

استقلال بانک مرکزی و تورم در آمریکای لاتین

معاونت بررسی‌های اقتصادی
اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران



منبع: گزارش صندوق بین المللی پول با عنوان

Central Bank Independence and Inflation in Latin America; Through the Lens of History

ترجمه و تنظیم کننده: پریسا مطرانلویی

ناظر: سارا محمدی

واحد پژوهش و مطالعات اقتصادی معاونت بررسی‌های اقتصادی

اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

مهر ۱۴۰۱

از طریق پست الکترونیکی زیر می‌توانید پیشنهادهای و نظرات اصلاحی خود را به واحد مربوطه منعکس نمایید:

researchcenter@tccim.ir

استفاده از مطالب این گزارش با ذکر منبع بلامانع است.



در این مقاله به مطالعه رابطه بین استقلال بانک مرکزی و تورم بر اساس تجربه منطقه آمریکای لاتین طی ۱۰۰ سال گذشته، ضمن ارائه شواهد تجربی پرداخته شده است. مجموعه‌ای از داده‌های تاریخی از مصادیق استقلال بانک مرکزی برای ۱۷ اقتصاد آمریکای لاتین ارائه شده و ضمن آن به مسیر دشواری که این منطقه برای دستیابی به استقلال بانک مرکزی و کاهش تورم طی کرده، پرداخته شده است.



استقلال بانک مرکزی در دهه ۱۹۳۰ در زمان رکود بزرگ و به دنبال کنار گذاشتن روش استاندارد مبادله طلا از بین رفت. پس از آن، در دهه ۱۹۴۰، بانک‌های مرکزی عملاً به بانک‌های توسعه‌ای تحت حمایت دولت‌ها تبدیل شدند و بذر تورم‌های بالا از همان زمان کاشته شد. دوره‌های تورم بالا در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ و کاهش شدید درآمد واقعی و نارضایتی اجتماعی فزاینده، به بانک‌های مرکزی، استقلال سیاسی و عملیاتی داد تا از دهه ۱۹۹۰ بر موضوع مبارزه با تورم، تمرکز کنند. شواهد تجربی ارتباط منفی قوی بین استقلال بانک مرکزی و تورم را تایید می‌کند و نشان می‌دهد که بهبود استقلال بانک مرکزی منجر به کاهش مستمر تورم می‌شود. همچنین نشان داده شده است که سطوح بالای استقلال بانک مرکزی با کاهش احتمال وقوع تورم بالا، به ویژه زمانی که با کاهش تامین مالی بانک مرکزی به دولت مرکزی توأم باشد، همراه است.



بانک‌های مرکزی در آمریکای لاتین

بیشتر بانک‌های مرکزی در آمریکای لاتین مؤسسات موفق هستند. در منطقه‌ای که از لحاظ تاریخی با تورم‌های مزمن و بسیار بالایی مواجه بوده است، اکثر بانک‌های مرکزی در اوایل دهه ۲۰۰۰ با حمایت از سیاست‌های مالی سالم، از ثبات قیمت‌ها حمایت کردند. در خلال برگشت جریان‌ات بزرگ سرمایه در جهان، بانک‌های مرکزی سیاست‌های پولی ضدچرخه‌ای را برای مهار اثرات نامطلوب بحران بزرگ مالی در سال ۲۰۰۸ اعمال کردند. طی بحران کووید-۹ نیز برای کاهش تأثیر آن بر فعالیت‌های اقتصادی، بانک‌های مرکزی به شدت نرخ‌های بهره را کاهش دادند و در چندین کشور، نقدینگی کافی برای کمک به بنگاه‌ها برای ادامه فعالیت را فراهم کردند.

با این حال، روزهای سختی برای استقلال بانک مرکزی در آمریکای لاتین و سایر نقاط جهان در پیش است. از آنجایی که کشورها با تورم فزاینده روبرو هستند، ممکن است خطر نفوذ دولت‌ها دوباره ظاهر شود زیرا بانک‌های مرکزی تلاش می‌کنند تا تعادلی بین سیاست‌های پولی سخت‌گیرانه برای بازگرداندن و حفظ ثبات قیمت‌ها و اجرای یک سیاست مناسب برای پشتیبانی از فعالیت‌های اقتصادی ایجاد کنند. سلطه مالی یکی دیگر از خطرات بالقوه در برخی از این کشورها است، با توجه به اینکه سیاست مالی در بن‌بست سیاسی گرفتار شده و قادر به پاسخگویی به مجموعه رو به رشدی از خواسته‌های اجتماعی نیست که در بسیاری از موارد با تأثیرات همه‌گیری تشدید شده است، لذا ممکن است از بانک‌های مرکزی خواسته شود تا اجرای سیاست تسهیل مقداری (QE) را متوقف کرده و از این طریق به تامین مالی هزینه‌های دولت کمک کنند. این موضوع می‌تواند استقلال بانک مرکزی را از بین ببرد و به اعتبار سیاست پولی برای سال‌های آینده آسیب وارد کند.



ارتباط بین استقلال بانک مرکزی و تورم

ارتباط بین استقلال بانک مرکزی و تورم در منطقه امریکای لاتین بر اساس یک سری زمانی از متغیرهای مرتبط با شاخص استقلال بانک مرکزی (CBI) برای ۱۷ کشور در منطقه مشخص و تجزیه و تحلیل شده است. CBI بر اساس شاخص کوکرمن و همکاران (۱۹۹۲) تعریف شده است که شامل ترتیبات حکمرانی بانک مرکزی، وظایف آن، استقلال سیاست پولی و مقررات قانونی برای اعطای اعتبار به دولت است. تجزیه و تحلیل ریز اجزای گوناگون شاخص CBI نشان می‌دهد که **دور نگهداشتن بانک‌های مرکزی از نفوذ سیاسی و اعمال شرایط سخت برای وام‌دهی آنها به دولت‌ها، کلید مهار تورم است.** در مجموع، این تحلیل، خطرات نفوذ سیاسی بر ارکان تصمیم‌گیری بانک مرکزی و تسلط مالی را برجسته می‌کند.

همچنین واکنش پویای تورم به تغییرات استقلال بانک مرکزی نشان داده است که بهبود یک واحدی انحراف استاندارد در شاخص استقلال بانک مرکزی، کاهش جمعی قیمت‌ها به میزان ۱۰ واحد درصد را طی افق ۵ ساله به همراه دارد که موید اثرات قوی پویایی استقلال بانک مرکزی بر تورم در دوره مورد بررسی است. نتایج، همچنین به **اهمیت استقلال بانک مرکزی در کاهش ریسک تورم بالا** اشاره دارد. نتایج نشان می‌دهد که سطوح بالاتر شاخص CBI بر تعداد بیشتری از دهک‌های توزیع تورم تاثیر می‌گذارد و سطوح بالاتر شاخص CBI احتمال بروز تورم بالا را کاهش می‌دهد.



دوره‌های مورد مطالعه

مسیر استقلال بانک مرکزی در آمریکای لاتین، مسیر دشواری بوده است. در بیشتر دوران حیات بانک‌های مرکزی نفوذ دولت‌ها - و گاهی اوقات بخش خصوصی - مدل سیاست‌های پولی را مشخص کرده است. دخالت‌های دولت و بعضاً بخش خصوصی در تعیین سیاست‌های پولی تاثیرگذار بود و حدود ۶ دهه تسلط مالی بر بانک مرکزی، منجر به اعطای اعتبارات مستقیم و غیرمستقیم بانک‌های مرکزی به دولت شده بود. استفاده از ابزارهای سیاست پولی نیز اغلب توسط قوه مجریه مدیریت می‌شد. نهایتاً در دهه ۱۹۹۰، کشورها اصلاحات نهادی را اجرا کردند که به موجب آن استقلال سیاسی و عملیاتی به بانک‌های مرکزی داده شد.

تحلیل تاریخی مورد نظر در طول سه دوره انجام شده است:

- (۱) «سال‌های اولیه» که از دهه ۱۹۲۰ شروع می‌شود و تا پایان جنگ جهانی دوم ادامه می‌یابد.
- (۲) «مرحله توسعه» که دوره برتون وودز و سال‌های پس از انقراض این سیستم پولی را تا سال ۱۹۹۰ پوشش می‌دهد.
- (۳) «دوره طلایی» که تا قرن جدید را در بر می‌گیرد؛ با مرحله تعدیل شروع می‌شود و طی دهه ۱۹۹۰ اتفاق می‌افتد.



شاخص CBI

رویکرد محاسبه شاخص استقلال بانک مرکزی مورد استفاده در این مقاله، بر اساس روش کوکرمن (۱۹۹۲) است. کوکرمن چهار عنصر کلیدی که پایه‌های تدوین و اجرای سیاست

پولی را می‌سازد را در نظر می‌گیرد:

(۱) دستور قانونی (هدف سیاستی).

(۲) ساختار حکمرانی بانک مرکزی

(۳) اختیارات کنترل سیاست پولی در مقابل دولت (تدوین سیاست).

(۴) شرایط تامین مالی مخارج دولت (اعطای وام بانک مرکزی).

بر اساس این چهار معیار، شاخص CBI ایجاد شده است که مقررات بانک‌های مرکزی ۱۷ اقتصاد منطقه آمریکای لاتین را طی یک دوره ۱۰۰ ساله پوشش می‌دهد، کدگذاری

می‌کند. از آنجایی که شاخص CBI از اطلاعات قوانین بانک مرکزی استفاده می‌کند، این شاخص منحصراً یک شاخص استقلال قانونی بانک مرکزی است. شاخص CBI نسخه

اصلاح شده‌ای از شاخص شناخته شده CWN است، که رایج‌ترین معیار مورد استفاده در ادبیات برای اندازه‌گیری استقلال بانک مرکزی است. شاخص CBI چهار معیار را در

شاخص CWN ارزیابی می‌کند و با میانگین موزون آنها بر حسب ضرایب اهمیت مرتبط محاسبه می‌شود: حکمرانی بانک مرکزی (با ضریب اهمیت ۲۰ درصد)، دستور قانونی (۱۵

درصد)، تدوین سیاست (۱۵ درصد)، و وام بانک مرکزی (۵۰ درصد). این چهار معیار نیز به نوبه خود به ۱۵ زیرمعیار تقسیم می‌شوند.



شاخص CBI – ادامه

اعطای اعتبار به دولت	استقلال سیاست پولی	ساختار حکمرانی	مأموریت / وظایف
<p>– مجاز است اما بسته به هر کشور در مقادیری محدود. سقف وام‌های بانک مرکزی بین ۱۰ تا ۳۰ درصد سرمایه پرداخت شده و ذخایر آن است.</p> <p>– این محدودیت‌ها در آستانه رکود بزرگ و سال‌های بعد از آن کاهش یافت. علاوه بر این، مقررات خاصی برای توسعه اعتبار بانک مرکزی به دولت تصویب شد.</p>	<p>– قبل از رکود بزرگ، سیاست پولی به انتشار محدود اسکناس و به طور خاص، تامین اعتبار برای دولت محدود می‌شد.</p> <p>– به دنبال وقوع رکود بزرگ، محدودیت‌ها برای انتشار پول به طور فزاینده‌ای کاهش یافت و شرایط برای تامین مالی دولت گسترش یافت.</p>	<p>هیئت عامل متشکل از منصوبان سهامداران (بانک‌ها)، اقلیتی از نمایندگان دولت و گاهی از تشکل‌های کسب و کار و عموم مردم بود.</p> <p>– رئیس توسط هیئت مدیره منصوب می‌شد.</p>	<p>سال‌های اولیه</p> <p>چاپ پول ملی</p> <p>هدایت عملیات تنزیل و تنزیل مجدد با بانک‌ها و عموم مردم.</p> <p>– اعطای اعتبار به بخش دولتی به صورت محدود.</p> <p>– عامل تضامین، سپرده‌گذاری و مالی</p> <p>– دریافت سپرده از بانک‌ها، بخش عمومی و مردم.</p> <p>– تسویه و نقل و انتقال بانکی پرداخت‌ها</p>
<p>مجاز اما در مقادیر محدود. میزان اعتبارات در قالب نسبتی از درآمدهای دولت در سال قبل (در محدوده ۸ تا ۱۵ درصد) برای هر کشور متفاوت بود. دوره سررسید وام و نرخ بهره نیز متفاوت بود.</p>	<p>– دولت‌ها به تدریج نفوذ فزاینده‌ای در تدوین و اجرای سیاست‌های پولی و ارزی پیدا کردند.</p> <p>– وزیر دارایی دارای حق وتو بر تصمیمات سیاست پولی بود.</p>	<p>– هیئت عامل متشکل از نمایندگان بانک‌ها، دولت و تشکل‌های کسب و کار. اکثریت اعضا جزو قوه مجریه بودند.</p> <p>– رئیس، توسط رئیس جمهور منصوب می‌شد.</p>	<p>مرحله توسعه</p> <p>اجرای سیاست‌های پولی، اعتباری و ارزی با هدف ایجاد شرایط مناسب برای توسعه منظم و سریع اقتصاد.</p>
<p>محدودیت‌ها برای تامین مالی دولت سخت‌تر است و وام‌ها باید در همان سال مالی و بر اساس نرخ بازار بازپرداخت شوند. در برخی کشورها اعطای اعتبار به دولت ممنوع است.</p>	<p>هیئت عامل برای تدوین و اجرای سیاست‌های پولی و ارزی از جمله تعدیل نرخ سیاستی از استقلال برخوردار است.</p>	<p>– هیئت عامل متشکل از تکنوکرات‌هایی است که توسط دولت معرفی شده و توسط مجلس برای مدت تصدی بیش از دوره ریاست جمهوری منصوب می‌شوند.</p> <p>– عزل اعضای هیئت عامل باید به تصویب مجلس برسد.</p>	<p>دوره طلایی</p> <p>– حفظ ثبات قیمت</p> <p>– حفظ ثبات سیستم بانکی</p> <p>– بهبود عملکرد معمول سیستم پرداخت‌ها</p>
<p>معاونت بررسی‌های اقتصادی</p>			



ویژگی‌های شاخص CBI

- شاخص CBI به جای تمرکز انحصاری بر رئیس بانک مرکزی، ارزیابی مقررات مربوط به عزل و نصب را به کل اعضای هیات عامل بانک مرکزی گسترش می‌دهد، که موضوع مهمی است زیرا اختیارات قانونی روسای بانک‌های مرکزی عموماً تنها بخش کمی از اختیارات هیات عامل این بانک‌ها را نشان می‌دهد. در هیات مدیره بانک مرکزی علاوه بر این، مقررات قانونی برای انتصاب و دوره مسئولیت رئیس بانک مرکزی با مواردی که در مورد بقیه اعضای هیئت مدیره در تعدادی از کشورهای منطقه اعمال می‌شود، متفاوت است. ملاک ارزیابی مدت تصدی رئیس کل بانک مرکزی و سایر اعضای هیات مدیره نیز متفاوت است. شاخص CBI نه تنها مدت زمان انتصاب روسای بانک‌های مرکزی آنها را در نظر می‌گیرد، بلکه دوره تصدی آنها نسبت به ریاست جمهوری دولت‌ها را نیز در نظر می‌گیرد. به ویژه، شاخص CBI به انتصاب‌های طولانی‌مدت یا متناوب با توجه به دوره انتخابات دولت‌ها امتیاز می‌دهد تا ازین طریق استقلال بانک مرکزی در قیاس با چرخه‌های انتخابات سیاسی را تفکیک و تقویت نماید.
- محدودیت‌های قوه مجریه برای برکناری اعضای هیات عامل (و نه تنها رئیس بانک مرکزی) نیز از دیگر ویژگی‌های شاخص CBI است. رویه‌های برکناری اعضای هیات عامل بانک مرکزی، از جمله رئیس کل بانک مرکزی، وزن بیشتری را در شاخص به خود اختصاص داده زیرا اجرای درست مقررات قانونی مزبور برای حفظ استقلال تدوین سیاست‌های پولی ضروری است. شاخص CBI برای حضور نمایندگان قوه مجریه در هیات عامل بانک مرکزی امتیاز کاهنده در نظر می‌گیرد.
- شاخص CBI همچنین استقلال سیاست‌گذاری نرخ ارز را ارزیابی می‌کند و برای مداخله دولت در این زمینه امتیاز کاهنده در نظر می‌گیرد زیرا می‌تواند موجب محدودیت در اجرای سیاست پولی در اقتصادهای باز کوچک شود. در نهایت، شاخص CBI زیرمعیارهای شرایط پایه‌ای اعطای وام به دولت را تنظیم می‌کند تا ازین طریق مجموعه گسترده‌ای از مقررات موجود در قانون‌گذاری ۱۰۰ ساله بانک‌های مرکزی در آمریکای لاتین را در نظر بگیرد.



امتیازدهی در شاخص CBI

شاخص CBI در محدوده ۰ تا ۱ تغییر می‌کند، به طوری که هر چه شاخص به ۱ نزدیک‌تر باشد استقلال بانک مرکزی بیشتر می‌شود و بالعکس.

به ترتیب نهادی که در آن قوه مجریه قدرتی برای اعمال کنترل بر هیات عامل بانک مرکزی ندارد، امتیاز بالاتری داده می‌شود. به طور خاص، بانک‌های مرکزی در صورتی مستقل‌تر تلقی می‌شوند که دولت اختیارات محدودی برای انتصاب و عزل رئیس و اعضای هیات عامل بانک مرکزی داشته باشد و مدت زمان تصدی آن‌ها از قوه مجریه بیشتر باشد. مصادیق تاییدکننده این موضوع این است که دولت‌ها و بانک‌های مرکزی همیشه منافع مشترکی در تدوین سیاست پولی ندارند. دولت‌ها اغلب توسط چشم‌اندازهای کوتاه‌مدت مرتبط با چرخه‌های سیاسی هدایت می‌شوند، در حالی که بانک‌های مرکزی به دلیل تأخیر زمانی اثرگذاری عملیات سیاست پولی، برای اثربخشی سیاست‌ها طی افق زمانی بلندمدت کار می‌کنند.

داشتن هدف واحد یا اولیه ثبات قیمت‌ها با استقلال بیشتر مقام سیاست‌گذار پولی همراه است، در حالی که بانک‌های مرکزی که وظایف آنها شامل اهداف توسعه است، نمره پایینی دریافت می‌کنند. علاوه بر این، بانک‌های مرکزی باید برای تدوین و اجرای سیاست‌های پولی و نرخ ارز در راستای تحقق اهداف تورمی خود مستقل باشند و بنابراین، دخالت دولت باعث کاهش شاخص CBI می‌شود.

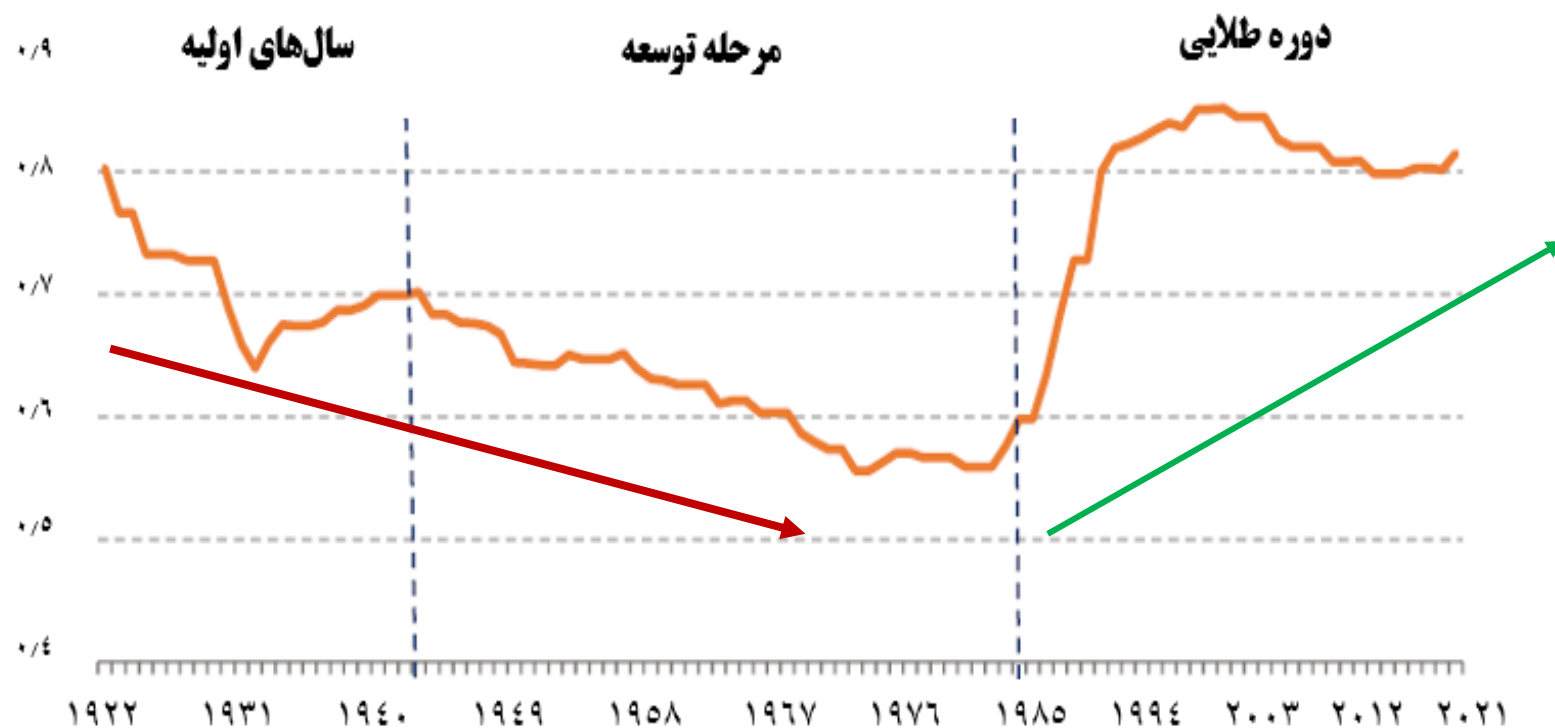
مهم‌تر از همه، محدودیت‌های اعطای اعتبار به دولت - و به طور گسترده‌تر، به بخش عمومی - به این دلیل در شاخص CBI پاداش می‌گیرد که به بانک مرکزی کمک می‌کند تا کنترل لازم را بر سیاست‌های پولی و به تبع آن تورم را داشته باشند. شایان ذکر است شاخص مزبور عملکردهای پاسخگویی را که یکی از ابعاد کلیدی استقلال بانک مرکزی مدرن است را با توجه به اینکه این ویژگی تنها در دهه ۱۹۹۰، زمانی که کشورها کنترل‌ها و موازنه‌هایی را برای استقلال بانک مرکزی معرفی کردند، شامل نمی‌شود.



نمودار ۱- ۱۰۰ سال استقلال بانک‌های مرکزی

(میانگین شاخص CBI، طی سالهای ۱۹۲۲ تا ۲۰۲۱- تمام کشورهای آمریکای لاتین، به جز پاناما)

شاخص استقلال بانک مرکزی، اندکی پس از ایجاد بانک‌های مرکزی در اوایل دهه ۱۹۲۰ سقوط کرد و میزان این کاهش، در مرحله توسعه که دولت‌ها کنترل بانک‌های مرکزی را به دست گرفتند، بیشتر شد. این روند در دهه ۱۹۹۰ با تصویب قانون جدید که استقلال را به بانک‌های مرکزی اعطا کرد، معکوس شد، اگرچه شاخص CBI در ۱۵ سال گذشته عمدتاً به دلیل محدودیت استقلال سیاست پولی در آرژانتین و به ویژه ونزوئلا، کاهش یافته است.

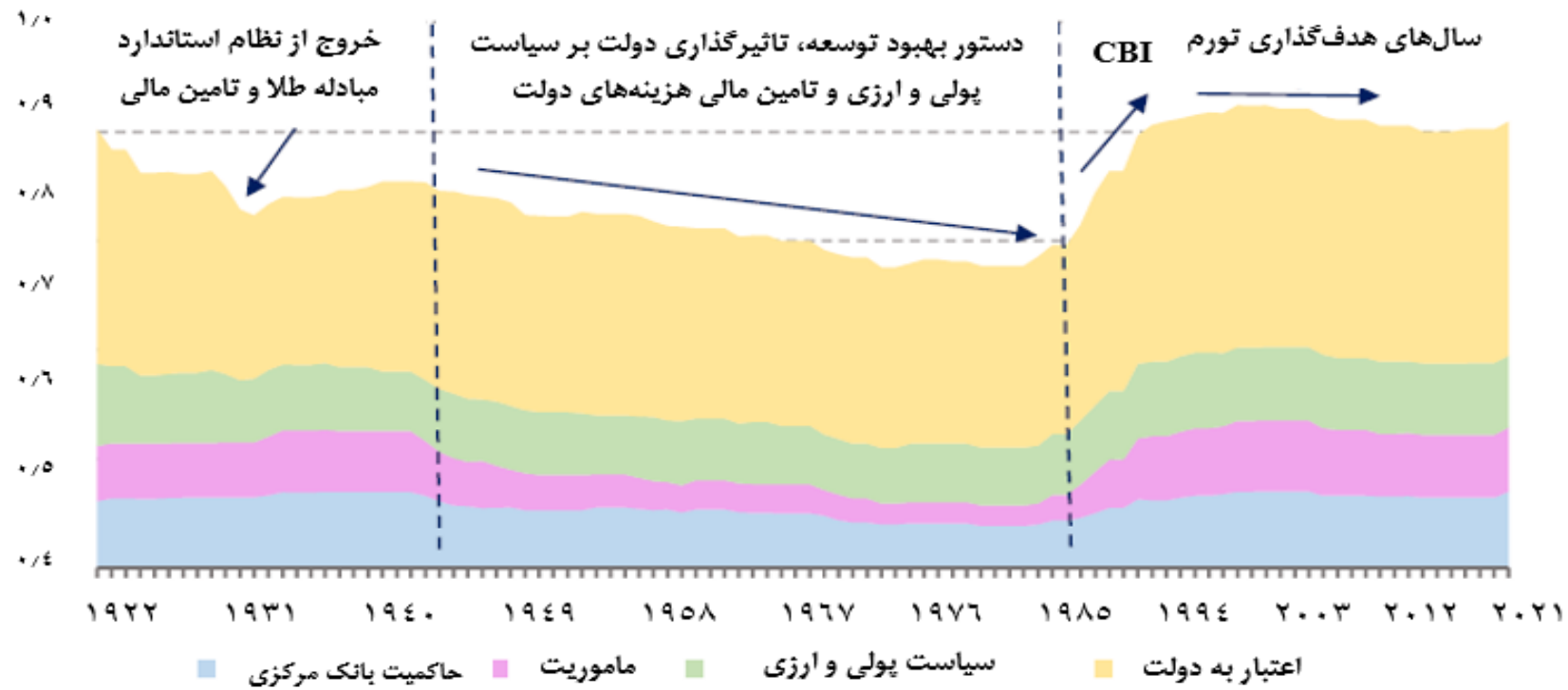




میانگین اجزای شاخص CBI

نمودار ۲- ۱۰۰ سال استقلال بانک مرکزی

(میانگین اجزای شاخص CBI طی سالهای ۱۹۲۲ تا ۲۰۲۱- تمام کشورهای آمریکای لاتین، به جز پاناما)



- تنزل اولیه شاخص CBI عمدتاً ناشی از اصلاحات قانونی است که به بانک‌های مرکزی اجازه چاپ پول برای تأمین مالی دولت را می‌دهد.
- کاهش استقلال بانک مرکزی زمانی رخ داده است که بانک‌های مرکزی عملاً به بانک‌های توسعه‌ای تبدیل شدند، که از اواسط دهه ۱۹۴۰ شروع شده است.
- تمام اجزای فرعی شاخص CBI در اوایل دهه ۱۹۹۰ - زمانی که اکثر کشورهای آمریکای لاتین قوانین جدیدی را تصویب کردند که استقلال را به بانک‌های مرکزی اعطا می‌کرد- به طور قابل توجهی افزایش یافته است.



سالهای اولیه

هنگامی که بانک‌های مرکزی آمریکای لاتین در دهه ۱۹۲۰ ایجاد شدند از درجه بالایی از استقلال قانونی برخوردار بودند. بیشتر این بانک‌های مرکزی به دنبال توصیه‌های کارشناسان آمریکایی به رهبری ادوین کمرر تأسیس شدند. اصل اساسی دیدگاه کمرر این بود که بانک‌های مرکزی باید روش استاندارد مبادله طلا را به عنوان ابزاری برای تضمین ثبات داخلی و خارجی ارزها و اعطای استقلال سیاسی به بانک‌های مرکزی، دنبال کنند.

در این دوره کنترل بانک‌های مرکزی به هیئت عاملی واگذار شده بود که توسط سهام‌داران آنها منصوب می‌شد: شامل دولت (هرچند بدون حق رای)، بانک‌های خصوصی داخلی و بین‌المللی و در برخی کشورها تشکل‌های کسب و کار، سازمان‌های کارگری و شهروندان خصوصی. بنابراین فعالان کلیدی بازار در تدوین سیاست‌های پولی و اعتباری نقش داشتند. از سوی دیگر، انتصاب اعضای مختلف به نمایندگی از بخش خصوصی به دنبال محدود کردن نفوذ بانکداران بر تصمیمات سیاستی بود.

در اساسنامه بانک‌های مرکزی مواردی برای محدود کردن اعطای اعتبار به دولت در نظر گرفته شده بود. بانک‌های مرکزی نمی‌توانستند بیش از ۱۰ تا ۳۰ درصد سرمایه پرداخت‌شده و ذخایر خود، اوراق بهادار دولتی بخرند. اعمال چنین محدودیتی برای پشت سر گذاشتن سال‌هایی که انتشار اسکناس برای تأمین مالی دولت هدایت می‌شد و موجب بی‌ثباتی نرخ ارز و تورم شده بود، ضروری بود. با توجه به محدودیت‌هایی که بانک‌های مرکزی برای انتشار پول با آن مواجه بودند، قرار دادن سقف برای تأمین مالی دولت و سایر نهادهای بخش عمومی نیز به این منظور بود که فضایی برای تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی ایجاد کنند.



سالهای اولیه – ادامه

معماری اولیه بانک‌های مرکزی آمریکای لاتین به سرعت با ظهور رکود بزرگ، متزلزل شد. با فروپاشی اقتصاد و تجارت جهانی در اواخر دهه ۱۹۲۰، صادرات آمریکای لاتین و سطح فعالیت‌های اقتصادی کاهش یافت و نهایتاً وارد رکود شد. کاهش تجارت و تولید، به نوبه خود، درآمدها را کاهش داد و در نتیجه کشورهای آمریکای لاتین از پرداخت تعهدات خود کوتاهی کردند. بدهی خارجی، به شدت موجب محدود شدن استقراض خارجی دولت شد. لذا کشورها روش استاندارد مبادله طلا را کنار گذاشتند و تضامین مربوط به امکان تبدیل ارزهای خود را متوقف کردند. اکثر کشورها اعمال سیاست تثبیت نرخ ارز را حفظ کردند، اما آزاد بودند که نرخ ارز را در صورت لزوم تعدیل کنند، که توأم با اعمال کنترل سرمایه، به بانک‌های مرکزی اختیار کامل در خصوص سیاست پولی را داد تا سیاست‌های انبساطی را با هدف تامین مالی دولت و کمک به جهش اقتصادها دنبال کنند. علاوه بر کاهش نرخ‌های بهره، منابع مالی بانک مرکزی برای تامین مالی ضدچرخه‌ای با نرخ‌های بهره ترجیحی، در کشاکش تنش‌های شدید بین دولت و مقامات سیاست پولی، مورد نیاز بود و از آنجایی که محدودیت‌های قانونی، بانک‌های مرکزی را از ارائه اعتبار به دولت در مقیاس بزرگ باز می‌داشت، قوانین بانک مرکزی در چندین کشور اصلاح شد یا کنگره قوانین خاصی را تصویب کرد که محدودیت‌های موجود در اساسنامه بانک مرکزی را دور زد. در نتیجه، اعطای اعتبار به دولت افزایش یافت و تا سال ۱۹۳۴ به بزرگترین دارایی بانک مرکزی تبدیل شد و به ۷۰ درصد دارایی در شیلی، ۶۰ درصد در کلمبیا - از جمله وام به بانک استقراضی - و بیش از ۴۰ درصد در اکوادور رسید. گسترش اعطای اعتبار به دولت همچنین مستلزم کاهش محدودیت‌های موجود برای انتشار پول بود.



سالهای اولیه – ادامه

در اواسط دهه ۱۹۳۰، بدترین بحران در آمریکای لاتین با شروع فعالیت‌های اقتصادی به پایان رسید و بانک‌های مرکزی جدید با محدودیت‌های شدیدتری برای تامین مالی دولت مواجه شدند. با این حال، استقلال بانک مرکزی یکی از قربانیان این بهبود بود. فشار سیاسی بر بانک‌های مرکزی با احیای اقتصادها و وضعیت مالی عمومی بهتر، کاهش یافت اما اصلاحاتی که در قوانین بانک مرکزی در اوایل دهه ۱۹۳۰ اعمال شد، همچنان پابرجا ماند.

در مجموع، استقلال بانک مرکزی در آمریکای لاتین کاهش یافت. به دلیل اصلاحاتی که در قوانین بانک مرکزی در طول رکود بزرگ و پیامدهای آن ایجاد شد و با وجود اینکه بانک‌های مرکزی جدید با استقلال بیشتری ایجاد شدند، میانگین شاخص CBI از ۰.۷۳ به ۰.۶۶ در فاصله سال‌های ۱۹۳۰ و ۱۹۴۵ کاهش یافت.

سیاست‌های پولی اجرا شده در آمریکای لاتین برای مقابله با اثرات نامطلوب رکود بزرگ و پیامدهای آن درس مهمی را به همراه دارد. شکی نیست که در غیاب فضای مالی، اصلاح قوانین برای گسترش ترازنامه بانک‌های مرکزی - عمدتاً برای اعطای اعتبار به دولت‌ها - گامی ضروری برای جلوگیری از سقوط هرچه بیشتر تولید و تقویت بهبود اقتصادی بود. با این حال، تامین مالی دولت زمینه ایجاد سلطه مالی در آینده را ایجاد کرد زیرا پس از بازگشت اقتصادها، اقدامات خارق‌العاده گذشته، دیگر تکرار نشد و این به دولت‌ها اجازه داد تا به کمک مالی بانک مرکزی متوسل شوند، زیرا مطمئن بودند که بدون لزوم متحمل شدن پرداخت هزینه‌های سیاسی مربوط به افزایش مالیات‌ها و/یا کاهش هزینه‌ها، می‌توانستند بودجه موردنیاز را دریافت کنند. لذا عملاً، اعتبارات بانک مرکزی با نرخ‌های یارانه‌ای برای چندین دهه به منبع کلیدی تامین مالی دولت تبدیل شد.



مرحله رشد

هر آنچه از استقلال بانک مرکزی باقی مانده بود، در نهایت از اواسط دهه ۱۹۴۰ به بعد و در برخی کشورها بیش از سایرین، ناپدید شد. در چارچوب نظم پولی بین‌المللی جدید تعریف شده توسط توافقنامه برتون وودز و اتخاذ استراتژی توسعه درونگرا توسط بزرگترین کشورهای آمریکای لاتین، الگوی جدیدی از بانک مرکزی ظهور کرد که در آن سیاست پولی تابع دستورات دولت بود. این پارادایم جدید در عمل به این معنا بود که بانک‌های مرکزی به نوعی از بانک‌های توسعه‌ای تبدیل شدند.

اکثر کشورها توافقنامه برتون وودز را در نیمه دوم دهه ۱۹۴۰ تأیید کردند، که آنها را ملزم به حفظ نرخ‌های ثابت، هرچند قابل تنظیم و متعهد به تبدیل‌پذیری ارزهای خود در برابر دلار آمریکا کرد. با این وجود، بانک‌های مرکزی می‌توانستند کنترل سیاست‌های پولی را به دلیل افزایش کنترل‌های سرمایه که در دهه ۱۹۳۰ معرفی شدند، حفظ کنند. در همان زمان، چندین کشور، به‌ویژه اقتصادهای جنوبی، سیاست‌هایی را که در دهه ۱۹۳۰ معرفی شد، تعمیق بخشیدند که سیاست توسعه صنعتی از طریق جایگزینی واردات یک استراتژی توسعه جایگزین ترویج می‌کرد. اگرچه کشورهای آمریکای مرکزی درگیر سیاست صنعتی جایگزینی واردات نشدند و در مقابل به صادرات کالاهای کشاورزی ادامه دادند.

استراتژی جدید توسعه، سیاست پولی را نیز دربر گرفت و تغییرات اساسی در قانون بانک‌های مرکزی تصویب شد. اولین اصلاح اساسی، گسترش وظایف بانک‌های مرکزی از جمله تحقق هدف تقویت توسعه اقتصادی بود. در حالی که برخی از قوانین جدید به تورم نیز اشاره کردند، برای مثال، بانک‌های مرکزی را ملزم به «جلوگیری از روندهای صعودی و نزولی تورم» (مانند شیلی و اکوادور) و یا «حفظ ارزش پول ملی» (مانند پرو و ونزوئلا)، نمودند و توسعه اقتصادی به هدف اصلی سیاست پولی تبدیل شد.



مرحله رشد – ادامه

قوانین جدید برای اجرای هدف سیاستی جدید و نقش توسعه‌ای آن‌ها، ترتیبات دولتی بانک‌های مرکزی را بازتعریف نمود. تغییرات قانونی شامل حضور بیشتر نمایندگان دولت در هیات عامل بانک‌های مرکزی نسبت به گذشته بود، اگرچه میزان نفوذ دولت در هیات مزبور در کشورهای گوناگون و در طول زمان متفاوت بود. در نتیجه، دولت‌ها نفوذ خود را در زمینه تدوین سیاست پولی و حتی اجرای آن افزایش دادند. علاوه بر این، آنها تصمیمات سیاستی (راهبردی) را حتی از خارج از بانک مرکزی اتخاذ نمودند:

- اعطای اختیارات به بانک‌های مرکزی برای گسترش تأمین مالی مخارج دولت و ایجاد یک محیط سرکوب مالی گسترده
 - تصویب قوانین موقت برای تجدید ساختار بدهی‌های دولت به بانک مرکزی، تمدید سررسید آن و کاهش نرخ سود پرداختی برای این تعهدات
 - ارائه اعتبار به مؤسسات مالی بخش عمومی که به نوبه خود، اعتبارات را به دولت مرکزی، دولت‌های محلی و سایر نهادهای بخش عمومی اعطا می‌نمودند
- بنابراین در این دوره، سلطه مالی تا حد زیادی ویژگی تعیین‌کننده سیاست پولی بود که به کسری‌های مالی پایدار در سراسر منطقه منجر شد. در کشورهایی که اعتبار به دولت و بانک‌های تجاری به مقادیر قابل توجهی رسید، مدیریت ترازنامه بانک‌های مرکزی دشوار شد. مازاد نقدینگی سیستماتیک مزمن، خروج پول از بخش ذخایر بانکی را برای بانک‌های مرکزی جهت کنترل کل‌های پولی را دشوار نمود.



مرحله رشد – ادامه

در اوایل دهه ۱۹۸۰، بحران سه‌گانه (بدهی، بانکی و ارزی) با افزایش شدید نرخ بهره در ایالات متحده و بریتانیا آغاز شد، سپس سیاست پولی برای جلوگیری از فروپاشی سیستم‌های مالی و حمایت از عملیات شبه مالی، سازگار شد. طی سال‌های بعد این دهه، بیشتر بانک‌های مرکزی در معرض اعمال ترکیبی از سیاست‌های سلطه مالی قرار گرفتند که منجر به رشد انفجاری دارایی‌های آنها شد و گاهی اوقات با افزایش زیان‌های عملیاتی نیز همراه بود، ضمن اینکه به منبع دیگری برای پولی‌سازی کسری بودجه دولت‌ها نیز شد که ظرفیت مدیریت سیاست پولی بانک‌های مرکزی را با مشکل مواجه کرد.

زیان‌های عملیاتی عمدتاً میراث پولی‌سازی بحران‌های بانکی و در برخی موارد سیاست‌های انحرافی نرخ بهره و نرخ ارز بوده است. تحت سایه تأثیر دولت بر سیاست پولی در سراسر مرحله توسعه، شاخص CBI در سال ۱۹۹۰ به ۰.۵۴ کاهش یافت. در سطوح کشوری تا سال ۱۹۹۰، سطح استقلال بانک مرکزی به پایین‌ترین حد خود رسیده بود، به استثنای شیلی که در سال ۱۹۸۹ قانون جدیدی از بانک مرکزی تصویب کرد که پیشگام استقلال سیاست پولی در آمریکای لاتین بود.



دهه ۱۹۹۰ نقطه عطفی برای استقلال بانک مرکزی در آمریکای لاتین بود. از آنجایی که بی‌ثباتی و رکود اقتصاد کلان در دهه گذشته اثرات مخربی بر شرایط زندگی وارد کرده بود و منبع اصلی نارضایتی اجتماعی بود، دولت‌ها تصمیم گرفتند اصلاحات ساختاری بزرگی انجام دهند که استقلال سیاسی را به بانک‌های مرکزی بازگرداند. بنابراین، اکثریت قریب به اتفاق کشورهای آمریکای لاتین قوانین جدید بانک مرکزی را تصویب کردند یا اصلاحات عمده‌ای را در اساسنامه بانک مرکزی به تصویب رساندند. اصل کلیدی اصلاحات نهادی بانک‌های مرکزی، **جلوگیری از تأثیرات کوتاه‌بینانه با انگیزه‌های سیاسی بر سیاست پولی و الزام بانک‌های مرکزی به تمرکز بر شکست تورم بود.**

بر اساس این اصلاحات، اکثر بانک‌های مرکزی آمریکای لاتین از دولت‌ها مستقل شدند. هیأت‌های عامل بانک‌های مرکزی، از جمله رییس کل، با هدف جلوگیری از تبعیت سیاست‌های پولی از چرخه سیاسی کشورها، برای دوره‌ای با مدت مشابه یا بیش از دوره ریاست‌جمهوری کشور بر اساس قانون اساسی، منصوب شدند. این قانون همچنین در بسیاری از کشورها ایجاب می‌کند که مجلس، اعضای هیات عامل را پس از تعیین قوه مجریه تأیید کند. یکی از ویژگی‌های کلیدی استقلال سیاسی **حذف اعضای دولت از هیات عامل** بود، اگرچه در برخی کشورها وزیر دارایی به عضویت خود ادامه داد (اغلب بدون حق رأی) و برای تقویت استقلال سیاسی، در بسیاری از کشورها قانون جدید، زمینه‌های قانونی سخت‌گیرانه‌ای را برای عزل اعضای هیات عامل بانک مرکزی مشخص نموده و تصمیم نهایی را پس از طی یک فرآیند سنجیده و تثبیت شده در اختیار قوه مقننه یا قوه قضاییه قرار داده است.



دوره طلایی – ادامه

ترتیبات حکمرانی جدید به بانک‌های مرکزی قدرت می‌دهد تا سیاست‌های پولی را بدون دخالت دولت تدوین و اجرا کنند. از دهه ۱۹۹۰، اکثر بانک‌های مرکزی نه تنها از **استقلال ابزار، بلکه از استقلال هدف** نیز برخوردار بودند. بانک‌های مرکزی این اختیار را داشتند که اهداف سیاستی خود را که معمولاً هدف تورم بود، تعیین کنند. برخورداری از استقلال هدف و ابزار برای محدود کردن مداخله دولت‌ها در تدوین و اجرای سیاست، با توجه به سابقه تورم بالا در منطقه، ضروری تلقی می‌شد.

مهمترین اصلاحات سیاست پولی، جلوگیری از تسلط مالی بود. در برخی کشورها، قانون جدید، تأمین مالی مستقیم یا غیرمستقیم دولت توسط بانک مرکزی را ممنوع کرد. در برخی دیگر، بانک مرکزی مجاز شد برای کمک به دولت برای مقابله با کمبودهای فصلی تأمین مالی، پیش پرداخت‌هایی را ارائه کند. با این حال، این تأمین مالی در مقادیر محدود و با این شرط که دولت آن را در همان سال مالی بازپرداخت کند، انجام می‌شد. ممنوعیت یا محدود کردن تأمین مالی کسری بودجه دولت، منعکس‌کننده این اصل بود که **تأمین مالی بانک مرکزی به دولت از لحاظ تاریخی عامل اصلی تورم مزمنی بوده که منطقه را تحت تاثیر قرار داده است.**

پاسخگو بودن بانک‌های مرکزی موضوع جدیدی بود. تا دهه ۱۹۹۰، بانک‌های مرکزی در آمریکای لاتین به سادگی گزارش سالانه‌ای منتشر می‌کردند که عملکرد کلی اقتصادی کشور، سیاست‌هایی را که در سال مورد نظر اتخاذ کردند و صورت‌های مالی خود را توصیف می‌کرد. با این حال، این نشریه اساساً به عنوان یک رکورد تاریخی عمل کرد. به دنبال اصلاحات در دهه ۱۹۹۰، پاسخگویی به یک رویه منظم کنترل و تعادل بخشی نهادی در بانک‌های مرکزی تبدیل شد، زیرا استقلال دربرگیرنده تفویض اختیارات مهم بخش عمومی به نهادی بود که توسط مقامات غیرمنتخب اداره می‌شد.



دوره طلایی – ادامه

باشروع قرن، پاسخگویی به ویژه در کشورهایی که هدف گذاری تورم را اتخاذ کردند، با افزایش شفافیت همراه شد. در این کشورها، بانک‌های مرکزی نه تنها هدف سیاستی خود را افشا می کردند، بلکه شروع به تبیین و توضیح نحوه تدوین سیاست‌های پولی، محتوای تصمیمات سیاستی و چشم‌انداز تورم و تولید کردند تا تصمیمات فعالان اقتصادی و انتظارات تورمی آنها را هدایت کنند. **افزایش شفافیت در زمینه هدف‌گذاری تورمی منجر به تثبیت بهتر انتظارات تورمی شد.** همچنین پاسخگویی و شفافیت، احتمال رفتارهای ناسازگار بانک‌های مرکزی را کاهش داد و موجب تقویت اعتبار بانک‌های مرکزی نیز شد.

موج اصلاحات در نیمه اول دهه ۱۹۹۰ استقلال بانک‌های مرکزی را به میزان قابل توجهی افزایش داد تا جایی که شاخص CBI، علیرغم کاهش استقلال سیاست پولی در تعداد معدودی از کشورها به ویژه آرژانتین و ونزوئلا در طول دهه ۲۰۱۰، از ۰.۵۴ به نزدیک به ۰.۸۲ از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۲۰ افزایش یافت. بررسی معیارهای گوناگون شاخص CBI، نشان می‌دهد که آخرین اصلاحات، بهبودهایی را در تمام زمینه‌های این شاخص ایجاد کرده است. با این حال، به طور متوسط، بهبود عمده از دو محل:

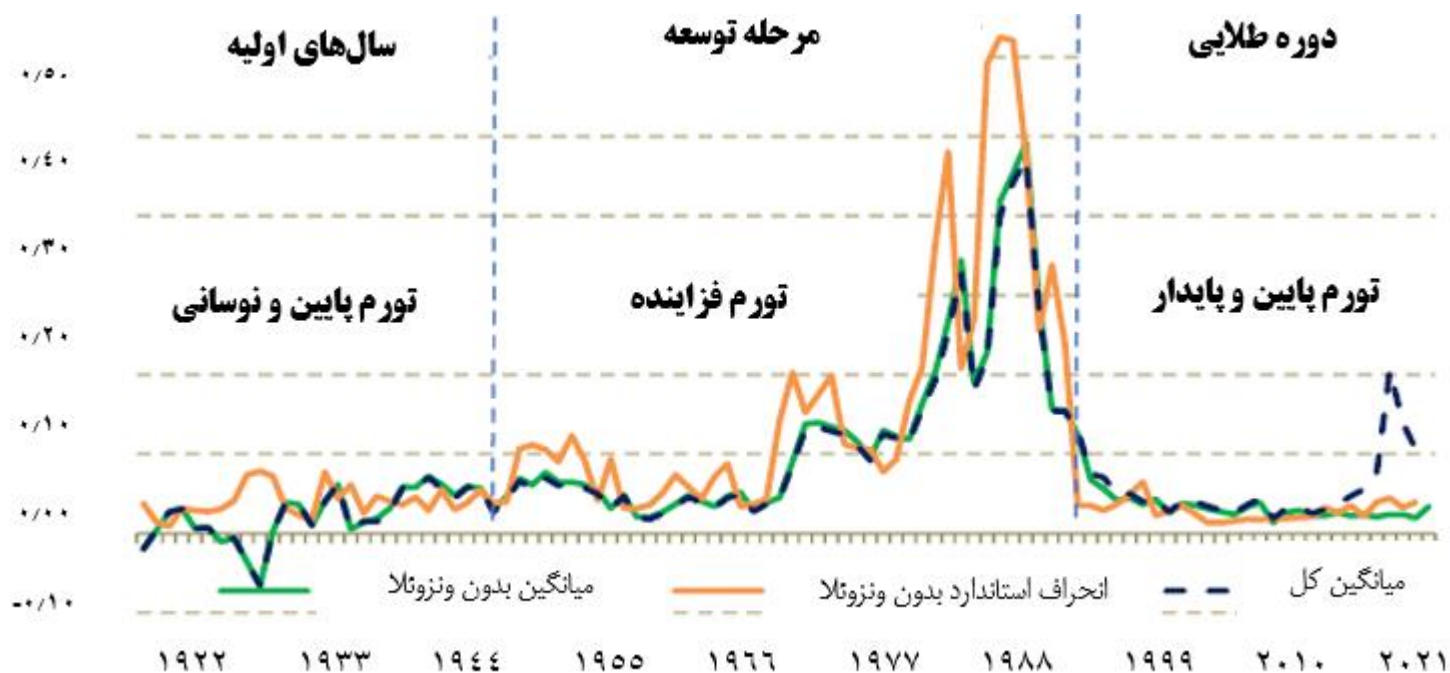
(۱) تمرکز مجدد بانک‌های مرکزی بر مبارزه با تورم به عنوان هدف سیاستی اصلی،

(۲) ایجاد یک ترتیبات حکمرانی مستقل از قوه مجریه برای تدوین سیاست پولی بدون توجه به ملاحظات چرخه سیاسی،

حاصل شد.



نمودار ۳-۱۰۰ سال تورم در آمریکای لاتین
(طی سالهای ۱۹۲۲ تا ۲۰۲۱-۱+ تورم، لگاریتم ۷-۰-۷)



تورم سه روند متفاوت را در این دوره نشان داده است. ابتدا در سالهای اولیه تاسیس بانکهای مرکزی در آمریکای لاتین، نرخ تورم کم و روند تغییرات آن نوسانی بوده است، در پنج دهه بعد، نرخ تورم افزایش یافته و حتی در برخی کشورها از کنترل خارج شده است، تاجایی که تورم به نرخهای چهاررقمی نیز رسیده و در قرن جدید به غیر از دوره های تورمی مرتبط با تاثیرات شوکهای خارجی، در اکثر کشورهای منطقه با استثنای آرژانتین و ونزوئلا، کاهش یافته و پایدار شده است.



روند تورم – ادامه

- در طول دهه ۱۹۲۰، زمانی که سیاست‌های بانک مرکزی مبتنی بر روش استاندارد مبادلات طلا بود، تورم کم اما با نوساناتی همراه بوده و قیمت‌ها حتی به طور قابل توجهی کاهش یافت. با توجه به محدودیت‌هایی که برای انتشار اسکناس از طریق قوانین بانک مرکزی برای حفظ قابلیت تبدیل ارزها با نرخ مبادله ثابت اعمال شده بود، تورم در سطح پایینی باقی ماند، حتی به محدوده منفی نیز سقوط یافت زیرا منطقه آمریکای لاتین، صادرکننده کالاها بود و بنابراین در برابر شرایط نامطلوب و بروز شوک‌های تجاری آسیب‌پذیر بود که اغلب باعث کاهش سطح قیمت‌ها ناشی از تأثیر نامطلوب بر تولید می‌شد.
- نرخ تورم منفی نیز در اوایل دهه ۱۹۳۰، در زمان رکود بزرگ اتفاق افتاد. با این حال، هنگامی که کشورها روش استاندارد مبادله طلا را کنار گذاشتند و بانک‌های مرکزی تزریق پول را با دیدگاه تعدیل فروپاشی اقتصادی ناشی از تأثیرات موج رکود بزرگ گسترش دادند، تورم به محدوده مثبت و بالاتر از نرخ‌های ثبت شده در دهه ۱۹۲۰ بازگشت.
- با افزایش اعتباردهی به دولت در نیمه دوم دهه ۱۹۴۰ و ۱۹۵۰ و توسعه پیوسته سیاست پولی، تورم شروع به شتاب گرفتن کرد که این میزان در آرژانتین و شیلی قابل توجه بود، جایی که تورم در سال ۱۹۵۹ در آرژانتین به نرخ‌های سه رقمی و در سال ۱۹۵۵ در شیلی به بیش از ۸۰ درصد رسید.
- تورم دهه ۱۹۶۰ همچنان افزایشی بود. به عنوان مثال، تورم در برزیل به بیش از ۹۰ درصد در سال ۱۹۶۴ افزایش یافت و در سال ۱۹۶۷ در اروگوئه به ۱۲۰ درصد رسید.



روند تورم – ادامه

- در دهه ۱۹۷۰، تورم در سرتاسر آمریکای لاتین شروع به شتاب گرفتن کرد و در آرژانتین و شیلی، با اجرای سیاست‌های کلان اقتصادی پوپولیستی، به بالاترین حد خود رسید و تورم سالانه را به بیش از ۴۰۰ درصد در آرژانتین در سال ۱۹۷۶ و حدود ۶۰۰ درصد در سال ۱۹۷۴ در شیلی رساند.
- از آنجایی که تامین مالی بانک مرکزی برای دولت در فضای سیاست مالی انبساطی تثبیت شد و به دلیل تاثیر همزمان بحران ارزی، بدهی دولت و بانکی در اوایل دهه ۱۹۸۰، تورم در چندین کشور از کنترل خارج شد. در شرایطی که بانک‌های مرکزی تحت سلطه مالی قرار داشتند، تورم در سال ۱۹۸۹ در آرژانتین به بیش از ۳۰۰۰ درصد رسید.
- نرخ تورم در سال ۱۹۹۰ در پرو از ۷۵۰۰ درصد فراتر رفت و در سال ۱۹۹۳ در برزیل به ۲۵۰۰ درصد رسید. نرخ تورم به طور متوسط، در آمریکای لاتین تا ۵۰۰ درصد در سال ۱۹۹۰ فراتر رفت. پس از آن با توجه به دستور جدید بانک مرکزی مبنی بر ثبات قیمت‌ها و محدودیت‌های شدید برای تامین مالی دولت و حمایت از سیاست‌های مالی صحیح، اجرای مجموعه‌ای از اصلاحات ساختاری و اثرات عوامل خارجی، تورم در اکثر کشورها در دهه ۱۹۹۰ شروع به کاهش کرد.



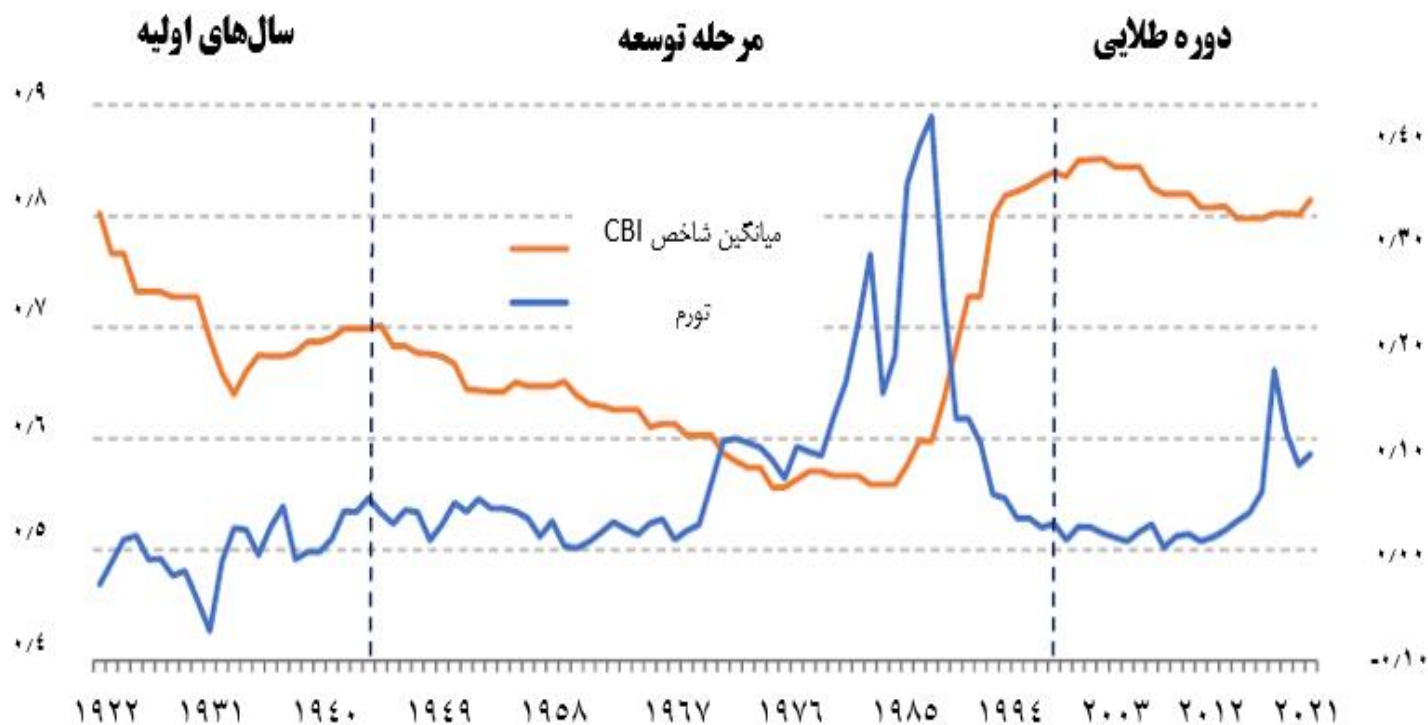
بانک‌های مرکزی در آن زمان بر این باور بودند که تلاش‌های تثبیت‌کننده مبتنی بر هدف‌گذاری کل‌های پولی برای مقابله با پویایی تورم مؤثر نخواهد بود، تحقق نتیجه آن زمان بیشتری طول می‌کشد و این امر به‌طور اجتناب‌ناپذیری پیامدهای زیادی بر اشتغال و فعالیت‌های اقتصادی خواهد داشت و در مجموع استراتژی ثبات‌پایداری را به چالش می‌کشد. لذا بانک‌های مرکزی که دارای اختیاراتی برای تدوین و اجرای سیاست پولی مستقل بودند، در ابتدا برنامه‌های ثبات‌بخشی نرخ ارز را اجرا کردند. منطق این استراتژی سیاستی این بود که مدیریت مسیر نرخ ارز همراه با اعمال انضباط مالی واقعی، به کنترل پویایی‌های تورم و هدایت انتظارات تورمی به سمت اهداف کاهش‌ی کمک می‌کند.

تا سال ۲۰۰۰، تورم سالانه در آمریکای لاتین به زیر ۱۰ درصد کاهش یافت. با پذیرش گسترده استقلال بانک مرکزی توسط سیاست‌مداران و عموم مردم، تعداد زیادی از بانک‌های مرکزی چارچوب سیاست پولی خود را اصلاح کردند و هدف‌گذاری تورمی را برای ثبات بهتر انتظارات تورمی، معرفی کردند. در نتیجه، اکثر کشورها طی ۲۰ سال اخیر به تورم پایین رسیده‌اند. این اتفاق یک دستاورد بزرگ در منطقه‌ای با سابقه بی‌ثباتی کلان اقتصادی داخلی بود. (آرژانتین، با تورم بیش از ۵۰ درصد و ونزوئلا، که تا همین اواخر دارای سطوحی از تورم خیلی بالا بود که قبلاً در منطقه دیده نشده بود، از جمله استثنائات این روند هستند).



رابطه معکوس تورم و استقلال بانک مرکزی

نمودار ۴-۱۰۰ سال استقلال بانک مرکزی و تورم در آمریکای لاتین
(میانگین شاخص CBI و لگاریتم ۱ + تورم)



اتفاق مهم و قابل توجه این است که مسیر تاریخی تورم در آمریکای لاتین در جهت مخالف استقلال بانک مرکزی حرکت نموده است، همانطور که در نمودار نشان داده شده است، میانگین ساده شاخص CBI برای هر سال در ۱۷ کشور منطقه - از جمله ونزوئلا - نشان دهنده کاهش مستمر استقلال بانک مرکزی تا سال ۱۹۹۰ و بهبود قابل توجه آن، به دنبال بروز موجی از اصلاحات است که پایه‌های نهادی سیاست پولی را طی دهه ۱۹۹۰ تقویت کرده است.



- این مقاله با استفاده از شاخص جدیدی از استقلال بانک مرکزی نحوه ارتباط روند تورم در آمریکای لاتین با روند تغییرات در قوانین بانک‌های مرکزی و همچنین توانایی بانک مرکزی برای تامین مالی دولت را نشان می‌دهد. فساد مداوم پس از رکود بزرگ منجر به یک دوره تورم بالا و پرنوسان و در برخی موارد ابر تورم در این منطقه شده است. در مقابل، گام‌های قاطعی که در اوایل دهه ۱۹۹۰ برای اعطای استقلال به بانک‌های مرکزی از نفوذ سیاسی برداشته شد، منجر به مهار تورم در منطقه آمریکای لاتین شده است.
- این مقاله نشان می‌دهد از نظر آماری و اقتصادی، رابطه منفی معناداری بین استقلال بانک مرکزی و تورم وجود دارد که اثرات آن طی گذشت زمان فزاینده، و تضعیف (بهبود) استقلال بانک مرکزی با افزایش (کاهش) احتمال وقوع تورم بالا همراه است.
- این مقاله مخاطره از بین رفتن استقلال بانک مرکزی را از دریچه مبارزه تاریخی سخت آمریکای لاتین علیه تورم برجسته می‌کند. تجربه تاریخی آمریکای لاتین به ویژه در زمانی که بانک‌های مرکزی در سراسر جهان گام‌های قاطعی برای حمایت از اقتصاد در اوج همه‌گیری برداشتند، نشان می‌دهد در حالی که این اقدامات، ابزاری برای ثبات بازارهای مالی و جلوگیری از یک بحران اقتصادی شدیدتر هستند، می‌توانند به عنوان استدلالی برای تغییر شکل نقش بانک‌های مرکزی در آینده مورد استفاده قرار گیرند، به‌ویژه در زمانی که سیاست مالی گرفتار بن‌بست‌های سیاسی است که به طور موثری آن را بیهوده می‌نماید.

اکنون زمان حمایت از استقلال بانک مرکزی است. محافظت مقامات پولی از اعمال نفوذ سیاسی و تاکید بر مأموریت اصلی آنها، نه تنها برای مبارزه با تورم فعلی که به بالاترین حد خود در ۲۰ سال گذشته رسیده است، بلکه برای تضمین ثبات قیمت‌ها در میان مدت نیز بسیار مهم است.