

## طراحی و اجرای هدف‌گذاری تورم<sup>۱</sup>

دکتر رضا بوستانی\* و هادی دادخواه\*\*

### چکیده<sup>۲</sup>

تحقق مزایای بالقوه‌ی هدف‌گذاری تورم به طراحی و اجرای مؤثر راهبرد آن بستگی دارد. در عمل، بانک‌های مرکزی مجری سیاست هدف‌گذاری تورم، به صورت نسبتاً مشابه‌ای این رویکرد را اجرا می‌کنند. اجرای هدف‌گذاری تورم دارای دو مزیت شفافیت و انعطاف‌پذیری است. شفافیت درک عمومی از آنچه سیاست پولی توان انجام آن را داشته یا قادر به اعمال آن نیست را بهبود می‌بخشد و موجب کاهش نااطمینانی‌های مالی و اقتصادی و تقویت پاسخگویی بانک مرکزی به دولت و عموم مردم می‌شود. از طرف دیگر، منظور از انعطاف‌پذیری، توانایی بانک‌های مرکزی در واکنش مؤثر نسبت به تحولات کوتاه‌مدت اقتصاد کلان است. این دو ویژگی در بلندمدت یکدیگر را تقویت می‌کنند.

مسائل کلیدی عملیاتی که در اجرای هدف‌گذاری تورم مطرح می‌شوند، عبارتند از: تعریف هدف، انتخاب مقادیر عددی برای اهداف، افق زمانی مورد نظر برای تأمین هدف منتخب، شرایطی که باعث تغییر هدف می‌شوند، نحوه‌ی دستیابی به هدف و بالاخره چگونگی مدیریت عدم‌دستیابی غیرعمدی به هدف. تصمیم‌گیری در مورد مسائل فوق در چارچوب استقلال ابزاری برای بانک مرکزی کاملاً سازگار است، به این معنی که اجرای سیاست پولی به طور کامل به بانک مرکزی واگذار خواهد شد.

واژگان کلیدی: سیاست پولی، هدف‌گذاری تورم، طراحی، اجرا، استقلال.

طبقه‌بندی JEL: E31, E52, E58.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

۱. این متن ترجمه فصل سوم از کتاب «هدف‌گذاری تورم: درس‌هایی 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 دکترای اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان.

۲. چکیده توسط مترجمین تدوین شده است.

## ۱. مقدمه

مزایای بالقوه هدف‌گذاری تورم به عنوان یک استراتژی برای سیاست‌گذاری پولی شناخته شده است. با این حال، تحقق این مزایا به طراحی و اجرای مؤثر و اثربخش این استراتژی بستگی دارد. در این مقاله به روشی مقدماتی، برخی از انتخاب‌هایی که مقام‌های بانک‌های مرکزی هنگام اتخاذ استراتژی هدف‌گذاری تورم، با آن مواجه هستند، مورد بحث قرار می‌گیرد. همان‌طور که در ادامه خواهد آمد، بانک‌های مرکزی مجری سیاست هدف‌گذاری تورم، به روش مشابهی مایل به اجرای این رویکرد بوده‌اند. به نظر می‌رسد همگرایی بانک‌های مرکزی در اجرای هدف‌گذاری تورم، هر چند به‌طور مستقل حاصل شده است، نشان از قضاوت یکسان بانک‌های مرکزی در داد و ستد و تبادلات ناشی از اجرای استراتژی هدف‌گذاری تورم دارد.

به اعتقاد ما، شفافیت<sup>۱</sup> و انعطاف‌پذیری، دو مزیت اصلی هدف‌گذاری تورم است و این ویژگی‌ها برای اتخاذ این رویکرد در منطق رسمی، به‌طور برجسته‌ای مجسم شده‌اند. منظور از شفافیت، اعلام آشکار و به‌هنگام اهداف سیاست‌ها، برنامه‌ها و تاکتیک‌ها برای عموم است. در بین اهداف شفافیت این سیاست، می‌توان افزایش درک عمومی از آنچه سیاست پولی توان انجام آن را دارد (یا ندارد) و همچنین، کاهش نااطمینانی‌های مالی و اقتصادی و تقویت پاسخگویی مقام پولی به دولت و عموم را مورد اشاره قرار داد. منظور از انعطاف‌پذیری، توانایی بانک‌های مرکزی در واکنش مؤثر نسبت به تحولات کوتاه‌مدت اقتصاد کلان با وجود محدودیت‌های وسیع اعمال شده توسط چارچوب هدف‌گذاری تورم است. این دو ویژگی در بلندمدت یکدیگر را تقویت می‌کنند. به‌ویژه در مطالعات موردی می‌توان مشاهده کرد که چگونه شفافیت در بیشتر موارد به انعطاف‌پذیری این سیاست در بلندمدت کمک می‌کند. با این حال، در سطح اجرای روزمره، انتخاب‌های اجرایی که شفافیت را افزایش می‌دهند، گاهی به کاهش انعطاف‌پذیری منجر می‌شوند و برعکس. بنابراین، اغلب در طراحی یک استراتژی هدف‌گذاری تورم، مسأله کلیدی، ایجاد تعادل متناسب میان شفافیت و انعطاف‌پذیری است.

مبادله (بده-ستان) کوتاه‌مدت بین شفافیت و انعطاف‌پذیری، یادآور بحث قاعده در برابر

صلاحیدید<sup>۱</sup> است. به‌طور کلی، شفاف‌ترین سیاست‌ها، ساده و عمدتاً غیرمشرط هستند؛ در صورتی که الزامی وجود داشته باشد که سیاست‌های از پیش اعلام شده (مثلاً تبعیت از یک هدف تورمی خاص) در میانه کار تغییر یابد، شفافیت حداکثری، مستلزم آن است که این تغییر در سیاست، به دلایل بسیار مشخص، آشکار و قابل فهم برای عموم، انجام شود. در مقابل، انعطاف‌پذیرترین سیاست‌ها مستلزم آن است که بانک مرکزی بتواند به رویدادهای پیش‌بینی نشده در زمانی که رخ می‌دهند و به محض دسترسی به اطلاعات جدید واکنش نشان دهد، وضعیتی که غالباً توضیح آن برای عموم دشوار است. چگونگی طراحی و اجرای استراتژی هدف‌گذاری تورم توسط بانک مرکزی، تأثیر معناداری بر نحوه تعادل مناسب بین شفافیت و انعطاف‌پذیری دارد.

لازم است برخی مسائل اجرایی که در بحث هدف‌گذاری تورم مطرح می‌شوند، مورد بررسی دقیق‌تر قرار گرفته و وضعیتی ایجاد شود که از طریق آن بانک مرکزی قادر باشد با عموم ارتباط برقرار نماید.

## ۲. مباحث اجرایی

مسائل اجرایی کلیدی که در هدف‌گذاری تورم، مطرح می‌شوند، عبارتند از: تعریف هدف، انتخاب مقادیر عددی برای اهداف، افق زمانی مورد نظر برای تأمین هدف منتخب، شرایطی - اگر وجود داشته باشد - که تحت آن هدف باید تغییر کند، نحوه رسیدن به هدف و سرانجام، چگونگی مواجهه با ناتوانایی غیرعمدی در دستیابی به هدف.

### ۲-۱. کدام معیار تورم باید مورد استفاده قرار گیرد؟

گام نخست در طراحی یک رژیم هدف‌گذاری تورم،<sup>۲</sup> تصمیم‌گیری درباره شاخص قیمتی است که نرخ تغییر آن باید هدف‌گذاری شود. برای رسیدن به شفافیت حداکثری، شاخص قیمت باید به گونه‌ای انتخاب شود که ضمن تأمین ویژگی‌هایی نظیر به‌هنگامی، دقت، گستردگی پوشش کالایی و خدماتی، مردم نیز آشنایی کامل با آن شاخص داشته باشند. برای رسیدن به حداکثر انعطاف‌پذیری، شاخص باید تغییرات قیمت در بخش‌های خاص و جهش‌های یکباره قیمت (مثلاً جهش‌های ناشی از افزایش در

1. Rule versus Discretion  
2. Inflation- Targeting Regime

مالیات بر ارزش افزوده یا مالیات بر فروش کالا) را که تأثیری بر روند تورم یا تورم هسته<sup>۱</sup> ندارند، در نظر نگیرد. شاخص انتخاب شده باید حداقل تأثیر دور اول این گونه افزایش‌های قیمتی را از پوشش عددی شاخص حذف نماید.

تمام بانک‌های مرکزی مجری رژیم هدف‌گذاری تورم، برای سنجیدن نرخ تورم، نسخه‌ای از شاخص قیمت مصرف‌کننده را انتخاب می‌کنند که اغلب نسخه‌ای از این شاخص قیمت است که اقلام پرنوسان مشخصی را با هدف تمرکز بر تورم هسته کنار می‌گذارد. با این حال، در این انتخاب، بانک مرکزی باید به عموم مردم توضیح دهد که شاخص قیمت، چطور ایجاد شده است و چگونه این شاخص تعدیل شده تا منعکس‌کننده تورم هسته باشد و چه ارتباطی با تورم بنیانی<sup>۲</sup> دارد. مردم نباید این طور برداشت کنند که بانک مرکزی این شاخص را برای تضمین نتایج مطلوب، از بین شاخص‌های جایگزین متعدد انتخاب کرده است. به همین دلیل، شاخص انتخاب شده باید به‌طور پیوسته در طول دوره اجرای رژیم هدف‌گذاری تورم استفاده شود و باید به وضوح تعریف شده و توسط دیگران، قابل بازتولید باشد. یک روش برای اطمینان دادن به عموم در خصوص این مسأله، که بانک مرکزی داده‌ها را دستکاری نمی‌کند، آن است که داده‌ها توسط یک کارگزار (مانند اداره آمار نیروی کار در ایالت متحده آمریکا) مستقل از مقام پولی، گردآوری شود.

## ۲-۲. هدف باید چه مقدار عددی داشته باشد؟

مقام‌های بانک‌های مرکزی در انتخاب مقدار عددی برای تورم هدف، معمولاً بر «ثبات قیمت‌ها» به عنوان هدف سیاست‌گذاری خود تأکید می‌کنند. آلن گرینسپن<sup>۳</sup> رئیس کل فدرال رزرو، در قالب یک گزارش، ثبات قیمت‌ها را به عنوان نرخ تورم در چنان سطح پایینی تعریف نمود که تجار و خانوارها هدف یادشده را از چارچوب تصمیم‌گیری‌های روزانه خود خارج نمودند. با این حال، این تعریف راهنمای عملی زیادی را در تنظیم هدف‌های تورمی، در اختیار قرار نمی‌دهد.

یک تعریف دقیق از ثبات قیمت، نرخ تورم صفر یا بسیار نزدیک به صفر را پیشنهاد می‌کند؛ اما

---

1. Core Inflation  
2. Headline Inflation  
3. Alan Greenspan

هدف‌گذاری نرخ تورم با میزان مشخص عدد صفر، برخی مشکلات جدی را ایجاد می‌کند. پژوهش‌های اقتصادی اخیر نشان می‌دهد مقیاس‌های متداول تورم مبتنی بر شاخص قیمت مصرف‌کننده، ممکن است به سمت بالا تورش داشته باشند. یکی از دلایل این امر آن است که یک شاخص قیمتی با وزن‌های ثابت، احتمال توقف خرید کالایی که قیمت آن افزایش می‌یابد و جایگزین کردن آن کالاها با کالای مشابه توسط مشتریان را که با قیمت پایین‌تری فروخته می‌شوند، نادیده می‌گیرد و این اثر در شاخص‌های قیمتی با وزن‌های ثابت در نظر گرفته نمی‌شود. دلیل دیگر آن است که شاخص‌های با اوزان ثابت، بهبود مستمر کیفیت کالاها و خدمات در طول زمان را در شاخص قیمت‌ها مؤثر نمی‌کند. به بیان دیگر، افزایش قیمت‌های ناشی از بهبود کیفیت نباید به عنوان تورم در نظر گرفته شود. با توجه به مطالعات انجام‌شده درباره تورم در ایالت متحده آمریکا، از جمله مطالعه رسمی که به عنوان گزارش باسکین<sup>۱</sup> شناخته می‌شود، شاخص قیمت مصرف‌کننده، تورم را از ۵/۰ تا ۲ درصد در سال بیشتر از حد نشان می‌دهد.<sup>۲</sup> مطالعات معدودی برای کشورهای دیگر در این زمینه در دسترس است؛ اما، احتمالاً موقعیتی مشابه در خارج از ایالات متحده آمریکا نیز حاکم است. به دلیل این تورش آشکار در اندازه‌گیری، حتی اگر بانک مرکزی تصمیم بگیرد هدفش برای نرخ صحیح تورم، عدد صفر باشد، هدف ضمنی برای تورم اندازه‌گیری شده باید بالاتر از صفر باشد.

صرف نظر از مسائل اندازه‌گیری، احتمالاً ریسک‌های اقتصادی اساسی برای هدف‌گذاری تورم در سطحی بسیار پایین وجود خواهد داشت، همان‌طور که ریسک‌هایی نیز برای هدف‌گذاری تورم در سطحی بسیار بالا وجود دارد. به عنوان نمونه، آکرلوف، دیکنز و پری<sup>۳</sup> (۱۹۹۶) به این نکته اشاره می‌کنند که اگر دستمزدهای اسمی رو به پایین چسبنده باشند، که استدلال آنها نیز با شواهد همخوانی دارد، پس کاهش در دستمزدهای حقیقی (دستمزدهای اندازه‌گیری شده بر حسب قدرت خرید) تنها از طریق تورم، امکان پذیر خواهد بود. این بدان معناست که نرخ بسیار پایین تورم ممکن است از سقوط دستمزدهای حقیقی در واکنش به کاهش تقاضای نیروی کار در مناطق یا صنایع

1. Boskin Report

2. Boskin, et al. (1996), Moulton. (1996), Shapiro and Wilcox. (1996).

3. Akerlof, Dickens and Perry

مشخص جلوگیری کند، در نتیجه، به افزایش بیکاری و جلوگیری از تخصیص مجدد نیروی کار از بخش‌های در حال نزول به بخش‌های در حال گسترش منجر شود. شبیه‌سازی‌های انجام شده توسط آکرلف و همکارانش نشان می‌دهد که نرخ‌های تورم نزدیک به صفر ممکن است، نرخ بلندمدت یا «طبیعی» بیکاری را افزایش دهد.

استدلال دیگر علیه انتخاب نرخ بسیار پایین هدف تورمی<sup>۱</sup> آن است که تورم پایین باعث سطح پایین نرخ‌های بهره اسمی می‌شود و برای بانک مرکزی، فضای مانور بسیار کمی به‌منظور پایین آوردن نرخ‌های بهره در صورت بروز فشارهای رکودی بر اقتصاد باقی می‌گذارد (زیرا نرخ‌های بهره اسمی نمی‌توانند کمتر از صفر باشند). برخی مقام‌های بانک مرکزی ژاپن ادعا کرده‌اند که استدلال سامرز در مورد رکود اقتصادی اخیر ژاپن که در آن، نرخ‌های بهره اسمی به زیر ۱ درصد سقوط کرد و ظرفیت سیاست پولی برای حمایت از بهبود اقتصادی را کاهش داد، مصداق دارد.

نباید در خصوص اهمیت این استدلال‌ها اغراق کرد. با توجه به نظر آکرلف و همکاران، نرخ‌های تورمی که به‌طور چشمگیری بر نرخ بیکاری طبیعی تأثیر می‌گذارند، بسیار پایین ارزیابی می‌شود - به عبارتی، نرخ‌های تورم اندازه‌گیری شده (در مقابل نرخ تورم صحیح) در سال به میزان ۲ درصد (یا کمتر) هستند. به این معنا که نیروهایی را که ممکن است در جهت مخالف عمل کنند، در نظر نمی‌گیرند. برای مثال، گروشن و شوایتزر<sup>۲</sup> (۱۹۹۶) به این نکته اشاره کرده‌اند که نرخ‌های تورم بالا پرنوسان «اخلال» در دستمزدهای نسبی را افزایش داده و باعث کاهش محتوای اطلاعاتی داده‌ها شود و از این طریق کارایی فرایند جابه‌جایی و تخصیص مجدد نیروی کار در سطح مشاغل و صنایع مختلف، کاهش پیدا کند. بنابراین، به نظر گروشن و شوایتزر، تورم بالاتر می‌تواند هم «سنگ‌ریزه» و هم «روغن سیقل‌دهنده» چرخ‌های بازار نیروی کار باشد.

استدلال سامرز در خصوص نرخ‌های اسمی بهره، این واقعیت را نادیده می‌گیرد که سازوکار اثرگذاری سیاست پولی فراتر از تأثیرات کوتاه‌مدت نرخ بهره عمل می‌کند (برای نمونه به کار میشکین<sup>۳</sup>

1. Summers. (1991).

2. Groschen and Schwietzer

3. Mishkin

(۱۹۹۶) مراجعه کنید). در رکود اقتصادی اخیر کشور ژاپن، نرخ‌های بهره بسیار پایین باعث کاهش قابل توجه ارزش ین (واحد پول ژاپن) و به این ترتیب تحریک اقتصاد کشور ژاپن شد. افزون بر این، هر چند نرخ‌های بهره اسمی نمی‌توانند منفی باشند، اما نرخ‌های بهره حقیقی (نرخ بهره اسمی منهای نرخ تورم) می‌تواند منفی شود و نظریه استاندارد اقتصادی به ما می‌گوید که معمولاً نرخ‌های بهره حقیقی (و نه نرخ‌های بهره اسمی)، برای فعالیت بخش حقیقی اقتصاد و تصمیم‌های مربوط به مخارج و هزینه‌ها اهمیت دارد.

یک استدلال متقاعدکننده‌تر علیه هدف‌گذاری نرخ تورم در حد صفر، آن است که این سیاست، ممکن است اقتصاد را به سمت کاهش نرخ قیمت‌ها<sup>۱</sup> یا کاهش سطح واقعی قیمت کالاها و خدمات (در مقابل سطح قیمت‌های اندازه‌گیری شده) سوق دهد. کاهش مستمر نرخ قیمت‌ها - به‌ویژه اگر پیش‌بینی نشده باشد - می‌تواند مشکلات جدی در زمینه نقدینگی و سلامت مالی<sup>۲</sup> بنگاه‌ها به‌وجود آورد که ممکن است از طریق اخلال در عملکرد طبیعی سیستم مالی باعث ایجاد یا تشدید رکود اقتصادی شود.<sup>۳</sup> به‌طور خلاصه، کاهش تورم به زیر هدف تورمی صفر (به عبارتی، تورم منفی) به‌طور بالقوه، نسبت به همان میزان افزایش تورم از تورم هدف صفر، هزینه بیشتری برای اقتصاد ملی دارد.

این ریسک‌ها نشان می‌دهد که هدف تورمی، احتمالاً باید بالاتر از صفر - فرضاً در دامنه ۱ تا ۳ درصد در سال - تنظیم شود. این روش، رویه تمام بانک‌های مرکزی مجری هدف‌گذاری تورم بوده که در گذشته مورد تجربه قرار گرفته است. یکی از مزایای رژیم هدف‌گذاری تورم، آن است که این استراتژی، کف و همچنین سقفی برای نرخ تورم در اختیار قرار می‌دهد. بنابراین، یک رژیم مناسب هدف‌گذاری تورم که به خوبی اجرا شود، باید قادر باشد اقتصاد کشور را از نیروهای کاهنده قیمت و ریسک‌های تورم «بسیار کم» که هزینه‌های آن (رکود اقتصادی) مانند تورم بالاتر از هدف قابل توجه است، محافظت نماید. یک مثال تاریخی جالب، مورد سوئد در دهه ۱۹۳۰ است که «معیار ثبات قیمت‌ها را پس از حذف نظام استاندارد طلا در سال ۱۹۳۱ اتخاذ کرد. در نتیجه، سوئد از افت قیمتی

1. Deflation

2. Liquidity and Solvency

3. Bernanke and James. (1991) and Mishkin. (1991).

ویران‌کننده‌ای که در دوره رکود بزرگ توسط بسیاری از کشورها تجربه شد، نجات یافت و عملکرد اقتصادی بسیار بهتری را در دهه ۱۹۳۰ تجربه کرد.<sup>۱</sup>

### ۲-۳. هدف سطح قیمت‌ها یا هدف‌گذاری تورم؟

بحثی مستمر در خصوص این مسأله وجود دارد که آیا هدف‌گذاری باید به‌طور ذاتی روی نرخ تورم متمرکز باشد، یا روی سطح قیمت. البته، هدف‌گذاری روی سطح قیمت‌ها لزوماً بر سطح قیمت ثابتی دلالت نمی‌کند. سطح قیمت هدف‌گذاری شده می‌تواند همانند سیاست نرخ ارز میخ‌کوب خزنده،<sup>۲</sup> مجاز به تغییر تدریجی در طول زمان باشد.<sup>۳</sup> ضعف هدف‌گذاری نرخ تورم در آن است که ممکن است تکانه‌های پیش‌بینی نشده در ارتباط با سطح قیمت‌ها به عنوان موارد قدیمی فرض شده و برگشت‌ناپذیر تلقی شوند. در نتیجه، ممکن است پیش‌بینی‌های بلندمدت سطح قیمت‌ها، نشان‌دهنده واریانس بزرگی باشد که می‌تواند مانع از برنامه‌ریزی بخش خصوصی شود. اهمیت نسبی این پدیده، تا جایی که تورم پایین باقی بماند، نامشخص است. از سوی دیگر، هدف‌گذاری سختگیرانه سطح قیمت‌ها، مستلزم آن است که بالا و پایین شدن سطح قیمت‌ها نسبت به هدف، به‌طور کامل جبران شود. هدف‌گذاری سطح قیمت‌ها، واریانس پیش‌بینی‌های بلندمدت سطح قیمت‌ها را کاهش می‌دهد، اما ممکن است در کوتاه‌مدت، به‌طور قابل ملاحظه‌ای نوسانات بیشتری به سیاست پولی و بخش حقیقی اقتصاد وارد کند. به‌ویژه، ممکن است شرایطی پیش بیاید که بر اساس آن فشار کاهنده بر سطح قیمت‌ها برای جبران فشار فزاینده بالاتر از هدف در سطح قیمت‌ها در زمان‌های گذشته ضروری تشخیص داده شود. در عمل، بانک‌های مرکزی، هدف‌گذاری تورم را به هدف‌گذاری سطح قیمت‌ها ترجیح می‌دهند، با این تفاوت که در افق‌های زمانی کوتاه، تلاش می‌کنند تا حد ممکن شکاف ناشی از هدف از دست رفته را جبران کنند.

### ۲-۴. چه افق‌هایی؟

اهداف تورم را می‌توان برای یک یا بیش از یک افق زمانی تنظیم کرد. در عمل، اهداف کمتر از یک

1. Jonung. (1979).

2. Crawling Peg

3. Goodhart and Vinals. (1994) and Svensson. (1996).



سال یا بیش از چهار سال، معنادار نیستند. در مورد اهداف با افق زمانی کمتر از یک‌سال، که تورم در چنین افق‌های زمانی کوتاهی توسط سیاست پولی قابل کنترل نیست و در مورد اهداف با افق زمانی بیش از چهار سال، می‌توان اظهار داشت که چنین اهداف دوری، ممکن است از اعتبار و پذیرش کمی برخوردار باشد. در بازه زمانی یک تا چهار سال، انتخاب افق زمانی برای هدف تورم توسط بانک مرکزی بر تبادیل بین شفافیت و انعطاف‌پذیری تأثیر دارد؛ هرچه هدف، محکم‌تر و در بازه کوتاه‌تر زمانی تعریف شده باشد، ابهام کمتری در ارتباطات بانک مرکزی با مردم وجود دارد، اما محدودیت‌ها بر آزادی عمل بانک مرکزی در اجرای کوتاه‌مدت، بیشتر است. در عمل، حیطة وسیعی از انتخاب‌ها می‌تواند مورد نظر قرار گیرد.

رویکرد بانک مرکزی آلمان نمونه خوبی از ترکیب اهداف پولی صریح و کوتاه‌مدت با هدف تورمی صریح بلندمدت برای ارسال پیام‌های واضح در زمینه اهداف بانک به عموم مردم را نشان می‌دهد. بانک مرکزی آلمان همه ساله در ماه دسامبر [پایان سال میلادی]، یک هدف تورم را برای سال آینده اعلام می‌کند (که امروزه «نرخ نظری افزایش قیمت»<sup>۱</sup> نامیده می‌شود) و از این هدف، اهداف پولی شناخته شده‌تری، استخراج می‌شود. این هدف که از نظر فنی فقط برای سال مورد نظر اعلام شده است، به‌ندرت تغییر می‌کند؛ کارکرد آن، آگاهی دادن به عموم مردم از سطحی از تورم است که بانک مرکزی آلمان قصد دارد در کوتاه‌مدت نرخ تورم را در آن حد حفظ کرده یا کاهش دهد. بانک مرکزی آلمان همچنین به صراحت اعلام می‌دارد که کدامیک از تکانه‌های تورمی را در اهداف تورمی خود پوشش می‌دهد و کدام تکانه‌ها را پوشش نمی‌دهد، بدین‌روی، در صورت وقوع آنها، هدف تورمی تغییر خواهد نمود. بنابراین، وقتی مانند سال ۱۹۷۹، یک تکانه طرف عرضه رخ می‌دهد، سیاست بانک مرکزی آلمان، تصدیق واقعیت با افزایش هدف تورم سالانه و در نتیجه، عدم تلاش برای کاهش بسیار سریع تورم در کوتاه‌مدت بوده است. در عین حال، با نام‌گذاری هدف تورم بالاتر به عنوان «نرخ غیرقابل اجتناب افزایش قیمت» که نمونه آن را بانک مرکزی آلمان در اوائل دهه ۱۹۸۰ تجربه نمود، نشان داد که فشار روی تورم هدف بلندمدت، که اساساً در حدود ۲ درصد در سال شناخته می‌شود،

ثابت نگه داشته می‌شود (در حقیقت، از سال ۱۹۸۴ تا ۱۹۹۶، وقتی این نرخ به ۱/۵ تا ۲ درصد کاهش یافت، هدف تورم بانک مرکزی آلمان، در میزان ۲ درصد در سال ثابت باقی ماند). رویکرد بانک مرکزی آلمان، تشریح می‌کند که گاهی اوقات تغییر هدف تورمی طی زمان، منطقی است. حداقل دو سناریو وجود دارد که در آنها، تغییر هدف مفید خواهد بود: اول، در گذار به نرخ تورم پایین‌تر در آغاز دوره اجرای یک رژیم هدف‌گذاری تورم و دوم، در واکنش به تکانه‌هایی در اقتصاد که نگهداشتن هدف تورمی بلندمدت را در کوتاه‌مدت یا میان‌مدت، بسیار پرهزینه می‌کند. در مورد دوم، بحث‌های بیشتری در بخش‌های بعدی خواهیم داشت.

## ۲-۵. یک نقطه یا یک بازه؟

مانند انتخاب افق زمانی و مقادیر عددی هدف‌ها، بانک‌های مرکزی مجری رژیم هدف‌گذاری تورم نسبت به اعلام اهداف خود به عنوان یک نقطه مجزا یا یک بازه حول یک نقطه میانی مباحث و گفتگوهای عمیقی داشته‌اند. همان‌طور که گفته خواهد شد، دلالت‌های این انتخاب (برحسب میزان تأثیرپذیری انتظارات و نحوه واکنش عموم به «عدم تحقق» یک هدف) بسیار مورد مناقشه قرار گرفته است. در صورتی که بانک مرکزی، یک بازه معین را برای هدف خود اعلام و انتخاب نماید، بازه‌ای محدودتر نسبت به بازه‌ای وسیع‌تر، به علت دلالت تعهد مقید توسط بانک مرکزی برای نزدیک شدن به هدف تورمی، اثربخشی و پذیرش بهتری در بین عموم خواهد داشت. این مسأله همزمان (در تبادل معمول بین شفافیت و انعطاف‌پذیری)، توانایی بانک برای واکنش نشان دادن به رویدادهای پیش‌بینی نشده را تا حدی کاهش می‌دهد. در چنین وضعیتی خطاهای غیرقابل اجتناب در کنترل تورم ممکن است به‌رغم تلاش‌های بانک مرکزی، تورم را به خارج از محدوده اعلام شده آن سوق دهد. علاوه بر آن آسیب‌های وارده به اعتماد عمومی از بابت عدم‌دستیابی به یک بازه هدف بسیار بالاتر از عدم تحقق یک هدف تورم نقطه‌ای است.

گستره بازه هدف، اطلاعات مفیدی را در خصوص ارزیابی عدم قطعیت پیرامون اثرات سیاست‌گذاری‌های بانک مرکزی توسط این بانک، فراهم می‌کند. برخی پژوهشگران عدم قطعیت مربوط به پیامدهای تورم را کاملاً بالا برآورد کرده‌اند (برای نمونه به کار هالدین و سالمون (۱۹۹۵) و استیونز

و دبل (۱۹۹۵)<sup>۱</sup> نگاه کنید) که نشان می‌دهد بازه هدف باید وسیع‌تر باشد - از مرتبه ۵ تا ۶ واحد درصد- تا تنها این عامل را موجه کند. با این حال، بازه‌ای با این پهنا ممکن است عموم مردم و بازارها را در خصوص تعهد بانک مرکزی به هدف تورمی، دچار تردید نماید. باید دید آیا عدم قطعیت در خصوص تورم، تحت رژیم‌های هدف‌گذاری تورم، مثل آنچه تاریخ نشان می‌دهد، بالا خواهد بود یا خیر؟ از آنجا که عموم مردم انتظار دارند بانک مرکزی نسبت به فشارهای تورمی، واکنش جدی نشان دهد، پیش‌بینی‌پذیری و کنترل‌پذیری تورم به‌طور درونی، بهبود خواهد یافت. به نظر می‌رسد در سال‌های اخیر تقریباً در تمام کشورهای صنعتی، صرف نظر از آن‌که رژیم هدف‌گذاری تورمی یا غیر آن را اجرا کرده باشند، کاهش چشم‌گیری در تغییرپذیری و نوسان تورم وجود داشته است.

## ۲-۶. چه اطلاعاتی باید در رژیم هدف‌گذاری تورمی به کار گرفته شود؟

هنگامی که بانک مرکزی روی یک هدف تورمی تمرکز کرده است، باید نسبت به رفع مشکلات عملی دستیابی به این هدف بسیار کوشا باشد. پرسش اصلی آن است که بانک مرکزی باید چه اطلاعاتی را در تلاش برای حفظ تورم در یک بازه مطلوب، به کار گیرد؟

پاسخ خلاصه به این پرسش، آن است که هرگونه اطلاعاتی که با پیش‌بینی تورم مرتبط باشد، باید مورد استفاده واقع شود. این پاسخ، یک تفاوت مهم و عمده بین رژیم هدف‌گذاری تورم و چارچوب‌های دیگر سیاست پولی را مشخص می‌کند. اغلب چارچوب‌های دیگر، مانند هدف‌گذاری رشد پول از متغیرهای اهداف واسطه‌ای<sup>۲</sup> مانند کل‌های پولی<sup>۳</sup> که می‌توانند به‌طور منطقی و به خوبی توسط مقام‌های پولی کنترل شوند، استفاده زیادی به عمل می‌آورند، اما این اهداف واسطه‌ای رابطه غیرمستقیم و از نظر آماری نامشخصی با متغیرهای هدف نهایی، مثلاً تورم دارند. طرفداران چارچوب‌های سیاست‌گذاری پولی غیر از هدف‌گذاری تورم از هدف‌گذاری تورم به عنوان یک روش غیراجرایی، انتقاد کرده‌اند، زیرا کنترل تورم توسط بانک مرکزی، کاری بسیار دشوار ارزیابی می‌شود و تنها پس از وقفه‌های طولانی، سیاست‌های پولی (از طریق هدف‌گذاری تورم) بر تورم تأثیر می‌گذارد.

1. Haldane and Sakmon. (1995) and Stevens and Debelle. (1995).

2. Intermediate Targets

3. Money Stock

در حالی که این امر صحت دارد که کنترل تورم از کنترل (مثلاً) رشد پولی، بسیار دشوارتر است، اما این نکته کمک قابل توجهی به مقایسه ارزش دو دیدگاه مختلف رژیم پولی نمی‌کند. کنترل رشد پولی، منفعت ذاتی ندارد، بنابراین، آسان‌تر بودن کنترل آن، تنها تا جایی مفید است که رشد پولی، متغیر پیش‌بینی خوبی برای متغیر هدف نهایی یعنی کنترل تورم باشد. اگر رابطه رشد پولی یا هدف‌های دیگر واسطه‌ای ساده با متغیرهای هدف نهایی، غیرقابل اتکا باشد که نمونه آن در بسیاری از کشورها ثابت شده است، در نتیجه، مزیت کمی (بر حسب پیامدهای بهتر برای اهداف نهایی) از به‌کارگیری این اهداف واسطه حاصل خواهد شد. در واقع، بر حسب این اصل کلی که همواره اطلاعات بیشتر، بهتر از اطلاعات کمتر است، تکیه مطلق بر تنها یک هدف واسطه‌ای مجزا، تقریباً هیچگاه برای سیاست‌گذاری پولی مطلوب نیست؛ زیرا احتمالاً، برخی اطلاعات اضافی در دسترس خواهد بود که می‌تواند در پیش‌بینی و کنترل متغیر(های) هدف نهایی، مفید واقع شود.

سوانسون (۱۹۹۷) این نکته اساسی را به روش جالبی مطرح کرده است؛ او می‌گوید رژیم‌های هدف‌گذاری تورم از یک هدف واسطه‌ای استفاده می‌کنند. به اعتقاد وی، هدف واسطه‌ای در رژیم هدف‌گذاری تورم، به جای کمیتی که به‌طور مستقیم قابل مشاهده باشد، یک کمیت استنباطی و مضمونی است که نمونه آن، پیش‌بینی فعلی تورم در افق (زمانی) هدف است. به بیان دیگر، در فرمول‌بندی سوانسون، بانک مرکزی که تورم را هدف گرفته است، باید ابزارهایش (مانند نرخ‌های بهره) را در هر مقطع زمانی به‌گونه‌ای تنظیم کند که پیش‌بینی تورم، برابر با سطح هدف‌گیری آن بانک باشد. این فرمول‌بندی بر این واقعیت تأکید دارد که بانک مرکزی که تورم را هدف‌گیری کرده است، به‌یقین از اطلاعات بیشتری نسبت به بانک مرکزی‌ای استفاده می‌کند که یک هدف واسطه دارد. استثنای این مورد، زمانی است که هدف واسطه، تمام اطلاعات مرتبط با پیش‌بینی متغیر هدف را شامل می‌شود که در این صورت، رژیم هدف‌گیری واسطه و هدف‌گذاری تورم، از نظر عملکردی یکسان خواهند بود.

هرچند نمی‌توان انکار کرد که هدف‌گذاری تورم بر استفاده از اطلاعات بیشتر نسبت به رژیم‌های سنتی هدف‌گیری واسطه دلالت دارد، که به نظر می‌رسد ویژگی مثبتی برای این دیدگاه باشد، باید نسبت به برخی پاسخ‌ها احتیاط کرد؛ اول اینکه، حتی فرمول‌بندی سوانسون نیز نمی‌گوید

که بانک مرکزی کدام اطلاعات را باید دقیقاً بررسی کند و چگونه باید نسبت به این اطلاعات واکنش نشان دهد. به‌خصوص همان‌طور که به‌طور رسمی توسط وودفورد<sup>۱</sup> (۱۹۹۴) و برنانکه و وودفورد<sup>۲</sup> (۱۹۹۷) نشان داده شده است، این‌طور نیست که بانک مرکزی مجری هدف‌گذاری تورم، بتواند به‌طور مکانیکی به انحرافات از هدف یک پیش‌بینی بخش خصوصی نسبت به تورم یا پیش‌بینی انجام شده توسط اقتصاددان‌های خودش، واکنش نشان دهد. چنین دیدگاهی، خطر دور باطلی را در بر دارد که در آن، پیش‌بینی‌کننده‌ها همیشه برنامه‌ریزی برای برابر قرار دادن تورم را با هدف اعلام شده، بهینه می‌دانند و در نتیجه، پیش‌بینی‌های آنها، هیچ اطلاعاتی برای بانک مرکزی فراهم نمی‌کند.

از سوی دیگر، می‌توان نشان داد که در شرایط خاص، ارتباط محکم میان اقدام‌های سیاست پولی فعلی به پیش‌بینی‌های تورم آتی، می‌تواند به تعدد پیامدهای تعادلی منجر شود که در آن، مسیر واقعی تورم، اساساً اختیاری خواهد بود. دلیل این امر آن است که وابستگی شدید سیاست‌گذاری پولی به انتظارات، می‌تواند باعث شکل‌گیری طیف وسیع و متنوعی از انتظارات تورمی شود و به این ترتیب انتظارات تورمی، به پیشگویی‌های خود محقق‌کننده، تبدیل شوند؛ زیرا انتظارات، سیاست‌ها را برای تحقق آن انتظارات، ضروری می‌سازند. بانک مرکزی باید به جای آنکه سیاست‌گذاری پولی را به‌طور مستقیم بر مبنای پیش‌بینی‌های تورم قرار دهد، از مدل ساختاری کاملی استفاده کند که توانایی تحلیل اثرات مسیره‌های مختلف سیاست را برای اجرای اهداف تورمی‌اش داشته باشد.<sup>۳</sup> استفاده موفق از مدل‌های ساختاری برای ارزیابی سیاست‌های پولی لازم به منظور هدف‌گذاری تورم، به پیش‌بینی‌های منطقی در خصوص تورم برابر با هدف منجر می‌شود که نه آن‌گونه که سوانسون گفته است، بلکه به عنوان تنها محصول جانبی فرایند یادشده می‌تواند مورد نظر قرار گیرد.

ملاحظه اصلی دوم از این واقعیت نشأت می‌گیرد که هدف اصلی از اتخاذ چارچوب هدف‌گذاری تورم ایجاد ارتباط مستقیم با مردم به‌ویژه ایجاد زمینه اعتماد و پذیرش در میان مردم از بابت اهداف و تاکتیک‌های اعلان‌شده بانک مرکزی است. باید اشاره کرد که وقفه‌های طولانی و عدم قطعیت قابل توجه در زمینه کنترل تورم، از جمله مشکلات اصلی بانک‌های مرکزی است و لازم است بانک‌های

1. Woodford

2. Bernanke and Woodford

۳. برای بحث بیشتر به کار برنانکه و وودفورد (۱۹۹۷) نگاه کنید.

مرکزی عامه مردم را متقاعد کنند که در زمینه تأمین اهداف مورد نظرشان بسیار جدی هستند. در این رابطه، مسئولیت‌پذیر و پاسخگو خواهند بود. به همین دلیل، به نظر می‌رسد که راهکار هدف‌گذاری یک متغیر قابل کنترل‌تر (مانند عرضه پول) می‌تواند از جانب مردم مطلوب‌تر تلقی شود، زیرا در این صورت، عموم مردم می‌توانند در فاصله زمانی کوتاه‌تری مشاهده کنند که آیا بانک مرکزی نسبت به تعهداتش عمل می‌کند یا خیر؟ با این حال، یک تحلیل نظری توسط لوباخ<sup>۱</sup> (۱۹۹۷) نشان می‌دهد این بینش و درک عمومی لزوماً تصویر روشنی از پذیرش سیاست‌های بانک مرکزی توسط مردم ارائه نمی‌دهد؛ به‌ویژه اگر هدف واسطه تنها ارتباط ضعیفی با هدف نهایی داشته باشد، که اغلب نیز این طور است، اشتیاق یا توانایی بانک مرکزی برای رسیدن به هدف واسطه ممکن است اطلاعات کمی در خصوص تعهد این بانک، نسبت به هدف نهایی ارائه نماید، بنابراین، درجه اقبال و پذیرش عامه مردم از تعهد بانک مرکزی به هدف نهایی کاهش می‌یابد.

در عمل، وقتی بانک‌های مرکزی مجری هدف‌گذاری تورم، از اهداف میانی عبور می‌کنند، به‌ناچار حجم وسیع‌تری از متغیرهای اقتصادی حاوی اطلاعات مفید در زمینه وضعیت اقتصاد را مورد استفاده قرار می‌دهند که از آنها غالباً به عنوان متغیرهای اطلاعاتی یا متغیرهای شناساگر یاد می‌شود. یک متغیر اطلاعاتی معمولاً برای کمک به پیش‌بینی و برنامه‌ریزی انتخاب می‌شود، زیرا از نظر تاریخی، تغییرات آتی در اقتصاد را نشان می‌دهد. هر چند متغیرهای اطلاعاتی، مبنایی را برای سیاست‌گذاری فراهم می‌کنند، اما با این حال، خودشان به عنوان اهداف سیاستی در نظر گرفته نمی‌شوند. به طور مثال، یک متغیر اطلاعاتی مورد استفاده توسط چندین بانک مرکزی مجری هدف‌گذاری تورم (به‌ویژه کشورهای کانادا، سوئد و به‌تازگی نیوزلند)، که به اصطلاح «شاخص شرایط پولی» نام دارد، ترکیب موزونی از نرخ‌های بهره و ارز است که شواهد قوی از روند آتی تورم در اختیار بانک مرکزی قرار می‌دهد.

متغیرهای اطلاعاتی باید با احتیاط مورد استفاده قرار گیرند، به ویژه اگر رژیم سیاست‌گذاری پولی در حال تغییر باشد که در آن حالت هیچ تضمینی وجود ندارد که اطلاعاتی که در مورد متغیرهای اطلاعاتی مستتر است طی زمان ثابت باقی بماند. بهترین رویکرد، استفاده از روش‌های

---

1. Laubach

ترکیبی است که براساس آن ترکیبی از متغیرهای اطلاعاتی و برخی از ابزارهای دیگر نظیر مدل‌های اقتصادسنجی و پیش‌بینی همزمان مورد استفاده قرار می‌گیرند.

## ۲-۷. چه زمانی انحراف از هدف مجاز است؟

اهداف تورمی در بعضی زمان‌ها محقق نمی‌شود و برخی از این شکست‌ها صرف نظر از امکان تصادفی بودن، در اثر تصمیم‌های اتخاذ شده توسط مقام پولی اتفاق می‌افتد. پرسش اصلی آن است که چه زمانی رهاسازی هدف تورمی (عدم تلاش برای تحقق آن) مجاز است؟ آیا نمی‌باید مقام پولی تلاش کند تا پیش از عدم تحقق تورم در افق زمانی مورد نظر، در هدف مربوطه تجدید نظر کند؟

از آنجا که رژیم هدف‌گذاری تورم، چارچوبی برای «صلاح‌دید مقید»<sup>۱</sup> در مدیریت کلان اقتصاد است، به‌طور طبیعی نگرانی‌هایی در خصوص متغیرهای دیگر کلان (بجز تورم) وجود دارد که در برخی رهاکردن یک هدف تورمی یا تغییر هدف از پیش اعلام‌شده را توجیه می‌کند. تصمیم‌گیری در خصوص تغییر عدد هدف تورمی به شدت به نوع تکانه‌هایی بستگی دارد که به اقتصاد وارد شده است. به‌طور کلی، زمانی که تکانه وارده به اقتصاد از منشأ یک تغییر غیرمنتظره در مخارج کل اتفاق افتاده باشد، هیچ‌گونه تضادی بین ثبات تولید و تورم وجود نخواهد داشت. به‌یقین، در چنین حالتی استفاده از سیاست‌های پولی برای جبران تکانه ناشی از تقاضای کل واکنش سیاستی درست ارزیابی می‌شود. با این حال، یک تکانه از طرف عرضه کل مانند افزایش شدید در قیمت‌های نفت، ممکن است باعث تضاد بین ثبات تولید و اشتغال در کوتاه‌مدت و ثبات تورم در بلندمدت شود. همان‌طور که بارها مشاهده شده است، استفاده از یک شاخص قیمت برای هدف‌گذاری تورم که اثرات دور اول تکانه‌های قیمتی رایج طرف عرضه را حذف نماید، می‌تواند این تضاد را تا حدی مرتفع سازد. با این حال، یک تکانه طرف عرضه که به اندازه کافی بزرگ باشد یا از منبع غیرقابل پیش‌بینی نشأت گرفته باشد، ممکن است رهاکردن یا تغییر هدف تورمی از پیش اعلام شده را توجیه نماید.

به هر صورت، عدم‌دستیابی به هدف تورمی نباید این ذهنیت را ایجاد کند که کل راهکار هدف‌گذاری تورم رها شده است. مادامی که بانک مرکزی بتواند توضیحات کافی ارائه نماید که از دست

دادن هدف، در اثر رویدادهای پیش‌بینی نشده، اتفاق افتاده است، پذیرش سیاست‌های پولی بانک مرکزی در مخاطره قرار نمی‌گیرد. همان‌طور که در مورد بانک مرکزی آلمان اشاره شد، تنظیم مجدد یک هدف ممکن است این مطلب را به عموم منتقل نماید که بانک مرکزی چطور می‌خواهد خود را با رویداد پیش‌بینی نشده وفق دهد و هم‌زمان، مسیر برگشت به ثبات قیمت را تعریف کند. چنین راهکاری هرچند اثرات تورمی کوتاه‌مدت تکانه‌های عرضه را از بین نمی‌برد، اما می‌تواند این اثرات را محدود کرده و از تأثیرگذاری آن به روند بلندمدت نرخ تورم، جلوگیری به عمل آورد. در واقع، سوانسون (۱۹۹۷) رسماً نشان داده است که تنظیم و تعدیل تدریجی هدف تورمی میان‌مدت به سمت هدف تورم بلندمدت، یک رویکرد مناسب برای سیاست‌گذارانی است که هدف‌شان به حداقل رساندن نوسانات تولید و حفظ تورم در سطوح پایین و باثبات است.

## ۲-۸. بهترین زمان برای شروع اجرای اهداف تورمی چه زمانی است؟

برای دستیابی به اعتبار و پذیرش عمومی نسبت به رژیم هدف‌گذاری تورم و اطمینان خاطر از حمایت سیاسی، ضروری است که بانک مرکزی در دستیابی به اهداف تورمی، موفقیت‌های اولیه‌ای در پرتفوی خود داشته باشد. شواهد زیادی می‌توان ارائه داد که دوره‌های مشخص یا مراحل خاصی در ادوار تجاری، برای معرفی و اجرای رژیم هدف‌گذاری تورمی، مساعدتر تلقی می‌شود. جالب توجه است که رژیم هدف‌گذاری تورم اغلب به جای زمان‌هایی که تورم در حال افزایش بوده و خطر آن وجود دارد که از کنترل خارج شود، در زمان‌هایی تدوین و اجرا شده که پیشتر تورم، پایین و در حال نزول بوده است. بر خلاف انتظار، ملاحظات سیاسی نقش مهمی در طراحی و اجرای رژیم هدف‌گذاری تورم به عهده دارد.

## ۳. مباحث اطلاع‌رسانی<sup>۱</sup>

همان‌طور که گفته شد، یکی از فواید رژیم هدف‌گذاری تورم، آن است که شفافیت و قابلیت پاسخگویی مقام سیاست پولی را افزایش می‌دهد. با این حال، دستیابی به این مزیت‌ها نیازمند پاسخگویی به چند پرسش مهم است.



### ۳-۱. درباره چه چیزی باید اطلاع‌رسانی شود؟ در چه جایگاهی؟

یک پرسش اصلی آن است که فراتر از خود هدف تورمی، بانک مرکزی مجری هدف‌گذاری تورم لازم است در مورد چه مطالبی به مردم اطلاع‌رسانی کند؟ بانک مرکزی برای کسب و حفظ اعتبار از دید مردم، باید اطلاعات به‌هنگامی به‌طور کامل در خصوص وضعیت اقتصاد، سیاست پولی بانک و همچنین مقاصد سیاستی‌اش را در اختیار مردم قرار دهد. این کار، روش معمول بیشتر بانک‌های مرکزی مجری رژیم هدف‌گذاری تورم بوده است. علاوه بر مطالب پیش‌گفته، لازم است بانک مرکزی به‌طور ویژه منطقی و دلیل هدف تورمی انتخاب شده و خود رژیم هدف‌گذاری تورم، چشم‌انداز اقتصاد کشور، گزارش‌ها و تحلیل‌های شاخص‌های تورم از جمله پیش‌بینی نهادهای بخش خصوصی (و خود بانک مرکزی) از تورم را به اطلاع عموم برساند. همچنین، بانک مرکزی باید گزارش‌های پیشرفت در خصوص موفقیت یا شکست خود را در دستیابی به اهداف اعلان شده با توضیحاتی در خصوص علت عدم دستیابی یا تغییر هدف، ارائه کند. اعتبار و پذیرش بانک مرکزی در میان مردم به همان اندازه به صحت و عینیت نظام اطلاع‌رسانی این بانک بستگی دارد و به پیشینه دستیابی آن به اهداف تورمی تعیین شده نیز وابسته است. فراتر از این اطلاعات، بانک مرکزی مجری هدف‌گذاری تورم، مسئولیتی نیز در خصوص آموزش مردم به عهده دارد؛ از جمله در زمینه تبادل سیاست‌ها و اینکه سیاست پولی در زمینه چه اهدافی می‌تواند مؤثر باشد و چه اهدافی را نمی‌تواند محقق سازد. تشویق مردم به درک و درگیر شدن در فرایندهای سیاست‌گذاری، قابلیت پاسخگویی سیاست‌گذاران به عموم را بهبود می‌بخشد و به پیامدهای اقتصادی بهتر منجر می‌شود. برای مثال، همان‌طور که پیشتر گفته شد، ارزیابی پیامدهای تورمی بلندمدت سیاست‌های پیشنهادی، می‌تواند عاملی اصلاحی برای مقابله با وسوسه‌ها و وعده‌های سیاست‌مداران کوتاه‌نظر باشد.

بانک مرکزی به بسیاری از مجامع برای اعلان نظرات خود به عموم از جمله سخنرانی‌ها، کنفرانس‌های رسانه‌ای، گزارش‌دهی به مقام‌های قانون‌گذاری، انتشارات آماری و گزارش‌های موردی دیگر، دسترسی دارد. بانک مرکزی باید سیاست اطلاع‌رسانی خود را بر مبنای یک زمان‌بندی مشخص، برای ممانعت از این‌ظن که ممکن است زمان‌بندی به صورت سیاسی تنظیم شده باشد، انجام دهد. به

این ترتیب، انتشار یک گزارش رسمی در بازه‌های زمانی مشخص، باید یکی از ویژگی‌های کمپین اطلاعاتی و رسانه‌ای بانک مرکزی باشد. امروزه بانک‌های مرکزی متعددی که رژیم هدف‌گذاری تورم را اجرایی نموده‌اند، گزارش‌های منظم در زمینه تورم و اسناد مشابهی منتشر می‌کنند که حاوی ارزیابی تفصیلی از شرایط اقتصادی و اطلاعات فعلی در خصوص سیاست پولی و تورم است. این گزارش‌ها درک عمومی و پذیرش سیاست‌های پولی بانک‌های مرکزی توسط عموم مردم و مشارکت در پاسخگویی بانک را بهبود می‌بخشد.

### ۳-۲. بانک‌های مرکزی باید تا چه حد، پاسخگو باشند؟

برخی پژوهشگران بر این باورند که بانک‌های مرکزی باید به صورت مستقیم نسبت به عموم پاسخگو باشند. برخی دیگر اصرار دارند که بانک‌های مرکزی باید از تمام فشارهای سیاسی، مستقل باشند. سیاست پولی به‌طور آشکار، تأثیر چشم‌گیری بر رفاه شهروندان دارد و در بیشتر موارد اثر انکارناپذیری بر مبادله منافع میان گروه‌های اجتماعی بر جای می‌گذارد، بنابراین، این فرضیه قوی مورد توجه بسیاری از سیاست‌گذاران است که نظارت بر این سیاست‌ها بسیار پر اهمیت است. از سوی دیگر، استدلال‌های نظری محکمی نیز وجود دارد که از این دیدگاه حمایت می‌کند که سیاست پولی زمانی بهتر کار می‌کند که از دستکاری‌های کوتاه‌مدت، به دور باشد. بسیاری از پژوهشگران بر این باورند که مقام‌های اجرایی و نمایندگان قوه مقننه به دلیل ارتباطات سیاسی در حوزه تصمیم‌سازی اقتصادی دچار نزدیک‌بینی هستند، در حالی که مقام‌های بانک‌های مرکزی می‌توانند به عنوان متخصصان غیرذی‌نفع و خدمت‌گزاران به عموم عمل کنند، بنابراین، در خصوص استقلال بانک مرکزی تأکید دارند که روند جهانی به سوی افزایش استقلال بانک‌های مرکزی است. این روند، از حمایت ادبیات دانشگاهی نیز برخوردار است که بر اساس آن بانک‌های مرکزی مستقل، در مقایسه با بانک‌های مرکزی که به صورت زیرمجموعه دولت عمل می‌کنند، دستاوردها و نتایج بهتری در زمینه تورم و متغیرهای دیگر بخش حقیقی مانند تولید و اشتغال داشته‌اند که از دستاوردهای حاصله توسط بانک‌های مرکزی با استقلال کمتر، در هیچ دوره‌ای پایین‌تر نبوده است (برای مثال به کار آلسینا و سامرز (۱۹۹۳)<sup>۱</sup> نگاه کنید).

دیل و فیشر<sup>۱</sup> (۱۹۹۴) که بین استقلال در هدف‌گذاری و استقلال در انتخاب ابزار، برای بانک مرکزی تمایز قائل هستند، راه میانه‌ای را پیشنهاد داده‌اند. در شرایط استقلال در هدف‌گذاری، بانک مرکزی در تنظیم اهداف سیاستی خود از جمله اهداف تورمی، آزاد است. در شرایط استقلال در انتخاب ابزار، اهداف سیاستی توسط دولت به تنهایی یا با مشاوره بانک مرکزی تنظیم می‌شود، اما بانک مرکزی به تنهایی مسئول تنظیم ابزار لازم برای رسیدن به این اهداف (مانند تعیین سطح نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت) است. به نظر می‌رسد از بین دو انتخاب یادشده، استقلال ابزاری به شکل بهتری تضمین‌کننده عدم‌دخال‌ت سیاسی دولت در کوتاه‌مدت و مسئولیت‌پذیری بالاتر بانک مرکزی باشد، با این مزیت که در این قالب سیاست‌های معطوف به هدف نهایی تا حد امکان به روش دموکراتیک‌تری تدوین و اجرا خواهد شد.

هدف‌گذاری تورم، با چارچوب استقلال ابزاری برای بانک مرکزی کاملاً سازگار است. بر اساس این راهکار تنظیم اهداف تورمی از طریق فرایندی سیاسی توسط قانون‌گذاران یا وزارتخانه‌های ذیربط اما با مشورت بانک مرکزی صورت خواهد گرفت. سپس، اجرای سیاست به‌طور کامل به بانک مرکزی واگذار خواهد شد. این بخش از مسئولیت با تخصص فنی بالاتر مقام‌های بانک مرکزی در اجرای سیاست پولی و نیاز به جداسازی بانک‌ها از فشارهای سیاسی کوتاه‌مدت و مداخلات اجرایی می‌شود. در این وضعیت، به دو روش می‌توان از مسئولیت پاسخگویی بانک، اطمینان حاصل کرد: اول) با مقایسه تورم واقعی با اهداف تورمی مورد نظر و دوم) با تعهد بانک مرکزی نسبت به فراهم‌سازی و ارائه تحلیل‌های متقاعدکننده برای عموم در خصوص انتخاب‌های سیاستی صورت گرفته. از آنجا که تورم تنها پس از وقفه‌های طولانی به سیاست پولی واکنش نشان می‌دهد و با توجه به اینکه اهداف تورم به‌ندرت، به صورت دقیق محقق می‌شوند، مطلب دوم به عنوان ضرورت و حفظ مسئولیت پاسخگویی، تحت رژیم هدف‌گذاری تورم، ضروری است. این امر دلیل دیگری را در ضرورت انتشار گزارش‌های کامل و منظم تورم برای اطلاع عموم به حساب می‌آید.

همان‌طور که بیان شد، در عمل، بهره‌مندی بانک‌های مرکزی مجری رژیم هدف‌گذاری تورم از

درجه استقلال، در کشورهای مختلف متفاوت است. برخی بانک‌های مرکزی مانند بانک مرکزی آلمان به نحو چشمگیری از استقلال در هدف‌گذاری و استقلال در ابزار برخوردار است. در برخی دیگر از کشورها نظیر انگلستان (حداقل تا همین اواخر) و کانادا، دولت‌ها حتی بر انتخاب ابزارهای سیاستی کنترل و نظارت اعمال می‌کنند. مطالعات موردی نشان داده است که نظام‌های سیاسی متفاوت در کشورهای مختلف تأثیرگذاری متفاوتی در انتخاب رژیم و هدف تورمی و ترتیبات اجرایی آن برجای می‌گذارد که از حوزه این مطالعه خارج است.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## منابع

- Akerlof George, William Dickens, and George Perry. (1996). The Macroeconomics of Low Inflation. Brookings Papers on Economic Activity, PP 1-59.
- Alesina, Alberto and Lawrence Summers. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance. Journal of Money, Credit and Banking, 25(2), PP. 151-62.
- Bernanke, Ben and Michael Woodford. (1997). Inflation Forecasts and Monetary Policy. NBER Working Paper No. 6157.
- Bernanke, Ben, and Harold James. (1991). The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison. In R. G. Hubbard, ed., Financial Markets and Financial Crises, Chicago: University of Chicago Press.
- Boskin, Michael, Elen Dulberger, Robert Gordon, Zvi Griliches, and Dale Jorgensen. (1996). Toward a More Accurate Measure of the Cost of Living. Final Report to the Senate Finance Committee
- Debelle, Guy, and Stanley Fischer. (1994). How Independent Should a Central Bank Be? in Jeffrey Fuhrer (ed.), Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers, Federal Reserve Bank of Boston Conference, 38, PP. 195° 221.
- Goodhart, Charles, and José Vinals. (1994). Strategy and Tactics of Monetary Policy: Examples from Europe and the Antipodes. In Fuhrer, Jeffrey, ed., Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, PP. 139° 87.
- Groshen, Erica, and Mark Schweitzer. (1996). The effects of inflation on wage adjustments in firm-level data: Grease or sand? Staff Report no. 9. New York Federal Reserve Bank of New York.
- Haldane, Andrew and Christopher Salmon. (1995). Three Issues on Inflation Targets. in Andrew Haldane (ed.), Targeting Inflation, Bank of England, PP. 170° 201.
- Jonung, Lars. (1979). Knut Wicksell s norm of price stabilization and Swedish Monetary Policy in the 1930 s. Journal of Monetary Economics, 5

- (4), PP 459-96.
- Laubach, Thomas. (1997). Signalling with Monetary and Inflation Targets. unpublished paper, Princeton University.
  - Mishkin, Frederic. (1996). The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy. NBER Working Paper, No. 5464.
  - Mishkin, Frederic. (1991). Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective. in Hubbard, R.G. (ed.) Financial Markets and Financial Crises. University of Chicago Press, PP. 69-108.
  - Moulton, Berent. (1996). Bias in the Consumer Price Index: What is the Evidence? The Journal of Economic Perspectives, 10, PP. 159-177.
  - Shapiro, Matthew and David Wilcox. (1996). Mismeasurement in the Consumer Price Index: An Evaluation. NBER Working Paper 5590.
  - Stevens, Glenn, and Guy Debelle. (1995). Monetary Policy Goals for Inflation in Australia. in Andrew Haldane (ed.), Targeting Inflation, Bank of England, PP. 81° 100.
  - Summers, Lawrence. (1991). How Should Long-term Monetary Policy be Determined? Journal of Money, Credit and Banking, 23, PP. 625-31
  - Svensson, Lars. (1997a). Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets. European Economic Review, 41(6), PP. 1111° 1146.
  - Svensson, Lars. (1996). Price Level Targeting vs. Inflation Targeting: A Free Lunch? NBER Working Paper No. 5719.
  - Woodford, Michael. (1994). Nonstandard Indicators for Monetary Policy: Can Their Usefulness be Judged from Forecasting Regressions? In Mankiw, N. G., ed., Monetary Policy. Chicago: University of Chicago Press for NBER, PP. 95° 116.