

## شوک‌های نفتی و سیاست پولی در ایران: شواهدی بر پایه یک مدل تعادل عمومی پویای تصادفی

احمد ملابهرامی<sup>†</sup>

حسن حیدری<sup>\*</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۱۱/۰۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۰۷/۰۱

### چکیده

این مقاله نقش شوک‌های نفتی در سیاست‌های پولی بانک مرکزی را در چارچوب یک مدل تعادل عمومی پویای تصادفی (DSGE) بررسی می‌کند. مدل ارائه‌شده متناسب با ساختار اقتصاد ایران، شوک‌های نفتی را از کانال مخارج دولت و در قالب قید تلفیقی دولت و بانک مرکزی مدل‌سازی نموده است. برآورد مدل با استفاده از روش اقتصادسنجی بیزی و با بهره‌گیری از داده‌های فصلی طی دوره زمانی ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۹ صورت گرفته است. نتایج نشان می‌دهد که شوک‌های نفتی بر مخارج دولت، منابع پایه پولی و در نتیجه آن حجم پول تأثیر کوتاه‌مدت مثبت دارد. علاوه‌براین، شوک‌های نفتی، تولید و تورم را نیز به‌صورت قابل‌ملاحظه‌ای در کوتاه‌مدت افزایش می‌دهد. به‌طورکلی، نتایج مقاله بیانگر نقش قابل‌ملاحظه شوک‌های نفتی در سیاست‌های پولی بانک مرکزی و حاکی از سلطه دولت بر بانک مرکزی است؛ به این معنی که سیاست‌های پولی بانک مرکزی تحت سلطه تأمین مالی دولت قرار دارند.

واژه‌های کلیدی: مخارج دولت، پایه پولی، تورم، تولید، بانک مرکزی  
طبقه‌بندی JEL: Q43, E52, C68

\* دانشیار دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، آذربایجان غربی؛ h.heidari@urmia.ac.ir (نویسنده  
مسئول)

† دانشجوی دکتری دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، آذربایجان غربی؛  
a.molabahrani@urmia.ac.ir

## ۱ مقدمه

شوکه‌های نفتی در اقتصاد ایران از یک سو از طریق درآمدهای نفتی سبب شکل‌گیری سیاست مالی انبساطی و از سوی دیگر در نتیجه تبدیل درآمدهای ارزی نفت به معادل ریالی آن از سوی بانک مرکزی منجر به ایجاد سیاست پولی انبساطی می‌گردد (کميجانی و اسدی، ۱۳۸۹). در واقع، سلطه مالی دولت بر بانک مرکزی، این نهاد را ملزم به تأمین معادل ریالی درآمدهای ارزی حاصل از فروش نفت خام می‌نماید. از طرفی، به منظور مدیریت نرخ ارز، بانک مرکزی مجبور به خرید ارز می‌گردد.<sup>۱</sup> این مسئله ضمن افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، سبب افزایش پایه پولی و در نتیجه آن افزایش نقدینگی می‌گردد.<sup>۲</sup> مطالعات تجربی مختلفی مؤید مکانیسم مذکور است (کميجانی و اسدی، ۱۳۸۹ و متوسلی و ابراهیمی، ۱۳۸۹). بدین ترتیب، قاعده مشخص سیاست پولی طی سال‌های گذشته در ایران، خرج کردن درآمدهای نفتی به وسیله دولت و انتقال آن در منابع خارجی بانک مرکزی و پایه پولی است.<sup>۳</sup> از این رو، شوکه‌های نفتی به‌عنوان یکی از کانال‌های اصلی مکانیسم سیاست‌های پولی در اقتصاد ایران شناخته می‌شود.

نکته قابل ذکر آن است که شوک قیمت نفت عاملی برونزا است و فاکتورهای مختلف بین‌المللی در شکل‌گیری آن دخالت دارند (فیلیز، دگیناکیس و فلوروس<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱). بنابراین، اگر شواهد تجربی مؤید نقش شوکه‌های نفتی در سیاست پولی باشد، سیاست پولی نیز برونزا خواهد بود که این امر بیانگر آسیب‌پذیری قابل‌ملاحظه اقتصاد داخل از عوامل بیرونی است و نوسان‌پذیری و بی‌ثباتی اقتصاد را در پی خواهد داشت (متوسلی و ابراهیمی، ۱۳۸۹).

هدف اصلی این مقاله ارائه شواهد تجربی جدید از مکانیسم شکل‌گیری سیاست پولی در اقتصاد ایران بر پایه یک مدل تعادل عمومی پویای تصادفی<sup>۵</sup> (DSGE) با تأکید بر شوکه‌های

<sup>۱</sup> عملکرد بودجه عمومی دولت طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶، اداره بررسی‌ها و سیاست‌های اقتصادی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

<sup>۲</sup> به‌ویژه در اقتصاد ایران به‌دلیل دستوری بودن نظام میخکوب تعیین نرخ بهره و نبود قاعده سیاست پولی مشخص و منسجم، سیاست‌های پولی عموماً تحت سلطه مالی دولت است (شاهمردادی، احسانی و سیدحسینی، ۱۳۹۱ و توکلین، ۱۳۹۱).

<sup>۳</sup> مصاحبه با دکتر مسعود نیلی، تازه‌های اقتصاد شماره ۱۳۱.

<sup>۴</sup> Filis, Degiannakis & Floros

<sup>۵</sup> Dynamic Stochastic General Equilibrium models

نفتی و انتقال آن از کانال پایه پولی است. در این راستا، متناسب با اقتصاد ایران، یک مدل DSGE با چهار بخش خانوار، بنگاه، دولت و بانک مرکزی تصریح می‌گردد. در این مدل، قید تلفیقی دولت و بانک مرکزی با تأکید بر منابع تأمین مالی دولت، مخارج دولت و منابع پایه پولی تبیین می‌شود. عمده تفاوت این مقاله با مطالعات پیشین، تخمین تجربی مدل با استفاده از داده‌های واقعی اقتصاد ایران در چارچوب روش اقتصادسنجی بیزی<sup>۱</sup> است.

نتایج حاصل از تخمین تجربی مدل براساس داده‌های سری زمانی طی دوره زمانی ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۹ و با استفاده از برآوردگر بیزی نشان می‌دهد که شوک قیمت نفت سبب کاهش نرخ واقعی ارز، افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی و پایه پولی و در نتیجه آن حجم پول و تورم می‌گردد. بر پایه توابع عکس العمل آنی حاصل از مدل، شوک قیمت نفت ضمن افزایش سطح مخارج دولت، سرمایه‌گذاری، مصرف و تولید، سبب افزایش هزینه نهایی تولید می‌گردد. بر پایه نتایج، کنترل اثرات سوء ناشی از شوک‌های نفتی مستلزم کاهش درجه تسلط مالی دولت بر بانک مرکزی است که تحقق این امر تنها زمانی امکان‌پذیر است که وابستگی بودجه دولت به درآمدهای نفتی کاسته شود.

در ادامه، ساختار مقاله بدین شکل است که در بخش ۲ مروری بر ادبیات موضوع انجام می‌گیرد. بخش ۳ به معرفی مدل پژوهش اختصاص یافته است. در بخش ۴ نتایج حاصل از برآورد مدل گزارش شده است. در نهایت، بخش ۵ به خلاصه و جمع‌بندی مقاله اختصاص دارد.

## ۲ ادبیات موضوع

شوکه‌های نفتی با توجه به نوع نظام ارزی کشورهای صادرکننده نفت، اثرات متفاوتی بر متغیرهای پولی اقتصاد این کشورها دارند. عموم کشورهای صادرکننده نفت زمانی که درآمدهای ارزی حاصل از فروش نفت را به پول ملی تبدیل می‌کنند، در راستای مصون ماندن از ریسک نوسانات نرخ ارز، کاهش نااطمینانی در بودجه‌ریزی سالانه و امکان نظارت آسان و شفاف ارزی، از نظام‌های تعیین نرخ ارز میخکوب بهره می‌گیرند (برخورداری، ۱۳۹۱). با این حال، در نظام ارز میخکوب، ورود ارزهای نفتی به اقتصاد این کشورها در پی شوک مثبت قیمت نفت که سبب ایجاد نااطمینانی در درآمدهای ارزی حاصل از فروش نفت خام می‌شود، سبب افزایش پایه پولی و به دنبال آن افزایش حجم پول و نقدینگی می‌گردد (صمدی، یحیی‌آبادی و معلمی، ۱۳۸۸). به بیان دیگر، در سیستم نرخ ارز میخکوب،

<sup>1</sup> Bayesian econometrics

اقتصاد ظرفیت جذب شوک‌ها را نداشته و شوک‌ها از طریق تغییر در فعالیت‌های اقتصادی جذب می‌شوند و نیاز به نگهداری سطح بالایی از ذخایر بین‌المللی وجود دارد (برخورداری، ۱۳۹۱).

درمقابل، اگر نظام ارزی شناور باشد، افزایش درآمدهای نفتی که به سبب بروز شوک‌های مثبت قیمت نفت رخ می‌دهد، سبب تقویت پول داخلی و تضعیف نرخ ارز و کاهش توان صادراتی خواهد شد (صمدی و همکاران، ۱۳۸۸). از سوی دیگر، افزایش درآمدهای نفتی به سبب بروز شوک مثبت قیمت نفت سبب گسترش بخش عمومی و وقوع اثر برون‌رانی در اقتصاد می‌گردد. نتیجه این رخداد کاهش حضور بخش خصوصی در فعالیت‌های اقتصادی است که در نهایت تاثیر منفی بر اشتغال و تولید خواهد داشت (کولگنی و مانرا، ۲۰۱۳). همچنان‌که ملاحظه می‌گردد، نظام ارز شناور یک جذب‌کننده و دفع‌کننده ساده شوک‌های نفتی را دارد و در این نظام تعیین نرخ ارز، نیازی به نگهداری ذخایر بین‌المللی بالا نیست.

فیلیز و کاتزینتونیو<sup>۲</sup> (۲۰۱۴) برای گروهی از کشورهای واردکننده و صادرکننده نفت خام به این نتیجه دست یافته‌اند که تأثیرپذیری نرخ بهره از شوک‌های نفتی به نوع رژیم سیاست پولی کشورها بستگی دارد.

استویت<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) برای اقتصاد آمریکا اثر شوک‌های نفتی را بر سیاست پولی بررسی کرده است. نتایج وی نشان می‌دهد که واکنش سیاست پولی به شوک‌های نفتی به نوع شوک‌های نفتی برحسب شوک طرف تقاضا یا طرف عرضه و منبع ایجادکننده شوک نفتی بستگی دارد. این نتیجه با نتایج مطالعه بودستین، گوریری و کیلیان<sup>۴</sup> (۲۰۱۲) همسو است. مطالعات تجربی داخلی که به روشنی کانال پولی انتقال شوک‌های نفتی را بررسی کرده باشد، محدود هستند. به‌عنوان مثال، کمیجانی و اسدی (۱۳۸۹) با استفاده از یک مدل خودرگرسیون برداری نشان داده‌اند که شوک‌های نفتی به میزان قابل توجهی بر نقدینگی و انبساط‌های پولی مؤثر بوده‌اند. در مطالعه‌ای دیگر، متوسلی و ابراهیمی (۱۳۸۹) با استفاده از یک مدل DSGE برای اقتصاد ایران دریافته‌اند که کانال پول نقش زیادی در انتقال اثر شوک‌های نفتی بر اقتصاد ایران دارد.

<sup>1</sup> Clogni & Manera

<sup>2</sup> Filis & Chatziantoniou

<sup>3</sup> Aastveit

<sup>4</sup> Bodenstein, Guerrieri & Kilian

### ۳ معرفی مدل

#### ۱.۳ بخش خانوار

در مدل طراحی شده، فرض می‌شود که بخش خانوار دارای ترجیحاتی بر مصرف، فراغت و نقدینگی است. بنابراین، تابع مطلوبیت انتظاری تنزیل شده خانوار طی ادوار زندگی به صورت رابطه ۱ تصریح می‌شود.

$$\sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \varepsilon_t^\beta \left\{ \frac{1}{1-\sigma_C} (C_t)^{1-\sigma_C} - \frac{1}{1+\sigma_N} (N_t)^{1-\sigma_N} + \frac{\kappa_M}{1-\sigma_M} (M_t)^{1-\sigma_M} \right\} \quad (1)$$

که در آن،  $C_t$ ،  $N_t$  و  $M_t$  به ترتیب نشان‌دهنده مصرف، عرضه نیروی کار و تقاضای نقدینگی خانوار است. در رابطه ۱،  $\sigma_C$  بیانگر معکوس جانشینی مصرف بین دوره‌های یا ضریب ریسک‌گریزی نسبی،  $\sigma_N$  نشان‌دهنده عکس کشش عرضه نیروی کار و  $\sigma_M$  کشش تقاضای نقدینگی است.  $\varepsilon_t^\beta$  بیانگر شوک ترجیحات خانوار است.

خانوار به دنبال حداکثرسازی مطلوبیت انتظاری نسبت به قید بودجه واقعی بین دوره‌های است که به صورت رابطه ۲ تبیین می‌گردد.

$$C_t + \frac{M_t}{P_t} + \frac{B_t}{P_t} + T_t = \frac{W_t N_t}{P_t} + \frac{R_{t-1}^b}{P_t} + \frac{M_{t-1}}{P_t} + \Pi_t \quad (2)$$

که در آن،  $R_t^b = (1 + r_t^b)$  و  $r_t^b$  نرخ بهره بدون ریسک است.  $B_t$  میزان نگهداری اوراق قرضه توسط خانوار است.  $T_t$  میزان پرداخت‌های مالیاتی بخش خانوار،  $\frac{W_t}{P_t}$  دستمزد حقیقی و  $\Pi_t$  سود ناشی از سایر فعالیت‌هاست. رابطه ۲ بیان می‌دارد که مجموع مخارج بخش خانوار شامل مخارج مصرفی، تقاضای نقدینگی و اوراق قرضه و پرداخت‌های مالیاتی از محل درآمدهای حاصل از دستمزد، درآمدهای بهره‌ای حاصل از نگهداری اوراق قرضه، نقدینگی دوره قبل و سود حاصل از سایر فعالیت‌ها تأمین می‌گردد. شروط مرتبه اول مشتق نسبت به مجموعه متغیرهای  $\{C_t, M_t, B_t, N_t\}$  که خانوار قادر به تصمیم‌گیری بر آنهاست، روابط ۳ تا ۶ را نتیجه می‌دهد.

$$\beta^t \varepsilon_t^\beta C_t^{-\sigma_C} - \beta^t \varepsilon_t^\beta \lambda_t = 0 \quad (3)$$

$$\beta^t \varepsilon_t^\beta \kappa_M \frac{1}{P_t} \left(\frac{M_t}{P_t}\right)^{-\sigma_M} - \beta^t \varepsilon_t^\beta \frac{\lambda_t}{P_t} + E_t \beta^{t+1} \varepsilon_{t+1}^\beta \frac{\lambda_{t+1}}{P_{t+1}} = 0 \quad (4)$$

$$-\beta^t \varepsilon_t^\beta \frac{\lambda_t}{P_t} + E_t \beta^{t+1} \varepsilon_{t+1}^\beta \frac{R_t^b}{P_{t+1}} = 0 \quad (5)$$

$$-\beta^t \varepsilon_t^\beta N_t^{\sigma_N} + \beta^t \varepsilon_t^\beta \lambda_t \frac{W_t}{P_t} = 0 \quad (6)$$

که در آنها،  $\lambda_t$  ضریب لاگرانژ در فرآیند حداکثرسازی مطلوبیت خانوار است. جایگذاری رابطه ۵ در روابط ۳ و ۴ ساده‌سازی و لگاریتم خطی‌سازی حول مقادیر تعادل بلندمدت، روابط ۷ تا ۹ را در پی خواهد داشت.

$$\hat{C}_t = E_t \hat{C}_{t+1} - \frac{1}{\sigma_C} (\hat{R}_t^b - E_t \hat{\pi}_{t+1}) + \varepsilon_t^\beta \quad (7)$$

$$\hat{m}_t = \frac{\sigma_C}{\sigma_M} \hat{C}_t - \frac{\sigma_C}{\sigma_M} \frac{\hat{R}_t^b}{\bar{r}_b} \quad (8)$$

$$\sigma_N \hat{N}_t = \hat{W}_t - \sigma_N \hat{C}_t \quad (9)$$

رابطه ۷ به معادله اولر مشهور است و بیانگر بده‌بستان بین دوره‌ای مصرف است. رابطه ۸ تابع تقاضای پول خانوار و رابطه ۹ عرضه بهینه نیروی کار خانوار است.

### ۲.۳ بخش بنگاه

در این بخش، به مدل‌سازی رفتار بنگاه‌های تولیدکننده کالاهای نهایی پرداخته می‌شود. بنگاه‌های تولیدکننده کالای نهایی در یک ساختار رقابت انحصاری فعالیت می‌کنند. تکنولوژی تولید بنگاه  $i$ ام در رابطه ۱۰ گزارش شده است.

$$Y_t = \left[ \int_0^1 (Y_t^i)^{\frac{1}{1+\varepsilon_t^p}} di \right]^{1+\varepsilon_t^p} \quad (10)$$

که در آن،  $\varepsilon_t^p$  بیانگر کشش جانشینی بین کالاهای مختلف است. به‌منظور دستیابی به سطح بهینه از تولید، فرآیند بهینه‌سازی رابطه ۱۱ برای بنگاه  $i$ ام انجام می‌شود.

$$\min_{Y_t^i} \int_0^1 P_t^i Y_t^i di \quad (11)$$

حداقل‌سازی تابع هزینه بنگاه نسبت به قید رابطه ۱۰، روابط ۱۲ و ۱۳ را حاصل می‌کند.

$$Y_t^i = \left(\frac{Y_t^i}{P_t}\right)^{-\varepsilon_t^p} Y_t \quad (12)$$

$$P_t = \left[\int (P_t^i)^{-\frac{1}{\varepsilon_t^p}} di\right]^{-\varepsilon_t^p} \quad (13)$$

بنگاه تولیدکننده کالاهای نهایی، در چارچوب تئوری چسبندگی قیمت کالوو<sup>۱</sup> (۱۹۸۳) فعالیت می‌نماید. بنابراین، هر دوره به اندازه  $1 - \omega$  قدرت قیمت‌گذاری دارند؛ به طوری که در آن  $\omega$  درجه چسبندگی قیمت‌هاست. از طرفی، بنگاه‌هایی که قادر به قیمت‌گذاری نیستند از فرآیند شاخص‌بندی رابطه ۱۴ استفاده می‌کنند.

$$P_t = (\pi_{t-1})^{\rho_\pi} P_{t-1} \quad (14)$$

به طوری که در آن  $\rho_\pi$  بیانگر مرتبه درجه‌بندی قیمت‌هاست<sup>۲</sup> و  $\pi_{t-1}$  تورم دوره قبل را نشان می‌دهد. اگر قیمت تعیین‌شده توسط بنگاه  $i$  ام را با  $P_{t,j}^*$  نشان دهیم و  $P_t$  بیانگر قیمت کل در بازار رقابت کامل باشد، این بنگاه با فرآیند حداکثرسازی سود تنزیل‌شده انتظاری در رابطه ۱۵ روبرو است؛ که در آن،  $\Lambda_{t,j}$  عامل تنزیل است و با توجه به رابطه ۱۶ به دست می‌آید.

$$\text{MAX}_{P_{i,t}^*} E_t \sum_{j=0}^{\infty} \omega^j \Lambda_{t,j} [P_{i,t}^* - P_{t+j} MC_{t+j}] Y_{i,t+j} \quad (15)$$

$$\Lambda_{t,j} = \beta^j \frac{\lambda_{t+j}}{\lambda_t} \quad (16)$$

از حل این مسئله بهینه‌سازی با توجه به رابطه ۱۲، قیمت‌گذاری بهینه بنگاه به صورت رابطه ۱۷ حاصل می‌شود. به طوری که در آن،  $\frac{\varepsilon_t^p}{\varepsilon_t^p - 1}$  بیانگر مارک-آپ قیمت‌هاست. از طرفی، در چارچوب تئوری چسبندگی قیمت کالوو، رابطه دینامیک قیمت‌ها به صورت رابطه ۱۸ است.

$$\frac{P_{i,t}^*}{P_t} = \frac{\varepsilon_t^p}{\varepsilon_t^p - 1} E_t \left( \frac{\sum_{j=0}^{\infty} (\omega\beta)^j C_{t+j}^{1-\sigma_C} \left(\frac{P_{t+j}}{P_t}\right)^{\varepsilon_t^p} MC_{t+j}}{\sum_{j=0}^{\infty} (\omega\beta)^j C_{t+j}^{1-\sigma_C} \left(\frac{P_{t+j}}{P_t}\right)^{\varepsilon_t^p - 1}} \right) \quad (17)$$

<sup>1</sup> Calvo

<sup>2</sup> degree of price indexation

$$(P_t)^{1-\varepsilon_t^p} = \omega(P_{t-1})^{1-\varepsilon_t^p} + (1-\omega)(P_{t,t}^*)^{1-\varepsilon_t^p} \quad (18)$$

با ترکیب شکل لگاریتم خطی‌سازی شده معادله رابطه ۱۸ با شکل لگاریتم خطی‌سازی شده معادله رابطه ۱۷، فرآیند قیمت‌گذاری بنگاه و منحنی فیلیپس هیبریدی کینزین‌های جدید<sup>۱</sup> به شکل لگاریتم خطی رابطه ۱۹ حاصل می‌شود.<sup>۲</sup>

$$\hat{\pi}_t = \frac{\beta}{1+\beta\rho_\pi} E_t \hat{\pi}_{t+1} + \frac{\rho_\pi}{1+\beta\rho_\pi} \hat{\pi}_{t-1} + \frac{1}{1+\beta\rho_\pi} \frac{(1-\omega\beta)(1-\omega)}{\omega} (\widehat{MC}_t + \xi_t^p) \quad (19)$$

که در آن،  $\hat{\xi}_t^p$  بیانگر شوک مارک-آپ قیمت‌هاست که در معادله منحنی فیلیپس ظاهر می‌شود. از طرفی، معادله شوک مارک-آپ قیمت‌ها به صورت رابطه ۲۰ تصریح می‌شود.

$$\log \lambda_t^p = \log \bar{\lambda}^p + \xi_t^p \quad (20)$$

به طوری که در آن، مارک-آپ قیمت‌ها برابر با  $\lambda_t^p = \frac{\xi_t^p}{\bar{\xi}_t^p - 1}$  و  $\bar{\lambda}_t^p = \frac{\bar{\xi}_t^p}{\bar{\xi}_t^p - 1}$  مقدار با ثبات مارک-آپ است. همچنین، فرض می‌شود که بنگاه‌های تولیدکننده کالاهای واسطه‌ای با تابع تولید کاب داگلاس به صورت روابط ۲۱ و ۲۲ فعالیت می‌کنند.

$$Y_t = A_t (K_{t-1})^\alpha (N_t)^{1-\alpha} \quad (21)$$

$$A_t = A_{t-1}^{\rho_a} e^{\varepsilon_t^a} \quad (22)$$

در رابطه ۲۲،  $\varepsilon_t^a$  بیانگر شوک تکنولوژی است. این بنگاه‌ها به دنبال حداقل‌سازی هزینه‌های خود نسبت به نیروی کار و سرمایه هستند و از این‌رو مسئله آنها حداقل‌سازی تابع هزینه در رابطه ۲۳ خواهد بود که نسبت به قید بودجه تابع تولید کاب داگلاس معرفی شده در رابطه ۲۱ حداقل می‌شود. برای این منظور، تابع لاگرانژ این مسئله به صورت رابطه ۲۴ تعریف می‌شود که در آن  $\gamma_t$  ضریب لاگرانژ است و بیانگر هزینه نهایی واقعی است. شروط مرتبه اول به صورت روابط ۲۵ و ۲۶ زیر تشکیل می‌گردند.

<sup>1</sup> New Keynesian hybrid Phillips curve

<sup>۲</sup> با توجه به فرآیند طولانی خطی‌سازی معادلات مذکور از پرداختن به جزئیات خودداری شده است. در صورت نیاز، خوانندگان محترم مقاله می‌توانند فرآیند محاسبات مربوط به خطی‌سازی این معادلات را از نویسندگان مقاله درخواست نمایند.



$$\min_{N_t, K_{t-1}} \frac{W_t N_t}{P_t} + R_t^k K_{t-1} \quad (23)$$

$$l_t = \frac{W_t N_t}{P_t} + R_t^k K_{t-1} + \gamma_t \left( Y_t - A_t (K_{t-1})^\alpha (N_t)^{1-\alpha} \right) \quad (24)$$

$$\frac{\partial l_t}{\partial K_{t-1}} = R_t^k - \gamma_t A_t \alpha (K_{t-1})^{\alpha-1} (N_t)^{1-\alpha} = 0 \quad (25)$$

$$\frac{\partial l_t}{\partial N_t} = \frac{W_t}{P_t} - \gamma_t A_t (1-\alpha) (K_{t-1})^\alpha (N_t)^{-\alpha} = 0 \quad (26)$$

از ترکیب معادلات بالا، قیمت‌گذاری بهینه سرمایه و هزینه نهایی واقعی به صورت روابط ۲۷ و ۲۸ حاصل می‌گردد.

$$R_t^k = \frac{\alpha}{1-\alpha} \frac{W_t}{P_t} \frac{N_t}{K_{t-1}} \quad (27)$$

$$MC_t = \frac{1}{A_t} \left( \frac{1}{1-\alpha} \right)^{1-\alpha} \left( \frac{1}{\alpha} \right)^\alpha \left( \frac{W_t}{P_t} \right)^{1-\alpha} (R_t^k)^\alpha \quad (28)$$

### ۳.۳ دولت و بانک مرکزی

در مدل طراحی‌شده، مخارج دولت به شکل کاب داگلاس به صورت رابطه ۲۹ لحاظ می‌گردد.

$$GO_t = OR_t^{\alpha_1} \times T_t^{\alpha_2} \times (X_t^{GO})^{\alpha_3} \quad (29)$$

در این رابطه،  $OR_t$  درآمدهای نفتی دولت،  $T_t$  درآمدهای مالیاتی و  $X_t^{GO}$  سایر درآمدهای دولت است. در این معادله،  $\alpha_1$ ،  $\alpha_2$  و  $\alpha_3$  به ترتیب سهم درآمدهای نفتی، درآمدهای مالیاتی و سایر درآمدهای دولت است. از این رو  $\alpha_1 + \alpha_2 + \alpha_3 = 1$  خواهد بود. معادله بالا دارای شکل لگاریتم خطی به صورت رابطه ۳۰ است. از طرفی، دولت در هر دوره با قید بودجه اسمی رابطه ۳۱ مواجه است.

$$\widehat{GO}_t = \alpha_1 \widehat{OR}_t + \alpha_2 \widehat{T}_t + \alpha_3 \widehat{X}_t^{GO} \quad (30)$$

$$\frac{B_{t+1}^p}{(1+r_t^b)} + B_{t+1}^{CB} + T_t + OR_t + X_t^{GO} = GO_t + H_t^{GO} + B_t^p + B_t^{CB} \quad (31)$$

در این معادله،  $GO_t$  بیانگر کل مخارج دولت شامل مخارج جاری و عمرانی است.  $H_t^{GO}$  بیانگر پرداخت‌های انتقالی دولت شامل یارانه‌های نقدی و غیرنقدی است.  $B_t^p$  و  $B_t^{CB}$  به ترتیب نشان‌دهنده اوراق قرضه در دست بخش خصوصی و بانک مرکزی است که در این دوره باید بازخرید شوند. رابطه ۳۱ بیان می‌کند که کل درآمدهای نفتی، مالیاتی، سایر درآمدهای دولت و اوراق قرضه‌ای که در دست بانک مرکزی و بخش خصوصی است و باید در دوره بعد بازخرید شوند، صرف مخارج دولت، پرداخت‌های انتقالی و بازخرید اوراق قرضه‌ای می‌شود که در این دوره بازخرید می‌شوند. از طرف دیگر، قید بودجه اسمی بانک مرکزی را به صورت رابطه ۳۲ تبیین می‌نماییم.

$$C_t^p + R_t^L = G_t^{CB} + B_t^{CB} + er_t Z_t \quad (32)$$

معادله فوق بیانگر ترازنامه بانک مرکزی است. طرف راست این معادله منابع پایه پولی و طرف چپ مصارف آن را نشان می‌دهد. طرف راست بیانگر مجموع ذخایر طلا ( $G_t^{CB}$ )، اوراق قرضه نگهداری شده توسط بانک مرکزی ( $B_t^{CB}$ ) و ارزش ریالی دارایی‌های خارجی بانک مرکزی ( $er_t Z_t$ ) است. سمت چپ مجموع اسکناس و مسکوکات در دست مردم ( $C_t^p$ ) و ذخایر قانونی بانک‌ها ( $R_t^L$ ) یا همان پایه پولی ( $M_t$ ) است. بنابراین، با تعریف  $M_t = C_t^p + R_t^L$  به عنوان پایه پولی، رابطه ۳۲ را به صورت رابطه ۳۳ بازنویسی می‌کنیم.

$$M_t = G_t^{CB} + B_t^{CB} + er_t Z_t, \quad B_t^{CB} = M_t - G_t^{CB} - er_t Z_t \quad (33)$$

به منظور به دست آوردن قید تلفیقی اسمی دولت و بانک مرکزی، معادلات ۲۲ و ۲۴ را با یکدیگر ترکیب می‌نماییم و رابطه ۳۴ حاصل می‌شود.

$$\frac{B_{t+1}^p}{(1+r_t^b)} + M_{t+1} - G_{t+1}^{CB} - er_{t+1} Z_{t+1} + T_t + OR_t + X_t^{GO} = GO_t + H_t^{GO} + B_t^p + M_t - G_t^{CB} - er_t Z_t \quad (34)$$

اگر متغیرهای حقیقی را نیز با همان نماد نشان دهیم، از تقسیم طرفین معادله بالا بر شاخص قیمت‌ها قید بودجه تلفیقی حقیقی به دست می‌آید.

$$E_t \pi_{t+1} \left\{ \frac{B_{t+1}^p}{(1+r_t^b)} + M_{t+1} - G_{t+1}^{CB} - rer_{t+1} Z_{t+1} \right\} + T_t + OR_t + X_t^{GO} = \quad (35)$$

$$GO_t + H_t^{GO} + B_t^p + M_t - G_t^{CB} - rer_t Z_t$$

که در آن،  $rer_t$  نرخ ارز واقعی است. این قید تلفیقی دارای شکل لگاریتم‌خطی‌سازی شده حول تعادل بلندمدت به صورت رابطه ۳۶ است.

$$E_t \hat{\pi}_{t+1} + \bar{B}^p \hat{B}_{t+1}^p - \bar{R}^b \hat{R}_t^b + \bar{M} \hat{M}_{t+1} - \bar{G}^{CB} \hat{G}_{t+1}^{CB} - \quad (36)$$

$$\bar{r} \hat{r} \hat{r}_{t+1} - \bar{Z} \hat{Z}_{t+1} + \bar{T} \hat{T}_t + \bar{O} \hat{R} \hat{O} R_t + \bar{X}^{GO} \hat{X}_t^{GO} =$$

$$\bar{G} \hat{O} \hat{G} O_t + \bar{H}^{GO} \hat{H}_t^{GO} + \bar{B}^p \hat{B}_t^p + \bar{M} \hat{M}_t - \bar{G}^{CB} \hat{G}_t^{CB} - \bar{r} \hat{r} \hat{r}_t - \bar{Z} \hat{Z}_t$$

$$OR_t = rer_t \times P_t^{oil} \times Y_t^{oil} \quad (37)$$

در رابطه ۳۷، درآمدهای نفتی برابر با ارزش ریالی حاصل ضرب تولید ( $Y_t^{oil}$ ) در قیمت نفت خام ( $P_t^{oil}$ ) است. ضمن آنکه برای سادگی فرض می‌شود که قیمت نفت خام در معادله خودرگرسیون به صورت رابطه ۳۸ صدق کند که در آن، شوک قیمت نفت خام است.

$$P_t^{oil} = \rho_{poil} P_{t-1}^{oil} + \varepsilon_t^{poil} \quad (38)$$

در نهایت، شرط تسویه بازارها در قالب اتحاد درآمد ملی برای اقتصاد بسته به صورت رابطه ۳۹ تصریح می‌گردد.

$$Y_t = C_t + I_t + GO_t \quad (39)$$

جهت کامل‌شدن ساختار کلی مدل، سه معادله روابط ۳۷ تا ۳۹ را نیز مشابه با معادلات قبلی لگاریتم‌خطی‌سازی می‌کنیم.

## ۴ نتایج برآورد مدل

در این بخش، مدل DSGE لگاریتم‌خطی‌سازی شده بخش قبل براساس روش اقتصادسنجی بیزی و در قالب نرم‌افزار داینار<sup>۱</sup> تحت محیط برنامه‌نویسی متلب<sup>۲</sup> تخمین زده می‌شود. برای این منظور برای دسته‌ای از پارامترهای مدل از مقادیر کالیبره شده براساس مطالعات

<sup>۱</sup> Dynare

<sup>۲</sup> MATLAB

پیشین<sup>۱</sup> و برای دیگر پارامترها مقدار میانگین و نوع توزیع پیشین مناسب تعیین می‌گردد. با استفاده از داده‌های سری زمانی فصلی از متغیرهای تولید ناخالص ملی، تورم، سرمایه‌گذاری، مصرف، حجم پول، دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، قیمت نفت خام سید نفتی اوپک و نرخ ارز حقیقی طی دوره زمانی ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۹، ضمن برآورد بیزی این دسته از پارامترها، به بررسی تأثیر شوک‌های قیمت نفت بر سیاست‌های پولی پرداخته می‌شود.<sup>۲</sup> به‌منظور محاسبه فرم انحراف از تعادل بلندمدت داده‌ها، پس از لگاریتم‌گیری از داده‌ها از فیلتر هودریک-پرسکات<sup>۳</sup> استفاده شده است. در جدول ۱ نتایج حاصل از برآورد بیزی پارامترهای مدل گزارش گردیده است. در بخش پیوست نیز نمودارهای مربوط به توزیع‌های پیشین و پسین پارامترها ارائه می‌شود.

در مجموعه نمودارهای شکل ۱ توابع عکس‌العمل آنی متغیرهای عمده پژوهش به شوک مثبت قیمت نفت خام ارائه شده است که طی آن، نمودارهای توابع عکس‌العمل آنی متغیرها برای ۲۰ دوره آنی رسم شده است.

همچنان‌که ملاحظه می‌گردد، شوک مثبت قیمت نفت سبب کاهش نرخ ارز واقعی، افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی و به‌دنبال آن افزایش پایه پولی و حجم پول می‌گردد. مجموعه نمودارهای شکل ۱ نشان می‌دهند که شوک قیمت نفت سبب افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی می‌گردد و تعدیل این اثر بیش از پانزده دوره زمان لازم دارد. از طرفی، افزایش حجم پول سبب افزایش تورم می‌گردد. مخارج دولت، سرمایه‌گذاری، مصرف و درآمد کل نیز به شوک مثبت قیمت نفت واکنش مثبت نشان می‌دهند. همچنان‌که توابع عکس‌العمل آنی مدل نشان می‌دهد، یک شوک مثبت قیمت نفت نقش چشمگیری در ایجاد سیاست پولی دارد و متغیرهای کلان اقتصادی را به‌صورت معنادار

<sup>۱</sup> به عنوان مثال، پارامتر  $\beta$  برابر با ۰/۹۸ از مطالعه مشیری، باقری‌پرمهر و موسوی‌نیک (۱۳۹۰) گرفته شده است. کشش عرضه نیروی کار مشابه با کار مشیری و همکاران (۱۳۹۰) برابر با ۱/۴۶ لحاظ شده است. ضریب ریسک‌گریزی در تابع مطلوبیت از مطالعه شاهمرادی و همکاران (۱۳۸۹) برابر با ۰/۴۶ در نظر گرفته شده است. بر برپایه مطالعه توکلیمان (۱۳۹۱)، ضریب چسبندگی قیمت‌ها در اقتصاد ایران برابر با ۰/۵ در نظر گرفته شده است. همچنین سهم سرمایه در تولید برابر با ۰/۴۲ و نرخ استهلاک سرمایه‌های ثابت برابر با ۰/۰۴۲ لحاظ شده است (شاهمرادی و ابراهیمی، ۱۳۸۹ و توکلیمان، ۱۳۹۱). مقدار با ثبات مارک-آپ قیمت‌ها را نیز به تبعیت از مشیری و همکاران (۱۳۹۰) برابر با ۳۰ درصد و معادل مقدار کشش جانشینی بین کالاهای مختلف برابر با ۴/۳۳ در نظر گرفته‌ایم.

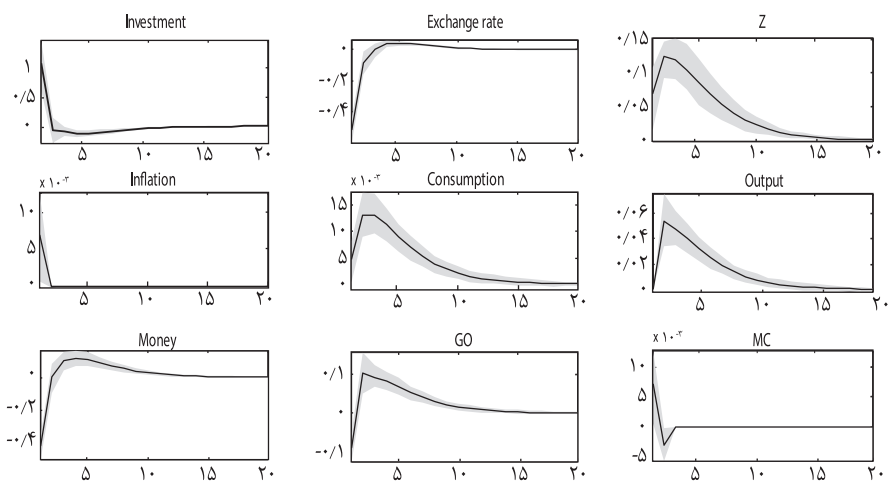
<sup>۲</sup> داده‌های سری زمانی مورد استفاده پژوهش از بانک اطلاعات سری‌های زمانی بانک مرکزی و نرم افزار IFS استخراج گردیده است.

<sup>۳</sup> Hodrick-Prescott

تحت تأثیر قرار می‌دهد. در ادامه این بخش تجزیه واریانس شوک قیمت نفت در قالب جدول ۲ ارائه می‌شود.

جدول ۱  
برآورد بیزی پارامترهای مدل

پارامتر	میانگین توزیع		فاصله اطمینان ۹۰ درصد	نوع توزیع پیشین
	پیشین	پسین		
$\omega$	۰/۵	۰/۳۱	۰/۲۷	بتا
$\rho_\pi$	۰/۷۱۵	۰/۶۹	۰/۵۷	نرمال
$\alpha$	۰/۴۲	۰/۵۱	۰/۴۵	نرمال
$\alpha_1$	۰/۷۴	۰/۹۸	۰/۸۴	نرمال
$\alpha_2$	۰/۱۶	۰/۳۹	۰/۲۶	بتا
$\alpha_3$	۰/۱۰	۰/۰۶	۰/۰۲	بتا
$\rho_{poil}$	۰/۹۵	۰/۹۹	۰/۹۸	نرمال
$\rho_t$	۰/۹۰	۱/۰۰	۰/۷۶	نرمال
$\sigma_{\varepsilon_t^\beta}$	۰/۰۵	۰/۱۰	۰/۰۹	گامای معکوس
$\sigma_{\xi_t^p}$	۰/۰۵	۰/۱۴	۰/۱۲	گامای معکوس
$\sigma_{\varepsilon_t^{poil}}$	۰/۰۵	۰/۰۲	۰/۰۲	گامای معکوس



شکل ۱. توابع عکس‌العمل آنی به شوک قیمت نفت.

## جدول ۲

## تجزیه واریانس شوک قیمت نفت

دوره	تورم	تولید	حجم پول	دارایی‌های خارجی	مخارج دولت
۱	۰/۱۲	۰/۰۰	۰/۲۲	۰/۲۹	۰/۳۴
۵	۰/۱۰	۰/۰۴	۰/۱۱	۰/۳۴	۰/۳۰
۱۰	۰/۱۰	۰/۰۵	۰/۱۱	۰/۳۸	۰/۳۲
۱۵	۰/۱۰	۰/۰۵	۰/۱۱	۰/۳۸	۰/۳۲
۲۰	۰/۱۰	۰/۰۵	۰/۱۱	۰/۳۸	۰/۳۲

همچنان‌که در جدول ۲ دیده می‌شود، متغیرهای مخارج دولت، دارایی‌های خارجی بانک مرکزی و حجم پول بیشترین مقدار از شوک‌های نفتی را جذب نموده‌اند. در دوره اول، مخارج دولت ۳۴ درصد از شوک‌های نفتی را جذب نموده است. این فرآیند طی دوره‌های بعد نیز همچنان ادامه پیدا کرده است، به طوری که در دوره بیستم ۳۲ درصد از شوک‌های نفتی توسط مخارج دولت جذب شده است. دارایی‌های خارجی بانک مرکزی نیز در کوتاه‌مدت ۲۹ درصد و در بلندمدت ۳۸ درصد از شوک‌های نفتی را جذب کرده است و در نتیجه آن حجم پول در کوتاه‌مدت ۲۲ درصد و در بلندمدت ۱۱ درصد از شوک‌های نفتی را جذب نموده است؛ در حالی که، تولید در کوتاه‌مدت واکنشی به شوک‌های نفتی ندارد و در بلندمدت تنها ۵ درصد از شوک‌های نفتی را جذب کرده است. متغیر تورم نیز در کوتاه‌مدت ۱۲ درصد و در بلندمدت ۱۰ درصد از شوک‌های نفتی را گرفته است. تجزیه واریانس شوک‌های نفتی بیانگر این واقعیت است که مخارج دولت و دارایی‌های خارجی بانک مرکزی دو مجرای اصلی و عمده انتقال شوک‌های نفتی به اقتصاد داخل هستند.

## ۵ خلاصه و نتیجه‌گیری

این مقاله نقش شوک‌های نفتی در ایجاد سیاست‌های پولی را در قالب یک مدل DSGE برای اقتصاد ایران بررسی می‌نماید. برای این منظور یک مدل اقتصاد بسته با تصریح قید تلفیقی دولت و بانک مرکزی متناسب با ایران طراحی گردید. برآورد تجربی مدل با استفاده از داده‌های فصلی طی دوره زمانی ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۹ و با بهره‌گیری از روش تخمین اقتصادسنجی بیزی صورت پذیرفت. بر پایه نتایج حاصل از توابع عکس‌العمل آنی مدل، شوک مثبت نفتی با افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی سبب افزایش پایه پولی، حجم پول و تورم می‌شود و مخارج دولت را به صورت قابل‌ملاحظه‌ای افزایش می‌دهد. نتایج همچنین نشان می‌دهد شوک‌های نفتی بر مصرف، سرمایه‌گذاری و درآمد کل اثر مثبت

دارد. از طرفی، نتایج تجزیه واریانس شوکه‌های نفتی نشان می‌دهد که دارایی‌های خارجی بانک مرکزی و مخارج دولت دو منبع عمده جذب این شوک‌ها هستند. بنابراین، این دو متغیر به‌عنوان مجراهای اصلی مکانیسم انتقال شوکه‌های نفتی به اقتصاد ایران محسوب می‌گردند.

نتایج بدست‌آمده شواهدی از سلطه دولت بر بانک مرکزی و نقش قابل‌ملاحظه شوکه‌های نفتی در شکل‌گیری سیاست‌های پولی در ایران است. کاهش وابستگی دولت به درآمدهای نفتی، نظارت بیشتر بر صندوق ذخیره ارزی و حفظ اصالت بانک مرکزی در ایفای وظایف اصلی این نهاد جزو راهکارهای پیشنهادی این پژوهش است.

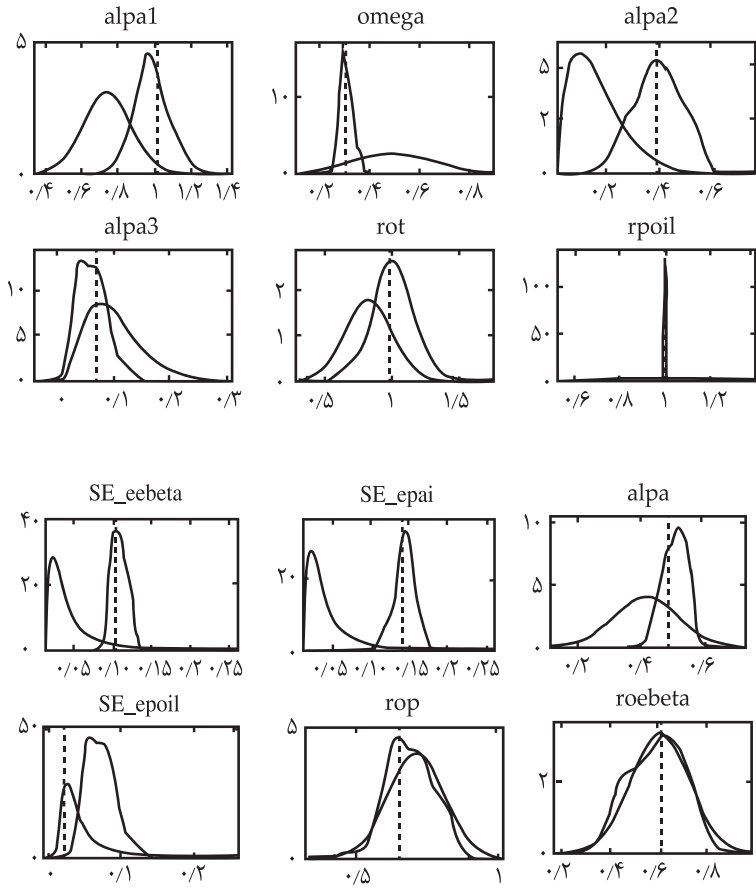
### فهرست منابع

- برخورداری، س. (۱۳۹۱). کشورهای نفتی و رژیم‌های ارزی، *فصلنامه تازه‌های اقتصاد*، ۱۳۶، ۳۱-۳۵.
- توکلیان، ح. (۱۳۹۱)، بررسی منحنی فیلیپس کینزین‌های جدید در چارچوب یک مدل تعادل عمومی پویای تصادفی برای ایران، *مجله تحقیقات اقتصادی*، ۴۷ (۱۰۰)، ۱-۲۲.
- شاهمرادی، ا.، و ابراهیمی، ا. (۱۳۸۹). ارزیابی اثرات سیاست‌های پولی در اقتصاد ایران در قالب یک مدل پویای تصادفی نئوکینزی، *پژوهش‌های پولی و بانکی*، ۲ (۳)، ۳۱-۵۶.
- شاهمرادی، ا.، احسانی، م. ع.، و سیدحسینی، س. ف. (۱۳۹۱). چسبندگی قیمت‌ها و دستمزد و سیاست پولی در اقتصاد ایران. *پژوهش‌های اقتصادی*، ۱۲ (۱)، ۱-۳۰.
- صمدی، س.، یحیی‌آبادی، ا.، و معلمی، ن. (۱۳۸۸). تحلیل شوکه‌های قیمتی نفت بر متغیرهای کلان در ایران. *فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ۱۷ (۵۲)، ۵-۲۶.
- متوسلی، م.، و ابراهیمی، ا. (۱۳۸۹). نقش سیاست‌های پولی در انتقال اثر شوکه‌های نفتی به اقتصاد ایران. *نامه مفید*، ۸۱، ۲۷-۵۰.
- مشیری، س.، باقری‌پرمهر، ش.، و موسوی‌نیک، س. ه. (۱۳۹۰). بررسی درجه تساط سیاست مالی در اقتصاد ایران در قالب یک مدل تعادل عمومی پویای تصادفی، *فصلنامه پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۲ (۵)، ۶۹-۹۰.
- کمیحانی، ا.، و اسدی‌مهماندوستی، ا. (۱۳۸۹). سنجشی از تأثیر شوکه‌های نفتی و سیاست‌های پولی بر رشد اقتصادی ایران، *تحقیقات اقتصادی*، ۹۱، ۲۳۹-۲۶۲.
- مصاحبه با دکتر مسعود نیلی (۱۳۹۰). ویژه‌نامه تازه‌های اقتصاد، شماره ۱۳۱.
- عملکرد بودجه عمومی دولت طی سالهای ۱۳۸۱-۱۳۸۶. اداره بررسی‌ها و سیاست‌های اقتصادی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، دایره مالی، ویرایش دوم.
- Aastveit, K. A. (2014). Oil price shock in a data-rich environment, *Energy Economics*, 45, 268-279.

- Bodenstein, M., Guerrieri, L., & Kilian, L. (2012). Monetary policy responses to oil price fluctuation, *IMF Economic Review*, 60: 470-504.
- Calvo, G. (1983). Staggered prices in a utility-maximizing framework, *Journal of Monetary Economics*, 12, 383-398.
- Cogni, A., & Manera, M. (2013). Exogenous oil shocks, fiscal policy and sector reallocation in oil producing countries. *Energy Economics*, 35, 42-57.
- Filis, G., Degiannakis, S., & Floros, Ch. (2011). Dynamic correlation between stock market and oil prices: The case of oil-importing and oil-exporting countries. *International Review of Financial Analysis*, 20, 152-164.
- Filis, G., & Chatziantoniou, J. (2014). Financial and monetary policy responses to oil price shocks: Evidence from oil-importing and oil-exporting countries, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42, 409-429.



پیوست



شکل ۲. توزیع‌های پیشین و پسین پارامترهای برآوردشده مدل