

تحلیل اثر اعتماد سرمایه گذاران بر مکانیزم انتقال سیاست پولی و رشد اقتصاد بدون صادرات نفت خام در ایران: رهیافت (M-GARCH)

سیدعبدالله موسوی*، همایون رنجبر،** مجید صامتی*** و حسین شریفی

رنانی****

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۱/۱۴

تاریخ وصول: ۱۳۹۷/۱۱/۴

چکیده

از عناصر مهم بازار سرمایه، سرمایه گذاران هستند. هدف نهایی هر سرمایه گذار از به جریان انداختن سرمایه خود، کسب حداکثر سود و بازدهی از آن می‌باشد. برای اینکه سرمایه گذاران به سرمایه گذاری در دارایی‌های مالی ترغیب شوند، باید بازدهی این دارایی‌ها، از سایر گزینه‌ها بیشتر باشد. توسعه کیفی و کمی بازار سرمایه در دو دهه اخیر، رواج انتشار اوراق مشارکت و ابزارهای مالی اسلامی به عنوان یکی از منابع اصلی تامین مالی، تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی لازم‌الاجرا برای واحدهای اقتصادی و دیگر اقدامات اصلاحی و قانونی، توانسته‌اند بورس را به عنوان گزینه‌ای پر رنگ برای سرمایه گذاران مطرح کنند. به طوری که بر اساس آخرین آمارهای اعلام شده بیش از ده میلیون ایرانی دارای کد سهامداری بوده و در بخشی از منابع خود را در این بازار، سرمایه گذاری کرده‌اند. بنابراین با توجه به اهمیت موضوع هدف مقاله بررسی اثر پایداری مالی بر مکانیزم‌های انتقال سیاست پولی است. همبستگی بین اعتماد سرمایه گذاران در بازارها، رشد پول و رشد اقتصاد کلان بدون نفت، همراه همبستگی با نوسانات آنها تحلیل می‌شوند. پژوهش‌های کاربردی در بازارهای توسعه یافته نشان می‌دهند که با تغییر متغیرهای کلان اقتصادی قیمت سهام نیز تغییر خواهد کرد، بنابراین انتظار می‌رود که بین قیمت سهام و متغیرهای کلان اقتصادی ارتباط قوی وجود داشته باشد. شاخص قیمت سهام مهمترین عامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه گذاران در بورس سهام است. از این رو، باید از عوامل موثر بر قیمت سهام آگاهی داشته باشیم. فرایند انتقال سیاست پولی از بازار دارایی‌ها شروع می‌شود. زیرا هزینه‌های اطلاعاتی و مبادلاتی برای اغلب دارایی‌ها از هزینه‌های تغییر

* دانشجوی دکتری علوم اقتصادی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران

** دانشیار گروه اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران.

*** دانشیار گروه اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران. (نویسنده‌ی مسئول)

(sameti.majid.ui@gmail.com)

**** دانشیار گروه اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران.

تولید یا تعدیل مصرف یا سرمایه گذاری کالاهای با دوام کمتر است. به ویژه هنگامی که عدم قطعیت درباره‌ی دائمی بودن یا موقتی بودن سیاست‌ها وجود دارد. بازار دارایی‌ها بسیار سریع جواب می‌دهد، بنابراین قیمت دارایی‌ها نقش مهمی را در مکانیزم انتقال پولی ایفا می‌کند. با به کارگیری تخمین گر *MGARCH*، این پژوهش روابط موجود میان نسبت اعتماد سرمایه گذاران، رشد پول واقعی و فعالیت اقتصادی بدون صادرات نفت خام و نوسانات آنها را نشان می‌دهد. استفاده از این تخمینگر، تخمین درونزا عدم قطعیت‌ها و حصول معیارهای کاملا هماهنگ با همدیگر را ممکن می‌سازد. در این مقاله برای متغیر اعتماد سرمایه گذاران از شاخص *PEG* نسبت قیمت-درآمد به رشد عایدی‌ها که یک شاخص بهتری نسبت به *PE* استفاده می‌شود. این شاخص با در نظر گرفتن پتانسیل رشد شرکت‌ها، حیات زیستی سرمایه گذاران را بیشتر منعکس می‌کند زیرا از چندین عامل تولید کننده درآمد مانند برند، سرمایه انسانی و انتظارات و موانع ورود استفاده می‌کند. در این پژوهش اثر پایداری مالی را بر مکانیسم های انتقال سیاست پولی در ایران مورد بررسی قرار می‌دهد. همبستگی بین اعتماد سرمایه گذاران در بازارها، رشد پول و رشد اقتصادی، بدون صادرات نفت خام ایران، همراه با نوسانات آنها تحلیل می‌شوند. به ویژه ناهمسانی واریانس خطاها در یک چارچوب *MGARCH* جهت به دست آوردن معیارهای عدم قطعیت برآورد شده، به صورت درونزا، مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این مقاله، داده‌های فصلی، متغیرها از ابتدای ۱۳۷۰ تا انتهای ۱۳۹۵ در نظر گرفته شده است. نتایج به دست آمده وجود همبستگی مثبت نوسانات اقتصاد کلان بدون نفت، با نسبت اعتماد سرمایه گذاران *PEG* دارد. همچنین نوسانات حجم نقدینگی *M2* تاثیر منفی بر نسبت *PEG* می‌گذارد. نتایج پژوهش از تاثیر گرانجری دو طرفه بین نوسانات اقتصاد کلان بدون صادرات نفت خام و حجم نقدینگی حکایت دارد. از یافته‌های دیگر پژوهش:

- سیاست پولی قادر به تاثیر گذاری مستقیم بر اعتماد سرمایه‌گذاران و نوسانات آن تنها در دراز مدت می‌باشند.

- بین عدم قطعیت اقتصاد کلان بدون نفت و رشد *GDP* رابطه گرانجری وجود ندارد.

- نتایج تاثیر منفی عدم قطعیت اقتصاد کلان بدون نفت بر رشد *noil GDP* و علت معلول منفی بین رشد تولید و نوسانات آن را در میان مدت و دراز مدت نشان می‌دهد.

- اگر سیاست پولی بتواند به طور مستقیم بازار سرمایه و پایداری آن را کنترل کند، با در نظر گرفتن همبستگی با *noil GDP* و نوسانات آن، به نظر می‌رسد تثبیت تولید و قیمت دارایی اهداف کافی باشند. البته هموار کردن سیکل اقتصادی برای داشتن بازارهای نسبتا پایداری نیز کافی است. اما تحلیل خاطر نشان کننده اهمیت سیاست پولی است، که این به خاطر همبستگی منفی قوی بین نوسانات پول و پایداری اقتصاد کلان بدون نفت و مالی می‌باشد.

طبقه بندی *JEL*: D81,E44,E52,G11

واژه‌های کلیدی: سیاست پولی، عدم قطعیت، نسبت اعتماد سرمایه‌گذاران، تخمینگر M-GARCH