

## کاربرد تئوری مقدار بهینه پول در ایران

رحیم دلالی اصفهانی

استادیار گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان

محمد واعظ برزآنی

استادیار گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان

محمد سعید قیاسوند

کارشناس ارشد توسعه اقتصادی و برنامه‌ریزی دانشگاه اصفهان

تاریخ پذیرش: ۱۳۸۶/۱۱/۲۳

تاریخ دریافت: ۱۳۸۶/۴/۱۴

### چکیده

مطالعه نقش پول در اقتصاد کشورهای در حال توسعه و تأثیر آن بر متغیرهای کلان اقتصادی، تحلیل سیاست‌های پولی و دیگر مسائل مرتبط با پول، در فرآیند برنامه‌ریزی اقتصاد از اهمیت به‌سزایی برخوردار است. با توجه به نقش پول در اقتصاد، ضروری است با بررسی نظریات جدید علمی در این زمینه، روند دراز مدت عرضه پول بر اساس قاعده‌ای علمی تبیین و اثرات رفاهی ناشی از عرضه پول در ایران، طبق آن قاعده مورد بررسی قرار گیرد و در نهایت، مقدار بهینه حجم پول محاسبه شود. مشخص شدن مقدار بهینه حجم پول و اطلاع از بیشتر یا کم‌تر بودن مقدار واقعی پول از مقدار بهینه آن، می‌تواند کمک زیادی به اتخاذ سیاست‌های پولی کند. در این راستا، می‌توان با اعمال سیاست‌های پولی بهینه، با ریشه‌های پولی تورم و بیکاری مقابله کرد. پس از مطالعات نظری و استفاده از روش بهینه‌سازی پویا، اولین گام در اجرای این تحقیق، جمع‌آوری اطلاعات و آمار اقتصاد ایران طی دوره (۸۲-۱۳۳۸)، به روش کتابخانه‌ای است. پس از آن، تحلیل داده‌ها در قالب مدل‌های معرفی شده، با استفاده از نرم‌افزار Excel انجام می‌گیرد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد بیشتر یا کم‌تر بودن مقدار واقعی پول از مقدار بهینه آن، در اقتصاد ایران، به مقادیر نرخ ترجیح زمانی و نرخ بازدهی سرمایه بستگی داشته و افزایش مقدار واقعی پول اثری مثبت بر رفاه اقتصادی دارد.

طبقه‌بندی JEL: B52

کلید واژه: حجم واقعی پول، مقدار بهینه حجم پول، نرخ ترجیح زمانی، نرخ بازدهی

سرمایه.

## ۱ - مقدمه

از موضوعاتی که بیشتر مباحث این تحقیق را در برمی‌گیرد، تعیین مقدار بهینه حجم پول و تبیین روند درازمدت آن در ایران براساس قاعده‌ای علمی است. در این ارتباط، با مطالعه نظرات مختلف پیرامون موضوع مورد اشاره، در زمینه مباحث نظری، نظرات پولیون و دیدگاه‌های میلتون فریدمن و در زمینه مباحث کاربردی، از نتایج یافته‌های سیدراسکی استفاده شده است.

از نظر فریدمن، تورم همیشه یک پدیده پولی بوده، که با افزایش نسبت پول به تولید به وجود می‌آید. او با مطالعه نرخ تورم و دلایل به وجود آمدن آن، نرخ تورم بهینه‌ای را استخراج کرد، که برابر با منفی نرخ بهره واقعی است. فریدمن اعتقاد داشت که شرط برابری فوق زمانی محقق می‌شود، که نرخ بهره پولی صفر باشد (فریدمن، ۱۹۶۹). هم‌چنین وی در زمینه ارتباط رفاه اقتصادی با نرخ بهره با تکیه بر این مطلب که نرخ بهره پول نقش ویژه‌ای در محدود کردن سطح اشتغال و سرمایه‌گذاری دارد، اثبات کرد که رفاه اقتصادی با مقدار بهینه حجم پول ماکزیمم می‌شود. تحت این شرایط، سیستم اقتصادی تورم صفر را تجربه خواهد کرد.

سیدراسکی، در سال ۱۹۶۷، با قرار دادن پول در تابع مطلوبیت، نتیجه گرفت که در شرایط بهینه حاصل از حل مسئله کنترل بهینه، تولید نهایی سرمایه (نرخ بازدهی سرمایه) معادل با نرخ ترجیح زمانی است. هم‌چنین وی نتیجه گرفت که سطوح موجودی سرمایه و موجودی مصرف در وضعیت پایا، هر دو مستقل از رشد پول‌اند. از آن جایی که رشد پول، مصرف حقیقی را در وضعیت پایا تحت تأثیر قرار نمی‌دهد، لذا مطلوبیت وضعیت پایا با افزایش مانده‌های حقیقی تا جایی که مطلوبیت نهایی آن صفر شود، حداکثر می‌شود. به عبارت دیگر، نرخ رشد پول معادل منفی نرخ ترجیح زمانی است. (بلانچارد و فیشر، ۱۳۷۶).

در این مقاله، با توجه به نتایج نظری ذکر شده، سعی می‌شود با استفاده از داده‌های آماری ایران، مقدار بهینه حجم پول در مسیر زمانی بلند مدت استخراج شده و با توجه به دقت‌های ریاضی مدل فریدمن و تمرکز روی نظریه‌های جدید، مبنی بر وارد کردن پول در تابع مطلوبیت، به کاربرد این نظریه در اقتصاد ایران پرداخته شود.

## ۲- الگوی تحقیق

مقاله ون یا چانگ و چینگ چونگلی<sup>۱</sup> (۲۰۰۰)، که در چارچوب الگوی پیشنهادی سیدراسکی (۱۹۶۷) قرار دارد، الگوی پایه‌ای این مقاله است. بر اساس مدل ارائه

شده، فرض می‌شود که خانوار نمونه‌ای با عمری نامحدود، تلاش می‌کند که، مطلوبیت خود را که در آینده نامحدود به دست می‌آورد تنزیل کرده و حداکثر آن را در زمان حال به دست آورد. تابع مطلوبیت معرفی شده عبارتست از:

$$U = \int_0^{\infty} V(c, m) \exp(-\rho t) dt \quad (1)$$

معرف تابع مطلوبیت دو کالایی،  $c$ ، سبد مصرفی کالاهای مختلف به استثنای پول،  $m$  مانده حقیقی پول و  $\rho$ ، نرخ ترجیح زمانی یا نرخ تنزیل اجتماعی است که فرد، مطلوبیت ناشی از مصرف کالا یا پول در آینده را با کمک آن به زمان حال تنزیل می‌کند. تابع مطلوبیت فوق به صورت تابع زیر تصریح می‌شود:

$$V(c, m) = \frac{[c^\alpha m^{1-\alpha}]^{1-\sigma} - 1}{1-\sigma} \quad (2)$$

به طوری که  $0 < \alpha < 1$  و  $\sigma > 0$  است.

$\sigma$  (نرخ هموار کنندگی مصرف) در تابع مطلوبیت مورد بررسی، عکس کشش مطلوبیت نهایی مصرف بین دو نقطه از زمان و در عین حال منعکس کننده انحنای تابع مطلوبیت است.<sup>۱</sup> اگر  $\sigma$  مساوی با یک فرض شود ( $\sigma = 1$ )، تابع مطلوبیت فوق را می‌توان به شکل ذیل تعریف کرد:

$$U(c, m) = \lim_{\sigma \rightarrow 1} \left\{ \frac{[c^\alpha m^{1-\alpha}]^{1-\sigma} - 1}{1-\sigma} \right\} = \frac{0}{0}$$

با استفاده از قاعده هوییتال، می‌توان عبارت فوق را رفع ابهام کرد. یعنی:

۱- در تابع مطلوبیت تعریف شده در رابطه (۲)، پارامتر  $\sigma$  دارای دو نقش است: اولاً  $\sigma$  با مشتق دوم تابع مطلوبیت در ارتباط است. اگر از تابع مطلوبیت اشاره شده، اول نسبت به  $c$  و سپس نسبت به  $m$  مشتق بگیریم ( $U_{cm}$ ) خواهیم داشت:  $U_{cm} = \frac{\alpha(1-\alpha)(1-\sigma)c^{\alpha-1}m^{1-\alpha}(1-\sigma)m^{\alpha-1}}{c^\alpha m^{1-\alpha}}$ . بر این اساس، اگر

$\sigma = 1$  باشد:  $U_{cm} = 0$ ، اگر  $\sigma > 1$  باشد:  $U_{cm} < 0$  و اگر  $\sigma < 1$  باشد:  $U_{cm} > 0$  خواهد بود. ثانیاً  $\sigma$  رابطه بین زمانی کشش جانشینی مصرف و عکس منفی کشش مطلوبیت نهایی را تبیین می‌کند به طوری که:

$$E = \frac{U_c(c, m)}{U_{cc}(c, m)c} = \frac{\alpha c^{\alpha-1} m^{1-\alpha} (1-\sigma)}{c} / \frac{\alpha c^{\alpha-2} m^{1-\alpha} (1-\sigma) [\alpha(1-\sigma) - 1] c}{c^2}$$

$$= \frac{1}{\alpha(1-\sigma)} = E \quad \text{یا}$$

$$= \alpha(1-\sigma) - 1 = \frac{1}{B}$$

$$\frac{-1 [c^{\alpha} m^{1-\alpha}]^{-\sigma} \text{Ln}(c^{\alpha} m^{1-\alpha})}{-1} = \text{Ln}(c^{\alpha} m^{1-\alpha}) \quad (۳)$$

$$= \alpha \text{Ln}c + (1-\alpha) \text{Ln}m$$

با این فرض که بنگاه‌ها از تکنولوژی با بازده ثابت نسبت به مقیاس استفاده کرده و بازارهای عوامل تولید رقابتی‌اند، تابع تولید جامعه به شکل زیر

$$Y = F(K, L) \quad (۴)$$

یا به شکل سرانه آن تعریف می‌شود:

$$y = f(k)^1$$

این خانوار تابع مطلوبیت خود را با توجه به قید بودجه‌ای مشخص، حداکثر می‌کند. این قید بودجه با استفاده از رابطه (۴) عبارت است از:

$$C + \frac{dK}{dt} + \frac{dM/dt}{P} = WN + rK + X$$

$M, K, C, N$ ، به ترتیب جمعیت خانوار، ارزش مصرف، ارزش موجودی سرمایه و ارزش پول اسمی‌اند.  $X$  پرداخت‌های انتقالی دولت،  $W$  و  $\pi$  نرخ دستمزد و نرخ بهره  $P$  بیانگر سطح قیمت است. با تقسیم دو طرف قید بر  $N$  و نشان دادن متغیرهای سرانه با حروف کوچک (به استثنای  $m$  که بیانگر مانده پولی سرانه حقیقی است تا اسمی)، رابطه زیر حاصل می‌شود:

$$\Rightarrow C + \frac{dk}{dt} + nk + \frac{dm}{dt} + \pi m + nm = W + rk + x$$

در رابطه فوق،  $\pi$  نرخ تورم است. با توجه به تعریف ثروت سرانه  $(a = k + m)$ ، رابطه زیر وجود خواهد داشت:

$$\rightarrow \frac{da}{dt} = \frac{d(K/N)}{dt} + \frac{d(M/NP)}{dt} \rightarrow \frac{da}{dt} = \frac{(dK/dt)N - (dN/dt)K}{N^2}$$

$$+ \frac{[(\frac{dM}{dt})NP - \frac{d(NP)}{dt}]M}{N^2 P^2}$$

$$\rightarrow \frac{da}{dt} = \frac{dK/dt}{N} - \frac{dN/dt}{N} \frac{K}{N} + \frac{dM/dt}{NP} - \frac{[(dN/dt)P + (dP/dt)N]M}{N^2 P^2}$$

۱-  $Y = F(K, L) \rightarrow y = \frac{Y}{L} = F\left(\frac{K}{L}, 1\right) = f\left(\frac{K}{L}\right) = f(k)$ .

$$\rightarrow \frac{da}{dt} = \frac{dK/dt}{N} - nk + \frac{dM/dt}{NP} - nm - \pi m$$

$$\rightarrow \frac{da}{dt} = \frac{dK/dt}{N} + \frac{dM/dt}{NP} - nk - nm - \pi m$$

از طرفی:

$$C + \frac{dK}{dt} + \frac{dM/dt}{P} = wN + rK + X$$

$$\rightarrow \frac{dK}{dt} + \frac{dM/dt}{P} = wN + rK + X - C$$

تقسیم بر N:

$$\frac{dK/dt}{N} + \frac{dM/dt}{NP} = w + rk + x - c$$

با جای گذاری در رابطه فوق خواهیم داشت:

$$\frac{da}{dt} = \frac{dK/dt}{N} + \frac{dM/dt}{NP} - nk - nm - \pi m$$

$$= w + rk + x - c - nk - nm - \pi m$$

$$= w + x - n(k+m) - c + r(a-m) - \pi m$$

$$= w + x - na - c + ra - rm - \pi m$$

$$\Rightarrow \frac{da}{dt} = [w + x + a(r-n)] - [c + m(r+\pi)]$$

$$\dot{a} = [w + x + a(r-n)] - [c + m(r+\pi)] \quad (5)$$

معادله فوق، نرخ تغییر ثروت کل سرانه را به عنوان تفاضل درآمد و مصرف، که مصرف حاصل جمع دو جمله  $c$  و  $(\pi+r)m$  است، نشان می دهد. جمله اخیر، مساوی نرخ بهره چشم پوشی شده با نگهداری پول به جای سرمایه (معادل نرخ بهره اسمی ضرب در مانده های پولی حقیقی) است و نشان دهنده مصرف ضمنی خدمات پولی است. جمع دو جمله، گاهی اوقات مصرف کل نامیده می شود (بلانچارد و فیشر، ۱۳۷۶).

تابع به دست آمده از حداکثر کردن مطلوبیت خانوار نسبت به قید بودجه در رابطه

(5)، عبارت است از:

$$\left. \begin{aligned} \text{Max}_b^{\infty} \left\{ c^{\alpha(1-\sigma)} m^{(1-\alpha)(1-\sigma)} - 1/1-\sigma \right\} e^{-\rho t} dt \\ \text{St } \dot{a} = [w + x + a(r-n)] - [c + m(r+\pi)] \end{aligned} \right\} \quad (6)$$

با تشکیل تابع هامیلتونی (ون یا چانگ و چینگ چونگ لی، ۲۰۰۰) متناظر با مسئله بهینه‌سازی بر اساس رابطه (۶)، می‌توان نوشت:

$$H = \left[ \frac{c\alpha(1-\sigma)m(1-\alpha)(1-\sigma) - 1}{1-\sigma} \right] e^{-\rho t} + \lambda e^{-\rho t} [w + x + (r-n)a - c - (r+\pi)m] \quad (7)$$

شروط بهینه‌سازی برای تابع هامیلتونی فوق عبارت است از:

$$\frac{\partial H}{\partial C} = 0 \Rightarrow \frac{\partial H}{\partial C} = \left[ \frac{\alpha(1-\sigma)c\alpha(1-\sigma) - 1m(1-\alpha)(1-\sigma)}{1-\sigma} \right] e^{-\rho t} - \lambda e^{-\rho t} = 0 \quad (8)$$

$$= \frac{\alpha c \alpha(1-\sigma) m(1-\alpha)(1-\sigma)}{c} = \lambda$$

$$\Rightarrow U_c(c, m) = \lambda$$

$$\frac{\partial H}{\partial m} = 0 \Rightarrow \frac{\partial H}{\partial m} = \left[ \frac{(1-\alpha)(1-\sigma)c\alpha(1-\sigma)m(1-\alpha)(1-\sigma)}{1-\sigma m} \right] e^{-\rho t} - \lambda(\pi+r)e^{-\rho t} = 0 \quad (9)$$

$$\frac{d(\lambda e^{-\rho t})}{dt} = -\frac{\partial H}{\partial a} \Rightarrow e^{-\rho t} \left[ \frac{d\lambda}{dt} - \rho\lambda \right] = -(r-n)\lambda e^{-\rho t} \quad (10)$$

$$\Rightarrow \dot{\lambda} - \rho\lambda = -(r-n)\lambda$$

$$\Rightarrow \frac{\dot{\lambda}}{\lambda} = n + \rho - r$$

$\lambda$  در توابع فوق متغیر هم وضعیت<sup>۱</sup> متناظر با معادله (۵) بوده و از طرفی بیان‌کننده ارزش سایه‌ای یا مطلوبیت نهایی یک واحد افزایش در مانده حقیقی پول است (توجه شود در این جا  $a$  متغیر وضعیت،  $c, m$  متغیرهای کنترل‌اند). هم‌چنین با توجه به شرط تراگردی<sup>۲</sup> داریم:

$$\lim_{t \rightarrow \infty} a_t \lambda_t \exp(-\rho t) = 0 \quad (11)$$

بر اساس روابط (۸) و (۹)، می‌توان نوشت:

$$U_m(c, m) = U_c(c, m)(\pi + r)$$

1- Co-State Variable.

2- Transversality Conditions.

در مسائل کنترل بهینه، اگر نقطه پایانی برنامه معین نشده باشد، در جواب بهینه برای مشخص کردن کامل مسیر جواب، یک شرط نهایی مربوط به نقطه پایانی وجود دارد، که به طور قاطع مسیر بهینه را از سایر مسیرهای مجاز متمایز می‌کند. این شرط نهایی به شرط تراگردی معروف است.

$$\Rightarrow \frac{U_m(c, m)}{U_c(c, m)} = \pi + r$$

روابط قبل بیان کننده این مطلب اند که نرخ نهایی جانشینی بین مصرف و مانده های حقیقی پولی، مساوی نرخ بهره اسمی  $(\pi + r)$  است. همچنین با توجه به تابع مطلوبیت تصریح شده، می توان گفت:

$$\begin{aligned} \frac{U_m(c, m)}{U_c(c, m)} &= \frac{(1-\alpha)c\alpha(1-\sigma)m^{(1-\alpha)(1-\sigma)}}{\frac{m}{\alpha c\alpha(1-\sigma)m^{(1-\alpha)(1-\sigma)}}} = \pi + r \\ &= \frac{(1-\alpha)c}{\alpha m} = \pi + r \end{aligned} \quad (12)$$

در نتیجه، بر اساس رابطه (۱۲)، رابطه زیر به دست می آید:

$$\begin{aligned} \frac{U_m(c, m)}{U_c(c, m)} = \pi + r &\Rightarrow \frac{(1-\alpha)c}{\alpha m} = \pi + r \\ &\Rightarrow \frac{(1-\alpha)}{\alpha} \cdot \frac{c}{m} = \pi + r \\ &\Rightarrow \frac{c}{m} = \frac{\pi + r}{\frac{(1-\alpha)}{\alpha}} = \frac{\alpha(\pi + r)}{1-\alpha} \end{aligned}$$

در رابطه قبل، مقدار عبارت  $\frac{\alpha(\pi + r)}{1-\alpha}$  به صورت یک عدد ثابت، مثلاً A است که در نتیجه با گرفتن لگاریتم و مشتق زمانی از رابطه، خواهیم داشت:

$$\begin{aligned} \ln c - \ln m &= \ln A \\ \Rightarrow \frac{\dot{c}}{c} - \frac{\dot{m}}{m} &= 0 \quad \Rightarrow \frac{\dot{c}}{c} = \frac{\dot{m}}{m} \end{aligned} \quad (13)$$

هم چنین با گرفتن لگاریتم و مشتق زمانی از رابطه (۸)، خواهیم داشت:

$$\begin{aligned} \ln \alpha + \alpha(1-\sigma)\ln c + (1-\alpha)(1-\sigma)\ln m - \ln c &= \ln \lambda \\ \alpha(1-\sigma)\frac{\dot{c}}{c} + (1-\alpha)(1-\sigma)\frac{\dot{m}}{m} - \frac{\dot{c}}{c} &= \frac{\dot{\lambda}}{\lambda} \end{aligned}$$

با جای گذاری روابط (۱۳) و (۱۰) در رابطه فوق، رابطه زیر حاصل خواهد شد:

$$\begin{aligned} \alpha(1-\sigma)\frac{\dot{m}}{m} + (1-\alpha)(1-\sigma)\frac{\dot{m}}{m} - \frac{\dot{m}}{m} &= n - r + \rho \\ \Rightarrow \frac{\dot{m}}{m} [\alpha - \alpha\sigma + 1 - \sigma - \alpha + \alpha\sigma - 1] &= n - r + \rho \end{aligned}$$

$$\Rightarrow \frac{\overset{\circ}{m}}{m} [-\sigma] = n - r + \rho$$

$$\frac{\overset{\circ}{c}}{c} = \frac{r - n - \rho}{\sigma} \quad (۱۴)$$

$$\Rightarrow \frac{\overset{\circ}{m}}{m} = \frac{r - n - \rho}{\sigma} \quad \text{یا}$$

در نتیجه با مقایسه  $\frac{\overset{\circ}{m}}{m}$  و  $\frac{\overset{\circ}{c}}{c}$ ، روشن می‌شود که در وضعیت رشد پایدار<sup>۱</sup>، تمام متغیرهای حقیقی مدل که در درون مدل شکل گرفته‌اند با یک نرخ رشد یکسان، مسیر بهینه رشد اقتصادی را طی خواهند کرد. به‌طوری که تمامی متغیرها با نرخ رشد  $\frac{r - n - \rho}{\sigma}$ ، در طول زمان حرکت می‌کنند (ون یا چانگ و چینگ چونگ لی، ۲۰۰۰).

هم‌چنین عبارت فوق بیان می‌دارد که رشد مصرف و مانده‌های حقیقی پول، به شکل تابع تولید و پارامترهایی که مبین رفتار اقتصادی انسان‌اند، بستگی دارد. برای مطالعه حجم بهینه پول در ایران، نتایج مطالعات فریدمن، سیدراسکی و ون یا چانگ و چینگ چونگ لی را استخراج کرده و سپس با استفاده از برآورد پارامترهای مورد نظر در اقتصاد ایران، به ارزیابی کمی و کیفی آن پرداخته می‌شود. به‌طور خاص در این مقاله اثرات نرخ ترجیح زمانی و نرخ بازدهی سرمایه (تولید نهایی سرمایه) بر سطوح مانده‌های حقیقی پولی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۳- تعیین مسیرهای تعادلی حجم پول<sup>۲</sup> (اسکناس و مسکوک در دست مردم) تحت فروض مختلف

با توجه به واقعیات اقتصاد ایران، رقم ۲۰٪ را برای نرخ بازدهی سرمایه (r) می‌توان در نظر گرفت (واعظ، ۱۳۸۵). با توجه به مطالعه ذکر شده و با در نظر گرفتن این که در طی دوره مورد مطالعه اقدام به سرمایه‌گذاری توسط خارجیان در بخش‌های متنوع اقتصاد ایران در شرایطی که مجموع هزینه‌های تأمین منابع مالی شامل بیمه، پوشش ریسک برای سرمایه‌گذاران حداقل ۱۳٪ بوده و با عنایت به سود آور بودن

1- Steady State.

2- Fiat Money.

سرمایه‌گذاری‌ها در شرایط فوق، نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری ۲۰٪ تعیین شده است. به‌علاوه، در این سطح، نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری، بالاتر از نرخ متوسط سود بانکی بوده، که تأمین‌کننده انگیزه برای اقدام به سرمایه‌گذاری مستقیم است.

هم‌چنین با استفاده از تقریب قاعده کینز-رمزی (بلاچارد و فیشر، ۱۳۷۶) بر اساس

رابطه  $R = \frac{r-p-n}{\sigma}$  و با فرض مقادیر متفاوت نرخ هموار کنندگی مصرف، بازه

مشخصی برای نرخ ترجیح زمانی مشخص می‌شود.  $R$  در رابطه اشاره شده، نرخ رشد واقعی اقتصاد است، که طی دوره مورد مطالعه برابر ۵ درصد است.  $n$  نرخ رشد جمعیت است و طبق فرض، صفر در نظر گرفته شده است (سیدراسکی، ۱۹۶۷).  $r, p, \sigma$  نیز به ترتیب نرخ هموار کنندگی مصرف، نرخ ترجیح زمانی و نرخ بازدهی سرمایه‌اند. برای محاسبه نرخ ترجیح زمانی، مقادیر متغیرهای مورد نظر در رابطه فوق جای‌گذاری می‌شوند. یعنی:

الف: فرض:  $\sigma = 1$

$$R = \frac{r-p-n}{\sigma}$$

$$\frac{.12 - .05 - p}{1} = .15$$

$$\Rightarrow p = 15\%$$

ب: فرض:  $\sigma = 2$

$$\frac{.12 - .05 - p}{2} = .15$$

$$\Rightarrow p = 10\%$$

ج: فرض:  $\sigma = 3$

$$\frac{.12 - .05 - p}{3} = .15$$

$$\Rightarrow p = 5\%$$

همان‌گونه که بررسی مقادیر به‌دست آمده برای پارامتر  $p$  نشان می‌دهد، تحت فروض مختلف مقداری  $\sigma$  پارامتر  $p$  (نرخ ترجیح زمانی)، مقادیر بین ۵ تا ۱۵ درصد را اختیار می‌کند. پس با توجه به بی‌صبری و ناشکیبایی نسبت به مصرف در ایران، به عنوان یک برآورد می‌توان نرخ‌های ترجیح زمانی ۵ و ۱۵ درصد را برای تعیین مسیرهای تعادلی حجم پول انتخاب کرد. اکنون با در نظر گرفتن مقادیر انتخابی ۵ و ۱۵ درصد برای نرخ ترجیح زمانی ( $p$ ) و ۲۰ درصد برای نرخ بازدهی سرمایه ( $r$ )، به بررسی فروض

زیر پرداخته می‌شود. هم‌چنین لازم به ذکر است با توجه به اعداد بالا، بیشتر بودن نرخ بازدهی سرمایه از نرخ ترجیح زمانی، محرک سرمایه‌گذاری خالص مثبت و تأمین‌کننده افزایش ذخیره کالاهای سرمایه‌ای در اقتصاد است، که با واقعیات مشاهده شده سازگار است. هر چند در افق زمانی بلند مدت هم‌گرایی این دو نرخ قابل انتظار است.

$$3-1- \text{مسیر تعادلی حجم پول در شرایط } r = 20\% \text{ و } \rho = 15\%$$

با توجه به نتایج حاصل از مدل تئوریک مباحث قبل، نرخ رشد حجم پول توسط رابطه زیر تعیین می‌شود:

$$\frac{\dot{m}}{m} = \frac{r - \rho - n}{\sigma}$$

با واحد در نظر گرفتن نرخ هموار کنندگی مصرف ( $\sigma = 1$ )<sup>۱</sup> و در نظر گرفتن وضعیت سکون برای جمعیت ( $n = 0$ ) و حذف کردن نرخ رشد جمعیت (سیدراسکی، ۱۹۶۷)، نرخ رشد حجم پول به صورت رابطه زیر خواهد بود:

$$\frac{\dot{m}}{m} = r - \rho$$

با در نظر گرفتن نرخ رشد حجم پول به صورت رابطه فوق، می‌توان مسیرهای تعادلی حجم پول تحت شرایط مختلف را از رابطه زیر به دست آورد:

$$M_t = e^{(r-\rho)t} M_0 \quad (15)$$

در رابطه (۱۵):

۱- در صورتی که  $\sigma > 1$  باشد، مصرف کنندگان مقداری از مصرف خود را به آینده موکول خواهند کرد، تا بتوانند مطلوبیت نهایی بالاتری را به دست آورند. نتیجه چنین امری، کاهش در مصرف و افزایش در سرمایه‌گذاری است، لذا اقتصاد افزایش در نرخ رشد تولید و رشد اقتصادی را تجربه خواهد کرد. بالعکس، در صورتی که  $\sigma < 1$  باشد مصرف کل جاری افزایش می‌یابد، به عبارت دیگر، انتظار می‌رود تا توازن واقعی (مانده حقیقی پول) در طول زمان کاهش پیدا کند. در این حالت، فوراً مطلوبیت نهایی ناشی از مصرف کاهش می‌یابد و مصرف کنندگان مقداری از مصارف خود را در زمان، جلوتر می‌اندازند، تا بتوانند کاهش مطلوبیت خود را جبران کنند. این امر، مکانیزم مصرف را به سمت افزایش سوق می‌دهد و فوراً سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد، که این مسئله مقدمه ای برای کاهش نرخ رشد اقتصادی است. سرانجام وقتی کشش جانشینی بین زمانی برابر واحد باشد ( $\sigma = 1$ )، مصرف در طول زمان ثابت بوده، بنابراین سرمایه‌گذاری و نرخ رشد تولید و رشد اقتصادی در طول زمان بدون تغییر باقی خواهند ماند.

$M_t$ : حجم پول واقعی (اسکناس و مسکوک در دست مردم) در سال مورد نظر است، که با توجه به تعریف فریدمن، مقادیر کالا و خدماتی است که مقدار اسمی پول توانایی خریداری آن را خواهد داشت، یا به عبارتی،  $\frac{M}{Y}$  که  $M$  حجم پول و  $Y$  تولید ناخالص ملی است (فریدمن، ۱۹۶۹).

$r$ : نرخ بازدهی سرمایه یا تولید نهایی سرمایه

$\rho$ : نرخ ترجیح زمانی

$M_0$ : حجم پول واقعی در سال پایه است.

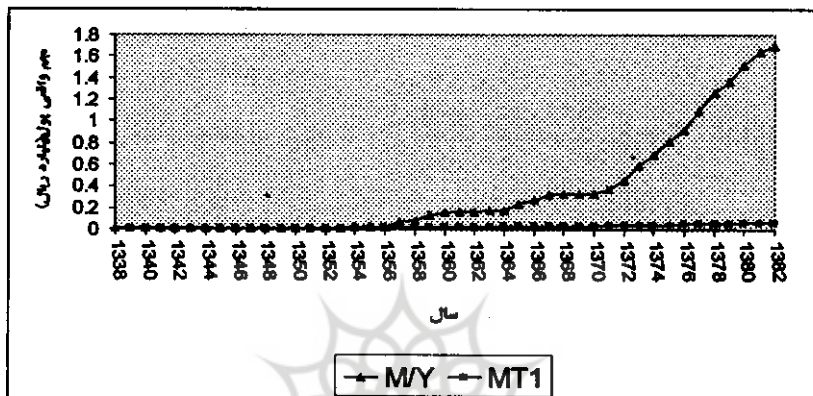
اکنون می‌توان روند رشد متغیر حجم پول بهینه را با فرض  $r = 20\%$  و  $\rho = 15\%$  طی دوره (۸۲-۱۳۳۸) برآورد کرد. محاسبات به دست آمده در این زمینه، در جدول (۱) و با نماد  $MT_1$  نشان داده شده است. از سوی دیگر، مقادیر به دست آمده با مقادیر واقعی حجم پول ( $\frac{M}{Y}$ ) نیز مقایسه شده و در شکل (۱) نمایش داده شده است.

در شکل (۱)، مسیر  $AC$ ، مسیری است که حجم واقعی پول<sup>۱</sup> را با توجه به تعریف فریدمن نشان می‌دهد. همچنین مسیر  $AB$ ، مسیر همواری است که حجم واقعی پول تحت شرایط نرخ ترجیح زمانی ۱۵ درصد و نرخ بازدهی سرمایه ۲۰ درصد، طی یک دوره ۴۵ ساله طی می‌کند. همان‌طور که انتظار می‌رود، مطابق رابطه  $M_t = e^{(r-\rho)t} M_0$  در شرایطی که  $r$  (نرخ بازدهی سرمایه) از  $\rho$  (نرخ ترجیح زمانی) بزرگ‌تر باشد، می‌باید حجم پول حالت صعودی داشته باشد که مطابق شکل (۱)، مسیر حرکتی  $AB$  مؤید این موضوع است.

در ادامه، می‌توان بیان کرد که مسیر  $AB$ ، مسیر همواری است که مقدار بهینه حجم پول<sup>۲</sup> را تحت شرایط در نظر گرفته شده نشان می‌دهد. همان‌طور که از شکل (۱) پیداست، مسیر  $AB$  (مسیر حجم بهینه پول) در سطح پایین‌تری از مسیر  $AC$  (مسیر حجم واقعی پول) قرار گرفته است. این وضعیت، مؤید این موضوع است که مقدار واقعی پول تحت فرض بررسی شده، از مقدار بهینه آن بیشتر است.

1- Real Quantity of Money.

2- The Optimum Quantity of Money.



شکل ۱- مسیر تعادلی حجم واقعی پول با فرض  $r = 20\%$  و  $p = 15\%$

### ۳-۲- مسیر تعادلی حجم پول در شرایط $r = 20\%$ و $p = 5\%$

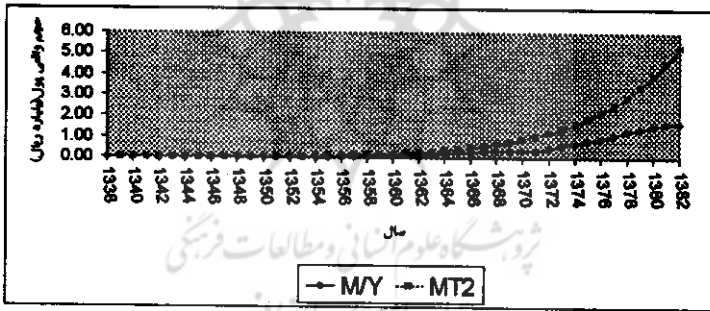
با توجه به فرض اشاره شده، می‌توان روند رشد متغیر حجم پول بهینه را طی دوره (۸۲-۱۳۳۸) برآورد کرد، که محاسبات به‌دست آمده در جدول (۱)، با نماد  $MT_2$  نشان داده شده‌اند. از سوی دیگر، این مقادیر به‌دست آمده با مقادیر واقعی حجم پول  $(\frac{M}{Y})$  نیز مقایسه شده و در شکل (۲) نمایش داده شده‌اند.

در شکل (۲)، مسیر  $AC$ ، مسیری است که حجم واقعی پول را با توجه به تعریف فریدمن نشان می‌دهد. هم‌چنین مسیر  $AD$ ، مسیر همواری است که حجم پول تحت شرایط نرخ ترجیح زمانی ۵ درصد و نرخ بازدهی سرمایه ۲۰ درصد، طی یک دوره ۴۵ ساله طی می‌کند. به‌دلایلی که در قبل به آن‌ها اشاره شد، مجدداً می‌توان استدلال کرد که حجم پول باید حالت صعودی داشته باشد.

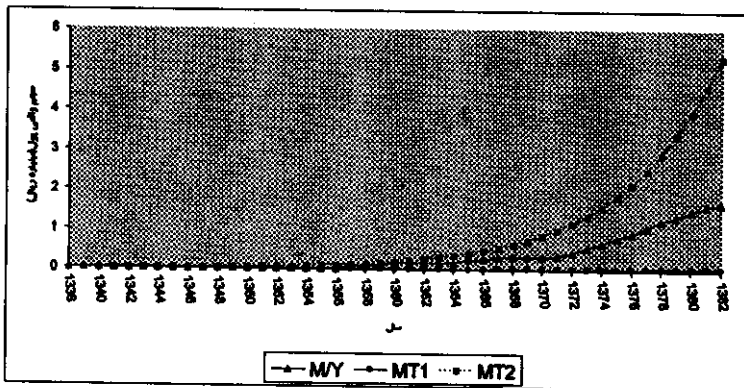
همان‌طور که از شکل (۲) پیداست، مسیر  $AD$  (مسیر حجم بهینه پول) در سطح بالاتری از مسیر  $AC$  (مسیر حجم واقعی پول) قرار گرفته است. این وضعیت مؤید این موضوع است که مقدار واقعی پول تحت فرض بررسی شده، از مقدار بهینه آن کم‌تر است.

شکل (۳)، تلفیق هر سه مسیر توضیح داده شده را نشان می‌دهد. به‌طوری که مسیر  $AC$ ، مبین حجم واقعی پول و مسیر  $AB$ ؛ مسیر همواری است که حجم پول تحت شرایط نرخ ترجیح زمانی ۱۵ درصد و نرخ بازدهی سرمایه ۲۰ درصد، طی یک دوره ۴۵ ساله طی می‌نماید و هم‌چنین مسیر  $AD$  نیز مسیر همواری است که حجم پول تحت

شرایط نرخ ترجیح زمانی ۵ درصد و همان نرخ بازدهی طی می‌نماید. در واقع می‌توان بیان داشت در مدل مورد بحث، نرخ ترجیح زمانی، حجم واقعی پول را تغییر می‌دهد. آن‌چنان که در مدل مورد نظر حجم واقعی پول در مسیر AC بعد از تغییرات نرخ ترجیح زمانی به سطوح AB و AD جابه‌جا گردیده است و آن گونه که از شکل (۳) پیداست، اقتصاد دو مسیر مختلف AB و AD را طی نموده است. مسیر AB مسیر رشد یکنواخت حجم پول است که تحت شرایط نرخ ترجیح زمانی ۱۵ درصد طی شده است. مسیر AD مسیر رشد حجم پولی است که بعد از نرخ ترجیح زمانی ۵ درصد طی گردیده است.



شکل ۲ - مسیر تعادلی حجم واقعی پول با فرض  $r = 20\%$  و  $\rho = 5\%$



شکل ۳ - مقایسه مسیرهای تعادلی حجم واقعی پول

هم‌چنین در شکل (۳)، می‌توان مشاهده کرد که اولاً مسیرهای بهینه حجم پول تحت دو فرض مورد بررسی، در سطح بالاتر و پایین‌تری از مسیر حجم واقعی پول قرار

دارند و ثانیاً با مقایسه دو مسیر بهینه حجم پول، می‌توان به این نتیجه رسید که کاهش نرخ ترجیح زمانی، سبب می‌شود که مسیر تعادلی حجم پول در سطح بالاتری نسبت به حجم واقعی پول قرار گیرد، به طوری که با کاهش ده درصدی در نرخ ترجیح زمانی، مسیر AD (مسیر حجم بهینه پول مبتنی بر نرخ ترجیح زمانی ۵ درصد) در سطح بالاتری از مسیر AB (مسیر حجم بهینه پول مبتنی بر نرخ ترجیح زمانی ۱۵ درصد) و مسیر AC قرار گرفته است. هم‌چنین، لازم به ذکر است که کاهش نرخ ترجیح زمانی، فاصله و شکاف موجود میان مسیر بهینه حجم پول و مسیر حجم واقعی پول را نیز افزایش می‌دهد.

جدول ۱- مسیرهای تعادلی حجم پول واقعی با فرض  $p = 15\%$  و  $p = 5\%$

سال	شرح	مقدار واقعی حجم پول (M/Y)	مقدار تعادلی حجم پول واقعی با فرض $p = 15\%$ (MT <sub>1</sub> )	مقدار تعادلی حجم پول واقعی با فرض $p = 5\%$ (MT <sub>2</sub> )
۱۳۳۸		۰/۰۱		
۱۳۳۹		۰/۰۱	۰/۰۱	۰/۰۱
⋮		⋮	⋮	⋮
۱۳۵۰		۰/۰۱	۰/۰۱	۰/۰۴
۱۳۵۱		۰/۰۱	۰/۰۱	۰/۰۵
⋮		⋮	⋮	⋮
۱۳۷۰		۰/۳۳	۰/۰۴	۰/۸۸
⋮		⋮	⋮	⋮
۱۳۸۰		۱/۵۲	۰/۰۶	۲/۹۴
۱۳۸۱		۱/۶۴	۰/۰۶	۴/۵۸
۱۳۸۲		۱/۶۹	۰/۰۷	۵/۳۲

منبع: محاسبات محقق با استفاده از نماگرهای اقتصادی ایران (همه محاسبات در پیوست ۱ و ۲ موجودند).

#### ۴- برآورد رفاه اقتصادی ناشی از افزایش مقدار واقعی پول

یکی از توابع مطلوبیت رایج در اقتصاد، تابع مطلوبیت CRRA<sup>۱</sup> است، که به صورت

$$u(c) = \frac{c^{1-\sigma} - 1}{1-\sigma}$$

شده در این مقاله نیز، با اندک تفاوتی با تابع مطلوبیت فوق به صورت زیر بیان می‌شود:

1- Constant Relative Risk Rversaly

تابع مطلوبیتی است که نشان دهنده ثبات ریسک گریزی در هر دو نقطه از زمان مصرف برای مصرف کننده است (بلاچار-فیشر، ۱۳۷۶).

$$U(c, m) = \frac{[c\alpha m^{1-\alpha}]^{1-\sigma} - 1}{1-\sigma} \quad (16)$$

برای تخمین رفاه اقتصادی یک نسل، حاصل جمع تنزیل شده مطلوبیت دوره‌های مختلف به صورت زیر معرفی شده است:

$$\text{رفاه اقتصادی} = W = \int_0^{\infty} e^{-\rho t} \frac{[c\alpha m^{1-\alpha}]^{1-\sigma} - 1}{1-\sigma} dt \quad (17)$$

در عبارت فوق، عامل  $e^{-\rho t}$ ، تمامی مطلوبیت‌ها را به زمان مورد نظر تنزیل می‌کند. معمولاً استفاده از این تابع در حوزه مسایل کاربردی، وارد ریاضیات گسسته می‌شود، زیرا واحدهای زمان از هم جدا می‌شوند (سال‌ها به عنوان واحدهای زمان معرفی می‌شوند). بر این اساس، تابع مطلوبیت فوق به صورت زیر بیان می‌شود:

$$U = \sum_t \frac{1}{(1+\rho)^t} \cdot \frac{[c\alpha m^{1-\alpha}]^{1-\sigma} - 1}{1-\sigma} \quad (18)$$

با توجه به تابع مطلوبیت اشاره شده، اگر  $\sigma$  مساوی با یک فرض شود ( $\sigma = 1$ )، تابع مطلوبیت به شکل ذیل تعریف می‌شود:

$$U(c, m) = \lim_{\sigma \rightarrow 1} \left\{ \frac{[c\alpha m^{1-\alpha}]^{1-\sigma} - 1}{1-\sigma} \right\} = \frac{0}{0}$$

با استفاده از قاعده هسپیتال، می‌توان عبارت فوق را رفع ابهام کرد، یعنی:

$$\frac{-1 [c\alpha m^{1-\alpha}]^{1-\sigma} \text{Ln}(c\alpha m^{1-\alpha})}{-1} = \text{Ln}(c\alpha m^{1-\alpha}) \quad (19)$$

$$= \alpha \text{Lnc} + (1-\alpha) \text{Lnm}$$

اکنون می‌توان با استفاده از تابع مطلوبیت به دست آمده، به بررسی رفاه اقتصادی در یک دوره معین پرداخت. در نتیجه، با کمک روابط قبل و تابع مطلوبیت حاصل شده، برای محاسبه رفاه اقتصادی خواهیم داشت:

$$\begin{aligned} \text{Ln}U &= \left[ \frac{1}{(1+\rho)} \right] [\alpha \text{Lnc} + (1-\alpha) \text{Lnm}] + \left[ \frac{1}{(1+\rho)^2} \right] [\alpha \text{Lnc} + (1-\alpha) \text{Lnm}] \\ &+ \left[ \frac{1}{(1+\rho)^3} \right] [\alpha \text{Lnc} + (1-\alpha) \text{Lnm}] + \dots + \left[ \frac{1}{(1+\rho)^n} \right] [\alpha \text{Lnc} + (1-\alpha) \text{Lnm}] \\ \Rightarrow \text{Ln}U &= \sum_{t=1}^n \left[ \frac{1}{(1+\rho)^t} \right] [\alpha \text{Lnc} + (1-\alpha) \text{Lnm}] \end{aligned}$$

۴-۱- رفاه حاصل از مقادیر بهینه پول و مصرف بهینه طی سال‌های (۱۳۸۲-۱۳۶۳) برای محاسبه رفاه اقتصادی در دوره مورد نظر، ابتدا لازم است مسیرهای تعادلی حجم پول و مخارج مصرفی بخش خصوصی منطبق با فرض‌های ترجیح زمانی متفاوت را به دست آورد. آن‌گاه با انجام محاسبات لازم، به بررسی میزان رفاه اقتصادی هر یک از مسیرهای تعادلی پرداخت لازم به ذکر است برای محاسبه و مقایسه ارزش رفاه، می‌توان نرخ‌های ترجیح زمانی را براساس یک کار آزمایشگاهی انجام داد.

با توجه به مطالب ارائه شده، با فرض نرخ‌های ترجیح زمانی معادل با ۵، ۱۰ و ۰ درصد، مسیرهای تعادلی حجم پول و مصرف بخش خصوصی در وضعیت رشد پایدار توسط روابط زیر محاسبه می‌شوند:

$$M_t = e(r-p)t M_0 \quad (20)$$

$$C_t = e(r-p)t C_0$$

حال تحت فروض مختلف، به بررسی مسیرهای تعادلی و در نتیجه رفاه اقتصادی ناشی از آن‌ها پرداخته می‌شود.

۴-۱-۱- برآورد رفاه اقتصادی در شرایط  $r = 20\%$  و  $p = 10\%$

تحت این شرایط می‌توان روند رشد متغیر حجم پول و مصرف بخش خصوصی را طبق رابطه (۲۰) طی دوره (۱۳۸۲-۱۳۶۳) محاسبه کرد. محاسبات به دست آمده در جدول (۲) نشان داده شده‌اند.

جدول ۲- روند رشد متغیر حجم پول و مصرف بخش خصوصی طی دوره (۱۳۸۲-۱۳۶۳)، با فرض  $p = 10\%$  (میلیارد ریال)

سال	شرح	مقدار واقعی نسبت حجم پول واقعی (M/Y)	مقدار تعادلی حجم پول واقعی (M <sub>t</sub> )	نسبت مصرف خصوصی واقعی (C/Y)	مقدار مصرف تعادلی واقعی (C <sub>t</sub> )
۱۳۶۲		۰/۱۶	—	۰/۱۵۷	—
۱۳۶۳		۰/۱۷	۰/۲	۰/۱۶	۰/۱۶۳
⋮		⋮	⋮	⋮	⋮
۱۳۷۰		۰/۲۳	۰/۳۶	۰/۱۶	۱/۲۷
۱۳۷۱		۰/۳۷	۰/۳۹	۰/۱۶	۱/۴
۱۳۸۰		۱/۵۲	۰/۹۷	۰/۱۵۹	۳/۴۵
۱۳۸۱		۱/۶۴	۱/۰۷	۰/۱۶	۳/۸۱
۱۳۸۲		۱/۶۹	۱/۱۸	۰/۱۵۸	۴/۲۱

منبع: محاسبات محقق با استفاده از نماگرهای اقتصادی ایران (محاسبات مربوطه در پیوست ۳ و ۴ موجودند).

مقدار  $CT_1$ ، مقداری است که مصرف بخش خصوصی تحت شرایط نرخ ترجیح زمانی ۱۰ درصد و نرخ بازدهی سرمایه ۲۰ درصد، طی یک دوره ۲۰ ساله کسب می‌کند. همان‌طور که انتظار می‌رود، مطابق رابطه  $C_t = e^{(r-p)t} C_0$ ، در شرایطی که  $I$  (نرخ بازدهی سرمایه) از  $p$  (نرخ ترجیح زمانی) بزرگ‌تر باشد، مصرف بخش خصوصی حالت صعودی خواهد داشت.

حال با توجه به این که متغیرهای اقتصادی مصرف خصوصی تعادلی ( $C$ ) و حجم پول تعادلی ( $M$ ) طی یک دوره ۲۰ ساله تعیین و استخراج شده‌اند، لذا می‌توان رفاه حاصله را مطابق الگوی زیر تعیین کرد:

$$\ln U = \sum_{t=1}^{20} \left[ \frac{1}{(1+p)^t} \right] [\alpha \ln(c) + (1-\alpha) \ln(m)] = A \quad (21)$$

$$\Rightarrow U = e^A$$

با عنایت به رابطه فوق، تخمین‌های به‌دست آمده از مطلوبیت مصرف و حجم پول در شرایط نرخ ترجیح زمانی ۱۰ درصد، نرخ بازدهی سرمایه ۲۰ درصد و توان سرمایه‌سرنانه  $(\alpha) = 0.49$  (عسگری، ۱۳۸۲) به‌صورت زیر است:

$$\ln U_1 = \left[ \frac{1}{(1+0.1)^1} \right] [0.49 \ln(-0.5) + 0.51 \ln(-1/7)] + \left[ \frac{1}{(1+0.1)^2} \right] [0.49 \ln(-0.4) + 0.51 \ln(-1/6)] + \dots + \left[ \frac{1}{(1+0.1)^{19}} \right] [0.49 \ln(1/3) + 0.51 \ln(1/1)] + \left[ \frac{1}{(1+0.1)^{20}} \right] [0.49 \ln(1/4) + 0.51 \ln(1/2)]$$

$$\Rightarrow \ln U_1 = \sum_{t=1}^{20} \left[ \frac{1}{(1+p)^t} \right] [\alpha \ln(c) + (1-\alpha) \ln(m)] = -2/11$$

رفاه حاصل از مصرف و حجم پول: واحد بر مبنای هر مقیاس انتخاب شده  $U_1 = 0.02$  برآورد رفاه اقتصادی این امکان را ایجاد می‌کند که با مقایسه میان مسیرهای تعادلی متناظر با نرخ‌های ترجیح زمانی متفاوت، مسیر تعادلی بهینه استخراج شود، چرا که در میان تمام مسیرهای تعادلی، فقط یک نرخ ترجیح زمانی وجود دارد که رفاه اقتصادی را حداکثر می‌کند و لذا با دستیابی به نرخ مورد نظر، می‌توان به‌مقادیر تعادلی حجم پول و مصرف بخش خصوصی و سایر متغیرها دست یافت (محاسبات مربوط به برآورد رفاه اقتصادی در پیوست ۵ موجود است).

$$4-1-2- \text{ برآورد رفاه اقتصادی در شرایط } r = 20\% \text{ و } \rho = 5\%$$

تحت این فرض، می‌توان روند رشد متغیر حجم پول و مصرف بخش خصوصی را مطابق رابطه (۲۰) طی دوره (۱۳۸۲-۱۳۶۳) برآورد کرد. محاسبات به‌دست آمده در جدول (۳) نشان داده شده‌اند.

جدول ۳- روند رشد متغیر حجم پول و مصرف بخش خصوصی با فرض  $\rho = 5\%$  (میلیارد ریال)

سال	شرح	مقدار واقعی نسبت حجم پول (M/Y)	مقدار تعادلی حجم پول واقعی (MT <sub>2</sub> )	نسبت مصرف خصوصی واقعی (C/Y)	مقدار مصرف تعادلی واقعی (CT <sub>2</sub> )
۱۳۶۲		۰/۱۶	—	۰/۱۵۷	—
۱۳۶۳		۰/۱۷	۰/۱۹	۰/۱۶	۰/۱۶۶
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
۱۳۷۰		۰/۳۳	۰/۱۵۳	۰/۱۶	۱/۸۹
۱۳۷۱		۰/۳۷	۰/۱۶۲	۰/۱۶	۲/۲
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
۱۳۸۰		۱/۵۲	۲/۳۸	۰/۱۵۹	۸/۲۸
۱۳۸۱		۱/۶۴	۲/۷۷	۰/۱۶	۹/۸۵
۱۳۸۲		۱/۶۹	۲/۲۱	۰/۱۵۸	۱۱/۴۵

منبع: محاسبات محقق با استفاده از نماگرهای اقتصادی ایران (محاسبات مربوطه در پیوست ۶ و ۷ موجود).

مقادیر  $CT_2$  و  $MT_2$  مقادیری هستند که مصرف بخش خصوصی و حجم واقعی پول تحت شرایط نرخ ترجیح زمانی ۵ درصد و همان نرخ بازدهی سرمایه، طی یک دوره ۲۰ ساله، کسب می‌کنند.

متغیرهای اقتصادی مصرف خصوصی تعادلی و حجم پول تعادلی در شرایطی که نرخ ترجیح زمانی کاهش یابد، به ترتیب به صورت  $CT_2$  و  $MT_2$  نشان داده می‌شوند. همان‌طور که انتظار می‌رود، نرخ رشد مصرف خصوصی که به صورت  $\frac{\dot{C}}{C} = r - \rho$  محاسبه شده است، با کاهش نرخ ترجیح زمانی افزایش می‌یابد و لذا بایستی مسیر  $CT_2$  متناظر با نرخ ترجیح زمانی ۵ درصد، در سطح بالاتری از مسیر هموار  $CT_1$  متناظر با نرخ ترجیح زمانی ۱۰ درصد قرار گیرد. به این ترتیب، می‌توان نتایج فوق را به حجم پول تعادلی نیز تعمیم داد. چرا که در وضعیت رشد پایدار، تمام متغیرهای حقیقی با یک نرخ رشد یکسان مسیر بهینه رشد اقتصادی را طی خواهند کرد، به طوری که تمامی متغیرها با نرخ رشد  $r - \rho$  در طول زمان حرکت می‌کنند.

با توجه به مطالب ذکر شده و برآوردهای به دست آمده، می‌توان رفاه اقتصادی حاصل از فروش جدید (نرخ ترجیح زمانی ۵ درصد) را محاسبه کرد.

$$\begin{aligned} \ln U_T &= \left[ \frac{1}{(1+0.05)^t} \right] [0.29(-0.2) + 0.51(-1/7)] + \left[ \frac{1}{(1+0.05)^2} \right] [0.29(-0.2) + 0.51(-1/5)] + \\ &\dots + \left[ \frac{1}{(1+0.05)^{19}} \right] [0.29(2/3) + 0.51(1)] + \left[ \frac{1}{(1+0.05)^{20}} \right] [0.29(2/3) + 0.51(1/2)] \\ \Rightarrow \ln U_T &= \sum_{t=1}^T \left[ \frac{1}{(1+\rho)^t} \right] [\alpha \ln(c) + (1-\alpha) \ln(m)] = 1.06 \end{aligned}$$

رفاه حاصل از مصرف و حجم پول: واحد بر مبنای هر مقیاس انتخاب شده  $U_T = 6/77$   
 با مقایسه  $U_1$  و  $U_2$ ، که به ترتیب رفاه حاصل از مصرف و حجم پول با نرخ ترجیح زمانی ۱۰ درصد و نرخ ترجیح زمانی ۵ درصدند، مشاهده می‌شود که  $\ln U_2 > \ln U_1$  و در نتیجه  $U_2 > U_1$  است، یعنی کاهش در نرخ ترجیح زمانی، سبب افزایش در رفاه اقتصادی می‌شود و نرخ ترجیح زمانی معادل با ۵ درصد، نرخ مناسب‌تری برای مطالعه مسیرهای تعادلی است (محاسبات مربوط به برآورد رفاه اقتصادی در پیوست ۸ موجود است).

۴-۱-۳- برآورد رفاه اقتصادی در شرایط  $\rho = 0$  و  $\alpha = 0.20$

پس از بررسی مقادیر مختلف نرخ ترجیح زمانی، اکنون می‌توان تأثیر مقدار ایده‌آل نرخ ترجیح زمانی بر روی مقادیر تعادلی حجم پول و مصرف بخش خصوصی را، مطابق رابطه (۲۰) مورد آزمون و بررسی قرار داد. مقادیر بهینه حجم پول و مصرف خصوصی تحت عناوین  $MT_3$  و  $CT_3$  در جدول (۴) نشان داده شده‌اند.

جدول ۴- روند رشد متغیر حجم پول و مصرف بخش خصوصی با فرض  $\rho = 0$  (میلیارد ریال)

سال	شرح	مقدار واقعی نسبت حجم پول (M/Y)	مقدار تعادلی حجم پول واقعی (MT <sub>3</sub> )	نسبت مصرف خصوصی واقعی (C/Y)	مقدار مصرف تعادلی واقعی (CT <sub>3</sub> )
۱۳۶۲		۰/۱۱۶	—	۰/۵۷	—
۱۳۶۳		۰/۱۱۷	۰/۲	۰/۱۶	۰/۷
⋮		⋮	⋮	⋮	⋮
۱۳۷۰		۰/۳۲	۰/۷۹	۰/۱۶	۲/۸۲
۱۳۷۱		۰/۳۷	۰/۹۷	۰/۱۶	۲/۴۵
⋮		⋮	⋮	⋮	⋮
۱۳۸۰		۱/۵۲	۵/۸۶	۰/۵۹	۲۰/۸۶
۱۳۸۱		۱/۶۴	۷/۱۵	۰/۱۶	۲۵/۴۸
۱۳۸۲		۱/۶۹	۸/۲۴	۰/۵۸	۳۱/۱۲

منبع: محاسبات محقق با استفاده از نماگرهای اقتصادی ایران (محاسبات مربوطه در پیوست ۹ و

۱۰ موجودند).

همان‌طور که مشاهده شد، تحت سه فرض اشاره شده، اولاً تا زمانی که  $I$  از  $\rho$  بزرگ‌تر باشد، مصرف و حجم پول روند صعودی داشته و ثانیاً با افزایش اختلاف مقداری میان  $I$  و  $\rho$ ، فاصله مقدار واقعی حجم پول و مصرف بخش خصوصی از مقادیر بهینه حجم پول و مصرف، بیشتر می‌شود.

برای محاسبه رفاه اقتصادی تحت شرایط جدید (فرض  $\rho = 0$ )، همانند قبل خواهیم داشت: (محاسبات مربوط به پرآورد رفاه اقتصادی در پیوست ۱۱ موجودند)

$$\begin{aligned} \text{Ln}U_T &= \left[ \frac{1}{(1+\rho)} \right] [0.29(-0.2) + 0.51(-1/6)] + \left[ \frac{1}{(1+\rho)^2} \right] [0.29(-0.2) + 0.51(-1/6)] + \\ &\dots + \left[ \frac{1}{(1+\rho)^{14}} \right] [0.29(3/2) + 0.51(2)] + \left[ \frac{1}{(1+\rho)^{15}} \right] [0.29(3/2) + 0.51(2/2)] \\ \Rightarrow \text{Ln}U_T &= \sum_{t=1}^{\infty} \left[ \frac{1}{(1+\rho)^t} \right] [\alpha \text{Ln}(c) + (1-\alpha) \text{Ln}(m)] = 1.7/8 \end{aligned}$$

رفاه حاصل از مصرف و حجم پول: واحد بر مبنای هر مقیاس انتخاب شده  $U_T = 0.29 \times 1.7$  با مقایسه میان اندازه عددی رفاه محاسبه شده، می‌توان نامساوی‌های زیر را در نظر گرفت:

$$\text{Ln}U_T > \text{Ln}U_T > \text{Ln}U_1$$

$$U_T > U_T > U_1$$

یا

از نامساوی‌های فوق، می‌توان نتیجه گرفت که با کاهش نرخ ترجیح زمانی، مقادیر تعادلی حجم پول افزایش می‌یابند و متعاقباً مقادیر تعادلی مصرف خصوصی نیز افزایش خواهند داشت. در نتیجه، کاهش نرخ ترجیح زمانی و به تبع آن افزایش مقادیر بهینه و واقعی حجم پول، اثر مستقیم و مثبت بر رفاه اقتصادی خواهد داشت.

اکنون که رفاه اقتصادی، مقادیر تعادلی حجم پول و مصرف بخش خصوصی تحت فروض مختلف برآورد شدند، می‌توان قضاوت درستی را در مورد این که کدامیک از مسیرهای تعادلی مورد بحث، بهینه‌اند، انجام داد. همان‌طور که مشاهده شد، با توجه به وجود سه نرخ ترجیح زمانی انتخابی، سه مسیر تعادلی حجم پول و مصرف، مورد آزمون و محاسبه قرار گرفت. برای پاسخگویی به سؤال فوق، به برآورد رفاه اقتصادی سه مسیر توضیح داده شده پرداخته شد و لذا بر مبنای محاسبات انجام شده، تنها مسیری که رفاه اقتصادی را حداکثر می‌کند، مسیر تعادلی حجم پول و مصرف متناسب با نرخ ترجیح

زمانی صفر است و در میان تمام مسیرهای مورد مطالعه، حجم پول و مصرف، مسیر تعادلی متناسب با نرخ فوق بهینه‌ترین مسیر است.  
مقادیر عددی رفاه اقتصادی متناظر با نرخ‌های رجحان زمانی متفاوت، در جدول (۵) نشان داده شده‌اند.

جدول ۵- مقادیر عددی رفاه اقتصادی متناسب با نرخ‌های ترجیح زمانی متفاوت

نرخ ترجیح زمانی ( $\rho$ ) رفاه اقتصادی ( $U$ )	$\rho = 10\%$	$\rho = 5\%$	$\rho = 0$
$\ln U$	-۳۱۹۱	۱۱۵۶	۱۷۱۸
$U$	۰/۰۲	۴۲۷۷	$۵/۳۶ \times ۱۰۷$

منبع: محاسبات محقق

### ۵- نتیجه‌گیری

هدف این مقاله، بررسی جنبه‌های نظری و کاربردی مقدار بهینه حجم پول، بررسی روند دراز مدت عرضه پول و همچنین اثرات رفاهی ناشی از افزایش مقدار واقعی پول تحت فروض مختلف بوده است. گرچه محدودیت‌ها و فروض مختلفی در تهیه و تدوین مدل‌ها وجود داشت، اما با این حال می‌توان با استفاده از این مدل‌ها، روند درازمدت حجم پول را بر اساس قاعده علمی توجیه و تفسیر کرد. بدین منظور، تحت فروض مختلف، ابتدا اقدام به بر آورد و محاسبه مقدار بهینه حجم پول شد. آن گاه با مقایسه میان مقدار واقعی حجم پول در ایران و مقدار بهینه حجم پول به دست آمده، اظهار نظر در مورد بیشتر یا کم‌تر بودن مقدار واقعی پول از مقدار بهینه آن انجام گرفت. در مرحله بعد، با به دست آوردن مسیرهای تعادلی مصرف بخش خصوصی و حجم واقعی پول تحت فروض مختلف، رفاه اقتصادی مربوط به مسیرهای مختلف تعادلی برآورد و از میان این مسیرها، مسیر بهینه استخراج شد.

با توجه به مطالب شرح داده شده در بالا، نتایج به دست آمده به شرح زیرند:

- نتایج محاسبات نشان می‌دهد در شرایطی که نرخ بازدهی سرمایه برابر با ۲۰ درصد و نرخ ترجیح زمانی معادل با ۱۵ درصد باشد، مقدار واقعی حجم پول ( $M/Y$ ) بر اساس تعریف فریدمن، از مقدار بهینه آن بیشتر و طی یک دوره زمانی در سطح بالاتری قرار دارد، ولی در شرایطی که تولید نهایی سرمایه برابر با ۲۰ درصد و نرخ ترجیح زمانی معادل با ۵ درصد

باشد، مقدار واقعی حجم پول ( $M/Y$ )، از مقدر بهینه آن کم تر و طی یک دوره زمانی در سطح پایین تری قرار دارد.

- کاهش نرخ ترجیح زمانی سبب افزایش مقدر تعادلی حجم پول می شود و طی یک دوره زمانی، این کاهش بیشتر سبب می شود تا فاصله و شکاف میان مقدار واقعی حجم پول و مقدر بهینه آن بیشتر شود.

- برآورد رفاه اقتصادی ناشی از افزایش مقدر واقعی پول نشان می دهد تنها مسیری که رفاه اقتصادی را حداکثر می کند، مسیر تعادلی حجم پول متناسب با نرخ ترجیح زمانی صفر است.

- افزایش مقدر واقعی پول که با کاهش نرخ ترجیح زمانی امکان پذیر است، سبب افزایش میزان رفاه اقتصادی ناشی از مصرف و حجم پول می شود. در نتیجه، می توان بیان کرد که در این حالت، افزایش مقدر واقعی پول اثر مثبت بر رفاه اقتصادی دارد.

- روند درازمدت عرضه پول در چارچوب تحقیق بر اساس رابطه زیر تعیین شد:

$$M_t = e^{(r-p)t} M_0$$

در رابطه فوق، نرخ تغییرات حجم پول با استناد به فروض ساده شونده  $\sigma = 1$  و  $n = 0$  به وسیله رابطه زیر به دست آمد:

$$\frac{\dot{m}}{m} = \frac{r-p-n}{\sigma}$$

## فهرست منابع

- ۱- توتونچیان، ایرج، (۱۳۷۵)، اقتصاد پول و بانکداری، تهران، انتشارات مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.
- ۲- سازمان برنامه و بودجه، (۱۳۷۶)، مجموعه آماری سری زمانی آمارهای اقتصادی، اجتماعی تا سال ۱۳۷۵، معاونت امور اقتصادی و هماهنگی دفتر اقتصاد کلان.
- ۳- ستار رستمی، همت، (۱۳۸۰)، تحلیلی ساده از رکود (بیکاری) مداوم در اقتصاد پولی (مطالعه موردی اقتصاد ایران)، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده اقتصاد دانشگاه اصفهان.
- ۴- عسگری، احسان، (۱۳۸۲)، کاربرد و سازگاری رشد درونزا در اقتصاد ایران مدل (کینگ، ریبلو)، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده اقتصاد دانشگاه اصفهان.
- ۵- مجاهدی مؤخر، محمد مهدی، (۱۳۸۱)، اثر تورم بر رشد درونزای اقتصاد ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده اقتصاد دانشگاه اصفهان.

- ۶- بلاچارد، البور و فیشر، استانلی، (۱۳۷۶)، درس‌هایی در اقتصاد کلان، ترجمه محمود ختایی و تیمور محمدی، تهران، سازمان برنامه و بودجه، چاپ اول.
- ۷- فریدمن، میلتن، (۱۳۷۵)، اقتصاد مکتب پولی، ترجمه مهدی تقوی و حسن مدرکیان، مرکز آموزش مدیریت دولتی، چاپ اول.
- ۸- گاتا، سابراتا، (۱۳۷۷)، اقتصاد پول در کشورهای در حال توسعه، ترجمه علی حسین صمدی، تهران، انتشارات مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.
- ۹- نماگرهای اقتصاد ایران، (۱۳۸۳)، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی ایران.
- ۱۰- واعظ، محمد و حامد ظاهری، (۱۳۸۵)، سرمایه‌گذاری فیزیکی ایران و سوریه با استفاده از تأمین مالی منطقه‌ای، همایش مشترک ایران و سوریه، دانشکده اقتصاد دانشگاه اصفهان.

11- [www.cbi.ir](http://www.cbi.ir)

- 12- Chiang, A. (1984), "Fundamental Methods of Mathematical Economics" 3 ed, Mc Graw-Hill, New York.
- 13- Friedman, M. (1969), "The Optimum Quantity of Money and Other Essays", Aldine Publishing Company, Hawthorne, New York.
- 14- Ireland, P.N. (2000), "Implementing The Friedman Rule", Working Paper 00-12.
- 15- Mulligan, C. Sala-I-Martin, X. (1997), "The Optimum Quantity of Money: Theory and Evidence", Journal of Money, Credit and Banking, Summer, pp.687-715.
- 16- Sidrauski, M. Foley, D.K and Shell, K. (1969), "Optimal Fiscal and Monetary Policy and Economic Growth", Journal of Political Economy, pp.699-718.
- 17- Wen Ya Chang and Ching chong La, (2000), "Anticipated Inflation in Monetary Economy with Endogenous Growth", *Economica*.



شپوشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی