

تاریخچه سیاست پولی

ام. دی. بوردو

ترجمه: بهنام سالم^۱

امروزه سیاست پولی روشی اصولی است که به وسیله آن دولت‌ها اقتصاد کلان را تحت تأثیر قرار می‌دهند. به منظور اجرای سیاست پولی مقام (سیاستگذار) پولی برای حصول اهداف مطلوب خود از قبیل تورم پایین و تولید حقیقی نزدیک به تولید بالقوه، ابزارهای سیاستی اش (نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت یا پایه پولی) را بکار می‌برد. همراه با توسعه و تکوین اقتصاد پولی سیاست پولی نیز طی قرون متمادی تحول یافته است.

۱. سابقه و مبادی سیاست پولی

سابقه و مبادی پولی در میان تاریخ‌شناسان، اقتصاددانان، مردم‌شناسان (جامعه‌شناسان) و پول‌شناسان مورد بحث است. اعتقاد عمومی غرب بر این باور است که سکه‌ها نخستین بار در لیدی قدیم در قرن هشتم ق.م به وجود آمد که این تاریخ مربوط به چین قدیم است. پول به‌عنوان وسیله مبادله دارای ارزش (دارای قدرت ذخیره ارزش) و واحد شمارش تحول یافته است. طبق اظهار هیکس^۲ (۱۹۶۹) و به دنبال آن منگر^۳ (۱۸۹۲) ایجاد پول به رشد تجارت مربوط می‌شود. مبادله‌کنندگان علاوه بر کالاهایی که مبادله می‌کنند موجودی کالای دیگری را نزد خود نگه می‌دارند که به آسانی قابل نگهداری و ذخیره کردن است و در سطح وسیعی برای همگان در بازار شناخته شده است و قابلیت تقسیم نیز دارد که بهترین مثال این کالا فلزات گران بها هستند. این کالا به‌عنوان واحد شمارش بکار رفته و بنابراین به‌عنوان وسیله مبادله نیز بکار می‌رود. با توجه به این موارد می‌توان اظهار داشت پول اولیه از فعالیت بازار به‌وجود آمد.

* این مقاله برگرفته از منبع ذیل می‌باشد:

Monetary Economics, Steven N. Durlauf (University of Wisconsin) and Lawrence E. Blume (Cornell University), Macmillan (2010)

behnamsalem@yahoo.com

۱. دکترای اقتصاد.

2. Hicks
3. Manger

پرداخت حقوق نیز با وسیله‌ای که قدرت خرید آن تعمیم یافته باشد آسان‌تر است بنابراین دولت‌ها به این کار مبادرت کردند. در واقع این امر به حق (امتیاز ویژه) دولت در ضرب سکه پولی منجر شد. اصل این امتیاز معرفی فی (حق‌الزحمه) است که دولت به‌عنوان حق ضرب از جامعه می‌گیرد تا شمش‌های نگهداری شده توسط جامعه (مانند طلا) را به سکه تبدیل کند. بطور کلی دولت‌ها از زمان‌های قدیم در خصوص صدور سکه دارای قدرت انحصاری بوده‌اند (یا به اینصورت که مجوز آن را در اختیار داشتند یا به اینصورت که خودشان آن را ایجاد می‌کردند).

به نظر می‌رسد قدیمی‌ترین بنیانگذاران سیاست پولی کسانی باشند که پول‌ها را کم‌ارزش می‌ساختند به این طریق که دولت سکه‌ها را جمع‌آوری کرده و پس از ذوب کردن آنها را با فلزات ارزان قیمت‌تر ترکیب می‌کرد. به هر حال یا وزن سکه و یا کیفیت آن به لحاظ عیار و خلوص تغییر می‌کرد. روش جایگزین دیگری برای تغییر دادن واحد شمارش بکار می‌رفت (سارجنت و ولد، ۲۰۰۲)^۱. این عمل کاهش دادن ارزش پول در سال‌های آخر امپراطوری روم در سطح گسترده‌ای انجام می‌شد، اما تکمیل آن در اروپای غربی به دوره‌های میانه اخیر بر می‌گردد. ساسمن^۲ (۱۹۹۳) توضیح می‌دهد چگونه در قرن ۱۵ میلادی پادشاهان فرانسه که قادر به جمع‌آوری مالیات به اشکال عادی‌تر نبودند از روش کاهش ارزش پول استفاده کردند و توانستند از پول کاهش یافته به‌عنوان یک مالیات توری برای تأمین هزینه‌های جاری جنگ ۱۰۰ ساله با انگلستان استفاده نمایند. اگرچه کاهش ارزش پول شکلی از یک سیاست مالی به جای سیاست پولی بود، اما بعدها با استفاده از پول سپرده‌ای به‌عنوان مرحله‌ای از تکوین و توسعه بعدی سیاست پولی طرح‌ریزی شد.

