

تأثیر استقلال بانک مرکزی بر ثبات اقتصادی

دکتر تیمور رحمانی

محمدامین صادقزاده

تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۰/۱۰/۲۶

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۰/۳/۲۱

چکیده

تأثیر و اهمیت استقلال بانک مرکزی و سیاستگذاری پولی در کاهش یا کنترل تورم در بسیاری از تحقیقات به تأیید رسیده است که در پی آن می‌توان نقش این موضوع را در ثبات اقتصادی و متغیرهای بخش حقیقی نیز بررسی نمود. در این تحقیق به بررسی تأثیر استقلال بانک مرکزی بر ثبات رشد اقتصادی کشورها با استفاده از شاخص استقلال قانونی بانک مرکزی (LVAW) برای ۴۳ کشور صنعتی و در حال توسعه طی سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۰ پرداخته شده است که نتایج حاصل از برآوردها بیانگر رابطه منفی بین استقلال بانک مرکزی و انحراف رشد اقتصادی از مقدار بلندمدت آن می‌باشد، بدین معنا که استقلال بانک مرکزی و داشتن یک روبه

* دانشیار دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران، نویسنده مسئول، trahmani@ut.ac.ir

** دانشجوی کارشناسی ارشد دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران. sdeghzadeh@ut.ac.ir

بائبات پولی با فرض عدم خنثی بودن پول می تواند بستر لازم برای دستیابی به رشد اقتصادی با ثبات را خصوصاً برای کشورهای در حال توسعه فراهم نماید.

واژه های کلیدی: سیاست پولی، استقلال بانک مرکزی، سیکل پولی سیاسی، ثبات اقتصادی

طبقه بندی **JEL**: E58, E52, E32

۱. مقدمه

در سه دهه اخیر روندی فزاینده به سمت استقلال بانک‌های مرکزی آغاز شده و ادبیات آن در محافل اقتصادی رو به گسترش بوده است. بسیاری استقلال بانک مرکزی را باعث بهبود عملکرد اقتصاد می‌دانند، هرچند برخی پژوهش‌ها نشان داده‌اند که رابطه بین استقلال بانک مرکزی و عملکرد اقتصاد چندان روشن و قطعی نیست. حامیان استقلال بانک مرکزی بر این باورند که اگر بانک مرکزی بیش از حد در مقابل فشارها یا نیروهای سیاسی انعطاف از خود نشان دهد، ممکن است نوسانات و سیکل‌های تجاری را تشدید نماید، زیرا بسیاری از سیاستمداران تمایل دارند برای پیروزی در انتخابات آینده، اقتصاد کشور خود را وارد رونق یا وضعیت ایده‌آل‌تری کنند، حتی اگر به قیمت آسیب‌رسانی به سلامت بلندمدت اقتصاد و کشورشان تمام شود.

بعضی اقتصاددانان معتقدند از آنجا که دولت مصرف‌کننده پول است لذا خود نمی‌تواند تولیدکننده آن باشد و بانک مرکزی وابسته نیز در واقع همان وظیفه تولید پول برای دولت را انجام می‌دهد. دولت‌ها همیشه انگیزه افزایش حجم پول را داشته و آن را حق خود می‌دانند. لذا افزایش حجم پول خواست همیشگی دولت‌ها بوده و هست ولی این منبع سهل‌الوصول، معضلات و مصیبت‌های خاص خود را دارد که تورم تنها یکی از آنهاست. اما رقابت‌های احزاب و گرایش‌ها بر سر قدرت و نیز اهداف متفاوتی که آنها دنبال می‌کنند، می‌تواند موجبات سوءاستفاده از سیاست‌های پولی را فراهم کند.

تبدیل شدن سیاست پولی به ابزاری برای تأمین خواسته‌های دولت‌ها و احزاب، در کنار برهم‌زدن تعادل بخش پولی اقتصاد می‌تواند به بخش حقیقی نیز آسیب رسانده و موجب نوسانات اقتصادی گردد. بنابراین دولت‌ها به ویژه در کشورهای در حال توسعه به نوعی مانع از رسیدن به اهداف خود می‌شوند، زیرا با زیرسؤال بردن استقلال پولی، بخش حقیقی اقتصاد را دچار اختلال و نوسان کرده و مانع از شکل‌گیری بستر لازم برای افزایش سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی و دستیابی به سایر اهداف خود می‌گردند. بر این اساس وجود یک رویکرد منظم و باقاعده در سیاست‌های پولی می‌تواند اهمیت بسزایی در نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی

داشته باشد و از شروط لازم داشتن سیاست‌های پولی مستقل و باقاعده، وجود یک نهاد مسئول و پاسخگو در رأس سیاست‌های پولی یک کشور است تا آن گونه که سلامت بلندمدت اقتصاد (و نه شرایط خاص کوتاه‌مدت) اقتضا می‌کند، از ابزارهای پولی استفاده نماید.

تأثیر مثبت استقلال عمل بانک مرکزی بر کنترل تورم در پژوهش‌های بسیاری به تأیید رسیده است اما اثرات این مسأله بر بخش حقیقی اقتصاد به ویژه نوسانات رشد تاکنون مورد توجه قرار نگرفته است، از این‌رو در این پژوهش به آزمون و بررسی مسأله استقلال بانک مرکزی به عنوان مهم‌ترین رکن در استقلال سیاست‌های پولی و تأثیر آن بر ثبات بخش واقعی اقتصاد پرداخته می‌شود.

۲. سیاست پولی و استقلال بانک مرکزی

دولت‌ها اساساً با اهداف خاصی شکل گرفته و قدرت را در یک جامعه در دست می‌گیرند که از مهم‌ترین آنها، اهداف اقتصادی علی‌الخصوص افزایش رشد اقتصادی، کنترل سطح قیمت‌ها و کاهش نرخ بیکاری است. دستیابی به این اهداف از طریق سیاست‌های اقتصاد کلان به ویژه سیاست‌های پولی و مالی میسر می‌گردد. سیاست مالی ابزار خاص هر دولتی محسوب می‌شود و تا آنجا که منابع هر دولتی اجازه دهد می‌تواند بسته به شرایط در آن دخل و تصرف نماید. اما در مورد سیاست پولی باید با احتیاط بیشتری برخورد شود، خصوصاً اگر تأثیر پول بر بخش حقیقی اقتصاد و سطح قیمت‌ها را بپذیریم.

تقریباً در تمامی کشورها بانک‌های مرکزی در ظاهر نهاد مسئول سیاست‌های پولی هستند اما در بسیاری از مواقع دولت‌ها برای جبران هزینه‌های خود و با انگیزه‌های مختلف به سراغ ناشر پول خواهند رفت تا از این منبع رایگان بهره‌مند شوند. دولت‌ها سه انگیزه اصلی برای افزایش حجم پول و اتخاذ سیاست‌های دلخواه خود را دارند،^۱ سیاست‌هایی که مسأله تداخل زمانی را به وجود آورده‌اند و نوسانات اقتصادی را به بار می‌آورند. این سه انگیزه عبارت‌اند از:

❖ انگیزه اشتغال

1- Cukierman, (1992)

❖ انگیزه درآمد

❖ انگیزه ترازپرداخت‌ها

- انگیزه اشتغال در واقع بر اساس همان واقعیتی است که بر روی منحنی فیلیپس مشاهده می‌شود و آن اینکه سیاست پولی به قیمت افزایش تورم می‌تواند اشتغال را افزایش دهد. اگر انتظارات عاملان اقتصادی به درستی شکل بگیرد، سطح تولید به دلیل شوک‌های عرضه حول سطح طبیعی‌اش در نوسان خواهد بود. لذا چنانچه دولت یا سیاستگذاران استنباط کنند که سطح طبیعی تولید یا اشتغال بسیار پایین است، آن‌گاه با توسل به افزایش حجم پول اقتصاد را به سمت اشتغال و تولید کمی فراتر از حد طبیعی هدایت می‌کنند که به قیمت افزایش سطح قیمت‌ها تمام خواهد شد.

- انگیزه درآمدی اشاره به این موضوع دارد که چنانچه دولت با بدهی مواجه باشد، آن‌گاه انگیزه ایجاد یک تورم غیرمنتظره را از طریق افزایش ناگهانی حجم پول خواهد داشت. پیامد این امر، ثابت ماندن بهره اوراق قرضه دولتی علی‌رغم وجود تورم خواهد بود که به کاهش بار حقیقی این بدهی‌ها منجر خواهد شد. از این‌رو دولت جهت کسب نوعی درآمد از تورم ایجادشده به دنبال افزایش حجم پول خواهد بود.

- کوکرم‌ن اشاره می‌کند که سیاستگذاران در کشورهای با کسری حساب جاری ممکن است برای رفع این کسری اقدام به کاهش ارزش پول خود نمایند. در واقع دولت‌ها، بانک مرکزی را وادار به چاپ پول کرده تا حجم پول در داخل افزایش یابد که در پی آن کاهش ارزش پول و افزایش نرخ ارز رخ خواهد داد تا با ارزان‌تر شدن صادرات و گران‌تر شدن واردات، کسری حساب جاری تا حدی برطرف شود. البته این اقدام برای کشورهایی که واردات نقش مهمی در عرضه کل آنها دارد می‌تواند دردسرساز باشد، زیرا به افزایش تورم منجر خواهد شد.

بنابراین سیاست پولی در اغلب کشورها متأثر از خواسته‌های دولت و احزاب حاکم خواهد بود و با انحراف از مسیر صحیح خود نه تنها اهداف سیاست پولی مانند ثبات سطح قیمت‌ها و حفظ ارزش پول اهمیت خود را از دست می‌دهند، بلکه ممکن است مشکلاتی را نیز برای اقتصاد به همراه آورند. نکته‌ای که در اینجا باید مورد توجه قرار گیرد، اثرگذاری پول است. مکاتب فکری مانند کینزین‌های جدید و

پولیون به اثرگذاری پول بر بخش‌های حقیقی اقتصاد در کوتاه‌مدت از طریق کانال‌ها و سازوکارهایی معتقد هستند که نرخ بهره مجرای اصلی این تأثیرگذاری بر اجزای تقاضا و بخش واقعی اقتصاد می‌باشد (طاهری‌فرد و موسوی آزاد، ۱۳۸۷).

تغییرات در نرخ بهره، هزینه تأمین سرمایه را برای سرمایه‌گذاری تغییر می‌دهد و از سوی دیگر به تغییر و تعدیل رفتار مصرف‌کنندگان و نرخ پس‌انداز منجر خواهد شد. همچنین می‌تواند با تأثیر بر ورود و خروج سرمایه در یک کشور حساب سرمایه را نیز متأثر سازد. افزایش حجم پول یا افزایش نرخ بهره قیمت‌های انتظاری را افزایش داده و تحریک سرمایه‌گذاری را به همراه خواهد داشت. از طرفی با کاهش نرخ بهره، ثروت حقیقی افراد و بنگاه‌ها افزایش یافته و رفتار مصرفی و تولیدی آنها تغییر خواهد کرد. برای مثال چنانچه بانک‌ها و مؤسسات مالی با افزایش ارزش دارایی‌هایشان مواجه شوند، به ارائه تسهیلات بیشتر با نرخ پایین‌تر تمایل خواهند داشت تا موجبات رونق تولید را فراهم آورند. لذا با پذیرش اثرگذاری پول بر اقتصاد لازم است تا سیاست‌های پولی در سمت و سوی مناسب خود و هماهنگ با سیاست‌های مالی به اجرا گذارده شود تا دستیابی به اهداف کلان اقتصادی مانند ثبات سطح قیمت‌ها و رشد با ثبات اقتصادی میسر گردد.

امروزه بسیاری از کارشناسان اقتصادی کشورهای جهان به دنبال مستقل کردن بانک مرکزی از قوای مجریه و مقننه و نظم‌دادن به سیاست‌های پولی خود هستند تا دولت‌ها سیاست پولی را دست‌مایه ناکارآمدی‌های خود قرار ندهند و مضافاً به جای تکیه بر انبساط‌های پولی در مواقع بحرانی به منابع کارآمد مانند مالیات روی آورند.

۳. استقلال سیاست پولی و ثبات اقتصادی

با اطلاع از این موضوع که اکثر مکاتب و گرایش‌های اقتصادی امروزه اثرگذاری پول را حداقل در شرایط پیش‌بینی نشده پذیرفته‌اند و خصوصاً از اواخر دهه ۱۹۷۰ که مکتب پولی و قاعده پولی فریدمن جای خود را باز می‌کرد، کشورهای صنعتی به مرور به مسأله استقلال سیاست پولی بانک مرکزی اهمیت داده و پیرو آنها کشورهای در حال توسعه نیز از یک دهه بعد این رویه را دنبال کردند. از سوی دیگر دستیابی به اهداف کلان اقتصادی مانند ثبات سطح قیمت‌ها و رشد اقتصادی

پایدار نیازمند شرایط و ابزارهای خاص خود می‌باشد که یکی از مهم‌ترین این ابزارها محیط باثبات اقتصادی و نبود نوسانات شدید در بخش حقیقی اقتصاد است. استقلال بانک مرکزی و سیاست پولی قاعده‌مند را نیز می‌توان یکی از ابزارهای دستیابی به این اهداف برشمرد که در ایجاد یک محیط باثبات اقتصادی نقش ویژه‌ای دارد. در ادامه پس از تبیین مفهوم استقلال بانک مرکزی و ثبات اقتصادی به بررسی رابطه بین این دو پرداخته خواهد شد.

استقلال بانک مرکزی را می‌توان در ابعاد مختلفی تعریف نمود اما دو طیف عمده‌ای که در تعریف استقلال مطرح می‌شوند عبارت‌اند از: استقلال سیاسی (هدف) و استقلال اقتصادی (ابزاری).^۱ استقلال اقتصادی به توانایی بانک مرکزی در تعیین و استفاده از ابزارهای سیاست‌گذاری‌اش بدون دخالت دولت اطلاق می‌شود. این تعریف از استقلال را گاهی استقلال ابزاری نیز می‌نامند. استقلال اقتصادی مواردی مثل تعیین نرخ بهره و یا تعیین سیاست‌های ارزی یک کشور را شامل می‌شود که البته می‌تواند دولت و بانک مرکزی را در تصمیم‌گیری بر سر این موارد وارد چالش کند.

استقلال سیاسی به توانایی بانک مرکزی در انتخاب اهداف سیاست پولی بدون دخالت دولت اطلاق می‌گردد. هر بانک مرکزی این حق را دارد تا یک‌سری اهداف سیاست‌گذاری برای خویش تعریف نماید. اهدافی مثل هدف‌گذاری تورم، کنترل حجم پول یا تثبیت نرخ ارز می‌تواند از جمله آنها باشد. از آنجا که این جنبه استقلال معمول‌تر است، بسیاری از بانک‌های مرکزی هم اهداف سیاست‌گذاری خود را به طور رسمی اعلام می‌کنند تا هر دولتی که بر سر کار می‌آید در راستای این اهداف با بانک مرکزی همکاری نماید. این امر به افزایش شفافیت^۲ در روند سیاست‌گذاری‌ها منجر شده و اعتبار اهداف انتخاب‌شده را از آنجا که بی‌دلیل تغییر نخواهند کرد، افزایش خواهد داد. به علاوه اگر دولت و بانک مرکزی اهداف مشترکی داشته باشند، مانع از بروز موقعیت‌هایی می‌شوند که سیاست‌های پولی و مالی در تضاد با یکدیگر قرار گیرند و زمینه را برای اجرای ترکیبی بهینه از هر دو سیاست فراهم می‌کند. لذا انتخاب هدف که از عناصر و مراحل زیادی تشکیل می‌شود، در واقع جوهره استقلال سیاسی یا استقلال هدف است.

1- Grilli, Masciandro and Tabellini, (1991)

2- Transparency

پس از تعریف مفهوم استقلال نوبت به ارزیابی استقلال بانک مرکزی می‌رسد که بر اساس رابطه با دولت تعریف می‌گردد. از مهم‌ترین معیارهایی که برای ارزیابی استقلال مدنظر قرار می‌گیرند (عادلی، ۱۳۷۰)، می‌توان به موارد زیر اشاره کرد: ۱) اهداف تعریفی بانک مرکزی در قیاس با دولت، ۲) ساختار مالکیتی بانک مرکزی، ۳) نحوه انتصاب رئیس کل بانک مرکزی، ۴) نحوه انتصاب اعضای شورای سیاستگذاری بانک مرکزی، ۵) حضور دولت در شورای سیاستگذاری، ۶) نحوه تأمین کسری بودجه و استقراض دولت، ۷) میزان پاسخگویی بانک مرکزی و ۸) آزادی بانک مرکزی در استفاده از ابزارهای سیاست پولی. هر یک از این معیارها با ضوابط متفاوتی در قوانین بانکداری کشورها لحاظ می‌گردند و به موجب آنها میزان استقلال بانک مرکزی در هر کشور سنجیده می‌شود.

بر اساس همین معیارها شاخص‌های مختلفی برای ارزیابی استقلال بانک‌های مرکزی در دو دسته شاخص‌های قانونی و عملیاتی تعریف شده است. شاخص‌های قانونی آن دسته از شاخص‌هایی هستند که بر مبنای متن قانون تعریف می‌گردند. شاخص‌های قانونی معمولاً با یک مشکل عمده مواجه‌اند و آن اینکه قوانین و سیاست‌های پولی در هر کشور مدام در حال تغییر است و این نوع شاخص‌ها نیازمند به‌روزرسانی هستند. در شاخص‌های قانونی، تغییر و تحولات قوانین مربوط به بانک مرکزی از طریق محاسبه یک شاخص عددی بررسی می‌شود. این اعداد برای رتبه‌بندی میزان استقلال بانک‌های مرکزی مورد استفاده قرار می‌گیرند. بسیاری از شاخص‌هایی که از این طریق به‌دست می‌آیند، صرفاً جهت رتبه‌بندی به کار می‌روند و به عنوان یک متغیر توصیفی ارزش عددی خاصی ندارند. همچنین بسیاری از این شاخص‌ها به دو دلیل از لحاظ عددی با یکدیگر تفاوت دارند. اولاً اینکه ضوابط و معیارهایی که در هر شاخص لحاظ می‌شود، با دیگری متفاوت است. ثانیاً اینکه تفسیر و ارزیابی قانون بر مبنای هر یک از این ضوابط و معیارها فرق می‌کند. از مهم‌ترین این شاخص‌ها می‌توان به شاخص‌های بید و پارکین،^۱ گرلی، ماشیاندر و تابلینی،^۲ ایجفینگر و شالینگ^۳ و شاخص استقلال قانونی کوکرم، وب و نیاپتی^۴ (LVAV) اشاره کرد. دسته دوم شاخص‌ها نیز شاخص‌های حقیقی یا

1- Bade and Parkin , (1982)

2- Grilli, Masciandro and Tabellini, (1991)

3- Eijffinger and Schaling, (1993)

4- Cukierman, Webb and Neyapti, (1992)

عملیاتی می‌باشند که صرفاً متمرکز بر کانال‌هایی هستند که در قانون ذکر نشده و از آن طریق دولت یا احزاب بر بانک مرکزی و سیاست‌های پولی اعمال نظر می‌کنند. از مهم‌ترین این شاخص‌ها می‌توان به نرخ تعویض رؤسای بانک مرکزی^۱ و شاخص آسیب‌پذیری سیاسی بانک مرکزی^۲ اشاره کرد.

۴. ثبات اقتصادی

ثبات اقتصاد کلان بر مبنای نبود نوسانات شدید در اقتصاد کلان تعریف می‌گردد. ثبات اقتصادی شرایطی است که در آن نرخ رشد اقتصادی ثابت و پایدار بوده، نرخ تورم پایین و تقریباً ثابت باشد (معمولاً در محدوده ۳ تا ۵ درصد)، نرخ بیکاری نزدیک نرخ طبیعی خود قرار داشته باشد، کسری بودجه پایین و نرخ ارز رسمی تقریباً برابر با نرخ ارز بازاری باشد. هر یک از این موارد شاخصی برای ثبات اقتصادی به حساب می‌آیند، زیرا هر یک از این مؤلفه‌ها در ایجاد بستر باثبات اقتصادی نقشی اثرگذار دارند. به عنوان مثال، تحقیقات نشان می‌دهند که کسری بودجه و به طور کلی سیاست مالی می‌تواند در بلندمدت اثرات معناداری روی رشد اقتصادی داشته باشد. بارو^۳ در تحقیق خود نشان داده است که سطوح بالای مالیات دولت، تصمیمات پس‌انداز را دچار اختلال کرده و به نوبه خود رشد اقتصادی را در بلندمدت کاهش می‌دهد.

فیشر^۴ با تأکید بر مسأله ناطمینانی بر ثبات اقتصاد کلان تأکید می‌نماید. بنا به گفته فیشر نبود محیط باثبات اقتصادی و ایجاد ناطمینانی، اولاً کارایی سازوکار قیمت‌ها را کاهش داده و ثانیاً نرخ سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، زیرا سرمایه‌گذاران به چنین فضایی اطمینان نخواهند کرد. لذا ثبات اقتصادی به ویژه در کشورهای در حال توسعه که نرخ پس‌انداز در آنها پایین بوده و محتاج سرمایه‌گذاری‌های خصوصی می‌باشند، می‌تواند در ایجاد بستری مناسب برای تشکیل سرمایه و تحریک رشد اقتصادی نقش ویژه‌ای داشته باشد.

1- Ibid

2- Cukierman and Webb, (1995)

3- Barro, (1990)

4- Fischer, (1991)

با قبول این فرض که سیاست‌های پولی اثرات حقیقی بر اقتصاد می‌گذارند، می‌توان اثر استقلال بانک مرکزی بر متغیرهای حقیقی و ثبات اقتصادی را از چند کانال بررسی نمود. اولاً اینکه یک بانک مرکزی مستقل از فشارهای سیاسی می‌تواند رفتار قابل پیش‌بینی‌تری داشته باشد که این امر ثبات اقتصادی را ارتقا داده و خطرات ناشی از نوسانات نرخ بهره را کاهش می‌دهد. همچنین بانک مرکزی مستقل می‌تواند نوسانات اقتصادی را از نوسانات سیاسی تفکیک نماید و از دستکاری‌های پولی احزاب قبل و بعد از هر انتخابات پیشگیری نماید. ثانیاً اینکه تقریباً بر سر این مسأله توافق عمومی وجود دارد که سیاست‌های پولی دارای ریشه سیاسی اگر از سوی یک بانک مرکزی سیاست‌زده اعمال شوند، بسیار نگران‌کننده‌تر از سیاست‌های پولی اعمالی توسط بانک مرکزی مستقل است. انتظارات در چنین اقتصادی به خوبی شکل نخواهد گرفت و بر نوسانات متغیرهای اقتصادی دامن خواهد زد. از جمله موارد دیگری که در منافع استقلال بانک مرکزی آورده می‌شود این است که بانک‌های مرکزی مستقل قادرند سیاست‌های صحیح‌تری نسبت به بانک‌های مرکزی وابسته تنظیم و اجرا کنند. سیاست‌های مستقل پولی نیز به نوبه خود دارای آثار مثبتی در متغیرهای اقتصاد کلان هستند. وقتی بانک مرکزی از نفوذ و فشارهای سیاسی مصون باشد با اعمال سیاست‌های پولی صحیح بهتر می‌تواند تورم را مهار کند، از کسری بودجه دولت تا حدود زیادی بکاهد، به رشد تولید ملی سرعت بخشد و نرخ بهره را نیز به تعادل نزدیک‌تر کند.

به منظور تفسیر این پدیده که نبود استقلال در بانک مرکزی و سیاست‌های پولی ناشی از تمایلات احزاب و دولت‌های روی کار نهایتاً به بی‌ثباتی اقتصادی منجر خواهد شد، می‌توان به مدل سیکل پولی سیاسی^۱ آلسینا و ساکس^۲ اشاره‌ای مختصر کرد.^۳ ابتدا فرض می‌شود که دو حزب قرار است در یک انتخابات برای رسیدن به قدرت با یکدیگر رقابت کنند. حزب اول (D) بیشتر نگران بخش حقیقی اقتصاد بوده و تمایل به افزایش رشد اقتصادی از طریق انبساط پولی دارد. حزب دوم (R) نگرانی‌های تورمی داشته و مخالف افزایش قابل توجه حجم پول است. هر حزب دو دوره روی کار خواهد بود و انتظار می‌رود که نرخ تورم حزب اول در صورت روی

1- Political Monetary Cycle

2- Alesina and Sachs, (1986)

۳- از ارائه جزئیات جبری این مدل صرف‌نظر شده است.

کار آمدن بیشتر از حزب دوم باشد. لذا تورم انتظاری مردم که به صورت عقلایی شکل می‌گیرد، پیش از انتخابات نرخی بین این دو نرخ خواهد بود. حال هر یک از احزاب تابع زیان اجتماعی مشترکی^۱ را مدنظر دارند و هدف حداقل سازی این تابع به صورت زیر می‌باشد:

$$L = \frac{A_i}{2} [y^* - y]^2 + \frac{m^2}{2}, \quad i=D,R$$

در این تابع y^* و y به ترتیب رشد مطلوب و رشد تحقق یافته اقتصاد هستند. m نیز نرخ تورم است که برای سادگی می‌توان آن را معادل نرخ رشد حجم پول در نظر گرفت. A_i بیانگر ترجیحات بخش حقیقی احزاب است که چنانچه احتمال روی کار آمدن حزب اول معادل p باشد، مقدار انتظاری A برابر خواهد بود با:

$$E(A_i) = pA_D + (1-p)A_R, \quad A_D > A_R$$

همچنین رشد تولید اقتصاد بر اساس تابع عرضه کل لوکاس^۲ لحاظ می‌شود که در آن تنها شوک‌های اسمی غیرمنتظره، متغیرهای حقیقی را تغییر می‌دهند. پس از حل مدل و استخراج روابط مربوط به انحرافات نرخ تورم می‌توان گفت که اولاً نرخ رشد حجم پول (تورم) در دوره دوم روی کار بودن حزب اول بیشتر از دوره اول این حزب است و نرخ رشد حجم پول (تورم) در دوره اول روی کار بودن حزب دوم بیشتر از دوره دوم است. ثانیاً تفاوت بین نرخ‌های رشد حجم پول (تورم) دوره اول و دوم هر حزب که شاخصی از بی‌ثباتی قیمت‌ها می‌تواند باشد با کاهش احتمال روی کار آمدن آن حزب افزایش می‌یابد. همچنین در مورد انحرافات نرخ رشد، روابط زیر استخراج می‌گردد.

$$y_D - y_n = \frac{\gamma^2 (A_D - A_R)}{H} (1-p)(y^* - y_n)$$

$$y_R - y_n = \frac{\gamma^2 (A_D - A_R)}{H} p(y^* - y_n)$$

مشخص است که به ازای هر نرخ رشد طبیعی (y_n) ، انحراف رشد تحقق یافته

1- Social Loss Function

2- Lucas Aggregate Supply Function

از نرخ رشد طبیعی در طول دوره اول روی کار بودن حزب اول مثبت بوده در حالی که برای حزب دوم منفی خواهد بود. همچنین هر چقدر که احتمال پیروزی حزب کمتر باشد و یا اختلاف در سلیقه و ترجیحات آنها ($A_D - A_R$) بیشتر باشد مقدار مطلق این انحرافات بیشتر خواهد بود.

لذا نبود استقلال پولی و سرسپردگی بانک مرکزی به احزاب و دولت‌های روی کار، به این منجر می‌شود که در هر دوره حجم پول با توجه به احتیاجات و اهداف دولت با نرخ متفاوتی تغییر یابد که این تغییرات علاوه بر رقم‌زدن نرخ‌های تورم متفاوت در هر دوره، مسیر رشد اقتصادی را نیز نوسانی کرده و چنانچه تفکرات دولت‌ها پیرامون سیاست‌های پولی تفاوت داشته و چشم‌انداز پولی مشخصی در کشور وجود نداشته باشد، مقدار انحراف رشد اقتصادی از مسیر طبیعی خود بیشتر شده و بی‌ثباتی اقتصادی افزایش خواهد یافت. در این مدل فرض بر این بود که در دوره دوم انتظارات به صورت عقلایی شکل می‌گیرد و لذا نرخ رشد اقتصادی در سطح طبیعی خود قرار خواهد گرفت. اما در دنیای واقعی نمی‌توان گفت الزاماً در کوتاه‌مدت انتظارات به طور کاملاً عقلایی از سوی کارگزاران اقتصادی شکل می‌گیرد، از سوی دیگر افزایش مدت روی کار بودن یک حزب می‌تواند مسیر رشد را بیش از پیش و در دوره‌های بعدی نیز منحرف سازد. لذا به منظور اجتناب از این نوسانات چه در سطح قیمت‌ها و چه در سطح حقیقی اقتصاد، مناسب است که بانک مرکزی به دنبال یک سیاست پولی قاعده‌مند باشد تا اقتصاد از سیکل‌های حزبی و تمایلات پولی دولت در امان بماند.

۵. مروری بر ادبیات تجربی

تاکنون تحقیقات بسیاری در مورد استقلال بانک مرکزی صورت پذیرفته است. به ویژه از دهه ۸۰ به بعد این بحث جایگاه ویژه‌ای پیدا کرد و کشورهای در حال توسعه علی‌الخصوص آمریکای لاتین به سمت استقلال هرچه بیشتر بانک‌های مرکزی و تغییر در قوانین پولی خود حرکت کردند تا بتوانند در دستیابی به اهداف پولی و کلان خود موفق‌تر عمل نمایند.

اکثر تحقیقاتی که در این حوزه انجام شده به بررسی رابطه تورم و استقلال بانک مرکزی پرداخته‌اند، گرچه تحقیقات معدودی وجود دارند که تأثیر استقلال

بانک مرکزی را به طور کلی بر عملکرد اقتصادی و متغیرهایی مانند رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری نیز بررسی نموده‌اند. اولین مطالعه انجام شده به تحقیق بید و پارکین بازمی‌گردد که به بررسی ارتباط تورم و استقلال بانک مرکزی پرداخته بود. این دو نشان دادند که چنانچه سیاست‌های پولی بر عهده یک بانک مرکزی مستقل یا به تعبیر او «محافظه‌کار» باشد، آنگاه انحراف تورمی سیاست پولی کاهش خواهد یافت.

در تحقیقات تجربی انجام‌شده توسط سایر محققان (از جمله ایجفینگر و دی‌هان^۱ و فوجیکی^۲) تقریباً اکثر آنها رابطه منفی بین استقلال بانک مرکزی و تورم را تأیید نموده‌اند. نتایج مشابهی نیز توسط روگاف^۳ و همچنین لینی و بوردکین^۴ تأیید شده است. در مورد تأثیر استقلال بانک مرکزی بر بخش حقیقی اقتصاد نیز می‌توان به کار آلسینا و سامرز^۵ اشاره کرد که به بررسی ارتباط استقلال بانک مرکزی با متغیرهای بخش حقیقی اقتصاد (از جمله تولید ناخالص داخلی و بیکاری) و نوسانات آنها در کشورهای صنعتی طی سال‌های ۱۹۵۵ تا ۱۹۸۸ با کمک میانگینی از شاخص‌های بید - پارکین و گرلی، ماشیاندر و تابلینی پرداختند. این دو گروه نهایتاً نتیجه گرفتند که رابطه چندان قطعی و روشنی پیرامون استقلال بانک مرکزی و بخش حقیقی اقتصاد در این کشورها وجود نداشته و به نوعی خنثی بودن پول^۶ را نتیجه گرفته‌اند. از سوی دیگر اورهان و یلدریم^۷ نیز با بررسی سطح استقلال بانک مرکزی ۵ کشور، پیش و بعد از اصلاح قوانین بانکی نتیجه گرفته‌اند که استقلال بانک مرکزی می‌تواند با جلوگیری از شوک‌های پولی ناگهانی، مسیر رشد اقتصادی را هموارتر و باثبات‌تر سازد. در زیر به مجموعه‌ای از تحقیقات انجام‌شده در این زمینه اشاره خواهد شد:

• کلامپ و دی‌هان^۸

این دو با استفاده از یک مدل تابلویی پویا به بررسی تأثیر استقلال بانک مرکزی بر

- 1- Eijffinger & De Haan, (1996)
- 2- Fujiki, (1996)
- 3- Rogoff, (1985)
- 4- Laney & Burdekin, (1988)
- 5- Alesina and Summers, (1993)
- 6- Neutrality of Money
- 7- Orhan and Yildirim, (2009)
- 8- Klomp and De Haan, (2008)

ثبات مالی در دوره ۱۹۸۵ تا ۲۰۰۵ پرداخته‌اند. در این تحقیق که برای ۷۵ کشور انجام شده، از یک شاخص کمی ثبات مالی استفاده شد که بر مبنای تحقیق هررو و ریو^۱ تعریف شده است. مدل استفاده شده در این کار تحقیقاتی به صورت زیر تعریف شده است:

$$fi_{i,t} = \alpha + \sum_{i=1}^m \mu fi_{i,t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_j X_{i,t-1} + \sum_{i=1}^m \gamma CBI_{i,t-1} + \delta_t + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن fi شاخص ثبات مالی اقتصاد، X برداری از متغیرهای کنترل، CBI شاخص استقلال بانک مرکزی معرفی شده توسط آرنون^۲، δ_t اثرات خاص هر کشور و $\varepsilon_{i,t}$ جزء خطا می‌باشد. البته این مدل به صورت روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) نیز آزمون و نهایتاً نتیجه‌گیری شده که استقلال بانک مرکزی می‌تواند به تقویت ثبات مالی منجر گردد. همچنین اشاره شد که اگر لازم باشد بین استقلال اقتصادی و استقلال سیاسی بانک مرکزی تفاوتی قائل شویم، استقلال سیاسی به طور معنادارتری بر ثبات مالی اثر مثبت می‌گذارد. به علاوه در کشورهایی که بانک مرکزی آشکارا مسئول نظارت بر فعالیتهای مالی است، سطح بی‌ثباتی مالی به مراتب پایین‌تر خواهد بود.

• کروزی

کروزی^۳ در مقاله خود با اشاره به اینکه اغلب تحقیقات انجام‌شده بر روی رابطه استقلال بانک مرکزی و تورم متمرکز هستند، پایین بودن سطح استقلال را به نوعی معادل نبود سیاستگذاری‌های پولی مبتنی بر صلاحدید دانسته که در نهایت به بی‌ثباتی تولید منجر می‌شود. از این رو کروزی همبستگی بین نوسانات تولید و استقلال بانک مرکزی را به کمک یک نمونه از ۴۴ کشور و با استفاده از شاخص غیروزی استقلال قانونی بانک مرکزی آزمون کرده است. او از طریق مرتبط‌ساختن تولید با تورم غافلگیرانه و شوک‌های حقیقی اقتصاد (بر مبنای کار بارو و گوردون^۴) و با فرض اینکه سیاستگذاران به دنبال حداقل‌سازی تابع زیان جامعه هستند، به

1- Herrero and Rio, (2003)

2- Arnone, (2007)

3- Mark Crosby, (1998)

4- Barro and Gordon, (1983)

مدل‌سازی فرضیه خود اقدام می‌نماید. تابع زیان اجتماعی که او معرفی می‌کند به صورت زیر است:

$$L = \frac{1}{2} \pi_t^2 + \frac{b}{2} (y_t - K)^2$$

در این تابع b پارامتری است که ترجیحات جامعه را در قبال افزایش تولید نسبت به عملکرد تورم نشان می‌دهد و K سطح تولید هدف گذاری شده است، π_t نیز نشانگر نرخ تورم خواهد بود. فرض بر این است که سیاستگذار قصد کنترل تورم را داشته و سعی در حداقل‌سازی رابطه فوق دارد. همان طور که اشاره شد کروزبی تولید را به دو عنصر به صورت زیر ارتباط می‌دهد:

$$y_t = \pi_t - \pi_t^e + \varepsilon_t$$

که در آن y_t تولید، π_t و π_t^e تورم و تورم انتظاری و ε_t شوک‌های حقیقی اقتصاد با ویژگی نوفه سفید خواهند بود. با حداقل‌سازی تابع هدف معرفی شده و فرض اینکه تورم و تورم انتظاری ثابت هستند، نهایتاً روابط زیر برای بررسی فرضیه استخراج می‌گردند:

$$y_t = \frac{1}{1+b} \varepsilon_t \quad \text{و} \quad \pi_t^e = bK \quad \text{و} \quad \pi_t = bK - \frac{b}{1+b} \varepsilon_t$$

کروزبی یکبار نوسانات تولید را بر استقلال بانک مرکزی آزمون کرده و یکبار هم عکس قضیه را آزمون نموده تا همبستگی بین این دو را بررسی نماید. پس از تخمین مدل، کروزبی نتیجه می‌گیرد کشورهایی که با شوک‌های حقیقی کوچکتری مواجه می‌شوند، احتمالاً گرایش به سمت استقلال هرچه بیشتر بانک‌های مرکزی خود پیدا می‌کنند ولی نمی‌توان نتیجه گرفت که شوک‌های حقیقی کوچکتر در کشورهایی رخ می‌دهد که بانک مرکزی آنها مستقل‌تر است. نهایتاً کروزبی اشاره می‌کند که نمی‌توان به طور قطع گفت استقلال بانک مرکزی و نوسانات تولید هیچ‌گونه ارتباطی با یکدیگر ندارند و در عین حال رابطه بین این دو چندان مشخص و معنادار نیست.

۶. برآورد مدل و تفسیر نتایج

به منظور بررسی رابطه و تأثیر استقلال بانک مرکزی بر ثبات اقتصادی و بخش حقیقی اقتصاد با الگوبرداری از کار کلامپ و دی‌هان از مدلی با روش تخمین حداقل مربعات و از داده‌های تابلویی مربوط به ۴۳ کشور صنعتی و در حال توسعه در غالب سه گروه مجموع کشورها، کشورهای صنعتی و کشورهای در حال توسعه طی سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۰ استفاده خواهد شد. لذا خواهیم داشت:

$$\text{GMD}_{i,t} = \beta_1 + \sum_{i=1}^m \beta_2 \text{LVAW}_{i,t} + \sum_{i=1}^m \beta_3 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن

GMD = انحرافات از میانگین رشد اقتصادی به عنوان شاخصی از نوسانات بخش حقیقی اقتصاد که به صورت قدرمطلق لحاظ شده است.

LVAW = شاخص استقلال قانونی بانک مرکزی کوکرمین، وب و نیاپتی

X = برداری از متغیرهای کنترل شامل نرخ تورم سالیانه (INF) به عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل بی‌ثباتی، رشد درآمد سرانه (Log(GPC)) و نسبت واردات و صادرات به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص بازبودن اقتصاد، (TOI) به عنوان شاخص شوک‌های خارجی.

شاخص استقلال مورد استفاده در این دو برآورد، شاخص استقلال قانونی کوکرمین، وب و نیاپتی (LVAW) خواهد بود که در آن معیارهای مختلف با وزن‌های مختلفی بر مبنای متن قانون، مورد سنجش قرار می‌گیرد و نهایتاً رقمی بین صفر و یک استخراج می‌گردد که عدد یک به منزله استقلال کامل بانک مرکزی و عدد صفر بیانگر پایین‌ترین سطح استقلال خواهد بود. ارقام این شاخص صرفاً ارزش مقایسه‌ای بین کشورهای مختلف داشته و داده‌های مربوط به آن نیز بر اساس کار پولیلو و گولن^۱ استخراج شده است. سایر داده‌ها نیز از شاخص‌های جهانی توسعه (DWI, 2008) استخراج گردیده‌اند.

1- Polillo and Guillen, (2005)

به منظور تخمین مدل ابتدا لازم است تا آزمون انتخاب اثرات ثابت یا تصادفی برای هر سه گروه کشورها بررسی گردد. نتایج این آماره در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱- نتایج آزمون هاسمن

Group Results	All Countries (1)	Developed Countries(2)	Developing Countries(3)
Chi-Sq Stat	12.5	1.49	13.72
Chi-Sq d.f	4	4	4
Prob	0.013	0.83	0.0082

منبع: محاسبات تحقیق

مشاهده می‌شود که آماره χ^2 با درجه ۴ برای مجموع کشورها، کشورهای صنعتی و کشورهای در حال توسعه به ترتیب معادل ۱۲/۵، ۱ و ۱۳/۷ به دست آمده که به ترتیب از اثرات ثابت، تصادفی و ثابت برای هر گروه از مقاطع استفاده خواهد شد. نتایج حاصل از برآورد مدل در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲- نتایج تخمین

Group Variable	All Countries (1)	Developed Countries (2)	Developing Countries (3)
Intercept	24.63 (2.78)	9.87 (3.00)	20.57 (2.01)
LVAW	-1.36 (-1.7)	-1.32 (-2.56)	-3.009 (-1.73)
Log(GPC)	-2.7 (-2.6)	-0.81 (-2.49)	-2.47 (-1.85)
TOI	0.036 (3.44)	0.0045 (2.12)	0.055 (3.67)
INF	0.0009 (3.55)	0.036* (1.09)	0.00088 (2.93)
R ²	0.29	0.14	0.28
F-statistic	4.35	2.53	3.90
Durbin-Watson stat	2.19	1.88	2.14

توضیح: مقادیر داخل پرانتز بیانگر آماره t هستند.

منبع: محاسبات تحقیق

با توجه به جدول ۲ مشاهده می‌شود که تمامی ضرایب کنترل به غیر از تورم در کشورهای صنعتی در سطوح اطمینان ۹۰ درصد به بالا معنی‌دار بوده و از علامت مورد انتظار برخوردار هستند، برای نمونه می‌توان گفت کشورهایی که از رشد درآمد سرانه بالاتری برخوردارند کمتر به سمت سیاست‌های ناگهانی رفته و از رشد باثبات‌تری نیز برخوردارند. همچنین بازبودن اقتصاد در مقابل دنیای خارج خود می‌تواند تأثیرپذیری از شوک‌های خارجی را افزایش داده و به بی‌ثباتی دامن زند و در مورد تورم نیز نیاز به توضیح نیست که افزایش تورم، نااطمینانی و بی‌ثباتی را تشدید خواهد کرد. اما در مورد متغیر شاخص استقلال بانک مرکزی مشاهده می‌شود که ضریب این متغیر در سه معادله به ترتیب برابر با ۱/۳۶، ۱/۳۲ و ۳ با علامت منفی و در سطوح اطمینان بالاتر از ۹۰ درصد معنادار می‌باشد. لذا می‌توان گفت با فرض ثبات سایر شرایط، کشورهایی که از درجه استقلال بالاتری برخوردار هستند با نوسانات کمتری در رشد اقتصادی خود مواجه می‌شوند و یا به عبارتی وجود سیاست پولی مستقل و مشخص می‌تواند در دستیابی به ثبات اقتصادی مؤثر واقع گردد.

اما مسأله دیگر اینکه مقدار ضریب شاخص استقلال بانک مرکزی در کشورهای در حال توسعه تقریباً ۲ برابر کشورهای صنعتی می‌باشد که شاید بر این اساس بتوان گفت استقلال بانک مرکزی و عدم مداخله دولت در سیاست‌های پولی و تأثیر آن بر نوسانات بخش حقیقی اقتصاد در کشورهای در حال توسعه و رو به رشد نیازمند توجه بیشتری است.

۷. جمع‌بندی و نتایج

تا به امروز تحقیقات معدودی که روی تأثیر استقلال بانک مرکزی و متغیرهای بخش حقیقی اقتصاد صورت پذیرفته، در اغلب موارد رابطه چندان روشنی بین این دو به خصوص در کشورهای صنعتی استخراج نشده است، گرچه تأثیر مثبت آن بر کاهش تورم تقریباً امری پذیرفته شده است. شاید کشورهای صنعتی به درجه‌ای از ثبات اقتصادی و پاسخگویی در قبال افکار عمومی رسیده‌اند که کمتر به سیاست‌های ناگهانی و پیش‌بینی‌نشده روی می‌آورند، اما احزاب و دولت‌ها در

کشورهای در حال توسعه اغلب سلامت بلندمدت اقتصاد را فدای خواسته‌های کوتاه‌مدت خود کرده و ابایی از افزایش‌های ناگهانی حجم پول ندارند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که تأثیر استقلال بانک مرکزی بر نوسانات رشد اقتصادی و به عبارتی ثبات بخش حقیقی اقتصاد حداقل در کشورهای در حال توسعه مثبت ارزیابی می‌شود و با قبول فرض اثرگذاری پول بر بخش حقیقی اقتصاد، وجود یک سیاست پولی با ثبات و مستقل می‌تواند مانع از بروز تورم‌های ناگهانی و شوک‌های کوتاه‌مدت بخش حقیقی اقتصاد گردد. به بیان دیگر با توجه به اینکه در تحقیقات صورت گرفته هیچ‌گونه شواهدی مبنی بر تأثیر نامطلوب مستقل شدن سیاستگذاری‌ها در بانک‌های مرکزی جهان مشاهده نشده است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که استقلال بانک مرکزی و تصویب قوانینی که به استقلال و قاعده‌مند شدن سیاست‌های پولی بینجامد و یا حتی سیاستگذاری پولی بر مبنای قانون K درصد فریدمن^۱ (به ویژه در کشورهای در حال توسعه) نه تنها به کنترل و کاهش تورم کمک کرده بلکه از وارد آمدن شوک‌های ناگهانی به شکل‌دهی انتظارات عوامل اقتصادی جلوگیری کرده است و می‌تواند بر متغیرهای حقیقی و ثبات اقتصادی تأثیر مثبت گذاشته، همچنین بستر لازم برای رشد اقتصادی را فراهم نماید و بنا به تعبیر گریلی، ماشین‌درو و تابلینی حداقل مانند یک «تاهار مجانی» در بلندمدت است.

1- Friedman's K-Percent Rule

منابع و مأخذ

فارسی

- ۱- تقی پور، انوشیروان و موسوی آزاد کسمائی، افسانه. (۱۳۸۳). بررسی رابطه بین تورم و استقلال بانک مرکزی در ایران. *مجله برنامه و بودجه*، شماره ۸۵، ص.ص ۵۹-۹۳.
- ۲- حسن زاده، علی و ارضروم چیلر، نسرین. (۱۳۸۲). *چهار مقاله پیرامون بانکداری مرکزی*. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.
- ۳- حسینی، سید شمس‌الدین و واشقانی، محسن. (۱۳۸۳). مرور مبانی نظری و تجربه کشورهای منتخب در زمینه استقلال بانک مرکزی و راهکارهای تحقق آن در جمهوری اسلامی ایران. تهران: دفتر تحقیقات اقتصادی، وزارت امور اقتصادی و دارایی.
- ۴- معدلت، کوروش. (۱۳۷۹). *بررسی جایگاه و ساختار مطلوب بانک مرکزی*. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.
- ۵- طاهری فرد، احسان و موسوی آزاد کسمائی، افسانه. (۱۳۸۷). *اثر بخشی سیاست پولی بر متغیرهای کلان اقتصادی در ایران*. *مجله تحقیقات اقتصادی*، شماره ۸۳، ص.ص ۱۳۷-۱۶۱.
- ۶- عادل، محمدحسین. (۱۳۷۰). *درآمدی بر استقلال بانک مرکزی*. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

انگلیسی

- 1- Alesina, A. & Sachs, J. (1986). Political Parties and the Business Cycle in the United States- 1948-1984. *Journal of Money, Credit and Banking*, 20(1), 63-82.
- 2- Alesina, A. & Summers, L. H. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some

- Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 25, 151-162.
- 3- Arnone, M., Laurens, B., Segalotto, J. & Sommer, M.(2007). Central bank autonomy: lessons from global trends. *IMF Working Paper*, from www.IMF.org
 - 4- Bade, R. & Parkin, M. (1982). *Central Bank Laws and Monetary Policy*. Unpublished.
 - 5- Barro, R.J. (1990). Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth. *Journal of Political Economy*, 98 (5), 103-26.
 - 6- Barro. R.J., & Gordon, D.B.(1993). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12, 101-121.
 - 7- Burdekin, R. C. K. & Laney, L. O. (1988). Fiscal Policymaking and the Central Bank Institutional Constraint. *Kyklos*, 41, 647-662.
 - 8- Crosby, M. (1998). Central Bank Independence and Output Variability. *Economic Letters*, 60, 67-75.
 - 9- Cukierman, A. (1992). *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge, Mass: MIT Press.
 - 10- Cukierman, A. & Webb, S.B.(1995). Political Influence on the Central Bank: International Evidence. *The World Bank Economic Review*, 9, 397- 423.
 - 11- Cukierman, A., Webb, S.B., & Neyapti, B. (1992). Measuring the Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*, 6, 353-398.
 - 12- De Haan, J. & Kooi, W. J. (2000). Does Central Bank Independence Really Matter. *Journal of banking and Finance*, 24, 643-664.
 - 13- Eijffinger, S. C. W. & Schaling, E. (1993). Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 184, 49-89.

- 14- Eijffinger, Sylvester, C.W., & Jakob de Haan.(1996). The Political Economy of Central Bank Independence. Princeton University, *Special Papers in International Economics*, 19.
- 15- Fischer,S.(1991).Growth,Macroeconomics and Development. *NBER working paper*, 3702.
- 16- Fujiki, H.(1996).Central Bank independence indexes in economic analysis:Areappraisal. *Monetary and Economic Studies*, 14, 79-102.
- 17- Garcia Herrero,A., & DelRio,P.(2003). Financial Stability and the Design of Monetary Policy. *BancodeEspaña Working Paper*, 315.
- 18- Grilli, V., Masciandaro, D., & Tabellini, G.(1991), Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*, 13, 341-392.
- 19- Klomp, J. & De Haan, J. (2008).Central Bank Independence and Financial Stabilit. *Journal of Financial Stability*, 4, 321-338.
- 20- Orahn, A. & Yildirim, D. C. (2009).The Effect of Central Banks Independence on Growth Volatility. *Serbian Journal of Management*, (2), 157-167.
- 21- Polillo, S. & Guillén, M. F. (2005).Globalization Pressures and the State: The Global Spread of Central Bank Independence. *American Journal of Sociology*, 110 (6), 1764-1802.
- 22- Rogoff,K.(1985).The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *Quarterly Journal of Economics*, 100(4), 1169–1189.