



## جذابیت مسکن به عنوان یک دارایی مالی در برابر پوشش تورم و اثرگذاری آن بر تقاضای مسکن در ایران

بیژن باصری<sup>۱</sup>

غفار کیانی<sup>۲</sup>

محمود ملکی پور<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۳/۱۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۱/۱۰

### چکیده

امروزه گسترش بازارهای مالی و نقش فزاینده آنها، مقوله حفظ ثبات مالی<sup>۱</sup> را به یکی از اولویت های سیاستگذاری اقتصادی توسط دولت ها تبدیل نموده است. ثبات مالی علاوه بر اثرگذاری بر قیمت ها ترکیب دارایی افراد و خانوارها را تغییر می دهد. پژوهش حاضر با تمرکز بر مسکن به عنوان یک دارایی مالی به منظور پوشش تورم جذابیت آن را با نگاهی به تجارب کشورها ارزیابی و کشش درآمدی تقاضای مسکن در ۳۱ استان در دوره ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ را برآورد و عوامل اثرگذار را شناسایی نموده است. طبق یافته ها، انتخاب مسکن به عنوان یک دارایی به دلیل اطمینان بخشی از بازدهی آن در مقایسه با سایر دارایی ها، نوپا بودن بازارهای مالی و نوسانات شدید قیمتی در آنها، دانش محور بودن بازار مالی در انتخاب سرمایه گذاری موثر بوده است. در کنار عوامل اقتصادی، عوامل فرهنگی و تاریخی در انتخاب این دارایی به عنوان سرمایه گذاری نقش داشته است.

واژه های کلیدی: ثبات مالی، کشش تقاضای مسکن، دارایی غیر منقول در پورتفو.

طبقه بندی JEL: G10, E22, G12

۱- گروه اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران مرکزی، تهران، ایران، نویسنده مسئول، bbaseri@gmail.com

۲- دانش آموخته گروه اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران مرکزی، تهران، ایران، hafez.kia@gmail.com

۳- گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران مرکزی، تهران، ایران، mahmoudmalekipour@yahoo.com

## ۱- مقدمه

ثبات مالی مقوله مهمی در اقتصاد است که بر کارکرد بازارهای مالی و اقتصادی اثر می‌گذارد. در بسیاری از نظریه‌های اقتصادی، ثبات مالی بر مبنای کارکرد اطلاعاتی<sup>۲</sup> و نهادی<sup>۳</sup> تحلیل شده است. برخی نظریه پردازان بر مبنای جریان‌های اطلاعاتی و برخی بر مبنای کارکرد نهادی به تعریف ثبات مالی پرداخته‌اند. برای نمونه، مشکین (۱۹۹۴) استنباط خود از ثبات مالی را بیشتر بر مبنای مولفه اطلاعاتی بیان می‌کند، از نظر وی، بی‌ثباتی مالی زمانی شکل می‌گیرد که بروز یک شوک از طریق جریان اطلاعات موجب اختلال در کارکرد یک سیستم مالی شود به گونه‌ای که، آن سیستم وظایف تامین مالی و جوه به طرح‌های سرمایه‌گذاری مولد را به نحو مطلوب انجام ندهد. بر خلاف وی، کروکت<sup>۴</sup> (۱۹۹۷) معتقد است که ثبات مالی به کارکرد نهادهای مالی تشکیل دهنده جریان‌های مالی بستگی دارد. ثبات مالی در درجه اول؛ نیازمند وجود نهادهای مالی با ثباتی است که سیستم مالی بر مبنای نقش، ساختار و کارکرد آنها شکل می‌گیرد. چنین سیستم‌های مالی در سطوح بسیار بالایی مورد اعتماد و وثوق سیاستگذاران هستند و تعهدات قانونی خود را بی‌کم و کاست، بدون وقفه و اختلال و کمک‌های بیرونی انجام می‌دهند. دوم؛ بازارهای پایه‌ای و مهم در صورتی با ثبات هستند که قیمت‌ها انعکاس دهنده نیروهای اساسی و بنیادی بازار و تغییرات مربوط به آنها (نیروهای عرضه و تقاضا) باشند.

با توجه به ویژگی ثبات مالی بر مبنای مؤلفه اطلاعاتی، ایسینگ<sup>۵</sup> (۲۰۰۳) و فوت (۲۰۰۴) معتقدند که ثبات مالی اساساً در گرو ثبات مالی بازارها<sup>۶</sup> می‌باشد، اگر بازارهای مالی جانشین و مشابه به هر دلیلی بی‌ثبات شوند، شکل‌گیری حباب‌های قیمتی بر کارایی بازارهای مالی غلبه نموده و موجب از هم گسیختگی و شکنندگی در بازارهای مالی می‌شود. این رخداد در نتیجه کارکرد ناقص بازارهای مالی روی می‌دهد. ناقص بودن بازارهای مالی و داشتن ضعف موجب ایجاد روزنه در بازارهای مالی می‌شود. در این زمینه مینسکی<sup>۷</sup> بر اساس فرضیه مالی خود معتقد است که بی‌ثباتی مالی در بازارها در نتیجه خوش بینی مفرط و بیش از حد به رفتار کارگزاران اقتصادی ایجاد می‌شود.

سایر نظریه‌پردازان بی‌ثباتی مالی را بر مبنای کارکرد و جهت‌گیری نهادی تعریف کرده‌اند. هلا دین<sup>۸</sup> (۲۰۰۴) بی‌ثباتی مالی را در نتیجه انحراف مسیر مطلوب پس‌انداز - سرمایه‌گذاری معنا می‌کند. از نظر وی، هر گونه انحرافی که در مسیر مطلوب چرخه پس‌انداز - سرمایه‌گذاری ایجاد شود، موجب می‌شود تا بازارهای مالی با کاستی در بخش مالی مواجه شوند. تخصیص کارآمد پس‌انداز به سرمایه‌گذاری‌های درست، اساس کارکرد یک اقتصاد "شدیدا" با ثبات است و این موضوع را نمی‌توان به عنوان ویژگی ثبات مالی تعریف کرد.

در این مورد شوارتز (۱۹۸۶)<sup>۹</sup> معتقد است بحران های مالی به عنوان منشاء بی ثباتی زمانی اتفاق می افتد که ابزار پرداخت در قیمت های رایج به دلیل قصور سیستم بانکی و انتشار پول پر قدرت قابل تأمین نباشد. بانکها به دلیل در اختیار نداشتن ذخائر کافی مجبور به استقراض دوباره شوند و از پرداخت وام های جاری سرباز می زنند. در این زمینه آلن و وود (۲۰۰۵)<sup>۱۰</sup> تعریف مشابهی از بی ثباتی مالی ارائه می دهند. همچنین گودهارت و سمکاس<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۵) بر آثار رفاهی و توزیعی بی ثباتی مالی تأکید دارند. از نگاه آنان، بی ثباتی مالی زمانی رخ می دهد که احتمال ورشکستگی نهادهای مالی افزایش و سودآوری فعالیت ها و نرخ بازدهی آنان بنا به علل مختلف در یک اقتصاد کاهش یابد.

پژوهش حاضر با تمرکز بر جذابیت مسکن به عنوان یک دارایی مالی به منظور پوشش تورم، آثار بی ثباتی مالی در قالب بازدهی دارایی ها در اقتصاد ایران را با نگاهی به تجارب کشورها ارزیابی می کند. پس از مقدمه و بیان نظری موضوع، مرور ادبیات و تجربه برخی کشورها در قسمت دوم، معرفی الگو و کشش تقاضای مسکن استان ها در بخش پایانی مرور می شود.

## ۲- مبانی نظری

### ۲-۱- ویژگی مسکن در طرف تقاضا

مسکن از منظر اثرگذاری بر اشتغال، تولید و ایجاد پویایی و تحرک در اقتصاد ملی، ارتباط گسترده با بیش از ۱۵۰ فعالیت اقتصادی دارد. برخورداری از سهم ۳۰ درصدی در تشکیل سرمایه ثابت ناخالص کشور و سهم ۱۲ درصدی از ایجاد اشتغال از ویژگی های بارز این بخش است. مسکن سهمی ۳۰ درصدی از حجم نقدینگی و مبادلات مالی و همچنین سبد هزینه مصرفی افراد را دارد. در چهار دهه اخیر مسکن با تغییرات ادواری گسترده ای مواجه بوده است. از این رو، تغییرات دوره ای تقاضا، قیمت و سرمایه گذاری در بازار مسکن و نوسانات منبعت از آن در بازارهای مالی و اقتصادی بر دارندگان این دارایی و سرمایه گذاری در آنان اثر بخش بوده است. تقاضای مسکن چه برای تأمین سرپناه و چه برای سرمایه گذاری موجب شکل گیری الگوهای متفاوت رفتاری به منظور حفظ دارایی در برابر پوشش تورم برای متقاضیان شده است. خانوارها در سبد دارایی<sup>۱۲</sup> خود اقلامی مانند زمین و مسکن، طلا، ارز، اوراق بهادار، سپرده های بلندمدت، دارایی های نقد و سهام را نگهداری می کنند. رفتار خانوارها، بنگاهها و سازمان های فعال در این عرصه تا حدود زیادی در گرو تغییرات شکل گیری انتظارات قیمتی، درآمدی و ثبات این کالای با دوام مصرفی و پیش بینی های مربوط به آن در آینده است.

پژوهش حاضر با توجه به تغییرات قیمتی مسکن، الگوی تقاضای مسکن در ایران را بر مبنای حرکت متغیرهای واقعی<sup>۱۳</sup> در چهار دهه اخیر به ارزیابی می‌گذارد. مسکن به عنوان کالایی غیر منقول و غیر قابل تجاری<sup>۱۴</sup> یک دارایی ملموس و عینی است که از نظر ایجاد ارزش افزوده، اشتغال‌زایی، بکارگیری نهاده‌های داخلی و ایجاد پیوندهای درونی بخش‌ها با یکدیگر در اقتصاد اهمیت ویژه‌ای دارد. چنین نوعی از دارایی در اغلب کشورهای دنیا به منظور سرمایه‌گذاری و حفظ ارزش بازدهی دارایی‌ها به شکل قابل توجهی استفاده و بخشی از دارایی و پورتفوی افراد، خانوارها و سرمایه‌گذاران را تشکیل می‌دهد. اگر چه مسکن به دلیل غیرمنقول بودن و غیرقابل تجارت بودن قادر به ارزآوری و ایجاد درآمدهای صادراتی به شکل مستقیم نمی‌باشد. اما به صورت غیر مستقیم در صنعت هتلداری و گردشگری، جذب توریسم و گردشگر موثر است. ویژگی مسکن در بازار دارایی عبارت است از:

#### • مسکن کالایی با دوام

مسکن به عنوان یک کالای با دوام دارای عمر طولانی، وابسته به مکان و فاقد جانشین می‌باشد. در شرایط تورمی و بی ثباتی اقتصادی، مسکن انتخاب مطمئنی برای سرمایه‌گذاران و حفظ ارزش دارایی برای صاحبان آن می‌باشد. در کشورهای دارای نظام تأمین اجتماعی ضعیف، مسکن نوعی پوشش اجتماعی برای دوران پیری و از کارافتادگی می‌باشد. (نصراللهی و طیبی، ۱۳۷۸) مسکن به عنوان یک دارایی برای دارندگان آن هزینه نگهداری دارد.

#### • ناهمگن بودن واحدهای مسکونی

واحدهای مسکونی معمولاً "ناهمگن هستند. در یک نقطه خاص جغرافیایی قرار دارند و از نظر طراحی، موقعیت، ابعاد اتاق‌ها، وضعیت و شرایط نورگیری، سیستم‌های گرمایشی و سرمایشی، تعداد واحدهای مستقر در یک مجموعه، عمر واحد، نوساز بودن آن و قیمت متفاوت هستند. هر واحد مسکونی از نظر نزدیکی به مرکز شهر و کانون فعالیت‌های اقتصادی و تجاری، فاصله آن با محیط کار افراد، فضای سبز شهری پیرامون، وجود خدمات رفاهی و ضروری مکمل برای ساکنان یک منطقه شرایط خاص خود را دارند.

#### • سهم بالای مسکن از درآمد خانوار

در غالب کشورهای دنیا، مسکن هزینه بالایی را نسبت به درآمد خانوارها تشکیل می‌دهد. در کشورهایی با سطح درآمد پایین خانوارها، پرداخت اقساط مسکن توسط خانوارها دشوار و چالشی بزرگ برای رفاه آنان محسوب می‌شود. در بسیاری از کشورهای در حال توسعه و حتی توسعه یافته خانوارها قدرت خرید پایینی برای مسکن مناسب دارند.

## • هزینه بالای جابجایی مسکن

هزینه بالای جابجایی موجب اثرگذاری بر تقاضای مسکن می شود. هزینه جستجوی مسکن<sup>۱۵</sup> مناسب، هزینه‌های مبادله مسکن<sup>۱۶</sup> در قالب هزینه مشاوره، انعقاد قرارداد، عقد بیع نامه و جابجایی محل سکونت هزینه‌هایی را به افراد تحمیل می کند. به همین شکل جابجایی افراد در واحدهای مسکونی از طریق اثرگذاری بر الگوی فرهنگ مصرفی از طریق اثر چرخ دنده‌ای مصرف<sup>۱۷</sup> بر هزینه مصرفی افراد تاثیر خواهد گذاشت. اثرچرخ دنده ای مصرف از طریق الگوی چشم و هم چشمی مصرف بر تقاضا و نوع محل سکونت اثر دارد.

در مجموع مسکن کالایی ملموس، با دوام، ناهمگن، غیر منقول، فاقد جانشین، غیرقابل تجارت از نظر جابجایی، دارای عمر طولانی و از نظر موقعیت جغرافی منحصراً به فرد است. مسکن هم به عنوان سرپناه و هم به عنوان یک دارایی در شرایط تورمی بازدهی خود را حفظ می کند. در عین حال بخش عمده ای از هزینه خانوارها در قالب اجاره به هزینه مسکن تخصیص داده می شود.

## ۲-۲- تحلیل اثرپذیری مسکن از بیماری هلندی

مسکن به عنوان کالایی غیرمنقول در طول دوره مورد استفاده در مکان ثابتی قرار دارد و تقاضای آن از محیط پیرامونی و مخاطرات درونی و بیرونی اثر می پذیرد. در شرایطی که درآمد بخش های غیرتولیدی بویژه درآمد ناشی از فروش منابع طبیعی مانند نفت به هر دلیلی افزایش یابد و عدم تعادل میان عرضه و تقاضا ایجاد شود و عرضه پاسخگوی تقاضا نباشد به دلیل افزایش درآمدهای تزریقی از جانب دولت، سطح عمومی قیمت ها شروع به افزایش می کند. در مورد کالاهای قابل مبادله منقول تقاضای آنها از طریق واردات تأمین می شود. اما در مورد کالاهای غیر منقول مانند مسکن، چون دولت قادر به واردات این کالا نمی باشد در نتیجه تزریق پول های ناشی از فروش منابع طبیعی به اقتصاد، قیمت افزایش می یابد. این افزایش عمدتاً ناشی از تزریق پول های باد آورده و رانتی در اقتصاد صورت می گیرد و از طریق کارکرد متغیرهای تولیدی و بر اساس بازدهی بدست نیامده است.

در یک روند طبیعی شکاف میان عرضه و تقاضا کالاها با تاخیر جبران می شود و عدم تعادل ایجاد شده بواسطه تزریق منابع پولی به اقتصاد در بخش های مختلف مرتفع می شود. اما مشکل زمانی ایجاد می شود که دولت از طریق مداخله و افزایش واردات تلاش دارد تا جلوی افزایش سطح عمومی قیمت ها را بگیرد و برای اینکار تلاش می کند تا نهاده های گران قیمت را از طریق واردات تأمین نماید. تأمین نهاده های گران قیمت موجب افزایش قیمت کالاهای غیرقابل تجارت مانند مسکن می شوند. لذا منابع مالی و سرمایه ی به این بخش وارد شده و رشد قیمت آنها تداوم خواهد

یافت. این ویژگی بازار مسکن موجب اثرپذیری سریع این بخش از بیماری هلندی<sup>۱۸</sup> و افزایش قیمت ها می شود.

عامل دیگری که موجب افزایش تقاضا برای دارایی‌های با دوام می شود نرخ بازدهی سرمایه گذاری است. معمولاً افراد در زمان تورم دارایی خود را به کالاهای با دوام و سرمایه گذاری های اطمینان بخش و پربازده تبدیل می کنند. این تغییر رفتار هیجانی و ناطمینانی از انتظارات قیمتی موجب افزایش تقاضا برای کالاهای با دوام مانند مسکن و بروز رفتارهای شوک گونه در این بخش می شود. لذا تمایل به سرمایه گذاری در این بخش به دلیل سودآور بودن و گسیل منابع از سایر بخش ها به این بخش افزایش می یابد. در کوتاه مدت چنین رفتاری موجب افزایش قیمت مسکن به دلیل عرضه ثابت می شود. در بلند مدت این رفتار موجب افزایش قیمت برای مصرف کنندگان و گسترش فعالیت های سوداگرانه و کاهش تقاضای موثر خواهد شد.

### ۲-۳- مسکن نوعی دارایی ناهمگون در بازارهای مالی

با توجه به ویژگی فوق، بازار مسکن بازاری ناهمگون است. در این بازار ناهمگون کالاها جانشین ناقصی برای یکدیگر هستند. چون تعداد خریدار و فروشنده در بازار مسکن زیاد و نقش هر تولید کننده و مصرف کننده در تعیین قیمت ناچیز است. ناهمگن بودن کالاها و متمایز بودن واحدهای مسکونی ماهیت چنین بازاری را شکل می دهند. (خلیلی عراقی و حسینی، ۱۳۹۴)

بازار مسکن را می توان از دو منظر تقاضا و مصرف یا به عنوان یک دارایی و با هدف سرمایه گذاری و کسب بازدهی در مقایسه با سایر دارایی ها ارزیابی نمود. قیمت مسکن به عنوان یک دارایی در بازار دارایی تعیین می شود. در این بازار قیمت دارایی بر مبنای ریسک و بازدهی تعیین می شود.

در طرف عرضه، مسکن یک دارایی کم کشش است. هزینه تولید مسکن در قالب هزینه های ساخت و ساز، هزینه زمین و هزینه مبادله تعیین کننده قیمت مسکن است. در برخی مطالعات نهاده زمین مهمترین عامل در هزینه مسکن بوده است. علت اصلی به دلیل ثابت بودن عرضه زمین است. از این زاویه، مسکن کالایی کم کشش است. چون امکان عرضه آن در کوتاه مدت وجود ندارد. در این مورد، مهرگان و تاتار در بررسی تاثیر انواع نهاده بر قیمت مسکن دریافتند که تأثیر قیمت نهاده زمین در مقایسه با سایر نهاده ها به مراتب دارای اهمیت بیشتری است. (مهرگان و تاتار، ۱۳۹۳)

در برخی شرایط، هزینه ساخت مسکن با قیمت‌های رایج موجود تفاوت و شکاف قابل ملاحظه ای داشته است. اگر هزینه های ساخت و ساز در یک دوره در شرایط معمولی اقتصاد اتفاق بیفتد و

به ناگهان در اثر بروز عوامل مختلف بویژه شوک ها و اختلالات غیرمنتظره، تقاضای مسکن افزایش یابد تفاوت میان هزینه تولید و قیمت متناسب نخواهد بود. ایجاد چنین شکافی در بخش هزینه تولید مسکن و قیمت که در اثر ناپایداری شرایط اقتصادی ایجاد می شود از عوامل مهم و موثر افزایش قیمت محسوب می شود.

از دیگر ویژگی‌های بخش مسکن در طرف عرضه می توان به زمان بر بودن طرحها و پروژه های سرمایه گذاری اشاره نمود. از این زاویه، عرضه مسکن در کوتاه مدت بسیار کم کشش است. به این اعتبار، تولید مسکن در کوتاه مدت نسبت به تغییرات قیمتی واکنشی از خود نشان نمی دهد و یا تغییرات آن بسیار ناچیز خواهد بود. چون امکان تولید مسکن به صورت سریع وجود ندارد و مشکل برآورد تقاضا در زمینه سخت و دشوار خواهد بود. در عین حال، در بسیاری از مطالعات مسکن نسبت به شوک های مثبت طرف تقاضا حساسیت بیشتری از خود نشان داده است. (صادقی، ۱۳۹۴). بنابراین، میزان عرضه نیز تابعی از موجودی مسکن و هزینه ساخت و ساز خواهد بود که در بازار دارایی تعیین می شود. سرمایه گذاری در این بازار تابعی از هزینه تولید مسکن شامل نرخ بهره بلند مدت اقتصاد، رشد انتظاری در اجاره ها، ریسک و مخاطرات مربوط به درآمدهای حاصل از اجاره دارایی مسکن و سیاستهای مالیاتی خواهد بود که از طرف دولت اعمال می شود. با توجه به اینکه نرخ بهره بر اساس بازدهی در بازار دارایی ها تعیین می شود بازار دارایی اهمیت خاص خود را دارد. بازار دارایی شامل اوراق قرضه و سپرده کوتاه مدت و بازارهای مالی تامین سرمایه خواهد بود. بنابر این قیمت و بازدهی در بازار اوراق به عنوان جانشین دارایی مسکن بر تقاضا و سرمایه گذاری اثر خواهد گذاشت. بر این مبنا قیمت دارایی مسکن به صورت  $P=R/i$  تعیین می شود.  $p$  قیمت دارایی،  $R$  بازدهی و  $i$  نرخ بهره می باشد. علت ارتباط منفی میان قیمت یک دارایی مانند مسکن با نرخ بهره این است که اگر سرمایه گذار بخواهد همان مسکن را تولید و به بازار عرضه نماید. باید وجوه لازم را از نهادهای مالی و بانکی استقراض و هزینه ای را بابت آن بپردازند. افزایش نرخ بهره موجب می شود تا هزینه تولید و ساخت و ساز مسکن افزایش یابد. طبیعی است که با افزایش هزینه های "ساخت و ساز مسکن قیمت دارایی کاهش می یابد.

تفسیر دیگر این است؛ اگر دارایی در اختیار فرد بدون ریسک باشد، افزایش نرخ بهره موجب می شود تا برای تولید همان دارایی، متحمل ریسک هزینه بهره شویم. برای سرمایه گذاری های بزرگ تامین وجوه از طریق استقراض صورت گرفته و دارای هزینه فرصت است. در تولید مسکن باید وجوهی در بازارهای مالی استقراض شود، استقراض به دلیل حبس منابع پولی و مالی هزینه دارد. اگر سرمایه گذاری ها فاقد ریسک بودند و ارتباط متعینی میان سرمایه گذاری و نرخ بهره وجود

داشت این ارتباط منفی نبود. اما چون سرمایه گذاری همراه با ریسک است، چنین ارتباطی معکوس است. لذا قیمت دارایی با هزینه تأمین مالی آن ارتباطی معکوس دارد.

#### ۲-۴- تقاضای مسکن و رشد اقتصادی

در طرف تقاضا میزان تقاضای خانوارها برای مسکن به هزینه خدمات آن نسبت به سایر کالاها بستگی دارد. خانوارها درآمدهای خود را برای کالاهای مختلف هزینه می کنند و یکی از مهمترین اقلام هزینه ای خانوارها هزینه اجاره مسکن است که سهم عمده ای از مخارج مصرفی خانوارها را تشکیل می دهد. اگر تقاضا برای مسکن به صورت تقاضا برای مالکیت مسکن باشد، در آن صورت هزینه فرصت خرید مسکن به عنوان اجاره ضمنی، عامل تعیین کننده تقاضای خواهد بود.

یکی دیگر از عوامل موثر بر تقاضای مسکن در بازار دارایی ها وضعیت رونق یا رکود رشد اقتصادی و استمرار آن می باشد. وقتی رشد اقتصادی در یک کشور در شرایط مطلوب قرار دارد و روندی رو به افزایش دارد، قدرت خرید افراد و خانوارها افزایش یافته و توان پرداخت اجاره ها یا خدمات مربوط به استفاده از مسکن افزایش خواهد یافت. این پدیده موجب بهبود قدرت خرید و افزایش تقاضا برای مسکن در بین افراد و خانوارها می شود. افزایش رشد اقتصادی به یک مفهوم بهبود قدرت خرید افراد، سازمان ها و نهادها و افزایش درآمد سرانه محسوب می شود و نقشی اساسی را در رونق کسب و کارها و در بخش های اقتصادی به دنبال دارد.

افزایش ریسک سرمایه گذاری در بخش مسکن موجب افزایش هزینه ها و کاهش بازده انتظاری سرمایه گذاری می شود. مسکن به عنوان یک دارایی مطمئن برای خانوارها آن قدر اهمیت دارد که بازدهی آن را در مقایسه با سایر دارایی ها حفظ کند.

در آمریکا بررسی ها نشان می دهد بسیاری از خریداران در دوره ۱۹۸۸-۱۹۷۸ مسکن را به عنوان یک دارایی بلند مدت انتخاب و به علت اطمینان از بازدهی، تمایل به خرید آن داشته اند. سرمایه گذاران ریسک این نوع دارایی را اندک و آن را سودآور توصیف نموده اند. اگر این نوع سرمایه گذاری در دوره رونق صورت گرفته باشد بازدهی آن مناسب خواهد بود. شیلر و کیس (۱۹۸۸) بر نقش نرخ بهره و سودهای کوتاه مدت اندک به متغیرهای قیمتی اثرگذار در ترکیب دارایی ها اشاره نموده و معتقدند دارندگان این نوع دارایی بیشتر منافع بلندمدت و مطمئن مسکن را در اولویت تصمیم گیری خود دخیل دانسته اند. (قلی زاده و امید، ۱۳۹۵).

اگر در بازار مسکن اضافه تقاضا وجود داشته باشد، تمایل خریداران به داشتن املاک و مسکن در بازار با رونق مواجه شده و تمایل به سرمایه گذاری در این بازارها بیشتر گسترش می یابد. در این حالت، خریداران به دلیل بازدهی انتظاری بیشتر در بلند مدت تمایل به داشتن مسکن بیشتر با



قیمت بالاتر را دارند. این موضوع عمدتاً<sup>۱۹</sup> به دلیل انتظارات مثبت از بازدهی انتخاب سبد دارایی در آینده می‌باشد.

## ۲-۵- سفته بازی عامل ایجاد حباب در بازار مسکن

بخشی از تقاضای مسکن به سفته بازی و هیجانات ناشی از آن مربوط می‌شود در بازار مسکن، بخشی از تقاضا به منظور بورس بازی توسط سفته بازان به منظور کسب سود صورت می‌گیرد. در این حالت، افراد سفته باز خرید و فروش های خود را در دوره های زمانی کوتاه مدت انجام داده و قبل از شروع کاهش قیمت، دارایی خود را نقد و سود مورد نظر را کسب کنند. این رفتار سفته بازان موجب شکل‌گیری حباب قیمتی در بازار مسکن می‌شود. در این حالت قیمت‌های رایج در بازار با قیمت سایه‌ای<sup>۱۹</sup> دارایی که منبعث از هزینه‌های تولید و هزینه‌های اجتماعی تولید است فاصله می‌گیرد. در شرایط وجود حباب قیمتی ارزش اسمی مسکن با ارزش‌های بنیادین آن فاصله می‌گیرد.

در چنین شرایطی بازار قادر نیست منابع پس‌اندازی افراد را به سمت بهترین نوع سرمایه‌گذاری هدایت نماید. حباب ایجاد شده به دلیل سیاست‌های اجرایی دولت‌ها، وجود عوامل برونزا، شوک‌های پیش‌بینی نشده، ناپایداری در بازارهای مالی و پولی، بازدهی متفاوت بازارها، ساختار اقتصاد و شدت و ضعف تقاضاهای منطقه‌ای و ضعف قوانین و مقررات در کنترل فعالیت‌های سوداگرانه بروز می‌کند و معمولاً<sup>۲۰</sup> رخداد رایجی در تمام بازار دارایی‌های مالی است که امکان بروز و ظهور داشته و بازار مسکن از این قاعده مستثنی نیست و در ادوار مختلف تجاری افراد چنین رفتاری را از خود به نمایش می‌گذارد. (قلی‌زاده و امیدی، ۱۳۹۵). ترکیدن حباب‌ها در اوج صورت می‌گیرد. در این حالت قیمت‌ها به صورت‌های شوک‌گونه و یکباره شروع به کاهش می‌کنند و این فرایند در طی زمان تشدید می‌شود.

سفته بازی موجب تسریع در مبادلات مسکن در دوره های زمانی کوتاه مدت به منظور افزایش سودهای آنی و کوتاه‌مدت می‌شود. در این حالت قیمت دارایی با ارزش‌های ذاتی آن فاصله می‌گیرد. حبابهای مربوط به طرف تقاضا شروع به رشد نموده و ناپایداری‌هایی را در بازار دارایی‌ها ایجاد می‌کنند. علاوه بر این حبابها در نتیجه بازارهای ناپایدار و بی‌ثبات ایجاد می‌شود.

در مجموع حباب موجب افزایش قیمت مسکن و کاهش تقاضا می‌شود. با ایجاد ناپایداری در بازار دارایی و مالی تقاضای مسکن دچار اختلال شده و متقاضیان خرید با نتظارات و پیش‌بینی‌های متفاوتی مواجه می‌شوند. ترکیدن حباب نیز ریسک خرید دارایی را افزایش و زیان‌هایی را متوجه صاحبان آن می‌کند.

## ۲-۶- مروری بر ادبیات تجربی تحقیق

تامین مالی در تقاضای مؤثر مسکن نقش به‌سزایی دارد. در تحلیل بازار دارایی‌ها تامین مالی و تقویت تقاضا از منظر پوشش هزینه‌های خریداهمیت ویژه‌ای دارد. بر طبق برخی برآوردها سهم هزینه مسکن از درآمد خانوارها در ایران بالغ بر ۳۲ درصد می‌باشد (مرکز آمار ایران، ۱۳۹۶). معمولاً خانوارها تامین چنین منابع مالی هنگفتی را در اختیار ندارند. بر طبق برخی پیش‌بینی‌ها سهم ثروت خانوارهای ایرانی از املاک و مستغلات حدود ۸۸ درصد و این سهم به طور متوسط در دنیا ۳۰ تا ۳۵ درصد است. (سایت مجمع فعالان اقتصادی). ارزیابی این موضوع رویکرد کشورها در انتخاب ترکیب پورتفو که متأثر از رفتارهای اقتصادی و اجتماعی و میزان انگیزه و علاقه خانوارها را نشان می‌دهد.

ترکیب دارایی خانوارها در کشورهای مختلف متفاوت است. حدود ۸۴ درصد از هندی‌ها دارایی خود را به شکل املاک و مستغلات و سایر دارایی‌های با دوام در قالب کالاهای فیزیکی، ۱۱ درصد در قالب طلا و حدود ۵ درصد به شکل دارایی‌های مالی نگهداری می‌کنند. در این خصوص صندوق‌های بازنشستگی سهم کمی در سبد دارایی خانوارها ایفا می‌کنند.

حدود ۵۶ درصد افراد پاداش‌های بازنشستگی‌شان را در دارایی نایمن و پر ریسک نگه می‌دارند. این دارایی‌ها عمدتاً در نهادهای مالی غیر متشکل و به صورت وجوه قابل استقراض در بازارهای پرمخاطره بکار گرفته می‌شوند.<sup>۲۰</sup> این روند با ترکیب سبد دارایی سایر کشورهای مورد بررسی (آمریکا، چین، انگلستان، استرالیا، آلمان، تایلند) که افراد و خانوارها بخش عمده‌ای از دارایی‌شان را به شکل متعارف در بازارهای مالی نگه می‌دارند ناسازگاری دارد. تمرکز در دارایی مالی فیزیکی و طلا و گرایش به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های پر ریسک مبین علاقه هندی‌ها به نگهداری مسکن در سبد دارایی افراد می‌باشد.

در هند ۷۷ درصد دارایی‌ها در املاک و مستغلات (شامل ساختمان‌های مسکونی، ساختمانهای مربوط به فعالیت‌های کشاورزی و فعالیت‌های غیرکشاورزی، اراضی شهری و روستایی و ساختمان‌های مانند استخر و پارک...) متبلور است. ۷ درصد در سایر کالاهای با دوام مانند وسایط حمل و نقل، ماشین‌آلات کشاورزی، صنعتی و ابزارآلات تجاری و بازرگانی متشکل شده است. ۱۱ درصد در قالب طلا و ۵ درصد در قالب دارایی‌های مالی مانند حساب‌های دیداری، سپرده پس‌انداز، بیمه عمر و زندگی، سهام شرکتهای تجاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و حساب‌های بازنشستگی قرار دارد. روی هم رفته ۹۵ درصد سبد دارایی‌های افراد در دارایی‌های غیرمالی تمرکز یافته است. بنابراین، سهم بیشتر دارایی‌های این جامعه را املاک و مستغلات تشکیل می‌دهد. فقط در کشور تایلند چنین حجمی از دارایی‌ها در مقایسه با کشورهای مورد بررسی وجود دارد. در چین این

نسبت ۹۱ درصد می باشد. متوسط خانوارهای چینی حدود ۶۲ درصد دارایی شان را در املاک و مستغلات نگهداری می کنند. اما سهم این خانوارها در دارایی های با دوام بیشتر است (۲۸ درصد) و سهم آنها در طلا ۰,۴ درصد است. انتخاب خانوارها در تخصیص دارایی ها در هند، تایلند و چین با کشورهای توسعه یافته متفاوت تر است.

در مجموع نگهداری دارایی هایی مانند املاک و مستغلات در کشورهایمانند آمریکا (۴۴ درصد) و آلمان (۳۷ درصد) سبب دارایی افراد را تشکیل می دهد. در کشورهای پیشرفته خانوارها دارایی های خود را در مقایسه با همتهای هندی خود بیشتر به شکل دارایی های مالی ذخیره می کنند. همچنین خانوارها تلاش می کنند تا بخشی از دارایی خود را به شکل پس انداز بازنشستگی ذخیره کنند. برای نمونه، این نسبت در استرالیا معادل ۲۳ درصد و در انگلستان معادل ۲۵ درصد می باشد.

در کشور آلمان چون سیستم بازنشستگی بر مبنای حمایت دولتی تعریف می شود، مردم کمتر منابع پولی خود را از نظر ذخیره برای پس انداز بازنشستگی خصوصی نگهداری می کنند. مردم این کشور دارایی های خود را بیشتر در بازارهای مالی، سپرده های دیداری، اوراق قرضه کوتاه مدت، سهام شرکت های عمومی و صندوق های سرمایه گذاری سرمایه گذاری می کنند. در صورتی که در کشور هند دارایی مسلط در بازار دارایی ها سهم بالای مسکن در ثروت خانوارها است. در قیاس با این آمارها، در کشورهای چین، آمریکا، انگلستان و استرالیا بیشترین وامهای رهنی به بخش مسکن و مستغلات تعلق گرفته است. در این کشورها ۶۰ درصد بدهی افراد و خانوارها مربوط به اوراق رهنی مسکن است.

سهم کشور آلمان به عنوان یک استثنا در این زمینه کمتر از ۴۴ درصد است. در این کشور افراد بیشتر از خانه های اجاره ای استفاده و نرخ مالکیت خانوارهای مسکونی در آنها کمتر است. در هند بر خلاف ماهیت بازارهای مالی سایر کشورها که بیشتر برای خرید املاک و مستغلات از اوراق رهنی استفاده می کنند، این نسبت ۲۳ درصد است. سهم سایر اوراق رهنی مانند وام کالاهای با دوام و خرید خودرو نیز در این کشور نسبت به سایر کشورهای مورد بررسی بویژه تایلند کمتر است. رفتار مصرفی جامعه هند مبین این است که افراد نگهداری مسکن و مستغلات را به سایر دارایی ها ترجیح داده و انگیزه بیشتری برای حفظ آن در سید پور تفوی خود دارند. چنین انگیزه و رفتار مصرفی به شدت از ضعیف بودن ضمانت اجرای قراردادها، شرایط عقد، رویه های اجرایی، کیفیت مناسبات عرفی و قانونی و ضمانت اجرایی پایین اثر پذیرفته است.

بر خلاف بازارهای مطمئن و رسمی در حوزه تامین مالی، ۵۶ درصد از هندی ها دارایی های خود را در بازارهای غیررسمی و غیر متشکل پولی برای قرض دادن بکار می گیرند که بازاری نایمن، پر

مخاطره، غیررسمی و خانوادگی است. در این خصوص سهم بازار طلا ۷,۶ درصد است که بازاری رسمی است و به عنوان یک سرمایه گذاری و یک دارایی برای حفظ ذخیره ارزش دارایی، در میان خانوارها اهمیت ویژه و ثانویه ای دارد.

سهم وام های ریسکی و مخاطره آمیز در چین ۲۳ درصد و در هند ۳۹ درصد می باشد. اگر چه این سهم در بازارهای مالی کشورهای توسعه یافته اندک می باشد. در آمریکا نیز این سهم پایین و مردم بیشتر از اوراق خزانه کوتاه مدت استفاده می کنند و بیشتر مخارج مصرفی خود را صرف کالاهای مصرفی می کنند.

در مجموع کشورهای شرقی مانند هند، چین، ایران، روسیه، ترکیه به لحاظ فرهنگی تمایل بیشتری به خرید مسکن و مستغلات دارند. باور آنها بیشتر این است که سرمایه گذاری ملموس، عینی و فیزیکی به لحاظ دیده شدن در اجتماع اهمیت ویژه تری دارد. در صورتی که در آمریکا و آلمان و کشورهای اروپایی دارایی در مسکن حول و حوش ۴۰ تا ۴۵ درصد است. دلیل مرتبط دیگر با این موضوع به توسعه نیافتگی بازارهای مالی و نوسانات شدید آنها، نبود اوراق خزانه یا اوراق مشارکت و ابزارهای جدید مالی و ناآشنایی عامه مردم با آنها برمی گردد که در این کشورها کاربرد کمتری دارند.

### ۳- چرخه های قیمتی منتج از تغییرات مالی در بازار مسکن

چرخه های قیمتی در قالب ادوار تجاری و شوک های حقیقی و واقعی بازار دارایی ها را متأثر می کنند. برخی اقتصاددانان چرخه های تجاری را پدیده ای طبیعی و برخی آن را نتیجه اقدامات و سیاستگذاری های دولتی دانسته اند. شوک های پولی، حجم نقدینگی همراه با سیاست های دولت در حوزه پولی و استحکام بازارهای پولی و مالی و میزان ثبات آنها به شکل قابل توجهی بر بازار دارایی ها اثر دارند.

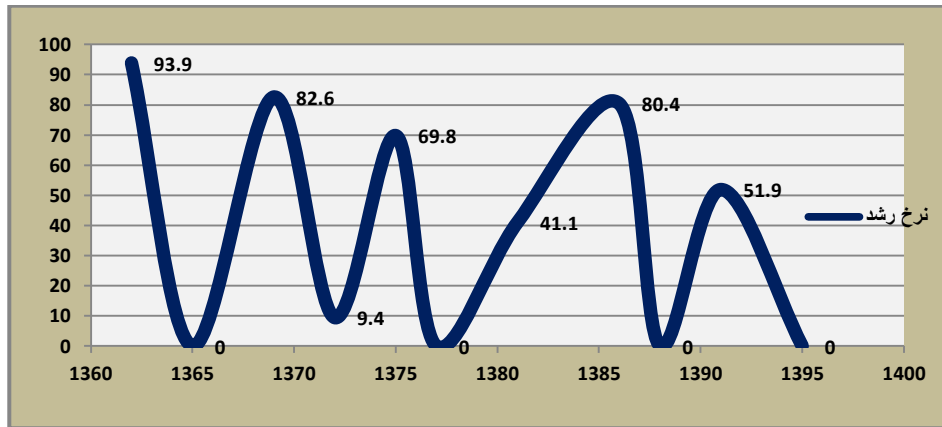
برخی ریشه چرخه های اقتصادی را در رفتارهای انسانی جستجو می کنند. چنین واکنش هایی در رفتارهای انسانی و انگیزه های متفاوت آنان بر سطح ریسک، میزان بازدهی این بخش اثر گذارده و به تبع آن بازار مسکن، انتظارات و بازدهی سرمایه گذاری را به منظور سرمایه گذاری جذاب یا موجب ترک این بازار می شوند.

برخی اقتصاددانان نیز روانشناسی گروهی را عامل ادوار تجاری می دانند. تحت تاثیر فضای روانی ایجاد شده جامعه دچار خوش بینی یا بدبینی مفرط شده و ادوار تجاری ناشی از این فضای اجتماعی شکل می گیرد.

سیکل های قیمتی در بازار مسکن را بر مبنای ادوار تجاری در تولید، سرمایه گذاری و شوک های ناشی از عرضه و تقاضا می توان بررسی نمود. نمودار ۱ ادوار تجاری این بخش را بر مبنای نرخ رشد سرمایه گذاری نشان می دهد. رفتارهای دوره ای در تغییرات قیمتی بخش کاملاً مشهود است. به دنبال هر رونقی، شرایط رکودی شکل گرفته است. چون در دوران رونق در نتیجه افزایش قیمت و سودآوری عرضه افزایش یافته و به دلیل پیشی گرفتن تولید از تقاضا و در هم تنیدگی و پیوستگی بازارهای مالی در زمان رونق مسکن، سایر بخش های اقتصادی نیز افزایش قیمتی را با تأخیر زمانی تجربه نموده اند. در نتیجه افزایش قیمت ها قدرت خرید متقاضیان کاهش یافته است. در ایران بازار مسکن بازار پر جذبه و از نظر بازدهی اطمینان بخش است. بخشی از این جذابیت به دلیل بازدهی، بخشی به دلیل تقاضا برای مسکن متعارف و مورد نیاز و بخشی به خاطر نبود بازارهای مالی فعال و نوسانات شدید آنها در عرصه سرمایه گذاری است.

در اکثر کشورهای توسعه یافته نظام مالی به گونه ای است که خرید و مالک مسکن شدن از نظر اقتصادی به صرفه نیست و بسیاری از مردم از طریق ساز و کار اجاره مسکن خود را تامین می نمایند. بازار اجاره در آن کشورها بازار با ثباتی است. اما در ایران ناپایداری و بی ثباتی مالی و تورم پیاپی و ممتد مانع از ثبات رفتاری و قیمتی شده است. این روند در سال های مختلف در اقتصاد ایران تکرار شده است. بسیاری از افزایش های اسمی و حبابی پیامدهای مخربی بر رفاه اقشار کم درآمد جامعه و ایجاد بی ثباتی مالی و قیمتی داشته است.

افزون بر عوامل فوق، به دلایل تاریخی و فرهنگ گذشته جامعه ایرانی دارایی های ملموس و مطمئن به دلیل نقش پررنگ تر در زندگی، مقبولیت و پذیرش عمومی بیشتری نسبت به سایر دارایی های مالی داشته اند. شما نتیجه دارایی های ملموس را می بینید، اما دارایی های ناملموس مانند سهام، سپرده های بانکی و ارز هنوز در ایران به لحاظ اجتماعی و کسب مطلوبیت طرفداران پر و پا قرصی پیدا نکرده است. فقط در سال های ۱۳۹۶ به بعد موج تقاضا در بازار دارایی های غیرملموس به صورت هیجانی و توده وار شدت گرفت.



نمودار ۱- ادوار تجاری رونق و رکود بر مبنای نرخ رشد سرمایه گذاری مسکن در ایران (۱۳۶۰ - ۱۳۹۹)  
منبع یافته‌های پژوهشگر

مقایسه نرخ رشد قیمت مسکن با سایر دارایی‌ها به صورت تلویحی نرخ بازدهی این نوع دارایی در بازارهای مالی و اقتصادی را نشان می‌دهد. سرمایه‌گذاران به منظور حفظ ارزش دارایی خود سبکی را انتخاب می‌کنند تا قدرت خرید خود را حفظ کنند. افزایش مستمر قیمت دارایی‌های غیرمنقول و انعطاف ناپذیری آنها به سمت پایین، یکی از عوامل اساسی در گرایش کارگزاران اقتصادی و تصمیم‌گیرندگان خصوصی به سرمایه‌گذاری در بخش مسکن و ساختمان بوده است. (محمدی، ۱۳۸۹). در چهار دهه اخیر که اقتصاد ایران با تورم‌های دو رقمی مواجه بوده، سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی مانند مسکن به لحاظ اطمینان، فرهنگ علاقه به داشتن زمین و مسکن و دارایی‌های فیزیکی ملموس و عینی و کسب رضایت و مطلوبیت بیشتر بوده است. توانایی مسکن در برابر نرخ تورم و همبستگی بازدهی مسکن با پوشش نرخ تورم در برخی پژوهش‌ها در دهه ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ تأیید شده است. ریلی، مارکوات و پرایس در مقایسه نرخ بازدهی زمین در آمریکا با سرمایه‌گذاری در سهام در یک دوره ۵۶ ساله (دوره ۱۹۱۸ تا ۱۹۷۴) دریافتند که بازدهی سهام در این دوره طولانی از بازدهی زمین بیشتر بوده اما بازدهی مسکن نسبت به افزایش تورم و شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) بیشتر بوده و سرمایه‌گذاری در مسکن رفتار با ثبات‌تر و اطمینان‌بخش‌تری داشته است.

در خصوص بازدهی سرمایه‌گذاری انواع زمین‌ها (مسکونی، زراعی و تجاری) در مقایسه با سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه دولتی، سهام، طلا و خودرو بررسی‌ها نشان می‌دهد که زمین مسکونی پوشش کاملی در برابر شوک‌های تورمی بوده است. در واقع زمین مسکونی پوشش

سازگاری در مقابل تورم بوده است. سرمایه گذاری در زمین مسکونی این ویژگی را دارد که ریسک هر واحد بازدهی سرمایه گذاری کاهش یافته و قابلیت پوشش در برابر تورم را در برابر تورم دارند. (کشاوری و ستاری، ۱۳۸۹)

طبق آمارهای موجود در خلال ۳۰ سال اخیر شاخص کل بورس ۴۰۲۵ برابر، سکه ۸۰۳ برابر، یک متر مربع واحد مسکونی در شهر تهران ۴۴۲ برابر و قیمت دلار بر حسب بازار غیر رسمی ۱۵۴ برابر شده است (جدول ۱). بر اساس جدول فوق:

(۱) رشد شاخص های قیمتی در بازارهای مالی ایران به قیمت اسمی روندهای به شدت فزاینده ای را تجربه نموده اند. این روندها در مقایسه با کشورهای توسعه یافته و کشورهایی که در سطح بالایی از ثبات مالی و رشداقتصادی پایدار برخوردارند و مقوله ثبات مالی و قیمتی در آنها واجد اهمیت است، بسیار پرسش برانگیز می باشند. برای نمونه در ایران شاخص بهای کالاها و خدمات ۹۳ برابر و اجاره بها ۱۱۰ برابر شده است.

(۲) در بلند مدت رشد شاخص بازار بورس از سایر دارایی ها مانند مسکن، سکه و دلار بیشتر بوده است. اما از نظر شناخت افراد و عمومیت داشتن سرمایه گذاری به دلیل ناشناخته ماندن ماهیت بازار بورس و غیرملموس بودن این دارایی برای مردم، استقبال عمومی در سطح کلان از آن کمتر بوده است. در صورتی که مسکن هم نیاز مصرفی و هم نیاز سرمایه گذاری را پاسخگو بوده است. این مقوله در جذابیت سرمایه گذاری، تقاضا و ثبات بازار مسکن به دلیل رشد جمعیت و اطمینان بخشی از بازدهی سرمایه گذاری از بورس بیشتر بوده است. مسکن نوسان قیمتی کمتری را نسبت به بورس و بازارهای مالی تجربه و اطمینان بخشی آن بیشتر بوده است.

(۳) سرمایه گذاری در بورس نوعی سرمایه گذاری دانش محور و مستلزم برخورداری از آگاهی و دانش تخصصی است، اما سرمایه گذاری در مسکن فاقد این ویژگی است.

(۴) موضوع ضمنی دیگر امنیت سرمایه گذاری و رشد قیمت دارایی است که افراد به دلیل رشد بالاتر قیمت دارایی، بخشی از مازاد ثروت خود را به کلان شهرهای بزرگ انتقال می دهند.

(۵) روند قیمت مسکن در شهرهای ایران به شدت تهران نبوده و حتی در مناطق درونی تهران شدت رشد قیمت ها ناهمگون و دارای شکاف های قابل توجه منطقه ای است. همگرایی قیمت ها در سطح ملی با رشد اقتصادی و اجتماعی و سرمایه گذاری های دولت و مشارکت بخش خصوصی بخشی از عدم تعادل های منطقه ای در زمینه قیمت مسکن را مرتفع می نماید، اما به دلیل ویژگی های مسکن و تقاضای آن، در مورد تمامی آثار نمی توان به شکل قطعی نظر داد.

۶) بی ثباتی در اقتصاد، استمرار قیمت‌های نوسانی و تغییرات پیاپی ارزش دارایی‌ها و بی ثباتی مالی علاوه بر تقاضا، بر توزیع درآمد و میزان و شدت نابرابری، تاثیرات مخربی به جا گذاشته است.

۷) بررسی رشد تقاضای مسکن در دهه های گذشته گویای آن است که به دلایل مختلف از جمله رشد پایین اقتصادی، سطح درآمد سرانه اندک، ناتوانایی خانوارها در تهیه مسکن، شکست بازار در تأمین مسکن اقشار کم درآمد و نیاز به مداخله مؤثر دولت، مهاجرت از شهرهای کوچک به سمت کلان شهرها افزایش داشته است. افراد به دلیل نبود فرصت های شغلی در شهرهای کوچک و گاهی حتی با دارا بودن مسکن، اقدام به مهاجرت از شهرهای کوچک به شهرهای بزرگ نموده اند. در نتیجه حاشیه نشینی در شهرهای بزرگ را گسترش و بر رشد قیمت در شهرهای بزرگ افزوده اند.

جدول (۱) مقایسه رشد قیمت مسکن با سایر دارایی ها در ایران (۱۳۹۹ - ۱۳۷۰)

سال	شرح	شاخص کل بورس (هزار)	قیمت سکه طرح قدیم (م ریال)	متوسط قیمت یک متر مربع مسکن در تهران (هزار ریال)	شاخص اجاره خاص (۱۳۹۰=۱۰۰)	شاخص بهای کالا و خدمات مصرفی (۱۳۹۰=۱۰۰)	نرخ بازاری دلار (هزار ریال)
۱۳۷۰		۴۷۲	۱۲۴۴۱۶	۴۷۵	۱۰۲	۳	۱۰۴۲
۱۳۹۶		۹۸	۱۰۴۷	۵۴۰۶۷	۲۲۰	۲۸۱	۴۶
۱۳۹۸		۹۵۰	۷۰	۱۷۰۰۰۰	-	-	۱۷۰
۱۳۹۹		۱۹۰۰	۱۰۰	۲۱۰۰۰۰	-	-	۲۲۰
چند برابر شدن شاخص در ۱۳۹۶		۲۰۷	۱۱،۸	۱۱۳،۸	۱۱۰	۹۳	۳۲
چند برابر شدن شاخص در ۱۳۹۸		۲۰۱۲	۵۶۲	۳۵۸	-	-	۱۲۰
چند برابر شدن شاخص در ۱۳۹۹		۴۰۲۵	۸۰۳	۴۴۲	-	-	۱۵۴
رتبه بازده دارایی ها در مقابل پوشش تورم	اول	دوم	سوم	چهارم			

ماخذ: بانک مرکزی ج.ا.ایران و دفتر اقتصاد مسکن وزارت راه و شهرسازی

#### ۴- روش و الگوی تحقیق در برآورد تقاضای مسکن در استان‌ها

روش تحقیق در این مطالعه علی است. کشش تقاضای مسکن در استان ها بر اساس روند گذشته تاریخی و به روش برآورد حداقل مربعات معمولی (OLS) برآورد و همبستگی میان تقاضای مسکن و درآمد بر حسب مربع کمترین خطاها از میانگین برآورد می شود.



با فرض اینکه واحدهای مسکونی تولید شده دارای متقاضی هستند، ارزش تولید متشکل از تعداد واحدهای مسکونی ساخته شده و فروش رفته در هر استان به عنوان تقاضای مصرفی و سرمایه ای و ارزش تولید استان به عنوان برآوردی از درآمد در الگو منظور شده است. بر این مبنای تقاضای مسکن با درآمد استانی بر اساس اطلاعات و داده های مرکز آمار ایران در دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ محاسبه شده است.

### ۵- معرفی الگوی تحقیق

الگوی مطالعه حاضر به شرح معادله زیر است.

$$LHALB_t = \alpha_0 + \alpha_1 LOGGDPALB_t + \alpha_2 AR(1)_t + \alpha_3 MA(1)_t + \varepsilon_t$$

در الگوهای برآوردی LOG نشان دهنده لگاریتم، h نشان دهنده تقاضای مسکن، GDP نشان دهنده درآمد استان، MA(1) نشان دهنده میانگین متحرک، AR(1) نشان دهنده الگوی خودرگرسیون مرتبه اول،  $\alpha_0$  عرض از مبدا یا ثابت الگو است. متغیر مستقل الگو درآمد استان و متغیر وابسته تقاضای مسکن در هر استان می باشد. در ۳۱ استان به صورت مستقل و به شکل لگاریتم خطی به روش حداقل مربعات معمولی در نرم افزار Eviews 10 برآورد شده است.

### ۶- نتایج و تفسیر یافته ها

کشش تقاضای مسکن در استان البرز نسبت به درآمد ۱,۲۵ است. با افزایش درآمد، تقاضا برای مسکن به شکل معناداری افزایش می یابد. به دلیل رونق کسب و کار در این استان و نزدیکی آن به مرکز، برای متقاضیان مسکن اهمیت ویژه ای دارد. سرریز منافع حاصل از توسعه در شهر تهران در فعالیت های مختلف اقتصادی نصیب این استان می شود.

در استان اصفهان ضریب کشش تقاضای مسکن به درآمد ۰,۱۰ است. به ازای یک واحد رشد در لگاریتم درآمد در این استان تقاضای مسکن یک دهم واحد رشد می کند. ضریب تعیین الگو ۰,۴۴ می باشد. استان اصفهان دارای واحدهای مسکونی مازاد نسبت به جمعیتش می باشد. این استان، بعد از تهران دومین و بالاترین سهم از واحدهای مسکونی خالی را در اختیار دارد. حدود ۱۲ درصد از واحدهای خالی مسکونی کشور در استان اصفهان موجود است و این موضوع بر میزان تقاضای مسکن استان تاثیرگذار است. استان اصفهان جزو استان های مهاجر پذیر کشور نیز می باشد.

جدول ۲- کشش درآمدی مسکن در استان های کشور

ردیف	نام استان	کشش درآمدی تقاضای مسکن	آماره t (سطح معناداری)	ردیف	نام استان	کشش درآمدی تقاضای مسکن	آماره t (سطح معناداری)
۱	البرز	۱,۲۵	۶,۶۱	۱۷	فارس	۰,۸۶	۳,۱۶
۲	اردبیل	۰,۳۹	۷,۰۹	۱۸	قزوین	۰,۵۹	۲۴,۱
۳	آذربایجان شرقی	۰,۶۱	۱۷,۳	۱۹	قم	۰,۴۵	۲,۷۷
۴	آذربایجان غربی	۰,۵۸	۴,۰۲	۲۰	کردستان	۰,۴۳	۲,۹۴
۵	اصفهان	۰,۱۰	۲,۰۱ (۹۰ درصد)	۲۱	کرمان	۰,۴۴	۱,۹
۶	ایلام	۰,۵۴	۱,۱۲ (بی معنا)	۲۲	کرمانشاه	۰,۲۴	۱,۸۸
۷	بوشهر	۰,۳۶	۱,۰۳ (بی معنا)	۲۳	کهگیلویه و بویراحمد	۰,۵۹	۱,۳۴ (بی معنا)
۸	تهران	۰,۷	۹,۹	۲۴	گلستان	۰,۳۶	۲,۱۸
۹	چهارمحال و بختیاری	۰,۸۵	۳,۸	۲۵	گیلان	۰,۴۲	۹,۸
۱۰	خراسان شمالی	۰,۳۶	۴,۲	۲۶	لرستان	۰,۴۲	۴,۷۳
۱۱	خراسان رضوی	۰,۵۶	۱۷,۶	۲۷	مازندران	۰,۶۷	۲,۷۹
۱۲	خراسان جنوبی	۰,۴۲	۳,۰۳ (بی معنا)	۲۸	مرکزی	۰,۷۸	۱,۶۸
۱۳	خوزستان	۰,۵۶	۰,۵۵ (بی معنا)	۲۹	هرمزگان	۰,۵۱	۵,۶۶
۱۴	زنجان	۰,۳۴	۶,۹۵	۳۰	همدان	۰,۴	۳,۲۶
۱۵	سمنان	۰,۳۸	۳,۲۶	۳۱	یزد	۰,۸۶	۳,۲۴
۱۶	سیستان و بلوچستان	۰,۲۵	۲,۰ (۸۷ درصد)				

ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

ضریب کشش درآمدی تقاضا در استان بوشهر ۰,۳۶ است. افزایش یک واحد در درآمد استان بوشهر موجب افزایش ۰,۳۶ واحدی در تقاضای مسکن می شود. ضریب تعیین تعدیل شده الگو ۰,۱۰ درصد و پایین است. در استان هایی که درآمد آنها از منابع نفتی و منابع پتروشیمی متأثر می شوند، برآورد الگوها نتایج مطلوبی به دنبال نداشته است. در تفسیر ضرایب این الگوها باید ملاحظات استانی و منطقه ای را در نظر گرفت. سطح کلی معنادار بودن الگو ۸۶ درصد است. در استان بوشهر میان جمعیت و مسکن خانوار تعادل وجود دارد. تراکم خانوار در سطح این استان در سال ۱۳۹۵ حدود ۱,۰۷ و تقریباً "معادل سطح کشور ۱,۰۶ است. اگر چه آمار و داده های مناسبی

برای نحوه توزیع و مالکیت واحد های مسکونی و بازار اجاره در اختیار نیست تا بتوان در مورد کم و کیف واحدهای مسکونی و تقاضای بالقوه مسکن اظهار نظر نمود.

در استان تهران کثرت تقاضای مسکن نسبت در آمد استان ۰,۷ می باشد. ارتباط قوی میان درآمد و تقاضای مسکن در این استان وجود دارد. ضریب تعیین الگو ۰,۹۵ و مدل از نظر ویژگی های آماری معنادار است. اگر چه متغیر قیمتی مستلزم برآوردهای نمونه ای در استان است و لحاظ نمودن آن در الگو شدت این ارتباط را به نحو مطلوبتری نمایان می ساخت، اما به دلیل محدودیت های آماری این کار صورت نگرفته است. به لحاظ تاریخی و علاقه شدید مردم به تقاضای سرمایه گذاری در مسکن و زمین در تهران و نقش مرکزیت اقتصادی و سیاسی آن، حجم بالای مبادلات مالی و رشد درونزایی آن و همچنین تجمع نخبگان مالی و پولی کشور و رشد بیشتر آن نسبت به سایر استان ها، قیمت مسکن در شهر تهران بسیار فزاینده بوده و تناسبی میان افزایش قیمت نهاده های ساختمانی، دستمزد و تقاضا وجود ندارد. مردم به عنوان یک دارایی شاخص، قیمت مسکن خود را با تورم ناشی از افزایش قیمتها و تورم نرخ ارز تعدیل نموده و به جنبه تقاضای مسکن هم بی تفاوت هستند. برغم رکود ناشی از افزایش شدید قیمتها، به دلیل درهم تنیدگی بازارهای مالی به یکدیگر و شاخص بودن قیمت مسکن در تهران و تبعیت سایر استان ها از آن، اصلاح قیمت ها بدون منطبق نیروهای عرضه و تقاضای بازار انجام می شود. تراکم خانوار در استان تهران در سال ۱۳۹۵ معادل ۱,۰۲ است. یعنی فقط ۲ درصد کسری میان تعداد خانوارها و واحدهای مسکونی وجود دارد. اما توزیع مالکیت واحدهای مسکونی، نامناسب بودن برخی واحدها برای زندگی، وجود بافت فرسوده گسترده در مناطق مرکزی و جنوبی، وابستگی به محل کار و زندگی و سرمایه گذاری، کسری مسکن مناسب برای زندگی و سکونت را بر اساس برخی آمارها تا ۳۰ درصد افزایش داده است.

در استان خراسان رضوی کثرت تقاضای درآمدی مسکن ۰,۵۶، مثبت و در سطح ۹۹ درصد معنادار است. ضریب تعیین اصلاح شده الگو ۵۶ درصد است. مدل از نظر معناداری قابل قبول و فاقد خود همبستگی معنادار می باشد. سایر پارامترهای الگو از نظر مطابقت با معیارهای آماری دارای شرایط مطلوب و سازگاری هستند. استان خراسان رضوی جزو کلان شهرهایی است که از منظر توسعه توریسم زیارتی و گردشگری توانمندی های قابل توجهی دارد.

در استان خوزستان کثرت تقاضای درآمدی مسکن ۰,۵۶، مثبت و در سطح ۹۵ درصد بی معنا است. ضریب تعیین اصلاح شده الگو ۹ درصد است. در استان های نفت خیز با داده های موجود نتایج مناسبی به دست نیامد.

در استان سیستان و بلوچستان کشتش تقاضای درآمدی مسکن ۰,۲۵، مثبت و از نظر آماری معنادار و بر اساس کشتش درآمدی، مسکن کالایی ضروری است. در استان های با سطح درآمد پایین و شاخص توسعه انسانی پایین تر از متوسط کشوری، مسکن کالایی ضروری و کمیت کشتش آن پایین است.

در استان فارس کشتش تقاضای درآمدی مسکن ۰,۸۶، معنادار، ضریب تعیین اصلاح شده الگو ۷۲ درصد است. یک واحد افزایش در لگاریتم درآمد استان به اندازه ۰,۸۶ واحد لگاریتم تقاضای مسکن را افزایش می دهد. در استان فارس کشتش تقاضای مسکن نسبت به سایر استانها بالاتر است. با توجه به مهاجرپذیری استان فارس، کشتش تقاضا برای مسکن در این استان قابل توجه است. تراکم خانوار در استان فارس ۱,۰۷ و تقریباً "معادل کل کشور است.

در استان قزوین کشتش تقاضای درآمدی مسکن ۰,۵۹ و تراکم خانوار ۱,۰۴ و از نظر تامین مسکن افراد در مقایسه با سایر استان ها در وضعیت مناسب تری قرار دارد.

در استان گیلان کشتش تقاضای درآمدی مسکن ۰,۴۲، مثبت است. یک واحد افزایش در لگاریتم درآمد به اندازه ۰,۵۹ واحد لگاریتم تقاضای مسکن را افزایش می دهد. تراکم خانوار در استان گیلان ۱,۰۳ است. تعداد خانوارها ۳ درصد بیشتر از واحدهای مسکونی موجود در استان هستند. صرف نظر از اینکه مالکیت واحدهای مسکونی چگونه توزیع شده باشد. چون در شرایط تناظر یک به یک تقاضا برای مسکن ۳ درصد از واحدهای موجود است.

در استان مازندران کشتش تقاضای درآمدی مسکن ۰,۶۷ می باشد. علاوه بر درآمد و قیمت مسکن، تعداد جمعیت، میزان نرخ مهاجرت، نوع اقلیم و آب و هوا، جذب گردشگر، گسترش بومگردی، گسترش کلان شهرها و سهولت در دسترسی به خطه شمال در تقاضا برای مسکن در این استان تاثیر به سزایی دارد.

## ۷- نتیجه گیری

گسترش تقاضا به سمت واحدهای کوچک؛ در آینده تقاضای مسکن به سمت واحدهای کوچک متراژ سوق پیدا خواهد کرد. علت قدرت خرید طبقه متوسط است که با توجه به تورم چند سال اخیر به شدت کاهش یافته و توان و رمقی برای اقشار کم درآمد باقی نگذاشته است، این شکاف قابل ملاحظه بین هزینه تامین مسکن و درآمد افراد در خرید مسکن مناسب موجب ایجاد این روند می شود.

افزایش سهم هزینه های مسکن در سبد مصرفی خانوارها که در سالهای غیر تحریمی حدود ۳۳ درصد بوده، در کلان شهرها گسترش یافته و موجب ایجاد شکاف و نابرابری در قدرت خرید خانوارها شده و متقاضیان مسکن را به سمت واحدهای کوچک متراژ سوق خواهد داد.

گرایش به سمت بازارهای نوپا در بلند مدت؛ با توجه به غیر منقول بودن مسکن و گسترش بازارهای مالی معاملات مالی به سمت بازارهای مالی نوپا در بلند مدت تمایل و جهت گیری بیشتری خواهد داشت. اندازه جمعیت در شهرهای بزرگ و کوچک در تقاضا تعیین کننده است. در شهرهای بزرگ تمایل به خرید دارایی های با دوام مانند مسکن افزایش می یابد. این موضوع در بطن خود جاذبه مهاجرتی ایجاد و تمایل به نگهداشت دارایی های مالی را در کلان شهرها شدت می بخشد. افزایش قیمت ها در شهرهای پر جمعیت قابل توجه تر و در مقایسه با شهرهای کوچک تناسب افزایش قیمت ها و دارایی های مالی بیشتر است. در کلان شهرها به دلیل قابلیت رشد درونزا و گسترش تعمیق چرخه مالی، قیمت مسکن با رشد بیشتری همراه است.

**تقاضای مسکن بر اساس رویکرد اقتصاد سیاسی در بخش مسکن؛** در تحلیل پیرامون بازار مسکن لازم است علاوه بر مقوله های اقتصادی، مؤلفه اقتصاد سیاسی را لحاظ نمود. چون مسکن همواره یکی از راه های حفظ دارایی افراد، خانوارها و سازمان ها بوده است. این موضوع به لحاظ تاریخی در ذهنیت تاریخی ایرانیان به شکل عمیقی نفوذ کرده است. در مقایسه میان جامعه ایران و اروپا در مورد بازار مسکن و تقاضا برای واحدهای مسکونی شواهد گویای آن است که در کشورهای اروپایی، مسکن کالایی مصرفی است و تعادل در آن وجود دارد. در ایران مسکن کالایی برای حفظ دارایی مردم بوده است. نکته قابل تأمل اینکه قیمت ملک در ایران هیچوقت کاهش نیافته و همواره مسیری افزایشی را تجربه کرده است. علاوه بر عوامل اقتصادی و اجتماعی، ذهنیت تاریخی مردم در علاقه به نگهداری مسکن و دارایی هایی نظیر ملک و چسبندگی به مالکیت فردی منظور شود.

در ایران به صورت تلویحی قیمت یک متر مسکن ۱۰۰۰ دلار در چند دهه اخیر برآورد شده است. نیروی پنهان فعال در بخش مسکن شامل پیمانکاران، تولیدکنندگان و مشاوران، بانکها و نهادهای مالی و اقتصادی ذی نفوذ مرتبط، این قدرت را دارند که قیمت را متناسب با تغییرات نرخ ارز تنظیم نماید. این موضوع به صورت مستقل بر تقاضای سرمایه ای و مصرفی مسکن اثرگذار است.

**نبود شرکت های سازنده مسکن اجاره ای؛** در سایر کشورها برای تامین مسکن مردم، شرکت های فعال در ساخت و ساز مسکن با تولید انبوه مسکن اقدام به اجاره داری می کنند. در ایران به دلیل انتظارات تورمی برای دارندگان مسکن به صرفه اقتصادی است که حتی خانه ها را به صورت

خالی نگه دارند. به دلیل این کاستی در کارکرد نهادهای مالیاتی، در بسیاری از کشورها بازدهی اقتصادی ناشی از سرمایه گذاری در مسکن حدود ۱۵ سال است. اما در ایران بازدهی مسکن و ساختمان بالاتر از عرف‌های موجود است. بالا رفتن قیمت مسکن حتی با قدرت خرید افراد و خانوارها هیچ تناسبی ندارد. این موضوع کارکرد نهادی خاص خود را دارد. به این معنا که در زمان های رکود در بازار مسکن و ساختمان نهادهای اقتصادی نظیر بانک ها، بیمه ها، موسسات مالی و اکثر نهادهای اقتصادی خصوصی و غیرخصوصی اقدام به سرمایه گذاری در مسکن به صورت خرید املاک می کنند و با تاخیری دو تا چند ساله آن را در بازار به فروش می رسانند و از این راه سودهای سرشاری را نصیب خود می کنند. به همین دلیل بازار ساخت و ساز مسکن جذابیت بالایی برای افراد دارای توانایی مالی دارد. افرادی که با توجه به مقیاس سرمایه گذاری در بخش مسکن توانایی مالی دارند، گرایش به سرمایه گذاری بالایی دارند.

**تقاضای سوداگرایانه مسکن؛** در ایران تقاضای سوداگرایانه برای مسکن موجب افزایش و تشدید قیمت مسکن می شود. با توجه به قیمت زمین، نهادهای مربوط به ساخت و ساز و دستمزد نیروی کار و تمامی نهادهای مورد استفاده در ساخت مسکن و افزایش سالانه آنها، تغییرات به گونه ای است که تا این اندازه موجب افزایش قیمت مسکن نمی شود. بخشی از این تقاضای سوداگرایانه به دلیل فقدان بازارهای مالی کارآمد و جذب منابع مالی در اقتصاد ایران است. همچنین بازارهای مالی در ایران محدود، نوپا و حجم فعالیت‌های آنها اندک است. از این رو، چون مسکن کالایی غیرهمگن و غیرمنقول است، گسترش بازار آن در ایران متناسب با تحولات ساختاری در اقتصاد حرکت ننموده است. ترس از افزایش نرخ تورم در چهار دهه پس از پیروزی انقلاب اسلامی به نوعی در اقتصاد ایران نهادینه شده و هر روز اقتصاد را با نوعی اختلال و تکانه مواجه نموده است. این موضوع خود یکی از دلایل افزایش تقاضای سوداگرایانه مسکن است.

#### گسترش زندگی انفرادی

ایران به لحاظ اقتصادی و اجتماعی جامعه ای در حال گذار و در حال توسعه است. در شرایط گذار تغییرات و تحولات فرهنگی با سرعت در شرف وقوع است. فرایند تغییر از دنیای سنتی به دنیای مدرن با الزامات جدیدی در نوع سکونتگاه ها تغییر رویه داده و تقاضا برای سکونتگاه های انفرادی در آینده افزایش می یابد. تا چند دهه قبل به ازای هر خانوار ایرانی یک خانه مسکونی وجود داشت، اما امروزه به دلیل تغییر در شیوه، الگو و سبک زندگی خانواده های هسته ای گسترش یافته است. افزایش آسیب های اجتماعی مانند طلاق، دشواری در تأمین هزینه های ازدواج و تحولات فرهنگی و اجتماعی در اثر گسترش ارتباطات اجتماعی گرایش به زندگی های تک نفره در کلان شهرها را دامن زده است. امروزه ۲۴ میلیون خانوار به معنای گذشته نداریم. این بخش از تقاضا برای مسکن

در قالب خانوارهای تک نفره تقاضای قابل توجهی است که در ارزیابی تقاضای آینده در سطح خرد کلان توسط دولت ها باید مورد سیاستگذاری قرار بگیرد.

#### کاهش سهم مسکن از فعالیت های اقتصادی در استان ها

در استان های مورد بررسی سهم مسکن و ساختمان از تولید استانی در یک دهه اخیر کاهش و به کمتر از ۵ درصد رسیده است. بر این مبنا، احتمال رشد فزاینده قیمتی در مسکن مانند گذشته کاهش می یابد. بخشی از افزایش قیمت مسکن ناشی از افزایش قیمت های اسمی و حبابی است.

#### کاهش پایین تقاضا در اکثر استان ها

در اکثر استان ها کاهش تقاضای پایین نشان می دهد که مسکن کالایی ضروری است. توجه به تأمین مسکن در گروه های کم درآمد و دارای درآمد متوسط ارزشمند و موجب اعتبار شرکت ها می شود. امروزه برند سازی بخشی از هویت شرکت های معتبر در عرصه جهانی است. برند سازی و داشتن سهم از بازار مسکن در بلند مدت سودآوری شرکت ها از طریق افزایش میزان شهرت، اعتبار و وجهه و گسترش سهم از بازار افزایش یابد.

#### کمیاب حدود ۱،۵ میلیون واحد مسکونی جدید

طبق سرشماری نفوس و مسکن کشور در سال ۱۳۹۵ حدود ۲۵،۴ میلیون واحد مسکونی در کشور وجود دارد. ۹۰ درصد از واحدهای مسکونی موجود دارای سکنه و حدود ۱۰ درصد از این واحدهای مسکونی در شمار خانه های خالی قرار دارند. از حدود ۲۴ میلیون خانوار در ایران، تقریباً ۱،۲ میلیون خانوار مسکن مستقل ندارند. افزایش سالانه ۸۵۰ هزار ازدواج جدید، افزایش طلاق که بر اساس برخی پیش بینی ها هر چهار طلاق نیاز به یک واحد مسکونی جدید دارند از جمله تقاضاهای جدید مسکن به صورت سالانه هستند.

#### تقاضا برای بازسازی و نوسازی بافت های فرسوده

بخش عمده ای از تقاضا برای مسکن به نوسازی بافت های فرسوده برای بهبود شرایط زندگی و مسکن مطلوب در کلان شهرها مربوط می شود. در ایران و بویژه در کلان شهرها بافت های فرسوده قابل توجهی برای نوسازی وجود دارند که حجم آن حدود ۱۱ میلیون برآورد شده است.

#### راهکارهای اساسی برای پاسخگویی به تقاضای مسکن

سرمایه گذاری در تولید واحدهای مسکونی کوچک ۲۵ تا ۳۰ متری در کلان شهرها با ریسک کم، گرایش خانوارهای جدید به سمت خانواده های هسته ای و قدرت خرید پایین ایجاد می کند تا بخشی از تقاضای مسکن به تولید واحدهای کوچک سوق پیدا کند. کاهش اندازه خانوار در ایران و کاهش قدرت خرید درآمدی افراد بواسطه تجربه نرخ های تورم بالا از دلایل اصلی این مهم است.

### محدودیت زمین در حریم شهرها

در حال حاضر بهترین مکان برای سرمایه‌گذاری بافت‌های فرسوده است. چالش محدودیت زمین به عنوان یکی از نهاده‌های اصلی ساخت و ساز در کلان‌شهرها عاملی است که بالقوه بر افزایش قیمت‌ها و تقاضای مصرفی و سرمایه‌ای مسکن اثر گذار است.

### فهرست منابع

- ۱) استیگلیتز جوزف، ۱۳۹۱، سقوط آزاد بازارهای آزاد و افول اقتصاد جهانی، ترجمه شرافت جهرمی محمد ناصر، دانشگاه شهید بهشتی، تهران
- ۲) بانک جهانی، ۱۳۸۳، توسعه پایدار در جهان در حال تحول، نهادهای انتقالی، رشد و کیفیت زندگی ترجمه گرایی نژاد غلامرضا، حبیبی علی، قبادی نسرين، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، تهران
- ۳) بانک مرکزی ج.ا. ایران، ۱۳۸۰، خلاصه تحولات اقتصادی از سال ۱۳۸۰ تا سال ۱۳۹۵، اداره بررسی‌های اقتصادی، تهران، ایران
- ۴) بهنام، جمشید (۱۳۵۲)، ساختهای خانواده و خویشاوندی در ایران، تهران، شرکت سهامی انتشارات خوارزمی
- ۵) جهانی محمود، ۱۳۸۸، رکود بازار مسکن و راهکارهای برون رفت از آن، فصلنامه اقتصاد مسکن، شماره ۴۵، تهران، ایران
- ۶) خلیلی عراقی و حسنی احمد، ۱۳۹۴، درآمدی بر اقتصاد مسکن، دانشگاه تهران، تهران
- ۷) خیابانی ناصر، ۱۳۸۲، عوامل تعیین‌کننده قیمت مسکن در ایران، فصلنامه اقتصاد مسکن، شماره ۳۴
- ۸) راحتی فریبرز، ۱۳۹۲، تحلیلی بر وضعیت بخش مسکن در کشور و ارائه روش‌های منابع مالی در این بخش توسط بانک مسکن، پویش، فصلنامه علمی کاربردی بانک مسکن، پاییز ۱۳۹۲، تهران، ایران
- ۹) رهنما، محمدرحیم (۱۳۸۷)، "پژوهشی پیرامون طرح‌های تفضیلی شهری با تاکید بر کاربری‌های آموزشی و بهداشتی درمانی"، مشهد، انتشارات جهاد دانشگاهی
- ۱۰) سازمان برنامه و بودجه، ۱۳۹۶، گزارش ارزیابی عملکرد قانون برنامه پنجم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی، تهران، ۱۳۹۷



- (۱) سلمانی، یونس و صادقی، سارا. (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر شوک های درآمدی نفت بر قیمت مسکن در ایران از طریق مکانیسم بیماری هلندی کاربردی از مدل SVAR، فصلنامه علمی اقتصاد مسکن، شماره ۵۲، ص ۸۰
- (۱۲) صادقی، افسانه، (۱۳۸۴)، رویکردی به تأثیرات انبوه سازی مسکن و سوق جدید بر توسعه درون شهری، مجله انبوه سازان مسکن، ص ۶
- (۱۳) عاقلی کهنه شهری لطفعلی، ۱۳۸۶، تحلیل عوامل موثر بر تقاضای سرمایه گذاری در واحدهای مسکونی شهری، فصلنامه اقتصاد مسکن، شماره ۴۰
- (۱۴) قلی زاده علی اکبر، امید وحید، ۱۳۹۵، بررسی تحولات بازار مسکن آمریکا طی دهه ۱۹۶۰ تا ۱۹۹۰، فصلنامه علمی اقتصاد مسکن، شماره ۵۷، تابستان ۱۳۹۵
- (۱۵) قدوسی نوید، نیلی مسعود، کشاورز غلامرضا، ۱۳۸۸، آزمون کارایی بازار مسکن در شهر تهران، فصلنامه اقتصاد مسکن، شماره ۴۵، تهران
- (۱۶) قنبری ابوالفضل و ظاهری محمد، ۱۳۸۹، ارزیابی سیاست های کلان مسکن در برنامه های قبل و پس از انقلاب، مجله مسکن و روستا، شماره ۱۳۲
- (۱۷) کشاورز حداد غلامرضا، ستاری محمدرضا، ۱۳۸۹، زمین، سکه، یا سهام، کدام یک پوشش مناسبی در برابر تورم هستند، پژوهش های اقتصادی ایران، سال پانزدهم، شماره ۴۴ دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی
- (۱۸) کمیجانی اکبر و همکاران، ۱۳۹۱، آثار و سیاست های پولی بر نظام بانکی با تأکید بر بسته های پولی سالانه، فصلنامه علمی کاربردی بانک مسکن، تهران
- (۱۹) گزیده نتایج سرشماری عمومی نفوس و مسکن ۱۳۹۵، مرکز آمار ایران
- (۲۰) مرکز آمار ایران (۱۳۹۴)، روند گذشته، جاری و آینده نگری ۱۰ ساله جمعیت ایران، مستندات برنامه ششم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۵-۱۳۹۹)
- (۲۱) مظاهریان حامد، ۱۳۹۶، سرمقاله فصلنامه اقتصاد مسکن، شماره ۵۹، زمستان ۱۳۹۵
- (۲۲) مهرگان، نادر و تارتار، محسن (۱۳۹۳)، "بررسی اثرات کوتاه مدت و بلندمدت هزینه ها بر قیمت مسکن تهران" فصلنامه علمی اقتصاد مسکن، شماره ۵۰
- (۲۳) نصراللهی خدیجه، طیبی کمیل، ۱۳۸۷، بررسی چگونگی عملکرد بیماری هلندی و تأثیر آن بر نرخ تسهیلات بانکی بر قیمت مسکن در ایران، فصلنامه اقتصاد مسکن، وزارت مسکن و شهرسازی
- (۲۴) نیلی مسعود، ۱۳۹۲، مبانی اقتصاد، نشر نی، تهران

- (۲۵) یزدانی فردین، ۱۳۸۲، بازار سرمایه مسکن، زمینه ها و چهارچوب ها، فصلنامه اقتصاد مسکن، شماره ۳۴
- (۲۶) یزدانی، عباسعلی، سیمین دوستی (۱۳۹۵) اشکال نوپدید خانواده در ایران و چالش های آن، پژوهشنامه مددکاری اجتماعی، سال دوم، شماره ۶
- 27) Case, K. E., & Shiller, R. J. (1988). The efficiency of the market for single-family homes.
- 28) Indian Household Finance, 2017, Imperial College, London,
- 29) United Nation, 2014, World Urbanization Prospects, United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2014). World Urbanization Prospects: The 2014 Revision, Highlights-2015
- 30) Mishkin, F. S. (1994), Global financial instability: framework, events, issues, Journal of Economic Perspective, 13, 3-25
- 31) Minisky, H. (1978) The Financial Instability Hypothesis: A Restatement, Thames papers on political Economy.
- 32) Crockett, A. (1997), Maintaining financial stability in a global economy, in Federal Reserve Bank of Kansas City's symposium, Jackson Hole, Wyoming, 28-30 August.
- 33) Goodhart, C. A. E., P. Sunirand and D. P. Tsomocos (2004), A Model To Analyse Financial Fragility: Applications, Journal of Financial Stability, 1, 1-35
- 34) Foot, M. (2003), Protecting Financial Stability, -How Good are we at it? Speech given at University of Birmingham, June 6, 2003
- 35) Haldane A., Hall, Saporta and M. Tanaka (2004), Financial stability and macroeconomic models, Bank of England Financial Stability Review, June, 80-88
- 36) Issing, O. (2003), Monetary and Financial Stability: Is there a trade off?, Paper delivered to Conference on Monetary Stability, Financial stability and the Business Cycle, Bank for Settlements, Basel, March 28-29, 2003
- 37) Schwarts, A. (1986), Real and Pseudo Financial Crises, in Capie and Wood (Eds.), Financial Crises and the World Banking System, 11-31, Macmillan, London.
- 38) Allen, W. A. and Wood (2006), Defining and Achieving Financial Stability, Journal of Financial Stability, 2(2), 152-172
- 39) Bordo, M. And Jeanne (2002), Boom – Busts in asset prices, Economic Stability and Monetary Policy, Discussion paper 3398, CEPR.

#### یادداشت‌ها

- <sup>1</sup> Financial Stability  
<sup>2</sup> Information Oriented  
<sup>3</sup> Institutionally Oriented  
<sup>4</sup> Crockett ۱۹۹۷  
<sup>5</sup> Issing (2003) and Foot (2003)

<sup>6</sup>financial market bubbles

<sup>7</sup>Minsky's Financial Instability Hypothesis

<sup>8</sup>Haldane et al (2004)

<sup>9</sup>Schwartz (1986)

<sup>10</sup>Allen and Wood (2005)

<sup>11</sup>Goodhart et al (2004, 2005, 2006 a, b), and Tsomocos (2003 a, b)

<sup>12</sup>Portfolio Asset

<sup>13</sup>Real Variable

<sup>14</sup>Non -Tradable

<sup>15</sup>Searching Cost

<sup>16</sup>Transaction Cost

<sup>17</sup>Ratchet Effects

<sup>18</sup>Dutch Disease

<sup>19</sup>Shadow prices

<sup>20</sup>Indian Household Finance, 2017, Imperial College, London