پول سپرده‌ای یا پول کاغذی در ایتالیا توسط عملیات بانک‌های اولیه تجاری ایجاد شد تا در مصرف فلزات گرانبه‌ای بکار رفته برای تبدیل شدن به پول صرفه‌جویی شود (اگرچه شواهدی وجود داشته مبنی بر اینکه پول کاغذی در قرن‌ها قبل از آن در چین توسط سند (امتیاز) سلطنتی صادر می‌شد). ریشه و مبنای این رویه به طلاسازان (زرگران) بر می‌گردد که برای مشتریان خود رسید انبار صادر می‌کردند که این رسید به‌عنوان سکه‌های طلا و شمش‌های ذخیره شده آنها بود. در نهایت همین رسیده‌ها به‌عنوان وسیله مبادله به گردش افتاد. زمانی که طلاسازان دریافتند سررسید تمام بدهی‌ها در یک زمان نمی‌باشد، توانستند بیشتر از ارزش سکه‌هایی که در اختیار داشتند بدهی‌ها را به جریان بیندازند. به این طریق پول سپرده‌ای (پولی که بطور کامل توسط سکه پولی پشتوانه نداشت) و ذخیره کم اهمیت بانکی متولد شد. بتدریج در اثر تجربه طلاسازان و بانکداران تجاری اولیه یاد گرفتند که در گردش معمول تجاری یک ذخیره احتیاطی نگهداری نمایند که تکافوی تقاضای بازخرید مشتریان را بنماید.

1. Sargent & Velde
2. Sussman

تنها در قرن ۱۸ بود که دولت‌ها مبادرت به صدور پول کاغذی نمودند. مثال قدیمی آن به صدور اسکناس در سوئد بر می‌گردد که ابداع آن برای تأمین مالی هزینه‌های مشارکت در جنگ هفت ساله بود. طی جنگ‌های انقلاب آمریکا، پول قانونی به بلوغ و تکامل خود رسید به این ترتیب که کنگره تصویب کرد که تمام ایالات کشور می‌بایست هزینه‌های نظامی را متقبل شوند. اینها بصورت اسکناس‌های وعده‌داری بوده که قابلیت تبدیل به سکه پولی را داشتند، اما وعده (سررسید) این اسکناس‌ها قابل نگهداری نبود. این اسکناس‌ها به تعداد انبوه صادر می‌شد. به هر حال، نرخ صدور و متوسط نرخ تورم سالانه ۶۵ درصدی در صدور پول قانونی انحصاری به وسیله بانک مرکزی در نرخ حداکثرکننده درآمد در قرن ۲۰ خیلی تغییر نکرد (بیلی، ۱۹۵۶).^۱ طی جنگ‌های انقلاب فرانسه صدور بیش از حد پول کاغذی حواله‌هایی که ابتدا براساس ارزش زمین‌های تصرف شده مسیحیت بود به تورم فزاینده منجر شد (وایت، ۱۹۵۶).^۲ یکی از اسلاف سیاست پولی سیستم قانون جان است. در سال ۱۷۱۹ قانون، نایب‌السطنه فرانسه را ملزم و متقاعد به تبدیل بدهی ملی فرانسه به اوراق بورس در کمپانی دس این دس کرد. سپس این موجودی بورس به‌عنوان پشتوانه اسکناس در بانک سلطنتی قرار داده شد. صدور اسکناس، حمایت و تأمین مالی صدور بیشتر سهام را میسر ساخت. به این طریق، این قانون به شکل نوعی (خاص) سیاست پولی در سال ۱۷۲۰ اجرا شد و هنگام سقوط سهام نرخ مبادله اسکناس به سکه را تثبیت و نیز یک قیمت حمایتی را در سیستم ایجاد کرد.

۲. بانک‌های مرکزی

سیاست پولی توسط مقام پولی اجرا می‌شود. این مقام پولی صادرکننده پول ملی و منبع پایه پولی است. بطور معمول این عقیده وجود داشت که اجرای این وظایف بر عهده بانک‌های مرکزی است، اما در بسیاری از کشورها تا آخر قرن ۲۰ در صورت فقدان بانک مرکزی این وظایف توسط خزانهداری و یا در برخی موارد (استرالیا، کانادا و نیوزیلند) توسط بانک تجاری بزرگی که به‌وسیله درآمدهای مالیاتی دولت تضمین می‌شد، انجام می‌گرفت. قدیمی‌ترین بانک‌های مرکزی در قرن ۱۷ تأسیس شدند (ریسک بانک سوئد در ۱۶۶۴، بانک انگلستان در ۱۶۹۴، بانک فرانسه در ۱۸۰۰ و بانک هلند در ۱۸۱۴) تا به این طریق به دولت‌های ملی جدید ایجاد شده کمک مالی نمایند. در این مورد بانک انگلستان به گروهی از سرمایه‌گذاران خصوصی یک سند (امتیازنامه) سلطنتی اعطا نمود تا به‌منظور خرید و کمک به بدهی دولت در بازار بانکی را ایجاد نمایند. تأسیس بانک به

1. Bailey
2. White

تأمین و خلق یک بازار شدیداً نقد بازار بدهی دولتی کمک کرد که به‌عنوان پایه‌ای از رشد سیستم مالی بکار رود. در نهایت بانک به بانک بانکداران تکامل یافت که از سایر بانک‌های تجاری در حال تکوین سپرده می‌پذیرفت. حجم بالای ذخایر طلا و انحصار رایج آن سرانجام موجب شد تا این بانک به‌عنوان آخرین مرجع وام‌دهنده عمل نماید، یعنی در مواجهه با یک مشکل (آشفتگی) بانکی ارائه‌کننده و جوه نقد برای همکارانش قرار می‌گیرد که تلاش دولت برای نقدینگی تلقی می‌شود.

تا آنجایی که امروزه اطلاع داریم سیاست پولی با تنزیل اوراق سایر مؤسسات مالی آغاز شد که شامل بدهی دولتی و نیز اوراق تجاری می‌شد. نرخ بهره‌ای که در آن نرخ براساس این وثیقه، بانک وام می‌داد به‌عنوان نرخ بانکی (در سایر کشورها به‌عنوان نرخ تنزیل) شناخته شد. بانک می‌توانست با تغییر دادن این نرخ شرایط اعتباری را در اقتصاد انگلستان تحت تأثیر قرار دهد. همچنین، در سایر نقاط جهان می‌توانست با جذب یا دفع وجوه کوتاه‌مدت شرایط اعتباری را تحت تأثیر قرار دهد. موج دوم بانک‌های مرکزی در اواخر قرن ۱۹ ایجاد شدند. موج دوم برخلاف موج اول بطور صریح براساس انگیزه درآمد مالی پایه‌گذاری نشدند، بلکه براساس پیروی از مقررات استاندارد طلا و مهار نوسانات ایجاد شده نرخ بهره ناشی از عوامل فصلی و سیکل‌های تجاری بودند. از میان آنها، بانک ملی سوئیس (ایجاد شده در ۱۹۰۷) و فدرال رزرو (ایجاد شده در ۱۹۱۳) بودند. موج‌های بعدی در ایجاد بانک‌های مرکزی جدید به‌دنبال دوره جنگ میان کشورهای امپراطوری بریتانیا، دولت‌های جدید اروپای مرکزی و آمریکای لاتین بود که درصدد تقلید و پیروی از تجربه کشورهای پیشرفته بودند.

۳. استقلال بانک مرکزی

گرچه بانک‌های مرکزی اولیه دارای امتیاز دولتی بودند، اما آنها تحت مالکیت خصوصی بوده و به لحاظ سیاستی استقلال داشتند. مشکلی که بانک انگلستان را در سال‌های اولیه تأسیس آزار می‌داد این بود که بانک مزبور وزن اولیه را به فعالیت‌های تجاری اختصاص داده و به‌دلیل حذف کالای عمومی و مصالح عمومی و ایجاد مضیقه مالی مورد سرزنش واقع می‌شد. والتر باگهات^۱ (۱۸۷۳) بر این اساس که بانک در آخرین مرحله اهمیت اولیه را به‌عنوان وام‌دهنده به دولتش بدهد دکرین مسئولیت را تنظیم کرد.

از جنگ جهانی اول به بعد بانک‌های مرکزی بطور کلی بر اهداف دولتی متمرکز شدند و بسیاری از آنها تحت کنترل دولت درآمدند. اهداف آنها نیز از تأکید بر حفظ تبدیل‌پذیری سکه پولی به سمت حفظ اقتصاد داخلی در مقابل تکانه‌های خارجی و تثبیت تولید واقعی و قیمت تغییر یافت. این روند تا دهه ۱۹۳۰ و پس از جنگ جهانی دوم تداوم داشت. علاوه بر این، بحران بزرگ به عکس‌العمل عمده

1. Bagehot

علیه بانک‌های مرکزی منجر شد، بر این اساس که این بانک‌های مرکزی هستند که موجب به وجود آمدن و بدتر شدن بحران می‌شوند. بطور واقعی، سیاست پولی هر کشور تحت کنترل خزانه‌داری قرار گرفته و سیاست مالی نقش مسلط و غالب را ایفا کرد. در هر کشور بانک‌های مرکزی از یک نرخ بهره پایین تبعیت کرده تا هم اقتصاد را تحریک کرده و هم خزانه‌داری را در بازاری کردن بدهی‌اش کمک نمایند.

