

## مقاله پژوهشی

# بررسی عوامل مؤثر بر شفافیت سیاست پولی در کشورهای منتخب خاورمیانه

امید ستاری<sup>۱</sup>کاظم یآوری<sup>۲</sup>حسن حیدری<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۲/۲۱

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۶/۰۲

## چکیده

به لحاظ نظری شفافیت سیاست پولی معمولاً به تقارن اطلاعات بین بانک مرکزی و بخش خصوصی اطلاق می‌شود. درجات بالای شفافیت عدم اطمینان را کاهش، استنباط بخش خصوصی از اهداف بانک مرکزی را بهبود و تاثیرگذاری سیاست پولی را افزایش می‌دهد. در دو دهه اخیر، بانک‌های مرکزی سراسر دنیا مجموعه‌ای از راهکارها را برای افزایش شفافیت سیاست پولی به کار گرفته‌اند. امروزه اکثر بانک‌های مرکزی گزارش‌های منظمی راجع به شرایط اقتصادی و مالی، وضعیت سیاست پولی و چشم‌انداز متغیرهای هدف منتشر می‌کنند. علاوه بر این اکثر بانک‌های مرکزی در کشورهای پیشرفته اهداف تورمی صریحی را در هدایت سیاست پولی اتخاذ کرده‌اند که می‌تواند به عنوان یکی از جنبه‌های مهم شفافیت سیاست پولی مورد توجه قرار گیرد. اما حرکت به سوی شفافیت بیشتر سیاست پولی در بین اکثر کشورهای خاورمیانه از جمله ایران با کندی نسبی همراه بوده است. بر این اساس در این مطالعه با هدف بررسی عوامل مؤثر بر شفافیت سیاست پولی در کشورهای منتخب خاورمیانه در دوره ۲۰۱۰-۱۹۹۸، از روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج به دست آمده از تخمین شش مدل، نشان‌دهنده نقش منفی معنادار تورم دوره گذشته و همچنین اثر مثبت معنادار متغیرهای تولید ناخالص داخلی سرانه، تعمیق مالی و افزایش درجه باز بودن اقتصاد بر میزان شفافیت سیاست پولی در کشورهای منتخب خاورمیانه است. همچنین در بین متغیرهای نهادی، عامل کارایی دولت نیز بر شفافیت سیاست پولی در این کشورها تاثیر مثبت داشته است. در حالی که سایر متغیرهای نهادی اثر معناداری بر میزان شفافیت سیاست پولی نداشته‌اند.

**واژگان کلیدی:** شفافیت بانک مرکزی، داده‌های تابلویی، سیاست پولی، اقتصادهای خاورمیانه.

**Keywords:** Central Bank Transparency, Panel Data, Monetary Policy, Middle East Economies.

**JEL Classification:** E52, E59, C23.

O.sattari@vru.ac.ir

<sup>۱</sup>. استادیار گروه اقتصاد، دانشگاه ولیعصر رفسنجان

kyavari@yazd.ac.ir

<sup>۲</sup>. استاد دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد (نویسنده مسئول)

hassan.heydari@modares.ac.ir

<sup>۳</sup>. استادیار گروه اقتصاد نظری، دانشگاه تربیت مدرس تهران

## ۱- مقدمه

سیاست پولی از جمله عرصه‌های در حال تکامل اقتصاد کلان است و رژیم سیاست‌گذاری پولی طی دهه‌های گذشته دستخوش تحولات عظیمی شده است. اصلاحات انجام شده در زمینه سیاست پولی در دهه‌های ۱۹۹۰ و ۲۰۰۰ به چند مولفه اساسی معطوف بوده که یکی از آن‌ها شفاف‌تر شدن فرآیند تصمیم‌گیری و سیاست‌گذاری و آگاه کردن عموم از طریق کانال‌های ارتباطی به منظور مدیریت انتظارات تورمی بوده است (جلالی نائینی، ۱۳۹۴). در دو دهه اخیر، شفافیت یکی از ویژگی‌های بارز سیاست‌گذاری‌های پولی شده است و بانک‌های مرکزی سراسر دنیا مجموعه‌ای از راهکارها را برای افزایش شفافیت سیاست پولی<sup>۱</sup> به کار گرفته‌اند. پیش از این دوره، بانک‌های مرکزی به رازداری مشهور بودند. انگیزه این رازداری (عدم شفافیت) در هر عصر متفاوت بوده است. بانک‌های مرکزی که در ابتدای پیدایش، بیشتر دیدگاه کسب و کار و سودآوری<sup>۲</sup> داشتند، تصمیمات وام‌دهی خود را به جهت حفظ مزیت رقابتی بر رقبای خود اظهار نمی‌کردند. زمانی که بانک‌های مرکزی به بانکداری برای دولت<sup>۳</sup> تغییر وظیفه دادند، با هدف اجتناب از ارائه اطلاعات تحقیرکننده و تضعیف‌کننده راجع به تأمین مالی دولت، رازداری خود را حفظ کردند. زمانی هم که نقش آخرین وام‌دهنده<sup>۴</sup> را در اقتصاد به عهده گرفتند، به منظور جلوگیری از کاهش اعتماد به مؤسسات مالی در شرایط بحرانی، متمایل به حفاظت از اطلاعات مربوط به عملیات این مؤسسات در زمان اضطرار بودند (ایچن‌گرین و دینسر<sup>۵</sup>، ۲۰۱۴).

اما امروزه اکثر بانک‌های مرکزی گزارش‌های منظمی راجع به شرایط اقتصادی و مالی، وضعیت سیاست پولی و چشم‌انداز متغیرهای هدف<sup>۶</sup> منتشر می‌کنند. علاوه بر این اکثر بانک‌های مرکزی در کشورهای پیشرفته اهداف تورمی صریحی را در هدایت سیاست پولی اتخاذ کرده‌اند که می‌تواند به‌عنوان یکی از جنبه‌های مهم شفافیت سیاست پولی مورد توجه قرار گیرد (ما و لی<sup>۷</sup>، ۲۰۱۵).

در مجموع از لحاظ تئوری، شفافیت سیاست پولی معمولاً به تقارن اطلاعاتی<sup>۸</sup> بین بانک مرکزی و بخش خصوصی اطلاق می‌شود. دلیل حرکت به سمت شفافیت بیشتر در اکثر بانک‌های مرکزی را

1. Monetary Policy Transparency

2. Commercial Banking Business

3. Bankers to Government

4. Lender of Last Resort

5. Eichengreen & Dincer (2014)

6. Goal Variables

7. Ma & Li (2015)

8. Informational Symmetry

می‌توان در چهار زمینه جستجو کرد. اولاً این حرکت به سمت شفافیت بیشتر، بخشی از فشار عمومی در جهت تحقق یک خواسته بزرگ‌تر ملت‌ها که همان پاسخ‌گو کردن دولت است، می‌باشد. ثانیاً شفافیت یک بخش کلیدی مسئولیت‌پذیری<sup>۱</sup> و پاسخ‌گویی بانک مرکزی در عصری است که اکثر بانک‌های مرکزی از دولت‌ها مستقل شده‌اند. در واقع اکنون که بانک‌های مرکزی در انتخاب تاکتیک‌هایشان آزاد هستند، شفافیت به مردم این آگاهی را می‌دهد که آیا عملکرد بانک مرکزی با تعهداتش همخوانی دارد؟ ثالثاً شفافیت بیشتر معمولاً کمک می‌کند بازارهای دیگر خیلی روان‌تر به سیاست‌گذاری‌ها واکنش نشان دهند و با توجه به چشم‌انداز، امکان غافلگیر کردن بخش خصوصی با سیاست‌ها افزایش می‌یابد. رابعاً شفافیت وسیله‌ای برای افزایش اعتبار<sup>۲</sup> تعهدات بانک مرکزی به تورم کم و ثبات بیشتر است. در واقع تعهد بانک مرکزی زمانی متقاعدکننده است که بانک مرکزی به صورت جزئی اشاره کند که چگونه و بر چه اساس سیاست‌هایش قرار است نرخ تورم مطلوب را ایجاد کند (ایچن‌گرین و دینسر، ۲۰۱۴).

