

آیا هدف‌گذاری تورم در کشورهای در حال توسعه عملی است؟^(۱)

ترجمه: محمد تقی ضیائی بیگدلی*

اغلب اقتصاددانان به این نکته متهم بودند که درباره یکدیگر توافق ندارند. لیکن، شاید بتوان دهه ۱۹۹۰ را استثنائی، بر این کل دانست. بسیاری از کشورهای جهان از جمله؛ کانادا، انگلستان، استرالیا و سوئد، نگرش به اصطلاح هدف‌گذاری تورمی را در پیاده کردن سیاست‌های پولی خود نپذیرفتند. چنین عملکردی با کشور زلاندنو در سال ۱۹۸۹ آغاز شد. مفهوم ابتدایی «هدف‌گذاری تورم» این است که بانک مرکزی یک گستره عددی معینی را به عنوان هدف اتخاذ می‌نماید (یا مقرر می‌گردد که تعیین کند) و سپس رسیدن به این هدف، خود به عنوان یک هدف اصلی مدنظر قرار می‌گیرد. این امر بدان معنا نیست که بانک مرکزی موضوع عدم اشتغال و نرخ رشد اقتصادی را نادیده می‌انگارد. تا زمانی که تورم در گستره تعیین شده باقی است، انتظار می‌رود بانک مرکزی، در ثبات اقتصادی آزاد است. چنانچه در بعضی مواقع؛ تورم، گستره تعیین شده و مجاز را تهدید نماید، بانک مرکزی نباید هدف تورم خود را مدنظر قرار دهد و یا

۱- کیت کاسا؛ نامه اقتصادی، واحد تحقیق، بانک فدرال رزرو سانفرانسیسکو، شماره ۰۱-۲۰۰۱، دوازدهم ژانویه ۲۰۰۱.

*- دکتر محمد تقی ضیائی بیگدلی؛ عضو هیأت عملی دانشکده امور اقتصادی و رئیس پژوهشکده امور اقتصادی

کنار بگذارد. اقتصاددانان معتقدند که تا کنون «هدف‌گذاری تورم» تا حدود زیادی موفق بوده‌است و کشورهایی که «هدف‌گذاری تورم» را تجربه کرده‌اند، از نرخ‌های ثابت و پایین تورم نیز برخوردار بوده‌اند، بدون آنکه صدمه‌ای به رشد و یا ثبات اقتصادی آنها وارد آید. این موضوعی است که فقط برای یک بار، اقتصاددانان روی آن اتفاق نظر پیدا کردند.

در حال حاضر، هدف‌گذاری تورم، توجه اغلب کشورهای در حال توسعه را به خود معطوف داشته‌است. بحران‌های ارزی در سالهای ۱۹۹۰ باعث گردید که این کشورها، ایمان خود را به نرخ‌های ثابت ارز، به‌عنوان ابزاری برای کنترل تورم از دست بدهند. متأسفانه بسنده کردن به اینکه؛ این‌گونه کشورها می‌بایستی سیاست نرخ قابل انعطاف ارز را اتخاذ نمایند، کافی نیست، بلکه اتخاذ چنین سیاستی، به سیاست‌های مختلف پولی بستگی خواهد داشت.

از نظر تاریخی، اغلب این پیشنهاد ارائه شده‌است که هدف بانک مرکزی، نرخ رشد عرضه پول است. تجربه نشان داده‌است که در طی دوران توسعه بازار مالی، این یک هدف ضعیف است، زیرا این تغییرات، عرضه پول را ناپایدار نموده و که به نوبه خود؛ ارتباط میان سیاست پولی و اقتصادی را تضعیف می‌نماید. این شرایط در اغلب کشورهای در حال توسعه حکم فرماست. بنابراین، در نتیجه آشفتگی‌هایی که در رابطه با نرخ‌های ثابت ارز و ابهام در مورد هدف‌گذاری رشد پولی بدست آمده‌است، اغلب کشورهای در حال توسعه به صورت جدی اتخاذ روش «هدف‌گذاری تورم» را مورد بررسی قرار دادند. در حقیقت این بررسی‌ها در کشورهای برزیل، شیلی، و تایلند صورت گرفته‌است.

گزارش اقتصادی حاضر، چشم‌اندازهای اجرای موفقیت‌آمیز «هدف‌گذاری تورم» در کشورهای در حال توسعه را مورد ارزیابی قرار داده‌است. نویسندگان بر این عقیده است که چنانچه موفقیت «هدف‌گذاری تورم» مدنظر است، می‌بایستی اختلافات ساختاری بین کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه شناسایی و مورد تحلیل قرار

گیرند. اگرچه اختلاف فاحش دو گروه در درآمد سرانه آنهاست، تصور نویسنده بر این است که به منظور بررسی سیاست پولی، اختلاف عمده در دو وجه؛ ۱- صراحت و ۲- اعتبار خواهد بود.

۱- صراحت

زمانی که «هدف‌گذاری تورم» یکی از اهداف اصلی بانک مرکزی قرار می‌گیرد، این هدف چگونگی رسیدن به آن را به بانک مرکزی دیکته نمی‌کند. در حقیقت، این موضوع یکی از امتیازات «هدف‌گذاری تورم» است که به بانک مرکزی اجازه می‌دهد تا اقدامات اجرائی لازم را برای تغییر شرایط انجام دهد. البته با فرض تعادل در دیگر اهداف، این پرسش مطرح می‌گردد که بهترین و مناسب‌ترین راه جهت برخورد با هدف تورم، کدام است؟ بهترین تحلیل برای این پرسش، آن است که باتوجه به برقراری یک نرخ بهره مشخص برای کوتاه‌مدت در برابر تغییرات تورم، «قانون تیلور» مناسب‌ترین و متداول‌ترین قانون است. قانون تیلور به این نکته اشاره دارد که بانک مرکزی می‌بایستی زمانی که تورم از حد هدف‌گذاری شده قبلی فزونی یافت، نرخ بهره را نیز بالا ببرد و برعکس زمانی که تورم پایین‌تر از حد قبلی آید، نرخ بهره را پایین بیاورد. اگرچه مطالعات بیشماری حاکی از این است که قانون تیلور قائل به اتکا است - و با اغلب ابهامات دنیای واقعی همسو می‌باشد، لیکن این مطالعات، زمانی که کاربرد آنها در کشورهای در حال توسعه مدنظر است، گمراه‌کننده خواهند بود؛ زیرا قانون تیلور نرخ ارز را نادیده می‌انگارد و باتوجه به وابستگی کشورهای در حال توسعه به تجارت بین‌الملل، نرخ ارز نیز در این کشورها از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

در ارتباط با قانون تیلور و نرخ ارز، لارنس بال (۱۹۹۹) و لارس اسونسون (۲۰۰۰)، مطالعات جامعی انجام داده‌اند. از نقطه نظر «هدف‌گذاری تورم» نرخ‌های ارز به دو طریق، اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد. اول و بطور مستقیم، نرخ ارز بهای کالاهای وارداتی؛ که نرخ تورم نیز تحت تأثیر آن قرار می‌گیرد و دوم، نرخ ارز تأثیر مهمی در