در دهه ۱۹۵۰ مجدد سیاست پولی برای بانک‌های مرکزی ایجاد شد (به عنوان مثال، ایالات متحده پس از توافق فدرال رزرو و خزانه‌داری) و تا اواسط دهه ۱۹۶۰ از ثبات قیمتی در یک دوره کوتاه‌مدت تبعیت شد. این روش به منظور حل سریع تورم گسترده دنبال شد. در دهه ۱۹۸۰ به واسطه سیاست‌های مضیق پولی متمرکز در ایالات متحده، انگلستان و سایر کشورها تورم مهار شده و اهمیت تورم پایین براساس سیاست‌های معتبر پولی مورد تأکید مجدد قرار گرفت. در بسیاری از کشورها هدف استقلال به بانک‌های مرکزی داده شده و برای حفظ و نگهداری تورم در سطح پایین به آنها اختیار قانونی داده شد.

۴. سیاست پولی کلاسیک

مبدأ و ریشه حقیقی سیاست پولی مدرن براساس استاندارد کلاسیک طلا بوده که در سال‌های (۱۹۱۴-۱۸۸۰) رایج بوده است. استاندارد طلا از نظام دو فلزی قدیمی تکامل یافت. براساس نظام استاندارد طلا تمام کشورها براساس وزن ثابتی از طلا پولشان را تعریف می‌نمایند و در اینصورت تمام پول‌های سپرده‌ای قابلیت تبدیل به طلا را دارند. بانک‌های مرکزی نیز براساس این فرض فعالیت کرده که نرخ‌های تنزیلشان را بکار برده تا تعدیل تکانه‌های خارجی بر ترازپرداخت‌ها را سرعت بخشند یعنی با این فرض که از قواعد بازی تبعیت کنند (کینز، ۱۹۳۰).^۱ در مورد کسری ترازپرداخت طلا معمولاً به خارج رفته و ذخایر طلای بانک مرکزی کاهش می‌یابد. براساس این قواعد، بانک مرکزی نرخ تنزیلش را افزایش می‌دهد. این کار بانک مرکزی تقاضای کل را کاهش داده و کسری را جبران می‌کند. در عین حال، افزایش در نرخ‌های تنزیل ورود سرمایه را تحریک می‌نماید. در حالت مازاد ترازپرداخت برنامه سیاستی عکس روش قبلی خواهد بود.

در مورد اینکه عملاً قواعد رعایت می‌شود بحث قابل توجهی وجود دارد. شواهدی وجود دارد که بانک‌های مرکزی جریانات طلا را عقیم کرده و از مکانیزم تعدیل جلوگیری می‌نمایند. سایرین به اهداف داخلی ثبات قیمتی یا نرخ‌های ثابت بهره و یا تثبیت تولید توجه نموده‌اند. همچنین، شواهدی وجود دارد که به دلیل اینکه بانک‌های بزرگ مرکزی ملزم به حفظ تبدیل‌پذیری طلا

1. Keynes

هستند، لذا دارای سیاست مستقل هستند تا امکان جدا کردن نرخ‌های بهره‌شان از برابری نرخ بهره را فراهم کرده و بتوانند اهداف داخلی را دنبال نمایند (بورد و مک‌دونالد، ۲۰۰۵).^۱

پس از جنگ اول جهانی استاندارد طلا احیاء شد، اما با توجه به تغییر اقتصاد سیاسی - بسط حق‌رأی و کار سازمان‌یافته - تأکید عمده‌تر بانک‌های مرکزی به جای تبدیل‌پذیری خارجی بر اهداف داخلی ثبات قیمتی و ثبات تولید و اشتغال قرار گرفت. به این طریق، به عنوان مثال ختنی‌سازی جریان‌ات طلا و سیاست‌های ضد سیکلی جدید توسط فدرال رزرو انجام گرفت تا دو رکود دهه ۱۹۲۰ را جبران نماید.

احتمالاً سیاست نامناسب پولی اتخاذ شده موجب آغلز بحران در سال ۱۹۲۹ شد. فدرال رزرو از دکتترین اوراق قرضه حقیقی ناقص تبعیت نمود که رکود را وخیم کرد و سیاست‌های ختنی‌سازی طلا که توسط فدرال رزرو و بانک فرانسه انجام گرفت مکانیزم تعدیل استاندارد طلا را تضعیف نمود. همانطور که پیش از این عنوان شد، بانک‌های مرکزی متهم به ایجاد بحران شدند و سیاست پولی تا اواسط دهه ۱۹۵۰ مورد تحقیر و بی‌اعتنایی واقع شد.

۵. اهداف سیاست پولی

اهداف سیاست پولی برحسب نظام‌های مختلف پولی تغییر یافته است تا سال ۱۹۱۴ استاندارد طلا نظام مسلط پولی بود. سپس بتدریج جهان به سمت نظام پول قانونی تغییر یافت. بر اساس استاندارد طلای کلاسیک هدف کلیدی تبدیل‌پذیری طلا با توجه محدود به اقتصاد داخلی بود، اما در دوره جنگ جهانی تبدیل‌پذیری طلا تحت‌الشعاع توجه به سطح قیمت داخلی و ثبات تولید قرار گرفت و نظام به پول قانونی تغییر یافت. این وضعیت تا پس از جنگ دوم تداوم یافت. در سال ۱۹۴۴ براساس مفاد توافقنامه برتون وودز^۲ کشورهای عضو باید نرخ‌های مبادله ثابت شده را حفظ نموده و بانک مرکزی باید در بازار ارز دخالت کرده تا این کار انجام شود، اما هدف اشتغال کامل داخلی نیز کماکان از قبل مسلط و مدنظر بود. سیستم برتون وودز براساس مبادله طلا با دلار بود به این طریق که براساس یک حساب جاری پول کشورهای عضو قابل تبدیل به دلار بود و دلار نیز قابل تبدیل به طلا بود. در سال‌های (۱۹۷۱-۱۹۵۹) درگیری و اختلاف میان اهداف تعادل داخلی و خارجی بصورت یک موضوع مهم درآمد که در رابطه با عدم تعادل جهانی بود، زیرا کسری‌های ایالات متحده به‌عنوان کشور مرکزی سیستم می‌توانست از طریق کسری‌های ترازپرداخت‌هایش تأمین شود و نقش آن به‌عنوان یک واسطه مالی به جای اینکه توسط ذخایر طلایش بطور سالم پشتیبانی شود بیشتر دلاری بود.

1. Bordo & MacDonald
2. Bretton Woods

سقوط برتون وودز بین سال‌های ۱۹۷۱ و ۱۹۷۳ تا حد زیادی ناشی از سیاست تورمی اتخاذ شده ایالات متحده برای تأمین هزینه جنگ ویتنام و برنامه‌های گسترده رفاه اجتماعی مانند هزینه‌های بیمه پزشکی سالمندان براساس جامعه بزرگ رئیس‌جمهور جانسون بود. به این طریق هر نوع ارتباط میان نظام پولی با طلا خاتمه یافت و جهان به سمت یک نظام پول قانونی هدایت شد. در این محیط جدید، تعادل تا حد زیادی به نفع ثبات داخلی هدایت شده و به عقیده غالب امروزی به وسیله بانک‌های مرکزی در منحنی مبادله فیلیپس^۱ (۱۹۵۸) مربوط شد و به این منجر شد که بر حفظ اشتغال کامل به هزینه تورم تأکید شود.

در نهایت بحران بزرگ ایجاد شده در دهه ۱۹۷۰ به علت تبعیت بانک‌های مرکزی از سیاست‌های مضیق پولی در اوایل دهه ۱۹۸۰ خاتمه یافت. از این زمان به بعد مجدد سیاست‌ها به سمت هدف تورم کم متمایل شد و این عقیده حاکم شد که بانک‌های مرکزی باید از کنترل متغیرهای حقیقی اجتناب نمایند (فریدمن، ۱۹۵۸ و فلیس، ۱۹۶۸).^۲

۶. ابزارهای سیاست پولی

ابزار اصلی و اولیه سیاستی استفاده از نرخ تنزیل و تنزیل مجدد بود. عملیات بازار باز (خرید و فروش اوراق‌بهادار دولتی) ابتدا در دهه‌های (۱۸۸۰-۱۸۷۰) توسط بانک انگلستان ایجاد شد تا نرخ بانکی مؤثر را ایجاد نماید یعنی نهادهای مالی را مجبور کرد تا وام بگیرند. سایر کشورها با بازارهای پولی کمتر توسعه یافته در مقایسه با بریتانیا از سهمیه‌بندی اعتباری (فرانسه) و عملیات سیاست طلا استفاده کردند تا امتیازات طلا را تغییر دهند و از جریان معمول طلا جلوگیری نمایند.

در دوره جنگ فدرال رزرو تازه تأسیس شده نرخ تنزیل را به عنوان ابزار اصلی اش بکار برد، اما بعدها انتقاد شدید به دلیل استفاده از آن در کاهش تورم پس از جنگ جهانی اول و به این وسیله ایجاد یکی از بدترین رکودها در قرن ۲۰ فدرال رزرو به سمت سیاست بازار باز متمایل شده که همچنان این ابزار اصلی را اعمال می‌نماید. در دهه ۱۹۳۰ نیز فدرال رزرو تغییر ذخیره قانونی را آغاز نمود. سیاست فدرال رزرو در دو برابر کردن ذخایر قانونی در ۱۹۳۶ موجب شد به عنوان عامل رکود سال‌های (۱۹۳۷-۱۹۳۸) متهم شود (فریدمن و شوارتز، ۱۹۶۳).^۳

در دهه‌های ۱۹۳۰ و ۱۹۴۰ مقارن با تضعیف سیاست پولی استفاده فزاینده از انواع مختلف کنترل و مقررات از قبیل شرایط حاشیه خرید موجودی، کنترل‌های اعتباری منتخب بر کالاهای مصرفی بادوام و

1. Phillips
2. Friedman & Phelps
3. Friedman & Schwartz

سقف‌های نرخ بهره به عمل آمد. مشابه این سیاست‌ها در جاهای دیگر نیز اتخاذ شد. بازگشت به سیاست پولی سستی در دهه ۱۹۵۰ عملیات بازار باز را به تسلط قبلی خود بازگرداند.

۷. اهداف واسطه‌ای

بطور قراردادی، بانک‌های مرکزی برای تحت‌تأثیر قراردادن مخارج کل، قیمت‌ها و تولید از مکانیزم تغییر نرخ‌های بهره استفاده می‌نمایند. در دهه ۱۹۵۰، پولیون نظریه مقداری پول را احیاء کرد و براساس آن عرضه پول را به‌عنوان هدف واسطه‌ای در نظر گرفت. این حالت به دلیل ثبات رابطه میان رشد عرضه پول از یک سو و درآمد اسمی و سطح قیمتی از سوی دیگر و تمرکز بر نرخ‌های بهره فدرال رزرو و سایر بانک‌های مرکزی سیکل‌های تجاری را وخیم‌تر می‌نماید و همین امر - تا حدی به دلیل عدم توانایی آنها در تشخیص و تفکیک میان نرخ‌های حقیقی و اسمی - تورم بزرگ دهه ۱۹۷۰ را ایجاد نمود.

اغلب بانک‌های مرکزی تا دهه ۱۹۷۰ اهداف کلان پولی داشتند، اما رشد تورم در دهه ۱۹۷۰ (که از طریق تورم‌زدایی دنبال شده بود) و نیز ابداع مالی مستمر (که به نوبه خود از طریق عدم اطمینان تورمی بدتر شد) تابع تقاضای پول را کمتر قابل پیش‌بینی نمود. این بدان معناست که بانک‌های مرکزی در تأمین اهداف رشد پولشان مشکل داشتند. به‌علاوه این موضوع مطرح شده که کدام جنبه از سیاست پولی کلان باید برنامه‌ریزی و هدفگذاری شود. تا اواخر دهه ۱۹۸۰ اغلب کشورها سیاست کلان و کلی پول را ترک کرده و متمایل به نرخ‌های بهره شده بودند، اما از اوایل دهه ۱۹۹۰ سیاست پولی در بسیاری از کشورها براساس تعقیب هدف تورمی (بطور مستقیم یا ضمنی) همراه با مجموعه‌ای از نرخ سیاستی پایه‌گذاری شد که امکان حصول تورم مورد هدف را می‌دهد. سیاستی که به نظر می‌رسد موفق عمل نماید.

۸. نظریات سیاست پولی

توسعه اجرای سیاست پولی به دلیل پیشرفت‌های عمده در نظریه پولی است که در ربع اولیه قرن ۱۹ آغاز شد. از آن موقع یک بحث عمده در انگلستان بحث مکتب بانکی پول بوده که تفکر بعدی سیاست پولی را شکل داده است. این بحث خارج از بحث طرفداران شمش طی جنگ‌های ناپلئون ایجاد شد مبنی بر اینکه تورم بریتانیا ناشی از عوامل پولی است یا عوامل حقیقی. مکتب پولی از اهمیت مورد تأکید بانک انگلستان در تغییر دادن بدهی‌های پولی‌اش هماهنگ با تغییرات در ذخایر طلایش - یعنی هماهنگ با اصل - پول حمایت کرد که در واقع از قاعده‌ای حمایت شده که در آن عرضه پول را به ترازپرداخت‌ها مرتبط می‌سازد. مکتب بانکداری در مقابل مکتب پولی بر اهمیت

اختلالات اقتصاد داخلی و سیستم مالی داخلی به عنوان متغیرهای کلیدی تأکید داشته و اینکه بانک انگلستان باید نسبت به آنها عکس‌العمل نشان دهد. آنها معتقد بودند که مدیران بانک به جای اینکه خود را مقید و محدود به اجرای یک قاعده انعطاف‌ناپذیر بنمایند باید براساس صلاح‌دید خود تصمیم‌گیری نمایند. این بحث هنوز هم به شدت مطرح است.

بعدها در قرن ۱۹ دو اصل در تخصص بانکداری مرکزی قرار داده شد. فدرال رزرو و بانک‌های مرکزی (شامل بانک ملی سوئیس) براساس دو محور این بحث بنیانگذاری شدند که تحول و تکامل این بحث است - استاندارد طلا و دکترین اوراق قرضه حقیقی.

دکترین مذکور از رویه اجرا شده قرن ۱۹ و نظریه مکتب بانکداری تحول و تکامل یافت. فرض اساسی اوراق قرضه حقیقی این است که مادامی که بانک‌های تجاری براساس اوراق قرضه حقیقی کوتاه‌مدت خود که قابل نقدشدن است وام می‌دهند، مناسب هستند. به علاوه، مادامی که بانک‌های مرکزی صرفاً اوراق قرضه مشمول را تنزیل می‌کنند اقتصاد همیشه دارای میزان صحیح پول و اعتبار خواهد بود. طرفداری از اوراق قرضه حقیقی گاهی اوقات با محور اول یعنی طرفداری از طلا ناسازگار و مغایر می‌شود؛ به عنوان مثال وقتی اقتصاد بسط می‌یابد اوراق قرضه حقیقی سیاست آسان را فرمان می‌دهد، درحالی‌که ترازپرداخت‌ها خراب شده سیاست مضیق را توصیه می‌کند. این درگیری و مغایرت در دهه ۱۹۲۰ در تعدادی از موقیعت‌ها در ایالات متحده ظهور کرد. طرفداری از دو محور به فاجعه دهه ۱۹۳۰ منجر شد. فدرال رزرو یک خطای مهم سیاستی با تبعیت از اوراق قرضه حقیقی مرتکب شد. یک پیامد منطقی از آن نظریه تأکید و اصرار داشت که فدرال رزرو رونق بازار موجودی سهام را خنثی نماید، زیرا معتقد بوده که سفته‌بازی به تورم منجر شده که در نهایت به انقباض منجر خواهد شد.

بر اساس نظرات فریدمن و شواریتر و سایرین سیاست مضیق‌های فدرال رزرو یک وقفه در سال ۱۹۲۹ را هدفگیری نموده و عدم ناتوانی فدرال رزرو برای ممانعت از اختلال بانکداری که در اوایل دهه ۱۹۳۰ دنبال شده بود به بحران بزرگ منجر شد. رکود توسط نرخ مبادله ثابت استاندارد طلا در سطح جهانی پخش شد. به علاوه برای اغلب کشورها استاندارد طلا به عنوان قیود و موانع طلائی بکار رفت، زیرا به دلیل فقدان اعتباری پیش از ۱۹۱۴ آنها نتوانستند از سیاست پولی برای فروکش کردن اختلال بانکداری استفاده نمایند و یا اینکه نتوانستند اقتصاد تحت تأثیر آماج حملات سفته‌بازی را تحریک نمایند. بحران بزرگ در واقع نظریه کینز مبنی بر بی‌اثر بودن سیاست پولی را تقویت نمود. این امر برای دو دهه موجب شد تا سیاست مالی بر سیاست پولی مسلط شود. بازگشت به سیاست پولی سنتی در دهه ۱۹۵۰ تحت تأثیر نظریه پولی کینزی بود. براساس این روش سیاست پولی باید نرخ‌های کوتاه‌مدت

را تحت تأثیر قرار داده و سپس از طریق فرایند جانشینی میان پرتفوی مالی، نرخ حقیقی بازده سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. این روش بازار پول تا دهه ۱۹۶۰ سیاست غالب بود.

پولیون، فدرال رزرو را متهم نمودند که در تثبیت سیکل تجاری قصور کرده (شکست خورده) زیرا هنوز از باقیمانده کوچکی از اوراق قرضه حقیقی حمایت می‌نمایند (به عنوان مثال، ذخایر آزاد) و عقیده داشتند در یک منحنی فیلیپس با ثبات، بیکاری به هزینه تورم می‌تواند بطور دائمی کاهش یابد. طبق بحث آنها این موضوع به یک تسریع تورم منجر شده زیرا انتظارات عوامل بازار با نرخ بالاتر تورم تعدیل شد که تورم بزرگ دهه ۱۹۷۰ را ایجاد نمود. همانطور که پیش از این متذکر شدیم به دلیل تغییرات غیرقابل پیش‌بینی در سرعت پولی، اعمال بعدی هدف‌گیری و برنامه‌ریزی کلی پولی عمر کوتاهی داشت.

روش سیاست پولی تبعیت شده از اوایل دهه ۱۹۹۰ پولیون از اولویت ثبات قیمتی درس گرفته است. همچنین درباره تفکیک میان نرخ‌های بهره اسمی و حقیقی درس گرفته است. علاوه بر این، از ادبیات استاندارد طلای اولیه و یکسکسل یک اصل را اقتباس کرده است. در نظریه ویکسل، بانک‌های مرکزی باید نرخ وام‌دهی آنها را با نرخ طبیعی (نرخ حقیقی بازده سرمایه) هماهنگ نمایند. اگر نرخ بانکی خیلی پایین نگه داشته شود نتیجه آن تورم می‌شود که تحت نظام استاندارد طلا به خروج طلا و فشار بازار در افزایش نرخ بانکی منجر می‌شود. بانک‌های مرکزی امروزه اختصاص به تورم پایین داشته که به عنوان قاعده تیلور^(۱۹۶۳) بررسی می‌شود. طبق این قاعده، آنها نرخ بهره اسمی سیاستی در رابطه با نرخ بهره طبیعی را به‌عنوان تابعی از انحراف از پیش‌بینی‌های تورم از اهدافشان و تولید حقیقی از بالقوه‌اش تنظیم می‌کنند.

۹. قاعده در مقابل صلاحدید

یک موضع کلیدی در بحث سیاست پولی موضوع قاعده در مقابل صلاحدید است. این سؤال از بحث مکتب بانکداری پول ایجاد شده که آیا باید سیاست پولی به مقامات خوب و مطمئن با علم محدود سپرده شود یا اینکه براساس قاعده اتخاذ شود که نمی‌تواند برای تکانه‌های ناشناخته مؤثر باشد. مکتب جدیدتر زمانی بر نقش ناسازگاری تأکید دارد؛ بر این اساس قاعده یک مکانیزم الزامی معتبر بوده که دست‌های سیاستگذار را بسته و مانع از اتخاذ سیاست‌های ناسازگار زمانی می‌شود، سیاست‌هایی که الزامات سیاستی قبل را به‌عنوان داده و مفروض در نظر گرفته و نسبت به شرایط حاضر توسط تغییر سیاستی عکس‌العمل نشان می‌دهد. در این زنجیره، بانکداران مرکزی امروز بر مسئولیت و شفافیت برای حمایت اعتبارپذیری الزاماتشان در حفظ نرخ‌های بهره هماهنگ شده به سمت تورم کم تأکید دارند.

1. Taylor

۱۰. نتیجه گیری

سیاست پولی از اوایل قرن ۱۹ تحول و تکامل یافت. قبل از سال ۱۹۱۴ سیاست پولی یک نقش نسبتاً جزئی داشت گرچه بعدها بسیاری از ابزار و اصول آن توسعه یافت. نقش سیاست پولی در تثبیت قیمت‌ها و تولید در دهه ۱۹۲۰ ظاهر شد، اما برای فدرال رزرو که مدل ناقص را بکار برد- دکترین اوراق قرضه حقیقی- و نسبت به استاندارد طلای معتبر حمایت کمتری داشت، سیاست به‌عنوان نسخه‌ای مصیبت‌بار بوده و به رکود بزرگ سال‌های (۱۹۲۹-۱۹۳۳) منجر شد. زمانی که در دهه ۱۹۵۰ در ایالات متحده سیاست پولی مجدد احیاء شد هنوز تحت‌تأثیر اوراق قرضه حقیقی بود که موجب اشتباهات سیاستی شده و تورم بزرگ را ایجاد نمود. دیگر کشورهای جهان نیز به‌وسیله نرخ‌های ثابت شده بر تون و وودز به ایالات متحده مربوط شده بودند. از اوایل دهه ۱۹۹۰ سیاست پولی در بسیاری از کشورها به اصل کلیدی استاندارد طلا برگشت. ثبات قیمتی براساس یک ابزار باثبات اسمی معتبر و تفکیک و یکسپل میان نرخ‌های بهره اسمی و حقیقی. با این حال براساس یک رژیم پول قانونی و الزام بانک‌های مرکزی در تبعیت از سیاست‌های معتبر و قابل پیش‌بینی است.

