



The Effect of Governance Quality on the Effectiveness of Monetary Policies

Y. Momivand¹, S. M. B. Najafi^{2*}, K. Derakhshan Darabi³, J. Fathollahi⁴

- 1- Ph. D Student in Economics, Razi University, Kermanshah, Iran.
 2- Associate Professor of Economic Department, Razi University, Kermanshah. Iran.
 3- Assistant Professor of Economics Department, Arak University, Arak, Iran.
 4- Assistant Professor of Economics Department, Razi University, Kermanshah, Iran.

(* - Corresponding Author Email: Najafi122@Razi.ac.ir)

<https://doi.org/10.22067/mfe.2023.83175.1311>

Received:2023/06/29	How to cite this article: Momivand, Y.; Najafi, M. B.; Derakhshani Darabi, K. & Fathollahi, J. (2024). The Effect of Governance Quality on the Effectiveness of Monetary Policies. <i>Quarterly Monetary & Financial Economics Journal</i> , 31(1): 376-406. (in Persian with English abstract). https://doi.org/10.22067/mfe.2023.83175.1311
Revised:2023/10/22	
Accepted:2023/12/04	
Available Online: 2023/12/04	

1- INTRODUCTION

Monetary policies are one of the most important policy tools for improving economic variables, including inflation and production. Monetary policy is currently a dynamic and challenging field of economic sciences, theoretically and empirically. The views on the effect of monetary policy on production vary from the ineffectiveness and neutrality of money



©2022 The author(s). This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution (CC BY 4.0), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, as long as the original authors and source are cited. No permission is required from the authors or the publishers.

in the short and long term to the effectiveness of monetary policy and its effect on production in the long term and even in the short term.

2- THEORETICAL FRAMEWORK

Institutional aspects and their effect on economic variables and the economic performance of different societies have been attracted by experts in the field since the 1980s and led to the development and expansion of its literature in the 1990s. Moreover, the valuable works of North and Coase, as well as, winning the Nobel Prize in economics for their efforts to introduce institutional analyses put forward institutionalism as one of the leading economic theories. According to this literature, it can be stated that the same impulses and policies can be followed by different reactions due to temporal and spatial differences in the institutional environment in which they happened.

The effect of governance on the effectiveness of policies explains as follows:

The new economic literature emphasizes the importance of institutions and governance conditions in the economic development process and the performance of economic policies. Governance has a long history and has been defined in different ways. It literally means domination, ruling, and strategic government, but it means the activity of country management and control of a company or organization in the Oxford english dictionary.

3- METHODOLOGY

This research investigated the effect of variables on the effectiveness of monetary policy by using the model introduced by De Mendonça and Nascimento (2018), which is presented as Relation (1).

$$(1) \textit{hit} = \beta_1 + \beta_2 \textit{GGIit} + \beta_3 \textit{Xit} + \varepsilon_{it}$$

where *hit* is the index obtained for the effectiveness of the monetary policy in the *i* th country in the *t* th year, GGI is the index of good governance, and *X* is other economic variables affecting the effectiveness of the monetary policy, such as the degree of openness of the economy, the

development of financial markets, and virtual variable of the existence of the inflation targeting policy in the relevant country. In the years with the inflation targeting policy, the value was set to 1, but it was 0 in other years. In addition, the GDP variable was included in the model to include other variables affecting the effectiveness of monetary policy.

4- RESULTS & DISCUSSION

The effectiveness index of monetary policy was calculated for the sample countries before estimation of the coefficients by using the proposed approach. This research calculated the effectiveness of monetary policy by using the approach introduced by Krause and Rioja (2006). In this approach, σy^2 , $\sigma \pi^2$, and $\sigma y \pi$ were calculated for the selected countries in each year. The inflation deviation was measured by the deviation of the consumer price index. Analysis of the descriptive statistics for the research variables demonstrated that this index average for the countries in the period under study was 2980.43 and the median equaled 1.48. It should be noted that the lower the value of the index, the more effective the policy would be in the reduction of inflation and production fluctuations. The highest and lowest index value was 873575.4 and -107.91, respectively. Jarque- Bera statistic and its significance level also showed that the distribution of the variable is not normal.

5- CONCLUSIONS & SUGGESTIONS

As shown by the results of earlier studies and the present research, the process of selection, decision-making, and performance of individuals and societies takes place within the framework of institutions. Thus, their reaction to various phenomena, including economic and monetary policies, depends on institutions. One of the major institutions is the governance that affects economic variables with monetary and financial policies. Therefore, the primary objective of this research was to determine the effect of governance quality on the effectiveness of monetary policy. According to the results, improving the quality of governance significantly reduced production and inflation fluctuations and enhanced the effectiveness of

monetary policy. Hence, it could be concluded that in societies with favorable governance indicators, better and more complete implementation of laws and regulations could be expected and formal and informal obstacles to implement economic policies are reduced. The results obtained from the estimation of coefficients indicated a significant relationship between the inflation targeting policy and the increased effectiveness of monetary policy. The existence of inflation-targeting policy and its obligation make the central bank focus more on the main goals of monetary policy, which is to maintain the value of the national currency and increase economic stability. Under such circumstances, the policy-maker can have more authority in controlling inflation and production fluctuations rather than other secondary goals, resulting in more success in controlling inflation and production fluctuations.

Keywords: Good Governance, Institutional Quality, Monetary Policy.

تأثیر کیفیت حکمرانی بر اثربخشی سیاست‌های پولی

یاسر مومینوند

دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران

سید محمدباقر نجفی^۱

دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران

کاوه درخشانی درآبی

استادیار گروه اقتصاد دانشگاه اراک، اراک، ایران

جمال فتح‌اللهی

استادیار گروه اقتصاد دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران

نوع مقاله: پژوهشی

<https://doi.org/10.22067/mfe.2023.83175.1311>

چکیده

در دهه‌های اخیر یکی از اهداف مهم کشورها و سازمان‌های اقتصادی بین‌المللی، شناسایی و دست یافتن به ابعاد گوناگون «حکمرانی خوب» بوده است. از این رو در راستای بهبود اثربخشی سیاست‌های پولی، هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر کیفیت حکمرانی بر کارایی سیاست پولی است. بدین منظور با استفاده از داده‌های ۶۹ کشور منتخب در خلال سال‌های ۲۰۲۱-۱۹۹۶ و به کارگیری رویکردهای ایستا و پویای داده‌های تابلویی الگوی موردنظر تخمین زده شد. نتایج حاکی از آن است که ضریب شاخص حکمرانی خوب در روش‌های مختلف برآوردی، منفی و معنادار است. این موضوع نشان می‌دهد بهبود کیفیت حکمرانی به‌طور معناداری با کاهش نوسانات تولید و تورم و بهبود اثربخشی سیاست پولی همراه بوده است. همچنین نتایج بیانگر رابطه معنادار میان وجود سیاست هدف‌گذاری تورم و بهبود کارایی سیاست پولی است. علاوه بر این، میان درجه توسعه مالی و درجه بازبودن اقتصاد با اثربخشی سیاست پولی رابطه معناداری وجود ندارد؛ اما همراه با افزایش سطح فعالیت‌های اقتصادی و تولید ناخالص داخلی اثربخشی سیاست‌های پولی بهبود یافته است. با توجه به نتایج به دست آمده، می‌توان نتیجه گرفت، حاکمیت قانون پولی منجر به قاعده‌مند شدن سیاست‌ها و افزایش اعتبار سیاست پولی می‌شود و از این طریق منجر به بهبود اثربخشی سیاست‌های پولی می‌گردد.

کلیدواژه: سیاست پولی، حکمرانی خوب، کیفیت نهادی.

۱- نویسنده مسئول: Najafi122@Razi.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۴/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۹/۱۳

صفحات: ۳۷۶-۴۰۶

مقدمه

سیاست‌های پولی از مهم‌ترین ابزارهای سیاست‌گذاری بر بهبود بخشیدن بر متغیرهای اقتصادی مانند تورم و تولید هستند. امروزه سیاست‌گذاری پولی به لحاظ نظری و تجربی یکی از حوزه‌های پویا و چالش‌برانگیز علم اقتصاد است. از نظر تأثیر سیاست پولی بر تولید، دیدگاه‌ها از عدم کارایی و خنثایی پول در کوتاه‌مدت و بلندمدت تا کارایی سیاست پولی و تأثیر آن بر تولید در بلندمدت و حتی در کوتاه‌مدت متغیر است.

در یک رویکرد کلی، نظریات متفاوتی در زمینه تأثیرگذاری سیاست پولی بر متغیرهای اقتصادی وجود دارد. این نظریات را می‌توان در چهار دسته کلی تقسیم‌بندی کرد. گروه اول، به رهبری کیدلند و پرسکات (۱۹۸۲) بر این باورند که سیاست پولی اثری مبهم بر ستانده واقعی اقتصاد داشته و یا هیچ اثری بر آن ندارد. گروه دوم، اقتصاددانانی مانند فریدمن و شوارتز (۱۹۶۳)، میشکین (۱۹۸۲) و بلانچارد (۱۹۸۷) شواهدی را مطرح می‌کنند که سیاست پولی می‌تواند حداقل در کوتاه‌مدت بر ستانده واقعی اثرگذار باشد. گروه سوم، اقتصاددانانی نظیر منکیو و رومر (۱۹۹۱) و بال و منکیو (۱۹۹۴) هستند. این گروه بر این عقیده‌اند که به دلایلی نظیر محدودیت ظرفیت تولید، چسبندگی رو به پایین دستمزد و قیمت و تحذب منحنی عرضه کل، اثر سیاست پولی بر ستانده واقعی اقتصاد در طی چرخه‌های تجاری نامتقارن است. گروه چهارم، اقتصاددانانی نظیر گرتلر و رز (۱۹۹۶)، برنانکه و همکاران (۱۹۹۹) معتقدند علاوه بر نامتقارن بودن اثر سیاست پولی بر ستانده واقعی اقتصاد در طی چرخه‌های تجاری، اثرگذاری سیاست پولی به سطح توسعه بازارهای مالی بستگی دارد (Bajelan et al., 2017).

در یک دهه اخیر، سیاست پولی مرکز ثقل مباحث مربوط به بهبود رشد پایدار و تورم پایین در هر اقتصادی بوده است. مقامات پولی برای موفقیت در چنین امر خطیری، باید ارزیابی دقیقی از زمان‌بندی و اثربخشی سیاست‌های پولی بر اقتصاد داشته باشند. همچنین، علاوه بر اختلاف نظر راجع به منبع تأثیرگذاری سیاست پولی، همواره موارد دیگری مانند نااطمینانی در خصوص میزان اثربخشی سیاست پولی محل بحث و چالش میان اقتصاددانان بوده است (Rahimi et al., 2019). ادبیات پولی جدید بر اهمیت ساختارهای نهادی و اجتماعی بر میزان اثرگذاری سیاست‌های پولی در ایجاد ثبات و کاهش نوسانات اقتصاد تأکید دارد. با این اوصاف، این پرسش مطرح می‌شود که تأثیر کیفیت نهادی و وضعیت شاخص‌های حکمرانی بر اثرگذاری سیاست‌های اقتصادی به صورت تجربی چگونه است؟

از این رو، هدف اصلی این پژوهش بررسی و محاسبه اثربخشی سیاست پولی در کاهش نوسانات تورم و شکاف تولید و شناسایی عوامل مؤثر بر اثربخشی سیاست پولی با تأکید بر نقش حکمرانی است. بدین منظور، در بخش دوم ادبیات موضوع و کانال‌های اثرگذاری شاخص‌های حکمرانی خوب^۱ بر کارایی سیاست پولی بررسی شده است. بخش سوم به روش تحقیق و معرفی داده‌ها اختصاص دارد، در این بخش داده‌ها و روش تجزیه و تحلیل داده‌ها معرفی می‌شوند. در بخش چهارم نتایج مورد بررسی قرار می‌گیرد و در پایان نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش ارائه می‌شوند.

پیشینه پژوهش

از دهه ۱۹۸۰ مباحث نهادی و تأثیر آن‌ها بر متغیرهای اقتصادی و عملکرد اقتصادی جوامع مختلف مورد توجه صاحب‌نظران قرار گرفت و ادبیات آن در دهه ۱۹۹۰ میلادی توسعه و گسترش پیدا کرد. در این راستا کارهای ارزشمند نورث و کوز و کسب جایزه نوبل اقتصاد برای تلاش‌هایی که به منظور وارد کردن تحلیل‌های نهادی انجام داده بودند، نهادگرایی را در دامنه نظریات مطرح اقتصادی قرار داد. بر اساس این ادبیات می‌توان بیان کرد که تکانه‌ها و سیاست‌های یکسان می‌توانند به دلیل تفاوت در محیط نهادی که در آن اتفاق افتاده است، واکنش مختلفی را به همراه داشته باشد. این تفاوت می‌تواند از بعد زمانی و بعد مکانی صورت گرفته باشد (Dehghan Monshadi, 2019). تفاوت در بعد زمانی و مکانی، بیانگر کیفیت‌های نهادی گوناگون است. به منظور بررسی و محاسبه کیفیت نهادی در جوامع گوناگون شاخص‌های مختلفی تدوین و ارائه شد باین حال یکی از مهم‌ترین و کاربردی‌ترین شاخص‌ها در مطالعات اقتصادی شاخص حکمرانی خوب است که توسط بانک جهانی محاسبه و منتشر می‌شود؛ بنابراین در ادامه ادبیات موضوع حکمرانی به عنوان شاخص کیفیت نهادی بر اثربخشی سیاست‌ها و سپس روش محاسبه اثربخشی سیاست مورد بررسی قرار می‌گیرد.

تأثیر حکمرانی بر اثربخشی سیاست‌ها

ادبیات جدید اقتصادی بر اهمیت نهادها و شرایط حکمرانی در فرآیند توسعه اقتصادی و عملکرد سیاست‌های اقتصادی تأکید دارد. حکمرانی سابقه طولانی دارد و تعاریف زیادی در مورد آن ارائه شده است. در لغت به معنای حکومت، فرمانروایی، زمامداری و راهبری و در فرهنگ آکسفورد به معنای فعالیت مدیریت کشور، کنترل شرکت یا سازمان است (Gholipoor, 2004). تا قبل از سال ۱۹۹۰ مفهوم

حکومت به عنوان فرایند در نظر گرفته می‌شد و پس از آن تاریخ، به عنوان نهاد (یا مجموعه‌ای از نهادها) تعریف شد. حکمرانی به معنای فرآیند خط‌مشی‌گذاری، مجموعه قوانینی است که رفتار عاملان اجتماعی را شکل می‌دهد و روش‌های هدایت و جهت‌دهی سیاسی تعریف شده است (Treib, 2004).

بر اساس گزارش کمیسیون حکمرانی جهانی در سال ۱۹۹۵ حکمرانی خوب مجموعه‌ای از روش‌های فردی، نهادی، عمومی و خصوصی است که امور مشترک مردم را مدیریت می‌کند و طی فرآیندی پیوسته، منافع متضاد را با هم تلفیق می‌کند و اقدام همکاری‌جویانه اتخاذ می‌شود (Izdakhasi, 2017)، بنابراین، حکمرانی خوب، شامل نهادهای رسمی و نظام‌هایی است که برای تضمین رعایت قانون قدرت پیدا کرده‌اند.

بانک جهانی (۲۰۰۵) حکمرانی را شیوهی استفاده از قدرت در مدیریت منابع اقتصادی و اجتماعی برای دستیابی به توسعه‌ی پایدار تعریف می‌کند. بر اساس این تعریف، کشورها باید به بهبود سازوکارهای تخصیص منابع، فرآیندهای تدوین، انتخاب و اجرای خط‌مشی‌ها و روابط بین شهروندان و حکومت پردازند. در نهایت، بانک جهانی، حکمرانی خوب را بر اساس شش شاخص حق اظهارنظر و پاسخگویی؛ ثبات سیاسی و عدم خشونت؛ کارایی دولت؛ کیفیت مقررات؛ حاکمیت قانون و کنترل فساد تعریف کرده است. بنابراین، در حکمرانی خوب، بین سه رکن دولت، جامعه‌ی مدنی و بخش خصوصی، ارتباط نزدیکی وجود دارد (Jafari Tadi, 2019).

بر اساس تعریف نورث (۱۹۹۰) نهادها قواعد بازی در جامعه هستند از دیدگاه وی، نهادها محدودیت‌های طراحی شده توسط انسان‌ها هستند که تعاملات بشری را شکل می‌دهند. به زبان اقتصادی، نهادها مجموعه انتخاب‌های افراد را معین کرده و آن را محدود می‌سازد. در نتیجه می‌توان گفت که نهادها باعث ساختارمند شدن انگیزه‌های نهفته در مبادلات بشری می‌شوند. اقتصاددانان نهادگرا به نقش نهادها در عملکرد اقتصادی اهمیت زیادی می‌دهند و عملکرد اقتصادها در طول زمان را متأثر از تحولات نهادی می‌دانند که قابل دیدن، لمس کردن و اندازه‌گیری نیستند و انعکاسی از وجود قراردادها در روابط اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و سیاسی هستند؛ همچنین منجر به کاهش هزینه‌ها در فرآیند مبادله‌ها و افزایش کارایی در اقتصاد می‌شوند. نهادها با ایجاد یک ساختار باثبات (نه لزوماً کارا) برای تعامل انسان‌ها، نااطمینانی در بازار را کاهش داده و موجب افزایش رقابت در بازار می‌شوند که بر این اساس، کشورهای با نهادهای بهتر، رشد سریع‌تری دارند چون نهادها می‌توانند منجر به افزایش رقابت و کاهش هزینه‌های مبادلاتی در

بازار شوند (Madah & Nakheli, 2016). اهمیت تأثیر نهادها بر توسعه اقتصادی به حدی است که برخی از محققین نهادها را عامل اصلی مسیرهای متفاوت رشد و توسعه کشورها می‌دانند (Acemoglu, 2013). از آنجا که اثربخشی سیاست‌های تدوین شده توسط دولت یا سیاست‌گذار پولی بستگی به نحوه تعامل و ارتباط میان این سه عامل تأثیرگذار در اقتصاد دارد، می‌توان اظهار داشت با بهبود شرایط حکمرانی و بهبود تعامل میان عوامل اقتصادی بتوان انتظار بهبود عملکرد سیاست‌های تدوین شده در اقتصاد را داشت؛ بنابراین، می‌توان انتظار داشت اگر نهادها بتوانند بر رفتار کارگزاران اقتصادی قیودی را تحمیل کنند و بتوانند در نحوه واکنش کارگزاران اقتصادی نسبت به تکان‌ها و یا سیاست‌های اقتصادی تأثیرگذار باشند، می‌توان انتظار داشت که با بهبود شرایط حکمرانی از طریق اصلاح کیفیت نهادها، میزان کارایی و اثربخشی سیاست‌های اتخاذ شده افزایش یابد.

همچنین ادبیات پولی جدید بر اهمیت شفافیت و اعتماد به سیاست‌های پولی به‌عنوان یکی از عوامل اثرگذار بر اثربخشی و اعتماد عوامل اقتصادی به سیاست‌های پولی تأکید دارد. بر این اساس همراه با افزایش اعتماد به سیاست‌های پولی، همراهی عوامل اقتصادی با سیاست‌های پولی افزایش می‌یابد و این امر با اثربخشی بیشتر سیاست‌ها همراه است. همچنین اعتماد و همکاری مردم با سیاست‌های پولی باعث می‌شود که در شرایطی که بحران مالی و یا رکودی رخ می‌دهد به سایر بخش‌های اقتصادی تسری پیدا نکند و این مسئله مقابله با بحران‌ها را تسهیل می‌کند؛ بنابراین اعتماد به‌عنوان یک نهاد غیررسمی نقشی حیاتی در واسطه‌گری بازارهای مالی ایفا می‌کند. منگ و یین (۲۰۱۹) بیان می‌کنند که تأثیر اعتماد بر سیستم مالی یک کشور ایستا و مستقل نیست و ارتباط نزدیکی با سیستم حکمرانی کشور دارد؛ بنابراین بحث تأثیر اعتماد بر فعالیت‌های بخش پولی و بانکی در یک اقتصاد ارتباط زیادی با کیفیت حکمرانی دارد (Albaity, 2021).

با توجه به این که شاخص حکمرانی خوب دربرگیرنده ۶ عامل اصلی با عناوین حق اظهارنظر و پاسخگویی^۱، ثبات سیاسی و نبود شورش^۲، اثربخشی دولت^۳، کیفیت تنظیم مقررات^۴، حاکمیت قانون^۵ و

-
1. Voice and Accountability
 2. Political Stability and Lack of Violence
 3. Government Effectiveness
 4. Regulatory Quality
 5. Rule of Law

کنترل فساد^۱ است و مقدار شاخص حکمرانی از مقادیر این عوامل به دست می‌آید؛ بنابراین تأثیر حکمرانی خوب بر اثربخشی سیاست‌های پولی از مجرای این کانال‌ها بررسی خواهد شد.

سیاست پولی از طریق کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند بر تولید، اشتغال و تورم تأثیرگذار باشد، این فرآیند از طریق کاهش نرخ بهره اتفاق می‌افتد. باین‌حال به نظر می‌رسد کاهش نرخ بهره در هر حال منجر به افزایش سرمایه‌گذاری نمی‌شود و متغیرهای اقتصادی و اجتماعی می‌توانند در این فرآیند تأثیرگذار باشند. به بیان دیگر، تأثیر کاهش نرخ بهره بر افزایش سرمایه‌گذاری بستگی به شرایط اقتصادی و اجتماعی دارد. شرایط نهادی از مهم‌ترین عوامل مؤثر در این فرآیند هستند. اگر محیط حکمرانی مناسب باشد، قوانین، فرهنگ و عناصر اجتماعی و به‌طور کلی نهادها موافق توسعه باشند، کاهش نرخ بهره می‌تواند باعث افزایش سرمایه‌گذاری شود؛ اما اگر شرایط نهادی و حکمرانی مطلوب نباشد یا به عبارتی نهادها حامی توسعه نباشند، کاهش نرخ بهره نمی‌تواند تغییرات مطلوبی در سرمایه‌گذاری ایجاد نماید. در شرایطی که نهادها حامی توسعه نباشند، ناطمینانی و ریسک بالای سرمایه‌گذاری تأثیرات مثبت کاهش نرخ بهره در افزایش سرمایه‌گذاری را خنثی می‌نمایند (Mubarak, 2009)؛ بنابراین در این شرایط سیاست پولی انبساطی تأثیری بر سرمایه‌گذاری و تولید نداشته و صرفاً از طریق افزایش تقاضا منجر به افزایش سطح قیمت‌ها می‌شود. در ادامه مکانیسم تأثیر هر کدام از اجزای شاخص حکمرانی بر اثرگذاری سیاست پولی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

- بهبود در فاکتور حق اظهار نظر و پاسخگویی می‌تواند از دو طریق بر اثربخشی سیاست پولی تأثیرگذار باشد. همراه با افزایش حق اظهار نظر، ارائه راهکارهای مناسب در زمینه دستیابی به اهداف سیاست پولی توسط سایر اقشار جامعه ارائه خواهد شد. همچنین در صورت توجه بیشتر به نظرات کارشناسان چه در مجموعه سیاست‌گذار و چه در سایر بخش‌های مرتبط نظیر دانشگاه‌ها، انگیزه کارشناسان جهت توجه بیشتر به راهکارهای سیاستی و دقت بیشتر در بررسی نتایج سیاست‌ها افزایش می‌یابد، بنابراین می‌توان انتظار داشت راهکارهای سیاستی ارائه شده با دقت نظر و بررسی بیشتری ارائه شود و اثربخشی سیاست‌ها افزایش یابد. از طرفی اگر سیاست‌گذار ملزم به پاسخگویی نسبت به عملکرد خود باشد، نسبت به تدوین و ارائه سیاست‌ها دقت بیشتری خواهد داشت و از این طریق اثربخشی سیاست‌ها افزایش می‌یابد.

- بی‌ثباتی و هرج و مرج سیاسی یکی از مهم‌ترین عوامل در بی‌ثباتی سیاست‌های اقتصادی و به‌ویژه سیاست‌های پولی و بانکی است و بی‌ثباتی سیاستی یکی از مهم‌ترین عوامل کاهش اثربخشی سیاست‌هاست. در شرایطی که تغییرات مکرر در قوانین و مقررات و سیاست‌های اقتصادی رخ دهد، نااطمینانی در تصمیم‌گیری عوامل اقتصادی افزایش می‌یابد و در نتیجه تصمیمات اقتصادی موکول به آینده می‌شوند. از این‌رو سیاست‌ها نمی‌تواند بر رفتار عوامل اقتصادی و به تبع آن بر متغیرهای اقتصادی چندان تأثیرگذار باشند. از طرفی همراه با افزایش بی‌ثباتی و خشونت‌های سیاسی اعتماد به پول ملی و سیستم بانکی کاهش می‌یابد و از آنجا که بخش مالی و بانکی یکی از کانال‌های اصلی تأثیرگذاری سیاست‌های پولی بر اقتصاد است، با کاهش اعتماد به بخش بانکی، قدرت این بخش در انتقال سازوکار به بخش حقیقی اقتصاد کاهش می‌یابد و در کنار آن اثربخشی سیاست‌های پولی نیز کاهش می‌یابد (Barro, 1999).
- اثربخشی دولت یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر اثربخشی سیاست‌های پولی است. همراه با افزایش مخارج دولت احتمال کسری بودجه نیز افزایش می‌یابد و از آنجا که تأمین مالی کسری بودجه چه از طریق بخش خصوصی و سیستم بانکی و چه از طریق استقراض از بانک مرکزی می‌تواند بر مکانیسم انتقال سیاست پولی تأثیرگذار باشد و این مکانیسم را مختل کند، بنابراین می‌توان انتظار داشت با کاهش اثربخشی دولت، اثربخشی سیاست پولی نیز کاهش یابد. با وجود این که برخی تئوری‌های اقتصاد کلان با عنوان کردن تورم به مثابه یک پدیده پولی بلندمدت، رشد نقدینگی و عرضه پول را مهم‌ترین عامل مؤثر در افزایش نرخ رشد قیمت به حساب می‌آورند، تئوری‌ها و مباحث اقتصاد کلان دیگر، علل اصلی را از طرف تقاضا و آن هم نتیجه افزایش مخارج دولتی و کاهش مالیات‌ها می‌دانند. برخی اندیشمندان، شاخصه‌های اساسی دستگاه اداری را متضمن عملکرد و کارایی بالای دولت دانسته و اذعان می‌دارند که وجود چنین ویژگی‌هایی در دستگاه اداری، قادر است با افزایش دسترسی به سرمایه‌ها و منابع موجود در کشور، توان تولیدی و عرضه را در اقتصاد بالا برده و در نتیجه کنترل سطح عمومی قیمت‌ها را تضمین کند (Heydari et al., 2014)؛ بنابراین می‌توان گفت افزایش اثربخشی دولت، کارایی منابع در بخش دولت را افزایش می‌دهد و از این طریق می‌تواند باعث افزایش تولید و کاهش نوسانات تورم گردد.

- کیفیت قوانین و مقررات به میزان توانایی دولت در تدوین و اجرای خط‌مشی‌ها و تنظیم آن‌ها در جهت حصول و بهبود توسعه بخش‌های خصوصی مربوط می‌شود. شاخص کیفیت قوانین و مقررات، بیانگر میزان مداخله دولت در اقتصاد، سیاست تجاری و محدودیت‌های سرمایه می‌باشد. به گفته رینولدز: مهم‌ترین متغیر توصیفی منحصربه‌فرد در فرآیند توسعه اقتصادی کشورها سازمان سیاسی و تبحر مدیریتی دولت‌هاست. وظیفه‌ی اساسی دولت‌ها فراهم آوردن قانون، نظم و محافظت از حقوق مالکیت است. دولت‌ها در کشورهای در حال توسعه حوزه وسیع‌تری را به لحاظ ماهیت سازمان سیاسی و ایدئولوژی و به تبع آن ترتیبات نهادی دارا هستند (World Bank Report, 2018).
- حکمرانی قانون یکی دیگر از عوامل تأثیرگذار بر سیاست‌های پولی است. در جوامعی که در مسیر قوانین و سیاست‌های تدوین شده موانع کمتری وجود داشته و قوانین به‌درستی و با کمترین موانع اجرا شوند، سیاست‌های پولی نیز می‌تواند با موانع کمتری روبه‌رو بوده و مشکلات اجرای آن‌ها کاهش می‌یابد، از این رو در این شرایط سازوکار انتقال سیاست‌ها به‌درستی انجام می‌گیرد و اثربخشی سیاست‌ها افزایش می‌یابد.
- کنترل سطح فساد و کاهش آن نیز از طریق کانال‌های مختلفی بر اثربخشی سیاست‌های پولی تأثیرگذار است. با افزایش سطح فساد، دولت با بی‌انضباطی مالی و همچنین با افزایش مخارج و کسری بودجه مواجه می‌شود؛ در این شرایط اثربخشی سیاست پولی کاهش می‌یابد. افزایش سطح فساد به‌عنوان مانعی جهت عملکرد مناسب کانال‌های انتقال سیاست پولی به‌ویژه در بخش مالی و بانکی محسوب می‌شود و عملکرد این کانال انتقال سیاست پولی را با تورش همراه می‌سازد. همچنین فساد تخصیص بهینه منابع را در سیستم اقتصادی دچار اختلال می‌کند، عملکرد سیاست پولی در هدایت منابع به سمت بخش‌های اقتصادی را هم مختل می‌کند، بنابراین می‌توان انتظار داشت همراه با افزایش سطح فساد اثربخشی سیاست پولی کاهش می‌یابد. یکی دیگر از کانال‌های تأثیر فساد بر سیاست پولی، توجه به نحوه‌ی وام‌دهی به بخش خصوصی است. اگر در اثر فساد اداری، سیستم وام‌دهی به بخش خصوصی به‌گونه‌ای باشد که افراد به بهانه سرمایه‌گذاری، از وام‌هایی با نرخ بهره کم برخوردار شده و این وام را صرف فعالیت‌های نامولد کنند نتیجه آن افزایش نقدینگی در جامعه خواهد بود. چرا که در مقابل اعطای این وام‌ها تولید و

اشتغالی صورت نگرفته است؛ بنابراین در این حالت افزایش نقدینگی، تورم در جامعه را به بار خواهد آورد (Ghadimi et al., 2019).

همچنین، کاهش سطح فساد همراه با حکمرانی قانون باعث افزایش سطح پاسخگویی در سیستم بانکی و افزایش اعتماد عمومی در جامعه خواهد شد. افزایش پاسخگویی نیز باعث ایجاد ساختارهای مؤثر مقررات گذاری و نظارت در سیستم بانکی می شود. مقررات بانکی نظیر نسبت های کفایت سرمایه، بیمه سپرده ها، محدودیت های عملیاتی، نظارت بخش خصوصی و نظارت دقیق قانونی، از طریق بهبود شفافیت باعث افزایش انضباط در عملیات بانکی، کاهش فعالیت های ریسکی و افزایش ثبات در بخش پولی و مالی اقتصاد می شوند (Noman et al., 2018). در این راستا، پارک (۲۰۱۲) و چان و دیگران (۲۰۱۵) بیان می کنند که بانک ها در کشورهای با درجه فساد بالاتر وام های بد بیشتری پرداخت می کنند و فساد، تصمیمات مالی و سرمایه گذاری را منحرف می کند. علاوه بر این، اشرف (۲۰۱۷) نشان داده است که نهادهای سیاسی قدرت مند از طریق معرفی منابع مختلف تأمین مالی، رقابت در بازارهای مالی را افزایش می دهد و از این طریق بر رفتارهای مخاطره آمیز بانک ها تأثیر گذار است. به طور کلی، سازوکار حکمرانی یکی از تعیین کننده های کارایی و اثربخشی بخش بانکی است (Albaity, 2021).

از طرف دیگر، حکمرانی قانون به قاعده مند شدن سیاست ها و رویکردهای اقتصادی کمک می کند. ادبیات نظری تأکید دارد در شرایطی که سیاست های اقتصادی به صورت قاعده مند و به دور از صلاحدید باشند، اثربخشی سیاست افزایش و نوسانات اقتصادی کاهش می یابند. در این رویکرد حکمرانی قانون منجر به سیاست های قاعده مند می شود و سهم سیاست های صلاحدید در اقتصاد کاهش می یابد؛ بنابراین می توان انتظار داشت با بهبود شاخص های حکمرانی، اثربخشی سیاست های پولی در کنترل نوسانات تورم و تولید افزایش یابد. از این رو کیفیت حکمرانی از طریق ایجاد محیط باثبات و پیش بینی پذیر کردن رفتار عوامل اقتصادی می تواند سطح عدم اطمینان در اقتصاد را کاهش دهد، همچنین از طریق افزایش بهره وری منابع بخش دولتی، کارایی مخارج دولت و در نتیجه انضباط مالی دولتی می تواند استقراض دولت و بی ثباتی پولی را کاهش دهد و در نتیجه نوسانات اقتصادی کاهش می یابد.

ادبیات تجربی

منفرد و دیگران (۱۴۰۰) در مطالعه ای به بررسی تأثیر توسعه مالی بر عملکرد سیاست پولی در تأثیر گذاری بر تورم و تولید در اقتصاد ایران پرداختند. بدین منظور از داده های سری زمانی در دوره ۱۳۵۸-۱۳۹۹ استفاده شده است. در این مطالعه متغیر نسبت اعتبارات داخلی بانک ها به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص توسعه مالی مبتنی بر بخش بانکی و نسبت ارزش معاملات بازار سهام به تولید ناخالص داخلی

به‌عنوان شاخص توسعه مالی مبتنی بر بازار سرمایه در نظر گرفته شده است. نتایج برآورد دو الگوی اول نشان داد با بهبود شاخص‌های توسعه مالی، کارایی سیاست پولی در اثرگذاری بر رشد اقتصادی کم‌تر خواهد شد. نتایج برآورد دو الگوی دیگر نیز نشان داد که تأثیر شاخص‌های توسعه مالی بر کارایی سیاست پولی در اثرگذاری بر تورم منفی و از نظر آماری معنادار بوده است.

قلی‌زاده کناری و دیگران (۲۰۲۰) به محاسبه و تحلیل شاخص کارایی سیاست پولی در کشور پاکستان در دوره زمانی ۲۰۱۷-۱۹۶۰ که به دو زیر دوره ۱۹۹۴-۱۹۶۰ و ۲۰۱۷-۱۹۹۵ تقسیم شده است پرداختند. در این راستا با استفاده از تکنیک برنامه‌ریزی پویا، تابع زیان سیاست‌گذار پولی با توجه به قید عرضه و تقاضای کل اقتصاد حداقل شده، سپس قاعده سیاست پولی بهینه استخراج شده است. پس از بهینه‌یابی و برآورد قاعده بهینه پولی از محاسبه شاخص کارایی سیاست پولی می‌توان نتیجه گرفت عملکرد اقتصاد کلان در دوره دوم نسبت به دوره اول در همه سناریوها بدتر شده است. همچنین، تکانه عرضه نیز در دوره دوم نسبت به دوره اول افزایش یافته، اما کارایی سیاستی در کلیه سناریوها افزایش یافته است.

باجلان و همکاران (۲۰۱۷) در مطالعه‌ای نقش توسعه مالی در اثربخشی سیاست‌های پولی در طی چرخه‌های تجاری را مورد بررسی قرار داده‌اند. بدین منظور با استفاده از داده‌های فصلی اقتصاد ایران در دوره ۱۳۸۰:۱ تا ۱۳۹۲:۴ و الگوی مارکوف-سویچینگ^۱، اثر سیاست پولی بر رشد ستانده واقعی اقتصاد طی چرخه‌های تجاری مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که اثر سیاست پولی بر رشد ستانده واقعی اقتصاد در دوران رکود مثبت و معنادار و در دوران رونق غیرمعنادار است؛ به عبارت دیگر اثر سیاست پولی بر رشد ستانده واقعی غیرمقارن است. همچنین نتایج نشان‌دهنده این است که اثر نهایی سیاست پولی بر رشد ستانده واقعی اقتصاد در طی دوره‌های تجاری به سطوح توسعه مالی بستگی دارد.

مرزبان و همکاران (۲۰۱۵) در مطالعه‌ای اثربخشی سیاست پولی در ایران را مورد بررسی قرار داده‌اند. بدین منظور، با استفاده از الگوی خود توضیح برداری عاملی تعمیم‌یافته، الگوریتم پیشینه‌سازی انتظارات و ۱۲۰ متغیر اقتصادی طی بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۶۸ کارایی سیاست پولی در ایران مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که شوک نرخ بهره اثر تأخیری بر بازار پول داشته به‌طوری‌که در صورت اصابت یک انحراف معیار شوک نرخ بهره بازار پول با سه ماه تأخیر نسبت به شوک وارده عکس‌العمل

نشان می‌دهد، که عمدتاً ناشی از چسبندگی قراردادهای مربوطه به سپرده‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد. این موضوع در بازار نیروی کار و بازار محصول نیز عکس‌العملی مشابه دارد. از سوی دیگر با توجه به قابلیت الگوهای خود توضیح برداری عاملی تعمیم‌یافته مبنی بر برآورد الگو با عامل‌ها وقفه‌های مختلف به نظر می‌رسد یک بده- بستان بین تعداد عامل‌ها و وقفه‌ها در اقتصاد ایران وجود دارد، به‌طوری‌که با افزایش تعداد عامل‌ها وقفه‌های مدل کاهش می‌یابند.

رحمانپور (۲۰۱۲) در پایان‌نامه کارشناسی ارشد به بررسی ارتباط میان سیاست پولی و حکمرانی خوب در ایران و گروه کشورهای منتخب با درآمد متوسط پرداخته است. بدین منظور از داده‌های کشور ایران و ۳۰ کشور با درآمد متوسط در خلال سال‌های ۱۹۹۶-۲۰۰۶ استفاده شده است و به‌منظور برآورد ضرایب روش گشتاورهای تعمیم‌یافته به کار گرفته شده است. در الگوهای به کار رفته در این پژوهش از متغیر حجم پول به‌عنوان متغیر وابسته استفاده شده و تأثیر شاخص‌های حکمرانی بر این متغیر موردبررسی قرار گرفته است. در این مطالعه از متغیرهای تعداد مشتریان اینترنت و درجه باز بودن اقتصاد به‌عنوان متغیرهای کنترل استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت حکمرانی تأثیر منفی و معناداری بر تغییرات حجم پول در نمونه موردبررسی داشته است؛ به‌عبارت‌دیگر در کشورهای با کیفیت حکمرانی بهتر تغییرات حجم پول کمتر است و حجم پول ثبات بیشتری دارد.

جهانگرد و علی‌عسگری (۲۰۱۱) در مطالعه‌ای تأثیر توسعه مالی را بر کارایی سیاست پولی موردبررسی قرار داده‌اند. در این مقاله چگونگی تأثیر توسعه مالی برای ۲۸ کشور توسعه‌یافته و درحال توسعه در دوره ۱۹۹۵-۲۰۰۶ بر کارایی سیاست‌های پولی در قالب الگو داده‌های تابلویی پرداخته شده است. به‌طور خاص، این پژوهش با معیاری برگرفته از کراس و ریوجا در مورد کارایی سیاست پولی به تجزیه و تحلیل تأثیر اندازه و عمق بخش بانکداری و بخش سرمایه بر عملکرد سیاست پولی موردبررسی قرار گرفته است. نتایج به‌دست آمده از برآورد مدل با روش گشتاورهای تعمیم‌یافته حاکی از آن است که توسعه مالی بر کارایی سیاست پولی اثر مثبت و معنی‌دار دارد. همچنین، استقلال بانک مرکزی و به‌کارگیری نظام هدف‌گذاری تورم نیز به‌عنوان متغیرهای کنترل بر کارایی سیاست‌های پولی اثر مثبت و معنادار دارند. این نتایج برای کشورهای توسعه‌یافته و درحال توسعه یکسان بود و در هر دو گروه از این کشورها بازارهای مالی توسعه‌یافته‌تر، نظارت بر استقلال بانک مرکزی و به‌کارگیری طرح هدف‌گذاری تورم به طرز چشمگیری به تحقق یک سیاست پولی کارا کمک می‌کند.

کاکار و دیگران (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر کیفیت نهادی بر عملکرد سیاست پولی و تابع عکس‌العمل بانک مرکزی پرداختند. در این مطالعه از داده‌های مربوط به ۵۱ کشور در دوره زمانی ۲۰۱۵-۱۹۸۳ استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت نهادی رابطه معناداری با نرخ تورم آستانه‌ای در تابع عکس‌العمل بانک مرکزی دارد. در کشورهای با کیفیت نهادی بالاتر تابع رفتاری بانک مرکزی در نرخ تورم پایین‌تری واکنش نشان می‌دهد. همچنین نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که کشورهایی با سطح فساد کمتر، دولت‌های باثبات‌تر، ساختار اداری کاراتر و دارای شرایط اجتماعی-اقتصادی بهتر، نرخ تورم بسیار کمتری دارند و در این اقتصادها تابع عکس‌العمل بانک مرکزی واکنش شدیدتری نسبت به گذر نرخ تورم از مقدار آستانه‌ای خود دارد.

انگوبین (۲۰۱۸) در مطالعه‌ای تأثیر شرایط کیفیت نهادی و میزان بدهی خارجی را بر تأثیرگذاری سیاست مالی موردبررسی قرار داده است. بدین منظور داده‌های متغیرهای اقتصادی مربوط به ۲۰ کشور در حال گذر به اقتصاد بازار را در خلال سال‌های ۲۰۰۲-۲۰۱۴ با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته مورد آزمون قرار داده است. نتایج به دست آمده از این پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت نهادی که به‌وسیله شاخص‌های حکمرانی اندازه‌گیری شده‌اند تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی داشته است. همچنین متغیر مشترک مخارج دولت و حکمرانی خوب تأثیر بزرگ‌تری از متغیر مخارج دولت به‌تنهایی داشته است. این مطلب بیان می‌کند که شرایط حکمرانی باعث بهبود کارایی مخارج دولت شده است.

افیونگ و همکاران (۲۰۱۷) در مطالعه‌ای به بررسی رابطه میان توسعه مالی و اثربخشی سیاست‌های پولی پرداخته‌اند. بدین منظور از داده‌های مربوط به ۳۹ کشور آفریقایی در دوره زمانی ۲۰۱۵-۱۹۹۰ استفاده نموده و به‌منظور برآورد ضرایب متغیرها الگوی داده‌های تابلویی به کار گرفته شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که ارتباط ضعیفی بین توسعه مالی و اثربخشی سیاست پولی در نمونه موردبررسی وجود دارد.

سچتی و کرواس (۲۰۰۱) در مطالعه‌ای عملکرد اقتصاد کلان را در تعدادی از کشورهای صنعتی و درحال توسعه در دو دهه‌ی ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ بررسی کرده‌اند. نتایج بررسی حاکی از بهبود چشمگیر در عملکرد اقتصاد کلان و کاهش تغییرپذیری تورم و تولید است. همچنین نشان می‌دهند که این ثبات به‌دنبال تغییرات اساسی در ساختار مالی و کاراتر شدن سیاست‌های پولی بوده است. نه تنها بانک‌های مرکزی مستقل‌تر شده‌اند بلکه ماهیت دخالت دولت در سیستم‌های بانکی نیز به‌طور قابل ملاحظه‌ای تغییر کرده است. به عقیده‌ی آن‌ها تغییر در ساختار مالی با تأکید بر دو مؤلفه کاهش مالکیت مستقیم دولتی دارایی‌های

سیستم بانکی و ایجاد تضمین آشکار برای سپرده‌ها، کارایی سیاست پولی و ثبات بیشتر تولید و تورم را بهبود بخشیده است.

به‌طور خلاصه می‌توان گفت که ادبیات تجربی مناسبی در زمینه اثربخشی سیاست‌های پولی وجود دارد. با این حال این مطالعات از چندین مشکل اساسی رنج می‌برند. نخست این که در بیشتر مطالعات تأثیر عوامل نهادی و حکمرانی نادیده گرفته شده است. دوم، معمولاً از حجم پول و یا کل پول به‌عنوان شاخص اثربخشی سیاست پولی استفاده شده است، که این متغیرها نشان‌دهنده اثربخشی سیاست‌های پولی نیستند. سوم، دوره زمانی، حجم نمونه و یا روش برآورد ضرایب محدود بوده است.

در این مطالعه شاخص مورد استفاده برای اثربخشی سیاست پولی با توجه به ادبیات نظری و رویکرد بهینه‌یابی تابع هدف سیاست‌گذار استخراج و محاسبه شده است. همچنین، حداکثر حجم نمونه و دوره زمانی (۶۹ کشور در طی ۲۶ سال) که داده‌های آن‌ها موجود بوده به کار گرفته شده است. علاوه بر این با توجه به قابلیت اطمینان و استحکام ضرایب، از روش‌های مختلف ایستا و پویا برای برآورد ضرایب استفاده شده است.

روش‌شناسی

در این مطالعه، تأثیر متغیرها بر اثربخشی سیاست پولی با استفاده از الگوی معرفی شده توسط دی مندونسا و ناسیمنتو (۲۰۱۸) در چارچوب رابطه شماره ۱ مورد بررسی قرار می‌گیرد.

$$h_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 GGI_{it} + \beta_3 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در این رابطه h_{it} شاخص به دست آمده برای اثربخشی سیاست پولی در کشور i ام در سال t ام، GGI شاخص حکمرانی خوب، X سایر متغیرهای اقتصادی تأثیرگذار بر اثربخشی سیاست پولی نظیر درجه باز بودن اقتصاد، توسعه بازارهای مالی و متغیر مجازی وجود سیاست هدف‌گذاری تورم در کشور مربوطه است (در سال‌هایی که سیاست هدف‌گذاری تورم وجود داشته مقدار ۱ و در سایر سال‌ها مقدار صفر قرار می‌گیرد). همچنین در این مطالعه متغیر تولید ناخالص داخلی به‌منظور لحاظ نمودن سایر متغیرهای تأثیرگذار بر کارایی سیاست پولی در الگو لحاظ شده است. سیاست پولی جزئی از برنامه‌ریزی‌ها و راهبردهای اقتصادی برای فراهم کردن بستر توسعه اقتصادی و رفاه عموم مردم محسوب می‌شود. یک

روش معمول برای آزمایش اثربخشی سیاست پولی، آزمایش تأثیرات نرخ بهره بر تولید ناخالص داخلی (GDP)، سرمایه‌گذاری و تورم است.

سیستم مالی نیز برای اجرای سیاست پولی بسیار مهم است، زیرا سیاست‌های پولی که متغیرهای کلان اقتصادی خاص را هدف قرار می‌دهد، اساساً یک فرآیند مالی است و سیستم مالی به‌عنوان رابطی است که سیاست‌های بانک مرکزی و اقتصاد واقعی را از طریق مکانیسم انتقال پولی به هم مرتبط می‌کند.

همچنین گسترش جهانی‌شدن و رشد مبادلات تجاری بین اقتصادها، تأثیرپذیری اقتصادها از یکدیگر را افزایش داده است که از این میان، اقتصادهایی که سهم مبادلات تجاری آن‌ها از تولید ناخالص داخلی بیشتر است (درجه باز بودن اقتصاد آن‌ها بیشتر است)، بیشتر متأثر از تحولات جهانی، به‌ویژه تحولات در اقتصاد شرکای تجاری عمده‌شان، هستند. همچنین از آنجایی که یکی از کانال‌های اثرگذاری سیاست‌های پولی کانال نرخ ارز است و تغییرات نرخ ارز به سیستم ارزی و درجه باز بودن اقتصاد بستگی زیادی دارد، بنابراین درجه باز بودن اقتصاد به‌عنوان متغیری مهم بر اثرگذاری سیاست پولی از طریق کانال نرخ ارز محسوب می‌گردد. همچنین کارایی سیاست پولی از طریق کاهش در نوسانات شاخص قیمت و تولید ناخالص داخلی محاسبه می‌شود، از آنجایی که درجه باز بودن اقتصاد متغیر مهم و تأثیرگذار بر نوسانات شاخص قیمت است، بنابراین بر خود شاخص کارایی سیاست پولی تأثیر مستقیم دارد.

سیاست پولی نقش کلیدی در تعیین نرخ تورم دارد. مطالعات مختلف شواهد تجربی در مورد رابطه بین تورم و رشد ارائه می‌دهند. لوکاس معتقد بود که تورم در هر اقتصادی باعث عدم اطمینان در اقتصاد می‌شود و افزایش عدم اطمینان اقتصادی بر رشد تولید تأثیر منفی می‌گذارد. تورم به‌طور کلی بر رشد کشور، توسعه بخش مالی و قشر فقیر و آسیب‌پذیر جمعیت تأثیر می‌گذارد. (Lucas, 1973)

داده‌های مربوط به شاخص حکمرانی از پایگاه‌های داده‌ای برخط بانک جهانی استخراج می‌گردند، اطلاعات لازم برای محاسبه شاخص‌های درجه باز بودن اقتصاد (نسبت مجموع صادرات و واردات به تولید ناخالص داخلی)، توسعه مالی (سهم اعتبارات بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی) و متغیر تولید ناخالص داخلی به قیمت ۲۰۱۰ (واحد میلیارد دلار) نیز از انتشارات و پایگاه داده بانک جهانی استخراج می‌شوند. به‌منظور بررسی وجود سیاست هدف‌گذاری تورم در کشورها در بازه زمانی موردبررسی از انتشارات صندوق بین‌المللی پول و پایگاه‌های اینترنتی بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف استفاده خواهد شد. دوره زمانی پژوهش سال‌های ۲۰۲۱-۱۹۹۶ است. با توجه به محدودیت‌های آماری، حداکثر تعداد

کشوری که اطلاعات متغیرها برای آن‌ها موجود بود تعداد ۶۹ کشور (ایران و ۶۸ کشور منتخب) بودند که تمامی آن‌ها به‌عنوان نمونه انتخاب شدند.

با توجه به ماهیت داده‌ها، برای برآورد ضرایب، رویکردهای داده‌های تابلویی به کار گرفته می‌شوند. رویکردهای موجود در دو دسته ایستا و پویا تقسیم می‌شوند. در این مطالعه به‌منظور اطمینان بیشتر به ضرایب برآورد شده از روش‌های برآورد مختلف استفاده خواهد شد. روش ایستای مناسب با توجه به آزمون‌های مربوطه انتخاب خواهد شد و از میان الگوهای پویا، با توجه به تنوع کشورها و دوره زمانی روش گشتاورهای تعمیم‌یافته^۱ (GMM) مورد استفاده قرار خواهد گرفت. این روش ازجمله روش‌های اقتصادسنجی مناسبی است که با استفاده از متغیرهای ابزاری، درونزایی بین متغیرهای وابسته و توضیحی برطرف می‌شود. به‌طور کلی استفاده از روش پویای گشتاورهای تعمیم‌یافته دارای مزایای زیر است:

۱- حل مشکل درونزا بودن متغیرها: تمام متغیرهای رگرسیون که همبستگی با جزء اخلاص ندارند (ازجمله متغیرهای با وقفه و متغیرهای تفاضلی) می‌توانند به‌طور بالقوه متغیر ابزاری باشند.

۲- کاهش یا رفع هم خطی در مدل: استفاده از متغیرهای وابسته وقفه باعث از بین رفتن هم خطی در مدل می‌شود.

۳- افزایش بعد زمانی متغیرها: هرچند ممکن است برآورد برش مقطعی بتواند رابطه بلندمدت بین متغیرها را نشان دهد؛ اما این نوع برآوردها، مزیت‌های سری‌های زمانی آمارها را ندارند که بتوانند کارآمدی برآوردها را افزایش دهند. استفاده از بعد زمانی سری آماری، این امکان را می‌دهد که تأثیر تمام عوامل مشاهده نشده ثابت زمانی که تفاوت‌های بین کشوری را نشان می‌دهند در برآورد لحاظ شوند.

۴- حذف متغیرهایی که طی زمان ثابت می‌باشند: با روش GMM می‌توان بسیاری از متغیرها مانند آداب‌ورسوم، مذهب، عوامل تاریخی، قوانین و مقررات، مؤلفه‌های سیاسی و ... را که بر میزان درآمد سرانه و توسعه مالی مؤثر هستند و در طول زمان هم ثابت هستند با تفاضل‌گیری از آمارها حذف نمود بدون این که حذف آن‌ها منجر به تورش در برآورد مدل شود (Ahmadi et al., 2015).

برای برآورد مدل با استفاده از روش GMM دو رویکرد وجود دارد. روش نخست، روش گشتاورهای تعمیم‌یافته تفاضلی مرتبه اول است که شامل حذف اثرات ویژه فردی مستقل از زمان با گرفتن تفاضل مرتبه اول است و توسط آرانو و باند (۱۹۹۱) معرفی شده است. در این روش از تفاضل متغیرها به‌عنوان ابزار

استفاده می‌شود. روش دوم، توسط آرلانو و بوییر (۱۹۹۵) و بلوندل و باند (۱۹۹۸) با تغییراتی در روش تفاضلی مرتبه اول معرفی شد. در این روش از سطوح وقفه متغیرها به‌عنوان متغیر ابزاری استفاده می‌شود. این روش نسبت به رویکرد نخست دارای مزایایی مانند افزایش دقت و کاهش تورش، کاهش محدودیت حجم نمونه، برآوردهای کاراتر و دقیق‌تر است (Baltagi, 2009).

نتایج و بحث

قبل از برآورد ضرایب ابتدا با استفاده از رویکرد مطرح شده، شاخص اثربخشی سیاست پولی برای کشورهای نمونه محاسبه می‌شود. در این مطالعه اثربخشی سیاست پولی با استفاده از رویکرد معرفی شده توسط کراوس و ریوجا (۲۰۰۶)، محاسبه می‌شود. در این رویکرد ابتدا شکاف تولید (σ_y^2)، انحراف تورم (σ_π^2) و کوواریانس تولید و تورم $\sigma_{y\pi}$ برای کشورهای مورد مطالعه در هر سال محاسبه می‌گردد. انحراف تورم توسط انحراف شاخص قیمت مصرف‌کننده از روند آن اندازه‌گیری می‌شود. شکاف تولید نیز به‌صورت انحراف تولید ناخالص داخلی واقعی از روند آن تعریف می‌شود. برای محاسبه مقادیر روند و انحراف در حول روند متغیرهای شاخص قیمت مصرف‌کننده و تولید ناخالص داخلی از روش فیلتر هدریک-پرسکات استفاده شده است. در قدم بعدی، مقادیر به دست آمده برای σ_y^2 ، σ_π^2 و $\sigma_{y\pi}$ برای کشورهای مورد مطالعه در هر سال در رابطه زیر:

$$h = \sigma_y^2 \sigma_\pi^2 - (\sigma_{y\pi})^2$$

جایگذاری می‌شوند و معیار اثربخشی سیاست پولی در هر سال محاسبه می‌شوند. لازم به ذکر است که در استفاده از فیلتر هدریک-پرسکات مقدار آماره لامبدا بر اساس قاعده راون-اوهرلیگ^۱ برابر با ۱۰۰ در نظر گرفته شده و محاسبات توسط نرم‌افزار ایویوز صورت گرفته است.

جدول (۱): آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

تولید ناخالص داخلی	تورم	هدف‌گذاری تورم	توسعه مالی	بازبودن تجاری	شاخص حکمرانی	شاخص کارایی سیاست	
۷۴۳/۸۶	۷/۳۴	۰/۳۷	۵۴/۴۱	۱۷/۱۶	۰/۰۵۴	۲۹۸۰/۴۳	میانگین
۱۵۶/۱۱	۳/۵۲	۰/۰۰	۴۲/۴۷	۶۸/۰۵	-۰/۱۳	۱/۴۸	میانه
۱۹۹۲۵/۴۴	۱۰۵۸/۳۸	۱/۰۰	۳۰۴/۵۸	۴۳۷/۳۲	۱/۸۸	۸۷۳۵۷۵/۴	بیشینه
۲/۴۰	-۳۴/۴۵	۰/۰۰	۲/۰۱	۱۶/۴۴	-۱/۸۹	-۱۰۷/۹۱	کمینه
آماره جاک-برا	۸۷۰۷۸/۲۱	۲۵۱۵۰۶۰۵	۲۴۴/۸۱	۴۸۸/۸۴	۲۱۵۳۶/۳۵	۸۶/۶۸	۹۴۷۵۸۲۴
(سطح معناداری)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)

منبع: یافته‌های پژوهش.

بررسی آماره‌های توصیفی برای متغیرهای پژوهش نشان می‌دهد که میانگین شاخص کارایی سیاست پولی برای کشورها در دوره موردبررسی برابر با ۲۹۸۰/۴۳ و میانه برابر ۱/۴۸ بوده است، وضعیت میانه و میانگین نسبت به همدیگر نشان‌دهنده چولگی شدید توزیع این متغیر است. لازم به ذکر است که مقدار شاخص هرچقدر کمتر باشد بیانگر اثربخشی بیشتر سیاست در کاهش نوسانات تورم و تولید است. بیشترین مقدار شاخص ۸۷۳۵۷۵/۴ و کمترین آن ۱۰۷/۹۱- بوده است. آماره جاک-برا^۱ و سطح معناداری آن نیز نشان می‌دهد توزیع متغیر نرمال نیست. لازم به ذکر است که نوسان شدید این متغیر به دلیل ناهمگن بودن و تفاوت‌های زیاد کشورهای موردبررسی است. همچنین دوره زمانی گسترده نیز عامل دیگری برای دامنه تغییرات زیاد این متغیر است. بررسی عملکرد کشورها در دوره موردبررسی (نظیر کره جنوبی، آرژانتین، ارمنستان، ترکیه و...) نشان می‌دهد که در دوره زمانی پژوهش وضعیت‌های متفاوتی برای متغیر اثربخشی سیاست پولی وجود داشته است. خصوصیات آمار توصیفی سایر متغیرهای پژوهش در جدول آمده است. پس از محاسبه شاخص اثربخشی، روابط بین متغیرها با کارایی سیاست پولی در چارچوب رابطه شماره (۱) موردبررسی قرار می‌گیرد. به‌منظور بررسی استحکام ضرایب، از الگوهای مختلف ایستا و پویا در

1. Jarque- Bera

چارچوب داده‌های تابلویی برای برآورد ضرایب استفاده شده است. الگوی ایستای مناسب با توجه به نتایج آزمون‌های چاو و هاسمن^۱ انتخاب شده است. نتایج این آزمون‌ها در جدول شماره ۲ خلاصه شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون‌های انتخاب الگوی ایستا

آزمون	فرضیه صفر	آماره آزمون	سطح معناداری
آزمون چاو	نبود اثرات مقطعی	۱/۷۱	۰.۰۰۰۴
آزمون هاسمن	وجود اثرات تصادفی	۱۷/۶۵	۰.۰۰۳۴

منبع: یافته‌های پژوهش.

نتیجه آزمون‌ها نشان می‌دهد که از میان روش‌های ایستا روش اثرات ثابت، برآورد مناسب‌تری از روابط بین متغیرها ارائه می‌دهد. با توجه به وجود بعد زمانی در متغیرها، لازم است برای اطمینان از استحکام ضرایب در کنار الگوی ایستای اثرات ثابت از رویکردهای داده‌های تابلویی پویا نیز استفاده شود. با توجه به ادبیات موضوع، روش‌های معرفی شده توسط آرلاندو-باند و آرلاندو-باند-بوندل به کار گرفته می‌شوند. نتایج برآورد ضرایب با استفاده از این روش‌ها در جدول شماره ۳ گزارش شده است.

با توجه به نتایج هر سه روش برآوردی، ضریب به دست آمده برای شاخص حکمرانی منفی و معنادار است. منفی بودن این شاخص حاکی از بهبود اثربخشی سیاست پولی همراه با افزایش شاخص حکمرانی خوب است.

توسعه مالی نیز با اثربخشی سیاست پولی رابطه منفی دارد، اما ضریب برآورد شده بر اساس روش اثرات ثابت و همچنین روش پویای آرلاندو-باند از نظر آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست، اما در روش آرلاندو-باند-بوندل معنادار است؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که میان شاخص توسعه مالی و اثربخشی سیاست پولی در دوره زمانی موردبررسی و در میان کشورهای نمونه رابطه معنادار قابل اطمینانی وجود ندارد. نتایج به دست آمده نشان‌دهنده عدم وجود استحکام در ضریب برآورد شده برای متغیر توسعه مالی است. بررسی پیشینه تجربی رابطه توسعه مالی و کارایی سیاست پولی نیز نشان‌دهنده این مطلب است، در برخی مطالعات نظیر جهانگرد و علی عسگری (۲۰۱۱)، ضریب معناداری برای رابطه بین توسعه مالی و تأثیرگذاری سیاست پولی به دست آمده است، اما برخی مطالعات نظیر منفرد و دیگران (۲۰۲۱)، رابطه

1. wu- hausman

معناداری را بین توسعه مالی و کارایی سیاست پولی به دست نیاورده‌اند. نتایج این پژوهش نیز نشان می‌دهد که روش برآورد ضرایب می‌تواند در معناداری ضریب برآورد شده برای برخی متغیرها نظیر توسعه مالی تأثیرگذار باشد.

جدول (۳): نتایج برآورد ضرایب

متغیرها	روش برآورد		
	اثرات ثابت	آرلاندو-باند	آرلاندو-باند-بوندل
	ضریب (سطح معناداری)	ضریب (سطح معناداری)	ضریب (سطح معناداری)
اثر بخشی با یک وقفه	-	-۰/۰۱۲ (۰/۶۹۱)	-۰/۰۲۳ (۰/۳۱۱)
شاخص حکمرانی	-۸۰/۶۳ (۰/۰۰۱)	-۴۶۷۵۵/۳۸ (۰/۰۰۷)	-۳۵۲۰۷/۱۴ (۰/۰۰۰)
توسعه مالی	-۰/۵۸ (۰/۱۹۴)	-۲۴۱/۳۴ (۰/۱۱۲)	-۲۷۸/۵۸ (۰/۰۱۵)
درجه باز بودن اقتصاد	-۳/۷۶ (۰/۹۳۲)	-۱۷۹/۸۶ (۰/۲۹۸)	-۱۹۹/۹۸ (۰/۱۶۴)
وجود سیاست هدف گذاری تورم	-۹۸/۴۹ (۰/۰۲۱)	-۲۴۷۲۹/۴۲ (۰/۰۲۵)	-۱۹۴۹۲/۵۵ (۰/۰۲۷)
تولید ناخالص داخلی	-۰/۵۱۸ (۰/۰۰۰)	-۴۳/۹۲ (۰/۰۰۰)	-۴۱/۰۷ (۰/۰۰۰)
عرض از مبدأ	-۲۳/۲۴ (۰/۵۱۷)	-۵۲۲۴/۷۱ (۰/۰۸۷)	-۵۰۹۲/۵۴ (۰/۶۵۵)
آزمون	مقدار آماره (سطح معناداری)		
آزمون والد	۵۶۴/۳۵ (۰/۰۰۰)	۱۰۴/۷۷ (۰/۰۰۰)	۱۶۵/۰۶ (۰/۰۰۰)
آماره سارگان	-	۱۷/۲۱ (۰/۶۸)	۲۱/۳۴ (۰/۵۴)
آماره AR(1)	-	-۱/۷۶ (۰/۱۸)	۱/۱۴ (۰/۲۳)
آماره AR(2)	-	۲/۱۸ (۰/۰۱)	۲/۳۹ (۰/۰۰)

منبع: یافته‌های پژوهش.

ضریب به دست آمده برای متغیر درجه باز بودن تجاری منفی است اما از نظر آماری معنادار نیست. ادبیات نظری بر تأثیر مثبت افزایش درجه باز بودن اقتصاد بر کارایی سیاست پولی تأکید دارد. با این حال ادبیات تجربی نظیر پورمحمدی و دیگران (۲۰۲۰) نشان می‌دهد تأثیر درجه باز بودن اقتصاد بر کارایی سیاست پولی به عوامل مختلفی نظیر وضعیت تراز تجاری بستگی دارد، احتمالاً یکی از دلایل معنادار نبودن ضریب برآورد شده برای درجه باز بودن اقتصاد این است که در این پژوهش نمونه مورد بررسی دسته وسیعی از کشورها با شرایط تراز تجاری متفاوت را در بر می‌گیرد.

وجود سیاست هدف‌گذاری تورمی نیز با شاخص اثربخشی سیاست پولی رابطه منفی و معنادار آماری دارد. مطابق نتایج به دست آمده، سیاست هدف‌گذاری تورم، توانایی بانک‌های مرکزی را در مقابله با نوسانات تورم و نرخ تولید افزایش داده و منجر به بهبود اثربخشی سیاست‌های پولی شده است.

تولید ناخالص داخلی که به نوعی بیانگر سطح توسعه اقتصادی در کشورهای مورد بررسی است نیز رابطه منفی و معناداری با اثربخشی سیاست پولی داشته است. بر این اساس می‌توان گفت که همراه با افزایش تولید ناخالص داخلی اثربخشی سیاست‌های پولی بانک مرکزی نیز افزایش می‌یابد.

بررسی نتایج نشان می‌دهد که همراه با افزایش کیفیت حکمرانی، اثربخشی سیاست‌های پولی نیز افزایش چشمگیری داشته است. ضرایب به دست آمده برای متغیرهای درجه باز بودن اقتصادی و توسعه مالی از ثبات و اطمینان لازم برخوردار نیستند، اما ضرایب متغیرهای مربوط به عوامل نهادی نظیر حکمرانی خوب و وجود سیاست هدف‌گذاری تورم در هر سه الگوی برآوردی منفی و معنادار بوده‌اند. این نتایج می‌تواند بیانگر این مطلب باشد که اثربخشی سیاست‌ها و مدیریت مؤثر سیاست‌گذار بیشتر تابع شرایط نهادی و کیفیت حکمرانی است و شرایط کانال‌های متعارف اثربخشی سیاست پولی (نظیر کانال نرخ بهره و بازار دارایی به صورت توسعه بازارهای مالی) ارتباط کمتری با بهبود اثربخشی سیاست‌های پولی دارند. این نتایج بر اهمیت در نظر گرفتن شرایط و محیط نهادی در سیاست‌گذاری‌های اقتصادی تأکید دارد. این نتایج همچنین بیانگر آن است که شرایط نهادی و کیفیت حکمرانی به عنوان عوامل و پیش‌نیازهای لازم برای سیاست‌گذاری اقتصادی مؤثر به حساب می‌آیند و بدون محیط نهادی مناسب و عوامل حکمرانی با کیفیت، حتی با وجود سایر عوامل، سیاست‌گذار نمی‌تواند مدیریت موثری بر اقتصاد داشته باشد.

به منظور بررسی صحت مدل و ضرایب برآورد شده آزمون‌های تشخیصی بر روی مدل صورت گرفته است. نتایج این آزمون‌ها در جدول ۳ آمده است. نتایج آزمون والد بیانگر معناداری کلی مدل است. همچنین آماره آزمون سارگان از نظر آماری بی‌معناست، که نشان می‌دهد فرضیه صفر این آزمون مبنی بر اعتبار تشخیص کمتر از حد برای ابزارهای معرفی شده را نمی‌توان پذیرفت، پس ابزارهای معرفی شده در این پژوهش شرط اعتبار تشخیص بیش از حد و همچنین معتبر بودن را دارا هستند. در مورد آزمون‌های $AR(1)$ و $AR(2)$ نیز با توجه به آماره‌ها و سطح احتمال محاسبه شده، فرضیه صفر این آزمون‌ها مبنی بر عدم وجود همبستگی سریالی در مرتبه اول و مرتبه دوم جملات اخلاف را نمی‌توان رد کرد؛ بنابراین، می‌توان گفت ابزارهای معرفی شده از اثربخشی لازم برخوردار بوده است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

همان‌طور که نتایج پژوهش‌های گذشته و این پژوهش نشان می‌دهد، فرآیند انتخاب، تصمیم‌سازی و عملکرد افراد و جوامع در چارچوب نهادها صورت می‌گیرد؛ در نتیجه واکنش آن‌ها به پدیده‌های گوناگون از جمله سیاست‌های اقتصادی و پولی نیز تابع نهادهاست. یکی از مهم‌ترین نهادهای تأثیرگذار ابر نهاد حکمرانی است که با سیاست پولی و مالی بر متغیرهای اقتصادی تأثیر می‌گذارد؛ بنابراین هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر کیفیت حکمرانی بر اثربخشی سیاست پولی است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بهبود کیفیت حکمرانی به‌طور معناداری نوسانات تولید و تورم را کاهش می‌دهد و اثربخشی سیاست پولی را بهبود می‌بخشد. در این راستا می‌توان نتیجه گرفت در جوامع با شاخص‌های حکمرانی مطلوب می‌توان انتظار اجرای بهتر و کامل‌تر قوانین و مقررات را داشت و موانع رسمی و غیررسمی در مسیر اجرای سیاست‌های اقتصادی کاهش می‌یابد.

نتایج به دست آمده از برآورد ضرایب بیانگر رابطه معنادار میان وجود سیاست هدف‌گذاری تورم و بهبود اثربخشی سیاست پولی است. وجود سیاست هدف‌گذاری تورم و التزام به آن باعث می‌شود که بانک مرکزی بیشتر بر اهداف اصلی سیاست پولی که همان حفظ ارزش پول ملی و افزایش ثبات اقتصادی است تمرکز داشته باشد؛ بنابراین در این محیط، سیاست‌گذار می‌تواند در کنترل تورم و نوسانات تولید آزادتر باشد و سایر اهداف برای او اهمیت کمتری داشته باشد، بنابراین انتظار موفقیت بیشتری در کنترل نوسانات تورم و تولید وجود دارد.

همچنین نتایج پژوهش نشان داد، متغیرهای مرتبط با محیط اقتصادی سیاست‌گذار پولی نظیر درجه باز بودن اقتصاد و درجه توسعه مالی، نتوانسته‌اند رابطه باثبات و معناداری با اثربخشی سیاست‌های پولی داشته باشند، اما متغیرهای ساختار نهادی سیاست‌گذاری و کیفیت حکمرانی (شامل وجود سیاست هدف‌گذاری تورم و شاخص حکمرانی خوب) با اثربخشی سیاست پولی در روش‌های مختلف برآوردی رابطه منفی و معناداری داشته‌اند. این نتایج نشان‌دهنده اهمیت بیشتر عوامل نهادی و حکمرانی در سیاست‌گذاری پولی موفق است؛ به عبارت دیگر نقش عوامل نهادی در موفقیت سیاست‌گذار پولی بیشتر از متغیرهای اقتصادی و کانال‌های متعارف سیاست پولی نظیر کانال نرخ بهره و بازار دارایی است. بر این اساس می‌توان گفت حتی اگر شرایط بازارهای مالی و پولی در وضعیت مناسبی باشند (درجه توسعه‌یافتگی بازارهای مالی و محیط باز اقتصادی) اما محیط نهادی مناسب و حکمرانی با کیفیت وجود نداشته باشد، سیاست‌گذاری پولی در دستیابی به اهداف با مشکل مواجه خواهد بود و نمی‌تواند به‌درستی عمل کند.

با توجه به نتایج به دست آمده به‌منظور کمک به سیاست‌گذار پولی در مدیریت بهتر نوسانات اقتصادی، پیشنهاد می‌گردد اصلاحات قانونی به نحوی صورت پذیرد که استقلال بانک مرکزی در سیاست‌گذاری پولی بهبود یابد. در این راستا قوانین و سیاست‌های ابلاغی بانک مرکزی باید در سیستم بانکی و اقتصادی کشور مؤثر بوده و تحت تأثیر قوانین سایر نهادها قرار نگیرد. همچنین سلطه مالی یکی از مهم‌ترین موانع نهادی حکمرانی سیاست پولی است و در این زمینه اصلاحات قانونی و نهادی برای شفاف‌سازی ضروری است تا بانک مرکزی بتواند متمرکز بر اهداف تبیین شده برای سیاست‌گذار پولی باشد و سیاست‌های پولی تحت تأثیر اهداف کوتاه‌مدت دولت قرار نگیرد. نکته دیگری که باید به آن توجه کرد، استقلال بانک مرکزی در استفاده از ابزارهای سیاست پولی است. اصلاحات قانون باید به نحوی باشد که سیاست‌گذار پولی بتواند از این ابزارها در زمان کوتاهی برای مقابله با تکانه‌های مختلف اقتصادی استفاده کند. افزایش اختیارات قانونی بانک مرکزی در این زمینه می‌تواند ابزارهای کارآمد با شرایط متناسب را در اختیار بانک مرکزی قرار داده و از این طریق توانایی بانک مرکزی در کنترل نوسانات اقتصادی افزایش می‌یابد.

التزام به سیاست هدف‌گذاری تورم یکی دیگر از پیشنهاد‌های سیاستی این پژوهش است. در این زمینه لازم است قوانین لازم تدوین شده و ابزارهای قانونی لازم در اختیار بانک مرکزی قرار گیرد. در این صورت، تمرکز بانک مرکزی بر حفظ ثبات سطح قیمت‌ها و کنترل نوسانات اقتصادی افزایش یافته و می‌توان انتظار مدیریت بهتری در این زمینه داشت.

References

- Acemoglu, D.; Garcia-Jimeno, C., & Robinson, J. A. (2013). State Capacity and Development: A Network Approach. *NBER, Working Paper, No. 19813*.
- Ahmadi, A.; Rostaminia, M.A., & Ghaibi, A. (2015). The effect of financial development on income distribution in selected developing countries and developed countries with the generalized GMM method of moments. *Quarterly Journal of Financial Economics*, 10(36), 15-32. (in Persian)
- Albaity, M.; Noman, A.H.M., & Ray Saadaoui, M. (2021). Trustworthiness, good governance and risk taking in MENA countries. *Borsa Istanbul Review*, 21, 359-374.

Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58, 277-297.

Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68, 29-51.

Ashraf, B.N. (2017). Political institutions and bank risk-taking behavior. *Journal of Financial Stability*, 29, 13-35.

Bajelan, A.A.; Bayat, R., & Ansari Samani, H. (2017). The role of financial development in the effectiveness of monetary policy during business cycles: an application of Markov-switching model. *Economic Research Quarterly*, 18(4), 187-216. (in Persian)

Ball, L., & Mankiw, G. (1994). Asymmetric Price Adjustment and Economic Fluctuations. *The Economic Journal*, 104(423), 247-261.

Baltagi, H.B. (2009). *Econometric Analysis of Panel Data. Published by Wiley Press. 1*, 28-35.

Barro, R. J. (1999). Determinants of Democracy. *Journal of political Economy*, 109(6), 59-83.

Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4): 27-48.

Bernanke, B.; Gertler, M., & Gilchrist, S. (1999). *The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework*. Handbook of Macroeconomics. Amsterdam: Elsevier.

Blanchard, O.J. (1987). Why Does Money Affect Output? A survey. *NBER, Working Paper No. 2285*.

Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87, 115-143.

Cass, D. (1965). Optimum Growth in an Aggregate Model of Capital Accumulation. *Review of Economic Studies*, 32(3), 233-240.

Cecchetti, S. (1999). Legal structure, financial structure and monetary policy transmission. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 5(2), 9–28.

Cecchetti, S. G.; Flores-Lagunes, A., & Krause, S. (2006). Has Monetary Policy Become More Efficient? A Cross Country Analysis. *Economic Journal*, 116, 408–433.

Cecchetti, S.G., & Krause, S. (2001). Financial Structure, Macroeconomic Stability and Monetary Policy. *NBER, Working Paper No. 8354*.

Chan, S.G.; Koh, E.H. F., & Zainir, C.C. (2015). Yong Market structure, institutional framework and bank efficiency in ASEAN. *Journal of Economics and Business*, 82, 84-112.

De Mendonca, H.F., & Nascimento, N. C. (2018). Monetary Policy Efficiency and Macroeconomic Stability: Do Financial Openness ans Economic Globalization Matter?. *North American Journal of Economics and Finance*.

Dehghan Monshadi, M.; Islamlouian, K.; Hadian, A., & Dehghan Shabani, Z. (2019). The effect of institutional quality on the business cycle and the dynamics of macroeconomic variables in Iran. *Economics and modeling*, 11(1), 29-66. (in Persian)

Effiong, E.; Esu, G., & Chuku, C. (2017). Financial Development and Monetary Policy Effectiveness in Africa. *MPRA*, Paper No. 79732.

Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). Money and Business Cycles. *REStat*, 45:32-64.

Gertler, M., & Rose, A. (1996). *Finance, Public Policy, and Growth*. Cambridge University Press.

Ghadimi, M.; Rabiei, M.; Devani, A., & Shahabadi, A. (2019). Investigating the effect of institutional quality (corruption) and lack of financial dominance

(central bank independence) on optimal monetary policy using DSGE and STAR approaches. *Scientific Quarterly of Applied Economic Theories*, 7(3), 241-280. (in Persian)

Heydari, H.; Asghari, R., & Alinejad, R. (2014). Investigating the effect of government effectiveness on the inflation rate in selected countries of the MENA region. *Economic Research Journal*, 15(57), 165-192. (in Persian)

Izdakhasi, H. (2017). Analyzing the impact of governance quality and the composition of government expenditures on economic growth in Iran: an endogenous growth approach. *Quarterly Journal of Quantitative Economics*, 15(4), 135-165. (in Persian)

Jafari Tadi, M.; Samati, M.; Rajabi, M., & Qobadi, S. (2019). The effect of oil substitution with tax revenue on the institutional index of governance in Iran. *Scientific Quarterly of Applied Economic Studies of Iran*, 34, 137-161. (in Persian)

Jahangard, A., & Ali Asgar, S. (1390). Investigating the effect of financial development on the efficiency of monetary policy in developed and developing countries. *Economic Modeling Research Quarterly*, 4, 169-147. (in Persian)

Kakar, A. K.; Younas, M. Z., & Malik, W. S. (2020). The Impact of Institutional Quality on Monetary Policy Response Function: Evidence from Developed and Developing Economies. *The Singapore Economic Review*, 1-25.

Krause, S., & Rioja, F. (2006). *Financial Development and Monetary Policy Efficiency*. Department of Economics, Emory University.

Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1982). Time to Build and Aggregate Fluctuations. *Econometrica*, 50(6): 1345-1370.

Lucas. (1973). Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs. *American Economic Review*, 326-334.

Ma, Y., & Lin, X. (2016). Financial Development and the Effectiveness of Monetary Policy. *Journal of Banking & Finance*, 68, 1-11.

- Mankiw, G., & Romer, D. (1991). *New Keynesian Economics*. Cambridge, MIT Press.
- Marzban, H.; Dehghan Shabani, Z.; Akbarian, R., & Farahani, M. (2015). Evaluating the efficiency of monetary policy in Iran's economy: with the FAVAR model approach. *Quarterly Journal of Quantitative Economics*, 13(2), 92-71. (in Persian)
- Meng, Y., & Yin, C. (2019). Trust and the cost of debt financing. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 59, 58-73.
- Monfard, S.M.; Mohammadi, T.; Khazri, M., & Prior, A. (1400). The role of financial development in the efficiency of Iran's monetary policy in determining production and inflation. *Economic Modeling Scientific Quarterly*, 15(55), 113-138. (in Persian)
- Mubarak, A., & Azarpivand, Z. (2009). A look at the indicators of good governance from the perspective of Islam and its impact on economic growth. *Scientific Research Quarterly of Islamic Economics*, 36, 179-207. (in Persian)
- Nakheli, Sh., & Madah, M. (2016). The effect of political institutions on Iran's exports to important trading partners in different commodity models. *Quarterly Journal of Applied Economic Theories*, 4(3), 59-90. (in Persian)
- Nguyen, P. (2018). The Effectiveness of Fiscal Policy: Contributions from Institutions and External Debts. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 25(1), 50-66.
- Noman, A.H.M.; Gee, C.S., & Isa, C.R. (2018). Does bank regulation matter on the relationship between competition and financial stability? Evidence from southeast asian countries. *Pacific-Basin Finance Journal*, 48, 144-161.
- North, D.C.; Wallis, J.; Joseph, W., & Barry, R. (2009). Violence and the Rise of Open Access Orders. *Journal of Democracy*, 20(1), 55 -68.

Pourmohammadi, S. S.; Tehranchian, A. M., & Rasekhi, S. (2020). The Test of Trade Balance Effect Symmetry and the Incidence of Effects of Monetary Policy on Output and Inflation. *Economic Modelling*, 14(49), 73-88. (in Persian)

Purwanda, E., & Rochana, S.H. (2017). Measurement of the Efficiency of Monetary Policy. *Economic Journal of Emerging Markets*, 9(2), 138-149.

Qolizadeh Kanari, S.; Porfaraj, A., & Jafari Samimi, A. (2018). Estimating the efficiency index of monetary policy in a selected economy: Pakistan. *Monetary and Banking Research*, 12(40), 343-376. (in Persian)

Rahimi, M.; Nedri, K., & Yazdani, M. (2019). Identifying the most important variables affecting the transmission mechanism of monetary policy in Iran's economy with the approach of Bayesian mean models. *Scientific Research Quarterly of Economic Strategy*, 9(35), 293-323. (in Persian)

Rahmanpour, Z. (2012). *The relationship between monetary policy and good governance in Iran and the group of selected middle-income countries*. Master's thesis, Islamic Azad University, Yazd branch. (in Persian)

Rajaei, H.; Jalai Esfandabadi, S., & Zayandeh Roudi, M. (2019). Investigating the impact of currency shocks on the production gap and inflation in Iran's economy using the Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) model. *Scientific Research Quarterly of Economic Strategy*, 9(35), 263-292. (in Persian)

Treib, B.F. (2004). Modes of Governance, Old and New: A Note Towards Conceptual Clarification. *NEWGOV Input Paper*, 1-18.

Walsh, C. E. (2003). *Monetary theory and policy* (Second Edi). Cambridge: MIT Press.

World Bank Report. (2018). *Helping Countries Combat Corruption: The Role of the World Bank, Poverty Reduction and Economic Management Network*, Washington DC.