فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی
سال دوم، شماره ۵، بهار ۱۳۹۳، صفحات ۴۰-۲۳

گستره رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده در جهان: بررسی منافع و مضار آن با تأکید بر کشورهای صادرکننده نفت

رؤیا عاطفی‌منش
کارشناس‌ارشد اقتصاد (نویسنده مسئول)
ro_atef@yahoo.com

مطالعه حاضر که به روش توصیفی انجام شده به اشکال مختلف رژیم ارزی میخکوب پرداخته نشان می‌دهد که این نوع از ترتیبات ارزی از بیشترین کاربرد بین کشورهای جهان برخوردارند در کشورهای صادرکننده نفت مورد استفاده قرار می‌گیرد. از مهم‌ترین مزایای استفاده از این رژیم ارزی کنترل نوسان‌های نرخ ارز، مهار تورم، ایجاد لنگر قیمتی برای تجارت کالا و تسهیل زمینه‌های سرمایه‌گذاری خارجی است. با این حال به‌دلیل جهانی شدن و همپیوندی رو به پیشرفت بازارهای مالی جهان هزینه‌های رژیم‌های ارزی میخکوب در حال افزایش است و بسیاری از کشورهای دارای چنین ترتیباتی به رژیم‌های شناورتر گرایش یافته‌اند. در ادامه، به بررسی رژیم ارزی ایران پرداخته و نشان می‌دهیم به‌رغم رژیم‌های ارزی متفاوت اعلام‌شده از سوی بانک مرکزی ایران طی ۳۵ سال گذشته همواره ترس از شناوری و گرایش به شیوه‌ای از میخکوب نرخ ارز وجود داشته و عدم تعدیل تدریجی نرخ اسمی ارز متناسب با نسبت تورم داخلی و بین‌المللی با افزایش پلکانی آن در مقاطع ۱۰ ساله همراه بوده است. در نهایت، در این مقاله ضمن تأکید بر تأمین الزامات رژیم ارزی شناور مدیریت شده و با توجه به اینکه هدفگذاری و کنترل تورم، استقلال بانک مرکزی و تعدیل نرخ اسمی ارز متناسب با نسبت تورم داخلی و خارجی به‌عنوان گزینه مناسب عنوان شده که احتمالا حتی گزینه میخکوب شدن به سبدی از ارزها و نفت برای ایران به مراتب بهتر از رژیم ارزی باشد که به‌عنوان رژیم ارزی شناور مدیریت‌شده معرفی می‌شود، اما به‌دلیل عدم رعایت الزامات آن در عمل به میزان قابل‌توجهی به میخکوب کردن نرخ ارز گرایش نشان می‌دهد.

طبقه‌بندی JEL: F31, F310.
واژهای کلیدی: نرخ ارز، رژیم ارزی میخکوب‌شده، برابری قدرت خرید، رژیم ارزی ایران.

* تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۱۲/۱۹ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۴/۱۴

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

۱. مقدمه

تا پیش از دهه ۱۹۷۰ اغلب اقتصادهای جهان تحت رژیم نرخ ارز ثابت که به‌عنوان رژیم برتون وودز شناخته می‌شود قرار داشتند. در این رژیم ارزی کشورها نرخ ارزشان را در برابر دلار آمریکا ثابت نموده و دلار بر اساس مقدار مشخصی از طلا ارزشگذاری شده بود. به این ترتیب، پول تمام کشورها به‌طور تلویحی به طلا میخکوب شده بود. در این نظام کشورها تنها در وضعیت عدم تعادل ساختاری مجاز به تغییر نرخ برابری ارز خود بودند. با این حال از یک سو کشورهایی که با کسری ترازپرداخت‌ها مواجه شده بودند مانع از تضعیف ارزش پول خود می‌شدند، زیرا این کار را علامت ضعف خود تلقی می‌کردند و از سوی دیگر کشورهایی که دارای مازاد ترازپرداخت‌ها بودند به‌منظور انباشتن ذخایر بین‌المللی بیشتر در برابر تقویت ارزش پول خود مقاومت می‌کردند (سالواتوره، ۱۳۹۰). گرچه سیستم برتون وودز پس از ۲۵ سال (۱۹۷۱-۱۹۴۶) به‌دلیل کسری بسیار زیاد و پایدار ترازپرداخت‌های ایالات متحده و کاهش ذخایر طلای این کشور دچار فروپاشی شد، اما ترتیبات نرخ ارز میخکوب‌شده همچنان ۴ دهه پس از آن در کشورهای مختلفی به‌ویژه کشورهای صادرکننده نفت رواج دارد.

مقاله حاضر اشکال مختلف رژیم‌های میخکوب‌شده، دامنه استفاده از رژیم‌های میخکوب در جهان، منافع و مضار رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده و دلایل گرایش کشورها به استفاده از رژیم‌های ارزی شناورتر را بررسی نموده و با نگاهی اجمالی به رژیم نرخ ارز ایران طی ۴ دهه گذشته برخی توصیه‌های سیاستی را جهت بهبود رژیم نرخ ارز کشور پیشنهاد می‌کند.

۲. سابقه مطالعه در خصوص طبقه‌بندی رژیم‌های ارزی در جهان

تا پایان دهه ۱۹۹۰ اغلب مطالعات تجربی رژیم‌های ارزی بر اساس طبقه‌بندی رسمی و گزارشات رسمی کشورها به صندوق بین‌المللی پول بوده است. در این طبقه‌بندی رژیم‌های ارزی به ۳ گروه اصلی رژیم‌های ارزی تثبیت‌شده، رژیم‌های با انعطاف‌پذیری محدود و رژیم‌های ارزی شناور و ۱۵ زیرگروه تقسیم شده‌اند. طبقه‌بندی رسمی با وجود جامعیت از نظر پوشش کشوری و سابقه تاریخی ضعف جدی دارد که در عمل رژیم‌های ارزی با آنچه رسماً اعلام می‌شوند متفاوتند. در راستای رفع این نقیصه روش‌های طبقه‌بندی جدیدی ارائه شد که یکی از آنها طبقه‌بندی حقیقی رینهارت و راگاف[1] (۲۰۰۴) می‌باشد. این نوع دسته‌بندی تحت‌عنوان ترس از شناوری و

1. Reinhartl and Rogoff

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

بی‌اعتباری سیاست‌های اظهاری شناخته می‌شود. از دیگر مطالعات انجام‌شده می‌توان به مطالعه راگاف و بروکز (۱۹۹۹) در خصوص سیر تکامل و عملکرد نظام‌های ارزی در جهان اشاره نمود. علاوه بر این، فرانسیسکو و بلینی[1] (۲۰۰۷) رابطه بین رژیم‌های ارزی و عملکرد کلان اقتصای را بررسی نمودند. سازمان همکاری اسلامی نیز در گزارش فوریه ۲۰۱۲ خود ضمن ارائه یک طبقه‌بندی از رژیم‌های ارزی کشورهای مختلف به بررسی رژیم‌های ارزی کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی پرداخته است. شایان توجه آنکه با توجه تنوع محدود رژیم‌های ارزی کشورهای صادرکننده نفت که عمدتاً معطوف به رژیم‌های میخکوب نرخ ارز می‌باشد اغلب مطالعات این حوزه حول منافع و مضار رژیم‌های میخکوب‌شده متمرکز شده است. به‌عنوان مثال، ستسر (۲۰۰۷) به موضوع امکان استفاده از نرخ‌های ارز انعطاف‌پذیر در کشورهای صادرکننده نفت پرداخته و ضمن اشاره به دلایل استفاده از رژیم میخکوب در این کشورها روش‌های جایگزینی برای میخکوب را به کشورهای نفتی پیشنهاد می‌کند. اشفق (۲۰۱۰) نیز با مطالعه رژیم ارزی امارات متحده گزینه‌های بدیلی را برای این کشور معرفی می‌نماید. گاش و همکاران (۲۰۰۲) نیز به بررسی رابطه تورم و رژیم‌های ارزی میخکوب پرداخته‌اند.

۳. انواع ترتیبات ارزی میخکوب‌شده

رژیم‌های میخکوب‌شده مجموعه‌ای از روش‌هایی است که برای ثبات‌بخشی به نرخ برابری پول ملی یک کشور در مقابل سایر ارزها دنبال می‌شود. در این ترتیبات ارزی کشورهای جهان از روش‌هایی همچون میخکوب شدید (شامل دلاریزه کردن[2]، ترتیبات با پشتوانه دارایی‌های خارجی[3]، اتحادیه پولی[4]) یا میخکوب سنتی (شامل میخکوب به پول واحد[5] و میخکوب به سبدی از ارزها[6]) استفاده می‌کنند (سازمان همکاری اسلامی، ۲۰۱۲).

1. Francisco & Bleaney
2. Dollarization
3. Currency Board
4. Monetary Union
5. Single Currency Peg
6. Basket Peg

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

جدول ۱. گونه‌شناسی رژیم‌های نرخ ارز میخکوب‌شده

طبقه‌بندی اصلی	طبقه‌بندی فرعی	رژیم	ویژگی‌های اصلی
رژیم‌های میخکوب‌شده	میخکوب شدید: نرخ ارز به‌قدری میخکوب شده که تغییر در نرخ برابری یا خروج از سیستم بسیار دشوار و پرهزینه است.	دلاریزه کردن (Dollarization)	پول خارجی به‌عنوان پول رایج به‌کار می‌رود (در برخی موارد مسکوکات داخلی نیز استفاده می‌شود) سیاست‌های پولی چنین کشوری تابع کشوری است که ارز آن مورد مبادله قرار می‌گیرد (کشور لنگر). حق انتشار پول متعلق به کشوری است که آن را منتشر می‌کند.
		ترتیبات با پشتوانه دارایی‌های خارجی Currency (Boards)	نرخ ارز با نرخ برابری که در قانون مشخص شده به یک پول خارجی میخکوب می‌شود. در قانون حداقل میزان ذخایر بین‌المللی مشخص می‌شود. این میزان از ذخایر که توسط بانک مرکزی نگهداشته می‌شود پشتوانه درصد مشخصی از حجم پولی است که قبلاً مقرر شده منتشر گردد.
		اتحادیه پولی Monetary (Union)	گروهی از کشورها از یک پول مشترک که توسط بانک مرکزی منطقه‌ای چاپ شده استفاده می‌کنند. سیاست‌های پولی در سطح منطقه‌ای تعیین می‌شود. حق انتشار پول به اتحادیه تعلق دارد. فرصتی برای تعدیل ارزش برابری به‌صورت داخلی یا خارجی وجود ندارد. مقامات پولی که پول رایج منتشر می‌کنند می‌توانند هر سیاست نرخ ارزی را دنبال کنند.
	میخکوب سنتی: نرخ برابری پول ملی به یک پول خارجی یا سبدی از ارزها متصل شده، هزینه تعدیل نرخ برابری یا خروج از سیستم پایین‌تر از میخکوب شدید است.	میخکوب به پول واحد (Single Currency Peg)	نرخ ارز به ارزش اولیه ثابت یک پول خارجی میخکوب شده است. بانک مرکزی انتظار دارد که تجارت در نرخ اعلامی صورت گیرد، اما این نرخ عموماً در مورد عدم تعادل‌های اساسی قابل تعدیل است. هرچه ذخایر بانک مرکزی بیشتر باشد میزان اعتبار این رژیم بالاتر می‌رود، اما ذخایر عموماً تمام تعهدات داخلی را پوشش نمی‌دهد و فضای لازم جهت اتخاذ سیاست‌های پولی احتیاطی محدود است.
		میخکوب به سبدی از ارزها (Basket Peg)	مشابه میخکوب شدن به یک پول واحد است، اما پول ملی به سبدی شامل دو یا چند پول خارجی میخکوب شده است. سبد می‌تواند بر اساس ضوابط خاص یک کشور یا پول ترکیبی (SDR یا پیشتر ECU) تعیین شود. برای سبد یک کشور وزن‌ها ممکن است به‌صورت عمومی اعلام شود یا به‌صورت سری اعمال گردد، همچنین وزن‌ها می‌توانند ثابت یا متغیر باشند.

مأخذ: گاش و همکاران، ۲۰۱۲.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

٤. گستره استفاده از رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده در جهان

بر اساس آخرین طبقه‌بندی حقیقی[1] ترتیبات نرخ ارز در کشورهای جهان که در سال ۲۰۱۲ توسط صندوق بین‌المللی پول منتشر گردید بین ۱۹۰ کشور جهان در حال حاضر ۱۰۰ کشور ترتیبات ارزی میخکوب را در اشکال مختلف آن به‌کار می‌برند.[2] از بین ۱۰۰ کشور نیز ۲۶ کشور پول ملی‌شان را به دلار میخکوب نموده‌اند، ۲۷ کشور به یورو و ۱۳ کشور به سبدی از ارزها میخکوب شده‌اند، در حالی‌که پول ملی ۸ کشور نیز به سایر ارزها میخکوب شده است. این مطالعه نشان می‌دهد علیرغم فروپاشی نظام برتوون وودز عدم الزام کشورها به پایبندی به رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده و انتقاداتی که به رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده وجود دارد هنوز این نوع ترتیبات ارزی از بیشترین کاربرد بین کشورهای جهان برخوردارند و رژیم‌های میخکوب رژیم ارزی غالب کشورهای جهان محسوب می‌شود.

نکته حائز اهمیت دیگر اینکه علیرغم این باور رایج که نظام‌های ارزی میخکوب‌شده عموماً به کشورهای کم درآمد و توسعه‌نیافته و رژیم‌های شناور عموماً به کشورهای توسعه‌یافته تعلق دارد گزارش سال ۲۰۱۲ صندوق بین‌المللی پول نشان می‌دهد که ترتیبات ارزی میخکوب‌شده در عمل در بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته نظیر کشورهای حوزه یورو (که در واقع پول ملی خود را به یک پول مشترک میخکوب نموده‌اند)، همچنین برخی اقتصادهای نوظهور نظیر چین مورد استفاده قرار می‌گیرد، در حالی‌که برخی کشورهای در حال گذار نظیر ارمنستان، مولداوی و صربستان از ترتیبات شناور نرخ ارز بهره می‌گیرند. همچنین گزارش صندوق بین‌المللی پول نشان می‌دهد که از ۱۶ کشور عمده صادرکننده نفت جهان ۱۰ کشور از رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده بهره می‌گیرند و ایران و الجزایر تنها اعضای اوپک هستند که در برخی مقاطع ترتیبات مدیریت‌شده نرخ ارز را به‌کار گرفته‌اند.

---

1. De Facto

یکی از روش‌های طبقه‌بندی رژیم‌های ارزی دسته‌بندی آنها به دو روش رسمی و حقیقی است. در روش طبقه‌بندی رسمی سیاست‌های نرخ ارزی که توسط کشورها اظهار می‌شوند به‌عنوان آنچه از آن پیروی می‌کنند تلقی می‌شود، در حالی‌که در طبقه‌بندی جدید آنچه کشورها در عمل انجام می‌دهند ملاک عمل قرار می‌گیرد نه آنچه در گزارش‌ها اظهار می‌شود.

۲. بر اساس این مطالعه تنها ۶۶ کشور جهان رژیم نرخ ارز شناور دارند و ۲۴ کشور نیز از ترتیبات مدیریت‌شده نرخ ارز استفاده می‌کنند.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

جدول ۲. فهرست کشورهای استفاده‌کننده از انواع ترتیبات میخکوب نرخ ارز

	دلار آمریکا (۴۳)		یورو (۲۷)		ترکیبی (۱۳)	سایر (۸)	هدفگذاری حجم پول (۲۹)	هدفگذاری تورم (۳۲)	سایر (۳۸)
فاقد پول اعتباری مستقل (۱۳)	اکوادور السالوادور جزایر مارشال میکرونزی	زیمبابوه پالائو پاناما تیمور شرقی	کزوو مونته نگرو سان مارینو			کیریباتی تووالو			
نرخ ارز با پشتوانه دارایی‌های خارجی (۱۲)	آنتیگوا و باربودا دومینیکا گرانادا سنت کیس و نویس	سنت لوسیا سنت وینسنت و گرنادین ها	بوسنی و هرزگوین بلغارستان لیتوانی			برونئی			
میخکوب سنتی (۴۳)	اردن عمان قطر عربستان ترکمنستان امارات متحده عربی ونزوئلا	آروبا باهاما بحرین بارباروس بلیز کوراسائو و سنت مارتین اریتره	کیپ ورد کومور دانمارک لتونی سائوتومه بنین بورکینافاسو ساحل عاج گینه بیسائو مالی	نیجر سنگال توگو کامرون آفریقای مرکزی چاد گینه استوایی گابن					
ترتیبات ثابت (۱۶)	کامبوج گویان عراق لبنان	مالدیو سورینام ترینیداد و توباگو	جمهوری مقدونیه		ویتنام		تاجیکستان اوکراین	گواتمالا	آنگولا آذربایجان مصر کیپ لائوس
میخکوب خزنده (۳)	نیکاراگوئه				بوتسوانا				بولیوی
ترتیبات مشابه میخکوب خزنده (۱۲)	اتیوپی هندوراس جامائیکا قزاقستان		کرواسی				آرژانتین چین رواندا ازبکستان	جمهوری دومینیکن	هایتی تونس
میخکوب نرخ ارز در نوار افقی (۱)					تونگا				

Source: International Monetary Fund (2012).

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

۵. دلایل اقامه‌شده جهت استفاده از رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده

رژیم‌های نرخ ارز میخکوب‌شده بر پایه این باور مورد استفاده قرار می‌گیرد که نرخ ارز میخکوب‌شده می‌تواند تجارت و جریان سرمایه بین کشورها را از طریق کاهش نوسان‌ها در قیمت‌های نسبی و کاهش نااطمینانی تسهیل نماید. از این منظر رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده می‌توانند از طریق کنترل نوسان‌های نرخ ارز، مهار تورم، ایجاد لنگر قیمتی برای تجارت کالا و تسهیل زمینه سرمایه‌گذاری خارجی منافع قابل توجهی را متوجه اقتصاد کشورهایی کنند که چنین نظامات ارزی را دنبال می‌کنند. رژیم‌های نرخ ارز میخکوب‌شده می‌توانند مانع رقابت بر سر تغییر نرخ ارز در کشورهایی شوند که در یک اتحادیه پولی تجارت می‌کنند. در ادامه، مهم‌ترین دلایل اقامه‌شده در حمایت از رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده عنوان شده است.

۵-۱. افزایش حجم تجارت خارجی و تقویت درونی ساختار اتحادیه‌های پولی

ثبات نرخ ارز منجر به افزایش حجم معاملات تجاری در سطح بین‌المللی می‌گردد. گرچه هزینه‌های مربوط به نوسان‌های نرخ ارز به‌سختی قابل کمی کردن هستند، اما بسیاری از اقتصاددانان بر این باورند که نااطمینانی نرخ ارز تجارت جهانی را کاهش داده و انگیزه سرمایه‌گذاری خارجی را کاهش می‌دهد (اشفق، ۲۰۱۰). علاوه بر این، افزایش نوسان‌های نرخ ارز و به‌تبع آن افزایش نوسان‌های قیمت‌های نسبی با بی‌ثبات نمودن شرایط اقتصادی و افزایش تورم اثر منفی بر تجارت و سرمایه‌گذاری دارد که در نهایت منجر به کاهش رشد اقتصادی می‌شود (کمیجانی و ابراهیمی، ۱۳۹۲). بخش زیادی از اشتیاق وحدت پولی در اتحادیه اروپا ناشی از این باور است که نرخ ارز میخکوب‌شده به یورو منافع کشورها را در یک بازار یکپارچه حداکثر می‌نماید و تغییرات اغواکننده نرخ ارز را از بین می‌برد که موجب تغییر وضعیت رقابتی اعضا اتحادیه اروپا شده و به طریق اول اجماع سیاسی برای تجارت آزاد درون اتحادیه اروپا را تخریب می‌کند. شایان توجه است که باورهای شبیه این باور بود که طراحان سیستم برتون وودز را بر آن داشت که خواهان نرخ ارز ثابت باشند (اشفق، ۲۰۱۰).

۵-۲. ثبات سیاست‌های پولی کمک به ثبات قیمت‌ها و مهار تورم

بیشترین امتیاز میخکوب شدن این است که به اقتصادهای نوظهور به‌ویژه کشورهایی با نهادهای اقتصادی و سیاسی ضعیف امکان می‌دهد که از سیاست‌های پولی نسبتاً پایدار یک کشور باثبات پیروی نمیند. گرچه مزیت وارد نمودن سیاست پولی یک اقتصاد باثبات‌تر می‌بایست در مقابل هزینه‌های آن سیاست که متناسب نبودن با نیازهای داخلی است مطابقت داده شود، با این حال این ریسک به‌ویژه برای کشورهای

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

صادرکننده نفت اهمیت بیشتری دارد که سیاست‌های پولی‌شان را به کشوری پیوند داده‌اند که نفت را از آن وارد می‌کند. میخکوب شدن به پول کشوری که تورم پایین‌تری دارد به مهار فشار تورم کمک خواهد نمود خواه این تورم ناشی از کسری شدید بودجه دولت و خواه ناشی از تصمیمات بخش خصوصی در تنظیم قیمت‌ها و دستمزدها باشد. منطق اساسی آنکه حتی سیاست اعلامی میخکوب نمودن نرخ ارز می‌تواند به‌عنوان فرایند التزام دولت جهت مقاومت نمودن در برابر وسوسه سیاست‌های انبساطی پولی شدید یا پیشقدم شدن برای عدم اتخاذ چنین سیاستی تلقی شود (اشفق، ۲۰۱۰).

گاش و همکاران (۲۰۰۲) نشان دادند کشورهایی که پول ملی‌شان را میخکوب نموده‌اند در مقایسه با کشورهایی که رژیم‌های ارزی میانه‌ای چون میخکوب خزنده یا شناور مدیریت‌شده دارند تورم پایین‌تری را تجربه نموده‌اند. در این میان تنها استثنا کشورهای پیشرفته هستند. با طبقه‌بندی بهتر از رژیم‌های ارزی نتیجه می‌گیرند کشورهایی که پول ملی‌شان را به‌سختی میخکوب کرده‌اند پایین‌ترین نرخ تورم را دارند و سایر رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده هنوز در مقایسه با رژیم‌های انعطاف‌پذیرتر نرخ تورم پایین‌تری دارند.

به‌علاوه برای کشورهایی که یک دوره کاهش قیمت را پس از دوره‌ای از بی‌ثباتی قیمت‌ها تجربه نموده‌اند رژیم نرخ ارز ثابت از آن جهت که لنگر قیمتی را برای تجارت کالا ایجاد می‌کند جذابیت دارد. این نوع رژیم ارزی معیار راهنما برای بخش خصوصی جهت پیش‌بینی تورم در آینده و برنامه‌ریزی متناسب با آن را فراهم می‌کند.

۵-۳. تسهیل زمینه‌های جذب سرمایه‌گذاری خارجی

از دیگر دلایل اقامه‌شده در حمایت از رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده نقش آن در جذب سرمایه‌گذاری خارجی به‌ویژه برای کشورهایی است که از درجه باز بودن بالاتری برخوردارند و سرمایه‌پذیرترند. در چنین کشورهایی سیاستگذاران پولی استفاده از رژیم‌های نرخ ارز میخکوب‌شده را تشویق می‌کنند، به این دلیل که رژیم نرخ ارز ثابت با از میان برداشتن ریسک بی‌ثباتی نرخ ارز انگیزه سرمایه‌گذاران خارجی را برای سرمایه‌گذاری در این کشورها به میزان قابل توجهی تقویت می‌کند.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

بوس، هفکر و نگلن (۲۰۱۰) نشان دادند که رابطه معنادار و مثبت بین رژیم‌های ارزی ثابت (میخکوب) و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای توسعه‌یافته وجود دارد. با این حال، در مطالعه آنها وجود این ارتباط در کشورهای در حال توسعه‌ای که از رژیم‌های ارزی میخکوب برخوردارند تأیید نشده است.

٦. انتقادات وارد بر رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده

٦-١. از دست رفتن استقلال سیاست پولی

بر اساس نظریه سه‌گانه ناممکن[1] کشورها امکان انتخاب ۲ گزینه از ۳ گزینه بازار باز سرمایه، استقلال سیاست پولی و نرخ ارز ثابت را دارند (اشفق، ۲۰۱۰). در چارچوب این نظریه در جهانی که بازار سرمایه کشورها به‌روی جریانات سرمایه بین‌المللی باز است انتخاب نرخ ارز میخکوب‌شده توسط یک کشور مقامات پولی آن کشور را وادار می‌سازد که از استقلال سیاست‌های پولی خود صرفنظر نماید. در چنین شرایطی این کشورها ناگزیرند منافع تجاری ناشی از رژیم ارزی میخکوب‌شده را در مقایسه با مضار آن که محدود شدن امکان اعمال سیاست‌های پولی مستقل است مورد ارزیابی قرار دهند.

٦-٢. ایجاد اختلال در سیاست‌های کلان اقتصادی

کشورهایی که نرخ ارز خود را میخکوب می‌کنند با کشورهایی که نرخ ارز آنها مبنای میخکوب قرار گرفته اغلب نیازمند سیاست‌های پولی متفاوتی هستند. از این منظر کشورهایی که خود را به دلار یا یورو میخکوب نموده‌اند اگر شرایط اقتصادیشان با آمریکا یا حوزه یورو هماهنگ نباشد از این وضعیت سود نخواهند برد، در حالی‌که شرایط این کشورها در اغلب مواقع با کشورهایی که مبنای میخکوب قرار گرفته اند هماهنگ نیست و این اختلاف به‌ویژه در مورد کشورهای نفتی شدیدتر است (عاطفی‌منش، ۱۳۹۳). همانطور که ستسر می‌گوید این موضوع دقیقاً همان نکته کلیدی است که چرا کشورهای صادرکننده نفت به سیاست‌های کلان باثبات رهنمون نشده‌اند (ستسر، ۲۰۰۷).

٦-٣. تقویت اثر نوسان‌های قیمت نفت بر ادوار تجاری

میخکوب نمودن پول ملی یک کشور شکل‌گیری ادوار تجاری وابسته به قیمت نفت را تشدید می‌نماید. افزایش در قیمت نفت صرفنظر از رژیم ارزی یک کشور صادرکننده نفت منجر به افزایش در درآمدهای دولت، افزایش مخارج دولت و تورم می‌شود و تورم بالا اقتصاد را

1. Impossible Trinity or Trilemma

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

به‌سمت نرخ بهره حقیقی منفی هدایت می‌کند. این مکانیزم به‌طور معکوس موجب می‌شود با کاهش قیمت نفت درآمدهای نفتی کاهش یابد، مخارج کم شود، تورم کاهش یابد و نرخ بهره حقیقی افزایش یابد. شایان توجه آنکه در کشور صادرکننده نفت که نرخ ارزش میخکوب‌شده همچون تعدیل در نرخ ارز واقعی به ناچار از طریق تغییر در قیمت‌های داخلی آن کشور صورت خواهد گرفت ابعاد رونق و رکود شدیدتر خواهد بود. در چنین کشوری افزایش در قیمت نفت به‌طور ضمنی بر افزایش موقت تورم در آن کشور دلالت دارد، در حالی‌که کاهش در قیمت نفت به‌طور ضمنی دوره‌ای از کاهش قیمت‌ها را در پی خواهد داشت. این اثر برای کشورهای کوچک صادرکننده نفت که چسبندگی بیشتری نسبت به قیمت نفت دارند شدیدتر خواهد بود تا کشورهای بزرگتری که به جهت اقتصادی متنوع‌ترند.

٦-٤. تشدید مشکل عدم تعادل تراز تجاری در اقتصاد جهانی

وجود مازاد تجاری در هر بخش از جهان می‌بایست با کسری تجاری بخش دیگری از آن جبران شود. بررسی ستسر نشان می‌دهد که تا سال ۲۰۰۷ افزایش قابل توجه در مازاد درآمدهای نفتی کشورهای صادرکننده نفت تماماً از طریق افزایش کسری حساب خارجی ایالات متحده خنثی شده است. تراز خارجی اروپا تغییر بسیاری نداشته است، در حالی‌که مازاد تراز حساب خارجی مجموع کشورهای آسیای شرقی افزایش یافته است. به هر حال، افزایش قیمت نفت کسری تجاری مناطقی از جهان که بالاترین کسری تجاری دارند را افزایش داده است، اما مازاد تجاری کشورهای صادرکننده نفت از طریق کاهش مازاد تجاری مناطقی که دارای بیشترین مازاد تجاری بوده است جبران نشده است. چنین شرایطی به‌معنای تشدید عدم تعادل تجاری در جهان بوده و رژیم‌های ارزی کشورهای صادرکننده نفت به‌عنوان یکی از علل بروز این وضعیت ویژه قلمداد شده‌اند.

٦-٥. اختلال در بازار مالی از طریق نوسان‌های نرخ‌های بهره حقیقی

افزایش یا کاهش قیمت نفت در کشورهای صادرکننده نفت که دارای رژیم ارزی میخکوب‌شده هستند می‌تواند با نوسان‌های شدید در نرخ‌های بهره حقیقی همراه شود. در دهه ۱۹۹۰ نرخ‌های بهره حقیقی در کشورهای صادرکننده نفت که به دلار میخکوب شده بودند بیش از ایالات متحده بود. به‌عنوان مثال، در سال ۱۹۹۹ عربستان سعودی تورم ۱/۳- درصدی داشت، در حالی‌که

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

ایالات متحده تورم بالای ۲ درصد را تجربه می‌نمود، همچنین عربستان سعودی در آن زمان که اقتصادش در حال منقبض شدن بود نرخ بهره حقیقی نزدیک به ۷ درصد داشت. در مقابل، در سال‌های ۲۰۰۶ و ۲۰۰۷ نرخ بهره حقیقی در کشورهای صادرکننده نفت عموماً بسیار پایین‌تر بود. در سال ۲۰۰۷ در عربستان که احتمالاً نرخ تورمش را کمتر از واقع اعلام می‌کند نرخ بهره نزدیک صفر بود، از این رو در عمل کشورهای صادرکننده نفت کمتر از منافع ضدتورمی رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده بهره‌مند می‌شوند و دارای بالاترین نرخ تورم و منفی‌ترین نرخ بهره حقیقی در جهان هستند (ستسر، ۲۰۰۷).

٦-٦. کاهش رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه

یی یاتی- شوارتزینگر (۲۰۰۳) نشان می‌دهند نظام‌های ارزی کمتر شناور در برخی کشورهای در حال توسعه باعث کاهش رشد اقتصادی و افزایش نوسان‌های تولید شده‌اند (کمیجانی و ابراهیمی، ۱۳۹۲).

دی گریو و اسنابل نیز نشان می‌دهند بین نظام نرخ ارز تثبیت‌شده و رشد اقتصادی رابطه منفی وجود دارد. آنها عنوان می‌کنند که در نرخ‌های ارز انعطاف‌پذیرتر امکان تعدیل شوک‌های حقیقی آسان‌تر است. از سوی دیگر، نوسان‌های نرخ ارز در بلندمدت می‌تواند با عکس‌العمل بازارهای مالی مواجه شود و ریسک آن را پوشش دهد که این امر منجر به کاهش اثر منفی آن می‌شود. با این حال، صدور این حکم به‌عنوان یک قاعده کلی در معرض تردید قرار دارد و همانطور که حسین و همکاران (۲۰۰۵) نشان دادند در کشورهایی که کمتر در معرض جریان‌های بین‌المللی سرمایه قرار دارند نظام نرخ ارز ثابت می‌تواند ابزار مهمی در تثبیت سیاست‌های پولی باشد که منجر به سرمایه‌گذاری باثبات و بهبود جنبه‌های رشد بلندمدت شود (کمیجانی و ابراهیمی، ۱۳۹۲).

۷. دلایل گرایش به شناوری نرخ ارز و مخاطرات آن

تردیدی وجود ندارد که با جهانی شدن همپیوندی بازارهای مالی و افزایش اهمیت تجارت خارجی در رشد اقتصادی کشورهای جهان هزینه‌های رژیم‌های شناور ارزی در حال افزایش بوده و بسیاری از کشورها به رژیم‌های ارزی شناورتر گرایش نشان می‌دهند. عملاً با توجه به نظریه سه‌گانه ناممکن و اینکه کشورها به‌دلیل همپیوندی با بازارهای مالی بین‌المللی با جریان آزاد سرمایه مواجهند انتخاب رژیم

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

ارزی میخکوب به‌معنای چشم‌پوشی از استقلال سیاست پولی خواهد بود که امروزه به‌عنوان نظریه دوگانه[1] مورد تحلیل واقع می‌شود. بر این اساس، سیاستگذاران در بسیاری از کشورهایی که پیوند عمیقی با بازارهای سرمایه جهانی دارند به‌واسطه تمایل به استقلال پولی ناگزیر شده‌اند رژیم‌های ارزی شناورتری را مدنظر قرار دهند. این رویکرد برای کشورهایی که با بازارهای سرمایه جهانی کاملاً یکپارچه شده‌اند، تنوع بیشتری در تولید و تجارت دارند، از بخش مالی عمیق و گسترده‌ای برخوردارند و استانداردهای سنجیده و دقیقی را به‌کار می‌برند شدیدتر بوده و رژیم‌های ارزی شناور به‌عنوان گزینه مناسب مورد توجه قرار گرفته است. با این حال، بسیار دور از انتظار به‌نظر می‌رسد که چنین رژیم‌های ارزی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه به‌ویژه صادرکننده نفت مورد استفاده قرار گیرند. در بسیاری از این کشورها همپیوندی با اقتصاد جهانی محدود، بازارهای مالی کم‌عمق و تنوع‌پذیری تولید بسیار اندک است و حرکت به‌سمت یک رژیم ارزی شناور با مخاطراتی همچون افزایش شدید نرخ ارز، تشدید نوسان‌های آن، ترس از بی‌اعتباری مقامات پولی، تشدید سیکل‌های تجاری و احتمال ناآرامی‌های اجتماعی و سیاسی همراه است که بعضاً می‌تواند ضمن تحمیل هزینه‌های کلان اقتصادی به بازگشت از به‌کارگیری رژیم‌های ارزی شناور منجر شود. در این رابطه ۳ نکته بسیار مهم واجد اهمیت به‌نظر می‌رسد:

– ترس از بی‌اعتباری مقامات پولی در کشورهای صادرکننده نفت اوپک بسیار جدی است. همانطور که آل سینا و واگنر (۲۰۰۶) دو مقوله ترس از میخکوب شدن و ترس از شناوری را در ارتباط با کیفیت سازمان‌ها و مدیریت اقتصادی مورد تحلیل قرار می‌دهند انتظار می‌رود در کشورهای صادرکننده نفتی که قصد دارند رژیم‌های ارزی شناور را به‌عنوان رژیم ارز رسمی خود اعلام کنند. از آنجا که نوسان‌های شدید نرخ ارز از سوی بازار به‌عنوان شاخصی برای ضعف مدیریت دولت تعبیر می‌شود تلاش خواهند کرد نوسان نرخ ارز را محدود سازند و در واقع بسیار کمتر از آنچه ادعا می‌کنند شناور باشند (سازمان همکاری اسلامی، ۲۰۱۲). از این رو، همانطور که کالو و رینهارت[2] (۲۰۰۰) عنوان نمودند در چنین رژیم‌هایی نوسان‌های نرخ ارز حقیقی در مقایسه با رژیم‌های نرخ ارزی است که هم به‌صورت رسمی و هم در عمل شناور یا ثابتند بسیار بیشتر خواهد بود (اشفق، ۲۰۱۰). نگاهی به روند نرخ‌های ارز در ایران نشان می‌دهد در ایران که

1. Dilemma
2. Calvo and Reinhart

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

خود را از اوایل دهه ۸۰ به‌عنوان رژیم ارزی شناور مدیریت‌شده معرفی نموده است ترس از شناوری هرگز امکان تعدیل کامل نرخ‌های ارز اسمی به نسبت اختلاف تورم داخلی و خارجی را نداده است.

– به‌ویژه در کشورهای نفتی که برای مدت طولانی رژیم‌های میخکوب را تجربه نموده‌اند در صورت شناورسازی نرخ ارز این نرخ‌ها تمایل خواهند داشت به سطوح بسیار بالاتر از آنچه تجربه شده ارتقا یابند و زنجیره‌ای از تعدیلات پی در پی دیگر متغیرهای اقتصادی را که می‌تواند بی‌ثبات باشد موجب شوند.

– گرچه رژیم‌های ارزی شناور به‌منظور دستیابی به استقلال بیشتر در سیاست‌های پولی مورد توجه قرار می‌گیرد افزایش قابل توجه نرخ ارز که می‌تواند از تبعات شناورسازی نرخ ارز در چنین کشورهایی باشد احتمالاً استقلال سیاست پولی را با شدت بیشتری محدود خواهد کرد.

۸. گزینه‌های جایگزین برای نظام‌های ارزی میخکوب‌شده

بین رژیم‌های ارزی میخکوب و شناور گزینه‌های قابل انتخاب متنوعی وجود دارد که تحت عنوان ترتیبات ارزی میانه شناخته می‌شوند، به این معنا که ایجاد شناوری بیشتر در نرخ ارز لزوماً به‌معنای تن دادن به یک نظام کاملاً شناور یا اعلام برخورداری از آن و تلاش برای حفظ آن در سایه ترس از شناوری و تحمل مخاطرات آن نیست. در ادامه، به ۳ مورد از گزینه‌هایی که در کشورهای صادرکننده نفت می‌تواند جهت ایجاد شناوری بیشتر نرخ ارز مورد استفاده قرار گیرد اشاره شده است.

۸-۱. میخکوب شدن به سبدی از ارزها

هرچه سبدی که یک کشور به آن میخکوب می‌شود متشکل از ارزهای بیشتری باشد مخاطرات ناشی از نوسان نرخ ارز کمتر خواهد بود، همچنین مخاطرات ناشی از میخکوب شدن به سبدی از ارزها از مخاطرات ناشی از میخکوب شدن به تمام ارزها کمتر است. اخیراً بسیاری از کشورهای صادرکننده نفت پول ملی‌شان را به سبدی از ارزها میخکوب نموده‌اند. روسیه نرخ ارزش را به سبدی از دلار و یورو میخکوب نموده است، لیبی به حق برداشت مخصوص شامل دلار، یورو، ین و پوند میخکوب شده و کویت تصمیم گرفته است مجدد پول ملی‌اش را به سبدی از ارزها میخکوب نماید. حتی شورای همکاری خلیج‌فارس نیز قصد داشت پس از تشکیل اتحادیه پولی در سال ۲۰۱۰ میخکوب شدن به سبدی از ارزهای خارجی را مدنظر قرار دهد.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

۸-۲. میخکوب شدن به سبدی شامل قیمت نفت

به‌منظور انعطاف‌پذیری بیشتر نرخ ارز در کشورهای صادرکننده نفت جفری فرانکل (۲۰۰۳) پیشنهاد می‌کند که این کشورها پولشان را به قیمت نفت میخکوب کنند. البته میخکوب شدن یک به یک به قیمت نفت بسیار غیرمعقول به‌نظر می‌رسد و تا زمانی‌که قیمت نفت بی‌ثبات باشد میخکوب نمودن به قیمت نفت به نوسان‌های قابل توجهی در نرخ ارز منجر خواهد شد. یک گزینه کمتر سختگیرانه میخکوب شدن به سبدی شامل قیمت نفت است. این امر ضمن اینکه این اطمینان را ایجاد می‌کند که پول کشور صادرکننده نفت عموماً با قیمت نفت حرکت خواهد کرد بی‌ثباتی ناشی از میخکوب شدن صرف به قیمت نفت را نیز کمتر می‌کند. چنین ترتیبی تقلیدی از نحوه پاسخ اغلب ارزهای شناور به شوک‌های قیمتی کالاست، بدون اینکه کشورهای صادرکننده نفت نیاز داشته باشند برای مدیریت سیاست‌های پولی کشورشان به مکانیزم‌های خودکار متشبث شوند.

۸-۳. استفاده از رژیم ارزی شناور مدیریت‌شده

برای کشورهای نوظهوری که به لحاظ مالی به میزان کافی توسعه نیافته‌اند و آمادگی لازم برای انتخاب رژیم‌های ارزی شناور را ندارند برنامه رژیم شناور ارزی مدیریت‌شده که توسط موریس گلداستین[1] (۲۰۰۲) ارائه شده می‌تواند گزینه مناسبی باشد (اشفق، ۲۰۱۰). با این حال، نباید از نظر دور داشت که اتخاذ چنین رویکردی همانطور که اشاره می‌کنند می‌بایست با هدفگذاری تورم و استقلال بانک مرکزی تکمیل شود. در چارچوب این طرح که حتی تعدادی از اقتصادهای پیشرفته جهان آن را دنبال می‌کنند اجازه مداخله در بازار ارز به‌منظور خنثی نمودن اثر شوک‌های موقت داده شده است، همچنین این طرح یک سیستم گزارش‌دهی که از طریق آن هم میزان ارز در دسترس و هم مخاطرات مربوط به بدهی‌های خارجی را پشتیبانی نماید فراهم می‌کند، ضمن آنکه شاید این رژیم ارزی بتواند زمینه اتخاذ یک استراتژی سلسله‌مراتبی جهت باز کردن بازارهای مالی داخلی به روی جریان‌های سرمایه خارجی را مهیا کند.

1. Morris Goldstein

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

۹. رژیم نرخ ارز در ایران

طی سال‌های (۱۳۵۶-۱۳۵۰) نظام ارزی کشور، نظام نرخ ارز ثابت بود و افزایش قیمت نفت و وفور درآمدهای نفتی کشور امکان حمایت از نرخ‌های تثبیت‌شده را فراهم می‌ساخت.

پس از پیروزی انقلاب دولت تلاش نمود از تداوم رژیم نرخ ارز ثابت حمایت نماید، با این حال با افزایش روند فرار سرمایه به خارج کشور بانک مرکزی کنترل‌هایی را اعمال نمود. طی این دوره با کاهش صادرات نفت افزایش تقاضا برای واردات و کاهش قیمت نفت در بازارهای جهانی درآمدهای ارزی کشور با محدودیت‌های جدی مواجه گردید و این امر حمایت از ارزش رسمی ریال در نرخ‌های تعیین‌شده را دشوار نمود و به‌تدریج موجب تقویت بازار غیررسمی و فاصله گرفتن نرخ ارز اسمی از نرخ واقعی ارز گردید و تا جایی پیش رفت که اختلاف نرخ ارز در بازار غیررسمی و رسمی به بیش از ۲۱ برابر در سال ۱۳۷۰ رسید.

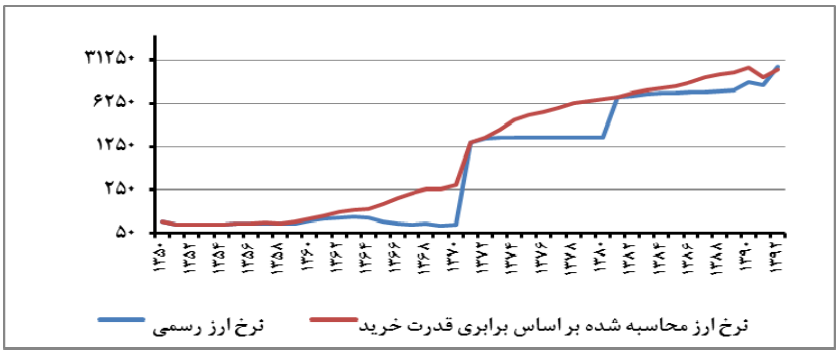
در سال ۱۳۷۱ بانک مرکزی ایران ناگزیر شد نسبت به تعدیل نرخ ارز رسمی اقدام نماید، از این رو به یکسان‌سازی نرخ ارز و استقرار نظام ارزی شناور مدیریت شده مبادرت ورزید. با این حال این هدف به‌دلیل افزایش تورم حاصل از آن، عدم هماهنگی سیاست‌های کلان اقتصادی، کاهش قیمت نفت، محدودیت ذخایر ارزی، بالا بودن واردات و سررسید بدهی‌های خارجی با شکست مواجه شد.

در سال‌های (۱۳۸۰-۱۳۷۴) ثبات نرخ ارز رسمی و تفاوت قابل توجه تورم داخلی و خارجی مجدد موجب فاصله گرفتن نرخ ارز رسمی از نرخ واقعی ارز گردید و در سال ۱۳۸۱ بانک مرکزی ضمن اعلام سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز اقدام به تعدیل نرخ ارز رسمی نمود. به این ترتیب، نرخ ارز رسمی از ۱۷۵۵ ریال برای هر دلار به حدود ۷۸۵۸ ریال افزایش یافت و نظام ارزی کشور نظام شناور مدیریت‌شده اعلام گردید. اجرای سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز در سال ۱۳۸۱ بدون تحمیل بار تورمی و با استفاده از حمایت مالی ذخایر ارزی بانک مرکزی و پوشش‌های مالی از سوی این بانک موجب کاهش فاصله شدید نرخ‌های ارز آزاد و رسمی به‌میزان قابل توجهی گردید و ثبات نسبی در بازار ارز را فراهم آورد.

با این حال، همچنان ترس از شناوری موجب شد که تعدیل در نرخ ارز طی سال‌های (۱۳۹۰-۱۳۸۱) بسیار کمتر از آنچه می‌بایست برای حفظ نظام شناور مدیریت‌شده اعمال شود صورت پذیرد، بنابراین در حالی‌که در برنامه چهارم توسعه مقرر گردید با اعمال قاعده آربیتراژ و تعدیل نرخ ارز به نسبت تورم داخلی و خارجی انعطاف بیشتری در نرخ ارز ایجاد شود هرگز این امر محقق نشد و انباشت تفاوت قابل توجه تورم داخلی و

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

خارجی در نهایت به تعدیل شدید نرخ ارز در سال ۱۳۹۱ منجر گردید. در حال حاضر به‌نظر می‌رسد به‌دلیل نوسان‌های شدید ارزی سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ و اصراری که مقامات پولی ایران بر استفاده از رژیم نرخ ارز شناور مدیریت‌شده دارند صندوق بین‌المللی پول در گزارش سال ۲۰۱۲ نظام ارزی ایران را همچنان شناور مدیریت‌شده اعلام نموده است. نمودار (۱) که نرخ رسمی دلار اعلام‌شده از سوی بانک مرکزی را در مقایسه با نرخ دلار تعدیل‌شده نسبت به تورم داخلی و خارجی نشان می‌دهد به‌خوبی بیانگر این امر است که چه در سال‌های جنگ و پیش از برنامه اول که رژیم ارزی کشور رسماً ثابت اعلام می‌گردید و چه در سال‌های برنامه‌های سوم و چهارم توسعه که مقامات پولی ایران رژیم ارزی کشور را شناور مدیریت‌شده اعلام می‌کردند گرایشی جدی به شیوه‌ای از میخکوب نرخ ارز وجود داشته و ترس جدی از شناوری به‌صورت پدیده‌ای نهادی در نظام ارزی ایران حاکم بوده و به تغییرات شوک گونه نرخ ارز در مقاطع ۱۰ ساله منجر شده است.[۱]



نمودار ۱. مقایسه نرخ ارز رسمی و نرخ ارز محاسبه‌شده بر اساس قدرت برابری خرید طی سال‌های (۱۳۹۲-۱۳۵۰)

۱۰. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

رژیم‌های میخکوب‌شده مجموعه‌ای از روش‌های مختلف است که برای ثبات‌بخشی به نرخ‌های ارز دنبال می‌شود و هم‌اکنون از بین ۱۹۰ کشور دنیا ۱۰۰ کشور ترتیبات ارزی میخکوب را در اشکال مختلف آن به‌کار می‌برند. در این ترتیبات ارزی کشورهای جهان از روش‌هایی همچون میخکوب شدید (شامل دلاریزه کردن، ترتیبات با پشتوانه دارایی‌های خارجی، اتحادیه پولی) یا میخکوب سنتی (شامل میخکوب به پول واحد و میخکوب به سبدی از ارزها) استفاده می‌کنند.

