

اثرات متغیر با زمان عوامل موثر بر سفته‌بازی در بازار مسکن ایران: مدل‌های فضا – حالت^۱

علی‌اکبر قلی‌زاده (نویسنده مسئول)

دانشیار گروه اقتصاد، دانشکده علوم اقتصادی و اجتماعی، دانشگاه بوعلی سینا، همدان

a.gholizadeh@basu.ac.ir

صلاح الدین منوچهری

دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشکده علوم اقتصادی و اجتماعی، دانشگاه بوعلی سینا، همدان، ایران

s.manochehri@eco.basu.ac.ir

داود جعفری سرشت

استادیار گروه اقتصاد، دانشکده علوم اقتصادی و اجتماعی، دانشگاه بوعلی سینا، همدان، ایران

d.jafariseresht@basu.ac.ir

نوع مقاله: علمی- پژوهشی تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۱/۲۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۲/۲۲

چکیده

بررسی رفتار سفته‌بازان در توضیح پدیده‌های بازار مسکن ایران بسیار با اهمیت است. بسیاری از پدیده‌های نامطلوبی که در این بازار رخ می‌دهد نیز حاصل فعالیت سفته‌بازی در بازار مسکن است. در این پژوهش، اثرات متغیر با زمان عوامل موثر بر سفته‌بازی در بازار مسکن ایران با استفاده از مدل‌های فضا – حالت برای دوره ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۸ بررسی شده است. شاخص سفته‌بازی با پیروی از الگوی روهنر برآورد شده است. نتایج نشان می‌دهد که شوک ناشی از مالیات بر مسکن، باعث کاهش سفته‌بازی در بازار مسکن شده است. شوک بازار سهام در کوتاه‌مدت اثر کم ولی در بلندمدت اثر متفاوتی در سال‌های مختلف بر سفته‌بازی در بازار مسکن داشته است. اثر شوک نرخ ارز واقعی غیر رسمی بر سفته‌بازی در بازار مسکن ایران مثبت بوده که در دوره کوتاه‌مدت اثر این شوک کم ولی در دوره بلندمدت بیشتر بوده است. با توجه به نتایج، شوک نرخ سود بانکی واقعی در دو دوره اول اثر مثبت و بعد از آن اثر منفی بر سفته‌بازی در بازار مسکن ایران داشته است. شوک ناشی از نرخ بازدهی واقعی مسکن اثرات متفاوتی بر سفته‌بازی در بازار مسکن داشته ولی در مجموع باعث افزایش سفته‌بازی در بازار مسکن ایران گردیده است. بر اساس نتایج، شوک ناشی از سفته‌بازی در بازارهای موازی بازار مسکن (بازار ارز و سهام) باعث افزایش سفته‌بازی در بازار مسکن شده است.

طبقه‌بندی *JEL*: E32، C51، R32

کلید واژه‌ها: سفته‌بازی، بازار مسکن، الگوی فضا – حالت، ایران

^۱ این مقاله مستخرج از رساله دکتری صلاح الدین منوچهری به راهنمایی علی‌اکبر قلی‌زاده و مشاوره داود جعفری سرشت در دانشکده علوم اقتصادی و اجتماعی دانشگاه بوعلی سینا است.

۱. مقدمه

نوسانات قیمت مسکن در ایران طی دو دهه اخیر یکی از چالش‌های اساسی بازار مسکن و اقتصاد کشور بوده است، به طوری که در یک دوره افزایش قابل ملاحظه در قیمت مسکن بوجود آمده و در دوره دیگر کاهش و یا ثبات نسبتاً زیاد و فراگیر بر قیمت مسکن حاکم شده است که به تبع آن تحولات قابل ملاحظه‌ای در بخش مسکن و در کل اقتصاد پدیدار آورده است (قلی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰). بنابراین، ضروری است که اثرات متغیر با زمان عوامل موثر بر سفته‌بازی در بازار مسکن ایران بررسی شده و به طور دقیق شوک‌های موثر بر سفته‌بازی در بازار مسکن ایران شناسایی شود. پرسش‌هایی که مطرح می‌باشد این است که کدام‌یک از شوک‌های اثرگذار، بیشترین اثرگذاری را بر سفته‌بازی در بازار مسکن ایران داشته است؟ مهمترین سیاست و ابزار دولت برای کنترل سفته‌بازی در بازار مسکن چیست؟ آیا مالیات بر بخش مسکن می‌تواند از رفتار سفته‌بازانه در بازار مسکن جلوگیری کند؟ رونق سایر بازارهای موازی مسکن مانند بازار ارز و بازار سهام، چقدر می‌تواند در کاهش سفته‌بازی در بازار مسکن موثر باشد؟ در زمینه سفته‌بازی در بازار مسکن مطالعات نسبتاً محدودی (هم داخلی و هم خارجی) انجام شده است. بیشتر این مطالعات به اثرگذاری سفته‌بازی بر متغیرهای بخش مسکن از جمله نوسانات قیمت مسکن پرداخته‌اند ولی در هیچ یک از این پژوهش‌ها، به نقش عوامل اثرگذار بر شکل‌گیری سفته‌بازی در بازار مسکن ایران نپرداخته‌اند. این مطالعه قصد دارد تا با پوشش خلاء موجود، تحلیل شوک‌های موثر بر سفته‌بازی در بازار مسکن ایران را با استفاده از الگوی خودرگرسیون برداری تعمیم‌یافته عاملی با پارامترهای متغیر با زمان (TVP-FAVAR)^۱ با کاربرد نرم‌افزار متلب بررسی کند که در هیچ‌کدام از مطالعات مرتبط پیشین، از این الگو استفاده نشده است. در ادامه، مبانی نظری و پیشینه پژوهش توضیح داده شده و سپس، به روش پژوهش، تحلیل نتایج و نتیجه‌گیری آورده شده است.

۲. پیشینه تحقیق

۲-۱. مبانی نظری

تقاضای مسکن، بخشی از نیاز افراد است که با قدرت خرید آن‌ها همراه است. قدرت خرید یا توان مالی خانوار نیز بستگی به درآمد و پس‌انداز گذشته، حال و آینده خانوار دارد.

^۱. Time-Varying Parameter Factor Augmented Vector Autoregressive

عوامل متنوعی چون انتظار تغییر قیمت مسکن در آینده، نقدینگی و تورم، بازده دارایی‌های رقیب (ارز و بورس)، تحولات جمعیتی و... بر تقاضای مسکن اثر می‌گذارند. از دیدگاه اقتصاد خرد، مسکن کالایی با کاربرد مصرفی و سرمایه‌ای است و دارای ویژگی‌هایی نظیر ناهمگن بودن، غیرقابل جانشینی و تحرک‌ناپذیری است. مسکن به‌عنوان کالای مصرفی بیشترین سهم را در سبد هزینه خانوار دارد. از سوی دیگر، مسکن به‌عنوان کالای سرمایه‌ای می‌تواند بخش عمده‌ای از سرمایه‌ها و نقدینگی‌های جامعه را جذب نموده و منجر به افزایش تقاضای سفته‌بازی در بازار مسکن شود. شکل‌گیری تقاضای سرمایه‌ای مسکن با انگیزه سفته‌بازی منجر به افزایش قیمت مسکن می‌شود؛ بنابراین، اعمال مالیات بر تقاضای سفته‌بازی مسکن می‌تواند باعث کاهش تقاضای سفته‌بازی مسکن و در نتیجه کاهش قیمت مسکن شود (قلی‌زاده و عسگری، ۱۳۹۸).

اقتصاد را می‌توان به بخش قابل مبادله و غیر قابل مبادله تقسیم کرد. کالاهایی که قابلیت جابجایی را داشته باشند، در بخش قابل مبادله قرار می‌گیرند مانند نفت و کالاهایی که در بخش غیرقابل مبادله قرار داشته باشند، قابلیت جابجایی بین منطقه یا کشوری را ندارند مانند بخش مسکن. بیشترین درآمدهای ارزی یک کشور از بخش قابل مبادله حاصل می‌شود که یکی از کالاها و بخش‌های مهمی که در سالیان اخیر نقش زیادی در درآمدهای ارزی کشور ایران داشته است، نفت می‌باشد. درآمدهای ارزی می‌تواند به بخش‌های مختلف اقتصادی از جمله بخش مسکن تزریق شود. از آنجایی که مسکن یک کالای بادوام بوده و دارای چسبندگی قیمت بوده و از طرفی بازاری مطمئن برای حفظ ارزش دارایی‌ها می‌باشد، همیشه برای سرمایه‌گذاری خانوارها، بنگاه‌های اقتصادی و دولت جذاب بوده است. لذا بخش زیادی از درآمدهای ارزی به بخش مسکن سرازیر شده و منجر به افزایش تقاضای مسکن می‌شود. از طرفی چون عرضه مسکن زمان‌بر بوده و به صورت آنی پاسخگوی تقاضا نیست، باعث افزایش قیمت مسکن خواهد شد که این افزایش قیمت باعث ورود سفته‌بازان به این بخش شده و سفته‌بازی در بازار مسکن را افزایش می‌دهد.

