "Monetary" Substitution in Developing countries: Finance and Development: June 1986.

۲۷- به شماره ۱۴ مراجعه شود.

۲۸- این ارزها باید به نرخ آزاد به ریال تبدیل شوند و تفاوت نرخ رسمی با نرخ آزاد آن قدر زیاد است که معادل ریالی این ارزها را قابل ملاحظه می‌سازد.

۲۹- بخشی از این ارزها که در خارج از شبکه بانکی قرار می‌گیرد حتی ثبت نمی‌شود، چه رسد به آن که کنترل شود.

با در نظر گرفتن رابطه‌های شماره (۱) و (۲)، اگر تقاضا برای پول به

صورت:

$$M = M_d + \bar{E}M_f \quad (9)$$

تعریف شود و نرخ برابری پول خارجی به پول ملی در بازار آزاد ارز  $\bar{E}$  باشد، تقاضا برای پول به صورت زیر نشان داده می‌شود:

$$M = P_d L(\quad, d, f, \theta) \quad (10)$$

تابع  $L$  حتی در ساده‌ترین حالت پیچیده‌تر از تابع تقاضا برای پول در اقتصاد کاملاً متکی به پول ملی است. هر قدر درجهٔ جانشینی پولهای خارجی به جای پول ملی بیشتر باشد، قدرت کنترل سیاستهای پولی پایین‌تر است.

با حضور پولهای خارجی در صحنهٔ اقتصاد داخلی، سیاست مالی نیز قدرت و امکانات خود را از دست می‌دهد. اقتصاد غیررسمی قابل مالیات‌گیری نیست. بنابراین هر اندازه حساب‌سازی در زمینهٔ واردات و صادرات بیشتر باشد، هر قدر اشاعهٔ معاملات قاچاق گسترده‌تر گردد و دست‌آخر هر اندازه انتقالات ارزی خارج از شبکهٔ رسمی پولی بیشتر شود، حجم معاملاتی که بسادگی از لیست مالیاتی دولت حذف می‌شود، افزایش می‌یابد. بدین ترتیب، دولت خود را در وضعی می‌یابد که بناچار درآمد کمتری را می‌پذیرد.

تأثیر جایگزینی پولهای خارجی به جای پول ملی بر سیاست مالیات تورم<sup>۳۰</sup> نیز مثبت نیست. وقتی که عموم مردم از رغبت خود نسبت به پول ملی می‌کاهند و بر تمایل نسبت به پولهای خارجی می‌افزایند، اهمیت نسبی پایهٔ پولی<sup>۳۱</sup> و در نتیجه تأمین منابعی که از طریق آن حاصل می‌شود، حتی در صورت بی‌تغییر ماندن نرخ تورم، رو به کاهش می‌گذارد. تأثیر جانشینی پولهای خارجی به جای پول ملی بر بانک مرکزی تأثیری شبه مالی<sup>۳۲</sup> به وجود می‌آورد که به صورت از دست دادن حق ضرب<sup>۳۳</sup> نمایش داده می‌شود. به طور کلی، عواید حاصل از خلق پول برای دولتها

### 30- Inflation Tax.

۳۱- برای بررسی روند پایه: پولی (Monetary Base) تأثیر آن بر اقتصاد به‌ماخذ مندرج در زیر- نویس شمارهٔ ۱۴ مراجعه شود.

۳۲- عملیات بانک مرکزی را نمی‌توان به‌طور دقیق در کلیهٔ موارد، عملیات پولی (Monetary) تلقی کرد. پاره‌ای از فعالیت‌های بانک مرکزی کم و بیش حالت عملیات مالی (Fiscal) را دارد. به این عملیات شبه مالی (Quasi-Fiscal) اطلاق می‌شود. به عنوان مثال فروش الزامی اوراق قرضه از طرف بانک مرکزی به بانکهای کشور در واقع یک اقدام شبه مالی است، حال آن که گزینش نرخ سود برای یک فعالیت اعتباری کاملاً حالت پولی دارد.

۳۳- حق ضرب (Seigniorage) به معنی کنترل منابعی است که دولت آنها را از راه پول پر قدرت (High-Powered) به دست می‌آورد.

حق ضرب  $S =$  پول پر قدرت یا پایهٔ پولی  $H =$  تغییر پایه پولی نسبت به دورهٔ ماقبل

$$H = H - H - 1 \quad \text{محصول ناخالص ملی} \quad GNP =$$

در پاره‌ای از موارد به جای محصول ناخالص ملی از محصول ناخالص داخلی (GDP) استفاده می‌شود.



کشورهای در حال توسعه، رقم بزرگی را به وجود می‌آورد. در اکثر موارد این رقم به نسبت محصول ناخالص داخلی (ملی) این کشورها از مرز ۵ درصد نیز پا فراتر می‌نهد. وجود عارضه جایگزینی پولهای خارجی به جای پول ملی درصدی از این حق ضرب می‌کاهد<sup>۳۴</sup>. «رامیزرو یاس»<sup>۳۵</sup> نشان می‌دهد که ۱۶ کشور مبتلا به عارضه جایگزینی پول خارجی<sup>۳۶</sup> که وی آنها را مورد مطالعه قرار داده است، با نوسان بسیار در حق ضرب مواجه بوده‌اند و از طرفی نیز به دلیل نداشتن کنترل بر تورم<sup>۳۷</sup> نفعی هم از این حق عایدشان نشده است.

بررسی بالا نشان می‌دهد که وجود عارضه جایگزینی پولهای خارجی به جای پول ملی عملاً اثربخشی سیاستهای کلان را مختل می‌سازد و سیاست‌سازی در قالب این عارضه به برخورداری از قدرت عملی به مراتب گسترده‌تر نیازمند است. حال باید دید که سپرده‌پذیری ارزی که ظاهراً مرهمی بر عارضه است، در واقع زمینه فعالیت را برای سیاست‌سازان تسهیل می‌نماید یا آنکه خود دردی بر دردهای موجود می‌افزاید.

با ظهور سپرده‌های ارزی، سیاست‌سازان می‌توانند دست‌کم بخشی از عارضه‌های را که اقتصاد به آن مبتلا شده است به صورت ملموس حس کنند<sup>۳۸</sup>. در نگاه اول به

۳۴- برای نشان دادن این نکته می‌توان فرض کرد که وجوهی که به نام سپرده‌های ارزی اشخاص بعد از پذیرش سپرده‌های ارزی توسط بانکهای داخلی از ساکنان جذب می‌شود، در واقع کلیدی وجوهی است که جایگزین شده است. مبلغ ریالی این وجوه به نرخ ارز آزاد اثری است که در پایه اول پولی باید در نظر گرفته شود. باید توجه داشت که رقم این سپرده‌ها به نرخ رسمی در حسابهای سیستم بانکی منظور است. بنابراین برای جلوگیری از دوباره‌شماری باید این رقم را از محاسبات بیرون آورد. در هر صورت فرض بالا بسیار خوش‌بینانه است و در هر صورت درصدی از منابع ارزی خارج از سیستم بانکی باقی می‌ماند. بنابراین، محاسبات در واقع کف تغییر در پایه پولی را بیان می‌کند، هرچند که نمی‌توان آن را کمترین میزان حق ضرب از دست رفته دانست. تأثیر وجود ارزهای خارج از سیستم بانکی بر حق ضرب دولت به نوسانات این ارزها در طول زمان نیز بستگی دارد.

۳۵- برای مطالعه تغییرات حق ضرب بر اثر کاربرد یا عدم کاربرد پول ملی به شماره ۱۴ از فهرست منابع مراجعه شود.

«رامیز - رویاس» (مأخذ زیرنویس شماره ۱۶) استدلال می‌کند که از دست دادن حق ضرب فقط یک قسمت از مشکلات است. با واکنش نشان دادن عموم از طریق تبدیل درصد بیشتری از پول ملی به پولهای خارجی، کسری‌تر از پرداختها و بالا رفتن نرخ ارز آزاد نیز عاید می‌شود.

۳۶- به شرح جدول شماره ۱ متن مراجعه شود.

۳۷- در کشوری که پولهای خارجی جایگزین پول ملی می‌شود، تورم معیار درستی از افزایش قیمتها نیست. دلاری شدن بسیاری از معاملات نرخ تورم محاسبه شده بر حسب پول ملی را افزایش می‌دهد. اگر محاسبه تورم بر اساس اصول دقیق صورت گیرد، افزایش نرخ تورم را افزایش می‌دهد حال آنکه در واقع تغییری در قیمت کالا وجود نداشته است. گفته می‌شود که هر قدر درجه دلاری شدن اقتصاد بیشتر باشد، مصونیت از تورم محاسبه شده بیشتر می‌شود. این امر یکی از دلایلی است که کشورهای بی که به تورم شدید مبتلا می‌شوند با توسل به آن به دلاری کردن اقتصاد رو می‌آورند.

۳۸- فرض بر این است که وجوهی که به بانکها وارد می‌شود، پیش از مجاز شمردن سپرده‌های ارزی در خارج از بانکها در اقتصاد اثر داشته است.

نظر می‌رسد که مشکلات اقتصاد به دلیل وجود این سپرده‌هاست، اما اگر نیک نظر شود، بسادگی می‌توان دید که مشکلات فقط مشهودتر شده‌اند و در واقع پیش از سپرده‌های ارزی نیز بسیاری از آنها وجود داشته‌اند.

دست کم، پذیرش سپرده ارزی یک حسن دارد و آن این است که سیاست‌سازان می‌توانند با برنامه‌ریزی درست بخشی از منابع ارزی حاصل شده را به واردات مورد نیاز اقتصاد صرف کنند. کانالیزه شدن واردات از طریق بانکهای کشور احتمالاً درصدی از واردات غیر قانونی و قاچاق را کاهش می‌دهد. بانکها می‌توانند از نرخ بهره‌ای که به سپرده‌های ارزی می‌دهند به عنوان ابزاری در راه گردآوری منابع ارزی استفاده کنند. انواع سیاستهای مالیات‌بندی بر سپرده‌ها نیز می‌تواند بکار گرفته شود. با وجود این، باید توجه داشت که این سیاستها فقط زمانی تأثیر ملموس دارد که حجم سپرده‌های ارزی گردآوری شده هم قابل ملاحظه باشد. تجربه نشان می‌دهد که به احتمال زیاد بانکهای کشورهای در حال توسعه نتوانند منابع ارزی را به صورتی کارآمد تجهیز کنند. با توجه به مشکلاتی که بانکها با پذیرش سپرده‌های ارزی متحمل می‌شوند، سیاست‌سازان نمی‌توانند مدعی شوند که با قانونی کردن سپرده‌های ارزی ساکنان، تسهیلات در اجرای سیاستهای پولی و ارزی بوجود آمده است. در واقع آسیب‌پذیرتر شدن سیستم بانکی در پس اجرای سیاست پذیرش سپرده‌های ارزی هزینه‌ای است که باید پرداخته شود. این هزینه به عارضه جایگزینی پولهای خارجی به جای پول ملی ارتباطی ندارد و دردی است که مرهم نهادن بر عارضه اولیه بر سایر دردهای اقتصاد افزوده است.<sup>۳۹</sup>

بررسی شواهد نشان می‌دهد که قانونی کردن سپرده‌های ارزی ساکنان به احتمال زیاد نمی‌تواند به عنوان یک وسیله مؤثر در رفع عدم تعادل خارجی عمل کند و با بودن این سپرده‌ها هنوز نیازهای ارزی کشور برآورده نشده باقی می‌ماند. سیاست‌سازان نباید با مشاهده تأثیرهای تخفیفی بسیار کوتاه‌مدتی که سپرده‌های ارزی در مورد نیازهای ارزی می‌توانند به وجود آورند، از اندیشیدن درباره اصلاح ساختاری اقتصاد غافل بمانند. اگر سیاستهایی در جهت اصلاح ساخت اقتصاد ملی و بازگشت به تولید صورت نپذیرد، سپرده‌های ارزی به دامی مبدل می‌گردد که اقتصاد را بیش از پیش گرفتار می‌سازد. واقعیت این است که سپرده‌پذیری ارزی از ساکنان در بلندمدت هیچ تأثیری در جهت تخفیف عارضه جایگزینی پولهای خارجی به جای پول ملی انجام نمی‌دهد و فقط تا حدی منابع ارزی حاصل از این ابراز تمایل عمومی را به جانب بانکهای کشور می‌راند. البته، همان طور که دیده شد، این جذب منابع هزینه‌هایی نیز در بر دارد.

۳۹- با دو مقاله در ارزیابی سیاستها بررسی تفصیلی ارائه داده‌اند. برای آگاهی بیشتر به مقاله «رامیرز - رویاس» که مأخذ آن در زیرنویس شماره (۱۶) آمده است مراجعه فرمایند. مقاله دیگر در این زمینه در شماره ۱۰ از فهرست منابع دیده می‌شود.

«جیمزتوبین» زمانی نوشت<sup>۴۰</sup>: «هر زمان که اقتصاد و عرضه پول هردو از حالت تعادل بیرون باشند، این اقتصاد است که باید خودرا تعدیل کند.» به نظر می‌رسد که کاربرد این کلام سنجیده ممکن است توجه سیاستگذاران را به برنامه‌های اقتصادی داخلی معطوف دارد. اقتصاد ماشینی است که مهره‌های انسانی آن می‌تواند به صورت هماهنگ عمل کند و کارآیی ماشین را به بالاترین حد برساند، ولی فقط یک متخصص واقع‌بین قادر است این هماهنگی را به وجود آورد. اگر سیاستگذار واکنش این مهره‌های انسانی را نادیده انگارد، بدون تردید خویش را در وضعی می‌یابد که فقط با بروز وقایع اتفاقی می‌تواند از گرفتاری اجتناب کند. خوشا به حال سیاستگذاری که آینده‌اش را می‌سازد و برای رسیدن به فردهای بهتر تمام امکانات امروز و فردای خودرا به کار می‌بندد.

#### فهرست منابع:

- 1- Akhtar, M. Akbar: and Bluford H. Putnam; "Money demand and Foreign Exchange Risk: The German Case, 1972 - 1976"; Journal of Finance, no 35; June 1980; pp 787-98.
- 2- Alexander, William E.; "Foreign Influences on the Demand for Money in an Open Economy: The Canadian Case"; Bank of Canada; Nov. 1980.
- 3- Auernheimer, Leonardo; "The Honest Government's Guide to the Revenue from the Creation of Money"; Journal of Political Economy; no 82; May-June 1974; pp 598-606.
- 4- Bordo, Michael D.; and Ehsan Choudhri; "Currency Substitution and the Demand for Money: Some Evidence for Canada"; Journal of Money, Credit and Bankig; vol 14; Feb 1982; pp 48-57.
- 5- Brillembourg, Arturo; and Susan M. Schadler; "A Model of Currency Substitution in Exchange Rate Determination, 1973-78"; IMF Staff Papers; Vol 26; Sep. 1979; pp 513-42.
- 6- Bronfenbrenner, Martin; "The Currency Choice Defense"; Challenge; no 22; Jan - Feb. 1980; pp 31-36.
- 7- Calvo, Guillermo A.; "Currency Substitution and Real Exchange Rate: The Utility Maximization Approach"; journal of International Money and Finance; Vol 4; June 1985; pp 175-88.
- 8- Calvo, Guillermo A.; and C. A. Rodriguez; "A Model of Exchange Rate Determination Under Currency Substitution and Rational Expectations"; journal of Political Economy; Vol 85; June 1997; pp 617-25

<sup>۴۰</sup> - مراجعه شود به مقاله توبین:

Tobin, James: "Commercial Banks as Creators of Money".

مقاله در کتاب زیر چاپ شده است:

Tobin, Jamec; "Connercial Banks as Creators of Money".

