

بررسی شمول سیاستگذاری پولی با مقوله ثبات مالی در اقتصاد ایران با استفاده از الگوی DSGE

پدرام داودی*، حسین باستانزاد**

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۸/۱۸

تاریخ وصول: ۱۳۹۷/۱۱/۴

چکیده:

ثبات قیمت‌ها و رشد اقتصادی به طور سنتی از اهداف اصلی سیاستگذاری پولی قلمداد می‌شود. اما بعد از وقوع بحران مالی ۲۰۰۷، ثبات مالی به عنوان رکن سوم در تابع هدف سیاست‌گذاری پولی پذیرفته شد. اگرچه ثبات مالی در مجموعه اهداف سیاست‌گذاری پولی با عدم سازگاری با اهداف دوگانه سنتی همراه بوده، اما هدفگذاری بر روی آن منجر به تقلیل پیامدهای اختلالات مالی بر روی بی‌ثباتی رشد و قیمت‌ها در فضای اقتصاد کلان در میان مدت خواهد شد. بحرانهای مالی که با انحرافات گسترده در اهداف سه‌گانه سیاستگذار پولی همراه بوده ضرورت تقویت ابزارهای متعارف سیاست‌پولی (نرخ بهره سیاستی، نرخ سپرده قانونی و کل‌های پولی) را در کنار ابزارهای غیرمتعارف اجتناب‌ناپذیر ساخته است. ابزارهای مکمل غیرمتعارف سیاستگذاری پولی از طریق اعمال نرخهای بهره سیاستی صفر (بعضاً منفی)، گسترش عملیات بازار باز به اوراق قرضه غیردولتی و نیز تسهیل شرایط برداشت شبانه بانک‌ها در نظام پرداخت زمینه تحقق اهداف سه‌گانه سیاستگذار پولی را قالب سازوکار انتقال پولی و در یک بازه زمانی غیرمتقارن فراهم می‌سازد.

در این تحقیق، با استفاده از الگوی تعادل عمومی پویای تصادفی (DSGE) طراحی شده توسط گرتلر و کارادی (۲۰۱۱)، اثرات ابزارهای سیاست پولی متعارف (تعیین نرخ بهره) و نامتعارف (اعتبار) بر متغیرهای کلان (تورم، رشد، نرخ ارز، شاخص قیمت سهام) تخمین زده شده و واکنش متغیرهای کلان به بی‌ثباتی مالی شبیه‌سازی شده است. در شبیه‌سازی، توابع مختلف واکنش سیاست‌پولی مورد بررسی قرار گرفته که بر اساس رهیافت بهینه‌یابی تحت سناریوی بحران محاسبه شده است. قاعده‌های سیاست پولی مورد آزمون در این مقاله شامل قاعده تیلور نرخ بهره بدون ثبات مالی (غیر بهینه)، قاعده ساده بهینه نرخ بهره بدون ثبات مالی، قاعده ساده بهینه نرخ بهره به همراه ثبات مالی و قاعده سیاست پولی غیرمتعارف بوده است. در همین راستا، خطوط اعتباری مقام پولی به عنوان یک ابزار غیرمتعارف متاثر از

* دکتری اقتصاد، مرکز ملی رقابت، (نویسنده‌ی مسئول) (Pedram.Davoudi@gmail.com)

** پژوهشگر گروه پول‌وارز پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی ج.ا.

تصمیمات سیاستگذار پولی مستقیماً به جریان وجوه شبکه بانکی تزریق می‌شود. بانک‌های مرکزی که اوراق قرضه دولتی را در قالب سرمایه‌گذاری بدون ریسک در مرحله نخست به خانوارها فروخته و منابع را در ترازنامه خود تجمیع نمودند، عملاً منابع مذکور را در قالب سیاست پولی انبساطی غیرمتعارف و در قالب تسهیلات اعتباری به بنگاه‌های تولیدی در مرحله دوم وام داده تا از طریق افزایش نسبت اهرمی شبکه بانکی از یکطرف عملیات اعتباری را روان سازی نموده و از طرف دیگر زمینه گسترش فعالیتهای سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را فراهم سازند. همچنین فرض شده دخالت بانک مرکزی در واسطه‌گری مالی ناکاراتر از بخش خصوصی بوده و هزینه ناکارایی ناشی از شناسایی بخش‌های مهم اقتصادی برای تامین سرمایه توسط بانک مرکزی تعبیر شده است. برای تخمین ضرایب الگوی DSGE از متغیرهای اقتصاد کلان که شامل مصرف، سرمایه‌گذاری خصوصی، تورم، مخارج دولت، تغییرات اعتبار، نسبت اهرمی بانک‌های تجاری و بازدهی بازار سهام و روش تخمین بیزی استفاده شده است. همچنین تعدادی از پارامترها کالیبره شده‌اند. در همین راستا، نظر به اینکه تخمین بیزی نیاز به تعریف توزیع پیشین برای پارامتر داشته، لذا مقادیر توزیع بر اساس مطالعات پیشین و همچنین تحلیل‌های عددی آماری تعیین شده است. بر اساس نتایج تخمین مقدار لگاریتم چگالی داده‌ها (Log data density) برابر ۳۹۹ بوده و نتایج آزمون تشخیصی بروکز و گلمن (۱۹۹۸) نشان‌دهنده استحکام کافی برآورد پارامترهای الگو است.

در این مطالعه تکانه کاهش شدید کیفیت سرمایه فیزیکی به عنوان متغیر انعکاس دهنده بحران مالی در نظر گرفته شده که اثرات آن نیز بر متغیرهای کلیدی اقتصاد مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج شبیه‌سازی‌های انجام شده دلالت بر کارایی سیاست پولی نامتعارف در شرایط بحرانی داشته بطوریکه علاوه بر ثبات نسبی برای بخش حقیقی، عملکرد بهتری برای تقلیل بی‌ثباتی مالی (بازار دارایی‌ها) در فضای اقتصاد کلان ایران داشته که غالباً با سطوح پایین‌تری از تورم و نرخ بهره اسمی همراه بوده است. این نتایج در راستای نتایج مطالعه گرتلر و کارادی (۲۰۱۱) بوده است. بر اساس نتایج الگو، منافع اجتماعی سیاست پولی نامتعارف در گذر از بحران به شرطی که میزان ناکارایی بانک مرکزی ناچیز بوده عملاً مثبت تلقی شود. در تحلیل نهایی، استفاده محدود از ابزارهای غیرمتعارف سیاست پولی نسبت به ابزارهای متعارف در اقتصاد ایران، در زمان بحران مالی منجر به رشد پایدار تولید در سطوح پایین‌تری از تورم و نرخ بهره در میان مدت در اقتصاد ایران شده که عملاً سطح رفاه بالاتری برای خانوارها ایجاد می‌نماید. چرا که استفاده از ابزارهای غیرمتعارف در فرآیند سیاستگذاری پولی از یکطرف سبب تنوع در ابزارهای سیاستگذاری و از طرف دیگر زمینه کاهش دامنه نوسانات ابزارهای متعارف سیاست پولی و متغیرهای متناظر هدف (تورم، رشد اقتصادی و ثبات مالی) در فضای اقتصاد کلان ایران را فراهم می‌سازد.

طبقه‌بندی JEL: E31, E32, E37, E52, E58

واژگان کلیدی: سیاست پولی نامتعارف، ثبات مالی، الگوی DSGE