

## منطق هدف گذاری تورم<sup>۱</sup>

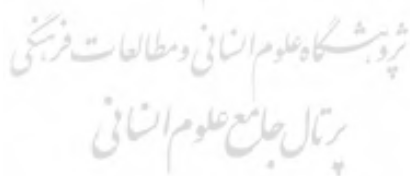
دکتر رضا بوستانی\* و امین اکبرزاده\*\*\*

### چکیده<sup>۲</sup>

ایده اصلی هدف گذاری تورم این است که نخستین هدف سیاست پولی در بلندمدت، ثبات قیمت هاست. منطق هدف گذاری تورم بر سه استدلال بنا شده است: (۱) سیاست پولی در بلندمدت تنها بر نرخ تورم تأثیر می گذارد؛ (۲) حفظ تورم در سطحی پایین و پایدار برای دستیابی به اهداف کلان اقتصادی ضروری است و (۳) چارچوب هدف گذاری تورم به سیاستگذاران امکان می دهد مقاصدشان را به مردم اعلام کنند و تا حدودی پاسخگویی و انضباط را بر بانک مرکزی و دولت اعمال نمایند. هدف گذاری تورم یک قاعده سیاستی در مفهوم کلاسیکی نیست. هدف گذاری تورم یک چارچوب مفید برای سیاست گذاری است که در آن «استصواب محدود» می تواند اعمال شود. اهداف تورمی به عنوان یک لنگر اسمی، اقتصاد را در بلندمدت در دامنه مورد نظر حفظ کرده و در عین حال به آن اجازه می دهد در کوتاه مدت به تحولات غیرقابل پیش بینی پاسخ دهد.

واژگان کلیدی: سیاست پولی، هدف گذاری تورم، قاعده، استصواب.

طبقه بندی JEL: E31, E52, E58.



۱. این متن ترجمه فصل دوم از کتاب «هدف گذاری تورم: درس هایی از تجربه جهانی» است.

Bernanke, Ben S., Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin, and Adam S. Posen. (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton University Press, Princeton.

r.boostani@cbi.ir

\*\* پژوهشگر بانک مرکزی.

\*\*\* دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان.

۲. چکیده توسط مترجمین تدوین شده است.

## ۱. مقدمه

به طور کلی در سیاست‌های کلان اقتصادی، علاوه بر تورم پایین، اهداف بسیاری شامل رشد حقیقی بالا، بیکاری پایین، ثبات مالی، کسری تجاری متعارف و جزاینها وجود دارد. با وجود این، ایده اصلی در هدف‌گذاری تورم این است که نخستین هدف بلندمدت سیاست پولی باید ثبات قیمت‌ها باشد. این تأکید بر ثبات قیمت‌ها (که ممکن است به صورت حذف اهداف دیگر به نظر برسد) نیازمند توضیحات بیشتر است. مسأله هدف‌گذاری تورم با تأکید بر ثبات بلندمدت قیمت‌ها در تدوین سیاست پولی و اعلام اهداف سیاستی به عموم، بر سه استدلال استوار است:

- اول، تأکید دوچندان بر کنترل تورم ناشی از کاهش نگرانی‌ها نسبت به بیکاری و مشکلات مربوطه به آن نیست، بلکه به این دلیل است که امروزه اقتصاددانان و سیاستگذاران نسبت به ۳۰ سال پیش به اثرگذاری کارآمد سیاست پولی برای تعدیل نوسانات کوتاه‌مدت در اقتصاد، بجز در مواردی که نوسانات بسیار شدید و ادامه‌دار باشد، کمتر اطمینان دارند. در مقابل، بیشتر اقتصاددانان حوزه کلان توافق دارند در بلندمدت نرخ تورم، تنها متغیر اقتصاد کلان است که سیاست پولی بر آن تأثیر می‌گذارد. زمانی که سیاستگذاران حوزه پولی، نرخ پایینی برای تورم (به عنوان نخستین هدف بلندمدت‌شان) تعیین می‌کنند، به سادگی این واقعیت را پذیرفته‌اند که سیاست پولی چه می‌تواند و چه نمی‌تواند انجام دهد.
- دوم، در حال حاضر اتفاق نظری وجود دارد که حتی نرخ‌های ملایم تورم هم برای کارایی و رشد اقتصادی مضر بوده و حفظ آن در سطحی پایین و پایدار برای دستیابی به اهداف دیگر کلان اقتصادی مهم و شاید ضروری است.
- سوم و از نگاه ما ضروری‌ترین مورد، تأکید بر ثبات قیمت‌ها به عنوان نخستین هدف بلندمدت سیاست پولی، عنصری کلیدی در چارچوب کلی سیاستگذاری فراهم می‌کند. این چارچوب به سیاستگذاران امکان می‌دهد مقاصدشان را به مردم اعلام کنند و تا حدودی پاسخگویی<sup>۱</sup> و انضباط را بر بانک مرکزی و دولت اعمال نمایند. برای مثال، در مواقعی که

سیاست پولی برای رسیدن به اهداف ثبات کوتاه‌مدت استفاده می‌شود، این محدودیت که اهداف بلندمدت تورم نباید به خطر افتد و سیاستگذاران را مجبور به در نظر گرفتن پیامدهای بلندمدت‌تر اقدامات کوتاه‌مدت می‌کند، عقلانیتی بر انتخاب‌های سیاستی‌شان اعمال می‌کند که در غیر این صورت امکان بروز آنها وجود نداشت. همان‌طور که در ادامه توضیح داده می‌شود، در متون اقتصاد پولی، هدف‌گذاری تورم به عنوان لنگری اسمی برای سیاست پولی در نظر گرفته می‌شود. هدف‌گذاری تورم، بستری برای انتظارات بازارهای مالی و عموم مردم فراهم آورده و مرجعی برای مقامات بانک‌های مرکزی است که این امکان را به آنها می‌دهد درباره شرایط مطلوب سیاست‌های کوتاه‌مدت قضاوت کنند. در ادامه این سه استدلال با جزئیات بیشتر توضیح داده می‌شود.

## ۲. سیاست پولی چه می‌تواند [و چه نمی‌تواند] انجام دهد؟

۳۰ سال پیش سیاستگذاران و اغلب اقتصاددانان از سیاست‌های پولی فعال که هدفشان حفظ دائمی تولید و بیکاری نزدیک به «اشتغال کامل» بود، حمایت می‌کردند. حامیان این سیاست‌ها، بر این باور بودند که بین تورم و بیکاری مبادله‌ای بلندمدت وجود دارد که به منحنی فیلیپس معروف است (فیلیپس<sup>۱</sup>، ۱۹۵۸؛ ساموئلسون و سولو<sup>۲</sup>، ۱۹۶۰). بر اساس این دیدگاه، مقامات پولی می‌توانستند با پذیرش مقداری تورم، بیکاری را دائماً در یک نرخ پایین حفظ کنند و برعکس. در همان دوران، مدل‌های اقتصادسنجی زیادی از اقتصاد ایالات متحده آمریکا در دسترس قرار گرفت که نوید اطلاعات کمی مورد نیاز برای پیاده‌سازی سیاست‌های تثبیت اقتصادی را به سیاستگذاران می‌داد. برای بسیاری از اقتصاددانان و سیاستگذاران ممکن به نظر می‌رسید که سیاست‌های پولی (و بودجه‌ای) فعال مدیریت‌شده برای حفظ اشتغال کامل مورد استفاده قرار گیرد.

این نتیجه خوش‌بینانه عملی نشد. آن‌طور که توسط بیشتر طرفداران خوش‌بین سیاست‌های پولی پیش‌بینی شده بود، چرخه‌های تجاری در دهه ۱۹۶۰ مرگی آرام نداشت. در عمل، رکودهای

1. Phillips

2. Samuelson and Solow

سال‌های ۷۴-۱۹۷۳ و ۸۲-۱۹۸۱ شدیدترین رکودها در سال‌های پس از جنگ جهانی دوم بود. همچنین، تورم ناپدید نشد؛ اواخر دهه ۱۹۶۰ و دهه ۱۹۷۰ با افزایش نرخ تورم و نوسانات آن، در ایالات متحده آمریکا و بسیاری از کشورهای دیگر همراه بود. به علاوه، از نظر بیشتر اقتصاددانان، رکود شدید سال‌های ۸۲-۱۹۸۱ بیشتر نتیجه سیاست پولی انقباضی بود که خود به دلیل تورم فزاینده ضروری می‌نمود. به طور خلاصه، سیاست‌های پولی فعال سال‌های ۱۹۶۰ تا ۱۹۷۰ نه تنها در رسیدن به اهداف وعده داده شده شکست خورد، بلکه به ایجاد فشارهای تورمی منجر شد که تنها با صرف هزینه‌های گزاف اقتصادی می‌توانست برطرف شود.

از سوی دیگر، تحولات فکری به از بین رفتن شهرت سیاست‌های به شدت فعال کمک کرد. سه تحول فکری که به طور ویژه تأثیرگذار بوده‌اند، عبارتند از: (۱) نقد میلتون فریدمن<sup>۱</sup> و به ویژه مشاهداتش مبنی بر اینکه سیاست‌های پولی فقط با «وقفه متغیر و طولانی» عمل می‌کنند؛ (۲) این یافته که هیچ مبادله بلندمدتی بین تورم و بیکاری وجود ندارد و نخستین بار فریدمن و ادموند فلیس<sup>۲</sup> به آن دست یافتند و (۳) افزایش درک نسبت به اهمیت بالقوه اعتبار بانک مرکزی در اثربخشی سیاست پولی.

فریدمن، به عنوان بنیانگذار مکتب کلان اقتصادی معروف به پول‌گرایی، هرگز درباره این موضوع که سیاست پولی می‌تواند اثرات نیرومندی بر اقتصاد داشته باشد، تردید نکرد. او این ایده را به طور گسترده در کتاب انقلابی خود با عنوان «تاریخ پولی ایالات متحده آمریکا»، در سال‌های ۱۹۶۰-۱۸۶۷، با همکاری آنا جی شوارتز<sup>۳</sup> مستند کرد؛ اما فریدمن استدلال کرد که این اثرات فقط با وقفه‌هایی که هم طولانی و هم متغیر (بدین معنا که از دوره‌ای به دوره دیگر و به صورتی غیرقابل پیش‌بینی تغییر می‌کنند) هستند، بر اقتصاد اثر می‌گذارند. در نتیجه، فریدمن استدلال کرد که سیاست پولی، اگر چه قدرتمند است، اما ابزاری نیست که بتواند با دقت مورد استفاده قرار گیرد.

منتقدان فریدمن خاطر نشان کردند که وقفه‌های سیاستی حتی اگر آن طور که فریدمن ادعا کرده بود، طولانی و متغیر باشند، امکان موفقیت سیاست‌های پولی فعال را نفی نمی‌کند؛ آنها فقط

---

1. Milton Friedman  
2. Edmund Phelps  
3. Anna J. Schwartz

کنترل اقتصاد را از نظر فنی سخت‌تر می‌کنند. برای مثال، آنها تکنیک‌های «کنترل بهینه»<sup>۱</sup> - روش‌های ریاضی و مهندسی مورد استفاده در هدایت موشک‌ها - را پیشنهاد کردند که می‌تواند برای جبران وقفه‌های بین اجرای سیاستی معین و اثر آن مورد استفاده قرار گیرد. منتقدان فریدمن مشاهده کردند که ممکن است با این شرایط اثر سیاست کمتر شود، اما پیگیری فعال ثبات اقتصادی کوتاه‌مدت هنوز نسبت به حالت انفعالی برتری دارد.

در مقابل، استدلال‌های مختلفی علیه پارادایم کنترل بهینه برای سیاست پولی مطرح شده است. برجسته‌ترین استدلال مربوط به رابرت لوکاس<sup>۲</sup>، برنده جایزه نوبل سال ۱۹۹۵ است، که خاطر نشان می‌کند تفاوتی مهم بین موشک‌ها و مردمی که اقتصاد را تشکیل می‌دهند، وجود دارد و تفاوت آن است که مردم سعی می‌کنند اقدامات «کنترل‌کننده‌ها»یشان (سیاست‌گذاران) را درک و پیش‌بینی کنند، در حالی که موشک‌ها این‌گونه نیستند. به ویژه، لوکاس نشان داد که روش‌های کنترل بهینه اگر تغییر در انتظارات مردم نسبت به آینده (به دلیل تغییر در سیاست‌ها) را مد نظر قرار ندهند، ممکن است برای هدایت سیاست بی‌فایده باشند. انتظارات عموم نسبت به آینده، شامل انتظاراتی درباره اقدامات سیاستی آتی، مهم است؛ زیرا روی رفتار اقتصادی در زمان حال اثر می‌گذارد. در نتیجه لوکاس استدلال کرد که سیاست‌گذاری باید عناصر یک بازی استراتژیک بین سیاست‌گذاران و مردم را در نظر گیرد. تحلیل این بازی به مراتب سخت‌تر از هدایت موشک است. به علاوه، استدلال لوکاس نشان می‌دهد، با توجه به مشکلات پیش‌بینی تغییر انتظارات عمومی، بعید است که سیاست‌گذاران قادر باشند اقتصاد را با هر درجه‌ای از دقت کنترل کنند.

استدلال لوکاس تأثیر زیادی در نحوه فکر کردن درباره سیاست‌گذاری اقتصاد کلان داشته است، اگر چه هنوز اختلاف‌هایی درباره ارتباط تجربی آن وجود دارد. در هر صورت، تفسیر دیگری در خصوص این که چرا وقفه‌های طولانی و متغیر، سیاست فعال را بی‌ثمر می‌سازد، وجود دارد. به نظر ما، این تفسیر احتمالاً مرتبط‌تر از توضیحات فنی (نظیر تفسیر لوکاس) است. این تفسیر جایگزین، بر این

1. Optimal Control  
2. Robert E. Lucas

دیدگاه بناشده که مردم و سیاستمداران در دموکراسی‌های مدرن در رابطه با موضوعات سیاست عمومی دید کوتاه‌مدت دارند. با توجه به فشارهای ناشی از برگزاری انتخابات مکرر و انتشار گزارش‌های آنی نتایج نظرسنجی‌ها، درک این که بعضی اوقات انتظار هوشمندانه<sup>۱</sup> بهترین سیاست است، برای سیاستمداران دشوار است.

در مقابل، سیاستمداران (و مقامات بانک مرکزی که تحت تأثیر سیاسیون هستند) در عمل به استفاده بیشتر از اهرم‌های سیاست پولی با هدف کنترل اقتصاد تمایل دارند. به طور مثال، ممکن است به افزایش بیکاری به وسیله کاهش شدید نرخ‌های بهره، واکنش نشان دهند و این احتمال را در نظر نگیرند که ممکن است بیکاری دوباره کاهش یابد و احتیاجی به کاهش نرخ بهره نباشد. در نتیجه، اقتصاد ممکن است بیش از حد تحریک شود و به تورم منجر شود یا تغییر سیاستی تند را به دنبال داشته باشد و به جای آن که بی‌ثباتی اقتصاد را کمتر کند، آن را بیشتر نماید. بنابراین، به دلیل واکنش وقفه‌های سیاستی طولانی و افق‌های سیاسی کوتاه‌مدت، سیاست‌های فعال ممکن است نسبت به سیاست غیرفعال به نتایج بدتری منجر شود.

همچنین دومین ضربه، توسط فریدمن در سال ۱۹۶۷، در جلسه سخنرانی به عنوان رئیس انجمن اقتصادی آمریکا (فریدمن، ۱۹۶۷)، به سیاست فعال زده شد (استدلال‌هایی شبیه به استدلال فریدمن در همان زمان توسط ادmond فلیس مطرح شده بود [فلیس، ۱۹۶۸]). او در سخنرانی خود این فرض را که «کاهش دائمی بیکاری، با پذیرش سطح بالاتری از تورم حاصل می‌شود»، مورد انتقاد قرار داد و این مطلب را که تورم بالا ممکن است اقتصاد را تحریک کند و برای دوره کوتاهی بیکاری را پایین آورد، تأیید کرد. برای مثال، اگر نرخ‌های دستمزد طبق قرارداد ثابت باشند و قیمت‌ها به صورت پیش‌بینی نشده بالا رود، در این صورت حاشیه سود بنگاه‌ها افزایش خواهد یافت و به آنها انگیزه‌ای برای تولید بیشتر کالاها و خدمات‌شان می‌دهد (این تنها یکی از دیدگاه‌هایی است که در راستای توضیح این که «چرا تورم ممکن است اقتصاد را تحریک کند»، ارائه شده است). در نتیجه، بنگاه‌ها

---

1. Watchful Waiting

تولید بیشتر را انتخاب می‌کنند؛ زیرا تورم پیش‌بینی نشده به طور ضمنی کاهش پیش‌بینی نشده در هزینه‌های واقعی تولید را به دنبال خواهد داشت.

با این حال، فریدمن خاطر نشان می‌کند، بعید است کارگران بیشتر از بنگاه‌ها منافع اقتصادی‌شان را نادیده گیرند. کارگران به محض اینکه متوجه شوند تورم بالا رفته، به منظور جبران قدرت خرید از دست‌رفته‌شان خواستار افزایش سریع دستمزد خواهند شد. چنانکه افزایش دستمزدها برای تطابق با نرخ افزایش در قیمت‌ها شروع شود، حاشیه سود بنگاه‌ها و به دنبال آن تولیدشان، به سطح عادی باز خواهد گشت. نتیجه نهایی این که در بلندمدت تنها نرخ تورم است که از سیاست‌های پولی انبساطی متأثر می‌شود؛ تولید و بیکاری به نرخ‌های عادی و «طبیعی»‌شان باز می‌گردند. از این رو، فریدمن این طور نتیجه‌گیری کرد که این تصور که با افزایش در تورم، کشور می‌تواند کاهش بلندمدت بیکاری را به دست آورد، اشتباه است: «هیچ میادله بلندمدتی بین تورم و بیکاری وجود ندارد». فریدمن در جلسه سخنرانی دریافت جایزه نوبل در سال ۱۹۷۷ اضافه کرد اگر چنین رابطه‌ای وجود داشته باشد (فریدمن، ۱۹۷۷)، به مسیر «خطا» می‌رود: زیرا تورم مانع رشد و کارایی اقتصادی بوده و افزایش تورم ممکن است به بیکاری نسبتاً بالاتر (به جای کمتر) در بلندمدت منجر شود.

نبود هر رابطه بلندمدت بین تورم و بیکاری کاربردهای مهمی برای سیاست پولی فعال به همراه دارد. بر خلاف باور ۳۰ سال پیش، به نظر می‌رسد منافع سیاست‌های انبساطی (مانند بیکاری کمتر) تا حد زیادی ناپایدار است، در حالی که هزینه‌های سیاست‌های انبساطی (در درجه اول ناکارآمدی‌های مرتبط با تورم بالاتر) در غیاب هرگونه سیاست جبرانی، تمایل به دائمی شدن دارد. بنابراین، مدت‌ها پس از اتمام منافع سیاست‌های انبساطی، سیاست‌گذاران مجبور خواهند بود بین پذیرش سطح تورم بالاتر به طور دائمی (با آثار منفی‌اش بر اقتصاد) و مهار اقتصاد با سیاست‌های محدودکننده یکی را انتخاب کنند. مهار اقتصاد با سیاست‌های پولی و مالی انقباضی، موجب کاهش تورم می‌شود، اما ممکن است بسیاری از دستاوردهای اشتغال را نیز محو نماید. بنابراین، غالباً تمام آن چه که در بلندمدت انجام شده، در عمل افزایش بی‌ثباتی اقتصادی بوده است. دیدگاه فریدمن از منظری دیگر این است که تنها متغیری که بانک مرکزی در بلندمدت می‌تواند به طور نظام‌مند روی

آن تاثیر گذارد، نرخ تورم است. بعید است سیاست پولی بتواند به طور متوسط در هر دوره از زمان برای کاهش نرخ بیکاری مورد استفاده قرار گیرد.

سومین چالش برای سیاست فعال، از مسأله اعتبار<sup>۱</sup> سیاست نشأت می‌گیرد (در متون فنی نیز به صورت «مسأله ناسازگاری زمانی»<sup>۲</sup> شناخته می‌شود). مسأله اعتبار در کارهای مهم کیدلند و پرسکات<sup>۳</sup> (۱۹۷۷)، کالوو<sup>۴</sup> (۱۹۸۷)، بارو و گوردون<sup>۵</sup> (۱۹۸۳) و بسیاری از پژوهشگران بعدی تحلیل شده است. مسأله اعتبار سیاست به این احتمال مربوط می‌شود، که حتی اگر یک بانک مرکزی فعال بخواهد تورم را پایین نگه دارد، اغلب برای بالا بردن نرخ تورم (به سطحی بالاتر از سطح مورد انتظار عموم) انگیزه‌ای قوی دارد. دلیل این است که در کوتاه‌مدت دستمزدها و هزینه‌های نهادهای دیگر طبق قرارداد یا هر توافق غیررسمی ثابت هستند؛ از این رو بانک مرکزی با ایجاد تورم بیشتر از سطح مورد انتظار، می‌تواند تولید، اشتغال و سودها را موقتاً تحریک کند. از آنجا که نرخ‌های بالاتر اشتغال و سود طرفداران بیشتری دارند، بانک مرکزی برای بالا بردن نرخ تورم وسوسه خواهد شد.

اما آیا واقعاً بانک مرکزی قادر است به این موفقیت‌های کوتاه‌مدت دست یابد؟ کیدلند و پرسکات و پژوهشگران پیرو آنها، در استدلالی که یادآور نقد اولیه فریدمن بود، به این موضوع اشاره داشتند که بعید است بانک مرکزی بتواند همواره کارگران و بنگاه‌ها را با تورم انتظاری کمتر از آنچه بعداً رخ می‌دهد، فریب دهد. سرانجام، کارگران و بنگاه‌ها انگیزه‌های بانک مرکزی را درک می‌کنند و این متعاقباً به تعدیل انتظارات تورمی‌شان (و به دنبال آن رفتار قیمت‌گذاری و تعیین دستمزد) منجر می‌شود. در نتیجه، به محض درک رفتار بانک مرکزی توسط عموم، تولید و اشتغال (به طور متوسط)، بیشتر از آنچه که در غیر این صورت می‌توانست باشد، نخواهد شد؛ اما تورم بدون هیچ سودی برای جبران، از آنچه که در غیر این صورت می‌توانست باشد، بیشتر خواهد شد.

- 
1. Credibility Problem
  2. Time Inconsistency Problem
  3. Kydland and Prescott
  4. Calvo
  5. Barro and Gordon
  6. Wage-Setting



بحث اعتبار سیاست به این اشاره دارد که بانک مرکزی فعال - جدای از اینکه تا چه میزان قصدش برای پایین نگهداشتن تورم را اعلام کند - در عمل، بیش از حد توسعه‌طلبانه و در نتیجه مستعد تورم خواهد بود. مادامی که عموم به دنبال فهم و پیش‌بینی این رفتار باشند، بدون هیچ افزایش جبرانی در تولید یا اشتغال، تورم بالاتری در سیستم ایجاد می‌کند. این «تورش تورم»<sup>۱</sup> یکی دیگر از موانع محتمل سیاست پولی فعال است. بنابراین، برخی تحولات صورت‌گرفته که نگاه خوش‌بینانه به توانایی سیاست‌های پولی را تضعیف می‌کرد، در دهه ۱۹۶۰ رایج شد. البته نمی‌خواهیم در این زمینه اغراق کنیم. به‌رغم همه آن چه گفتیم، نمی‌توان انکار کرد که سیاست پولی می‌تواند اثرات قوی بر تولید و اشتغال داشته باشد، یا حتی زمان‌هایی وجود دارد که سیاست پولی می‌تواند به‌طور سازنده برای تثبیت تولید و اشتغال استفاده شود. افزون بر این، با توجه به فشارهای سیاسی برای «انجام دادن کاری»<sup>۲</sup> در شرایط رکود اقتصادی، این که فکر کنیم سیاستمداران و سیاستگذاران همیشه می‌توانند به امتناع کامل از سیاست‌های فعال ترغیب شوند، غیرواقعی است. در واقع، خواهیم دید که حتی مشتاق‌ترین بانک‌های مرکزی مجری هدف‌گذاری تورم در چارچوب حفظ ثبات قیمت‌ها در بلندمدت، می‌توانند از سیاست پولی برای رسیدن به اهداف سیاستی کوتاه‌مدت استفاده کنند و این کار را هم انجام می‌دهند.

در عین حال، تأکید می‌شود که سیاست فعال مبتنی بر حفظ دائمی اقتصاد در اشتغال کامل، با سه هشدار اساسی همراه است: اول، به دلیل وقفه‌های طولانی و متغیر بین اقدامات و اثرات سیاست پولی، ممکن است از اثرگذاری سیاست‌های فعال به‌طور جدی کاسته شود. در واقع، اگر این سیاست‌ها توسط سیاستمدارانی با افق زمانی کوتاه‌مدت کنترل شود، ممکن است بی‌ثبات‌کننده [و نه تثبیت‌کننده] باشند. دوم، فقدان آشکار هر گونه مبادله بلندمدت بین بیکاری و تورم، جذابیت سیاست‌های فعال را کاهش می‌دهد، زیرا منافع چنین سیاست‌هایی (تولید و اشتغال بالاتر) تا حد زیادی گذراست، در حالی که هزینه‌های آن (تورم بالاتر) دائمی است. در واقع، بانک مرکزی در

---

1. Inflation Bias  
2. Do Something

بلندمدت فقط می‌تواند بر تورم و نه بر متغیرهای حقیقی مثل تولید اثرگذار باشد. سرانجام، دلایلی وجود دارد که بانک‌های مرکزی که درگیر سیاست‌های فعال هستند، ممکن است تمایل به رفتار فرصت‌طلبانه داشته باشند و (زمانی که مردم رفتار آنها را درک کنند) به تورم بالاتر - و نه تولید یا اشتغال بالاتر- منجر شوند (مسأله اعتبار سیاست). آگاهی یافتن نسبت به این موضوع که سیاست پولی چه می‌تواند و چه نمی‌تواند انجام دهد، بسیاری از سیاستگذاران حوزه پولی را به سمت تمرکز بیشتر بر ثبات قیمت‌ها، به ویژه در بلندمدت، سوق داده است.

برای پیشگیری از اشتباه، تأکید می‌کنیم که انتقادهای ما از «فعال بودن سیاست» بدین معنا نیست که سیاستگذاران باید نسبت به استفاده از اهرم‌های سیاستی بی‌میل باشند، بلکه بدین معناست که احتمال دارد تلاش برای حفظ دائمی اشتغال کامل بی‌ثمر باشد. در واقع، تمرکز بر ثبات قیمت‌ها، آن‌چنانکه در رویکرد هدف‌گذاری تورم به آن اشاره شد، ممکن است مستلزم دستکاری ابزارهای سیاست پولی باشد. فعال بودن سیاستی، در مفهوم گسترده‌تر به عنوان سیاستی که به طور حساس به اطلاعات جدیدی که به‌دست می‌آید واکنش نشان می‌دهد، با این استدلال‌ها رد نمی‌شود.

### ۳. فواید تورم پایین

دلیل دیگر برای تعیین ثبات قیمت‌ها به عنوان هدف اولیه سیاست پولی، گسترش این باور میان اقتصاددانان و بانکداران مرکزی است که تورم پایین به ارتقای کارایی و رشد اقتصادی در بلندمدت کمک می‌کند.

بدون تردید تورم بالا برای اقتصاد مضر است. کشورهایی که تورم‌های بالا (در موارد شدید، «تورم شتابان»<sup>۱</sup> ۵۰۰ تا ۱۰۰۰ درصد یا بیشتر در سال) را تجربه کرده‌اند، معمولاً عملکرد اقتصادی ضعیفی دارند. برخی از هزینه‌های تورم بالا عبارتند از: (۱) گسترش بیش از حد سیستم مالی، به طوری که اشخاص و کسب و کارها مقدار بیشتری از منابع‌شان را (برای اجتناب از آثار تورم) به دارایی‌های نقد اختصاص می‌دهند؛ (۲) افزایش حساسیت نسبت به بحران مالی، به طوری که مشکلات تطبیق با

تورم بالا سیستم مالی را شکننده‌تر می‌نماید؛<sup>۳</sup> عملکرد ضعیف بازارهای محصول و نیروی کار، به‌طوری که قیمت‌ها معیارهای پرابهامی از ارزش‌های اقتصادی نسبی کالاها و خدمات می‌شوند؛<sup>۴</sup> هزینه‌های قیمت‌گذاری مجدد به طور مکرر، همراه با هزینه‌های نظارت بر قیمت‌های عرضه‌کنندگان و رقبا و ۵) آثار توزیعی که غالباً شامل تخریب طبقه متوسط می‌شود (بسیاری از پس‌اندازهایشان بی‌ارزش می‌شود) و پیامدهای اجتماعی دیگری را نیز به همراه دارد. فیشر<sup>۱</sup> (۱۹۹۳) و دیگران شواهدی ارائه کرده‌اند که ثبات اقتصاد کلان، شامل کنترل تورم پیش‌شرط مهم برای رشد اقتصادی است.

روشن است که تورم‌های بسیار سریع مخرب‌اند؛ اما این که تورم ملایم‌تر (کمتر از ۱۰ درصد در سال) هم مضر است، بیشتر جای بحث دارد. برخی اقتصاددانان استدلال کرده‌اند که انزجار همیشگی عموم نسبت به تورم (که در نظرسنجی‌ها از عموم حاصل شده) در درجه نخست ناشی از سردرگمی در خصوص این مسأله است که واقعاً تورم چیست. به طور دقیق، تورم افزایش عمومی در تمام قیمت‌ها، دستمزدها و درآمدهاست. از آنجا که افزایش عمومی قیمت‌ها، قیمت‌های نسبی را تغییر نمی‌دهد، پس این مسأله یا باید اثر کمی روی قدرت خرید حقیقی یا انگیزه‌های اقتصادی اشخاص بگذارد و یا بی‌اثر باشد. با وجود این، زمانی که عامه مردم در خصوص تورم صحبت می‌کنند، غالباً بر اثرات تغییر در قیمت‌های نسبی (به طور مثال، غذا یا انرژی) بر استاندارد زندگی‌شان تأکید می‌کنند. البته، این نگرانی‌ها بجا و درست است؛ اما این نگرانی‌ها عموماً مستقل از نرخ تورم است. به علاوه، این نگرانی‌ها خارج از توان اصلاحی سیاست پولی هستند. اقتصاددانان در دوره‌هایی پیشنهاد داده‌اند که تورم «صحیح»<sup>۲</sup>، نباید ضررش برای اقتصاد بیشتر از تصمیم قیمت‌گذاری تمام کالاها و خدمات بر حسب سکه به جای دلار باشد.

در سال‌های اخیر، اقتصاددانان و مقامات بانک‌های مرکزی تمایل دارند حتی با نرخ‌های تورم نسبتاً پایین به عنوان یک مشکل برخورد کنند، تلاش‌های جسورانه سیاستگذاران در دو دهه اخیر در

1. Fischer

2. True Inflation

راستای کاهش تورم، در تمام کشورهای صنعتی حکایت از این امر دارد. اگرچه متناقض به نظر می‌رسد، اما تورم تا حدودی به صورت یک مشکل جدی اقتصادی تلقی می‌شود، زیرا سردرگمی عمومی در مورد اینکه تورم چیست و چگونه باید آن را تعدیل کرد، وجود دارد. به طور مثال، لحاظ کردن تورم در بسیاری از تصمیمات عامه مردم<sup>۱</sup> به‌ویژه تصمیمات بلندمدت مانند اینکه چقدر برای بازنشستگی پس‌انداز کنند یا این که چگونه سرمایه‌شان را سرمایه‌گذاری کنند- نسبت به زمانی که تورم وجود ندارد، مشکل‌زاست. این موضوع درست است؛ زیرا با وجود بهره مرکب، در یک دوره ۳۰ یا ۴۰ ساله، حتی تفاوت‌های جزئی در نرخ تورم سالانه، اثر قابل توجهی روی قدرت خرید پول خواهد داشت. بنابراین، از آنجا که این امر، ارزیابی قیمت‌های نسبی جاری و سطح قیمت آینده را با مشکل روبه‌رو می‌کند، تورم می‌تواند تصمیم‌بنگاه‌ها درباره تولید و سرمایه‌گذاری را دچار اختلال کند.

پس‌اندازکنندگان، سرمایه‌گذاران و مدیران خبره‌تر، راه‌هایی برای حفاظت از خود در برابر اثرات تورم می‌یابند؛ اما این تلاش بدون هزینه‌های اقتصادی خاص خود میسر نیست. از جمله این هزینه‌ها می‌توان به هزینه‌های توجه، محاسبه و همچنین هزینه منابع اختصاص داده شده به (مثلاً) توسعه ابزارهای مالی جایگزین اشاره کرد. افرادی که تجربه و مهارت کمتری دارند، بعید است بتوانند ارزش درآمدها و پس‌اندازهای‌شان را در برابر تورم حفظ نمایند؛ ناتوانایی این افراد در انجام چنین کاری، به یکی از چندین عاملی که تورم موجب توزیع مجدد ثروت در میان گروه‌ها می‌شود، اشاره دارد. نظرسنجی شیلر<sup>۱</sup> (۱۹۹۶) از نگرش مردم نسبت به تورم، در حالی که سوءظن اقتصاددانان به سردرگمی مردم درباره چیستی تورم را تأیید می‌کند، نشان می‌دهد مردم بر این باورند که تورم در اثرات توزیعی خود به‌شدت متغیر و در نتیجه نابودگر اثر اجتماعی است.

همچنین، نبود شاخص‌بندی<sup>۲</sup> کامل (برای تنظیم خودکار تورم) به معنای واقعی در همه ترتیبات قانونی و قراردادی (که به نوبه خود بسیاری از مشکلات فنی مرتبط با شاخص‌بندی را در دنیای واقعی منعکس می‌کند) به تورم اجازه می‌دهد حتی در سطوح نسبتاً پایین، آثار اقتصادی مضر داشته باشد. به نظر می‌رسد مهم‌ترین هزینه‌های تورم در سطوح پایین تا متوسط از تعامل تورم با نظام

---

1. Shiller

2. Indexation

مالیاتی - حتی اگر به طور کامل با تورم شاخص‌بندی شده باشد، که به ندرت اتفاق می‌افتد - ناشی می‌شود. برای مثال، روش معمول مینا قرار دادن استهلاک سرمایه بر پایه مخارج تاریخی سرمایه‌گذاری، به جای مینا قراردادن ارزش‌های فعلی باعث می‌شود تورم، بخش اصلی درآمد مالیاتی ناشی از تشکیل سرمایه را نابود کند، انگیزه سرمایه‌گذاری را کاهش دهد و شاید (به دلیل تفاوت‌های بخشی در طول عمر سرمایه و روش‌های استهلاک) به تخصیص نادرست سرمایه‌گذاری میان بخش‌ها منجر شود. فیشر (۱۹۹۴) اختلالات هزینه‌های اجتماعی مرتبط با مالیات را در یک نرخ تورم ۱۰ درصدی حدود ۲ تا ۳ درصد تولید ناخالص داخلی محاسبه کرده و فلداشتاین<sup>۱</sup> (۱۹۹۷) استدلال می‌کند حتی زمانی که تورم اولیه بسیار پایین است، دستاوردهای اجتماعی حاصل از کاهش تورم می‌تواند وجود داشته باشد. حتی تورم ملایم هم می‌تواند اختلالاتی جدی در سیستم‌های حسابداری، قراردادهای نیروی کار و در ریسک‌ها و بازدهی‌های ابزارهای مالی ایجاد کند.

به طور حتم، به دست آوردن تأیید تجربی یک رابطه مستقیم میان تورم و عملکرد کلی اقتصاد بسیار دشوار است. با وجود این، تورم از تعامل نیروهای بسیاری تعیین می‌شود. به ندرت تغییراتی در تورم مشاهده می‌شود که با عواملی نظیر تکانه‌های عرضه یا بی‌ثباتی سیاسی مرتبط نباشد. در نتیجه، ممکن است انجام آزمون‌های کاملاً «دقیق»<sup>۲</sup> اثرات مستقیم تورم بر عملکرد حقیقی اقتصاد غیرممکن باشد.

همچنین، برخی مطالعات اقتصادسنجی وجود دارد که تورم بالاتر را با بهره‌وری پایین‌تر و با نرخ‌های پایین‌تر رشد مرتبط می‌دانند (برای بررسی به اندرسون و گروئن<sup>۳</sup> [۱۹۹۱] مراجعه کنید). در یکی از مستندترین مقالاتی که در خصوص مقایسه نرخ‌های رشد در سطح ملی انجام شده است، فیشر (۱۹۹۳) دریافت که به طور متوسط، افزایش یک درصدی در نرخ تورم می‌تواند بیشتر از یک دهم درصد نرخ رشد برای اقتصاد هزینه داشته باشد. بر اساس مطالعات تجربی، اثر تورم بر نرخ رشد

---

1. Feldstein

2. Clean

3. Andersen and Gruen

معمولاً با نرخ تورم تغییر می‌کند. به طور مثال، سارل<sup>۱</sup> (۱۹۹۶) دریافت که آثار منفی تورم در نرخ‌های بالاتر تورم به شدت افزایش می‌یابد، اما در نرخ‌های زیر ۸ درصد اهمیت چندانی ندارد؛ برنو و ایسترلی<sup>۲</sup> (۱۹۹۸) بحث می‌کنند که صرفاً «بحران‌های تورم» یعنی زمانی که تورم به سطوح بسیار بالا می‌رسد، آثار منفی قابل توجهی بر رشد اقتصادی دارد. با وجود این، برخی مطالعات اخیر نشان می‌دهد که بالا بودن پیشی‌بینی‌ناپذیری تغییرات قیمتی مرتبط با تورم، ممکن است به طور قابل توجهی رشد اقتصادی را حتی در سطوح پایین تورم مختل نماید (جادسون و اورفینیدز<sup>۳</sup>، ۱۹۹۶؛ هس و موریس<sup>۴</sup>، ۱۹۹۶). هرچه آثار بلندمدت تورم بر روی رشد اقتصادی بیشتر باشد، مقامات پولی دلیل بیشتری برای تمرکز بر روی تثبیت بلندمدت قیمت‌ها به عنوان یک هدف سیاستی دارند.

#### ۴. نیاز به یک لنگر اسمی

در سیاست‌گذاری پولی، دو دلیل کلی برای تأکید زیاد بر ثبات قیمت‌ها مورد بحث قرار می‌گیرد؛ یکی کاهش اطمینان نسبت به سیاست‌های فعال و دیگری افزایش نگرانی در خصوص آثار مضر تورم حتی در نرخ‌های ملایم است. در عین حال که این تحولات، قدرت پذیرش هدف‌گذاری تورم به عنوان یک استراتژی برای سیاست‌گذاری را نزد مقامات بانک‌های مرکزی افزایش داده است، می‌توان استدلال کرد که هیچ یک از این دو دلیل، به‌طور مطلق برای توجیه این رویکرد سیاستی ضروری نیست. در مقابل، قوی‌ترین استدلال برای هدف‌گذاری تورم این است که این رویکرد سیاستی می‌تواند به ارائه سیاست پولی همراه با آنچه که اقتصاددانان آن را یک «لنگر اسمی»<sup>۵</sup> می‌نامند، کمک کند.

قیمت هر کالایی، به طور مثال نان، با واحدی از آنچه در جامعه به عنوان پول به کار گرفته می‌شود، اندازه‌گیری می‌شود. مثلاً در نظام استاندارد طلا،<sup>۶</sup> همانند نظام‌های دیگر استاندارد پول کالا،<sup>۷</sup>

1. Sarel
2. Bruno and Easterly
3. Judson and Orphanides
4. Hess and Morris
5. Nominal Anchor
6. Gold Standard
7. Commodity Money Standard

قیمت نان با اونس‌های طلا اندازه‌گیری می‌شود. در استاندارد طلا، فهم چگونگی تعیین قیمت نان چندان مشکل نیست: از آنجا که نان و طلا هر دو ذاتاً کالاهای مفیدی هستند، قیمت نان برحسب طلا نمی‌تواند تفاوت بسیار زیادی از ارزش نهایی نسبی دو کالا در نظر مصرف‌کنندگان‌شان داشته باشد. مثلاً اگر قحطی پدیدار شود، نان نسبتاً با ارزش‌تر می‌شود و قیمت آن برحسب طلا افزایش می‌یابد؛ اما اگر جواهرات طلا مُد شوند، تقاضا برای طلا بالا رفته و قیمت نان بر حسب طلا افت خواهد کرد.

چگونگی تعیین قیمت‌ها در استاندارد پول کاغذی بدون پشتوانه، که تقریباً الگوی جهانی سیستم پولی در حال حاضر است، کمتر آشکار است. با در نظر گرفتن پول کاغذی که به لحاظ ذاتی تقریباً بی‌ارزش است، چه چیزی ارزش یک قرص نان را به یک دلار یا سه دلار تعیین می‌کند؟ پاسخ کوتاهی که بسیاری از پیچیدگی‌های مرتبط با این موضوع را مرتفع می‌کند، این است که در سیستم پول کاغذی به برخی محدودیت‌های مازاد بر سیاست پولی، که لنگر اسمی نامیده می‌شود، نیاز است تا سطح قیمت را در یک زمان معین به مقدار خاصی محدود کند. لنگر اسمی می‌تواند به شکل محدودیت مقداری باشد، مانند سقفی بر مقدار پول کاغذی در گردش یا به شکل محدودیت قیمتی باشد که از نظر قانونی ارزش پول کاغذی را در قالب کالا یا دارایی (مانند طلا یا یک پول خارجی) ثابت نگه دارد. هر دو نوع این محدودیت‌ها در عمل استفاده شده‌اند و هر دو می‌توانند تضمین کنند سطح قیمت در اقتصاد به خوبی تعیین شود و ارزش مشخصی داشته باشد، به‌رغم این واقعیت که پول کاغذی به خودی خود تقریباً بی‌ارزش است.