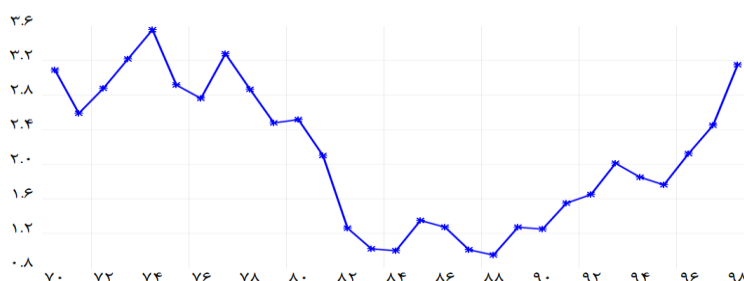
۲-۱-۱. عوامل موثر بر سفته‌بازی در بازار مسکن

مهمترین عواملی که در شکل‌گیری سفته‌بازی در بازار مسکن نقش زیادی دارند، به عوامل درون‌بخشی و بیرون‌بخشی تقسیم‌بندی شده که در ادامه اثر هر کدام از آن‌ها بر سفته‌بازی در بازار مسکن توضیح داده است. در این پژوهش، از عوامل درون‌بخشی، فقط نرخ بازدهی واقعی مسکن و اثر آن بر سفته‌بازی در بازار مسکن آورده شده است.

۲-۱-۱-۱. مالیات و بازار مسکن

بسیاری از اقتصاددانان، مالیات را مهمترین ابزار اقتصادی برای سیاست گذاری مالی دولت محسوب می کنند. این ابزار به ویژه به علت نقش ویژه اش در تأمین منابع لازم برای انجام دادن وظایف نظارتی دولت، مورد توجه خاص نظریه پردازان دولتی و غیردولتی است. نمودار ۱ روند تغییرات سهم مالیات بر مسکن از کل درآمدهای مالیاتی کشور را نشان می دهد که حدوداً بین ۱ تا ۴ درصد متغیر بوده است. از آنجایی که مسکن گرانترین - های کالای سبب مخارج مصرفی خانوارها را تشکیل می دهد و وزن زیادی در سبب مخارج مصرفی خانوارها دارد، ولی سهم کمی در درآمدهای مالیاتی کشور داشته است. کمترین سهم مالیات بر مسکن مربوط به سال ۱۳۸۸ بوده (۰/۹۵ درصد) و بیشترین سهم مالیات بر مسکن در سال ۱۳۷۴ اتفاق افتاده است (۳/۵۶ درصد). روند مالیات بر مسکن نشان می دهد، در هر دوره ای که درآمدهای نفتی افزایش داشته، سهم مالیات بر مسکن کاهش یافته است. از سال ۱۳۷۷ تا سال ۱۳۸۳ سهم مالیات بر مسکن کاهش نسبتاً زیادی داشته و از سال ۱۳۸۳ تا سال ۱۳۹۰ بین ۱ تا ۱/۵ درصد در نوسان بوده و تغییر زیادی نداشته است. از سال ۱۳۸۸ روند افزایش سهم مالیات بر مسکن شروع شده و تا سال ۱۳۹۳ افزایش داشته است. از سال ۱۳۹۳ تا سال ۱۳۹۵ که مذاکرات مربوط به برجام به نتیجه رسید و دولت توانست که سهم درآمدهای نفتی خود از فروش نفت در بازارهای جهانی را افزایش دهد، سهم مالیات بر مسکن کاهش یافته و بعد از این دوباره روند افزایشی یافته است. با توجه به سهم کم مالیات بر مسکن از کل درآمدهای مالیاتی کشور، می توان این واقعیت را بیان کرد که در طول دوره مورد بررسی، دولت ها نتوانسته اند با استفاده از اهرم مالیات، نقش زیادی در کنترل نوسانات قیمتی مسکن و بالاخص سفته بازی در بازار مسکن داشته باشند که توجه به این امر مهم لازم و ضروری است. البته در طول سال های اخیر با تغییر قوانین مالیاتی نقش درآمدهای مالیاتی مسکن مقداری پررنگ تر شده است.

نمودار (۱): سهم مالیات بر مسکن از کل درآمد مالیاتی کشور (درصد)



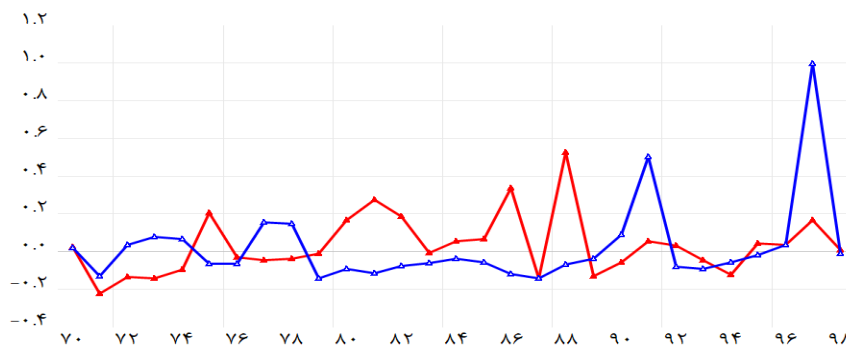
منبع: بانک مرکزی (۱۳۹۸) و محاسبات محققان

۲-۱-۱-۲. بازار ارز و بازار مسکن

بازار ارز به عنوان جانشین برای بازار مسکن می‌باشد، یعنی با افزایش عایدی بازار ارز مردم به دادوستد ارز روی خواهند آورد. بنابراین با افزایش بازدهی بازار ارز تقاضا برای مسکن کاهش خواهد یافت و می‌تواند سفته‌بازی در بازار مسکن را کاهش دهد (قلی‌زاده، ۱۳۹۶). همانطور که نمودار ۲ نشان می‌دهد، بازدهی بازار مسکن و بازدهی نرخ ارز واقعی در طول سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۸ دارای نوسانات نسبتاً زیادی بوده و در بعضی از سال‌ها بازدهی منفی و در بعضی از سال‌ها بازدهی مثبت بوده است. خط قرمز تغییرات بازدهی واقعی مسکن، و خط آبی تغییرات نرخ ارز واقعی را نشان می‌دهد. از آنجایی که بازار مسکن و بازار ارز به عنوان بازارهای جایگزین همدیگر محسوب می‌شوند، رشد بازار مسکن باعث می‌شود که بخشی از سرمایه‌های موجود در بازار ارز از آن بازار خارج شده و به سمت بازار مسکن سرازیر شود و اگر بازار ارز رشد کند، بخشی از سرمایه از بازار مسکن خارج شده و روانه بازار ارز خواهد شد که رشد یکی از بازارها می‌تواند اثر منفی بر بازار دیگر بگذارد که این اثر منفی و جایگزینی در نمودار ۲ هم مشخص و در دوره‌هایی که بازدهی واقعی مسکن افزایش یافته، بازدهی نرخ ارز واقعی کاهش داشته و کمتر از بازدهی واقعی مسکن بوده و در سال‌هایی که بازدهی نرخ ارز واقعی افزایش داشته، بازدهی واقعی مسکن کاهش یافته یا با نرخ کمتر از بازدهی واقعی نرخ ارز افزایش داشته است. در طول سال‌های ۷۱ تا ۷۴ بازدهی نرخ ارز واقعی بیشتر از بازدهی واقعی مسکن بوده و از سال ۷۴ که بازدهی نرخ ارز واقعی کاهش یافته، بازدهی واقعی مسکن افزایش پیدا کرده است. همانطور که نمودار نشان می‌دهد، از سال ۷۹ شاهد افزایش بازدهی واقعی مسکن و مثبت شدن آن (به جز سال ۸۷) هستیم که در این سال‌ها، بازدهی واقعی نرخ ارز منفی بوده است. بر اساس نمودار ۲، بعد از سال ۸۹، بازدهی واقعی مسکن رشد زیادی نداشته و بیشترین مقدار آن مربوط به سال ۹۷ با مقدار ۱۶ درصد بوده است ولی در بعد از سال ۸۹ شاهد جهش‌های مختلفی در بازار ارز بوده‌ایم که بازدهی واقعی نرخ ارز در سال‌های ۹۱ و ۹۷ به ترتیب به مقدار ۵۰ و ۹۹ درصد افزایش یافته است.

