

تحلیل نقش سیاست‌های پولی بانک مرکزی در اقتصاد ملی

یداله دادگر^۱ روح‌اله نظری^۲

چکیده

کشورهای مختلف از دو ابزار سیاست مالی که در اختیار دولت است و سیاست‌های پولی که در اختیار بانک مرکزی است برای تنظیم اقتصاد و به تعادل رساندن آن استفاده می‌کنند. طراح سیاست‌های پولی در هر کشور بانک مرکزی است، البته عملکرد موفق آن مربوط به اجرای هماهنگی با سیاست‌های مالی دولت است. سیاست‌های پولی با فرض وجود استقلال کافی بانک مرکزی، در دنیای امروز نقش بسیار مؤثری را در بهبود اقتصاد ملی و در نیل به توسعه اقتصادی بازی می‌کنند. این می‌تواند یک دلیل این موضوع باشد که معتقدان به سیاست‌های پولی (پولیون) جزو مطرح‌ترین‌ها در میان علمای اقتصاد به حساب می‌آیند. سیاست‌های پولی از سوی دیگر به علت وقفه‌های درونی کوتاه‌مدت مورد توجه خاص سیاست‌گذاران نیز هست. تصویب سیاست‌های پولی نیاز به بوروکراسی چندانی ندارد و در نتیجه مورد اقبال و نظر سیاست‌گذاران اقتصادی است، اما در عین تأثیر آن بر متغیرهای اقتصادی گاهی غیرقابل انتظار و ناخواسته است. برای اعمال یک سیاست پولی موفقیت‌آمیز، لازم است مقامات پولی ارزیابی صحیحی از زمان و میزان تأثیر این سیاست بر متغیرهای اقتصادی داشته باشند. آشفتگی نظام پولی و ارزی در یک دهه گذشته معضل بزرگی برای اقتصاد ایران شده است. نقدینگی بالا و نامتناسب بودن آن با نیازهای تولیدی و پولی کشور و همچنین تغییر ترکیب آن؛ تورم و عدم کنترل بازار ارز موجب کاهش کارایی بانک مرکزی شده است و می‌طلبد موضوع استقلال بانک مرکزی به شکل جدی مورد توجه قرار گیرد. از این رو در این مقاله، متغیرهای تولید ناخالص داخلی، تورم، نقدینگی، قیمت نفت و مخارج دولت در یک مدل اقتصادی با بکارگیری روش VECM و داده‌های فصلی برای دوره ۱۳۸۰:۱ تا ۱۳۹۰:۴ مورد استفاده قرار گرفته است. هدف بررسی فوق‌اثربخشی سیاست‌های پولی (با در نظر گرفتن شرایط اقتصاد نفتی) بر تولید ناخالص داخلی ایران و تحلیل سیاست‌های بانک مرکزی در دهه اخیر بخصوص دوره ۱۳۹۰-۱۳۸۴ می‌باشد. در این مقاله روند تولید ناخالص داخلی به عنوان نمایانگر اقتصاد ملی در نظر گرفته شده است. نتایج نشان می‌دهد که سیاست پولی با وجود ایجاد نوسانات مختلف، در مقایسه با سیاست مالی تأثیر معنی‌داری بر تولید ملی نداشته است.

واژه‌های کلیدی: اقتصاد ملی، سیاست پولی، تولید ناخالص داخلی.

طبقه‌بندی JEL: C32, E52

۱. استاد، گروه اقتصاد، دانشگاه شهید بهشتی، ydadgar@gmail.com

۲. دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشگاه فردوسی مشهد (نویسنده مسئول)، rnazari2004@gmail.com

۱- مقدمه

در دهه اخیر، استفاده از قواعد سیاست پولی برای ارزیابی و توصیف عملکرد سیاستی بانک مرکزی به سرعت رشد و گسترش یافته است. در شرایط فعلی نیز قواعد سیاست پولی مکرراً به وسیله تحلیل‌گران بازار مالی، محققان اقتصادی دانشگاه‌ها، کارمندان بانک‌های مرکزی و سیاست‌گذاران پولی مورد استفاده قرار می‌گیرد. در کتب اصلی علم اقتصاد بر روی قواعد سیاست پولی به عنوان شیوه‌ای در آموزش سیاست پولی تأکید بیشتری شده است (تیلور، ۲۰۰۰). سیاست‌های پولی و مالی معمولاً نقش مهمی در تثبیت اقتصادی کشورهای در حال توسعه بازی می‌کنند. سیاست‌گذاران اقتصادی در این گونه کشورها، با توجه به ابزارهای سیاست پولی و از طریق تغییراتی که در آن‌ها به وجود می‌آورند، می‌توانند به هدف‌های مورد نظر دست یابند. با وجود اهمیتی که به سیاست پولی در این کشورها داده شده، سازوکار اثرگذاری سیاست پولی به طور جدی مورد مطالعه قرار نگرفته است. بین اقتصاددانان در مورد تأثیر متغیرهای پولی بر متغیرهای حقیقی اختلاف نظر وجود دارد. برخی از اقتصاددانان معتقدند تغییر حجم پول فقط تولید اسمی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و بر متغیرهای حقیقی اقتصاد نظیر اشتغال، تولید حقیقی و رشد اقتصادی حقیقی تأثیری ندارد. برخی دیگر معتقدند به علت وجود توهم پولی در عوامل اقتصادی متغیرهای پولی می‌توانند در کوتاه‌مدت و حتی در بلندمدت نیز متغیرهای حقیقی را تحت تأثیر قرار داده و رشد اقتصادی را افزایش دهند.

رسیدن به رشد و توسعه اقتصادی، همراه با افزایش سطح اشتغال، کنترل تورم و تعادل در ترازپرداخت‌ها، همواره از اهداف نهایی اقتصادی کشورها بوده است. بدین منظور ابزارهای سیاست‌های مالی دولت و سیاست‌های پولی بانک‌های مرکزی اهرم‌هایی هستند که کشورها برای دستیابی به این اهداف مورد استفاده قرار می‌دهند. به طور خاص سیاست‌های پولی در حیطه اهداف کلان اقتصادی، به دنبال تثبیت قیمت‌ها، تعادل در ترازپرداخت‌ها و کنترل حجم پول یا نقدینگی هستند. در همین راستا، سیاست‌گذاران پولی برای هدایت موفق سیاست‌های خود، باید ارزیابی دقیقی از مدت و نحوه اثرات آن بر اقتصاد داشته باشند. بررسی «سازوکار انتقال پولی» می‌تواند سیاست‌گذاران را در این امر یاری نماید. سازوکار انتقال پولی، مجاری اثرگذاری را معرفی می‌کند که از طریق آن، سیاست‌های پولی تصمیمات بنگاه‌ها، خانوارها، واسطه‌های مالی و سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار داده و به دنبال آن سطح فعالیت‌های اقتصادی را دچار تغییر می‌کند. دولت‌ها که به خاطر در دست داشتن قوه مجریه و تکفل هزینه‌های بودجه‌ای تمایل به خرج کردن منابع به میزان بیش از درآمدها داشتند، همواره بر بانک‌های مرکزی برای اخذ وام فشار وارد نموده و توجه زیادی به اثرات تورمی ناشی از این امر نداشتند. در واقع علی‌رغم اینکه

مطابق ملاحظات تجربی و نظری اقتصاد کلان، تنظیم سیاست‌های پولی از جمله حجم عرضه پول باید متناسب با اهدافی چون رشد اقتصادی و ثبات سطح عمومی قیمت‌ها انجام پذیرد، مشکلات مالی دولت‌ها بر این ملاحظات فایده‌آمده و در نتیجه کارکرد سیاست‌های پولی را با مخاطره جدی مواجه ساخته است. به همین دلیل تجربه تاریخی جوامع بشری در خصوص روابط بین دولت و بانک مرکزی منجر به ایجاد و عقیده استقلال در خصوص روابط بین دولت و بانک مرکزی شده است.^۱ بانک مرکزی وقتی مستقل به شمار می‌رود که بتواند وظایف خود را مستقل از هرگونه فشار سیاسی و یا روابط ویژه دولت بر اساس ضوابط و قوانین اقتصادی و نه سیاسی انجام دهد. اصولاً استقلال در طبیعت بانک مرکزی نهفته است زیرا لزوم استقلال نظام و مدیریت پولی یک کشور از نفوذ سیاست‌ها و برنامه‌های (به‌ویژه کوتاه‌مدت) دولت‌ها و منافع گروه‌های مختلف سیاسی از جمله مهم‌ترین علل پیدایش بانک مرکزی است. استقلال بانک مرکزی بدان معنی نیست که بانک مرکزی آزادی مطلق دارد و نباید توجهی به سیاست‌های دولت بکند، بلکه برعکس بانک مرکزی باید با توجه به شرایط اقتصادی و مراحل توسعه‌ای که کشور در آن قرار دارد، سیاست‌های پولی مؤثری به کار گیرد تا ضمن کنترل تورم باعث رکود و بیکاری نشود و در عین حال، بتواند انگیزه و تحرک لازم در اقتصاد کشور را به وجود آورد. دو سطح از استقلال برای بانک مرکزی متصور است. این دو سطح عبارتند از: سطح اول استقلال در تعیین اهداف اقتصادی است، به این معنی که بانک مرکزی به تنهایی و مستقل از دولت به تعیین اهداف اقتصادی بپردازد. سطح دوم که از حالت اول محدودتر است استقلال در استفاده از ابزارهای اقتصادی منتخب است. در این شکل از استقلال، اهداف کلان اقتصادی توسط دولت تعیین می‌شود و تعیین روش محقق ساختن اهداف انتخابی به بانک مرکزی محول می‌شود. داستان استقلال یا عدم استقلال بانک مرکزی در ایران همواره مورد توجه و بحث صاحب‌نظران اقتصادی و سیاست‌گذاران ایران بوده است. به نظر ما دوره مورد مطالعه این مقاله (بویژه ۱۳۹۱-۱۳۸۴) یکی از معنی‌دارترین دوره‌های ارتباطی دولت و بانک مرکزی در ایران بوده است. در این دوره دولت بیشترین دخالت‌ها در بانک مرکزی را به عمل آورده است. از این رو، در این مقاله به بررسی نقش سیاست‌های پولی بانک مرکزی در اقتصاد ملی طی دهه ۸۰ شمسی می‌پردازیم.

۱. داشتن بانک مرکزی مستقل مثل داشتن یک نهار مجانی است، منافعی وجود دارند، اما هزینه‌ها برحسب عملکرد اقتصاد کلان آشکار نیستند (Ahmad, 2002). این جمله در واقع می‌تواند پاسخی به بیان یکی از پولی‌های معروف یعنی فریدمن باشد (این بیان معروف فریدمن است که نهار مجانی وجود ندارد).

۲-۱- مروری بر مبانی نظری و مطالعات تجربی

دیدگاه‌های مختلف در خصوص تأثیرگذاری کامل تا تأثیرناگذاری سیاست‌های پولی وجود دارد که دارای تفاوت‌های قابل توجهی با یکدیگر می‌باشند. از دیدگاه مکتب کلاسیک، پول در بلندمدت خنثی بوده و بر روی متغیرهای بخش حقیقی اقتصاد ندارد. (اسنودن و وین، ۱۳۸۳). مکتب‌های کینزی با تأکید بر سه نوع انگیزه تقاضای پول، معاملاتی، احتیاطی و سفته‌بازی، مورد آخر را برخوردار از نقشی عمده در انتقال اثر سیاست‌های پولی به بخش حقیقی عنوان می‌کنند. در این انتقال، حجم اسمی پول با وجود قیمت‌های تغییر نیافته قادر است نرخ بهره اسمی را کاهش دهد و بدین ترتیب مخارج سرمایه‌گذاری و سپس مخارج کل را تحریک نماید. به این طریق درآمد حقیقی افزایش خواهد یافت (دربنوش و همکاران، ۱۳۸۷، دادگر، ۱۳۸۳). مکتب پولی با اعتقاد به شکل‌گیری انتظارات تطبیقی^۱ معتقدند سیاست‌های پولی در کوتاه‌مدت بر سطح تولید و سایر متغیرهای حقیقی اثرگذار است، ولی در بلندمدت پول را خنثی معرفی می‌نمایند. مکتب کلاسیک‌های جدید با اعتقاد به شکل‌گیری انتظارات عقلانی^۲ معتقدند، سیاست‌های پولی نه تنها در بلندمدت بلکه در کوتاه‌مدت نیز بر تولید و سایر متغیرهای حقیقی اثر ندارد. از دیدگاه مکتب چرخه‌های تجاری حقیقی^۳ متغیرهای اسمی (همچون عرضه پول و سطح عمومی قیمت) نمی‌تواند بر روی متغیرهای حقیقی تأثیرگذار باشد، و نوسانات در عوامل حقیقی فقط می‌توانند به وسیله تغییرات واقعی در اقتصاد توضیح داده شود. (پلوسر، ۱۹۸۹).^۴ مکتب کینزین‌های جدید به‌رغم اعتقاد به شکل‌گیری انتظارات به‌صورت عقلانی، معتقد به اثرگذاری سیاست‌های پولی است. مکتب اطریشی، پول را متغیری درون‌زا نسبت به تولید، و نه اثرگذار بر آن در نظر می‌گیرد.

۳-۱- مروری بر مطالعات تجربی

بطور کلی مطالعات متعددی در ارتباط با بحث پول و ارتباط سیاست پولی و رشد اقتصادی به انجام رسیده است، که از لحاظ مدل و روش مورد استفاده و نتایج حاصله با یکدیگر متفاوت می‌باشند. بارو (۱۹۷۶)^۵ برای اقتصاد آمریکا طی دوره‌ی زمانی ۷۳-۱۹۴۶ به این نتیجه رسید که تنها رشد پول غیر قابل

1. Adaptive Expectation.

انتظارات تطبیقی بدین مفهوم است که افراد انتظارات خود را براساس تجربه گذشته شکل می‌دهند (و از اشتباهات گذشته‌ی خویش درس می‌گیرند).

2. Rationl Expectation.

ایده اصلی نگرش انتظارات عقلایی آنست که افراد بهترین استفاده ممکن را از اطلاعات موجود و در دسترس خویش در شکل‌گیری انتظارات می‌کنند.

3. Real Business Cycle School.

4. Plosser

5. Barro

انتظار اثر مثبت و معنی‌داری بر محصول دارد. موسا (۱۹۹۷)^۱ با استفاده از داده‌های فصلی ۲۹ سال برای اقتصاد هندوستان به این نتیجه رسید که بین پول و تولید ملی رابطه بلندمدت وجود ندارد اما بین حجم پول و سطح قیمت‌ها رابطه کوتاه‌مدت و بلندمدت وجود دارد یاماگ و یاکوپ (۱۹۹۸)^۲ در مطالعه‌ای برای اقتصاد ترکیه با استفاده از داده‌های فصلی دوره زمانی ۱۹۹۵:۱-۱۹۸۰:۱، به این نتیجه رسیدند که جزء پیش‌بینی نشده پول، سطح تولید حقیقی را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد و لیکن جزء پیش‌بینی شده پول تأثیر معناداری بر تولید حقیقی دارد. ریکاردو و گالرو (۲۰۰۱)^۳ رابطه تورم و تولید را با استفاده از داده‌های ماهیانه برای دوره ۱۹۹۵:۷-۱۹۸۰:۱ برای اقتصاد برزیل مورد آزمون قرار دادند. نتایج مطالعه آنها نشان داد که در کوتاه‌مدت، تأثیر تورم بر رشد اقتصادی حقیقی منفی است اما در بلندمدت تورم روی رشد اقتصادی تأثیری ندارد. گریر و همکاران (۲۰۰۴)^۴ رابطه متقابل ناطمینانی تورم و رشد اقتصادی برای اقتصاد آمریکا با استفاده از داده‌های ماهیانه ۲۰۰۱:۱-۱۹۷۴:۴ مورد آزمون قرار دادند. نتیجه مطالعه آنها نشان داد که افزایش ناطمینانی تورم به طور معناداری باعث کاهش رشد اقتصادی می‌شود. جاوید و ساهینوز (۲۰۰۵)^۵ در بررسی رابطه بین رشد اقتصادی، مخارج دولت و عرضه پول اقتصاد ترکیه با استفاده از داده‌های فصلی ۲۰۰۳:۳-۱۹۹۲:۱ به این نتیجه رسیدند که یک رابطه یک طرفه بین رشد اقتصادی و عرضه پول وجود دارد. علی و همکاران (۲۰۰۸)^۶ در بررسی اثر سیاست پولی و مالی بر رشد اقتصادی با استفاده از داده‌های سری زمانی ۲۰۰۷-۱۹۹۰ کشورهای آسیایی با روش ARDL به این نتیجه رسیدند که عرضه پول اثر مثبت و معنی‌داری بر رشد اقتصادی هم در کوتاه‌مدت و هم بلندمدت دارد. محمد و همکاران (۲۰۰۹)^۷ به بررسی رابطه بلندمدت بین حجم نقدینگی، تورم، مخارج دولت و رشد اقتصادی پاکستان با استفاده از داده‌های سری زمانی ۲۰۰۷-۱۹۷۷ پرداختند. نتایج مطالعه آنها نشان داد که مخارج دولت و تورم اثر منفی و معنی‌دار اما نقدینگی اثر مثبت و معنی‌داری بر رشد اقتصادی در بلندمدت دارد. آدیفسو و موبولاجی (۲۰۱۰)^۸ تأثیر سیاست پولی و مالی بر رشد اقتصادی نیجریه را با استفاده از داده‌های ۲۰۰۷-۱۹۷۰ مورد آزمون قرار دادند نتایج مطالعه آنها نشان داد که تأثیر سیاست پولی بر رشد اقتصادی بیشتر از سیاست مالی است. جاوید و همکاران (۲۰۱۰)^۹ در پژوهشی اثر سیاست پولی و مالی

1. Moosa
2. Yamak and Yakup
3. Ricurdo and Galrao
4. Grier et al
5. Javed and Sahinoz
6. Ali et al
7. Mohammad et al
8. Adefeso and Mobolaji
9. Jawaid et al

بر رشد اقتصادی پاکستان برای دوره ۲۰۰۹-۱۹۸۱ مورد آزمون قرار دادند نتیجه مطالعه آنها نشان داد که در بلندمدت تأثیر سیاست پولی و مالی بر رشد اقتصادی مثبت و معنی‌دار است. همچنین آنها در مطالعه - ای دیگر در سال ۲۰۱۱ به آزمون اثر سیاست پولی، مالی و تجاری بر رشد اقتصادی پاکستان با استفاده از داده‌های سری زمانی ۲۰۰۹-۱۹۸۱ پرداختند. آنها با استفاده از متغیرهای عرضه پول، مخارج دولت، بازبودن تجاری و رشد اقتصادی به این نتیجه رسیدند که تأثیر سیاست مالی و پولی و تجاری بر رشد اقتصادی پاکستان در کوتاه‌مدت و بلندمدت اثر مثبت و معنی‌داری دارد. بولاجی و همکاران (۲۰۱۲) با استفاده از داده‌های سری زمانی ۲۰۰۷-۱۹۷۰ و روش VAR برای اقتصاد نیجریه به این موضوع پرداختند که آیا سیاست پولی محرک رشد اقتصادی نیجریه هست؟ نتایج مطالعه آنها نشان داد که رابطه بلندمدت بین سیاست پولی و رشد اقتصادی در نیجریه وجود دارد. ختایی و دانه‌کار (۱۳۷۱) در مطالعه‌ای برای اقتصاد ایران به این نتیجه رسیدند که در شرایط عادی و با قبول فرضیه انتظارات عقلایی و سایر مفروضات کلاسیک‌های جدید، نباید از سیاست‌های پولی برای تأثیرگذاری بر نرخ بیکاری و سطح تولید صرف‌نظر از مقطع آن استفاده شود. جلالی نائینی و شیوا (۱۳۷۲) به آزمون نظریه بارو در اقتصاد ایران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که افزایش حجم پول و نقدینگی هیچ کمکی به رشد تولید نمی‌کند و باعث فشارهای تورمی نیز می‌گردد. کمیجانی و منجدب (۱۳۷۵) به بررسی وجود توهم پولی بر اساس فرضیه انتظارات عقلایی پرداختند و نتایج حاصل از تحقیقات آنها نیز حاکی از وجود توهم پولی در اقتصاد و عدم شکل‌گیری انتظارات به صورت عقلایی بود. مهرآرا (۱۳۷۷) در مطالعه‌ای با استفاده از یک مدل VAR برای اقتصاد ایران به این نتیجه رسید که حجم پول تقریباً هیچ نقشی در نوسانات تولید ندارد. دادگر و صالحی (۱۳۸۳) اثرات تورم بر رشد اقتصادی ایران طی دوره ۱۳۸۰-۱۳۴۰ مورد بررسی قرار دادند که نتایج مطالعه آنها نشان داد افزایش تورم باعث کاهش رشد اقتصادی هم در کوتاه‌مدت و هم در بلندمدت می‌شود. مصلحی (۱۳۸۵) در بررسی خود برای دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۳۸ به این نتیجه رسید که اعمال سیاست‌های پولی و مالی قادر نیست که متغیرهای حقیقی را در اقتصاد ایران متأثر سازد. دلاوری و همکاران (۱۳۸۷) با استفاده از داده‌های فصلی در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۶-۱۳۶۸ در ایران به این نتیجه رسیدند که تکانه‌های نفتی اثری نامتقارن بر رشد اقتصادی بر جای می‌گذارند. حسنی و همکاران (۱۳۸۸) رشد تولید و تورم را در اقتصاد ایران طی دوره ۱۳۵۰ تا ۱۳۸۶ مورد مطالعه قرار دادند. نتایج مطالعه آنها نشان داد که شوک‌های وارده از طرف سیاست‌های پولی و مالی و نرخ مبادله، اثر مثبتی در ایجاد تورم در اقتصاد ایران دارند. کمیجانی و اسدی مهماندوستی (۱۳۸۹) در مقاله - ای برای دوره‌ی ۸۵-۱۳۵۳ به این نتیجه رسیدند که شوک‌های نفتی در کشور ایران به میزان قابل توجهی

بر رشد اقتصادی مؤثر بوده، اما شوک‌های پولی بر رشد اقتصادی مؤثر نبوده‌اند. لشکری (۱۳۸۹) در مقاله‌ای برای دوره ۱۳۳۸ تا ۱۳۸۷ در اقتصاد ایران به این نتیجه رسید که در مجموع بین متغیرهای واقعی اقتصاد (تولید و اشتغال) و حجم پول رابطه معناداری وجود ندارد و سیاست‌های پولی در ایران خنثی است. نتایج مطالعه دل‌انگیزان و همکاران (۱۳۹۰) نشان داد که پول در اقتصاد ایران خنثی نبوده و اثرات سیاست‌های پولی بر رشد اقتصادی ایران نامتقارن است. پیرایی و دادور (۱۳۹۰) در مقاله‌ای برای دوره ۱۳۸۶-۱۳۵۳ به این نتیجه رسیدند که تورم اثر منفی بر رشد اقتصادی دارد.

تحلیلی اولیه بر عملکرد بانک مرکزی در دهه اخیر (۱۳۹۰-۱۳۸۰)

مهم‌ترین ابزارهای سیاست پولی که در دوره بعد از انقلاب اسلامی مورد استفاده قرار گرفته‌اند عبارت‌اند از: ۱- نرخ‌های ذخیره قانونی که ابزار مؤثری بوده اما انعطاف‌پذیری بالایی ندارد. ۲- عملیات بازار باز که از سال ۱۳۷۹ از طریق اوراق مشارکت بانک مرکزی مورد استفاده قرار گرفته است. ۳- تعیین نرخ سود سپرده‌ها و وام‌دهی توسط دولت و مجلس که تأکید بیشتر بر نرخ وام‌دهی بانک‌ها بوده است. ۴- سیاست تعیین سقف اعتباری؛ هر چند که این سیاست در طول برنامه سوم کنار گذاشته شد اما در برنامه چهارم به شدت مورد توجه دولت بوده است. ۵- سپرده ویژه بانک‌ها نزد بانک مرکزی که به دلیل نامناسب بودن نرخ بازدهی آن مؤثر نبوده است. ۶- تعیین نرخ ارز توسط بانک مرکزی ایران به عنوان کشور صادرکننده نفت، شوک‌های نفتی به همراه خود، از طریق درآمدهای نفتی، منجر به سیاست مالی انبساطی می‌شوند، اما تبدیل درآمدهای ارزی نفت به ریال و ناتوانی بانک مرکزی کشور ایران در خنثی‌سازی اثر این اقدام مالی، افزایش پایه پولی و در نهایت رشد نقدینگی را سبب می‌شود، که به عبارت دیگر سیاست انبساطی مالی متکی به درآمدهای نفتی، به سیاست‌های پولی انبساطی منتهی می‌شود. در نتیجه قسمتی از رشد مشاهده شده از شوک‌های نفتی در ایران مربوط به مقوله‌ی سیاست پولی و قسمتی دیگر مربوط به سیاست مالی می‌باشد.

یکی از مشکلات کلیدی بانک مرکزی تعیین دستوری نرخ سود بانکی توسط دولت برای بانک‌ها در دهه اخیر بود که موجب اختلال در کارکرد سازوکار بازار در تعیین نرخ‌های تعادلی سود بانکی شده است. از آنجا که تعیین نرخ سود اسمی از سوی دولت عموماً با تورم متناسب نبوده است، در عموم سال‌ها بخصوص دوره ۱۳۸۴ به بعد، نرخ‌های حقیقی سود بانکی در اقتصاد ایران منفی بوده است. این امر از مصادیق بارز پدیده سرکوب مالی است. سرکوب مالی عبارت است از وضع سقف قیمت روی نرخ سود اسمی اعتبارات نظام بانکی توسط دولت. در ادبیات اقتصادی، شاخص سرکوب مالی، گسترش همه‌جانبه نرخ بهره (سود بانکی) حقیقی منفی است. در واقع منفی بودن نرخ‌های حقیقی سود بانکی

اثرات تعیین‌کننده‌ای بر رفتار پس‌انداز و سرمایه‌گذاری کارگزاران اقتصادی خواهد داشت. نرخ‌های سود بانکی حقیقی منفی، موجب کاهش انگیزه مردم برای سپرده‌گذاری در سیستم بانکی گردیده و پس‌انداز را به صورت پدیده‌ای اقتصادی که توجه‌کننده کاهش مصرف در زمان حال باشد، منتفی ساخته و جامعه را به سمت و سوی رفتار مصرف‌گرایی و ترجیح مصرف حال به جای مصرف آینده سوق می‌دهد. به علاوه این امر موجب می‌شود مردم پس‌انداز در سیستم بانکی را به حداقل رسانده و برای کسب منفعت یا حداقل حفظ ارزش دارایی‌های خود، آنها را به خرید انواع دارایی مانند طلا، زمین، سهام و کالاها با دوام تخصیص دهند، چرا که پس‌انداز در سیستم بانکی در چنین شرایطی به جز از دست رفتن بخشی از منابع پس‌انداز شده و کاهش ارزش حقیقی آن و زیان سپرده‌گذاران معنای دیگری ندارد. از طرف دیگر نرخ‌های سود بانکی واقعی منفی، موجب افزایش تقاضا برای منابع مالی گردیده و از آنجا که پس‌اندازهای مردم در سیستم بانکی توان پاسخگویی به تقاضای فزاینده منابع مالی را ندارد، جیره‌بندی منابع مالی به امری متداول بدل شده که زمینه‌ساز ایجاد رانت برای کسانی است که موفق به کسب منابع مالی محدود می‌گردند و البته آشکار است که این نه دولت، بلکه بخشی از فعالین بخش خصوصی هستند که جیره‌بندی شده و از این منابع مالی محروم می‌شوند. به علاوه نرخ‌های سود بانکی پایین، موجب انحراف در تخصیص بهینه منابع مالی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی می‌گردد که صرفه اقتصادی ندارند. علاوه بر این، در شرایطی که نرخ سود بانکی به صورت دستوری کمتر از نرخ تورم تعیین می‌شود، عملاً موجب ایجاد جریان توزیع ثروت از سپرده‌گذاران به دریافت‌کنندگان منابع مالی خواهد بود. به عبارت دیگر نظام بانکی در اثر سیاست تعیین دستوری نرخ سود، تبدیل به وسیله‌ای برای بازتوزیع ثروت از سوی سپرده‌گذاران به دریافت‌کنندگان تسهیلات بانکی می‌شود. در مجموع مداخله دولت در تعیین نرخ بهره و تخصیص منابع اعتباری در قالب دستورالعمل‌های اداری، موجب کاهش نرخ پس‌انداز و به تبع آن کاهش سرمایه‌گذاری، تبعیض بین بخش‌های اقتصادی و ناکارایی در تخصیص منابع مالی در سیستم اقتصادی و به تبع آن ایجاد محدودیت در برابر رشد اقتصادی می‌شود؛ بنابراین یکی از عوامل کلیدی در کند نمودن آهنگ رشد اقتصاد ایران را باید در تعیین دستوری نرخ‌های سود بانکی از سوی دولت و به تبع آن بروز پدیده سرکوب مالی جست‌وجو نمود.

نرخ رشد حجم پول در اقتصاد ایران به عنوان مهم‌ترین متغیر پولی، از یک طرف بسیار بالا بوده و از طرف دیگر از بی‌ثباتی زیادی نیز در دهه ۸۰ شمسی برخوردار بوده است. بر اساس تحلیل نظری، در حالی که بالا بودن نرخ رشد حجم پول کمکی به تولید و رشد اقتصادی نکرده و صرفاً به نرخ تورم بالا در اقتصاد کشور انجامیده است، اما بی‌ثباتی نرخ رشد حجم پول، علاوه بر بی‌ثباتی نرخ تورم، یکی از عوامل عمده بی‌ثباتی نرخ رشد اقتصادی نیز بوده است. در واقع در دوره‌هایی که نرخ رشد حجم پول

افزایش یافته است، در ابتدا موجبات افزایش نرخ رشد اقتصادی را فراهم نموده، اما در دوره بعدی موجب افزایش تورم و کاهش نرخ رشد شده است. در مقابل در دوره‌هایی که نرخ رشد حجم پول کاهش یافته است، ابتدا نرخ رشد اقتصادی نیز با کاهش مواجه شده، اما پس از آن موجب کاهش تورم و افزایش نرخ رشد اقتصادی را فراهم نموده است. به عبارت بهتر، بی‌ثباتی پولی یکی از عوامل اصلی ایجاد دوره‌های تجاری و بی‌ثباتی رشد اقتصادی بوده است.

ایران طی سال‌های گذشته بویژه دوره ۱۳۹۱-۱۳۸۴ در عمل بانک مرکزی به عملکردی مانند خزانه دولت داشته است و در اتخاذ سیاست‌های پولی بیش از آنکه تابع شرایط حاکم بر بودجه دولت بوده است تا پرداختن به اهداف اصلی بانک مرکزی که از آن جمله می‌توان به حفظ ارزش پول ملی اشاره کرد. همین مسئله نیز باعث شده است در روند حاکم بر سیاست‌های پولی کشور بیش از آنکه شاهد تلاش بانک مرکزی برای ایجاد تعادل در رشد نقدینگی و میزان رشد اقتصادی باشیم شاهد تلاش بانک مرکزی برای تأمین کسر بودجه دولت بوده‌ایم. این نوع نگرش که به هر شکل دولت‌ها به رغم تمام بی-نظمی مالی باید از طریق استقراض از بانک مرکزی تأمین شوند روشی است که طی سال‌های گذشته در اقتصاد ایران باعث عدم استقلال بانک مرکزی و بی‌ثباتی در سیاست‌های پولی شده است و البته در این جریان دولت‌ها نیز تلاش کرده‌اند در جهت تضمین همراه بانک مرکزی در انتخاب رئیس کل ملاحظات سیاسی را بیش از اقتصادی لحاظ کنند. به نظر می‌رسد رئیس کل بانک مرکزی به رغم گزارشاتی که توسط کارشناسان سیستم بانکی تهیه می‌شود معتقد به پایین بودن شاخص استقلال بانک مرکزی نیست. جالب توجه است که وی در واکنش به اقدام مجلس در زمینه تغییر روش تعیین اعضای مجمع عمومی بانک مرکزی در صحن مجلس عنوان کرد: اگر روزی احساس کنم که استقلال بانک مرکزی خدشه‌دار شده است، همان روز استعفا خواهم داد. این در حالی است که در مورد فقدان استقلال بانک مرکزی ایران (بویژه در مدیریت ۱۳۸۴-۱۳۹۱)، میان اقتصاددانان مستقل تقریباً اجماع وجود دارد. سطره این جهان بینی خوشبینانه شدید خود می‌تواند در روند سیاست پولی در یک اقتصاد دولتی و نفتی مشکل آفرین باشد.

بانک مرکزی به عنوان مهم‌ترین نهاد پولی کشور که وظیفه سیاست‌گذاری در حوزه کلان را بر عهده دارد در سال ۹۰ و سه ماهه اول سال ۱۳۹۱ روزها و ماه‌های بی‌ثباتی را به سر برده و متأسفانه مسئولیت مشکلات حاصل از خطاهای این بانک را کسی بر عهده نمی‌گیرد. عملکرد بانک مرکزی در قضیه نوسان‌های ارز و سکه مناسب نبود و خود به نوسان‌ها دامن زد. سیاست‌های نامتناسب مربوطه قدرت خرید دارندگان پول ملی را در کمتر از دو هفته در مواردی به نصف تقلی داد. اگر فرض می‌شد که بانک مرکزی مشکل تراز ندارد اما شاید مشکل فیزیکی دلار داشت. اما بانک در کنار این که سیاست‌های

اشتباه را اعمال کرد و به بازار علامت‌هایی غیرشفاف یا غیرواقعی می‌داد که در نتیجه انتظارات عمومی را بیشتر بی‌سامان می‌کرد و هجوم به سمت دلار افزایش می‌یافت. از سوی دیگر پلیسی شدن فضا و در ادامه تزریق چندین میلیارد دلار به بازار که در نهایت جذب شد، باعث شد که فضا به سمت افزایش قیمت پیش برود. در خصوص عملکرد بانک مرکزی در پیش‌فروش سکه باید این نکته مورد توجه قرار داد که هدف اصلی بانک جدا از عرضه سکه، کنترل نقدینگی بود. اما متأسفانه در این خصوص موفق نبود. اگر چه حتی به اعتقاد ما ورود بانک مرکزی به بازارهای ارز و سکه ورود به قماربازی و سفته‌بازی بود. اختلاس ۳ هزار میلیاردی در سال ۹۰، نرخ رشد اقتصادی پایین، معوقات ۵۰ هزار میلیاردی تومانی بانکی و گسترش این معوقات، عدم گشایش ال سی، رشد نقدینگی تا ۳۵۰ هزار میلیارد تومان، عدم اعلام آمارهای رسمی در زمان مناسب، عدم نظارت بر بانک‌ها، رشد قارچ گونه مؤسسات مالی و اعتباری که سودهای کلان برای تسهیلات می‌گیرند، بی‌ارزش شدن ریال در برابر سایر ارزها؛ نوسانهای ارزی شدید در کشور، نوسان در نرخ پایه پولی، نوسان در نرخ طلا، تورم حداقل ۲۲ درصدی که بسیاری (حتی نمایندگان مجلس) آن را غیرواقعی می‌دانند و افشای شماره حساب و رمزهای مشتریان بانک‌ها بخشی از دیگر نارسایی‌های بانک مرکزی بود که تنها در سال ۹۰ رخ داده است. چه کسی مسئول پاسخ‌گویی به این همه مشکلات اقتصادی در کشور است؟ گویا تنها مسئولیتی که مدیران اقتصادی کشور برای خود قائل نیستند مسئولیت پاسخ‌گویی در برابر عملکرد است! نابسامانی در اقتصاد کشور به جایی رسیده که ریال ایران در صرافی‌های هیچ کشوری (به جز عراق) پیدا نمی‌شود و حتی عراق نیز تلاش می‌کند تا ریال ایران را از صرافی‌ها خود خارج کند. این در حالی است که پول هر کشور نماد هویت و موجودیت هر کشور است. با این وجود کسی به فکر احیای بانک مرکزی نیست و حتی نمایندگان مجلس نیز دیگر تلاشی برای بهبود این نهاد اقتصادی نمی‌کنند. بیماری اصلی اقتصاد ایران آن‌گونه که اکثر اقتصاددانان اعلام می‌کنند به دلیل سوء مدیریت است. بانک مرکزی در ۳ سال گذشته نتوانسته است حتی بر بانک‌ها که زیرمجموعه اصلی آن هستند نظارت درست داشته باشد نمونه آن پرونده اختلاس ۳ هزار میلیاردی است. در پول‌شویی در آستانه سال ۲۰۱۲ کشور اول جهان شدیم، کشور با حجم عظیم تقاضای سفته‌بازی حدود ۲۵ میلیارد دلار روبرو است اما رئیس کل بانک مرکزی کماکان از فقدان مشکل جدی در سیاست‌های پولی سخن می‌گوید. این رفتارها در شرایطی انجام می‌گردد که سیاست‌گذار و مجری دیگر اقتصاد در سطح کلان یعنی دولت در دوره مربوطه خود عامل بخشی از نابسامانی‌ها است و قواعد بازی خود را رعایت نمی‌کند دخالت در سیاست‌های بانک مرکزی، بی‌توجهی حتی نسبت به اجرای مصوبات مجلس هم سوی با دولت تشدید تنش‌های بین‌المللی، فقدان انضباط مالی، ایجاد نابسامانی در فضای کسب و کار به‌خصوص در هنگام اجرای سیاست‌ها از

نمونه عملکردهای غیرقابل قبول دولت است. (دادگر و نظری، ۱۳۹۰). اگر دولت از رفتار نرمال و قابل پیش‌بینی پیروی می‌کرد آثار سیاست‌های نامتناسب بانک مرکزی بطور نسبی مشکلات کمتری بر روند اقتصاد ملی تحمیل می‌کرد.

۲- داده‌ها و روش تحقیق

با توجه به شرایط اقتصاد ایران و با عنایت به مطالعات انجام شده، می‌توان مدل زیر را برای نشان دادن نقش سیاست‌های پولی بانک مرکزی در اقتصاد ملی در نظر گرفت:

$$LGDP = f(LEX, LOP, LINF, LM2) \quad (1)$$

که در آن: $LGDP$: لگاریتم طبیعی تولید ناخالص داخلی؛ LEX : لگاریتم طبیعی مخارج دولت؛ LOP : لگاریتم طبیعی قیمت نفت؛ $LINF$: لگاریتم طبیعی نرخ تورم؛ $LM2$: لگاریتم طبیعی نقدینگی. نفت از جمله کالاهای استراتژیک جهان و به عنوان یکی از نهاده‌های مهم تولید هر کشور به شمار می‌رود، در نتیجه، نوسانات شدید قیمت نفت که آن را شوک نفتی نامیده‌اند، تأثیرات به‌سزایی در اقتصاد کشورها، چه در حال توسعه و چه توسعه‌یافته دارد. از سوی دیگر، از زمانی که درآمدهای ناشی از نفت در اقتصاد ایران سهم بالایی از تولید ناخالص داخلی و بودجه‌های سالیانه را به خود اختصاص داد اقتصاد ایران بر پایه‌ی یک اقتصاد تک محصولی بنا نهاده شد، که نشان می‌دهد قیمت نفت و درآمدهای ناشی از آن، به عنوان یک عامل برون‌زا و محرک رونق و رکود اقتصادی در ایران به شمار می‌آیند، به طوری که نوسان خارج از کنترل این عامل، بیش‌تر متغیرهای اقتصادی را دچار نوسان می‌کند. بنابراین بررسی تأثیر شوک‌های قیمت نفت بر رشد اقتصادی ایران و ورود این متغیر در مدل رشد اقتصادی حائز اهمیت و ضروری است. از سوی دیگر اصطکاک‌ها و وقفه‌ها در اقتصاد، به منظور تعدیل شوک‌های قیمت نفت امتداد می‌یابند و بنابراین قیمت‌ها و ستانده‌های کل برای برخی زمان‌ها نوسان دارند که یک نقش بالقوه برای سیاست‌های پولی ایجاد می‌کنند. برخی عقیده دارند که مدیریت تقاضا نمی‌تواند بر ستانده‌ی بالقوه اثر بگذارد و تنها بر مسیر سطح جدید ستانده‌ی بالقوه که ممکن است سبب افزایش رفاه شود، مؤثر است. این موضوعی بحث‌انگیز در اقتصاد می‌باشد. با توجه به اینکه شوک‌های قیمت نفت تغییرات فراوانی بر رشد ستانده‌ی کشورها ایجاد کرده‌اند، که در اثر آن، کشورها سیاست‌های پولی را برای همراهی یا عدم همراهی با شوک‌های برون‌زای نفتی به کار گرفتند، اما بیش‌تر سیاست‌های پولی استفاده شده اثر کم و گاهی سیاست‌های پولی اجرایی اثرات منفی بر رشد اقتصادی بلندمدت داشتند. برخی‌ها علت آن را خنثی بودن اثر پول در دوره‌های میان‌مدت و بلندمدت می‌دانند (کمپجانی و اسدی

مهماندوستی، ۱۳۸۹). به همین دلیل در مدل قیمت نفت را وارد نموده تا اثرگذاری نفت بر اقتصاد ایران نیز مشخص شود.

۲- نتایج

در تخمین مدل به دو نکته زیر توجه می‌شود. یکی آنکه داده‌های فصلی و برای دوره‌ی ۱۳۹۰-۱۳۸۰ است. دوم آنکه تمام داده‌های مربوط به متغیرهای الگو از حساب‌های ملی و ترازنامه بانک مرکزی جمع-آوری شده است.

قبل از آزمون مدل، داده‌ها از لحاظ مانایی^۱ مورد بررسی قرار می‌گیرند (بدیهی است که اگر در تخمین معادلات اقتصاد سنجی از داده‌های غیرمانا استفاده گردد، به دلیل اینکه این داده‌ها در طول زمان دارای واریانس و کوواریانس باثبات نیستند، لذا آمارهای F, t معتبر نبوده و مدل تخمینی تورش‌دار و غیرقابل استفاده می‌گردد). جهت تشخیص مانایی متغیرها از آزمون‌های دیکی و فولر تعمیم‌یافته و فیلیس-پرون استفاده شده و برای تعیین تعداد وقفه‌های بهینه، معیار شوارز بیزین (SBC) در نظر گرفته شده است که مشخص شد تمام متغیرهای موجود با یک بار تفاضل‌گیری مانا شدند. به عبارتی تمام متغیرها از درجه مانایی واحد $I(1)$ برخوردارند. لذا رگرسیون کاذب وجود ندارد. همان‌طور که از جدول ۱ پیداست مقدار کمیت آماره محاسبه شده ADF و PP برای تمامی متغیرها در تفاضل اول از مقادیر بحرانی $0/05$ بیشتر است.

جدول ۱- نتایج آزمون مانایی دیکی- فولر و فیلیس پرون در تفاضل مرتبه اول متغیرها

آماره PP	مقادیر بحرانی در سطوح			آماره ADF	مقادیر بحرانی در سطوح			متغیر
	۱۰ درصد	۵ درصد	۱ درصد		۱۰ درصد	۵ درصد	۱ درصد	
-۶/۸۱	-۳/۱۹	-۳/۵۲	-۴/۱۹	-۶/۶۳	-۳/۱۹	-۳/۵۲	-۴/۱۹	DLGDP
-۱۱/۰۳	-۱/۶۱	-۱/۹۵	-۲/۶۲	-۳/۰۲	-۱/۶۱	-۱/۹۵	-۲/۶۲	DLEX
-۵/۱۱	-۱/۶۱	-۱/۹۵	-۲/۶۲	-۶/۲۴	-۲/۶۱	-۲/۹۳	-۳/۶۰	DLOP
-۴/۱۵	-۱/۶۱	-۱/۹۵	-۲/۶۲	-۴/۰۶	-۱/۶۱	-۱/۹۵	-۲/۶۲	DLINF
-۸/۷۵	-۲/۶۰	-۲/۹۳	-۳/۵۹	-۱۰/۰۷	-۳/۱۹	-۳/۵۲	-۴/۱۹	DLM2

مأخذ: محاسبات تحقیق

1. Stationarity

تعیین وقفه بهینه در مدل VAR:

برای تعیین طول وقفه از شاخص شوارز- بیزین جهت از بین بردن همبستگی بین جملات اخلاص استفاده می‌نماییم. ضابطه‌ی شوارز - بیزین در تعداد وقفه‌ها صرفه‌جویی می‌کند. برای مشخص کردن تعداد وقفه بهینه، مدل انتخابی با متغیرهای لگاریتمی، عرض از مبدا با ۴ وقفه آزمون شده است. بر اساس اطلاعات داده شده در جدول ۲ بیشترین مقدار آماره شوارز بیزین مربوط به وقفه ۲ که ۳/۳۹ است که نشانگر برآورد مدل انتخابی با وقفه ۲ برای اقتصاد ایران است (نکته‌ای که باید در زمینه آزمون وقفه بهینه ذکر شود این است که، برای آنکه از نظر اقتصادسنجی صحت مدل زیر سؤال نرود حداقل درجه آزادی برای مدل در نظر گرفته شده و بعد وقفه بهینه از میان وقفه‌های ممکن با توجه به معیارهای مختلف انتخاب شده است. در این مدل چون پنج متغیر درون‌زا وجود دارد، و ۴۴ مشاهده آزمون تعداد وقفه‌های بهینه بین وقفه‌های ۰ و ۴ صورت گرفته که وقفه ۲ به عنوان وقفه بهینه انتخاب شد).

جدول ۲- آزمون تعیین تعداد وقفه بهینه

وقفه	معیار آکانیک AIC	معیار شوارز بیزین SBC	معیار حنا کوئین HQ
۰	۵/۳۷	۵/۵۸	۵/۴۵
۱	-۴/۲۶	-۲/۹۹	-۳/۸۰
۲	-۵/۷۱	-۳/۳۹ *	-۴/۸۷ *
۳	-۵/۸۴	-۲/۴۷	-۴/۶۲
۴	-۶/۳۱ *	-۱/۸۸	-۴/۷۱

مأخذ: محاسبات تحقیق

آزمون هم‌انباشتگی^۱:

نسبت به آزمون هم‌انباشتگی انگل- گرنجر برای همگرایی متقابل به دلیل ناتوانی آن از تعیین تعداد بردارهای همگرایی و حساسیت آن به قاعده نرمال‌سازی انتقاداتی صورت گرفته است. لذا گفته می‌شود که روش یوهانسن، یوهانسن و یوسیلیوس بر آن ارجحیت دارد. زیرا این روش بر اساس روش برآورد حداکثر راستنمایی پایه‌گذاری شده است. در این روش به جای حداقل مربعات معمولی از دو آزمون شناخته شده ماکزیم لاندا (حداکثر مقدار ویژه) و تریس (آزمون اثر)^۲ برای تعیین تعداد بردارهای همگرایی استفاده می‌شود. به هنگام محاسبه این آمارها باید درباره‌ی وقفه بر اساس روش خودرگرسیون-

1. Cointegration

2. Trace

برداری تصمیم گرفت. لذا همان‌طور در جدول (۲) مشخص شد وقفه ۲ به عنوان وقفه بهینه انتخاب گردید. یوهانسن و یوسیلیوس (۱۹۹۰)^۱ بیان می‌کنند که در صورت تناقض میان نتایج حاصل از دو آزمون اثر و حداکثر مقدار ویژه در تعیین تعداد بردارهای همگرایی، از آنجایی که آزمون حداکثر مقدار ویژه، دارای فرض قاطع‌تری است این آزمون نسبت به آزمون اثر، ارجحیت دارد. سپس در صورت وجود رابطه همگرایی، بر اساس یکی از متغیرهای دلخواه عمل نرمال کردن روی بردارهای مذکور انجام می‌شود و با تأکید بر نظریه اقتصادی بردار همگرایی که دارای تفسیر اقتصادی هستند انتخاب می‌شوند. همچنین در روش فوق، پیش از تعیین تعداد بردارهای همگرایی لازم است وضعیت متغیرهایی مانند عرض از مبدا و روند در بردارها مشخص شود. بر اساس روش هریس (۱۹۹۵)^۲ با توجه به اینکه فرایند تولید داده‌ها معلوم نیست، باید حالت‌های گوناگون را ارزیابی و بهترین الگو را انتخاب کنیم. بر اساس روش فوق، برای مدل، الگوی «با عرض از مبدا و بدون روند» الگویی مناسب تشخیص داده شد. با دقت در جدول ۳ برای مدل ملاحظه می‌شود که در هر دو حالت و بر پایه هر دو آزمون، فرضیه صفر، مبنی بر عدم همگرایی متقابل، رد می‌شود. زیرا آمارهای محاسبه شده، از مقادیر بحرانی، بزرگ‌تر هستند و لذا فرضیه صفر را برای $r \leq 1$ ، $r \leq 2$ را نمی‌توان برای هر دو آزمون اثر و حداکثر مقدار ویژه مردود دانست لذا دو بردار همگرایی بر اساس آزمون وجود دارد.

جدول ۳- نتایج آزمون اثر و آزمون حداکثر مقادیر ویژه

مقادیر بحرانی در سطح ۰/۰۵	λ_{max} آماره	مقادیر بحرانی در سطح ۰/۰۵	λ_{trace} آماره	فرضیه مقابل	فرضیه صفر
۳۳/۸۸	۴۴/۶۸	۶۹/۸۲	۹۹/۸۰	$r = 1$	$r = 0$
۲۷/۵۸	۳۲/۸۹	۴۷/۸۶	۵۵/۱۲	$r = 2$	$r \leq 1$
۲۱/۱۳	۱۴/۵۱	۲۹/۸۰	۲۲/۲۲	$r = 3$	$r \leq 2$
۱۴/۲۶	۷/۵۷	۱۵/۴۹	۷/۷۲	$r = 4$	$r \leq 3$
۳/۸۴	۰/۱۴	۳/۸۴	۰/۱۴	$r = 5$	$r \leq 4$

مأخذ: محاسبات تحقیق

1. Johansen and Juselius
2. Harris

تحلیل شوک داده‌ها و مدت استهلاک آنها:

معمولاً در استنتاج نتایج مربوط به یک الگوی خود رگرسیون برداری به توابع واکنش ضربه‌ای^۱ و تجزیه واریانس^۲ توجه می‌شود. یک واکنش ضربه‌ای، مؤلفه‌های مربوط به متغیرهای درون‌زا را به شوک‌ها با جهش‌هایی که با متغیرهای خاص وارد می‌شوند تفکیک می‌کند. سپس تأثیر تغییر در جهش‌های به اندازه یک انحراف معیار شوک‌های مقادیر جاری و آینده متغیرهای درون‌زا را مشخص می‌کند. ما تأثیر این شوک را در طی ۱۰ فصل مورد بررسی قرار می‌دهیم. که نتایج در جدول ۴ آمده است.

نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد که هر گاه شوکی یا تکانه به اندازه یک انحراف معیار به متغیر رشد اقتصادی اعمال گردد، اثر این شوک از ابتدای دوره تا فصل چهارم (سال اول) بر خود متغیر وابسته (رشد اقتصادی) مثبت و با نرخ کاهنده، طی فصل‌های اول و دوم (سال دوم) مثبت و فزاینده ولی در فصل سوم (سال دوم) مثبت و کاهنده شده در نهایت از فصل چهارم (سال دوم) تا فصل دوم (سال سوم) مثبت و فزاینده بوده تا اینکه خنثی می‌شود. ستون سوم جدول؛ هر گاه شوکی به اندازه یک انحراف معیار به متغیر مخارج دولت اعمال گردد، اثر این شوک در فصل اول هیچ اثری بر رشد اقتصادی نداشته، اما از فصل دوم (سال اول) تا فصل چهارم (سال دوم) بر رشد اقتصادی مثبت و فزاینده است. طی سده فصل اول و دوم سال سوم روند مثبت و کاهنده است.

هر گاه شوکی به اندازه یک انحراف معیار به متغیر قیمت نفت اعمال گردد، اثر این شوک در فصل اول هیچ اثری بر رشد اقتصادی نداشته، اما از فصل دوم (سال اول) تا فصل اول (سال دوم) بر رشد اقتصادی مثبت و کاهنده ولی در فصل‌های بعد سال دوم و سوم با نوسان مثبت است. ستون پنجم جدول، هر گاه شوکی به اندازه یک انحراف معیار به متغیر نقدینگی اعمال گردد، اثر این شوک در فصل اول هیچ اثری بر رشد اقتصادی نداشته، اما از فصل دوم (سال اول) تا فصل دوم (سال سوم) بر رشد اقتصادی منفی است. در نهایت، هر گاه شوکی به اندازه یک انحراف معیار به متغیر نرخ تورم اعمال گردد، اثر این شوک در فصل اول هیچ اثری بر رشد اقتصادی نداشته، اما از فصل دوم تا فصل چهارم سال اول مثبت و فزاینده، در فصل اول سال دوم مثبت و کاهنده، در فصل‌های بعدی سال دوم و سوم بر رشد اقتصادی منفی است.

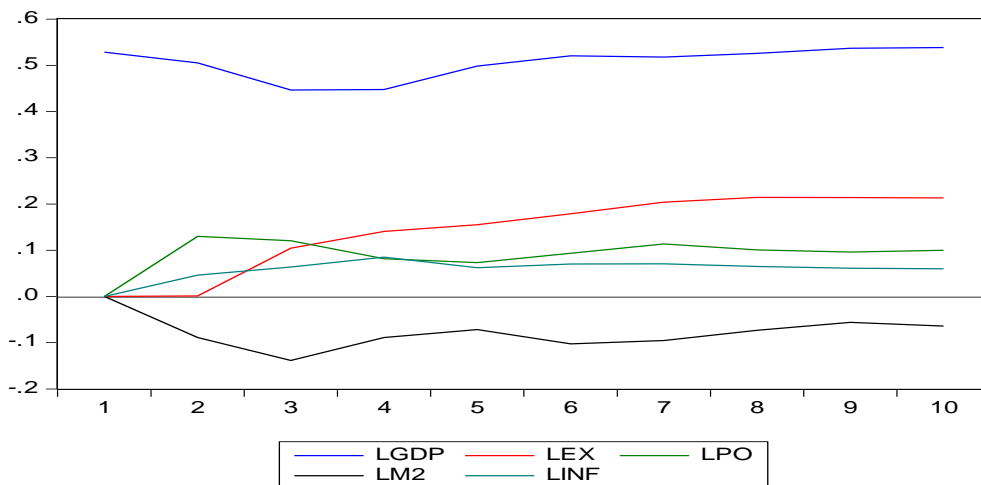
1. Impulse Response Function (IRF)
2. Variance Decomposition (VD)

جدول ۴- عکس‌العمل رشد اقتصادی به تکانه در سایر متغیرها

دوره	LINF	LM2	LPO	LEX	LGDP
۱	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۵۲۸۵۹۳
۲	۰/۰۴۶۲۲۵	-۰/۰۸۸۷۱۳	۰/۱۳۰۰۶۵	۰/۰۰۱۲۵۱	۰/۵۰۵۳۴۵
۳	۰/۰۶۳۸۴۱	-۰/۱۳۸۵۴۸	۰/۱۲۰۵۹۰	۰/۱۰۴۵۹۶	۰/۴۴۶۶۰۷
۴	۰/۰۸۴۹۲۲	-۰/۰۸۸۸۳۴	۰/۰۸۱۷۴۱	۰/۱۴۰۷۰۶	۰/۴۴۷۸۵۰
۵	۰/۰۶۲۳۲۱	-۰/۰۷۱۷۶۹	۰/۰۷۳۲۵۰	۰/۱۵۵۳۲۶	۰/۴۹۸۵۴۵
۶	۰/۰۷۰۰۵۳	-۰/۱۰۲۵۸۸	۰/۰۹۳۴۲۷	۰/۱۷۸۷۸۸	۰/۵۲۰۳۱۸
۷	۰/۰۷۰۴۱۶	-۰/۰۹۵۳۴۲	۰/۱۱۳۷۳۹	۰/۲۰۴۰۹۲	۰/۵۱۷۸۰۳
۸	۰/۰۶۴۹۳۴	-۰/۰۷۳۳۳۶	۰/۱۰۰۷۰۲	۰/۲۱۴۴۶۸	۰/۵۲۵۸۹۳
۹	۰/۰۶۰۹۴۹	-۰/۰۵۵۹۷۱	۰/۰۹۵۹۶۱	۰/۲۱۳۷۸۴	۰/۵۳۶۹۷۴
۱۰	۰/۰۵۹۹۱۸	-۰/۰۶۴۱۴۷	۰/۰۹۹۹۵۳	۰/۲۱۳۲۰۳	۰/۵۳۸۵۷۵

مأخذ: محاسبات تحقیق

Response of LGDP to Cholesky One S.D. Innovations



نمودار ۱- عکس‌العمل رشد اقتصادی به تکانه در سایر متغیرها

تجزیه واریانس:

وارد آمدن شوک مطرح می‌شود. که یکی از کاربردهای مدل‌های رگرسیون برداری است. در این روش واریانس خطای پیش‌بینی به عناصری که از شوک‌های هر یک از متغیرها را در بر دارد، تجزیه می‌گردد.

به عبارتی دیگر در این مدت این امر نشان می‌دهد که چند درصد تغییرات متغیر دیگر توضیح داده می‌شود. لذا می‌توان گفت که تجزیه واریانس به عنوان معیاری برای عملکرد پویایی قادر است به تعیین بی-ثباتی هر متغیر در مقابل شوک وارده بر هر یک از متغیرهای دیگر مدل پردازد. جدول ۵ خطای واریانس پیش‌بینی متغیر رشد اقتصادی را برای ۱۰ دوره نشان می‌دهد به این معنی که در طول این ۱۰ فصله هر یک از متغیرهای توضیحی در تغییرات رشد اقتصادی در فصل اول و در فصل‌های دوم (سال اول) تا فصل اول (سال دوم) و فصل دوم (سال دوم) تا فصل دوم (سال سوم) چقدر است. نتایج دلالت بر آن دارد که در فصل‌های اولیه بیشترین توضیح‌دهی نوسانات رشد اقتصادی از سوی خود متغیر رشد اقتصادی است. در فصل‌های دوم (سال اول) تا فصل اول (سال دوم) اگر چه سهم متغیر مخارج دولت در نوسانات رشد اقتصادی افزایش یافته لیکن همچنان متغیر تأثیرگذار بر رشد اقتصادی خود متغیر رشد اقتصادی است. در فصل‌های دوم (سال دوم) تا فصل دوم (سال سوم) متغیر مخارج کل دولت بیشترین توانایی برای توضیح دادن متغیر رشد اقتصادی را دارد. به عبارتی در فصل دوم سال سوم حداکثر ۸/۷۱ درصد نوسانات رشد اقتصادی بوسیله مخارج کل دولت توضیح داده می‌شود. همان‌طور که از جدول پیداست در فصل دوم سال سوم بعد از خود متغیر رشد اقتصادی (میزان ۸۴/۵) متغیر مخارج کل دولت همانند فصل‌های دوم (سال اول) تا فصل اول (سال دوم) نسبت به سایر متغیرها بیشترین توضیح‌دهی نوسانات رشد اقتصادی را ارائه می‌دهد.

جدول ۵. تجزیه واریانس متغیر رشد اقتصادی

دوره	LINF	LM2	LPO	LEX	LGDP
۱	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۱۰۰/۰۰۰۰
۲	۰/۳۸۰۴۰۲	۱/۴۰۱۰۸۷	۳/۰۱۱۶۶۸	۰/۰۰۰۲۷۹	۹۵/۲۰۶۵۶
۳	۰/۷۶۷۰۲۴	۳/۳۴۱۷۴۲	۳/۸۸۴۱۷۶	۱/۳۵۰۹۸۶	۹۰/۶۵۶۰۵
۴	۱/۲۷۵۹۷۵	۳/۳۲۲۶۶۸	۳/۶۲۵۲۶۱	۲/۹۲۱۸۵۵	۸۸/۸۵۴۲۴
۵	۱/۲۹۲۴۷۱	۲/۹۹۵۰۱۵	۳/۲۴۸۷۸۷	۴/۰۹۷۱۱۲	۸۸/۳۶۶۶۱
۶	۱/۳۳۳۴۶۳	۳/۰۳۹۱۲۹	۳/۱۳۵۳۲۵	۵/۲۱۱۹۶۷	۸۷/۲۸۰۱۲
۷	۱/۳۵۶۸۲۲	۲/۹۸۱۹۸۷	۳/۲۵۴۰۶۵	۶/۴۱۵۳۹۳	۸۵/۹۹۱۷۳
۸	۱/۳۳۸۵۷۴	۲/۷۷۶۰۶۰	۳/۲۱۱۵۲۷	۷/۴۴۰۳۹۸	۸۵/۲۳۳۴۴
۹	۱/۳۰۲۵۲۶	۲/۵۳۱۶۸۵	۳/۱۳۶۰۲۱	۸/۱۶۹۳۵۵	۸۴/۸۶۰۱۱
۱۰	۱/۲۶۹۳۷۵	۲/۳۷۳۳۲۴	۳/۱۰۰۳۸۴	۸/۷۱۴۱۸۴	۸۴/۵۴۲۷۳

مأخذ: محاسبات تحقیق

تجزیه واریانس رشد اقتصادی یکی از مهم‌ترین تابع در این مطالعه است که نشان می‌دهد در دوره‌های ابتدایی عمده نوسانات متغیر رشد اقتصادی به وسیله‌ی خود متغیر و سپس در دوره‌های میان مدت و بلندمدت بعد از رشد اقتصادی، مخارج دولت و قیمت نفت را توضیح می‌دهد. لذا نقش سیاست مالی و قیمت نفت بیشتر از سیاست پولی است. علت عدم تأثیرگذاری شوک‌های نقدینگی و به عبارتی سیاست‌های انبساطی پولی این است که سیاست‌های پولی و شوک‌های پولی با وقفه‌ی زمانی طولانی بر رشد اقتصادی اثر می‌گذارد. اما در طی دوران بعد از شوک‌های قیمت نفتی در دهه اخیر متأسفانه در بیش‌تر موارد بانک مرکزی ایران سیاست‌های متضادی با سیاست‌های انبساطی پولی (سیاست‌های پولی انقباضی) را به دلیل مهار تورم یا دلایل دیگر اجرا کرده، که باعث شده است تأثیر آن شوک‌ها بر اقتصاد اندک و حتی خنثی شود. بهترین سیاست پولی در مواجهه با شوک‌های قیمت نفت، اجرای سیاست‌هایی چون هدف‌گذاری تورم در کشور است که سبب کاهش نوسانات در کشور و کنترل تورم در جامعه می‌شود که این امر نخست باعث ایجاد فضای اعتماد به بانک مرکزی می‌شود. بویژه در شرایطی که تورم ناشی از هدفمندی یارانه‌ها و تحریم‌ها، روح بی‌اعتمادی بر اقتصاد ایران را حاکم ساخته است و دوم می‌تواند در شرایطی مانع مؤثر بودن شوک‌های پولی منتج شده از قیمت نفت (شوک‌های نفتی) بر رشد اقتصادی کشور گردد.

برآورد کسش‌های بلندمدت مدل:

بردارهای هم‌انباشته تخمین زده شده که کلیه‌ی ضرایب بلندمدت را نشان می‌دهد در جدول ۶ ارائه شده است. بر این اساس، در بلندمدت تنها مخارج دولت (سیاست مالی) بر رشد اقتصادی اثر مثبت و معنی‌دار دارد. اما متغیرهای پولی یعنی تورم و نقدینگی اثر منفی و معنی‌دار بر رشد اقتصادی دارد. همچنین گرچه اثر قیمت نفت بر رشد اقتصادی منفی است اما معنی‌دار نیست. لذا می‌توان نتیجه گرفت در بلندمدت سیاست مالی در اقتصاد ایران کاراست و سیاست پولی کارایی ندارد و باعث کاهش رشد اقتصادی می‌شود.

جدول ۶- بردار بلندمدت مدل رشد اقتصادی به روش VCEM

C	LINF	LM2	LPO	LEX
۱۱/۲۵	-۳/۰۲	-۳/۲۳	-۰/۱۰	۴/۷۵
	(۳/۵۴) *	(۵/۸۲) *	(۰/۱۴)	(-۴/۵۵) *

* معنی‌دار در سطح ۱ درصد.

مأخذ: محاسبات تحقیق

آزمون‌هایی برای ثبات ساختاری که نشان‌دهنده‌ی ثبات در نتایج در مدل خودتوضیح برداری هستند، وجود دارد.^۱ با انجام این آزمون مشخص شد که مدل مورد بررسی از لحاظ نتایج باثبات است. به عبارتی می‌توان گفت که شکست ساختاری در مدل تخمینی وجود نداشته است. همچنین آزمون نرمال بودن پسماندها برای مدل انجام شد که نرمال بودن پسماندها غیر قابل رد شدن است. آزمون همبستگی سریالی برای مدل نیز صورت گرفت که حاکی از نتیجه مناسب برای مدل تخمینی بود.

۴- نتیجه‌گیری

این مقاله با استفاده از متغیرهای تولیدناخالص داخلی، تورم، نقدینگی، قیمت نفت و مخارج دولت در یک مدل اقتصادی با بکارگیری روش VECM و داده‌های فصلی برای دوره ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ به بررسی نقش سیاست‌های پولی بانک مرکزی در اقتصاد ملی پرداخت. نتایج مطالعه نشان داد که در دوره‌های ابتدایی عمده نوسانات متغیر رشد اقتصادی به وسیله‌ی خود متغیر و سپس در دوره‌های میان‌مدت و بلندمدت بعد از رشد اقتصادی، مخارج دولت و قیمت نفت را توضیح می‌دهد. لذا نقش سیاست مالی و قیمت نفت بیشتر از سیاست پولی است. همچنین در بلندمدت تنها مخارج دولت (سیاست مالی) بر رشد اقتصادی اثر مثبت و معنی‌دار دارد. و متغیرهای پولی یعنی تورم و نقدینگی اثر منفی و معنی‌دار بر رشد اقتصادی دارد. لذا می‌توان بطور کلی بر اساس این مقاله برای اقتصاد ایران نتیجه گرفت که سیاست مالی در اقتصاد ایران کاراست و سیاست پولی کارایی قابل قبولی ندارد و حتی باعث کاهش رشد اقتصادی می‌شود.

تکانه‌های مثبت پولی شدید در سال‌های اخیر (بوژه ۱۳۹۱-۱۳۸۴) هنگامی رخ داده است که به دلیل افزایش درآمدهای نفتی، اقتصاد ایران از وضعیت مناسب درآمدی برخوردار بوده با این وجود با رکود و کساد هم رو به رو بوده است و این مهم می‌تواند به عنوان یکی از دلایل عدم تأثیرگذاری تکانه‌های مثبت پولی بر رشد اقتصادی مطرح باشد. بنابراین، هماهنگی بیشتر در به کارگیری سیاست‌های پولی و مالی در این زمینه برای اقتصاد ایران مثمر خواهد بود.

از نتایج به‌دست آمده برای امر سیاست‌گذاری می‌توان اشاره نمود که نخست در کوتاه‌مدت، برای تهییج تولید در اقتصاد ایران می‌توان از سیاست‌های مالی کمک گرفت، هر چند نباید اثرات تورمی این سیاست‌ها را نادیده گرفت. دوم در میان‌مدت تلاش برای تثبیت درجاتی از استقلال بانک مرکزی صورت گیرد.

۱. آزمون AR Root در نسخه 7.0 Eviews قادر است ثبات ساختاری مدل را در دو حالت به صورت ارائه عکس ریشه به صورت شکل، یا ارائه جدول نشان دهد که براحتی می‌توان در مورد ثبات نتایج قضاوت کرد. در این مقاله مشخص شد که علامت ضریب در شکل ریشه واحد در داخل دایره واحد است لذا این نشان می‌دهد که نتایج مدل تخمینی باثبات و قابل اطمینان است.

آثار سیاست‌های مشترک پولی- مالی کشور در دوره مورد مطالعه باعث تحمیل تورمی بالا بر اقتصاد کشور گردیده است. تورم آثار نامطلوب اقتصادی و غیراقتصادی بسیاری بر یک جامعه تحمیل می‌کند. اقتصاددانان معتقدند هزینه‌هایی که تورم بر جامعه تحمیل می‌کند، حتی می‌تواند بسیار جدی‌تر از هزینه‌های ناشی از کُند شدن رشد اقتصادی باشد. تورم در سطوح بالا، کارکرد نظام قیمت را مختل می‌کند و موجب کاهش ارزش پول ملی می‌شود. تورم همچنین انگیزه‌های سرمایه‌گذاری را از بین می‌برد، موجب توزیع مجدد درآمد به نفع درآمدهای متغیر و به زیان درآمدهای ثابت می‌شود و لذا موجب فرار سرمایه از بخش‌های حقیقی به سمت فعالیت‌های سفته‌بازی و در نهایت کُند شدن رشد اقتصادی می‌شود. بنابراین به لحاظ آثار منفی و پایدار تورم بر اقتصاد ملی، کنترل تورم می‌باید به عنوان هدف اولویت‌دار در صدر اهداف اقتصاد کلان قرار گیرد و سیاست‌های اقتصادی که کاهش نرخ تورم را به دنبال دارد، اتخاذ شود.

یکی از چالش‌های فعلی بانک مرکزی مطالبات معوق بانکی است. ساماندهی مطالبات معوق یکی از راه‌های اعتماد نسبت به عملکرد سیستم بانکی برای جامعه ایرانی است. چرا که همین مشکل موجب شده تا بانک‌ها سالانه هزینه انسانی و مالی فراوانی را در راستای حل این مشکل پردازند. در حال حاضر بانک‌ها تلاش می‌کنند تا از طریق پاره‌ای تصمیمات از جمله تغییر وثیقه، رتبه‌بندی و اعتبارسنجی مشتریان و... به یکی از اهداف کلان خود مبنی بر جلوگیری از ایجاد مطالبات معوق دست یابند. توصیه می‌شود روش انتخاب رئیس کل بانک مرکزی تغییر کند یعنی انتخاب رئیس کل بانک مرکزی از حیثه اختیارات رئیس جمهور خارج شود. لذا برای کارایی بانک مرکزی و مدیریت کارآمد آن همانند کشورهای توسعه‌یافته، رئیس کل بانک مرکزی توسط هیأتی متشکل از روسای قوه مجریه و مقننه و هیات عامل بانک مرکزی انتخاب شود و از مجلس نیز رأی اعتماد دریافت کند^۱ تا این مقام پولی قادر به تعیین و اجرای سیاست‌های پولی باشد یعنی سیاست‌های پولی و مالی کشور تفکیک شود. به‌طور روشن می‌توان غیر بهینه بودن اندازه دولت و سیاست‌های مالی مربوط به آن در ایران را با برخی از نتایج این مقاله سازگار دانست. لذا بازگشت دولت به جایگاه بهینه خود طبق تئوری‌های اقتصاد بخش عمومی (دادگر ۱۳۹۰) اولین شرط قانده‌مندی عملکرد بانک مرکزی است. به عبارت دیگر در صورتی که

۱. در واقع این شیوه تقریباً مشابه انتخاب رئیس و دادستان دیوان محاسبات در ایران است. رئیس دیوان محاسبات کشور پس از افتتاح هر دوره قانون‌گذاری به پیشنهاد کمیسیون دیوان محاسبات و بودجه مجلس و تصویب نمایندگان انتخاب می‌شود. برکناری رئیس دیوان محاسبات با پیشنهاد کمیسیون دیوان محاسبات و با تصویب اکثریت نمایندگان انجام می‌گیرد. همچنین دادستان دیوان محاسبات کشور پس از افتتاح هر دوره قانون‌گذاری به پیشنهاد کمیسیون دیوان محاسبات و بودجه مجلس شورای اسلامی و تصویب نمایندگان ملت انتخاب می‌شود، برکناری دادستان دیوان محاسبات به پیشنهاد کمیسیون دیوان محاسبات و با تصویب اکثریت نمایندگان مجلس خواهد بود. (قانون دیوان محاسبات، مواد ۱۱ و ۱۴)

مدیریت فعلی حاکم بر سیاست مالی ادامه یابد، استقلال بانک مرکزی نیز نمی‌تواند کارآمدی مورد نظر را دارا باشد.

مراجع

- اسنون، برایان، وین، هوارد، ۱۳۸۳، راهنمای نوین اقتصاد کلان، مترجم: منصورخلیلی عراقی، علی سوری، انتشارات برادران.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک در سال‌های مختلف.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بانک سریهای زمانی.
- پیرایی، خسرو، دادور، بهاره، ۱۳۹۰، تأثیر تورم بر رشد اقتصادی در ایران با تأکید بر نااطمینانی، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، سال ۱۱، شماره ۱، بهار، ۸۰-۶۸.
- جلالی نایینی و شیوا، ۱۳۷۲، سیاست پولی، انتظارات عقلایی تولید و تورم، سومین سمینار سیاست‌های پولی و ارزی، ۸۴-۴۹.
- حسنی، یوسف و همکاران، ۱۳۸۸، اثر سیاست‌های پولی و مالی بر تورم و رشد تولید با استفاده از مدل خودتوضیح‌برداری ساختاری، مجموعه مقالات ششمین کنفرانس اقتصاد کشاورزی ایران.
- ختایی و دانه کار، ۱۳۷۱، آثار رشد پولی قابل انتظار و غیرقابل انتظار بر محصول کل (مطالعه مورد: اقتصاد ایران طی سالهای ۶۹-۱۳۵۰)، چهارمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی. ۱۲۷-۱۰۳.
- دادگر، یداله، ۱۳۹۰، مالیه عمومی و اقتصاد دولت، تهران، انتشارات دانشگاه تربیت مدرس، چاپ ششم.
- _____ و صالحی زواره، مسعود، ۱۳۸۳، کاربرد مدل بارو جهت ارزیابی رابطه بین تورم و رشد اقتصادی در ایران، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۳۳، ۸۲-۵۵.
- _____ و روح‌اله نظری ۱۳۹۰، تحلیل رفاهی سیاست‌های یارانه‌ها در اقتصاد ایران، فصلنامه علمی پژوهشی رفاه اجتماعی، سال یازدهم، شماره ۴۲، ۳۷۹-۳۳۷.
- دل‌انگیزان، سهراب، فلاحتی، علی، رجبی، مهدی، ۱۳۹۰، بررسی عدم تقارن در تأثیر تکانه‌های پولی بر رشد اقتصادی در ایران از نگاه کینزیهای جدید، فصلنامه پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، سال اول، شماره سوم، تابستان.
- دلاوری، مجید، شیرین‌بخش، شمس‌اله، دشت‌بزرگی، زهرا، ۱۳۸۷، بررسی تأثیر قیمت نفت بر رشد اقتصادی ایران با استفاده از هم‌گرایی نامتقارن، مطالعات اقتصاد انرژی، شماره ۱۸، پاییز.
- درنوش، رودیگر، فیشر، استنلی، استارنز، ریچارد، ۱۳۸۷، اقتصاد کلان (۲)، مترجم: یداله دادگر و محمد رضا منجذب، نشر آسیم، چ ۱.

قانون دیوان محاسبات کشور، (۱۳۶۱).

- کمیجانی و منجذب، ۱۳۷۵، آزمون توهم پولی بر اساس انتظارات عقلایی در اقتصاد ایران، ششمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی، ۱۰۷-۸۳.
- کمیجانی، اکبر، اسدی مهباندوستی، الهه، ۱۳۸۹، سنجشی از تأثیر شوک‌های نفتی و سیاست‌های پولی بر رشد اقتصادی ایران، مجله تحقیقات اقتصادی، دوره ۴۵، شماره ۳، بهمن.
- کمیجانی، اکبر، ۱۳۸۹، عملکرد سیاست پولی در ایران طی سال‌های ۱۳۵۱ تا ۱۳۸۸، کنفرانس گفتگو پیرامون تجربه سیاست‌گذاری پولی در کشورهای اسلامی، دی ماه.
- لشکری، محمد، ۱۳۸۹، تأثیر متغیرهای پولی بر رشد اقتصادی در ایران با رویکرد پول‌گرایان، پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، شماره ۱، زمستان، ۱۰۵-۷۹.
- مصلحی، فریبا، ۱۳۸۵، تأثیرگذاری سیاست‌های پولی در اقتصاد ایران (۱۳۸۳-۱۳۳۸)، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۲۷، ۱۵۱-۱۳۳.
- مهرآرا، محسن، ۱۳۷۷، تعامل میان بخش پولی و حقیقی در اقتصاد ایران، مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۵۳، ۱۰۰-۱۳۳.

- Adefeso, H.A. and Mobolaji, H.I., 2010. The Fiscal-Monetary Policy And Economic Growth In Nigeria: Further Empirical Evidence. *Pakistan Journal of Social Sciences* 7 (2), pp. 137-142. <http://docsdrive.com/pdfs/medwelljournals/pjssci/2010/137-142.pdf>
- Ahmad S.S, 2002, Credit To The Government: Central Bank Operations And Their Relation To Growth, In Peter Lawrence And Colin Thistle (Eds), *Africa And Asia In Comparative Development*, MacMillan.
- Ali, S, Irum, S and Ali, A, 2008. Whether Fiscal Stance Or Monetary Policy Is Effective For Economic Growth In Case Of South Asian Countries. *The Pakistan Development Review* 47(4), pp. 791-799. <http://www.pide.org.pk/pdf/PDR/2008/Volume4/791-799.pdf>
- Barro, R .J. 1976, Rational expectations and the role of monetary policy, *Journal of Monetary Economics*, Vol 2.
- Bolaji, A.A et al, 2012, Is Monetary Policy a Growth Stimulant in Nigeria? A Vector Autoregressive Approach, MPRA: <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/35844/>.
- Grier, Kevin et al. 2004, The asymmetric effect of uncertainty on inflation and output growth; *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 19: 551-565.
- Harris, R.I.D, 1995, *Using Cointegration Analysis in Economic Modeling*, Prentice Hall Harweste Wheatshaf.
- Javed, Z. H. and Sahinoz, A, 2005. To Visualize Relationship Between Economic Growth, Government Spending and Money Supply: Evidence from Turkey. *Journal of Applied Sciences* 5 (3): 569-574.
- Jawaid, S. T, Arif, I and Naeemullah, S.M., 2010. Comparative Analysis of Monetary and Fiscal Policy: A Case Study of Pakistan. *NICE Research Journal*, Volume No. 3: 58-67.
- Jawaid, S.T., Qadri, F.S., and Ali, Nasir, 2011, Monetary-Fiscal-Trade Policy and Economic Growth in Pakistan: Time Series Empirical Investigation, *International Journal of Economics and Financial Issues*: Vol. 1, No. 3, 133-138.

- Johansen, S. and Juselius, K, 1990, Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration -with Applications to the Demand for Money, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 52, 169-210.
- Mohammad, S. D, Wasti, S. K. A, Lal, I and Hussain, A, 2009. An Empirical Investigation between Money Supply, Government Expenditure, output & Prices: the Pakistan Evidence. European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, Issue 17, pp. 60-68
- Moosa, Imad A. (1997), Testing the long run neutrality of money in a developing economy; the case of India, Journal of Development Economics, Vol 53, 139-155.
- Plosser, Charles, (1989), Understanding Real Business Cycles, Journal of Economic Perspectives, Vol.3(3), Summer.
- Ricardo, J. and Francisco, G. (2001), Does high inflation effect growth in the long and short run?; Journal of Applied Economics, Vol. IV, No. 1: 89-105.
- Taylor, John. B., (2000), Using Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies, Stanford University, December .
- Yamak, R., and Yakup K, (1998), Anticipated Versus Unanticipated Money In Turkey, Yapi Kredi Economic Review,9(1),15-25.