

سورة الاحقاف

١٥٧٥٧٢



دانشگاه ارومیه
دانشکده اقتصاد و مدیریت

پایان نامه

جهت دریافت درجه کارشناسی ارشد رشته علوم اقتصادی

عنوان:

کسری بودجه و کارایی بازار سهام: شواهد تجربی در ایران

اساتید راهنما:

دکتر کیومرث شهبازی

استاد راهنمای اول:

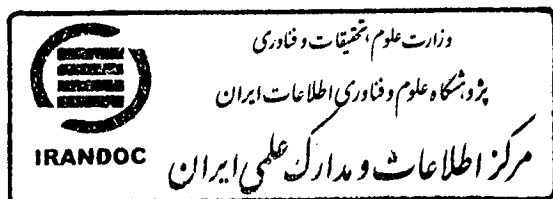
دکتر ابراهیم رضایی

استاد راهنمای دوم:

پژوهشگر:

ابوالفضل عباسی

آذر ۸۹



۱۵۷۵۷۲

۳۳۹۰/۳/





دانشکده اقتصاد و مدیریت

پایان نامه آقای/خانم ابوالفضل عباسی به شماره دانشجویی ۸۷۲۰۲۱۰۰۷ با عنوان کسری بودجه و کارایی بازار سهام: شواهدی تجربی در ایران تاریخ ۱۳۸۹/۹/۱۵ شماره ۴۱۴-۲ ق مورد پذیرش هیات محترم داوران با رتبه بسیار خوب و نمره (۱۷/۶۷) هفده و شصت و هفت صد م قرار گرفت.

امضاء	نام و نام خانوادگی	کمیته دفاع
	دکتر کیومرث شهبازی	(۱) استاد راهنما و رئیس هیات داوران
	دکتر ابوالمهمد رضایی	(۲) استاد امتحان داور
	دکتر محمد ایمانی برندق	(۳) داور خارجی
	دکتر حسین جمال الدین حسینی ریزوی	(۴) داور داخلی
	دکتر پرویز پیری	(۵) نماینده تحصیلات تکمیلی

حق تبلیغ و نشر مطالب این پایان نامه
در انتشارات دانشگاه ریزوی محفوظ است

تقدیم به:

عزیزترین زاده عشق الهی مادر فداکار و دلسوزم

به آن روح آسمانی و بلندش در آن قلب بلورینش که مامن پاکترین پاکی هست. به او که زلال
نگاهش تفسیر پاکی هست و گرمای عشقش صادقترین تعبیر آفتاب. او که گل مهرش برای همیشه در
فضای دلم عطر عاطفه می پراکند. او که با صبر و شکیبایی فراوان در برابر ناملایمات چون پروانه ای برگردد
شمع زندگیم سوخته و ساخته است و نسیم محبت مادرانه اش نواز شکر وجودم بوده است. او که نیاسودتا
بیایم.

مادرم دوست دارم...

تقدیم به پدر مهربان و بزرگوارم:

که سپیدی مویش، فروغ نگاهش و دستان خسته و با صلابتش جاودانه ترین سرمایه های زندگی من هستند. همچون که تلاشش برای آسایش مایمانی ندارد و صداقت او هدیه گرانبهایی است که به فرزندانش عطا نموده است. بنگه گاه محکمی که چون من عاجزی را بدین ره، را نمونه گشت. پدرم تو را ستایش می کنم. تو را که دسترنج سالها بیت را تو شانه فرم قرار دادی و من بدیون تمام حمایت و محبت های بی دریغت، هستم و خودم می دانم که هیچگاه نمی توانم پاسخگوی خوبی های تو باشم.

بوسه ای از سر مهر بر دستان پر مهرت می نهم.

پاسکزاری و قدردانی

پاس خدای را که با الطاف بی پایان خویش، مراد تدوین و نگارش این تحقیق یاری نمود.
همواره پاسکزار زحمات بی دریغ استاد بزرگوارم جناب آقای دکتر کیومرث شهبازی می باشم،
که با سعی صدر خویش بر من منت نهادند و زحمت راهنمایی این تحقیق را بر دوش کشیدند و با
تلاشی مثال زدنی مراد فراگیری نادرتهایم یاری کردند. از استاد بزرگوارم آقای دکتر
ابراهیم رضایی نیز که بار راهنمایی های به موقع و دقیق خویش مرا یاری نمودند و همواره قوت قلبی
برای بنده بودند کمال تشکر را دارم. در پایان از تمامی اساتید گروه اقتصاد دانشگاه ارومیه
پاسکزاری می نمایم.

فهرست مطالب

صفحه

عنوان

فصل اول: کلیات تحقیق

۱	۱-۱ مقدمه
۲	۲-۱ بیان مسئله
۵	۳-۱ اهمیت موضوع
۶	۴-۱ اهداف تحقیق
۷	۵-۱ فرضیات تحقیق
۷	۶-۱ متغیرهای تحقیق
۸	۷-۱ تعریف عملیاتی متغیرها
۱۰	۸-۱ روش انجام تحقیق
۱۱	۹-۱ جمع‌آوری داده‌ها

فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۱۲	۱-۲ مقدمه
۱۳	۲-۲ کانالهای اثرگذاری سیاست مالی
۱۵	۱-۲-۲ کارایی تخصیصی و رشد اقتصادی
۱۹	۲-۲-۲ ثبات اقتصادی
۲۰	۳-۲-۲ توزیع درآمد و رشد
۲۱	۳-۲ بررسی روند درآمدها و مخارج دولت
۲۱	۱-۳-۲ انواع درآمدهای دولت
۲۵	۲-۳-۲ هزینه‌های دولت
۲۸	۴-۲ دیدگاه‌های مختلف نظری در مورد کسری بودجه
۳۶	۵-۲ کسری بودجه دولت در ایران
۳۸	۶-۲ بازار سرمایه

۴۲	۱-۶-۲ فرضیه انتظارات عقلایی
۴۴	۲-۶-۲ فرضیه کارایی بازار سهام
۴۶	۳-۶-۲ سیاست مالی و کارایی بازار سهام
۴۹	۷-۲ مروری بر مطالعات انجام شده
۴۹	۱-۷-۲ مطالعات داخلی
۵۵	۲-۷-۲ مطالعات خارجی
۶۳	۸-۲ جمع‌بندی

فصل سوم: روش‌های تجزیه و تحلیل داده‌ها

۶۴	۱-۳ مقدمه
۶۶	۲-۳ ایستایی
۶۸	۳-۳ آزمون‌های ایستایی
۶۸	۱-۳-۳ آزمون ایستایی با استفاده از همبستگی نگار و تابع خودهمبستگی
۶۹	۲-۳-۳ آزمون ریشه واحد جهت تعیین ایستایی
۷۲	۳-۳-۳ آزمون ریشه واحد دیکی _ تعمیم یافته
۷۲	۴-۳-۳ آزمون فیلیپس _ پرون
۷۳	۴-۳ پردازش داده‌ها به روش VAR
۷۳	۱-۴-۳ مقدمه
۷۵	۲-۴-۳ فرآیند VAR
۷۶	۳-۴-۳ تعیین طول وقفه‌ها
۷۸	۵-۳ همگرایی

۸۲	۶-۳ آزمون همگرایی: روش حداکثر درست‌نمایی یوهانسن
۸۷	۱-۶-۳ آزمون اثر
۸۸	۲-۶-۳ آزمون حداکثر مقدار ویژه

فصل چهارم: ارائه مدل و برآورد نتایج آن

۸۹	۱-۴ مقدمه
۸۹	۲-۴ آزمون ایستایی
۸۹	۱-۲-۴ آزمون دیکی _ فولر تعمیم یافته
۹۱	۲-۲-۴ آزمون فیلیپس _ پرون
۹۲	۳-۴ تخمین مدل بر اساس مدل خودرگرسیون برداری (VAR)
۹۵	۴-۴ بررسی پویایی کوتاه‌مدت
۹۶	۱-۴-۴ تجزیه و تحلیل توابع عکس‌العمل آنی
۹۸	۲-۴-۴ ارزیابی تجزیه واریانس خطای پیش‌بینی
۱۰۱	۵-۴ آزمون همگرایی مدل به روش خود رگرسیون برداری (یوهانسن _ یوسلیوس)

فصل پنجم: جمع‌بندی، نتیجه‌گیری و پیشنهادات

۱۰۷	۱-۵ جمع‌بندی
۱۰۸	۲-۵ نتیجه‌گیری
۱۱۰	۳-۵ پیشنهادات

منابع و مأخذ

۱۱۷	منابع فارسی
۱۱۹	منابع لاتین

فهرست نمودارها

۲۵	نمودار ۱-۲ درصد تغییرات انواع درآمدهای دولت
۲۷	نمودار ۲-۲ درصد تغییرات هزینه‌های دولت
۴۱	نمودار ۳-۲ درصد تغییرات بازدهی سهام
۹۷	نمودار ۱-۴ واکنش متغیرهای مدل بر روی بازدهی سهام بر اساس تابع عکس‌العمل‌آنی

فهرست جداول

۹۰	جدول ۱-۴ نتایج آزمون ریشه واحد دیکی _ فولر تعمیم یافته
۹۱	جدول ۲-۴ نتایج آزمون ریشه واحد فیلیپس _ پرون
۹۲	جدول ۳-۴ آماره آزمون و معیار انتخاب درجه دستگاه VAR
۹۴	جدول ۴-۴ تخمین اولیه مدل به روش خودرگرسیون برداری (VAR)
۱۰۰	جدول ۵-۴ تجزیه واریانس بازدهی سهام
۱۰۳	جدول ۶-۴ کمیت آماره آزمون Trace و Max برای تعیین بردارهای هم‌انباشتی
۱۰۴	جدول ۷-۴ نتایج آزمون هم‌انباشتی (یوهانسن)

چکیده:

هدف از این تحقیق بررسی تجربی رابطه بین کسری بودجه دولت و بازدهی سهام در ایران می باشد. ادامه یافتن کسری بودجه می تواند اثر مهمی بر روی رشد بلندمدت و ظرفیت تولید داشته باشد. به همین دلیل این موضوع باعث حساسیت ویژه سهامداران بازار به سیاستهای دولت در خصوص کسری بودجه می گردد. در صورتی که وقفه های کسری بودجه دولت تاثیر معنی داری بر روی بازدهی سهام داشته باشد آنگاه، بازار سهام نسبت به کسری بودجه دولت ناکاراست. متغیرهای مورد استفاده در این مطالعه شامل بازدهی سهام، نرخ رشد کسری بودجه دولت، نرخ رشد عرضه پول و نرخ تورم هستند، که همگی به شکل ماهیانه در دوره زمانی شهریور ماه ۱۳۷۸ لغایت اسفندماه ۱۳۸۷ جمع آوری شده اند. تجزیه و تحلیل داده های مورد استفاده در این مطالعه با استفاده از مدل خودرگرسیون برداری (VAR) و توابع عکس العمل آنی (IFR) و تجزیه واریانس (VD) صورت گرفته است.

نتایج به دست آمده حاکی از این است که در کوتاه مدت وقفه های متغیرهای بازدهی سهام، نرخ رشد کسری بودجه و نرخ رشد عرضه پول بر روی بازدهی سهام تاثیر مثبت و معنی داری دارند و نرخ تورم اثر معنی داری بر روی بازدهی سهام ندارد. تاثیر مثبت وقفه های متغیرهای کسری بودجه و عرضه پول بیانگر این است که بازار سهام نسبت به این متغیرها ناکاراست. رابطه تعادلی بلندمدت بین نرخ رشد کسری بودجه و نرخ رشد عرضه پول با بازدهی سهام مثبت و معنی دار است. رابطه نرخ تورم با بازدهی سهام نیز در بلندمدت منفی و معنی دار می باشد.

فصل اول :

کلیات تحقیق

به عقیده صاحب‌نظران یکی از دلایل توسعه نیافتگی کشورهای در حال توسعه پایین بودن سطح سرمایه‌گذاری ثابت در این کشورهاست، زیرا بازار سرمایه ارتباط نزدیکی با ساختار اقتصادی کشور داشته و قوت و ضعف آن می‌تواند نشان دهنده وضعیت اقتصادی کشور باشد. توسعه بازار سرمایه می‌تواند نقش مهمی در رشد درآمد (تولید) ملی کشور و رفاه عمومی جامعه ایفا کند، بدین معنی که از یک طرف بخشی از تقاضای جاری کشور محسوب می‌شود و از طرف دیگر، سرچشمه پیشرفت اقتصادی هر کشوری است. یکی از مهمترین راه‌حلهایی که برای رسیدن به هدف پیشرفت اقتصادی وجود دارد، تجهیز و هدایت وجوه موجود در کشورها به سوی بخش تولیدی و صنعتی کشور است. انجام این امر مهم به عهده بازارهای مالی و سرمایه است که تقریباً در تمام کشورهای در حال توسعه از جمله در ایران بصورت منسجم و کارآمد وجود ندارد و بدلیل فعالیت در سطح ابتدایی و محدود عملاً نمی‌تواند نقش قابل ملاحظه‌ای در تجهیز و هدایت وجوه موجود در اقتصاد کشور ایفا نماید. رفع و یا کاهش معضلات اقتصادی مختلف در کشور مستلزم وجود منابع و امکانات کشور به سوی فعالیتهای مولد و صنعتی است. تامین سرمایه‌های مورد نیاز ایجاب می‌کند وجوه موجود در جامعه و پس‌انداز سرگردان خانواده‌ها به سوی سرمایه‌گذاری مورد نظر هدایت شود (محرابیان، ۱۳۸۳).

نقش سیاست مالی در تاثیرگذاری بر فعالیتهای اقتصادی یکی از مسائل مورد بحث محققین و سیاستگذاران بوده است. بررسی‌های تئوریک مربوط به تاثیر سیاست مالی بر بازار سهام از حدود چهل سال پیش انجام شده است و با یک وقفه، بررسی‌های تجربی نیز در خارج کشور برای کشورهای متعدد انجام شده است. از لحاظ تئوریک، رفتار سیاست مالی (تغییرات در مخارج دولت یا مالیاتها که منجر به کسری یا مازاد بودجه می‌گردد) نقش معنی‌داری در تعیین قیمت داراییها ایفا می‌کنند. برای مثال افزایش

مالیاتها با فرض عدم تغییر مخارج دولت بازدهی یا قیمت دارائیه‌ها را کاهش خواهد داد، زیرا سرمایه‌گذاران را از سرمایه‌گذاری آتی در بازار سهام باز می‌دارد. لذا با توجه به مطالب فوق هدف این تحقیق پر کردن خلاء موجود در ادبیات تجربی مربوطه در ایران می‌باشد که در این راستا تاثیر کلیه اطلاعات عمومی موجود در خصوص تغییرات کسری بودجه دولت را بر روی بازدهی سهام بررسی خواهیم کرد.

۱ - ۲ بیان مسئله

بازارهای مالی یکی از بازارهای اساسی و تاثیرگذار در اقتصاد هر کشور می‌باشند. یکی از اجزای مهم بازارهای مالی بورس اوراق بهادار است. بورس اوراق بهادار از سویی مرکز جمع آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تامین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلند مدت است و از سویی دیگر مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس اندازهای راكد می‌توانند محل نسبتاً مناسب و ایمن سرمایه‌گذاری را جستجو و وجوه خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکتها به کار اندازند (قالمق، ۱۳۸۳). طبق تئوری‌های اقتصادی دلایل مختلفی مبنی بر تاثیر متقابل بین سیاست مالی و قیمت دارائی‌ها، به ویژه قیمت سهام، وجود دارد. با توجه به اینکه قیمت سهام با نگاه به آینده تعیین می‌گردد، لذا انتظار بر این است که سیاست مالی، به طور مستقیم از طریق تاثیر بر نرخ بهره (اسمی) و به طور غیر مستقیم از طریق تاثیر گذاری بر نااطمینانی و در نتیجه تاثیر بر عوامل تعیین کننده سود سهام و پاداش بازدهی سهام، قیمت سهام و در نتیجه بازدهی سهام را تحت تاثیر قرار دهند. نظریه‌های مختلفی نظیر تئوری پورتفولیو، نظریه پایه فیشر و مدل توبین، اثرات سیاست مالی را بر روی بازدهی دارائیه‌ها تبیین می‌کنند. اغلب مطالعات مالی کلان بر روی رابطه بین متغیرهای پولی و بازار سهام متمرکز بوده و تاثیر رشد عرضه پول را بر روی شاخص قیمت سهام بررسی می‌نمایند. این مطالعات بر فرضیه کارایی بازار سهام تاکید دارند که طبق فرضیه مذکور شاخص جاری قیمت سهام انعکاس دهنده کلیه اطلاعات موجود در زمینه تغییرات سیاستهای پولی

می‌باشد. نگاه جالب اکثر این مطالعات چشم پوشی از تغییرات سیاست مالی می‌باشد که می‌تواند تاثیر قابل توجهی بر روی بازدهی سهام داشته باشد (لی، ۲۰۰۴).^۱

با تعمیم تئوری مربوط به مدل سبد دارایی برونر^۲ و کاگان^۳ می‌توان از لحاظ تئوریک وجود ارتباط ما بین سیاست مالی و شاخص بازدهی نقدی سهام را بررسی نمود. با توجه به این که اوراق قرضه دولتی تا حدودی بخشی از ثروت بخش خصوصی را تشکیل می‌دهند، هر تغییری در وضعیت مالی دولت (سیاست مالی)، وضعیت تعادلی اوراق قرضه دولتی را در مقایسه با سایر داراییها در سبد دارایی سرمایه گذاران تغییر خواهد داد. تلاش دارندگان داراییها برای کسب تعادل جدید سبد دارایی باعث خواهد شد که یک جانشینی بین اوراق قرضه و سایر داراییها (شامل اوراق سهام) صورت گیرد. لذا با تحت تاثیر قرار گرفتن داراییها، قیمت سهام و در نتیجه بازدهی سهام نیز متاثر می‌گردد (دارات، ۱۹۸۸).^۴

همچنین نتیجه گیری مشابهی را می‌توان از طریق مدل استاندارد سنجش دارایی به دست آورد. که بر اساس آن ارزش فعلی دارایی مورد نظر علاوه بر موارد بالا تحت تاثیر درآمد انتظاری بر اساس نرخ بهره‌های مذکور می‌شود:

$$PV_0 = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{E_t^e}{(1+i_t+r_t)^2} \quad (1-1)$$

که در آن PV ارزش فعلی دارایی مورد نظر، E_t^e درآمد انتظاری در زمان t ، i_t نرخ بهره عاری از ریسک و r_t پاداش ریسک می‌باشد.

تغییرات سیاست مالی می‌تواند کلیه عوامل تعیین کننده قیمت داراییها را تحت تاثیر قرار دهد. برای مثال تغییرات سیاست مالی می‌تواند حداقل در کوتاه مدت تقاضای کل را

^۱ Lee, U, ۲۰۰۴

^۲ Brunner, ۱۹۶۱

^۳ Cagan, ۱۹۷۲

^۴ Darrat, ۱۹۸۸

تحت تاثیر قراردادها که آن هم به نوبه خود می تواند عایدات انتظاری شرکت را تغییر دهد. علاوه بر آن برخی مطالعات تجربی اهمیت سیاست مالی را در تعیین نرخ بهره به اثبات رسانده اند که طبق مدل فوق دومین عامل اثر گذار بر قیمت سهام می باشد. در نهایت با توجه به اینکه تغییر پذیری رفتارهای مالی دولت ممکن است در حالت کلی ناطمینانی را در اقتصاد افزایش دهد، لذا پاداش ریسک سومین کانال ممکن می باشد که سیاست مالی می تواند از آن طریق بر قیمت داراییها و در نتیجه بازدهی سهام تاثیر بگذارد (دارات، ۱۹۹۰)^۵. بازدهی سهام از دو قسمت تشکیل می شود: بازدهی ناشی از دریافت سود سهام (سود نقدی) و بازدهی ناشی از تغییرات قیمت سهام (عائدی سرمایه)^۶. لذا تغییر قیمت سهام به وسیله رابطه زیر بازدهی سهام را تحت تاثیر قرار می دهد:

$$y_t = \frac{D_t}{P_{t-1}} + \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2-1)$$

که در آن D_t سود نقدی سهم در یک دوره مالی و P_t و P_{t-1} قیمت سهم در ابتدا و انتهای دوره مالی یاد شده بوده و y بازده سهام می باشد.

با توجه به مطالب فوق، واضح است که تغییرات سیاست مالی می تواند به طور بالقوه بازدهی سهام را تحت تاثیر قرار دهد. اگر بازارهای مالی از لحاظ اطلاعاتی در رابطه با سیاست مالی کارا باشند در این صورت بایستی به محض عمومی شدن هر گونه اطلاعات مربوط به تغییرات سیاست مالی، این تغییرات در بازدهی سهام انعکاس یابند. در یک بازار سهام کارا، اطلاعات گذشته در خصوص سیاست مالی هیچ کاربردی در توضیح نوسانات جاری بازدهی سهام نخواهد داشت، زیرا اطلاعات مذکور در قیمت‌های گذشته سهام انعکاس یافته اند. به عبارت دیگر، در یک بازار ناکارا اخبارهای گذشته مربوط به سیاست

^۵ Darrat, ۱۹۹۰

^۶ Capital Gain

مالی در بیان تغییرات جاری بازدهی سهام موثر می‌باشند، زیرا در تعدیل قیمت سهام نسبت به اطلاعات جدید یک وقفه وجود دارد (لائوپودیس، ۲۰۰۹) ^۷.

بررسی رابطه بین سیاست های مالی و کارایی بازار سهام از لحاظ نظری و تجربی در خارج از کشور، از حدود سی سال پیش در اقتصاد مطرح شده است (همان منبع، ص ۵). با توجه به اینکه این موضوع از اهمیت خاصی برخوردار است و در ایران نیز مطالعات محدودی در این زمینه وجود دارد، لزوم بررسی آن در خصوص بازار سهام ایران آشکار می‌شود. در این مطالعه از متغیر کسری یا مازاد بودجه دولت به عنوان جایگزین سیاست مالی استفاده خواهد شد.

۱ - ۳ اهمیت موضوع

در مورد تفاوت ها و دلایل توسعه یافتگی و عقب ماندگی اقتصادی بحث های زیادی وجود دارد، اغلب اینگونه تصور می شود که اقتصادهای توسعه یافته دارای تکنولوژی پیشرفته ای هستند. در کنار این بحث برخی از اقتصاددانان، توسعه یافتگی اقتصادی را به گستره مالی اقتصاد وابسته می‌دانند. وجود بازارهای مالی یکپارچه، فعال و گسترده پیش شرط یک اقتصاد مالی می‌باشد. برای اینکه به درجه کاملی از کارایی اقتصادی برسیم لازم است هیچ مشکلی در مورد تعیین مقیاس بهینه بنگاه و تدارک سرمایه بر اساس علائم بازار نداشته باشیم و این زمانی ممکن است که یک بازار مالی منسجم وجود داشته باشد تا بنگاه مازاد سرمایه را در آن عرضه کند.

بازار مالی فعال و منسجم که به توسعه منجر می شود، بازار یا مجموعه بازارهایی است که همه شرایط و ساز و کارهای لازم را به کار می گیرد تا همه کارگزاران واحدهای اقتصادی بدون تبعیض و تحمل خطر و ریسک غیر معمول سرمایه لازم را برای عملی ساختن تصمیمات اقتصادی و قانونی خود فراهم کنند. فقدان بازار مالی یکپارچه و گسترده، هزینه

^۷ Laopodis, ۲۰۰۹

های سرمایه را تحت تاثیر قرار می دهد و باعث ایجاد قدرت بازاری و رشد تمایلات انحصارگرایانه می شود و به تخصیص ناکارای منابع منجر می شود. ملاحظه عملی اقتصاد کشور این موضوع را به خوبی نمایان می کند که با وجود اینکه در بعضی از بخش ها کمبود سرمایه وجود دارد، طرح هایی با تکنولوژی پایین و کاربردی بالا اجرا می شود. در بخش هایی که دسترسی به بازارهای مالی رسمی (دولتی) وجود دارد، از طرح های به شدت سرمایه بر استفاده می شود، تعدیل میزان سرمایه‌بری در تمام بخش ها می تواند به بهبود وضعیت تخصیص و افزایش بهره‌وری کل منجر شود. مطالعات تجربی نشان می‌دهد میان توسعه یافتگی مالی و توسعه بازارهای مالی رابطه متقابل وجود دارد و توسعه مالی، رشد و توسعه اقتصادی را تسهیل کرده است (مختاری، ۱۳۸۴).

اهمیت این موضوع بیشتر زمانی محسوس تر می شود که دولت باید در نظر داشته باشد که اعمال سیاستی نادرست چه مقدار می تواند بازارهای مالی را تحت تاثیر قرار داده و در نتیجه مسیر رشد و پیشرفت اقتصادی کشور را با مشکلاتی روبرو کند. بنابراین بررسی خواهد شد که این کسری ها و یا مازادهای بودجه دولت در ایران که نتیجه سیاست مالی دولت می باشد چه میزان بازارهای مالی کشور را متاثر می کنند.

۱ - ۴ اهداف تحقیق

هدف اصلی این تحقیق پرکردن خلأ موجود در ادبیات تجربی مربوط به تاثیر کسری بودجه بر روی کارایی بازار سهام ایران می باشد، به عبارت دیگر هدف این مطالعه بررسی تجربی رابطه بین کسری بودجه دولت و بازدهی سهام ایران می باشد. و اینکه آیا بازار سهام یک کانال مهمی برای ارتباط از سیاست مالی به طرف بخش حقیقی اقتصاد پیشنهاد می دهد؟

به عبارت دیگر ادامه یافتن کسری بودجه می تواند اثر مهمی روی رشد بلندمدت و ظرفیت تولید داشته باشد به همین دلیل این موضوع باعث حساسیت ویژه سهامداران بازار به سیاستهای دولت در خصوص کسری بودجه شده است. سرانجام از چشم انداز سرمایه گذاران این سوال مطرح می شود که آیا کسری های بودجه ای بزرگ، عملکرد بازار سهام را با بالا بردن نرخ های بهره در ایران تضعیف خواهد کرد؟ تمام این ها از جمله اهدافی می باشند که در این مطالعه قصد بررسی آنها را داریم.

۱ - ۵ فرضیات تحقیق

مهمترین فرضیه ای که ما در این تحقیق دنبال می کنیم بطور کلی بررسی رابطه بین کسری بودجه دولت و بازدهی سهام در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. لذا فرضیه اصلی تحقیق عبارتست از :

کسری بودجه دوره های گذشته بر شاخص بازدهی سهام تاثیر دارد.

۱ - ۶ متغیرهای تحقیق

برای آزمون فرضیه فوق بین متغیر وابسته مربوطه و متغیرهای مستقل که همان متغیرهای سیاست پولی و مالی می باشند، بدنبال یک رابطه خطی می گردیم که این روابط خطی همان مدل اقتصادسنجی ما را تشکیل می دهد.

در این تحقیق از متغیرهای بازدهی سهام، نرخ رشد کسری یا مازاد بودجه، نرخ رشد عرضه پول و نرخ تورم استفاده می شود که نوسانات این متغیرها بر روی بازدهی سهام تاثیر می گذارد.

۱ - ۷ تعریف عملیاتی متغیرها

در اینجا به تعریف برخی از متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق می‌پردازیم.

۱- نرخ رشد عرضه پول

عرضه پول شامل یک تعریف محدود می‌باشد که از آن تحت عنوان M_1 نام برده می‌شود و شامل یک تعریف گسترده تر دیگر نیز می‌باشد که با M_2 نشان داده می‌شود. تعریف محدود پول M_1 ، پول نقد (مسکوکات و پول های کاغذی) در دست مردم و موسسات خصوصی غیر بانکی به اضافه سپرده های دیداری قابل برداشت موجود در بانک های تجاری و موسسات سپرده پذیر نظیر واحدهای پس اندازی و وام دهنده دیگر را شامل می‌شود. تعریف گسترده تر M_2 وجوه احتیاطی بازار پول، سپرده های پس اندازی و سپرده های سرمایه گذاری کوتاه مدت و سایر سپرده های غیر دیداری را به M_1 اضافه می‌کند. مجموعه محدود داراییهای نقدی که در M_1 موجود است همگی دارای دو خصوصیتند که آنها را از سایر داراییها متمایز می‌سازد. اولاً، این ها ابزارهای پرداخت مورد قبول همه هستند و ثانياً هیچ بهره ای کسب نمی‌کنند و یا اگر هم کسب کنند بسیار ناچیز است. آنچه که در این تحقیق در نظر گرفته ایم همان تعریف محدود عرضه پول یعنی M_1 می‌باشد (برانسون، ۱۳۸۶). نرخ رشد عرضه پول هم در واقع درصد تغییرات عرضه پول در دوره مورد نظر که یک ماه نسبت به دوره قبل می‌باشد را شامل می‌شود.

۲- بازدهی سهام

شاخص قیمت و بازده نقدی یا همان شاخص درآمد کل با نماد TEDPIX از فروردین ۱۳۷۷ در بورس تهران محاسبه و منتشر شده است. بر اساس گزارش سازمان بورس