

سیاست پولی قاعده‌مند یا صلاح‌دیدی؟ تحلیلی نظری در انتخاب راهبرد مناسب



* مرتضی خورسندی

** کریم اسلاملویان

چکیده

یکی از پرسش‌های راهبردی در زمینه سیاست‌گذاری پولی این است که آیا سیاست پولی باید توسط قواعد شناخته‌شده و از قبل معین هدایت شود و یا به صلاح‌دید سیاست‌گذاران سپرده شود. در این مقاله با بررسی عقاید اقتصاددانان مختلف بحث قاعده در مقابل صلاح‌دید را برای سیاست پولی به صورت نظری مورد بررسی قرار داده و در نهایت راهبرد سیاستی مناسبی را که امروزه بیشتر مورد پذیرش اقتصاددانان و سیاست‌گذاران پولی است، معرفی می‌کنیم. همچنین با توجه به نتایج حاصله و نیز شرایط اقتصاد ایران، توصیه‌هایی پیشنهاد می‌شود تا راهبرد قاعده همراه با صلاح‌دید برای هدایت سیاست پولی در ایران انتخاب شود.

واژگان کلیدی: قواعد پولی، سیاست‌های صلاح‌دیدی، توصیه‌های
سیاستی، ایران.

طبقه‌بندی JEL: Q49.

* استادیار دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی (mkhorsandi57@yahoo.com)

** دانشیار بخش اقتصاد دانشگاه شیراز (keslamlo@rose.shirazu.ac.ir)

تاریخ تصویب: ۱۳۹۱/۵/۲۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۳/۲۳

مقدمه

بحث قاعده در مقابل صلاحدید و یا به عبارت دیگر سیاست‌گذاری پولی قاعده‌مند در مقابل سیاست‌های پولی صلاحدید اگرچه اصلی‌ترین بحث در سیاست‌گذاری پولی نیست اما یکی از قدیمی‌ترین و مهم‌ترین مباحث به حساب می‌آید. پرسش اصلی در این بحث آن است که آیا سیاست پولی باید توسط قواعد شناخته‌شده و از قبل معین هدایت شود و یا به صلاحدید سیاست‌گذاران سپرده شود. مطالعات مختلفی در این زمینه صورت گرفته و اقتصاددانان مختلف در این زمینه نظریات متفاوتی ارائه کرده‌اند. همچنین طی سال‌های مختلف، قواعد پولی متعددی نیز مطرح شده است. هنوز در مورد معنی دقیق اصطلاح «قاعده پولی» توافق وجود ندارد، اما از دیدگاه جان تیلور^۱ که یکی از معروف‌ترین قواعد پولی را مطرح کرده و قاعده وی مبنای بسیاری از مطالعات روز دنیا در این زمینه و همچنین سیاست‌گذاری‌های بانک‌های مرکزی است، قاعده پولی برنامه‌ای است که شرایطی را که تحت آن سیاست‌گذار پولی باید اهداف میانی سیاست پولی را تغییر دهد، به روشنی هرچه تمام‌تر مشخص می‌کند. در دو دهه اخیر، استفاده از قواعد سیاست پولی برای ارزیابی و توصیف عملکرد سیاستی بانک‌های مرکزی در کشورهای پیشرفته اقتصادی به سرعت رشد و گسترش یافته و به طور مکرر توسط سیاست‌گذاران پولی مورد استفاده قرار گرفته است؛ بنابراین پرداختن به این مهم در اقتصاد ایران می‌تواند از اهمیت بالایی برخوردار باشد. به‌ویژه در شرایطی که سال‌ها نرخ‌های تورم دورقمی را تجربه کرده‌ایم.

1. John Taylor

برای سال‌های متمادی قاعده‌فریدمن^۱ (۱۹۵۹) اصلی‌ترین قاعده پولی شناخته‌شده در ادبیات اقتصادی بوده است. این قاعده بر پایه مقاله هنری سیمونز^۲ (۱۹۳۶) بنا شده و بر نااطمینانی موجود در اثربخشی سیاست پولی تکیه دارد. به طور خلاصه فریدمن معتقد است در شرایطی که عدم اطمینانی نسبت به طول دوره اثرگذاری سیاست پولی وجود دارد، مدیریت عرضه پول به صورت صلاح‌دیدگی می‌تواند سبب تقویت نوسان‌های اقتصادی شود؛ بنابراین فریدمن قاعده رشد ثابت پولی را مطرح می‌کند.^۳

بحث قواعد به طور اساسی توسط مقاله کیدلند و پرسکات^۴ (۱۹۷۷) وارد فضای جدیدی می‌شود. آنها نشان می‌دهند که تعهد بانک مرکزی به یک قاعده از قبل معین، می‌تواند اثرات مفیدی داشته باشد که سیاست‌های صلاح‌دیدگی از این فواید برخوردار نیستند. برخلاف بحث فریدمن که در یک مدل خاص بیان می‌شود (تئوری مقداری پول)، مباحث کیدلند و پرسکات تحت مدل‌های مختلف اقتصاد کلان قابلیت کاربرد دارد.

مقاله کیدلند و پرسکات نقطه عطفی در بحث قاعده‌گذاری پولی به حساب می‌آید به طوری که پس از این مقاله، مطالعات مختلفی صورت گرفته و قواعد پولی متعددی نیز مطرح می‌شوند که از جمله آنها می‌توان به قواعد هال^۵ (۱۹۸۴) مک کالم^۶ (۱۹۸۸) و تیلور^۷ (۱۹۹۳) اشاره کرد.

