



در اواخر اردیبهشت ۷۹ دهمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی در بانک مرکزی ایران برگزار شد و شرکت‌کنندگان نیز مقالات خود را ارائه کردند. موضوع اصلی این کنفرانس، بررسی سیاست‌های پولی و ارزی مناسب برای مهار تورم و بیکاری بود. از این شماره، خلاصه‌ای از مقالات مزبور را درج می‌کنیم.

بانک و اقتصاد

راه‌برد سیاست‌گذاری پولی براساس روش هدف‌گذاری تورم و پیش شرط‌های لازم برای اجرای آن در ایران

دکتر اکبر گنجی‌ها

سید محمود علوی

از آغاز دهه ۱۹۹۰ تعدادی از کشورهای

# سیاست‌های پولی و ارزی در چالش با تورم و بیکاری

صنعتی، چارچوب هدف‌گذاری تورم را برای سیاست‌گذاری پولی خود پذیرفته‌اند. ویژگی مشترک کشورهایی که هدف‌گذاری تورم را پذیرفته‌اند، عملکرد نسبتاً ضعیف تورمی آن‌ها طی ۳۰ سال گذشته نسبت به دیگر کشورهای صنعتی مانند آلمان، سوییس، ژاپن و آمریکا می‌باشد. یکی از دلایل اصلی پذیرش چارچوب هدف‌گذاری تورم، اعاده و افزایش اعتبار سیاست‌گذار پولی است که فقدان آن، مشکل اصلی هدایت سیاست‌های پولی می‌باشد.

تأکید بر رژیم هدف‌گذاری تورم در سال‌های اخیر نشأت گرفته از اهمیت ثبات قیمتی به عنوان مهم‌ترین هدف سیاست پولی است. تجربه نشان داده است که هدایت سیاست‌های پولی به روش سنتی و دنباله‌روی از هدف رشد اقتصادی به روش صلاح‌دید، اریب تورمی ایجاد می‌کند و منجر به انحراف تورم از سطح بهینه آن می‌شود. از آنجا که همواره ثبات قیمت‌ها و کنترل تورم از اهداف و وظایف بانک مرکزی شناخته شده است، لذا اریب تورمی موجب خدشه‌دار شدن اعتبار سیاست‌گذار پولی می‌شود و حتی اگر رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت نیز تحقق یابد، به دلیل عدم موفقیت سیاست‌گذار در کنترل تورم، کارایی سیاست‌های پولی بر رشد اقتصادی در مراحل بعدی کاهش می‌یابد و بر اثرات تورمی آن‌ها افزوده خواهد شد. به این لحاظ، لازم است مسیر زمانی اهداف تورم و رشد اقتصادی در افق‌های زمانی کوتاه، میان بلندمدت به شکل سازگار ترسیم شود و اگر هدف رشد اقتصادی برای سیاست‌گذاران اقتصادی در اولویت می‌باشد، حداقل در کوتاه‌مدت سیاست‌گذاران پولی خود را به اهداف تورم پایین متعهد نکنند و تلاش خود را در جهت دستیابی به اهداف تورم در میان بلندمدت می‌ذول دارند و به طور شفاف علل رشد قیمت‌ها در نتیجه پیروی از رشد اقتصادی (عموماً در نتیجه سیاست‌های مالی) را به عموم مردم گزارش کنند تا از صدمه دیدن اعتبار سیاست پولی جلوگیری به عمل آید. از بعد اجرایی، در رژیم هدف‌گذاری تورم تمرکز بر هدف نهایی (تورم) بوده و لذا اهداف میانی پولی (مجموعه‌های پولی) متصور نیست و اساساً مجموعه‌های پولی در رژیم هدف‌گذاری تورم مورد هدف قرار نمی‌گیرند، بلکه از مجموعه‌های پولی به عنوان متغیرهای نامگر یا اطلاع‌رسانی استفاده می‌شود و با لنگر قرار دادن انتظارات

تورمی، از تورم پیش‌بینی شده در هر دوره به عنوان یک هدف میانی قوی استفاده می‌شود. در این راهبرد، سعی می‌شود که ابزارهای پولی براساس اطلاعی که مجموعه‌های پولی از هدف پیش‌بینی شده در هر دوره در اختیار مسوولان قرار می‌دهند، تنظیم شوند و از این نظر، شکل جدیدی بر مکانیزم انتقال پولی مورد اجرا قرار می‌گیرد.

تمرکز بر هدف نهایی راهبرد هدف‌گذاری تورم، اول این که از زیان بالقوه خدشه‌دار شدن اعتبار سیاست‌گذار که ناشی از تغییرات مکرر یک هدف میانی پولی است، جلوگیری می‌کند و دوم این که هدف تورم می‌تواند به صورت لنگری برای انتظارات تورمی عمل کند. از این رو، عملکرد مثبت کشورهای صنعتی در مهار تورم و ایجاد ثبات قیمت‌ها موجب گرایش روزافزون کشورهای بالا متحمل شده‌اند، به فراوانی را از تورم‌های بالا متحمل شده‌اند، به روش آن‌ها شده است.

در این مقاله، ضمن بررسی ابعاد اجرایی و پیش‌نیازهای اجرای راهبرد هدف‌گذاری تورم بر ضرورت حساب‌دهی و شفافیت سیاست‌گذاری پولی تأکید شده و تلاش می‌شود تا مدل پیش‌بینی تورم در ایران طراحی شود و براساس مسیر زمانی هدف تورم مورد نظر، توابع عکس‌العمل پولی براساس تابع زیان بانک مرکزی نسبت به اهداف تورم و رشد اقتصادی استخراج شود.

**ریشه‌های نوسانات نرخ واقعی ارز و قیمت‌های نسبی در ایران: آیا عوامل پولی مهم‌تر از عوامل واقعی هستند؟**

**دکتر مجتبی خالصی**

هدف اصلی این مقاله، مطالعه اهمیت عوامل تعیین‌کننده نرخ واقعی ارز در ایران است. الگوی مورد استفاده هم در بردارنده عوامل پولی و هم متغیرهای واقعی اقتصاد است. در این تحقیق، با الهام از پژوهش‌های اخیر در خصوص الگوی بلندمدت نرخ ارز، یک الگوی خود برگشتی ساختاری (Structural Vector Autoregressive Model) به منظور تجزیه واریانس خطای پیش‌بینی

شوکه‌های تقاضا، شوکه‌های عرضه و شوکه‌های پولی به کار رفته است. عملکرد این الگو با استفاده از داده‌های فصلی نشان می‌دهد که عوامل واقعی نقش مهمتری نسبت به عوامل پولی در نوسانات نرخ واقعی ارز و بالتبع، در قیمت‌های نسبی در ایران دارند.

**اثرات کوتاه مدت و بلندمدت سیاست‌های ارزی بر صادرات غیرنفتی ایران: دوره ۱۳۷۶-۱۳۴۰**

**دکتر سیدکامیل طیبی  
و  
علیرضا فرهادی**

نقش موثر صادرات غیرنفتی در اقتصاد ایران در اهمیت روزافزون استقلال از بخش نفت، به دلیل نوسانات درآمدهای نفتی و بی‌ثباتی قیمت و تقاضای جهانی آن، دیده می‌شود. به همین دلیل، توجه خاصی به عوامل تأثیرگذار بر شکل‌گیری عرضه و تقاضای این بخش و یافتن استراتژی‌های مناسب برای توسعه صادرات غیرنفتی معطوف شده است.

در این مقاله، یکی از عوامل تأثیرگذار، یعنی نرخ ارز، بر عرضه کالاها و صادراتی مورد بررسی قرار می‌گیرد، نرخ‌خی که بتواند محدودیت‌ها و تسهیلات در نظام تخصیص ارز را در قالب کنترل‌های ارزی برای گسترش صادرات در نظر بگیرد. بر این اساس، در چهارچوب یک مدل به نقش غیرقابل انکار نرخ ارز نهایی (مؤثر) بر روی صادرات غیرنفتی پرداخته می‌شود.

پیشرفت‌های اخیر در روش همپارچگی (Cointegration) و مدل‌سازی پویا (Dynamic Modelling) زمینه لازم را برای این بررسی فراهم می‌سازد. این مقاله، با استفاده از روش‌های جوهانسون (Johanson, 1989) و جوسیلیوس (Johanson-Juselius, 1990) و همچنین، مدل تصحیح خطا (ECM) به مطالعه وجود روابط تعادلی بلندمدت و کوتاه‌مدت بین متغیرهای حاضر در مدل صادرات می‌پردازد.

به طور کلی، نتایج برآوردی نشان می‌دهند که تأثیرات سیاست‌های ارزی در بلندمدت نسبت به کوتاه‌مدت در ارتباط با صادرات بخش‌های مختلف نسبتاً کمتر می‌باشد. در این

راستا، راهبردهای مبتنی بر سیاست‌های ارزی برای توسعه صادرات غیرنفتی ارایه می‌شود.

### بررسی مقایسه‌ای تأثیر سیاست‌های پولی و مالی بر تورم: (مورد ایران ۷۴-۱۳۳۸)

دکتر ابراهیم هادیان

کامبیز تنگرمی باقری نژاد

هدف اصلی این مقاله، بررسی میزان و اهمیت تأثیر سیاست‌های پولی و مالی بر سطح تورم در اقتصاد ایران طی دوره ۷۴-۱۳۳۸ می‌باشد.

برای دستیابی به این هدف، با استفاده از روش هم‌تجمعی و تشکیل مدل تصحیح خطای مربوط به آن، به تجزیه و تحلیل تأثیر کوتاه‌مدت و بلندمدت متغیرهای سیاستی پرداخته شده که به طور مشخص جهت اصلاح و تعدیل حاصله نشان می‌دهد:

۱- اگر چه هر دو گروه سیاست‌های پولی و مالی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر سطح تورم دارند، اما سیاست‌های مالی تورم را طی مدت زمان طولانی‌تر تحت تأثیر قرار داده و تکانه وارده از اعمال این نوع سیاست‌ها پایاتر می‌باشد.

۲- در کوتاه‌مدت تغییرات نرخ ارز بر تورم مؤثر نبوده، ولی این تأثیر با گذشت زمان و در بلندمدت به خوبی نمایان می‌شود.

۳- نقش انتظارات بر تورم، علی‌الخصوص با گذشت زمان، کاملاً چشمگیر می‌باشد.

۴- رفتار تورم در مقابل تکانه‌های مربوط به کسری بودجه دولت و حجم نقدینگی به عنوان شاخص‌های عمده سیاست‌های مالی و پولی، در دو مقطع کوتاه و بلندمدت چندان متفاوت به نظر نمی‌رسد.

دلیل امر را احتمالاً می‌توان عدم شفافیت لازم برای درک و تفکیک تکانه‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت توسط واحدهای اقتصادی دانست.

### رابطه متغیرهای پیشرو با ادوار تجاری اقتصاد ایران

حسین یاستانزاد

هر نظام اقتصادی با توجه به دیدگاه نظری

مورد استفاده در تحلیل روابط متغیرهای کلان آن، نوسانات سطوح تولید را منطبق با دیدگاه خود مورد بررسی قرار می‌دهد. تغییرات تولیدات ملی با مفروض داشتن اثرات سیاست‌های سمت عرضه یا تقاضای کل همواره با نوسانات متغیرهای بیکاری و تورم همراه می‌باشد، به طوری که در مواقع رونق اقتصادی (Peak) که روند تولیدات ملی با رشد همراه بوده، متغیرهای بیکاری و تورم به ترتیب کاهش و افزایش یافته و در زمان رکود (Recession) نیز اثرات معکوس بروز می‌نماید. نوسانات روند تولیدات ملی که با اثرات مذکور همراه بوده، با عنوان ادوار تجاری (Business Cycle) در ادبیات اقتصاد کلان مورد استفاده قرار می‌گیرند. بررسی روند ادوار تجاری و متغیرهای مؤثر بر آن از یک سو سبب شناخت رابطه بین متغیرهای کلان با تولیدات ملی شده و از سوی دیگر، زمینه پیش‌بینی تحولات اقتصادی را با مشاهده روند تغییرات متغیرهای پیشرو (Leading Indicator) مهیا می‌سازد.

در این مطالعه، شناخت الگوی نظری ادوار تجاری اقتصاد ایران و بررسی شیوه تأثیرپذیری آن از سوی مکانیزم سمت عرضه و تقاضای کل اقتصاد هدف اصلی تحقیق را تشکیل می‌دهد. این مقاله، چهار بخش دارد: در بخش نخست، الگوهای نظری مربوط به ادوار کسب و کار و رابطه آن با متغیرهای پیشرو مورد بررسی قرار گرفته؛ در قسمت دوم، از میان الگوهای نظری مختلف، الگویی که با شرایط اقتصاد ایران انطباق بیشتری داشته، انتخاب می‌شود و رابطه متغیرهای پیشرو با نوسانات آن مورد تحلیل قرار می‌گیرد، در بخش سوم، الگوی تأثیرگذاری متغیرهای پیشرو بر ادوار تجاری در قالب شاخص‌های همگن مورد بررسی قرار گرفته و تأثیرگذاری هر یک از آن‌ها آزمون می‌شود و در بخش پایانی نیز نتایج تحقیق ارایه می‌شود.

### تحلیل کارآمدی ابزارهای بانک مرکزی برای کنترل حجم پول و تورم

دکتر جعفر حقیقت

مطالعات روی تورم در کشورهای در حال توسعه معمولاً به وسیله نظریه مقداری پول انجام

می‌گیرد و یک ارزیابی مقداری از نقش پول در تورم‌های بالا در کشورهای در حال توسعه توسط Philip Cagan (1956) ارایه شده است. بر طبق نظریه مقداری، تورم نتیجه افزایش عرضه پول بوده و همچنین، فرض می‌شود که عرضه پول برونزا بوده و هیچ بازخوردی از طرف تورم به عرضه پول صورت نمی‌گیرد. به عبارت دیگر، توجه به توانایی مسوولان پولی در تعیین نرخ رشد عرضه پول از فروض مهم این نظریه می‌باشد، در حالی که با توجه به مشاجرات اخیر بین طرفداران مکتب پولی (Monetarists) و غیرپولیون (Non-monetarists) در مورد توانایی مسوولان پولی در کنترل حجم پول، این فرض نیازمند یک ارزیابی دقیق می‌باشد.

پولیون معتقدند که تورم یک پدیده پولی بوده و آن‌ها نرخ رشد پول را عامل اصلی یا شاید تنها عامل ایجاد تورم و نرخ رشد آن می‌دانند. به طور کلی، آنان اعتقاد دارند که مسوولان پولی توانایی اعمال کنترل مؤثر روی حجم پول را دارند. این در حالی است که دیگران، به خصوص آن‌هایی که در نظریات جدید تئوری پولی سهم هستند، معتقدند که تعیین حجم پول بخشی از حل همزمان تمامی متغیرها در بخش‌های مالی و حقیقی اقتصاد می‌باشد. در این دیدگاه، حجم پول نه تنها به وسیله اعمال مسوولان پولی، بلکه به واسطه رفتار بخش عمومی، دولت، سایر مؤسسات مالی و اثر معاملات با سایر کشورها تعیین شده و کاملاً تحت کنترل مسوولان پولی نیست. پولیون اساساً اثر هر دو بخش مالی و حقیقی را روی حجم پول انکار نمی‌کنند، بلکه آن‌ها معتقدند که الگوهای رفتاری بخش عمومی و سیستم بانکی به حد کافی پایدار و قابل پیش‌بینی بوده تا اجازه کنترل حجم پول را به مسوولان پولی بدهد. پس مسایل مابین پولیون و غیرپولیون نیازمند آزمون تجربی است.

در این مقاله، تحلیل کارآمدی ابزارهای بانک مرکزی برای کنترل تورم از طریق حجم پول در ایران در سه قسمت مورد بحث قرار خواهد گرفت. در قسمت اول به تحلیل پروسه عرضه پول و ارایه نظریات مربوطه توجه خواهد شد. در قسمت دوم معادلات مربوطه به عرضه پول ارایه شده و به صورت همزمان، از روش 2sls و 3sls تخمین زده شده و نهایتاً به تحلیل آن‌ها پرداخته می‌شود. در قسمت سوم کارآمدی ابزارهای بانک مرکزی برای کنترل حجم پول مورد بررسی قرار خواهد گرفت. ادامه دارد