- 9- Cuddington, John T.; "Currency Substitution, Capital Mobility and Money Demand"; *Journal of International Money and Finance*; Vol 2; August 1983; pp 111-33.
- 10- Dodsworth J.; M.A. El - Erian; and D. Hammann; "Foreign Currency Deposits in Developing Countries: Origin and Economic Implications"; IMF; Middle Eastern Department; March 1987.
- 11- El Erian, Mohamed A.; "Currency Substitution in Egypt and the Yemen Arab Republic: A Comparative Quantitative Analysis"; IMF Staff Papers; Vol 35; nol; March 1988; pp 85-103.
- 12- El-Erian, Mohamed A.; "Foreign currency Deposits. m. LDCs"; *Finance and Development*; Dec. 1987; pp 38-40.
- 13- Fasano-Filho, Ugo; "Currency Substitution, Interest Rate and Exchange Rate Policy: The Case of Argentina"; *Doctoral Dissertation: University of Illinois at Urbana - Champaign*; March 1984.
- 14- Fischer, Stanley; "Seigniorage and the Case for a National Money"; *Journal of Political Economy*; Vol 90; no 2; April 1982; pp 295-313.
- 15- Frenkel, Jacob A.; "The Forward Exchange Rate, Expectations and Demand for Money: The German Hyperinflation"; *American Economic Review*; no 67; Sep. 1977; pp 653-70.
- 16- Girton, Lance; and D. Roper; "Theory and Implications of Currency Substitution"; *Journal of Money, Credit and Banking*; Vol 13; no 1; Feb. 1981; pp. 12-29.
- 17- Girton, Lance; "Substitutable Monies and the Monetary Standard"; In Dooley M.; Herbert Kaufman; and Raymond Lombra; (eds.); *Political Economy of Policy Making*; Sage; 1979; pp 233-46.
- 18- Hafer, Rik W.; and Scott E. Hein; "The Dynamics and Estimation of Short Run Money Demand"; *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*; no 62; March 1980; pp 26-35.
- 19- Khan, Mohsin S.; and C. Luis Ramirez - Rogas; "Currency Substitution and Government Revenue from Inflation"; IMF; Sep. 1984.
- 20- Mc Kinnon, Ronald I.; "Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard"; *American Economic Review*; Vol. 72; June 1982; pp 320-33.
- 21- Miles, Marc A.; "Currency Substitution, Flexible Exchange Rates and Monetary Independence"; *American Economic Review*; no 68; June 1978; pp 428-36.
- 22- Miles, Marc A.; "Currency Substitution: Perspective, Implications, and Empirical Evidence"; in Putnam, Bluford H.; and D. Sykes Wilford, (eds.); "The Monetary Approach to International Adjustment"; Praeger; 1978; pp 170-83.
- 23- Miles, Marc A.; and Marion B. Stewart; "The Effects of Risk and

- Return on the Currency Composition of Money Demand"; *Weltwirtschaftliches Archiv*; no 116; April 1980; pp 613-26.
- 24- Ortiz, Guillermo: "Currency Substitution in Mexico: The Dollarization Problem"; *Journal of Money, Credit and Banking*; Vol 15; May 1988; pp 147-85.
  - 25- Ortiz, Guillermo; and Solis Leopoldo; "Financial Structure and Exchange Rate Experience: Mexico, 1954-1977"; *Journal of Development Economics*; no 6; Dec. 1979; pp 515-48.
  - 26- Poloz, Stephen S.; "Simultaneity and the Demand for Money in Canada"; *The Canadian Journal of Economics*; Vol 13; August 1980; pp 407-20.
  - 27- Ramirez - Rojas C. Luis; "Currency Substitution in Argentina, Mexico and Uruguay"; *IMF Staff Papers*; vol 32; no 4; Dec. 1985; pp. 626-67.
  - 28- Ramirez - Rojas C. Luis; "Monetary Substitution in Developing Countries"; *Finance and Development*; June 1986.
  - 29- Rubli, Federico; "An Analysis on the Theory and Implications of the Currency Substitution Phenomenon"; *Colombia University; Department of Economics*; 1981.
  - 30- Spinell, Franco; "The Demand for Money in the Italian Economy: 1867-1965"; *Journal of Monetary Economics*; Vol 6; Jan. 1980; pp 83-104.
  - 31- Takayama, Akira; and Y. N. Shieh; "Flexible Exchange Rates Under Currency Substitution and Rational Expectations: Two Approaches to the Balance of payments"; *Texas A and M University*; 1980.
  - 32- Tanzi, Vito; and Mario I. Blejer; "Inflation, Interest Rate Policy, and Currency Substitution in Developing Economies: A Discussion of Some Major Issues"; *World Development*: Vol 10: Sep. 1982; pp 781-90.
  - 33- Tullock, Gordon; "Competing Monies"; *Journal of Money, Credit and Banking*; Vol 7; Nov. 1975; pp 491-97.
  - 34- Vauble, Roland; "Free Currency Competition"; *Weltwirtschaftliches Archiv*; Vol 113; Oct. 1977; pp. 435-59.