در این مقاله با بررسی عقاید اقتصاددانانی همچون سیمونز، فریدمن، کیدلند، پرسکات، و تیلور بحث قاعده در مقابل سیاست‌گذاری پولی صلاح‌دیدگی را به صورت نظری مورد ارزیابی قرار داده و در نهایت راهبرد سیاستی مناسبی را که امروزه بیشتر مورد پذیرش اقتصاددانان و سیاست‌گذاران پولی است، معرفی می‌کنیم.

1. Friedman
2. Simons
3. Carlson (1988)
4. Kydland and Prescott
5. Hall
6. Mc Callum
7. Taylor



ریشه‌های اولیه توجه به قواعد پولی

مسئله طراحی قواعد عقلایی برای ایجاد ثبات پولی و یا دستیابی به سایر اهداف اقتصادی، طی سال‌های متمادی ذهن متفکران و نویسندگان را به خود جلب کرده است. قدمت این مباحث بسیار طولانی است. بعضی از اقتصاددانان ریشه‌های اولیه انشقاق قواعد را از سیاست‌های صلاح‌دیدی تا قرون وسطی و امپراطوری روم دنبال کرده‌اند.^۱

همزمان با حرکت جوامع به سمت پول کاغذی، توجه به قواعد و اصول در انتشار پول در بین متفکران و بانکداران به وجود آمد. به طور خاص بحران‌های متعددی که در اقتصاد انگلستان پس از جنگ‌های ناپلئونی به وجود آمد و سبب هرج و مرج مالی شد، اهمیت وجود قواعد را در هدایت سازوکارهای پولی مشخص کرد. در آن سال‌ها مباحث اساسی‌ای در مورد ماهیت پول، علت تورم دوران جنگ و نقش سیستم بانکی در بین اقتصاددانان مطرح شد که در دو گروه عمده قابل تفکیک است: گروه اول که مکتب پول^۲ نامیده می‌شدند، علت تورم را استفاده نامناسب از پول می‌دانستند که به طور خاص به وسیله مخارج زیاد دولتی ایجاد شده بود. گروه دوم که به مکتب بانکی^۳ معروف بودند، تفسیر پیچیده‌تری در مورد علل بی‌ثباتی پولی و خلق نقدینگی داشتند. هر دو مکتب در نهایت با ارائه دلایل خود اعلام کردند بانک انگلیس باید به بعضی قواعد از پیش تعیین شده پایبند باشد. این پایبندی سبب می‌شود بانک‌ها در برابر حرص و طمع قدرت‌های سیاسی در امان بوده و استقلال داخلی داشته باشند.

پیروان مکتب پول همچون ریکاردو^۴ و تورنر^۵ بر روی قواعد تصویب‌شده قانونی و سخت‌گیرانه برای مدیریت عرضه پول تأکید داشته و از گسترش ابزارهای مالی جدید حمایت می‌کردند. در مقابل پیروان مکتب بانکی یک قاعده آسان‌تر و

-
1. Volkart (2007)
 2. Currency School
 3. Banking School
 4. Ricardo
 5. Torrens

قابل انعطاف‌تر را برای انتشار پول توسط بانک‌های متشرکننده دنبال می‌کردند. این قاعده با عنوان «دکترین صورت حساب واقعی»^۱ مطرح شده که در کتاب ثروت ملل آدام اسمیت^۲ نیز به آن توجه شده است. در دکترین صورت حساب واقعی، نقدینگی جدید تنها زمانی ایجاد می‌شود که در مقابل آن صورت حساب‌هایی مربوط به تأمین مالی کالاهای واقعی^۳ ارائه شود. بر اساس نظر اسمیت، فالارتون^۴، میل^۵ و سایر اقتصاددانان مکتب بانکی، بانک‌های انتشاردهنده پول نباید با یک قاعده کمی سخت‌گیرانه و غیر قابل انعطاف محدود شوند. در این مکتب اگر بانک‌ها خودشان اسناد و دیون خود را بر اساس پاسخگویی به نیازهای تجاری مدیریت کنند و انتشار بیش از حد نداشته باشند، آنگاه به طور اتوماتیک مقدار بهینه پول حاصل می‌شود (Asso, Kahn and Leeson, 2007: 7-11).

یکی از افراد تأثیرگذار در این میان هنری تورنتون^۶ است که به طور مشخص مجموعه‌ای از قواعد را برای بانک‌های انتشاردهنده پول به عنوان سازوکار بهینه عرضه پول ارائه می‌دهد. مهم‌ترین اصول پیشنهادی تورنتون به شرح زیر است:

۱. هرگز کاهش اساسی در مقدار پول در گردش ایجاد نکنید بلکه اجازه دهید در یک محدوده مشخص در نوسان باشد؛

۲. یک رشد آهسته و محتاطانه همزمان با افزایش مبادلات تجاری در پادشاهی انگلستان داشته باشید؛

۳. در برخی شرایط خاص و خارج از معمول می‌توانید مقداری افزایش (در حجم پول) داشته باشید؛

۴. در شرایط خروج طلا از کشور و زمانی که مبادلات عمومی در طول مدت زیادی نامناسب باشد، حجم پول را کاهش دهید (Thornton, 1802: 295).

از دیدگاه تورنتون بانک انگلیس باید این سیاست را به طور دقیق و بدون

-
1. The Real Bills Doctrine
 2. Smith
 3. Real Goods
 4. Fullarton
 5. Mill
 6. Henry Thornton





توجه به خواسته‌های دولت و یا بازرگانان اجرا کند. در واقع تورنتون و دیگر طرفداران قواعد پولی معتقد بودند بانک‌های انتشاردهنده پول باید از قدرت‌های سیاسی مستقل باشند. این اقتصاددانان به خوبی می‌دانستند که بی‌ثباتی‌های مالی و تورم ناشی از آن می‌تواند به اعتماد افراد نسبت به پول‌های کاغذی و ابزارهای اعتباری لطمه‌های جبران‌ناپذیری وارد کند. این در واقع علتی بود که آنها به اعمال یک سری تعهدات محتاطانه بر بانک‌های انتشاردهنده پول به‌ویژه در دوران بی‌ثباتی و شکنندگی مالی، اعتقاد داشتند. به زبان امروز می‌توان گفت قواعد می‌توانند وسیله‌ای برای افزایش اعتماد در شرایط عدم اطمینان باشند (Asso, Kahn and Leeson, 2007: 12).

عقاید سیمونز

هنری سیمونز در مقاله بسیار معروف خود در سال ۱۹۳۶ قواعدی را مطرح کرد که به «نظریه شیکاگو»^۱ معروف شد. وی بین دو روش مجزا برای هدایت سیاست پولی تمایز قائل شد. یکی آنکه قواعد عملیاتی از قبل معینی را برای اجرا به مسئولان پولی ارائه دهیم و دوم آنکه اهداف عمومی‌ای را برای سیاست‌گذار مشخص کرده و به او اجازه و اختیار دهیم که به صلاحدید خود به این اهداف نزدیک شود. تفاوت اساسی این دو روش در آن است که در اولی وظایف سیاست‌گذار از طریق ابزارها بیان می‌شود اما در دومی این وظایف از طریق اهداف نهایی مشخص شده است. سیمونز به اصول اقتصاد لیبرالی قرن نوزدهم اعتقاد داشت و نقش دولت را در اقتصاد یک نقش نظارتی می‌دانست. این ایده که دولت از طریق مدیریت پولی سبب تقویت تقاضا و تولید شود به معنی دخالت دولت در اقتصاد به عنوان یک بازیگر است و بنابراین با نظریات لیبرالی در تناقض است. بر اساس مباحث سیمونز، قاعده ایده‌آل آن است که مقدار عرضه پول را ثابت نگه دارد. البته او معتقد بود چنین قاعده‌ای بدون اصلاحات اساسی در ساختار بازارهای مالی امکان‌پذیر نیست. وی معتقد بود وجود یک بخش مالی غیر قاعده‌مند خود منبعی برای بی‌ثباتی‌های بزرگ در تقاضا برای پول است. چنین بی‌ثباتی‌هایی اثر خود را بر رفتار سرعت گردش

1. Chicago View

پول منعکس کرده و به اعتقاد سیمونز باعث لزوم اجرای سیاست‌های صلاح‌دید می‌شوند؛ بنابراین برای موفقیت‌آمیز بودن قاعده عرضه پول ثابت و کاهش نوسان‌ها، سرعت گردش اصلاحاتی را پیشنهاد می‌کند. به عبارت دیگر دولت باید قواعد بازی را طوری بازتعریف کند که نیازی به تغییرات حجم پول نباشد.

یکی از اصلاحات پیشنهادی، حذف روش ذخایر جزئی در بانکداری بود. اگر نرخ ذخایر قانونی برای سپرده‌های دیداری صد درصد باشد، مشکل ترس از فرار سپرده‌ها و اثرات آن بر تقاضای پول و سرعت گردش از بین می‌رود. این اصلاحات همچنین سبب می‌شود که سیاست‌گذار پولی به طور کامل بر عرضه پول کنترل داشته باشد. تغییر دیگری که سیمونز اشاره دارد نسبت به پیشنهاد قبلی افراطی‌تر است. وی می‌گوید باید از قراردادهای با بهره ثابت^۱ جلوگیری شود و کلیه قراردادها به صورت سهامی و مشارکتی باشد. این امر سبب می‌شود رابطه جانمایی بین پول و سایر دارایی‌ها قطع شده و بنابراین تغییرپذیری سرعت گردش کاهش یابد.

در واقع سیمونز معتقد است قاعده پولی بر پایه ابزار، تنها می‌تواند تحت یک سیستم مالی قانونمند عملی باشد. وی با مشکلاتی که بر سر راه اجرای این سیاست‌های افراطی در یک جامعه دمکراتیک وجود دارد، آشنا بود؛ از این رو اظهار می‌دارد که اجرای این سیاست‌ها باید به طور تدریجی و طی دهه‌های متمادی صورت گیرد. همچنین به عنوان یک راه حل بینابین، قاعده‌ای را با ایده ثبات قیمت‌ها ارائه داد.

از آنجا که این قاعده بر مبنای اهداف شکل گرفت و نه بر اساس ابزار، روش‌های عملیاتی اجرای آن به خوبی مشخص نشد. در واقع در این قاعده ایده اساسی آن است که ثبات قیمت‌ها باید به عنوان هدف اساسی سیاست پولی مطرح باشد. اگرچه مباحث سیمونز در زمان خود کمتر به اجرا درآمد اما پایه‌ای برای مباحث آتی شد (Carlson, 1988: 3-4).



عقاید فریدمن

عقاید سیمونز توسط میلتون فریدمن (۱۹۶۹، ۱۹۵۹، ۱۹۴۸) تعمیم یافته و به صورت قابل قبول و همه‌پسند ادامه یافت. ابتدا فریدمن مباحث خود را در همان چهارچوب‌های سیمونز ارائه کرد که شامل اصلاحات ذخایر به صورت صد درصدی نه تنها در مورد حساب‌های دیداری بلکه در مورد حساب‌های سپرده بود. اما به دنبال آن، فریدمن موضع خود را تغییر داد و بیان کرد که سرعت گردش پول به‌ویژه در مورد تعریف وسیع پول (M2) به طور نسبی، حتی در سیستم بانکی ذخایر جزئی هم چندان پرنوسان نیست. فریدمن اظهار می‌دارد فعالیت‌های صلاح‌حیدی بانک مرکزی حتی اگر با اهداف مناسب انجام شود می‌تواند منبعی برای بی‌ثباتی‌های بیشتر در اقتصاد باشد؛ بنابراین پیروی از قاعده رشد ثابت پول می‌تواند ثبات اقتصادی بیشتری را نسبت به قواعد بازخوردی همراه یا بدون صلاح‌حید ایجاد کند. فریدمن از این ایده حمایت می‌کند که سیاست‌گذار پولی نباید هیچ نقشی در بازی داشته باشد.

فرض اولیه فریدمن آن بود که اثرات سیاست پولی بر اقتصاد، همراه با وقفه‌های طولانی و در عین حال متغیر است؛ بنابراین قواعد بازخوردی به‌ویژه اگر از نوع همراه با صلاح‌حید باشد، بیش از آنکه در زمان مناسب اثرگذار باشد، در موقع غیرمطلوب اثر خود را بر جای خواهد گذاشت. همچنین فریدمن بیان می‌کند که فشارهای سیاسی و مشکل محاسبات، تحت شرایط صلاح‌حیدی مسئله را بیشتر خواهد کرد (Carlson, 1988: 4).

مباحث فریدمن اگرچه دارای جذابیت است اما نمی‌تواند کاملاً مورد حمایت باشد. اثرات تثبیت‌کنندگی سیاست‌های بازخوردی تنها در شرایطی می‌تواند نادیده گرفته شود که GNP اسمی در کوتاه‌مدت تنها تحت تأثیر حجم پول باشد، اما اگر عوامل دیگری نیز دارای اثرات معنادار بر GNP اسمی باشند، آنگاه قواعد بازخوردی می‌تواند تغییرپذیری GNP اسمی را کاهش دهد؛ حتی اگر ضرایب پول و وقفه‌های آن تصادفی باشند. البته اثرات تثبیتی قواعد بازخوردی در شرایطی که پارامترها دارای عدم اطمینانی باشند، کمتر از حالتی است که پارامترها غیر تصادفی هستند (Brainard, 1967: 422).



فریدمن با کنار گذاشتن سیستم بانکی با ذخایر صد درصدی با مشکل دیگری مواجه شد و آن بحث کنترل است. تحت قانون ذخایر صد درصدی تفاوتی بین پایه پولی و پول وجود ندارد و بنابراین حجم پول کاملاً در کنترل بانک مرکزی قرار دارد. اما در شرایط ذخایر جزئی، حجم پول از ضرب پایه پولی و ضریب تکاثری پولی حاصل می‌شود. از آنجا که ضریب تکاثری پولی تحت تأثیر عوامل مختلف و از جمله عوامل غیر قابل کنترل توسط بانک مرکزی است، بنابراین حجم پول نمی‌تواند کاملاً در اختیار بانک مرکزی باشد. در شرایطی که شاخص پولی درون‌زا باشد، اجرای قاعده رشد ثابت پولی کار ساده‌ای نخواهد بود. شاید همین مسئله باعث شد که طرفداران قاعده رشد ثابت پول پیشنهاد می‌دهند که برای اجرای این قاعده از پایه پولی به عنوان شاخص پول استفاده کنیم (Carlson, 1988: 5).

مباحث قواعد پولی که بر اساس عقاید سیمونز شکل گرفته همچنان بحث‌برانگیز است. به عنوان مثال نمی‌توان مشکل اطلاعات ناقص را در هنگام ساخت قاعده پولی و اثری که یک سیاست‌گذار هوشمند می‌تواند در اجرای سیاست پولی مناسب داشته باشد، نادیده گرفت. بارو^۱ (۱۹۸۵) معتقد است حتی اگر یک سیاست‌گذار بی‌طرف هم داشته باشیم، هیچ دفاعی برای بستن دستان او از طریق تعهد به یک قاعده از قبل معین و خشک وجود ندارد. همچنین فیشر بیان می‌کند که اگر یک قاعده خاص باعث ثبات اقتصاد می‌شود، سیاست‌گذاران صلاح‌دید می‌توانند این راه را انتخاب کرده و در عین حال انعطاف‌پذیری خود را برای تغییر قاعده در صورت نیاز حفظ کنند.

عقاید کیدلند و پرسکات

این ایده که سیاست‌گذاری صلاح‌دید هم می‌تواند قاعده مناسب را دنبال کند، مباحث عمیقی را ایجاد کرد که در آنها تأکید می‌شود یک سیاست‌گذار هوشمند و بی‌طرف نباید به وسیله قواعد محصور شود. کیدلند و پرسکات (۱۹۷۷) در مقاله اثرگذار خود ایرادهایی را به این بحث وارد کردند. آنها بیان می‌کنند که اگر متغیرهای اقتصادی به انتظارات افراد نسبت به سیاست‌های آتی ارتباط داشته باشد،



آنگاه تعهد داشتن به یک قاعده می‌تواند اثرات مناسبی بر اقتصاد نسبت به سیاست‌های صلاح‌دیدي داشته باشد.

نتایج کیدلند و پرسکات در مطالعات سیاست پولی به کار رفته و اغلب این مطالعات از مدل‌های آشنای محصول - تورم^۱ استفاده کرده‌اند. در این مدل‌ها فرض می‌شود مسئولان و تعیین‌کنندگان دستمزد در یک بازی عدم همکاری شرکت می‌کنند. در این بازی، تعیین‌کنندگان دستمزد باید نرخ دستمزد اسمی را قبل از مشخص شدن سطح قیمت‌ها (توسط سیاست‌گذار پولی) در قراردادهای خود تعیین کنند. بنگاه‌ها زمانی تصمیم‌گیری می‌کنند که قیمت‌ها مشخص شده و بنابراین دستمزد واقعی را می‌دانند. از آنجاکه فرض می‌شود بنگاه‌ها به دنبال حداکثر کردن سود خود هستند، دستمزد حقیقی میزان محصول را در اقتصاد مشخص می‌کند.

ویژگی اساسی این بازی آن است که سیاست‌گذار پولی از طریق تعیین سطح قیمت‌ها می‌تواند بر دستمزد واقعی و محصول واقعی اثرگذار باشد. همچنین خطای تعیین‌کنندگان دستمزد در پیش‌بینی قیمت‌ها مشخص‌کننده فاصله محصول از سطح اشتغال کامل است. بنابراین بازی مورد نظر، تابع عرضه شناخته‌شده زیر را به ما ارائه خواهد داد.

$$y = y^* + b(\pi - \pi^e) \quad (1)$$

که در آن y و π به ترتیب محصول و تورم بوده، y^* محصول در سطح اشتغال کامل و π^e نرخ تورم مورد انتظار است. فرض می‌شود که سیاست‌گذار پولی دارای یک تابع زیان درجه دو از تفاوت نرخ تورم و محصول از مقادیر هدف آنهاست و مقدار هدف نرخ تورم، صفر فرض می‌شود؛ بنابراین خواهیم داشت:

$$L = a\pi^2 + (y - ky^*)^2 \quad (2)$$

فرض می‌شود که مقدار هدف محصول بالاتر از محصول طبیعی باشد؛ به عبارت دیگر $k > 1$ فرض شده است. علت انجام چنین فرضی آن است که اختلال‌های مالیاتی و سیاست‌های بیمه بیکاری سبب می‌شود نرخ طبیعی محصول کمتر از مقدار مطلوب اجتماع باشد.

برای مشخص شدن مزیت قاعده، حالتی را در نظر بگیرید که سیاست‌گذار دارای اختیارات صلاح‌دید در یک بازی یک‌دوره‌ای باشد. چون سیاست‌گذار سیاست خود را پس از مشخص شدن نرخ دستمزد اسمی توسط تعیین‌کنندگان دستمزد اتخاذ می‌کند، تعیین‌کنندگان دستمزد می‌دانند که سیاست‌گذار انگیزه دارد تورم مورد انتظار را داده‌شده فرض کرده و برای دستیابی به اشتغال و تولید بیشتر، تورم را تا آنجا که ممکن است بالا ببرند. بر اساس تابع زیان که مشخص‌کننده نحوه عملکرد سیاست‌گذار است تنها یک جواب عقلایی بر اساس تعادل ناش^۱ برای تورم مورد انتظار وجود دارد.

$$\pi^e = a^{-1}b(k-1)y^* \quad (۳)$$

در این حالت، سیاست‌گذار انگیزه‌ای برای بالا بردن نرخ تورم از سطح مورد انتظار ندارد و به عبارت دیگر در این حالت تعادلی، افزایش رفاه ناشی از محصول بالاتر با زیان ناشی از تورم بیشتر برابری می‌کند. توجه داشته باشیم که اگر هدف تورمی سیاست‌گذار قبل از تعیین دستمزدها کمتر از تورم مورد انتظار باشد، این هدف پس از تعیین دستمزدها از سازگاری لازم برخوردار نخواهد بود. بر این اساس نرخ تورم صفر نمی‌تواند یک هدف معنادار در شرایط سیاست‌گذاری صلاح‌دید باشد و این مثال مناسبی برای مسئله ناسازگاری زمانی^۲ است. مقدار تابع زیان در نقطه تعادل که با L_d نشان داده می‌شود برابر است با:

$$L_d = (k-1)^2 y^{*2} [1 + a^{-1}b^2] \quad (۴)$$

اما اگر سیاست‌گذار به طور قابل قبولی متعهد باشد که سیاست تورم صفر را دنبال کند، آنگاه انتظارات افراد هم بر این اساس شکل می‌گیرد و این هدف از نظر زمانی یک هدف سازگار خواهد بود. مقدار تابع زیان در این حالت برابر است با:

$$L_p = (k-1)^2 y^{*2} \quad (۵)$$

از آنجاکه $L_p < L_d$ است، بنابراین متعهد بودن به هدف تورم صفر می‌تواند باعث تغییر انتظارات به صورتی شود که نتایج بهتری نسبت به حالت صلاح‌دید حاصل

1. Nash Equilibrium
2. Time Inconsistency



شده و رفاه افزایش یابد؛ به عبارت دیگر سیاست‌های صلاح‌دیدی از لحاظ سطح محصول هیچ مزیتی بر تعهد به قاعده از قبل معین نداشته اما در عوض اریب تورمی بالاتری را ایجاد می‌کند (Romer, 2006: 508).

نقطه ضعفی که در مباحث کیدلند و پرسکات وجود دارد آن است که آنها مسئله کنترل را نادیده گرفته‌اند. آنها فرض کردند که سیاست‌گذار دارای یک روش عملیاتی دقیق است که می‌تواند تورم را در سطحی که می‌خواهد کنترل کند. اگر اختلال‌های کنترل را نیز وارد مدل کنیم، آنگاه الزاماً تعهد به قواعد بر سیاست‌های صلاح‌دیدی ارجحیت ندارد.

کانزونری^۱ (۱۹۸۵) برای تحلیل مسئله کنترل، تغییراتی در مدل کیدلند و پرسکات داده و یک جزء اختلال تصادفی در معادله تقاضا برای پول قرار می‌دهد تا سرعت گردش پول از یک فرایند گام تصادفی پیروی کند. در بازی که او تعریف می‌کند تعیین‌کنندگان دستمزد در زمان تصمیم‌گیری نمی‌توانند این اختلال را مشاهده کنند، اما سیاست‌گذار می‌تواند در هنگام اتخاذ سیاست پولی، پیش‌بینی‌هایی از تقاضا برای پول داشته باشد. حال اگر بانک مرکزی اجازه انعطاف داشته باشد می‌تواند خود را با پیش‌بینی‌های انجام‌شده نسبت به تغییرات سرعت گردش همساز کند و این می‌تواند به نفع جامعه تمام شود؛ بنابراین در چنین شرایطی وجود درجه‌ای از صلاح‌دیدی در کنار قواعد می‌تواند مفید باشد. البته از دیدگاه کانزونری این تنها در زمانی قابل دفاع است که مسئولان پولی از اطلاعات کافی نسبت به موقعیت اقتصاد برخوردار باشند. پرسش انتقادی که کانزونری مطرح می‌کند آن است که اگر مسئولان پولی در هنگام سیاست‌گذاری از این اطلاعات برخوردار باشند، آنگاه چه حدی از صلاح‌دیدی می‌تواند بهینه باشد.

آتی، آتکسون و کیهو^۲ (۲۰۰۵) با استفاده از یک مدل ساده سیاست‌گذاری پولی نظیر مدل کیدلند و پرسکات (۱۹۷۷) به این پرسش پاسخ داده‌اند. در این مدل از یک تابع رفاه اجتماعی شامل نوسان‌های تورم و بیکاری استفاده شده و اطلاعات مسئولان پولی از شرایط اقتصاد معادل اطلاعات بخش خصوصی فرض می‌شود.

1. Canzoneri

2. Athey, Atkeson and Kehoe



استفاده از قواعد طراحی شده به عنوان راه‌حلی در برابر مسئله ناسازگاری زمانی، می‌تواند از افزایش تورم در بلندمدت جلوگیری کند اما واکنش مسئولان پولی را در مقابل شوک‌های وارد شده به اقتصاد و اطلاعات جدید کاهش می‌دهد؛ از این رو یک رابطه جانشینی^۱ بین استفاده از قواعد از پیش معین، در برابر استفاده از سیاست‌های صلاح‌دید از دیدگاه رفاه اجتماعی ایجاد می‌شود که باید حد بهینه سیاست‌گذاری صلاح‌دید مشخص شود. نتایج حاصل از این مطالعه نشان می‌دهد در اقتصادهایی که مسئله ناسازگاری زمانی بسیار شدید است، بهترین درجه صلاح‌دید صفر بوده و در اقتصادهایی که مسئله ناسازگاری زمانی کم است این مقدار صفر نیست اما محدود است.

راهبرد سیاستی مناسب

امروزه قواعد پولی بارها توسط محققان و تحلیلگران اقتصادی در دانشگاه‌ها و بانک‌های مرکزی مورد استفاده قرار می‌گیرد. هیچ‌کس نمی‌تواند منکر شود که قواعد سیاستی به طور بالقوه اثرات تثبیت‌کننده‌ای در اقتصاد دارند. اما وقتی بحث عدم اطمینان را مطرح می‌کنیم باید بدانیم که بعضی از تغییرات و ارتباطات حالت سیستماتیک داشته و قابل پیش‌بینی هستند؛ بنابراین می‌توانند در قاعده‌گذاری لحاظ شده و مورد استفاده قرار گیرند. اما بعضی پیشامدها و نوسان‌ها، اساساً قابل پیش‌بینی نیستند. در شرایطی که چنین احتمالاتی وجود دارد و سبب نوسان‌های بالقوه در اقتصاد می‌شوند، محدود کردن سیاست پولی با قواعد از پیش معین، سبب می‌شود که سیاست‌گذار نتواند در مقابل شوک‌های غیرمنتظره واکنش مناسب نشان دهد؛ بنابراین در چنین شرایطی نمی‌توانیم سیاست‌های صلاح‌دید را نادیده بگیریم. این نشان می‌دهد که ایده قواعد همراه با صلاح‌دید، ایده قابل تأملی است. همان‌طور که در بخش مقدمه اشاره شد، یکی از معروف‌ترین و محبوب‌ترین قواعد پولی حال حاضر دنیا توسط جان تیلور^۲ (۱۹۹۳) مطرح شده و این قاعده مبنای بسیاری از مطالعات و سیاست‌گذاری‌های بانک‌های مرکزی قرار گرفته است. امروزه

1. Trade-off

2. John Taylor

هیچ مطالعه‌ای در زمینه قواعد پولی و همچنین قواعد بهینه پولی انجام نمی‌شود مگر آنکه از نظریات و مطالعات تیلور در این زمینه بهره برده باشد. بنابراین نظر تیلور در زمینه چگونگی استفاده از قواعد پولی می‌تواند حائز اهمیت باشد.

به نظر تیلور (۲۰۰۰) بزرگ‌ترین انتقادی که بر قواعد سیاست پولی وارد می‌شوند آن است که سیاست‌گذاران پولی نمی‌توانند و یا نمی‌خواهند خود را به وسیله قواعد مکانیکی و خشک محدود کنند. بر این اساس، اگرچه قواعد پولی در ظاهر شامل یک معادله ریاضی برای نحوه تنظیم متغیرهای میانی هدف بانک مرکزی است، اما بدان معنی نیست که قواعد سیاستی باید به طور مکانیکی و غیر هوشمند به اجرا درآیند. تیلور در مقاله خود به طور مشخص اظهار می‌دارد:

به هر حال، بیان قواعد سیاست پولی به صورت معادله ریاضی به ظاهر مکانیکی، دلیلی برای دنباله روی مکانیکی آن توسط بانک مرکزی نیست. در مقابل اغلب طرح‌های انجام‌شده در مورد قواعد سیاست پولی پیشنهاد می‌کنند که قواعد سیاست پولی به عنوان هدایتگر و یا یک چهارچوب سیاستی جامع به کار برده شوند (Taylor, 2000: 6).

بر این اساس، قاعده پولی باید به عنوان یک هدایتگر در اختیار سیاست‌گذاران بوده و خط مشی کلی و جهت حرکت بلندمدت سیاست پولی را مشخص کند، اما برای جلوگیری از انعطاف‌ناپذیری سیاست پولی در مواجهه با شوک‌های غیرمنتظره اقتصادی باید درجه‌ای از صلاحدید در اختیار سیاست‌گذار پولی باشد تا بتواند در مواقع بحرانی واکنش مناسب نشان دهد؛ بنابراین می‌توان گفت قاعده همراه با صلاحدید، راهبرد مناسبی برای اجرای سیاست پولی است. از یک سو وجود قاعده سبب جلوگیری از اریب تورمی سیاست‌گذاری پولی می‌شود و از سوی دیگر وجود درجه‌ای از اختیار برای سیاست‌گذاران از انعطاف‌ناپذیری سیاست پولی جلوگیری می‌کند.

نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی برای اقتصاد ایران

یکی از پرسش‌های راهبردی در زمینه سیاست‌گذاری پولی آن است که آیا سیاست پولی باید توسط قواعد شناخته‌شده و از پیش معین هدایت شود و یا به صلاحدید

سیاست‌گذاران سپرده شود. این مسئله در مطالعات اقتصادی با عنوان «قاعده در مقابل صلاح‌دید» شناخته می‌شود. مطالعات مختلفی در این زمینه صورت گرفته و اقتصاددانان مختلف در این زمینه نظریات متفاوتی را ارائه کرده‌اند. در این مقاله، با بررسی عقاید اقتصاددانان مختلف، بحث قاعده در مقابل صلاح‌دید را برای سیاست پولی به صورت نظری مورد بررسی قرار دادیم.

بر اساس مطالعاتی که توسط همچون سیمونز، فریدمن، کیدلند و پرسکات انجام شد، واگذاری سیاست پولی به صلاح‌دید سیاست‌گذاران می‌تواند سبب ایجاد اریب تورمی و افزایش نوسان‌های اقتصادی شود؛ بنابراین استفاده از قواعد از پیش معین برای اجرای سیاست پولی می‌تواند از این اریب جلوگیری کند. در مقابل قواعد پولی هر چقدر هم که کامل طراحی شده باشند و متغیرهای مختلف را لحاظ کرده باشند، نمی‌توانند شوک‌های غیرمنتظره وارد بر اقتصاد را پیش‌بینی و لحاظ کنند. بنابراین استفاده از قواعد به صورت خشک و مکانیکی موجب انعطاف‌ناپذیری سیاست پولی شده و امکان واکنش مناسب در برابر شوک‌های غیرمنتظره را برای سیاست‌گذاران از بین می‌برد. بر این اساس، راهبرد قاعده همراه با صلاح‌دید به عنوان راهبرد مناسب شناخته می‌شود. یکی از مهم‌ترین طرفداران این راهبرد، جان تیلور است که قاعده پولی وی مبنای بسیاری از مطالعات روز دنیا و سیاست‌گذاری‌های بانک‌های مرکزی قرار گرفته است. بر اساس نظر وی، راهبرد قاعده همراه با صلاح‌دید به این صورت خواهد بود که قاعده پولی باید به عنوان یک هدایتگر در اختیار سیاست‌گذاران بوده و خط مشی کلی و جهت حرکت بلندمدت سیاست پولی را مشخص کند، اما برای جلوگیری از انعطاف‌ناپذیری سیاست پولی در مواجهه با شوک‌های غیرمنتظره اقتصادی باید درجه‌ای از اختیار برای سیاست‌گذار پولی وجود داشته باشد تا بتواند در مواقع بحرانی، واکنش مناسب نشان دهد.

در اقتصاد ایران، مسئله تورم یکی از معضلات عمده و اساسی اقتصادی به حساب می‌آید. سال‌هاست که در اقتصاد ایران نرخ‌های تورم دورقمی تجربه شده و به نظر می‌رسد که سیاست‌های پولی نقش عمده‌ای در این نابسامانی بازی می‌کند. طی این سال‌ها سیاست‌های پولی کاملاً صلاح‌دید بوده و وابستگی بانک مرکزی



به دولت زمینه لازم را برای ایجاد اریب تورمی فراهم کرده است. در واقع دولت‌ها در بسیاری از سال‌ها برای تأمین مالی هزینه‌های خود، راحت‌ترین راه را انتخاب کرده و از بانک مرکزی استقراض کرده‌اند و این امر سبب رشد بیش از حد نقدینگی شده است. مسلماً رشد بی‌رویه و غیر نظام‌مند نقدینگی سبب ایجاد تورم خواهد بود. بر اساس مباحث مطرح‌شده در این مقاله، استفاده از قواعد پولی می‌تواند از رشد غیر نظام‌مند نقدینگی جلوگیری کرده و زمینه لازم برای کنترل تورم را فراهم کند؛ بنابراین توصیه می‌شود که بانک مرکزی به سمت استفاده از قواعد پولی در هدایت سیاست‌های پولی حرکت کند. برای تحقق این امر باید تحقیقات لازم به منظور انتخاب قاعده مناسب برای شرایط اقتصاد ایران صورت گیرد و بستر قانونی لازم برای قاعده‌مند شدن سیاست پولی آماده شود. در این راستا لازم است وابستگی بانک مرکزی به قوه مجریه کاهش یافته و قوانین مناسبی برای استقلال بیشتر بانک مرکزی از دولت به تصویب رسد.

بر اساس مباحث مطرح‌شده نباید از قواعد پولی به صورت خشک و مکانیکی استفاده کرد و همیشه باید برای مقابله با شوک‌های پیش‌بینی‌نشده اختیارات لازم به سیاست‌گذار داده شود. به‌ویژه از آنجاکه اقتصاد ایران به دلایل مختلف از جمله نفتی بودن درآمدهای دولت، بالا بودن سهم دولت از اقتصاد و اثر مسائل سیاسی بر اقتصاد، دارای شرایطی است که نوسان‌ها و شوک‌های غیر منتظره وارد بر اقتصاد کم نیستند، اهمیت وجود درجه‌ای از اختیار و صلاحدید در کنار قاعده بیشتر نمایان است. البته محدوده این اختیارات نیز باید به صورت قانونی مشخص شود و تصمیمات صلاحدید، روند بلندمدت سیاست‌گذاری را از آنچه قاعده پولی مشخص کرده، منحرف نکند. از این طریق می‌توان راهبرد قاعده همراه با صلاحدید را برای هدایت سیاست پولی در ایران به اجرا درآورد. *

منابع

- Asso, F., G. Kahn and R. Leeson. 2007. "Monetary Policy Rules: from Adam Smith to John Taylor", *Taylor Rule Conference*, Dallas Fed, October 2007.
- Atkeson, A., V. V. Chari and P. J. Kehoe. 2007. "On the Optimal Choice of a Monetary Policy Instrument", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department Staff Report*, 394.
- Barro, R. J. 1985. "Recent Developments in The Theory of Rules Versus Discretion", *Economic Journal*, Vol. 96, pp. 23-37.
- Brainard, W. 1967. "Uncertainty and the Effectiveness of Policy", *American Economic Review Papers and Proceeding*, Vol. 57, pp. 411-425.
- Carlson, J. B. 1988. "Rules Versus Discretion: Making a Monetary Rule Operational", *Federal Reserve Bank of Cleveland*, <http://clevelandfed.org/research/review/>
- Dwyer, G. P. 1993. "Rules and Discretion in Monetary Policy", *Federal Reserve Bank of St. Louis Working Papers*.
- Friedman, M. 1959. *A Program for Monetary Stability*, New York: Fordham University Press.
- Hall, Robert E. 1984. "Monetary Strategy with an Elastic Price Standard", *Price Stability and Public Policy, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City*, pp. 137-159.
- Kydland, F. and E. Prescott. 1977. "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, Vol. 85, pp. 473-490.
- Mc Callum, Bennett T. 1988. "Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Carnegie Mellon University and National Bureau of Economic Research.
- Romer, D. 1996. *Advanced Macroeconomics*, United States, Mc Graw-Hill Companies, Inc.

- Simons, H. C. 1936. "Rules Versus Authorities in Monetary Policy", *The Journal of Political Economy*, Vol. 44, No. 1, pp. 1-30.
- Taylor, J. B. 1993. "Discretion Versus Policy Rules in Practice, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, pp. 195-214.
- Taylor, John B. 1999. *Monetary Policy Rules*, Chicago: Chicago U. Press.
- Taylor, John. B. 2000. *Using Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies*, Stanford University, December 2000.
- Thornton, H. 1802. *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, London: Hatchard.
- Volkart D. 2007. "Rules, Discretion or Reputation? Monetary Policy and the Efficiency of Financial Markets in Germany", 14th to 16th Centuries, SBS 649, *Discussion Papers*, N. 007.

