

چکیده

○ هدف‌گیری نرخ تورم^۱ که از جمله سیاست‌های پولی محسوب می‌شود و براساس آن بانک مرکزی را مکلف به کاهش تورم می‌کند. در کشورهای صنعتی با توفیق همراه بوده و سبب حفظ ثبات قیمت‌ها شده است.

کشورهای در حال توسعه نیز می‌توانند از این رویکرد بهره‌مند شوند. توسل به این رویکرد در کشورهای اخیر سبب افزایش شفافیت و ترغیب سیاست‌گذاران به تعمیق اصلاحات می‌شود.

سیاست‌گذاران و دانشگاهیان در اثر تجارب خود به این نتیجه رسیده‌اند که تورم شدید (و ناپایداری‌های تبعی آن) سبب انحراف تصمیم‌هایی می‌شود که کارگزاران بخش خصوصی درباره سرمایه‌گذاری، پس‌انداز، و تولید می‌گیرند و در نهایت کار به جایی می‌رسد که آهنگ رشد اقتصادی کند می‌شود. به این خاطر در پانزده سال گذشته، شمار کشورهای که به

هدف‌های واسطه‌ای (یا مقررات) سبب بهبود اعتبار و حسن شهرت سیاست‌ها می‌شود، زیرا انگیزه بانک‌های مرکزی را در بهره‌برداری از بده بستان‌های کوتاه‌مدت بین تورم و حرکت‌های تولیدی^۲ محدود می‌کند و در غیر این صورت گرایش تورمی افزایش می‌یابد. سودمندی هدف‌های واسطه‌ای در عمل مضاعف است، به طوری که هم جلوی تکانه‌های داخلی یا خارجی را می‌گیرد و نمی‌گذارد کار به تورم همیشگی و شدید بکشد، و هم سبب تقویت سیاست‌ثبات قیمت‌ها در بلندمدت می‌شود. به طور خلاصه، این هدف‌ها نقش مهار و لنگر اسمی^۱ را بازی می‌کنند و بانک‌های مرکزی را مکلف می‌کنند تا سیاست‌هایی سازگار و پایدار در پیش بگیرند و همزمان با این سیاست‌ها سنجه‌هایی شفاف در اختیار عموم قرار دهند که مردم با استفاده از آن‌ها بتوانند بر اجرای آن سیاست‌ها نظارت کنند.

تعیین نرخ ارز یا توجه به متغیرهای انباشت پولی، کدامیک؟

از قدیم این طور رسم بوده است که توجه به هدف‌های واسطه‌ای با وجود مقرراتی درباره نرخ ارز و یا هدف‌های پولی معین ملازمه داشته باشد. اگر برای نرخ ارز قاعده و قراری وضع شده باشد در آن صورت سیاست پولی به شدت محدود می‌شود زیرا هدایت سیاست پولی از طریق نرخ ارز است. بنابراین توانایی بانک مرکزی در نشان دادن واکنش به تکانه‌های داخلی یا خارجی محدود می‌شود. اما اگر نرخ ارز شناور باشد در آن صورت متغیرهای انباشت پولی^۲ نقش هدف‌های واسطه‌ای سیاست پولی را پیدا می‌کنند. این نظام را عموماً هدف‌گذاری پولی^۱ می‌نامند. در این نظام، بانک مرکزی از ابزارهایی که در دست دارد (مثل نرخ بهره) برای کنترل بخشی از متغیرهای انباشت پولی استفاده می‌کند که گمان می‌رود در بلندمدت عوامل اصلی تورم باشند. به این ترتیب کنترل متغیرهای انباشت پولی به منزله ثابت

ترجمه فضل‌الله آمینی

نظامهای پولی

و هدف‌گیری نرخ تورم^۱

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

سیاست

هدف‌گیری نرخ تورم

نوعی سیاست

پولی است

که بانک مرکزی را

مکلف به

کاهش تورم

می‌کند.