نمودار ۲: روند تغییرات بازدهی واقعی مسکن (خط قرمز) و

بازدهی نرخ ارز واقعی (خط آبی) (واحد)



منبع: بانک مرکزی (۱۳۹۸)

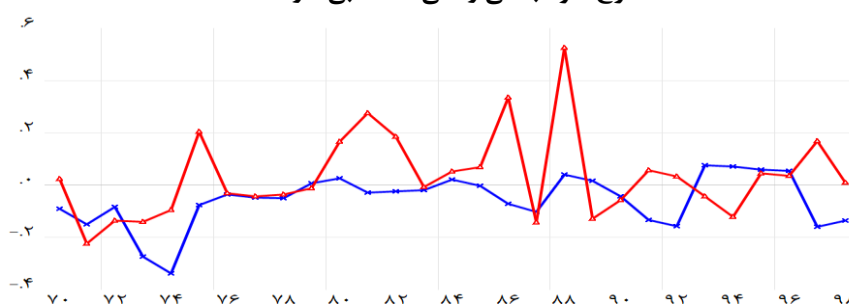
۲-۱-۳. نرخ سود بانکی و بازار مسکن

از آنجایی که تقاضا برای سپرده‌گذاری در بانک و تقاضا برای مسکن به عنوان جایگزین همدیگر به حساب می‌آیند، افزایش در نرخ سود سپرده‌های بانکی (نرخ سود بانکی)، باعث کاهش تقاضا در بازار مسکن شده و قیمت مسکن کاهش می‌یابد. از طرفی کاهش سود سپرده‌های بانکی (نرخ سود بانکی)، باعث می‌شود که بخش زیادی از سپرده‌ها در بانک‌ها خارج شده و به سمت بازارهای موازی از جمله بازار مسکن شود که تقاضا برای مسکن را افزایش داده و باعث افزایش قیمت مسکن می‌شود. وضعیت اقتصاد ایران این واقعیت را نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری در بازار مسکن و سپرده‌گذاری در بانک همیشه به عنوان مهمترین بازارهای جایگزین همدیگر بوده‌اند. زیرا اکثریت سرمایه‌گذاران در ایران ریسک-گریز بوده و سپرده‌گذاری در بانک را به عنوان یک سرمایه‌گذاری مطمئن پذیرفته‌اند چون ریسک آن صفر است. از طرفی، در نظر سرمایه‌گذاران مسکن به عنوان یک کالای بادوام و یک دارایی مطمئن پذیرفته شده که در اکثر سال‌ها انگیزه برای سرمایه‌گذاری در این بازار وجود داشته و این می‌تواند دلیلی برای افزایش انگیزه سرمایه‌گذاری‌های سفته‌بازانه در بازار مسکن باشد. نمودار ۳ روند تغییرات بازدهی واقعی بخش مسکن و تغییرات نرخ سود بانکی واقعی را در طول دوره مورد بررسی نشان می‌دهد. بر اساس نمودار ۳، مشخص است که یک رابطه منفی بین نرخ سود بانکی حقیقی و بازدهی واقعی مسکن در طول سال‌های مورد بررسی وجود دارد. زیرا در سال‌هایی که نرخ سود بانکی حقیقی افزایش یافته، بازدهی مسکن کاهش یافته است و برعکس؛ مثلاً در سال‌های ۷۴ تا ۷۵، ۷۹ تا ۸۱، ۸۵ تا ۸۶، ۸۷ تا ۸۸، ۸۹ تا ۹۱ و ۹۶ تا ۹۷ بازدهی واقعی مسکن افزایشی بوده که

در طول این سال‌ها نرخ سود بانکی واقعی کاهش داشته است. در اکثر سال‌های پژوهش، نرخ سود بانکی حقیقی منفی می‌باشد که دلیل آن بیشتر بودن تورم نسبت به نرخ سود بانکی اسمی می‌باشد (نرخ سود بانکی حقیقی = نرخ سود بانکی اسمی منهای تورم). بیشترین نرخ سود بانکی حقیقی مربوط به سال ۹۳ (۷ درصد) و کمترین آن مربوط به سال ۷۴ (۳۴- درصد) می‌باشد. بازدهی واقعی مسکن دارای نوسانات بیشتری نسبت به نرخ سود بانکی واقعی بوده و در اکثر سال‌های مورد نظر مثبت بوده است که بیشترین بازدهی واقعی مسکن مربوط به سال ۸۸ (۵۲ درصد) و کمترین آن مربوط به سال ۷۱ (۲۲- درصد) می‌باشد.

نمودار ۳: روند تغییرات بازدهی واقعی مسکن (خط قرمز) و

نرخ سود بانکی واقعی (خط آبی) (واحد)



منبع: بانک مرکزی (۱۳۹۸)

۲-۱-۴. بازار سهام و بازار مسکن

دو دیدگاه تئوریک در ارتباط با رابطه بین قیمت‌های سهام و مسکن وجود دارد. دیدگاه اول که اثر ثروت نام دارد و بیانگر کانال انتقالی از بازار سهام به مسکن است، هم درآمد جاری و هم ثروت کل (دارایی‌های مالی، مسکن و ثروت انسانی) دارای اثر مثبت بر مخارج مصرفی کل هستند. از آنجایی که که ملک می‌تواند هم کالای مصرفی در نظر گرفته شود و هم کالای سرمایه‌ای؛ از این رو خانوارها با سود پیش‌بینی نشده‌ای که در بازار سهام به دست می‌آورند به احتمال زیاد پرتفولیو خود را به سمت بازار مسکن سوق می‌دهند. بنابراین اثر ثروت روی مصرف از طریق انتقال از بازار سهام به بازار مسکن است (سیم و چانگ^۱، ۲۰۰۶؛ ابراهیم^۲، ۲۰۱۰). دیدگاه دوم اثر قیمت - اعتبار نام دارد. این اثر نیز

¹. Sim and Chang

². Ibrahim

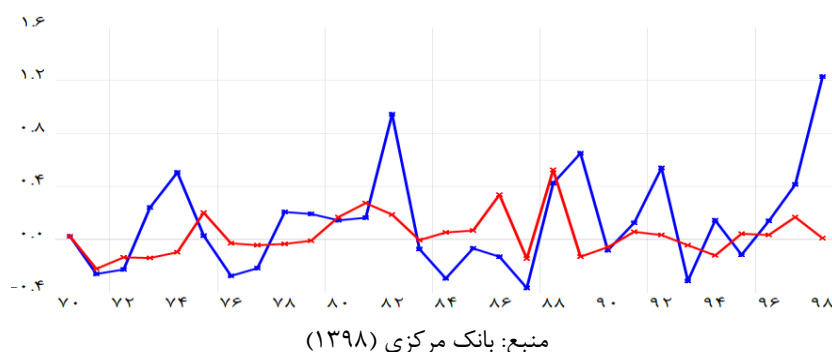
دلالت بر این دارد که تغییرات در بازار مسکن منجر به تغییرات در بازار سهام می‌شود، به طوری که بنگاه‌هایی که دارایی تجاری واقعی دارند، دارای سود سرمایه‌ای هستند که باعث افزایش ارزش سهام آن‌ها می‌شود. از این رو تقاضای بنگاه‌ها برای زمین و ساختمان جهت توسعه و گسترش سرمایه‌گذاریشان افزایش یافته و قیمت دارایی آنان همچنان افزایش می‌یابد. این اثر به صورت مارپیچ هم قیمت دارایی‌ها و هم قیمت سهام را بالا می‌برد و این اثرات بازخور دائمی خواهند بود (کاپوپولوس و سیوکیس^۱، ۲۰۰۵).

نمودار ۴ روند تغییرات بازدهی واقعی بازار مسکن و بازدهی واقعی بازار سهام را نشان می‌دهد. بر اساس نمودار ۵ مشخص است که بازدهی هم در بازار مسکن و هم در بازار سهام دارای نوسانات زیادی است که این نوسانات در بازار سهام بیشتر بوده و با توجه به ویژگی‌های این بازار که یکی از آن‌ها نقدشوندگی بالای بازار سهام و واکنش سریع بازار به اخبار و اطلاعات می‌باشد، قابل توجیه است. روندها نشان می‌دهد که یک رابطه دائمی و پایدار بین بازارهای مسکن و سهام وجود ندارد و در بعضی از سال‌ها بین این دو بازار روند هم‌حرکتی وجود داشته و در بعضی از سال‌ها روند بین دو بازار معکوس بوده است. بیشترین بازدهی واقعی مسکن به ترتیب مربوط به سال‌های ۸۸ و ۸۶ با ۵۲ و ۳۳ درصد بوده که در این سال‌ها بازدهی بازار سهام به ترتیب ۴۲ و ۱۳- درصد بوده و کمترین بازدهی واقعی مسکن در سال ۷۱ با ۲۲- درصد اتفاق افتاده که بازدهی بازار سهام در این سال برابر ۲۸- درصد بوده است. از طرفی بیشترین بازدهی مربوط به بازار سهام به ترتیب در سال‌های ۹۸ و سپس ۸۲ با ۱۲۳ درصد و ۹۴ درصد می‌باشد که بازدهی بازار مسکن در این سال‌ها به ترتیب برابر ۰/۹، ۱۸ و ۹- درصد بوده است. کمترین بازدهی بازار سهام در سال ۸۷ بوده که مقدار آن ۳۶- درصد می‌باشد که در این سال بازدهی بازار مسکن ۵ درصد بوده است.

^۱. Kapopoulos and Siokis

نمودار ۴: روند تغییرات بازدهی واقعی مسکن (خط قرمز) و

بازدهی واقعی بازار سهام (خط آبی) (واحد)



۲-۲. پیشینه تجربی

۲-۲-۱. مطالعات داخلی

رزبان و خدادادکاشی (۱۳۹۳) در مقاله‌ای نقش سفته‌بازی بر تغییرات قیمت مسکن در ایران را مورد بررسی قرار دادند. این مقاله طی دوره ۱۷ ساله (۱۳۷۰ - ۱۳۸۷) با استفاده از معادله تعادلی قیمت و تکنیک شبیه سازی انجام شده است. نتایج حاکی از آن است که انگیزه سفته‌بازی نتیجه انتظارات قیمتی و تحلیل روند قیمت دوره‌های گذشته توسط سرمایه‌گذاران بوده که به صورت تقاضای سفته‌بازانه در بازار نمود می‌یابد.

سید نورانی (۱۳۹۳) در مقاله‌ای به بررسی سفته‌بازی و حساب قیمتی در بازار مسکن مناطق شهری ایران پرداخته است. برای این منظور مدل مناسب با روش GMM برای دوره ۱۳۷۵: ۱ تا ۱۳۸۹: ۴ برآورد شده است. نتایج نشان می‌دهد که عواملی مانند قیمت دوره قبل مسکن، بازدهی سایر بازارها (رشد شاخص قیمت مصرف کننده تعدیل شده)، تغییرات جمعیت، هزینه ساخت مسکن و میزان عرضه مسکن (پروانه های ساختمانی صادر شده) اثر معناداری بر شاخص قیمت مسکن دارند.

قلی‌زاده و همکاران (۱۴۰۰) در مطالعه‌ای، الگوسازی سفته‌بازی در بازار مسکن تهران را مورد بررسی قرار دادند. در این مطالعه، الگوی فضایی سفته‌بازی در بازار مسکن مناطق ۲۲ گانه شهر تهران مورد بررسی قرار گرفته است. دوره زمانی پژوهش ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۸ بوده و برای برآورد الگوها از روش حداقل مربعات غیرخطی استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که انگیزه سفته‌بازی نتیجه انتظارات قیمتی و تحلیل روند قیمت دوره‌های گذشته بوده که به شکل تقاضای سفته‌بازی در بازار تأثیر زیادی در ایجاد

نوسانات در بازار مسکن داشته است. نتایج نشان داد که شدت سفته‌بازی در مناطق ۱، ۲، ۳، ۵ و ۲۲ شهر تهران بیشتر از سایر مناطق بوده و با حرکت از شمال به سمت جنوب شهر تهران، از شدت سفته‌بازی کم شده است. با توجه به نتایج پژوهش، سفته‌بازی در منطقه ۱ شهر تهران قبل از سال ۱۳۸۰ شروع شده و برای سایر مناطق این شهر، از سال ۱۳۸۰ به بعد بوده است.

۲-۲-۲. مطالعات خارجی

مالپزی و واچر^۱ (۲۰۰۲)، در مطالعه خود بر نقش سفته‌بازی در ایجاد نوسان های بازار مسکن تمرکز نموده‌اند. آن‌ها برای بررسی سفته‌بازی در بازار مسکن به تشریح یک مدل دینامیکی ساده برای قیمت تعادلی بر پایه مدل‌های تعدیل موجودی پرداخته‌اند. نتایج حاکی از آن است که سفته‌بازی در بازار املاک و مستغلات عامل ایجاد نوسان در این بازار است، همچنین سفته‌بازی به شرایط عرضه بستگی دارد. شرایط عمومی تقاضا به ویژه تقاضای سفته‌بازی می‌تواند موجب یک انفجار یا یک انفجار چرخه‌ای در بازار مستغلات گردد که این اثر به وسیله کشش قیمتی در عرضه قابل کنترل است.

دیسی و وسترهوف^۲ (۲۰۱۲)، مدل ساده ای را برای بررسی سفته‌بازی مسکن ارائه نموده‌اند. آن‌ها تلاش نمودند تا نقش ناهمگنی رفتاری تقاضای سفته‌بازانه در نوسانات قیمت مسکن و رونق و رکود در این بخش را بررسی نمایند. رهیافت اصلی این مدل از کاربرد اقتصاد مبتنی بر عامل^۳ در مالیه الهام گرفته است. آن‌ها نشان دادند تغییر نسبی سهم تقاضاکنندگان با انتظارات مختلف در طی زمان باعث ایجاد رونق و رکود در بازار مسکن شده است.

نام و او^۴ (۲۰۲۰) در مقاله‌ای به قانون رهن غیر استرداد^۵ و سفته‌بازی مسکن پرداخته‌اند. آن‌ها نشان دادند که وقتی بازارهای مسکن در چرخه رونق هستند، با تشویق به سرمایه‌گذاری‌های سوداگرانه، قانون غیر استرداد به بازار باعث نوسانات بیشتر قیمت مسکن می‌شود. قیمت‌گذاری وام مسکن به طور کامل ریسک بالاتر در ایالات بدون رجوع را منعکس نمی‌کند زیرا ضرورت مدل میدا برای توزیع در بازار مسکن در مناطق مختلف، وام دهندگان را قادر می‌سازد تا به طور موثری ریسک را به سایر سرمایه‌گذاران منتقل کنند.

¹ Malpezzi and Wachter

² Dieci & Westerhoff

³ Agent-Based Economics

⁴ Nam and Oh

⁵ Non-Recourse Mortgage Law

لان^۱ و همکاران (۲۰۲۳) در مقاله‌ای بررسی کردند که آیا سیاست محدودیت فروش مجدد خانه می‌تواند سفته‌بازی را مهار کند؟. در این مقاله آن‌ها از یک آزمایش شبه طبیعی^۲ در چین استفاده کردند. نتایج نشان داد که کاهش ناگهانی فرصت فروش مجدد در آینده به طور مستقیم باعث کاهش قابل توجه قیمت معاملات و حجم معاملات مسکن می‌شود. این یافته‌ها ممکن است به تنظیم‌کننده‌ها کمک کند تا با تعدیل حقوق فروش مجدد خریداران مسکن، به طور استراتژیک در بازار مسکن مداخله کنند.

۳. روش تحقیق

۳-۱. تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص سفته‌بازی در بازار مسکن بر اساس داده‌های متوسط قیمت واقعی مسکن در ایران بدست آمده و متغیرهای پژوهش هم به صورت واقعی هستند، یعنی بر شاخص قیمت مصرف کننده تقسیم شده‌اند و تحلیل آمار توصیفی بر اساس داده‌های واقعی صورت می‌گیرد. در جدول ۱، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در پژوهش آورده شده است:

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	شاخص سفته‌بازی (بدون واحد)	نرخ ارز واقعی غیررسمی (ریال)	نرخ سود بانکی واقعی (درصد)	شاخص سهام (واحد)	کل مالیات بر مسکن واقعی (میلیارد ریال)
میانگین	۱/۸۳	۱۲۵۸۰۰/۹	-۵/۴۸	۶۴۳	۸۵/۸
ماکزیمم	۵/۴۵	۱۹۱۷۸۹/۹	۷/۴۸	۲۷۷۰	۱۱۶
مینیمم	۰/۲۴	۶۹۶۴۰/۹۱	-۳۴	۲۲۴	۴۸/۸
انحراف معیار	۱/۶۵	۳۶۸۸۲/۶۵	۹/۸۷	۴۹۰	۱۹
چولگی	۰/۹۲	۰/۰۷	۰/۳۷	۰/۹۳	۰/۰۰۶
کشیدگی	۲/۴۹	۱/۷۰	۲/۰۳	۳/۰۷	۱/۹۸
جارك برا	۴/۴۱	۲/۰۵	۳/۸۹	۱/۴۲	۱/۲۳
احتمال	۰/۱۰	۰/۳۵	۰/۱۳	۰/۴۸	۰/۵۳

منبع: یافته‌های پژوهش

^۱ Lan

^۲ Quasi-Natural

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش نشان می‌دهد که همه متغیرهای مورد نظر بر اساس نتایج چولگی، کشیدگی و آزمون جارک-برا دارای توزیع نرمال بوده زیرا فرضیه صفر آزمون جارک-برا که نرمالیتی را نشان می‌دهد، در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته شده و فرضیه عدم نرمالیتی رد شده است. بر اساس آمار آورده شده، شاخص سفته‌بازی در بازار مسکن ایران در طول دوره مورد بررسی در بازه ۰/۲۴ و ۵/۴۵ بوده است. به طور متوسط سفته‌بازی در بازار مسکن ایران برابر ۱/۸۳ بوده که نشان می‌دهد، در بازار مسکن در ایران شدت سفته‌بازی بالا بوده است. پراکندگی از میانگین شاخص سفته‌بازی در بازار مسکن برابر ۱/۶۵ بوده است. کمترین مقدار نرخ ارز واقعی در دوره موردنظر برابر ۶۹۶۴۰/۹۱ ریال و بیشترین مقدار آن برابر ۱۹۱۷۸۹/۹ ریال است. به طور متوسط، نرخ ارز واقعی برابر ۱۲۵۸۰۰/۹ ریال بوده و پراکندگی آن حول میانگین ۳۶۸۸۲/۶۵ ریال بوده است. نرخ سود بانکی واقعی در بازه ۳۴- تا ۷/۴۸ درصد در تغییر بوده و در طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۸ به طور متوسط مقدار آن ۵/۴۸- درصد بوده که نشان می‌دهد در اکثر سال‌های موردنظر مقدار آن منفی بوده است. پراکندگی از میانگین نرخ سود بانکی واقعی برابر ۹/۸۷ درصد می‌باشد. شاخص واقعی بازار سهام در محدوده ۲۲۴ واحد و ۲۷۷۰ واحد متغیر بوده و به طور متوسط مقدار آن برابر ۶۴۳ واحد و پراکندگی آن حول میانگین برابر ۴۹۰ واحد بوده است. کمترین و بیشترین مقدار مالیات بر مسکن واقعی در دوره موردنظر به ترتیب برابر ۴۸/۸ و ۱۱۶ میلیارد ریال بوده است. به طور متوسط مقدار واقعی مالیات بر مسکن برابر ۸۵/۸ میلیارد ریال و پراکندگی آن حول میانگین برابر ۱۹ میلیارد ریال بوده است.

۲-۳. اندازه‌گیری سفته‌بازی در بازار مسکن

فرض می‌کنیم که فعالان بازار مسکن به دو گروه زیر تقسیم می‌شوند (روه‌نر^۱، ۱۹۹۹):

- ۱- گروهی که برای استفاده شخصی اقدام به خرید و فروش می‌کنند.
 - ۲- گروهی که با هدف سفته‌بازی و کسب سود اقدام به خرید و فروش می‌کنند.
- بنابراین، می‌توانیم مازاد عرضه را برای هر یک از فعالان بازار مسکن بصورت زیر تعریف کنیم: وقتی که خرید و فروش برای استفاده شخصی باشد، مازاد عرضه تابعی از قیمت جاری مسکن بوده و زمانی که خرید و فروش مسکن به هدف سفته‌بازی باشد، مازاد عرضه مسکن علاوه بر قیمت جاری مسکن، تابعی از تغییرات قیمت دوره‌های گذشته نیز خواهد بود (مالپزی و مک‌لنن، ۲۰۰۱).

^۱. Roehner

$$s_t^{(1)} = S_t^{(1)} - D_t^{(1)} = -c_1 + \gamma_1 p_t \quad (1)$$

$$s_t^{(2)} = S_t^{(2)} - D_t^{(2)} = -c_2 + \gamma_2 p_t - g_2 (p_{t-1} - p_{t-2}) \quad g, \gamma_2 > \quad (2)$$

که p_t قیمت مسکن می‌باشد.

در شرایط تعادل مازاد عرضه برابر صفر می‌باشد که بر اساس هر کدام از گروه‌های مختلف، تعادل بازار مسکن به صورت زیر قابل تعریف است: k نسبت گروه سفته‌بازان به فعالان بازار مسکن را نشان می‌دهد.

$$s_t = (1-k)s_t^{(1)} + ks_t^{(2)} = 0 \quad 0 < k < 1 \quad (3)$$

با جایگذاری روابط (۱) و (۲) در (۳)، رابطه (۴) به دست می‌آید. در رابطه (۵) مقادیر ثابت معادله شماره (۴) آورده شده است:

$$p_t - a(k)(p_{t-1} - p_{t-2}) = d(k) \quad (4)$$

$$a(k) = \frac{a}{1 + \gamma[(1-k)/k]}; \quad \gamma = \frac{\gamma_1}{\gamma_2}; \quad a = \frac{g_2}{\gamma_2}; \quad d(k) = \frac{(c_2/\gamma_2) + [(1-k)/k](c_1/\gamma_2)}{1 + \gamma[(1-k)/k]} \quad (5)$$

با توجه به مطالعه پریستلی^۱ (۱۹۸۱)، وقتی معادله (۴) که از حل تعادل بدست آمده، دارای شرایط باثبات است که $a(k) < 1$ باشد. اگر $a(k)$ به سمت ۱ میل کند، ثبات مدل کاهش می‌یابد. وقتی که $a(k)$ بین ۰ و a باشد، نسبت k بین ۰ و مقدار ۱ قرار دارد. معادله (۴) از یک معادله همگن (سمت چپ) و یک مقدار ثابت (سمت راست) تشکیل شده است. تا زمانی که فعالان بازار مسکن به رفتارهای سفته‌بازانه (روند کوتاه مدت) نسبت به روند بلندمدت علاقه‌مند باشند، مقدار ثابت $d(k)$ نقش آنچنانی نخواهد داشت. همگرایی عوامل ثابت بالا، نشان می‌دهد که شروع سفته‌بازی از اول دوره‌ایی که سوددهی شروع شود، به وجود خواهد آمد.

از آنجایی که سفته‌بازان با نگاه به قیمت دوره‌های قبلی و در نظر داشتن تغییرات قیمت، اقدام به خرید و فروش واحدهای مسکونی می‌کنند، بنابراین، ضریب $a(k)$ در معادله (۴) که واکنش قیمت مسکن در دوره جاری نسبت به تغییرات قیمت در دوره گذشته بوده، وجود سفته‌بازی در بازار مسکن ایران را نشان می‌دهد که برای محاسبه آن، معادله شماره (۴)، با استفاده از روش پارامتر متغیر با زمان حداقل مربعات معمولی (TVP-OLS)^۲

1. Priestley

2. Time Varying Parameter - Ordinary Least Squares

برآورد شده است. در این روش، پارامتر $a(k)$ در طول زمان متغیر می‌باشد و برای هر سال یک مقدار بدست آمده است.

۳-۳. مدل TVP-FAVAR

ترکیب بینش نظری به وجود آمده به وسیله مدل‌های VAR با توانایی روش‌های فاکتور در استخراج اطلاعات از مجموعه داده‌های عظیم، شکل‌گیری VARهای فاکتور افزوده یا FAVARها را موجب می‌شود. به عنوان نمونه، یک VAR با یک فرضیه شناسایی که یک شوک سیاست مالی را ایزوله می‌کند را می‌توان برای محاسبه آنالیز واکنش آنی که تاثیر سیاست پولی را می‌سنجد، استفاده کرد. VARها معمولاً شامل تنها چند متغیر هستند و در این حالت اطلاعات اقتصادی مهم کنار گذاشته می‌شود. این امر بیان می‌کند که ترکیب روش‌های فاکتور که اطلاعات را از صدها متغیر استخراج می‌کند، با روش‌های VAR می‌تواند مثمرتر باشد.

بر اساس مطالعه کوروبلیس^۱ (۲۰۰۹)، ساختار عمومی مدل TVP-FAVAR به صورت زیر است:

$$y_{it} = \lambda_{0it} + \lambda_{it} f_t + \gamma_{it} r_t + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$\begin{pmatrix} f_t \\ r_t \end{pmatrix} = \tilde{\zeta}_{it} \begin{pmatrix} f_{t-1} \\ r_{t-1} \end{pmatrix} + \tilde{\eta}_{it} \begin{pmatrix} f_{t-p} \\ r_{t-p} \end{pmatrix} + \tilde{\nu}_{it}$$

فرض می‌شود هر ε_{it} یک پروسه نوسانات تصادفی یک متغیره را دنبال می‌کند و $\text{var}(\tilde{\varepsilon}_{it})$ یک پروسه نوسانات تصادفی چند متغیره به فرم آنچه در پرمیسیری^۲ (۲۰۰۵) بحث شده است را دارد. در نهایت ضرایب $\lambda_{0it}, \lambda_{it}, \gamma_{it}, \tilde{\zeta}_{it}, \tilde{\eta}_{it}, \tilde{\nu}_{it}$ به ازای $i = 1, \dots, M$ اجازه داده می‌شوند بر طبق گام تصادفی ارتقا یابند.

در این پژوهش، از روش‌های تخمین سریع تر و نسبتاً مشابهی استفاده شده است که حجم محاسبات را بصورت گسترده‌ای کاهش می‌دهد. مشابه با مدل TVP-FAVAR مطالعه کوپ و کوروبلیس^۳ (۲۰۱۰)، در این پژوهش ایده روش‌های تنزیل واریانس^۴ یا فیلتر کالمن ترکیب شده تا نتایج تجربی برای پسین‌های متغیر وضعیت f_t و هم پارامترهای در حال بارگذاری r_t موجود در تابع اندازه غیر قابل مشاهده بودن و در این حالت استفاده از فیلتر کالمن امکان‌پذیر نیست، بر این اساس در این پژوهش با استفاده از ایده روش تخمین دو

1. Korobilis

2. Primiceri

3. Koop, G., Korobilis

4. Variance discounting

مرحله‌ای دوز و همکاران^۱ (۲۰۱۱) و ادبیات مدل‌های فضا - حالت و توسعه یک الگوریتم دوگانه فیلترگذاری/صاف کردن^۲ خطی، امکان تخمین متغیر غیر قابل مشاهده وضعیت f_t و پارامترهای $\theta_t = (\lambda_t, \beta_t)$ فراهم شده است. در واقع از مهمترین مزیت‌های مدل‌های خودرگرسیون برداری تعمیم یافته عاملی با پارامترهای متغیر با زمان (TVP-FAVAR) نسبت به مدل‌های خودرگرسیون برداری معمولی (VAR)، برآورد ضرایب رگرسیونی و تحلیل اثرات شوک در طول زمان می‌باشد. برای اقتصادهایی که پدیده‌های شکست ساختاری در آن زیاد اتفاق می‌افتد، استفاده از مدل‌های پارامتر متغیر با زمان نسبت به مدل‌های پارامتر ثابت، قابل توجه‌تر و درست‌تر می‌باشد. از آنجایی که متغیرهای کلان اقتصاد ایران اکثراً با شکست ساختاری مواجه هستند، لذا استفاده از مدل TVP-FAVAR نسبت به مدل VAR ارجحیت دارد.

