

گزارش تفصیلی چهاردهمین نشست نقد با موضوع «قاعده سیاست

پولی مطلوب در محیط بانکداری بدون ربا»

لیلا محرابی و فرشته ملاکریمی (کارشناسان پژوهشی)

در پی برگزاری سلسله جلسات نقد پژوهش‌های بانکداری و مالی اسلامی، پژوهشکده پولی و بانکی اقدام به برگزاری چهاردهمین نشست با موضوع «قاعده سیاست پولی مطلوب در محیط بانکداری بدون ربا» در خردادماه ۱۳۹۴ کرد.

در آغاز این نشست جناب آقای حجت‌الاسلام دکتر سید ضیاءالدین کیا‌الحسینی (عضو هیأت علمی دانشگاه مفید قم) بر اساس ایده مطرح‌شده در مقاله مشترک خود با آقایان دکتر اکبر کمیجانی و دکتر اسدالله فرزین‌وش در شماره پنجاه فصلنامه اقتصاد اسلامی، نظرات خود را مطرح کرد. پس از ارائه مقاله و دیدگاه ایشان، ناقدان محترم جناب آقایان محمدهادی مهدویان (صاحب نظر در امور پولی و بانکی) و دکتر علی ارشدی (عضو هیأت پژوهشکده پولی و بانکی) به بیان دیدگاه‌های خود درباره ایده مطرح‌شده در مقاله پرداختند. در ادامه گزارشی از این نشست ارائه می‌شود.

حجت‌الاسلام دکتر سید ضیاءالدین کیا‌الحسینی: انتخاب سیاست‌های پولی نامناسب در دهه‌های گذشته و بروز مشکل‌های جدید اقتصادی باعث شد تا مسئله بهینه‌یابی در انتخاب سیاست پولی مطلوب و مفهوم‌هایی مانند هزینه کاهش تورم، ناسازگاری زمانی، تعادل نش و اعتبار و شهرت بانک مرکزی مورد توجه قرار گیرد. فرایند

بهینه‌یابی به قواعد سیاستی و توابع عکس‌العملی که بانک‌های مرکزی برای دستیابی به تابع هدف، ملزم به اعلان رسمی و رعایت آن هستند، می‌انجامد. از این رو، با توجه به تفاوت ماهوی نظام بانکداری بدون ربا با بانکداری متعارف در تحریم بهره، دو قاعده‌ی تیلور و مک‌کالم در عرصه سیاست‌گذاری پولی قواعد مناسبی به نظر می‌رسند. قاعده اول بر حجم پول به عنوان یک متغیر اثرگذار بر تولید تأکید دارد و قاعده مک‌کالم نیز بر نرخ رشد پایه پولی به عنوان ابزاری مناسب برای وصول به رشد پایدار تولید داخلی اسمی و کنترل تورم اصرار دارد.

هر دو قاعده پشتوانه نظری و تجربی قابل‌توجهی دارند؛ بنابراین به‌علت عدم استفاده از نرخ بهره به‌عنوان ابزار سیاستی در آنها و تمرکز این دو قاعده تیلور و مک‌کالم بر نرخ حجم پول و نرخ پایه پولی، لذا در بانکداری بدون ربا کاربرد دارند و در نتیجه می‌توانند قواعد مناسبی به‌عنوان راهنمای بانک‌های مرکزی که در محیط نظام بانکداری بدون ربا به فعالیت مشغول هستند، باشند.

به لحاظ تئوریک، از دهه ۱۹۸۰ ادبیات سیاست پولی به سمت طراحی قواعد سیاستی هدایت شد که براساس آن اقتصاددانان با توجه به آمارهای گذشته متغیرهای حقیقی و پولی در صدد هستند تا قواعدی را کشف کنند که سیاست‌گذار پولی در طی زمان از آن تبعیت کرده و با توجه به نتیجه‌های حاصله، برنامه سیاست پولی آینده را با اطمینان بیشتری طراحی کند. تیلور از نخستین اقتصاددانانی بود که در صدد ابداع قاعده پولی برآمد. وی بر اساس داده‌های جمع‌آوری شده به رابطه‌ای ریاضی دست یافت و آن را به عنوان «قاعده‌ی سیاستی» معرفی کرد. از جمله ویژگی‌های این قاعده عبارتند از:

- قاعده تیلور وابستگی زیادی به متغیرهای برآورد شده (شکاف تولید و نرخ بهره‌ی طبیعی) دارد. و این متغیرها در طی زمان تمایل به تغییر دارند.
- از یک طرف بر اساس داده‌های گذشته و به‌وقوع پیوسته و از طرف دیگر با داده‌های شکاف تولیدی در چند سال آینده مشخص خواهد شد.

- تولید بالقوه که در محاسبه‌ی شکاف تولید مورد استفاده قرار می‌گیرد مبتنی بر داده‌هایی است به دلیل بازنگری در داده‌های در طی زمان با تغییر مواجه خواهیم بود.
- سیاست‌گذاران در اجرای سیاست پولی بیشتر بر وضعیت ادوار تجاری توجه داشته ولی رفتار بانک مرکزی در طول ادوار تجاری نامتقارن است.

با توجه به ویژگی‌ها و شرایط مختلف استفاده، قاعده تیلور با نام «قاعده‌ی گسترده‌ی تیلور» یا «قاعده غیرخطی تیلور» ارائه گردید که وابسته به متقارن یا نامتقارن بودن تابع زیان بانک مرکزی است. نسخه تعدیل شده‌ی این قاعده برای بیشتر کشورهای توسعه یافته با اکثریت مزایا مورد استفاده قرار گرفت. لذا تصریح‌های مختلف قاعده سیاست‌گذاری که سازگار با اهداف سیاستی ثبات قیمت‌ها و حداکثرسازی رشد با ثبات است، تأمین می‌گردد. در نتیجه پایه پولی و سایر مجموعه‌های پولی می‌تواند برای تمامی اقتصادها به ویژه نظام‌های بانکی بدون بهره کاربرد دارد. ضمن اینکه اگر در اندازه‌گیری نرخ بهره نااطمینانی زیادی وجود داشته باشد و یا اگر سرمایه‌گذاری یا خالص صادرات با شوک‌های نسبتاً بزرگی مواجه باشد، ابزار ترجیحی مجموعه پولی است. این مسأله هنگامی که اندازه‌گیری نرخ بهره واقعی تعادلی مشکل باشد نیز صادق است. پس هدف‌گذاری رشد پولی بر اساس قاعده تیلور می‌تواند راهنمای مناسبی برای ارائه قواعد سیاستی در نظام بانک‌داری بدون ربا باشد.

قاعده دوم، قاعده هدف‌گذاری پایه پولی - تولید ناخالص داخلی اسمی مک‌کالم (۱۹۸۸) مبتنی بر یک رابطه - سیاستی تطبیقی است، لکن در آن پایه پولی به جای نرخ بهره ابزار سیاستی است. این قاعده همچنین تغییرات نسبی سرعت گردش پایه پولی را نیز مورد توجه قرار می‌دهد. هدف‌گذاری GDP اسمی و هدف‌گذاری پایه پولی در صورتی معادل یکدیگر خواهند بود که تغییرات در سرعت گردش پایه پولی بزرگ نباشد. قاعده مک‌کالم به دلیل استفاده از متغیرهای قابل مشاهده، در این زمینه نسبت به قاعده تیلور برتری دارد، زیرا متغیرهای غیرقابل مشاهده مانند نرخ بهره حقیقی و شکاف تولید در آن وجود ندارند و بدلیل استفاده از ابزار نرخ بهره اسمی در طراحی سیاست پولی در کشورهای پیشرفته این قاعده کمتر مورد توجه است.

اصول چهارگانه طراحی یک قاعده سیاست پولی از نظر مک‌کالم عبارت است از:

- قاعده سیاست پولی باید رفتار متغیری که مقام پولی می‌تواند آن را مستقیماً و یا به درستی کنترل نماید را دیکته کند .
- عمومیت قاعده (قاعده نباید بر فرض از پیش تعیین شده، عدم وجود تغییرات تنظیمی و پیشرفت تکنیکی در صنایع مالی تکیه داشته باشد)
- ابزار بودن حجم پول و نرخ بهره (مسیر حجم پول و نرخ بهره اسمی بالذات مطلوب و مهم نمی‌باشد بلکه دلیل اهمیت آنها تسهیل در عملکرد خوب تورم و تولید یا اشتغال می‌باشد)
- توجه به محدودیت‌های دانش اقتصاد، یک قاعده با طراحی خوب باید محدودیت‌های دانش اقتصاد را مورد ملاحظه قرار دهد یعنی تشخیص دهد که نه نظریه و نه شواهد تجربی به نحو متقاعدکننده‌ای به هیچ کدام از مدل‌های مختلف مربوط به برهم‌کنش متغیرهای اسمی و حقیقی اشاره ندارد.

بر اساس این چهار اصل، پایه پولی به عنوان مکانیسم عملکرد در یک نظام نرخ ارز شناور، بانک مرکزی می‌تواند پایه پولی را به صورت روزانه تعیین نماید. لذا اگر GDP اسمی پایین‌تر (بالتر) از مسیر هدف باشد، بانک مرکزی می‌تواند بطور ماهانه یا فصلی نرخ رشد پایه‌ی پولی را افزایش (کاهش) دهد. به ترتیب در سال ۱۹۹۳ از نرخ رشد GDP اسمی به جای GDP حقیقی، استفاده گردید. در مجموع، اولین ویژگی قاعده‌ی مک‌کالم این است که به جای GDP حقیقی، GDP اسمی را به عنوان متغیر هدف با متغیرهای پولی مرتبط می‌کند. زیرا این متغیر با GDP حقیقی و تورم همبستگی دارد. ویژگی دوم تصریح یک هدف نرخ رشد ثابت برای درآمد اسمی به جای نرخ هدفی است که در طول سیکل تجاری تغییر می‌کند. سومین ویژگی استفاده از پایه پولی به جای نرخ بهره به عنوان ابزار سیاست پولی است زیرا بانک مرکزی قادر به کنترل کامل پایه پولی است این قاعده به نحو مطلوبی می‌تواند کاربرد داشته باشد که در حالت متعارف، تسهیل یا تشدید وضعیت پولی به ابهام منجر می‌شود. لذا، از دیدگاه مک‌کالم برای کارکرد مؤثر قاعده سیاست پولی، رژیم شناوری ارزی نیز

ضروری است که با توجه به معلوم بودن رژیم نرخ ارز شناور مدیریت شده، تابع هدف را با اضافه کردن متغیر نرخ ارز برای آزمون استواری قاعده گسترش می‌دهیم.

محمدهادی مهدویان: از مباحثی که آقای دکتر حسینی در ارتباط با قاعده سیاست‌گذاری پولی در دهه‌های گذشته مطرح نمودند، استفاده نمودیم. واقعیت قضیه این است که سیاست‌گذاری پولی یکی از عناصر و مولفه‌های سیاست‌گذاری‌های اقتصادی بوده که از گذشته‌های دور هم از لحاظ اثرگذاری آن بر متغیرهای اساسی اقتصاد همچون تورم، تولید، اشتغال و حتی متغیرهای اجتماعی و هم از لحاظ رهیافت‌های سیاستی به شدت مورد مناقشه و اختلاف نظر بوده است. به جرأت می‌توان گفت که شاید هیچ موضوعی به اندازه سیاست‌گذاری پولی در اقتصاد از قرن‌های گذشته تا به حال مورد بحث و مجادله نبوده است. در واقع، از زمان تکمیل اقتصاد همواره رگه‌های مربوط به دو دیدگاه در سیاست‌گذاری پولی قابل مشاهده است. در دیدگاه اول، اساساً اعتقادی به سیاست پولی وجود نداشته و پول مانند بسیاری از عوامل دیگر به عنوان ناهنجاری‌های سیاستی دولت بر اقتصاد تلقی گشته و هیچ توجیهی به دخالت دولت نداشتند و عده‌ای دیگر معتقد بودند با موشکافی در این زمینه و شناسایی دقیق سازوکار اثرگذاری پول بر متغیرهای کلیدی و حساس، می‌توان به دستاوردهایی نائل و سیاست‌گذاری پولی را انجام داد. این اختلاف دیدگاه از گذشته‌های دور میان کلاسیک‌ها و به تدریج مخالفان کلاسیک‌ها و کنزین‌ها وجود داشته و در دهه‌های اخیر، این شکاف عمیق‌تر هم شده است. در واقع از لحاظ مفهومی، چارچوب سیاست‌گذاری پولی از دیدگاه مکتب نئوکلاسیک‌ها، تقریباً بسته شده و فقط در حوزه نواقص بازار، اصطحکاک‌های بازار مالی و اطلاعاتی، عدم تقارن اطلاعات و غیره آمادگی مناقشه با دیگران وجود دارد.

به خوبی به دو مورد از قاعده‌های سیاست پولی موجود در این مقاله اشاره شده است. یکی قاعده تیلور با وزن دادن به شکاف تولید و شکاف تورم و دیگری قاعده مک‌کالم که عمدتاً تأکید آن بر متغیر پایه پولی است که در شکل بسط یافته به هدف‌گذاری سطح واقعی متغیر پولی می‌رسد. به طور کلی بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، دیدگاه‌ها و نگرش‌ها تغییر کرده است. در حال حاضر، با توجه به کنترل انتظارات تورمی توسط

سیاستگذاران و تغییر نگرش انتظارات تورمی از حالت گذشته‌نگر به وضعیت آینده‌نگر، تقریباً برای اعمال سیاستگذاری پولی در مدل‌هایی که در مقاله اشاره فرمودند، وزن شکاف تورمی تقلیل و وزن شکاف تولید و اشتغال به شدت افزایش یافته و کلید اصلی سیاستگذاری پولی شده است که در این شرایط به نوعی می‌توان به آن «سیاست راهبردی انتظارات با افق زمانی محدود» اطلاق کرد. به طور کلی با جمع نظریه‌های نیوکلاسیک‌ها و نیوکنزین‌ها می‌توان به یک قاعده سیاستگذاری پولی دست یافت که در دو کلام قابل خلاصه شدن است. به این صورت که می‌توان تابع هزینه بانک مرکزی را با توجه به شناخت دقیق از سازوکارهای اثرگذاری کلیه متغیرهای پولی بر اقتصاد، فرموله کرده و سپس این تابع هزینه را با در نظر گرفتن قیودی و بر اساس نواقص بازار و اصطحکاک مالی و اطلاعاتی در قالب یک مدل تعادل عمومی پویا طراحی نمود. در این حالت، تابع هزینه را نسبت به مدل DSGE نیوکنزین، بهینه و سیاست بهینه پولی را از آن استخراج می‌کنیم. لذا این همان چیزی است که امروزه در دنیا به عنوان قاعده سیاستگذاری پولی مطرح شده و مورد استفاده قرار گرفته است. از این رو، اگر ما هرگونه صحبتی داریم بایستی حول این چارچوب باشد و شاید لازم بود آقای کیاء‌حسینی در مقاله خود کمی به این مباحث جدید سیاستگذاری ورود می‌کردند.

بحث دیگری که در اینجا مطرح است مسأله حرمت ربا می‌باشد که بر کلیه بخش‌های اقتصاد تأثیرگذار است. دیدگاه‌های موجود در کشور نسبت به نرخ بهره بسیار محدود می‌باشد. به عنوان مثال، قانون عملیات بانکداری بدون ربا، نگاه تک بعدی (خرد) به نرخ بهره دارد. در صورتیکه بحث نرخ بهره بسیار حیاتی است و فقط مربوط به مباحث خرد و پروژه‌های اقتصاد نیست بلکه کل اقتصاد را دربرمی‌گیرد. در بخش کلان اقتصاد نیز محدود به سیاستگذار پولی نیست. به عنوان مثال در این زمینه نمی‌توان با معرفی و جایگزینی ابزارهای مانند صکوک و یا اوراق دین به جای ابزار مداخله بانک مرکزی، مسأله حرمت ربا را برای بانک مرکزی برطرف نماییم تا از این طریق انجام عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی بدون نگرانی از حرمت ربا عملیاتی گردد. در واقع، بحث به همین جا خاتمه پیدا نمی‌کند، بلکه بحث نرخ ربا در تمام ارکان نظام مالی وجود دارد. از این رو، نگاه نرخ بهره

بایستی نگاه نرخ بازار باشد، اما نرخ بهره سیاستی بانک مرکزی همواره باید وجود داشته باشد و با سیاست‌های خود، نرخ‌های متعدد بهره بازار را به سمت یکسانی پیش ببرد و دوم اینکه این نرخ‌های بهره را به یکدیگر نزدیک نماید در نتیجه، بانک مرکزی بایستی با اتکا به نرخ‌های سیاستی خود، نرخ‌های بهره بازار را به سمت پایین و (نقطه مطلوب) سوق دهد. لذا با نگاه بسط‌یافته به نرخ بهره در اقتصاد درمی‌یابیم که نرخ بهره جایگزینی از باب سیاست‌گذاری ندارد و دیر یا زود بایستی بپذیریم که نرخ بهره یک امر واقعی است و تلاش در این زمینه برای اوراق‌سازی همواره هزینه ساز و چندان موفق‌آمیز نخواهد بود. از این رو، بهتر بود آقای کیاءحسینی در حوزه بحث ربا و همسان‌پنداری ربا با بهره که موجبات هزینه سنگین در عرصه سیاست‌گذاری اقتصادی کشور از دیرباز تا اکنون شده، بیشتر می‌پرداختند .

دکتر علی ارشدی: بنده هم از دکتر کیاءحسینی بابت مطالبی که ارائه دادند، تشکر می‌کنم. در حقیقت من منتظر توضیحات بیشتری در ارتباط با بحث ربا و قاعده سیاست پولی بودم که احتمالاً در مباحث تکمیلی به آن خواهید پرداخت. از لحاظ تئوریک سیر تکاملی ما از قواعد سنتی نرخ رشد ثابت حجم پول فریدمن آغاز می‌گردد. تقریباً سیاست پولی از سال ۱۹۵۰ به این طرف شکل گرفته و قبل از آن چیزی به نام سیاست پولی نداشتیم که به ترتیب با تحولاتی که در این زمینه ایجاد گردید، به شکل امروزی سیاست پولی رسیده‌ایم. اما در کنار این مسائل تئوریک، چند درس مهم وجود دارد که بایستی به آن توجه نماییم. اول اینکه، تورم پدیده‌ای است پولی و در بلندمدت رابطه‌ای میان تورم و تولید وجود ندارد. نکته بعدی اینکه، ثبات قیمت‌ها عنصر اساسی برای تأثیرگذاری بر اقتصاد به شمار می‌رود، به همین لحاظ در تابع هدف بانک مرکزی، نقش مهمی را ایفا کرده و رشد اقتصادی به عنوان اهداف ثانویه بانک مرکزی در نظر گرفته می‌شود و در نهایت اینکه، انتظارات بایستی آینده‌نگر باشد و الزام به یک لنگر اسمی بایستی وجود داشته باشد.

در کنار مسائل تئوریکی، مباحث عملیاتی این مبحث و مقوله پول نیز قابل تأمل می‌باشد. با مروری بر آمارهای کشورهای مختلف مشاهده می‌گردد که در کشوری مانند ژاپن نسبت حجم M3 به GDP حدود ۲۲۵ درصد،

ترکیه ۵۲ درصد و در امریکا این نسبت حدود ۷۲ درصد و برای ایران حدود ۵۱ درصد است. این آمارها نشان می‌دهد که این نسبت برای برخی کشورها به شدت بالا است. هدف از ارائه این آمارها این است که بایستی یک نظم و قاعده مناسبی میان بخش مالی، پولی و حقیقی اقتصاد وجود داشته باشد که در صورت عدم وجود این نظم، پرداختن به سیاست پولی به عنوان یک عنصر مجزا به هیچ عنوان به نتیجه قابل قبولی منجر نخواهد شد. درواقع، چطور امکان دارد در کشوری مانند آمریکا ۱۲۰ درصد رشد پایه پولی داشته باشیم اما هیچ تأثیری بر تورم نداشته باشد و متأسفانه در کشور ما به محض رشد اندک پایه پولی، به شدت تأثیر آن بر میزان تورم ملموس گردد. مطابق آمار صندوق بین‌المللی پول، ایران، تنها کشوری در دنیا است که برای نرخ بهره، دو نرخ مجزا (نرخ سپرده و وام‌دهی) در نظر گرفته شده اما در کشورهای مختلف حداقل چندین نرخ بهره وجود دارد. اتفاقی که در ایران افتاده این است که ارتباط مشهودی میان رشد نقدینگی و رشد تورم وجود دارد. منتها جالب این است که به جای توجه به این مسأله، درواقع رشد نقدینگی معطوف به تولید شده که کمترین اثر را دارد. طبیعتاً با این دیدگاه، در بسیاری از مدل‌ها و قاعده‌های سیاست پولی (به عنوان مثال قاعده تیلور و مک‌کالم) مشاهده می‌گردد که رابطه ضریب تورم و شکاف تورمی با حجم پول مثبت شده است. یعنی متأسفانه با افزایش تورم، حجم پول نیز افزایش می‌یابد که این نشان می‌دهد ما نمی‌توانیم قاعده خاصی بر کشور حاکم نماییم. درواقع، قواعدی که آقای دکتر کیا‌حسینی فرمودند بیشتر در یک نظام سیاستی سازگار با نرخ تورم ثابت و فضایی پایدار، قابلیت اجرا دارد. به نظر بنده در حال حاضر در کشور ما با وجود تنش‌های نرخ ارز، سلطه مالی موجود و بی‌ثباتی فضای سیاسی امکان پیاده‌سازی قاعده مک‌کالم به این سادگی وجود ندارد. به عنوان مثال با مقایسه عربستان سعودی و یا کشورهای صادرکننده نفت با ایران از لحاظ رشد متغیرهای پولی و مالی درمی‌یابیم که ایران در وضعیت نامناسبی قرار دارد. این درحالی است اگر تصور بر این باشد که وضعیت خوب کشور عربستان منوط به دارا بودن منابع کافی است، باید بگوییم که اینطور نیست. بلکه کسری بودجه دولت عربستان از سال ۲۰۱۴ در مقایسه با ایران بدون توجه به هدفمندی یارانه‌ها مقدار قابل توجهی می‌باشد که نکته

مهم در این رابطه این است که کسری بودجه در عربستان توسط بانک مرکزی تأمین نمی‌گردد لذا طبیعتاً رشد قیمت‌ها در این کشور به صورتی که در ایران داریم، وجود ندارد و رشد نسبتاً پایداری را تجربه می‌کند .

به نظر بنده برای بررسی کارایی سیاست پولی بایستی سه عنصر اهداف بانک مرکزی، اهداف سیاست پولی و ابزارهای موجود را در نظر بگیریم. در طول ادوار برنامه‌های پنج‌ساله به غیر از برنامه سوم، نرخ تورم از نرخ هدفگذاری شده بالاتر بوده است. این بدان معنی است که با توجه به عدم وجود ابزار مناسب در بانک مرکزی، ما موفق به اجرای سیاست پولی کارآمد نشدیم. از این‌رو، ابزارسازی و فراهم نمودن زمینه‌های لازم برای ایجاد آن می‌تواند به بانک مرکزی در رفع مشکلات کمک قابل توجهی نماید. لذا قواعدی که آقای دکتر فرمودند قواعدی نیستند که در هر زمانی برای سیاست‌گذاری بهینه باشند، بلکه برعکس این قواعد حتی می‌تواند متناسب با زمان و مکان تغییر کنند و از بهینگی خارج شوند لذا بهتر است متناسب با زمان و شرایط موجود در هر کشور قواعد مطلوب سیاست‌گذاری معرفی گردد .

حجت‌الاسلام دکتر سید ضیاءالدین کیاالحسینی: ضمن سپاسگزاری از نظرات اساتید محترم، باید بگویم که من هم همان نظریات جنابعالی را مطرح می‌کنم. حرف بنده این نیست که بانک مرکزی را بایستی قاعده‌مند کنیم، بلکه هدف بنده در این مقاله کشف قاعده بر اساس نظریات گذشته می‌باشد. لذا در این زمینه بهترین و سازگارترین قاعده‌هایی که می‌تواند کشف کند (نه اینکه قاعده‌مند کند) بانک مرکزی در گذشته از چه چیزی تبعیت کرده مشمول دو قاعده تیلور و مک‌کالم بوده و سایر قواعد به دلیل وارد نمودن نرخ یک‌شبه و نرخ بهره کنار گذاشته می‌شود. در کنار این مسایل تئوریک، آیا با توجه به مباحث تجربی، می‌توان قاعده‌ای را برای بانک مرکزی کشف کرد یا خیر و در صورت کشف قاعده بایستی بانک مرکزی را مقید به تبعیت از آن نماییم. عرض من در این مقاله کشف قاعده‌ای بوده که از رفتار بانک مرکزی به آن رسیده‌ایم و اینکه چند درصد بانک مرکزی از آن تبعیت نموده، موضوع بحث ما نمی‌باشد. بنده نیز فرمایشات جنابعالی را قبول دارم که بحث پول در ایران تأثیری نخواهد داشت و بایستی زیرساخت‌های لازم برای تأمین مالی بخش تولیدی ایجاد گردد .

محمد‌هادی مهدویان: بله این حرف صحیح است که تورم، پولی است اما نباید فراموش کنیم که با توجه به داخلی بودن پول در کشور ما، مسأله تورم طرف عرضه مطرح است. بین تورم تولید، بده بستانی وجود ندارد و سیاست پولی نیز اثربخشی کوتاه‌مدت دارد. پول در بلندمدت خنثی و غیر تورم‌زا است. پول در اقتصاد خرد حلال مشکلات است اما در سطح کلان بلا است. اگر بخواهیم بین کشورهای نفت‌خیز عربی با کشور ایران مقایسه کنیم، باید بگوییم این کشورها قاعده پولی ندارند. بلکه نرخ ارز جهانی دارند. اگر نرخ ارز به صورت جهانی تعیین شود آن وقت استقلال سیاست پولی معنا ندارد و باید از خارج گرفته شود. کشورهای عربی نظام ارزی ثابت دارند لذا سیاست پولی مستقل ندارند. نرخ ارز ثابت با جریان سرمایه، سیستم آنها را به تعادل می‌رساند و نرخ تورم‌شان همیشه جهانی است. اما کشور ما دارای اقتصاد کوچک، در حال توسعه و متکی به نفت است. سیاست‌های پولی را باید با در نظر گرفتن این فاکتورها اتخاذ کرد. با ملاحظه این محدودیت‌ها، ما قطعاً نمی‌توانیم نرخ ارز ثابت داشته باشیم؛ چراکه در مورد ایجاد تنوع در مبنای تولید نگرانی وجود دارد. همچنین درآمدهای ارزی و نفتی نامتناسب با جمعیت بالا به اندازه‌ی کشورهای نیست که با نظام ارزی ثابت، سیاست پولی خارجی را انتخاب کرده و سیاست پولی مستقل ندارند. بنابراین آنچه که در کشور ما به عنوان سیاست پولی مستقل و با اجازه دادن حرکت نرخ ارز به صورت شناور و مدیریت‌شده در حال اجرا است، سیاست قابل دفاع و درستی است. برای اتخاذ سیاست پولی مستقل باید از سیکل نفت‌رهای یابیم تا در معرض قیمت جهانی آن قرار نگیریم .

در مجموع با در نظر گرفتن محدودیت‌های موجود، در کشور ما آنچه که به عنوان قاعده در حال اجراست، قاعده آشوب است. لذا نمی‌توان به قاعده‌مندی تکیه کرد بلکه باید با نگاه راهبردی به مسأله سیاست پولی، مشکلات ساختاری را حل کرد .

حجت‌الاسلام دکتر سید ضیاء‌الدین کیا‌الحسینی: به نظر بنده اثبات آشوب بر اساس قاعده صورت می‌گیرد. قاعده مک‌کالم نمی‌گوید بانک مرکزی قاعده‌مند بوده است بلکه می‌گوید در صورتی که قاعده‌مند رفتار نشود

می‌توان حکم به آشوب کرد. محمدهادی مهدویان: مطابق قاعده مک کالم، کنترل مقادیر حقیقی پول معنادار است و می‌تواند تورم را لنگر کند. الان این ارتباط از طریق جریان سرمایه شکسته شده است و انتظارات آینده‌نگر جامعه مثل اعتماد به سرمایه‌گذار، جریان‌های سرمایه‌ای، یادگیری و رفتار بازار بر اثر متغیرهای جهانی مطرح می‌باشد. قاعده مک کالم قبلاً در سیاست پولی کشور ما جواب می‌داد اما الان اینگونه نیست. الان ارتباط بین پول و تورم در کف طرف عرضه منقطع است. همین مسأله ما را به سمت سیاست‌های کلان می‌برد که باید با توجه به ویژگی‌های کشور (دارای اقتصاد کوچک، در حال توسعه و نفت‌خیز بودن) تنظیم شود. از این طریق کنترل تورم و هدف‌گذاری سطح تولید و اشتغال تسهیل می‌شود و بانک مرکزی می‌تواند به سمت بازسازی حرکت کند.

منبع: فصلنامه تازه‌های اقتصاد، سال یازدهم، پاییز ۱۳۹۴، شماره ۱۴۶ ص ۲۳-۲۰.