با توجه به اهمیت مسئله شفافیت در امر سیاست‌گذاری پولی، این مقاله به بررسی عوامل مؤثر بر شفافیت سیاست پولی در کشور منتخب خاورمیانه<sup>۳</sup> در دوره زمانی ۱۹۹۸ تا ۲۰۱۰ می‌پردازد. همچنین به منظور فراهم شدن امکان مقایسه، تاثیر این عوامل بر مجموعه متشکل از ۱۰۲ کشور<sup>۴</sup> جهان نیز مورد بررسی قرار گرفته است. این مقاله در پنج بخش تنظیم شده است: در بخش اول به ارائه مقدمه‌ای راجع به موضوع پرداخته شده است. در بخش دوم با تکیه بر ادبیات موضوع به بررسی مفهوم شفافیت و جایگاه آن در سیاست‌گذاری پولی و نظرات مخالفان و موافقان شفافیت

1. Accountability

2. Credibility

۳. با توجه به دسترسی به اطلاعات شاخص شفافیت کشورهای منتخب عبارت‌اند از: بحرین، مصر، ایران، عمان، یمن، اردن، امارات متحده عربی، عربستان سعودی، لبنان، ترکیه، قطر، کویت.

۴. کشورهای مورد بررسی در این گروه به شرح ذیل هستند: بنگلادش، کامبوج، اتیوپی، غنا، کنیا، قرقیزستان، لائوس، مالای، موزامبیک، رواندا، سیرالئون، تاجیکستان، تانزانیا، اوگاندا، یمن، زامبیا، آلبانی، ارمنستان، آذربایجان، بلژیک، چین، مصر، السالوادور، مغولستان، نیجریه، پاکستان، فیلیپین، سریلانکا، سوریه، گرجستان، گواتمالا، گویان، هند، اندونزی، ایران، اردن، لسوتو، مولداوی، تایلند، تونس، اوکراین، آرژانتین، بلاروس، بوسنی، بوتسوانا، برزیل، بلغارستان، شیلی، کلمبیا، کوبا، فیجی، جامائیکا، قزاقستان، لیتوانی، لبنان، لیبی، لتونی، مقدونیه، مالزی، موریسیس، مکزیک، نامیبیا، پرو، لهستان، رومانی، روسیه، آفریقای جنوبی، ترکیه، اروگوئه، ونزوئلا، استرالیا، بحرین، باهاماس، باربادوس، کانادا، کرواسی، قبرس، چک، دانمارک، استونی، هنگ کنگ، مجارستان، ایسلند، رژیم صهیونیستی، ژاپن، کره جنوبی، کویت، مالت، نیوزیلند، نورژ، عمان، قطر، عربستان، سنگاپور، اسلواکی، اسلوانی، سوئد، سوئیس، ترینیداد و توباگو، امارات، انگلستان، آمریکا.

اشاره شده و در بخش سوم به نحوه کمی‌سازی شاخص شفافیت سیاست پولی پرداخته شده است. بخش چهارم شامل معرفی مدل و متغیرها و نتیجه برآورد مدل است و در پایان نتایج به دست آمده تفسیر و جمع‌بندی شده است.

## ۲- پیشینه تحقیق

شفافیت سیاست پولی را می‌توان به صورت جریان مستمر اطلاعات راجع به اهداف سیاست‌ها، ترجیحات بانکداران مرکزی، تفسیر آن‌ها از نحوه کارکرد اقتصاد، دانش آن‌ها از داده‌ها، انتظاراتشان راجع به آینده و در نهایت استراتژی انتخاب شده در سیاست‌گذاری، از مقام پولی به عموم مردم تعریف کرد (نیومن<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲). همچنین ایچن‌گرین و دینسر (۲۰۱۴) شفافیت سیاست پولی را تقارن اطلاعاتی<sup>۲</sup> بین بانک مرکزی و بخش خصوصی تعبیر می‌کنند. از دیدگاه نظری بحث قابل‌اعتنایی به نفع شفافیت وجود دارد. بر اساس قضیه اول رفاه در دنیای با اطلاعات نامتقارن و با فرض عدم وجود سایر نقایص بازار، حرکت به سمت شفافیت کامل باعث افزایش رفاه می‌شود، زیرا منجر به نتیجه بهینه اول می‌شود. اما در دنیای واقعی بسیاری از نقایص بازار موجود هستند و بنابراین افزایش در شفافیت ممکن است سودمند نباشد و نتیجه این حرکت بستگی به شرایط و اطلاعات خاصی که افشا می‌شود، دارد (گراتس<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴). بر این اساس در بین محققان پولی، دیدگاه حرکت به سوی شفافیت بیشتر سیاست پولی، طرفداران و مخالفانی دارد که در بخش بعد، به بررسی اجمالی این دیدگاه‌ها پرداخته شده است.

## ۲-۱- بررسی آرا موافقان افزایش شفافیت سیاست پولی

شفافیت سیاست پولی از نظر اکثر اقتصاددانان به عنوان یکی از ضروریات سیاست‌گذاری پولی موفق ارزیابی می‌شود. در مطالعه‌ای که توسط بلیندر<sup>۴</sup> (۲۰۰۰) انجام گرفت، از گروهی از کارشناسان بانک‌های مرکزی و اقتصاددانان دانشگاهی خواسته شد که ویژگی‌هایی را که به نظر آن‌ها در سیاست پولی اعتبار ایجاد می‌کند، رتبه‌بندی کنند که در این مطالعه شفافیت، در کنار پیشینه صداقت<sup>۵</sup>، استقلال بانک مرکزی و پیشینه مبارزه با تورم<sup>۱</sup>، به عنوان چهار عامل اصلی موجد

1. Neumann (2002)

2. Informational Symmetry

3. Geraats (2014)

4. Blinder (2000)

5. History of Honesty

اعتبار برای بانک مرکزی انتخاب شدند. علی‌رغم اینکه تفاوت چندانی در امتیازها وجود نداشت، رتبه‌های بالاتر به ترتیب مربوط به پیشینه صداقت<sup>۲</sup>، استقلال بانک مرکزی و پیشینه مبارزه با تورم<sup>۳</sup> بود. اما در بین این چهار عامل، شفافیت توجه فراوانی را در دهه اخیر به خود اختصاص داده است که می‌تواند ناشی از گستردگی ادبیات در حوزه استقلال بانک مرکزی باشد. زمانی که بانک‌های مرکزی خودمختاری بیشتری در تنظیم و دنبال کردن اهدافشان می‌یابند، به‌طور خودکار نیاز بیشتری به پاسخ‌گویی<sup>۴</sup> وجود خواهد داشت. بنابراین مشروعیت دموکراتیک<sup>۵</sup> یک توجیه اقتصاد سیاسی برای شفافیت بیشتر فراهم می‌کند. ثانیاً سه ویژگی که در مطالعه بلیندر بااهمیت‌تر از شفافیت تلقی شدند، متغیرهایی هستند که بانک مرکزی در کوتاه‌مدت نمی‌تواند تغییر قابل ملاحظه‌ای در وضعیت آن‌ها ایجاد کند. در واقع سطح شفافیت اولین ویژگی است که بانک مرکزی می‌تواند به صورت فوری جهت ارتقا آن عمل کند.

بر همین اساس مطالعاتی ضمن تلاش در جهت ارائه تعریف جامع از شفافیت بانک مرکزی (شفافیت سیاست پولی)، به بررسی اثرات مثبت آن بر اقتصاد پرداخته‌اند. از آن‌جا که در مقالاتی مانند گراتس<sup>۶</sup> (۲۰۰۱) و ایسینگ<sup>۷</sup> (۲۰۰۱) نشان داده شده است که سطوح اعتبار بالاتر بانک مرکزی می‌تواند تورم را با هزینه کمتری کاهش دهد، بخش عمده این مطالعات بر اثر مثبت شفافیت بر اعتبار بانک مرکزی تاکید می‌کنند. به عنوان مثال برنانکه و میشکین<sup>۸</sup> (۱۹۹۲) نشان داده‌اند شفافیت بیشتر که موجب افزایش اعتبار می‌شود، می‌تواند دستاوردهای سیاست‌های پولی را ارتقا دهد. نتایج مقاله اسپالینگ و نولان<sup>۹</sup> (۱۹۹۸) نشان می‌دهد که شفافیت می‌تواند تورش تورمی برای کشورهای با تاریخچه تورمی بد یا با استقلال نسبتاً پایین را کاهش دهد. فریدریکسون<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۰) در گزارش صندوق بین‌المللی پول بیان می‌کند بانک مرکزی با فراهم کردن اطلاعات کافی راجع به فعالیت‌هایش برای عموم، می‌تواند مکانیسمی برای افزایش اعتبارش از طریق هماهنگ کردن عملکردش با گزارش‌هایش به عموم<sup>۱۱</sup>، پایه‌گذاری کند. در مطالعه فرای و

1. History of Fighting Inflation

2. History of Honesty

3. History of Fighting Inflation

4. Accountability

5. Democratic Legitimacy

6. Geraats (2001)

7. Issing (2001)

8. Bernanke & Mishkin (1992)

9. Schaling & Nolan (1998)

10. Friðriksson (2000)

11. Public Statements

همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) شفافیت به عنوان یکی از مهم‌ترین فاکتورهای اثرگذار بر اعتبار بانک مرکزی در نظر گرفته شده است و این نتیجه در مطالعات بعدی از جمله مقالات چرتاریاس و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۲)، پوسن<sup>۳</sup> (۲۰۰۲) و کوتنر<sup>۴</sup> (۲۰۰۱)، تأیید شده است. نیومن (۲۰۰۲) در موافقت با شفافیت سیاست پولی، بیان می‌کند که اولاً از دیدگاه اقتصاد سیاسی شفافیت پیش شرط پاسخ‌گویی دموکراتیک است، ثانیاً از دیدگاه عاملان بازار شفافیت به این علت که تصمیمات آینده این کارگزاران هم با وضعیت جاری و هم با وضعیت برنامه‌ریزی شده آینده سیاست پولی در ارتباط است، امری مطلوب به شمار می‌آید و ثالثاً از دیدگاه مقام پولی شفافیت می‌تواند ابزاری برای به دست آوردن اعتبار و در نتیجه راهی به سوی حفظ ثبات قیمت‌ها باشد. میشکین و اشمیت هبل<sup>۵</sup> (۲۰۰۱ و ۲۰۰۷) بحث می‌کنند که بانک‌های مرکزی می‌توانند اعتبار را با هدایت یک سیاست شفاف در چارچوب هدف‌گذاری تورمی<sup>۶</sup> فراهم کنند که این مسئله به بهبود رابطه با بخش خصوصی کمک می‌کند.

بخش دیگری از مطالعات، بدون تأکید بر اعتبار بانک مرکزی، به بررسی اثر شفافیت بر عملکرد اقتصاد پرداخته‌اند. کورتنی و کلر<sup>۷</sup> (۲۰۰۱) اثر شفافیت بانک مرکزی بر بازار دارائی‌های مالی را بررسی کردند و دریافتند افزایش شفافیت بانک مرکزی انگلستان، کارایی بازارهای مالی را افزایش داده است.

مطالعات لوین و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۰۴) و ایچن‌گرین و دینسر (۲۰۱۴) نشان می‌دهد که سیاست شفاف، بانک مرکزی را قادر به کاستن از نااطمینانی راجع به نرخ‌های بهره آینده، انتظارات لنگر تورمی<sup>۹</sup>، کاهش واریانس تورم و نرخ فداکاری<sup>۱۰</sup> می‌کند. ایفینگر و گراتس<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۶) شاخصی برای تعیین درجه شفافیت بانک مرکزی برای ۹ بانک مرکزی مهم دنیا بر اساس پنج جنبه شفافیت بانک مرکزی محاسبه و ارائه نمودند، که در مطالعات دیگر به شاخص EG شهرت یافته است. آن‌ها به بررسی مقادیر این شاخص در دوره ۲۰۰۲-۱۹۹۸ می‌پردازند. دمتریس و هیوز حالت<sup>۱۲</sup>

1. Fry (2000)

2. Chortareas (2002)

3. Posen (2002)

4. Kuttner (2001)

5. Mishkin & Schmidt-Hebbel (2001 & 2007)

6. Inflation Targeting

7. Courtenay & Clare (2001)

8. Levin (2004)

9. Anchor Inflation Expectation

10. Sacrifice Ratio

11. Eijffinger & Geraats (2006)

12. Demertzis & Hughes Hallett (2007)

(۲۰۰۷) ارتباط بین شاخص EG و میانگین و واریانس تورم و شکاف تولید را بررسی نموده و دریافته‌اند علی‌رغم این‌که افزایش شفافیت اثری بر میانگین تورم ندارد، واریانس تورم را تحت تأثیر قرار می‌دهد که برای مدیریت تورم سودمند است. در همین زمینه، مقاله ون در کرویسن و دم‌رتیس<sup>۱</sup> (۲۰۰۷) شواهدی مؤید این‌که شفافیت به تثبیت انتظارات تورمی بخش خصوصی کمک می‌کند، ارائه می‌دهد.

ایچن‌گرین و دینسر<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) در مطالعه دیگری با استفاده از یک مدل اقتصادسنجی، عوامل تعیین‌کننده و اثرات شفافیت سیاست پولی را بررسی نموده و به این نتیجه می‌رسند که رویه‌های اجرای شفاف‌تر سیاست پولی با نوسانات تورمی کمتری همراه است. کول، میدل دورپ و روزنکرانز<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) اثر افزایش شفافیت در ۲۴ کشور را بررسی می‌کنند و در می‌یابند که دقت پیش‌بینی نرخ ارز توسط بخش خصوصی زمانی که سیاست پولی شفاف‌تر بوده، افزایش یافته است. در یک مدل تصحیح خطای نامتقارن<sup>۴</sup>، پاپادامو<sup>۵</sup> (۲۰۱۳) نشان می‌دهد سطح شفافیت بانک مرکزی بر اساس معیار پیش‌بینی‌های سیاست پولی، می‌تواند اثر معناداری بر مکانیسم انتقال سیاست پولی به بازارهای اسناد خزانه‌داری<sup>۶</sup> داشته باشد و بنابراین سیاست پولی شفاف که قدرت پیش‌بینی بخش خصوصی را افزایش می‌دهد، می‌تواند در مقابله با عدم اطمینان و وقفه‌های زمانی مکانیسم انتقال سیاست پولی مؤثر باشد.

## ۲-۲- بررسی آرا مخالفان افزایش شفافیت سیاست پولی

علی‌رغم مطالعات زیادی که به تصدیق اثرات مثبت شفافیت بانک مرکزی پرداخته‌اند، بایستی اشاره کرد که این دیدگاه مخالفانی هم داشته است. موریس و شین<sup>۷</sup> (۲۰۰۲) شفافیت را در شرایطی که کارگران بخش خصوصی وزن زیادی به علائم عمومی بانک مرکزی می‌دهند، پرهزینه می‌دانند، زیرا اطلاعات زیاد در دسترس عموم می‌تواند سبب ایجاد جانشینی ناخواسته<sup>۸</sup> با اطلاعات خصوصی شود. بنابراین افشاسازی اطلاعات نسبتاً مخدوش (مثلاً برآوردهای اولیه آمار و

1. Van Der Cruysen & Demertzis (2007)

2. Eichengreen & Dincer (2009)

3. Kool, Middeldorp & Rosenkranz (2011)

4. Asymmetric Error Correction

5. Papadamou (2013)

6. Treasury Bond Markets

7. Morris & Shin (2002)

8. Crowding Out

پیش‌بینی‌های غیر قابل اتکا) می‌تواند نوسانات بی‌مورد اقتصادی ایجاد کند. علاوه بر این اتکای بیشتر بر ارتباطات بانک مرکزی با عموم اثرات جانبی منفی دارد که آگاهی بخشی انتظارات بازار را کاهش می‌دهد. علاوه بر این افشای عمومی می‌تواند از تلاش‌های بخش خصوصی در به دست آوردن اطلاعات بکاهد و به‌طور بالقوه پیش‌بینی‌های بخش خصوصی را بدتر کند و به این عقیده که شفافیت الزاماً هم سودمند نیست - مخصوصاً زمانی که اطلاعات ارائه شده مخدوش هستند - قوت می‌بخشد. در مطالعه مشابهی کول و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) دریافته‌اند که اطلاعات در دسترس عموم می‌تواند موجب کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی در اطلاعات شده که این امر موجب ایجاد اختلال در پیش‌بینی‌ها می‌شود، همین نتیجه در مطالعه میدل درپ و روسنکرانز<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) هم تأیید می‌شود. علی‌رغم ایراداتی که از سوی اسونسون<sup>۳</sup> (۲۰۰۶) به کار موریس و شین وارد می‌شود، مطالعه دمتریس و هوبریکت<sup>۴</sup> (۲۰۰۷) نشان می‌دهد که شفافیت بیشتر همیشه هم مطلوب نیست. کوکرمن<sup>۵</sup> (۲۰۰۹) حد شفافیت بانک مرکزی را بررسی می‌نماید و بحث می‌کند که شفاف بودن راجع به همه‌چیز به دلیل دانش محدود بانک مرکزی در مورد اقتصاد عملاً امکان‌پذیر نیست. در همین زمینه ون در کرویسن و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۰) با مطرح کردن این سؤال که آیا بانک‌های مرکزی باید درجه شفافیتشان را تا سرحد ممکن افزایش دهند، نشان می‌دهند که احتمالاً درجه متوسط بهینه‌ای برای شفافیت بانک مرکزی<sup>۷</sup> وجود دارد که تا زمان رسیدن به آن میزان بهینه، افزایش شفافیت مطلوب است. زیرا کیفیت پیش‌بینی‌های تورمی بخش خصوصی را ارتقا می‌دهد و این افزایش کیفیت از درجه گذشته‌نگری<sup>۸</sup> تورم می‌کاهد و موجب کاهش درجه ماندگاری تورم<sup>۹</sup> می‌شود. اما در میزان شفافیت فراتر از این حد بهینه، افراد ممکن است به واسطه حجم زیاد اطلاعات دریافتی گیج شوند و این کیفیت مفروض پیش‌بینی‌های تورم آن‌ها را کاهش داده و لذا گذشته‌نگری افزایش یافته و منجر به ماندگاری تورم شود. آن‌ها در این مقاله با استفاده از یک مجموعه وسیع از داده‌های تابلویی راجع به شفافیت بانک‌های مرکزی، تأیید تجربی برای درجه بهینه‌ای از شفافیت بانک مرکزی که در آن ماندگاری تورم حداقل است، به دست آورده‌اند.

1. Kool (2011)

2. Middeldorp & Rosenkranz (2011)

3. Svensson (2006)

4. Demertzis & Hoerberichts (2007)

5. Cukierman (2009)

6. Van Der Cruysen (2010)

7. Optimal Intermediate Degree of Central Bank Transparency

8. Backward Looking Manner

9. Inflation Persistence



در مطالعه ارمن و فراتچر<sup>۱</sup> (۲۰۰۹) تأیید شده است که شفافیت بیش از حد به این دلیل که حد پیش‌بینی‌پذیری سیاست پولی را کاهش می‌دهد، ممکن است باعث گنج شدن عاملان اقتصادی شود. با فرض کمبود شفافیت راجع به رفتار بانک مرکزی سیرومتروس و زیمر<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) اثر سیاست‌های تسهیل پولی بر اشتغال را بررسی و یک رابطه منفی بین این سیاست‌ها و اشتغال در شرایط عدم وجود شفافیت کامل یافته‌اند. در یک مدل دو دوره‌ای که سرمایه‌گذاری دولتی می‌تواند رشد آتی اقتصاد را بهبود بخشد، دای و سیدیروپولوس<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) بررسی می‌کنند که چگونه تعامل بین شفافیت بانک مرکزی و سیاست مالی، عملکرد و نوسانات اقتصاد کلان را تحت تأثیر قرار می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که اثرات کمبود شفافیت بستگی به اثر نهایی سرمایه‌گذاری دولتی دارد.

توردالیف<sup>۴</sup> (۲۰۰۹) برای بررسی اثرات شفافیت سیاست پولی، یک مدل تعادل عمومی شامل بانک مرکزی و دو گروه کارگزاران (تولیدکنندگان و کارگران) را در نظر می‌گیرد که در آن بانک مرکزی به دنبال حداکثر کردن میانگین وزنی مطلوبیت‌های این دو گروه است. بانک مرکزی دو مسیر پیش رو دارد: عمل کردن به نفع کارگران یا به نفع تولیدکنندگان. فرض شده است که بانک مرکزی اطلاعاتی در اختیار دارد. نویسنده به بررسی دو رژیم پولی ممکن می‌پردازد. یکی رژیم پولی شفاف و دیگری غیر شفاف<sup>۵</sup>. در این مطالعه برای مقادیر منطقی پارامترها نشان داده شده است که کارگران تحت رژیم غیر شفاف منتفع می‌شوند. ری و توردالیف<sup>۶</sup> (۲۰۱۳) در مطالعه دیگری شفافیت سیاست پولی را در قالب یک مدل تعادل عمومی تصافی پویا بررسی می‌کنند. نوع شفافیت در نظر گرفته شده در این پژوهش انتشار پیش‌بینی‌های بانک مرکزی راجع به وضعیت آینده اقتصاد است و تجزیه و تحلیل پویای رمزی<sup>۷</sup> را برای یافتن تخصیص‌های بهینه<sup>۸</sup> تحت رژیم‌های سیاستی مختلف به کار گرفته‌اند. در این مطالعه مدل اقتصادی که شامل صنایع بسیار زیاد است، شوک‌های عرضه و تقاضا را تجربه می‌کند. بانک مرکزی اطلاعات خصوصی<sup>۹</sup> راجع به شوک‌ها را منتشر می‌کند. نشان داده شده است که برای شکل خاصی از ترجیحات (ترجیحات

1. Ehrmann & Fratzscher (2009)

2. Spyromitros & Zimmer (2009)

3. Dai & Sidiropoulos (2011)

4. Turdaliev (2009)

5. Opaque

6. Rhee & Turdaliev (2013)

7. Dynamic Ramsey Analysis

8. Optimal Allocation

9. Private Information

لگاریتمی نسبت به مصرف و خطی نسبت به فراغت در نظر گرفته شده است)، رفاه اجتماعی به شفافیت بستگی ندارد و سیاستی بهینه است که بهترین جایگزینی بین نرخ نهایی جانشینی و تولید نهایی نیروی کار را مد نظر قرار دهد و نتیجه کلی این است که عموماً رفاه مربوط به رژیم غیر شفاف کمتر از رفاه مربوط به رژیم شفاف نخواهد بود.

در جمع‌بندی دیدگاه‌های موافق و مخالف افزایش شفافیت سیاست پولی بایستی اشاره کرد که استدلال اصلی موافقان افزایش شفافیت سیاست پولی این است که باعث اعتبار بالاتر و افزایش مسئولیت‌پذیری بانک مرکزی و در نتیجه کاهش نوسانات تورم و بهبود مدیریت انتظارات تورمی می‌گردد. در حالی که مخالفان بر اثرات برون‌رانی اطلاعات در اختیار عموم و همچنین احتمال بروز اشتباه به علت دانش ناقص، در اطلاعات ارائه شده از طرف بانک مرکزی به عموم تأکید می‌کنند.

### ۳- اندازه‌گیری تجربی شفافیت سیاست پولی

بانک‌های مرکزی از نظر این که چه میزان در گام‌های مختلف فرآیند سیاست‌گذاری پولی، شفافیت دارند، متفاوت هستند. شفافیت طبق تعریف اساساً مفهومی کیفی است. به منظور بررسی اثر عوامل کلان اقتصادی بر شفافیت سیاست پولی محققان ناگزیر از معرفی شاخصی کمی برای تعیین درجه شفافیت سیاست پولی هستند. محققان تلاش کرده‌اند از طرق گوناگون اقدام به کمی‌سازی شفافیت کنند. در این جا به تأثیرگذارترین تلاش‌ها جهت ارائه معیارهای قابل محاسبه شفافیت، اشاره می‌گردد.

تأثیرگذارترین و قابل‌اتکاترین مطالعه در این بخش توسط گراتس (۲۰۰۲) انجام شده که به عنوان پایه‌ای برای کمی‌سازی شفافیت توسط سایر محققان از جمله ایچن‌گرین و دینسر هم قرار گرفته است. وی از تکنیک تاکسونومی<sup>۱</sup> (رتبه‌بندی) برای تحلیل شفافیت سیاست پولی استفاده می‌کند و بر پنج جنبه متمایز شفافیت مربوط به بخش‌های مختلف مکانیسم سیاست‌گذاری تمرکز می‌کند و بر اساس این تفکیک پرسشنامه‌ای تنظیم و با استفاده از آن اقدام به امتیازدهی و رتبه‌بندی بانک‌های مرکزی می‌کند. اولین جنبه، مربوط به رابطه بین مقام اجرایی و بانک مرکزی است که به آن شفافیت سیاسی<sup>۲</sup> گفته می‌شود. این مفهوم به طور خاص مربوط به این سؤال است که آیا

1. Taxonomy

2. Political Transparency

شرح وظایف و مسئولیت‌ها، با توجه به اهداف بانک مرکزی مثل اهداف خاص سیاستی، به طور شفاف تدوین و تضمین می‌شود؟ حوزه دوم که شفافیت اقتصادی نام دارد، مربوط به انتشار اطلاعات اقتصادی شامل پیش‌بینی‌ها، توسط بانک مرکزی است که ارزشیابی و مذاقه<sup>۱</sup> تصمیمات بانک مرکزی توسط بخش خصوصی را ممکن می‌کند. حوزه سوم مربوط به فرآیند تصمیم‌گیری درونی بانک‌های مرکزی یعنی شفافیت رویه‌ای<sup>۲</sup> است. به طور خاص آیا بانک مرکزی در مورد این که چگونه به تصمیم سیاستی خود رسیده است، اطلاعاتی از طریق رونوشت‌ها<sup>۳</sup>، صورت‌جلسه‌ها<sup>۴</sup> و یا تصمیمات به رأی گذاشته شده در کمیته سیاستی مرتبط، منتشر می‌کند؟ حوزه چهارم یعنی شفافیت سیاستی<sup>۵</sup> به انتشار اطلاعات راجع به تصمیمات سیاستی در اولین فرصت بعد از تصویب آن‌ها همراه با ارائه جزئیاتی از تفکر پشتیبان تصمیم سیاستی، می‌پردازد و حتی اعلان عمومی این که سیاست تغییری نکرده را هم در بر می‌گیرد. آخرین حوزه، شفافیت عملکردی<sup>۶</sup> است که مسئله انتقال تصمیمات سیاست پولی در عمل را در بر می‌گیرد و به طور خاص این که آیا بانک مرکزی اطلاعات مربوط به مکانیسم پولی یا ارزیابی دقت پیش‌بینی‌های قبلی یا پاسخ‌گویی راجع به دلایل اشتباهات در پیش‌بینی‌های گذشته یا شوک‌های پیش‌بینی نشده اقتصاد را منتشر می‌کند؟

رهیافت دیگر در شاخص‌سازی برای شفافیت سیاست پولی، ارزیابی اطلاعات در دسترس عموم مربوط به سیاست‌گذاری پولی است که درجه شفافیت سیاست پولی در غیاب اصطکاک در انتقال و پردازش داده‌ها را نشان می‌دهد. می‌توان همانند فراكاسو، گنبرگ و ویپلوز<sup>۷</sup> (۲۰۰۳) کیفیت انتشارات بانک مرکزی را ارزیابی کرد. آن‌ها گزارش‌های اطلاعاتی مربوط به ۲۰ بانک مرکزی هدف‌گذار تورمی را رده‌بندی کردند که در آن انگلستان، نیوزیلند و برزیل بالاتر از دیگران قرار گرفتند.

تعدادی شاخص شفافیت وجود دارد که بر اساس عملکرد افشاگری ساخته می‌شود. فرای و همکاران (۲۰۰۰) یک مجموعه داده ارزشمند از پیمایش ۹۴ بانک مرکزی که در سال ۱۹۹۸ انجام شده بود، ارائه کردند. نمره‌های بالا را نروژ، سوئد و انگلستان برای سیاست جلونگر (شفافیت

1. Scrutiny

2. Procedural Transparency

3. Transcript

4. Minute

5. Policy Transparency

6. Operational Transparency

7. Fracasso, Genberg & Wyplosz (2003)

اقتصادی) به دست آوردند، در حالی که ژاپن و آمریکا امتیازات بالایی در زمینه توضیح تصمیمات سیاستی به دست آورده‌اند (شفافیت رویه‌ای و سیاسی).

ایفینگر و گراتس (۲۰۰۶) یک شاخص سیستماتیک شفافیت که انواع مختلف شفافیت‌ها را متمایز می‌کند، ساختند. داده‌های آن‌ها افشای اطلاعات ۹ بانک مرکزی بزرگ را در دوره ۲۰۰۲-۱۹۹۸ محاسبه کرده که نشان از افزایش شفافیت دارد. بر طبق شاخص آن‌ها انگلستان در سال ۱۹۹۸ شفاف‌ترین بانک مرکزی بود و به‌صورت نزدیکی توسط کانادا و نیوزیلند تعقیب می‌شد. کرو و مید<sup>۱</sup> (۲۰۰۸) یک شاخص شفافیت دیگر معرفی کردند که همه انواع شفافیت را در بر می‌گیرد. آن‌ها داده‌های فرای و همکاران (۲۰۰۰) را استفاده کردند که با داده‌های جمع‌آوری شده برای ۳۷ بانک مرکزی در سال ۲۰۰۶ کامل شده بود و افزایش قابل توجه شفافیت در کشورهای توسعه‌یافته را نشان می‌داد.

ما و لی (۲۰۱۵) با به‌کارگیری نسخه اصلاح‌شده‌ای از ساختار زمانی نرخ بهره و قرار دادن آن در مدل تعادل عمومی تصادفی پویا، به بررسی و تعیین میزان شفافیت سیاست پولی در چین با به‌کارگیری داده‌های فصلی مربوط به دوره ۲۰۰۳-۱۹۹۲ نمودند. نتایج به دست آمده از تخمین بیزی<sup>۲</sup> نشان می‌دهد درجه شفافیت سیاست پولی در چین بسیار پایین است. از نظر نویسندگان این مقاله، یک اصلاحات در دو گام بایستی توسط چین در زمینه سیاست پولی اعمال گردد. اولاً استقلال بانک مرکزی بایستی تقویت شود و یک رژیم هدف‌گذاری تورمی صریح بایستی برای تحت کنترل گرفتن تورم اتخاذ شود. ثانیاً مجموعه‌ای از تنظیمات نهادی باید برای افزایش شفافیت سیاست پولی در عمل به کار گرفته شود.

گسترده‌ترین مجموعه داده برای شفافیت سیاست پولی که در این مطالعه نیز از آن‌ها به عنوان شاخص شفافیت سیاست پولی در سه گروه کشور مورد بررسی استفاده شده است، توسط ایچن‌گرین و دینسر (۲۰۱۴) ارائه شده که شاخص ایفینگر و گراتس را برای ۱۲۰ بانک مرکزی از ۱۹۹۸ تا ۲۰۱۰ جمع‌آوری و نمره‌ای در بازه ۰ تا ۱۵ به کشورها داده شده است. آن‌ها دریافته‌اند که افزایش در افشای اطلاعات توسط بانک مرکزی محدود به کشورهای توسعه‌یافته نیست که به طور متوسط شفاف‌ترین‌ها هستند، بلکه کشورهای با درآمد متوسط و اقتصادهای در حال ظهور هم در حال شفاف‌تر شدن هستند.

1. Crowe & Meade (2008)

2. Bayesian Estimation

لازم به ذکر است که در مطالعه حاضر به منظور بررسی اثر عوامل مؤثر بر شفافیت سیاست پولی در کشورهای خاورمیانه، به‌روزترین مجموعه داده مربوط به متغیر شفافیت سیاست پولی مستخرج از مطالعه ایچن‌گرین و دینسر (۲۰۱۴) که دوره زمانی ۲۰۱۰-۱۹۹۸ را در بر می‌گیرد، مورد استفاده قرار گرفته است.

#### ۴- عوامل مؤثر بر شفافیت سیاست پولی

علی‌رغم مطالعات نظری و تجربی صورت گرفته پیرامون اثر شفافیت بر متغیرهای اقتصادی، عوامل مؤثر بر شفافیت سیاست پولی در مطالعات معدودی مورد بررسی قرار گرفته است. یکی از جامع‌ترین این مطالعات، مقاله ایچن‌گرین و دینسر (۲۰۱۴) است که در آن متغیرهای استفاده شده در مدل‌سازی شاخص شفافیت و چرایی استفاده از آن‌ها به شرح ذیل هستند.

۱- درآمد سرانه: این متغیر به عنوان پروکسی نشان‌دهنده سطح توسعه‌یافتگی جوامع مختلف در نظر گرفته شده است. از آن‌جا که در جوامع توسعه‌یافته فشار افکار عمومی برای افزایش شفافیت همه نهادها، از جمله نهاد سیاست‌گذاری پولی بیشتر است، انتظار می‌رود که بین سطح توسعه‌یافتگی جوامع و شفافیت بانک مرکزی رابطه مستقیم وجود داشته باشد.

۲- عمق مالی<sup>۱</sup>: انتظار می‌رود که با تعمیق بازار پول و بازارهای مالی یک کشور شفافیت سیاست‌گذار پولی افزایش یابد.

۳- درجه باز بودن اقتصاد: با توجه به این‌که بازتر بودن اقتصاد را در معرض شوک‌های گوناگون اقتصادی و از جمله شوک نرخ ارز قرار می‌دهد، اثر آن بر شفافیت بانک مرکزی وابسته به وضعیت نظام ارزی و انعطاف‌پذیری نرخ ارز است. همچنین افزایش درجه باز بودن اقتصاد تعامل بانک‌های مرکزی را گسترش می‌دهد که می‌تواند بر شفافیت سیاست‌گذار اثر مثبت بگذارد.

۴- وضعیت تورم و سابقه تورم: ایچن‌گرین و دینسر (۲۰۱۴)، در به روز رسانی مجموعه داده‌های شفافیت بانک مرکزی متغیر سابقه تورمی کشورها را به عنوان عامل تعیین‌کننده دیگر در میزان شفافیت سیاست‌گذار پولی مطرح کرده‌اند و اعتقاد دارند هرچه پیشینه تورم کشورها شرایط بدتری داشته باشد، فشار عمومی برای افزایش شفافیت بیشتر است.

علاوه بر موارد بالا، متغیرهای ساختاری مربوط به محیط سیاست‌گذاری بانک مرکزی، در بین متغیرهای مستقل مدل مورد توجه قرار گرفته‌اند. شاخص‌های نهادی مربوط به وضعیت حکمرانی

<sup>۱</sup>. Financial Depth

از این گروه متغیرها هستند. بر این اساس در بخش برآورد مدل با رهیافتی نزدیک به روش ایچن‌گرین و دینسر (۲۰۱۴) اقدام به ارزیابی عوامل مؤثر بر شفافیت سیاست پولی در کشورهای خاورمیانه شده است.

## ۵- برآورد مدل

هدف مطالعه حاضر بررسی عوامل مؤثر بر شفافیت سیاست پولی در کشورهای منتخب خاورمیانه است. همان‌طور که در نمودار ۱ نشان داده شده است، در دوره مورد بررسی کشورهای منتخب خاورمیانه نسبت به کشورهای منتخب گوناگون سطح شفافیت سیاست پولی کمتری را تجربه نموده‌اند.



نمودار ۱: مقایسه وضعیت شفافیت سیاست پولی گروه کشورهای منتخب خاورمیانه و سایر کشورها  
منبع: ایچن‌گرین و دینسر (۲۰۱۴)

بر این اساس بررسی عوامل اثرگذار بر این روند حائز اهمیت است. با توجه به پیشینه تحقیق و مطالعه ایچن‌گرین و دینسر عوامل مؤثر بر شفافیت بانک مرکزی در قالب دو گروه متغیر مورد توجه قرار گرفته است. گروه نخست شامل متغیرهای کلان اقتصادی اثرگذار بر عملکرد بانک‌های مرکزی است و گروه دوم متغیرهای مربوط به ساختار نهادی کشورهاست. بر این اساس متغیرهای جدول ۱ در مدل تحقیق قرار گرفته‌اند. لازم به ذکر است که در این مطالعه، به منظور ایجاد امکان

مقایسه، گروه کشورهای خاورمیانه و گروه کشورهای جهان (شامل ۱۰۲ کشور) در دو مدل جداگانه مورد بررسی قرار گرفته اند.

جدول ۱: متغیرهای مدل بررسی عوامل مؤثر بر شفافیت سیاست پولی در کشورهای خاورمیانه

نام متغیر	توضیحات
شاخص شفافیت سیاست پولی	از مطالعه دینسر و ایچن‌گرین (۲۰۱۴) استخراج شده است.
تولید ناخالص داخلی سرانه	منبع پایگاه داده بانک جهانی است.
تورم در دوره گذشته	منبع پایگاه داده بانک جهانی است.
درجه باز بودن اقتصاد	منبع پایگاه داده بانک جهانی است.
عمق مالی	منبع پایگاه داده بانک جهانی است. شاخص مورد استفاده سهم سپرده‌های بانکی در تولید ناخالص داخلی است.
کنترل فساد	عمل قدرت بخش عمومی برای منافع شخصی را اندازه‌گیری می‌کند که شامل فساد خرد و کلان و تصرف و نفوذ در دولت به وسیله گروه‌های ذی‌نفع است. منبع پایگاه داده شاخص‌های حکمرانی است.
حاکمیت قانون	موفقیّت یک جامعه را در توسعه محیطی که در آن قوانین عادلانه و قابل پیش‌بینی بر اساس تعاملات اقتصادی و اجتماعی تشکیل می‌شود اندازه‌گیری می‌کند و مهم‌تر از آن اینکه تا چه حد حقوق مالکیت حفاظت می‌شود. منبع پایگاه داده شاخص‌های حکمرانی است.
کارایی دولت	این متغیر کیفیت ارائه خدمات عمومی، کیفیت بروکراسی، روحیه رقابت غیر نظامی، استقلال در ارائه خدمات غیر نظامی به دور از فشارهای سیاسی و اعتبار کمیته دولت برای سیاست‌ها را اندازه‌گیری می‌کند. تأکید اصلی این شاخص بر داده‌های مورد نیاز برای دولت است که قادر به تولید و اجرای سیاست‌های خوب و ارائه کالاهای عمومی است. منبع پایگاه داده شاخص‌های حکمرانی است.
کیفیت قانون‌گذاری	انتشار سیاست‌های نامناسب بازار مانند کنترل قیمت‌ها یا نظارت ناکافی، همچنین درک معضلات اعمال شده توسط مقررات افراطی در زمینه‌هایی مانند تجارت خارجی و توسعه کسب‌وکار را اندازه‌گیری می‌کند. منبع پایگاه داده شاخص‌های حکمرانی است.
حق اظهار نظر و پاسخ‌گویی	این شاخص درجه مشارکت شهروندان یک کشور را در انتخاب دولت اندازه‌گیری می‌کند. این شاخص بیانگر مسائلی همچون حقوق سیاسی، آزادی مطبوعات و تجمعات سیاسی و اجتماعی است که تحت عنوان شاخص دموکراسی از آن یاد می‌شود. منبع پایگاه داده شاخص‌های حکمرانی است.

## ۵-۱- روش برآورد

روش مورد استفاده در این مقاله، روش داده‌های تابلویی است. به کارگیری این رویکرد مزایایی دارد، از جمله این که سری‌های زمانی و داده‌های مقطعی که ناهمگنی‌ها را لحاظ نمی‌کنند، با ریسک دستیابی به نتایج تورش‌دار رو به رو هستند. بالتاجی<sup>۱</sup> (۱۹۹۵) در تحقیقی به این نتیجه رسید که روش داده‌های تابلویی قادر است متغیرهای پایا نسبت به مکان و زمان را لحاظ کند؛ در حالی که سری‌های زمانی و مطالعات مقطعی این قدرت را نداشتند. بنابراین یک امتیاز روش داده‌های تابلویی این است که برآوردهای ناریب و سازگار می‌دهد. همچنین این روش، اطلاعات بیشتر،

<sup>۱</sup> Baltagi (1995)

تغییرپذیری بیشتر، همخطی کمتر، درجه آزادی بیشتر و کارایی بیشتر را ارائه می‌کند و بهتر می‌تواند پویایی‌های تعدیل (تطبیق یا اصلاح) را نشان دهد. توزیع‌های مقطعی که نسبتاً ثابت به نظر می‌آیند، تغییرات چندجانبه (پویایی چندجانبه) را نشان نمی‌دهند، اما این تغییرات توسط روش داده‌های تابلویی بهتر مورد مطالعه قرار می‌گیرد. روش داده‌های تابلویی، توانایی بهتری در تشخیص و اندازه‌گیری اثراتی که به راحتی در مطالعات مقطعی و سری زمانی خاص قابل پیش‌بینی نیستند، دارد و به محقق اجازه می‌دهد الگوهای رفتاری پیچیده‌تری را در مقایسه با داده‌های مقطعی یا سری زمانی خاص بسازد و آزمایش کند (بالتاجی، ۱۹۹۵).

در این بخش برای مجموعه کشورهای خاور میانه و همچنین برای مجموعه کشورهای جهان شش مدل برآورد شده است که در هر شش مدل تورم دوره قبل، درجه باز بودن، عمق مالی و تولید ناخالص داخلی سرانه با توجه به ادبیات موضوع به عنوان متغیر کنترل در مدل قرار گرفته‌اند. به دلیل احتمال بروز همبستگی بین متغیرهای مربوط به حکمرانی، هر بار یکی از متغیرها در مدل قرار داده شده است. نتایج به دست آمده از برآورد مدل‌های مختلف در کشورهای خاور میانه و کشورهای جهان در جداول ۲ و ۳ ارائه شده است.

جدول ۲: نتایج برآورد مدل‌های توضیح‌دهنده شفافیت سیاست پولی در کشورهای خاورمیانه

متغیرهای توضیحی	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳	مدل ۴	مدل ۵	مدل ۶
عرض از مبدأ	-۰/۴۴	-۰/۰۶۳	-۰/۸۰۳	-۰/۹۱	-۰/۱۲۷	-۰/۴۲
تولید ناخالص داخلی سرانه	۰/۰۰۰۰۶***	۰/۰۰۰۰۵**	۰/۰۰۰۰۵**	۰/۰۰۰۰۵**	۰/۰۰۰۰۵	۰/۰۰۰۰۵*
تورم دوره قبل	-۰/۰۵۹***	-۰/۰۴***	-۰/۰۴***	-۰/۰۳***	-۰/۰۴۶***	-۰/۰۴۸***
درجه باز بودن	۰/۰۲۲***	۰/۰۱۸**	۰/۰۲۱**	۰/۰۲***	۰/۰۱۸**	۰/۰۱۸**
عمق مالی	۰/۰۱۵**	۰/۰۱۷**	۰/۰۲۱	۰/۰۱***	۰/۰۱۹***	۰/۰۱۹***
کنترل فساد	-۰/۳۳					
حاکمیت قانون			۰/۰۸۷			
کارایی دولت				۲/۴۹***		
کیفیت مقررات و نظارت					۰/۳	
حق اظهار نظر و پاسخ‌گویی						-۰/۳۶
آزمون هاسمن	۱۱/۶۸***	۵۴/۵۵***	۲۴/۰۱***	۵/۷۹***	۲۶/۶۷***	۵۲/۷۵***
R <sup>2</sup>	۰/۸۷	۰/۸۹	۰/۸۹	۰/۹	۰/۸۹	۰/۸۹
آزمون F لیمر	۷۹/۰۹***	۴۸/۹۲***	۵۳/۱۳***	۳۰/۸۹***	۴۵/۴۱***	۲۵/۰۴***

معناداری ضرایب در سطح اطمینان ۹۰ درصد، ۹۵ درصد و ۹۹ درصد به ترتیب با \*، \*\* و \*\*\* نشان داده شده است.

منبع: محاسبات تحقیق



جدول ۳: نتایج برآورد مدل‌های توضیح‌دهنده شفافیت سیاست پولی در کشورهای جهان

متغیرهای توضیحی	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳	مدل ۴	مدل ۵	مدل ۶
عرض از مبدأ	۱/۲۳***	۱/۶۵***	۱/۵۹***	۱/۶۲***	۱/۶۵***	۱/۶۴***
تولید ناخالص داخلی سرانه	۰/۰۰۰۲***	۰/۰۰۰۲***	۰/۰۰۰۲***	۰/۰۰۰۲***	۰/۰۰۰۲***	۰/۰۰۰۲***
تورم دوره قبل	-۰/۰۰۲**	-۰/۰۰۱۶	-۰/۰۰۱۶	-۰/۰۰۱۵	-۰/۰۰۱۵	-۰/۰۰۱۵
درجه باز بودن	۰/۰۱۱***	۰/۰۱***	۰/۰۱***	۰/۰۱***	۰/۰۱***	۰/۰۱***
عمق مالی	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۰۲
کنترل فساد	-۰/۴۳۲**					
حاکمیت قانون			-۰/۲۶			
کارایی دولت				۰/۲۸		
کیفیت مقررات و نظارت					۰/۱۸	
حق اظهار نظر و پاسخ‌گویی						۰/۱۵۱
آزمون هاسمن	۱۱/۶۸**	۸۶/۵۹***	۸۵***	۹۸/۱۱***	۹۸/۷***	۹۲/۳۴***
R <sup>2</sup>	۰/۸۶	۰/۸۸	۰/۸۸	۰/۸۸	۰/۸۸	۰/۸۸
آزمون F لیمر	۷۹/۰۹***	۴۳/۶۸***	۴۲/۷۶***	۳۸/۴۶***	۳۶/۹۳***	۴۲/۰۸***

معناداری ضرایب در سطح اطمینان ۹۰ درصد، ۹۵ درصد و ۹۹ درصد به ترتیب با \*، \*\* و \*\*\* نشان داده شده است.

منبع: محاسبات تحقیق

همان‌طور که در جداول ۲ و ۳ نشان داده شده است، به منظور حصول اطمینان از معنادار بودن گروه کشورهای عضو نمونه از آزمون معنادار بودن گروه استفاده شده است. بدین منظور آزمون اثرات ثابت<sup>۱</sup> که به آزمون F مشهور است، به کار گرفته شده است. معناداری آماره F، نشان از رد فرض برابری عرض از مبدأها و لذا الزام به استفاده از عرض از مبدأهای مختلف و به عبارت دیگر قبول استفاده از روش پانل دارد. سپس برای پاسخ به این که آیا تفاوت در عرض از مبدأ واحد های مقطعی (کشورها) به طور ثابت عمل می‌کند یا تصادفی، از آزمون هاسمن<sup>۲</sup> استفاده شده است که معنادار بودن آماره این آزمون منجر به رد فرض وجود اثرات تصادفی شده و اثرات ثابت باید در تخمین لحاظ شود. بر این اساس هر شش مدل با لحاظ اثرات ثابت برآورد شده‌اند. نتایج به دست آمده از تخمین هر شش مدل در سطح خاورمیانه نشان دهنده اثر مثبت تولید سرانه، عمق مالی و درجه باز بودن اقتصاد و همچنین اثر مثبت کارایی دولت بر شفافیت بانک مرکزی و اثر منفی معنادار تورم دوره گذشته بر میزان شفافیت سیاست پولی در کشورهای منتخب خاورمیانه است.

1. Fixed Effects Test

2. Hausman Test

نتایج به دست آمده از تخمین هر شش مدل در سطح جهان (۱۰۲ کشور) نشان‌دهنده اثر مثبت تولید سرانه و درجه باز بودن اقتصاد بر شفافیت بانک مرکزی و اثر غیر معنادار سایر متغیرهای کنترل است. در بین شاخص‌های حکمرانی نیز تنها شاخص کنترل فساد بر شفافیت سیاست پولی تأثیر منفی معنادار دارد.

## ۶- نتیجه‌گیری

بروز تحولات روزآمد در حوزه نظریه‌پردازی پولی در دهه‌های ۱۹۹۰ و ۲۰۰۰، با تکامل ادبیات سیاست‌گذاری پولی همراه شده است و مؤلفه‌های زیادی در روند این تکامل اصلاحات را تجربه کرده‌اند. یکی از این مؤلفه‌ها شفاف‌تر شدن فرآیند تصمیم‌گیری و سیاست‌گذاری پولی و آگاه کردن عموم از طریق کانال‌های ارتباطی بانک مرکزی بوده است. با توجه به روند فزاینده حرکت بانک‌های مرکزی در سراسر جهان به سمت شفافیت بیشتر با تکیه بر این نظر که این اقدام می‌تواند اثرگذاری سیاست‌های پولی را افزایش دهد، در این مطالعه به بررسی وضعیت کشورهای منتخب خاور میانه در این حوزه و تعیین اثر متغیرهای کلان اقتصادی و همچنین برخی متغیرهای نهادی بر شفافیت سیاست پولی این کشورها پرداخته شد.

نتایج به دست آمده نشان می‌دهد علی‌رغم این که اثر تورم دوره قبل بر شفافیت سیاست پولی در گروه شامل ۱۰۲ کشور جهان در بیشتر مدل‌ها معنادار نبوده است، عامل تورم دوره قبل اثر منفی معناداری بر شفافیت بانک مرکزی در کشورهای خاورمیانه دارد. بدین معنی که در ساختار اقتصاد کشورهای خاورمیانه با افزایش نرخ تورم، فرآیند سیاست‌گذاری پولی غیر علنی‌تر و عدم تقارن اطلاعات بین مردم و بانک مرکزی طبعاً بیشتر خواهد شد. این نتیجه که با مبانی نظری سازگاری دارد، می‌تواند تفسیرهای متفاوتی داشته باشد. یک تفسیر این است که تصور شود عامل عدم استقلال بانک مرکزی از دولت که کمابیش در همه این کشورها وجود دارد، می‌تواند بخشی از این معما را پاسخ دهد که چرا در کشورهای خاورمیانه تورم بیشتر، جریان انتقال اطلاعات بین بانک مرکزی و مردم را ضعیف می‌کند. به عبارت دیگر می‌توان این فرضیه را مطرح کرد که رد پای همراهی بانک مرکزی با دولت در شکل دادن به ساختار تورم این کشورها (از طرق گوناگون مثل پولی کردن کسر بودجه و افزایش پایه پولی و...) باعث می‌شود که در زمان بروز تورم در این کشورها بانک مرکزی موضع پنهان‌کارانه به خود بگیرد و همان‌طور که قبلاً ذکر شد با ایده بانک‌داری برای دولت اقدام به حفاظت از اطلاعات مرتبط با سیاست‌گذاری پولی نماید.

اثر مثبت معنادار تولید سرانه در این کشورها بر شفافیت سیاست پولی که با اثر درآمد سرانه در گروه کشورهای جهان و همچنین با مبانی نظری سازگاری دارد، نشان می‌دهد که افزایش رفاه اقتصادی شهروندان، شفافیت بانک مرکزی را افزایش می‌دهد و در واقع می‌تواند گواهی بر این مسئله باشد که تقاضای اطلاعات همراه با شکوفایی اقتصاد این کشورها افزایش می‌یابد (اطلاعات کالایی نرمال است) و عرضه این اطلاعات هم با عملکرد مناسب سیاست‌گذاران در حوزه اقتصادی تقویت می‌گردد.

افزایش درجه باز بودن اقتصاد در هر دو گروه کشور مورد بررسی اثر مثبت معنادار بر میزان شفافیت بانک مرکزی داشته است. این نتیجه که با مبانی نظری و نتایج مطالعه ایچن‌گرین و دینسر (۲۰۱۴) سازگاری دارد، نشان می‌دهد که حرکت به سوی تعامل بیشتر با اقتصادهای جهان و در نتیجه نهادهای پولی و مالی بین‌المللی، حرکت به سوی شفافیت بیشتر در بانک‌های مرکزی کشورهای خاورمیانه را الزام می‌کند.

اثر متغیر عمق مالی بر شفافیت سیاست پولی که در گروه کشورهای جهان در هیچ‌یک از مدل‌ها معنادار نبوده است، در کشورهای خاورمیانه اثری سازگار با مبانی نظری نشان داده است. تعمیق مالی در این کشورها می‌تواند باعث کاهش نقش بانک‌های مرکزی عمدتاً غیر مستقل این کشورها در سیاست‌گذاری اعتباری شده، و در نتیجه با بهبود بخشیدن به استقلال سیاست‌گذاری این نهاد زمینه افزایش شفافیت بانک مرکزی در این کشورها را فراهم نماید.

اثر مثبت کارایی دولت بر شفافیت تأکید دیگری بر وابستگی دو نهاد دولت و بانک مرکزی در این اقتصادها و در نتیجه تأثیرپذیری شفافیت بانک مرکزی از عملکرد دولت است و چه بسا این پیوند ناخجسته زمینه‌ساز انتقال ناکارآمدی دولت به بانک مرکزی و یکی از عوامل اصلی مسبب عملکرد ضعیف بانک‌های مرکزی این گروه کشورها در زمینه شفافیت سیاست پولی در دوره ۱۳ ساله مورد بررسی باشد.

## منابع و مأخذ

۱. جلالی نائینی، سید احمدرضا (۱۳۹۴). سیاست پولی: مبانی نظری و ارزیابی عملکرد در ایران، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی.
2. Bernanke, B. and Mishkin, F. (1992). "Central Bank Behavior and the Strategy of Monetary Policy: Observations from Six Industrialized Countries". NBER Macroeconomics Annual: 183-228.
3. Blinder, A. (2000). "Central bank credibility: why do we care? How do we build it?". American Economic Review **90**(5): 1421-1431.
4. Chortareas, G. Stasavage, D. and Sterne, G. (2002). "Does it pay to be Transparent? International Evidence from Central Bank Forecasts". Fed. Reserv. Bank St. Louis Rev **84**(4): 99-117(July/August).
5. Courtenay, R. & Clare, A. (2001). "What can We Learn about Monetary Policy Transparency from Financial Market Data?". (No. 2001, 06). Deutsche Bundesbank, Research Centre.
6. Crowe, C. & Meade, E. E. (2008). "Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness". European Journal of Political Economy **24**(4): 763-777.
7. Cukierman, A. (2009). "The Limits of Transparency". Economic Notes Banca Monte dei Paschi di Siena SpA **38**(1-2): 1-37.
8. Dai, M. and Sidiropoulos, M. (2011). "Monetary and Fiscal Policy Interactions with Central Bank Transparency and Public Investment". Research in Economics **65**(3): 195-208.
9. Demertzis, M. and Hoerberichts, M. (2007). "The Costs of Increasing Transparency". Open Econ. Rev **18**(3): 263-280.
10. Demertzis, M. and Hughes Hallett, A. (2007). "Central Bank Transparency in Theory and Practice". Journal of Macroeconomics **29**(4): 760-789.
11. Dincer, N. and Eichengreen, B. (2009). Central Bank Transparency: Causes, Consequences and Updates. NBER Working Paper No. 14791.
12. Ehrmann, M. and Fratzscher, M. (2009). "How Should Central Banks Communicate?". In: Mayes, D., Wood, G. (Eds.), Designing a Central Bank Communication Strategy. Designing Central Banks, Routledge: 170-192
13. Eichengreen, B. & Dincer, N. N. (2014). "Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures". International Journal of Central Banking **10**(1): 189-259.

14. Eichengreen, B., & Dincer, N. (2009). "Central Bank Transparency: Causes, Consequences and Updates". National Bureau of Economic Research.
15. Eijffinger, S.C.W. and Geraats, P.M. (2006). "How Transparent Are Central Banks?". European Journal of Political Economy 22: 1-21.
16. Faust, J. and Svensson, L. (2001). "Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals". International Economic Review 42(2): 369-397.
17. Fracasso, A. Genberg, H. and Wyplosz, C. (2003). "How Do Central Banks Write? An Evaluation of Inflation Targeting Central Banks". Vol. Special Report 2 of 35 Geneva Reports on the World Economy, Centre for Economic Policy Research.
18. Friðriksson, I. (2000). "Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies". International Monetary Fund Standards and Codes Section.
19. Fry, M. DeAnne, J. Mahadeva, L. Roger, S. and Sterne, G. (2000). *Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework*, In: Mahadeva, Lavan, Sterne, Gabriel (Eds.), *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, 1.216. Routledge, London.
20. Geraats, P. (2001). "Why Adopt Transparency? The Publication of Central Bank Forecasts". ECB Working Paper 41. European Central Bank.
21. Geraats, P. (2002). "Central Bank Transparency". The Economic Journal 112: F532-F565.
22. Geraats, P. (2014). "Monetary Policy Transparency". CESifo Working Paper Series 4611, CESifo Group Munich.
23. Issing, O. (2001). "The Euro Area and the Single Monetary Policy". Österreichische National Bank Working Paper No. 44.
24. Kool, C. Middeldorp, M. and Rosenkranz, S. (2011). "Central Bank Transparency and The crowding Out of Information In The Financial Markets". Journal of Money, Credit and Banking 43(4): 765-774.
25. Kuttner, K. (2001). "Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from the Fedfunds Futures Market". Journal of Monetary Economics 47(3): 523-544.
26. Levin, A. Natalucci, F. and Piger, J. (2004). "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting". Fed. Reserv. Bank St. Louis Rev 86(4): 51-80.
27. Ma, Y. & Li, S. (2015). "Bayesian Estimation of China's Monetary Policy Transparency: A New Keynesian Approach". Economic Modelling 45(0): 236-248.
28. Middeldorp, M. and Rosenkranz, S. (2011). "Central Bank Communication and the Crowding Out of Private Information in an

- Experimental Assetmarket". Federal Reserve Bank of New York Staff Report 487.
29. Mishkin, F. and Schmidt-Hebbel, K. (2001). "One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?". NBER Working Paper 8397. National Bureau of Economic Research.
  30. Mishkin, F. and Schmidt-Hebbel, K. (2007). "Does Inflation Targeting Make A Difference? ". NBER Working Paper 12876. National Bureau of Economic Research.
  31. Morris, S. and Shin, H. (2002). "Social Value of Public Information". American Economic Review **92**: 1521-1534.
  32. Neumann, M. (2002). "Transparency in Monetary Policy". Atlantic Economic Journal **30**(4): 353-365
  33. Papadamou, S. (2013). "Market Anticipation of Monetary Policy Actions and Interest Rate Transmission to US Treasury Market Rates". Economic Modelling **33**: 545-551.
  34. Posen, A. S. (2002). "Six Practical Views of Central Bank Transparency". Institute for International Economics Working Paper.
  35. Rhee, H. J. & Turdaliev, N. (2013). "Central Bank Transparency: Does It Matter?". International Review of Economics & Finance **27**(C): 183-197.
  36. Schaling, E. and Nolan, C. (1998). "Monetary Policy Uncertainty and Inflation: The Role of Centralbank Accountability". De Economist **146**(4): 585-602.
  37. Spyromitros, E. and Zimmer, B. (2009). "Monetary Accommodation and Unemployment: Why Central Bank Transparency Matters". Economic Letters **102**(2): 119-121.
  38. Svensson, L. (2006). "Social Value of Public Information: Comment: Morris and Shin (2002) Is Actually Pro-Transparency, Not Con". American Economic Review **96**(1): 448-452.
  39. Turdaliev, N. (2009). "Transparency in Monetary Policy: A General Equilibrium Approach". Economic Modelling **26**(3): 608-613.
  40. Van der Cruijssen, C. and Demertzis, M. (2007). "The Impact of Central Bank Transparency on Inflation Expectations". European Journal of Political Economy **23**(1): 51-66.
  41. Van der Cruijssen, C. Eijffinger, S. and Hoogduin, L. (2010). "Optimal Central Bank Transparency". Journal of International Money & Finance **29**(8): 1482-1507.
  42. Van Der Cruijssen, C. Jansen, D.-J. & De Haan, J. (2010). "How Much Does the Public Know about The ECB's Monetary Policy? Evidence from a Survey of Dutch Households". ECB Working Paper 1265.