

هدفگذاری تورم؛
الزامات و چالش‌های تحقق
آن برای ایران

کد موضوعی: ۲۲۰

شماره مسلسل: ۱۳۳۲۴

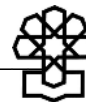
آذرماه ۱۳۹۲

دفتر: مطالعات اقتصادی

به نام خدا

فهرست مطالب

۱	چکیده
۱	مقدمه
۲	۱. منطق هدفگذاری تورمی
۴	۲. تعریف هدفگذاری تورمی و پیش شرط‌های آن
۷	۳. عناصر چارچوب هدفگذاری تورم
۷	۴. مزایا و معایب هدفگذاری تورم
۸	۵. تجربه کشورهای صنعتی
۱۳	۶. قابلیت به‌کارگیری در کشورهای در حال توسعه
۱۵	۷. بررسی چالش‌های اجرای چارچوب سیاستی هدفگذاری تورمی در ایران
۲۲	۸. سیاست‌های بلندمدت و اقدامات جایگزین در دوره گذار
۲۴	جمع‌بندی
۲۴	پیشنهاد‌های سیاستی
۲۵	پیوست
۲۶	منابع و مأخذ



هدفگذاری تورم؛ الزامات و چالش‌های تحقق آن برای ایران

چکیده

چارچوب سیاستی هدفگذاری تورمی در دهه‌های اخیر اقبال زیادی در بین اقتصادهای صنعتی، اقتصادهای نوظهور و اقتصادهای درحال توسعه موفق یافته است. هرچند پذیرش این چارچوب سیاستی نیازمند انجام اصلاحاتی در ساختار بانک مرکزی و سایر بخش‌های مهم اقتصادی است، پیامدهای مثبت آن در دهه‌های گذشته توجه بسیاری از کشورها را به خود جلب کرده است.

با این توصیف گزارش حاضر درصدد است ضمن بررسی چارچوب هدفگذاری تورم و تجارب جهانی، راهبردهایی جهت پیاده‌سازی آن در ایران ارائه دهد. نتایج نشان داد با توجه به ساختار بودجه دولت در ایران (وابستگی بالا به درآمدهای نفتی) و نیز عدم تنوع درآمدهای مالیاتی، درحال حاضر امکان به‌کارگیری این سیاست در ایران وجود ندارد و اجرای آن مستلزم انجام اصلاحات و مقررات ساختاری و نهادی لازم به‌ویژه در ساختار بانک مرکزی و شورای پول و اعتبار است. با این حال تا فراهم شدن زمینه‌های لازم جهت اتخاذ سیاست هدفگذاری تورمی در بلندمدت، می‌توان در میان‌مدت و کوتاه‌مدت سیاست هدفگذاری رشد پایه پولی را پیشنهاد نمود. علاوه بر این تعیین محدوده کاهش تورم توسط بانک مرکزی می‌تواند یک اقدام مقدماتی در این زمینه ارزیابی شود.

مقدمه

تورم (افزایش مداوم سطح عمومی قیمت‌ها) در صورتی که مهار نشود پیامدهای نامطلوبی بر پیکره اقتصاد برجای می‌گذارد که از عمده‌ترین آنها می‌توان به تحریف قیمت‌ها، کاهش پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، افزایش فرار سرمایه (در قالب دارایی‌های خارجی، فلزات گرانبها و یا دارایی‌های غیرمولد)، ممانعت از تحقق رشد، عدم امکان برنامه‌ریزی اقتصادی مناسب و در شکل افراطی آن بروز ناآرامی‌های سیاسی و اجتماعی اشاره کرد. بدین‌روی مهار تورم از طریق اعمال سیاست‌های پولی و مالی پایدار و محافظه‌کارانه در صدر اولویت کشورها قرار گرفته است. در این ارتباط، سهولت اتخاذ سیاست پولی با تکیه بر اهداف میانی نظیر نرخ ارز توجه بسیاری از دولت‌ها را به خود جلب کرده است. اما طی دهه گذشته، هفت اقتصاد پیشرفته با نقض استفاده از چنین اهداف میانی بر نرخ تورم تمرکز

کردند. این رویکرد جدید به کنترل تورم از طریق سیاست پولی «هدفگذاری تورمی»^۱ نامیده می‌شود. در توجیه این انتخاب باید گفت اولاً، مقامات این کشورها درصدد تثبیت قیمت و دستیابی به نرخ تورم پایین و ثابت بودند، ثانیاً، تجربه عملی نشان داده بود که در کوتاه‌مدت دستکاری در سیاست پولی برای تحقق سایر اهداف نظیر اشتغال بالاتر یا افزایش محصول، می‌تواند در تضاد با هدف تثبیت قیمت باشد.

هدفگذاری تورمی، بانک مرکزی را ملزم می‌کند همواره نگاهی به آینده داشته باشد و از این منظر فرصتی برای اتخاذ سیاست‌های انقباضی پیش از تشدید فشارهای تورمی فراهم می‌کند. هدفگذاری تورمی حداقل به لحاظ نظری آسان است. بانک مرکزی مسیر آتی تورم را پیش‌بینی می‌کند و آن را با نرخ تورم هدف (نرخ‌ی که به نظر دولت برای اقتصاد مناسب است) مقایسه می‌کند، اختلاف میان پیش‌بینی و هدف، تعیین‌کننده میزان تعدیل سیاست پولی است.^۲

هدفگذاری تورمی را می‌توان به‌عنوان چارچوب سیاستی تعریف کرد که در آن تصمیمات ارشادی مقامات پولی حداقل با چهار مؤلفه کلیدی محدود می‌شود. این چهار مؤلفه عبارت است از:

۱. الزام و تعهد نهادی به تورم پایین به‌عنوان هدف اصلی سیاست پولی،
 ۲. اعلان عمومی هدف کمی برای تورم به‌همراه افق زمانی مشخص برای دستیابی به آن در آینده نزدیک،

۳. اعطای استقلال کافی به بانک مرکزی،

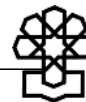
۴. اجرای سیاست پولی با این شرط که اولاً این سیاست‌ها شفافیت کافی داشته باشند و ثانیاً مقامات پولی در زمینه این سیاست‌ها پاسخگو باشند. در این چارچوب، عموم مردم از دلایل اجرای یک سیاست پولی و میزان تحقق آنها اطلاع می‌یابند.

۱. منطق هدفگذاری تورمی

نقش چارچوب سیاست پولی فراهم کردن لنگر اسمی برای اقتصاد است. لنگر اسمی متغیری است که براساس آن سیاستگذاران می‌توانند قیمت‌ها را کنترل کنند. از این منظر، هدف چارچوب هدفگذاری تورمی، همانند هر راهبرد دیگر سیاست پولی فراهم کردن لنگر اسمی برای اقتصاد می‌باشد. در دهه‌های گذشته، مکاتب اقتصادی مرسوم، نرخ رشد عرضه پول (هدفگذاری پولی) را به‌عنوان لنگر اسمی سیاست پولی پیشنهاد می‌کردند، درحالی که مکاتب غیرمرسوم، نرخ ارز را

1. Inflation Targeting

2. Debelle, G., et al, 1998, P: 1-2.



به عنوان لنگر اسمی اقتصاد پیشنهاد می‌کردند. هدفگذاری پولی در اواخر دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ در ایالات متحده آمریکا، آلمان، ژاپن و سوئیس متداول بود. اما به این دلیل بی‌ثباتی ارتباط میان حجم پول و تورم در برخی برهه‌های زمانی، این راهبرد کنار گذاشته شد. از سوی دیگر، در زمان برقراری نظام ارزی برتون وودز هدفگذاری نرخ ارز در اکثر کشورها مرسوم بود اما این چارچوب نیز دو نقص مهم داشت. اولاً کشوری که پول خود را به ارز خارجی قفل می‌کرد، ابتکار سیاستگذاری پولی مستقل را از دست می‌داد، ثانیاً تحت شرایط خاص که بحران ارزی رخ می‌دهد، نرخ ارز مورد هجوم سفته‌بازی قرار می‌گرفت و اقتصاد ثبات خود را از دست می‌داد. مثال‌های معمول برای این راهبرد اکثراً کشورهای آمریکای جنوبی مانند آرژانتین در سال‌های ۱۹۷۸، ۱۹۸۵ و ۱۹۹۱، برزیل ۱۹۸۶، مکزیک ۱۹۸۷ و اروگوئه در سال ۱۹۹۰ هستند.^۱

در هدفگذاری تورمی، هدف اصلی کنترل انتظارات تورمی با توجه به نرخ تورم هدف مشخص می‌باشد. به عبارت دیگر در این چارچوب سیاستی در عمل سطح قیمت‌ها مدنظر نیست، بلکه نرخ تورم انتظاری مطمح‌نظر قرار می‌گیرد.^۲ در واقع، هدفگذاری تورمی می‌تواند از دو طریق برای اقتصاد لنگر اسمی فراهم کند. از یک سو این چارچوب سیاستی یک نقطه کانونی برای هدایت انتظارات تورمی فراهم می‌کند و از سوی دیگر این سازوکار می‌تواند ارتباط میان سیاستگذار پولی و مردم را منسجم کند.

ویژگی‌های اصلی چارچوب سیاستی هدفگذاری تورمی را می‌توان به صورت موارد زیر

برشمرد:

۱. تعهد بانک مرکزی به یک هدف مشخص تورم سالیانه،

۲. استفاده از پیش‌بینی تورم در بازه‌های زمانی برای دستیابی به هدف تورمی،

۳. تعهد بانک مرکزی به شفافیت، پاسخگویی و ارائه گزارش مشخص درباره سیاست اتخا‌ذی

خود به عموم مردم.

در خصوص هدف تورمی، بانک‌های مرکزی هدف مشخصی برای تورم اعلام می‌کنند و به همراه آن، یک بازه نوسان تعریف می‌کنند. در واقع، بانک‌های مرکزی در آن واحد به فشارهای تورمی که موجب افزایش نرخ تورم از مرز بالای بازه تعریف شده می‌شود و هم به فشارهای رکودی که موجب کاهش تورم و ورود اقتصاد به شرایط رکودی می‌شود، توجه دارند. این موضوع سبب می‌شود که افراد و شرکت‌ها و به‌طور کلی فعالان اقتصادی بتوانند براساس نرخ تورم هدف و بازه نوسان تعریف شده، برنامه‌ریزی کسب‌وکار خود را انجام دهند.^۳

اجرای چارچوب هدفگذاری تورمی نیازمند استفاده از پیش‌بینی نرخ تورم و سایر متغیرهای

1. Dodge, 2001.

2. Ramos - Francia, 2008.

3. Dodge, 2001.

مهم اقتصادی است که بانک‌های مرکزی براساس آن سیاست‌های خود را تنظیم می‌کنند. به این دلیل، بانک‌های مرکزی که اقدام به اجرای این چارچوب سیاستی می‌کنند باید در بخش تحقیقات اقتصادی و به‌ویژه مدلسازی تبحر و تجربه کافی پیدا کنند.

در نهایت، هدفگذاری تورمی مستلزم برخورداری از درجه بالایی از شفافیت، پاسخگویی و ارتباط با افکار عمومی است. معمولاً بانک‌های مرکزی که این چارچوب سیاستی را دنبال می‌کنند گزارشات منظمی از آمارهای کلان و اقدامات مرتبط با سیاست پولی به‌همراه پیش‌بینی بانک مرکزی از نرخ تورم و دیگر متغیرهای مهم اقتصادی و دلایل اتخاذ اقدامات سیاستی در مواقع مشخص را منتشر می‌کنند.

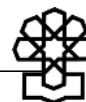
۲. تعریف هدفگذاری تورمی و پیش‌شرط‌های آن

هدفگذاری تورم با اعلام عمومی محدوده هدف رسمی یا اهداف کمی نرخ تورم در یک یا بیش از یک افق زمانی و تبیین صریح این موضوع که تورم پایین و باثبات هدف اولیه بلندمدت سیاست پولی است مشخص می‌شود. طبق نظر هازیرولان^۱ (۱۹۹۹) هدفگذاری تورم روشی برای کاهش تورم فعلی نیست، اما لنگری برای نظارت و کنترل ثبات قیمت در یک اقتصاد پس از یک دوره کاهش تورم می‌باشد. مهمترین مؤلفه‌های نظام هدفگذاری تورمی را می‌توان به‌صورت موارد زیر برشمرد:

- اعلام هدف کمی یا محدوده هدف برای برخی دوره‌های زمانی.
- اعلام صریح بانک مرکزی مبنی بر اینکه مهمترین هدف آن ایجاد محیط باثبات قیمت است.
- برخورداری بانک مرکزی از مدل‌های قدرتمند پیش‌بینی تورم که در آن از برخی شاخص‌ها و متغیرهای حاوی اطلاعات مربوط به تورم آتی استفاده می‌شود. درواقع، بانک مرکزی باید روش عملیاتی آینده‌نگری داشته باشد که در آن تنظیم ابزارهای سیاستی به ارزیابی فشارهای تورمی بستگی دارد و از پیش‌بینی‌های تورم به‌عنوان هدف میانی اصلی استفاده می‌شود.^۲ این مشخصه‌های تعریف شده هدفگذاری تورم مستلزم آن است که مقامات پولی کشور ظرفیت فنی و نهادی لازم برای مدلسازی و پیش‌بینی تورم داخلی و ایده‌ها یا پیش‌بینی زمان لازم برای مشخص شدن اثر کامل عوامل تعیین‌کننده تورم بر روی نرخ تورم را داشته باشند. تورم هدف شفافیت کاملی در اجرای سیاست پولی به‌وجود می‌آورد که نهادهای مالی در بازار را قادر به پیش‌بینی

1. Hazirolan, U. 1999, Inflation Targeting: Japanese Case and Prospects for Turkey, Undersecretariat of the Treasury, Ankara, Turkey, Mimeo

2. Masson, P. R., M. A. Savastano and S. Sharma. 1997 The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries, IMF Working Paper WP/97/130, Washington, D.C



آینده با عدم قطعیت کمتر و رفتار متناسب با آن می‌کند.

سه پیش‌شرط اصلی برای اجرای چارچوب هدفگذاری تورم در سیاست پولی وجود دارد. این پیش‌شرط‌ها شامل:

۱. استقلال بانک مرکزی، ۲. عدم تعهد به اهداف متعارض با تورم پایین، ۳. وجود ارتباط باثبات و قابل پیش‌بینی میان ابزارهای سیاست پولی و تورم می‌باشد که در ادامه هر یک از آنها به تفکیک ارائه می‌شود.

۱. استقلال بانک مرکزی

شرط اصلی چارچوب هدفگذاری تورم استقلال کامل بانک مرکزی در تعدیل آزادانه ابزارهای سیاست پولی خود در راستای حصول اهداف تورم پایین می‌باشد. این استقلال به معنای استقلال کامل نیست، اما بر حداقل استقلال ابزاری اشاره دارد که اختیار بیشتری در هدایت سیاست پولی به بانک مرکزی می‌دهد. در چنین چارچوبی، بانک مرکزی نباید ملزم به توجه به نرخ‌های بهره پایین بر بدهی عمومی یا حفظ نرخ ارز اسمی باشد. نباید هیچ فشار سیاسی بر بانک مرکزی برای افزایش نرخ رشد اقتصادی مغایر با تورم هدف وارد شود.^۱ علاوه بر این، استقراض بخش عمومی از بانک مرکزی وجود ندارد و اتکای بیش از حد بر درآمدهای حق‌الضرب مجاز نیست. در صورت عدم تأمین موارد فوق، تورم ریشه مالی خواهد داشت که ماحصل آن کاهش اثربخشی سیاست پولی برای دستیابی به تورم اسمی و اجبار بانک مرکزی به اتخاذ سیاست پولی تطابقی^۲ است. گرچه هیچ تعریف تحلیلی یا تجربی برای نرخ آستانه تورمی که در آن سیاست پولی اثربخشی خود را از دست می‌دهد و کاملاً تطابقی می‌شود وجود ندارد، عموماً پذیرفته شده است که کشوری که طی سه تا پنج سال متوالی نرخ‌های تورمی در محدوده ۱۵-۲۵ درصدی را تجربه کرده است، نمی‌تواند صرفاً با تکیه بر سیاست پولی به کاهش قابل توجه و ماندگار در تورم دست یابد.^۳

۲. داشتن تنها یک هدف

شرط دوم برای هدفگذاری تورم، عدم وجود سایر متغیرهای اسمی هدف همچون دستمزدها، سطح اشتغال یا نرخ ارز اسمی است. به بیان دیگر، باید تنها یک هدف در این نظام وجود داشته باشد. برای مثال، زمانی که کشوری نظام ارزی ثابت را انتخاب می‌کند، نمی‌تواند به صورت همزمان به

1. Debelles and Lim, 1998, Preliminary Considerations of an Inflation Targeting Framework for the Philippines, IMF Working Paper WP/98/39, Washington D.C.

2. Accommodative Monetary Policy

3. Kadioglu, F., N. Ozdemir and G. Yilmaz. 2000. Inflation Targeting in Developing Countries, The Central Bank of the Republic of Turkey, Discussion Paper

تورم هدف و نرخ ارز هدف خود دست یابد. چراکه، به‌ویژه در صورت وجود تحرک سرمایه، نرخ ارز هدف تابع سیاست پولی است که اجرا می‌شود که ماحصل آن انحراف از نرخ تورم هدف است. ازسوی دیگر، داشتن بیش از یک هدف می‌تواند اعتبار هر دو لنگر را کاهش دهد و تعارضی میان اهداف به وجود آورد. با این حال، مادامی‌که سایر اهداف اقتصادی با تورم هدف سازگاری داشته باشند، امکان دستیابی به آنها وجود دارد. برای مثال، تحت نظام ارزی غیرثابت، نرخ ارز اسمی هدف می‌تواند همراه با تورم هدف وجود داشته باشد، اما در صورت بروز تعارض اولویت با تورم هدف است. اما در عمل، وجود همزمان هر دو این موارد مشکل است چرا که برای سیاستگذاران توضیح اولویت به عموم مردم پیش از وقوع تعارض امکان‌پذیر نیست. مطمئن‌ترین و ایمن‌ترین راه برای جلوگیری از بروز چنین مشکلاتی عدم وجود سایر متغیرهای اسمی هدف و در نظر گرفتن تورم هدف به‌عنوان هدف اصلی سیاست پولی است.^۱

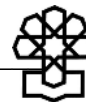
۳. اثربخشی سیاست پولی

سومین شرط برای هدفگذاری تورم وجود ارتباط پایدار میان پیامدهای تورم و ابزارهای سیاست پولی است. جونسن^۲ (۱۹۹۹) معتقد است در یک نظام هدفگذاری تورم، مقامات پولی باید توانایی مدلسازی پویایی‌های تورم در کشور و پیش‌بینی معقول تورم داشته باشند. بنابراین، مقامات پولی باید به ابزارهای سیاستی کارآمد در نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی دسترسی داشته باشند. همچنین، باید بازارهای پول و سرمایه به‌اندازه کافی توسعه‌یافته برای واکنش سریع به استفاده از این ابزارها وجود داشته باشد؛ چراکه، ممکن است در دستیابی به تورم هدف، ابزارهای سیاست پولی، موقعیت بانکها را تضعیف کنند یا بانکها را از تورم هدف دور کنند. همچنین ممکن است اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی یا فشارهای مهار تورم ناشی از بحران بانکی، انحرافات از تورم هدف را موجب شود.^۳

1. Masson, P. R., M. A. Savastano and S. Sharma. 1997.

2. Jonsson, G. 1999, The Relative Merits and Implications of Inflation Targeting for South Africa, IMF Working Paper WP/99/116, Washington D.C

3. Tutar, Eser, 2002, Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy, Thesis for the degree of Master of Arts in Economics



۳. عناصر چارچوب هدفگذاری تورم^۱

در یک سطح کاربردی، تصمیم برای تعقیب اهداف مستقیم کاهش تورم در نتیجه شکست در برخی از رویکردها و روش‌های غیرمستقیم مبتنی بر هدفگذاری پولی یا هدفگذاری نرخ ارز و نیل به نتایج قابل قبول است. هم تئوری و هم مشاهده تجربی هر دو اشاره دارند به برخی راهکارهای کلیدی برای چارچوب سیاست پولی از جمله اینکه:

- الف) بانک مرکزی نمی‌تواند فقط با یک سیاست نرخ بهره اهداف چندگانه را تعقیب نماید،
 - ب) در بلندمدت، سیاست پولی می‌تواند متغیرهای اسمی را کنترل کند و نه متغیرهای واقعی را،
 - ج) تورم بالا به رشد و توزیع برابر درآمد صدمه وارد می‌کند،
 - د) انتظارات و قابلیت اعتبار، مسئله بزرگی برای اثربخشی سیاست پولی و پتانسیل مبادله کوتاه‌مدت میان تورم و سایر اهداف اقتصادی محسوب می‌شود.
- بر همین اساس اعتبار سیاست می‌تواند در شرایطی ارتقا یابد که درجه شفافیت و پاسخگویی بانک مرکزی افزایش یابد. در ذیل برخی از عناصر اصلی چارچوب هدفگذاری تورم آمده است:
- استقلال و اختیار شفاف بانک مرکزی در تعقیب ثبات قیمت به‌عنوان هدف اولیه سیاست پولی به انضمام پاسخگویی و رعایت جوانب عملکرد در تحقق این هدف،
 - درجه بالای شفافیت در راهبرد سیاست پولی و به‌کارگیری آن،
 - اهداف کمی صریح و روشن برای تورم،
 - دلالت‌های سیاستی برای تعقیب تورم و در نظر گرفتن سطح وسیعی از اطلاعات مورد نیاز.

۴. مزایا و معایب هدفگذاری تورم

- هدفگذاری تورم مزایا و معایب متعددی دارد. برخی از مزایای هدفگذاری تورم به‌عنوان راهبرد میان‌مدت سیاست پولی عبارتند از:^۲
- برخلاف تثبیت نرخ ارز، هدفگذاری تورم سیاست پولی را قادر می‌سازد تا بر روی اهداف سیاستی داخلی مانند حفظ اشتغال کامل تمرکز کند و به شوک‌های داخلی اقتصاد پاسخ دهد.
 - برخلاف هدفگذاری پولی، هدفگذاری تورم یک رابطه باثبات میان پول و تورم دارد.
 - هدفگذاری تورم همچنین یک مزیت کلیدی دارد و آن اینکه به راحتی توسط عموم قابل درک است و البته شفافیت بالایی دارد.

۱. این بخش با اقتباس از کتاب «هدفگذاری تورم، تجربه‌ها و چشم‌اندازهای آینده»، نوشته دیوید کوب هام و دیگران، ۲۰۱۰، صص ۳۰-۳۵ به اجمال آمده است.

2. Mishkin, 2000.

- از آنجا که هدف ضمنی تورم، پاسخگویی بانک مرکزی است، این پتانسیل برای بانک مرکزی وجود دارد که راستنمایی^۱ بانک مرکزی را کاهش داده و در دام عدم سازگاری^۲ زمانی گرفتار نشود. منشأ این عدم سازگاری فشارهای سیاسی بر روی بانک مرکزی جهت اتخاذ سیاست‌های پولی انبساطی است، هدفگذاری تورم این مزیت را داراست که بر منازعات سیاسی که بانک مرکزی در بلندمدت چه می‌تواند انجام دهد، تمرکز می‌کند (به‌عنوان مثال کنترل تورم در مقابل رشد اقتصادی (که بانک مرکزی نمی‌تواند انجام دهد)) تا بیکاری پایین‌تر، افزایش رقابت‌پذیری و... از درجه اهمیت بالاتری برخوردار است.

مزیت اصلی دیگر نظام هدفگذاری تورم، شفافیت سیاستی است به‌گونه‌ای که درجه پاسخگویی بانک مرکزی را به عموم افزایش می‌دهد.

همچنین برخی از معایب هدفگذاری تورم عبارتند از:^۳

- هدفگذاری تورم، خیلی سخت و غیرمنعطف است به‌گونه‌ای که منجر به افزایش بی‌ثباتی تولید و کاهش رشد اقتصادی خواهد شد.^۴ البته این در شرایطی است که بدون توجه به پیش‌شرط‌های لازم آن، اجرا شود.

- هدفگذاری تورم درجه پاسخگویی ضعیفی از سوی بانک مرکزی ایجاد می‌کند چرا که اساساً کنترل تورم سخت است و زمان زیادی وقفه از ابزارهای سیاست‌های پولی تا بازخورد تورم به خود اختصاص می‌دهد و به‌ویژه این مسئله برای کشورهای در حال گذار مصداق بارزی محسوب می‌شود. هرچند به واقع، پاسخگویی ضعیف در چارچوب زمانی اتفاق می‌افتد که پیش‌شرط اصلی آن یعنی استقلال بانک مرکزی در واقعیت عملی شده باشد.

۵. تجربه کشورهای صنعتی

هدفگذاری تورمی در سال ۱۹۹۰، در نیوزیلند معرفی شد در آن زمان به‌دلیل آنکه نیوزیلند در زمره اقتصادهای کوچک و باز قرار داشت، اتخاذ سیاست مذکور سیاستی خاص و موردی به‌شمار می‌رفت.^۵ اصلاحات اقتصادی در نیوزیلند شامل انضباط مالی، اصلاحات بازار کار و کاهش موانع تعرفه‌ای بود که در نهایت زمینه‌ساز کاهش تورم در این کشور شد. در مرحله دوم، اصلاحات گسترده‌تری در زمینه شفافیت، انضباط پولی و پاسخگویی در زمینه سیاست پولی انجام شد؛

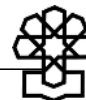
1. Likelihood

2. Time-Inconsistency Trap

3. Mishkin and Bernanke, 1997.

4. Ibid.

5. Murray, 2006.



به نحوی که، بانک مرکزی، هدف تورمی مشخصی را برای خود تعیین کرد و در مقابل عملکرد خود پاسخگو بود.

در سال ۱۹۹۱، بانک مرکزی کانادا اعلام کرد که چارچوب هدفگذاری تورمی را دنبال خواهد کرد. کانادا کشوری صنعتی بود که متوسط تورم آن در دهه ۱۹۸۰ معادل ۶/۵ درصد بود. اما در دهه ۱۹۹۰ به ۵ درصد کاهش یافت. در مارس ۱۹۹۱ در نشست بانک تسویه بین‌المللی^۱ در بازل سوئیس، زمانی که رئیس بانک مرکزی کانادا این چارچوب سیاستی را در بین مقامات پولی کشورهای صنعتی ارائه کرد، با استقبال چندانی مواجه نشد. رؤسای بانک‌های مرکزی با این سؤال اساسی مواجه بودند که چرا باید با اعلام هدف مشخص برای تورم، ریسک از دست دادن اعتبار سیاستی خود را بپذیرند. به نظر آنها بانک مرکزی در اجرای موفق این سیاست و حفظ نرخ تورم در دامنه باریک ۱ تا ۳ درصد شانس کمی داشت و در مقابل اعتبار خود را به خطر می‌انداخت.^۲

بعد از نیوزیلند و کانادا، تعداد زیادی از کشورها چارچوب سیاستی هدفگذاری تورمی را اتخاذ کردند (جدول پیوست). بعد از کانادا، انگلستان، سوئد، فنلاند و استرالیا هدفگذاری تورمی را اجرا کردند و تا پایان دهه ۱۹۹۰ تعدادی از اقتصادهای نوظهور نیز این رویه را دنبال کردند. نکته حائز اهمیت این است که اتخاذ این چارچوب سیاستی نیازمند اصلاحاتی در ارتباط میان بانک مرکزی و دولت و همچنین ایجاد توانمندی‌هایی در داخل بانک مرکزی کشورها بوده است.

درواقع می‌توان گفت تجربه ناموفق تنظیم اهداف سیاستی میانی (نرخ بهره و یا نرخ رشد حجم پول) یا حفظ نرخ ارز ثابت نقش مهمی در استفاده از این شیوه جدید داشته است. در نیوزیلند و کانادا در وهله نخست دولت اهدافی برای کمک به کاهش تورم معرفی کردند. موفقیت این دو کشور در مهار تورم نسبتاً بالا (طبق استانداردهای کشورهای صنعتی) تا حدی زمینه‌های لازم جهت اتخاذ سیاست‌های مشابه در پنج کشور دیگر را فراهم کرد.^۳ در مقایسه با آلمان، ژاپن، سوئیس و ایالات متحده آمریکا طی ۳۰ سال گذشته این هفت کشور عملکرد نسبتاً ضعیفی در مقابله با تورم ثبت کرده‌اند.^۴ علاوه بر این، شرکت‌کنندگان در بازار عموماً این هفت کشور را به‌عنوان کشورهای فاقد اعتبار سیاست پولی می‌دانستند؛ بدین‌روی، هدفگذاری تورم در این کشورها مبتنی بر دستیابی به تورم پایین و اعتباربخشی به سیاست پولی بوده است. در این کشورها نرخ تورم، هدف اصلی

1. Bank for International Settlement

2. Dodge, 2001.

3. Martinez, G. (2008), Inflation targeting, Bank of Canada.

4. Debelle, G., Masson, P. and Savastand, M. (1998) "Inflation targeting as a framework for Monetary Policy", IMF.

سیاست پولی و مقدم بر هر هدف دیگر مانند نرخ ارز یا سطح اشتغال بود.^۱ موارد مرتبط با چارچوب هدفگذاری تورمی در هفت کشور صنعتی در ادامه ارائه شده است.

۱-۵. اعلام هدف تورمی

اعلام تورم هدف در میان کشورهای مختلف متفاوت است. در استرالیا، فنلاند و سوئد بانک مرکزی بدون حمایت صریح ازسوی دولت، هدف تورمی را اعلام می‌کند. در کانادا و نیوزیلند، هدف تورمی با توافق وزیر دارایی و رئیس بانک مرکزی تعیین و ازسوی بانک مرکزی اعلام می‌شود. در اغلب موارد، رویکرد هدفگذاری تورم توسط دولت تأیید می‌شود.

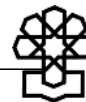
۲-۵. تعریف هدف

تعریف هدف تورمی نیز میان هفت کشور صنعتی متفاوت بوده است. اختلاف اصلی به افق زمانی تعیین شده (مدت زمان لازم جهت دستیابی به تورم هدف و مدت زمانی که تورم هدف به‌عنوان هدف اصلی در نظر گرفته می‌شود)، نحوه اندازه‌گیری سطح قیمت و تعیین تورم هدف به‌صورت نقطه‌ای یا محدوده باز می‌گردد که در ادامه هر یک از آنها بررسی می‌شوند.

۱-۲-۵. افق هدف

افق هدف تورمی تا حدی به نرخ تورم در زمان اتخاذ این سیاست بستگی دارد. در کانادا و نیوزیلند، مقامات از تورم هدف برای مهار تورم استفاده می‌کردند و زمان لازم جهت تحقق هدف اولیه را ۱۸ ماه در نظر می‌گرفتند. پس از آن برای کاهش‌های بیشتر، نرخ تورم در نیوزیلند در فواصل ۱۲ ماهه و در کانادا در فواصل ۱۸ ماهه تعیین می‌شد. در هر دو کشور پس از رسیدن تورم به سطح مورد نظر، اهداف برای ۵ سال تعیین می‌شدند. در انگلستان، مقامات مسئول در ابتدا افقی را تا پایان دوره مجلس (اواسط سال ۱۹۹۷) تعیین کردند. طی این دوره تا اواسط سال ۱۹۹۷، تورم به محدوده ۱/۴ درصد رسید و سپس برای مدت زمان نامحدودی در سطح زیر ۲/۵ درصد تثبیت شد. برخلاف شش کشور دیگر، در استرالیا افق زمانی هدف تورمی معادل طول ادوار تجاری است که توسط مدل‌های تجربی تعیین می‌شود.

۱. تمرکز بر نرخ تورم نقش مهم پیش‌بینی‌های تورم در این رویکرد را بیش از پیش مشخص می‌کند. از آنجا که نحوه واکنش سیاست پولی از طریق پیش‌بینی تعیین می‌شود، ساختار اقتصاد باید در عین پایداری از قابلیت مدل‌سازی جهت تضمین صحت پیش‌بینی برخوردار باشد (Debelle, et al. 1998).



۲-۲-۵. سطح قیمت

وجود تورش در محاسبه شاخص بهای کالاهای مصرفی (برای مثال به دلیل معرفی کالاهای جدید یا تقاضای بالاتر برای کالاهای با کیفیت بهتر) ایجاب می‌کند که در عمل، تثبیت قیمت با نرخ تورم کوچک مثبت (و نه نرخ صفر) انجام می‌شود. این امر و سایر ملاحظات سبب شده است که اهداف تورمی حدود ۲ درصد در سال در نظر گرفته شود.

۳-۲-۵. وسعت هدف

تفاوت عمده تعریف هدف تورمی میان کشورهای مختلف میزان وسعت هدف اصلی است. در استرالیا و فنلاند این چارچوب بر هدف نقطه‌ای برای نرخ تورم تمرکز دارد، حال آنکه در کانادا، نیوزیلند، سوئد و انگلستان محدوده‌ای برای هدف تورمی تصریح می‌شود. در اسپانیا، مقامات هدف را به صورت سقفی برای نرخ تورم تصریح می‌کنند.

۳-۵. پاسخگویی^۱

اهداف تورمی درجه‌ای از پاسخگویی را برای بانک مرکزی به وجود می‌آورد؛ به نحوی که، عموم مردم می‌توانند منطق اتخاذ تصمیمات سیاست پولی را مطالبه کنند. در واقع، برای افزایش اثربخشی سیاست پولی تحت هدفگذاری تورمی، مقامات باید ضمن اعلام تغییرات سیاستی، دلیل آن را نیز صریحاً بیان کنند. این افزایش شفافیت سبب کاهش آثار با وقفه تغییرات سیاست پولی بر تصمیمات قیمتی و دستمزد می‌شود.

به‌طور کلی بانک‌های مرکزی که از چارچوب هدفگذاری تورمی استفاده می‌کنند مستقیماً در برابر دولت پاسخگو بوده‌اند. در این ارتباط، ارائه مستمر مدارک به پارلمان و انتشار گزارش‌های سالیانه از جمله ابزارهای اصلی این پاسخگویی به‌شمار می‌رفته است. از سال ۱۹۸۹، رئیس بانک مرکزی نیوزیلند ملزم شد هر ۶ ماه یکبار گزارشی در قالب بیانیه سیاست پولی^۲ منتشر کند که در این گزارش‌ها باید نحوه دستیابی بانک به اهداف تورمی ۶ ماه گذشته و راهبرد آن برای ۶ ماه آینده تصریح می‌شد که مبنایی برای انتشار گزارش‌های مشابه در سایر کشورها قرار گرفت. بانک انگلستان و بانک مرکزی سوئد برای مدت زمان طولانی به انتشار گزارش‌های تورمی با تمرکز خاص بر موقعیت فعلی و چشم‌انداز آتی تورم مبادرت کرده‌اند و بانک کانادا و اسپانیا نیز شروع به انتشار اسناد مشابه کرده‌اند که در آنها عمده توجه صرفاً بر اهداف تورمی بود. علاوه بر این، بانک انگلستان با انتشار صورتجلسات کمیته سیاست پولی بر شفافیت سیاست‌های پولی خود افزوده است.

1. Accountability

2. Monetary Policy Statement

۴-۵. پیش‌بینی تورم

با در نظر گرفتن وقفه در اثر سیاست پولی، یک هدف تورمی باید آینده‌نگر باشد. در این ارتباط انجام اقدامات پیشگیرانه ضروری است: در واقع اقدامات باید پیش از آغاز افزایش نرخ تورم انجام شود که این امر بر اهمیت پیش‌بینی‌های تورم توسط بانک مرکزی می‌افزاید. در این راستا برخی معیارها نقش بنیادی در پیش‌بینی تورم دارند. برآورد روابط قابل قبول مستلزم دسترسی به داده‌های تاریخی کافی است ضمن آنکه پیش‌بینی‌ها نیز باید به صورت منطقی مؤید پایداری روابط مذکور در نظام جدید باشند. مقامات باید تصمیمات سیاست پولی خود را مبتنی بر پیش‌بینی مسیر آتی تورم اتخاذ کنند. پیش‌بینی‌های مذکور لزوماً مبتنی بر مدل خاص نیستند و تجربه هدفگذاری تورمی در تمامی کشورها نشان داده است که استفاده از داده‌های مدل‌های مختلف اطلاعات مفیدی در اختیار سیاستگذاران قرار می‌دهد.

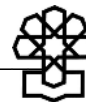
۵-۵. عملکرد اقتصادی تحت هدفگذاری تورمی

به طور کلی، تورم در کشورهایی که در آنها اهداف در قالب محدوده و نه یک عدد مشخص تعریف شده‌اند (کانادا، نیوزیلند، سوئد و انگلستان) درون یا نزدیک محدوده مذکور بوده است و در کشورهای هدف تورمی به صورت نقطه‌ای تعیین شده است (استرالیا، فنلاند و اسپانیا) نزدیک نرخ هدف باقی مانده است.

در هفت کشور صنعتی مورد نظر، کاهش تورم با افزایش نرخ بیکاری همراه بوده است. تنها در نیوزیلند کاهش منظمی در بیکاری دهه ۱۹۹۰ مشاهده شد که آن هم به میزان قابل توجهی بالاتر از نرخ بیکاری نیمه دوم دهه ۱۹۸۰ بوده است. مقایسه بیکاری در کشورهایی با هدفگذاری تورمی با سایر کشورهای بزرگ صنعتی نشان می‌دهد که از اوایل دهه ۱۹۹۰، میانگین نرخ بیکاری در کشورهای با هدفگذاری تورمی به میزان قابل توجهی افزایش یافته است، اما از سال ۱۹۹۴، نرخ بیکاری به سمت سطح کشورهای بزرگ صنعتی متمایل شده است.^۱

در مجموع می‌توان گفت هفت اقتصاد صنعتی مورد نظر هدفگذاری تورمی را از تورم کم (کمتر از ۱۰ درصد)، انعطاف‌پذیری قابل توجه نرخ ارز و استقلال بسیار بانک مرکزی، شرایطی که به ندرت در کشورهای در حال توسعه وجود داشته باشد، شروع کرده‌اند و تاکنون نیز موفق عمل کرده‌اند.

1. Debelle, G., et al, 1998, P: 5-10.



۶. قابلیت به‌کارگیری در کشورهای در حال توسعه^۱

با توجه به تفاوت‌های قابل ملاحظه سیاست‌های پولی و بازارهای مالی کشورهای در حال توسعه با کشورهای صنعتی، تحت چه شرایطی هدفگذاری تورمی در این کشورها قابلیت اجرا دارد؟

۶-۱. پیش‌شرط‌های اصلی در کشورهای در حال توسعه

همانگونه که در بخش ۳ بدان اشاره شد عدم تسلط مالی و عدم توانایی و تمایل مقامات به سایر اهداف بعضاً متناقض، نظیر نرخ ارز و نرخ رشد حجم پول از پیش‌شرط‌های اصلی اتخاذ هدفگذاری تورمی در هر کشوری است. در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، پیش‌شرط‌های اصلی پذیرش هدفگذاری تورمی وجود ندارد. در اقتصادهایی با تورم‌های مزمن (بالای ۳۰-۴۰ درصد در سال)، سیاست پولی به میزان قابل توجهی همساز و تطابقی^۲ خواهد بود و به‌طور کلی تنها آثار کوتاه‌مدت و غیرقابل پیش‌بینی بر تورم خواهد داشت. اولویت سیاست اقتصادی این کشورها باید کاهش تورم از طریق برنامه‌های جامع مشتمل بر کاهش کسری بودجه، کاهش استقراض از بانک مرکزی برای عملیات تأمین مالی دولت و هدفگذاری یک یا تعداد بیشتری از شاخص‌های اصلی انتظارات تورمی باشد. اتخاذ سیاست‌های پولی سازگار با هدفگذاری تورمی در این کشورها تنها پس از مرتفع شدن ریشه‌های مشکلات مالی و کاهش نرخ تورم به سطوح قابل مدیریت، می‌تواند به‌عنوان یک گزینه سیاستی مطرح باشد. برای اغلب کشورهای در حال توسعه، درجه تطابق با پیش‌شرط‌های اساسی این چارچوب سیاستی بسیار پایین است.

۶-۱-۱. استقلال بانک مرکزی در کشورهای در حال توسعه

به استناد مطالعات انجام شده در کشورهای در حال توسعه، عمده‌ترین مشکلات مربوط به عدم استقلال بانک مرکزی این کشورها (با برخی استثناهای قابل توجه) را می‌توان به‌صورت وابستگی بسیار بر حق‌الضرب، وجود بازارهای مالی کم‌عمق و سیستم‌های بانکی شکننده برشمرد که جملگی حوزه عمل بانک مرکزی در اجرای یک سیاست پولی مستقل را با مشکل مواجه کرده است.

• **وابستگی به حق‌الضرب:** شاید تکیه بر حق‌الضرب ساده‌ترین و متداول‌ترین نشان تسلط مالی باشد. ارتباط میان ناتوانی دولت در افزایش درآمدهای مورد نیاز از منابع مالیاتی متداول و توسل آن به حق‌الضرب بسیار روشن است. در کشورهای در حال توسعه به‌دلیل مشخصه‌های ساختاری حاکم بر اقتصاد آنها (منابع ناپایدار درآمدی دولت به‌ویژه درآمدهای مالیاتی، فرآیندهای

۱. مطالب این بخش عمدتاً از (Debelle, etal (1998 اقتباس شده است.

ضعیف جمع‌آوری مالیات و توزیع نامتعادل درآمد) و تمایل به سوءاستفاده به‌ویژه در زمان بروز بحران، این ارتباط اغلب شدید است.

● **بازارهای مالی کم‌عمق:** عمق کم بازارهای سرمایه یکی از موارد رایج در کشورهای درحال توسعه است که اغلب محصول فرعی طرح‌های دولت برای کسب درآمد از سیستم مالی در قالب اشکال مختلف سرکوب مالی نظیر سقف نرخ بهره، سپرده‌های قانونی^۱ بالا و سیاست‌های اعتباری بخشی می‌باشد. در برخی کشورهای کم‌درآمد، بازارهای سرمایه توسعه‌نیافته می‌تواند محصول تسلط مالی، حق‌الضرب و سایر اشکال سرکوب مالی باشد. شواهد زیادی دال بر رابطه منفی میان سرکوب مالی و توسعه بازارهای مالی وجود دارد.

● **نظام بانکی شکننده:** نظام‌های بانکی شکننده محصول آشکار دوره‌های طولانی سرکوب مالی می‌باشند. با این حال، پس از انجام اصلاحات بخش مالی، نظام بانکی می‌تواند تأثیر مستقل بر رفتار سیاست پولی داشته باشد در عین حال ممکن است که تعارضی میان هدف تثبیت قیمت و بهبود سودآوری بخش بانکی به‌وجود آید. تجربه دهه‌های گذشته نشان داده‌اند که بحران‌های بانکی در کشورهای درحال توسعه در مقایسه با کشورهای صنعتی شدیدتر بوده‌اند. شواهد نشان می‌دهند که در مراحل اولیه آزادسازی مالی، اهداف سیاستی باید به‌دقت رتبه‌بندی و به‌ترتیب اولویت دنبال شوند.

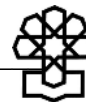
شواهد نشان می‌دهد در بسیاری از کشورهای درحال توسعه، تسلط مالی و زیرساخت‌های ضعیف بازار مالی به میزان قابل توجهی حوزه استقلال سیاست پولی را محدود کرده است. در حقیقت، برای اغلب این کشورها، استقلال کارآمد بانک مرکزی در استفاده از ابزارهای مورد انتخاب خود به احتمال زیاد نیازمند انجام اصلاحات جامع بخش عمومی از جمله گسترش مبنای مالیاتی، کاهش تکیه دولت بر حق‌الضرب و سایر منابع درآمدی حاصل از سرکوب مالی، کاهش نرخ تورم به حداقل سطوح کمتر از دو رقم و بازسازی نظام‌های بانکی و مالی است.

۲-۱-۶. تعارض با سایر اهداف در کشورهای درحال توسعه

در کشورهای درحال توسعه‌ای که بازارهای مالی آن عملکرد منطقی^۲ دارند، نرخ تورم پایین است و نشانه‌هایی از تسلط مالی وجود ندارد، استقلال سیاست پولی به نوع نظام ارزی و قابلیت تحرک سرمایه بستگی دارد. هرچند به‌ندرت نظام ارزی ثابت وجود دارد، بسیاری از کشورهای درحال توسعه به سمت انواع ترتیبات نظام ارزی انعطاف‌پذیر اما قابل مدیریت حرکت کرده‌اند و دسترسی

1. Reserve Requirements

۲. منظور این است که دارای عمق مناسب مالی و شفافیت کافی هستند.



به بازارهای سرمایه بین‌المللی به میزان قابل توجهی افزایش یافته است. با این حال، به لحاظ اسمی ترتیبات ارزی انعطاف‌پذیرتری که بسیاری از این کشورها پذیرفته‌اند سبب توجه کمتر مقامات به اهداف ارزی یا عدم استفاده از نرخ ارز به‌عنوان راهنمایی برای تنظیم سیاست پولی نشده است. این تحولات وظیفه اجرای سیاست پولی در این اقتصادها را پیچیده‌تر کرده و تأثیر بسزایی در توانایی این اقتصادهای نوظهور در پذیرش هدفگذاری تورم داشته است.^۱

تأمین شرایط لازم برای هدفگذاری تورمی، اولویت‌بخشی به هدف تورمی نسبت به سایر اهداف سیاستی و داشتن روش عملیاتی آینده‌نگر با استفاده از پیش‌بینی‌های تورم، در فضایی که نرخ ارز تثبیت شده یا هدف ضمنی سیاست پولی است یا جایی که درک ارتباط‌های تجربی میان ابزارها و اهداف سیاست پولی کم است، دشوار می‌باشد. مادامی که هدف تورمی همراه با سایر اهداف سیاست پولی در نظر گرفته می‌شود و بانک مرکزی فاقد ابزارهای لازم جهت اطلاع‌رسانی اولویت‌های سیاستی خود به مردم است و روش‌های عملیاتی خود را به نحوی شفاف و قابل قبول انجام نمی‌دهد، بروز تنش میان هدف تورمی و سایر اهداف سیاستی اجتناب‌ناپذیر است. در چنین شرایطی، منافع هدفگذاری تورمی کم است و دشواری‌های اجرای سیاست پولی در بسیاری از اقتصادهای بازار نوظهور حل نشده باقی خواهد ماند.

در مجموع می‌توان گفت در بسیاری از کشورهای در حال توسعه الزامات اجرای راهبرد هدفگذاری تورمی کارآمد یا به دلیل وابستگی بسیار بر حق‌الضرب در تأمین مالی و یا فقدان اجماع در خصوص اولویت‌بخشی به تورم پایین به‌عنوان هدف سیاست پولی وجود ندارد.

۷. بررسی چالش‌های اجرای چارچوب سیاستی هدفگذاری تورمی در ایران

چارچوب سیاستی هدفگذاری تورمی نیازمند وجود اصلاحات مهم در ساختار نهادی بانک مرکزی و ارتباط میان دولت و بانک مرکزی است. موضوع ساختار بانک مرکزی هم از بُعد نهادی و هم از بُعد ساختاری بحث مفصل و پیچیده‌ای است که از حوصله این گزارش خارج است. با این حال، به اجمال می‌توان کلیاتی را در این بحث اشاره کرد. از بُعد نهادی نحوه تعیین ریاست بانک مرکزی و میزان اعمال نفوذ دولت در این امر و همچنین نقش وزرای اقتصادی دولت در تصمیم‌گیری‌های شورای پول و اعتبار در موضوعات چالشی مانند نحوه تعیین نرخ سود بانکی و مسائلی نظیر آنچه در سال‌های قبل نمود پیدا کرد نشان می‌دهد که در چارچوب نهادی فعلی بانک مرکزی از استقلال کافی در اتخاذ تصمیمات خود برخوردار نیست. از بُعد ساختاری نیز وابستگی بودجه‌های دولت به

1. Debelle, G., et al, 1998, P: 10-14.

نفت و ارزهای حاصل از آن و نقش بانک مرکزی در تأمین ریال برای دولت یکی از مهمترین موانع در پیگیری اهداف پولی در بانک مرکزی است. این موضوع در ادامه این بخش به‌طور مفصل‌تری بررسی شده است. ساختار اقتصادی حاکم بر اقتصاد کشورهای در حال توسعه‌ای همچون ایران، اجرای چارچوب سیاستی هدفگذاری تورمی نظیر آنچه در کشورهای صنعتی و اقتصادهای نوظهور صورت می‌گیرد را با مشکلات بسیاری مواجه می‌کند.

با این حال، تجربه چند دهه تورم دو رقمی در ایران و آثار آن بر تشدید انتظارات تورمی و کاهش انگیزه سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، اتخاذ چارچوب‌های سیاستی جهت کنترل تورم را اجتناب‌ناپذیر کرده است. اهم مشکلات موجود در اجرای سیاست هدفگذاری تورمی در ایران در ادامه ارائه شده است.

۷-۱. عدم استقلال بانک مرکزی

استقلال بانک مرکزی یکی از پیش‌شرط‌های اولیه هدفگذاری تورمی و اجرای موفق آن می‌باشد. مطالعات متعددی در داخل و خارج از کشور درخصوص استقلال بانک مرکزی و سنجش آن انجام شده است. اصولاً سه پیش‌شرط برای استقلال بانک مرکزی در ادبیات اقتصادی مطرح می‌شود:

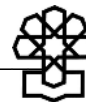
۱. بانک مرکزی باید دارای هدف بلندمدت کاملاً تعریف شده که در اینجا ثبات قیمت‌ها از اهداف مهم مورد نظر است.

۲. بانک مرکزی باید اختیار کافی (به‌صورت قانونی و عملی) و همچنین ابزارهای سیاستی مناسب برای مدیریت نقدینگی را داشته باشد.

۳. بانک مرکزی باید شفافیت کافی را در زمینه اطلاعات اقتصادی و گزارش عملکرد خود داشته باشد.

درواقع استقلال بانک مرکزی را می‌توان از دو منظر بررسی کرد:^۱ استقلال اداری و سیاسی و استقلال اقتصادی. استقلال اداری و سیاسی به معنای آن است که بانک مرکزی تا چه حدی اجازه دارد تا در هدف اصلی خود (که اصولاً باید ثبات قیمت‌ها باشد) بدون ملاحظات و مداخلات اداری و سیاسی پافشاری کند. استقلال اقتصادی نیز به عواملی مانند قابلیت کنترل اعتبارات بانکی توسط بانک مرکزی، مقدار آزادی بانک مرکزی در تعیین سهم و نسبت سود سپرده‌ها و تسهیلات و مقدار توانایی این بانک در کنترل سیاست‌های پولی بستگی دارد. در ادبیات تجربی شاخص‌هایی برای بررسی میزان استقلال بانک‌های مرکزی در دنیا معرفی شده است که معروف‌ترین آنها شاخص

1. Arnone, B. et al 2006. P. 6-10.



«کوکرمین» است.^۱ این شاخص براساس ۵ محور اصلی تعیین می‌شود که شامل رئیس بانک مرکزی (مدت ریاستی، نحوه تعیین و شرایط برکناری) فرمول‌بندی سیاست‌های بانک مرکزی (مرجع تصمیمات پولی، نقش دستورات دولتی، نقش بانک مرکزی در تعیین بودجه دولت)، اهداف بانک مرکزی و در نهایت میزان محدودیت در اعطای وام از بانک مرکزی به دولت (استقراض از دولت) است. یکی از مطالعات کمی که در این زمینه در ایران انجام شده است، گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی در سال ۱۳۸۹ است.^۲ براین اساس، میانگین شاخص‌های فوق در ایران در دهه ۱۳۸۰ شمسی ۰/۳۱۳ بوده است که از رقم ۱ که میزان شاخص در سطح ایدئال آن است، فاصله بسیاری دارد. علاوه بر آن، تقی‌پور و موسوی‌آزاد کسمائی (۱۳۸۵) نیز شاخص کوکرمین در ایران را طی دهه ۱۹۹۰ میلادی ۰/۲۵ محاسبه کرده‌اند که از سطح ایدئال آن فاصله بسیاری دارد.^۳ علاوه بر مطالعات داخلی، برخی مطالعات خارجی نیز وجود دارند که در آنها میزان استقلال بانک مرکزی در بین کشورهای مختلف سنجیده شده است که به ایران نیز در بین کشورهای مذکور اشاره شده است. به‌عنوان نمونه می‌توان به مطالعه آلپاندا و هونینگ (۲۰۰۷) اشاره کرد که در آن شاخصی معرفی شده است که براساس واقعیات عملی استقلال بانک مرکزی کشورها و میزان تأثیرپذیری بانک مرکزی کشورها از نتایج انتخابات مورد بررسی قرار گرفته است. در این رتبه‌بندی که در بین ۱۱۵ کشور دنیا انجام شده است، ایران در رتبه ۱۰۵ قرار می‌گیرد.^۴ لازم به ذکر است که علاوه بر شاخص کوکرمین که از شهرت بیشتری در ادبیات اقتصادی برخوردار است، شاخص‌های دیگری نیز معرفی شده‌اند که از حوصله این بحث خارج است. آنچه اهمیت دارد این است که پیش‌شرط اساسی هدفگذاری تورمی در ایران که همان استقلال بانک مرکزی در ایران است، وجود ندارد و در این زمینه باید اقدامات اساسی صورت گیرد.

بدین‌رو، با عنایت به آنکه کنترل تغییرات حجم پول و انضباط پولی نیازمند برخورداری از درجه بالای استقلال بانک مرکزی است در مجموع می‌توان گفت یکی از پیش‌شرط‌های اصلی اتخاذ چارچوب سیاست هدفگذاری تورمی یعنی زمینه استقلال بانک مرکزی در شرایط کنونی در ایران وجود ندارد.

1. Cukierman, A. 1992.

۲. مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، «پیشنهاد‌های قانونی درخصوص استقلال بانک مرکزی (ویرایش دوم)»، شماره مسلسل ۹۵۳۴، خردادماه ۱۳۸۹.

۳. انوشیروان تقی‌پور و افسانه موسوی‌آزاد کسمائی، «بررسی رابطه بین تورم و استقلال بانک مرکزی در ایران»، مجله برنامه و بودجه، شماره ۸۵، ۱۳۸۵.

4. Alpanda, S. and Honig, A. (2007), "Political Monetary Cycle and a New de facto Ranking of Central Bank Independence", MPRA Paper No. 5898.

۷-۲. ساختار بودجه دولت و عدم توسعه کافی نظام مالیاتی

دومین پیش‌شرط اصلی اجرای هدفگذاری تورم، عدم تسلط بخش مالی بر بخش پولی است که در اقتصاد ایران به دلیل ساختار درآمدی دولت نقض شده است. با توجه به سهم قابل توجه درآمدهای نفتی از کل درآمدهای دولت در ایران^۱ منابع بودجه عمومی دولت از محل درآمدهای حاصل از فروش نفت حاصل می‌شود. خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی به شدت تحت تأثیر سیاست‌های دولت قرار دارد. برای مثال، در زمان نیاز به منابع ریالی، دولت ارزهای خود را به بانک مرکزی می‌فروشد و در مقابل آن ریال دریافت می‌کند که ماحصل آن افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی و در نتیجه افزایش نقدینگی است. این فرآیند به معنای سیاست پولی انبساطی است که از سوی دولت به بانک مرکزی تحمیل شده است و مصداقی از تسلط مالی بر بخش پولی می‌باشد.

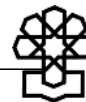
البته موضوع افزایش خالص ذخایر خارجی بانک مرکزی معمولاً در شرایط رونق درآمدهای نفتی رخ می‌دهد که دولت و بانک مرکزی نیز به‌طور تلویحی تلاش در حفظ نرخ ارز در حول و حوش نرخ مشخصی دارند. به عنوان مثال، در سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۸۹ که دولت (و به تبع آن بانک مرکزی با توجه به عدم استقلال کافی پیگیر سیاست دولت در این زمینه بود) سعی در حفظ نرخ ارز در حول و حوش ۱۰۰۰۰ ریال داشت، نرخ رشد خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در سال‌های ۱۳۸۷، ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹ به ترتیب ۲۸/۳ درصد، ۱۶۵ درصد و ۶/۱- درصد بوده است.^۲ نرخ رشد منفی این قلم در سال ۱۳۸۹ ناشی از تلاش بانک مرکزی در کنترل بازار ارز و فروش ذخایر ارزی به منظور حفظ نرخ ارز مرجع در بازار بود، چرا که از نیمه دوم سال ۱۳۸۹ بازار ارز دچار نوسانات شدید شد.

نکته دیگری که باید به آن اشاره کرد این است که گرچه در قوانین برنامه‌های ۵ ساله نظام ارزی رسمی کشور «شناور مدیریت شده» معرفی می‌شود (به بخش ۴-۷ گزارش رجوع شود)، با این حال در عمل دولت‌ها و بانک مرکزی معمولاً نرخ ارز را حول یک نرخ ثابت کنترل کرده‌اند و به‌ویژه در زمانی که دلارهای نفتی به میزان زیادی ناشی از رونق بازار نفت به داخل اقتصاد ایران تزریق می‌شود، بانک مرکزی به ناچار مجبور به دفاع از نرخ ارز هدف شده و دلارهای اضافی را از دولت (و یا حتی از بازار ارز) خریداری کرده و از این رو عملاً ابتکار کنترل نقدینگی را از دست می‌دهد.

متأسفانه در زمان‌های کاهش درآمدهای نفتی (چه ناشی از تحریم‌های اقتصادی و چه ناشی از

۱. اگرچه طی سال‌های اخیر از یک سو درآمدهای نفتی به دلیل تحریم‌های نفتی کاهش یافته است و از سوی دیگر توجه خاصی به درآمدهای مالیاتی معطوف شده است، در وضعیت عادی، توجه اصلی دولت‌ها بر درآمدهای نفتی بوده است.

۲. نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی، شماره ۷۰، سه‌ماهه سوم ۱۳۹۱.



کاهش قیمت‌های نفت) به دلیل عدم توسعه‌یافتگی نظام مالیاتی و فقدان سایر منابع درآمدی دولت که بتواند جایگزین نفت شود، به طور معمول استقراض دولت از بانک مرکزی افزایش می‌یابد که در نهایت سبب افزایش پایه پولی می‌شود. در سال ۱۳۸۷ بدهی دولت به بانک مرکزی ۲۹۱۵۳۹/۴ میلیارد ریال بوده است که در سه ماهه سوم سال ۱۳۹۱ این رقم به ۹۴۴۷۳۱/۴ میلیارد ریال رسیده است،^۱ که نشان می‌دهد در کمتر از ۴ سال بدهی دولت به بانک مرکزی بیش از ۳/۲ برابر شده است. در این مدت بیشترین افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی مربوط به سال ۱۳۸۹ بوده است که رشد این قلم ترانزنامه بانک مرکزی ۵۱/۸ درصد بوده است. در سه‌ماهه سوم سال ۱۳۹۱ نیز این قلم ۴۸ درصد نسبت به مدت مشابه سال قبل افزایش یافته است که در مجموع افزایش قابل توجهی را نشان می‌دهد. بخش قابل توجهی از این افزایش ناشی از تعهدات دولت است که در این مدت به دلیل یارانه نقدی افزایش یافته است در حالی که منابع آن در بودجه‌های سالیانه محقق نشده است و بخش دیگر آن ناشی از تکالیفی است که بر بانک مرکزی تحمیل شده است، از قبیل خطوط اعتباری برای مسکن مهر و امثال آن.

در مجموع ارقام رسمی و تجارب سال‌های گذشته نشان می‌دهد که سیاست پولی در ایران تحت تأثیر سیاست مالی و بودجه دولت است و این خود یکی از بزرگترین موانع برای به کارگیری چارچوب سیاستی هدفگذاری تورمی است.

راه حل بلندمدت این امر، کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی از طریق توسعه پایه مالیاتی و متنوع‌سازی آن و توسعه صادرات غیرنفتی می‌باشد.

۳-۷. عمق کم بازار مالی و عدم توسعه بخش بانکی

اجرای سیاست پولی نیازمند وجود بازار مالی با عمق کافی است؛ به نحوی که، بانک مرکزی بتواند اهداف پولی خود را از طریق خرید و فروش دارایی‌های مالی در چارچوب عملیات بازار باز محقق کند. در شرایط فعلی حاکم بر اقتصاد ایران، نظام مالی عمدتاً بانک‌محور است و بازار سهام هنوز نتوانسته است متناسب با ابعاد اقتصاد ایران رشد کند.^۲ با این حال بخش بانکی کشور نیز در مقایسه با استانداردهای جهانی در وضعیت مناسبی قرار ندارد.

معمولاً برای بررسی عمق مالی شاخص‌های مختلفی معرفی می‌شود. یکی از متداول‌ترین

۱. همان.

۲. اگرچه در سال‌های اخیر بازار سهام رشد زیادی داشته است، در مجموع در مقایسه با بخش بانکی هنوز حجم پایینی دارد. براساس آمار بانک جهانی، بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۰ میلادی متوسط جهانی نسبت سرمایه، شرکت‌های بورسی به تولید ناخالص داخلی کشورها ۹۰/۶۵ درصد بوده است در حالی که در همین دوره این نسبت در ایران ۱۶/۹ درصد بوده است. این شاخص نشانگر مشارکت پایین بازار سرمایه در مقایسه با کل حجم اقتصاد ایران است.

شاخص‌ها برای سنجش عمق مالی کشورها عبارت است از نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی کشورها. هرچه این شاخص در یک کشور بیشتر باشد، عمق مالی در آن کشور بیشتر است. براساس آمار صندوق بین‌المللی پول در سال ۲۰۰۹،^۱ این نسبت در ایران ۶۶ درصد بوده است، در حالی که این نسبت در همین زمان در بریتانیا ۱۸۰ درصد، چین ۱۷۹ درصد، سنگاپور ۱۴۰، استرالیا ۱۰۰، نیوزیلند ۹۳، مصر ۸۳، عربستان سعودی ۷۴ و کره جنوبی ۷۳ درصد بوده است. علاوه بر این شاخص، ضریب فزآینده نقدینگی نیز نشانگر عمق مالی در کشورهاست. ضریب فزآینده نقدینگی نشان می‌دهد که از هر واحد پایه پولی، چند واحد نقدینگی ایجاد می‌شود. براساس آمار صندوق بین‌المللی پول این رقم در سال ۲۰۰۹ در ایران ۴ بوده است در حالی که در همین سال در استرالیا ۲۰، بریتانیا ۱۳، نیوزیلند ۱۳، مکزیک ۱۱، سنگاپور ۱۰، ترکیه ۶، ژاپن ۷ و عربستان سعودی ۶ بوده است.^۲ در مجموع ارقام مختلف نشان می‌دهد که عمق مالی در ایران پایین است که دو علت عمده دارد: عدم توسعه متناسب بازار سهام و توسعه نیافتگی بازار بانکی.^۳

درواقع، سرکوب مالی ناشی از نرخ‌های تورم بالا طی دهه‌های گذشته (به طوری که همواره دارایی‌هایی مانند مسکن و طلا به عنوان گزینه اصلی برای ذخیره دارایی در ایران شناخته شده‌اند و سپرده‌های بانکی در اولویت‌های بعدی قرار می‌گیرند)، دخالت بالای دولت به صورت تعیین سقف برای نرخ‌های سود بانکی، محدود بودن انتشار اوراق مشارکت در تأمین مالی هزینه‌های اجرای طرح‌های اقتصادی وجود تسهیلات تکلیفی و در نهایت عدم تنوع کافی ابزارهای مالی در این بخش از مهمترین عوامل محدودکننده توسعه مالی کشور می‌باشد.

بنابراین، در مجموع عمق مالی در ایران پایین است و امکان ابتکار عمل پایینی برای مقامات پولی در ایران وجود دارد که در نهایت سبب می‌شود کنترل حجم پول در ایران خارج از کنترل بانک مرکزی باشد.

1. International Financial Statistics, 2010.

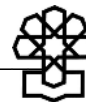
۲. همان.

۳. مطالعات داخلی مختلفی در این زمینه در ایران انجام شده است که دو نمونه به عنوان مطالعاتی که به این موضوع با تفصیل بیشتری پرداخته‌اند برای بررسی بیشتر معرفی می‌شود:

۱. فصل ۱۸ گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی.

۲. حسن حیدری، «آسیب‌شناسی نظام تأمین مالی در ایران و با تأکید بر صنعت، معدن و تجارت»، مؤسسه مطالعات و

پژوهش‌های بازرگانی، ۱۳۹۲، فصل دوم.



۷-۴. حساسیت شدید به تغییرات نرخ ارز عاملی مهم در اتخاذ سیاست پولی

به استناد بند «ج» ماده (۸۱) قانون برنامه پنجم توسعه:

«نظام ارزی کشور، شناور مدیریت شده است. نرخ ارز با توجه به حفظ دامنه رقابت‌پذیری در تجارت خارجی و با ملاحظه تورم داخلی و جهانی و همچنین شرایط اقتصاد کلان از جمله تعیین حد مطلوبی از ذخایر خارجی تعیین خواهد شد.»

طبق تعاریف استاندارد نظام ارزی شناور مدیریت شده، نرخ ارز در این نظام براساس سازوکار بازار تعیین می‌شود و بانک مرکزی تنها در مواقع خاصی که بازار از ثبات خارج می‌شود در بازار دخالت‌های محدودی انجام می‌دهد. در نظام‌های ارزی ثابت نرخ ارز عامل اصلی سیاست پولی است و سیاست پولی تابعی از سیاست ارزی خواهد بود، اما در نظام‌های شناور این موضوع برعکس است؛ به نحوی که، نرخ ارز عامل اصلی سیاست پولی نیست و بانک مرکزی باید متغیر دیگری را به عنوان متغیر کلیدی سیاست پولی در نظر بگیرد. معمولاً کشورهایی که از نظام ارزی شناور مدیریت شده یا شناور آزاد پیروی می‌کنند، نرخ تورم هدف را به عنوان عامل پیش‌رو سیاست پولی انتخاب می‌کنند، به همین دلیل یکی از الزامات اجرای موفق نظام ارزی شناور مدیریت شده وجود چارچوب سیاستی هدفگذاری تورمی است.

با این توصیف، دو مشکل برای اجرای موفق نظام ارزی شناور مدیریت شده در ایران وجود دارد.

۱. در عمل دولت از شناورسازی نرخ ارز اجتناب می‌کند. پرهیز از تورم ناشی از نوسانات نرخ ارز و همچنین نوسانات درآمدی ناشی از آن دو دلیل اصلی برای دولت‌ها جهت کنترل نوسان نرخ ارز در یک دامنه محدود می‌باشد.

۲. وابستگی بالای بخش تولید در ایران به واردات کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای سبب شده است نوسانات نرخ ارز آثار نامطلوبی نیز بر هزینه‌های تولید برجای گذارد. لذا، در عمل نظام ارزی در ایران شناور مدیریت شده نیست، بلکه باید آن را شناور در داخل یک دامنه محدود دانست. با توجه به این موضوع، در عمل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران متغیرهای پولی را با توجه به نوسانات بازار ارز و نیاز به کنترل آن در یک دامنه محدود تعیین می‌کند، بدین‌رو می‌توان گفت نرخ ارز هنوز عامل پیش‌رو سیاست پولی در ایران است. لذا با توجه به تسلط بالای درآمدهای نفتی در بودجه دولت، عملاً بازار ارز و بازار پول تابعی از سیاست مالی است و این مشکل اساسی برای اجرای موفق نظام هدفگذاری تورمی است.

۸. سیاست‌های بلندمدت و اقدامات جایگزین در دوره گذار

در این قسمت سیاست‌های بلندمدت مورد نیاز و اقدامات جایگزینی دوره گذار بررسی می‌شود.

۸-۱. سیاست‌های بلندمدت

حرکت به سمت اقتصاد ضدتورمی نیازمند انجام اصلاحات ساختاری در میان‌مدت و بلندمدت می‌باشد. به‌طور کلی این سیاست‌ها را می‌توان به‌صورت حرکت به سمت استقلال بانک مرکزی، انضباط مالی در بودجه‌های سنواتی، افزایش پایه مالیاتی و افزایش نقش صندوق توسعه ملی، توسعه صادرات غیرنفتی و خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی برشمرد.

۸-۱-۱. حرکت به سمت استقلال بانک مرکزی

تجربه جهانی نشان می‌دهد که سیاست‌های ضدتورمی نیازمند استقلال سیاست پولی از سیاست مالی است. لذا از جمله اقداماتی که در میان‌مدت و بلندمدت باید انجام بگیرد، اصلاح قانون پولی و بانکی به‌نحوی است که بانک مرکزی استقلال کافی از دولت داشته باشد.

۸-۱-۲. انضباط مالی در بودجه‌های سنواتی، افزایش پایه مالیاتی و افزایش نقش صندوق

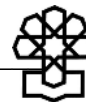
توسعه ملی

در بخش دولتی متنوع‌سازی درآمدهای مالیاتی از یک‌سو و توسعه پایه مالیاتی ازسوی دیگر از جمله سیاست‌هایی است که باید ازسوی دولت‌ها دنبال شود تا اتکای بودجه دولت به منابع نفتی کاهش یابد. در میان‌مدت مستقل کردن هرچه بیشتر صندوق توسعه ملی و جلوگیری از دخالت دولت‌ها در آن و برداشت منابع با اهداف بودجه‌ای از آن باید مورد تأکید مجلس و نمایندگان مجلس باشد، به‌ویژه در بررسی و تصویب قوانین بودجه سالیانه باید به استقلال منابع بودجه دولت از منابع صندوق توسعه ملی توجه ویژه شود، چراکه یکی از پیش‌شرط‌های لازم جهت حرکت به سمت کاهش اتکا به درآمدهای نفتی در بودجه، ذخیره‌سازی سهم بیشتر درآمدهای نفتی (به‌عنوان ثروت بین نسلی) در صندوق توسعه ملی است.

۸-۱-۳. توسعه صادرات غیرنفتی

اتکای بالای درآمدهای دولت به ارز حاصل از فروش نفت به‌دلیل تسلط بالای صادرات نفتی در ایران از جمله مشکلات ساختاری اقتصاد ایران است که در نهایت اتخاذ سیاست‌های ضدتورمی را در بلندمدت غیرعملی می‌کند.

در این راستا، توسعه رشد صنعتی و توجه به صادرات صنعتی به‌عنوان یکی از زمینه‌های



تأمین ارز از یکسو و حرکت به سمت تبدیل نفت خام به منابع باارزش از جمله محصولات پتروشیمی از جمله سیاست‌هایی است که باید با جدیت دنبال شود.

۴-۱-۸. خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی

حجم بالای دولت در اقتصاد ایران، کنترل هزینه‌های دولتی را در ایران بسیار دشوار کرده است. تا زمانی که بخش بزرگ دولتی در ایران وجود دارد، با جذب درآمدهای نفتی همچنان سبب حاکمیت تسلط بخش مالی بر بخش پولی خواهد شد.

در این ارتباط، اجرای صحیح سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی و حرکت به سمت افزایش مشارکت بخش خصوصی در عرصه‌های اقتصادی، بار مالی دولت را کاهش می‌دهد و از این رهگذر انضباط مالی که یکی از اصلی‌ترین پیش‌شرط‌های کاهش نرخ تورم را محقق می‌کند.

۲-۸. سیاست جایگزین هدفگذاری تورمی در دوره گذار

همان‌طور که بیان شد، حرکت به سمت چارچوب هدفگذاری تورمی نیازمند ایجاد اصلاحات ساختاری و نهادی در اقتصاد ایران است. با این حال، در کوتاه‌مدت و با هدف کنترل تورم می‌توان سیاست جایگزینی تعریف کرد که به موجب آن ضمن پیگیری اصلاحات بلندمدت، در کوتاه‌مدت نیز تورم کنترل شود. با توجه به نقش تعیین‌کننده انبساط پولی در شکل‌گیری تورم، کنترل رشد نقدینگی می‌تواند کلید اصلی کنترل تورم در میان‌مدت باشد، با این حال به نظر می‌رسد کنترل رشد پایه پولی عملی‌تر از نقدینگی یا حتی عرضه پول باشد. با توجه به اینکه رشد پایه پولی در نهایت از طریق سازوکار ضریب فزاینده پولی به پول و نقدینگی تبدیل می‌شود، کنترل رشد پایه پولی در یک مدت زمان مشخص می‌تواند به رشد نقدینگی سامان بخشد.^۱

برای این منظور در شرایط حاضر و با توجه به وابستگی سیاست پولی به سیاست مالی در ایران، دولت و بانک مرکزی باید بسته سیاستی هماهنگی را تدوین کنند که هدف آن کنترل رشد پایه پولی

۱. همان‌طور که می‌دانیم یکی از منابع و اجزای اصلی پایه پولی، خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی است به طبع در کشورهای با درآمدهای نفتی، در صورتی که درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت، سرنوشت بودجه و تکالیفی را که برعهده گرفته است، تعیین کند در این وضعیت دولت طبق بودجه مصوب ارزهای نفتی را به بانک مرکزی داده و بانک با فروش آنها در اقتصاد، منابع ریالی را از سطح اقتصاد جامعه جمع‌آوری و به دولت می‌دهد، در این میان، در برخی موارد ممکن است که بانک مرکزی نتواند همه این ارزها را به فروش برساند و وجوه آن را از سطح نقدینگی جامعه دریافت کند، لذا در این حالت، ارزهای مازاد منبع افزایش پایه پولی می‌شود. بدین معنا که بانک مرکزی ناگزیر می‌شود از محل منابع داخلی خود، وجوه ریالی ارزها را به دولت برگرداند و دولت آن را در جامعه تزریق کند، لذا جلوگیری از این رخداد، اقدام عملی اساسی برای کنترل رشد پایه پولی تلقی می‌شود.

در این شرایط نقش و کارکرد صندوق توسعه ملی بسیار مهم ارزیابی می‌شود، البته این را هم باید اضافه نمود که حتی اگر دولت ارز حاصل از صادرات نفت را به بانک مرکزی نداده و خود را بدو اقدام به فروش آن در بازار نماید نیز، بانک مرکزی به جهت ایجاد تعادل در بازار ارز ناگزیر به دخالت و پیاده نمودن سیاست پولی مربوطه است که در پی آن، افزایش پایه پولی حاصل خواهد شد. لذا کنترل رشد پایه پولی از این منظر نیز مهم ارزیابی می‌شود.

به منظور کنترل رشد قیمت‌ها باشد. بدین منظور می‌توان سقف مشخصی را برای رشد پایه پولی تعریف کرد (به عنوان مثال سقف ۱۰ درصد در سال). برای تحقق این سقف، می‌توان سقف‌های مشخصی نیز برای منابع پایه پولی در نظر گرفت تا در نهایت رشد پایه پولی از سقف مذکور تجاوز نکند. با توجه به آنکه اجزای مهم پایه پولی شامل: خالص بدهی دولت به بانک مرکزی، بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی است، می‌توان با تعریف سقفی مجزا برای هر یک از اجزای پایه پولی (با توجه به نقش بازار ارز و ارزهای نفتی در این بخش) در میان مدت نرخ رشد پایه پولی را در حد سقف مقبول کنترل کرد. با توجه به نقش نفت در درآمدهای دولت و تأثیر آن بر بازار ارز، برای تحقق سقف مورد نظر برای خالص دارایی خارجی هماهنگی میان بانک مرکزی و دولت ضروری است. برای سایر اجزای پایه پولی نیز دولت باید با بانک مرکزی هماهنگ باشد. در نهایت در دوره گذار می‌توان با پیگیری این سیاست نرخ تورم را در حد معقولی کنترل کرد و در نهایت با پیگیری اصلاحات ساختاری به سمت چارچوب هدفگذاری تورمی حرکت کرد.

جمع بندی

- هدفگذاری تورم بانک مرکزی را ملزم می‌کند تا با نگاهی به آینده، فرصتی برای اتخاذ سیاست‌های انقباضی پیش از تشدید فشارهای تورمی فراهم کند.
- چهار مؤلفه کلیدی هدفگذاری تورم عبارتند از: الزام و تعهد نهادی به پایین آوردن تورم و حفظ آن به عنوان هدف اصلی سیاست پولی، اعلان عمومی هدف کمی برای تورم به انضمام افق دستیابی به آن، اعطای استقلال و اختیار کافی به بانک مرکزی به انضمام پاسخگویی و شفافیت سیاست‌ها.
- در بسیاری از کشورهای در حال توسعه پیش‌شرط‌های اصلی پذیرش هدفگذاری تورمی وجود ندارد و به دلیل وابستگی بسیار بر حق‌الضرب در تأمین مالی و کسری بودجه دولت و فقدان اولویت بخشی به تورم پایین به عنوان هدف سیاست پولی، این مسئله تشدید شده است.

پیشنهاد‌های سیاستی

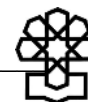
- ضرورت بازنگری در مقررات سیاستی و نهادی بخش پولی به منظور تحقق پیش‌شرط‌های هدفگذاری تورم در کشور.
- انضباط مالی دولت و توجه به توسعه نظام مالیاتی در جهت کاهش تسلط بخش مالی بر بخش پولی کشور.
- تعمیق بازارهای مالی.
- رفع تناقض‌های موجود در سیاست‌های پولی و ارزی.



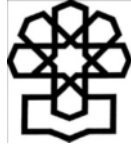
جدول اتخاذ هدفگذاری تورم در کشورها

کشور	تاریخ اتخاذ هدفگذاری تورم	نرخ تورم (شاخص‌های مصرفی) در زمان شروع	دوره کاهش تورم	نرخ هدفگذاری شده تورم در زمان شروع	دوره ثبات هدفگذاری تورم
زلاندنو	۱۹۹۰ - فصل اول	۳/۳	۱۹۹۰ فصل (۱) - ۱۹۹۲ فصل (۴)	۱/۸	۱۹۹۳ (۱) تاکنون
کانادا	۱۹۹۱ - ماه دوم	۶/۹	۱۹۹۱ ماه دوم - ۱۹۹۴ ماه دوازدهم	۰/۲	۱۹۹۵ (۱) تاکنون
انگستان	۱۹۹۲ - ماه دهم	—	—	۴/۰	۱۹۹۲ (۱) تاکنون
سوئد	۱۹۹۳ - ماه اول	—	—	۱/۸	۱۹۹۳ (۱۰) تاکنون
فنلاند	۱۹۹۳ - ماه دوم	—	—	۲/۶	۱۹۹۳ (۲) - ۱۹۹۸ (۱۲)
استرالیا	۱۹۹۳ - ماه چهارم	—	—	۲/۰	۱۹۹۳ فصل (۲) تاکنون
اسپانیا	۱۹۹۵ - ماه اول	۴/۲	۱۹۹۵ ماه اول - ۱۹۹۷ ماه دوازدهم	—	۱۹۹۸ ماه اول - ۱۹۹۸ ماه دوازدهم
جمهوری چک	۱۹۹۷ - ماه دوازدهم	۶/۸	۱۹۹۷ ماه دوازدهم - ۲۰۰۱ ماه دوازدهم	۴/۱	۲۰۰۲ ماه اول تاکنون
لهستان	۱۹۹۸ - ماه دهم	۱۰/۶	۱۹۹۸ ماه دهم - ۲۰۰۳ ماه دوازدهم	۱/۷	۲۰۰۴ ماه اول تاکنون
برزیل	۱۹۹۹ - ماه ششم	۳/۳	۱۹۹۹ ماه نهم - ۲۰۰۵ ماه دوازدهم	۵/۷	۲۰۰۶ ماه اول تاکنون
شیلی	۱۹۹۹ - ماه نهم	۳/۲	۱۹۹۹ ماه نهم - ۲۰۰۵ ماده دوازدهم	۴/۵	۲۰۰۱ ماه اول تاکنون
کلمبیا	۱۹۹۹ - ماه نهم	۹/۳	۱۹۹۹ ماه نهم - تاکنون	—	—
آفریقای جنوبی	۲۰۰۰ - ماه دوم	—	—	۲/۶	۲۰۰۰ ماه دوم تاکنون
تایلند	۲۰۰۰ - ماه پنجم	—	—	۰/۸	۲۰۰۰ ماه پنجم تاکنون
مکزیک	۲۰۰۱ - ماه اول	۹	۲۰۰۱ ماه اول - ۲۰۰۲ ماه دوازدهم	۵/۷	۲۰۰۳ ماه اول تاکنون
کره جنوبی	۲۰۰۱ - ماه اول	—	—	۲/۸	۲۰۰۱ ماه اول تاکنون
ایسلند	۲۰۰۱ - ماه سوم	۴/۱	۲۰۰۱ ماه سوم - ۲۰۰۳ ماه دوازدهم	۲/۷	۲۰۰۴ ماه اول تاکنون
اندونزی	۲۰۰۵ - ماه هفتم	۷/۴	۲۰۰۵ ماه هفتم تاکنون	—	—
ترکیه	۲۰۰۶ - ماه اول	۷/۷	۲۰۰۶ ماه اول تاکنون	—	—
غنا	۲۰۰۷ - ماه پنجم	۱۰/۵	۲۰۰۷ ماه پنجم تاکنون	—	—
رومانی	۲۰۰۵ - ماه هشتم	۹/۳	۲۰۰۵ ماه هشتم تاکنون	—	—
فیلیپین	۲۰۰۲ - ماه اول	۴/۵	۲۰۰۲ ماه اول تاکنون	—	—
اسلواکی	۲۰۰۵ - ماه اول	۵/۸	۲۰۰۵ ماه اول - ۲۰۰۸ ماه دوازدهم	—	تا ماه دوازدهم ۲۰۰۸

Source: cobham, et.al., 2010: 27



۱. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نماگرهای اقتصادی شماره ۷۰، سه ماهه سوم ۱۳۹۱.
۲. تقی‌پور، انوشیروان و افسانه موسوی‌آزاد، بررسی رابطه بین تورم و استقلال بانک مرکزی در ایران، شماره ۸۵، ۱۳۸۵.
۳. حیدری، حسن. آسیب‌شناسی نظام تأمین مالی در ایران با تأکید بر صنعت، معدن و تجارت، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، ۱۳۹۲.
۴. مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، «پیشنهاد‌های قانونی در خصوص استقلال بانک مرکزی شماره مسلسل ۵۴۹۴، خردادماه ۱۳۸۹».
5. Alpanda, S. and Honing, Political Monetary Cycle and a new de facto Ranking of Central bank Independence, MPRA, Paper No 5898.
6. Cobham, D. Eitheim, O. Gerlach, S., Qvigstad, J. "Twenty Years of Inflation Targeting, Lessons Learned and Future Prospects", Cambridge University Press, 2010.
7. Debelle, G., Masson, P., Savastano, M., Sharma, S., "inflation targeting as a framework for monetary policy". IMF Economic Issues, No 15, 1998.
8. Dodge, D. "Canada's Monetary Policy Approach: It Works for Canadians." Speech to the Edmonton Chamber of Commerce, Edmonton, Alberta, 26 June, 2001.
9. Mishkin, F and Bernanke, B. (1997), "Inflation targeting: A New Framework for Monetary Policy? National Bureau of Economic Research, working Paper No 5898.
10. Miskin, F, 2000 **"Inflation Targeting in Emerging Market Countries"**, NBER working Paper, No 7618. <http://www.noer.org/papers/w7618>.
11. Murray, J. **"Future Trends in Inflation Targeting: A Canadian Perspective."** Presented at the Conference – Sponsored by the New York Association for Business Economic and the Canadian Consulate General, New York, February 2006.
12. Ramos – Francia, M. **"Some Thoughts Regarding the Inflation Targeting Framework."** Photocopy, 2008.
13. Tutar, Eser, Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy, these for the degree of Master of Arts in Economics 2002.



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۳۳۲۴

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: هدفگذاری تورم؛ الزامات و چالش‌های تحقق آن برای ایران

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه اقتصاد کلان)

تهیه و تدوین‌کنندگان: حسن حیدری، بهاره عریانی

ناظران علمی: رؤیا طباطبایی یزدی، افشین حیدرپور

متقاضی: معاونت پژوهش‌های اقتصادی

ویراستار تخصصی: افشین حیدرپور

ویراستار ادبی: ———

واژه‌های کلیدی:

۱. چارچوب هدفگذاری تورمی

۲. سیاست پولی

۳. تورم

۴. اقتصاد ایران

۵. ارز

تاریخ انتشار: ۱۳۹۲/۹/۲