

The Impact of Real Exchange Rate Fluctuations on Investors' Portfolio in Direction of Iranian Capital Protection



Seyed Shamsoddin Hosseini¹, Yavar Dashtbany², *Hassan Ahmadi³

1. Associate Professor, Department of Economics, Faculty of Economics, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran

2. PhD of Economics, Faculty of Management and Economics, Islamic Azad University, Sciences and Research Branch, Tehran, Iran

3. PhD Candidate of Monetary Economics, Faculty of Management and Economics, Islamic Azad University, Sciences and Research Branch, Tehran, Iran



Citation: Hosseini, S. Sh., Dashtbany, Y., & Ahmadi, H. (2022). [The Impact of Real Exchange Rate Fluctuations on Investors' Portfolio in Direction of Iranian Capital Protection]. *Quarterly Journal of the Macro and Strategic Policies*, 10 (2), 388-407. <https://doi.org/10.30507/JMSP.2022.295921.2288>

doi <https://doi.org/10.30507/JMSP.2022.295921.2288>

20.1001.1.23452544.1401.10.38.7.0



Funding: See Page 406

Received: 26/07/2021

Accepted: 11/12/2021

Available Online: 22/06/2022

Article Type: Research paper

Key words:

Exchange rate fluctuation; housing price; coin price; total stock market index; volume of deposit.

ABSTRACT

One of the main general policies of national production is supporting Iranian labor and capital, protecting domestic capital and the investment of Iranians living in foreign countries to prevent capital exit from the country and increase social welfare. Accordingly, the year 2012 was labelled the same. In the last couple of years, the exchange rate had a lot of fluctuations which influenced investors' portfolio. With respect to the 20-year prospective document, it is imperative to study the effect of the exchange rate fluctuation on the investors' portfolio, and suggest the necessary plans to the investors and government in order to prevent further damage to the Iranian investors and guide investment toward production and help the reduction of inflation rate. Therefore, the aim of the current study is to investigate the impact of exchange rate fluctuation on the Iranian investors' portfolio considering the general policies of national production, and labor and capital protection. The research method was descriptive and library based, using the data from 1991 to 2019. To analyze the data, ARDL test was employed. The findings showed that the exchange rate fluctuation had a significant impact on investors' portfolio.

JEL Classification: F31, E31, E44, G21.

* Corresponding Author:

Hassan Ahmadi

Address: Islamic Azad University, Sciences and Research Branch, Tehran

Tel: +98 (913) 8923075

E-mail: ahmadihassan2008@gmail.com

تأثیر نوسانات نرخ ارز واقعی بر سبب دارایی سرمایه‌گذاران در راستای حمایت از سرمایه ایرانی

سید شمس‌الدین حسینی^۱، یاور دشت‌بانی^۲، * حسن احمدی^۳

۱. دانشیار، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

۳. دکترای علوم اقتصادی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران

۳. دانشجوی دکتری، رشته اقتصاد پولی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران

20.1001.1.23452544.1401.10.38.7.0

چیکید

تاریخ دریافت: ۴ مرداد ۱۴۰۰

تاریخ پذیرش: ۲۰ آذر ۱۴۰۰

تاریخ انتشار: ۱ تیر ۱۴۰۱

نوع مقاله: علمی - پژوهشی

کلیدواژه‌ها:

نوسانات نرخ ارز، قیمت مسکن، قیمت سکه، شاخص کل قیمت سهام، حجم سپرده بانکی.

یکی از اهداف سیاست‌های کلی تولید ملی، حمایت از کار و سرمایه ایرانی، ضرورت حفاظت از سرمایه‌های داخلی و سرمایه‌های ایرانیان خارج از کشور در راستای ممانعت از خروج سرمایه‌ها از کشور و بهبود رفاه اجتماعی بوده است. اهمیت این موضوع به حدی است که سال ۱۳۹۱ به این عنوان نام‌گذاری شد. از طرف دیگر در سال‌های اخیر، نرخ ارز در کشور نوسانات بسیاری داشته و قطعاً بر سبب دارایی سرمایه‌گذاران اثرگذار بوده است. بر این اساس و در مسیر تحقق آرمان‌ها و اصول قانون اساسی در چشم‌انداز بیست‌ساله کشور، ضروری است اثرپذیری سبب دارایی سرمایه‌گذاران در ایران از نرخ ارز واقعی و نوسانات آن مطالعه شود و رهنمودهای لازم به دولت و همچنین سرمایه‌گذاران ارائه گردد تا در مرحله نخست، آسیب‌پذیری سرمایه ایرانی از نوسانات نرخ ارز به حداقل برسد و در مرحله بعد، سرمایه‌ها به‌سوی تولید و کاهش نرخ تورم هدایت شود. لذا هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر نوسانات نرخ ارز واقعی بر سبب دارایی سرمایه‌گذاران در ایران در راستای سیاست‌های کلی تولید ملی، حمایت از کار و سرمایه ایرانی است. جهت رسیدن به این هدف، با به‌کارگیری روش توصیفی و کتابخانه‌ای و استفاده از داده‌های سری زمانی کشور ایران در بازه زمانی ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۸ به آزمون فرضیه‌های تحقیق پرداخته شد. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از الگوی خودتوضیح با وقفه‌های توزیع شده (ARDL) استفاده شد. نتایج تحقیق حاکی از تأثیر معنادار نوسانات نرخ ارز بر سبب دارایی سرمایه‌گذاران است.

طبقه‌بندی JEL: E31, E44, G21, F31

* نویسنده مسئول:

حسن احمدی

نشانی: تهران، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات

تلفن: +۹۸ (۹۱۳) ۸۹۲۳۰۷۵

پست الکترونیک: ahmadihassan2008@gmail.com

۱. مقدمه

توجه به تولید ملی و حمایت از کار و سرمایه‌های ایرانی هدفی است که افزون‌بر تقویت اقتصاد ملی، سیاست کلی در مقابله با تحریم‌ها و بی‌اثر کردن آن‌ها بر اقتصاد کشور را مشخص می‌کند. نام‌گذاری سال ۱۳۹۱ به «تولید ملی» این فرصت را در اختیار دولت و سایر قوا قرار داد که برای رفع موانع حمایت از تولید ملی گام‌های مؤثر و عملی بردارند. این نام‌گذاری‌ها در واقع نشانه‌گذاری و سیاست‌گذاری است که با توجه به شرایط کشور، اهمیت مبحث تولید و صیانت از سرمایه‌های داخلی در راستای رشد و توسعه کشور را نشان می‌دهد. ضرورت تهیه و تدوین راهبردهای بلندمدت تولید ملی، حمایت از کار و سرمایه‌های ایرانی در برنامه‌ریزی اقتصادی، نقشه راه در حوزه‌های نظری و عملی منطبق بر اهداف اقتصادی در دهه پیشرفت و عدالت، توجه به تولید داخلی و حمایت دوچندان از آن به‌منظور دستیابی به برنامه‌های کلان اقتصادی در چشم‌انداز بیست‌ساله و ضرورت استمرار و توجه به اجرای مؤثر اصل ۴۴ قانون اساسی و سپردن مدیریت آن به بخش خصوصی، مستلزم ملزوماتی است که نیازمند توجه جدی دولت به‌عنوان مجری اقتصاد کلان کشور، قوه مقننه به‌عنوان سیاست‌گذار و قوه قضاییه به‌عنوان ضابط نظام در عرصه حمایت از فعالیت‌های سالم اقتصادی است (عموزادخلیلی، حبیبی و عموزادخلیلی، ۱۳۹۱). در این مقاله، تأثیر نوسانات نرخ ارز واقعی بر سبد دارایی سرمایه‌گذاران در ایران در راستای سیاست‌های کلی تولید ملی و حمایت از کار و سرمایه‌های ایرانی بررسی شده است. بر این اساس در مطالعه حاضر، با الهام از پژوهش آدامز و بارت (2021) و با در نظر گرفتن اینکه در ایران سرمایه‌گذاری افراد عموماً در بازارهای مسکن، سکه و طلا، سهام و سپرده بانکی است، چهار فرضیه به شرح ذیل طراحی شد:

نوسانات نرخ ارز بر قیمت مسکن تأثیر می‌گذارد؛

نوسانات نرخ ارز بر قیمت سکه تأثیر می‌گذارد؛

نوسانات نرخ ارز بر شاخص کل قیمت سهام تأثیر می‌گذارد؛

نوسانات نرخ ارز بر حجم سپرده‌های بانکی تأثیر می‌گذارد.

به‌منظور آزمون فرضیه‌های ذکرشده، مدل‌های زیر طراحی گردید:

$$MASKAN = \alpha_0 + \alpha_1 NEX + \alpha_2 NNEX + U_t$$

$$SEKE = \alpha_0 + \alpha_1 NEX + \alpha_2 NNEX + U_t$$

$$SAHAM = \alpha_0 + \alpha_1 NEX + \alpha_2 NNEX + U_t$$

$$SEPORDE = \alpha_0 + \alpha_1 NEX + \alpha_2 NNEX + U_t$$

که در آن:

NEX: نرخ ارز که برای اندازه‌گیری آن، از قیمت دلار در بازار غیررسمی استفاده شده است؛

NNEX: نرخ ارز واقعی که برای محاسبه آن، نرخ ارز اسمی در بازار غیررسمی در دوره مورد بررسی ضربدر شاخص قیمت شاخص عمده‌فروشی در کشورهای سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) شده و تقسیم‌بر شاخص قیمت مصرف‌کننده در ایران شده است؛

MASKAN: متوسط قیمت یک مترمربع بنا در کلان‌شهرها؛

SEKE: قیمت سکه بهار آزادی (طرح قدیم)؛

SAHAM: شاخص کل قیمت سهام؛

SEPORDE: حجم سپرده‌های کوتاه‌مدت، بلندمدت و قرض‌الحسنه.

۲. پیشینه تحقیق

سرمایه‌گذاری به مفهوم ساده و فراگیر عبارت است از به‌تعویق انداختن مصرف فعلی برای دستیابی به مصرف بیشتر در آینده. اکثر اندیشمندان اقتصادی در مطالعات خود به این نتیجه رسیده‌اند که یکی از عوامل مؤثر بر رشد و توسعه پایدار، سرمایه‌گذاری کارا است. همواره فرصت‌های مختلفی برای سرمایه‌گذاری وجود دارد؛ ولی افراد به‌دنبال بهترین امکان و مجال برای سرمایه‌گذاری هستند.

نجارزاده، عاقلی و آل‌داوود (۱۳۹۴) در مطالعه‌ای با عنوان تأثیر نوسانات نرخ ارز بر تولید، قیمت، مصرف و سرمایه‌گذاری در ایران، تأثیر نوسانات نرخ ارز بر رشد متغیرهای تولید حقیقی، سطح قیمت‌ها و دو جزء از اجزای تقاضای کل (مصرف و سرمایه‌گذاری خصوصی) را در ایران طی سال‌های ۱۳۵۵ تا ۱۳۸۹ تحلیل و بررسی کردند. مدل مورد نظر، نوسانات نرخ ارز را به دو جزء پیش‌بینی‌شده و پیش‌بینی‌نشده تجزیه کرده، تأثیر هریک را جداگانه بررسی می‌کند. نوسانات پیش‌بینی‌نشده نرخ ارز از طریق تأثیر بر صادرات، واردات و تقاضا برای پول داخلی، اجزای تقاضای کل را تحت تأثیر قرار می‌دهد. همچنین با تأثیر بر هزینه کالاهای واردشده، واسطه‌ای و غیره، بر طرف عرضه اقتصاد مؤثر واقع می‌شود. برای بررسی این موارد، پژوهش مذکور از روش SUR برای برآورد تخمین‌ها استفاده کرده است. طبق نتایج تحقیق، افزایش در مخارج دولت رشد تولید حقیقی و تقاضا برای مصرف و سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند. افزایش در نقدینگی رشد تولید و سرمایه‌گذاری و مصرف را افزایش می‌دهد. افزایش رشد قیمت نفت تورم‌زاست و علی‌رغم افزایش رشد مصرف خصوصی، سرمایه‌گذاری خصوصی را کاهش می‌دهد.

قبله‌وی (۱۳۹۸) تأثیر نوسانات نرخ ارز بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های

پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کرد. نویسنده ۱۰۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ را که به روش حذف سیستماتیک انتخاب شدند، تحلیل کرد. این پژوهش از لحاظ هدف، جزو پژوهش‌های کاربردی با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است و از نظر روش، در زمره پژوهش‌های توصیفی جای می‌گیرد. نتایج تحقیق نشان داد نوسانات نرخ ارز بر نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها و نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام تأثیر می‌گذارد؛ همچنین نوسانات نرخ ارز بر نسبت دارایی‌های ثابت مشهود (ناخالص) به ارزش بازار دارایی‌ها اثرگذار است.

حسن پور کاشانی و آل عمران (۱۳۹۹) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر نوسانات نرخ ارز و نرخ بهره بر آزادی اقتصادی در کشورهای منتخب اسلامی پرداختند. جامعه آماری تحقیق را چهارده کشور اسلامی، شامل ایران، آذربایجان، الجزایر، مصر، اردن، مراکش، تونس، لبنان، پاکستان، نیجریه، تاجیکستان، سودان، یمن و ترکیه، تشکیل داد. بدین منظور، تخمین داده‌های تلفیقی (پانل دیتا) طی دوره ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۶ م با استفاده از روش پانل ایستا و نرم‌افزار ایویوز صورت پذیرفت. نتایج برآوردی بیانگر تأثیر مثبت متغیرهای بهره‌وری نیروی کار، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص سرانه و ثبات سیاسی دولت بر شاخص آزادی اقتصادی کشورهای مسلمان است؛ همچنین وجود رابطه منفی بین نوسانات نرخ ارز، نوسانات نرخ بهره و نرخ تورم بر شاخص آزادی اقتصادی کشورهای مسلمان تأیید شد.

تانه تونگ، ون آنه نگوین و هوآنگ دین^۱ (2020) در پژوهشی با عنوان تأثیر نرخ ارز بر تورم و رشد اقتصادی در ویتنام، با انتخاب داده‌های سری زمانی کشور ویتنام در بازه زمانی ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۸ م به بررسی تأثیر نرخ ارز بر تورم و رشد اقتصادی پرداختند. آن‌ها برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و اطلاعات از الگوی VAR استفاده کردند. مطابق نتایج پژوهش، نرخ ارز بر تورم و رشد اقتصادی در ویتنام تأثیر معنادار داشته است.

آدامز و بارت^۲ (2021) در مقاله چرا سبب دارایی کشورها در معرض نرخ ارز اسمی قرار دارد؟ با انتخاب ۱۱۶ کشور در بازه زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۲ م تأثیر نرخ ارز اسمی بر سبب دارایی کشورها را مطالعه کردند. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و اطلاعات از روش‌های تحلیل حساسیت و اقتصادسنجی استفاده کردند. نتایج تحقیق حاکی از تأثیر معنادار نرخ ارز اسمی بر سبب دارایی کشورهاست.

۳. چارچوب نظری

در تحلیل کینز یا مکانیسم سنتی، نرخ بهره فقط بر قیمت یک دارایی، مانند اوراق قرضه،

1. Thanh Tung, Van Anh Nguyen & Hoang Dinh
2. Adams & Barrett

متمرکز است. در کنار قیمت اوراق قرضه، قیمت دو دارایی دیگر نیز، به‌عنوان کانال‌هایی برای اثرگذاری سیاست پولی، توجه زیادی را به خود جلب کرده که شامل نرخ‌های ارز و قیمت‌های سهام است. جیمز توبین نظریه‌ای ارائه کرده است که از آن به نظریه q توبین یاد می‌شود. نظریه q توبین چگونگی تأثیر سیاست پولی بر اقتصاد از طریق اثرات سیاست پولی بر ارزش‌گذاری سهام را توضیح می‌دهد. جیمز توبین q را به‌عنوان ارزش بازاری بنگاه‌ها تقسیم بر هزینه‌ی جایگزینی سرمایه تعریف می‌کند. اگر q زیاد باشد، یعنی قیمت بازاری بنگاه‌ها نسبت به هزینه‌ی جایگزینی سرمایه گران است و سرمایه‌ی جدید (ماشین‌آلات و تجهیزات جدید) نسبت به ارزش بازاری بنگاه‌ها ارزان است. پس بنگاه‌ها می‌توانند سهام منتشر کنند و بابت آن قیمت گرانی نسبت به هزینه‌ی تسهیلات و ماشین‌آلاتی که خریداری می‌کنند، بگیرند. در این صورت، مخارج سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها افزایش می‌یابد؛ زیرا شرکت‌ها می‌توانند با انتشار مقادیر کمتری سهام، مقدار بیشتری کالاهای سرمایه‌ای جدید خریداری کنند. چارچوب نظریه‌ی مودیگیلیانی بر تغییرات ثروت بر مصرف خانوار تأکید می‌کند. چیزی که مخارج مصرفی را تعیین می‌کند، فقط درآمد امروز نیست، بلکه شامل منابع درآمدی مادام‌العمر مصرف‌کنندگان می‌شود. بنابراین جزء مهم منابع درآمدی مادام‌العمر مصرف‌کنندگان، ثروت مالی آن‌هاست که بخش عمده‌ی آن را سهام تشکیل می‌دهد. افزایش قیمت سهام، ارزش ثروت مالی افزایش می‌یابد و با افزایش ثروت، مصرف زیاد می‌شود و تقاضای کل روند فزاینده‌ای می‌گیرد. دو کانال ثروت و q توبین امکان بیان تعریفی عمومی از کانال سهام را فراهم می‌کند؛ به‌گونه‌ای که می‌توان آن‌ها را برای بازار مسکن هم به‌کار برد؛ آنجا که مسکن هم به‌صورت سهام است. افزایش در قیمت‌های مسکن باعث افزایش قیمت آن نسبت به هزینه‌ی جایگزینی می‌شود و لذا q توبین برای مسکن رشد می‌کند و بدین ترتیب، تولید مسکن تحریک می‌شود (Mishkin, 2010).

در سنت مرسوم تفکر اقتصادی، تحت فروض رفتار عقلایی و انتظارات عقلایی، قیمت دارایی به‌سادگی باید مبانی اساسی بازار آن دارایی را منعکس کند. در واقع قیمت دارایی ممکن است فقط به اطلاعاتی درمورد بازده‌های جاری و آینده‌ی ناشی از دارایی بستگی داشته باشد. انحراف از این ارزش بنیادی بازار دارایی به‌عنوان قراین ظاهری غیرعقلایی بودن شناخته می‌شود؛ درحالی که ایده‌ی فعالان بازارهای مالی منعکس‌کننده‌ی نگرش متفاوتی درباره‌ی نحوه‌ی شکل‌گیری قیمت‌ها در بازارهای دارایی است. آنان معتقدند مبانی اساسی بازار دارایی تنها بخشی از چیزی است که قیمت‌های دارایی‌ها را تعیین می‌کند. اقتصاددانان با توجه به تجربیات تاریخی درمورد شکل‌گیری حباب‌ها در بازارهای دارایی، به‌تدریج به این ایده گرایش یافته‌اند که به نظریه‌ی پردازی درمورد حباب‌ها بپردازند. اقتصاددانان مکتب شیکاگو و طرفداران اقتصاد طرف عرضه وجود هرگونه حباب را تکذیب کرده و معتقدند آنچه به‌عنوان حباب مطرح می‌شود، در واقع نتیجه‌ی عوامل واقعی است و نیز باورند که اعلان وجود حباب در

بازار توهین به انسان اقتصادی است؛ چراکه آن‌ها این موضوع را بیان پاره‌ای نقایص روانی و ذهنی در افراد می‌دانند که رفع آن‌ها نیازمند دخالت دولت است (گرجی، ۱۳۸۴). دیدگاه دوم که مورد حمایت کینزین‌ها و طرفداران رفتار مالی است، بیان می‌کند که وجود حساب‌ها واقعیت است و نیز حساب‌ها به دلیل عوامل روانی و ذهنی فعالان بازار که در عبارت غیرعقلانی بودن افراطی خلاصه می‌شود و در کانون آن رفتارهای سفته‌بازی فعالان بازار قرار دارد، ایجاد می‌شود. دیدگاه سوم متعلق به مکتب اتریشی است که براساس آن، حساب‌ها متشکل از تغییرهای واقعی و روانی است که از مسیر سیاست‌های پولی ایجاد می‌شود و در واقع حساب ناشی از سیاست‌های پولی انبساطی است؛ به عبارت دیگر، در غیاب تزریق پول، حساب‌ها حادث نمی‌شود. نتیجه تزریق پول به اقتصاد این است که توزیع نادرست منابع گسترش می‌یابد و بدین وسیله فعالیت‌های سفته‌بازی و نامولد بر فعالیت‌های مولد پیشی می‌گیرد (نوبخت، ۱۳۸۷).

۴. روش تحقیق

این تحقیق از نظر روش، توصیفی و از نظر هدف، کاربردی است و با توجه به اینکه محقق درصدد یافتن تأثیر متغیرها بر یکدیگر است، در شمار تحقیقات علی قرار می‌گیرد. جامعه آماری تحقیق شامل داده‌های سری زمانی کشور ایران در بازه زمانی ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۸ است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از الگوی خودتوضیح با وقفه‌های توزیع شده (ARDL) و به منظور محاسبه نوسانات نرخ ارز از روش ARCH و GARCH استفاده شده است. داده‌های تحقیق از بانک مرکزی، وزارت اقتصاد و مرکز آمار ایران گردآوری شده است.

۵. یافته‌های تحقیق

۵-۱. مدل‌سازی نوسانات نرخ ارز واقعی

ابتدا به مدل‌سازی نوسانات نرخ ارز واقعی پرداخته شد. با استفاده از معیار شوارتز - بیزین (SBC) پس از تعیین رتبه مانایی (d)، تعداد جملات خودرگرسیون و تعداد جملات میانگین متحرک برای تخمین معادله میانگین^۳ به منظور استفاده از آن برای برآورد و محاسبه متغیر نوسانات، تعیین شد. براساس نتایج معیار شوارتز - بیزین در میان حالت‌های مختلف، فرایند ARIMA(1,1,1) به عنوان بهترین حالت لحاظ گردید. چنانچه مدل به درستی تصریح شده باشد، هم‌بستگی سریالی در اجزای اخلال نباید وجود داشته باشد (Bollerlev, Chou & Kroner, 1992). به این منظور با استفاده از آزمون ضریب لاگرانژ^۴ (LM) این موضوع بررسی و تأیید شد. جهت بررسی وجود ناهمسانی واریانس در مدل، از آزمون ARCH-LM استفاده شد. همان‌طور که در

3. Mean Equation

4. Lagrange Multiplier test

جدول ۱ آمده، فرضیه صفر مبنی بر نبود همسانی واریانس رد و فرضیه مقابل پذیرفته می‌شود.

جدول ۱. نتایج آزمون ARCH-LM

آماره	مقدار آماره	احتمال
F	۵/۶۶	۰/۰۳۱
LM	۶/۳۰	۰/۰۲۲

(منبع: محاسبات تحقیق)

با توجه به تأیید وجود اثرات ARCH و همچنین با استفاده از معیار شوارتز - بیزین (SBC) مدل‌های متفاوت بررسی شد و در نهایت بهترین الگو برای مدل‌سازی نوسانات نرخ ارز (0,1) GARCH به دست آمد که در جدول ۲ مشاهده می‌شود.

جدول ۲. برآورد مدل GARCH (0,1) برای نرخ ارز

متغیر	α_1	α_2
مقدار ضریب	۱۰۵/۳۶	۱/۳۴
آماره Z	-۲/۶۳	۶/۵۷

(منبع: محاسبات تحقیق)

در مرحله بعد، نتایج روش GARCH، به عنوان معیاری برای نوسانات نرخ ارز، در تابع الگوی خودبازگشت با وقفه‌های توزیعی گسترده (ARDL) قرار داده و اثر آن همراه با سایر متغیرها بررسی شده است.

۲-۵. مانایی داده‌ها

برای تخمین الگو، ابتدا باید مانایی متغیرهای مورد نظر بررسی شود. آزمون ریشه واحد یکی از معمول‌ترین آزمون‌هایی است که برای تشخیص مانایی یک فرایند سری زمانی به کار گرفته می‌شود. این آزمون به دو صورت آزمون دیکی - فولر و آزمون دیکی - فولر تعمیم‌یافته انجام می‌شود. در این مقاله، از آزمون دیکی - فولر تعمیم‌یافته استفاده شد. مطابق نتایج، متغیرهای نوسانات نرخ ارز واقعی، قیمت مسکن و حجم سپرده‌های بانکی در سطح مانا بوده و متغیرهای نرخ ارز واقعی، شاخص قیمت سهام و قیمت سکه با یک بار تفاضل‌گیری در سطح یک مانا شده است. نتایج آزمون ریشه واحد در جدول ۳ آمده است.

جدول ۳. نتایج آزمون دیکی - فولر تعمیم‌یافته برای بررسی ایستایی متغیرها در سطح و تفاضل مرتبه اول

متغیر	مقدار بحرانی در سطح ۵ درصد	آماره آزمون	متغیر	مقدار بحرانی در سطح ۵ درصد	آماره آزمون
NEX	-۲/۹۸	-۲/۹۴	D(NEX)	-۲/۹۸	-۶/۰۱
NNEX	-۲/۹۸	-۶/۱۸	D(NNEX)	-	-
MASKAN	-۲/۹۹	-۶,۵۲	D(MASKAN)	-	-
SAHAM	-۳/۰۰	-۲/۰۰	D(SAHAM)	-	-۵/۲۲
SEKE	-۳/۰۰	-۰/۷۱	D(SEKE)	-	-۵/۱۶
SEPORDE	-۳/۰۰	-۵/۲۶	D(SEPORDE)	-	-

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

۵-۳. آزمون ناهمسانی واریانس

در مطالعه حاضر، به‌منظور بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون بریوش - پاگان^۵ استفاده شد. نتایج این آزمون در **جدول ۴** بیان شده است. با توجه به آماره احتمال آزمون، وجود همسانی واریانس تأیید می‌شود.

جدول ۴. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

شرح آزمون	آماره F	آماره احتمال
آزمون بریوش - پاگان (متغیر وابسته قیمت مسکن)	۰/۵۸	۰/۶۲
آزمون بریوش - پاگان (متغیر وابسته قیمت سهام)	۰/۷۶	۰/۴۷
آزمون بریوش - پاگان (متغیر وابسته حجم سپرده بانکی)	۰/۳۲	۰/۸۰
آزمون بریوش - پاگان (متغیر وابسته قیمت سکه)	۰/۹۴	۰/۲۸

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

۵-۴. برآورد نهایی مدل با استفاده از روش ARDL

استنباط و تجزیه و تحلیل در روش ARDL مشتمل بر سه معادله پویا، بلندمدت و تصحیح خطاست. همچنین از معیار شوارتز - بیزین (SBC) برای تعیین وقفه‌های بهینه مدل، به دلیل اینکه وقفه‌های کمتری را به کار می‌برد، استفاده می‌شود (Banerjee, Dolado & Mestre, 1992).

5. Breusch-Pagan

۴-۵. الگوی پویای ARDL برای متغیر قیمت مسکن

نتایج **جدول ۵** نشان می‌دهد ضریب تعیین برابر با $0/88$ و آماره F برابر 266 و احتمال آن $0/000$ است که حاکی از قدرت توضیح‌دهندگی زیاد مدل و معناداری کل رگرسیون است. آماره آزمون دوربین واتسون فقدان خودهم‌بستگی در مدل را نشان می‌دهد.

جدول ۵. الگوی پویای ARDL برای متغیر مسکن

متغیر توضیحی	ضریب	معناداری
NEX	$-0/17$	$0/019$
NNEX	$-0/01$	$0/021$
C	$-0/75$	$0/009$

$F = 266$ Prob F: $0/000$
 $R^2 = 0/88$
 $DW = 1/97$

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

پس از برآورد معادله پویا، برای اطمینان از وجود رابطه بلندمدت، باید آزمون باند را برای اطمینان از وجود هم‌انباشتگی انجام داد. فرضیه صفر در این حالت معناداری بیانگر این است که هم‌انباشتگی یا رابطه بلندمدت میان متغیرها وجود ندارد و فرضیه مقابل بیانگر وجود رابطه هم‌انباشتگی یا بلندمدت است. در این حالت اگر مقدار آماره F محاسباتی آزمون باند از مقادیر بحرانی ارائه شده توسط باند بزرگ‌تر باشد، فرضیه صفر رد و وجود رابطه بلندمدت پذیرفته می‌شود. در غیر این صورت، وجود رابطه بلندمدت رد می‌شود. نتایج آزمون باند در **جدول ۶** آمده است.

جدول ۶. آزمون باند برای اطمینان از وجود هم‌انباشتگی

F محاسباتی	آماره بحرانی	سطح بحرانی	نتیجه
	$4/14$	10%	
	$4/85$	5%	
$13/20$	$5/52$	$2/5\%$	وجود رابطه بلندمدت تأیید می‌شود.
	$6/36$	1%	

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

6. Bound test

نتایج **جدول ۶** نشان می‌دهد مقدار F آزمون باند برابر با $13/20$ است که از مقادیر بحرانی بزرگ‌تر است؛ لذا می‌توان گفت در سطح ۱ درصد و با ۹۹ درصد اطمینان، رابطه بلندمدت میان متغیرهای الگو وجود دارد. پس از آزمون هم‌انباشتگی و اطمینان از وجود رابطه بلندمدت، نتایج حاصل از بردار هم‌انباشتگی برای تعیین عوامل مؤثر بر قیمت مسکن در کوتاه و بلند مدت به ترتیب در **جدول‌های ۷ و ۸** ذکر شده است.

جدول ۷. الگوی کوتاه‌مدت ARDL

متغیر توضیحی	ضریب	سطح معناداری
NEX	-۰/۱۷	۰/۰۱۹
NNEX	-۰/۰۱	۰/۰۲۱
C	۰/۳۲	۰/۰۰۰

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

جدول ۸. الگوی بلندمدت ARDL

متغیر توضیحی	ضریب	سطح معناداری
NEX	۰/۵۳	۰/۰۰۷
NNEX	۰/۰۵	۰/۰۴۱
C	۲۰/۹۷۸	۰/۰۵۸

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

نتایج **جدول‌های ۷ و ۸** نشان می‌دهد نرخ ارز واقعی و نوسانات آن هم در کوتاه‌مدت و هم در بلندمدت بر قیمت مسکن تأثیر معنادار دارد؛ ولی این تأثیر در کوتاه‌مدت منفی و در بلندمدت مثبت است.

۴-۲. الگوی پویای ARDL برای متغیر شاخص کل قیمت سهام

براساس نتایج **جدول ۹**، ضریب تعیین برابر با $0/85$ و آماره F برابر با 54 و احتمال آن $0/000$ است که حاکی از قدرت توضیح‌دهندگی زیاد مدل و معناداری کل رگرسیون است. آماره آزمون دوربین واتسون فقدان خودهم‌بستگی در مدل را نشان می‌دهد.

جدول ۹. الگوی پویای ARDL برای متغیر سهام

متغیر توضیحی	ضریب	معناداری
NEX	۸/۵۰	۰/۰۴۸
NNEX	-۱۱/۶۷	۰/۰۰۸
C	-۴۱/۷۰۰	۰/۰۱۲

$F = 54$ Prob F: ۰/۰۰۰
 $R^2 = 0/85$
 $DW = 2/08$

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

پس از برآورد معادله پویا، برای اطمینان از وجود رابطه بلندمدت باید آزمون باند^۷ را برای اطمینان از وجود هم‌انباشتگی انجام دهیم. فرضیه صفر در این حالت معنی‌داری بیانگر این است که هم‌انباشتگی یا رابطه بلندمدت میان متغیرها وجود ندارد و فرضیه مقابل بیانگر وجود رابطه هم‌انباشتگی یا بلندمدت است. در این حالت اگر مقدار آماره F محاسباتی آزمون باند، از مقادیر بحرانی ارائه شده توسط باند بزرگتر باشد، فرضیه صفر رد شده و وجود رابطه بلندمدت پذیرفته می‌شود. در غیر این صورت وجود رابطه بلندمدت رد می‌شود. نتایج آزمون باند در جدول ۱۰ آمده است:

جدول ۱۰. آزمون باند برای اطمینان از وجود هم‌انباشتگی

F محاسباتی	آماره بحرانی	سطح بحرانی	نتیجه
۱۷/۷۸	۴/۱۴	٪۱۰	وجود رابطه بلندمدت تأیید می‌شود.
	۴/۸۵	٪۵	
	۵/۵۲	٪۲/۵	
۶/۳۶ ٪۱			

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

7. Bound test

همان طور که در **جدول ۱۰** مشاهده می شود، مقدار F آزمون باند برابر با ۱۷/۷۸ است که از مقادیر بحرانی بزرگ تر است؛ لذا می توان گفت در سطح ۱ درصد و با ۹۹ درصد اطمینان، رابطه بلندمدت میان متغیرهای الگو وجود دارد. پس از آزمون هم انباشتگی و اطمینان از وجود رابطه بلندمدت، نتایج حاصل از بردار هم انباشتگی برای تعیین عوامل مؤثر بر قیمت سهام در کوتاه و بلند مدت به ترتیب در **جدول های ۱۱ و ۱۲** آمده است.

جدول ۱۱. الگوی کوتاه مدت ARDL

متغیر توضیحی	ضریب	سطح معناداری
NEX	۸/۵۰	۰/۰۴۸
NNEX	-۱۱/۶۷	۰/۰۰۸
C	۱/۴۰	۰/۰۰۰

فصلنامه سیاست های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

جدول ۱۲. الگوی بلندمدت ARDL

متغیر توضیحی	ضریب	سطح معناداری
NEX	۶/۰۴	۰/۰۴۸
NNEX	-۸/۳۰	۰/۰۰۹
C	۴۷۲/۴۱	۰/۰۰۲

فصلنامه سیاست های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

یافته های **جدول های ۱۱ و ۱۲** نشان می دهد که نرخ ارز واقعی و نوسانات آن هم در کوتاه مدت و هم در بلندمدت بر شاخص کل قیمت سهام تأثیر معنادار دارد. طبق نتایج به دست آمده، تأثیر نرخ ارز واقعی در کوتاه مدت و بلندمدت بر شاخص کل قیمت سهام مثبت است. از طرفی نوسانات نرخ ارز واقعی در کوتاه مدت و بلندمدت بر شاخص کل قیمت سهام منفی است.

۳-۴-۵. الگوی پویای ARDL برای متغیر حجم سپرده بانکی

نتایج **جدول ۱۳** حاکی از این است که ضریب تعیین برابر با ۰/۹۰ و آماره F برابر با ۳۸۲۴ و احتمال آن ۰/۰۰۰ است که قدرت توضیح دهنده گی زیاد مدل و معناداری کل رگرسیون را بیان می کند. آماره آزمون دوربین و اتسون فقدان خودهم بستگی در مدل را می نمایند.

جدول ۱۳. الگوی پویای ARDL برای متغیر سپرده

متغیر توضیحی	ضریب	معناداری
NEX	-۳/۳۰	۰/۰۳۶
NNEX	-۹/۷۰	۰/۰۴۴
C	۱۵/۶۰	۰/۰۴۵

$F = ۳۸۲۴$ Prob $F: ۰/۰۰۰$
 $R^2 = ۰/۹۰$
 $DW = ۱/۸۹$

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

پس از برآورد معادله پویا، برای اطمینان از وجود رابطه بلندمدت باید آزمون باند را برای اطمینان از وجود هم‌انباشتگی انجام داد. فرضیه صفر در این حالت معناداری بیانگر این است که هم‌انباشتگی یا رابطه بلندمدت میان متغیرها وجود ندارد و فرضیه مقابل بیانگر وجود رابطه هم‌انباشتگی یا بلندمدت است. در این حالت اگر مقدار آماره F محاسباتی آزمون باند از مقادیر بحرانی ارائه شده توسط باند بزرگ‌تر باشد، فرضیه صفر رد و وجود رابطه بلندمدت پذیرفته می‌شود. در غیر این صورت، وجود رابطه بلندمدت رد می‌شود. نتایج آزمون باند در جدول ۱۴ آمده است.

جدول ۱۴. آزمون باند برای اطمینان از وجود هم‌انباشتگی

نتیجه	سطح بحرانی	آماره بحرانی	F محاسباتی
وجود رابطه بلندمدت تأیید می‌شود.	٪۱۰	۴/۱۴	۱۳۰/۴۰
	٪۵	۴/۸۵	
	٪۲/۵	۵/۵۲	
			۶/۳۶ ٪۱

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

نتایج جدول ۱۴ نشان می‌دهد مقدار F آزمون باند برابر با ۱۳۰/۴۰ است که از مقادیر بحرانی بزرگ‌تر است؛ لذا می‌توان گفت در سطح ۱ درصد و با ۹۹ درصد اطمینان رابطه بلندمدت میان متغیرهای الگو وجود دارد. پس از آزمون هم‌انباشتگی و

اطمینان از وجود رابطه بلندمدت، نتایج حاصل از بردار هم‌انباشتگی برای تعیین عوامل مؤثر بر حجم سپرده بانکی در کوتاه و بلند مدت به ترتیب در **جدول های ۱۵ و ۱۶** ذکر شده است.

جدول ۱۵. الگوی کوتاه مدت ARDL

متغیر توضیحی	ضریب	سطح معناداری
NEX	-۳/۳۰	۰/۰۳۶
NNEX	-۹/۷۰	۰/۰۴۴
C	۰/۲۳	۰/۰۰۰

فصلنامه سیاست های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

جدول ۱۶. الگوی بلندمدت ARDL

متغیر توضیحی	ضریب	سطح معناداری
NEX	۱۸/۹۰	۰/۰۴۷
NNEX	۳۷/۳۶	۰/۰۴۰
C	-۶۵/۵۲	۰/۰۴۶

فصلنامه سیاست های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

براساس نتایج **جدول های ۱۵ و ۱۶**، نرخ ارز واقعی و نوسانات آن هم در کوتاه مدت و هم در بلندمدت بر حجم سپرده بانکی تأثیر معنادار می‌گذارد. طبق یافته‌ها، تأثیر نرخ ارز واقعی و نوسانات آن در کوتاه مدت بر حجم سپرده بانکی منفی و در بلندمدت مثبت است.

۴-۴-۵. الگوی پویای ARDL برای متغیر قیمت سکه

نتایج **جدول ۱۷** گویای این است که ضریب تعیین برابر با ۰/۸۸ و آماره F برابر ۷۳ و احتمال آن ۰/۰۰۰ است که حاکی از قدرت توضیح‌دهندگی مناسب مدل و معناداری کل رگرسیون است. آماره آزمون دوربین و واتسون نشان‌دهنده نبود خودهم‌بستگی در مدل است.

جدول ۱۷. الگوی پویای ARDL برای متغیر قیمت سکه

معناداری	ضریب	متغیر توضیحی
۰/۰۰۳	۰/۳۵	NEX
۰/۰۰۸	۱/۱۹	NNEX
۰/۰۳۷	-۰/۸۴	C

F=73 Prob F: ۰/۰۰۰
R²=۰/۸۸
DW = ۲/۱۲

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

پس از برآورد معادله پویا، برای اطمینان از وجود رابطه بلندمدت باید آزمون باند را برای اطمینان از وجود هم‌انباشتگی انجام داد. فرضیه صفر در این حالت معناداری بیانگر این است که هم‌انباشتگی یا رابطه بلندمدت میان متغیرها وجود ندارد و فرضیه مقابل بیانگر وجود رابطه هم‌انباشتگی یا بلندمدت است. در این حالت، اگر مقدار آماره F محاسباتی آزمون باند از مقادیر بحرانی ارائه شده توسط باند بزرگ‌تر باشد، فرضیه صفر رد و وجود رابطه بلندمدت پذیرفته می‌شود. در غیر این صورت، وجود رابطه بلندمدت رد می‌شود. نتایج آزمون باند در **جدول ۱۸** آمده است.

جدول ۱۸. آزمون باند برای اطمینان از وجود هم‌انباشتگی

نتیجه	سطح بحرانی	آماره بحرانی	F محاسباتی
وجود رابطه بلندمدت تأیید می‌شود.	٪۱۰	۴/۱۴	۸/۲۴
	٪۵	۴/۸۵	
	٪۲/۵	۵/۵۲	
		۶/۳۶ ٪۱	

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: محاسبات تحقیق)

طبق نتایج **جدول ۱۸**، مقدار F آزمون باند برابر با ۸/۲۴ است که از مقادیر بحرانی بزرگ‌تر است؛ لذا می‌توان گفت در سطح ۱ درصد و با ۹۹ درصد اطمینان یک رابطه بلندمدت میان متغیرهای الگو وجود دارد. پس از آزمون هم‌انباشتگی و اطمینان از وجود رابطه

بلندمدت، نتایج حاصل از بردار هم‌انباشتگی برای تعیین عوامل مؤثر بر حجم سپرده بانکی در کوتاه و بلند مدت به ترتیب در **جدول‌های ۱۹ و ۲۰** ذکر شده است.

جدول ۱۹. الگوی کوتاه‌مدت ARDL

متغیر توضیحی	ضریب	سطح معناداری
NEX	۰/۳۵	۰/۰۰۳
NNEX	۱/۱۹	۰/۰۰۸
C	۰/۲۳	۰/۰۰۰



(منبع: محاسبات تحقیق)

جدول ۲۰. الگوی بلندمدت ARDL

متغیر توضیحی	ضریب	سطح معناداری
NEX	۰/۸۴	۰/۰۴۱
NNEX	۲/۸۲	۰/۰۰۲
C	۱۹۵/۶۱	۰/۰۰۰



(منبع: محاسبات تحقیق)

نتایج **جدول‌های ۱۹ و ۲۰** نشان می‌دهد نرخ ارز واقعی و نوسانات آن هم در کوتاه‌مدت و هم در بلندمدت بر قیمت سکه تأثیر معنادار دارد. براساس نتایج، تأثیر نرخ ارز واقعی و نوسانات آن در کوتاه و بلند مدت بر قیمت سکه مثبت است.

۶. نتیجه‌گیری

امروزه دستیابی به اهداف اقتصادی در هر کشوری بدون مشارکت عمومی افراد آن قابل تصور نیست. یکی از راه‌های مشارکت افراد در توسعه اقتصادی، سرمایه‌گذاری است؛ زیرا از این طریق، پس‌اندازهای کوچک و سرگردان مردم به سمت فعالیت‌های مولد و تولیدی سوق می‌یابد و چرخ تولید و اقتصاد به حرکت درمی‌آید. بر این اساس در مطالعه حاضر، با هدف ضرورت حفاظت از سرمایه‌های داخلی و سرمایه‌های ایرانیان خارج از کشور در راستای ممانعت از خروج سرمایه‌ها از کشور و بهبود رفاه اجتماعی، به بررسی اثرپذیری سبب‌داری سرمایه‌گذاران در ایران از نرخ ارز واقعی و نوسانات آن در راستای سیاست‌های کلی تولید ملی و حمایت از کار و سرمایه ایرانی پرداخته شد.

نتایج تحقیق نشان داد نرخ ارز واقعی و نوسانات آن سبب سرمایه‌گذاری افراد (شامل مسکن، سهام، سپرده بانکی، سکه و طلا) را تحت تأثیر قرار می‌دهد. براساس یافته‌های تحقیق، در کوتاه‌مدت نرخ ارز حقیقی و نوسانات آن با قیمت مسکن رابطه معکوس و در بلندمدت با قیمت مسکن رابطه مستقیم دارد؛ به این ترتیب که در کوتاه‌مدت با افزایش نرخ ارز، از رونق بازار مسکن کاسته می‌شود و این رکود زمینه را برای مساعد شدن این بازار به نفع مستأجران یا همان متقاضیان رهن و اجاره تغییر می‌دهد؛ به این دلیل که مردم بیشتر تمایل دارند سرمایه خود را به خرید ارز اختصاص دهند و از سودهای کوتاه‌مدت بهره ببرند و بنابراین ممکن است املاک خود را زیر قیمت متداول کنونی بفروشند. اما در بلندمدت نتیجه کاملاً برعکس خواهد بود؛ چراکه با افزایش نرخ ارز، تمام کالاها و تجهیزات مرتبط با ساختمان متأثر از افزایش نرخ ارز افزایش قیمت خواهد داشت و در نتیجه نرخ تمام‌شده هر واحد آپارتمان برای سازندگان افزایش می‌یابد و با بهای بیشتری به متقاضیان عرضه می‌شود. در مورد تأثیر نرخ ارز حقیقی بر سهام شرکت‌ها می‌توان گفت افزایش نرخ ارز حقیقی موجب افزایش صادرات شرکت‌ها می‌شود و قیمت سهام را افزایش می‌دهد؛ ولی در ارتباط با تأثیر منفی نوسانات نرخ ارز حقیقی بر سهام، با توجه به تأثیر بالقوه نوسانات نرخ ارز بر کل اقتصاد، چنین تأثیراتی خطر سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد و سرمایه‌گذاران منابع مالی خود را کمتر وارد فعالیتهای مولد، مانند بورس، می‌کنند و در نتیجه قیمت سهام کاهش می‌یابد. همچنین درباره تأثیر افزایش نرخ ارز و نوسانات آن در کوتاه‌مدت بر حجم سپرده‌های بانکی می‌توان گفت در کوتاه‌مدت جذابیت سایر بازارها، مانند سکه و طلا، برای سرمایه‌گذاران بیشتر است و حجم سپرده بانکی کاهش می‌یابد؛ ولی در بلندمدت با توجه به اینکه تأثیر نوسانات نرخ ارز، خطر سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد، سرمایه‌گذاران منابع مالی خود را به سمت سرمایه‌گذاری‌های کم‌خطر مانند سرمایه‌گذاری در بانک‌ها سوق می‌دهند و بنابراین حجم سپرده‌های بانکی افزایش می‌یابد. در نهایت در مورد تأثیر مثبت نرخ ارز و نوسانات آن بر قیمت سکه و طلا در کوتاه‌مدت و بلندمدت می‌توان گفت با افزایش نرخ ارز و نوسانات آن تورم افزایش می‌یابد و افراد از بیم کاهش ارزش پول، به سرمایه‌گذاری در سکه و طلا روی می‌آورند که ضمن حفظ ارزش پول در کوتاه‌مدت، انتظار کسب سود در بلندمدت نیز خواهند داشت. با عنایت به نتایج به‌دست‌آمده، فرضیه‌های تحقیق پذیرفته می‌شود.

۷. پیشنهادها

با توجه به اهداف سیاست‌های کلی تولید ملی و حمایت از کار و سرمایه ایرانی، در جهت کاهش اثرات زیان‌بار افزایش نرخ ارز و نوسانات آن بر سرمایه‌گذاران و همچنین سوق دادن سرمایه‌ها به سمت فعالیتهای مولد، براساس یافته‌های تحقیق، تعیین یک رژیم ارزی مطلوب می‌تواند تعادل پایدار را به بازار ارز در کشور برگرداند. به‌نظر می‌رسد شناور شدن

مازاد ارز و تقویت این بازار از طریق سیاست‌های ارشادی بانک مرکزی که متناسب با کاهش دخالت مستقیم در بازار ارز است، می‌تواند زمینه‌های سفته‌بازی را در این بازار کاهش دهد و از نوسان‌های رو به افزایش قیمت‌های ارز بکاهد. در کشور ایران، بازارهای مالی، خصوصاً بازار سهام پیشرفته و فعال، وجود ندارد و سرمایه‌گذاران دارایی‌های خود را بیشتر به صورت غیرواقعی (غیرمولد) مانند بازار سکه و طلا پس‌انداز می‌کنند. از این رو مسئولان باید مسیر سرمایه‌گذاری در بازارهای مولد مانند بورس را بیش از پیش هموار نمایند. درنهایت پیشنهاد می‌گردد دولت به سیاست‌های پایداری نرخ ارز از طریق یکسان‌سازی و هماهنگی نرخ ارز با نرخ تورم اقدام کند.

ملاحظات اخلاقی

حامی مالی

این مقاله حامی مالی ندارد.

مشارکت نویسندگان

تمام نویسندگان در آماده‌سازی این مقاله مشارکت کرده‌اند.

تعارض منافع

بنابه اظهار نویسندگان، در این مقاله هیچ‌گونه تعارض منافی وجود ندارد.

تعهد کپی‌رایت

طبق تعهد نویسندگان، حق کپی‌رایت (CC) رعایت شده است.

References

- Adams, J., & Barrett, Ph. (2021). Why are countries' asset portfolios exposed to nominal exchange rates?. *Journal of International Money and Finance*, 110, 102277.
- Amozad Khalili, M., Habibi, A., & Amozad Khalili, F. (2012). *A strategic approach toward theoretical and practical principles of national production: supporting labor and capital in Iran*. Regional Conference on National Production: Supporting Labor and Capital in Iran. Bandargaz, Iran. (Persain)
- Banerjee, A., Dolado, J., & Mestre, J. (1992). On some simple tests for cointegration: The cost of simplicity. Bank of Spain Working Paper, 9302.
- Bollerlev T., Chou, R., & Kroner, K. (1992). ARCH modeling in finance. *Journal of Econometrics*, 52, 5-59
- Gheblehvey, A. (2019). *The impact of exchange fluctuation on investment opportunities*. The Second National Conference on New Studies in Economics, Management, and Accounting in Iran. Tehran, Iran. (Persain)
- Gorji, E. (2005). *Changes in macro-economic theories*. Tehran: Commercial Publication. (Persain)
- Hasan Pourkashani, E., & Alomran, R. (2020). *The impact of exchange fluctuations and interest rate on open economy in some Islamic countries*. The Third Conference on Economic Management Studies and Industry-based Accounting. Tehran. (Persain)
- Mishkin, F. S. (2010). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 10th ed.
- Najarzadeh, R., Agheli, L., & Aldavood, Sh. (2015). *The impact of exchange fluctuation on production, price, consumption, and investment in Iran*. The Second International Conference in Economics, Management, and Iranian-Islamic Culture. Ardabil, Iran. (Persain)
- Nobakht, M. (2008). *Analyzing different aspects of capital resources in economic development of Iran*. Research Deputy of Islamic Azad University, Office of Science Development. (Persain)
- Thanh Tung, H., Van Anh Nguyen, T., & Hoang Dinh, M. (2020). The impact of exchange rate on inflation and economic growth in Vietnam. *Management Science Letters*, 10, 1051-1060.