فصلنامه رویکردهای پژوهشی نو در علوم مدیریت

شماره ۱۹،
دوره اول،
سال سوم،
زمستان ۱۳۹۹،
صص ۴۵-۶۲

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

اسماعیل سازوار[۱]

## چکیده

پژوهش حاضر با هدف بررسی تاثیر سیاست های پولی دولت بر کاهش حباب قیمتی دارایی ها انجام شد. روش پژوهش از نظر هدف، کاربردی، بر حسب نوع داده ها، یک تحقیق کمی و از لحاظ روش گردآوری داده ها توصیفی و از نوع کتابخانه ای 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 وقفه های توزیع شده با ARDL مورد بررسی قرار گرفت. جامعه آماری کشور ایران و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران بودند که با استفاده از روش نمونه گیری تمام شماری به روش کتابخانه ای 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 تفاضل گیری ایستا گردید. در نهایت تجزیه و تحلیل داده ها به وسیله مدل ARDL در کوتاه مدت و بلند مدت نشان داد که سیاست های انقباضی در کوتاه مدت و بلند مدت به صورت معنادار موجب کاهش حباب قیمتی می شوند و سیاست های انبساطی موجب افزایش حباب قیمتی دارایی ها می گردند.

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

۱- شرکت توزیع نیروی برق تهران بزرگ، تهران، ایران

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

**مقدمه**

به طور بنیادین، دنیای امروز پر از پیچیدگی هایی است که سازمان‌ها را در زمینه رشد و تعالی با مشکلات عدیده ای روبه رو ساخت است و رهبران را بعنوان برنامه‌ریزان، سازمان‌دهندگان قافله بشریت با چالش‌های فراوان رو به رو کرده است(ریچاردسون، میلج و لئن[1]، ۲۰۱٤: ۵۱)؛ به عبارت دیگر امروز و در هزاره سوم هرکشور و نظام اقتصادی دارای هدفهای معین اقتصادی است که برای رسیدن به آنها تلاش می‌کند. به عنوان مثال نظام‌های اقتصادی کشورهای روبه توسعه و ازجمله کشور ما درصدد دستیابی به هدف‌های رشد و توسعه اقتصادی و افزایش اشتغال و رفاه جامعه می باشند. در کشورهای صنعتی پیشرفته نیز هدف اغلب دولت‌ها درتامین اشتغال کامل و مبارزه با تورم است تا همراه با حفظ ثبات قیمت‌ها و اعتبار پول ملی، درکشورخود با اعتراض بیکاران و گروه‌های کم درآمد مواجهه نشوند. سیاست‌های اقتصاد کلان به دو گروه مختلف تقسیم می‌شوند؛ سیاست‌های غیرمستقیم که به طور عمده شامل سیاست مالی و پولی و سیاست-های مستقیم که به طور عمده شامل سیاست‌های بازرگانی و درآمدی می‌شود(تهرانچیان، ۱۳۹٦).

از طرفی یکی از موضوعات تاثیرگذار در مسائل اقتصاد، بازار دارایی هاست. به لحاظ نظری اگر بازار دارایی‌ها 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. ازسویی دیگر از جمله موضوع‌های 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 حباب‌ها از قبل قابل پیش‌بینی نیستند و تلاش برای جلوگیری از شکل‌گیری 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 پروژه‌هایی که دارای ارزش واقعی نیستند می‌شود. از این رو حباب به دلیل ایجاد نقدینگی در جهت نامناسب، اکثراً به کمک دولت یا بانک مرکزی، ایجاد می‌شود 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(فنیگ و همکاران[2]، ۲۰۱۸).

[1] Richardson, Millage & Lane
[2] Fenig et al

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

یکی از دلایلی که در این تحقیق در خصوص ضرورت توجه به قیمت دارایی ها در سیاست گذاری مورد اشاره قرار گرفته، این است که افزایش قیمت دارایی خارج از روند بلندمدت آن می تواند باعث ایجاد حباب قیمتی شده و وقتی این حباب می ترکد، می تواند در ابتدا سبب استقراض فراوان نهادهای مالی و در نهایت موجب ورشکستگی آنها و اغتشاش بازار شود. همچنین، وقتی این حباب می ترکد، کاهش ناگهانی در ارزش سهام یا املاک و مستغلات را به دنبال داشته و سبب می شود وام هایی که با دریافت وثیقه هایی مانند دارایی های ذکر شده پرداخت شده اند، تبدیل به وام هایی بدون حمایت تضمینی کافی شوند، بنابراین خسارت بالقوه بانک ها را به همراه دارد. علاوه بر این به دلیل نقش داشتن قیمت دارایی ها در سازوکار انتقال پول، زمانی که حباب قیمت دارایی ها به وجود می آید و شاخص قیمت دارایی ها و غیره رشد می کند، ریسک هایی را در شکل گیری تورم بالاتر فراهم می کند، ترکیدن این حباب ها باعث عدم ثبات مالی و از دست دادن ستانده نیز می شود(سئو و چانگ[1]، ۲۰۱۷). زمانی که از دارایی ها به عنوان وثیقه استفاده می شود، حباب قیمت آنها می تواند به افزایش اعتبار منجر شده و این امر نیز می تواند به افزایش قیمت دارایی های مرتبط منجر شود و چرخه افزایش قیمت دارایی ها همچنان ادامه می یابد. زمانی که قیمت دارایی ها ناگهان کاهش می یابد، بنگاه ها با محدودیت های مالی جدی مانند کاهش ارزش وثیقه هایشان روبه رو می شوند، در این وضعیت قرض دهندگان نسبت به قرض دادن در مقیاس گذشته بی میل می شوند. این نوسانات می تواند فعالیت های اقتصادی را به صورت قابل توجهی تحت تاثیر قرار دهد. دخالت دولت در امور پولی کشور و اعمال سیاست های مختلف پولی در جهت رفع معضلات اقتصادی اگر که به درستی انجام نشود، موجب بروز عوارضی از قبیل حباب پولی می شود(ونگ و همکاران[2]، ۲۰۱۵).

از این رو پیش آگاهی از تاثیرات سیاستهای پولی دولت بر حباب قیمتی دارایی ها می تواند کمک شایانی برای دولتمردان و تصمیمات اقتصادی آنان باشد. لذا در این پژوهش سعی شده است تاثیر سیاست های پولی دولت بر کاهش حباب قیمتی دارایی ها بررسی شود.

## ادبیات تحقیق

در این قسمت به بررسی ادبیات موجود در سیاست های پولی دولت و حباب قیمتی دارایی های می پردازیم:

### الف) سیاست های پولی

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

[1] Seo & Chung
[2] Wang et al

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

می‌توان پول قرض گرفت و کل عرضه پول تعریف می‌شود. سیاست‌های پولی از مهمترین اشکال دخالت دولت درسیر اقتصاد کلان به شمار می روند. 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 می گیرد(پیرائی، ۱۳۹۷). سیاست پولی به سیاستی می گویند که می خواهد از طریق تغییر و کنترل درحجم پول و تغییر درسطح و ساختار نرخ بهره و یا سایر شرایط اعطای اعتبار و تسهیلات مالی به اهداف معین اقتصادی نایل گردد. کلاسیک های جدید و طرفداران مکتب پولی دخالت دولت در اقتصاد را جزء درحدود حفظ نظم و امنیت جامعه و حداقل اجتناب ناپذیر آن مفید نمی دانند، بهترین راه مقابله با نوساناتی چون تورم و کسادی را سیاست پولی می دانند 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 درصورت مداومت به تدریج تورم را مهار می سازد(فنیگ و همکاران، ۲۰۱۸). سیاست پولی ازطریق تغییر درحجم پول، تغییر در رشد حجم پول و نرخ بهره و یا شرایط اعطای تسهیلات مالی انجام می گیرد. 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 درنرخ 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 ازطریق 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 ، درشرایط ظرفیت خالی در اقتصاد وسیله ای 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 ازطریق فروش اوراق قرضه به اشخاص یا بالابردن نرخ ذخیره قانونی حجم پول را کاهش می دهد. کاهش حجم پول ازطریق کاهش تقاضای معاملاتی، درآمد ملی و اشتغال را کاهش داده جلوی فشارهای تورمی را سد می‌کند(مهرآرا، ۱۳۹۱).

سیاست پولی اصولاً برنظریه مقداری پول درهردو 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 درشرایط کم اشتغالی و آن هم در کوتاه مدت باعث افزایش تولیدو اشتغال کل می‌شود(مسعود، ۱۳۹۳).

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

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

نرخ بانک[1] معروف است و کمترین نرخ بهره ای است که به بانک مرکزی برای تنزیل بروات درجه اول به کار می گیرد و شاخص تغییرات سایرنرخ بهره ها می باشد که درکشورهای رو به توسعه البته چندان نقشی به عهده ندارد(بولت[2]، 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 ازکل 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[3]، ۲۰۱٤).

**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 انتظارا ست. 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(اسپاروهوا و همکاران[4]، ۲۰۱٦). در کشورهایی که بازارهای مالی به ویژه بازارسهام 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 تور ، 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[5]، 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 تاثیرگذار باشد(فریندولانگ و همکاران[6]، ۲۰۱۷). علاوه بر این ،کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، از درجه بالایی

[1] Bank rate
[2] Bolt
[3] Bernak. Gertler
[4] Asparouhova et al
[5] Fenig & Petersen
[6] Friendolang

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

از بی ثباتی متغیرهای کلان اقتصادی برخوردار هستند. در این کشورها نرخ ارز، قیمت سهام و سایرمتغیرهای کلان نسبت به اقتصادهای پیشرفته و صنعتی بیشتر در حال نوسان بوده و این نوسانات نیز به نوبه خود محیط نامطمئنی را برای سرمایه گذاران ایجادکرده و باعث می شود تا سرمایه گذاران نتوانند به سهولت و با اطمینان بیش تر در مورد سرمایه گذاری آتی تصمیم گیری کنند و احیانا 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 می‌شوند.

**مدل و فرضیه‌های 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 تاثیر 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 برسی 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 تاثیر تکانه وارده بر تمامی متغیّرهای 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. |

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| ۳ | شریفی رنانی و همکاران | ۱۳۹۵ | بررسی سازوکار انتقال پولی در ایران: رویکرد خود رگرسیونی برداری ساختاری | نتایج تحقیق آن ها گویای این واقعیت است که وقتی از نسبت سپرده قانونی به عنوان متغیّر 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 بانک ها به بانک مرکزی به عنوان متغیّر 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 کانال ها در انتقال پولی نقشی نداشته اند. |
| ٤ | متفکرآزاد | ۱۳۹٤ | تحلیل اثرات نامتقارن شوک های پولی بر تولید در اقتصاد ایران | متقارن یا نامتقارن بودن رفتار شوک های پولی بستگی به اوضاع اقتصادی سال و دوره مورد بررسی دارد. |
| ٥ | فطرس و همکاران | ۱۳۹٤ | اثر تکانه پولی بر رشد اقتصادی و تورم با رهیافت تعادل عمومی تصادفی پویا | نتایج بیانگر این است که تکانه های نفتی و پایه پولی باعث افزایش تولید غیرنفتی و افزایش تورم می شوند. همچنین، تکانه فناوری و نفتی باعث افزایش رشد اقتصادی می شوند، اما تکانه پولی بر رشد اقتصادی بی اثر است. |
| ٦ | زنوزی | ۱۳۹۱ | بررسی قیمت دارایی ها و نقش آن ها در سازوکار انتقال پولی در ایران | تکانه سیاست پولی انبساطی از طریق تکانه نقدینگی، اثر معنی دار و پایداری بر قیمت سهام، قیمت مسکن و نرخ ارز دارد. قیمت سهام کمترین نقش را در توضیح نوسان تولید دراد. به لحاظ اهمیت در انتقال سیاست های 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 تکانه های پولی، منبع مهم تغییرات تولید ناخالص داخلی است. |

خلاصه پیشینه خارجی پژوهش

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

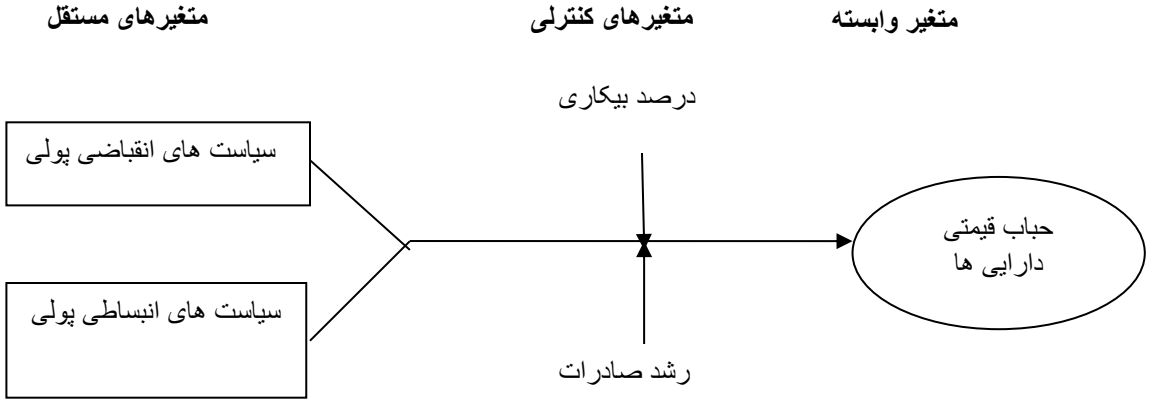
| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| ۷ | فنیگ و همکاران | ۲۰۱۸ | کاهش حباب قیمتی با استفاده از اهرم های مالی و سیاست پولی | سیاست های پولی در چنین شرایطی تاثیر منفی بر حباب قیمتی دارد. اما در عوض سیاست های مالی و استفاده دولت از اهرم های مالی موجب کاهش حباب قیمتی می شود. |
| ۸ | ترافیکنت | ۲۰۱۸ | بررسی 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. |

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

از مجموع پیشینه مذکور به نظر می رسد سیاست های پولی دولت می تواند بر کاهش حباب قیمتی دارایی ها اثرگذار باشد لذا با توجه به اینکه شرکت های تولیدی کشور سالیانه ضررهای مادی و غیرمادی زیادی از عدم بررسی تاثیر سیاست های پولی دولت بر کاهش حباب قیمتی دارایی ها 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 آسیب شناسی موضوع فوق و ارائه راهکارهای علمی جهت حل این چالش گرفته شده است؛ لذا براساس آنچه که گفته شد فرضیه های زیر پیشنهاد می‌شود:

- $H_1$ : سیاست های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی های شرکت های تولیدی در کوتاه مدت تاثیر معناداری دارد.
- $H_2$ : سیاست های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی های شرکت های تولیدی در بلند مدت تاثیر معناداری دارد.
- $H_3$ : سیاست های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی های شرکت های تولیدی در کوتاه مدت تاثیر معناداری دارد.
- $H_4$ : سیاست های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی های شرکت های تولیدی در بلند مدت تاثیر معناداری دارد.

با توجه به چهارچوب مفهومی و فرضیه های 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 فنیگ و همکاران (۲۰۱۸))

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

**روش تحقیق**

این تحقیق ازنظر هدف، تحقیق کاربردی است زیرا به بررسی تاثیر سیاست های پولی دولت بر کاهش حباب قیمتی دارایی ها می‌پردازد. همچنین تحقیق حاضر از نظر نوع تحقیق از تحقیقات تجربی به‌شمار می‌رود. روش پژوهش براساس نحوه‌گردآوری داده‌ها، با توجه به این که از اطلاعات کلان کشور در سال‌های گذشته استفاده می‌کند و هیچ‌گونه 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 کتابخانه‌ای، سایر سایت‌ها، مقالات در چارچوب قیاسی و گرداوری اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه‌ها در قالب استقرایی انجام می‌پذیرد. 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 فرضیه‌های تحقیق و ارائه ادبیات تحقیق از روش کتابخانه‌ای 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 نامه‌های مرتبط با موضوع تحقیق اعم از بین المللی و داخلی مورد مطالعه قرار گرفته است. در گام دوم نیز به منظورجمع آوری داده‌های 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 فنیگ و همکاران (۲۰۱۸) از مدل زیر استفاده می نمائیم.

$$B\ \mathrm{Pr}ice_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 CrPOlicy_t + \alpha_2 ExPOlicy_t + \alpha_3 Uem_t + \alpha_4 Exp_t + \varepsilon_t$$

که در روابط بالا:

$B\ \mathrm{Pr}ice_t$: 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

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

$\varepsilon_t$: پسماند مدل در سال t

مدل فوق در قالب مدل خودتوضیح با وقفه های گسترده یا ARDL در کوتاه مدت و بلند مدت برآورد می گردد. با توجه به نوع داده های پژوهش که سری زمانی می باشند و با توجه به اینکه ممکن است داده های سری زمانی مورد بررسی در سطوح متفاوتی مانا باشند یا به عبارت دیگر ممکن است که در سطح مانا نباشند بهترین مدلی که می توان برای تجزیه و تحلیل داده ها استفاده نمود روش خودتوضیح با وقفه های گسترده یا ARDL می باشد.

**یافته‌های تحقیق**

تاثیر سیاست پولی بر حباب قیمتی دارایی ها را به کمک مدل ARDL در کوتاه مدت و بلند مدت بررسی نمودیم که نتایج حاصله حاکی از تایید فرضیه های پژوهش بود. جدول زیر نتایج بررسی فرضیه های پژوهش را نشان می دهد.

**جدول ۲- نتایج بررسی فرضیه های پژوهش**

| ردیف | فرضیه | ضریب | آماره t | ارزش احتمال | نتیجه | مقایسه |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ۱ | سیاست های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی های شرکت های تولیدی در کوتاه مدت تاثیر معناداری دارد. | -۰.۳٤۷ | -۲.۱٦۱ | ۰.۰٤٦ | تایید فرضیه | همسو با مطالعات فنینگ و همکاران (۲۰۱۸)، بوقهارا (۲۰۱٦) |
| ۲ | سیاست های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی های شرکت های تولیدی در بلند مدت تاثیر معناداری دارد. | ۰.٤۳۷ | ۲.۳۳۰ | ۰.۰۳٤ | تایید فرضیه | همسو با مطالعات رابینسون (۲۰۱۷)، نوریس و همکاران (۲۰۱٦) |
| ۳ | سیاست های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی های شرکت های تولیدی در بلند مدت تاثیر معناداری دارد. | -۰.۸٦۰ | -۲.۷۲۰ | ۰.۰۱۲ | تایید فرضیه | همسو با مطالعات فنینگ و همکاران (۲۰۱۸)، رابینسون (۲۰۱۷) |
| ٤ | سیاست های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی های شرکت های تولیدی در کوتاه مدت تاثیر معناداری دارد. | ۰.۷۵۷ | ۳.۹۹۱ | ۰.۰۰۰ | تایید فرضیه | همسو با مطالعات بوقهارا (۲۰۱٦)، نوریس و همکاران (۲۰۱٦) |

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

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

**بحث و نتیجه‌گیری**

بطورکلی دنیای امروز پر از پیچیدگی‌هایی است که سازمان‌ها را در زمینه رشد و تعالی با مشکلات عدیده‌ای روبه‌رو ساخته است و مدیران در کلیه سطوح را بعنوان برنامه‌ریزان، سازمان‌دهندگان و رهبران حوزه های مختلف با چالش‌های 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 ۰.۳٤۷ 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 ۱.۹٦ 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.

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

با توجه به نتایج برآورد مدل خودتوضیح با وقفه های گسترده می توان بیان نمود که سیاست های پولی انقباضی در بلند 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 بلند مدت به میزان ۰.۸۶۰ واحد کاهش می یابد. به عبارت دیگر 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 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 در بلند مدت دارد. به عبارت دیگر مقدار آماره t متغیر سیاست های پولی انقباضی برای آزمون فرضیه دوم و در بلند مدت از ۱.۹۶ بیشتر است و در سطح ۹۵٪ تاثیرگذاری سیاست های پولی انقباضی بر حباب قیمتی دارایی ها در بلند 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 در بلند مدت نیز تاثیر دارد. این تاثیرگذاری در بلند مدت نیز به صورت معکوس می باشد یعنی با افزایش سیاست های پولی انقباضی، حباب قیمتی دارایی ها کاهش پیدا می کند.

فرضیه ی صفر آزمون t انجام شده در خلال برآورد مدل در فصل قبل در کوتاه 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 کوتاه مدت دارد. به عبارت دیگر مقدار آماره t متغیر سیاست های پولی انبساطی برای آزمون فرضیه سوم از ۱.۹۶ بیشتر است و در سطح ۹۵٪ تاثیرگذاری سیاست های پولی انبساطی بر حباب قیمتی دارایی ها در کوتاه 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 کوتاه مدت تاثیر دارد. این تاثیرگذاری به صورت مستقیم می باشد یعنی با افزایش سیاست های پولی انبساطی، حباب قیمتی دارایی ها در کوتاه مدت افزایش پیدا می کند. توجه به این امر که با یک واحد افزایش در سیاست های پولی انبساطی شاهد افزایش ۰.۷۵۷ واحدی حباب قیمتی دارایی ها 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

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

شـده به اقتصـاد و درگیری آن در فعالیت های اقتصـادی موجب ایجاد حباب قیمتی دارایی ها می شـود. 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 ۰.٤۳۷ 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.

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

- با توجه به تاثیر 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 تاثیر کمتری بر حباب قیمتی و اقتصاد دارد ولی در بلند مدت این تاثیر 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 دارای 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 ٦ . شماره ۲۱.

پیرائی، خسرو و شهسوار، محمدرضا ( ۱۳۹۷ ). تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازار بورس ایران. فصلنامه پژوهش های اقتصادی. سال ۹. شماره .۲۱ –۳۸

تهرانچیان،سید محمد وسرمدسعیدی،سهیل، عبدلی، احمد .( ۱۳۹٦ ). نقش دستگاه های خود پرداز و پوز در تقاضا برای پول نقد ،مجله علوم اطلاع رسانی،شماره ۲۱ ،دوره ۳۲ ،صص ۱۱.

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

زنوزی، علی، (۱۳۹۱)، بررسی قیمت دارایی ها و نقش آن ها در سازوکار انتقال پولی در ایران، مجله تحقیقات اقتصادی، دوره ٤٧ ،شماره ۲، صفحات ۱۱۷-۱۳٤.

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 ٦١.

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 رگرسیونی برداری ساختاری ؛ بررسی های حسابداری و حسابرسی ؛ شماره٤٠.

فطرس، رامین، مهرانی، ساسان، رساییان، احمد، (۱۳۹٤). سی اثر تکانه پولی بر رشد اقتصادی و تورم با رهیافت تعادل عمومی تصادفی پویا، پژوهشها و سیاستهای اقتصادی , ۹۳-۱۱٤.

گوگردچیانی ، ساسان و نائینی، باقر، (۱۳۹۷) ، " نقش سیاست های پولی و اعتباری در مدیریت چرخه های تجاری کشور " ، تحقیقات اقتصادی ، شماره ۲ ، صص۵۱-٦٤.

متفکر آزاد، رضا، (۱۳۹٤) ، 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.

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

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).

Trrafikent,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

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]

شماره ۱۹، دوره اول، سال سوم، زمستان ۱۳۹۹، صص ۴۵-۶۲

# 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.

[ Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-19 ]