اجرای سیاست‌های پولی بدون لنگر اسمی مستحکم، امکان‌پذیر اما خطرناک است. برای مثال، فرض کنید هیچ محدودیت مقداری یا قیمتی روی سیاست پولی وجود نداشته و به دلایلی مردم منتظر افزایش ناگهانی و زیاد نرخ تورم هستند (گودفرد<sup>۱</sup> [۱۹۹۳] چنین حوادثی را «هراس‌های تورم»<sup>۲</sup> نامیده و استدلال می‌کند این حوادث در تاریخ پولی ایالات متحده آمریکا پس از جنگ جهانی دوم به دفعات رخ داده است)، چنین تغییراتی در انتظارات تورمی معضلی را برای مقامات پولی به

1. Goodfriend  
2. Inflation Scares

وجود می‌آورد: فرض کنید آنها تغییر را با اجرای سیاست پولی به گونه‌ای که انتظارات درست باشند، اصلاح کنند. با انجام چنین کاری، آنها نه تنها افزایش تورم را مجاز دانسته‌اند، بلکه با مردم به گونه‌ای ارتباط برقرار کرده‌اند که هنوز چیزی وجود ندارد که از افزایش بیشتر تورم جلوگیری کند. از سوی دیگر، چنانچه مقامات پولی با اجرای سفت و سخت سیاست پولی در برابر افزایش انتظارات تورمی مقاومت کنند، اقتصاد را در معرض خطر رکود قرار می‌دهند. این احتمال وجود دارد که در نبود لنگر اسمی، تغییرات در انتظارات تورمی توسط عوامل مختلفی تحریک شود و پیش‌بینی و کنترل اقتصاد کلان را فوق‌العاده مشکل نماید.

روشن است که سیاست پولی با وجود لنگر اسمی مستحکم، اثرگذارتر است و هر چقدر این لنگر برای مردم قابل فهم‌تر باشد، بهتر است. تعهد مؤثر برای ثبات قیمت‌ها در بلندمدت، درست همانند یک لنگر اسمی است، زیرا (با توجه به سطح کنونی قیمت‌ها) نرخ تورم هدف، ارتباط مردم را با سطح قیمتی که بانک مرکزی قصد دارد در زمان‌های مشخصی در آینده به آن دست یابد، برقرار می‌کند. در ادامه، درباره راه‌های دیگر ممکن ایجاد لنگر اسمی، با در نظر گرفتن گزینه‌های دیگر برای هدف‌گذاری تورم، بحث خواهد شد.

این واقعیت که هدف‌گذاری تورم می‌تواند ابزار مؤثر ایجاد لنگر اسمی برای سیاست پولی باشد، دلیل کافی برای توجه بیشتر به این رویکرد است. به ویژه، هدف‌گذاری تورم، حتی اگر اهداف تورمی به‌جای سطوح پایین در حد ملایم تنظیم شده باشند، می‌توانند به صورت چارچوبی مفید برای سیاست‌گذاری باقی بمانند. شاید اهداف تورمی ملایم به این دلیل تعیین شده‌اند که نرخ تورم بسیار پایین برای اقتصاد مفید نیست. هدف‌گذاری تورم مانعی برای برخی از اقدامات سیاستی ایجاد نخواهد کرد، در مقابل، چارچوبی ارائه می‌کند که اجازه دستیابی به اهدافی غیر از ثبات قیمت‌ها را به شیوه‌ای منظم‌تر و سازگارتر مهیا می‌کند. از سه استدلالی که برای کنترل تورم، به عنوان هدف بلندمدت اولیه سیاست پولی بحث شد، به نظر می‌رسد توانایی اهداف تورمی برای کمک به ایجاد لنگر اسمی برای سطح قیمت‌ها بیشترین ضرورت و اهمیت را داشته باشد.



### ۵. هدف‌گذاری تورم: یک چارچوب، نه یک قاعده

طبقه‌بندی راهبردهای سیاست پولی به عنوان «قواعد» یا «صلاحدید»<sup>۱</sup> موضوع اصلی تاریخ اقتصاد پولی بوده و بحث کنونی درباره هدف‌گذاری تورم، بازتابی از همان سنت است. در انتقادهای اخیر این تمایل مشاهده می‌شود که هدف‌گذاری تورم در طرف «قاعده» این دوگانگی قرار گیرد (برای مثال، [بنیامین] فریدمن و کاتنر<sup>۲</sup> [۱۹۹۶] را ملاحظه کنید). همان‌طور که پیشتر یادآوری شد، اعتقاد داریم که این بهترین راه برای اندیشیدن درباره هدف‌گذاری تورم نیست.

چنانچه با هدف‌گذاری تورم به صورت یک قاعده سیاستی در مفهوم کلاسیکی برخورد شود (که فکر نمی‌کنیم باید این‌گونه باشد)، در واقع، باید پذیرای انتقادهای جدی باشد؛ اول، این ایده که سیاست پولی به معنای واقعی کلمه هدفی جز کنترل تورم ندارد، حمایت اندکی از سوی عامه مردم، مقامات بانک‌های مرکزی و یا از جانب اقتصاددانان پولی خواهد داشت؛ دوم، با فرض اینکه دولت‌ها و بانک‌های مرکزی در کنار تورم نگران تولید، اشتغال، نرخ‌های ارز و متغیرهای دیگر باشند، استفاده از هدف‌گذاری تورم به عنوان یک قاعده سیاستی سفت و سخت می‌تواند به نتایج بسیار ضعیف اقتصادی منجر شود. برای مثال، فریدمن و کاتنر (۱۹۹۶) تأکید می‌کنند که تمرکز کامل سیاست بر تورم وقتی تکانه‌های بزرگ طرف عرضه مانند افزایش شدید قیمت نفت که هر از گاهی ضربه‌ای به اقتصاد جهانی وارد می‌کند، می‌تواند به ناپایداری شدید در اقتصاد منجر شود.

در نهایت اینکه منتقدان هدف‌گذاری تورم که این رویکرد را به عنوان یک قاعده توصیف کرده‌اند، ممکن است به درستی بپرسند که متعهد شدن سیاست پولی به چنین راهی چه دستاوردی می‌تواند داشته باشد؟ ادبیات دانشگاهی این‌گونه استدلال می‌کند که «بستن دستان»<sup>۳</sup> سیاست‌گذاران پولی می‌تواند فرصت‌طلبی و در نتیجه تورش تورمی متصور با مسأله اعتبار سیاست را کاهش دهد. همچنین، استدلال می‌کند که سیاست‌های مبتنی بر قاعده می‌تواند هزینه‌های کاهش تورم را تقلیل دهد، چرا که ارتقای اعتبار باعث می‌شود مردم انتظارات تورمی‌شان را سریع‌تر تعدیل کنند. با وجود

1. Discretion

2. [Benjamin] Friedman and Kuttner

3. Tying the Hands

این، منتقدان خاطر نشان می‌کنند (و تحلیل‌های ما هم تأیید خواهد کرد) اگر چه کشورهای مجری هدف‌گذاری تورم عموماً به نرخ‌های پایین تورم دست یافته و آن را حفظ کرده‌اند، اما شواهد اندکی مبنی بر این که هدف‌گذاری تورم به طور قابل توجهی هزینه‌های واقعی رسیدن به تورم پایین را کاهش می‌دهد وجود دارد. حتی بانک مرکزی آلمان و بانک مرکزی سوئیس که پیگیری مستمرشان در دو دهه گذشته برای پایین آوردن تورم احتمالاً حداکثر اعتبار را برای آنها به ارمغان آورده، با صرف هزینه‌های بالایی که به از دست رفتن تولید و اشتغال منجر شد، به کاهش‌هایی در تورم نائل آمدند (دبل و فیشر<sup>۱</sup>، ۱۹۹۴؛ پوسن<sup>۲</sup>، ۱۹۹۵). بر اساس مشاهدات مبتنی بر نظرسنجی و سطح نرخ بهره اسمی بلندمدت، شواهدی وجود ندارد که معرفی اهداف تورمی به خودی خود و به طور قابل توجهی بر انتظارات تورمی اثر گذارد. در بیشتر موارد، صرفاً زمانی که بانک‌های مرکزی مجری هدف‌گذاری تورم، نشان داده‌اند که می‌توانند به تورم پایین دست یابند و آن را حفظ کنند، انتظارات تورمی پایین آمده است (لاوباچ و پوسن<sup>۳</sup> [a1۹۹۷] را ببینید).

تا زمانی که بحث هدف‌گذاری تورم به‌عنوان قاعده مطرح باشد، این ایرادات معتبر است. پیشتر در خصوص این تردید بحث شد که هر استراتژی سیاست پولی که استفاده شده است، معیار کلاسیک برای یک قاعده سیاستی را با خود دارد. همان طور که خواهیم دید، این تردید که به‌ویژه در مورد هدف‌گذاری تورم وجود دارد، حداقل آن چیزی است که در عمل توسط بانک‌های مرکزی معاصر انجام می‌شود. هدف‌گذاری تورم در معنای کلاسیکی یک قاعده سیاستی نیست و تحلیل آن به عنوان یک قاعده سیاستی سخت‌گیرانه، به سوء برداشت منجر می‌شود.

چرا فکر کردن در خصوص هدف‌گذاری تورم به عنوان یک قاعده سیاستی نادرست است؟ اول، به لحاظ فنی، هدف‌گذاری تورم دستورالعمل‌های عملیاتی مکانیکی و ساده به بانک مرکزی ارائه نمی‌دهد. در مقابل، هدف‌گذاری تورم، مستلزم این است که بانک مرکزی از مدل‌های ساختاری و قضاوتی اقتصاد، در رابطه با هر اطلاعاتی که آن را مرتبط بدانند، برای رسیدن به هدف ثبات قیمت‌ها

---

1. Debelle and Fischer

2. Posen

3. Laubach and Posen

استفاده کند. به بیان دیگر، هدف‌گذاری تورم گرچه یک هدف متمرکز را دنبال می‌کند، اما در حقیقت یک استراتژی «نگاه همه جانبه»<sup>۱</sup> است.

دوم و مهم‌تر اینکه، هدف‌گذاری تورم آن گونه که در عمل اجرا می‌شود، میزان قابل توجهی از استصواب را به سیاستگذاران تفویض می‌کند. آن گونه که مطالعات موردی مستند می‌کنند، متصدیان اجرای هدف‌گذاری تورم در بانک‌های مرکزی در چارچوب محدودیت‌های اعمال شده به دلیل اهداف تورمی کوتاه‌مدت تا بلندمدت، برای خود حیطة وسیعی برای پاسخ‌گویی به شرایط بیکاری، نوسانات نرخ ارز و پدیده‌های کوتاه‌مدت دیگر باقی گذاشته‌اند.

اما اگر هدف‌گذاری تورم یک قاعده در مفهوم کلاسیکی نیست، پس چیست و چقدر مناسب است؟ فکر کردن به هدف‌گذاری تورم البته نه به عنوان یک قاعده سیاستی، بلکه به عنوان یک چارچوب برای سیاست‌گذاری که در آن «استصواب محدود» می‌تواند اعمال شود، مفید است. اینجاست که کارکرد هدف‌گذاری تورم به عنوان لنگر اسمی محوریت دارد؛ اهداف تورم، شبیه یک لنگر واقعی، کشتی اقتصاد را در بلندمدت در منطقه مورد نظر حفظ می‌کند، در عین حالی که به آن اجازه می‌دهد در کوتاه‌مدت به تورم‌ها و تحولات غیرقابل پیش‌بینی پاسخ دهد. با خیال‌پردازی کمتر، ما چارچوب هدف‌گذاری تورم را برای انجام دو کارکرد مهم مفید می‌دانیم: (۱) بهبود ارتباطات بین سیاستگذاران و عموم مردم و این بدان معنا نیست که این دو هیچ ارتباطی با یکدیگر ندارند و (۲) تأمین انضباط و پاسخگویی در اجرای سیاست‌های پولی.

اعلام اهداف تورمی، ارتباط میان مقاصد بانک مرکزی با بازارهای مالی و مردم را برقرار می‌کند و در این راستا به کاهش نااطمینانی در خصوص مسیر آینده تورم کمک می‌نماید. بسیاری از هزینه‌های تورم از نااطمینانی یا تغییرپذیری آن ناشی می‌شود تا از سطح آن؛ برای مثال، نااطمینانی در خصوص تورم، نوسانات قیمت‌های نسبی را تشدید می‌کند (که همزمان محتوای اطلاعاتی قیمت‌ها را کاهش می‌دهد) و درجه ریسک ابزارهای مالی شاخص‌بندی نشده و تنظیم قراردادهای اسمی را

---

1. Look at Everything  
2. Constrained Discretion

افزایش می‌دهد. افزون بر این، نااطمینانی در خصوص مقاصد بانک مرکزی نوساناتی در بازارهای مالی ایجاد می‌کند - پدیده‌ای رایج در ایالات متحده آمریکا که تحلیل‌گران بازار سهام هر جمله را که بر زبان رئیس‌کل فدرال رزرو جاری می‌شود، با هدف درک معانی پنهان آن تحلیل می‌کنند. با تصریح مقاصد سیاستی میان‌مدت بانک مرکزی (اهداف تورمی)، برنامه‌ریزی در بخش خصوصی و بحث‌های عمومی در خصوص هدایت سیاست‌های پولی بهبود یافته و پاسخگویی بانک مرکزی را افزایش می‌دهد. شفافیت - قدرت تشخیص و سهولت درک توسط عموم مردم - برای استراتژی‌های دیگر سیاستی نیز مطالبه شده است، اما بعید است که عموم مردم قادر به درک مثلاً نرخ پیش‌بینی شده تغییر قیمت‌های مصرف‌کننده از نرخ رشد ذخیره پول M1 باشند.

سناریوی آشنایی را در نظر بگیرید که در آن انتخابات پیش‌رو یا بهبود آرام اقتصاد، دولت را وادار می‌کند تا بانک مرکزی را برای اجرای برخی محرک‌های کوتاه‌مدت در اقتصاد تحت فشار قرار دهد. در یک نظام هدف‌گذاری تورم، بانک مرکزی این توانایی را دارد - در واقع ملزم خواهد بود - که منافع کوتاه‌مدت (رشد حقیقی سریع‌تر) اقدامی را که ممکن است به قیمت هزینه تورم بالاتر در میان‌مدت و بلندمدت تمام شود، روشن کند. بنابراین، می‌توان دقت پیش‌بینی‌های تورمی بانک مرکزی و تمایل دولت به پذیرش تورم بالاتر را از منظر عمومی به بحث و تبادل نظر گذاشت. موضوع تورم بلندمدت قابل مذاکره است، به‌گونه‌ای که می‌توان به آن به عنوان یک وزنه تعادل برای منافع کوتاه‌مدت برنامه‌ریزی شده یک محرک اقتصادی نگریست. شفاف‌سازی ارتباط بین تعدیلات کوتاه‌مدت سیاست پولی و پیامدهای بلندمدت آن، می‌تواند آنچه را که سیاست پولی قادر به انجام‌دادن و ندادن آن است، برای عموم و برای سیاستگذاران روشن کند. حداقل اینکه، نیاز به در نظر گرفتن پیامدهای بلندمدت ممکن است به غلبه بر کوتاه‌نظری سیاستگذاران کمک کند و آمادگی‌شان برای دستکاری بیش از حد اهرم‌های سیاستی را که به بی‌ثباتی در اقتصاد منجر می‌شود، تعدیل کند.

تکانه‌های عرضه کل، مثل تکانه‌های قیمت نفت، مشکل حادث‌تری برای هدف‌گذاران تورمی ایجاد می‌کند (که توسط فریدمن و کاننر [۱۹۹۶] بر آن تأکید شده است). هنگامی که یک تکانه شدید عرضه به اقتصاد وارد می‌شود، نزدیک نگهداشتن تورم به هدف، ممکن است به قیمت از بین

رفتن تولید و اشتغال، هزینه بسیاری را برای اقتصاد به همراه داشته باشد. با این حال، نظام هدف‌گذاری تورم که به خوبی طراحی شده باشد، می‌تواند به خوبی از عهده تکانه‌های عرضه برآید. برای مثال، در بیشتر کشورها هدف تورمی به گونه‌ای طراحی می‌شود که حداقل مانع از اثرات دور اول تکانه‌های قطعی عرضه مانند افزایش قیمت‌های غذا و انرژی یا مالیات بر ارزش افزوده شود. مواد قانونی که به بانک مرکزی اجازه می‌دهد اهداف میان‌مدت را در پاسخ به تحولات پیش‌بینی نشده تغییر دهد، یکی دیگر از راه‌های مقابله با تکانه‌های عرضه است. به طور مثال، در پی تکانه نفتی سال ۱۹۷۹، بانک مرکزی آلمان با هدف تعریف مسیر انتقال جدید برای تورم، هدف تورمی یکساله‌اش را بالا برد. بانک مرکزی آلمان اهداف تورمی کوتاه‌مدت را به گونه‌ای تنظیم کرد که در گذر زمان، به تدریج تورم ناشی از تکانه عرضه از بین رفت و سرانجام هدف تورمی بلندمدت بار دیگر حاصل شد. بر خلاف یک رویکرد کاملاً احتیاطی که در آن مقامات بانک‌های مرکزی صرفاً با تکیه بر توانایی‌های خود با تکانه‌های عرضه مقابله می‌کنند، چارچوب هدف‌گذاری تورم شانس بهتری را برای متقاعد کردن مردم در اختیار بانک مرکزی قرار می‌دهد که اثرات تکانه عرضه به افزایش یک‌باره در سطح قیمت‌ها محدود خواهد شد تا اینکه موجب افزایش دائمی در نرخ تورم شود.

همچنین، این ایده که هدف‌گذاری تورم نیازمند پاسخ‌گویی به عموم در مورد نتایج بلندمدت اقدامات سیاستی کوتاه‌مدت است، برای این بحث که هدف‌گذاری تورم می‌تواند به انضباط سیاست پولی کمک کند، بسیار اهمیت دارد. تنها آنهایی که نیاز به «انضباط» دارند، ممکن است از کشوری به کشور دیگر (و از دوره‌ای به دوره دیگر) بسته به نوع سیاست‌ها، ترتیبات نهادی و شخصیت‌ها متفاوت باشند. در ادبیات دانشگاهی در خصوص اعتبار بانک مرکزی، عموماً فرض می‌شود که این بانک مرکزی است که به انضباط نیاز دارد، زیرا تمایل بانک مرکزی، نرخ بیکاری پایین‌تر از نرخ طبیعی آن است. این تمایل انگیزه‌ای برای بانک مرکزی ایجاد می‌کند تا برای طرح‌ریزی و ایجاد تورم‌های «غافلگیرانه» به‌منظور تحریک تولید و اشتغال تلاش کند. با این حال، زمانی که مسأله اعتبار سیاست را توضیح دادیم، این بحث مطرح شد که از آنجا که عموم مردم را نمی‌توان به دفعات فریب داد، عواقب بلندمدت

چنین سیاست‌هایی، بدون در نظر گرفتن عواید پایدار در تولید و اشتغال، ضرورتاً تورم بالاتر از حد است.

اگر این داستان نظری قابل اجرا باشد، در این صورت چارچوب هدف‌گذاری تورم به طور مستقیم مانعی برای تلاش‌های مخرب بانک مرکزی در جهت به‌کارگیری محرک‌های کوتاه‌مدت نخواهد بود. در این خصوص، با فرض اینکه چنین قاعده‌ای به طور همیشگی قابل اجرا باشد، هدف‌گذاری تورم نسبت به یک قاعده سفت و سخت در درجه پایین‌تری قرار دارد. با این وجود، بر خلاف موقعیت کاملاً احتیاطی بدون اهداف صریح و روشن، بانک مرکزی در یک نظام هدف‌گذاری تورم مجبور خواهد شد اثرات آتی و محتمل اقدامات کوتاه‌مدت را محاسبه و به اطلاع عموم برساند، که به واسطه آن اطمینان حاصل می‌کند که آن اقدامات منوط به بررسی و نظارت عمومی خواهند بود تا جایی که رؤسای بانک مرکزی از اعتراف علنی نفرت دارند، تا حدی که ممکن است اهداف تورمی بلندمدت‌شان را به انجام نرسانند (یا به شکل دیگر، از اینکه برنامه‌ریزی‌های تورمی‌شان به طور مغرضانه یا ماهرانه مورد انتقاد قرار گیرد متنفرند) یا تا حدی که وجود یک چارچوب هدف‌گذاری تورم مشوقی برای بانک مرکزی فراهم می‌کند که فرصت‌طلبی‌های کوتاه‌مدتش را محدود کند.

## ۶. نتیجه‌گیری

اگر چه نظریه پردازان اقتصادی به‌نوعی فرض کرده‌اند که بانک مرکزی نهادی است که به طور فرصت‌طلبانه‌ای دست به انتخاب تورم می‌زند، قوای مجریه و مقننه به احتمال زیاد در عمل، انگیزه بیشتری برای ارتکاب (یا تهییج) چنین رفتاری دارند. در واقع، مقامات بانک‌های مرکزی تمایل دارند خودشان را به عنوان مدافعان پول رایج کشور معرفی کنند. این دیدگاه ممکن است در نتیجه انتصاب مقامات «انعطاف‌ناپذیر» بانک مرکزی باشد (به دلایلی که توسط روگوف<sup>۱</sup> [۱۹۸۵] شرح داده شده)، یا ممکن است صرفاً به دلیل پیش‌زمینه‌های حرفه‌ای و اجتماعی مقامات بانک‌های مرکزی باشد که میل دارند آنها را نسبت به تورم جنگنده و مبارز نشان دهد. در هر صورت، وجود اهداف تورمی می‌تواند به

1. Rogoff

بانک مرکزی کمک کند که خودش را از فشارهای طرفداران تورم که توسط دولت اعمال می‌شود، مصون دارد. به‌ویژه اینکه برای بانک مرکزی این امکان وجود دارد که با در نظر گرفتن آثار آتی و محتمل سیاست‌های بیش از حد انبساطی بلندمدت و کوتاه‌مدت، بتواند حمایت عموم مردم و جامعه مالی را برای مقاومت در برابر چنین سیاست‌هایی جلب کند. بار دیگر اینکه مطالعات موردی، این سناریو را مجسم می‌نماید.

به طور خلاصه، رابطه‌ای نزدیک بین نقش‌های هدف‌گذاری تورم به عنوان یک لنگر اسمی و به عنوان رکن اصلی در یک چارچوب برای سیاست‌گذاری پولی می‌بینیم. با ایجاد ارتباط بین سیاست‌گذاری و افق‌های میان‌مدت و بلندمدت، بدون از کار انداختن توانایی بانک مرکزی در پاسخ به تحولات کوتاه‌مدت، هدف‌گذاری تورم استحکامی میان انضباط و پاسخگویی قوانین سخت و انعطاف‌پذیری روش احتیاطی ایجاد می‌کند. البته این ادعا، هر چقدر هم باورش سطحی باشد، مستلزم حمایت توسط شواهدی میدانی است. به علاوه، تا حدود زیادی دانستن بیشتر در خصوص طراحی و اجرای موفق نظام‌های هدف‌گذاری تورم مهم است. بخش عمده‌ای از کتاب «هدف‌گذاری تورم: درس‌هایی از تجربه جهانی» به این موضوعات اختصاص داده شده است.

## منابع

- Andersen, Palle, and Gruen, David. (1995). Macroeconomic Policies and Growth, eds., Reserve Bank of Australia, PP 279-319.
- Barro, Robert, and Gordon, David. (1983). A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural-rate Model, Journal of Political Economy, 91, 589-610.
- Calvo, Guillermo. (1978). On the Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy, Econometrica, 46, 1411-1428.
- Debelle, Guy, and Fischer, Stanley. (1994). How Independent Should a Central Bank Be? In Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers, Jeffrey Fuhrer, ed., Boston: Federal Reserve Bank of Boston.
- Feldstein, Martin. (1997). The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability, in Christina D. Romer and David H. Romer, eds., Reducing Inflation: Motivation and Strategy. Chicago: University of Chicago Press, PP. 123° 66.
- Fischer, Stanley. (1993). The Role of Macroeconomic Factors in Growth. NBER Working Paper 4565.
- Fischer, Stanley. (1994). Modern Central Banking. In The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England, by F. Capié et al., 262° 308. Cambridge: Cambridge University Press.
- Friedman, Benjamin M. and Kuttner, Kenneth. (1996). A Price Target for Monetary Policy? Lessons from the Experience with Money Growth Targets. Brookings Papers on Economic Activity 1, PP. 77-125.
- Friedman, Milton. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment Journal of Political Economy 85(3), PP. 451-72.
- Goodfriend, Marvin. 1993. Interest Rate Policy and the Inflation Scare Problem: 1979-1992. Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly 79 (1): 1-24.
- Hess, Gregory, and Morris, Charles. (1996). The Long-Run Costs of Moderate Inflation. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review 81(2): 71° 88.



- Judson, Ruth and Orphanides, Athanasios. (1996). Inflation, Volatility and Growth. Finance and Economics Discussion Series 96-19. U.S. Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C.
  - Kydland, Finn, and Prescott, Edward. (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy* 85 (3): 473-91.
  - Laubach, Thomas, and Posen, Adam. (1997 a). Some Comparative Evidence on the Effectiveness of Inflation Targeting. Federal Reserve Bank of New York Research Paper No. 9714.
  - Lucas, Robert E., Jr. (1976). Econometric Policy Evaluation: A Critique. In the Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 1, The Phillips Curve and Labor Markets, eds. Karl Brunner and Allan H. Meltzer. Amsterdam: North-Holland.
  - Phillips, A.W. (1958). The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 1861-1957. *Economica* 25(100), PP 283-99.
  - Posen, Adam. (1998). Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link? *Oxford Economic Papers*, 50:335° 359.
- Rogoff, Kenneth. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *Quarterly Journal of Economics*, 100(4), PP. 1169-89.
- Samuelson, Paul, and Solow, Robert. (1960). Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy. *American Economic Review Papers and Proceedings* 50(2), PP 177-94.
  - Sarel, Michael. (1996). Nonlinear Effects of Inflation on Economic Growth. *IMF Staff Papers* 43(1): 199° 215.
  - Shiller, Robert. (1996). Why Do People Dislike Inflation? In *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, Edited by C. Romer and D. Romer, 13° 69. Chicago: University of Chicago Press.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی