

Financial Development and the Inflation-Unemployment Trade-off in Developing and Developed Countries: Evidence from pre- and post- the 2008 Financial Crisis

Mohammad Ali Aboutorabi*, Mehdi Hajamini**, Sahar Tohidi***

Original Article	Receive Date: 2024 Dec 06	Accept Date: 2024 Dec 24	Page: 403-423
------------------	---------------------------	--------------------------	---------------

Abstract

The Phillips curve offers a highly restrictive policy implication; namely, there is a downward relationship between the unemployment rate and the inflation rate, and this relationship is so stable that the policymaker has no choice but to choose between targeting low inflation or low unemployment. So far, numerous doubts and criticisms have been raised about the existence and stability of this trade-off, the most recent is related to the post-2008 financial crisis, based on which some have spoken of the death of the Phillips curve. In this regard, this paper estimates the inflation-unemployment trade-off for the periods before and after the 2008 global financial crisis. It examines the relationship of this trade-off with financial development. An augmented Phillips curve with financial development is estimated for 31 developing and developed countries using the Rolling Auto-Regressive Distributed Lags (RARDL) method. The findings suggest that economies that have chosen the right path for financial development have been able to overcome the limitations of their policy possibility frontier after the crisis and achieve both low inflation and low unemployment simultaneously. In contrast, developing economies, such as Iran, have not experienced a significant and balanced improvement in financial development and, as a result, the trade-off has intensified or not disappeared.

Keywords: Financial Crisis, Financial Development, Inflation-Unemployment Trade-off, Phillips Curve

JEL Classification: C22 ·G00 ·G10 ·E24 ·E31.

* Assistant Professor in Economics, Institute for Humanities and Cultural Studies, Tehran, Iran (Corresponding Author)
aboutorabi.econ@gmail.com

** Associate Professor in Economics, Department of Economics, Yazd University, Yazd, Iran

*** M.A. of Economics, Tehran, Iran

توسعه مالی و مبادله سیاستی تورم-بیکاری در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته: شواهدی از قبل و پس از بحران مالی

۲۰۰۸

محمد علی ابوترابی^{*}، مهدی حاج امینی^{**}، سحر توحیدی^{***}

نوع مقاله: پژوهشی	تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۹/۱۶	تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۰/۰۴	شماره صفحه: ۴۲۳-۴۰۳
-------------------	--------------------------	-------------------------	---------------------

چکیده

منحنی فیلیپس یک دلالت سیاستی به شدت محدودکننده ارائه می دهد؛ بدین صورت که یک رابطه نزولی میان نرخ بیکاری و نرخ تورم وجود دارد و این رابطه چنان پایدار است که سیاست گذار هیچ گریزی ندارد که از میان هدف گذاری تورم یا بیکاری پایین، یکی را انتخاب کند. تاکنون، تردیدها و نقدهای متعددی درباره وجود و پایداری این مبادله سیاستی ارائه شده که جدیدترین آن ها به بعد از بحران مالی ۲۰۰۸ مربوط می شود و بر اساس آن، برخی سخن از مرگ منحنی فیلیپس کرده اند. در همین راستا، پژوهش حاضر، مبادله سیاستی تورم-بیکاری را برای دو دوره قبل و پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ برآورد و رابطه این مبادله را با توسعه یافتگی مالی بررسی می کند. منحنی فیلیپس تعمیم یافته با توسعه مالی برای ۳۱ کشور در حال توسعه و توسعه یافته با روش خود توضیحی با وقفه های توزیعی غلتان (RARDL) برآورد می شود. یافته ها نشان می دهند اقتصادهایی که مسیر درستی را برای توسعه مالی انتخاب کرده اند، توانسته اند پس از بحران، محدودیت در مرز امکانات سیاستی خود را رفع کنند و هم زمان به تورم و بیکاری پایین دست یابند. در مقابل، اقتصادهای در حال توسعه ای مانند ایران، تجربه بهبود قابل توجه و متوازن در توسعه مالی را نداشته و در نتیجه، مبادله سیاستی تشدید شده یا از میان رفته است.

واژه های کلیدی: بحران مالی، توسعه مالی، مبادله سیاستی تورم-بیکاری، منحنی فیلیپس

طبقه بندی JEL: E31, E24, G10, G00, P C22

* aboutorabi.econ@gmail.com

* استادیار اقتصاد، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

** دانشیار دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری دانشگاه یزد، یزد، ایران

*** کارشناس ارشد اقتصاد، تهران، ایران

۱- مقدمه

مبادله سیاستی تورم-بیکاری از آغاز به رسمیت شناختنش به عنوان یکی از پایه‌های اقتصاد کینزی، چه آن چنان که توسط فیلیپس (۱۹۵۸) به عنوان یک رابطه منفی پایدار میان نرخ دستمزد و نرخ بیکاری مطرح شد و چه بعدها که توسط اقتصاددانان کینزی دیگر به رابطه میان نرخ تورم و شکاف تولید تغییر کرد، همواره مورد تردیدها و نقدهای جدی قرار گرفته است. به هر حال، در دیدگاه غالب کینزی، این رابطه چنان پایدار تصور می‌شود که مرز امکانات سیاستی^۱ را اکیداً محدود می‌سازد: اکیداً محدود به انتخاب تنها یکی از هدف‌های تورم و بیکاری پایین (رشد بالا). همین مسأله سیاستی، مشوقی برای اقتصاددانان بوده تا راه‌گزینی از این تنگنای سیاستی بیابند.

حتی تعمیم‌های بعدی توسط اقتصاددانان غیرکینزی مانند تعمیم منحنی با انتظارات تورمی توسط فلیس^۲ (۱۹۶۷) و فریدمن^۳ (۱۹۶۸a)، هرچند همیشگی بودن این رابطه را مورد پرسش قرار دادند، اما امکان برقرار بودن منحنی فیلیپس در برخی دوره‌ها (عمدتاً در کوتاه‌مدت) را رد نکردند. لازم به توجه است عمده این تعدیل‌ها مبتنی بر جایگزینی متغیرهای پولی دیگر به جای دستمزد اسمی و متغیرهای واقعی دیگر به جای نرخ بیکاری بوده است. یکی از مواردی که به نسبت کم‌تر مورد آزمون تجربی قرار گرفته، نقش سیاست‌های جانب عرضه کل است. در حالی که سیاست‌های جانب تقاضای کل منجر به تغییر خلاف جهت در بیکاری و سطح عمومی قیمت‌ها می‌شوند، سیاست‌های جانب عرضه کل منجر به تغییر تورم و بیکاری هم‌سو باهم می‌شوند (در صورتی که تغییر در تولید، تورش سرمایه‌بری نداشته باشد و عمدتاً مشمول فعالیت‌های کاراندوز نشود).

بر اساس آنچه گذشت، هر پژوهش تجربی که در نقد منحنی فیلیپس انجام می‌گیرد و به دنبال شکستن محدودیت سیاستی دست‌یابی هم‌زمان به تورم و بیکاری پایین است، لازم است نماینده‌ای از سیاست‌های جانب عرضه کل را در خود جای دهد. این مسئله از این جهت اهمیت دارد که برخی پژوهش‌ها مانند پل^۴ (۲۰۰۹) نشان دادند عدم لحاظ شوک‌های عرضه (مانند قیمت نفت) موجب شده منحنی فیلیپس در پژوهش‌های قبلی تأیید نشود. به علاوه، یکی از پدیده‌هایی که به طور مرتب رخ داده و شواهدی متناقض با این نظریه تلقی می‌شود، محو شدن منحنی فیلیپس در اثر بروز بحران‌های اقتصادی جهانی فراگیر بوده است؛ به گونه‌ای که اقتصاددانان متعددی در زمان‌های گوناگون از «مرگ منحنی فیلیپس»^۵ سخن گفته‌اند (مانند نیسکانن^۶، ۲۰۰۲؛ ریچل^۷، ۲۰۰۴؛ راتنر و سیم^۸، ۲۰۲۲).

بر اساس توضیحات بالا، پژوهش حاضر، منحنی فیلیپس متعارف را با توسعه مالی (به عنوان برون داد برآیند سیاست‌های بازار سرمایه به عنوان یک شاخه از سیاست‌های جانب عرضه کل) تعمیم داده و به عنوان مدل پژوهش

1. Policy Possibility Frontier

2. Phelps

3. Friedman

4. Paul

5. Death of the Phillips Curve

6. Niskanen

7. Reichel

8. Ratner & Sim

مورد استفاده قرار می‌دهد. تازه‌ترین بحران مالی جهانی از آخرین ماه‌های سال ۲۰۰۷ آغاز و در نخستین ماه‌های سال ۲۰۰۹ پایان یافت و به بحران مالی ۲۰۰۸ مشهور است؛ بنابراین، پژوهش حاضر مبادله سیاستی تورم-بیکاری برای دو دوره هشت ساله قبل و پس از بحران و رابطه آن با توسعه مالی را در ۳۱ کشور منتخب با سطوح توسعه یافتگی اقتصادی و مالی متفاوت بررسی می‌کند.

ادامه این مقاله، به این صورت تنظیم شده است: بخش دوم، به مرور ادبیات تاریخی منحنی فیلیپس و سپس منحنی فیلیپس در شرایط بحران می‌پردازد. بخش سوم به مرور پیشینه تجربی دیدگاه‌های متضاد درباره بود/نبود مبادله سیاستی تورم-بیکاری اختصاص دارد. بخش چهارم، روش انجام پژوهش را توضیح می‌دهد. بخش پنجم یافته‌های پژوهش را گزارش می‌کند. سرانجام در بخش ششم، نتیجه‌گیری و دلالت‌های سیاستی ارائه می‌شود.

۲- ادبیات تحقیق

۲-۱- مروری تاریخی بر شکل‌گیری منحنی فیلیپس

هیوم^۱ (۱۷۵۲) و تورنتن^۲ (۱۸۰۲) اولین افرادی بودند که مبادله سیاستی میان تورم و بیکاری را مطرح کردند. آن‌ها بیان می‌کنند که نرخ بیکاری تابعی از اختلاف قیمت‌های واقعی از انتظارات قیمتی است و در نتیجه مبادله سیاستی کوتاه‌مدت میان بیکاری و تغییرات پیش‌بینی‌نشده قیمت وجود دارد (گوردن^۳، ۲۰۱۱؛ همفری^۴، ۱۹۸۵، ۱۹۹۱). درحالی‌که هیوم (۱۷۵۲) و تورنتن (۱۸۰۲) بیکاری را تابع تورم می‌دانستند؛ فیشر^۵ (۱۹۲۶) این موضوع را از نظر آماری در آمریکا بررسی و نشان داد که نرخ بیکاری با تغییرات نرخ تورم همبستگی شدیدی داشته است.

در مقابل، فیلیپس (۱۹۵۸) تلاش کرد به این سؤال پاسخ دهد که آیا نرخ تغییر در دستمزدها می‌تواند با سطح بیکاری توضیح داده شود؟ وی جهت علیت را معکوس در نظر گرفت و به این نتیجه دست یافت که وقتی بیکاری پایین بوده، نرخ تغییر دستمزدها بالا رفته و در مقابل، وقتی بیکاری بالا بوده، نرخ تغییر دستمزدها پایین و حتی منفی شده است. تحلیل فیلیپس (۱۹۵۸) فاقد یک چارچوب نظری بود. لیپسی^۶ (۱۹۶۰) با تکیه بر ارتباط میان اضافه تقاضای نیروی کار با دو متغیر بیکاری و رشد دستمزدها به تحلیل نظری این مبادله سیاستی پرداخت. وی نتیجه می‌گیرد که در نرخ‌های بیکاری پایین به علت کمیابی نیروی کار، دستمزدها با نرخ سریع‌تری افزایش می‌یابد؛ درحالی‌که با افزایش نرخ بیکاری، فشار بر دستمزدها کاهش می‌یابد. در ادامه، ساموئلسن و سولو^۷ (۱۹۶۰) نرخ تورم را جایگزین نرخ رشد دستمزدها کردند و بعدازآن چگونگی رابطه نرخ تورم با نرخ بیکاری مدنظر قرار گرفت.

-
1. Hume
 2. Thornton
 3. Gordon
 4. Humphrey
 5. Fisher
 6. Lipsey
 7. Samuelson and Solow

با افزایش هم‌زمان تورم و بیکاری در دهه ۱۹۷۰، دیدگاه‌های مختلفی برای توضیح آن با منحنی فیلیپس مطرح شد. از یک‌سو، فلیس (۱۹۶۸: ۶۸۲) با در نظر گرفتن انتظارات قیمتی اثبات کرد که منحنی فیلیپس در هر نقطه به‌طور یکنواخت به سمت بالا حرکت می‌کند و در هر نقطه، با افزایش انتظارات، قیمت‌ها افزایش می‌یابند. در نتیجه، نرخ بیکاری بلندمدت یا تعادلی مستقل از نرخ تورم است.

از سوی دیگر، فریدمن (۱۹۶۸a و ۱۹۷۷) با طرح مفهوم نرخ بیکاری طبیعی، اساس وجود رابطه باثبات میان تورم و بیکاری را به چالش کشید. وی بیان می‌کند که سیاست پولی انبساطی به‌صورت موقت نرخ بیکاری را کاهش می‌دهد، زیرا نرخ بیکاری به نرخ طبیعی که به‌وسیله نیروهای نهادی و ساختار بازار کار تعیین می‌شود، برمی‌گردد. به بیان دیگر، در بلندمدت دستمزدها متناسب با قیمت‌ها رشد کرده و اشتغال به سطح اولیه بازمی‌گردد. بر همین اساس، برای پایین نگه داشتن دائمی نرخ بیکاری از سطح نرخ طبیعی بیکاری، لازم است نرخ تورم را دائماً افزایش داد (تورم شتابان) که بهینه نیست.

در ادامه، فریدمن (۱۹۷۵) از نظر تجربی توضیح می‌دهد که استفاده از دستمزدهای واقعی به جای دستمزدهای اسمی، انجام پژوهش‌ها در دوره‌های زمانی و قلمروهای مکانی مختلف و رکود تورمی دهه ۱۹۷۰ نشان می‌دهند که ارتباط میان تورم و بیکاری یک توهم است. فریدمن (۱۹۶۸b: ۱۵۹) حتی ادعا می‌کند که در برخی مواقع یک رابطه صعودی میان تورم و بیکاری قابل مشاهده است؛ زیرا «رابطه مبادله میان تورم و بیکاری نیست، بلکه رابطه مبادله واقعی میان بیکاری حال و آینده است».

در همین دوران، کلاسیک‌های جدید مانند لوکاس^۱ (۱۹۷۲، ۱۹۷۳) با تکیه بر فروزی از قبیل شفافیت بازارها و انتظارات عقلایی نتیجه می‌گیرند که سیاست‌های از قبل اعلام‌شده و قابل پیش‌بینی تأثیری بر سطح تولید و اشتغال نخواهند داشت و مبادله سیاستی میان تورم و بیکاری وجود ندارد. هم‌چنین سارجنت^۲ (۱۹۸۱، ۱۹۸۲) هرگونه گشتاور ذاتی تورم را رد می‌کند و معتقد است می‌توان تورم را بدون تحمل رکود مهار کرد.

در مقابل، اقتصاددانان کینزی، مانند فیشر^۳ (۱۹۷۷) و تیلور^۴ (۱۹۸۰)، با تکیه بر تسویه نشدن بازارها - که به دلایل گوناگونی از جمله چسبندگی‌های دستمزد و قیمت و هزینه‌های دسترسی به اطلاعات رخ می‌دهند - تلاش کردند این مبادله سیاستی را در کوتاه‌مدت تأیید کنند. به علاوه، آن‌ها بیان کردند که باوجود تعدیل انتظارات، تعدیل کامل اتفاق نخواهد افتاد و در نتیجه، مبادله سیاستی در بلندمدت نیز وجود خواهد داشت. پس کینزین‌های جدید معتقدند که مبادله سیاستی در بلندمدت ضعیف‌تر از کوتاه‌مدت است، اما تأیید می‌شود.

1. Lucas

2. Sargent

3. Fischer

4. Taylor

۲-۲- منحنی فیلیپس و بحران‌های اقتصادی

دیدگاه سنتی «کینزی» در پاسخ به رکود بزرگ دهه ۱۹۳۰ شکل گرفت. شکست اقتصاد در رکود بزرگ از جهت ناکافی بودن تقاضا بود. توسعه منحنی فیلیپس و تفسیرهای بعدی مرتبط با آن با همین پیش فرض انجام و تغییرات تورم تابعی از بیکاری در نظر گرفته می‌شد. این نوع بحران تاکنون تکرار نشده و در بحران‌های بعدازآن، قیمت‌ها نه تنها در دوره‌های رونق تولید، بلکه در دوره‌های رکود در حال افزایش بودند. به همین دلیل است که مبادله سیاستی تورم-بیکاری آن چنان که منحنی فیلیپس و اقتصاددانان کینزی توضیح می‌دهند، تقریباً پس از هر بحران جهانی مهمی محل مناقشه می‌شود.

به نظر بسیاری، پارادایم کینزی تا دهه ۱۹۷۰ بی‌رقیب به نظر می‌رسید؛ اما در ۱۹۷۴-۱۹۷۵ و ۱۹۷۹-۱۹۸۲ با وقوع شوک طرف عرضه (ناشی از افزایش شدید قیمت نفت و مواد غذایی)، قدرت خرید مصرف‌کننده را از میان رفت و اقتصادهای توسعه‌یافته افزایش هم‌زمان نرخ بیکاری و تورم را تجربه کردند. درباره این دوره، گوردن (۲۰۰۴) نشان داده که شوک‌های عرضه ناشی از نخستین افزایش شدید قیمت نفت اوپک و نیز اعمال و لغو کنترل قیمت‌ها موجب ایجاد همبستگی مثبت میان تورم و نرخ بیکاری در دهه ۱۹۷۰ شده و شواهد کافی برای نقض مبادله سیاستی منفی فراهم شده است. طبق این تحلیل، عوامل برون‌زای نامطلوب و سیاست‌های نادرست موجب وقوع هم‌زمان تورم بالا و رشد پایین در دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ شده‌اند.

در مورد بحران مالی جهانی ۲۰۰۸، راتنر و سیم^۱ (۲۰۲۲) تبیین کردند که منحنی فیلیپس متعارف فایده‌مندی خود را به دو دلیل از دست داده است. نخست این منحنی در پیش‌بینی پایدار ماندن تورم بلافاصله پس از وقوع این بحران (سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹) که «معمای تورم‌زدایی گم‌شده»^۲ نامیده می‌شود، شکست خورده است. دوم و مهم‌تر آن که در پیش‌بینی پایدار بودن تورم در دوره بهبود بحران نیز ناکام مانده است. این نکته مهم است؛ زیرا بر اساس ادعای منحنی فیلیپس متعارف، درمان رکود نیازمند پذیرش افزایش تورم است.

واضح است که پذیرش این دلالت سیاستی که «تورم پایین باید با هزینه بیکاری بالا به دست آید و برعکس» سیاست‌گذار را در دوراهی سیاستی قرار می‌دهد؛ زیرا ترکیب‌های ممکن بر روی مرز امکانات سیاستی (اگر بر پایه منحنی فیلیپس در نظر گرفته شود) اجازه دست‌یابی هم‌زمان به نرخ‌های پایین تورم و بیکاری را نمی‌دهد. برای سیاست‌گذاران بسیار مهم است که از بود یا نبود چنین مبادله‌های سیاستی‌ای آگاه باشند؛ زیرا نشان‌دهنده دامنه و محدودیت‌های سیاست بدون وابستگی به مجموعه‌ای خاص (و احتمالاً دلخواه) از رجحان‌های شخص سیاست‌گذار است. به بیان دیگر، اگر مبادله‌های سیاستی تأیید شوند، سیاست‌گذار امکان دست‌یابی به هدف‌های ناسازگار را ندارد، حتی اگر علاقمند به آن‌ها باشد.

1. Ratner and Sim

2. Dubbed Deflation Puzzle

اما همان‌گونه که والیس و همکاران^۱ (۱۹۸۷) اشاره می‌کنند، شناسایی مبادله‌های سیاستی ساده نیست و معلوم نیست که آنچه در گذشته به عنوان مبادله سیاستی پذیرفته شده، در هنگام اجرای یک سیاست برقرار باشد. حالت و پتیت^۲ (۱۹۹۱) ادعا می‌کنند که مشکل اساسی این است که تفکر منحنی فیلیپس فرض می‌کند تورم و رشد اهداف متناقض هستند و این در ذهن گروهی از اقتصاددانان یک پیش فرض شکل داده که مبادله سیاستی تورم-بیکاری گریزناپذیر است.

اگر مبادله سیاستی میان تورم و بیکاری وجود نداشته باشد، سیاست‌گذار به راحتی می‌تواند هدف‌های تورم پایین و رشد بالا (به معنای بیکاری پایین) را به طور مستقل دنبال کند. در این صورت، دو حالت قابل تصور است. حالت اول این که هیچ تناقضی میان این دو هدف وجود نداشته باشد. برای نمونه، حالت و پتیت (۱۹۹۱) برای اقتصاد ایتالیا نشان دادند که سیاست‌گذاران معتقد بودند با تضادی میان رشد بیش‌تر و تورم پایین‌تر مواجه نبوده‌اند و مبادله سیاستی سنتی را یک ساده‌سازی نادرست درباره محدودیت‌ها می‌پندارند.

حالت دوم این است که عامل سومی هر دو هدف تورم و بیکاری را باهم در یک جهت (مطلوب یا نامطلوب) هدایت کند. در این حالت، شیب و علامت این مبادله سیاستی می‌تواند ناشی از سیاست‌های گوناگون (مانند توسعه مالی به عنوان یک سیاست جانب عرضه کل) و یا پدیده‌های برون‌زا (مانند یک بحران مالی) تغییر یابد؛ بنابراین، یک سیاست نادرست می‌تواند امکان سیاستی دست‌یابی به تورم و بیکاری پایین را از میان ببرد، سیاست نادرست دیگری ممکن است هر دو را افزایش داده و رکود تورمی ایجاد کند؛ درحالی‌که سیاستی درست می‌تواند تورم و بیکاری هم‌زمان پایین را به ارمغان آورد. درباره شوک‌ها و عوامل برون‌زا نیز به همین روال خواهد بود. در مجموع، پذیرش این تفسیر یعنی منحنی فیلیپس و مبادله تورم-بیکاری موردادعای آن، یک رابطه سیاستی است و نه یک رابطه رفتاری میان متغیرهای اقتصادی.

پژوهش حاضر، درواقع، به بررسی این دو حالت می‌پردازد و به طور خاص، به این پرسش پاسخ می‌دهد که آیا تغییر (بهبود یا تخریب) در توسعه یافتگی مالی کشورها پیش و پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ مبادله سیاستی تورم-بیکاری را دستخوش تغییر کرده است؟ آیا نقش توسعه مالی برای مبادله سیاستی منحنی فیلیپس پس از این بحران تغییر کرده است؟

۳. روش‌شناسی تحقیق

در ارتباط با بررسی اثر یک متغیر و یا یک عامل برون‌زا بر منحنی فیلیپس و مبادله سیاستی تورم-بیکاری پژوهش‌های تجربی کمی انجام شده‌اند؛ با این حال، پس از بحرانی مالی جهانی ۲۰۰۸ تعداد پژوهش‌های حاضرهای رو به رشد بوده است.

1. Wallis et al.
2. Hallett & Petit

۳-۱- پژوهش‌های خارجی

پس از بحران مالی ۲۰۰۸، پژوهش‌های بسیاری به نقش شوک‌های طرف عرضه در برآورد منحنی فیلیپس پرداخته‌اند. برای نمونه، اسمیت و پسران^۱ (۲۰۰۷)، پل (۲۰۰۹)، دیز و همکاران^۲ (۲۰۰۹)، چیچک^۳ (۲۰۱۲)، اسمیت (۲۰۱۳) و کاپور^۴ (۲۰۱۳) از جمله نخستین پژوهش‌هایی بودند که همگی نشان دادند با لحاظ شوک‌های طرف عرضه، منحنی فیلیپس و مبادله سیاستی میان تورم و بیکاری تأیید می‌شود. این مسئله به تدریج در پژوهش‌ها به طور دقیق‌تری مورد بررسی قرار گرفت که در ادامه اشاره می‌شود.

بادینگر^۵ (۲۰۰۹) با بررسی مقطعی اثر جهانی شدن بر منحنی فیلیپس در ۹۱ کشور طی دوره زمانی ۱۹۸۵-۲۰۰۴ نشان داد که هر چه درجه جهانی شدن بالاتر باشد، مبادله سیاستی تورم-بیکاری در آن کشور بزرگ‌تر است، اما در کشورهای OECD به دلیل وجود زیرساخت‌های توسعه یافته، چنین رابطه‌ای مشاهده نمی‌شود.

ایفینگر و کیان^۶ (۲۰۱۶) نیز با بررسی ۹ کشور توسعه یافته (آمریکا، استرالیا، انگلستان، ایتالیا، ژاپن، سوئد، فرانسه، کانادا و هلند) مبادله سیاستی را تأیید کرده و نشان دادند این مبادله میان تورم و بیکاری تحت تأثیر درجه باز بودن تجارتی اقتصاد است.

وینا^۷ (۲۰۱۹) با معرفی مفهوم شکاف دستمزد انباشته (شکاف انباشته شده میان ارزش دستمزد فعلی و بالاترین دستمزد مرجع درگذشته) نشان داد که پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ رفتار مردم تغییر کرده است. بر این اساس، عاملان اقتصادی دستمزد فعلی خود را با بالاترین عایدی کسب شده درگذشته مقایسه می‌کنند (نه با عایدی نامطمئن آینده). این امر موجب تغییر شکل منحنی فیلیپس شده است؛ به طوری که تا شکاف دستمزد واقعی انباشته پر نشود، تورم به سطح هدف‌گذاری شده نزدیک نشده و بالاتر از آن نیز نمی‌رود. پس برای این که منحنی فیلیپس کار کند، زیان رفاه ناشی از انبار شکاف دستمزد واقعی انباشته (مجموع تمام عایدی‌های ازدست‌رفته گذشته) باید به طور کامل جبران شود. راتنر و سیم (۲۰۲۲) برای اقتصاد آمریکا طی دوره زمانی ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۶ ادعا کردند که دلیل از میان رفتن منحنی فیلیپس، آن دسته از سیاست‌های بازار کار (به عنوان شاخه دیگری از سیاست‌های جانب عرضه کل علاوه بر سیاست‌های بازار سرمایه) هستند که موجب فرسایش قدرت چانه‌زنی کارگران شده‌اند.

هاشکو^۸ (۲۰۲۴) مبادله سیاستی میان تورم و بیکاری در آمریکا را از دهه ۱۹۸۰ تا کنون مورد بررسی قرار داد و نتیجه گرفت که این رابطه به ویژه از دوران بحران کرونا ضعیف شده است. به نظر وی، جهانی شدن و انتظارات تورمی باثبات‌تر (که خود ناشی از سیاست‌های پولی مناسب‌تر است)، از دلایل ضعیف شدن این مبادله سیاستی هستند.

1. Smith and Pesaran
2. Dees et al.
3. Hooper et al.
4. Kapur
5. Badinger
6. Eijffinger and Qian
7. Voinea
8. Haschka

اوگبونا و همکاران^۱ (۲۰۲۴) رابطه تورم و بیکاری را در ۲۹ کشور آفریقایی بررسی کردند. آن‌ها نتیجه گرفتند که منحنی فیلیپس در اغلب این کشورها برقرار نیست. به علاوه، تورم بیش‌تر با شوک‌های طرف عرضه (مانند قیمت نفت) قابل توضیح است.

مورفی^۲ (۲۰۱۸) با داده‌های فصلی اقتصاد آمریکا طی دوره زمانی ۱۹۹۰:۱-۲۰۱۷:۲ نشان داد که هرچند شیب منحنی فیلیپس کم‌تر شده، اما هم‌چنان برقرار است. به علاوه، وی نشان داد که جهانی‌شدن، افزایش فعالیت‌های تجارت الکترونیک، تغییرات درجه تمرکز و پیری جمعیت در آمریکا نتوانسته‌اند منجر به مرگ منحنی فیلیپس شوند که یافته‌های وی در تضاد با پژوهش‌های اشاره‌شده است.

هوپر و همکاران^۳ (۲۰۲۰) با استفاده از داده‌های کلان ملی و نیز داده‌های ایالت‌ها و شهرهای آمریکا طی دوره ۱۹۴۸ تا ۲۰۱۸ منحنی فیلیپس را هم برحسب دستمزد و هم برحسب تورم برآورد کردند. یافته‌های آن‌ها نشان داد که بر پایه داده‌های کلان ملی، شیب منحنی فیلیپس برحسب تورم به‌طور چشم‌گیری کاهش یافته است؛ اما هم‌چنان برحسب دستمزدها برقرار است. در مقابل، بر پایه داده‌های منطقه‌ای، رابطه نزولی پایدار برای هر دو نوع منحنی فیلیپس تأیید می‌شود. آن‌ها استدلال کردند که تفاوت در موفقیت سیاست‌های پولی اتخاذشده در مهار تورم و لنگر کردن انتظارات تورمی دلیل اصلی این مشاهده‌های متناقض است.

گورگیوس و همکاران^۴ (۲۰۲۴) منحنی فیلیپس را برای دوره زمانی ۱۹۹۵:۱-۲۰۲۳:۲ در اقتصاد آمریکا برآورد کردند. برآورد آن‌ها با روشی انجام گرفت که شیب منحنی بتواند در طول زمان به‌صورت تابعی از وضعیت اقتصادی (رکود یا رونق) تغییر کند. یافته‌های آن‌ها نشان دادند که منحنی فیلیپس هم‌چنان پابرجا بوده و ابزار مناسبی برای سیاست‌گذاری اقتصادی در زمینه مهار تورم است. هم‌چنین، شافلز و همکاران^۵ (۲۰۲۴) نقش ناهمگونی کشورها در اتحادیه اروپا در کاهش برآورد شیب منحنی فیلیپس را بحث کردند.

۳-۲- پژوهش‌های داخلی

حاج‌امینی و ابوترابی (۱۳۹۷) مبادله سیاستی را با لحاظ شوک‌های قیمتی جهانی نفت و غذا و هم‌چنین وابستگی‌های تجاری و تکانه‌های تورمی و ارزی شرکای تجاری برای ۳۴ کشور بررسی کردند. آن‌ها مبادله سیاستی میان تورم و شکاف تولید را برای برخی کشورها تأیید کردند، اما نشان دادند که در برخی کشورها این رابطه تأیید نمی‌شود، بلکه برعکس، یک منحنی فیلیپس صعودی (۱۹۶۸b: ۱۵۹) قابل مشاهده است.

هم‌چنین، ابوترابی و همکاران (۱۳۹۹) با مقایسه منحنی فیلیپس متعارف و منحنی فیلیپس تعمیم‌یافته با توسعه مالی در یک بررسی چندکشوری برای ۲۱ کشور طی دوره ۱۹۷۹:۱ تا ۲۰۱۶:۴ نشان دادند که برخی از کشورهای توسعه‌یافته

1. Ogbonna et al.
2. Murphy
3. Hooper et al.
4. Guirguis et al.
5. Schuffels et al.

و در حال توسعه با اعمال سیاست‌های توسعه مالی توانسته‌اند شدت مبادله سیاستی تورم-بیکاری را کاهش دهند؛ اما برخی دیگر از کشورهای در حال توسعه، هم‌چنان در ناسازگاری سیاستی تورم-بیکاری گرفتار مانده‌اند.^۱ همچنین برخی پژوهش‌های دیگر در ایران با توجه به نقش شوک‌های طرف عرضه در تأیید یا عدم تأیید منحنی فیلیپس انجام گرفته‌اند. گرجی و اقبالی (۱۳۸۶) و جلایی و شیرافکن (۱۳۸۸) با لحاظ شوک‌های طرف عرضه در برآورد منحنی فیلیپس، در کوتاه‌مدت مبادله سیاستی را تأیید و در بلندمدت رد کردند. هم‌چنین، مرزبان و نجاتی (۱۳۸۸) و جعفری صمیمی و همکاران (۱۳۹۴) تنها در کوتاه‌مدت و گرجی و فولادی (۱۳۸۸) هم در کوتاه‌مدت و هم در بلندمدت مبادله سیاستی را تأیید کردند.

به علاوه، نقدی و همکاران (۱۴۰۲) به‌طور هم‌زمان نقش نرخ بیکاری و نرخ رشد دستمزدها را در قدرت پیش‌بینی تورم ایران تأیید کردند. بدین ترتیب، در پژوهش آن‌ها منحنی فیلیپس و نقش شوک طرف عرضه هر دو تأیید شده است. در پژوهشی متفاوت، فطرس و همکاران (۱۴۰۱) منحنی فیلیپس را در مجموعه‌ای از کشورهای توسعه‌یافته و کشورهای اپوک بررسی تطبیقی کرده و نشان دادند در بسیاری موارد رابطه‌ای میان شکاف تولید و نرخ تورم در چارچوب منحنی فیلیپس برقرار نیست. تفاوت پژوهش حاضر با پژوهش‌های پیشین اشاره شده در آن است که پژوهش حاضر، از یک سو، به جنبه‌های سیاستی مسائل کلان-مالی توجه می‌کند؛ که سیاست‌گذار اقتصادی نقش مستقیم در تنظیم آن‌ها داشته و از این جهت، به‌طور مستقیم موجب کاهش یا افزایش یافتن و منفی یا مثبت بودن رابطه تورم و بیکاری شده است. این جنبه‌های سیاستی، در سطح جمعی^۲ خود را در سطح توسعه‌یافتگی مالی آن کشور نمایان می‌سازد. از سوی دیگر، جنبه‌های منظومه‌ای مسائل کلان-مالی را مورد توجه می‌دهد که سیاست‌گذار اقتصادی نقش مستقیمی در شکل‌گیری آن‌ها ندارد، اما با سیاست‌هایی که به کار می‌گیرد (یا نمی‌گیرد) و زیرساخت‌هایی که آن‌ها را به خوبی توسعه می‌دهد (یا نمی‌دهد) در طراحی سیستم مالی کشور نقش داشته و از این جهت، به‌طور غیرمستقیم موجب محدود کردن یا گسترش دادن مرز امکانات سیاستی (و به‌طور مشخص، گرفتار ماندن یا رها شدن از مبادله سیاستی تورم-بیکاری) شده است.

۴. روش پژوهش

پژوهش حاضر به بررسی تغییر (یا از میان رفتن) مبادله سیاستی تورم-بیکاری مفروض در منحنی فیلیپس قبل و پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ در ۳۱ کشور آفریقای جنوبی، آلمان، آمریکا، ایتالیا، ایران، اندونزی، اسپانیا، انگلیس،

۱. تفاوت پژوهش اشاره شده با پژوهش حاضر در آن است که ابوترابی و همکاران (۱۳۹۹) طی تحلیلی چندکشوری به مقایسه منحنی فیلیپس متعارف با منحنی فیلیپس تعمیم‌یافته پرداختند تا از این ره‌گذر، اثر توسعه مالی در کاهش دادن یا از میان بردن مبادله سیاستی تورم-بیکاری را نشان دهند؛ در حالی که پژوهش حاضر، طی تحلیلی چندکشوری به بررسی نقش توسعه مالی بر روند تغییر یا از میان رفتن مبادله سیاستی تورم-بیکاری قبل و بعد از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ می‌پردازد تا از این ره‌گذر، نخست، نشان دهد که با بهبود یا تخریب توسعه مالی، تغییر مبادله سیاستی تورم-بیکاری در کشورهای گوناگون چه مسیرهای متفاوتی را طی کرده است؛ دوم، مستند کند که آیا این تغییر قبل و بعد از بحران متفاوت بوده است یا نه. در واقع، این پژوهش، هم عامل سیاستی (توسعه مالی) و هم عامل برون‌زا و غیرسیاستی (بحران مالی) را مورد بررسی قرار داده و تجربه‌های متفاوت در کشورهای گوناگون را مستند کرده است.

2. At the aggregate level

استرالیا، اتریش، بلژیک، برزیل، تایلند، ترکیه، پرو، ژاپن، سنگاپور، سوئد، سوئیس، شیلی، چین، عربستان، فرانسه، فنلاند، فیلیپین، مالزی، مکزیک، نیوزیلند، نروژ، هلند و هند می‌پردازد.

از آنجایی که انتظار می‌رود تغییر در مبادله سیاستی (یا آنچه برخی اقتصاددانان مرگ منحنی فیلیپس می‌نامند) به دلیل تغییر در سیاست‌های مالی و پیاده‌سازی رویکردهای مقرراتی جدید باشد که در نهایت، خود را در تغییر ویژگی‌های کلان-مالی^۱ کشورها منعکس می‌کند، منحنی فیلیپس تعمیم‌یافته با توسعه مالی برای دو دوره هشت ساله پیشابحران (۲۰۰۰:۱-۲۰۰۷:۴) و پسابحران (۲۰۰۹:۱-۲۰۱۶:۴) برآورد شده است. در پژوهش حاضر از داده‌های فصلی استفاده شده که اطمینان بیش‌تری را در مورد پویایی‌های مبادله سیاستی و نتایج کوتاه‌مدت به همراه خواهد داشت. چنان‌که گرجی (۱۳۹۱: ۷۵) بیان می‌کند، پژوهش‌هایی که از داده‌های فصلی استفاده کرده‌اند در نشان دادن اهمیت بیکاری در تعیین نرخ تورم موفق‌تر عمل می‌کنند. فرآیند انجام پژوهش حاضر بدین گونه است که برای هر کشور به‌طور جداگانه و بر پایه برآوردهای سری‌های زمانی سه‌گام زیر اجرا شده‌اند:

گام یکم، ساختن شاخص چندبعدی توسعه مالی بخش بانکی: برای اندازه‌گیری شاخص چندبعدی توسعه مالی بخش بانکی و امکان مقایسه تطبیقی میان کشورها، هفت شاخص زیر با استفاده از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی^۲ ترکیب شده‌اند: (۱) نسبت دارایی‌های بانک‌های سپرده‌پذیر به کل دارایی‌های سیستم بانکی و بانک مرکزی؛ (۲) نسبت بدهی‌های نقدی به GDP؛ (۳) نسبت دارایی‌های بانک مرکزی به تولید ناخالص داخلی؛ (۴) نسبت دارایی‌های بانک‌های سپرده‌پذیر به GDP؛ (۵) نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به GDP؛ (۶) نسبت سپرده‌های سیستم مالی به GDP؛ (۷) نسبت اعتبارات بانکی به سپرده‌های بانکی. داده‌ها از پایگاه جهانی داده‌های توسعه مالی منتشرشده توسط بانک جهانی استخراج شده‌اند.

گام دوم، برآورد مبادله سیاستی تورم-بیکاری: ابتدا پایایی متغیرها با آزمون هیلبِرگ و همکاران^۳ (۱۹۹۰) بررسی و سپس، در صورت وجود هم‌انباشتگی میان متغیرها (که بایستی تورم و حداقل یک متغیر دیگر ناپایا باشد)، معادله زیر با روش خودتوضیحی با وقفه‌های توزیعی به صورت غلتان برای هر کشور برآورد می‌شود:

$$Inf_t = \alpha_0 + \sum_{p=1}^P \alpha_p \cdot LRGDPG_{t-p} + \sum_{q=0}^Q \beta_q \cdot LRPOil_{t-q} + \sum_{s=0}^S \gamma_s \cdot FD_{t-s} + u_t \quad (1)$$

در معادله بالا، Inf نرخ تورم بر پایه تفاضل لگاریتم شاخص قیمت مصرف‌کننده است. $LRGDPG$ شکاف تولید است که بر اساس تفاضل لگاریتم تولید بالفعل از لگاریتم تولید بالقوه برآورد می‌شود. تولید بالقوه با فیلتر هیدریک-پرسکات و پارامتر یکنواخت‌پذیری (λ) ۱۰۰۰ برآورد شده که مناسب داده‌های فصلی است (میلز^۴، ۲۰۰۳: ۹۵). $LRPOil$

1. Macro-financial features

2. Principal Component Analysis

3. Hylleberg et al.

4. Mills

لگاریتم قیمت واقعی جهانی نفت است که بر اساس لگاریتم شاخص قیمت مصرف‌کننده آمریکا، واقعی شده است. سرانجام FD شاخص چندبعدی توسعه مالی است که در گام یکم توضیح داده شد. لازم به ذکر است سال پایه همه متغیرها ۲۰۱۰ در نظر گرفته شده است.

برآورد معادله (۱) با روش خودتوضیحی با وقفه‌های توزیعی غلتان^۱ (RARDL) و داده‌های فصلی ۱۹۸۵:۱-۲۰۱۶:۴ انجام گرفته است؛ بنابراین برای اولین رگرسیون (با دوره پایانی ۲۰۰۰:۱) ۶۰ مشاهده در دسترس بوده و به همین ترتیب رگرسیون به صورت غلتان ادامه یافته تا آخرین مورد (۲۰۱۶:۴) که بر اساس ۶۰ مشاهده قبلی برآورد شده است.

گام سوم، ترسیم نمودارهای مبادله سیاستی و توسعه مالی: رگرسیون خودتوضیحی با وقفه‌های توزیعی با پنجره‌های ثابتی به طول ۶۰ مشاهده به صورت غلتان برآورد شده و بدین ترتیب، سری زمانی ضرایب مبادله سیاستی تورم-بیکاری در پنجره‌های متوالی برای هر یک از کشورهای منتخب استخراج می‌شوند. این که ضرایب برای ۳۱ کشور به طور جداگانه و با رویکرد سری زمانی غلتان به دست می‌آیند، دو مزیت اصلی دارد. نخست، به اهمیت داده‌های سری‌های زمانی طولانی برای تحلیل پیوندهای واقعی-مالی^۲ توجه شده است. دوم، از خطای بالقوه ترکیب کردن کشورهایی که در واقعیت همگن نیستند، پرهیز می‌شود (اریکسون و همکاران^۳، ۲۰۰۱؛ تیل^۴، ۲۰۰۱؛ هریس^۵، ۱۹۹۷؛ گوپتا^۶، ۱۹۷۰). بر این اساس، میانگین‌های استاندارد شده چهارساله در دو دوره هشت ساله قبل و پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ برای ضریب مبادله سیاستی تورم-بیکاری و شاخص توسعه مالی محاسبه و نمودارهای مربوطه به تفکیک کشورها رسم شده و تجربه‌های متفاوت کشورهای منتخب مستند و تحلیل می‌شوند.

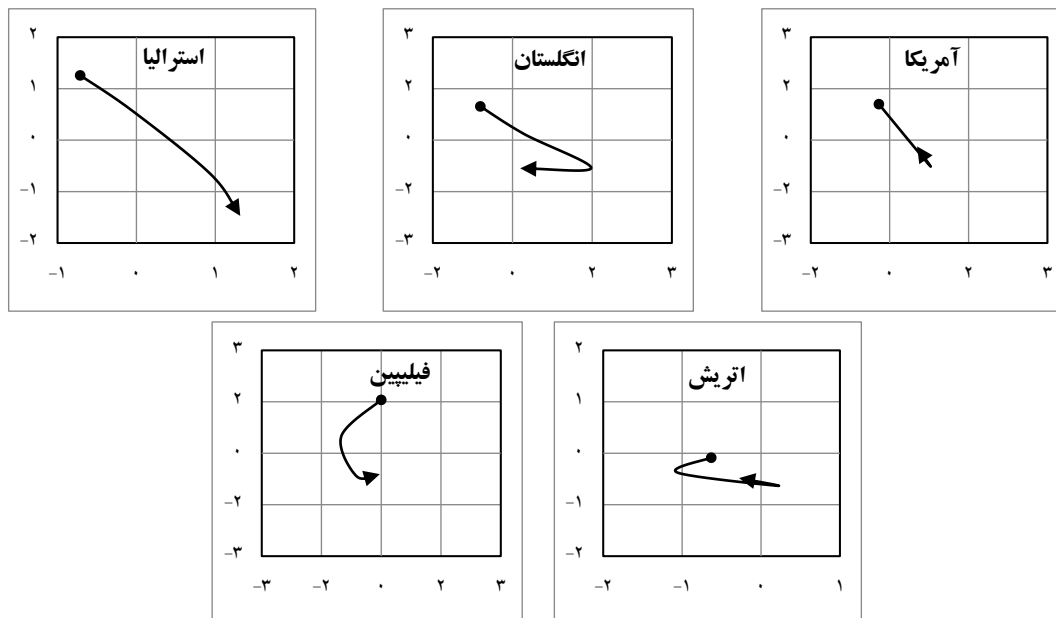
۵- یافته‌های پژوهش

با توجه به یافته‌های پژوهش حاضر بر پایه ترسیم نمودار زوج‌های مرتب میانگین‌های استاندارد شده چهارساله (۱۲ فصلی) شاخص چندبعدی توسعه مالی در برابر ضریب مبادله سیاستی تورم-بیکاری، می‌توان تجربه کشورها در رابطه با تغییر منحنی فیلیپس پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ را در پنج دسته طبقه‌بندی کرد.

دسته یکم، کشورهای آمریکا، انگلیس، استرالیا، اتریش و فیلیپین هستند که قبل و بعد بحران تفاوتی نداشتند. در این کشورها، در هر دو دوره، بهبود توسعه مالی موجب کاهش مبادله سیاستی شده است و یا اصلاً مبادله سیاستی وجود نداشته است. این کشورها توانسته‌اند با به کارگیری سیاست‌های توسعه مالی مناسب به تورم و بیکاری پایین دست یابند و در مورد نقش سیاست‌های سیستم مالی از بحران متأثر نشده‌اند.

1. Rolling Auto-Regressive Distributed Lags
2. Real-financial linkages
3. Ericsson et al.
4. Thiel
5. Harris
6. Gupta

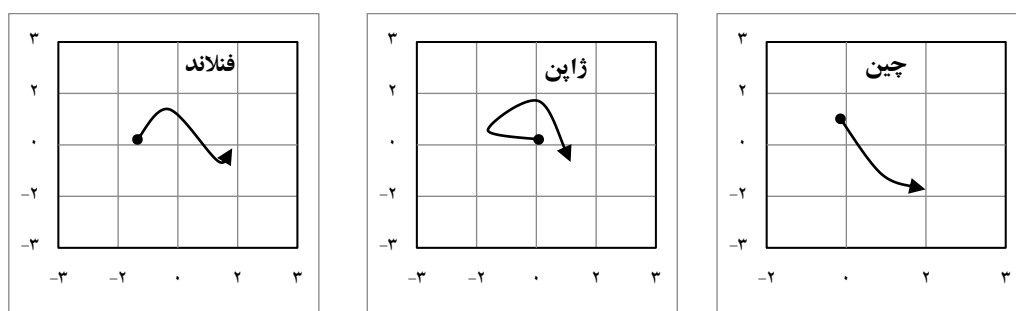
۷. برای مطالعه بیش‌تر درباره نقدهای وارد بر تحلیل‌های میان‌کشوری در پژوهش‌های اقتصاد کلان-مالی، ر. ک. ابوترابی (۱۳۹۳: ۱۱۶-۱۱۸).



نمودارهای ۱. توسعه مالی در برابر مبادله سیاسی تورم-بیکاری (دسته اول)

منبع: یافته‌های پژوهش

دسته دوم، کشورهایی هستند که قبل از بحران، به دلیل تخریب توسعه مالی، مبادله سیاسی برقرار بوده یا تشدید شده، اما پس از بحران با اتخاذ سیاست‌های توسعه مالی، مبادله سیاسی کاهش یافته یا ازمیان رفته است. این کشورها شامل چین، ژاپن و فنلاند می‌شوند که قبل از بحران شرایط خوبی را تجربه نمی‌کردند، اما پس از بحران توانسته‌اند با تغییرات اساسی در سیاست‌های بازار سرمایه خود، توسعه مالی را ارتقاء داده و محدودیت سیاسی مفروض در منحنی فیلیپس را بشکنند یا حداقل تخفیف دهند.

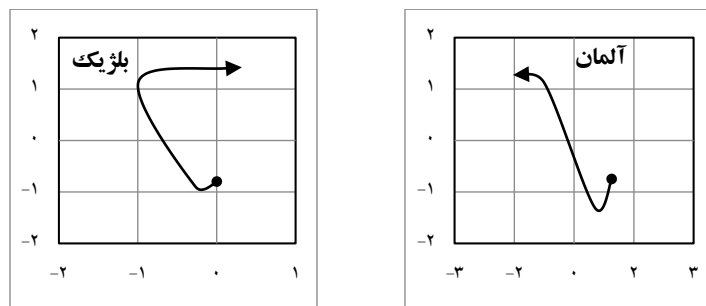


نمودارهای ۲. توسعه مالی در برابر مبادله سیاسی تورم-بیکاری (دسته دوم)

منبع: یافته‌های پژوهش

دسته سوم، شامل آلمان و بلژیک می‌شود که قبل از وقوع بحران ۲۰۰۸، مبادله سیاسی برقرار نبوده است، اما پس از بحران، به دلیل تخریب توسعه مالی، مبادله سیاسی شکل گرفته است. این کشورها با وجود پیشینه خوبی که قبل از

بحران داشتند تا هشت سال پس از بحران (۳۲ فصل) نتوانسته‌اند به طور معنی داری تخریب توسعه مالی خود را بازسازی کرده و در نتیجه، از مبادله سیاستی تورم-بیکاری رهایی یابند.



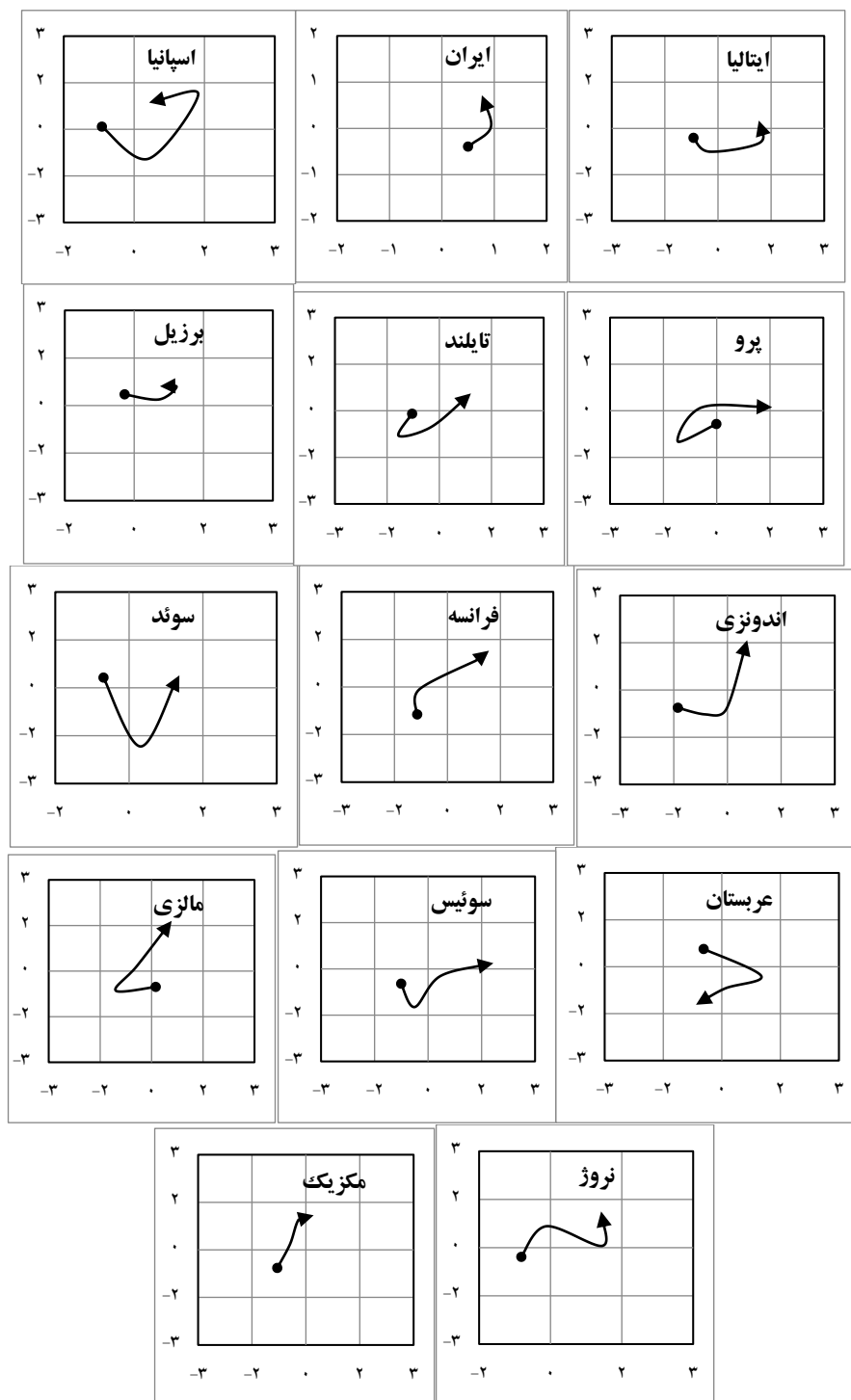
نمودارهای ۳. توسعه مالی در برابر مبادله سیاستی تورم-بیکاری (دسته سوم)

منبع: یافته‌های پژوهش

دسته چهارم، کشورهایی هستند که روندی U شکل را تجربه کرده‌اند. در این کشورها، قبل از بحران، بهبود در توسعه مالی موجب شده که مبادله سیاستی از میان رفته یا خفیف باشد؛ اما از پیامدهای بحران متأثر شده‌اند؛ به گونه‌ای که پس از بحران ۲۰۰۸ با وجود بهبود در توسعه مالی، مبادله سیاستی شکل گرفته و تشدید شده است. احتمالاً دلیل آن را باید در نامتوازن بودن توسعه مالی این کشورها جستجو کرد. این دسته شامل کشورهای اندونزی، ایتالیا، اسپانیا، ایران، برزیل، تایلند، پرو، سوئد، سوئیس، عربستان، فرانسه، مالزی، مکزیک و نروژ است که در ابتدای دهه ۲۰۰۰ میلادی توسعه بازار مالی را مبنا قرار دادند؛ اما ادامه آن سیاست‌ها از چنان کیفیتی برخوردار نبوده که بتواند از آثار مخرب بحران جلوگیری کند و در نتیجه، مرز امکانات سیاستی آن‌ها پس از بحران، به انتخاب یکی از دو هدف تورم و بیکاری پایین محدود شده است.

این دسته بیش‌ترین فراوانی را دارد و شواهدش از این ادعا حمایت می‌کند که کیفیت توسعه مالی^۱ و نیز توان سیاست‌های مربوطه در ایجاد یک توسعه مالی متوازن^۲ تعیین‌کننده میزان اثربخشی این سیاست‌ها است. به بیان دیگر، نمی‌توان انتظار داشت که هر ترکیبی از سیاست‌های توسعه مالی که به همه ابعاد به یک نسبت توجه نکند بتواند بهره‌مندی اقتصاد از موهبتی که تئوری برای توسعه مالی تبیین کرده است را تضمین کند. منظور از توسعه مالی متوازن این است که سیستم مالی به طور متناسب و همگام از طریق بهبود هر چهار کانال آزادسازی مالی، تعمیق مالی، مدیریت ریسک و نوآوری مالی توسعه یابد.

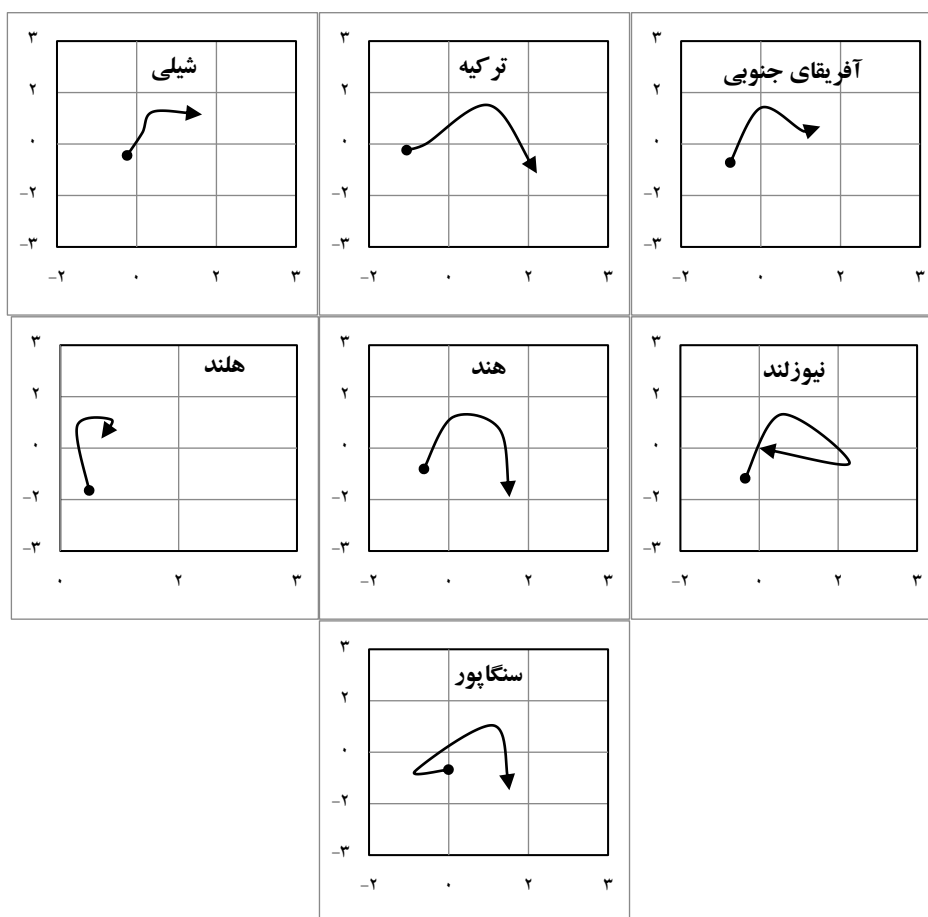
۱. از نظر هونوهان (۲۰۰۴: ۹) «در واقع، آن چه به عنوان توسعه مالی علاقمند به مطالعه آن هستیم، معیاری از کمیت و کیفیت خدمات مالی است که خانواده‌ها، بنگاه‌ها و دولت‌ها در کل دریافت می‌کنند».



نمودارهای ۴. توسعه مالی در برابر مبادله سیاستی تورم-بیکاری (دسته چهارم)

منبع: یافته‌های پژوهش

دسته پنجم، کشورهایی هستند که نموداری مشابه یک U وارون را تجربه کرده‌اند. این کشورها، خود به دودسته قابل تقسیم هستند: (۱) کشورهای آفریقای جنوبی، نیوزیلند، هند و هلند که قبل از بحران، بهبود در توسعه مالی منجر به از میان رفتن یا کاهش مبادله سیاستی در آن‌ها نشده؛ اما پس از بحران، با استمرار سیاست‌های توسعه مالی، مبادله سیاستی از میان رفته یا خفیف‌تر شده است؛ (۲) کشورهای ترکیه، سنگاپور و شیلی که قبل از بحران، با بهبود در توسعه مالی، مبادله سیاستی از میان رفته یا در حال کاهش بوده؛ اما پس از بحران، دوباره مبادله سیاستی برقرار شده است. البته با استمرار در سیاست‌های توسعه مالی، مبادله سیاستی از میان رفته یا در حال خفیف‌تر شدن است. در مجموع، این کشورها به سیاست‌های توسعه مالی نگاهی کوتاه‌مدت و دوره‌ای نداشته و با استمرار در اجرای سیاست‌های توسعه مالی، اقتصاد آن‌ها پس از بحران به خوبی ترمیم شده و توانسته‌اند به نرخ‌های پایین تورم و بیکاری دست یابند.



نمودارهای ۵. توسعه مالی در برابر مبادله سیاستی تورم-بیکاری (دسته پنجم)

منبع: یافته‌های پژوهش

۶- نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهاد های سیاستی

پژوهش حاضر، با برآورد منحنی فیلیپس تعمیم‌یافته با توسعه مالی برای ۳۱ کشور توسعه‌یافته و در حال توسعه به مقایسه دو دوره هشت ساله (۳۲ فصلی) قبل و پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ پرداخته است. هدف از آن تحلیل نقش توسعه مالی بر مبادله سیاستی تورم-بیکاری بود. از روش خودتوضیحی با وقفه‌های توزیعی غلتان استفاده شد و سری‌های برای مبادله سیاستی و تأثیر توسعه مالی بر آن برای کشورهای نمونه به‌طور جداگانه به دست آمدند. به‌طور کلی، یافته‌های پژوهش حاضر در حمایت از این ادعا است که منحنی فیلیپس نشان‌دهنده یک مبادله سیاستی است (نه یک رابطه رفتاری میان متغیرهای اقتصادی). شواهد ۳۱ کشور انتخابی در تأیید احتمال مرگ منحنی فیلیپس پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ است؛ به‌ویژه با استفاده از سیاست‌های جانب عرضه کل (و به‌طور مشخص، سیاست‌های توسعه مالی) مبادله سیاستی تورم-بیکاری به تدریج از میان رفته است.

اگرچه تحت تأثیر اجرای سیاست‌های گوناگون می‌توان انتظار داشت که مبادله سیاستی تورم-بیکاری تشدید یا تخفیف یابد؛ اما نتایج به دست آمده از پژوهش حاضر نشان دادند که با سیاست‌های توسعه مالی بدون توجه به کیفیت و متوازن بودن ابعاد آن نمی‌توان انتظار غلبه بر مبادله سیاستی و توسعه مرز امکانات سیاستی را داشت. در ادامه، نتایج و دلالت‌های سیاستی مربوطه مرور می‌شوند:

- پنج کشور آمریکا، استرالیا، اتریش، انگلیس و فیلیپین قبل و پس از بحران با استفاده از سیاست‌های توسعه مالی توانسته‌اند مبادله سیاستی تورم-بیکاری را کاهش داده و حتی بر آن غلبه کنند. این کشورها رابطه مثبتی میان تورم و بیکاری تجربه کرده و به نرخ‌های هم‌زمان پایین تورم و بیکاری دست یافته‌اند. این روند در این کشورها به‌طور منحصربه‌فردی از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ تأثیر نپذیرفته است.

- سه کشور چین، ژاپن و فنلاند قبل از بحران شرایط مطلوبی را از نظر توسعه مالی تجربه نکرده و مبادله سیاستی آن‌ها تورم-بیکاری به سمت تشدید شدن پیش رفته است. با این حال، در واکنش به بحران مالی جهانی ۲۰۰۸، اصلاحات مالی مناسبی انجام دادند و با تشویق توسعه مالی به تورم و بیکاری پایین دست یافته‌اند.

- مبادله سیاستی تورم-بیکاری در برابر توسعه مالی برای هفت کشور آفریقای جنوبی، ترکیه، سنگاپور، شیلی، نیوزیلند، هند و هلند روندی مشابه یک U وارون را تجربه کرده است. این کشورها با وجود اجرای سیاست‌های توسعه مالی، قبل از بحران گرفتار مبادله سیاستی تورم-بیکاری بوده‌اند، اما با پایداری طولانی مدت به تشویق توسعه مالی، توانسته‌اند پس از بحران محدودیت در مرز امکانات سیاستی خود را رفع کنند و هم‌زمان به تورم و بیکاری پایین دست یابند. تجربه این دسته به همراه کشورهای دودسته پیشین (در مجموع ۱۵ کشور) مستند می‌کند که امکان صعودی شدن منحنی فیلیپس وجود دارد. در تأیید این شواهد، فریدمن و شوارتز^۱ (۱۹۸۲: ۶۲۲) نیز شواهدی ارائه دادند که اگر منحنی فیلیپس وجود داشته باشد، در مقاطعی از ادوار تجاری، صعودی است. به‌طور خاص،

1. Friedman & Schwartz

فریدمن (۱۹۷۵: ۷) بروز پدیده رکود تورمی در نیمه نخست دهه ۱۹۷۰ را به عنوان یکی از مهم ترین رخدادهای تأییدکننده این ادعا (البته در جهت معکوس با تجربه کشورهای اشاره شده در سه بند نخست) برمی شمرد.

- آلمان و بلژیک شرایط منحصربه فردی را تجربه کرده اند. در ادبیات اقتصاد کلان-مالی، این دو کشور با سیستم مالی (و به طور خاص سیستم بانکی) به خوبی توسعه یافته شناخته می شوند. این دو اقتصاد قبل از بحران، توسعه یافته مالی بالا و نبود مبادله سیاستی تورم-بیکاری را تجربه می کردند، اما پس از بحران ۲۰۰۸ با تخریب قابل توجه در توسعه مالی و پدیدار شدن مبادله سیاستی مواجه نشده اند.

اقتصادهای اسپانیا، اندونزی، ایران، ایتالیا، برزیل، تایلند، پرو، سوئد، سوئیس، عربستان، فرانسه، مالزی، مکزیک و نروژ روندی U شکل را پشت سر گذاشتند. در این چهارده کشور، توسعه مالی قبل و پس از بحران مالی در حال بهبود بوده، اما در قبل از بحران به برهم زدن مبادله سیاستی تورم-بیکاری (و یا حداقل خفیف تر شدن آن) می انجامیده و پس از آن، روند معکوس شده به طوری که تا هشت سال (۳۲ فصل) ترمیم نشده است. این کشورها نیازمند پیاده سازی سیاست های مالی متوازن تر و نیز احتمالاً معماری دوباره سیستم مالی خود هستند.

منابع

منابع داخلی

- ابوترابی، م. ع (۱۳۹۳). مطالعه زیرساخت های تعیین کننده اثر بخشی توسعه مالی بر رشد اقتصادی در ایران. رساله دکتری، دانشگاه فردوسی مشهد، دانشکده علوم اداری و اقتصادی.
- ابوترابی، محمدعلی و مهدی حاج امینی (۱۳۹۷). آیا میان تورم و بیکاری مبادله سیاستی وجود دارد؟ یک مطالعه تطبیقی بین کشوری با مدل خود بازگشت برداری جهانی (GVAR). بررسی مسائل اقتصاد ایران، ۱۱۵، ۱-۲۱.
- ابوترابی، محمدعلی، مهدی حاج امینی، و سحر توحیدی (۱۳۹۹). توسعه مالی و مبادله سیاستی تورم-بیکاری: شواهد تجربی از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته. پژوهش های برنامه و توسعه، ۲۱(۲)، ۳۴-۹.
- جعفری صمیمی، احمد، امیرمنصور طهرانچیان، روزبه بالونژاد نوری، و ایلناز ابراهیمی (۱۳۹۴). استخراج منحنی فیلیپس با استفاده از الگوی باز تعادل عمومی پویای تصادفی: مطالعه موردی اقتصاد ایران. پژوهش های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)، ۴، ۱۹۳-۲۱۶.
- جلائی، سید عبدالمجید و مهدی شیرافکن (۱۳۸۸). تأثیر سیاست های پولی بر سطح بیکاری از طریق تحلیل منحنی فیلیپس نیوکینزین در ایران. پژوهش نامه علوم اقتصادی، ۲۹(۲)، ۱۳-۳۷.
- فطرس، محمدحسن، یعقوب فاطمی زردان، و سارا محتشمی (۱۴۰۰). مقایسه تطبیقی عوامل مؤثر بر تورم در کشورهای گروه ۷ و اوپک: رویکرد منحنی فیلیپس هایبریدی کینزین جدید. اقتصاد باثبات و توسعه پایدار، ۱۲(۱)، ۳۰-۶۵.
- گرچی، ابراهیم و علیرضا اقبالی (۱۳۸۶). برآورد منحنی فیلیپس در ایران (با رویکردی به انتظارات تطبیقی و انتظارات عقلایی). تحقیقات اقتصادی، ۸۰، ۱۴۳-۱۲۱.
- گرچی، ابراهیم و مهدی فولادی (۱۳۸۸). مقایسه تطبیقی منحنی فیلیپس کینزی های جدید با منحنی فیلیپس های متعارف برای اقتصاد ایران. تحقیقات اقتصادی، ۴۴(۲)، ۱۹۳-۲۰۸.
- گرچی، ابراهیم (۱۳۹۱). اقتصاد کلان دینامیک (بیکاری، تورم و رکود تورمی). انتشارات سمت.

مرزبان، حسین و مهدی نجاتی (۱۳۸۸). شکست ساختاری در ماندگاری تورم و منحني فیلیپس در ایران. مدل سازی اقتصادی، ۳(۲)، ۱-۲۶.

نقدی، یزدان، سهیلا کاغذیان، و فرشید عفتی (۱۴۰۲). بررسی و پیش‌بینی تورم در اقتصاد ایران با استفاده از روش میانگین‌گیری بیزی. سیاست‌گذاری اقتصادی، ۱۵(۳۰)، ۳۰۷-۳۳۳.

منابع خارجی

- Badinger, H. (2009). Globalization, the Output–Inflation Tradeoff and Inflation. *European Economic Review*, 53(8), 888-907.
- Çiçek, S. (2012). Globalization and flattening of Phillips Curve in Turkey between 1987 and 2007. *Economic Modelling*, 29, 1655-1661.
- Crump, R. K. Eusepi, S. Giannoni, M. & Şahin, A. (2024). The unemployment–inflation trade-off revisited: The Phillips curve in COVID times. *Journal of Monetary Economics*, 103580.
- Dees, S. Pesaran, M. H. Smith, L. V. and Smith, R. P. (2009). Identification of new Keynesian Phillips curves from a global perspective. *Journal of Money, Credit and Banking*, 41(7), 1481-1502.
- Eijffinger, S. C. W. and Qian, Z. (2016). Trade openness and the Phillips curve: The neglected heterogeneity and robustness of empirical evidence. *International Review of Economics and Finance*, 44, 13-18.
- Ericsson, N. R. Irons, J. S. & Tryon, R. W. (2001). Output and Inflation in the Long Run. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 241-253.
- Fischer, S. (1977). Long-term contracts, rational expectations, and the optimal money supply rule. *Journal of Political Economy*, 85, 191-205.
- Fisher, I. (1926). A Statistical Relation between Unemployment and Price Changes. *International Labour Review*, 13, 785-92. Reprinted as “I Discovered the Phillips Curve”. *Journal of Political Economy*, 81 (1973), 496-502.
- Friedman, M. & Schwartz, A. J. (1982). *The Role of Money. In: Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices, and Interest Rates, 1867–1975* (pp. 621-632). University of Chicago Press.
- Friedman, M. (1968a). The role of monetary policy. *American Economic Review*, 58, 1-17.
- Friedman, M. (1968b). *Dollars and deficits: Inflation, monetary policy and the balance of payments*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Friedman, M. (1975). *Unemployment Versus Inflation: An Evaluation of the Phillips Curve*. Institute of Economic Affairs.
- Friedman, M. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy*, 85(3), 451-472.
- Gordon, R. J. (2004). *Productivity Growth, Inflation, and Unemployment: The Collected Essays of Robert J. Gordon*. Cambridge University Press.
- Gordon, R. J. (2011). The history of the Phillips curve: Consensus and bifurcation. *Economica*, 78, 10-50.
- Guirguis, H. Cwik, K. DeMauro, J. & Suen, M. (2024). Can the Phillips curve provide answers to current high inflation rates? *Research in Economics*, 78(2), 100956.
- Gupta, K. L. (1970). Foreign Capital and Domestic Savings: A Test of Haavelmo's Hypothesis with Cross-country Data: A Comment. *Review of Economics and Statistics*, 52(2), 214-216.
- Harris, D. R. (1997). Stock Markets and Development: A Re-assessment. *European Economic Review*, 41(1), 139-146.
- Haschka, R. E. (2024). Examining the New Keynesian Phillips Curve in the US: Why has the relationship between inflation and unemployment weakened? *Research in Economics*, 78, 100987.
- Honohan, P. (2004). *Financial Development, Growth and Poverty: How Close Are the Links? In C. Goodhart (Ed.), Financial Development and Economic Growth: Explaining the Links* (pp. 1-37). London: Palgrave Macmillan UK.
- Hooper, P. Mishkin, F. S. & Sufi, A. (2020). Prospects for Inflation in a High Pressure Economy: Is the Phillips Curve Dead or Is It Just Hibernating? *Research in Economics*, 74(1), 26-62.
- Hughes Hallett, A. J. & Petit, M. L. (1991). Stagflation and Phillips Curve Instability in a Model of Macroeconomic Policy. *The Manchester School of Economic & Social Studies*, 59(2), 123-145.
- Hume, D. (1752). *Of Money*. Reprinted in his *Writings on Economics*. Edited by Eugene Rotwein. Madison: University of Wisconsin Press, 1955.

- Humphrey, T. M. (1985). The Early History of the Phillips Curve. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, 17-24.
- Humphrey, T. M. (1991). Non-neutrality of money in classical monetary thought. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, 77, 3-15.
- Hylleberg, S. Engle, R.F. Granger, C.W.J. Yoo, B.S. (1990). Seasonal integration and cointegration. *Journal of Econometrics*, 44, 215-238.
- Kapur, M. (2013). Revisiting the Phillips curve for India and inflation forecasting. *Journal of Asian Economics*, 25, 17-27.
- Lipsey, R. G. (1960). The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1862-1957: A Further Analysis. *Economica*, 27, 1-32.
- Lucas, R. E. Jr. (1972). Expectations and the neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, 4, 103-24.
- Lucas, R. E. Jr. (1973). Some international evidence on output-inflation tradeoffs. *American Economic Review*, 63, 326-34.
- Mills, T. C. (2003). *Modeling trend and cycles in economic time series*. Palgrave Macmillan Publication.
- Murphy, A. (2018). *The Death of the Phillips Curve?* Working Paper No. 1801, pp. 1-10. Federal Reserve Bank of Dallas.
- Niskanen, W. A. (2002). On the Death of the Phillips Curve. *Cato Journal*, 22(2), 193-198.
- Ogbonna, A. E. Farag, M. Akintande, O. J. Yaya, O. S. & Olubusoye, O. E. (2024). *Re-validating the Phillips Curve hypothesis in Africa and the role of oil prices: A mixed-frequency approach*. Energy, 131862.
- Paul, B. P. (2009). In search of the Phillips curve for India. *Journal of Asian Economics*, 20, 479-488
- Phelps, E. S. (1967). Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time. *Economica*, 34(135), 254-281.
- Phelps, E. S. (1967). Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time. *Economica*, 34, 254-81.
- Phelps, E. S. (1968). Money-Wage Dynamics and Labor-market Equilibrium. *Journal of Political Economy*, 76(4, Part 2), 678-711.
- Phelps, E. S. (1968). Money-wage dynamics and labor-market equilibrium. *Journal of Political Economy*, 76, 678-711.
- Phillips, A. W. (1958). The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957. *Economica*, 25, 283-99.
- Phillips, A. W. (1958). The Relationship Between Unemployment and the Role of Change of Money Wage Rates in the UK, 1861-1957. *Economica*, 25(100), 283-299.
- Ratner, D. & Sim, J. W. (2022). *Who Killed the Phillips Curve? A Murder Mystery* (No. 2022-028). Board of Governors of the Federal Reserve System (US).
- Reichel, R. (2004). On the Death of the Phillips Curve: Further Evidence. *Cato Journal*, 24(3), 341-348.
- Samuelson, P. A. and Solow, R. M. (1960). Analytical Aspects of Anti-inflation Policy. *American Economic Review*, 50, 177-94.
- Sargent, T. J. (1981). *Stopping moderate inflations: The methods of Poincaré and Thatcher*. Working Papers 1, Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Sargent, T. J. (1982). *The ends of four big inflations*. 1982. In *Inflation: Causes and Effects*, edited by Robert E. Hall, 41-98. Chicago: Univ. Chicago Press (for NBER).
- Schuffels, J. Kool, C. Lieb, L. & van Veen, T. (2024). Is the slope of the Euro Area Phillips curve steeper than it seems? Heterogeneity and identification. *Journal of International Money and Finance*, 148, 103158, 1-12.
- Smith, R. and Pesaran, M. H. (2007). *Monetary policy transmission and the Phillips curve in a global context*. Kiel Working Paper No. 1366.
- Smith, R. P. (2013). The GVAR approach to structural modelling. Chapter 3 in *The GVAR Handbook: Structure and applications of a macro model of the global economy for policy analysis*. OUP Catalogue, Oxford University Press.
- Taylor, J. (1980). Aggregate dynamics and staggered contracts. *Journal of Political Economy*, 88, 1-24.
- Thiel, M. (2001). Finance and Economic Growth: A Review of Theory and the Available Evidence. *European Commission Economic Paper* No. 158.
- Thornton, H. (1802). *An enquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain*. Edited with an introduction by F. A. von Hayek. New York: Rinehart and Company, Inc. 1939.

- Voinea, L. (2019). *The Post-crisis Phillips Curve and its Policy Implications: Cumulative Wage Gap Matters for Inflation*. *SUERF Policy Note*, No. 69.
- Wallis, K. F. Fisher, P. G. Longbottom, J. A. Turner, D. S. & Whitley, J. D. (1987). *Models of the UK Economy: A Fourth Review*. *ESRC Macroeconomic Modelling Bureau, Oxford, Oxford University Press*.