رقابت کالاهای داخلی در بازارهای جهانی و در نتیجه سطح تقاضای کل در اقتصاد خواهد داشت. تقاضای کل به نوبه خود از طریق منحنی فیلیپس، تورم را متأثر می‌نماید. تجربه نشان داده‌است؛ در ارتباط با دیدگاه اول؛ چون تنها لازم است قیمت‌ها تعدیل گردند؛ تأثیر آن سریع‌تر، و حدود چند ماه خواهد بود. در حالی که در ارتباط با نگرش دوم، از آنجایی که خریداران و فروشندگان به دنبال مشتریان و منابع عرضه جدید هستند، با یک فاصله زمانی بیشتری به مرحله اجرایی خواهد رسید. بال و اسونسون بر این عقیده هستند که چنانچه بانک مرکزی برنامه مشخصی برای مبارزه با تورم نداشته باشد، این فاصله زمانی، نتایج مطلوبی نخواهد داشت. با توجه به اینکه اثر قیمت کالاهای وارداتی سریع است، بانک مرکزی با تعدیل‌های مستمر نرخ ارز در برخورد با هدف تورم می‌تواند موفقیت چشم‌گیری داشته باشد. البته باید در نظر داشت که این تبدیل‌های مستمر نرخ ارز ممکن است اثرات احتمالی نامساعدی در بقیه حوزه‌های اقتصاد کشور را موجب گردد. «هدف‌گذاری تورم» در کشورهای با اقتصاد آزاد می‌تواند ثبات در رشد اقتصادی و عدم اشتغال را به دنبال داشته باشد. به منظور احتراز از این اثرات احتمالی نامساعد، بال و اسونسون نشان دادند که قانون استاندارد تیلور به دو طریق نیاز به اصلاح دارد: اول، به جای هدف قرار دادن نرخ معینی از تورم، بانک‌های مرکزی در کشورهای با اقتصاد آزاد، باید یک هدف بلندمدت را در جهت نرخ تورم، هدف‌گذاری نمایند تا هرگونه اثرات موقت نرخ ارز را برطرف نمایند. به طور مثال، چنانچه نرخ ارز بطور موقت قوی‌تر بوده و احتمالاً در آینده مستهلک خواهد شد، نرخ تورم می‌بایستی این موضوع را مدنظر قرار دهد و آن را پایین‌تر از حد مقرر قبلی قرار دهد. در این صورت، تعدیل هدف؛ مانع از بروز شدت عمل بانک مرکزی در برابر نرخ موقتی و پایین تورم خواهد شد که به علت موقتی بودن، ارز قوی ایجاد شده‌است. دوم، بانک مرکزی در کشورهای با اقتصاد آزاد در عوض استفاده از یک نرخ بهره صوری کوتاه‌مدت؛ به‌عنوان یک ابزار سیاست‌گذاری، باید این حقیقت را تشخیص دهد که تغییرات نرخ بهره از طریق خرید و فروش همزمان دارایی، تغییرات نرخ ارز را نیز به

همراه خواهدداشت؛ چنین عملکردی واکنش اقتصاد به نرخ‌های بهره را قوت می‌بخشد. بطور مثال، بالارفتن نرخ‌های بهره، از طریق کاهش سطح مصرف در اقتصاد، موجب پایین آمدن تورم می‌گردد. همچنین این امر در کشورهای با اقتصاد آزاد، بالارفتن نرخ ارز را به دنبال خواهدداشت که به نوبه خود از طریق کاهش صادرات خالص و پایین آمدن قیمت کالاهای وارداتی، تورم را کاهش خواهدداد.

۲- اعتبار

در تمامی کشورها، سیاست‌گذاران، علاقمند به اعتبار خود هستند. اعمال آن سیاست زمانی سودمند و مفید است که عموم مردم، به استمرار و دوام آن اعتقاد داشته‌باشند و زمانی نتیجه منفی خواهدداشت که مردم آن را موقتی احساس نمایند. پدیده اعتبار به ویژه در کشورهای در حال توسعه از اهمیت خاصی برخوردار است. تقریباً اغلب این کشورها از نظر تاریخی مواجه با عدم ثبات اقتصادی سیاسی بوده‌اند و همین امر عدم اطمینان و شک و تردید را برمی‌انگیزد. بنابراین وظیفه ایجاد و برقراری اعتبار و پذیرش، به ویژه برای سیاست‌گذاران در کشورهای در حال توسعه دشوار خواهدشد. اهمیت نقش اعتبار در موفقیت «هدف‌گذاری تورم» در کشورهای در حال توسعه؛ توسط میلسون و دیگران (۲۰۰۰) و نیز کام هوف (۲۰۰۰) مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌است. میلسون و دیگران خاطر نشان می‌سازند که بانک‌های مرکزی در اغلب کشورهای در حال توسعه؛ در موقعیت «حاکمیت مالی» هستند. دولتها در این کشورها؛ باتوجه به سیستم‌های مالیاتی ضعیف و بازارهای سرمایه ناکارآمد، باید سهم عمده‌ای از هزینه‌های خود را از طریق نشر پول تأمین نمایند که در این صورت؛ مقتضیات بودجه نسبت به کنترل تورم، اولویت خواهدداشت. به بیانی دقیق‌تر، در چنین وضعیتی، «هدف‌گذاری تورم» سیاست قابل پذیرش و مورد اعتمادی نیست.

کام هوف (۲۰۰۰) با انجام مطالعاتی، به این نکته اشاره می‌نماید که در حقیقت؛

چه اتفاق خواهد افتاد. اگر عموم مردم معتقد شوند که «هدف‌گذاری تورم» استمرار نخواهد داشت؛ وی نشان می‌دهد که زمانی که تغییر قیمت‌ها هزینه‌زاست، «هدف‌گذاری تورم» سیاست پولی فوق‌العاده بسته‌ای را ایجاد می‌نماید. از آنجا که این سیاست جنبه موقتی دارد، مؤسسات داخلی، هزینه‌های مربوط به تعدیل قیمت‌های خود را با هدف جدید تعیین‌شده تورم تطبیق نمی‌دهند، و در نتیجه، بار برخورد با هدف، بیشتر از طریق شبکه نرخ ارز، به قیمت‌های کالاهای وارداتی تحمیل خواهد شد. همان‌گونه که قبلاً ذکر گردید، این امر وضعیت نامساعدی را برای بقیه حوزه‌های اقتصاد در کشور ایجاد می‌کند. «کام هوف» به این نتیجه بحث‌انگیز می‌رسد که نظام «هدف‌گذاری تورم» غیرقابل پذیرش و بی‌اعتبار، حتی از نرخ ارز غیرقابل پذیرش و بی‌اعتبار، نادرست‌تر و وخیم‌تر می‌باشد.

بطور کلی، دلیلی برای این پرسش که چرا «هدف‌گذاری تورم» نمی‌تواند در کشورهای در حال توسعه به اجرا درآید، وجود ندارد. «هدف‌گذاری تورم» سیاستی یکسان و مناسب برای «همه» نیست. ضوابط و مقررات «هدف‌گذاری تورم» که در ایالات متحده آمریکا به خوبی عمل می‌کند، احتمالاً نمی‌تواند در کره و یا تایلند قابل اجرا باشد. کشورهای در حال توسعه می‌بایستی از سه وجه تمایز آگاه باشند. اول، نرخ ارز یک شبه انتقالی سیاست پولی است که با سرعت عمل می‌کند و تا ابزارها و اهداف سیاست‌های پولی اصلاح نشود، «هدف‌گذاری تورم» در کشورهای در حال توسعه نوسانات بی‌ثباتی را به دنبال خواهد داشت. دوم، اگر دولت برای تأمین هزینه‌های خود بر مالیات تورمی تکیه کند، «هدف‌گذاری تورم» قابل پذیرش و نهایتاً دلخواه خواهد بود؛ این بدان معناست که در بسیاری از این کشورها، «هدف‌گذاری تورم» باید با اصلاحات مالی همراه باشد. بنابراین، «هدف‌گذاری تورم»، احتمالاً نوسان بیشتری در نرخ ارز اغلب این کشورها نسبت به گذشته خواهد داشت. اگر مقررات نامناسب و یا ضعف‌هایی در بازار مالی این کشورها وجود داشته باشد که نهایتاً منجر به ایجاد بدهی‌های ارزی قابل توجهی نیز گردد، احتمالاً بی‌ثباتی نتیجه این تغییرات نرخ ارز خواهد بود، که چنین

موضوعی در مورد اغلب این کشورها، بدین مفهوم است که «هدف‌گذاری تورم»،
بایستی با اصلاحات بازار مالی نیز همراه باشد.



فهرست منابع:

- 1- Ball, Laurence, "Policy Rules for Open Economies," *In Monetary Policy Rules*, ed. John Taylor, (Chicago: University of Chicago Press, 1999).
- 2- Devereux, Michael B. and Philip R. Lane, 2000, "Exchange Rates and Monetary Policy in Emerging Market Economies," *Working Paper*, Department of Economics, University of British Columbia.
- 3- Kumbhof, Michael, 2000, "Inflation Targeting Under Imperfect Credibility", *Working Paper*, Department of Economics, Stanford University.
- 4- Masson, Paul, Miguel Savastano, and Sunil Sharma, "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries," *Working Paper*, No.130, International Monetary Fund, 1997.
- 5- Svensson, Lars E. O. 2000. "Open-Economy Inflation Targeting," *Journal of International Economics* 50, pp.155-183.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی