

## The Effect of Political Management and Economic Stability on Speculation in Iran's Economy

Mohammad Mostafazade<sup>1</sup>

Parviz Davoodi<sup>2</sup>

Dr. Hossein Samsami<sup>3</sup>

Dr. Aliakbar Arabmazar<sup>4</sup>

### Abstract

Speculation and speculative behaviors leave widespread and often destructive effects on the economy. Speculation, on the one hand, strengthens the unproductive part of the economy and, on the other hand, causes undesirable phenomena such as social dissatisfaction, inequality, inflation, etc. Therefore, the correct and efficient economic policies require control over the influential speculation factors. In this research from 1991 to 2022, a multi-stage quantitative method based on econometric models has to be used. Therefore, the indicators of Speculation, economic instability, and political management were first created using the principal component analysis method. Then, the factors affecting Speculation were estimated using the auto-regressive distributed lag. According to the research results, political management hurts Speculation, and by improving the political management index by one unit, the speculation index decreased by approximately 1.052%.

Regarding the economic instability index, it is concluded that its effect on Speculation is positive in the long term, and the impact coefficient is estimated to be more than 0.96. In other words, the increase in economic instability leads to the creation of speculative opportunities and increases in Speculation. In the long term, by creating an atmosphere of uncertainty, the opportunities for rent increase in transactions to earn more profit, and thus, market transactions and speculations increase. In the long term, by creating an atmosphere of uncertainty, the opportunities for rent increase in transactions to earn more profit, and thus, market transactions and speculations increase.

**Keywords:** *Political Management, Economic Stability, Good Governance, Unproductive Economy.*

**JEL Classification:** *P48, E63, D84, E02, O17*

---

<sup>1</sup> PhD Student, Faculty of Economic and Political Sciences, Shahid Beheshti University

<sup>2</sup> Professor, Faculty of Economic and Political Sciences, Shahid Beheshti University

<sup>3</sup> Assistant Professor, Faculty of Economic and Political Sciences, Shahid Beheshti University

<sup>4</sup> Professor, Faculty of Economic and Political Sciences, Shahid Beheshti University

## Introduction

The deviation of asset prices from the fundamental values determined based on the economy's fundamental factors may result from speculative attacks on that asset's value. In other words, bubbles can arise due to trading and speculative behavior of economic agents (Cheng et al., 2021). Bubbles also weaken financial stability (Zhang et al., 2023) and, on the other hand, affect the stability of the banking system and make asset management difficult (Wang et al., 2019). Even monetary policies do not have much power to influence bubbles and reduce Speculation, and they require special conditions to positively affect the economy (for further reading; Dong et al., 2020). On the other hand, if Speculation and asset price bubbles are not managed, it will increase social discontent, and even the existing inequalities in societies due to the rampant price increase will increase Speculation and bubbles. (Zhao et al., 2021). So, Speculative and speculative behaviors have created bubbles, and the bubbles have widespread and often destructive effects on the economy. Therefore, correct and efficient economic policies require controlling Speculation's practical and influencing factors and identifying these will be very important. Now the question arises: what factors affect Speculation?

Any society's political management and legislation significantly impact any country's economic development, especially the legality of financial affairs. Because people seek to maximize their profit in society, without regular management, they look for economic rents and market speculation. In other words, In countries like Iran, which have an abundance of natural resources, the presence of natural resources, if there is no solid institutional framework, can increase corruption through rent-seeking behaviors (Hadj and Ghodbane, 2021: 101; Hussain et al., 2021, 1; Majidzadeh and Ghaleno, 2022: 15) and provide the ground for Speculation in the society. Confirming the importance of political management in the economy, Dosso (2023) concludes that even if the effect of natural resources on financial development is always negative, improving institutional quality significantly reduces this negative effect by approximately 78%, 86%, or 96%. As a result, it can be said that political management and governance conditions can be influential factors in speculative activities in economic markets.

On the other hand, the conditions of macroeconomic variables that indicate economic stability cannot be ignored when determining asset price fluctuations. Therefore, financial strength plays a vital role in Speculation and speculative issues that can be investigated in the field of prices. Economic instability means impulses caused by shocks and includes unconventional changes in some economic variables, such as a high inflation rate (Eskandari et al., 2018).

In Iran's economy, especially in the last decade, the prices of economic assets have increased significantly. In this case, these questions are raised: The significant growth of prices is caused by which factors affecting the economy?

Is the development of prices caused by the interactions of the official sector of the economy or the speculative activities and the tight game of the economy? Meanwhile, how effective have political management and economic conditions been?

Therefore, in this research, the factors influencing Speculation have been discussed and investigated, emphasizing the effect of political management and economic instability. In this regard, by making the speculation index from the indices related to asset prices, the financial instability index from some destabilizing variables of the economy, and the political management index from some good governance indices, An attempt has been made to answer detailed questions.

## Methodology

This research used mixed and multi-stage methods to create an index that can measure speculative activities and examine the effect of economic instability and political management on them. In this regard, to index and reduce the number of variables in 1991-2022, a multi-stage quantitative method based on econometric models has been used. Therefore, Speculation, economic instability, and political management indicators were created using the Principal Component Analysis (PCA) method. Then, the factors affecting Speculation are estimated using the AutoRegressive Distributed Lag (ARDL).

## Results and Discussion

According to the research results, it can be concluded that political management hurts Speculation, and by improving the political management index by one unit, the speculation index decreases by approximately 1.052%. Regarding the economic instability index, it is concluded that its effect on Speculation is positive in the long term, and the coefficient of influence is estimated to be more than 0.96. In other words, the increase in economic instability leads to the creation of speculative opportunities. And increases Speculation. In the long term, by creating an atmosphere of uncertainty, the opportunities for rent increase in transactions to earn more profit, and thus, the transactions and speculations in the market increase.

From the side results of the research, there is a positive effect of liquidity and a negative effect of GDP on Speculation, and this indicates that if the atmosphere of the formal economy and its proper management is improved, Speculation will decrease.

فصلنامه نظریه‌های کاربردی اقتصاد/ سال یازدهم/ شماره ۱/ بهار ۱۴۰۳/ صفحات ۲۰۶-۱۷۵

## اثر مدیریت سیاسی و ثبات اقتصادی بر سفته بازی در

### اقتصاد ایران<sup>۱</sup>

محمد مصطفی زاده\*

دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی تهران، *m\_mostafazadeh@sbu.ac.ir*

دکتر پرویز داودی

استاد اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی تهران، *P\_Davoodi@sbu.ac.ir*

دکتر حسین صمصامی

استادیار اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی تهران، *H-Samsami@sbu.ac.ir*

دکتر علی اکبر عرب‌مازار

استاد اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی تهران، *A-Arabmazar@sbu.ac.ir*

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۱/۱۱ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۱/۱۸

### چکیده

رفتارهای سوداگرانه و سفته‌بازی اثرات گسترده اکثراً مخرب در اقتصاد بر جای می‌گذارند. سفته‌بازی از طرفی موجب تقویت بخش نامولد اقتصاد و از طرفی دیگر موجب پدیده‌های نامطلوب همچون نارضایتی اجتماعی، نابرابری، تورم و ... می‌شود. ازین رو سیاست‌های درست و کارآمد در اقتصاد مستلزم کنترل عوامل موثر و کنترل‌کننده سفته‌بازی خواهد بود. در این پژوهش یک روش کمی چند مرحله‌ای و بر پایه الگوهای اقتصادسنجی در بازه‌ی زمانی ۱۳۷۰-۱۴۰۱، به کار گرفته شده است. ابتدا شاخص‌های سفته‌بازی، بی‌ثباتی اقتصادی و مدیریت سیاسی با استفاده از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی ساخته شده و سپس با به‌کارگیری الگوی خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی عوامل موثر بر سفته‌بازی برآورد شده‌اند. با توجه به نتایج پژوهش، مدیریت سیاسی اثر منفی بر سفته‌بازی دارد و با بهبود شاخص مدیریت سیاسی به اندازه یک واحد، شاخص سفته‌بازی تقریباً ۱/۰۵۲ درصد کاهش پیدا می‌کند. در خصوص شاخص بی‌ثباتی اقتصادی نتیجه گرفته می‌شود که اثر آن بر سفته‌بازی در بلند مدت مثبت و ضریب اثرگذاری بیش از ۰/۹۶ برآورد شده است، به عبارتی دیگر، افزایش بی‌ثباتی اقتصادی موجب ایجاد فرصت‌های سوداگرانه شده و سفته‌بازی را افزایش می‌دهد. در بلند مدت نیز با ایجاد فضای نااطمینانی، فرصت‌های رانتی در معاملات جهت کسب سود بیشتر را افزایش داده و بدین ترتیب معاملات و سوداگری‌های بازار افزایش پیدا می‌کند. از نتایج جانبی پژوهش، اثر مثبت نقدینگی و اثر منفی تولید ناخالص داخلی بر سفته‌بازی بوده و این امر حاکی از آن است که در صورت بهبود فضای اقتصاد رسمی و مدیریت مناسب آن، کاهش سفته‌بازی اتفاق خواهد افتاد.

**واژه‌های کلیدی:** مدیریت سیاسی، ثبات اقتصادی، سفته بازی، حکمرانی خوب، اقتصاد نامولد.

طبقه‌بندی JEL: O17, E02, D84, E63, P48

<sup>۱</sup> این مقاله مستخرج از رساله دکترای نویسنده اول در دانشگاه شهید بهشتی است.

\* نویسنده مسئول مکاتبات

## ۱- مقدمه

انحراف قیمت دارایی‌ها از مقادیر بنیادین و تعیین شده بر اساس عوامل بنیادی اقتصاد، ممکن است در نتیجه حمله سفته بازی به ارزش آن دارایی به وقوع بپیوندد. به عبارتی دیگر، حساب‌ها می‌توانند در نتیجه رفتار معاملاتی و سوداگرانه عاملان اقتصادی به وجود بیایند (چنگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱). حساب‌ها نیز موجب تضعیف ثبات مالی می‌شوند (ژانگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۳) و از طرفی بر ثبات سیستم بانکی اثر گذاشته و مدیریت دارایی‌ها را مشکل می‌کند (وانگ و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹). حتی سیاست‌های پولی در اثرگذاری بر حساب‌ها و کاهش سفته‌بازی قدرت چندانی نداشته و شرایط خاصی برای اثر مثبت در اقتصاد را نیاز دارد (برای مطالعه بیشتر؛ دانگ و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰). از طرفی دیگر اگر سفته‌بازی و حساب قیمت دارایی‌ها مدیریت نشود، نارضایتی‌های اجتماعی را افزایش داده و حتی نابرابری‌های موجود در جوامع بر اثر افزایش افسارگسیخته قیمت‌ها خود در اثر متقابل سفته بازی و حساب را افزایش خواهد داد (ژائو و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۲۱). بنابراین؛ رفتارهای سوداگرانه و سفته‌بازی موجب ایجاد حساب‌ها شده و حساب‌ها اثرات گسترده اکثراً مخرب در اقتصاد بر جای می‌گذارند. ازین رو سیاست‌های درست و کارآمد در اقتصاد مستلزم کنترل عوامل موثر و کنترل‌کننده سفته‌بازی بوده و شناسایی این عوامل از اهمیت بالایی برخوردار خواهد بود. حال این سؤال مطرح می‌شود که چه عواملی بر سفته‌بازی تاثیر می‌گذارند؟

مدیریت سیاسی و قانون‌گذاری هر جامعه، تاثیر بسزایی در تحولات اقتصادی هر کشور، بخصوص قانونمندی امور اقتصادی دارد. از آنجا که افراد به دنبال حداکثر کردن سود خود در جامعه هستند؛ در صورت نبود مدیریت منظم، به دنبال رانت‌های اقتصادی و سفته‌بازی در بازارها خواهند رفت. به عبارتی دیگر؛ در کشورهایی مانند ایران که دارای وفور منابع طبیعی هستند، وجود منابع طبیعی چنانچه چارچوب نهادی قوی وجود نداشته باشد می‌تواند از طریق رفتارهای رانت جوینانه موجب افزایش فساد شود (حاج و

---

<sup>1</sup> Cheng et al.

<sup>2</sup> Zhang et al.

<sup>3</sup> Wang et al.

<sup>4</sup> Dong et al.

<sup>5</sup> Zhao et al.

غدبان<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱؛ حسین و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱؛ مجیدزاده و قلعه نو<sup>۳</sup>، ۱۴۰۱) و زمینه‌ی سفته‌بازی در جامعه را مهیا سازد. در تایید اهمیت مدیریت سیاسی در اقتصاد، دوسو<sup>۴</sup> (۲۰۲۳) به آن نتیجه می‌رسد که حتی اگر تأثیر منابع طبیعی بر توسعه مالی همیشه منفی باشد، بهبود کیفیت سازمانی به‌طور چشمگیری این تأثیر منفی را تقریباً ۷۸، ۸۶ درصد یا ۹۶ درصد کاهش می‌دهد. در نتیجه می‌توان گفت مدیریت سیاسی و شرایط حکمرانی، می‌تواند یکی از عوامل موثر بر فعالیت‌های سوداگرانه و سفته‌بازی در بازارهای اقتصاد باشد.

از طرفی دیگر؛ شرایط متغیرهای اقتصاد کلان که نشان دهنده‌ی ثبات اقتصادی هستند، را نمی‌توان در تعیین نوسانات قیمت‌دارایی‌ها نادیده گرفت. بنابراین ثبات اقتصادی نقش مهمی در مباحث سوداگرانه و سفته بازی که در حوزه قیمت‌ها قابل بررسی هستند، پیدا می‌کند. منظور از بی‌ثباتی اقتصادی، تکانه‌های ناشی از شوک‌ها است و تغییرات غیر متعارف برخی متغیرهای اقتصادی همانند بالا بودن نرخ تورم را شامل می‌شود (اسکندری و همکاران<sup>۵</sup>، ۱۳۹۷)

در اقتصاد ایران بخصوص در دهه اخیر، قیمت دارایی‌های اقتصادی به صورت چشمگیر افزایش پیدا کرده‌اند. در اینصورت این سؤالات مطرح می‌شوند که؛ رشد چشمگیر قیمت‌ها ناشی از کدام عوامل تاثیرگذار در اقتصاد هستند؟ آیا رشد قیمت‌ها ناشی از فعل و انفعالات بخش رسمی اقتصاد بوده یا فعالیت‌های سوداگرانه و سفته بازی اقتصاد؟ در این میان مدیریت سیاسی و شرایط اقتصادی چقدر تاثیرگذار بوده‌اند؟

بنابراین در این پژوهش سعی شده است عوامل موثر بر سفته بازی با تأکید بر اثر مدیریت سیاسی و بی‌ثباتی اقتصادی بحث و بررسی شوند. در همین راستا با ساختن شاخص سفته‌بازی از شاخص‌های مربوط به قیمت دارایی‌ها، شاخص بی‌ثباتی اقتصادی از برخی متغیرهای بی‌ثبات کننده اقتصاد، شاخص مدیریت سیاسی از برخی شاخص‌های حکمرانی خوب؛ سعی شده است به سؤالات مشروحه جواب داده شود.

<sup>1</sup> Hadj & Ghodbane

<sup>2</sup> Hussain et al.

<sup>3</sup> Majidzadeh & Ghaleno (2022)

<sup>4</sup> Dosso

<sup>5</sup> Eskandari et al. (2018)

## ۲ - ادبیات پژوهش

هنگام وجود حساب‌ها در بازار، قیمت دارایی از رشد زیادی برخوردار است و بازدهی سرمایه‌گذاری در این بازار زیاد است. این افزایش قیمت و بازدهی سبب ورود سفته‌بازان به بازار می‌شود. در نتیجه حجم زیادی از منابع مالی به سمت بازار دارایی سوق پیدا می‌کند و این امر از سرمایه‌گذاری تولیدی جلوگیری می‌کند. به عبارت دیگر حساب سبب عدم توازن تخصیص مالی در بخش‌های اقتصادی می‌شود (صمصامی و همکاران<sup>۱</sup>، ۱۳۹۵). جنبه‌ی دیگری از اثرهای حساب‌های اقتصادی، اثر آن بر الگوی خرج کردن آحاد اقتصادی است. مالکان دارایی با قیمت بیش از حد زیاد، به خرج بیشتر تمایل دارند؛ زیرا احساس می‌کنند که ثروتمندتر شده‌اند (اثر ثروت). اهمیت روشن شدن جنبه‌های سفته‌بازی تا حدودی واضح و روشن است، آنچه از اهمیت بالاتری برخوردار است این است که چه عاملی موجب افزایش سفته‌بازی در جامعه شده است؟ آیا نهادهای حکمرانی و شرایط ثبات اقتصادی می‌توانند تعیین‌کننده سفته‌بازی در اقتصاد یک کشور باشند؟

به بیان نورث، نهادها به مثابه قواعد بازی در یک نظام اقتصادی-سیاسی هستند و بستر نهادی به نحوه‌ی ترکیب و چیدمان قواعد بازی اشاره دارد. نهادها در واقع آشکارکننده هزینه معاملات هستند (نورث<sup>۲</sup>، ۱۹۹۴). طوری که پایین بودن سطح کیفیت نهادی سبب ایجاد رفتار موافق چرخه‌ای سیاست پولی در کشور و سبب بی‌ثباتی بیشتر در تولید و نرخ بهره می‌شود (دانکن<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴ و فازیو و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۸) که از این طریق؛ بی‌ثباتی‌ها و نوسانات، بازیگران اقتصادی را از بخش مولد اقتصاد به سمت سفته‌بازی و بخش نامولد سوق می‌دهد.

تدارک نهادهای موفق، تحت عنوان "حکمرانی خوب"<sup>۵</sup> مطرح می‌شوند. دولت قادر است با ایجاد نهادهای کارآمد و توانمند محیطی مناسب برای تنظیم روابط اقتصادی افراد جامعه به گونه‌ای کم هزینه، ساده و به دور از اتلاف وقت مهیا سازد و به این ترتیب موجبات رشد اقتصادی و کاهش سفته‌بازی را فراهم کند. در تعریف بانک جهانی از

<sup>1</sup> Samsami et al. (2016)

<sup>2</sup> North

<sup>3</sup> Duncan

<sup>4</sup> Fazio et al.

<sup>5</sup> Good Governance

میانگین شش شاخص تحت عنوان شاخص حکمرانی خوب برای اندازه‌گیری کیفیت نهادی در کشورها استفاده شده است (کافمن و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). این شش شاخص و اثرات آن بر اقتصاد با توجه به توضیحات پایگاه اطلاعاتی WGI<sup>۲</sup> (۲۰۱۵)، به صورت زیر تعریف می‌شوند:

- **حق اظهار نظر و پاسخگویی<sup>۳</sup>:** آزادی‌های قانونی، وجود نهادهای مدنی و انتشار آزاد اطلاعات که مصادیقی از وجود حق اظهار نظر و پاسخگویی هستند و موجب تقویت آگاهی‌های عمومی و شفافیت اقتصادی و اجتماعی می‌شوند. در این شرایط صاحبان کسب و کار، قدرت لازم برای نقد سیاست‌های اقتصادی نادرست و مقابله با تغییرات نابجا در قوانین را دارند و به این ترتیب کسب و کار سرمایه‌گذاری رسمی توسعه می‌یابد و اقتصاد بیش‌تر در جهت مولد جریان پیدا می‌کند.
- **ثبات سیاسی و عدم خشونت<sup>۴</sup>:** درگیری‌های جناحی، نزاع‌های داخلی، ترور و ... با از بین بردن ثبات سیاسی، موجب افزایش ریسک و ناطمینانی و کاهش سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی و در نتیجه افزایش فعالیت‌های سفته‌بازی می‌شود. مطالعه‌ی تجربی د'آگوستینو و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۶) برای مجموعه‌ای از کشورها، اثر مثبت ثبات سیاسی بر رشد اقتصاد رسمی آن کشورها را به تایید می‌رساند. همچنین فاتس و میهوف<sup>۶</sup> (۲۰۱۳) تنها از شاخص بی‌ثباتی سیاسی برای اندازه‌گیری کیفیت نهادی در کشورهای منتخب جهان در سال‌های ۲۰۰۷ - ۱۹۹۷ استفاده کردند و به تاثیر منفی بی‌ثباتی سیاسی بر رشد اقتصاد رسمی این کشورها رسیدند. بنابراین افزایش رشد بخش رسمی اقتصاد، عرصه‌ی فعالیت‌های سفته‌بازی را تنگ کرده و موجب ضعیف شدن این فعالیت‌ها در اقتصاد می‌شود.

<sup>1</sup> Kaufmann et al.

<sup>2</sup> The Worldwide Governance Indicators, 2015 Update

<sup>3</sup> Voice & Accountability

<sup>4</sup> Political Instability and Violence

<sup>5</sup> d'Agostino et al.

<sup>6</sup> Fatas & Mihov



- **کارایی و اثربخشی دولت<sup>۱</sup>:** اثربخشی دولت یعنی توانایی دولت در تدوین و اجرای سیاست‌های صحیح و لازمه آن برخورداری از یک دستگاه اداری کارآمد است. یک دستگاه اداری کارآمد باید از قدرت و مهارت لازم برای اداره امور کشور برخوردار باشد تا از پس مشکلات هماهنگی در راه‌اندازی فعالیت‌های جدید برآیند. والرینانی و پلوسو<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) به صورت تجربی به بررسی تاثیر کیفیت دولت در کنار شاخص آزادی مدنی پرداخته‌اند و به این نتیجه رسیده‌اند که کشورهای مختلف از نظر تاثیر پذیری از کیفیت نهادی در اندازه این اثر و نه در جهت آن با هم اختلاف دارند.
- **بار مالی مقررات<sup>۳</sup>:** نهادهای حاکم بر جامعه تاثیر بسزایی بر منافع و هزینه‌های یک فعالیت اقتصادی دارد. کیفیت بروکراسی و قوانین و مقررات مطلوب و کارآمد یکی از مهم‌ترین نهادهایی است که می‌تواند بر عملکرد اقتصادی جوامع تاثیر بگذارد و سرمایه‌گذاران را تشویق کند. بر عکس، قوانین و مقررات اختلال‌زا در مسیر راه‌اندازی یک کسب‌وکار، مجوزها و موافقت‌نامه‌های دولتی، محدودیت‌های تجاری و ... هزینه پروژه‌های سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد و انگیزه کارآفرینان را از بین می‌برد. در کل، همان‌طور که کارلوس جیوس<sup>۴</sup> (۲۰۱۶) در مطالعه‌ی خود برای ۱۱۹ کشور و برای دوره‌ی زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۲ نتیجه می‌گیرد، بار مقررات تاثیر مثبت بر تولید سرانه بر جای می‌گذارد.
- **حاکمیت قانون<sup>۵</sup>:** این شاخص حاکی است از میزان احترام عملی که دولت-مردان و شهروندان یک کشور برای نهادهایی قائل هستند که با هدف وضع و اجرای قانون و حل اختلاف ایجاد شده است. به عبارتی حاکمیت قانون یعنی حمایت از افراد در مقابل اقدام‌های غارتگری و خودسرانه و همچنین وجود نظام قضایی قابل پیش‌بینی و منصف که این موارد تضمین حقوق مالکیت و

---

<sup>1</sup> Government Effectiveness

<sup>2</sup> Valeriani & Peluso

<sup>3</sup> Regulatory Burden

<sup>4</sup> Carlos Góes

<sup>5</sup> Rule of Law

حسن اجرای قراردادها و هدایت صحیح منابع را به دنبال دارد که به سرمایه-گذاری‌های مولد منجر می‌شود.

• **کنترل فساد:** اثر این شاخص بر شرایط اقتصادی کشورها به‌طور گسترده مورد بررسی قرار گرفته است. کنترل فساد یکی از اجزای سلامت اقتصادی است که بهبود آن بیانگر سالم بودن یک اقتصاد و محیطی کارا برای پیشرفت-های اقتصادی است (عرب مازار و همکاران<sup>۲</sup>، ۱۳۹۷). نهادهای بد معمولاً منجر به رشوه، اخاذی، اختلاس و ... می‌گردد. بخشی از جمعیت از فسادهای اجتماعی رنج می‌برد در حالی که بخشی از آن (از جمله برخی از مقامات دولتی) از دستاوردهای خصوصی نامشروع سودمند می‌شوند (مصطفی‌زاده و عرب‌مازار<sup>۳</sup>، ۱۳۹۷).

علاوه بر این شاخص‌ها و مطابق با پژوهش‌های گسترده در این حوزه؛ در مطالعات مختلف، محققین به این نتایج دست یافته‌اند که متغیرهایی همچون درجه دموکراسی و ثبات سیاسی، کیفیت نهادها، کارایی و اندازه دولت، تلاطم تولید و عدم دسترسی کشورهای در حال توسعه به بازارهای اعتبار جهانی در زمان رکود، می‌توانند بر چرخه‌ها مؤثر باشند (باربریا و اولینو<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱؛ کاسترو و مارتینس<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸؛ دویچ<sup>۶</sup>، ۲۰۲۱).

بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که بهبود شاخص مربوط به حکمرانی و مدیریت سیاسی، فعالیت‌های رسمی اقتصاد را افزایش داده و فعالیت‌های غیر رسمی از جمله سفته‌بازی کاهش پیدا می‌کنند. همچنین ارتقای شاخص حکمرانی خوب و ایجاد نهادهای کارآمد در کشورها، به بهبود رشد اقتصادی این کشورها منجر می‌شود. علاوه بر این، سه مؤلفه شفافیت و پاسخگویی، اثربخشی دولت و کنترل فساد نیز دارای تاثیرگذاری مثبت و معنی‌دار بر رشد تولید ناخالص داخلی می‌باشند (برهانی‌پور و همکاران<sup>۷</sup>، ۱۴۰۰).

موضوعی که در خصوص ایران باید به آن اشاره کرد، شاخص حکمرانی یا مدیریت سیاسی بر پایه داده‌های داخلی است که در داخل هیچ شاخص معتبری برای مباحث

<sup>1</sup> Corraption Foreign

<sup>2</sup> Arabmazar et al. (2018)

<sup>3</sup> Mostafazadeh & Arabmazar (2019)

<sup>4</sup> Barberia & Avelino

<sup>5</sup> Castro & Martins

<sup>6</sup> Doytch

<sup>7</sup> Borhanipoor et al. (2021)

اقتصاد سیاسی موجود نیست. یکی از زیر شاخص‌ها که در این پژوهش ساخته شده است، مشارکت سیاسی یا به عبارتی دیگر نسبت مجموع افراد شرکت کننده در انتخابات به مجموع افراد دارای حق رأی است. در این خصوص مشارکت مردم در انتخابات به عنوان زیر شاخص مدیریت سیاسی و یکی از شاخص‌های حکمرانی در پژوهش حاضر برآورد خواهد شد.

در بخش دوم موضوع سفته‌بازی و عوامل تعیین کننده آن، متغیرهای کلان اقتصادی، به عبارتی دیگر ثبات اقتصاد کلان اهمیت پیدا می‌کند. مباحث مربوط به بی‌ثباتی اقتصادی، همیشه مورد توجه اقتصاددانان بوده است، اما نقطه عطف توجه ویژه اقتصاددانان به این موضوع، از زمان انتشار گزارش بانک جهانی در سال ۱۹۹۱ می‌باشد. نتایج این گزارش نشان داد کشورهایی که ثبات اقتصادی بیشتری داشته و سیاست‌های دولت به صورت مناسب اجرا شده است، عملکرد بهتری نسبت به کشورهای بی‌ثبات داشته‌اند (جلولی و همکاران<sup>۱</sup>، ۱۳۹۹). فیشر<sup>۲</sup> ثبات اقتصادی را وضعیتی می‌داند که در آن شرایط زیر برقرار باشند:

- ✓ نرخ تورم پایین و قابل پیش‌بینی باشد.
  - ✓ نرخ واقعی بهره، برای سرمایه‌گذاری مناسب باشد.
  - ✓ سیاست مالی عاری از نوسان و اختلال و پایدار باشد و بودجه دولت به خوبی مدیریت گردد، به عبارت دیگر نسبت کسری بودجه به تولید ناخالص داخلی در سطح قابل قبولی حفظ شود.
  - ✓ نرخ ارز در سطحی نزدیک به مقدار تعادلی آن تعیین گردد (فشاری<sup>۳</sup>، ۱۳۹۷)
- در ادبیات اقتصادی، شوک‌ها به صورت گسترده عاملی برای بی‌ثباتی اقتصادی تحلیل شده‌اند. در این زمینه مطالعات زیادی صورت گرفته‌اند که برخی از آثار بی‌ثبات کننده اقتصاد را بررسی کرده‌اند (از جمله: بریلت<sup>۴</sup>، ۲۰۱۵؛ گدا و ییمر<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸).
- در این بخش، از آن‌جا که تا حالا پژوهش جامعی در خصوص اثرگذاری مدیریت سیاسی و ثبات اقتصادی بر سفته‌بازی یا به عبارت دیگر حباب قیمت‌ها انجام نشده است، در دو

<sup>1</sup> Jaluli et al. (2020)

<sup>2</sup> Fischer

<sup>3</sup> Feshari (2018)

<sup>4</sup> Brillet

<sup>5</sup> Geda & Yimer

حوزه پیشینه پژوهش مطرح می‌شود. ابتدا به مطالعاتی اشاره می‌شود که در آن به سفته‌بازی یا حباب قیمت دارایی‌ها و عوامل تعیین‌کننده آن پرداخته‌اند. در مرحله بعدی پیشینه پژوهش، به مطالعات در خصوص ثبات یا بی‌ثباتی اقتصادی اشاره می‌شود و به همان ترتیب اهمیت آن‌ها در اقتصاد و تولیدات رسمی آشکار می‌گردد.

سید نورانی<sup>۱</sup> (۱۳۹۳) در مقاله‌ای به بررسی سفته‌بازی و حباب قیمتی در بازار مسکن مناطق شهری ایران می‌پردازد. نتایج پژوهش آن نشان می‌دهد که سهم تقاضای سفته‌بازی در توضیح تغییرات شاخص قیمت مسکن ۶/۸ برابر سهم تقاضای مصرفی در اقتصاد ایران است. در مطالعه‌ای مشابه منجذب و همکاران<sup>۲</sup> (۱۴۰۱) به دنبال اندازه‌گیری درجه سفته‌بازی مسکن استان‌های منتخب ایران با رهیافت اقتصادسنجی فضایی بوده‌اند. پس از بررسی اثرات عوامل موثر بر قیمت مسکن استان‌ها، درجه سفته‌بازی مسکن در استان‌ها محاسبه شده است. منوچهری و قلی‌زاده<sup>۳</sup> (۱۴۰۱) نیز در مطالعه‌ای مشابه به این نتیجه می‌رسند که ۲۰ درصد از افزایش قیمت مسکن مربوط به سفته‌بازی بوده است.

اولین مطالعه‌ی داخلی که در آن به بحث سفته‌بازی و رابطه‌ی نقدینگی با آن پرداخته است توسط صمصامی و همکاران (۱۳۹۵) تحت عنوان مقایسه اثر بخشی رشد نقدینگی بر تولید ناخالص داخلی، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و اشتغال با حباب بازار دارایی‌ها بوده است. در پژوهش آن‌ها با استفاده از داده‌های فصلی ۱۳۷۳ الی ۱۳۹۰، نتایج حاکی از آن است که طی دوره‌ی مذکور اثر رشد نقدینگی بر حباب بزرگ‌تر از تولید و سرمایه‌گذاری بوده است. طیب‌نیا و همکاران<sup>۴</sup> (۱۳۹۸)، در پژوهشی بر سفته‌بازی یک دارایی مالی، نرخ ارز، تمرکز کرده و نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از تایید وجود حباب سفته‌بازی عقلایی در نرخ غیر رسمی ارز دلار به ریال است.

بلانچارد و واتسون<sup>۵</sup> (۱۹۸۲) ثابت می‌کنند که حباب‌ها قادر به توضیح رفتارهایی در قیمت دارایی هستند که توسط مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی که عوامل بنیادین را در تعیین قیمت مؤثر می‌دانند، قابل توضیح نبوده است.

<sup>1</sup> Seyed Nourani (2014)

<sup>2</sup> Monjazebe et al. (2022)

<sup>3</sup> Manochehri et al. (2022)

<sup>4</sup> Tayyebi et al. (2019)

<sup>5</sup> Blanchard & Watson

به صورت اختصاصی و فقط برای یک دارایی، مطالعات فراوانی انجام شده‌اند. به عنوان مثال در خصوص سفته بازی در بازار مسکن یا به عبارتی دیگر تحلیل حساب‌های قیمتی در این بازار می‌توان اشاره کرد به لیو و ما<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) که با مقایسه سطوح قیمت واقعی مسکن با قیمت‌های برآوردی به بررسی و ارزیابی وجود حساب‌های قیمت مسکن در چین می‌پردازند. همچنین دیگر مطالعات در حوزه مسکن به بحث و بررسی پرداخته‌اند (برای مطالعه بیشتر مراجعه شود به: یوان و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰؛ ونگ و همکاران، ۲۰۱۷؛ یانگ و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۷).

کرسی و سورنت<sup>۴</sup> (۲۰۱۴) با استفاده از رویکرد پویایی شناسی سیستم‌ها، ریشه‌های پولی حساب‌ها را مورد بررسی قرار داده‌اند. با توجه به پژوهش آن‌ها نتیجه گرفته می‌شود که رشد نقدینگی اثر زیادی بر حساب در بازارهای مالی دارد. بنابراین اگر حساب به عنوان نشانه‌ای از وجود سفته‌بازی در اقتصاد محسوب گردد، بخشی از نقدینگی به سمت سفته‌بازی و به عبارتی دیگر بخش نامولد اقتصاد جریان پیدا می‌کند.

علاوه بر مطالعات ذکر شده، پژوهش‌های بیشتری به موضوعاتی از جمله عوامل مؤثر بر تشکیل حساب‌های قیمتی (درگر و والترز<sup>۵</sup>، ۲۰۰۹) و همچنین اثر نقدینگی بر قیمت دارایی‌ها (اریف و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۲) پرداخته‌اند.

جعفری صمیمی و همکاران<sup>۷</sup> (۱۳۹۳) با استفاده از روش خود رگرسیون واریانس ناهمسانی شرطی تعمیم یافته، نوسانات نرخ ارز، نرخ تورم و نرخ رشد را به عنوان شاخص‌های نااطمینانی در اقتصاد کلان در نظر گرفته‌اند. بر اساس مطالعه آن‌ها، نااطمینانی در اقتصاد کلان سبب به وجود آمدن فضایی نا مطمئن در بازار و در نتیجه ایجاد تغییراتی در حجم واردات می‌شود.

بررسی آثار بی‌ثباتی اقتصادی بر تولید بخش‌های عمده اقتصاد کلان در ایران، عنوان پژوهش جلولی و همکاران<sup>۸</sup> (۱۳۹۹) است که با استفاده از یک مدل اقتصادسنجی کلان

<sup>۱</sup> Liu & Ma

<sup>۲</sup> Yuan et al.

<sup>۳</sup> Yang et al.

<sup>۴</sup> Corsi & Sornette

<sup>۵</sup> Dreger & Wolters

<sup>۶</sup> Ariff et al.

<sup>۷</sup> Jafari Samimi et al. (2014)

<sup>۸</sup> Jaluli et al. (2020)

ساختاری، اثرات و پیامدهای بی‌ثباتی اقتصادی بر رشد اقتصادی بخش‌های عمده کلان در ایران در دوره ۹۵-۱۳۵۵ را بررسی کرده‌اند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داده است که کمترین و بیشترین شکاف (اثرگذاری بی‌ثباتی اقتصادی) میان روند مبنا و روند پس از بی‌ثباتی اقتصادی، در بخش کشاورزی و بخش نفت و گاز مشاهده می‌شود. در اثرگذاری‌های بی‌ثباتی اقتصادی و متغیرهای کلان اقتصادی؛ مطالعه علی‌مرادی افشار و همکاران<sup>۱</sup> (۱۴۰۲)، نشان می‌دهد که اثرگذاری افزایشی و بسیار قوی شاخص نااطمینانی اقتصاد کلان بر نوسانات نرخ ارز در ایران وجود دارد. اسکوروبوگاتوا<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) در چارچوب سیستم معادلات همزمان برای اقتصاد اوکراین به این نتیجه رسیدند که اثرات منفی بی‌ثباتی اقتصاد کلان می‌تواند رشد اقتصادی را کاهش دهد و در بلندمدت بازار نیروی کار اوکراین را به سمت بیکاری سوق دهد. چنگ و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۱)، تأثیر قرار گرفتن در معرض عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر حباب‌های قیمت سهام را بررسی کرده‌اند. آن‌ها دریافتند که رابطه مثبت معناداری بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و حباب قیمت سهام وجود دارد. علاوه بر این، رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و حباب‌ها به دلیل رفتار معاملاتی سوداگرانه سرمایه‌گذاران خرد است.

### ۳- روش‌شناسی

#### ۳-۱- روش مؤلفه‌های اصلی

در این پژوهش از دو روش اقتصادسنجی تحلیل مؤلفه‌های اصلی<sup>۴</sup> (PCA) و الگوی خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی (ARDL) استفاده می‌شود. از آنجا که تعداد متغیرها در ایجاد برخی از شاخص‌های مورد نیاز زیاد بوده و ایجاد یک شاخص ترکیبی در هر بخش مورد نیاز است، استفاده از روش PCA ضرورت پیدا می‌کند. از طرفی دیگر، جهت بررسی عوامل موثر بر قیمت دارایی‌ها و همچنین شاخص سفته‌بازی، از آنجا که تمام متغیرها در سطح پایا نیستند، الگوی اقتصادسنجی ARDL برای برآورد آن‌ها انتخاب شده است.

<sup>1</sup> Alimoradi Afshar et al. (2023)

<sup>2</sup> Skorobogatova

<sup>3</sup> Cheng et al.

<sup>4</sup> Principal Component Analysis

تحلیل داده‌های چندگانه، در تحلیل اطلاعات اهمیت اساسی دارد. مجموعه داده‌های چندگانه، متغیرهای زیادی را برای هر مشاهده در بر دارند. این روش تجزیه داده‌ها اولین بار توسط کارل پیرسون در سال ۱۹۰۱ بکار گرفته شد. اما روش وی تنها برای محاسبه دو یا سه متغیر قابل استفاده بود و روش عملی در سال ۱۹۹۳ توسط هتلینگ شرح داده شد (برومند<sup>۱</sup>، ۱۳۸۷).

در تجزیه مؤلفه‌های اصلی کلیه متغیرها به طور مساوی در نظر گرفته می‌شوند و هر مؤلفه اصلی مقداری از واریانس کل را تبیین می‌کند. بنابراین اولین مؤلفه اصلی حاوی بیشترین اطلاعات و دارای بالاترین واریانس است و آخرین مؤلفه دارای کمترین مقدار واریانس می‌باشد. در تعیین مهمترین مؤلفه‌های اصلی تعیین مقدار ویژه و بردارهای ویژه حایز اهمیت هستند. مقدار ویژه عبارت است از تعیین واریانس و انحراف معیار در ماتریس همبستگی که محاسبات آن خارج از حوصله این پژوهش می‌باشد.

متدولوژی PCA بر مبنای کاربرد یک تکنیک آماری استوار است که با تبدیل خطی مجموعه‌ای از متغیرها به مجموعه‌ای کوچکتر از متغیرهای ناهمبسته که اکثر اطلاعات و ویژگی‌های متغیرهای اصلی و اولیه را نشان می‌دهند، متغیرهای جدیدی را ایجاد می‌کند. بنابراین، اگر  $P$  متغیر در مجموعه‌ی اولیه همبستگی داشته باشند، به ویژه از همبستگی بالایی برخوردار باشند، میتوان ترکیب خطی از این  $P$  متغیر همبسته را به مجموعه‌ای کوچکتر، متشکل از  $K$  متغیر ناهمبسته تبدیل کرد. هدف، به دست آوردن مجموعه‌ای از  $K$  متغیر است که واریانس  $P$  متغیر اولیه (اصلی) را حداکثر کند. این  $K$  متغیر به دست آمده را اجزاء اصلی می‌نامند. برای مثال، اگر سه جزء اصلی برای بیش از ۲۰ مقیاس شغلی محاسبه شود، ابعاد داده‌ها از ۲۰ به ۳ بعد ناهمبسته کاهش می‌یابد. تعداد اجزاء اصلی، بستگی به همبستگی بین متغیرها در مجموعه دارد. اگر هیچ وابستگی خطی دقیقی بین  $P$  متغیر وجود نداشته باشد، به تعداد متغیرها، اجزاء اصلی وجود خواهد داشت. از طرف دیگر، اگر رابطه‌ی دقیقی وجود داشته باشد (یعنی یکی از متغیرها را بتوانیم به صورت ترکیب خطی سایر متغیرها بنویسیم)، آنگاه برخی متغیرها اضافی خواهند بود و می‌توانند بدون آنکه اطلاعاتی از دست برود، از مجموعه کنار گذاشته شوند و مقادیر متغیرهای

<sup>1</sup> Borumand (2009)

کنار گذاشته شده را می‌توان از بقیه‌ی متغیرها به دست آورد. اگر وابستگی خطی دقیقی وجود داشته باشد، ابعاد فضای متغیرها به نسبت کاهش خواهد یافت. تعداد اجزاء اصلی با ابعاد مجموعه متغیرها برابر است. فرض کنید مجموعه‌ای از  $n$  متغیر وجود داشته باشد، آنگاه، دو جزء اول اصلی به ترتیب زیر به دست می‌آیند:

$$Y_1 = a_1 x_1 + a_2 x_2 + \dots + a_n x_n$$

$$Y_2 = b_1 x_1 + b_2 x_2 + \dots + b_n x_n \quad (۱)$$

توجه کنید که  $a$  ها ( $b$  ها) به گونه‌ای برآورد و انتخاب می‌شوند که  $Y_1$  ( $Y_2$ ) نسبت به قید

$$(b_1 + b_2 + \dots + b_n = 1) a_1 + a_2 + \dots + a_n = 1$$

که شرط نرمالایزسازی است، ماکزیمم شود. این ضرایب بعنوان ضرایب وزنی برای محاسبه وزن هر یک از متغیرها در شاخص ترکیبی بکار می‌رود.  $Y_1$  اولین جزء اصلی است.  $Y_1$  تابعی خطی از  $x$  هاست که بالاترین واریانس را دارند.  $Y_2$  که با  $Y_1$  ناهمبسته است، دومین جزء اصلی است. ترکیبات خطی دیگر را نیز می‌توان به دست آورد، اما دو جزء اول اجزاء اصلی، کافی است. به عبارتی شاخص را می‌توان با بهترین ترکیب خطی از متغیرها بدست آورد، یعنی ترکیبی که دارای بالاترین واریانس باشد (برومند، ۱۳۸۷). نرم‌افزارهای متفاوتی همچون SAS<sup>۱</sup> برای محاسبه ضرایب وجود دارد که این تحقیق با استفاده از نرم‌افزار E-views 12 ضرایب را برآورد کرده است.

### ۱-۱-۳- الگوی خود رگرسیون با وقفه‌های گسترده (ARDL)<sup>۲</sup>

الگوی آماری و روش برآورد مدل‌های مطالعه، الگوی خود رگرسیون با وقفه‌های گسترده (ARDL) است، که تعداد وقفه‌های مورد نیاز متغیرها، با استفاده از شاخص‌ها به دست می‌آید. پیش شرط استفاده از روش OLS این است که تمام متغیرها در سطح پایا باشند، به عبارت دیگر متغیرها جمعی از مرتبه صفر باشند. و این مطلب نیز به ندرت پیش می‌آید که یک متغیر در طول زمان در سطح پایا باشد. به همین خاطر از روش ARDL استفاده می‌شود. در این روش نیازی نیست که همه متغیرها در سطح پایا باشند بلکه وجود متغیرهای جمعی از مرتبه بالاتر، با یکدیگر رابطه خطی تشکیل

<sup>۱</sup> Statistical Analysis System

<sup>۲</sup> AutoRegressive Distributed Lag



داده و پایا می‌شوند. شکل کلی الگوی ARDL برای یک مدل پایه به صورت فرمول ۲ می‌باشد (Y متغیر وابسته و Xها متغیرهای توضیحی):

$$Y_t = a_0 + \sum_{j=1}^p a_j Y_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_1} \beta_{1j} X1_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_2} \beta_{2j} X2_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_3} \beta_{3j} X3_{t-j} + \dots + v_t \quad (2)$$

در این رابطه فرض بر این است که جملات خطای آن نوفه سفید یا دارای فروض کلاسیک است. به عبارت دیگر جملات اخلال دارای واریانس همسانی، همبستگی صفر و توزیع نرمال هستند. تعداد وقفه‌های بهینه برای هر یک از وقفه‌های توضیح دهنده را می‌توان به کمک یکی از شاخص‌های آکائیک (AIC)، شوارتز-بیزین (SBC)، حنان-کوئین (HQC)، و یا  $R^2$  مشخص کرد. شرط اینکه تابع یک رابطه بلند مدت تعادلی داشته باشد باید مجموع ضرایب متغیرهای با وقفه مربوط به متغیر وابسته، کوچکتر از یک باشد. برای این کار نیز باید آزمون بنرجی-دولادو-مستر را به صورت زیر انجام داد.

$$H_0 = \sum_{j=1}^p a_j - 1 \geq 0, H_1 = \sum_{j=1}^p a_j - 1 \leq 0 \quad \frac{\sum_{j=1}^p \bar{a}_j^{-1}}{\sum_{j=1}^p \delta \bar{a}_j} \quad (3)$$

زمانی که در آزمون بالا  $H_0$  رد شود، رابطه تعادلی بلند مدت وجود دارد و می‌توان رابطه بلند مدت بین متغیرها به دست آورد. در ادامه به منظور بررسی رابطه نوسانات کوتاه مدت و بلند مدت بین متغیر وابسته و متغیرهای توضیح دهنده از الگوی تصحیح خطا (ECM) استفاده می‌شود. بدین منظور جمله پسماند رابطه تعادلی بلند مدت فوق را بایک وقفه زمانی در کنار تفاضل مرتبه اول سایر متغیرها آورده و الگو به روش OLS برآورد می‌شود:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta X1_t + \alpha_2 \Delta X2_t + \alpha_3 \Delta X3_t + \dots + \alpha_6 \hat{\varepsilon}_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

جای ذکر است که از رابطه بلندمدت برای تفسیر ضرایب و سیاست‌گذاری‌ها استفاده می‌شود.

## ۲-۳- شرح مدل و نتایج

همانطور که در بخش‌های قبلی پژوهش اشاره شد، در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری فعالیت‌های سفته‌بازی از مؤلفه حبایی بازار دارایی‌ها استفاده می‌شود. در نتیجه برای ساخت شاخصی که بتواند فعالیت‌های سفته‌بازی را اندازه‌گیری کند و همچنین

اثرگذاری بی‌ثباتی اقتصادی و مدیریت سیاسی بر آن بررسی شود، باید از روش‌های ترکیبی و چند مرحله‌ای استفاده کرد.

بنابراین؛ روش به‌کار رفته در این مقاله، یک روش کمی چند مرحله‌ای و بر پایه الگوهای اقتصادسنجی است، در مرحله نخست با پیروی از مطالعه صمصامی و همکاران (۱۳۹۵) و با استفاده از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی (PCA)، چهار متغیر شاخص قیمت مسکن، نرخ ارز، قیمت سکه‌ی طلا و شاخص کل قیمت سهام ترکیب می‌شود و شاخص ترکیبی قیمت‌دارایی‌ها به دست می‌آید. در مرحله بعدی عوامل مؤثر بر شاخص قیمت‌دارایی‌ها بررسی و با استفاده از روش ARDL برآورد شده است. از آنجا که در بازار دارایی‌ها دو بخش واقعی و سوداگرانه نقش ایفا می‌کنند و قیمت آن‌ها از عوامل بنیادی و غیر بنیادی اثر می‌پذیرند، لذا جهت به دست آوردن شاخص فعالیت‌های سفته‌بازی، باید مؤلفه‌های حسابی از قیمت واقعی تحت تاثیر عوامل بنیادی جدا شود؛ بنابراین، تغییرات جمله پسماند معادله‌ی برآورد شده به عنوان مؤلفه حسابی بازار یا به عبارتی دیگر شاخص فعالیت‌های سفته‌بازی (به اختصار: شاخص سفته‌بازی) در نظر گرفته می‌شود.

در مرحله سوم، شاخص بی‌ثباتی اقتصادی با استفاده از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی ساخته شده است. در این بخش از میان انواع متغیرهای بی‌ثبات کننده اقتصاد، پنج متغیر بی‌ثبات کننده اصلی اقتصاد: نرخ ارز، نرخ تورم، قیمت سکه، کسری بودجه و شاخص سفته‌بازی تولید شده در مرحله قبل؛ در نظر گرفته شده است. در مرحله چهارم به ساخت متغیر مدیریت سیاسی با استفاده از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی تخصیص داده شده است. به همین منظور از چهار شاخص حکمرانی خوب بانک جهانی؛ حاکمیت قانون<sup>۱</sup>، کیفیت نظارت<sup>۲</sup>، اثربخشی دولت<sup>۳</sup> و کنترل فساد<sup>۴</sup> و همچنین شاخص مشارکت سیاسی ساخته شده بر اساس داده‌های داخلی استفاده شده است. شاخص ترکیبی به عنوان شاخص حکمرانی یا به عبارتی دیگر مدیریت سیاسی مورد استفاده قرار می‌گیرد. در مرحله پنجم، با استفاده از الگوی اقتصادسنجی ARDL و با بهره‌گیری از شاخص‌های درست شده در مراحل قبلی، اثر شاخص بی‌ثباتی اقتصادی و شاخص حکمرانی بر سفته‌بازی در کنار دیگر عوامل آن برآورد می‌شود.

<sup>1</sup> Rule of Law

<sup>2</sup> Regulatory Quality

<sup>3</sup> Government Effectiveness

<sup>4</sup> Control of Corruption

جهت جلوگیری از طولی شدن پژوهش، در این بخش فقط نتایج مراحل مذکور ارائه می‌گردد و نتایج تفصیلی به پیوست ۱ می‌باشد.

مرحله اول: ترکیب چهار متغیر دارایی‌ها (۱۳۷۰ - ۱۴۰۱) با استفاده از روش مؤلفه‌های اصلی PCA

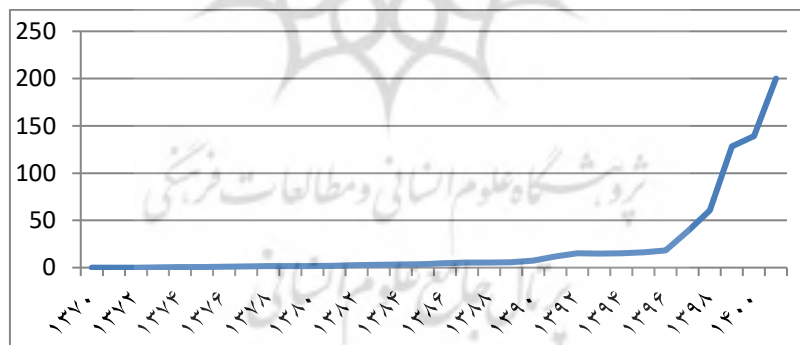
جدول (۱): متغیرهای شاخص قیمت دارایی‌ها

شاخص قیمت (سهام کل)	نرخ ارز بازار غیر رسمی	قیمت سکه تمام بهار (طرح قدیم)	متوسط قیمت فروش یک مترمربع زیربنای مسکونی برحسب شهرهای منتخب کشور (هزار ریال)
SPI	EXN	COP	HPI

منبع: یافته‌های پژوهش

بعد از طی کردن مراحل مورد نیاز و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز، مقادیر شاخص قیمت دارایی‌ها (API) به صورت معادله ۵ به دست می‌آید:

$$API = 0/501505 * COP + 0/499003 * EXN + 0/499776 * HPI + 0/499713 * SPI \quad (5)$$



نمودار (۱): شاخص قیمت دارایی‌ها ۱۳۷۰ - ۱۴۰۱

منبع: یافته‌های پژوهش

مرحله دوم: برآورد معادله شاخص قیمت دارایی‌ها به روش ARDL و با استفاده از ایویوز ۱۲

پس از تولید شاخص ترکیبی برای قیمت دارایی‌ها، در مرحله‌ی بعدی با توجه به مطالعاتی از جمله چن و پاتل<sup>۱</sup> (۱۹۹۸)، چانگ و تای<sup>۲</sup> (۱۹۹۸)، دلاوری و رحمتی<sup>۳</sup> (۱۳۸۹) و مصمصامی و همکاران (۱۳۹۵)؛ شاخص قیمت دارایی‌ها، تابعی از متغیرهای جدول ۲ در نظر گرفته شده است. همانطور که در ردیف آخر جدول مشاهده می‌شود، متغیرهای مدل در سطح و با یک بار تفاضل‌گیری پایا شده‌اند.

جدول (۲): متغیرهای توضیح دهنده شاخص قیمت دارایی‌ها ۱۴۰۱-۱۳۷۰

نام متغیر	لگاریتم قیمت نفت خام سبک ایران (دلار/ بشکه)	تورم	لگاریتم محصول ناخالص داخلی سال پایه ۱۳۹۵ - میلیارد ریال (با نفت)	لگاریتم نقدینگی (میلیارد ریال)	لگاریتم شاخص قیمت دارایی‌ها
نماد	LSOP	INF	LGDP	LLIQ	LAPI
سطح پایایی	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)
آماره (مقدار بحرانی)	-۵/۳۶ (۰/۰۰۰۱)	-۴/۷۵ (۰/۰۰۰۶)	-۴/۲۷ (۰/۰۰۲۲)	-۳/۸۰۸ (۰/۰۰۷۱)	-۴/۸۶ (۰/۰۰۰۴)

منبع: یافته‌های پژوهش

لذا معادله‌ی شاخص قیمت دارایی‌ها به صورت ۶ بیان می‌شود.

$$LAPI_t = \sum_{j=1}^p a_j LAPI_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_1} \beta_{1j} LLIQ_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_2} \beta_{2j} LGDP_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_3} \beta_{3j} INF_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_4} \beta_{4j} LSOP_{t-j} + v_t \quad (۶)$$

<sup>1</sup> Chen & Patel

<sup>2</sup> Chung & Tai

<sup>3</sup> Delavari & Rahmati (2010)

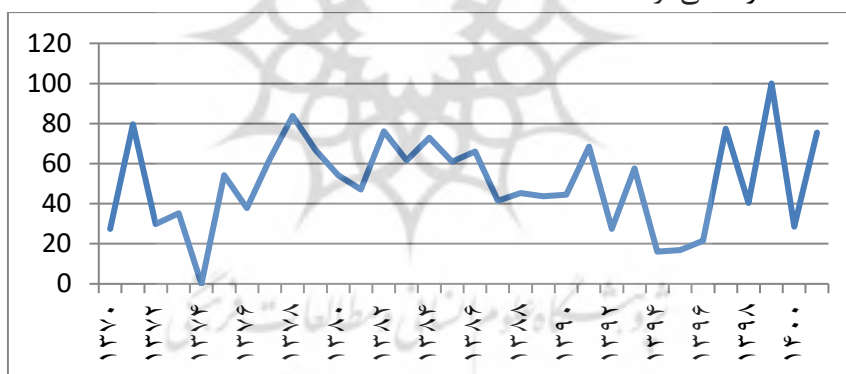
جدول (۳): نتایج برآورد بلند مدت عوامل تعیین کننده قیمت دارایی‌ها به روش

ARDL

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره T	احتمال
LLIQ	۰/۸۷۲۴۴۱	۰/۰۳۹۳۳۴	۲۲/۱۸۰۲۷	۰/۰۰۰۰
LGDP	-۰/۶۲۸۷۹۱	۰/۰۲۴۴۶۶	-۲۵/۷۰۰۶۸	۰/۰۰۰۰
INF	۰/۰۲۸۷۸۸	۰/۰۰۴۵۱۴	۶۳۷۷۱۹۷	۰/۰۰۰۰
LSOP	-۰/۲۶۰۵۹۲	۰/۱۰۸۷۲۳	-۲/۳۹۶۸۳۶	۰/۰۲۴۳
ضریب تصحیح خطای برداری		۰/۴۶۶۶۷۸		

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج بلند مدت برآورد مشاهده می‌شود که نقدینگی و تورم دارای اثر مثبت و تولید ناخالص داخلی دارای اثر منفی بر شاخص قیمت دارایی‌ها است. حال پس از برآورد معادله‌ی شاخص قیمت دارایی‌ها، تغییرات پسماند معادله به عنوان شاخص سفته‌بازی در نظر گرفته می‌شود، بعد از استانداردسازی شاخص به صورت نمودار ۲ و با نماد SRSI ارائه می‌گردد.



نمودار (۲): شاخص سفته‌بازی ۱۳۷۰-۱۴۰۱

منبع: یافته‌های پژوهش

### مرحله سوم: ساخت شاخص بی ثباتی اقتصادی به روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی PCA

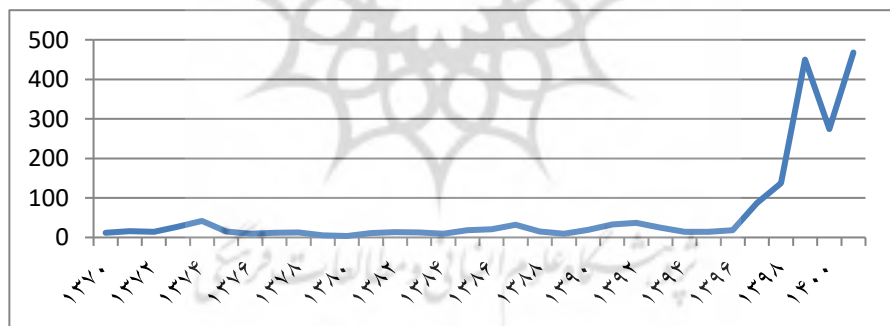
جدول (۴): متغیرهای استفاده شده جهت ساختن شاخص بی ثباتی اقتصادی

شاخص سفته بازی استاندارد شده	معکوس شاخص کسری بودجه - تراز عملیاتی و سرمایه‌ای ( اعداد بین صفر و صد)	شاخص تورم - اعداد بین صفر و صد)	شاخص قیمت سکه تمام بهار (طرح قدیم) اعداد بین صفر و صد)	شاخص نرخ ارز بازار غیر رسمی (اعداد بین صفر و صد)
SRSI	SNIR	SINF	SCOP	SEXN

منبع: یافته‌های پژوهش

بعد از انجام مراحل مورد نیاز، مقادیر شاخص بی ثباتی اقتصادی به صورت معادله ۷ به دست می‌آید.

$$EUSI = 0/325295 * SCOP + 0/526739 * SEXN + 0/413512 * SINF + 0/511144 * SNIR + 0/119796 * SRSI \quad (7)$$



### نمودار (۳): شاخص بی ثباتی اقتصادی ۱۳۷۰-۱۴۰۱

منبع: یافته‌های پژوهش

همانطور که از نمودار بالا مشخص است، در دهه اخیر همزمان با رشد قیمت دارایی‌ها و همچنین افزایش تورم و نرخ ارز، شاخص بی ثباتی اقتصادی نیز رشد واضحی داشته و به صورت چشمگیر و مشابه نمایی افزایش پیدا کرده است. نکته‌ای که خالی از اهمیت نیست و در این پژوهش به آن پرداخته شده؛ اثرگذاری متقابل سفته‌بازی و بی ثباتی

اقتصادی است. به عبارتی دیگر افزایش سفته‌بازی موجب افزایش بی‌ثباتی اقتصادی شده و در واکنش متقابل، بی‌ثباتی نیز بر سفته‌بازی و فعالیت‌های سوداگرانه اثر می‌گذارد. مرحله چهارم: ساختن شاخص حکمرانی یا به عبارتی دیگر شاخص مدیریت سیاسی به روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی PCA

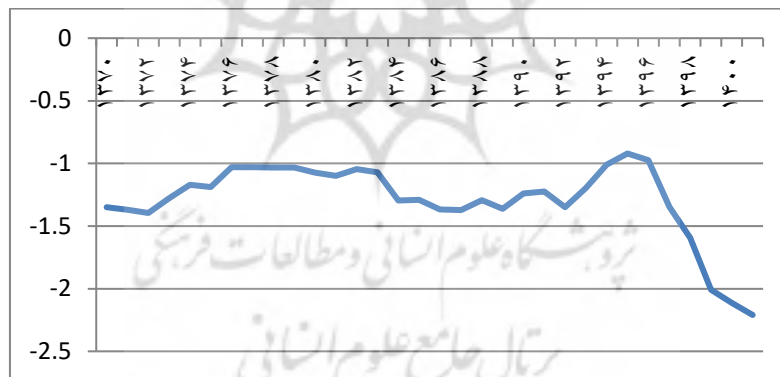
جدول (۵): متغیرهای استفاده شده در ساخت شاخص مدیریت سیاسی

حاکمیت قانون	کیفیت نظارت	اثربخشی دولت	کنترل فساد	مشارکت سیاسی
ROL	RQ	GE	COC	COPS

منبع: یافته‌های پژوهش

بعد از انجام مراحل لازم در روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی، مقادیر شاخص مدیریت سیاسی به صورت معادله ۸ به دست می‌آید.

$$MP=0/297819*COPS+0/49526*COC+0/573914*GE+0/3755*RQ+0/44231*ROL \quad (۸)$$



نمودار (۴): شاخص ترکیبی مدیریت سیاسی ۱۳۷۰-۱۴۰۱

منبع: یافته‌های پژوهش

مرحله پنجم: برآورد عوامل مؤثر بر سفته‌بازی با استفاده از روش خود-رگرسیون با وقفه‌های توزیعی (ARDL)

پس از ساختن شاخص‌های سفته‌بازی، ثبات اقتصادی و حکمرانی، الگوی مربوط به تعیین معادله سفته‌بازی براساس مبانی نظری و مطالعات درگر و والترز (۲۰۰۹) و

صمصامی و همکاران (۱۳۹۵) و همچنین گنجاندن متغیرهای جدید ثبات اقتصادی و حکمرانی در آن به صورت فرمول ۹ خواهد بود.

$$LRSI_t = a_0 + \sum_{j=1}^p a_j LRSI_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_2} \beta_{2j} LGDP_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_1} \beta_{1j} LLIQ_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_3} \beta_{3j} LEUSI_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_4} \beta_{4j} MP_{t-j} + \beta_6 U1 + v_t \quad (9)$$

در معادله ۹ متغیرها به صورت جدول ۶ تعریف می‌شوند.

جدول (۶): متغیرهای معادله سفته‌بازی

عنوان متغیر	متغیر مجازی شکست ساختاری	شاخص مدیریت سیاسی	لگاریتم شاخص بی ثباتی اقتصادی	لگاریتم نقدینگی (میلیارد ریال)	لگاریتم محصول ناخالص داخلی سال پایه ۱۳۹۵ - میلیارد ریال (با نفت)	لگاریتم پسماند استاندارد شده به عنوان شاخص سفته بازی
نماد	U1	MP	LEUSI	LLIQ	LGDP	LRSI
سطح پایایی	-	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)
آماره (مقدار بحرانی)	-	(۰/۰۲۶۵)	(۰/۰۰۰۵)	(۰/۰۰۷۱)	(۰/۰۰۲۲)	(۰/۰۳۹۷)

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۷): برآورد بلند مدت عوامل تعیین کننده سفته‌بازی به روش ARDL

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره T	احتمال
LLIQ	۰/۹۶۴۷۴۷	۰/۱۳۷۰۶۰	۷/۰۳۸۸۸۷	۰/۰۰۰۰
LGDP	-۵/۹۶۹۲۲۱	۰/۸۴۱۹۲۰	-۷/۰۹۰۰۰۷	۰/۰۰۰۰
LEUSI	۰/۰۷۸۵۸۳	۰/۰۵۳۱۳۳	۱/۴۷۸۹۷۸	۰/۱۶۷۲
MP	-۱/۰۵۲۵۰۳	۰/۲۰۶۱۱۸	-۵/۱۰۶۳۱۳	۰/۰۰۰۳
C	۸۶/۱۹۹۴۶	۱۱/۵۹۰۸۶	۷/۴۳۶۸۴۸	۰/۰۰۰۰
ضریب تصحیح خطای برداری		-۰/۶۸۴۸۳۲		

منبع: یافته‌های پژوهش

بعد از اطمینان از بدون تورش بودن در نتیجه آزمون‌های فروض کلاسیک؛ با توجه به جدول نتایج بلند مدت برآورد (جدول ۷) در این بخش از پژوهش به تفسیر نتایج پرداخته می‌شود. مشاهده می‌شود که اثر متغیرها بر سفته‌بازی در بلند مدت با احتمال



نسبتاً قابل قبول معنادار شده‌اند. ضریب شاخص مدیریت سیاسی با احتمال معناداری بالا منفی شده است و این نیز بدان معناست که با بهبود شاخص مدیریت سیاسی به اندازه یک واحد، شاخص سفته‌بازی تقریباً ۱/۰۵۲ درصد کاهش پیدا می‌کند. در خصوص شاخص بی‌ثباتی اقتصادی با احتمال معناداری کمتر نسبت به بقیه متغیرها، مشاهده می‌شود که اثر آن در بلند مدت مثبت و مطابق با مبانی نظری برآورد شده است، به عبارت دیگر افزایش آن به منزله افزایش سفته‌بازی در بلند مدت است. ناگفته نماند که اثر آن در کوتاه مدت و در دوره جاری نیز مثبت شده بود. دلیل آن می‌تواند این باشد که افزایش بی‌ثباتی اقتصادی و سپس ایجاد فرصت‌های سوداگرانه، سفته‌بازی را افزایش می‌دهد و در بلند مدت نیز با ایجاد فضای نااطمینانی و هرج و مرج‌های پیش آمده و همچنین افزایش فرصت‌های رانتی در معاملات و جهت کسب سود بیشتر، معاملات و سوداگری‌های بازار افزایش پیدا می‌کند.

یکی دیگر از متغیرهای مهم مدل نقدینگی است که اثر آن با ضریب ۰/۹۶ مثبت شده است. این اثر به این مفهوم است که در بلند مدت حجم نقدینگی بیشتر به سمت بازار غیر مولد و فعالیت‌های سفته‌بازی در اقتصاد ایران می‌رود. این نتیجه در مطالعه‌ی صمصامی، داودی و امیری (۱۳۹۵) نیز تایید می‌شود (ص. ۴۵۷). در رابطه با همین مفهوم، ضریب تولید ناخالص داخلی در مدل منفی شده است. به عبارتی دیگر افزایش در تولیدات رسمی، کاهش چشمگیر در سفته‌بازی را به دنبال دارد. هرچقدر تولیدات رسمی افزایش پیدا کند که در نتیجه آن مطابق با متون و مبانی نظری اقتصاد، اشتغال رسمی و سرمایه‌گذاری‌های قانونی و همچنین خوش‌بینی در خصوص چشم‌انداز اقتصادی نیز افزایش پیدا می‌کند؛ فعالیت‌های نامولد، سوداگرانه و سفته‌بازی را در جامعه کاهش می‌دهد.

#### ۴- نتیجه‌گیری

در پژوهش حاضر بعد از ارائه ادبیات نظری و تجربی، برای اندازه‌گیری فعالیت‌های سفته‌بازی از مؤلفه‌های حسابی بازار دارایی‌ها استفاده شده است. در نتیجه برای ساخت شاخصی که بتواند فعالیت‌های سفته‌بازی را اندازه‌گیری کند و همچنین اثرگذاری بی‌ثباتی اقتصادی و مدیریت سیاسی بر آن بررسی شود، از روش‌های ترکیبی و چند مرحله‌ای استفاده شده است. بنابراین؛ جهت شاخص‌سازی و کاهش تعداد متغیرها،

روش به کار رفته در این مقاله، یک روش کمی چند مرحله‌ای و بر پایه الگوهای اقتصادسنجی است، در مرحله نخست با استفاده از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی (PCA)، چهار متغیر شاخص قیمت مسکن، نرخ ارز، قیمت سکه‌ی طلا و شاخص کل قیمت سهام ترکیب شده‌اند و شاخص ترکیبی قیمت دارایی‌ها به دست آمده است. در مرحله بعدی عوامل موثر بر شاخص قیمت دارایی‌ها بررسی و با استفاده از روش ARDL برآورد شده است. از آنجا که در بازار دارایی‌ها دو بخش واقعی و سوداگرانه نقش ایفا می‌کنند و قیمت آن‌ها از عوامل بنیادی و غیر بنیادی اثر می‌پذیرند، لذا جهت به دست آوردن شاخص فعالیت‌های سفته‌بازی، باید مؤلفه‌های حسابی از قیمت واقعی تحت تأثیر عوامل بنیادی جدا شود؛ بنابراین، تغییرات جمله پسماند معادله‌ی برآورد شده به عنوان مؤلفه حسابی بازار یا به عبارتی دیگر شاخص فعالیت‌های سفته‌بازی در نظر گرفته شده است. در مرحله سوم، شاخص بی‌ثباتی اقتصادی با استفاده از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی ساخته شده است. در این بخش از میان انواع متغیرهای بی‌ثبات کننده اقتصاد، پنج متغیر بی‌ثبات کننده اصلی اقتصاد: نرخ ارز، نرخ تورم، قیمت سکه، کسری بودجه و شاخص سفته بازی تولید شده در مرحله قبل؛ در نظر گرفته شده است. در مرحله چهارم به ساخت متغیر مدیریت سیاسی با استفاده از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی تخصیص داده شده است. به همین منظور از چهار شاخص حکمرانی خوب بانک جهانی؛ حاکمیت قانون، کیفیت نظارت، اثربخشی دولت و کنترل فساد؛ همچنین شاخص مشارکت سیاسی استفاده شده است. شاخص ترکیبی به عنوان شاخص حکمرانی یا به عبارتی دیگر مدیریت سیاسی مورد استفاده قرار گرفت. در مرحله پنجم، با استفاده از الگوی اقتصاد سنجی ARDL و با بهره‌گیری از شاخص‌های درست شده در مراحل قبلی، اثر شاخص بی‌ثباتی اقتصادی و شاخص حکمرانی بر سفته‌بازی در کنار دیگر عوامل آن برآورد شد.

با توجه به نتایج برآورد نهایی مدل، می‌توان نتیجه گرفت که مدیریت سیاسی یا به عبارتی دیگر شاخص حکمرانی اثر منفی بر سفته‌بازی دارد و با بهبود شاخص مدیریت سیاسی به اندازه یک واحد، شاخص سفته‌بازی تقریباً ۱/۰۵۲ درصد کاهش پیدا می‌کند. در خصوص شاخص بی‌ثباتی اقتصادی نتیجه گرفته می‌شود که اثر آن در کوتاه مدت و بلند مدت مثبت برآورد شده است، به عبارت دیگر افزایش آن به منزله افزایش سفته‌بازی در بلند مدت و کوتاه مدت است. دلیل آن می‌تواند این باشد که افزایش بی-

ثباتی اقتصادی و سپس ایجاد فرصت‌های سوداگرانه، سفته‌بازی را افزایش می‌دهد و در بلند مدت نیز با ایجاد فضای نااطمینانی و هرج و مرج‌های پیش آمده و همچنین افزایش فرصت‌های رانتی در معاملات و جهت کسب سود بیشتر، معاملات و سوداگری-های بازار افزایش پیدا می‌کند.

متغیر نقدینگی نیز اثر آن با ضریب نسبتاً بالایی مثبت شده است. این اثر به این مفهوم است که در بلند مدت حجم نقدینگی بیشتر به سمت بازار غیر مولد و فعالیت‌های سفته‌بازی در اقتصاد ایران می‌رود. در رابطه با همین مفهوم، اثر تولید ناخالص داخلی در مدل منفی برآورد شده است. به عبارتی دیگر افزایش در تولیدات رسمی، کاهش چشمگیر در سفته‌بازی را به دنبال دارد. هرچقدر تولیدات رسمی افزایش پیدا کند که در نتیجه آن مطابق با متون و مبانی نظری اقتصاد، اشتغال رسمی و سرمایه‌گذاری‌های قانونی و همچنین خوش‌بینی درخصوص چشم‌انداز اقتصادی نیز افزایش پیدا می‌کند؛ فعالیت‌های نامولد، سوداگرانه و سفته‌بازی را در جامعه کاهش می‌دهد. بنابراین در نتیجه این پژوهش و جهت کاهش سفته‌بازی در اقتصاد پیشنهاد می‌شود؛ سیاست‌هایی که موجب کاهش نقدینگی و کاهش بی‌ثباتی در اقتصاد (از جمله کاهش: نرخ تورم، نرخ ارز و کسری بودجه) و همچنین بهبود کیفیت نهادها و مدیریت سیاسی می‌شوند اعمال و پیگیری شوند.

### تضاد منافع

نویسندگان نبود تضاد منافع را اعلام می‌دارند.

## فهرست منابع

- ۱- اسکندری سبزی، سیما، فرزین وش، اسداله، هژبرکیانی، کامبیز و شهرستانی، حمید (۱۳۹۷). تاثیر بی‌ثباتی اقتصادی بر دلاری شدن غیر رسمی اقتصاد ایران. *فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۳۰(۸)، ۱۱۶-۱۰۱.
- ۲- برومند، شهزاد (۱۳۸۷). فساد، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و رشد اقتصادی (مطالعه‌ی موردی: ایران). *فصلنامه اقتصاد مقداری (بررسی‌های اقتصاد سابق)*، ۵(۲)، ۱۲۹-۱۰۷.
- ۳- برهانی‌پور، علیرضا، گرائی‌نژاد، غلامرضا، دقیقی اصلی، علیرضا و هادی‌نژاد، منیژه (۱۴۰۰). تاثیر شاخص حکمرانی خوب بر رشد اقتصادی کشورهای با درآمد سرانه متوسط و بالا (رهیافت غیر خطی انتقال ملایم در داده‌های تابلویی). *پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۴۵(۱۲)، ۱۱۴-۹۵.
- ۴- جعفری صمیمی، احمد، اعظمی، کوروش و عزیزیان، جبار (۱۳۹۳). تاثیر نااطمینانی متغیرهای اقتصاد کلان (نرخ ارز، تورم و نرخ رشد) بر واردات کشورهای منتخب در حال توسعه (شامل ایران). *فصلنامه اقتصاد مقداری (بررسی‌های اقتصادی سابق)*، ۱۲(۳)، ۴۹-۲۷.
- ۵- جلویی، مهدی، سرلک، احمد، غفاری، هادی و حری، محمد صادق (۱۳۹۹). بررسی آثار بی‌ثباتی اقتصادی بر تولید بخش‌های عمده اقتصاد کلان در ایران. *پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۳۸(۱۰)، ۱۱۸-۹۹.
- ۶- دلاوری، مجید و رحمتی، زینب (۱۳۸۹). بررسی تغییرپذیری نوسانات قیمت سکه‌ی طلا در ایران با استفاده از مدل‌های ARCH. *اقتصاد پولی مالی*، ۳۰(۱۷)، ۵۱-۶۸.
- ۷- سید نورانی، سید محمدرضا (۱۳۹۳). بررسی سفته‌بازی و حباب قیمت مسکن در مناطق شهری ایران. *پژوهشنامه اقتصادی*، ۵۲(۱۴)، ۶۸-۴۹.
- ۸- صمصامی، حسین، داودی، پرویز و امیری جاوید، هادی (۱۳۹۵). مقایسه اثربخشی رشد نقدینگی بر تولید ناخالص داخلی، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و اشتغال با حباب بازار دارایی‌ها. *تحقیقات اقتصادی*، ۵۱(۲)، ۴۹۳-۴۵۷.
- ۹- طیب نیا، علی، مهرآرا، محسن و اختری، آزاده (۱۳۹۸). حباب سفته‌بازی عقلایی در نرخ غیر رسمی ارز ایران و بحران‌های ارزی رویکرد تغییر رژیم مارکف با احتمالات انتقال متغیر. *فصلنامه علمی پژوهشنامه اقتصادی*، ۷۴(۱۹)، ۱۶۴-۱۱۱.
- ۱۰- عرب‌مازار، علی‌اکبر، مشرفی، رسام و مصطفی‌زاده، محمد (۱۳۹۷). اقتصاد سیاسی رشد و تاثیر برخی از عوامل بنیادی بر رشد اقتصاد. *پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۳۲(۸)، ۱۷-۳۲.

- ۱۱- علی‌مرادی‌افشار، پروین، منوچهری، صلاح‌الدین و امانی، رامین (۱۴۰۲). نااطمینانی اقتصاد کلان، ریسک سیاسی و نوسانات بازار ارز در ایران. *نظریه‌های کاربردی اقتصاد*، ۱۰(۳)، ۶۷-۱۰۲.
- ۱۲- فشاری، مجید (۱۳۹۷). بررسی تاثیر نظام‌های بی‌ثباتی نرخ واقعی ارز بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ایران (رهیافت غیرخطی الگوی چرخشی مارکوف). *فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۳۱(۸)، ۱۵۰-۱۳۵.
- ۱۳- مجیدزاده، فرشته و دهمرده قلعه نو، نظر (۱۴۰۱). بررسی نقش کیفیت نهادی در اثرگذاری رانت منابع طبیعی در توسعه مالی ایران. *پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۴۹(۱۳)، ۱۲۲-۱۰۷.
- ۱۴- مصطفی‌زاده، محمد و عرب‌مازار، علی اکبر (۱۳۹۷). تاثیر نهادهای حکمرانی بر مهاجرت بین‌المللی نیروی کار ایران. *سیاست‌گذاری اقتصادی*، ۲۰(۱۰)، ۳۳-۱.
- ۱۵- منجذب، محمدرضا، خندان، عباس و شاه بهرامی، حمید (۱۴۰۱). اندازه‌گیری درجه سفته‌بازی در بازار مسکن (مسکونی) مناطق شهری استان‌های منتخب ایران: رهیافت اقتصادسنجی فضایی. *تحقیقات اقتصادی*، ۱۵۷(۱)، ۱۸۸-۱۵۷.
- ۱۶- منوچهری، صلاح‌الدین و قلی‌زاده، علی اکبر (۱۴۰۱). واکنش سفته‌بازی در بازار مسکن به شوک‌های برون‌زا در ایران. *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی*، ۲۲(۲)، ۲۱۶-۱۸۵.

- 1- Alimoradiafshar, P., Manochehri, S., & Amani, R. (2023). Macroeconomic Uncertainty, Political Risk and Exchange Rate Market Fluctuations in Iran. *Applied Theories of Economics*, 38(3), 67-102 (In Persian).
- 2- Arabmazar, A., Moshrefi, R., & Mostafazadeh, M. (2018). Political Economy of Growth and Impact of Some of the Fundamental Factors on Economic Growth of Iran. *Economic Growth and Development Research*, 30(8), 17-32 (In Persian).
- 3- Ariff, M., Chung, T. F., & Shamsher, M. (2012). Money supply, interest rate, liquidity and share prices: A test of their linkage. *Global Finance Journal*, 23(3), 202-220.
- 4- Barberia, L. G., Avelino, G., Eslava, M., & Streb, J. M. (2011). Do political budget cycles differ in Latin American democracies?[with commend]. *Economía*, 11(2), 101-146.
- 5- Borhanipour, A., Geraeinejad, Gh., Daghighiasli, A., & Hadinejad, M. (2022). Assessment of the Impact of Good Governance Index on Economic Growth in Upper Middle Income Countries (Panel STR Approach). *Economic Growth and Development Research*, 45(12), 95-114 (In Persian).
- 6- Borumand, Sh. (2008). Corruption, private sector investment and economic growth (case study: Iran). *Quarterly Journal of Quantitative Economics*, 5(2), 107-129 (In Persian).

- 7- Brillet, J. L. (2015). *Macro econometric modelling: A practical approach under EViews, with a focus on Africa* (No. TN-11). International Food Policy Research Institute (IFPRI).
- 8- Blanchard, O. J., & Watson, M. W. (1982). Bubbles, rational expectations and financial markets.
- 9- Góes, C. (2016). Institutions and growth: A GMM/IV panel VAR approach. *Economics letters*, 138, 85-91.
- 10- Castro, V., & Martins, R. (2018). Politically driven cycles in fiscal policy: In depth analysis of the functional components of government expenditures. *European Journal of Political Economy*, 55, 44-64.
- 11- Chen, M. C., & Patel, K. (1998). House price dynamics and Granger causality: An analysis of Taipei new dwelling market. *Journal of the Asian real estate society*, 1(1), 101-126.
- 12- Cheng, F., Wang, C., Cui, X., Wu, J., & He, F. (2021). Economic policy uncertainty exposure and stock price bubbles: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 78, 101961.
- 13- Ajayi, R. A., & Mougouè, M. (1996). On the dynamic relation between stock prices and exchange rates. *Journal of Financial Research*, 19(2), 193-207.
- 14- Corsi, F., & Sornette, D. (2014). Follow the money: The monetary roots of bubbles and crashes. *International Review of Financial Analysis*, 32, 47-59.
- 15- Delavari, M., & Rahmati, Z. (2011). The analysis of volatility of gold coin price fluctuations in Iran using ARCH models. *Monetary & Financial Economics*, 30(17), 51-68 (In Persian).
- 16- Dong, F., Miao, J., & Wang, P. (2020). Asset bubbles and monetary policy. *Review of Economic Dynamics*, 37, S68-S98.
- 17- Dosso, D. (2023). Institutional quality and financial development in resource-rich countries: A nonlinear panel data approach. *International Economics*, 174, 113-137.
- 18- Dreger, C., & Wolters, J. (2009). Liquidity and asset prices: How strong are the linkages.
- 19- Doytch, N. (2021). Do FDI inflows to Eastern Europe and Central Asia respond to the business cycle? A sector level analysis. *The Journal of Economic Asymmetries*, 23, e00194.
- 20- Duncan, R. (2014). Institutional quality, the cyclical nature of monetary policy and macroeconomic volatility. *Journal of Macroeconomics*, 39, 113-155.
- 21- d'Agostino, G., Dunne, J. P., & Pieroni, L. (2016). Government spending, corruption and economic growth. *World development*, 84, 190-205.
- 22- Eskandari, S., Frzibvash, A., & Shahrestani, H. (2018). The Impact of Economic Instability on the Unofficial Dollarization in Iran's Economy. *Economic Growth and Development Research*, 30(8), 101-116 (In Persian).
- 23- Fatás, A., & Mihov, I. (2013). Policy volatility, institutions, and economic growth. *Review of Economics and Statistics*, 95(2), 362-376.

- 24- Fazio, D. M., Silva, T. C., Tabak, B. M., & Cajueiro, D. O. (2018). Inflation targeting and financial stability: Does the quality of institutions matter?. *Economic Modelling*, 71, 1-15.
- 25- Feshari, M. (2018). The Effect of Real Exchange Rate Volatility Regimes on Foreign Direct Investment in Iran (Markov Switching Non-Linear Approach). *Economic Growth and Development Research*, 31(8), 135-150 (In Persian).
- 26- Geda, A., & Yimer, A. (2018). An applied macro-Econometric model for Rwanda. *East Africa Research Papers in Economics and Finance*, 78-101.
- 27- Hadj, T. B., & Ghodbane, A. (2021). Do natural resources rents and institutional development matter for financial development under quantile regression approach?. *Resources Policy*, 73, 102169.
- 28- Hussain, M., Ye, Z., Bashir, A., Chaudhry, N. I., & Zhao, Y. (2021). A nexus of natural resource rents, institutional quality, human capital, and financial development in resource-rich high-income economies. *Resources Policy*, 74, 102259.
- 29- Jafarisamimi, A., Aezami, K., & Azizian, J. (2015). The effect of macroeconomics variables uncertainty on import of selected developing countries. *Quarterly Journal of Quantitative Economics*, 12(3), 27-49 (In Persian).
- 30- Jalouli, M., Sarlak, A., Ghafari, H., & Horri, M. S. (2020). The Study of the Effects of Economic Instability on the Production of Major Sectors of Economy in Iran. *Economic Growth and Development Research*, 38(10), 99-118 (In Persian).
- 31- World Bank Group, Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). *Worldwide governance indicators*. World Bank Group.
- 32- Liu, M., & Ma, Q. P. (2021). Determinants of house prices in China: a panel-corrected regression approach. *The Annals of Regional Science*, 67(1), 47-72.
- 33- Majidzadeh, F., & Dahmardeh, N. (2023). Investigating the role of institutional quality in the impact of natural resource rents on Iran's financial development. *Economic Growth and Development Research*, 49(13), 107-122 (In Persian).
- 34- Manochehri, S., & Gholizadeh, A. (2022). The Response of Speculation in the Housing Market to Exogenous Shocks in Iran. *The Economic Research*, 22(2), 185-216 (In Persian).
- 35- Monjazebeh, M., Khandan, A., & Shahbahrami, H. (2022). Measuring the Degree of Speculation in the Housing Market of Urban Areas of Selected Provinces of Iran: A Spatial Econometric Approach. *Economic Research*, 57(1), 157-188 (In Persian).
- 36- Mostafazadeh, M., & Arabmazar, A. (2019). The Effect of Governance Institutions on International Migration of Iranian Workforce. *The Journal of Economic Policy*, 20(10), 1-33 (In Persian).
- 37- North, D. C. (1994). Economic performance through time. *The American economic review*, 84(3), 359-368.

- 38- North, D. C. (2000). Big-bang transformations of economic systems: An introductory note. *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)/Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, 156(1), 3-8.
- 39- Samsami, H., Davoodi, P., & Amirijavid, H. (2016). Comparing Effectiveness of Liquidity Growth on GDP, Private Investment and Employment with Assets Market Bubble. *Economic Research*, 51(2), 457-493 (In Persian).
- 40- Seyednourani, S. M. (2014). An Examination of Housing Bubble and Speculation in Urban Areas of Iran. *Economics Research*, 52(14), 49-68 (In Persian).
- 41- Skorobogatova, N. (2016). Macroeconomic instability: its causes and consequences for the economy of Ukraine. *Eastern Journal of European Studies*, 7(1), 63-80.
- 42- Tayebnia, A., Mehrara, M., & Akhtari, A. (2019). Rational Speculative Bubbles in Iran Informal Exchange Rate and Currency Crisis: Time-varying probabilities Markov regime switching approach. *Economics Research*, 74(19), 111-164 (In Persian).
- 43- Valeriani, E., & Peluso, S. (2011). The impact of institutional quality on economic growth and development: An empirical study. *Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology*, 1(6), 1-25.
- 44- Wang, Y., Wang, S., Li, G., Zhang, H., Jin, L., Su, Y., & Wu, K. (2017). Identifying the determinants of housing prices in China using spatial regression and the geographical detector technique. *Applied Geography*, 79, 26-36.
- 45- Wang, S., Chen, L., & Xiong, X. (2019). Asset bubbles, banking stability and economic growth. *Economic modelling*, 78, 108-117.
- 46- Yang, X., Wu, Y., Shen, Q., & Dang, H. (2017). Measuring the degree of speculation in the residential housing market: A spatial econometric model and its application in China. *Habitat International*, 67, 96-104.
- 47- Yuan, F., Wei, Y. D., & Wu, J. (2020). Amenity effects of urban facilities on housing prices in China: Accessibility, scarcity, and urban spaces. *Cities*, 96, 102433.
- 48- Zhao, Q., Li, G., Gu, X., & Lei, C. K. (2021). Inequality hikes, saving surges, and housing bubbles. *International Review of Economics & Finance*, 72, 349-363.
- 49- Zhang, X., Wei, C., Lee, C. C., & Tian, Y. (2023). Systemic risk of Chinese financial institutions and asset price bubbles. *The North American Journal of Economics and Finance*, 64, 101880.