

## مسیر ثبات قیمت‌ها<sup>۱</sup>

مترجم: دکتر محمد نادعلی\*

### چکیده

نزدیک به ربع قرن پس از اعلان جنگ با تورم توسط پل ولکر در ۶ اکتبر سال ۱۹۷۹، آلن گرینسپن اظهار داشت هدف مورد نظر حاصل شده است. برای ترسیم پیشینه تاریخی موضوع، در این مقاله به بررسی دیدگاه‌های پل ولکر و آلن گرینسپن در خصوص برخی از جنبه‌های ناظر بر سیاست پولی، در میان مباحث و کنکاش‌های مربوط به ویژگی‌های قابل تشخیص تورم‌زدایی، پرداخته شده است.

واژگان کلیدی: ثبات قیمت‌ها، نرخ تورم، پل ولکر و آلن گرینسپن.

طبقه‌بندی JEL: E52, E58, E61.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

۱. این متن ترجمه‌ای است از:

Orphanides, Athanasios.(2006). The Road to Price Stability. Finance and Economics Discussion Series, Federal Reserve Board, Washington, D.C.

mohammadnadali@yahoo.com

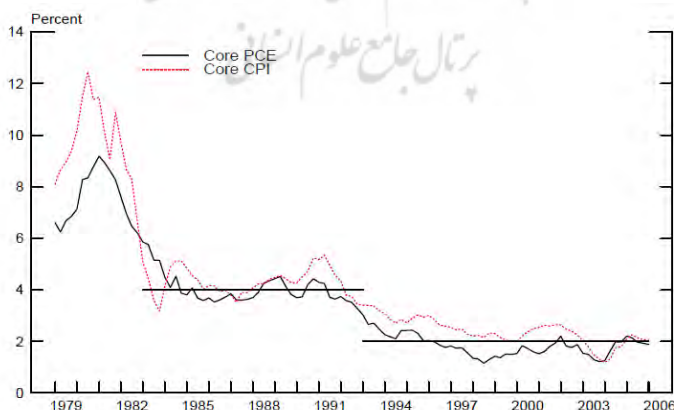
\* پژوهشگر بانک مرکزی

## ۱. مقدمه

حدود ربع قرن پس از اعلان جنگ با تورم توسط پل ولکر (در ۶ اکتبر سال ۱۹۷۹)، آلن گرینسپن - جانشین وی در مقام رئیس فدرال رزرو - بیان کرد هدف مورد نظر حاصل شده است. وی اظهار داشت: "براساس بیشتر تعاریف اظهارشده توسط تحلیل‌گران، هدف ما از ثبات قیمت‌ها تا اواسط سال ۲۰۰۳ حاصل شده است. تلاش‌های فراوان و منحصر به فرد انجام شده در دو دهه گذشته سرانجام به نتیجه رسیده است."<sup>۱</sup>

سیاست‌های اجراشده از سوی کمیته بازار باز فدرال (FOMC)<sup>۲</sup> با رهبری ولکر و گرینسپن نه تنها محیط مناسبی از ثبات قیمت‌ها ایجاد کرد، بلکه به دوران خوب ثبات و کامیابی اقتصادی کمک کرده است. با اجرای مرحله اول سیاست تورم‌زدایی سریع، تورم تثبیت شد - در ابتدا در سطح ۴ درصد و در طول حدود ۱۲ سال پس از آن در سطح نزدیک به ۲ درصد (نمودار ۱ ثبات تورم را که به وسیله شاخص‌های تورم پایه CPI و PCE اندازه‌گیری شده است، نشان می‌دهد). همچنین، در این مرحله بی‌ثباتی فعالیت‌های اقتصادی به طور قابل ملاحظه‌ای کاهش یافته و بهره‌وری در طول دهه گذشته از شتاب برخوردار شده است.

نمودار ۱. نرخ تورم از سال ۱۹۷۹ به بعد



1. Greenspan, Alan. (2004). P 35.
2. The Federal Open Market Committee (FOMC)

هنوز بسیار زود است که نقش سیاست پولی را از عوامل دیگر محتمل و مؤثر بر روی پیشرفت همه جانبه و باورنکردنی اقتصاد کلان ایالات متحده آمریکا در دوره ولکر- گرینسپن متمایز کرد؛ اما به هر صورت سیاست‌هایی که به برقراری ثبات قیمت‌ها در اقتصاد آمریکا منجر شد، بدون شک نقش مثبت و معناداری در این دستاورد بزرگ ایفا کرد، نتیجه‌ای که به همان اندازه اهمیت دارد که چرخش از اجرای سیاست‌های کلان زیان‌بار معطوف به وضعیت به شدت تورمی به سیاست‌های کلان معطوف به وضعیت غیرتورمی، به دنبال داشت.

بررسی و شناسایی ویژگی‌های سیاست‌های استراتژیک دنبال شده از سوی FOMC با هدایت ریاست ولکر-گرینسپن، به ارایه چشم‌انداز تاریخی از تجربه تورمزدایی از اقتصاد آمریکا کمک می‌کند. پیشینه وسیع تاریخی موجود - شامل صورتجلسات FOMC، سخنرانی‌ها و گزارش‌های به کنگره - تصویر روشنی از دیدگاه‌های ولکر و گرینسپن در خصوص مباحث و مجادلات مربوط به سیاست پولی، ارائه می‌دهد. محتوای این اسناد و شواهد نشان می‌دهد که در زمینه‌های خاص استراتژی سیاست پولی دیدگاه‌ها و رویکردهای متفاوتی در بین اعضای کمیته (FOMC) با رهبری ولکر-گرینسپن حاکم بوده است. برداشت کلی آن است که اعضای کمیته FOMC دیدگاه‌های متفاوتی در زمینه استراتژی سیاست پولی داشتند، بنابراین، دیدگاه‌های ولکر-گرینسپن ضرورتاً منعکس‌کننده دیدگاه مورد اجماع اعضای کمیته نبوده است. با این وجود و با توجه به این محدودیت، بررسی دیدگاه‌های بیان‌شده از سوی ولکر-گرینسپن، ویژگی‌ها، آثار و نظرات آن‌ها، می‌تواند بسیار آموزنده باشد.

## ۲. اولویت ثبات قیمت‌ها<sup>۱</sup>

بر اساس قانون فدرال رزرو (اصلاح شده در سال ۱۹۷۷)، فدرال رزرو وظیفه دارد سیاست‌هایی را طراحی و اجرا کند که معطوف به تأمین "حداکثر اشتغال، قیمت‌های با ثبات و نرخ‌های بهره بلندمدت متعادل" باشد. سیاستگذاران فدرال رزرو برای چندین دهه به شیوه‌های سازگار با مأموریت یادشده و

یا اهداف مشابه عمل کرده‌اند.<sup>۱</sup> به دلیل رویکرد و برداشت متفاوت از مفهوم تبادلات کوتاه‌مدت/بلندمدت بین این اهداف و امکان دستیابی همزمان به اهداف یادشده، مفهوم عملیاتی اهداف و مأموریت‌های برشمرده شده در قانون در طول زمان تغییر کرده است.

از مهم‌ترین دستاوردهای سیاست پولی از سال ۱۹۷۹ به بعد، تأکید مجدد بر نقش منحصر به فرد ثبات قیمت‌ها به عنوان هدف عملیاتی سیاست پولی است. تأکید بر اعتقادات پل ولکر و اهمیت آن در درک و اصلاح سیاست‌های پولی در اکتبر سال ۱۹۷۹، از سوی دیوید لیندسی و همکارانش<sup>۳</sup> مورد بررسی قرار گرفته است. آلن گرینسپن نیز در نوشته‌های خود این دیدگاه را که ثبات قیمت‌ها پیش‌شرط لازم به‌منظور دستیابی به حداکثر رشد اقتصادی با دوام است، به‌دفعات بیان کرده و اولویت ثبات قیمت‌ها به عنوان هدف اصلی سیاست پولی را مورد تأکید قرار داده است. در ۱۹ اکتبر سال ۱۹۸۹- زمان استماع کنگره به گزارش راهکار تورم صفر- آلن گرینسپن از طرح یادشده و ضرورت شفاف‌سازی جزئیات آن در قالب عبارات‌های زیر پشتیبانی کرد:

"راهکار تورم صفر نشان‌دهنده تلاش سازنده برای فراهم ساختن زمینه هدایت کنگره بر فدرال رزرو ارزیابی می‌شود... زمینه هدایت قوه مقننه در تبیین اهداف سیاست اقتصاد کلان به طور کلی و اهداف سیاست پولی به طور ویژه، پیشتر فراهم شده است. متأسفانه قوانین و مقررات اهداف چندگانه‌ای را در دستور کار سیاست پولی قرار داده است که دست‌کم در افق‌های زمانی کوتاه‌مدت، این اهداف همواره با یکدیگر سازگار نبوده‌اند. بیانیه و گزارش حاضر از آن جهت قابل تحسین است که سیاست پولی را در جهت هدفی واحد، یعنی ثبات قیمت‌ها که سیاست پولی به نحو مناسبی قادر به تأمین آن است، سوق می‌دهد."... در بلندمدت، ثبات قیمت‌ها پیش‌شرط اصلی چرخش اقتصاد به سوی عملکرد مطلوب ارزیابی می‌شود. به همین دلیل است که فدرال رزرو مصمم است تا این هدف را تأمین نماید."

1. Orphanides. (2003).

2. Trade off

3. David Lindsey, et al. (2005).

در این نقل قول، آلن گرینسپن از دیدگاه سنتی و کلاسیک نظری در مورد خنثی بودن پول در اقتصاد، که بر اساس آن حداکثر رشد اقتصادی پایدار و بادوام نسبت به نرخ تورم غیرحساس است، فراتر رفته و به شدت از این نظر دفاع می‌کند. وی ادعا می‌کند ثبات قیمت‌ها پیش‌شرط لازم برای دستیابی به حداکثر رشد اقتصادی است. وی در اظهارات بعدی خود در ۲۴ می سال ۲۰۰۱ این مطلب را بیشتر توضیح می‌دهد و می‌گوید: "آمادگی بانک مرکزی برای مقابله با تورم را می‌باید بیش از یک هدف‌گذاری برای بانک مرکزی ارزیابی کرد؛ زیرا که تأمین این هدف مأموریت اصلی ما برای ارتقای ظرفیت‌های رشد پایدار تلقی می‌شود."

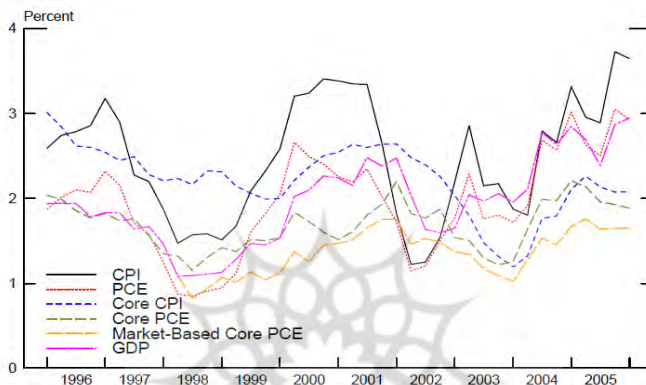
### ۳. تعریف ثبات قیمت‌ها

با وجود آنکه فدرال رزرو در دوران ولکر- گرینسپن هدف ثبات قیمت‌ها را به عنوان راهنمای اصلی سیاست‌گذاری پولی مدنظر داشته، اما آنان هیچگاه درصدد برنیامدند تا تعریف کمی روشنی از ثبات قیمت‌ها ارائه کنند. حتی پیش از آن، آلن گرینسپن همواره تأکید داشت که شاخص‌های موجود برای کمی کردن چنین هدفی به اندازه کافی دقیق نیست. وی می‌گوید: "با بیان ثبات قیمت‌ها، هیچ عدد خاصی بر اساس روش‌های اندازه‌گیری و هیچ شاخص خاصی مورد نظر من نیست. در واقع، درک و تشخیص آنکه مفهوم شرایط و کیفیت ثبات سطح عمومی قیمت‌ها چیست، بیش از پیش دشوار شده است... هدفگذاری تورم با تمسک به عددی خاص، ممکن است غیرمطلوب و حتی یک رویه نادرست باشد." وی در مقابل، یک معیار کیفی را پیشنهاد می‌کند: "بهترین تعریف و تعبیر برای ثبات قیمت‌ها وجود یک شرایط محیطی است که در آن تورم به گونه‌ای پایین و در طول زمان باثبات باشد؛ به طوری که اساساً در تصمیمات خانوارها و بنگاه‌ها تأثیری برجای نگذارد."

محدودیت‌های اندازه‌گیری شاخص عمومی قیمت‌ها و بیان آن توسط یک شاخص خاص، در اختلاف اعداد شاخص‌های مختلف در اندازه‌گیری تورم بیشتر نمایان می‌شود (نمودار ۲). به‌ویژه آنکه، در ثبات قیمت‌ها، اتکا به شاخصی خاص برای هدایت سیاست پولی می‌تواند مشکل‌آفرین شود. شاید مشکل انتخاب تنها یک معیار ناقص - از میان انواع گزینه‌های محتمل - بتواند توضیح دهد که چرا

کمیته FOMC شاخص به کار برده شده برای ارائه چشم‌انداز مناسبی از تورم را به طور مرتب جایگزین و تعویض کرده است (نمودار ۳).

نمودار ۳. گزینه‌های مختلف اندازه‌گیری تورم

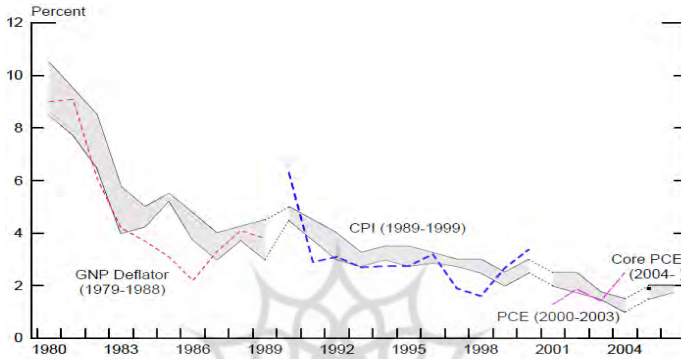


آلن گرینسپن با حمایت از تعریف کیفی در زمینه تورم، تعلق ذهنی خود به دیدگاه پل ولکر را نشان داد. پل ولکر پیشتر گفته بود:

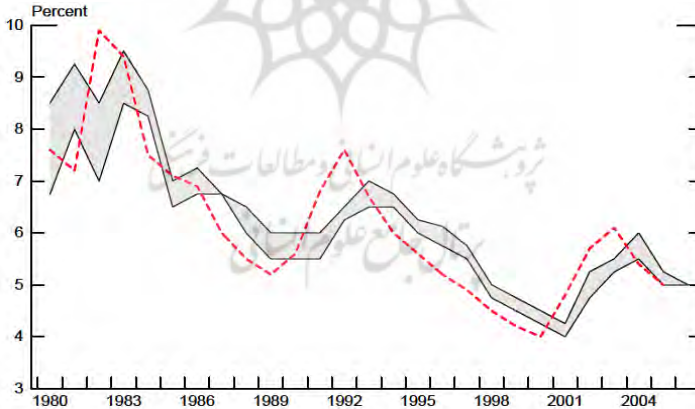
"به نظر من تعریف عملی معقول از ثبات قیمت‌ها، عبارت است از موقعیتی که در آن انتظارات در مورد افزایش (یا کاهش) سطح عمومی قیمت‌ها در یک دوره زمانی به نسبت طولانی، اثر مسلط<sup>۱</sup> بر رفتار اقتصادی و مالی نداشته باشد. به معنی دقیق‌تر، "ثبات" دلالت بر آن دارد که تصمیم‌سازان مبنایی داشته باشند که بر اساس آن به این نتیجه برسند که ارزش‌های "اسمی" و "حقیقی" در طول افق برنامه‌ریزی یکی است- و افق برنامه‌ریزی نیز به نسبت طولانی باشد (۲۸ دسامبر سال ۱۹۸۳)."

### نمودار ۳. پیش‌بینی‌های FOMC و نتایج حاصله

الف) پیش‌بینی روند میانه نرخ تورم و نتایج حاصله



ب) پیش‌بینی روند میانه نرخ بیکاری و نتایج حاصله



### ۴. اجرای سیاست

پل ولکر و آلن گرینسپن انتظارات تورمی و ثبات آن را، نه فقط برای تعریف ثبات قیمت‌ها، بلکه به‌طور کلی به عنوان داده اصلی برای هدایت سیاست پولی و سنجش و رصد میزان موفقیت آن مورد تأکید قرار دادند. پایش تحولات انتظارات تورمی جنبه حساس سیاست پولی در طول تمام دوران ولکر - گرینسپن بوده است. در توضیح اصلاحات سیاستی سال ۱۹۷۹، پل ولکر به‌تازگی هزینه‌های بسیار

بالای قصور و شکست در مهار انتظارات تورمی را تکرار کرده است. وی می‌گوید: "یک مطلب در ذهنم وجود دارد و آن اینکه هرگز اجازه ندهید که تورم در اذهان ریشه بدواند. اگر این اتفاق بیافتد، متوقف کردن شتاب آن بسیار عذاب‌آور خواهد بود."<sup>۱</sup>

همچنین، هر دو رئیس فدرال رزرو آمریکا بر ضرورت شناسایی از قبل عوامل و نیروهای برهم زننده ثبات بازار تا حد امکان تأکید داشتند. با این حال، آنها اعتبار پیش‌بینی‌های به عمل آمده برای اجرای سیاست‌های از پیش تعیین‌شده را مورد سؤال قرار دادند و در مورد مفید بودن مدل‌های اقتصادسنجی برای توصیه‌های سیاستی شک و تردید ابراز کردند.

اگرچه در دوره مورد اشاره، مفاهیم نظری فرآیند سیاست‌گذاری پولی به‌ویژه مفاهیم نرخ‌های طبیعی و شکاف نرخ‌ها به عنوان راهنمای سیاستی در عرصه نظری حاکم بود (مباحثی مانند شکاف تولید، شکاف بیکاری، شکاف نرخ بهره)، اما آلن گرینسپن نظر مساعدی نسبت به سودمندی عملیاتی این مفاهیم نداشت. گرینسپن در ۲۲ ژوئن سال ۱۹۹۴ در پاسخ به پرسشی درخصوص اصطلاح "نرخ طبیعی بیکاری"، خاطر نشان کرد "اگرچه ایده سطح آستانه ملی،<sup>۲</sup> به مفهوم سطحی از نرخ تورم کوتاه‌مدت است که از نظر آماری افزایش یا کاهش می‌یابد، اما در عمل، دستیابی به برآوردهای مناسب برای شناسایی این نرخ طبیعی بسیار دشوار است." وی نتیجه می‌گیرد: "در چنین شرایط نامطمئنی، فکر نمی‌کنم که هیچ‌گونه برآوردی از نرخ طبیعی برای طراحی و اجرای سیاست پولی مناسب باشد." به همین ترتیب، وی در پاسخ به پرسشی در مورد نرخ بهره طبیعی خاطر نشان می‌سازد: "اگرچه مفهوم نرخ بهره طبیعی، به لحاظ نظری معنادار است، اما مشکلات استفاده از آن در عمل، سبب محدود شدن فواید آن به عنوان چارچوبی برای سیاست‌گذاری پولی است. از یک سوی، تعاریف مختلفی از نرخ بهره طبیعی واقعی خنثی قابل ارائه است؛ از سوی دیگر، برآوردهای کمی برای چنین نرخ‌هایی با نااطمینانی‌های فراوانی همراه است."<sup>۳</sup>

1. Letter to William Poole. (May 26, 2006).

2. National Threshold.

3. Letter to Rep. Jim Saxton. (November 28, 2005).



از آنجا که طراحی و اجرای مباحث مربوط به سیاست پولی به‌نوعی با احتراز از نااطمینانی‌های مربوط به کاربرد مفاهیم مجرد ممکن است، بنابراین، جای تعجب نیست که در زمان ولکر-گرینسپن سیاست‌های پولی بر مبنای مدل‌های ساده پولی به مرحله اجرا گذاشته نمی‌شد. برای مثال، اجرای سیاست کنترل بهینه پولی بر اساس روش‌های متکی بر مدل‌های ساده، ممکن است نشان‌دهنده آن باشد که تصمیم‌های سیاستی بایستی بر مبنای ترکیب و تعادل شکاف تولید و شکاف تورم از طریق قاعده تیلور در پاسخ به شکاف‌های یادشده- در طول افق زمان مورد پیش‌بینی- هدایت شوند؛ اما استفاده از این روش‌ها به دلیل ناسازگاری با چارچوب ظریف و دقیقی که در این زمینه لازم است، با محدودیت‌هایی مواجه است. در نتیجه، نمی‌توانست به‌عنوان یک روش تقریبی مورد تأیید دو رئیس فدرال رزرو یادشده باشد. در واقع، توجه به پیامدهای اجرای این سیاست‌ها در دهه ۱۹۷۰ نشان‌دهنده همان ناسازگاری‌ها و ریسک‌های مترتب بر اجرای سیاست‌های پولی بوده است.

جنبه غیرمتعارف تورم‌زدایی دوره ۱۹۷۹-۲۰۰۳ سرشت پرنوسان آن بوده است؛ در حالی که فشارهای تورمی وارد به اقتصاد در دوره یادشده، با مقاومت روبه‌رو می‌شد، در عین حال، با تثبیت نرخ تورم در حوالی ۴ درصد سالانه، از ضعف اقتصادی ناشی از اجرا و پیگیری سیاست‌های ضدتورمی پرهیز می‌شد. حرکت پرشتاب‌تر و سریع‌تر به سمت هدف تثبیت قیمت‌ها با رویکرد دقیق شناسایی فرصت‌های مناسب برای اجرا و پیگیری سیاست‌های ضد تورمی با هزینه پایین مقدور و ممکن است.<sup>۱</sup> پیشرفت‌های اقتصادی به‌دست‌آمده در زمینه تثبیت تورم را می‌توان ناشی از رشد شتابان و غیرمنتظره بهره‌وری در دهه ۱۹۹۰ و نیز رکود اقتصادی سال‌های ۱۹۹۰ و ۲۰۰۱ ارزیابی کرد که به تثبیت تورم و نرخ بیکاری در دامنه پایین پیش‌بینی‌های FOMC به صورت نظام‌مند در این سال‌ها منجر شده است.

1. Orphanides and Wilcox. (2003).

## ۵. نتیجه‌گیری

تجربه و دستاوردهای مربوط به سیاست‌های پولی معطوف به تثبیت قیمت‌ها در ربع قرن گذشته، توصیف و اجرای مدل‌های ساده پولی را که در زمینه‌های نظری طراحی شده است، انکار می‌کند. این دستاوردها علایم و شواهدی ارائه می‌دهد دال بر اینکه حجم قابل توجهی از نظرات استصوابی و صلاح‌پسندی در زمینه‌های تصمیم‌گیری و سیاست‌گذاری پولی مؤثر بوده است. با این وجود، سیاست‌های پولی FOMC با هدایت ولکر- گرینسپن، ناهنجاری‌ها و بی‌ثباتی‌های سیاست‌گذاری پولی میراث دوره تورم بالا را مرتفع ساخت و از تکرار اشتباهات و خطاهای سیاستی منجر به این وضعیت، پرهیز نمود. در مجموع، می‌توان گفت که سیاست پولی دوران ولکر- گرینسپن به صورتی نظام‌مند اجرایی شد و در تمرکز بر "حداکثرسازی احتمال دستیابی توأمان به اهداف ثبات قیمت‌ها و حداکثر رشد اقتصادی پایدار و با دوام"، موفق عمل کرده است.<sup>۱</sup>

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

1. Greenspan .(2004).

## منابع

- Greenspan, Alan. (1989). Statement before the Subcommittee on Domestic Monetary Policy. October 25.
- Greenspan, Alan. (1994). Testimony before the Committee on the Budget. June 22.
- Greenspan, Alan. (2001). Economic developments. Remarks, May 24.
- Greenspan, Alan. (2002). Transparency in Monetary Policy. Federal Reserve of St Louis Review, 84(4), PP 5-6, July/August.
- Greenspan, Alan. (2004). Risk and Uncertainty in Monetary Policy. American Economic Review, 94(2), PP 33-40, May.
- Lindsey, David E. (2005). Orphanides, Athanasios and Rasche, Robert H. The Reform of October 1979: How it Happened and Why. Federal Reserve of St Louis Review, 87(2, Part 2), PP 187-235, March/April.
- Orphanides, Athanasios. (2003). Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule. Journal of Monetary Economics, 50(5), PP 983-1022, July.
- Orphanides, Athanasios and Wilcox, David. (2002). The Opportunistic Approach to Disinflation. International Finance, 5(1), PP 47-71, Spring.
- Volcker, Paul A. (1983). Can We Survive Prosperity?, Remarks, December 28.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی