



## تاثیر سیاست‌های پولی دولت بر کاهش حباب قیمتی دارایی‌های شرکت‌های تولیدی

اسماعیل سازوار<sup>۱</sup>

### چکیده

پژوهش حاضر با هدف بررسی تاثیر سیاست‌های پولی دولت بر کاهش حباب قیمتی دارایی‌ها انجام شد. روش پژوهش از نظر هدف، کاربردی، بر حسب نوع داده‌ها، یک تحقیق کمی و از لحاظ روش گردآوری داده‌ها توصیفی و از نوع کتابخانه‌ای بود. برای نیل به هدف پژوهش متغیر سیاست پولی توسط سری زمانی عرضه پول و فیلتر هودریک پرسکات به دو متغیر سیاست پولی انقباضی و سیاست پولی انبساطی تبدیل شد و تاثیر سیاست‌های پولی بر کاهش حباب قیمتی در قالب مدل خود توضیح با وقفه‌های توزیع شده با  $ARDL$  مورد بررسی قرار گرفت. جامعه آماری کشور ایران و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران بودند که با استفاده از روش نمونه‌گیری تمام شماری به روش کتابخانه‌ای و میدانی اطلاعات گردآوری گردید. مانایی متغیرها به وسیله آزمون دیکی فولر تعمیم یافته انجام گرفت که نتایج حاصله نشان داد تنها یک متغیر در سطح ایستا نیست که البته با یکبار تفاضل‌گیری ایستا گردید. در نهایت تجزیه و تحلیل داده‌ها به وسیله مدل  $ARDL$  در کوتاه مدت و بلند مدت نشان داد که سیاست‌های انقباضی در کوتاه مدت و بلند مدت به صورت معنادار موجب کاهش حباب قیمتی می‌شوند و سیاست‌های انبساطی موجب افزایش حباب قیمتی دارایی‌ها می‌گردند.

**واژه‌های کلیدی:** حباب قیمتی، سیاست پولی انبساطی، سیاست پولی انقباضی.

به طور بنیادین، دنیای امروز پر از پیچیدگی هایی است که سازمان ها را در زمینه رشد و تعالی با مشکلات عدیده ای روبه رو ساخت است و رهبران را بعنوان برنامه ریزان، سازمان دهندگان قافله بشریت با چالش های فراوان رو به رو کرده است (ریچاردسون، میلج و لن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴: ۵۱)؛ به عبارت دیگر امروز و در هزاره سوم هر کشور و نظام اقتصادی دارای هدفهای معین اقتصادی است که برای رسیدن به آنها تلاش می کند. به عنوان مثال نظام های اقتصادی کشورهای روبه توسعه و از جمله کشور ما درصدد دستیابی به هدف های رشد و توسعه اقتصادی و افزایش اشتغال و رفاه جامعه می باشند. در کشورهای صنعتی پیشرفته نیز هدف اغلب دولت ها در تامین اشتغال کامل و مبارزه با تورم است تا همراه با حفظ ثبات قیمت ها و اعتبار پول ملی، در کشور خود با اعتراض بیکاران و گروه های کم درآمد مواجهه نشوند. سیاست های اقتصاد کلان به دو گروه مختلف تقسیم می شوند؛ سیاست های غیرمستقیم که به طور عمده شامل سیاست مالی و پولی و سیاست های مستقیم که به طور عمده شامل سیاست های بازرگانی و درآمدی می شود (تهرانچیان، ۱۳۹۶).

از طرفی یکی از موضوعات تاثیرگذار در مسائل اقتصاد، بازار دارایی هاست. به لحاظ نظری اگر بازار دارایی ها از نظر اطلاعات کارا عمل کرده و افراد عقلایی رفتار کنند، قیمت دارایی ها، اطلاعات موجود در باره وقایع مورد انتظار را منعکس خواهد کرد. از سویی دیگر از جمله موضوع های مهم اقتصاد کلان، انتخاب سیاست ها و ابزارهای مناسب در جهت از بین بردن عدم تعادل و ایجاد ثبات اقتصادی است. برخی اقتصاددانان بر این باورند که حباب ها از قبل قابل پیش بینی نیستند و تلاش برای جلوگیری از شکل گیری آنها ممکن است به بحران اقتصادی منجر شود. در این تئوری اقتصاددانان باید بعد از ترکیدن حباب به فکر راهکارهای چاره برای مقابله با عوارض آن باشند. این مکتب معمولاً با مکتب اقتصاد کینز و سیستم اقتصادی مرکزی همخوانی دارد (شاکری، ۱۳۹۱). در طرف مقابل ایجاد حباب به شدت دارای تأثیرات منفی اقتصادی است زیرا باعث هدر رفتن منابع اقتصادی در پروژه هایی که دارای ارزش واقعی نیستند می شود. از این رو حباب به دلیل ایجاد نقدینگی در جهت نامناسب، اکثراً به کمک دولت یا بانک مرکزی، ایجاد می شود که باعث انبساط موقت در بخشی از اقتصاد خواهد شد؛ ولیکن به دلیل غیرواقعی بودن این انبساط و وابستگی آن به اعتبار و تسهیلات ایجاد شده توسط بانک، انقباض شدیدی بعد از این انبساط اتفاق خواهد افتاد. این انقباض باعث ترکیدن حباب و ورشکستگی بسیاری خواهد گردید. معمولاً ترکیدن حباب همراه با انتقال شدید ثروت از بخشی از جامعه به بخشی دیگر است (فنینگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸).

<sup>1</sup> Richardson, Millage & Lane

<sup>2</sup> Fenig et al

یکی از دلایلی که در این تحقیق در خصوص ضرورت توجه به قیمت دارایی‌ها در سیاست گذاری مورد اشاره قرار گرفته، این است که افزایش قیمت دارایی خارج از روند بلندمدت آن می‌تواند باعث ایجاد حباب قیمتی شده و وقتی این حباب می‌ترکد، می‌تواند در ابتدا سبب استقرار فراوان نهادهای مالی و در نهایت موجب ورشکستگی آنها و اغتشاش بازار شود. همچنین، وقتی این حباب می‌ترکد، کاهش ناگهانی در ارزش سهام یا املاک و مستغلات را به دنبال داشته و سبب می‌شود وام‌هایی که با دریافت وثیقه‌هایی مانند دارایی‌های ذکر شده پرداخت شده‌اند، تبدیل به وام‌هایی بدون حمایت تضمینی کافی شوند، بنابراین خسارت بالقوه بانک‌ها را به همراه دارد. علاوه بر این به دلیل نقش داشتن قیمت دارایی‌ها در سازوکار انتقال پول، زمانی که حباب قیمت دارایی‌ها به وجود می‌آید و شاخص قیمت دارایی‌ها و غیره رشد می‌کند، ریسک‌هایی را در شکل‌گیری تورم بالاتر فراهم می‌کند، ترکیدن این حباب‌ها باعث عدم ثبات مالی و از دست دادن ستانده نیز می‌شود (سئو و چانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷). زمانی که از دارایی‌ها به عنوان وثیقه استفاده می‌شود، حباب قیمت آنها می‌تواند به افزایش اعتبار منجر شده و این امر نیز می‌تواند به افزایش قیمت دارایی‌های مرتبط منجر شود و چرخه افزایش قیمت دارایی‌ها همچنان ادامه می‌یابد. زمانی که قیمت دارایی‌ها ناگهان کاهش می‌یابد، بنگاه‌ها با محدودیت‌های مالی جدی مانند کاهش ارزش وثیقه‌هایشان روبه‌رو می‌شوند، در این وضعیت قرض‌دهندگان نسبت به قرض‌دادن در مقیاس گذشته بی‌میل می‌شوند. این نوسانات می‌تواند فعالیت‌های اقتصادی را به صورت قابل توجهی تحت تأثیر قرار دهد. دخالت دولت در امور پولی کشور و اعمال سیاست‌های مختلف پولی در جهت رفع معضلات اقتصادی اگر که به درستی انجام نشود، موجب بروز عوارضی از قبیل حباب پولی می‌شود (ونگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵).

از این رو پیش‌آگاهی از تأثیرات سیاست‌های پولی دولت بر حباب قیمتی دارایی‌ها می‌تواند کمک شایانی برای دولتمردان و تصمیمات اقتصادی آنان باشد. لذا در این پژوهش سعی شده است تأثیر سیاست‌های پولی دولت بر کاهش حباب قیمتی دارایی‌ها بررسی شود.

## ادبیات تحقیق

در این قسمت به بررسی ادبیات موجود در سیاست‌های پولی دولت و حباب قیمتی دارایی‌های می‌پردازیم:

### الف) سیاست‌های پولی

سیاست پولی به زعم شاکری (۱۳۹۱) بر مبنای رابطه بین نرخ بهره در اقتصاد کشور، یعنی قیمتی که بر اساس آن

<sup>1</sup> Seo & Chung

<sup>2</sup> Wang et al

می‌توان پول قرض گرفت و کل عرضه پول تعریف می‌شود. سیاست‌های پولی از مهمترین اشکال دخالت دولت در سیر اقتصاد کلان به شمار می‌روند. زمانی که دولت وضعیت موجود اقتصاد را مطلوب نداند و برای رسیدن به وضعیت مطلوب، بهبود وضعیت موجود و یا هدف تعیین شده راه معینی را درپیش می‌گیرد (پیرائی، ۱۳۹۷). سیاست پولی به سیاستی می‌گویند که می‌خواهد از طریق تغییر و کنترل در حجم پول و تغییر در سطح و ساختار نرخ بهره و یا سایر شرایط اعطای اعتبار و تسهیلات مالی به اهداف معین اقتصادی نایل گردد. کلاسیک‌های جدید و طرفداران مکتب پولی دخالت دولت در اقتصاد را جزء در حدود حفظ نظم و امنیت جامعه و حداقل اجتناب ناپذیر آن مفید نمی‌دانند، بهترین راه مقابله با نوساناتی چون تورم و کساد را سیاست پولی می‌دانند که آنهم اساساً به تغییر حجم پول به صورتی متناسب با سطح فعالیت اقتصادی خلاصه می‌شود. به طور مثال کاهش حجم پول یا کاهش رشد عرضه پول باعث افزایش نرخ بهره و کاهش سطح تقاضای کل گردیده در صورت مداومت به تدریج تورم را مهار می‌سازد (فینگ و همکاران، ۲۰۱۸). سیاست پولی از طریق تغییر در حجم پول، تغییر در رشد حجم پول و نرخ بهره و یا شرایط اعطای تسهیلات مالی انجام می‌گیرد. ابتکار تغییر حجم پول به طور عمده در دست بانک مرکزی قرارداد و این بانک با اعمال سیاست‌های پولی نظیر تغییر در نرخ ذخیره قانونی بانک‌ها، تغییر در نرخ تنزیل مجدد و عملیات بازار باز حجم پول را تغییر می‌دهد. سیاست پولی بر دو نوع انبساطی و انقباضی تقسیم می‌شود (ابونوری، ۱۳۹۲).

سیاست پولی انبساطی به منظور مقابله با رکود و دستیابی به اشتغال کامل اتخاذ می‌شود. به طور مثال بانک مرکزی از طریق خرید اوراق قرضه از اشخاص یا دولت باعث افزایش پایه پولی و افزایش بیشتر حجم پول می‌شود. افزایش حجم پول باعث کاهش نرخ بهره و افزایش تقاضای کل شده، در شرایط ظرفیت خالی در اقتصاد وسیله‌ای برای نیل به اشتغال کامل است؛ و سیاست پولی انقباضی به منظور مقابله با تورم و فشار قیمت‌ها اتخاذ می‌شود. به طور مثال بانک مرکزی از طریق فروش اوراق قرضه به اشخاص یا بالابردن نرخ ذخیره قانونی حجم پول را کاهش می‌دهد. کاهش حجم پول از طریق کاهش تقاضای معاملاتی، درآمد ملی و اشتغال را کاهش داده جلوی فشارهای تورمی را سد می‌کند (مهرآرا، ۱۳۹۱).

سیاست پولی اصولاً بر نظریه مقداری پول در هر دو شکل قدیمی (کلاسیک‌ها) و جدید آن (فریدمن و مکتب پولی) مبتنی است. نوع سیاست پولی مورد استفاده اغلب انقباضی و ضد تورمی است و به صورت انبساطی تنها در شرایط کم اشتغالی و آن هم در کوتاه مدت باعث افزایش تولید و اشتغال کل می‌شود (مسعود، ۱۳۹۳).

از مهمترین ابزارهای رایج سیاست پولی در کشورهای پیشرفته نرخ تنزیل یا نرخ بهره بانک مرکزی است که به نام

نرخ بانک<sup>۱</sup> معروف است و کمترین نرخ بهره ای است که به بانک مرکزی برای تنزیل بروات درجه اول به کار می‌گیرد و شاخص تغییرات سایر نرخ بهره ها می باشد که در کشورهای رو به توسعه البته چندان نقشی به عهده ندارد (بولت<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵). بجز استفاده از ابزار رایج سیاست پولی، بانک مرکزی همچنین از ابزارهایی نظیر ایجاد سقف برای اعتبارات بخشهای مختلف تولیدی و تعیین سهم آنها از کل اعتبارات، تعیین حداقل ذخیره قانونی، الزام بانک‌ها به نگهداری نسبت معینی از دارائی‌های آنی نسبت به بدهی‌های دیداری، تعیین نرخ کارمزد عملیات بانکی، تعیین نوع معاملات و عقود مجاز برای بانک‌ها استفاده می‌کند (برناک و گاتلر<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴).

### ب) قیمت گذاری دارایی ها و حباب قیمتی

یکی از موضوع های مورد توجه و تأثیر گذار در مسائل اقتصادی، بازار دارایی ها است. به لحاظ نظری اگر بازار دارایی ها از نظر اطلاعات کارا عمل کرده و افراد عقلایی رفتار کنند، قیمت دارایی ها منعکس کننده اطلاعات موجود درباره وقایع مورد انتظار است. اما در عمل بازارهای مالی کامل نیستند و به دست آوردن اطلاعات با هزینه همراه است. همچنین، بررسی بازار دارایی ها از آن نظر اهمیت می یابد که در شرایط معمولی، تغییر روند قیمت دارایی ها منعکس کننده تحول در عوامل اختاری اقتصاد است، اما در صورتی که روند قیمت دارایی ها به شکل پایدار از روند طبیعی آن انحراف یابد، حباب قیمت دارایی ها رخ می دهد. چنانچه این شرایط اقتصادی به درستی شناسایی نشود و بانک ها بر روی دوره رونق دارایی ها، سهم خود را از این بازار افزایش دهند، پتانسیل بروز بحران مالی شکل خواهد گرفت (اسپاروخوا و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۶). در کشورهایی که بازارهای مالی به ویژه بازار سهام پیشرفته و فعال وجود ندارد یا نهادینه نشده است و ارزش پول نیز به دلیل تورم مداوم، کاهش می یابد مردم برای جلوگیری از زیان های ناشی از تورم، دارایی های خود را به صورت حقیقی (غیرمولد پس انداز می کنند. در بازار دارایی های اقتصاد ایران افزون بر بازده، عوامل فرهنگی و اجتماعی نیز تأثیر گذار است (فنیگ و پترسن<sup>۵</sup>، ۲۰۱۷). نوسانات و التهابات موجود در بازار دارایی ها می تواند اثرات متفاوتی بر تصمیم گیری افراد و شرکت ها در نگه داری ها داشته باشد، که به نوبه خود بر روابط بازار و شاخص های اقتصادی از جمله تولید داخلی و تورم تأثیرات بسزایی خواهد داشت. سیاست پولی دولت از طریق تغییر در ارزش دارایی های افراد و شرکت ها، می تواند در سبد پرتفوی افراد و ترکیب دارایی های شرکت ها تأثیر گذار باشد (فریندولانگ و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۷). علاوه بر این، کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، از درجه بالایی

<sup>1</sup> Bank rate

<sup>2</sup> Bolt

<sup>3</sup> Bernak. Gertler

<sup>4</sup> Asparouhova et al

<sup>5</sup> Fenig & Petersen

<sup>6</sup> Friendolang

از بی ثباتی متغیرهای کلان اقتصادی برخوردار هستند. در این کشورها نرخ ارز، قیمت سهام و سایر متغیرهای کلان نسبت به اقتصادهای پیشرفته و صنعتی بیشتر در حال نوسان بوده و این نوسانات نیز به نوبه خود محیط نامطمئن را برای سرمایه گذاران ایجاد کرده و باعث می شود تا سرمایه گذاران نتوانند به سهولت و با اطمینان بیش تر در مورد سرمایه گذاری آتی تصمیم گیری کنند و احیاناً متحمل زیان های وسیعی می شوند؛ لذا برای افزایش سرمایه گذاری و به تبع آن دستیابی به رشد بلندمدت و مداوم اقتصادی، توجه به بازار سرمایه، به خصوص بورس اوراق بهادار به عنوان یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه و عوامل تأثیرگذار بر شاخص قیمت سهام رانشان می دهند و نیز تأثیرگذاری نرخ ارز از کانال های مختلف بر متغیرهای اقتصادی از جمله شاخص قیمت سهام از کانال نااطمینانی آن و سیاست های پولی دولت از طرف دیگر موجب نوسان در قیمت دارایی ها و بروز حباب قیمتی می شود (زینالی، ۱۳۹۵)؛ زیرا به اعتقاد فنیگ (۲۰۱۸) داد و ستد با حجم و نرخ بسیار بیشتر از ارزش واقعی مورد معامله است. چون تعیین ارزش واقعی، کار دشواری است معمولاً پس از افت ناگهانی قیمت و به اصطلاح ترکیدن حباب متوجه وجود حباب می شوند.

#### مدل و فرضیه های تحقیق

در ادامه مرور مطالعات و تحقیقات مرتبط با موضوع از منابع مختلف نظیر دانشگاه ها و مراکز تهیه و تدارک کننده منابع علمی و تحقیقی، مؤید این نکته هستند که داخل ایران تحقیقات انجام شده درباره این موضوع بسیار اندک ولی نسبتاً مشابه یافت می شود ولی می توان گفت که چون بحث های مربوط به بررسی تأثیر سیاست های پولی دولت بر کاهش حباب قیمتی دارایی های شرکتهای تولیدی مانند بسیاری از مباحث دیگر در حیطه کاری مالی و حسابداری قرار دارند، لذا در هر کدام از آن ها با تفاوت ها و شباهت هایی، بررسی هایی در مورد موضوع صورت گرفته و نتایج مربوط نیز در زمان و مکان مشخص مورد استفاده قرار گرفته است که پیشینه های مورد بررسی به صورت خلاصه در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۱: خلاصه پیشینه پژوهش

| ردیف | نویسنده/نویسنده ها | سال  | موضوع پژوهش                                                | نتایج                                                                                                                                                                                                                                      |
|------|--------------------|------|------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ۱    | گوگردچیان و نائینی | ۱۳۹۷ | نقش سیاست های پولی و اعتباری در مدیریت چرخه های تجاری کشور | نتایج تحقیق حاکی از آن است که تأثیر تکانه وارده بر تمامی متغیرهای مدل و از جمله سیاست های پولی و اعتباری بر شاخص چرخه تجاری کشور تقریباً از دوره دوم شروع شده و اثر آن تا پایان دوره به صورت پایدار یعنی بدون نوسان به تدریج تعدیل می شود. |

|   |                       |      |                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---|-----------------------|------|------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ۳ | شریفی رنانی و همکاران | ۱۳۹۵ | بررسی سازوکار انتقال پولی در ایران: رویکرد خود رگرسیون برداری ساختاری  | نتایج تحقیق آن‌ها گویای این واقعیت است که وقتی از نسبت سپرده قانونی به عنوان متغیر سیاستی استفاده شود، هم در میان مدّت و هم در بلند مدّت کانال نرخ ارز مؤثرترین کانال در انتقال سیاست پولی بر تولید ناخالص داخلی اسمی بوده است. در مدل دیگری که بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی به عنوان متغیر سیاستی استفاده شده است در کوتاه مدّت و میان مدّت کانال شاخص قیمت مسکن مؤثرترین کانال در انتقال بوده است؛ ولی در بلندمدت هیچ یک از کانال‌ها در انتقال پولی نقشی نداشته‌اند. |
| ۴ | متفکرآزاد             | ۱۳۹۴ | تحلیل اثرات نامتقارن شوک‌های پولی بر تولید در اقتصاد ایران             | مقارن یا نامتقارن بودن رفتار شوک‌های پولی بستگی به اوضاع اقتصادی سال و دوره مورد بررسی دارد.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| ۵ | فطرس و همکاران        | ۱۳۹۴ | اثر تکانه پولی بر رشد اقتصادی و تورم با رهیافت تعادل عمومی تصادفی پویا | نتایج بیانگر این است که تکانه‌های نفتی و پایه پولی باعث افزایش تولید غیرنفتی و افزایش تورم می‌شوند. همچنین، تکانه فناوری و نفتی باعث افزایش رشد اقتصادی می‌شوند، اما تکانه پولی بر رشد اقتصادی بی‌اثر است.                                                                                                                                                                                                                                                           |
| ۶ | زنوزی                 | ۱۳۹۱ | بررسی قیمت دارایی‌ها و نقش آن‌ها در سازوکار انتقال پولی در ایران       | تکانه سیاست پولی انبساطی از طریق تکانه نقدینگی، اثر معنی‌دار و پایداری بر قیمت سهام، قیمت مسکن و نرخ ارز دارد. قیمت سهام کمترین نقش را در توضیح نوسان تولید دارد. به لحاظ اهمیت در انتقال سیاست‌های پولی به تولید ناخالص داخلی، نرخ ارز بیشترین نقش و قیمت مسکن و سکه طلا، به ترتیب کمترین نقش را دارد. همچنین مشخص شد که تکانه‌های پولی، منبع مهم تغییرات تولید ناخالص داخلی است.                                                                                   |

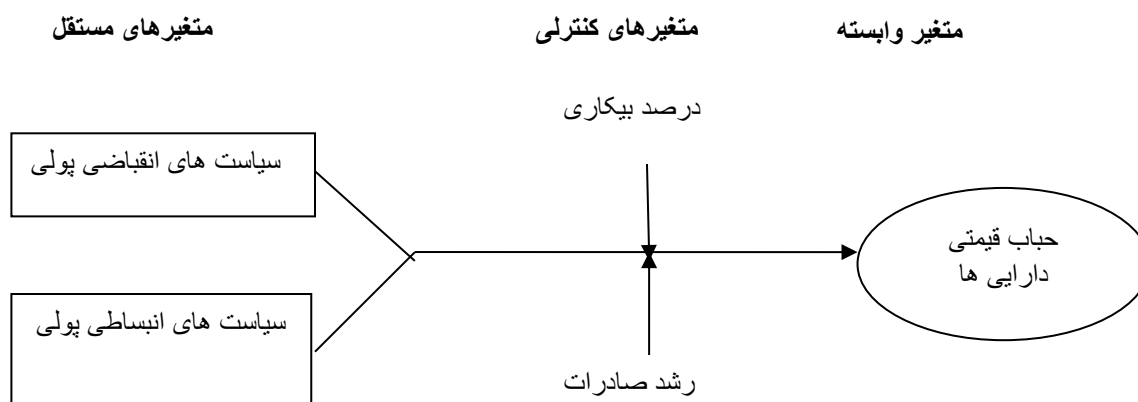
خلاصه پیشینه خارجی پژوهش

|    |                 |      |                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----|-----------------|------|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ۷  | فنیگ و همکاران  | ۲۰۱۸ | کاهش حباب قیمتی با استفاده از اهرم های مالی و سیاست پولی                               | سیاست های پولی در چنین شرایطی تاثیر منفی بر حباب قیمتی دارد. اما در عوض سیاست های مالی و استفاده دولت از اهرم های مالی موجب کاهش حباب قیمتی می شود.                                                                                                                                  |
| ۸  | ترافیکنت        | ۲۰۱۸ | بررسی اثرگذاری سیاست های پولی در ایتالیا                                               | نتایج حاصل از آن بیانگر این است که لازم است در بررسی اثرگذاری سیاست پولی، واکنش داخلی تورم داخلی و نرخ ارز در نظر گرفته شود.                                                                                                                                                         |
| ۹  | رابینسون        | ۲۰۱۷ | تأثیر تکانه های پولی، تکنولوژی و ترجیحات بر متغیرهای کلان اقتصادی استرالیا             | نتایج حاصل از برآورد معادلات به روش خودرگرسیون برداری بیزی بیانگر این است که تکانه های پولی باعث افزایش تورم و کاهش تولید و تکانه های تکنولوژی باعث افزایش تولید و کاهش تورم شده است. همچنین، تکانه های مربوط به ترجیحات مصرف کنندگان باعث افزایش تولید شده است.                     |
| ۱۰ | بوقهارا         | ۲۰۱۶ | یل، تشخیص و مقایسه سازوکارهای مختلف انتقال پولی برای دو کشور در حال توسعه تونس و مراکش | نتایج اصلی پژوهش نشان داد که هیچ یک از کانال های نرخ ارز و قیمت دارایی در اقتصاد کشورهای مذکور، کارا و فعال نیست. کانال اعتبار دهی در تونس فعال است و از کانال مرسوم نرخ بهره، قوی تر عمل می کند. این کانال در مراکش نیز فعال است، ولی قدرت اثر بخشی کمتری نسبت به اقتصاد تونس دارد. |
| ۱۱ | نوریس و همکاران | ۲۰۱۶ | سازوکار انتقال پولی در اقتصاد ارمنستان                                                 | براساس نتایج پژوهش مذکور، کانال نرخ بهره، ضعیف است و کانال نرخ ارز برای چنین اقتصادهایی، موثرترین کانال انتقال سیاست پولی است.                                                                                                                                                       |
| ۱۲ | جانگ و اگکی     | ۲۰۱۵ | بررسی تاثیرات متقابل سیاست پولی انقباضی و افزایش نرخ ارز                               | سیاست پولی انقباضی پیش از ایجاد شوک منجر به افزایش نرخ ارز داخلی و بالاترین واکنش آن در چهار ماه اول رخ می دهد و مدت ۵ سال را در نظر می گیرد. آنها ادعا می کنند که آنها به شواهدی مبنی بر رفتار تخطی گرایانه نرخ ارز دست یافته اند.                                                  |

از مجموع پیشینه مذکور به نظر می‌رسد سیاست‌های پولی دولت می‌تواند بر کاهش حباب قیمتی دارایی‌ها اثرگذار باشد لذا با توجه به اینکه شرکت‌های تولیدی کشور سالیانه ضررهای مادی و غیرمادی زیادی از عدم بررسی تأثیر سیاست‌های پولی دولت بر کاهش حباب قیمتی دارایی‌ها در سطوح مختلف خود متحمل شده است و به همین دلیل با این مسئله به چشم یک نقطه ضعف اساسی و چالش در سند راهبردی توسعه استراتژیک برخورد کرده و تصمیم به انجام یک تحقیق علمی و آموزشی جهت آسیب‌شناسی موضوع فوق و ارائه راهکارهای علمی جهت حل این چالش گرفته شده است؛ لذا براساس آنچه که گفته شد فرضیه‌های زیر پیشنهاد می‌شود:

- $H_1$ : سیاست‌های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی‌های شرکت‌های تولیدی در کوتاه مدت تأثیر معناداری دارد.
- $H_2$ : سیاست‌های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی‌های شرکت‌های تولیدی در بلند مدت تأثیر معناداری دارد.
- $H_3$ : سیاست‌های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی‌های شرکت‌های تولیدی در کوتاه مدت تأثیر معناداری دارد.
- $H_4$ : سیاست‌های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی‌های شرکت‌های تولیدی در بلند مدت تأثیر معناداری دارد.

با توجه به چهارچوب مفهومی و فرضیه‌های پژوهش مدل مفهومی پژوهش در شکل زیر آورده شده است:



شکل ۱: مدل مفهومی اولیه پژوهش (برگرفته از ادبیات و پیشینه پژوهش و بر اساس مدل فینگ و همکاران (۲۰۱۸))

## روش تحقیق

این تحقیق از نظر هدف، تحقیق کاربردی است زیرا به بررسی تاثیر سیاست های پولی دولت بر کاهش حباب قیمتی دارایی ها می پردازد. همچنین تحقیق حاضر از نظر نوع تحقیق از تحقیقات تجربی به شمار می رود. روش پژوهش براساس نحوه گردآوری داده ها، با توجه به این که از اطلاعات کلان کشور در سال های گذشته استفاده می کند و هیچ گونه دخالتی در کنترل و تغییر اندازه متغیرها ندارد از نوع پس رویدادی است که در حوزه تحقیقات اثباتی و مبتنی بر اطلاعات اقتصاد کلان کشور است. همچنین روش تحقیق از لحاظ نوع استدلال قیاسی- استقرایی است بدین معنی که در مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعه کتابخانه ای، سایر سایت ها، مقالات در چارچوب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه ها در قالب استقرایی انجام می پذیرد. جامعه آماری پژوهش عبارت است از کشور ایران که داده های کلان اقتصادی آن در سنوات گذشته مورد بررسی قرار گرفته است.

به منظور تدوین فرضیه های تحقیق و ارائه ادبیات تحقیق از روش کتابخانه ای استفاده شده است. در این راستا مقالات معتبر علمی منتشر شده در مجلات بین المللی، داخلی، علمی و پژوهشی و علمی و ترویجی، کتب علمی در حوزه اقتصاد و پایان نامه های مرتبط با موضوع تحقیق اعم از بین المللی و داخلی مورد مطالعه قرار گرفته است. در گام دوم نیز به منظور جمع آوری داده های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش، از بانک های داده سری زمانی بانک مرکزی و بانک جهانی استفاده شد.

روش تجزیه و تحلیل مورد استفاده در پژوهش حاضر مدل خودرگرسیون با وقفه ای توزیع شده یا ARDL می باشد که در آن با استفاده از داده های اقتصاد کلان کشور به صورت سری زمانی سالانه طی بازه سال های ۱۳۶۰ تا ۱۳۹۶ فرضیه های پژوهش مورد بررسی قرار می گیرند.

جهت بررسی فرضیه های پژوهش به پیروی از فنیک و همکاران (۲۰۱۸) از مدل زیر استفاده می نمائیم.

$$B Price_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 CrPolicy_t + \alpha_2 ExpPolicy_t + \alpha_3 Uem_t + \alpha_4 Exp_t + \varepsilon_t$$

که در روابط بالا:

$B Price_t$ : حباب قیمتی در سال  $t$

$ExpPolicy_t$ : سیاست انبساطی پولی در سال  $t$

$CrPolicy_t$ : سیاست انقباضی پولی در سال  $t$

$Uem_t$ : درصد بیکاری در سال  $t$

$Exp_t$ : رشد صادرات در سال  $t$

$\varepsilon_t$ : پسماند مدل در سال  $t$

مدل فوق در قالب مدل خودتوضیح با وقفه‌های گسترده یا ARDL در کوتاه مدت و بلند مدت برآورد می‌گردد. با توجه به نوع داده‌های پژوهش که سری زمانی می‌باشند و با توجه به اینکه ممکن است داده‌های سری زمانی مورد بررسی در سطوح متفاوتی مانا باشند یا به عبارت دیگر ممکن است که در سطح مانا نباشند بهترین مدلی که می‌توان برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده نمود روش خودتوضیح با وقفه‌های گسترده یا ARDL می‌باشد.

### یافته‌های تحقیق

تأثیر سیاست پولی بر حباب قیمتی دارایی‌ها را به کمک مدل ARDL در کوتاه مدت و بلند مدت بررسی نمودیم که نتایج حاصله حاکی از تایید فرضیه‌های پژوهش بود. جدول زیر نتایج بررسی فرضیه‌های پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۲- نتایج بررسی فرضیه‌های پژوهش

| ردیف | فرضیه                                                                                             | ضریب   | آماره $t$ | ارزش احتمال | نتیجه       | مقایسه                                                  |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-----------|-------------|-------------|---------------------------------------------------------|
| ۱    | سیاست‌های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی‌های شرکت‌های تولیدی در کوتاه مدت تأثیر معناداری دارد. | -۰.۳۴۷ | -۲.۱۶۱    | ۰.۰۴۶       | تایید فرضیه | همسو با مطالعات فنینگ و همکاران (۲۰۱۸)، بوقه‌ها (۲۰۱۶)  |
| ۲    | سیاست‌های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی‌های شرکت‌های تولیدی در بلند مدت تأثیر معناداری دارد.  | ۰.۴۳۷  | ۲.۳۳۰     | ۰.۰۳۴       | تایید فرضیه | همسو با مطالعات رابینسون (۲۰۱۷)، نوریس و همکاران (۲۰۱۶) |
| ۳    | سیاست‌های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی‌های شرکت‌های تولیدی در بلند مدت تأثیر معناداری دارد.  | -۰.۸۶۰ | -۲.۷۲۰    | ۰.۰۱۲       | تایید فرضیه | همسو با مطالعات فنینگ و همکاران (۲۰۱۸)، رابینسون (۲۰۱۷) |
| ۴    | سیاست‌های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی‌های شرکت‌های تولیدی در کوتاه مدت تأثیر معناداری دارد. | ۰.۷۵۷  | ۳.۹۹۱     | ۰.۰۰۰       | تایید فرضیه | همسو با مطالعات بوقه‌ها (۲۰۱۶)، نوریس و همکاران (۲۰۱۶)  |

همانگونه که می شود ارزش احتمال تمامی فرضیه ها کمتر از ۰.۵ می باشد، لذا تمامی فرضیه های تایید می شوند.

### بحث و نتیجه گیری

بطور کلی دنیای امروز پر از پیچیدگی هایی است که سازمان ها را در زمینه رشد و تعالی با مشکلات عدیده ای روبه رو ساخته است و مدیران در کلیه سطوح را بعنوان برنامه ریزان، سازمان دهندگان و رهبران حوزه های مختلف با چالش های فراوان روبرو کرده است. در این شرایط بررسی تاثیر استفاده از سبک رهبری تحول گرا و عملگرا برای غلبه بر مشکلات موجود بر سر راه بهبود تعهدسازمانی و جوسازمانی می تواند راهگشا باشد، در همین راستا، پژوهش حاضر نیز، درصدد بررسی نقش سبک رهبری تحول گرا و عملگرا بر تعهدسازمانی و جوسازمانی بود تا بتواند پاسخگوی نیازهای آتی سازمان امور مالیاتی کشور باشد. در ادامه مطابق نتایج پژوهش، به تبیین و تفسیر فرضیات پژوهش پرداخته می شود.

با توجه به نتایج برآورد مدل خودتوضیح با وقفه های گسترده در فصل قبل می توان بیان نمود که سیاست های پولی انقباضی در کوتاه مدت تاثیر معناداری در سطح ۹۵٪ بر سیاست پولی انبساطی دارد، به عبارت دیگر با افزایش یک واحد در سیاست های پولی انقباضی، حباب قیمتی دارایی ها در کوتاه مدت به میزان ۰.۳۴۷ واحد کاهش می یابد. به عبارت دیگر فرضیه ی صفر آزمون  $t$  انجام شده در خلال برآورد مدل در کوتاه مدت دلالت بر بی تاثیری متغیر مستقل یعنی سیاست های پولی انقباضی بر متغیر وابسته یعنی حباب قیمتی دارایی ها داشت. حال چنانچه در مدل برآورد شده ارزش احتمال بدست آمده برای متغیر سیاست های پولی انقباضی کوچکتر از ۰.۰۵ باشد می توان بیان نمود که فرض صفر آزمون  $t$  رد شده و متغیر سیاست های پولی انقباضی تاثیر معناداری بر حباب قیمتی دارایی ها دارد. به عبارت دیگر مقدار آماره  $t$  متغیر سیاست های پولی انقباضی برای آزمون فرضیه اول و در کوتاه مدت از ۱.۹۶ بیشتر است و در سطح ۹۵٪ تاثیرگذاری سیاست های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی ها در کوتاه مدت می شود، همچنین مقدار ارزش احتمال آزمون نیز کمتر از ۰.۰۵ حد آستانه ای برای رد فرضیه صفر می باشد. با توجه به مدل برآورد شده در فصل قبل می توان بیان نمود که این فرضیه مورد تایید قرار گرفته است، به عبارتی، سیاست های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی ها تاثیر دارد. این تاثیرگذاری به صورت معکوس می باشد یعنی با افزایش سیاست های پولی انقباضی، حباب قیمتی دارایی ها کاهش پیدا می کند. سیاست پولی انقباضی عرضه پول را کمتر از نیاز اقتصاد می نماید و این منجر می شود که در اقتصاد به پول موجود و در گردش ارزش بیشتری داده شود، لذا قیمت دارایی ها به صورت حبابی بالا نمی رود و حتی باعث می شود حباب موجود به علت نیاز به تامین پول مورد نیاز اقتصاد از بین برود. لذا در کوتاه مدت سیاست انقباضی پولی می تواند بر کاهش حباب قیمتی موثر باشد.

با توجه به نتایج برآورد مدل خودتوضیح با وقفه‌های گسترده می‌توان بیان نمود که سیاست‌های پولی انقباضی در بلند مدت تأثیر معناداری در سطح ۹۵٪ بر سیاست پولی انبساطی دارد، به عبارت دیگر با افزایش یک واحد در سیاست‌های پولی انقباضی، حباب قیمتی دارایی‌ها در بلند مدت به میزان ۰.۸۶۰ واحد کاهش می‌یابد. به عبارت دیگر فرضیه‌ی صفر آزمون  $t$  انجام شده در خلال برآورد مدل در فصل قبل در بلند مدت دلالت بر بی‌تأثیری متغیر مستقل یعنی سیاست‌های پولی انقباضی بر متغیر وابسته یعنی حباب قیمتی دارایی‌ها داشت. حال چنانچه در مدل برآورد شده ارزش احتمال بدست آمده برای متغیر سیاست‌های پولی انقباضی کوچکتر از ۰.۰۵ باشد می‌توان بیان نمود که فرض صفر آزمون  $t$  رد شده و متغیر سیاست‌های پولی انقباضی تأثیر معناداری بر حباب قیمتی دارایی‌ها در بلند مدت دارد. به عبارت دیگر مقدار آماره  $t$  متغیر سیاست‌های پولی انقباضی برای آزمون فرضیه دوم و در بلند مدت از ۱.۹۶ بیشتر است و در سطح ۹۵٪ تأثیرگذاری سیاست‌های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی‌ها در بلند مدت می‌شود، همچنین مقدار ارزش احتمال آزمون نیز کمتر از ۰.۰۵ حد آستانه‌ای برای رد فرضیه صفر می‌باشد. با توجه به مدل برآورد شده در فصل قبل می‌توان بیان نمود که این فرضیه مورد تأیید قرار گرفته است، به عبارتی، سیاست‌های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی‌ها در بلند مدت نیز تأثیر دارد. این تأثیرگذاری در بلند مدت نیز به صورت معکوس می‌باشد یعنی با افزایش سیاست‌های پولی انقباضی، حباب قیمتی دارایی‌ها کاهش پیدا می‌کند.

فرضیه‌ی صفر آزمون  $t$  انجام شده در خلال برآورد مدل در فصل قبل در کوتاه مدت دلالت بر بی‌تأثیری متغیر مستقل یعنی سیاست‌های پولی انبساطی بر متغیر وابسته یعنی حباب قیمتی دارایی‌ها داشت. حال چنانچه در مدل برآورد شده ارزش احتمال بدست آمده برای متغیر سیاست‌های پولی انبساطی کوچکتر از ۰.۰۵ باشد می‌توان بیان نمود که فرض صفر آزمون  $t$  رد شده و متغیر سیاست‌های پولی انبساطی تأثیر معناداری بر حباب قیمت دارایی‌ها در کوتاه مدت دارد. به عبارت دیگر مقدار آماره  $t$  متغیر سیاست‌های پولی انبساطی برای آزمون فرضیه سوم از ۱.۹۶ بیشتر است و در سطح ۹۵٪ تأثیرگذاری سیاست‌های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی‌ها در کوتاه مدت تأیید می‌شود، همچنین مقدار ارزش احتمال آزمون نیز کمتر از ۰.۰۵ حد آستانه‌ای برای رد فرضیه صفر می‌باشد. با توجه به مدل برآورد شده می‌توان بیان نمود که این فرضیه مورد تأیید قرار گرفته است، به عبارتی، سیاست‌های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی‌ها در کوتاه مدت تأثیر دارد. این تأثیرگذاری به صورت مستقیم می‌باشد یعنی با افزایش سیاست‌های پولی انبساطی، حباب قیمتی دارایی‌ها در کوتاه مدت افزایش پیدا می‌کند. توجه به این امر که با یک واحد افزایش در سیاست‌های پولی انبساطی شاهد افزایش ۰.۷۵۷ واحدی حباب قیمتی دارایی‌ها در کوتاه مدت خواهیم بود، بیانگر این مطلب است که سیاست انبساطی پولی و عرضه پول در اقتصاد در کوتاه مدت به دلیل عدم جذب مفید پول تزریق

شده به اقتصاد و درگیری آن در فعالیت های اقتصادی موجب ایجاد حباب قیمتی دارایی ها می شود. لذا تاثیرگذاری سیاست انبساطی پول بر حباب قیمتی در کوتاه مدت بیشتر از بلند مدت می باشد.

فرضیه ی صفر آزمون  $t$  انجام شده در خلال برآورد مدل در فصل قبل در بلند مدت دلالت بر بی تاثیری متغیر مستقل یعنی سیاست های پولی انبساطی بر متغیر وابسته یعنی حباب قیمتی دارایی ها داشت. حال چنانچه در مدل برآورد شده ارزش احتمال بدست آمده برای متغیر سیاست های پولی انبساطی کوچکتر از ۰.۰۵ باشد می توان بیان نمود که فرض صفر آزمون  $t$  رد شده و متغیر سیاست های پولی انبساطی تاثیر معناداری بر حباب قیمت دارایی ها در بلند مدت دارد. به عبارت دیگر مقدار آماره  $t$  متغیر سیاست های پولی انبساطی برای آزمون فرضیه چهارم در بلند مدت از ۱.۹۶ بیشتر است و در سطح ۹۵٪ تاثیرگذاری سیاست های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی ها در بلند مدت تایید می شود، همچنین مقدار ارزش احتمال آزمون نیز کمتر از ۰.۰۵ حد آستانه ای برای رد فرضیه صفر می باشد. با توجه به مدل برآورد شده می توان بیان نمود که این فرضیه مورد تایید قرار گرفته است، به عبارتی، سیاست های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی ها در بلند مدت تاثیر دارد. این تاثیرگذاری به صورت مستقیم می باشد یعنی با افزایش سیاست های پولی انبساطی، حباب قیمتی دارایی ها افزایش پیدا می کند. توجه به این امر که با یک واحد افزایش در سیاست های پولی انبساطی شاهد افزایش ۰.۴۳۷ واحدی حباب قیمتی دارایی ها در بلند مدت خواهیم بود، بیانگر این مطلب است که در بلند مدت نیز به مانند کوتاه مدت سیاست انبساطی و افزایش عرضه پول منجر به افزایش حباب قیمتی دارایی ها می شود. این امر از آنجا ناشی می شود که پول مازاد بر نیاز اقتصاد عرضه می شود و لذا به جای اینکه صرف افزایش تولید و رونق اقتصاد شود تنها سبب افزایش قیمت ها و به وجود آمدن حباب قیمتی می شود که حتی در بلند مدت نیز این تاثیرگذاری معنادار می باشد، البته قابل ذکر می باشد که در بلند مدت از شدت افزایش حباب قیمتی دارایی ها ناشی از اتخاذ سیاست پولی انبساطی کاسته می شود که این امر ناشی از جای پذیری پدیده های اقتصادی و تخصیص بهینه تر منابع در بلند مدت می باشد که از افزایش حباب قیمت ها به صورت تصاعدی جلوگیری می نماید.

در نهایت با توجه به یافته های بدست آمده پیشنهادات زیر ارایه می گردد:

- با توجه به تاثیرگذاری سیاست پولی انقباضی بر کاهش حباب قیمت یدارایی ها پیشنهاد می شود بانک مرکزی جهت اتخاذ سیاست های پولی انقباضی با بررسی تاثیرات اقتصادی این سیاست بر سایر بخش های اقتصادی، اقدام به کاهش عرضه پول نماید، چراکه در کنار اثرات خوب کنترل حباب قیمتی، تبعاتی مانند رکود اقتصادی را نیز در پی دارد.

- با توجه به تأثیر گذاری سیاست های پولی انبساطی بر افزایش حباب قیمتی دارایی ها توصیه می شود که بانک مرکزی شرایط اقتصادی و سیاسی حاکم بر کشور را مدنظر قرار دهد و در کنار اتخاذ سیاست پولی انبساطی یکی از ابزارهای انقباضی برای کنترل تورم و حباب قیمتی در سایر بخش های اقتصادی را در نظر داشته باشد.
- بانک مرکزی در اتخاذ سیاست های پولی انبساطی و انقباضی بایستی اهداف بلند مدت و کوتاه مدت را نیز مدت نظر داشته باشد. چرا که اتخاذ یک سیاست در کوتاه مدت می تواند اثرات منفی بزرگی بر اقتصاد داشته باشد و در بلند مدت از اثرات منفی کاسته شده و اثرات جانبی مثبتی بر اقتصاد داشته باشد، همانگونه که مشاهده شد سیاست انقباضی در کوتاه مدت تأثیر کمتری بر حباب قیمتی و اقتصاد دارد ولی در بلند مدت این تأثیر بزرگتر شده و به میزان بیشتری از حباب قیمتی می کاهد، لذا اتخاذ سیاست های انقباضی پولی گرچه در کوتاه مدت ممکن است موجب بروز رکود شود ولی در بلند مدت اثرات کنترل تورمی بیشتری خواهد داشت، ضمن اینکه اثرات جنبی آن نیز قابل بررسی می باشد.
- از آنجا که توسعه صادرات موجب افزایش حباب قیمتی دارایی ها در بلند مدت و کوتاه مدت می شود لذا توصیه می شود به توسعه صادرات به عنوان یکی از ابزارهای سیاست پولی نگاه شود که می تواند علاوه بر توسعه تولید و رونق تولید داخل، اثرات تورمی نیز داشته باشد و سیاست های پولی انبساطی را تقویت و سیاست های پولی انقباضی را تضعیف نماید.

## منابع

- ابونوری، اسماعیل ( ۱۳۹۲ ). اثر شاخص های اقتصاد کلان بر شاخص قیمت سهام صنعت پتروشیمی در ایران با استفاده از مدل  $ARDL$  ، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی ایران. سال ۶ . شماره ۲۱.
- پیرائی، خسرو و شهنسوار، محمدرضا ( ۱۳۹۷ ). تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازار بورس ایران. فصلنامه پژوهش های اقتصادی. سال ۹. شماره ۲۱- ۳۸
- تهرانچیان، سید محمد و سرمدسعیدی، سهیل، عبدلی، احمد. ( ۱۳۹۶ ). نقش دستگاه های خود پرداز و پوز در تقاضا برای پول نقد ،مجله علوم اطلاع رسانی، شماره ۲۱ ، دوره ۳۲ ، صص ۱۱.

- زنوزی، علی، (۱۳۹۱)، بررسی قیمت دارایی ها و نقش آن ها در سازوکار انتقال پولی در ایران، مجله تحقیقات اقتصادی، دوره ۴۷، شماره ۲، صفحات ۱۱۷-۱۳۴.
- زینالی، علی، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر اندازه، نرخ بازده سرمایه و سود هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (مطالعه موردی: صنعت دارو)، سال سوم، شماره ۹، صفحات ۷ تا ۶۱.
- شاکری، عباس، (۱۳۹۱)، اقتصاد کلان، نشر نی، تهران، چاپ دوم.
- شریفی رنانی، احمد، مشایخی، شکرالله، فرهادی، امین؛ (۱۳۹۵)؛ بررسی سازوکار انتقال پولی در ایران: رویکرد خود رگرسیون برداری ساختاری؛ بررسی های حسابداری و حسابرسی؛ شماره ۴۰.
- فطرس، رامین، مهرانی، ساسان، رسایان، احمد، (۱۳۹۴). سی اثر تکانه پولی بر رشد اقتصادی و تورم با رهیافت تعادل عمومی تصادفی پویا، پژوهشها و سیاستهای اقتصادی، ۹۳-۱۱۴.
- گوگردچیان، ساسان و نائینی، باقر، (۱۳۹۷)، " نقش سیاست های پولی و اعتباری در مدیریت چرخه های تجاری کشور"، تحقیقات اقتصادی، شماره ۲، صص ۵۱-۶۴.
- متفکر آزاد، رضا، (۱۳۹۴)، تحلیل اثرات نامتقارن شوک های پولی را بر تولید در اقتصاد ایران با استفاده از شبکه های عصبی. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه پیام نور مرکز بهشهر.
- مسعود، طهماسب، (۱۳۹۲)، آیا استفاده از دستگاه های خود پرداز و سودی که برای بانک ها دارد بستگی به اندازه ی بانک دارد، مجموعه مقالات بیست و دومین کنفرانس پولی و ارزی.
- مهرآرا، زهره، (۱۳۹۱)، بررسی تاثیر سیاست های پولی بر هموارسازی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، (۲)، ۱۰.

- Asparouhova, E. , Bossaerts, P. , Roy, N. , Zame, W , (2016). Lucas in the laboratory. J. Finance 71 (6), 2727-2780 .
- Bernak, B. and M. Gertler, (2014), Inside the Black Box: The Credit Channl of Monetary Policy Transmission, Journal of Economic Perspectives, vol, PP 27-48.
- Boighrar,S .(2016)." Analyze, diagnose and compare different monetary transfer mechanisms for the two developing countries of Tunisia and Morocco ", supplement accounting horizons,pp.35-49.

- Bolt, A. (2015). “the effect of governmental investigation on price on ECard solvency”, *International Journal of Human-Computer Studies* 74(3), 307-325.
- Fenig, G, Mileva,M, Petersen, L, (2018), Deflating asset price bubbles with leverage constraints and monetary policy, *Journal of Economic Behavior and Organization*, PP:1-27.
- Fenig, G. , Petersen, L , (2017). Distributing scarce jobs and output: experimental evidence on the effects of rationing. *Exp. Econ.* 20 (3), 707–735 .
- Friendolang,Joseph. Hong, Harrison. C. Stein, Jeremy, (2015), Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices, *Journal of Financial Economics*,No.61,pp.345-381.
- Jang,J, Ogaki, G, (2015), Ext The shock leads to an increase in domestic exchange rates: university of colifornia, Berkeley.
- Norris, T., Engle, R. F., and Nelson, D. B. (2016), “The mechanism of monetary transfer in the economy of Armenia”, *Handbook of Econometrics*, Vol. 4, Elsevier Science.
- Richardson, J., Millage, P., Millage, J., & Lane, S. (2014). The effects of culture on leadership styles in China, Germany, and Russia. *Journal of Technology Management in China*, 9(3), pp 45-64.
- Robinson,E. (2017). “Impact of monetary impacts, technology and preferences on macroeconomic variables in Australia’’, *Journal of Financial Statement Analysis* Fall, 40-56.
- Seo, Sung Won, Chung Hae Jin, (2017), Capital structure and corporate reaction to negative stock return shocks, *International Review of Economics and Finance*, 17(3).
- Ttrafikent,S. (2018). Investigating the Effectiveness of Monetary Policies in Estonian non-financial companies. *Baltic Journal of Management*, 3(1), 55-70.
- Wang, Jia, Gulser Meric, and Ilhan Meric. (2015) , *Stock Market Crashes, Firm*

## The Impact of Government Monetary Policy on Deflating Asset Price Bubbles

Esmail sazvar

Tehran Electrical Distribution Company – Iran

### Abstract

The purpose of this study was to investigate the impact of government monetary policy on deflating asset price bubbles. The present research is a descriptive and correlational study, in terms of objective, applied and data type a quantitative and a field research. In order to achieve the goal of the research, the monetary policy variable was converted into two contractionary monetary policy and expansionary monetary policy by the money supply series and the Hodik Prescott filter And the impact of government monetary policy on deflating asset price bubbles were investigated in the form of a ARDL model. The statistical population of the country was Iran and the Central Bank of the Islamic Republic of Iran and data collected using a library sampling method and field survey. Variables stationary were performed by the generalized Dickey Fuller test that results showed that just onr variable is not stationary at level and of course it was stationary at first difference level. Finally, analysis of data by short-term and long-term ARDL model indicated that Short-term and long-term contraction policies significantly reduce bubble prices, and expansionary policies increase asset bubbles.

**Keywords:** Price bubbles, expansionary monetary policy, constructional monetary policy.