



monetary policy
frameworks

چارچوب‌های سیاست پولی؛ معرفی شاخص جدید

معاونت بررسی‌های اقتصادی
اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران



منبع: مقاله صندوق بین‌المللی پول

Monetary Policy Frameworks: An Index and New Evidence

ژانویه ۲۰۲۲

ترجمه: پریسا مطرانلوئی

ناظر: سارا محمدی

معاونت بررسی‌های اقتصادی - واحد پژوهش و مطالعات اقتصادی

اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

تیر ۱۴۰۱

از طریق پست الکترونیکی زیر می‌توانید پیشنهادهای و نظرات اصلاحی خود را به واحد مربوطه منعکس نمایید:

researchcenter@tccim.ir

استفاده از مطالب این گزارش با ذکر منبع بلامانع است.

در این گزارش توصیف چندبعدی از چارچوب‌های سیاست پولی در سه رکن؛ استقلال و پاسخگویی، سیاست و استراتژی عملیاتی و ارتباطات (IAPOC)* ارائه شده است.

شاخص IAPOC با تجزیه و تحلیل قوانین بانک‌های مرکزی و اطلاعات مندرج در وبسایت ۵۰ اقتصاد جهان از جمله اقتصادهای پیشرفته، بازارهای نوظهور و کشورهای کم‌درآمد در حال توسعه، طی سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۸ ایجاد شده است. با مقایسه شاخص IAPOC در بین کشورها و در طول زمان، متوجه می‌شویم که سیاست‌گذاری پولی در خط‌مشی و استراتژی و ارتباطات به‌ویژه در بازارهای نوظهور و کم‌درآمد کشورهای در حال توسعه، متنوع، و به سرعت در حال تغییر است.

*Independence and Accountability, Policy and Operational Strategy, and Communications



تفاوت چارچوب‌های سیاست پولی با رژیم سیاست پولی:

با توجه به گستردگی موضوع، شاخص IAPOC دیدگاهی جامع از چارچوب‌های سیاست پولی ارائه می‌دهد که بسیار فراتر از معیارهای موجود در خصوص شفافیت یا استقلال، همچون طبقه‌بندی سیاست پولی یا رژیم نرخ ارز است.

چارچوب سیاست پولی (MPF)* شامل ساختارهایی است که رفتار سیاست پولی را هدایت می‌کند. در واقع هم مبنای قانونی - که استقلال و پاسخگویی را شکل می‌دهد - و هم طراحی، اجرا و شیوه‌های ارتباطی سیاست پولی را در بر می‌گیرد.

چارچوب سیاست پولی از نظر دامنه، بسیار گسترده‌تر از یک رژیم سیاست پولی (که شکل خاصی از عناصر برگزیده یک چارچوب سیاست پولی است) می‌باشد. به‌طور مثال، رژیم هدف‌گذاری تورم، شامل اجزای ثابت قیمت به عنوان هدف اولیه، یک هدف عددی برای تورم و استفاده از نرخ بهره کوتاه‌مدت به عنوان ابزار سیاستی است. چارچوب سیاست پولی که در آن یک رژیم هدف‌گذاری شده تورم وجود دارد، شامل چندین عنصر دیگر از جمله طراحی، اجرا، ارتباطات و همچنین مبنای قانونی است که همگی کلید سیاست‌گذاری پولی هستند و ممکن است در بین کشورهای گوناگون، متفاوت باشند.

*Monetary Policy Framework



اهمیت چارچوب سیاست پولی:

چارچوب سیاست پولی حداقل به دو دلیل نقش مهمی در توانمندسازی سیاست‌گذاری پولی ایفا می‌کند:

۱- چارچوب سیاست پولی که به نحو مناسبی شکل گرفته باشد، از طریق فراهم آوردن چارچوب مرجعی که سیاست‌گذاری صحیح و منسجم را هدایت نموده و تداوم سیاست را تامین کند، موجب تقویت شفافیت می‌شود. در واقع، چارچوب سیاست پولی، ابزاری مفید برای هدایت سیاست‌گذاران در موضوعات مختلف، از قانونی بودن اقدامات گرفته تا تمرکز بر بحث‌های سیاستی و ابلاغ تصمیمات است.

۲- شفافیت در مورد نحوه اجرای سیاست پولی بانک‌های مرکزی، به شکل‌گیری انتظارات سیاستی جامعه کمک می‌کند، موجب کاهش عدم اطمینان می‌شود و در نهایت سیاست پولی را کارآمدتر و اثربخش‌تر می‌سازد. این موضوع مهمی است زیرا تأثیرات سیاست پولی بر اقتصاد نه تنها به سیاست‌های جاری اقتصادی بلکه به انتظارات عمومی از نتیجه حاصل از اجرای سیاست‌ها نیز بستگی دارد. یکی از رویکردهای مفید برای مدیریت انتظارات این است که سیاست‌گذاران در مورد اهداف و برنامه‌ها و مسیر حرکت و دستیابی به آن اهداف، شفاف و پاسخگو باشند.



شاخص و محورها:

در این مقاله، شاخص قابل سنجشی معرفی شده است که توصیفی چند بعدی را برای ارزیابی چارچوب های سیاست پولی در کشورهای گوناگون و در طول زمان ارائه می دهد. چارچوب سیاست پولی مزبور از سه رکن اصلی تشکیل شده است:

استقلال و پاسخگویی؛

اساس سیاست پولی را تشکیل می دهد و شامل اختیار (تعهد) سیاست پولی بانک مرکزی و اهداف مرتبط با آن به همراه استقلال عملیاتی و پاسخگویی به عموم در تعقیب و پیگیری این اهداف است.

سیاست و استراتژی عملیاتی؛

شامل راهبردی است که تدوین و اجرای سیاست پولی را هدایت می کند. به این معنا که موضع سیاست پولی چگونه با استفاده از ابزارها (بر اساس اهداف عددی مرتبط) تنظیم می شود و اینکه تغییرات در نحوه استفاده از ابزارها چگونه به کار گرفته می شود.

ارتباطات؛

نحوه انتقال و انعکاس موضع سیاستی و منطق و دلایل توجیهی آن به مردم را نشان می دهد.

به طور کلی این سه اصل، دربرگیرنده این دیدگاه است که سیاست گذاری پولی نیازمند چارچوبی روشن، معقول و یکپارچه است که در آن طراحی، اجرا و ارتباطات با یکدیگر هماهنگ هستند.

چارچوب سیاست پولی:



شکل ۱- چارچوب سیاست پولی

استقلال و پاسخگویی:

محور استقلال و پاسخگویی در شاخص IAPOC به پنج رکن فرعی زیر تقسیم می‌شود:

۱. تفویض و تعیین مسئولیتی که دربرگیرنده دستور سیاست پولی قانونی بانک مرکزی و نهاد(های) مسئول سیاست پولی در بانک مرکزی (مانند هیات عامل یا کمیته تعیین شده سیاست پولی) است.
۲. اهداف دستوری و اهداف عددی که دربرگیرنده اهداف تعیین شده برای سیاست پولی شامل دستورات بوده و هر هدف عددی مرتبط با آن است.
۳. یکپارچگی نهاد سیاست‌گذار پولی که دربرگیرنده یکپارچگی اعضای نهاد سیاست‌گذار پولی از قبیل دوره مسئولیت، وابستگی‌های بیرونی، دلایل و ابزار عزل و نرخ گردش مالی است.
۴. ترتیبات مالی که دربرگیرنده جنبه‌های حکمرانی ساختار مالی بانک مرکزی، مانند اعطای وام به دولت، توزیع سود و ترتیبات افزایش سرمایه است.
۵. گزارش و نظارت که دربرگیرنده وجود مکانیسم‌های پاسخگویی مانند تصدیق قانون‌گذار و نظارت گسترده، از جمله حسابرسی توسط یک نهاد مستقل خارجی و بازرسی‌های بیرونی دوره‌ای است.

سیاست و استراتژی عملیاتی:

محور سیاست و استراتژی عملیاتی در شاخص IAPOC به پنج رکن فرعی زیر تقسیم می‌شود:

۱- اهدافی که دربرگیرنده تعبیر عملی از اهداف دستوری (و در صورت وجود اهداف متعدد و تعاملات بالقوه بین آنها) است.

۲- اهداف عددی که دربرگیرنده تعریف اهداف عددی (از جمله هدف تورمی)، نحوه ترسیم آنها به عنوان هدف، افق زمانی دستیابی به آنها، شرایط بازنگری و هرگونه بازنگری فعلی در آنها است.

۳- ابزارهایی که دربرگیرنده ابزارهای مورد استفاده برای تعیین موضع سیاست و نحوه تعریف آنها، رابطه این ابزارها با اهداف و اهداف عددی (و در صورت وجود ابزارهای متعدد، تعاملات بالقوه بین آنها) است.

۴- تدوین سیاست که دربرگیرنده مراحل فرآیند تصمیم‌گیری مانند ورودی‌های یک چارچوب کمی و تحلیل‌های کارکنان، نحوه هدایت اهداف و اهداف عددی برای تدوین سیاست (و اگر چندین هدف و اهداف عددی متعدد وجود داشته باشد، نحوه متعادل شدن آنها)، و اینکه تدوین هر سیاستی تا چه حد آینده‌نگر است، می‌باشد.

۵- اجرای سیاستی که دربرگیرنده ابزارهای سیاست پولی از جمله نگاهت آنها برای پیامدهای فردی، جزئیات ابزارهایی که بازارهای بین بانکی قابل پیش‌بینی و باثبات را تقویت می‌کنند (مانند تسهیلات ثابت) و عملکرد مشترک ابزارها است.

محور ارتباطات در شاخص IAPOC به پنج رکن فرعی زیر طبقه‌بندی می‌شود:

- ۱- چرخه ارتباطی که هم چرخه استاندارد ارتباطی شامل وسیله مورد استفاده و هم متناوب و ترتیب ارتباطات را دربر می‌گیرد و ارتباطات خاص از جمله تغییرات عمده در چارچوب سیاست پولی (مانند تغییرات در اهداف، اهداف عددی یا ابزارها)، توجیه آنها و به صورت موقتی، شرایطی که خروج از آنها را، تضمین می‌کند.
- ۲- اعلام و تشریح موضع سیاستی که دربرگیرنده ابلاغ تصمیمات سیاست پولی در مورد موضع سیاستی است که با هدف اعلام و توضیح این تصمیمات به مردم صورت می‌گیرد، مانند بیانیه‌های سیاستی و کنفرانس‌های مطبوعاتی گزارش سیاست پولی که ارتباطات را از طریق یک گزارش جامع و اختصاصی (اغلب به نام گزارش تورم) پوشش می‌دهد تا تصمیمات سیاست پولی و منطق آنها را بیشتر توضیح دهد.
- ۴- انتشار داده‌هایی که دربرگیرنده نشر داده‌های مرتبط، به عنوان مثال داده‌های مربوط به اهداف، اهداف عددی، ابزارها و پیش‌بینی‌ها، است.
- ۵- شمول ذینفعان که دربرگیرنده میزانی از دسترسی به ارتباطات برای ذینفعان گوناگون، از جمله از طریق زبان(هایی) که اطلاعات بوسیله آن ارائه می‌شود، فنی بودن زبان مورد استفاده و اینکه آیا مقالات تحقیقاتی در این خصوص منتشر شده‌اند یا خیر، است.

معیارهای مربوط به اهداف عددی:

جدول ۱- معیارهای اهداف عددی

معیار	قاعده کلی	گزینه‌ها و امتیاز
استقلال و پاسخگویی		
۲. اهداف دستوری و عددی		
۲.۲. آیا طبق قانون، برای سیاست پولی هدف عددی تعریف شده است؟	شفافیت	بله ۱ خیر ۰
۱.۲.۲. آیا طبق قانون مشخص شده است که چه ارگانی مسئول تعیین هدف(های) سیاست پولی عددی است؟	شفافیت	بله ۱ خیر ۰
۱.۱.۲.۲. طبق قانون، چه کسی هدف(های) سیاست پولی عددی را تعیین می‌کند؟	انسجام	بانک مرکزی و دولت به صورت مشترک ۱ بانک مرکزی یا دولت به تنهایی ۰.۵ تکی ۰
۲.۲.۲. طبق قانون، آیا مشخص شده است که هر چند وقت یکبار ممکن است هدف(ها) مورد تجدید نظر قرار گیرد؟	شفافیت	بله ۱ خیر ۰
۱.۲.۲.۲. طبق قانون، هر چند وقت یکبار ممکن است هدف(ها) مورد بازنگری قرار گیرد؟	انسجام	ثابت، تناوب پایین (≤ ۵ سال) ۱ اغلب ۰

معیارهای مربوط به اهداف عددی – ادامه:

معیار	قاعده کلی	گزینه‌ها و امتیاز
سیاست و استراتژی عملیاتی		
۲. اهداف عددی		
۱.۲. آیا تبیین شده است که اهداف عددی چیست؟	شفافیت	بله ۱ خیر ۰
۱.۱.۲. آیا این شامل یک هدف تورمی می‌شود؟	انسجام	بله ۱ خیر ۰
۱.۱.۱.۲. آیا بیان شده است که کدام شاخص‌ها / سری داده‌ها این اهداف را تعریف می‌کنند؟	شفافیت	بله ۱ خیر ۰
۲.۱.۱.۲. آیا افق زمانی لازم برای تحقق این اهداف بیان شده است؟	شفافیت	بله ۱ خیر ۰
۱.۲.۱.۱.۲. آیا افق زمانی هدف تورمی میان مدت است؟	انسجام	بله ۱ خیر ۰
۳.۱.۱.۲. آیا بیان شده است که این اهداف تحت چه شرایطی قابل تجدید نظر هستند؟	شفافیت	بله ۱ خیر ۰
۱.۳.۱.۱.۲. تحت چه شرایطی می‌توان این اهداف را اصلاح کرد؟	انسجام	از طریق یک بررسی جامع با تناوب ثابت و کم (≤ 5 سال) ۱ سایر ۰

معیارهای مربوط به اهداف عددی – ادامه:

معیار	قاعده کلی	گزینه ها و امتیاز
۴.۱.۱.۲. آیا هیچ یک از این اهداف بازنگری شده اند؟	انسجام	خیر؛ یا از طریق یک بررسی جامع ۱ از طریقی غیر از یک بررسی جامع ۰
۵.۱.۱.۲. آیا توضیح داده شده است که چگونه مقصود در این اهداف ترسیم می شوند؟	انسجام	بله ۱ خیر ۰
۴. تدوین سیاست		
۲.۴. آیا بیان شده است که کدام اهداف و اهداف عددی تدوین سیاست را هدایت می کنند؟	شفافیت	بله ۱ خیر ۰
۱.۲.۴. آیا تدوین سیاست حول محور چشم انداز اهداف و اهداف عددی از جمله هدف تورمی است؟	انسجام	بله ۱ خیر ۰
۲.۲.۴. اگر اهداف و اهداف عددی متعددی وجود داشته باشد که تدوین سیاست را هدایت می کند، آیا توضیح داده شده است که چگونه اینها، از جمله هدف تورمی، متعادل می شوند؟	انسجام	بله ۱ خیر ۰

معیارهای مربوط به اهداف عددی – ادامه:

معیار	قاعده کلی	گزینه ها و امتیاز
ارتباطات		
۲. اعلام و تشریح موضع سیاست		
۱.۲. آیا بیانیه ای از تصمیمات سیاسی وجود دارد؟	شفافیت	بله ۱ • خیر
۳.۱.۲. آیا بیانیه ای وجود دارد که تصمیمات سیاسی را توضیح دهد؟	شفافیت	بله ۱ • خیر
۱.۳.۱.۲. آیا اهداف و اهداف عددی در این توضیح با خط مشی و استراتژی عملیاتی سازگار است؟	سازگاری	بله ۱ • خیر
۱.۱.۳.۱.۲. آیا در مورد چشم انداز اهداف و اهداف عددی از جمله هدف تورمی مناظره ای وجود دارد؟	انسجام	بله ۱ • خیر
۲.۱.۳.۱.۲. آیا در مورد خطرات چشم انداز اهداف و اهداف عددی از جمله هدف تورمی مناظره ای وجود دارد؟	انسجام	بله ۱ • خیر



قلمرو زمانی و مکانی:

همانطور که در بخش‌های قبلی مشاهده می‌شود هر یک از سه شاخص اصلی IAPOC دارای ۵ مولفه است و هر یک از مولفه‌ها دارای زیرشاخه‌های متنوعی هستند که در مجموع شامل ۲۲۵ معیار می‌باشند. متغیرهای مزبور برای ۵۰ کشور شامل ۱۳ اقتصاد پیشرفته، ۲۶ اقتصاد نوظهور و ۱۱ کشور در حال توسعه کم درآمد، در سالهای ۲۰۰۷، ۲۰۱۰، ۲۰۱۳، ۲۰۱۶ و ۲۰۱۸ در قالب طراحی سوالاتی با گزینه‌های مثبت و یا منفی، مورد بررسی قرار گرفته است.

• استرالیا، کانادا، جمهوری چک، اتحادیه اروپا، ایسلند، اسرائیل، انگلستان، ژاپن، کره، نیوزیلند، نروژ، سوئد، ایالات متحده آمریکا.

اقتصادهای
پیشرفته

• آرژانتین، موریس، ارمنستان، مکزیک، برزیل، پاکستان، شیلی، پرو، چین، فیلیپین، کلمبیا، لهستان، گرجستان، روسیه، مجارستان، صربستان، هند، آفریقای جنوبی، اندونزی، تایلند، جامائیکا، ترکیه، قزاقستان، اوکراین، مالزی، اروگوئه.

اقتصادهای
نوظهور

• غنا، کنیا، جمهوری قرقیزستان، مالاوی، مولداوی، موزامبیک، نیجریه، رواندا، تانزانیا، اوگاندا، زامبیا.

اقتصادهای کم
درآمد در حال
توسعه



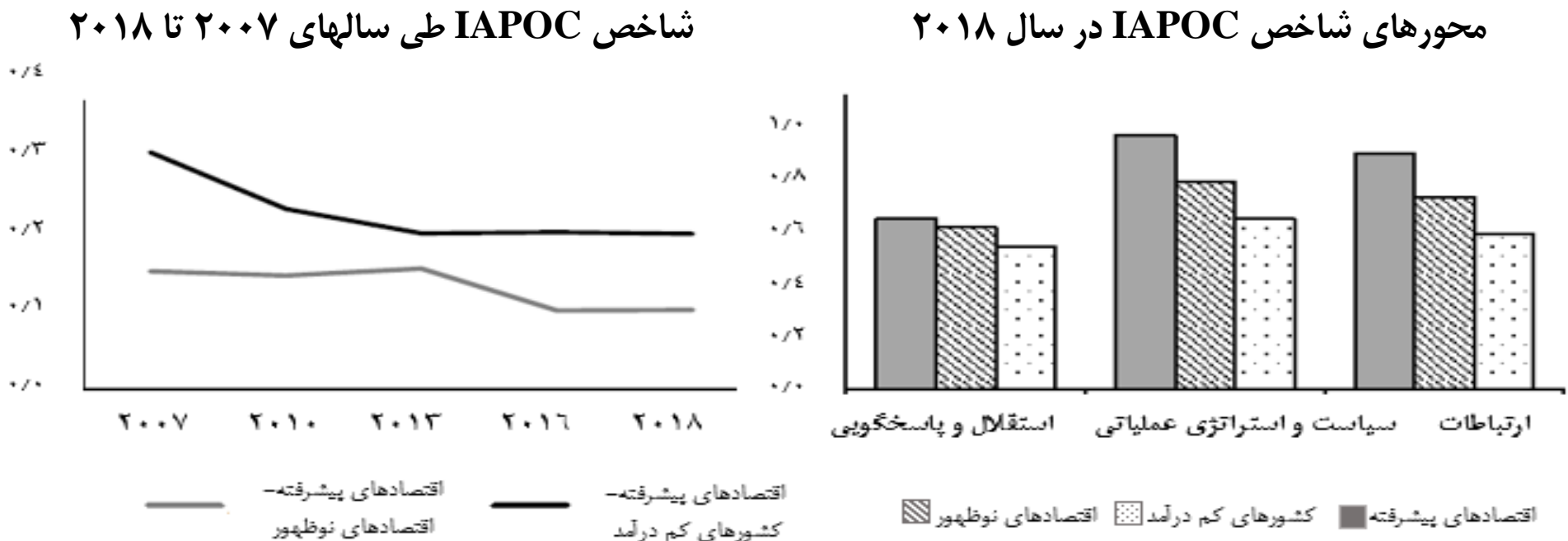
جدول ۲- امتیازات

متغیر	میانگین
شاخص IAPOC	۰.۵۹
اقتصادهای پیشرفته	۰.۷۱
اقتصادهای نوظهور	۰.۵۷
اقتصادهای کم درآمد در حال توسعه	۰.۴۸
استقلال و پاسخگویی	۰.۵۲
اقتصادهای پیشرفته	۰.۵۶
اقتصادهای نوظهور	۰.۵۲
اقتصادهای کم درآمد در حال توسعه	۰.۴۷
سیاست و استراتژی عملیاتی	۰.۶۶
اقتصادهای پیشرفته	۰.۸۴
اقتصادهای نوظهور	۰.۶۲
اقتصادهای کم درآمد در حال توسعه	۰.۵
ارتباطات	۰.۶
اقتصادهای پیشرفته	۰.۷۴
اقتصادهای نوظهور	۰.۵۸
اقتصادهای کم درآمد در حال توسعه	۰.۴۵

امتیازات در قالب عدد ۱ برای پاسخهای مثبت و عدد صفر برای پاسخهای منفی برای هر ۲۲۵ متغیر و برای هریک از ۵۰ کشور، در نظر گرفته شده است. نتایج امتیازات بدست آمده به شرح جدول روبرو می باشد.

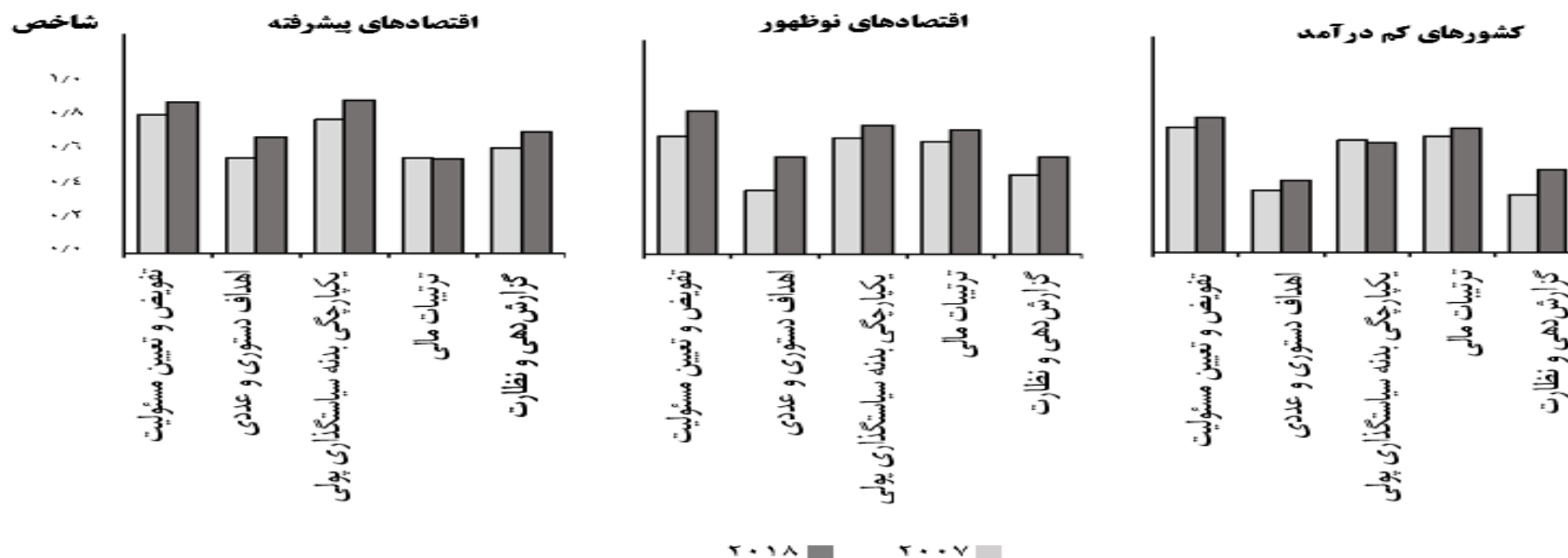
در مجموع اقتصادهای پیشرفته از میانگین امتیاز کل بالاتری در مقایسه با دو گروه اقتصاد دیگر برخوردار هستند و این موضوع برای سه رکن اصلی شاخص IAPOC نیز صادق است.

نمودار ۱- مقایسه معیارهای شاخص IAPOC در گروه اقتصادهای گوناگون



شاخص IAPOC به کشف چالش‌های رایج در حوزه سیاست و استراتژی عملیاتی در اقتصادهای نوظهور و کشورهای کم درآمد کمک می‌کند. به طور مثال، این گروه اقتصادها در ترسیم اهداف سیاستی خود در قالب اهداف عددی با چالش‌های مختلفی مواجه می‌شوند، که در غیاب تجدیدنظرهای جامع (در اهداف عددی) همچنان تمایل به بازنگری مکرر آنها دارند. مهم‌تر از همه، اقتصادهای نوظهور به ویژه کشورهای کم درآمد از افزایش ثبات بین ابزارهای عملی مورد استفاده در مقابل ابزارهای از پیش اعلام‌شده بهره می‌برند، و در برخی موارد، تعامل و مبادلات بالقوه بین ابزارهای متعدد (در ابزارها و تدوین سیاست)، همانند عملکرد مشترک این ابزارها و ابزارهای وابسته، در اجرای سیاست را تشریح می‌دهند.

نمودار ۲- محورهای استقلال و پاسخگویی طی سالهای ۲۰۰۷ و ۲۰۱۸



بسیاری از اقتصادهای پیشرفته و نوظهور، تغییرات کلیدی مختلفی را از سال ۲۰۰۷ در زمینه استقلال و پاسخگویی اتخاذ نموده‌اند. به عنوان مثال، نقش‌ها، اختیارات و رویه‌های تصمیم‌گیری بانک مرکزی و نهاد تصمیم‌گیری سیاست پولی (در تفویض و تعیین مسئولیت) را تصریح نموده و نقش ثبات قیمت‌ها و اهداف عددی را در تعیین اهداف بانک‌های مرکزی برای سیاست پولی، از جمله ارائه شفافیت بیشتر در مورد تعیین اهداف عددی (در اهداف اجباری و اهداف عددی) افزایش داده‌اند. آنها همچنین در افشای عمومی تصمیمات، صورتجلسات و سوابق رأی‌گیری (در گزارش و نظارت) ارتقا داده‌اند.



شاخص IAPOC تحت رژیم‌های مختلف ارزی و پولی:

علاوه بر شاخص‌های استقلال و شفافیت بانک مرکزی، طبقه‌بندی رژیم پولی و نرخ ارز نیز به عنوان روشی برای توصیف سیاست‌گذاری پولی در سراسر کشورها مورد استفاده قرار می‌گیرد. با این وجود، طبقه‌بندی‌های رژیم پولی به‌طور دقیق ناهمگونی و پویایی‌های چارچوب سیاست پولی مشاهده شده بین کشورها را نشان نمی‌دهد. به عنوان مثال، حتی زمانی که کشورها از یک نوع رژیم استفاده می‌کنند، اغلب رویکردهای متنوعی برای اجرای سیاست‌های پولی اتخاذ می‌کنند. علاوه بر این، از آنجایی که طبقه‌بندی رژیم‌ها، دسته‌بندی‌های گسترده‌ای دارد، تحولات در سیاست‌گذاری در طول زمان به اندازه کافی قابل مشاهده نیست.

برای مقایسه سیاست‌گذاری پولی در رژیم‌های گوناگون نرخ ارز و پولی از طبقه‌بندی سیاست پولی و رژیم نرخ ارز در AREAER صندوق بین‌المللی پول (ستون‌های اول و دوم) و طبقه‌بندی رژیم نرخ ارز Ilzetzki و همکاران. (۲۰۱۹؛ ۲۰۲۱) در ستون سوم استفاده شده است.

راهنما:

AREAER:

گزارش سالانه صندوق بین‌المللی پول در مورد نظام‌های ارزی و محدودیت‌های نرخ ارز است. هر ردیف نشان دهنده یک کشور متفاوت است. هر سایه نشان دهنده افزایش ۰.۰۵ (یک تغییر ۵ درصدی) در شاخص IAPOC است که حداقل آن ۰.۳۵ است. بنابراین، سایه‌های تیره‌تر نشان‌دهنده امتیاز بالاتر IAPOC است. کلمه «سایر» زمانی استفاده می‌شود که هیچ لنگر اسمی به صراحت بیان نشده باشد، یا کشورها شاخص‌های مختلفی دارند و یا اطلاعات مرتبطی از آنها در دسترس نباشد.

طبقه‌بندی Ilzetzki و همکاران (۲۰۱۹؛ ۲۰۲۱):

بازه ۱ (بدون وجه رایج قانونی جداگانه) تا ۱۵ (بازار دوگانه که داده‌های بازار موازی در آن وجود ندارد) متغیر است. برای مقادیر بین این دو، اعداد بالاتر نشان دهنده انعطاف‌پذیری بیشتر است، ۱۳ «شناور آزاد» و ۱۴ «سقوط آزاد» است.



شاخص IAPOC و رژیم‌های مختلف:

شکل ۲- شاخص IAPOC و رژیم‌های گوناگون

رژیم سیاست پولی ۲۰۱۸
صندوق بین‌المللی پول AREAER

سیاست پولی AREAER	شاخص IAPOC
رژیم هدفگذاری تورم	
رژیم هدفگذاری پولی	
سایر	

رژیم نرخ ارز ۲۰۱۸
صندوق بین‌المللی پول AREAER

سیاست پولی AREAER	شاخص IAPOC
نظام ارزی تثبیت شده	
نظام ارزی شبه خزنده	
نظام ارزی مدیریت شده	
نظام ارزی شناور	
نظام ارزی شناور آزاد	

رژیم نرخ ارز ۲۰۱۸
Ilzetzki و همکاران ۲۰۱۹؛ ۲۰۲۱

Ilzetzki و همکاران	شاخص IAPOC
۳	
۴	
۷	
۸	
۱۰	
۱۱	
۱۲	
۱۳	
۱۴	
۱۵	





شاخص IAPOC و رژیم‌های گوناگون – ادامه:

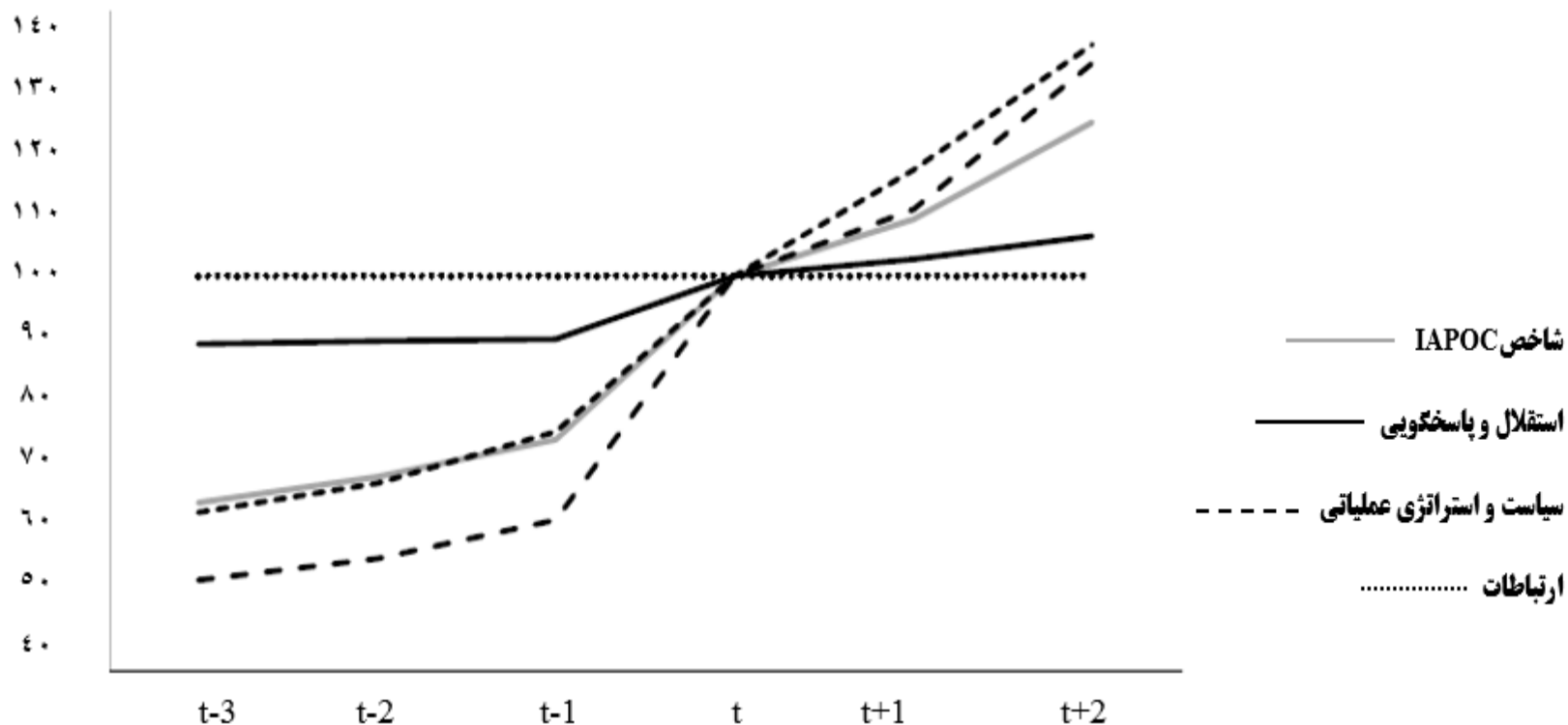
- بین کشورهای مختلف در زمینه رژیم‌های سیاست پولی، در رژیم‌های هدف‌گذاری تورم و هدف‌گیری پول، تفاوت چشمگیری (به ترتیب تا حدود ۰.۳۶ و ۰.۱۵) در شاخص IAPOC در سال ۲۰۱۸، وجود داشته است. همچنین امتیازات کشورهای موجود در طبقه بندی «سایر» بیش از ۰.۳۳ تفاوت دارد که نشان دهنده اختلاف‌های قابل توجهی از نظر رویکرد سیاست پولی اتخاذ شده توسط کشورهایی است که در این دسته قرار می‌گیرند.
- بدیهی است که شاخص IAPOC اصلاح معناداری از طبقه‌بندی رژیم‌ها، به ویژه برای رژیم‌هایی که محتوای اطلاعاتی بسیار کمی ارائه می‌دهند، فراهم می‌کند. این بدان معنا نیست که طبقه‌بندی رژیم برخی از روندهای گسترده را در بر نمی‌گیرد. به عنوان مثال، کشورهایی که تورم را هدف قرار می‌دهند، به طور متوسط امتیازات IAPOC بالاتری نسبت به کشورهای دارای هر رژیم سیاست پولی دیگر کسب می‌کنند (۰.۷ در مقابل ۰.۵ در سال ۲۰۱۸). با این حال، در میان کشورهای دارای هدف تورم، اقتصادهای پیشرفته عمدتاً در بالای مقیاس قرار دارند و همه کشورها به جز یک کشور دارای امتیاز ۰.۱ از حداکثر امتیاز (۰.۸) هستند. در مقابل، نمرات اقتصادهای نوظهور و کشورهای کم درآمد در حال توسعه، به طور چشمگیری در سراسر مقیاس متغیر است (از ۰.۴ تا ۰.۸). بنابراین، هدف‌گذاری تورم به‌عنوان یک «برند» ممکن است چارچوب‌های سیاست پولی را در اقتصادهای نوظهور و کشورهای کم درآمد به همان روشی که در اقتصادهای پیشرفته منعکس می‌کند، نشان ندهد.
- همچنین شاخص IAPOC نشان می‌دهد که تمرکز بر طبقه‌بندی رژیم، تغییرات دینامیکی چارچوب‌های سیاست پولی را در طول زمان نادیده می‌گیرد. برای مثال، بین سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۱۸، تنها ۱۸ کشور نمونه، تحت تغییر رژیم سیاست پولی قرار گرفته‌اند (طبق طبقه‌بندی AREAER صندوق بین‌المللی پول)، که این تغییرات تنها ۱۳ درصد از مشاهدات سالانه کشور را تشکیل می‌دهند. در مقابل، شاخص IAPOC تکامل مستمر چارچوب‌های سیاست پولی را که برای همه کشورهای نمونه مشاهده می‌شود، تغییرات را در ۹۷ درصد از مشاهدات سالانه کشور نشان می‌دهد.
- مشابه طبقه‌بندی‌های رژیم سیاست پولی، طبقه‌بندی‌های رژیم نرخ ارز نیز نماینده خوبی برای سیاست‌گذاری پولی در اقتصادهای نوظهور و کشورهای کم درآمد در حال توسعه نیست. شکل ۲ نشان می‌دهد که شاخص IAPOC در کشورهایی که دارای رژیم‌های مشابه نرخ ارز در IMF AREAER یا Ilzetzki و همکاران است، بسیار متفاوت می‌باشد.



حرکت به سمت رژیم هدف گذاری تورم:

نمودار ۳- تغییر در شاخص IAPOC در حرکت به سمت رژیم هدف گذاری تورم

تکامل مستمری که از طریق شاخص IAPOC و همچنین قابلیت این شاخص برای مقایسه بین رژیم‌ها به دست آمده است، از طریق مقایسه چارچوب‌های سیاست پولی قبل و بعد از حرکت رسمی کشورها به سمت رژیم جدید، بهتر نمایش داده می‌شود. در حالی که اتخاذ یک رژیم هدف گذاری تورم به طور کلی با تغییر همزمان قابل توجهی در شاخص IAPOC همراه است، بهبود در چارچوب‌های سیاست پولی معمولاً بر چنین تغییر رژیمی مقدم بوده و پس از آن نیز ادامه می‌یابد. در نهایت، شاخص IAPOC اطلاعاتی در مورد اینکه آیا تغییرات به منزله بهبود یا بدتر شدن هستند ارائه می‌کند، که این موضوع لزوماً بر اساس تغییر از یک رژیم به رژیم دیگر قابل مشاهده نیست.



۱۳ کشور در این نمونه وجود دارند که در طول دوره نمونه، نوعی از رژیم هدف‌گذاری تورم را اتخاذ کرده و یا به سمت آن حرکت کرده‌اند. سال ارزیابی، مطابق (یا نزدیک‌ترین) برای تغییر رژیم به عنوان سال پایه (t) با شاخص IAPOC و محورهای آن در زمان $t=100$ استفاده شده است. افزایش‌ها نیز به سال‌های ارزیابی اشاره دارد - برای مثال، اگر t سال ۲۰۱۶ باشد.

بنابراین t-1، ۲۰۱۳ خواهد بود. تغییرات حول یک تغییر رژیم به عنوان تغییر میانگین غیرموزون در ۱۳ کشور محاسبه شده است.



نتایج تحقیق:

- شاخص IAPOC نشان می‌دهد که چارچوب‌های سیاست پولی به سرعت در کشورهای کم درآمد در حال توسعه در حال بهبود است و در اقتصادهای نوظهور، به طور مداوم در حال تغییر می‌باشد.
- ناهمگونی و پویایی‌های چارچوب سیاست پولی عمدتاً از طریق محورهای سیاستی و استراتژی عملیاتی و ارتباطات ایجاد می‌شوند. در مقابل، به نظر می‌رسد که ارکان استقلال و پاسخگویی نسبتاً پایدار بوده است.
- به طور کلی، اقتصادهای نوظهور و کشورهای کم درآمد در ابعاد گوناگون چارچوب سیاست پولی، به طور متوسط از اقتصادهای پیشرفته عقب‌تر هستند، زیرا اغلب برای دستیابی به انسجام و سازگاری بین «آنچه می‌گویند که انجام می‌دهند» و «آنچه انجام می‌دهند» به ویژه در کشورهای با اهداف و ابزارهای متعدد، فاصله وجود دارد.
- نگرش‌های جدیدی در مورد چارچوب سیاست پولی بین کشورها و در طول زمان توسط این دیدگاه جامع و پویا از سیاست‌گذاری پولی روشن شده است. به عنوان مثال، در مقایسه با شاخص‌های استقلال موجود، اطلاعات مربوط به موضوع مشترک استقلال و پاسخگویی سیاست پولی، با ملاحظات عملی و قانونی ارتقا داده شده است.



نتایج تحقیق – ادامه:

- همچنین با تمرکز بر انسجام و سازگاری، که کلید یکپارچگی چارچوب سیاست پولی هستند، شاخص‌های مرتبط با شفافیت، در ادبیات مربوطه کامل‌تر شده است.
- با پوشش‌دهی جامع طراحی، اجرا و ارتباطات در چارچوب سیاست پولی، تمرکز از طبقه‌بندی‌های سیاست پولی یا رژیم نرخ ارز برداشته شده است.
- حرکت به سمت یک نگاه چندبعدی به چارچوب سیاست پولی، مطابق با شاخص IAPOC، برای اقتصادهای نوظهور و کشورهای کم درآمد حائز اهمیت است، زیرا شاخص‌ها و طبقه‌بندی‌های موجود نمی‌توانند ماهیت متنوع، گزینشی و در حال تغییر سریع سیاست‌گذاری پولی را برای این کشورها نمایش دهند.
- در مطالعات آتی، می‌توان از این شاخص جدید برای ارائه نگرش تازه در مورد چارچوب سیاست پولی و نحوه تأثیر آنها بر سیاست پولی و به طور گسترده‌تر بر عملکرد اقتصاد کلان استفاده نمود. به عنوان مثال، شاخص IAPOC می‌تواند برای بررسی اینکه آیا انعطاف‌پذیری نرخ ارز در چارچوب سیاست پولی مناسب، نقشی در تأثیرگذاری بر نتایج سیاست پولی مورد نظر دارد یا خیر، استفاده شود. همچنین نحوه تعامل محورهای گوناگون چارچوب سیاست پولی با هم نیز جالب توجه است، به عنوان مثال، اینکه آیا درجه بالاتر استقلال و پاسخگویی منجر به ارتباطات بهتر می‌شود یا خیر. از طرف دیگر، از شاخص IAPOC می‌توان به عنوان معیاری جهت بررسی سلامت چارچوب سیاست پولی با هدف مطالعه میزان اعتبار سیاست پولی استفاده نمود.