مقررات در تقابل با صلاحدید و اختیار عمل

دنیاس پس از سال‌ها تورم شدید، در دهه ۱۹۹۰ وارد دوره ثبات قیمت‌ها شده است و این وضع هم در کشورهای صنعتی و هم در کشورهای در حال توسعه پیش آمده است. بانک‌های مرکزی با اعلام مسیر آینده متغیرهای اسمی و اصلی (به مثابه راهی برای اثرگذاری بر توقعات تورمی) به این روند مطلوب کمک کرده‌اند. اعلام این نوع

نگاهداشتن نرخ تورم در حدود میزان مطلوب است. ناگفته پیداست که توانایی متغیرهای انباشت پولی، در بازی کردن نقش نصاب یا هدف‌های واسطه‌ای در گرو دو چیز است: ۱- ثبات نسبت تجربی^۲ متغیرهای انباشت پولی با متغیر هدف (نرخ تورم) و ۲- نسبت یا رابطه متغیرهای انباشت پولی با ابزارهای سیاست پولی. گرچه پس از به هم خوردن قرار و مدارهای برتون وودز در اواسط دهه ۱۹۷۰ بیشتر کشورهای در حال توسعه به نوعی سیاست تعیین نرخ ارز روی آوردند اما دو سوم این کشورها اخیراً سیاست‌های نرخ ارز خود را شناورتر از گذشته کرده‌اند. با این همه شماری از کشورهای در حال توسعه و در حال گذار همچنان از سیاست نرخ ارز ثابت یا نیمه ثابت پیروی می‌کنند و پاره‌ای از کشورها که پیشتر دچار تورم شدید بوده‌اند (مثل آرژانتین از سال ۱۹۹۱ و برزیل در فاصله سال‌های ۱۹۹۴ تا

۱۹۹۸) برای کاهش فوری میزان تورم، به طور مؤثر از سیاست تثبیت نرخ استفاده کرده‌اند. با این همه، افزایش یکپارچگی بازارهای جهانی سرمایه در دو دهه گذشته و افزایش میزان تغییرپذیری جریان سرمایه از زمان بحران نظام پولی اروپا در سال ۱۹۹۲، و به خصوص پس از بحران‌های مالی اخیر آسیا و آمریکای لاتین، شرایط حفظ نظام ثابت نرخ ارز به شدت دشوارتر شده است. در نتیجه آن دسته از کشورهای در حال توسعه و گذار که هنوز هم از سیاست نرخ ثابت ارز برای مهار اسمی سیاست پولی استفاده می‌کنند، روز به روز در تنگنایی شدیدتر قرار می‌گیرند تا یا سیاست خود را تغییر داده و به سوی ترتیبات شناور حرکت کنند و یا به سمت دیگر طیف رفته و سیاست‌هایی مثل دلاری کردن تمام عیار نظام ارزی^۱ و یا ایجاد شورای ارز را در پیش بگیرند.

کشورهای صنعتی به جز اعضای نظام پولی اروپا از حیث ترتیباتی که بین یکدیگر برقرار کرده‌اند. در دوره پس از برتون وودز، بیشتر از ترتیبات نظام شناور استفاده کرده‌اند و بیشتر آن‌ها به سمت نوعی نظام هدف گذاری پولی، رفته‌اند. با این حال در سال‌های دهه ۱۹۸۰، تجربه کشورهای در حال توسعه، هدف گذاری پولی، تجربه‌ای ناخوشایند بوده است. هر چه نهاد های مالی، میزان جایگزین پول را بیشتر کرده‌اند، میزان تقاضا برای پول، ناپایداری تر شده و معلوم شده که گرچه در بلندمدت همبستگی پول و تورم بسیار زیاد است اما در کوتاه مدت این پیوند سست است. در نتیجه در اوایل دهه ۱۹۹۰ چند کشور از اعضای سازمان همکاری های اقتصادی و توسعه نخست زلاندنو و بعدها کانادا، اسرائیل، بریتانیا، استرالیا، فنلاند، اسپانیا و سوئد.

بیشتر سازمان‌هایی که به هدف گذاری تورمی می‌پردازند به تورم ساختاری یا اصلی توجه دارند در این سنجه، آن دسته از اقلام شاخص قیمت مصرف کننده که در اثر تکانه های عرضه دچار تغییرات خاص قیمت می‌شوند (مثل انرژی و غذا) حذف می‌شود.

به طور مشخص از روش هدف گیری نرخ تورم به مثابه راهبردی برای هدایت سیاست پولی پیروی کردند.

جنبه‌های عملیاتی سیاست هدف گذاری تورمی

سیاست هدف گیری نرخ تورم نوعی سیاست پولی است که بانک مرکزی را مکلف به کاهش تورم می‌کند. این فرآیند با اعلام مشترک و علنی بانک مرکزی و دولت (معمولاً وزارت دارایی) آغاز می‌شود که هدف کمی مشخصی را برای تورم در یک افق زمانی مشخص، مثلاً ۲ درصد تورم در سال در دو سال بعد، اعلام می‌کنند. آن‌گاه بانک مرکزی، که در استفاده از ابزارهایش باید آزاد باشد (استقلال از حیث کاربری ابزارها) مسئولیت رسیدن به هدف اعلام شده را بر عهده می‌گیرد و به طور مرتب مردم را در جریان راهبرد و تصمیم‌های خود قرار می‌دهد. تقید به شفافیت سبب کاهش میزان ناپایداری های مسیر آتی سیاست پولی و افزایش اعتبار و توان پاسخ گویی بانک مرکزی می‌شود.

در نوشتارهای مالی، هدف گیری نرخ تورم چنین تعریف شده است: چارچوبی برای هدایت سیاست پولی در شرایط محدود بودن حوزه صلاحیت و اختیار. "مبنای این سیاست، ضوابط و مقررات است، زیرا گزینش هدف های مشخص مستلزم پای بندی بانک مرکزی به ثبات سیاست است. در عین حال هدف گیری نرخ تورم اختیار و صلاحیت بانک مرکزی را در تصمیم‌هایی که به چگونگی بهره گیری از ابزارهای آن مربوط می‌شود در اختیار بانک باقی می‌گذارد و همین امر سبب می‌شود که دست بانک در نشان دادن واکنش مناسب به تکانه های پیش بینی نشده داخلی و خارجی باز بماند.

هر بانک مرکزی که امروزه از این شیوه هدف گذاری تورمی پیروی می‌کند، از ابزارهای خود، مثل نرخ بهره، طوری استفاده می‌کند که میزان تورم، مثلاً برای یکی دو سال آینده، به همان حدود پیش بینی شده برسد. پیش بینی میزان تورم، نقش هدف و نصاب واسطه را بازی می‌کند. شکاف بین میزان پیش بینی و هدف نرخ تورم بانک مرکزی را وادار می‌کند سیاست‌هایی را در پیش بگیرد تا آن شکاف پر شود.

این رویکرد آینده نگران، مفید و مطلوب است، به خصوص اگر توجه داشته باشیم که بین تغییر ابزارهای پولی و پیامدهای آنها بر هدف نهایی فاصله‌های طولانی و متغیر وجود دارد. نشان دادن واکنش به گذشته یا تورم جاری نشان دهنده این نکته است که پیامد و بازتاب سیاست‌ها همواره با تأخیر همراه است و احتمال افزایش تغییرپذیری تورم و تولید را بیشتر می‌کند.

در عمل، معمولاً بانک مرکزی پس از ارزیابی اطلاعات حاصل از چند شاخص، نظیر پیش بینی های حاصل از مدل‌های ساختاری اقتصاد کلان، پیش بینی های حاصل از رویکردهایی که بیشتر جنبه مکانیکی دارند. مثل مدل‌های برداری خود و ایازی و بررسی تورم های بازاری مورد انتظار، مسیر آینده سیاست پولی را مشخص می‌کند. هم چنین مقامات پولی ملاحظات مربوط به تحولات متغیرهای اصلی مالی، مثل پول و اعتبار، ساختار دوره‌ای نرخ بهره، قیمت دارایی‌ها، و شرایط بازار کار را

در نظر می‌گیرند. به هر اندازه که پیش از یک شاخص نمایانگر افزایش تورم از حد هدف تعیین شده باشد، ضرورت استفاده از ابزارها محسوس می‌شود.

چگونگی شفافیت در روش هدف گیری نرخ تورم

سیاست پولی هنگامی کارآمدتر می‌شود که پیوند بین هدف های سیاست و معیارهای سیاست پولی و هم چنین خود هدف ها برای بازار معلوم باشد. نقش و خاصیت مهم دیگر شفافیت، رساندن این نکته به بازیگران است که بانک های مرکزی در برابر هدف ها و نتیجه کار مسئول هستند. نقش دیگر شفافیت افزایش انضباط در طراحی و پیاده کردن سیاست ها است. هر اندازه که هدف ها و نصاب ها، از جمله نصاب های واسطه ای، آشکارتر اعلام شود، میزان شفافیت نیز بیشتر خواهد شد. با این حال مخالفان هدف گیری نرخ تورم هستند که رویکرد آن ها شفافیت و ارتباط آزاد را بیشینه می‌کند. از یک جهت فهم اعلان آشکار هدف های تورمی برای توده مردم آسان تر است از فهم نرخ رشد متغیرهای خاص انباشت پولی. همچنین چون هزینه های تورم فقط حاصل میزان و سطح تورم نیست بلکه تغییرپذیری تورم نیز در این موضوع دخیل است، وجود هدف های تورمی مشخص به سبب کاستن از بیم و هراس ناشی از روند آینده تورم به سبب افزایش پس انداز و سرمایه گذاری شده و در نتیجه بهره وری کل را افزایش می‌دهد. از این گذشته آشکار کردن نیت بانک مرکزی می‌تواند سبب کاهش ناپایداری های بازارهای مالی، کاهش مخاطرات و کاهش

هدف گیری نرخ تورم می‌تواند از راه‌های مختلف به حال کشورهای در حال توسعه سودمند باشد، به شرطی که ابزارهایی برای هماهنگ ساختن توقعات تورمی تدارک شود و معیاری برای جوابگویی بانک های مرکزی پیش بینی شود



هزینه خرید ارز شود.

شک نیست که بانک‌های مرکزی اگر در رسیدن به هدف‌های تورمی خوش سابقه باشند اعتماد مردم را به خود جلب می‌کنند. به همین خاطر همه بانک‌های مرکزی که سرگرم هدف‌گیری نرخ تورم هستند به طور منظم گزارش‌هایی درباره سیاست‌های پولی خود منتشر می‌کنند و وضع تورم را نشان می‌دهند و خط سیر آینده سیاست پولی را معلوم می‌کنند و فاصله وضع موجود را با وضع مطلوب نشان می‌دهند. برای آن‌که این گزارش‌ها درک مردم را از استدلال‌های بانک افزایش دهد، شیوه پیش‌بینی تورم توضیح داده می‌شود (و مخاطرات دو طرفه آن را بیان می‌کند) همین‌طور در این گزارش‌ها شیوه واکنش بانک مرکزی به مجموعه شرایط و مقتضیات تشریح می‌شود. این اطلاع‌رسانی پیشاپیش سبب کاهش احتمال بدفهمی مردم از چگونگی واکنش بانک مرکزی به آن مقتضیات می‌شود.

سایر مسایل اجرایی

لازمه پیاده کردن سیاست هدف‌گیری نرخ تورم این است که مقامات مسئول چند تصمیم مهم بگیرند:

- ۱- گزینش سنجه تورم، دو گزینه طبیعی این تصمیم عبارتند از شاخص قیمت مصرف‌کننده^۳ و تعدیل‌کننده تولید ناخالص داخلی^۴. گرچه گزینه دوم به سبب آن‌که کاملاً نمایانگر مفهوم تورم داخلی است جذاب‌تر است، اما مزایای عملیاتی شاخص قیمت مصرف‌کننده کاملاً

همه بانک‌های مرکزی که سرگرم هدف‌گیری نرخ تورم هستند به طور منظم گزارش‌هایی درباره سیاست‌های پولی خود منتشر می‌کنند و وضع تورم را نشان می‌دهند و خط سیر آینده سیاست پولی را معلوم می‌کنند و فاصله وضع موجود را با وضع مطلوب نشان می‌دهند

روشن است: این شاخص را مردم بهتر می‌شناسند، ماه به ماه می‌توان از وضعیت آن آگاه شد، و به ندرت در آن تجدید نظر می‌شود. مساله مهم دیگر این است که آیا سیاست پولی باید همه تحرکات تورم را در نظر بگیرد، یا این که نوسان‌های کوتاه مدتی را که گمان می‌رود منشأ خارجی دارند باید از نظر دور داشت. بیشتر سازمان‌هایی که به هدف‌گذاری تورمی می‌پردازند به تورم ساختاری یا اصلی توجه دارند. در این سنجه، آن دسته از اقلام شاخص قیمت مصرف‌کننده که در اثر تکانه‌های عرضه دچار تغییرات خاص قیمت می‌شوند (مثل انرژی و غذا) حذف می‌شود. حتی چند کشور انگشت‌شماره تغییرات قبلی قیمت ناشی از افزایش هزینه‌های دولتی و مالیات‌های غیرمستقیم را نیز از فهرست خود حذف کرده‌اند.

پذیرش نصاب برای تورم اصلی به معنای آن است که سیاست پولی تنها به نخستین اثر این افزایش قیمت توجه می‌کند نه به آثار بعدی و تبعی ناشی از مارپیچ دستمزد قیمت.

۲- گزینش تراز نصاب تورم. ^۳ در بیشتر کشورهای صنعتی کم تورم، نصاب‌های تورمی بین ۱ تا ۳ درصد است. عموماً چنین جا افتاده است که هر چه میزان تورم بیشتر شود اثر آن بر رشد ناخوشایندتر است و چه بسا برای رفاه و کارایی نیز هزینه‌زای شود. نصاب صفر نیز برای تورم مطلوب نیست. یک دلیل آن این است که انعطاف‌ناپذیری‌های زیرسوی^۵ در دستمزدها و قیمت‌های اسمی نیازمند مثبت بودن نرخ تورم است زیرا باید امکان

**در نوشتارهای مالی،
هدف گیری نرخ تورم
چنین تعریف
شده است:
چارچوبی برای
هدایت سیاست پولی
در شرایط
محدود بودن
حوزه صلاحدید**

تغییر در دستمزدهای واقعی و دیگر قیمت های وابسته
میسر شود. از طرف دیگر تعیین تورم صفر امکانی برای
منفی شدن نرخ واقعی بهره در طی چرخه کسب و کار

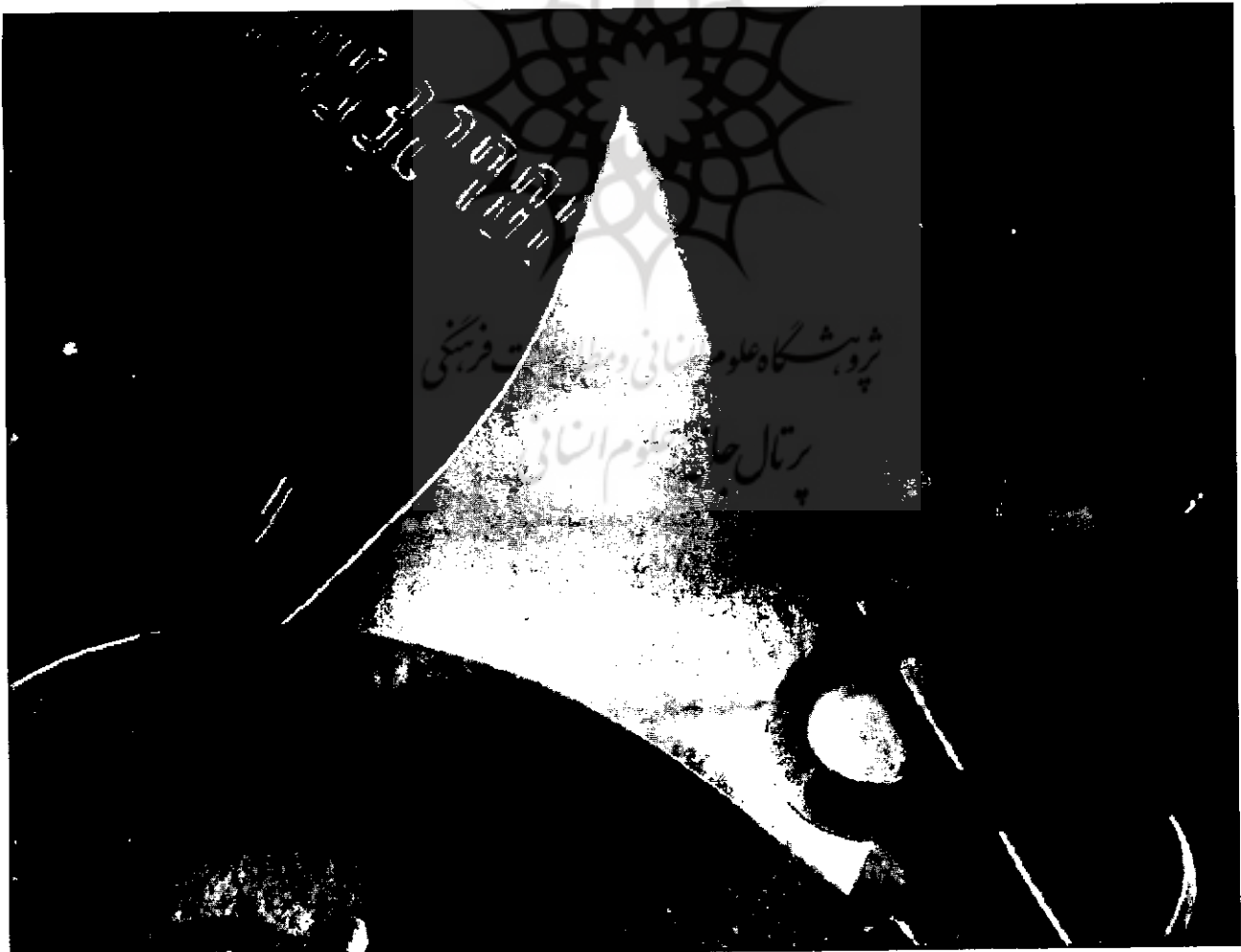
باقی نمی گذارد (اگر چنین وضعی لازم شود). تجربه
اخیر ژاپنی ها نشان می دهد که گاه برای تحریک تقاضای
کل، منفی شدن نرخ واقعی بهره لازم می شود. به طور
مسلّم یکی از مزایای هدف گیری نرخ تورم آن است که
می تواند با متوازن کردن اثر سیستماتیک و منفی تکانه های
تقاضای کل جلوی رکود و انقباض را بگیرد. از این بابت،
این نظام به طور سیستماتیک با تورم و انقباض رفتار می کند:
اگر تورم واقعی به طور سیستماتیک بالاتر از (زیر) نصاب
تورم برود، سیاست پولی باید محدود کننده تر (بساطی تر)
شود.

۳- مسأله سوم این است که آیا باید یک نصاب
معین تورمی را انتخاب کرد یا نصاب می تواند به
صورت طیف باشد، به طوری که جای بازی داشته
باشد. با توجه به مشکلاتی که در پیش بینی تورم وجود
دارد، و همچنین با توجه به ناپایداری های حاکم بر
چارچوب زمانی دقیق تأخیر انتقال پولی^۸، معمولاً
کمتر دنبال تعیین یک نصاب معین برای تورم
می روند. از این گذشته لازمه کمینه کردن احتمال
نرسیدن به نصاب واحد، تنظیم دقیق سیاست پولی
است.

از طرف دیگر، لازمه گزینش طیف تورمی تعیین
اندازه طیف یا جای بازی است. اگر طیف خیلی کوتاه

**پاره ای از
ناظران
معتقدند که
هنوز
سیاست هدف گذاری تورمی
در یک دوره
کامل چرخه اقتصادی
آزمایش خود را پس
نداده است**

باشد همان مشکلات تورم های نقطه ای یا واحد گریبانگیر
خواهد شد و اگر خیلی بلند باشد آن وقت سودمند بودن
این سیاست با تردید روبه رو می شود زیرا احتمال رسیدن



به هدف اصلی کاهش می‌یابد. گزینش طیف تورمی به رغم وجود بازه‌ای مشکلات، در عمل با پذیرش بیشتر بانک‌های مرکزی، به جز چند استثنا، همراه بوده است.

۴- تصمیم چهارم مربوط به گزینش افق سیاست است. منظور از افق سیاست، تعیین میزان سرعت کاهش مسیر هدف است. در عمل چنانچه سطح اولیه تورم از میزان مطلوب خیلی بیشتر باشد، سرعتی که تورم را به حد مقبول برساند تابعی است از برآورد هزینه‌های تورم زدایی. اگر قرار دادهایی بلندمدت وجود داشته باشد، و اگر تعدیل توقعات تورمی به عقب بیفتد، و اگر بحث اعتبار و حسن شهرت مطرح نباشد در این صورت رویکرد تدریجی در تورم زدایی ترجیح دارد. در عین حال اگر بحث مبارزه با بی‌تحریکی توقعات تورمی مطرح باشد و اگر پای حسن شهرت و اعتبار به میان بیاید آن وقت تورم زدایی باید سریع‌تر شود. به طور طبیعی چنانچه در زمان مورد بحث نرخ تورم نزدیک به مقادیر بهینه باشد، بحث سرعت مهم و نامشخص باقی می‌ماند.