۴. برآورد مدل

۴-۱. نتایج آزمون مانایی و علیت گرنجر

نتایج آزمون مانایی دیکی- فولر با وجود شکست ساختاری آورده شده در جدول ۲ نشان می‌دهد که فقط متغیرهای نرخ سود بانکی واقعی و بازدهی واقعی مسکن در سطح مانا شده‌اند و بقیه متغیرها از جمله شاخص سفته‌بازی در بازار مسکن، نرخ ارز واقعی، شاخص واقعی سهام و مالیات واقعی بر مسکن با یک بار تفاضل‌گیری مانا شده‌اند. همانطور که نتایج آزمون دیکی- فولر با وجود شکست ساختاری نشان می‌دهد، در تمامی متغیرهای مورد نظر شکست ساختاری وجود داشته است. بنابراین استفاده از مدل‌های خودرگرسیونی برداری با پارامترهای متغیر زمانی و خودرگرسیونی برداری تعمیم عاملی با پارامترهای متغیر زمانی موثر بوده و نتایج قابل قبولی خواهد داشت.

1. Doz

2. Filtering/smoothing algorithm

جدول (۲): آزمون مانایی دیکی - فولر با وجود شکست ساختاری

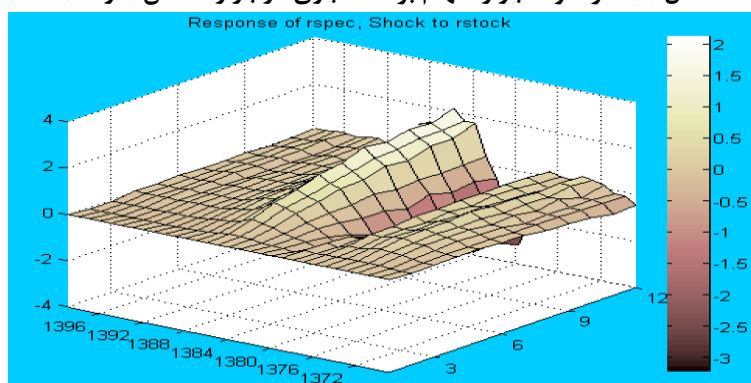
سال شکست	تفاضل		سطح		متغیر
	احتمال	آماره	احتمال	آماره	
۱۳۸۷	۰/۰۲۹۷	-۵/۰۳	۰/۱۵۱۹	-۴/۰۱	شاخص سفته‌بازی
۱۳۷۸	-	-	۰/۰۱۲۱	-۵/۴۷	نرخ سود بانکی واقعی
۱۳۹۶	۰/۰۰۰۱	-۶/۷۷	۰/۹۰۸۲	-۲/۴۷	نرخ ارز واقعی
۱۳۷۴	-	-	۰/۰۰۰۱	-۶/۹۱	بازدهی واقعی مسکن
۱۳۹۷	۰/۰۰۱۲	-۵/۶۳	۰/۹۹۹۸	-۱/۶۵	شاخص سهام
۱۳۹۲	۰/۰۰۱۳	-۵/۵۶	۰/۳۷۳۴	-۳/۵۲	مالیات واقعی بر مسکن

منبع: یافته‌های پژوهش

۴-۲. نتایج حاصل از تخمین مدل TVP-FAVAR

در این پژوهش، از کاربرد فیلتر کالمن در فرآیند حل تخمین مدل TVP-FAVAR با استفاده از مدل کوپ و کروبلیس (۲۰۱۳) استفاده شده است. برای برآورد متغیر پنهان سفته‌بازی در بازارهای موازی بازار مسکن، از متغیرهای شاخص بازار بورس و نرخ واقعی ارز استفاده شده است. در این پژوهش، به منظور اجرای توابع واکنش آنی از تجزیه چولسکی استفاده شده است. توابع واکنش آنی به صورت سه بعدی بوده که محور عمودی آن مقادیر واکنش آنی، محورهای افقی مبدا زمان و دوره واکنش آنی (۱۲ دوره) را ارائه می‌دهد.

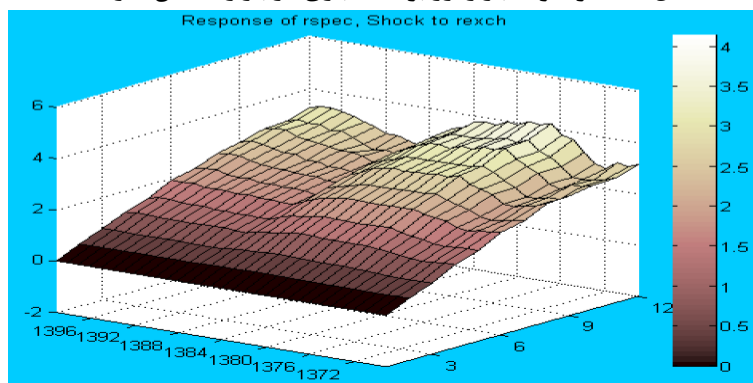
شکل (۱): اثر شوک بازار سهام بر سفته‌بازی در بازار مسکن (درصد)



منبع: یافته‌های پژوهش

همانطور که شکل ۱ نشان می‌دهد، بازار سهام در کوتاه‌مدت اثر آن‌چنانی بر سفته‌بازی در بازار مسکن نداشته است. بلکه در بلندمدت اثرگذاری بازار سهام بر سفته‌بازی در بازار مسکن بیشتر شده که در بعضی از سال‌ها اثر بیشتر و در بعضی از سال‌ها کمتر بوده است. شکل ۱ نشان می‌دهد که در سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۲ بازار سهام اثر منفی بر سفته‌بازی در بازار مسکن داشته است. و از سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ اثر بازار سهام بر سفته‌بازی در بازار مسکن مثبت شده است. از سال ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۷ و ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۸، بازار سهام اثر زیادی بر بازار مسکن نداشته است. از آنجایی که بازار سهام و بازار مسکن بازارهای موازی و جایگزین همدیگر هستند، لذا رشد یکی از بازارها می‌تواند اثرات منفی بر بازار دیگر داشته باشد.

شکل (۲): اثر شوک بازار ارز بر سفته‌بازی در بازار مسکن (درصد)

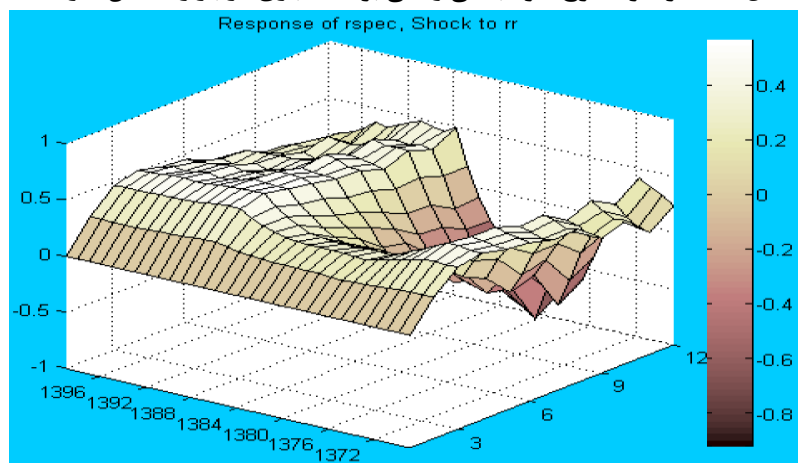


منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به شکل ۲، اثر نرخ ارز واقعی غیر رسمی بر سفته‌بازی در بازار مسکن ایران مثبت بوده است. در دوره کوتاه‌مدت اثر نرخ ارز واقعی غیر رسمی بر سفته‌بازی در بازار مسکن در ایران کمتر بوده و در دوره بلندمدت بیشتر بوده است. شکل ۲ نشان می‌دهد که در سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۵ و ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ اثرات مثبت نرخ ارز واقعی غیر رسمی بر سفته‌بازی در بازار مسکن کمتر از سایر سال‌ها بوده و در سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۲، نرخ ارز واقعی غیر رسمی بیشترین اثرگذاری را بر سفته‌بازی در بازار مسکن در ایران داشته است. از آنجایی که بازار ارز دارای نوسانات زیادی بوده و بازار پرتلاطمی می‌باشد، سرمایه‌گذاران سفته‌باز با مشاهده اثرات صعودی وارد بازار ارز شده و بعد از کسب سود و مشاهده اثرات نزولی فوراً از بازار خارج می‌شوند و سود کسب شده را وارد بازار دارایی‌های مطمئن

از جمله بازار مسکن می‌کنند. بنابراین این‌که بازار ارز اثر مثبتی بر سفته‌بازی در بازار مسکن داشته قابل توجیه می‌باشد.

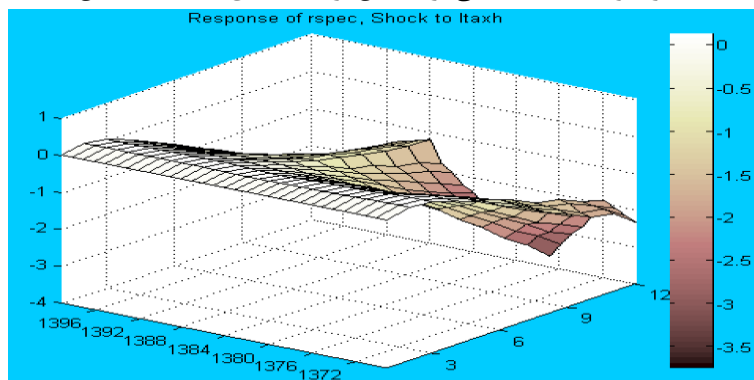
شکل (۳): اثر شوک نرخ سود بانکی واقعی بر سفته‌بازی در بازار مسکن (درصد)



منبع: یافته‌های پژوهش

شکل ۳ نشان می‌دهد که نرخ سود بانکی واقعی در دو دوره اول اثر مثبت کمی بر سفته‌بازی در بازار مسکن داشته و بعد از آن اثر منفی داشته است. با توجه به شکل ۳، مشخص است که نرخ سود بانکی واقعی در سال‌های اول و سال‌های پایانی اثر کاهشی کمی بر سفته‌بازی در بازار مسکن داشته که در سال‌های ۱۳۹۴ به بعد اثر شدیدتر شده و در سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۶ بیشترین اثر منفی را داشته است. از آنجایی‌که سپرده‌گذاری در بانک و بازار مسکن به عنوان جایگزین‌های مهمی در اقتصاد ایران هستند و سپرده‌گذاری در بانک ریسک نداشته و بازار مسکن ریسک دارد، لذا افزایش در نرخ سود بانکی واقعی باعث سرازیر شدن بخشی از سرمایه‌های بازار مسکن به بانک‌ها جهت سپرده‌گذاری شده و سفته‌بازی در بازار مسکن کاهش پیدا می‌کند. نرخ سود بانکی واقعی از تفاوت نرخ سود بانکی اسمی و نرخ تورم بدست می‌آید و از طرفی چون تورم در ایران در اکثر سال‌ها از نرخ سود بانکی اسمی بالاتر بوده، لذا نرخ سود بانکی واقعی در این سال‌ها مقادیر منفی داشته است. عدم اثرگذاری زیاد نرخ سود بانکی واقعی بر سفته‌بازی در بازار مسکن در خیلی از سال‌ها قابل توجه است.

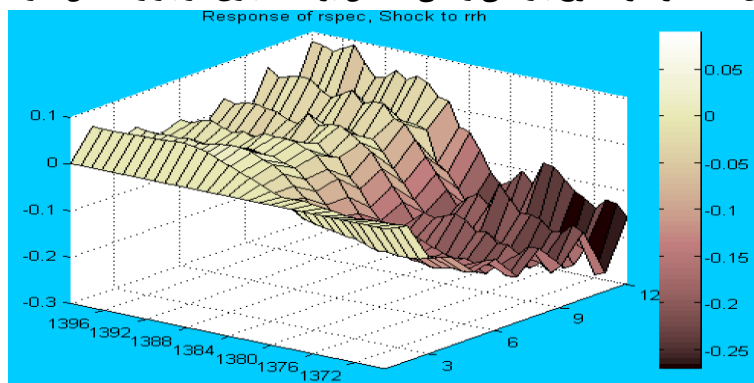
شکل (۴): اثر شوک مالیات واقعی بر مسکن بر سفته‌بازی در بازار مسکن (درصد)



منبع: یافته‌های پژوهش

شکل ۴، اثرگذاری مالیات‌های واقعی مسکن بر سفته‌بازی در بازار مسکن را نشان می‌دهد. همانطور که از شکل ۴ مشخص است، هر چه مالیات بر مسکن افزایش داشته است، سفته‌بازی در بازار مسکن کاهش یافته است. مالیات بر مسکن از جمله مالیات بر عایدی سرمایه می‌تواند یکی از ابزارهای مهم سیاست مالی جهت کنترل سفته‌بازی در بازار مسکن باشد.

شکل (۵): اثر شوک نرخ بازدهی واقعی مسکن بر سفته‌بازی در بازار مسکن (درصد)



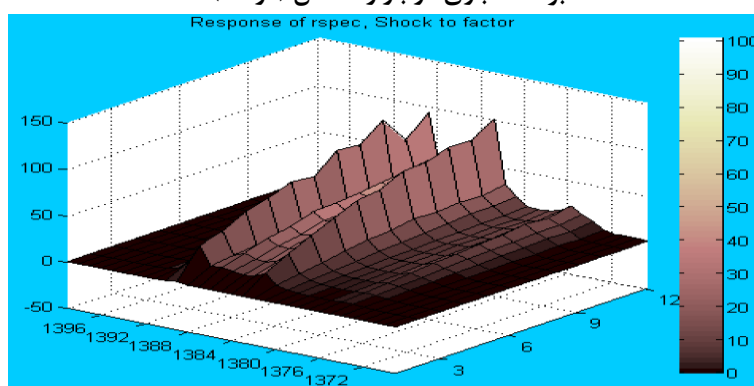
منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به شکل ۵، نرخ بازدهی واقعی مسکن اثرات متفاوتی بر سفته‌بازی در بازار مسکن داشته است. از سال ۱۳۷۰ تا سال ۱۳۸۴، هر چه بازدهی واقعی مسکن افزایش یافته، سفته‌بازی در بازار مسکن کاهش یافته و در دوره‌های پایانی این کاهش تا حدودی کمتر شده است. از سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۹۸، با افزایش بازدهی واقعی مسکن، سفته‌بازی در بازار مسکن بیشتر شده است. یکی از دلایلی که می‌تواند اثرات متفاوت نرخ بازدهی واقعی

بازار مسکن بر سفته‌بازی در بازار مسکن را توضیح دهد، نوسانات در نرخ بازدهی واقعی بازار مسکن است. سرمایه‌گذاران سفته‌باز به دنبال کسب سودهای کوتاه‌مدت بوده و بازارها از جمله بازار مسکن در کوتاه‌مدت دچار نوسانات قیمتی بیشتری هستند. لذا سفته‌بازان این بازار بیشتر علاقه‌مندند تا قیمت‌های مسکن نوسانات بیشتری داشته باشد و بتوانند از تغییرات قیمت بازار مسکن، سود بدست آورند.

شکل (۶): اثر شوک سفته‌بازی در بازارهای موازی (ارز و سهام)

بر سفته‌بازی در بازار مسکن (درصد)



منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به شکل ۶، سفته‌بازی در بازارهای موازی بازار مسکن (بازار ارز و سهام) باعث افزایش سفته‌بازی در بازار مسکن شده است. در حالی که در بعضی از سال‌ها شدت اثرگذاری بیشتر بوده است. همانطور که شکل ۶ نشان می‌دهد، از سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ سفته‌بازی در بازارهای دیگر، سفته‌بازی در بازار مسکن را بیشتر افزایش داده و در سال‌های ۱۳۸۶ و ۱۳۹۲ بیشترین مقدار را داشته است. بازارهای ارز و سهام به عنوان جایگزین‌های مهمی برای بازار مسکن محسوب شده و رونق این بازارها، باعث افزایش سفته‌بازی در آن‌ها شده و برعکس. هر چه سفته‌بازی در این بازارها بیشتر شود، تحرک سرمایه بین بازاری بیشتر شده و سفته‌بازی در بازار مسکن را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش، به بررسی اثرات متغیر زمانی عوامل موثر بر سفته‌بازی در بازار مسکن ایران: مدل‌های فضا - حالت برای دوره ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۸ با استفاده از مدل‌های خودرگرسیون برداری تعمیم‌یافته عاملی با پارامتر متغیر با زمان (TVP-FAVAR)

پرداخته شده است. نتایج نشان می‌دهد شوک بازار سهام در کوتاه‌مدت اثر آن‌چنانی بر سفته‌بازی در بازار مسکن نداشته است. بلکه در بلندمدت اثرگذاری شوک بازار سهام بر سفته‌بازی در بازار مسکن بیشتر شده که در بعضی از سال‌ها اثر بیشتر و در بعضی از سال‌ها کمتر بوده است.

از نتایج دیگر پژوهش می‌توان به اثر شوک بازار ارز اشاره کرد که اثر شوک نرخ ارز واقعی غیر رسمی بر سفته‌بازی در بازار مسکن ایران مثبت بوده که در دوره کوتاه‌مدت کمتر و در دوره بلندمدت بیشتر بوده است. نتایج نشان می‌دهد که شوک نرخ سود بانکی واقعی در دو دوره اول اثر مثبت کمی بر سفته‌بازی در بازار مسکن داشته و بعد از آن اثر منفی داشته است. به توجه به نتایج مشخص است که شوک مالیات‌های واقعی مسکن بر سفته‌بازی در بازار مسکن، اثر منفی را نشان می‌دهد. بر اساس نتایج، شوک ناشی از نرخ بازدهی واقعی مسکن اثرات متفاوتی بر سفته‌بازی در بازار مسکن داشته است. نتایج نشان می‌دهد که شوک ناشی از سفته‌بازی در بازارهای موازی بازار مسکن (بازار ارز و سهام) باعث افزایش سفته‌بازی در بازار مسکن شده است. در حالی که در بعضی از سال‌ها شدت اثرگذاری بیشتر بوده است. بر اساس نتایج، از سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ سفته‌بازی در بازارهای دیگر، سفته‌بازی در بازار مسکن را بیشتر افزایش داده و در سال‌های ۱۳۸۶ و ۱۳۹۲ بیشترین مقدار را داشته است.

بر اساس مطالعه رزبان و خدادادکاشی (۱۳۹۳)، تقاضای سفته‌بازی تأثیر قابل ملاحظه‌ای در ایجاد نوسان‌های قیمتی در بازار مسکن دارد و موجب بروز دوره‌های رونق و رکود قیمتی در این بازار می‌گردد که این نتیجه موافق با نتایج این پژوهش می‌باشد. در مطالعه سید نورانی (۱۳۹۳) اثرات متغیرهای مختلف از جمله بازدهی سایر بازار بر قیمت مسکن و سفته‌بازی در بازار مسکن بررسی گردید که نتایج مشابه با نتایج این پژوهش بدست آمد. قلی‌زاده و نوروزی‌نژاد (۱۳۹۸) در مقاله‌ای پویایی‌های قیمت مسکن و نوسانات اقتصادی در ایران با رویکرد تعادل عمومی پویای تصادفی (DSGE) را بررسی کردند که نتایج مطالعه آن‌ها تقریباً موافق نتایج این پژوهش بود. مالپزی و واچر (۲۰۰۲) در مطالعه‌ای بر نقش سفته‌بازی در ایجاد نوسان‌های بازار مسکن تمرکز نموده‌اند. نتایج حاکی از آن است که سفته‌بازی در بازار املاک و مستغلات عامل ایجاد نوسان در این بازار است که موافق با نتایج برآوردی این پژوهش می‌باشد. دیسی و وسترهف (۲۰۱۲) در مطالعه‌ای به نتیجه‌ای مشابه با نتایج این پژوهش رسیدند که تغییر نسبی سهم تقاضاکنندگان با انتظارات مختلف در طی زمان باعث ایجاد رونق و رکود در بازار مسکن شده است. ژنگ و

همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به نتیجه‌ای موافق با نتایج این پژوهش دست یافتند که رفتار سفته‌بازی سرمایه‌گذاران عامل مهمی در توضیح تحول و پویایی قیمت مسکن است. گائو و همکاران (۲۰۲۰) سازگاری اقتصادی و سفته‌بازی در بازار مسکن را بررسی کرده‌اند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که سفته‌بازی مربوط به مسکن، تا حدی بر مبنای برآورد تغییرات قیمت مسکن در گذشته، علاوه بر افزایش بیشتر قیمت و ساخت و ساز مسکن در دوره رونق، منجر به رکود اقتصادی شدیدتر شده است که موافق با نتایج این پژوهش نمی‌باشد. - به دلیل وجود اثر جانیشینی بین بازار ارز، بازار مسکن و بازار سهام در سبد دارائی افراد در کشور هرگونه شوک و وجود هیجان کاذب در هر یک از بخش‌های ذکر شده منجر به ایجاد رکود شدیدی در بخش‌های دیگر اقتصادی همچون شوک‌های سال‌های گذشته به بازار بورس و مسکن به دلیل وجود هیجان کاذب در بازار ارز می‌شود. بنابراین لازم می‌باشد که سیاست‌گذاری‌های ارزی کشور به صورت عقلانی و بر اساس برابری قدرت خرید بوده و از ارزش‌گذاری بیش از حد پولی یا تقویت کاذب پول ملی خودداری شود تا شاهد رکود اقتصادی و کسب سودهای سفته‌بازانه توسط دلان در بسیاری از بازارها نباشیم.

- با توجه به این که بخش مسکن بیشترین اثرپذیری بیرونی را از شوک بازار ارز دریافت می‌کند. بنابراین باید سیاست‌های مناسبی برای ممانعت از انتقال آثار شوک بازار ارز به بازار مسکن اتخاذ شود. از آن جا که تقاضای سفته‌بازی در بخش مسکن ایران بسیار زیاد است، اتخاذ سیاست‌های کنترلی مناسب جهت کاهش تغییرات قیمت مسکن و کاهش سودهای کوتاه‌مدت، می‌تواند از یکسو حجم زیادی از فعالیت‌های سفته‌بازی در این بخش را کاهش دهد و از سوی دیگر به تخصیص بهینه منابع در سمت تقاضای واقعی مسکن (تقاضای مصرفی) منجر شود. از طرفی دولت می‌تواند برای افرادی که به هدف مصرفی خریدار مسکن هستند، امتیازاتی قائل شود و از طرف دیگر، خریدار نتواند واحد مسکونی را در کمتر از دو سال بفروشد که این امر می‌تواند تا حدودی کنترل‌کننده سفته‌بازی در بازار مسکن باشد.

- نتایج پژوهش نشان داد که در طول دوره مورد بررسی، درآمدهای مالیاتی بخش مسکن کمتر از ۴ درصد کل درآمدهای مالیاتی دولت را تشکیل داده است، در حالی که بخش مسکن حدود ۲۰ تولید ناخالص داخلی کشور را شامل می‌شود. از طرفی بر اساس نتایج پژوهش، مشخص است که مالیات‌های بخش مسکن در جهت کنترل سفته‌بازی در بازار مسکن نقش کمی را داشته است. بنابراین، پیشنهاد می‌گردد دولت با افزایش سهم

درآمدهای مالیاتی بخش مسکن از کل درآمد مالیاتی را با وضع مالیات بر عایدی سرمایه، تا حدودی نقش سفته‌بازی در بازار مسکن و نوسانات قیمتی در این بازار را کنترل کند.

۶- منابع

خدادکاشی، فرهاد و رزبان، نرگس. (۱۳۹۳). نقش سفته‌بازی بر تغییرات قیمت مسکن در ایران. فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی سال بیست و دوم، شماره ۷۱، پاییز ۱۳۹۳، صفحات ۲۸-۵.

سید نورانی، سید محمدرضا. (۱۳۹۳). بررسی سفته‌بازی و حباب قیمت مسکن در مناطق شهری ایران. فصلنامه پژوهش‌نامه اقتصادی، سال چهاردهم، شماره ۵۲، صفحات ۴۹-۶۸.

قلی‌زاده، علی اکبر. (۱۳۹۶). پیشنهاد اصلاح مالیات بر املاک (با تأکید بر عایدی سرمایه)، طرح پژوهشی، تحلیل اثرات مالیات در بخش املاک و مسکن و برآورد ظرفیت بالقوه آن در ایران. کارفرما: معاونت امور اقتصادی، وزارت امور اقتصادی و دارایی.

قلی‌زاده، علی اکبر و عسگری، مهدی. (۱۳۹۸). نابرابری درآمد و استطاعت خرید مسکن در ایران. رساله دکتری دانشگاه بوعلی سینا.

قلی‌زاده، علی اکبر و نوروزی‌نژاد، مریم. (۱۳۹۸). پویایی‌های قیمت مسکن و نوسانات اقتصادی در ایران با رویکرد تعادل عمومی پویای تصادفی (DSGE). فصلنامه تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، شماره ۳۶.

قلی‌زاده، علی اکبر. منوچهری، صلاح‌الدین و فاطمی‌زردان، یعقوب. (۱۴۰۰). الگوسازی سفته‌بازی در بازار مسکن شهر تهران، دوره ۱۲، شماره ۴، صفحه ۱۳۷-۱۷۹.

ملکی، بهروز. (۱۳۹۵). تحلیل بازار مسکن ایران. انتشارات سازمان مدیریت صنعتی، تهران.

Dieci, R. & Westerhoff, F. (2012), A simple model of a speculative housing market, *Journal of Evolutionary Economics*, 22(2): 303-329.

Doz, C., Giannone, D. & Reichlin, L. (2011), A two-step estimator for large approximate dynamic factor models based on Kalman filtering, *Journal of Econometrics* 164: 188-205.

Koop, G. & Korobilis, D. (2010), Forecasting Inflation using Dynamic Model Averaging.

Korobilis, D. (2013), Assessing the transmission of monetary policy shocks using time-varying parameter dynamic factor models, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 75: 157-179.

Lan, H., Moreira, F. & Zhao, S. (2023), Can a house resale restriction policy curb speculation? Evidence from a quasi-natural experiment in China, *International Review of Economics & Finance*, 83: 841-859.

Malpezzi, S. & M. Wachter, S. (2002). The Role of Speculation in Real Estate Cycles, The Center for Urban Land Economics Research, University of Wisconsin.

Nam, T. Y. & Oh, S. (2020), Non-recourse mortgage law and housing speculation, Available at SSRN 2316539.

Priestley, M.B. (1981), Spectral Analysis and Time series, Academic Press, New York.

Primiceri, G. (2005), Time Varying Structural Vector Auto regressions and Monetary Policy, Review of Economic Studies, 72: 821-852.

Roehner, B. M. (1999), Spatial analysis of real estate price bubbles: Paris, 1984–1993, Regional science and urban economics, 29(1): 73-88.