

## رشد حجم پول و تأثیر آن بر تولید و اشتغال در اقتصاد ایران

ابراهیم حیدری

عضو هیأت علمی دانشگاه خلیج فارس

eb\_heidari@yahoo.com eb\_heidari@hotmail.com

تاریخ دریافت: ۱۳۸۶/۴/۱۰ تاریخ پذیرش: ۱۳۸۷/۱۱/۲۰

### چکیده

این مقاله، فرضیه اساسی انتظارات عقلایی مبنی بر خنثی بودن سیاست پولی یا عدم تأثیر این سیاست بر متغیرهای حقیقی تولید و اشتغال را در اقتصاد ایران طی سال‌های ۸۲-۱۳۴۵، مورد آزمون قرار داده است. نتایج حاصل از تخمین معادله تولید، اثرگذاری جزء پیش‌بینی نشده حجم پول بر متغیر تولید را در سطح آزمون ۵ درصد، رد می‌کنند، لذا نتایج به دست آمده، مؤید این نکته‌اند که سیاست‌های پولی پیش‌بینی شده و منظم در طول دوره مطالعه و در چارچوب روش انتخابی تحقیق و داده‌های آماری موجود در ایران، بر رشد اقتصادی مؤثر بوده‌اند. افزون بر این نتایج حاصل از تخمین معادله نرخ بیکاری نیز فرضیه اثرگذاری جزء پیش‌بینی نشده حجم پول بر متغیر حقیقی اشتغال را در سطح آزمون ۵ درصد رد کرده و بر تأثیرگذاری رشد پیش‌بینی شده حجم پول با یک وقفه زمانی بر اشتغال، تأکید دارند. در مجموع، نتایج این مطالعه دیدگاه پیروان انتظارات عقلایی مبتنی بر عدم اثربخشی سیاست‌های پولی منظم بر متغیرهای حقیقی تولید و اشتغال را، تأیید نمی‌کند.

طبقه‌بندی JEL: E50, E52, E58, E59

کلید واژه: انتظارات عقلایی، سیاست پولی، خنثایی پول، رشد پیش‌بینی نشده پول، رشد پیش‌بینی شده پول، متغیرهای حقیقی

### ۱- مقدمه

چگونگی تأثیرگذاری رشد حجم پول بر فعالیت‌های اقتصادی با تأکید بر متغیرهای حقیقی از جمله تولید و اشتغال مباحث متعددی را در ادبیات اقتصاد کلان به خود اختصاص داده است. بسیاری از تحقیقات انجام‌شده طی سه دهه اخیر در زمینه بررسی تأثیرات کوتاه‌مدت رشد حجم پول بر متغیرهای حقیقی اقتصاد از جمله تولید و اشتغال، بر تمایز میان اثرات رشد پیش‌بینی شده و پیش‌بینی نشده حجم پول بر

متغیرهای مزبور تأکید دارند. شواهد تجربی موجود به ارزیابی دو الگوی نوکلاسیکی و کینزی مربوط می‌گردد. در مدل نوکلاسیکی تغییرات پیش‌بینی‌شده حجم پول بر متغیرهای حقیقی مؤثر نیستند اما رشد پیش‌بینی‌شده پول در کوتاه‌مدت متغیرهای حقیقی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. این رهیافت بر پایه فرضیه انتظارات عقلایی و بر خلاف فریدمن اعتقاد دارد که سیاست‌های پولی غیرسیستماتیک یا بدون قاعده بر متغیرهای حقیقی مؤثرند. الگوی کینزی به تأثیرگذاری هر دو جزء رشد پول بر تولید و اشتغال اعتقاد دارد. برخی کینزین‌ها نیز فرضیه انتظارات عقلایی را پذیرفته‌اند لیکن اعتقاد دارند که سیاست‌های اقتصادی پیش‌بینی‌شده در کوتاه مدت نیز از کارایی لازم برخوردارند.<sup>۱</sup>

فرضیه اصلی این تحقیق در ارتباط با مدل انتظارات عقلایی مطرح می‌شود. فرضیه اساسی تحقیق اینست که تنها جزء پیش‌بینی‌نشده رشد حجم پول بر متغیرهای حقیقی تولید و اشتغال در اقتصاد ایران مؤثر بوده است. این فرضیه در این جا با استفاده از یک مدل عمومی اقتصاد کلان و بر پایه داده‌های آماری متغیرهای تحقیق طی سال‌های ۱۳۸۲-۱۳۴۵ در اقتصاد ایران مورد آزمون قرار می‌گیرد. دو نکته اساسی موجود در این تحقیق عبارتند از، چگونگی برآورد رشد پیش‌بینی‌شده و پیش‌بینی‌نشده پول و تخمین رابطه علت و معلولی میان نرخ رشد حجم پول و متغیرهای تولید و اشتغال.

## ۲- مفهوم انتظارات عقلایی

فرضیه انتظارات عقلایی این‌گونه بیان می‌شود که واحدهای اقتصادی به‌طور هوشمندانه‌ای از تمامی اطلاعات قابل دسترس جهت پیش‌بینی تغییرات آینده متغیرهای اقتصادی بهره‌برداری می‌کنند. مطابق چنین فرضیه‌ای هرگونه اقدام سیاستی دولت به‌منظور تأثیرگذاری بر اقتصاد اگرچنانچه توسط واحدهای اقتصادی پیش‌بینی‌شده باشد بی‌اثر خواهد بود. در مدل انتظارات عقلایی توزیع احتمال متغیرهای حقیقی اقتصادی مستقل از قاعده مشخص عرضه پول می‌باشد. آثار و پیامدهای ناشی از چنین مدلی برای شناخت و ارزیابی کارایی سیاست‌های اقتصادی بسیار حائز اهمیت است.

---

1- D.Begg ,S.Fisher and R.Dornbusch(2003).

طراح این نظریه، جان موت (۱۹۶۱)<sup>۱</sup> اظهار می‌دارد: برای ساختن مدل‌های کاملاً پویای اقتصادی فرمول‌های مختلف انتظارات مورد استفاده قرار می‌گیرد. با این حال در متون اقتصادی شواهد اندکی مبنی بر استفاده از روابط قابل استناد مشابه در این خصوص به چشم می‌خورد. موت معتقد است که اقتصاددانان غالباً به چگونگی امکان تغییر انتظارات در شرایط مطمئن علاقمند هستند و بدین ترتیب با قواعد و فرمول‌های ثابت انتظارات که تغییر را نمی‌پذیرند، متقاعد نمی‌شوند. اگر ساختار سیستم اقتصادی تغییر نماید انتظار می‌رود بعد از مدت زمانی عاملان اقتصادی شیوه شکل‌دهی انتظارات خود را تغییر دهند. مدل‌های سنتی فرمول‌بندی انتظارات چنین تعدیلی را مجاز نمی‌دانند. موت می‌گوید: انتظاراتی که حوادث آینده را پیش‌بینی می‌کنند، اساساً همانند پیش‌بینی‌های تئوری اقتصادی مربوطه عمل می‌کنند. ما چنین انتظاراتی را «عقلایی»<sup>۲</sup> می‌نامیم.<sup>۳</sup>

در فرضیه انتظارات عقلایی انتظارات ذهنی، روانشناسی واحدهای اقتصادی<sup>۴</sup> در مورد یک متغیر معادل با امید ریاضی شرطی آن متغیر فرض می‌شود و در ارتباط با متغیرهای اقتصادی این انتظارات به هر آن چه که مردم در مورد قواعد اجرای سیاست پولی و مالی می‌دانند بستگی دارد. به بیان دیگر انتظارات ذهنی مردم از یک متغیر تصادفی در میانگین (امیدریاضی)، برابر با مقادیر صحیح آن متغیر است.<sup>۵</sup>

برای محاسبه امید ریاضی یک متغیر تصادفی می‌بایست از توزیع احتمال آن آگاه بود. از این‌رو واحدهای اقتصادی عموماً بر پایه اطلاعات قابل دسترس خود در هر زمان توزیع احتمال وقوع متغیرهای تصادفی (پیشامدهای) اقتصادی را ارزیابی می‌کنند. اگر  $\Gamma_{t-1}$  را مجموعه اطلاعات موجود مربوط به متغیرهای مؤثر بر متغیر انتظارات نزد عاملان اقتصادی در زمان  $t-1$  در نظر بگیریم، چگالی احتمال شرطی برای متغیر تصادفی  $X_t$ ، مشروط به مجموعه اطلاعات مزبور را می‌توان به صورت  $f(X_t|\Gamma_{t-1})$  نشان داد. از این‌رو امیدریاضی شرطی متغیر  $X_t$  مشروط به اطلاعات موجود و در دسترس زمان  $t-1$  یا  $E(X_t|\Gamma_{t-1})$  عبارت است از:

$$E(X_t|\Gamma_{t-1}) = \int_a^b X_t f(X_t|\Gamma_{t-1}) dX_t \quad (1)$$

1 - John F. Mouth (1961); "Rational Expectations and the theory of price movements". *Econometrica* 29.3, pp.315-335.

2- Rational.

3- Sheffrin (1998) .

4- economic actors' subjective, psychological expectations.

5- Sheffrin (1996) .

از آن جا که امید ریاضی شرطی یک متغیر تصادفی با توجه خصوصیات آن می تواند به عنوان مقدار پیش بینی شده متغیر تصادفی در نظر گرفته شود، از این رو مقدار خطای پیش بینی یا  $\eta_t$  عبارت است از:

$$\eta_t = X_t - E(X_t | \Gamma_{t-1}), \quad \eta_t \rightarrow iid(0, \sigma_\eta^2) \quad (2)$$

خطای پیش بینی دارای سه ویژه گی مهم است: اولاً، امید ریاضی شرطی آن صفر است، یعنی  $E(\eta_t | \Gamma_{t-1}) = 0$  و ثانیاً، دارای واریانس ثابت است و ثالثاً، مستقل از اطلاعات موجود در مجموعه  $\Gamma_{t-1}$  می باشد، به عبارت دیگر  $E(\eta_t \cdot \Gamma_{t-1} | \Gamma_{t-1}) = 0$  است. حال اگر چنان چه  $X_t^e$  را مقدار انتظاری ذهنی - روانشناسی متغیر  $X_t$  که بر پایه اطلاعات زمان  $t-1$  پیش بینی شده است در نظر بگیریم، مطابق با بحث بالا فرضیه انتظارات عقلایی بیان می کند که:

$$\text{subjective expectation} = X_t^e = E(X_t | \Gamma_{t-1}) = \text{conditional expectation} \quad (3)$$

بنابراین در اینجا باورهای عاملان اقتصادی فردی در ارتباط با رفتار استوکاستیکی حقیقی سیستم می باشد. این نکته اساس رهیافت انتظارات عقلایی می باشد. مطابق با روابط ۲ و ۳ می توان نوشت:

$$X_t = X_t^e + \eta_t \quad (4)$$

به عبارت دیگر سطح تحقق یافته متغیر مورد پیش بینی در زمان جاری ( $t$ ) برابر با مقدار انتظاری متغیر به اضافه جزء خطای نامعین و تصادفی است. از آن جا که  $\eta_t$  خطای پیش بینی سیستماتیک نیست و لذا  $X_t$  به طرز صحیحی پیش بینی می گردد. در این مدل تنها به دلیل خطای انتظاری ناشی از شوک های اقتصادی است که حوادث غیر قابل پیش بینی رخ می دهند.

طبق نظریه انتظارات عقلایی عاملان اقتصادی همواره متغیر تصمیم یا  $X_t$  را به خوبی پیش بینی می کنند، به عبارت دیگر با توجه به کلیه اطلاعات قابل دسترس میانگین مربع خطای پیش بینی را حداقل می سازند. بنابراین اگر  $\Gamma_{t-1}$  کلیه اطلاعات زمان  $t-1$  و مؤثر بر  $X_t$  باشد، می توان گفت تصمیم گیرندگان همواره عبارت زیر را حداقل می سازند:

$$E[(X_t - X_t^e)^2 | \Gamma_{t-1}]$$

نتیجه حداقل سازی فوق عبارت است از:

$$X_t^e = E(X_t | \Gamma_{t-1}) \quad (5)$$

این رابطه بیان می‌کند که بهترین پیش بینی از متغیر  $X_t$  برابر است با میانگین این متغیر بر پایه اطلاعات زمان  $t-1$ . با وارد نمودن رابطه (۵) در رابطه (۴) و گرفتن امید ریاضی میانگین خطای پیش بینی به شرط اطلاعات زمان  $t-1$  برابر با صفر به دست می‌آید یعنی  $E(\eta_t | \Gamma_{t-1}) = 0$ . حال اگر چنانچه افراد برای پیش بینی، زیرمجموعه‌ای از  $\Gamma_{t-1}$  را مورد استفاده قرار دهند، باز هم پیش بینی‌ها ناریب است و تنها واریانس خطای پیش بینی افزایش می‌یابد<sup>۱</sup>. شایان ذکر است که فرضیه انتظارات عقلایی مستلزم دو چیز است، یکی صفر بودن ارزش انتظاری خطاها و دیگری حداقل بودن واریانس جمله خطاها. تحقق هر دو شرط بیانگر الگوی انتظارات عقلایی کامل و برقراری صرفاً شرط اول الگوی انتظارات ناقص را نتیجه می‌دهد<sup>۲</sup>. میشکین (۱۹۸۲)<sup>۳</sup> می‌گوید فرضیه انتظارات عقلایی دارای دو جنبه مهم است، یکی خنثائی، بدین معنی که سیاست پیش‌بینی شده بر متغیرهای حقیقی مؤثر نیستند و دیگری نیز شکل‌گیری منطقی انتظارات است بدین معنی که عاملان اقتصادی یا شرکای بازار تمامی اطلاعات مرتبط و قابل دسترس را در جهت پیش بینی متغیرهای تصمیم در آینده بکار می‌گیرند.

### ۳- مروری مختصر بر برخی مطالعات انجام شده

در دهه‌های اخیر کارهای متعددی در زمینه آزمون فرضیه انتظارات عقلایی انجام شده است. مطالعات بارو (۱۹۷۷) و بارو و راش (۱۹۸۰)<sup>۴</sup> در زمینه آزمون فرضیه انتظارات عقلایی در ادبیات اقتصاد کلان بسیار مورد توجه قرار گرفته است. الگوی بارو دارای سه معادله ساختاری رشد پول، تولید و نرخ بیکاری است. در معادله رشد پول بارو متغیرهایی از جمله متغیرهای تأخیری رشد پول، متغیر تأخیری بیکاری و متغیر جاری شکاف مخارج واقعی با مخارج عادی دولت را دربر می‌گیرد. مقادیر برآورد شده رشد پول از طریق تخمین معادله مزبور را به‌عنوان رشد پیش بینی شده پول در نظر می‌گیرد و مقدار پیش بینی نشده رشد پول را برابر با رشد واقعی پول منهای مقدار برآورد شده

۱- برای اطلاع بیشتر به: ابریشمی، حمید - مهرآرا، محسن، تهران (۱۳۸۱) مراجعه شود.

۲- برانسون، ویلیام. اچ. "تئوری و سیاست های اقتصاد کلان"، مترجم دکتر عباس شاکری (۱۳۷۴) فصل یازدهم.

3- Mishkin, Fredric. S (1982).

4 -Barro , R.J.(1977) , Barro,R.J., Mark Rush,(1980)

رشد پول به دست می‌آورد. در دو معادله دیگر لگاریتم تولید و نرخ بیکاری را روی متغیرهای جاری و تأخیری رشد پیش بینی شده و رشد پیش بینی نشده پول و مخارج دولت در حالات مختلف رگرس کرده است. نتایج مطالعه بارو دال بر تأیید فرضیه انتظارات منطقی مبنی بر تأثیرگذاری رشد پیش بینی نشده حجم پول بر متغیرهای تولید و اشتغال است.

شایان ذکر است که الگوی مورد استفاده در مطالعه حاضر هرچند با اقتباس از کار بارو تنظیم شده است اما در یک مورد مهم با الگوی مزبور تفاوت دارد. در الگوی بارو مقدار جاری متغیر شکاف مخارج واقعی دولت از مخارج عادی (مورد انتظار) دولت، به‌عنوان شاخصی سیاستی جهت انعکاس نقش دولت در سیکل‌های تجاری در معادله رشد پول وارد شده است. در صورتی که در تحقیق حاضر مطابق اصول ریاضی تئوری انتظارات عقلایی مقادیر باوقفه متغیر مخارج دولتی را به‌طور مستقیم در معادله رشد پول وارد می‌کنیم. به بیان دیگر مقادیر باوقفه مخارج دولت جزء اطلاعات قابل دسترس در زمان  $t-1$  می‌باشد که جهت تخمین متغیر انتظارات (در این جا حجم پول) بکار برده می‌شود. در قسمت بعد بیشتر به این موضوع پرداخته می‌شود.

سارجنت و والاس (۱۹۷۵)<sup>۱</sup> در مقاله معروف خود بر اساس یک مدل خودساخته خاص (ad hoc Model) همراه با تابع زیان اجتماعی درجه دو، به بررسی اثرات سیاست‌های پولی در ارتباط با انتخاب ابزار سیاست و قاعده پولی مطلوب در قالب دو رویکرد انتظارات عقلایی و انتظارات خودهمبسته در خصوص قیمت‌ها پرداخته‌اند. آن‌ها دو استراتژی جایگزین سیاست پولی توسط مقامات پولی را مورد مقایسه قرار داده‌اند: یکی هدف‌گذاری روی نرخ بهره (میخکوب کردن نرخ بهره) و لذا تعیین میزان عرضه پول مورد نیاز جهت برقراری تعادل بازار پول در نرخ بهره هدف. دیگری نیز هدف‌گذاری عرضه پول و قبول تغییرات آزاد نرخ بهره جهت تحقق تعادل در بازار پول. نویسندگان نتیجه گرفته‌اند که دو رویکرد مزبور توصیه‌های سیاستی متفاوتی را ارائه می‌کنند. در رویکرد انتظارات عقلایی در ارتباط با سیاست پولی حکم می‌کند که توزیع احتمال تولید مستقل از انتخاب قاعده معین عرضه پول است، لذا یک قاعده معین عرضه پول مناسب‌ترین راهکار سیاست پولی است. به‌اضافه اگرچنانچه مقامات پولی

---

1- Sargent Tomas and Wallace, N (1975).

نرخ بهره را بدون توجه به تغییر در مقدار آن در هر دوره هدف‌گذاری (می‌خکوب) کنند، سطح تعادلی منحصر بفرد قیمت وجود نخواهد داشت. در صورت وجود انتظارات خودهمبسته نتایج مزبور محقق نمی‌شود.

مطالعه میشکین (۱۹۸۲)<sup>۱</sup> نشان می‌دهد که سیاست‌های پولی پیش بینی نشده تنها با سیکل‌های تجاری مرتبط هستند در حالی که رشد پیش بینی شده پول در کوتاه‌مدت بر متغیر حقیقی تولید مؤثر می‌باشد.

ماریا.اس. کوچکو (۱۹۸۶)<sup>۲</sup> با تخمین معادله غیرخطی تولیدات صنعتی روی رشد پیش بینی شده و پیش بینی نشده حجم پول به آزمون فرضیه انتظارات منطقی در مورد اقتصاد ژاپن طی سال‌های ۱۹۷۳-۱۹۸۵ پرداخته است. نتایج این مطالعه فرضیه انتظارات مزبور را در مورد اقتصاد ژاپن رد کرده است.

دکتر ادموند خشادوریان (۱۳۷۸)<sup>۳</sup> با اقتباس از مدل نئوکلاسیکی بارو فرضیه شکل‌گیری انتظارات عقلایی را در در اقتصاد ایران برای سال‌های ۱۳۴۳-۱۳۷۶ مورد آزمون قرار داده است. نتایج به‌دست آمده این مطالعه نشان دهنده پذیرش فرضیه انتظارات عقلایی و خنثایی پول در اقتصاد ایران است. تفاوت الگوی تحقیق حاضر با کار دکتر خشادوریان در انتخاب معادله رشد پول و وارد کردن متغیر مخارج دولتی در آن است (همانند تفاوت با الگوی بارو که در بالا مورد اشاره قرار گرفت).

خارتی جاناردان.بی. و همکاران (۱۹۹۰)<sup>۴</sup> فرضیه انتظارات منطقی را در اقتصاد تایلند مورد آزمون قرار داده‌اند. آن‌ها این فرضیه را که تنها رشد پیش بینی نشده پول تولید را تغییر می‌دهد را رد کرده‌اند. جان مریک (۱۹۸۳)<sup>۵</sup> با آزمون مجدد قاعده تجزیه رشد پول بارو-راش در اقتصاد آمریکا نشان داده است که تغییرات پیش بینی شده در متغیرهای اسمی از جمله حجم پول حداقل در کوتاه مدت بر متغیرهای حقیقی تأثیرگذار است.

---

1- Mishkin.Fredric.S(1982).

2 - Gochoco.M.S. (1986).

۳- خشادوریان، ادموند (۱۳۷۸) "سیاست‌های پولی و رشد اقتصادی در ایران" تهران، نشریه پژوهشنامه بازرگانی شماره ۱۳.

4 - Kharti-Chhetri. J.B.,A.Kittiampon , and M,S Wallace (1990) .

5- Merrick John.J (1983).

عمر ماراشده (۱۹۹۳)<sup>۱</sup> فرضیه لوکاس - سارجنت و والاس (LSW) مبنی بر تأثیرگذار بودن سیاست‌های پیش بینی نشده بر متغیرهای حقیقی را در مورد اقتصاد مالزی مورد آزمون قرار داده و نتیجه گرفته است که تغییرات پیش بینی شده سیاست مالی و تراز پرداخت‌ها بر تولید مؤثر نیست اما سیاست پولی پیش‌بینی شده بر تولید مؤثر است و بهمین لحاظ فرضیه میشکین را در برابر فرضیه LSW تأیید می‌کند.

توماس کولی و گری هانسن (۱۹۹۷)<sup>۲</sup> ایده لوکاس مبنی بر تأثیر حجم پول پیش‌بینی نشده بر محصول واقعی را با استفاده از یک مدل مقداری سیکل‌های تجاری از لحاظ تجربی روی داده‌های آماری آمریکا طی دوره (۹۱-۱۹۵۴) مورد بررسی تجربی قرار داده‌اند. نتیجه‌گیری مدل با کارهای قبلی که روی مدل لوکاس انجام شده است متفاوت می‌باشد. این مطالعه نشان می‌دهد که شوک‌های پیش‌بینی نشده اثر واقعی نسبتاً قوی دارند. نویسندگان هم‌چنین نشان داده‌اند که ویژگی‌های آماری نوساناتی که از این شوک‌ها نتیجه می‌شوند با رفتار اسمی و واقعی سیکل‌های تجاری در آمریکا مطابقت دارند.

استیون هین و چارلز بیچوف (۱۹۹۸)<sup>۳</sup> طی مطالعه‌ای یک مدل جایگزین در زمینه تعیین تولید واقعی را به جای مدل‌های نئوکلاسیکی و کینزی مطرح می‌کنند. این مدل نوسانات تولید واقعی در هر سال را به تفاوت میان نرخ واقعی و انتظاری رشد عرضه پول در دو سال ما قبل آن مربوط می‌سازد. این مدل بر پایه کار فیشر (۱۹۷۷)<sup>۴</sup> استوار است. مطالعه فیشر ارتباط میان خطاهای انتظاری رشد پول و متغیر تولید را از طریق قراردادهای بلندمدت دستمزد اسمی برای چند دوره تعمیم می‌دهد. مطالعه هین و همکاران که روی داده‌های فصلی ایالات متحده در طول سال‌های (۷۹-۱۹۷۰) انجام شده است در سطح آزمون ۵ درصد فرضیه نئوکلاسیکی انتظارات عقلایی را رد می‌کند. به‌اضافه نتایج مطالعه نشان می‌دهد که اثرات تغییر در رشد پیش‌بینی شده پول با اثرات رشد پیش‌بینی نشده پول بر روی متغیرهای تولید و تورم تنها در تأخیرهای بیش از دو سال با یکدیگر مجزا می‌باشند.

---

1- Marashdeh Omar(1993).

2- Cooly Thomas.F and Hansen Gary.D (Nov 1997) .

3 - Hine Steven C. and Charles.W.Bischoff (1998) .

4- Fischer S(1977) .



لورنس بال (۲۰۰۳)<sup>۱</sup> میزان توانایی و قابلیت سیاست پولی پیش بینی شده بر روی مقادیر واقعی و انتظاری متغیرهای تولید و تورم را از طریق تغییر در ذخائر واقعی بانک فدرال آمریکا در طول دوره ۹۵-۱۹۶۸ مورد آزمون قرار می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که شوک‌های سیاستی بر روی تولید واقعی بیش از تولید انتظاری تأثیر گذارند. نتایج این مطالعه بر رد فرضیه انتظارات منطقی گواهی می‌دهد. مدل مورد استفاده فرض می‌کند که واحدهای اقتصادی به‌طور سیستماتیک اثرات سیاستی شوک‌ها روی تقاضای کل را کمتر از حد پیش بینی می‌کنند. این مسئله به تشریح تأثیرات واقعی سیاست پولی کمک می‌کند.

ریکاردو ریز (۲۰۰۶)<sup>۲</sup> بر اساس مدل سیدراسکی (۱۹۶۷)<sup>۳</sup> مسئله عدم خنثایی پول را به‌طور نظری مورد بررسی قرار می‌دهد. مدل سیدراسکی پول را در قالب یک مدل رشد نئوکلاسیکی در تابع مصرف قرار می‌دهد. این مطالعه ضمن نشان دادن جنبه‌های پویای مدل سیدراسکی نتیجه می‌گیرد که سیاست پولی لزوماً خنثی نیست، علاوه بر این سیاست پولی در غالب موارد حتی در شرایط ثبات نیز غیرخنثی است.

#### ۴- متدولوژی و الگوی تحقیق

##### ۴-۱- شکل کلی الگو

در این تحقیق انتظارات ما از متغیر مورد نظر برای زمان  $t$  (به‌عنوان مثال  $X_t$ ) در زمان  $t-1$  وارد مدل می‌شود. علاوه بر متغیر انتظارات، خطای پیش بینی آن نیز به‌عنوان رگرسور در مدل وارد می‌شود. با اضافه در این جا متغیر انتظارات و خطای پیش‌بینی (مقدار پیش بینی نشده) متغیر مزبور با چند وقفه به کار گرفته می‌شود. از این رو اگر مقدار انتظاری متغیر انتظارات در زمان  $t-j$  که در دوره قبلی آن پیش بینی شده است را به‌صورت  $X_{t-j}^e$  و خطای پیش بینی (مقدار پیش بینی نشده) آن را با  $(X_{t-j} - X_{t-j}^e)$  نشان می‌دهیم، شکل کلی مدل عبارت است از:

$$y_t = \sum_{j=0}^k \alpha_j x_{t-j}^e + \sum_{j=0}^k \beta_j (x_{t-j} - x_{t-j}^e) + Z_t \gamma + \varepsilon_t \quad (۶)$$

$$\varepsilon_t \Rightarrow \text{iid}(0, \sigma_\varepsilon^2), \quad Z_t : 1 \times s, \quad \gamma : s \times 1$$

1 - Ball Laurence and Croushore Dean (2003)

2- Reis Ricardo.(2007)

2- Siderauski, M (1967)

k تعداد وقفه‌هاست که هم برای متغیرانتظارات و هم برای خطای پیش‌بینی آن منظور شده است.  $Z_t$  بردار سایرمتغیرهای مستقل است که همگی برون‌زا و مستقل از  $X$  ها در نظر گرفته می‌شوند. بر اساس تئوری انتظارات عقلانی متغیر انتظارات در زمان  $t$  به صورت زیر تعریف می‌گردد:

$$x_t = x_t^e + \eta_t, \quad \eta_t \Rightarrow \text{iid}(0, \sigma_\eta^2) \quad (7)$$

از این رو متغیر انتظارات در زمان  $t-j$  به صورت زیر خواهد بود:

$$x_{t-j} = x_{t-j}^e + \eta_{t-j}, \quad \eta_{t-j} \Rightarrow \text{iid}(0, \sigma_\eta^2) \quad (8)$$

در این جا هدف تخمین پارامترهای معادله ۶ و انجام استنباط‌های آماری بر روی آن‌هاست. جهت تناسب لازم است معادله ۶ بگونه ای تنظیم شود که مقدار واقعی متغیر  $X$  یعنی  $(x_{t-j})$  و مقدار پیش‌بینی نشده آن  $(x_{t-j} - x_{t-j}^e)$  به‌عنوان دو رگرسور جداگانه در معادله ظاهر شوند. برای این منظور به‌جای  $x_{t-j}^e$  در جمله اول معادله ۶ مقدار آن از معادله ۸ را جایگزین می‌کنیم، لذا خواهیم داشت:

$$y_t = \sum_{j=1}^k \alpha_j (x_{t-j} - \eta_{t-j}) + \sum_{j=1}^k \beta_j (x_{t-j} - x_{t-j}^e) + Z_t \gamma + \varepsilon_t \quad (9)$$

که نتیجه می‌دهد:

$$y_t = \sum_{j=1}^k \alpha_j x_{t-j} + \sum_{j=1}^k \beta_j (x_{t-j} - x_{t-j}^e) + Z_t \gamma + \mu_t \quad (10)$$

$$\mu_t = \varepsilon_t - \sum_{j=1}^k \alpha_j \eta_{t-j}$$

$x_t^e$  غیر قابل مشاهده است. جایگزین نمودن مقدار  $x_t^e$  در جمله ۲ باعث می‌شود جمله اختلال  $\eta_{t-j}$  به‌جای  $x_{t-j} - x_{t-j}^e$  در جمله دوم معادله ۱۰ قرار می‌گیرد که این جمله نیز کماکان غیرقابل مشاهده است. حذف عبارت دوم و انتقال آن به رابطه  $\varepsilon$  ذیل معادله ۱۰ باعث می‌شود که پارامتر  $\beta$  از معادله مزبور حذف شود. بنابر این مدل ۱۰ دو مشکل دارد:

۱- جمله  $x_{t-j} - x_{t-j}^e$  در این معادله غیرقابل مشاهده است.

۲- حتی در صورت قابل مشاهده بودن  $x_{t-j} - x_{t-j}^e$ ، پارامترهای  $\alpha$  و  $\beta$  را نمی‌توان از طریق OLS تخمین زد زیرا مطابق روابط ۷ و ۹ و ۱۰، اولاً  $x_t$  ها با جمله

اختلال  $\mu_t$  رابطه دارند، ثانیاً: مدل دچار همبستگی سریالی است. بنابر این برای استفاده از مدل مزبور بایستی دو مشکل فوق حل گردد.

همان گونه که در قسمت دوم اشاره شد، بهترین پیش بینی از متغیر  $x_t$  میانگین این متغیر بر پایه اطلاعات زمان  $t-1$  است، اگر  $\Lambda_{t-1}$  را زیرمجموعه‌ای از کلیه اطلاعات زمان  $t-1$  یا  $\Gamma_{t-1}$  (که در قسمت دوم معرفی شد) در نظر بگیریم، خواهیم داشت:

$$x_t^e = \Lambda_{t-1} \cdot \pi \quad ; \quad \Lambda_{t-1} : 1 \times p, \pi : p \times 1 \quad (11)$$

یا:

$$x_{t-j}^e = \Lambda_{t-(j+1)} \cdot \pi \quad (12)$$

$p$  تعداد متغیرهای توضیحی در بردار  $\Lambda$  می‌باشد. پیداست که بردار  $\pi$  در معادلات بالا یکسان است. طبق معادلات ۷ و ۱۱ می‌توان نوشت:

$$x_t = \Lambda_{t-1} \cdot \pi + \eta_t \quad (13)$$

با قرار دادن ۱۲ در معادله ۱۰ مشکل اول حل می‌شود:

$$y_t = \sum_{j=0}^k \alpha_j x_{t-j} + \sum_{j=0}^k \beta_j (x_{t-j} - \Lambda_{t-(j+1)} \cdot \pi) + Z_t \gamma + \mu_t \quad (14)$$

$$\mu_t = \varepsilon_t - \sum_{j=0}^k \alpha_j \eta_{t-j}$$

مدل ۱۴ کماکان دو مشکل همبستگی متغیرهای مستقل با جمله خطا و همچنین خودهمبستگی سریالی را داراست. برای رفع مشکل همبستگی متغیر مستقل با جملات خطا از روش متغیر ابزاری یا روش برآورد دو گام به شرح زیر استفاده می‌شود:

۱- ابتدا متغیر  $x_t$  را طبق ۱۳ روی متغیرهایی  $\Lambda_{t-j}$  رگرس می‌کنیم، سپس  $\hat{x}_t$  را به دست می‌آوریم.

$$\hat{x}_t = \Lambda_{t-1} \cdot \hat{\pi}$$

ناگفته پیداست که با داشتن مقادیر  $\hat{x}_t$  می‌توان به  $\hat{x}_{t-j}$  ها هم دست یافت.

۲- در مرحله بعد  $y_t$  را طبق رابطه ۱۴ روی  $\hat{x}_t$  و  $x_t - \hat{x}_t$  رگرس کرده و تمامی پارامترهای مدل شامل  $\alpha$ ,  $\beta$ ,  $\gamma$  را تخمین می‌زنیم.  $x_t - \hat{x}_t$  که باقیمانده معادله ۱۳ پس از تخمین می‌باشد به‌عنوان متغیر جانشین برای  $x_t - x_t^e$  در معادله ۶

یا ۹ یا جانشین  $x_t - \Lambda_{t-j} \cdot \pi$  در معادله ۱۴ می‌باشد. این کار معادل آن است که در معادله ۶ به جای  $x_t^e$ ،  $\hat{x}_t$  را قرار داده و سپس معادله را تخمین زد (در این جا برای سادگی به جای اندیس  $t - j$  فقط  $t$  گذاشته شده است).

روش دوگام در این جا همان روش حداقل مربعات دومرحله ای یا 2SLS می‌باشد. روش متغیر ابزاری نیز با انتخاب  $\hat{x}_t$  به عنوان متغیر ابزاری برای تخمین معادله ۱۴ انجام می‌شود.  $\hat{x}_t$  از طریق شیوه ذکر شده در بند ۱ بالا به دست می‌آید. بدین ترتیب هر دو روش برآوردگرهای یکسانی را می‌دهند. مطابق ۱۴ مدل ساختاری ما دچار همبستگی سریالی جملات خطاست، هر چند که در هر معادله رگرسیونی خطاهای ساختاری می‌توانند دچار همبستگی سریالی باشند. برای حل این مسئله می‌توان در کنار متغیر ابزاری از برآوردگر حداقل مربعات تعمیم یافته نیز استفاده کرد. این روش به برآوردگر حداقل مربعات دو مرحله ای با دو گام یعنی 2SLS-<sup>۱</sup> معروف است. تخمین مدل با روش یاد شده برآوردگرهای سازگاری از  $\alpha$  و  $\beta$  را خواهد داد. اما تخمین واریانس ضرایب مدل که در مرحله دوم به دست می‌آید صحیح نبوده و می‌باید اصلاح شوند<sup>۲</sup>. شایان ذکر است که با جایگزین نمودن مقدار  $x_{t-j}^e$  طبق فرضیه انتظارات عقلانی به عنوان تابعی از کلیه یا زیر مجموعه ای از اطلاعات  $\Gamma_{t-1}$  در معادله ۶ نیز می‌توان با استفاده از سایر روش‌های حداقل مربعات غیرخطی و یا حداکثر درستنمایی پارامترهای مدل را تخمین زد.<sup>۳</sup>

#### ۴-۲- الگوی رشد حجم پول، تولید و اشتغال

همان گونه که قبلاً بیان شد، هدف اصلی این مقاله آزمون این فرضیه است که تنها جزء پیش‌بینی نشده رشد عرضه پول، بر متغیرهای حقیقی اقتصاد از جمله سطح تولید و اشتغال مؤثر است. برای انجام این کار، ابتدا تفکیک اجزاء پیش‌بینی شده و پیش‌بینی نشده رشد پول در طول دوره مطالعه حائز اهمیت فراوان است.

---

1- Two- Step Two- Stage Least Squares .

۲- نرم افزار Eviews به‌طور خودکار این مدل را به مسئله حداقل مربعات غیرخطی تبدیل نموده و سپس با به‌کارگیری متغیرهای ابزاری آن را تخمین می‌زند. برای اطلاع بیشتر به راهنمای Eviews (نسخه های ۳ و بالاتر) و Fair(1987) مراجعه شود.

۳- برای آشنائی با ویژگی‌های اصلی مدل و روش برآورد مورد استفاده به ضمیمه مراجعه شود.

بنابراین، در ابتدا لازم است مدلی مناسب برای رشد حجم پول بر پایه مدل انتظارات عقلایی ارائه شود. شکل اولیه الگوی رشد حجم پول را به صورت زیر در نظر می‌گیریم:

$$DM_t = \Psi_{t-1} \cdot v + \eta_t ; \quad \eta_t \Rightarrow iid(0, \sigma_\eta^2) \quad (15)$$

در این جا  $DM_t$ ، نرخ رشد حجم پول و  $\Psi_{t-1}$  بردار متغیرهای توضیحی یا زیرمجموعه‌ای از اطلاعات در زمان  $t-1$  است (مانند بردار  $\Lambda_{t-1}$ ، در قسمت ۳-۱).  $v$ ، بردار ضرایب رگرسیون و  $\eta$  جمله اختلال تصادفی با میانگین صفر و واریانس ثابت است. در این تحقیق،  $\Psi_{t-1}$  را می‌توان مشتعل بر متغیرهای تأخیری نرخ رشد حجم پول، نرخ بیکاری و مخارج دولت و ..... در نظر گرفت. اگر از دو طرف معادله بالا در زمان  $t-1$  انتظارات بگیریم، مقدار انتظاری نرخ رشد حجم پول در زمان  $t$ ، براساس اطلاعات زمان  $t-1$  به دست می‌آید. بدین صورت:

$$E_{t-1} DM_t = E_{t-1} \Psi_{t-1} \cdot v + E_{t-1} \eta_t \quad (16)$$

$E_{t-1}$ ، عملگر انتظارات است (که به جای علامت  $e$  بالای متغیر در قسمت قبل قرار می‌گیرد). از آن جا که مقدار مورد انتظار خطا برابر با صفر و مقدار انتظاری بردار  $\Psi_{t-1}$  در زمان  $t-1$  برابر با خودش است، می‌توان نوشت:

$$E_{t-1} DM_t = \Psi_{t-1} \cdot v \quad (17)$$

همان‌گونه که در قسمت دوم اشاره شد، طبق فرضیه انتظارات عقلایی، بهترین پیش‌بینی برای یک متغیر، میانگین آن متغیر مشروط به اطلاعات زمان  $t-1$  است. روابط ۱۶ و ۱۷ نیز همین قاعده را در مورد حجم پول نشان می‌دهند. به این ترتیب، مقدار پیش‌بینی شده نرخ رشد حجم پول از رابطه (۱۵) به دست می‌آید. بنابراین، با تخمین معادله ۱۵، مقدار برآورد شده نرخ رشد حجم پول یا  $\widehat{DM}_t$  را به دست آورده و به عنوان مقدار پیش‌بینی شده، نرخ رشد پول منظور می‌کنیم. پس می‌توان نوشت:

$$DM_t = E_{t-1} DM_t \cdot v + \eta_t = DM_t^e + \eta_t \quad (18)$$

یا:

$$DM_t^e = DM_t - \eta_t \quad (19)$$

مقدار پیش‌بینی نشده یا غیرانتظاری حجم پول یا  $DM_t^u$ ، به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$DM_t^u = DM_t - DM_t^e = \eta_t \quad (20)$$

از آن جا که بررسی تأثیر رشد پیش‌بینی شده و پیش‌بینی نشده حجم پول بر تولید ملی و اشتغال مورد نظر است، در گام بعدی به تدوین الگویی برای اندازه‌گیری و بررسی تأثیر انبساط پولی بر روی نرخ رشد تولید و اشتغال پرداخته می‌شود. این الگو شامل معادلات مربوط به تولید و اشتغال است. به منظور آزمون فرضیه اصلی تحقیق می‌بایست مقادیر جاری و تأخیری نرخ رشد عرضه واقعی و پیش‌بینی نشده پول به عنوان یک متغیر توضیحی، در کنار متغیرهای توضیحی دیگر در معادلات مورد نظر وارد شوند. به این ترتیب، معادلات تولید و اشتغال عبارتند از:

$$Y_t = c^Y + \sum_{j=0}^k \alpha_j^Y DM_{t-j}^e + \sum_{j=0}^k \beta_j^Y (DM_{t-j} - DM_{t-j}^e) + Z_t^Y \cdot \gamma^Y + \varepsilon_t^Y \quad (21)$$

$$E_t = c^E + \sum_{j=0}^k \alpha_j^E DM_{t-j}^e + \sum_{j=0}^k \beta_j^E (DM_{t-j} - DM_{t-j}^e) + Z_t^E \cdot \gamma^E + \varepsilon_t^E \quad (22)$$

با جای‌گذاری مقدار  $DM_t^e$  از رابطه ۱۹ در معادلات بالا، معادلات الگو برحسب  $DM_t$  به دست می‌آید:

$$Y_t = c^Y + \sum_{j=0}^k \alpha_j^Y DM_{t-j} + \sum_{j=0}^k \beta_j^Y (DM_{t-j} - DM_{t-j}^e) + Z_t^Y \cdot \gamma^Y + \mu_t^Y \quad (23)$$

$$\mu_t^Y = \varepsilon_t^Y - \sum_{j=0}^k \alpha_j^Y \eta_{t-j}$$

$$E_t = c^E + \sum_{j=0}^k \alpha_j^E DM_{t-j} + \sum_{j=0}^k \beta_j^E (DM_{t-j} - DM_{t-j}^e) + Z_t^E \cdot \gamma^E + \mu_t^E \quad (24)$$

$$\mu_t^E = \varepsilon_t^E - \sum_{j=0}^k \alpha_j^E \eta_{t-j}$$

در این جا  $Z, DM, N, Y$  به ترتیب نشان‌دهنده متغیرهای اشتغال، تولید ناخالص ملی به قیمت ثابت، نرخ رشد حجم پول و بردار سایر متغیرهای توضیحی‌اند. بالانویس‌های  $E$  و  $Y$  در بالای پارامترها، به ترتیب نشانه معادلات اشتغال و تولیداند.  $\varepsilon$ ، نیز جزء خطای تصادفی است که دارای ویژگی‌های دلخواه، همراه با استقلال سریالی است.

شایان ذکر است که معادلات ۲۳ و ۲۴ با دو مشکل عمده روبرو هستند: مشکل اول درون‌زائی و هم‌بستگی مقادیر واقعی نرخ رشد پول یا  $DM_t$ ، با جملات اختلال  $\mu$  است. در ضمن جملات اختلال  $\mu$ ، ترکیب خطی  $\eta$ ها و  $\varepsilon$ ها هستند. مشکل دوم این است که با توجه به وجود متغیرهای تأخیری نرخ رشد حجم پول در سمت راست معادلات، مدل با پدیده خودهم‌بستگی سریالی جملات اختلال روبرو است. بنابراین، استفاده از روش OLS، به تخمین نارایب پارامترها نمی‌انجامد. از این‌رو، همان‌گونه که در بخش ۱-۳ مطرح شد، برای حل دو مشکل مزبور و دستیابی به برآوردگرهای سازگار با پارامترهای مدل، از روش حداقل مربعات دو مرحله‌ای با دوگام یا 2S-2SLS استفاده می‌شود، بدین‌معنی که در گام اول، معادله ۱۵ را تخمین زده و مقادیر برآوردشده نرخ رشد پول که معادل  $\hat{DM}_t$  است را به دست می‌آوریم. سپس با قرار دادن  $\hat{DM}_t$  و  $DM_t - \hat{DM}_t$  به ترتیب به عنوان جانشین‌های  $DM_t$  و  $DM_t - DM_t^e$ ، پارامترهای معادلات ۲۳ و ۳۴ را تخمین می‌زنیم. هم‌چنین مشکل خودهم‌بستگی سریالی هم به طریقی که در بخش ۱-۳ بیان شد، برطرف می‌شود. شایان ذکر است با توجه به این‌که  $\hat{DM}_t$  مناسب‌ترین پیش‌بینی برای رشد حجم پول است، قرار دادن  $\hat{DM}_t$  و  $DM_t - \hat{DM}_t$  به عنوان جانشین‌های  $DM_t$  و  $DM_t - DM_t^e$  در معادلات ۲۳ و ۳۴ دقیقاً معادل با قرار دادن  $\hat{DM}_t$  به جای  $DM_t^e$  در معادلات ۲۱ و ۲۲ و سپس تخمین زدن آن‌ها است.

## ۵- نتایج تخمین الگو

معادلات اصلی الگوی تحقیق شامل معادلات ۱۵ و ۲۳ و ۲۴ در قسمت قبل هستند. برای تخمین این معادلات، می‌بایست در ابتدا متغیرها و عناصر بردار  $\Psi_{t-1}$  را مطابق تئوری انتظارات منطقی تعیین کرد و معادله ۱۵ را تخمین زد. سپس با محاسبه  $\hat{DM}_t$  و تعیین متغیرهای بردارهای  $Z^Y$  و  $Z^E$ ، متغیرهای تولید و اشتغال را طبق معادلات ۲۳ و ۲۴ با استفاده از روش 2S-2SLS، روی  $Z$ ها و وقفه‌های مختلف  $\hat{DM}$  و  $DM - \hat{DM}$  رگرس کرد. تمامی متغیرهای پولی بر پایه قیمت‌های سال ۱۳۶۹ تورم زدایی می‌شوند.

قبل از ارائه نتایج تخمین، به نکته‌ای درباره چگونگی جمع‌آوری آمار و داده‌های تحقیق اشاره می‌شود. آمار مربوط به عرضه پول، که مطابق مفهوم اول حجم پول یا  $M_1$  مورد نظر است، آمار تولید ملی حقیقی و سایر متغیرهای موجود در تحقیق، از منابع رسمی، استخراج و مورد استفاده قرار می‌گیرند. متأسفانه در منابع رسمی آماری موجود در ایران، داده‌های قطعی نرخ بیکاری و اشتغال فقط برای سال‌های سرشماری عمومی وجود دارد، برای سال‌های دیگر یا اصولاً آماری وجود ندارد یا طبق تنها برآوردی از بیکاری گزارش شده است<sup>۱</sup>.

معمولاً مطالعاتی نیز که در زمینه برآورد نرخ بیکاری در ایران وجود دارند، آمار یکسان و متناظری را ارائه نمی‌دهند. با وجود این، هرچند برآورد نرخ بیکاری در این تحقیق به‌طور خاص مورد مطالعه ما نیست، اما سعی شده است آمار موجود بیکاری از منابع مختلف (شامل منابع رسمی و مطالعاتی که در این زمینه انجام گرفته است)، استخراج و مورد ارزیابی و بازبینی قرار گیرند. نتیجه این بررسی‌ها، دستیابی به سری‌های زمانی متفاوتی از نرخ بیکاری و اشتغال بوده است، که متأسفانه هیچ مبنایی برای انتخاب مطمئن یکی یا دبیش‌تر از آن‌ها وجود ندارد، به‌همین لحاظ سعی شده است با بررسی تفاوت‌های موجود در آمار قابل دسترس و طبق معیارهایی از جمله گزارشات آماری و عملکردها، به یک سری زمانی به‌عنوان پایه آماری این تحقیق دست یابیم.

### ۵-۱- نتایج تخمین معادله عرضه پول

در این تحقیق، با توجه به عوامل تأثیرگذار بر عرضه پول در اقتصاد ایران، به‌منظور تخمین معادله پیش‌بینی نرخ رشد حجم پول (شماره ۱۵) در بردار  $\Psi_{t-1}$ ، متغیرهای تأخیری نرخ رشد حجم پول، نرخ بیکاری و رشد مخارج دولتی در نظر گرفته شده است<sup>۲</sup>. مدل را برای دوره زمانی ۱۳۸۲-۱۳۴۵، با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم

---

۱- داده‌های آماری مورد نیاز تحقیق از سال‌نامه آماری کشور (مرکز آمار ایران) و ترازنامه بانک مرکزی طی سال‌های ۸۲-۱۳۴۵ استخراج شده است. (منابع فارسی شماره ۳ و ۴)

۲- از آن‌جا که از نظر تئوریک دلیلی قطعی مبنی بر تأثیرگذاری متغیر نرخ بیکاری بر حجم پول به‌دست نمی‌آید، آزمون علیت دو طرفه گرنجر روی داده‌های دو متغیر نرخ بیکاری و متغیر رشد حجم پول در دوره مطالعه انجام شده، که نشان می‌دهد دو متغیر مزبور در سطح آزمون ۵ درصد مرتبط (تأثیرگذار روی یکدیگر) نیستند. از این‌رو، متغیر نرخ بیکاری از معادله پول حذف شده است.



یافته (به دلیل وجود خودهم بستگی سریالی خطاها)، در حالات مختلف (بر حسب وقفه متغیرها) تخمین زده ایم. مناسب ترین حالت تخمین معادله نرخ رشد حجم پول به صورت زیر است:

$$DM_t = 0.136 - 0.127DM_{t-1} + 0.56DM_{t-2} + 0.31DG_{t-1} + 0.18DG_{t-2}$$

$$(3.8) \quad (-1.65) \quad (4.9) \quad (4.27) \quad (2.44)$$

$$R^2 = 0.58, \quad \hat{\sigma}_u = 0.084 \quad (25)$$

در این جا  $DM$ ,  $DG$  به ترتیب نرخ رشد حجم پول (مفهوم اول آن یا  $M_1$ ) و نرخ رشد مخارج حقیقی دولت بر پایه قیمت های سال ۱۳۶۹ است. اعداد داخل پرانتز آماره  $t$  ضرایب هستند. همان گونه که ملاحظه می شود، به جز ضریب وقفه اول متغیر رشد پول، سایر ضرایب در سطح آزمون ۵ درصد معنی دارند. علائم ضرایب نیز از نظر اقتصادی قابل قبول اند. شایان ذکر است که حذف کردن متغیر  $DM_{t-1}$  هر چند تأثیری بر نتایج اصلی مدل ندارد، اما انحراف استاندارد خطاها را افزایش می دهد، به همین دلیل، برای پیش بینی بهتر رشد حجم پول آن را از مدل حذف نکرده ایم. آزمون ریشه واحد روی متغیرهای معادله مزبور، نشان می دهد که تمامی آن ها ساکن در سطح یا  $I(0)$  هستند. مطابق الگوی تحقیق مقادیر برآورده شده نرخ رشد پول براساس معادله ۲۵ را به عنوان مقادیر مورد انتظار این متغیر در نظر گرفته و معادلات تولید و نرخ بیکاری (معادلات ۲۳ و ۲۴) را تخمین می زنیم.

### ۵-۲- نتایج تخمین معادله تولید

برای بررسی تأثیر رشد حجم پول بر روی تولید ملی حقیقی، معادله تولید شماره ۲۳ را در قالب سه مدل، بر حسب متغیرهای نرخ رشد پیش بینی شده و پیش بینی نشده حجم پول با استفاده از روش حداقل مربعات دو مرحله ای با دوگام تخمین زده ایم. متغیرهای وارد شده در معادله تولید عبارتند از: مقادیر جاری و تأخیری متغیر رشد حجم پول پیش بینی نشده و متغیر رشد حجم پول پیش بینی نشده (که از معادله ۲۵ و مطابق با روش بیان شده در قسمت های قبل استخراج شده اند)، متغیر جاری مخارج حقیقی دولت در اقتصاد ملی و هم چنین روند زمانی به منظور خارج کردن

روند از متغیر وابسته که لگاریتم تولید ناخالص داخلی است. قبل از ارائه نتایج تخمین مدل، در ذیل به دو نکته مهم اشاره می‌شود:

نکته اول این که ضمن رعایت قواعد تخمین، سه مدل از نظر انواع و تعداد متغیرهای توضیحی و همچنین تعداد وقفه‌ها، به گونه‌ای تدوین شده‌اند که امکان مقایسه میان آن‌ها و همچنین تجزیه و تحلیل و بررسی‌های سیاستی بهتر فراهم شود. به این ترتیب، در مدل اول، لگاریتم تولید را روی مقادیر جاری و تأخیری هر دو متغیر رشد پیش‌بینی شده و پیش‌بینی نشده پول و لگاریتم مخارج حقیقی دولت رگرس می‌کنیم. مقادیر تأخیری این متغیر در دو وقفه وارد مدل شده‌اند. در مدل دوم، تنها مقادیر جاری و تأخیری نرخ رشد پیش‌بینی شده حجم پول و مخارج دولت، به‌عنوان متغیرهای توضیحی در نظر گرفته می‌شوند. مدل سوم نیز فقط مقادیر جاری و تأخیری نرخ رشد پیش‌بینی نشده حجم پول و مخارج دولت را به‌عنوان متغیرهای توضیحی در برمی‌گیرد.

نکته دوم تعیین درجه ساکن بودن متغیرهاست. در این راستا بنا به ضرورت، قبل از تخمین مدل آزمون ریشه واحد را برای تعیین درجه پایایی متغیرها روی متغیرها اعمال کرده‌ایم. نتایج نشان می‌دهد که، متغیرهای جاری و تأخیری رشد پیش‌بینی شده و پیش‌بینی نشده حجم پول همگی ساکن در سطح اما متغیرهای لگاریتم تولید و سهم دولت در اقتصاد هر دو ساکن در تفاضل اول یا انباشته از درجه یک  $[I(1)]$  بنابراین، در صورتی که مطابق قاعده هم‌انباشتگی تخمین مدل به ترکیبی خطی انباشته از درجه صفر از متغیرهای مدل منجر شود، رگرسیون، هم‌انباشته خواهد بود. به همین دلیل، پس از تخمین مدل در هر حالت آزمون پایایی روی پسمانده‌های رگرسیون انجام شده است.<sup>۱</sup> جدول ۱ نتایج تخمین معادله تولید را در دوره مطالعه تحقیق و در هر سه مدل نشان می‌دهد.

---

۱- جهت پرهیز از طولانی شدن بحث، از ارائه نتایج کمی و تفصیلی این آزمون در این جا خودداری می‌شود.

جدول ۱- نتایج تخمین معادله تولید شماره ۲۲- متغیر وابسته  $\text{Log}(\text{GDP}_{\text{REAL}})_t$

متغیرهای توضیحی	مدل اول		مدل دوم		مدل سوم	
	مقدار ضریب	آماره t	مقدار ضریب	آماره t	مقدار ضریب	آماره t
C	7.69	(18.2)	7.72	(19.0)	7.49	(11.3)
$\text{DMF}_t$	0.24	(2.66)	0.24	(3.48)	-----	-----
$\text{DMF}_{t-1}$	0.315	(2.56)	0.3	(3.48)	-----	-----
$\text{DMF}_{t-2}$	0.2	(3.02)	0.195	(2.81)	-----	-----
$\text{DMU}_t$	0.04	(0.59)*	-----	-----	-0.07	(-0.8)*
$\text{DMU}_{t-1}$	0.072	(0.73)*	-----	-----	-0.03	(-0.3)*
$\text{DMU}_{t-2}$	0.06	(0.8)*	-----	-----	0.02	(0.29)*
$\text{Log}(\text{GR}_t)$	0.22	(4.78)	0.23	(4.134)	0.26	(3.62)
t	0.03	(16.35)	0.029	(13.28)	0.02	(6.8)
$R^2$	0.98		0.98		0.987	
$\bar{R}^2$	0.97		0.979		0.972	
D.W	1.86		1.87		2	
Fstatistic	144		217		161	

\*: عدم معنی دار بودن در سطح 0.05 -----: خط چین نشانه عدم حضور متغیر در مدل است

در این جا،  $\text{DMF}$ ,  $\text{DMU}$ ,  $\text{GR}$ ,  $t$  به ترتیب نشان دهنده متغیرهای نرخ رشد پیش بینی شده حجم پول، نرخ رشد پیش بینی نشده حجم پول، مخارج حقیقی دولت و روند زمانی هستند.  $C$ ، جمله ثابت رگرسیون است. همان گونه که ملاحظه می شود، در مدل اول به جز ضرایب متغیرهای جاری و تأخیری رشد پیش بینی نشده حجم پول، سایر ضرایب در سطح آزمون ۵ درصد معنی دارند. در مدل دوم، که تنها شامل متغیرهای جاری و تأخیری رشد پیش بینی نشده پول و متغیرهای مخارج دولت و روند زمانی است، تمامی ضرایب در سطح آزمون ۵ درصد معنی دارند. مدل سوم نیز که متغیرهای جاری و تأخیری رشد پیش بینی نشده پول و مخارج دولت و روند زمانی را شامل می شود، هیچ کدام از ضرایب متغیر رشد پیش بینی نشده پول معنی دار نیستند،

اما سایر ضرایب معنی دارند. کاملاً پیداست که آماره‌های ضریب تشخیص و دوربین - واتسون در تمامی مدل‌ها مقادیری رضایت بخش را کسب کرده‌اند. تمامی مدل‌ها از نظر خودهم‌بستگی سریالی جملات خطا اصلاح شده‌اند و رگرسیون‌ها به‌طور کامل هم‌انباشته هستند. در قسمت بعد، به تجزیه و تحلیل نتایج پرداخته می‌شود.

### ۵-۳- نتایج تخمین معادله اشتغال

به‌منظور بررسی تأثیر رشد حجم پول بر روی نرخ بیکاری و اشتغال، معادله ۲۴ را در سه مدل جداگانه با استفاده از روش حداقل مربعات دو مرحله‌ای با دوگام برآورد کرده‌ایم. در این جا نیز با رعایت قواعد تخمین، مدل‌ها به‌گونه‌ای تنظیم شده‌اند که مقایسه میان آن‌ها و همچنین بررسی‌های سیاستی از زوایای مورد نظر امکان‌پذیر شود. به این ترتیب، در مدل اول، لگاریتم نرخ بیکاری را روی مقادیر جاری و تأخیری هر دو متغیر رشد پیش‌بینی شده و پیش‌بینی نشده پول و سهم دولت در تولید ملی یا نسبت  $\left(\frac{G}{Y}\right)$  رگرس می‌کنیم<sup>۱</sup>. مقادیر تأخیری متغیرهای رشد پول هر کدام در دو وقفه وارد مدل شده‌اند. در مدل دوم مقادیر جاری و تأخیری نرخ رشد پیش‌بینی شده حجم پول و نسبت  $\left(\frac{G}{Y}\right)$  را به‌عنوان متغیرهای توضیحی در نظر گرفته‌ایم. مدل سوم نیز صرفاً مقادیر جاری و تأخیری نرخ رشد پیش‌بینی نشده حجم پول و سهم دولت را به‌عنوان متغیرهای توضیحی در برمی‌گیرد.

هر دو متغیر لگاریتم نرخ بیکاری و نسبت  $\left(\frac{G}{Y}\right)$ ، ساکن از درجه یک هستند. از این رو، می‌بایست آزمون هم‌انباشتگی روی رگرسیون‌ها اعمال شود. شایان ذکر است که به‌واسطه وجود متغیر  $\left(\frac{G}{Y}\right)$  در معادله اشتغال، مسئله درون‌زائی متغیر  $Y$  نسبت به جمله اختلال را پدید آورده و به برخی مشکلات تخمین دامن می‌زند. برای برطرف کردن مشکل احتمالی مقدار برآوردشده  $Y$  یا  $\hat{Y}$  را بعد از تخمین معادله ۲۳ به‌دست آورده و

---

۱- این جا در انتخاب متغیر سهم دولت (نسبت مخارج دولت به تولید ناخالص داخلی). مانند الگوی بارو (۱۹۸۱) عمل شده است. همچنین، انتظار می‌رود که این نسبت از نظر سیاستی و نقش دولت در اقتصاد متغیری تأثیرگذار بر نرخ بیکاری باشد.

سپس متغیر  $\left(\frac{G}{Y}\right)$  را به عنوان متغیر ابزاری  $\left(\frac{G}{Y}\right)$  برای تخمین سازگار معادله ۲۴ به کار می‌گیریم. نتایج تخمین معادله نرخ بیکاری در جدول ۲ آمده است.

جدول ۲- نتایج تخمین معادله نرخ بیکاری شماره ۲۴- متغیر وابسته  $\text{Log}(\text{UR}_t)$

متغیرهای توضیحی	مدل اول		مدل دوم		مدل سوم	
	مقدار ضریب	آماره t	مقدار ضریب	آماره t	مقدار ضریب	آماره t
C	1.72	(5.02)	1.76	(5.52)	1.83	(3.44)
DMF <sub>t</sub>	-0.24	(-1.04)*	-0.188	(-0.86)*	-----	-----
DMF <sub>t-1</sub>	-0.89	(-3.53)	-0.74	(-3.34)	-----	-----
DMF <sub>t-2</sub>	-0.22	(-0.86)*	-0.08	(-0.39)*	-----	-----
DMU <sub>t</sub>	-0.26	(-0.94)*	-----	-----	0.02	(-0.8)*
DMU <sub>t-1</sub>	-0.53	(-1.55)*	-----	-----	-0.09	(-0.31)*
DMU <sub>t-2</sub>	-0.41	(-1.6)*	-----	-----	-0.25	(-1.16)*
$\text{Log}\left(\frac{G}{Y}\right)_t$	-0.505	(-2.08)	-0.5	(5.6)	-0.4	(-1.18)*
R <sup>۲</sup>	0.86		0.85		0.78	
$\bar{R}^۲$	0.81		0.82		0.73	
D.W	1.9		1.97		2	
Fstatistic	16.33		31.25		15.56	

\*: عدم معنی‌دار بودن در سطح 0.05 -----: خط چین نشانه عدم حضور متغیر در مدل است

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود در مدل اول و دوم تنها ضریب متغیر تأخیری اول رشد پیش‌بینی شده حجم پول، نسبت مخارج دولت به تولید ملی و جمله ثابت در سطح آزمون ۵ درصد معنی‌دار هستند. در مدل سوم هم به جز جمله ثابت سایر ضرایب در سطح آزمون ۵ درصد معنی‌دار نیستند. آماره‌های ضریب تشخیص و دوربین - واتسون در تمامی مدل‌ها مقادیری رضایت بخش را اختیار کرده‌اند. ضمناً گرسیون‌ها به‌طور کامل هم‌انباشته‌اند. در قسمت بعد به تجزیه و تحلیل نتایج پرداخته می‌شود.

## ۶- تجزیه و تحلیل یافته‌ها

فرضیه کلیدی این تحقیق براساس نظریه انتظارات عقلایی، این است که تنها جزء پیش‌بینی نشده رشد پول بر متغیرهای حقیقی تولید و اشتغال مؤثر است. فرضیه مقابل آن نیز دیدگاه کینزی است، که اعتقاد دارد به‌طور کلی سیاست‌های پولی بر متغیرهای حقیقی تأثیر می‌گذارند. در این مقاله، به‌منظور ارزیابی تجربی فرضیه انتظارات عقلایی در اقتصاد ایران، داده‌های آماری متغیرهای حقیقی و ابزارهای سیاستی، شامل تولید ناخالص داخلی، نرخ بیکاری، عرضه پول و مخارج دولتی را در چارچوب یک الگوی معتبر اقتصادسنجی برای تخمین معادلات رشد پول، تولید ملی و نرخ بیکاری مورد استفاده قرار دادیم، که نتایج آن در قسمت قبلی ارائه شد. حال در این قسمت به اختصار به تجزیه و تحلیل نتایج مزبور پرداخته می‌شود. نتایج تخمین معادله تولید شماره ۲۳، در قالب سه مدل که در جدول ۱ آمده است، به شرح مختصر ذیل است:

از آن‌جا که مدل اول دربرگیرنده تمامی متغیرهای جاری و تأخیری رشد پیش‌بینی شده و پیش‌بینی نشده حجم پول است، پایه خوبی برای مقایسه تأثیرات هم‌زمان دو جزء مزبور بر تولید حقیقی است. نتایج تخمین این مدل نشان می‌دهد که مقادیر جاری و تأخیری رشد پیش‌بینی شده پول از نظر آماری به‌طور معنی‌داری بر متغیر حقیقی تولید ملی تأثیرگذارند. علائم ضرایب نیز از نظر اقتصادی منطقی‌اند. طبق نتایج مزبور، رشد پیش‌بینی شده پول در هر سال تأثیر خود را طی همان سال و دو سال بعد از آن بر تولید ملی وارد می‌کند. بیش‌ترین میزان تأثیرگذاری مربوط به سال بعد از اجرای سیاست است. مجموع ضرایب متغیرهای مزبور برابر با  $0/75$  است، بدین معنی که افزایش یک درصد رشد حجم پول طی سال جاری و دو سال بعد از آن، تولید را به‌اندازه  $0/75$  افزایش می‌دهد، این در حالی است که میزان این تأثیرگذاری در سال اول کم‌تر از ۳۰ درصد کل تغییرات تولید حقیقی است. طبق بررسی‌هایی که روی مدل انجام شده است، تأثیرگذاری رشد پول در وقفه سوم تفاوت معنی‌داری با صفر ندارد.

در مدل مزبور، علائم ضرایب متغیرهای رشد پیش‌بینی نشده حجم پول هرچند از نظر اقتصادی منطقی به نظر می‌آیند، اما از نظر آماری در سطح آزمون ۵ درصد معنی‌دار نیستند. بنابراین، نتایج تخمین در طول دوره مطالعه، در چارچوب این مدل اثرگذاری رشد پیش‌بینی نشده حجم پول بر تولید حقیقی را نه در کوتاه‌مدت و نه در

هیچ تأخیر زمانی تأیید نمی‌کنند. مدل دوم، معادله تولید تنها متغیر رشد پیش‌بینی شده حجم پول را در برمی‌گیرد. در چارچوب این مدل می‌توان به‌طور خاص چگونگی تأثیرگذاری رشد پیش‌بینی شده پول بر تولید حقیقی را مشاهده کرد. نتایج تخمین مدل فوق دال بر تأیید نتایج مدل اول است. با وجود تفاوت دو مدل از نظر شکلی و تعداد متغیرها، ملاحظه می‌شود که مقدار برآورد شده ضرایب متغیرهای مشترک در دو مدل، چندان تفاوتی با یکدیگر ندارند. نتایج تخمین مدل دوم نیز همانند مدل اول بر تأثیرگذاری معنی‌دار رشد پول پیش‌بینی شده بر تولید در سال جاری و هم‌چنین دو وقفه پایایی، تأکید دارند.

مدل سوم معادله تولید فقط متغیرهای جاری و تأخیری جزء پیش‌بینی نشده حجم پول را در برمی‌گیرد. نتایج تخمین نشان می‌دهد که ضرایب متغیرهای یادشده هیچ‌کدام در سطح آزمون ۵ درصد معنی‌دار نیستند. این نتیجه مؤید عدم تأثیرگذاری رشد پیش‌بینی نشده پول بر تولید حقیقی طی دوره مطالعه در اقتصاد ایران است.

به‌طور کلی، نتایج حاصل از تخمین معادله تولید در قالب سه مدل یادشده براساس تجربیات اقتصاد ایران، فرضیه تحقیق مبنی بر اثربخشی جزء پیش‌بینی نشده حجم پول بر متغیر حقیقی تولید را در سطح آزمون ۵ درصد رد می‌کنند. به بیان دیگر، نتایج حاصل شده مؤید این نکته هستند که سیاست‌های سیستماتیک پولی در طول دوره مورد مطالعه و در چارچوب روش انتخابی تحقیق و داده‌های آماری موجود در ایران، بر رشد اقتصادی مؤثر بوده‌اند. این نتایج بر تأثیرگذاری یک شوک سیاستی پولی در کوتاه‌مدت و طی دووقفه متوالی بر رشد تولید ملی، تأکید دارند.

معادله نرخ بیکاری نیز همانند معادله تولید، در قالب سه مدل برآورد شده است. نتایج تخمین این مدل‌ها در جدول ۲ درج شده است. مدل اول، دربرگیرنده تمامی متغیرهای جاری و تأخیری رشد پیش‌بینی شده و پیش‌بینی نشده حجم پول بوده و مدل جامعی برای مقایسه تأثیرات هم‌زمان دو جزء رشد پول بر اشتغال، به حساب می‌آید. نتایج تخمین این مدل نشان می‌دهد که از میان تمامی متغیرهای جاری و تأخیری اجزاء حجم پول، تنها متغیر تأخیری جزء پیش‌بینی شده رشد پول با یک وقفه یا  $DMF_{t-1}$ ، بر بیکاری و اشتغال تأثیر معنی‌داری دارد. هرچند علائم ضرایب به‌طور کامل از لحاظ اقتصادی منطقی‌اند. طبق نتایج مزبور، رشد پیش‌بینی شده پول در هر

سال بعد از یک وقفه و تنها یک بار بر رشد اشتغال مؤثر است و این تأثیرگذاری در سال جاری و وقفه دوم به بعد، تفاوت معنی‌داری با صفر ندارد.

مدل دوم معادله نرخ بیکاری، فقط متغیر رشد پیش‌بینی شده حجم پول را دربرمی‌گیرد. نتایج تخمین مدل فوق دال بر تأیید نتایج مدل اول است. نتایج تخمین مدل دوم نیز همانند مدل اول بر تأثیرگذاری معنی‌دار رشد پول پیش‌بینی شده با یک وقفه بر اشتغال، تأکید دارد. مدل سوم تنها متغیرهای جاری و تأخیری جزء پیش‌بینی نشده حجم پول را دربرمی‌گیرد. نتایج تخمین نشان می‌دهد که ضرایب متغیرهای یادشده هیچ‌کدام در سطح آزمون ۵ درصد معنی‌دار نیستند. این نتیجه گواه بر عدم تأثیرگذاری رشد پیش‌بینی نشده پول بر متغیر حقیقی اشتغال طی دوره مطالعه در اقتصاد ایران است.

نتایج تخمین در طول دوره مطالعه در چارچوب این مدل، اثرگذاری رشد پیش‌بینی نشده حجم پول بر اشتغال را چه در کوتاه‌مدت و چه با وقفه زمانی تأیید نمی‌کنند. به‌طور کلی، نتایج حاصل از تخمین معادله تولید در قالب سه مدل یادشده براساس تجربیات اقتصاد ایران، فرضیه تحقیق مبنی بر اثربخشی جزء پیش‌بینی نشده حجم پول بر متغیر حقیقی اشتغال را در سطح آزمون ۵ درصد، رد می‌کنند و بر تأثیرگذاری رشد پیش‌بینی شده حجم پول با یک وقفه زمانی صحت می‌گذارند. به هر حال، نتایج حاصل شده مؤید این نکته‌اند که سیاست‌های سیستماتیک پولی در طول دوره مورد مطالعه و در چارچوب روش انتخابی تحقیق و داده‌های آماری موجود در ایران بعد از یک سال، بر رشد اشتغال مؤثر بوده‌اند.

نتایج تحقیق در تمامی مدل‌ها تأثیر متغیرهای مخارج حقیقی دولت و شاخص سهم دولت بر متغیرهای تولید حقیقی و اشتغال را در سطح آزمون ۵ درصد، تأیید می‌کنند. علائم ضرایب برآورده شده این دو متغیر در تمامی مدل‌ها از نظر اقتصادی مورد انتظار و منطقی هستند. اما همان‌گونه که پیداست، نتایج تحقیق در زمینه تأثیرگذاری متغیر رشد پیش‌بینی شده پول بر متغیرهای تولید و اشتغال از نظر زمانی قضاوت همگونی را ارائه نمی‌دهند. چنین انتظاری هر چند غیرمنطقی نیست، اما با توجه به مسائلی از جمله ماهیت الگو و تأثیرگذاری وقفه‌ها، چگونگی دسترسی به داده‌های آماری و به‌ویژه مشکلات و نارسائی‌های مربوط به داده‌های اشتغال (که در قسمت قبل اشاره



شد) و همچنین ماهیت متغیرهای تولید و اشتغال و مسائل نهادی، قابل تأمل است. با فرض اطمینان بخش بودن داده‌های آماری، تفاوت تأثیرگذاری رشد حجم پول بر متغیرهای تولید و اشتغال از نظر زمانی را می‌توان در نقش سایر عوامل تعیین‌کننده تولید مانند سرمایه و بهره‌وری نهاده‌ها و... جستجو کرد که رشد حجم پول بر آن‌ها تأثیرگذار است.

با وجود این، نتایج حاصل از تخمین الگوی تحقیق، فرضیه تأثیرگذاری جزء پیش‌بینی نشده حجم پول بر متغیرهای تولید و اشتغال در دوره مطالعه تحقیق حاضر را در سطح آزمون مورد نظر تأیید نمی‌کند. به بیان دیگر، دیدگاه پیروان تئوری انتظارات عقلایی در برابر دیدگاه کینزی، اثربخشی سیاست‌های پولی منظم بر متغیرهای حقیقی تولید و اشتغال، براساس نتایج این تحقیق رد می‌شود.

#### ۷- خلاصه و نتیجه‌گیری

این تحقیق فرضیه کلیدی نظریه انتظارات عقلایی مبنی بر این‌که تنها جزء پیش‌بینی نشده رشد پول بر متغیرهای حقیقی تولید و اشتغال مؤثر است را در چارچوب الگویی مناسب و با استفاده از آمار سری زمانی تولید ملی، اشتغال و حجم پول و مخارج دولتی طی سال‌های ۸۲-۱۳۴۵، در اقتصاد ایران مورد آزمون قرار داده است. نتایج حاصل از تخمین معادله تولید در قالب سه مدل، فرضیه انتظارات منطقی مبنی بر اثربخشی جزء پیش‌بینی نشده حجم پول بر متغیر حقیقی تولید را، در برابر دیدگاه کینزی، اثربخشی سیاست‌های سیستماتیک پولی در سطح آزمون ۵ درصد رد می‌کنند. نتایج به‌دست آمده مؤید این نکته هستند که سیاست‌های پولی پیش‌بینی شده و منظم در طول دوره مورد مطالعه و در چارچوب روش انتخابی تحقیق و داده‌های آماری موجود در ایران، بر رشد اقتصادی مؤثر بوده‌اند. به بیانی دیگر این نتایج بر تأثیرگذاری یک شوک سیاستی پولی در کوتاه‌مدت و طی دووقفه متوالی بر رشد تولید ملی، تأکید دارند.

شایان ذکر است که نتایج تخمین معادله نرخ بیکاری در این تحقیق، اثرگذاری رشد پیش‌بینی نشده حجم پول را بر اشتغال چه در کوتاه‌مدت و چه با تأخیرات زمانی تأیید نمی‌کنند. به‌طور کلی، نتایج حاصل از تخمین معادله نرخ بیکاری در تمامی

مدل‌ها براساس تجربیات اقتصاد ایران، فرضیه تحقیق مبنی بر اثربخشی جزء پیش‌بینی نشده حجم پول بر متغیر حقیقی اشتغال را در سطح آزمون ۵ درصد رد کرده و بر تأثیرگذاری رشد پیش‌بینی شده حجم پول با یک وقفه زمانی صحه می‌گذارند. به هر حال نتایج به‌دست آمده مؤید این نکته هستند که سیاست‌های سیستماتیک پولی در طول دوره مورد مطالعه و در چارچوب روش انتخابی تحقیق و داده‌های آماری موجود در ایران، با وقفه یک ساله، بر رشد اشتغال مؤثر بوده‌اند.

در مجموع نتایج تحقیق حاضر، فرضیه تأثیرگذاری سیاست پولی پیش‌بینی نشده بر متغیرهای حقیقی اقتصاد ایران، از نظر آماری و در سطح آزمون ۵ درصد رد می‌کنند، به بیان دیگر، نتایج این مطالعه دیدگاه پیروان انتظارات عقلایی مبتنی بر عدم اثربخشی سیاست‌های پولی منظم بر متغیرهای حقیقی تولید و اشتغال را تأیید نمی‌کنند.

شایان ذکر است که نتایج تجربی این تحقیق نتایج مطالعات بارو (۱۹۷۷ و ۱۹۸۰) در مورد ایران را تأیید نمی‌کند اما با نتایج کار میشکین (۱۹۸۲)، که نشان می‌دهد سیاست‌های پولی پیش‌بینی نشده تنها با سیکل‌های تجاری مرتبط‌اند، در حالی که رشد پیش‌بینی شده پول در کوتاه‌مدت بر متغیر حقیقی تولید مؤثر است، مطابقت دارد. بارو، با وارد کردن مقدار جاری شاخص سیاستی دخالت دولت در سیکل‌های تجاری در معادله نرخ رشد پول، رشد پیش‌بینی شده پول را برآورد کرده است، در حالی که در این مقاله، طبق اصول ریاضی پیش‌بینی متغیر انتظارات فقط مقادیر تأخیری متغیرهای مؤثر بر عرضه پول، وارد معادله مزبور شده‌اند.

شایان ذکر است نتایج تحقیق با مطالعات جدیدتر، از جمله نتایج تحقیق توماس کولی و گری‌هانسن (۱۹۹۷)، که در چارچوب یک مدل مقداری سیکل‌های تجاری روی داده‌های آمریکا طی دوره (۱۹۵۴-۹۱) انجام شده و بر اثرات قوی شوک‌های پیش‌بینی نشده پولی تأکید دارند، متفاوت است. در این میان نتایج دریافتی با کار تجربی استیون هین و چارلز بیچوف (۱۹۹۸)، روی داده‌های فصلی ایالات متحده در طول سال‌های (۱۹۷۰-۷۹) و هم‌چنین مطالعه لورنس بال (۲۰۰۳)، در مورد اقتصاد آمریکا در طول دوره ۹۵-۱۹۶۸، در زمینه رد فرضیه انتظارات منطقی، مطابقت دارد. افزون بر این،

نتایج حاصل از تحقیق، با قواعد ارائه شده مطالعه نظری ریکاردو ریز (۲۰۰۶) در زمینه عدم خنثایی سیاست پولی، تناقضی ندارد.

#### ۸- فهرست منابع

- ۱- ابریشمی، حمید - مهرآرا، محسن، (۱۳۸۱) «اقتصادسنجی کاربردی (رویکردهای نوین)» چاپ اول، تهران، موسسه انتشارات و چاپ دانشگاه تهران.
- ۲- گجراتی، دامور (۱۹۹۵)، «اقتصادسنجی» مترجم: دکتر حمید ابریشمی، (۱۳۷۸) تهران، انتشارات دانشگاه تهران.
- ۳- مرکز آمار ایران؛ «سالنامه آماری کشور» تهران، مرکز آمار ایران، سالهای ۸۲-۱۳۴۵.
- ۴- بانک مرکزی ایران "ترازنامه بانک مرکزی"، تهران، انتشارات بانک مرکزی، سالهای ۸۲-۱۳۴۵.
- ۵- برانسون. ویلیام. اچ. "تئوری و سیاستهای اقتصاد کلان"، مترجم دکتر عباس شاکری (۱۳۷۴) تهران، نشر نی.
- ۶- خشاوردیان، ادموند (۱۳۷۸) "سیاستهای پولی و رشد اقتصادی در ایران" تهران، نشریه پژوهشنامه بازرگانی شماره ۱۳.
- ۷- امیر و صیامی نمینی، شیما "برآورد نرخ بیکاری همراه با تورم غیرشتابان و تولید بالقوه" تهران، مجله برنامه و بودجه شماره ۸۶.
- 8- Barro, R. J. (1977) "Unanticipated Money Growth and Unemployment in United State" American Economic Review. V. 67. No. 2, pp 101-115.
- 9- Barro, R. J., Mark Rush, (1980) "Unanticipated Money and Economic Activity" In Rational Expectations and Economic Policy" edited by Staley Fischer, pp. 23-48. Chicago: University of Chicago Press for the national Bureau of Economic Research.
- 10- Ball Laurence and Croushore Dean (2003), "Expectations and the effects of Monetary Policy" Journal of Money, Credit and Banking, Vol.35, No.4, pp.437-484.
- 11- Cooly Thomas.F and Hansen Gary.D (Nov 1997) "Unanticipated Money Growth and the Business Cycle Reconsidered" Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 29, No9, pp.624-648.
- 12- D.Begg ,S.Fisher and R.Dornbusch(2003),"Economics" 7edition, The McGraw-Hill Companies,London,Ch.32

- 13- Fischer,S.(1977),"Long term contracts, Rational Expectations and the optimal money supply rule" *Journal of Political Economy*, Vol 85, pp. 191- 206.
- 14- Gochoco.M.S. (1986), "Testes of Money Neutrality and Rationality Hypotheses: The case of Japan 1973-1985" *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 18, No4.
- 15- Hine Steven C. and Charles.W.Bischoff (1998) "The relevance of Unanticipated money growth in explaining output variation" *Applied Economics*, 1998, 30, pp. 1127-1136.
- 16- Intriligator, M.D; (1978) "Econometric Models, Techniques, & Applications" Prentice-Hall, Inc. Englewood cliffs, new jersey.
- 17- Johnston. J, (1984) "Econometric Methods" 3rd edition, Megraw-Hill-Singapore.
- 18- Kharti-Chhetri. J.B.,A.Kittiampon, and M,S Wallace (1990) "Anticipated and Unanticipated Money in Thailand" *The American Economist*,Vol.XXXIV, pp. 83-87.
- 19- Marshdeh Omar(1993), " Anticipated and Unanticipated Money: a case of Malaysia" *Applied Economics*, 1993, 25, pp. 919-925.
- 20- Merrick John.J (1983) "Financial Market Efficiency, the Decomposition of Anticipated and Unanticipated Money Growth and Further Testes of the Relation between Money and real Output" *Journal of Money , Credit, and Banking*, Vol.15,No.2.
- 21- Mishkin. Fredric. S (1982) "Does Anticipated Monetary Policy Matter? An Econometric Investigation." *Journal of Political Economy*, Vol 90, pp. 22-51.
- 22- Reis Ricardo. (2007) "The analytics of Monetary non-neutrality in Sidrauski model" *Economics Letters* , Vol.94 , pp.129-135
- 23- Sargent Tomas and Wallace, N (1975) " Rational Expectations, The Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule" *Journal of Political Economy*, 83, pp. 241-54.
- 24- Siderauski,M (1967),"Rational Choices and Patterns of growth in a Monetary Economy" *American Economic Review* , Vol. 57 , pp. 534-544.
- 25- Sheffrin S.M( 1996 ); " Rational Expectations" Cambridge University Press.

## پیوست

ویژگی‌های اصلی الگو و روش برآورد آن

برای استخراج برآوردگرها و هم‌چنین نمایش واریانس ضرائب مدل و سازگاری برآوردگرها بهتر است می‌بایستی معادلات اصلی سیستم را به صورت بردار ماتریسی بیان کرد. برای سادگی جمله  $Z$  (سایر متغیرهای مستقل) را حذف می‌کنیم:

(۱)

$$y_t = X_t \alpha + (X_t - X_t^e) \beta + \mu_t$$

$$y_t : 1 \times 1, X_t : 1 \times (k+1), X_t^e : 1 \times (k+1), \alpha : (k+1) \times 1, \beta : (k+1) \times 1, \mu_t : 1 \times 1$$

$$X = (X_t, X_{t-1}, \dots, X_{t-k}), X^e = (X_t^e, X_{t-1}^e, \dots, X_{t-k}^e)$$

$$\mu_t = \varepsilon_t - \sum_{j=1}^k \eta_{t-j} \alpha_j$$

اگر خالص تعداد مشاهدات را  $T$  در نظر بگیریم، بردارهای  $X^e, X$  با در نظر گرفتن

تمامی مشاهدات به صورت زیر معرفی می‌شوند:

$$\mathbf{X}_{T \times (k+1)} = \begin{bmatrix} X_1 \\ X_2 \\ \dots \\ X_T \end{bmatrix}, \quad \mathbf{X}^e_{T \times (k+1)} = \begin{bmatrix} X_1^e \\ X_2^e \\ \dots \\ X_T^e \end{bmatrix}$$

اندیس بردارهای  $X, X^e$  در دو ماتریس بالا شماره مشاهده است. به عنوان مثال

$X_2$  نشان دهنده بردار مشاهدات روی عناصر  $X$  در دوره دوم بوده و برداری

$[1 \times (k+1)]$  است. بردار  $x$  و  $X^e$  را به ترتیب مشاهدات روی  $X_t$  و  $X^e$  در نظر می‌گیریم:

$$\mathbf{X}_{T \times 1} = \begin{bmatrix} X_1 \\ X_2 \\ \dots \\ X_T \end{bmatrix}, \quad \mathbf{X}^e_{T \times 1} = \begin{bmatrix} X_1^e \\ X_2^e \\ \dots \\ X_T^e \end{bmatrix}$$

بنابر این فرم کامل ماتریسی الگو را با توجه به تعداد مشاهدات به صورت ذیل می توان نشان داد:

$$I) \mathbf{Y} = \mathbf{X} \cdot \alpha + (\mathbf{X} - \mathbf{X}^e) \cdot \beta + U$$

$$\mathbf{Y} : T \times 1, \mathbf{X} : T \times (k+1), \mathbf{X}^e : T \times (k+1), \alpha : (k+1) \times 1, \beta : (k+1) \times 1, U : T \times 1$$

$$II) U = \varepsilon - \Pi \cdot \alpha$$

$$\varepsilon : T \times 1, \Pi_{T \times (k+1)} = (\eta_t, \eta_{t-1}, \dots, \eta_{t-k})$$

$$III) \mathbf{X} = \Lambda \cdot \pi + \eta$$

$$\mathbf{X} : T \times 1, \Lambda : T \times p, \pi : p \times 1, \eta : T \times 1$$

$$IV) \hat{\mathbf{X}} = \Lambda \cdot \hat{\pi}$$

$$\hat{\mathbf{X}} : T \times 1, \hat{\pi} : p \times 1$$

$$\text{Plim} \frac{\mathbf{X}' \mathbf{U}}{T} \neq 0, E(UU') = \sigma_u^2 \cdot \Sigma \quad (2)$$

این سیستم شامل چهار معادله است. شایان ذکر است با توجه به این که عناصر بردار  $X^e, X$  شامل مقادیر جاری و تأخیری متغیرها هستند، با تخمین معادله سوم از سیستم ۱۵، یعنی  $X = \Lambda \pi + \eta$ ، می توان به تمامی عناصر بردارهای  $X^e, X$  بردار دست یافت.

با توجه به سیستم معادلات ۲، برآوردگر حداقل مربعات دو مرحله ای (SLS) و متغیر ابزاری (IV) برای پارامترهای بردار  $\alpha$  به ترتیب عبارتند از (ابعاد ماتریس هائی که در سیستم معادلات بالا معرفی شده اند، تکرار نمی شود):

$$\hat{\alpha}_{SLS} = (\hat{\mathbf{X}}' \hat{\mathbf{X}})^{-1} \hat{\mathbf{X}}' \mathbf{Y} \quad (3)$$

$$\hat{\alpha}_{IV} = (\hat{\mathbf{X}}' \mathbf{X})^{-1} \hat{\mathbf{X}}' \mathbf{Y} \quad (4)$$

$$\hat{\mathbf{X}} = \Lambda \cdot \hat{\pi} \quad ; \quad \Lambda : T \times p(k+1), \hat{\pi} : p(k+1) \times (k+1) \quad (5)$$

$$\hat{\pi} = (\Lambda' \Lambda)^{-1} \Lambda' \mathbf{X}$$

بنابراین داریم:

$$\hat{X} = \Lambda (\Lambda' \Lambda)^{-1} \Lambda' X \quad (6)$$

شایان ذکر است که از هر ستون ماتریس  $\hat{\pi}'$ ،  $p$  عنصر آن عناصر بردار  $\hat{\pi}$  و بقیه نیز صفر هستند. ماتریس‌های  $\Lambda$  و  $\hat{\pi}'$  به صورت زیر تعریف می‌شوند:

$$\Lambda_{T \times p(k+1)} = [\Lambda_{t-1}, \Lambda_{t-2}, \dots, \Lambda_{t-(k+1)}] \quad , \quad \Lambda_{t-j} : T \times p$$

$$\hat{\pi}_{p(k+1) \times (k+1)} = \begin{bmatrix} \hat{\pi}, \circ, \dots, \circ, \circ, \hat{\pi}, \dots, \circ \\ \dots \\ \circ, \circ, \dots, \hat{\pi} \end{bmatrix} \quad ; \quad \hat{\pi} : 1 \times p$$

با قرار دادن ۶ در ۳ خواهیم داشت:

$$\hat{\alpha}_{\text{SLS}} = (X' \Lambda (\Lambda' \Lambda)^{-1} \Lambda' \Lambda (\Lambda' \Lambda)^{-1} \Lambda' X)^{-1} X' \Lambda (\Lambda' \Lambda)^{-1} \Lambda' Y$$

$$= (\hat{X}' X)^{-1} \hat{X}' Y = \hat{\alpha}_{\text{IV}}$$

رابطه ۷ نشان می‌دهد که برآوردگرهای حداقل مربعات دو مرحله‌ای و متغیرهای ابزاری، یکسان هستند. برای سایر پارامترهای مدل نیز چنین نتیجه‌ای حاصل می‌شود، که در این جا برای رعایت اختصار از نشان دادن آن‌ها اجتناب می‌شود. با توجه به وجود خودهم‌بستگی سریالی خطاها، شیوه اسنخراج برآوردگرهای حداقل مربعات دومرحله‌ای با دوگام یا 2S-2SLS را نشان می‌دهیم. معادله ساختاری ما عبارت است از:

$$Y = X.\alpha + (X - X^e).\beta + U \quad (8)$$

$$P \lim \frac{X' U}{T} \neq 0 \quad , \quad E(UU') = \sigma_u^2 \Sigma$$

با در نظر گرفتن  $\hat{X}$  ها به عنوان متغیرهای ابزاری، دو طرف را بطه را در  $\hat{X}$  ضرب

می‌کنیم:

$$\hat{X}' Y = \hat{X}' X.\alpha + \hat{X}' (X - X^e).\beta + \hat{X}' U \quad (9)$$

در این جا:

$$\hat{X} = \Lambda (\Lambda' \Lambda)^{-1} \Lambda' X \quad (10)$$

جملات اختلال  $\hat{X} \cdot U$  در رابطه ۹ مستقل از رگرورها هستند. ماتریس واریانس کوواریانس جملات اختلال در معادله ۹ عبارت است از:

$$E(\hat{X}'UU'\hat{X}) = \sigma_u^2 (\hat{X}'\Sigma\hat{X}) \quad (11)$$

برآوردگر 2S-2SLS برای  $\alpha$  و واریانس آن عبارت است از:

$$\hat{\alpha}_{\text{2SLS}} = \left( X'\hat{X}(\hat{X}'\Sigma\hat{X})^{-1}\hat{X}'X \right)^{-1} X'\hat{X}(\hat{X}'\Sigma\hat{X})^{-1}\hat{X}'Y \quad (12)$$

$$\text{Var}(\hat{\alpha}) = \sigma_u^2 \left[ X'\hat{X}(\hat{X}'\Sigma\hat{X})^{-1}\hat{X}'X \right]^{-1} \quad (13)$$

حال نشان می‌دهیم که  $\hat{\alpha}$  برآوردگری سازگار برای  $\alpha$  است. با جایگزین کردن ۸ به جای  $Y$  در ۱۲ و ساده کردن‌های لازم، رابطه زیر به دست می‌آید:

$$\hat{\alpha}_{\text{2SLS}} = \alpha + (\hat{X}'X)^{-1}\hat{X}'U \quad (14)$$

با قراردادن مقدار  $\hat{X}$  از معادله ۵ در رابطه بالا و با توجه به تساوی  $(\hat{X}'X) = (\hat{X}'\hat{X})$  (طبق ۴ و ۷)، می‌توان نوشت:

$$\begin{aligned} \hat{\alpha}_{\text{2SLS}} &= \alpha + (\hat{\pi}'\Lambda'\Lambda\hat{\pi})^{-1}\hat{\pi}'\Lambda'U \\ &= \alpha + \left( \hat{\pi}'\frac{\Lambda'\Lambda}{T}\hat{\pi} \right)^{-1}\hat{\pi}'\frac{\Lambda'U}{T} \end{aligned} \quad (15)$$

در این جا:

$$P \lim \pi' = \pi \quad ; \quad \lim \frac{\Lambda'\Lambda}{T} = R \quad ; \quad P \lim \frac{\Lambda'U}{T} = 0$$

لذا سازگاری برآوردگرها به صورت زیر اثبات می‌شود:

$$P \lim \hat{\alpha}_{\text{2SLS}} = \alpha + (\pi'R\pi)^{-1}\pi'P \lim \frac{\Lambda'U}{T} = \alpha \quad (16)$$

- همان گونه که گفته شد، برآوردگر دومرحله‌ای حداقل مربعات تخمین صحیحی از واریانس ضرائب مدل را نمی‌دهد. مقدار تخمینی واریانس  $\hat{\alpha}$  که توسط برآوردگر مزبور محاسبه می‌شود، برابر است با:

$$\begin{aligned} \text{EST}[\text{Var}(\hat{\alpha})] &= \hat{\sigma}_u^2 \left[ X'\hat{X}(\hat{X}'\Sigma\hat{X})^{-1}\hat{X}'X \right]^{-1} \\ \hat{\sigma}_u^2 &= \frac{\sum \left( y_t - \sum_{j=0}^k \hat{\alpha}_j \hat{x}_{t-j} - \sum_{j=0}^k \beta_j (x_{t-j} - \Lambda_{t-(j+1)} \cdot \hat{\pi}) \right)^2}{T} \end{aligned}$$



در این جا  $\hat{\sigma}_u^2$  به عنوان برآوردگر  $\sigma_u^2$ ، اشتباه است. مقدار صحیح  $\hat{\sigma}_u^2$  عبارت است از:

$$\hat{\sigma}_u^2 = \frac{\sum \left( y_t - \sum_{j=0}^k \hat{\alpha}_j x_{t-j} - \sum_{j=0}^k \beta_j (x_{t-j} - \Lambda_{t-(j+1)} \hat{\pi}) \right)^2}{T}$$

نرم افزار Eviews به طور خودکار عمل تصحیح واریانس را انجام می دهد.