۱. به‌دلیل شکست ساختاری نرخ‌ها در سال‌های ۱۳۷۱، ۱۳۸۱ و ۱۳۹۱ نرخ ارز رسمی مساوی نرخ ارز بر اساس برابری قدرت خرید فرض شده است.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

این در حالی است که علیرغم این باور رایج که نظام‌های ارزی میخکوب‌شده را خاص کشورهای کم‌درآمد و توسعه‌نیافته و رژیم‌های شناور را خاص کشورهای توسعه‌یافته می‌داند ترتیبات ارزی میخکوب‌شده در عمل در بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته مانند کشورهای حوزه یورو (که در واقع پول ملی خود را به یک پول مشترک نظیر یورو میخکوب نموده‌اند)، همچنین برخی اقتصادهای نوظهور نظیر چین مورد استفاده قرار می‌گیرد. دلیل اصلی کاربرد رژیم‌های نرخ ارز میخکوب‌شده در اغلب کشورهایی که این نوع ترتیبات ارزی را به‌کار می‌برند بر پایه این باور بنا شده است که نرخ ارز میخکوب‌شده می‌تواند تجارت و جریان سرمایه بین کشورها را از طریق کاهش نوسان‌ها در قیمت‌های نسبی و کاهش نااطمینانی تسهیل نماید. از این منظر رژیم‌های ارزی میخکوب‌شده می‌توانند از طریق کنترل نوسان‌های نرخ ارز، مهار تورم، ایجاد لنگر قیمتی برای تجارت کالا و تسهیل زمینه سرمایه‌گذاری خارجی منافع قابل‌توجهی را متوجه اقتصاد کشورهایی کنند که چنین رژیم‌های نرخ ارزی را دنبال می‌کنند.

با این حال ترتیبات ارزی میخکوب‌شده با هزینه‌هایی نظیر از دست رفتن استقلال سیاست پولی، عدم تناسب سیاست‌های پولی کشوری که نرخ ارز خود را میخکوب نموده با کشوری که نرخ ارز به آن میخکوب شده، افزایش نوسان‌های نرخ‌های بهره حقیقی، کاهش رشد اقتصادی و تشدید مشکل عدم تعادل تراز تجاری در اقتصاد جهانی برای بسیاری از کشورهای استفاده‌کننده از آن همراه بوده است. هزینه‌هایی که به‌دلیل همپیوندی بازارهای مالی و افزایش اهمیت تجارت خارجی در رشد اقتصادی کشورهای جهان رو به تزاید است و در سال‌های اخیر گرایش این کشورها به استفاده از رژیم‌های ارزی شناورتر رو به فزونی نهاده است.

شایان توجه آنکه هیچ قاعده کلی برای برتری شکلی از رژیم ارزی بر دیگری وجود ندارد و متناسب با اندازه یک کشور، درجه باز بودن اقتصاد، حجم و ساختار تجارت خارجی و دیگر مؤلفه‌های مرتبط انتخاب گونه‌ای از رژیم ارزی بر دیگری رجحان می‌یابد. از این منظر رژیم‌های شناور نرخ ارز برای کشورهایی که با بازارهای سرمایه جهانی کاملاً یکپارچه شده‌اند تنوع بیشتری در تولید و تجارت دارند و از بخش مالی عمیق و گسترده‌ای برخوردارند عملکرد بهتری را نشان داده است، در حالی که برای کشورهایی که کوچکند حجم تجارت محدودی دارند و از بازارهای سرمایه کم‌عمقی برخوردارند یک رژیم نرخ ارز میخکوب می‌تواند بدون تحمیل هزینه‌های قابل توجهی از ناحیه کاهش تجارت و سرمایه‌گذاری خارجی منافع ناشی از کنترل سح عمومی قیمت‌ها را در پی داشته باشد و حتی به سرمایه‌گذاری باثبات و بهبود جنبه‌های رشد بلندمدت منجر گردد.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]

تا آنجا که به رژیم نرخ ارز ایران مربوط می‌شود، به‌رغم رژیم‌های ارزی متفاوت اعلام‌شده از سوی بانک مرکزی ایران طی ۳۵ سال گذشته همواره ترس از شناوری و گرایش به شیوه‌ای از میخکوب نرخ ارز وجود داشته و عدم تعدیل تدریجی نرخ اسمی ارز متناسب با نسبت تورم داخلی و بین‌المللی با افزایش پلکانی آن در مقاطع ۱۰ ساله همراه بوده است. این در حالی است که به‌رغم اعلام رسمی بانک مرکزی مبنی بر رژیم ارزی شناور مدیریت‌شده از برنامه سوم توسعه تاکنون هدفگذاری تورم، استقلال بانک مرکزی و در نهایت تعدیل نرخ ارز به نسبت تورم داخلی و خارجی که از مهم‌ترین الزامات چنین رژیم ارزی میانه ای به‌حساب می آید کمتر مورد توجه واقع شده است.

در چنین شرایطی حتی گزینه میخکوب به سبدی از ارزها و نفت به مراتب بهتر از رژیم ارزی است که به‌عنوان شناور مدیریت‌شده معرفی می‌شود، اما به‌دلیل عدم رعایت الزامات آن در عمل به میزان قابل توجهی به میخکوب کردن نرخ ارز گرایش نشان می‌دهد.

منابع

داده‌های سری زمانی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

سالواتوره، دومینیک (۱۳۹۰)، *مالیه بین‌الملل*، ترجمه محمد اربابی، نشر نی، ص ۴۰۵.

عاطفی‌منش، رؤیا (۱۳۹۳)، "موضوع استفاده از نرخ‌های ارز انعطاف‌پذیر در کشورهای صادرکننده نفت"، *مجله اقتصادی*، سال ۱۴، شماره‌های ۱ و ۲.

کمیجانی، اکبر و سجاد ابراهیمی (۱۳۹۲)، "اثر نوسانات نرخ ارز بر رشد بهره وری در کشورهای در حال توسعه با لحاظ سطح توسعه مالی"، *فصلنامه علمی- پژوهشی مطالعات اقتصادی کاربردی در ایران*، سال ۲، شماره ۶، تابستان، ص ۵.

Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (2012), International Monatry Fund.

Busse, Matthias, Hefeker, Carsten & Signe Nelgen (2010), "Foreign Direct Investment Exchange Rate Regime", Joint Discussion Paper Series in Economics by Universities MAGKS, No. 15.

Fakieh, Raham (2013), "Inflation and Exchange Rate Policies in Saudi Arabia", Search for Business and Management Manchester Metropo University, P. 4.

Ishfaq, Mohammad (2010), "Overview of Different Exchange Rate Regimes and Preferred Choice for UAE", Department of Finance, Government of Dubai.

Organization of Islamic Cooperation Statistical (2012), "Economic and Social Research and Training Centre for Islamic Countries", OIC Outlook Series.

Setser, Brad (2007), "The Case for Exchange Rate Flexibility in Oil-Exporting Economies", Policy Brief, Peterson Institute for International Economics, PB07-8.

www. IMF.org

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-10-07]