پیشینه هدف گیری نرخ تورم

تاکنون کاربست هدف گیری نرخ تورم در میان کشورهای نویدبخش بوده است. در واقع توجه به ثبات قیمت سبب نزدیک شدن نرخ تورم این کشورها شده است. برای رعایت انصاف باید گفت در این نزدیکی، مباحث بودن اوضاع و احوال اقتصاد بین الملل و فرآیند ادغام جهانی تا حدودی نقش داشته است. هنوز معلوم نیست که این پیشرفت‌ها به خودی خود ادامه خواهد یافت و روند تورم روبه نزول خواهد داشت، پاره‌ای از ناظران معتقدند که هنوز سیاست هدف گذاری تورمی در یک دوره کامل چرخه اقتصادی آزمایش خود را پس نداده است. با این حال کسانی که پیرو این راه هستند باید با دشواری‌های بسیار دست و پنجه نرم کنند، دشواری‌هایی نظیر بحران (اخیر) آسیا و کسری‌های هنگفت در حساب جاری. افزایش اخیر در بهای نفت مشکل دیگری است که ظاهراً این کشورها به خوبی از پس آن برآمده‌اند.

آنچه که به کشورهای در حال توسعه مربوط می‌شود

تجربه نویدبخش پیشگامان هدف گیری نرخ تورم و نیز تجارب شکست خورده چندی در امر لنگر گیری نرخ ارز در آسیا و آمریکا لاتین، پاره‌ای از کشورهای در حال رشد را بر آن داشته است که در موضوع تورم به راهبردی مشابه رو بیاورند و ضمن تقویت حسن شهرت و اعتبار خویش، توقعات را مهار کنند. برزیل، شیلی، کلمبیا و مکزیک در آمریکای لاتین همگی سیاست تثبیت نرخ ارز را رها کرده و به طرف نظام شناور ارزی حرکت کرده‌اند. هر یک از این کشورها، پایه‌های اقتصادهای نوظهور، از جمله جمهوری چک، لهستان، آفریقای جنوبی، و به تازگی تایلند. سیاست پولی خود را در همراهی فرآیندی کمیاب رسمی از هدف گیری نرخ تورم تنظیم می‌کنند. گرچه از کاربری این سیاست در این کشورها زمان زیادی نمی‌گذرد، اما

به نظر می‌رسد که هدف گیری نرخ تورم برای کشورهای در حال توسعه روشی سودمند است

دارایی‌ها و بدهی‌ها از نظر ارزش به ارز خارجی حساب می‌شوند، نوسان‌های شدید ارزی می‌تواند بر تورم اثر معکوس و بسیار ناگوار بگذارد. رابعاً در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، استقلال بانک مرکزی بیشتر صورت قانونی دارد و کمتر مصداق عینی، زیرا هنوز هم تصمیم‌های بانک مرکزی عمدتاً متأثر از نیاز به تأمین مالی کسری مالی است و نوعی سلطه مالی در این بانک‌ها حاکم است. بسیاری از کشورهای در حال توسعه کسری مالی دولت مرکزی را به میزان چشمگیر کاهش داده‌اند، اما در دیگر کشورهای در حال توسعه هنوز مقداری بدهی اتفاقی وجود دارد. از جمله تعهدات تحمیل شده از جانب دولت‌های محلی و سازمان‌های دولتی، و با بدهی‌های احتمالی ناشی از کسری‌های نیمه مالی^{۲۰}. و این بدهی‌ها موقعیت مالی بخش دولتی را به خطر می‌اندازد. بانک‌های مرکزی در این شرایط، ممکن است به خاطر دلایل مالی از افزایش نرخ بهره اکراه داشته باشند و این در حالی است که برای مهار تورم افزایش نرخ بهره ناگزیر است. و نکته آخر این است که احتمال دارد پاره‌ای از کشورهای روبه توسعه در تأمین اطلاعات و آمار پیچیده لازم برای پیش بینی تورم با دشواری‌هایی روبه رو شوند (از جمله تهیه گزارش‌های مربوط به شاخص‌های عمده و به دست آوردن مدل‌های قابل اعتماد اقتصادسنجی^{۲۱}).

به رغم این دشواری‌ها به نظر می‌رسد که هدف گیری نرخ تورم برای کشورهای در حال توسعه روشی سودمند است. این سیاست متضمن چند مزیت عملیاتی است و سیاست‌گذاران را ترغیب می‌کند تا اصلاحات را تعمیق و شفافیت را تقویت، و وضع مالی کشور را بهبود بخشند و این نوید را با خود به همراه می‌آورد که در نهایت نرخ تورم این کشورها به نرخ‌های بین‌المللی نزدیک شود. ●

تاکنون نتیجه کار دلگرم‌کننده بوده است و این چیزی است که شرکت‌کنندگان در سمیناری که به تازگی درباره پیاده کردن سیاست هدف گیری نرخ تورم برگزار شده بود، در آن اتفاق نظر دارند. مثلاً در برزیل، پس از افت شدید نرخ ارز در آغاز ۱۹۹۹ میزان تورم در آن سال به کمتر از ۹ درصد افت کرد و پیش‌بینی می‌شود میزان آن در سال ۲۰۰۰ به ۸ درصد برسد. شیلی نیز تجربه مشابهی را از سر گذرانده است. هر دو کشور در آغاز دهه ۱۹۹۰ به سیاست هدف گیری نرخ تورم رو آوردند و در آن زمان نرخ سالانه تورم در این کشورها نزدیک به ۲۰ درصد بود. در هر دو کشور این طرح به تدریج و با نرمش پذیری و احتیاط اجرا شد و در نتیجه بی‌آنکه تولید این کشورها آسیب جدی ببیند، تورم کاهش یافته و به سطح تورم بین‌المللی رسیده است.

هدف گیری نرخ تورم می‌تواند از راه‌های مختلف به حال کشورهای در حال توسعه سودمند باشد، به شرطی که ابزارهایی برای هماهنگ ساختن توقعات تورمی تدارک شود و معیاری برای جوابگویی بانک‌های مرکزی پیش‌بینی شود. اما کشورهای در حال توسعه گرفتاری‌هایی دارند که کار هدف گیری نرخ تورم را در مقایسه با کشورهای صنعتی دشوارتر می‌کند. اولاً در بسیاری از کشورهای در حال توسعه هنوز نرخ تورم سرسام‌آور است و در نتیجه پیش‌بینی تورم آتی کاری است بسیار دشوار. در نتیجه احتمال نرسیدن به نصاب‌های تورم در این کشورها به مراتب بیش از کشورهای توسعه یافته است. ثانیاً آهنگ گذر از تغییرات نرخ ارز به نظام قیمت‌ها (که روند آن در کشورهای روبه توسعه تندتر است) و همچنین شیوع و فراوانی سازوکارهای شاخص‌گذاری^{۲۲} (چه به صورت آشکار و چه به صورت تلویحی) سبب کندی و دیرجینی چشمگیر تورم در این کشورها می‌شود. ثالثاً یکی از پیش‌نیازهای هدف گیری نرخ تورم نداشتن تعهد نسبت به هر نوع هدف اسمی دیگر است. از آن جا که در بسیاری از کشورهای در حال توسعه سهم بزرگی از

- ۱ Monetary Regimes and Inflation Targeting
- ۲ Inflation Targeting
- ۳ Output Movements
- ۴ Nominal anchors
- ۵ Monetary aggregates
- ۶ Monetary targeting
- ۷ Empirical relationship
- ۸ Full-fledged dollarization
- ۹ Currency board
- ۱۰ Constrained discretion
- ۱۱ Vector autoregressive models
- ۱۲ CPI
- ۱۳ CDP deflator
- ۱۴ Target Level of inflation
- ۱۵ Downward rigidity
- ۱۶ Monetary transmission lag
- ۱۷ Policy horizon
- ۱۸ Indexation mechanisms
- ۱۹ Contingent liabilities
- ۲۰ Quasi-fiscal deficits
- ۲۱ Econometric models