

اللَّهُمَّ صَلِّ عَلَى مُحَمَّدٍ وَعَلَى آلِ مُحَمَّدٍ

پرديس دانشگاهي

مديريت MBA

مديريت مالي

بررسي تأثير ريسك كشوري بر نرخ ارز

از:

عليرضا محمد نژاد

استاد راهنما :

دکتر محمد حسن قلی زاده

استاد مشاور :

دکتر اسماعيل رمضانپور

شهر يور ۱۳۹۳

تقدیم به :

پدر و مادر عزیزم

تقدیر و تشکر:

اگرچه با بیان چند جمله یا نگارش یک صفحه نمی توان حق مطلب را در قدردانی از الطاف، یاری و راهنمایی اساتید ارجمند و عزیزان سهیم در امر تحصیل و تحقیق خویش ادا نمود اما از این مجال اندک استفاده کرده، مراتب قدرشناسی و سپاس قلبی خود را از:

جناب آقای دکتر قلی زاده که ضمن ایفای نقش اصلی در راهنمایی رساله و ارائه راهنمایی های ارزنده در مراحل مختلف پژوهش، با گشاده رویی دشواری های کار را بر من آسان نمودند؛

جناب آقای دکتر رمضان پور که با بزرگواری، شکیبایی و صرف وقت بسیار زیاد نقش ارزشمندی در انجام پژوهش، به ویژه در بخش کمی، تخمین مدلها و آزمون فرضیات داشته و با ارائه مطالب و راهنمایی های مفید خود در غنای کیفی پژوهش، نقش زیادی داشته اند.

فهرست مطالب

<u>عنوان</u>	<u>صفحه</u>
فصل اول: کلیات پژوهش.....	۱
مقدمه.....	۲
۱-۱- بیان مسأله.....	۲
۲-۱- اهمیت و ضرورت پژوهش.....	۳
۳-۱- اهداف پژوهش.....	۳
۴-۱- سؤال و فرضیه های پژوهش.....	۴
۵-۱- روش شناسی پژوهش.....	۴
۱-۵-۱- روش پژوهش.....	۴
۲-۵-۱- متغیرهای پژوهش.....	۵
۳-۵-۱- روش های گردآوری داده ها و اطلاعات.....	۵
۴-۵-۱- جامعه آماری.....	۵
۵-۵-۱- قلمرو پژوهش.....	۵
۶-۵-۱- روش تجزیه و تحلیل دادهها و آزمون فرضیه ها.....	۶
۶-۱- تعریف عملیاتی متغیرها.....	۶
خلاصه فصل.....	۷
فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه پژوهش.....	۸

۹	مقدمه
۱۰	۲-۱- بازار ارز
۱۲	۲-۲- ارز و نرخ ارز
۱۲	۲-۲-۱- انواع روش های اعلام نرخ برابری ارزها
۱۲	۲-۲-۲- پیشینه تاریخی نرخ ارز در ایران
۱۴	۲-۲-۳- مدل های تعیین نرخ ارز
۱۹	۲-۳- انواع نظام های ارزی
۲۳	۲-۴- عوامل تعیین کننده پولی و حقیقی نرخ ارز
۲۹	۲-۵- تعریف ریسک
۲۹	۲-۶- انواع ریسک
۳۵	۲-۷- ریسک جامع
۴۴	۲-۸- ریسک کشوری
۴۶	۲-۹- و روش شناسی مؤسسات رتبه بندی ریسک کشوری
۶۳	۲-۱۰- مهمترین متغیرهای ریسک کشوری
۶۶	۲-۱۱- پیشینه پژوهش
۷۰	خلاصه فصل

فصل سوم: روش شناسی پژوهش.....	۷۱
مقدمه.....	۷۲
۳-۱- روش پژوهش.....	۷۲
۳-۲- تدوین فرضیات پژوهش.....	۷۲
۳-۳- روش آزمون فرضیه ها.....	۷۳
۳-۴- جامعه آماری، نمونه آماری و روش نمونه گیری.....	۷۴
۳-۵- جمع آوری و طبقه بندی داده ها.....	۷۴
۳-۶- متغیرهای پژوهش.....	۷۴
۳-۶-۱- متغیر وابسته.....	۷۴
۳-۶-۲- متغیرهای مستقل.....	۷۵
۳-۷- معرفی الگوی رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیات پژوهش.....	۷۵
۳-۷-۱- آزمون فرضیه ها.....	۷۶
۳-۷-۲- مسائل مورد توجه در تخمین مدل.....	۷۷
۳-۸- نرمال بودن.....	۷۷
۳-۹- ناهمسانی واریانس.....	۷۷
۳-۱۰- خود همبستگی.....	۷۸
۳-۱۱- هم خطی.....	۷۹

۷۹	.....۱۲-۳ مانایی متغیرها.....
۸۰	.....خلاصه فصل.....
۸۱	.....فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده های پژوهش.....
۸۲	.....مقدمه.....
۸۲	.....۱-۴-آماره توصیفی داده های پژوهش.....
۸۶	.....۲-۴-آزمون مانایی.....
۸۹	.....۳-۴-آزمون ناهمسانی واریانس.....
۹۲	.....۴-۴-نتایج آزمون های اولیه و تخمین ها.....
۹۳	.....۱-۴-۴-آزمون چاو.....
۹۵	.....۲-۴-۴-آزمون هاسمن.....
۹۶	.....۳-۴-۴-آزمون EGLS(آزمون فرضیه ها بر حسب مدل های هشت گانه).....
۱۰۹	.....۴-۴-۴-آزمون خود همبستگی.....
۱۱۰	.....خلاصه فصل.....
۱۱۲	.....فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات.....
۱۱۳	.....مقدمه.....
۱۱۳	.....۱-۵-فرضیات و نتایج آزمون ها.....
۱۱۴	.....۲-۵-محدودیت های پژوهش.....
۱۱۴	.....۳-۵-نتیجه گیری و پیشنهادها.....

صفحه

عنوان

۱۱۷ منابع و مأخذ

۱۲۱ پیوست

بررسی تأثیر ریسک کشوری بر نرخ ارز

علیرضا محمدنژاد

نرخ ارز یکی از شاخص‌ها و متغیرهای اساسی در جهت بهبود اقتصاد داخل می‌باشد و به دلیل اثراتی که بر دیگر متغیرهای کلان اقتصادی می‌گذارد، مورد توجه بسیاری از سیاست‌گذاران پولی و مالی کشورهای جهان است. از سوی دیگر نرخ ارز در تعیین قیمت نسبی کالاها، انتقال سرمایه‌ها و تخصیص منابع نقش اساسی بازی می‌کند و می‌تواند بر قدرت صادرات کشور، رشد اقتصادی و رقابت پذیری در سطح بین‌الملل اثر بگذارد. تعیین نرخ ارز در کشورها در حال توسعه به دلیل نوسانات شدید ارز یکی از مهمترین دغدغه‌های سیاست‌گذاران پولی و مالی کشورهاست. ثبات در متغیرهای کلان اقتصادی در راستای تعیین و تثبیت نرخ ارز بر اساس موقعیت کشور در سطح بین‌المللی محقق می‌شود.

از آنجا که عوامل سیاسی، اقتصادی و مالی بیشترین اثر را بر نرخ ارز دارند، به منظور بررسی نوع رابطه این عوامل با نرخ ارز، اثر متغیر ریسک کشوری که تمامی این عوامل را شامل می‌شود بر روی نرخ ارز مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. یکی از مهمترین اهداف مدیران مؤسسات مالی افزایش بازدهی صاحبان سهام است. این افزایش بازدهی هزینه‌بردارد که همان افزایش ریسک است. به دلیل اهمیت این موضوع، از مدیریت ریسک به عنوان حمایتی‌ترین کار یک مدیر مؤسسه مالی نام می‌برند.

در این پژوهش متغیر وابسته، نرخ ارز است و اثر متغیر ریسک کشوری و ابعاد آن یعنی ریسک سیاسی، عملکرد اقتصادی و رتبه اعتباری بر روی آن مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. به این منظور از هشت مدل استفاده شده است که اثر متغیرهای ریسک بر روی نرخ ارز را یک بار با مقایسه با کشور آمریکا و یک بار به صورت مستقل بررسی می‌کند. همچنین، برای مدلسازی، آزمون فرضیه‌ها و تجزیه و تحلیل اطلاعات از تحلیل رگرسیون چند متغیره، نرم‌افزارها و تکنیک‌های مختلف اقتصادسنجی استفاده شده است.

نتیجه کلی پژوهش بیانگر رد تمامی فرضیه‌ها به جز فرضیه معناداری رابطه بین رتبه اعتباری و نرخ ارز می‌باشد که با بهبود رتبه اعتباری کشور می‌توان به کاهش نرخ ارز امیدوار بود. به منظور ارتقای رتبه اعتباری کشور، بنگاه‌ها باید از لحاظ فنی و مالی وضعیت مناسبی پیدا کرده و کشور در پرداخت تعهدات مالی بین‌المللی خود تعلل نکند. همچنین نتایج رابطه معکوس بین نمره ریسک کشوری و تمام ابعاد آن با نرخ ارز را تأیید کرد.

کلیدواژه: ریسک کشوری، رتبه اعتباری، نرخ ارز، ریسک سیاسی، عملکرد اقتصادی

Investigation the effect of country risk on exchange rate

Alireza Mohamadnejad

Abstract :

Currency rate is one of the key Factors in improving the domestic economy; due to the effects of other macroeconomic variable that it has get, much worldwide attentions of monetary and fiscal policies. On the other hand, currency rate affects on determining the relative prices of goods, capital transfer, resource allocation, power exports, economic growth and international competitiveness.

Determining. Due to volatility, determining the currency rate in developing countries has been considered as one of important concerns of monetary and fiscal policies. Stability in the macroeconomic variables in the determination of exchange rate based on the international level has been attained.

As political, economical and financial factors have the most effect on the currency rare, to consider the type of these factors with currency, there is a risk variable that involve all these factors which be evaluated on currency. One of managers of financial institution's goal is increasing the efficiency of stock owners. This increase involve cost which is risk increase. So, because of the importance of this, risk management is called as the most supportive of a financial institution's director.

In this study, dependent variable is currency rate and country risk effect and its dimension including political risk, economical function and credit rating's effect on it. So, 8 models have been used which consider the effect of risk variables on currency rate in comparison to U.S one time and the second time independently. Also, for modelling, lets the hypotheses and analyzing the data, we have used multi variable regression, softwares and the different techniques of econometric.

The final result rejects all the hypotheses except the significant between the credit rating and currency rate, however by improving the credit rate of country can be hopeful to decrease the currency. In order to developing the credit rate, the firms should have a proper condition technically and financially. And the government should not procrastinate in payment of international financial commitment.

Thus, the result has confirmed the inverse relationship between country risk score and the dimension related to currency rate.

Key words: Country risk, Credit rating, Exchange rate, Political risk, Economical performance

فصل اول

کلیات پژوهش

امروزه عوامل بسیاری می‌توانند بر اقتصاد کشور اثر گذار باشند. یکی از اساسی‌ترین این متغیرها نرخ ارز می‌باشد. به دلیل مبادلات بین‌المللی و ارتباط بین کشورها، تمامی سیاست‌های اقتصادی در حوزه ملی نبود و رتبه اعتباری، سیاسی و اقتصادی کشور و نقش آن در سطح بین‌المللی نیز اثر گذار خواهد بود. از جمله عوامل مهم در تعیین نرخ ارز، عوامل سیاسی و اقتصادی می‌باشند. در این پژوهش تأثیر ریسک کشوری که ترکیبی از هر دو عامل می‌باشد بر نرخ ارز سنجیده می‌شود. این متغیر در سطح بین‌المللی وضعیت سیاسی، اقتصادی و اعتباری کشورها را نشان می‌دهد. در ابتدای این فصل به بیان موضوع، اهمیت و ضرورت پژوهش، اهداف و سؤالات و فرضیات پرداخته می‌شود. در این بخش مشکل و ضرورت و خطرات عدم توجه به موضوع تبیین می‌شود. در ادامه نیز روش پژوهش، نحوه تجزیه و تحلیل داده‌ها و تعریف عملیاتی متغیرها مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۱-۱- بیان موضوع

نرخ ارز یکی از مهمترین متغیرهای اقتصادی است که در تولید، اقتصاد و تجارت ایران نقش مهمی بازی می‌کند. حرکت به سمت کنترل نوسانات نرخ ارز و شناخت عوامل مؤثر بر این متغیر از جمله موضوعاتی است که سیاست‌گذاران حوزه مالی باید به آن توجه ویژه‌ای داشته باشند. عوامل متعددی می‌توانند بر نرخ ارز اثر بگذارند که در پژوهش‌های مختلف به آن اشاره شده است. عوامل سیاسی، اقتصادی، اجتماعی، مالی و اعتباری هر یک به نوعی می‌توانند بر نرخ ارز اثر بگذارند. سعی بر این شده است تا اثر متغیر جدیدی به نام ریسک کشوری بر نرخ ارز ارزیابی شود زیرا در متغیر ریسک کشور و ابعاد آن تمامی عوامل ذکر شده نهفته است. ریسک کشوری تعاریف متعددی دارد که از بین آن‌ها می‌توان به تعریف کوکو (Kokko, 1998) اشاره کرد که ریسک کشوری را ریسکی می‌داند که کشوری قادر نیست بدهی‌های خارجی را به دلیل ناتوانی در فراهم کردن ارز کافی خارجی، پرداخت کند. به منظور یافتن رتبه ریسک کشوری و ابعاد آن مجله و مؤسسات مختلفی فعال هستند. از جمله آن‌ها می‌توان از مجله یورو مانی و مؤسسات مودی و فیچ نام برد که به دلیل جامعیت، مطابقت داشتن روش‌شناسی با داده‌های موجود در کشور و در دسترس بودن اطلاعات مؤسسه یورو مانی انتخاب شد. از بین ابعاد ریسک کشوری در راستای عمق دادن به پژوهش و محدودیت زمانی بر روی سه بعد ریسک سیاسی، رتبه اعتباری و عملکرد اقتصادی تمرکز شده است. پژوهش حاضر از زاویه‌ای دیگر به نرخ ارز نگاه می‌کند. از سوی دیگر این پژوهش به مدیران سیاسی و مدیران در حوزه تجارت و سرمایه‌گذاری اهمیت نیاز به وجود مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری را متذکر می‌شود. نوع و شدت روابط بین متغیرهای ریسک و نرخ ارز بیان گردیده و همچنین به مدیران راهکارهایی داده می‌شود تا در مواجهه با هر ریسک از آن بهره‌گیرند. در انتها به پر اهمیت‌ترین متغیر در اثر گذاری بر نرخ ارز اشاره می‌گردد تا مدیران و تصمیم‌گیران حوزه سیاسی و مالی کشور بتوانند با شناخت عوامل مؤثر بر نرخ ارز در زمینه ریسک و ابعاد آن در سطح بین‌المللی به سمت ارتقا و بهبود رتبه کشور در

هریک از سه بعد اقتصادی، سیاسی و اعتباری حرکت کنند. هدف این پژوهش یافتن نوع و شدت رابطه بین متغیر ریسک کشور و ابعاد آن یعنی ریسک سیاسی، رتبه اعتباری و عملکرد اقتصادی بر نرخ ارز در سطح بین المللی می باشد. در انتها سؤال مطرح شده این است که آیا بین ریسک کشوری و نرخ ارز ارتباط وجود دارد.

۱-۲- اهمیت و ضرورت پژوهش

این که رفتار نرخ ارز، چگونه از طریق متغیرهای کلان اقتصادی یک کشور تحت تاثیر قرار می گیرد، در اقتصاد کشور جایگاه ویژه ای دارد. تجارب نشان داده کشور از ضعف مدیریت ارزی رنج می برد و هزینه های گزافی پرداخت کرده است. با توجه به آسیب پذیر بودن سیستم اقتصادی کشور و البته جهانی شدن اقتصاد و تجارت، تمامی بنگاه های سطح کشور اعم از خصوصی و دولتی و به تبع آن اقتصاد کشور تحت اثر نوسانات نرخ ارز قرار دارند. منفعت این بنگاه ها در مواجهه با ثبات نرخ ارز موجب بهبود و ارتقا رتبه ایران در جایگاه اعتباری و اقتصادی جهانی می شود. بدیهی است کنترل و مدیریت آن تحت تاثیر ریسک یک وظیفه مهم و حیاتی است. لذا مدیران سیاسی و اقتصادی کشور باید به فاکتورهای اقتصادی، اعتباری و البته سیاسی نگاه ویژه ای داشته باشند و با بهبود این متغیرها که در نمره ریسک کشوری و ابعاد آن نمود پیدا کرده، موجب افزایش ارزش پول ملی در برابر ارز خارجی شوند. کشور رو به ثبات رفته و زمینه برای ورود به جرگه کشورهای توسعه یافته باز شود. در زمینه ریسک کشوری در سطح ملی، مطالعات بسیار محدودی صورت گرفته است که سعی شده با تجمیع داده ها و روش شناسی مؤسسات رتبه بندی ریسک کشور و سنجش اثر آن ها بر نرخ ارز این کمبود جبران شود. همچنین ارتقا رتبه اعتباری، پرداخت به موقع تعهدات مالی، آرامش سیاسی و اقتصادی برای سرمایه گذاران خارجی که موجب ارز آوری بیشتر، ثبات نرخ ارز و اقتصاد می شود از جمله دلایلی است که این پژوهش به منظور برجسته کردن آنها و سنجش اثر پذیری نرخ ارز از ریسک کشوری در سطح بین المللی صورت پذیرفته است.

۱-۳- اهداف پژوهش

هدف از اجرای این پژوهش این است که در انتها به مدیران نوع رابطه و میزان اثر گذاری ریسک کشوری بر نرخ ارز را در صورت وجود، نشان دهد تا بتوانند با اتخاذ تصمیمات درست و مناسب تلاطم نوسانات نرخ ارز را کنترل کرده و در جهت ثبات اقتصاد حرکت کنند. همچنین رتبه ایران را در ریسک کشور و ابعاد آن ارتقا دهند. در ادامه به صورت تیتروار به اهداف پژوهش اشاره می گردد.

۱. بررسی و سنجش میزان ابعاد ریسک کشوری

۲. مطالعه و بررسی نوسانات نرخ ارز

۳. بررسی رابطه بین ریسک کشور و نرخ ارز

۴-۱- سؤالات پژوهش:

با توجه به عوامل متعددی که بر نرخ ارز اثر گذارند، تلاش شده است تا از بعد دیگر به نرخ ارز توجه شود و دید آیا عواملی چون ریسک کشوری، عملکرد اقتصادی، ریسک سیاسی و رتبه اعتباری با نرخ ارز رابطه دارند و در صورت مثبت بودن، این رابطه به چه صورت می باشد. در این پژوهش چهار سوال مطرح شده است. یک سوال، سوال اصلی پژوهش است و سه سوال فرعی وجود دارد که هدف، پاسخ به این سوال ها می باشد.

سؤال ۱- آیا ریسک کشوری بر نرخ ارز تاثیر گذار است؟

سؤال ۲- آیا ریسک سیاسی بر نرخ ارز تاثیر گذار است؟

سؤال ۳- آیا عملکرد اقتصادی بر نرخ ارز تاثیر گذار است؟

سؤال ۴- آیا رتبه بندی اعتباری بر نرخ ارز تاثیر گذار است؟

فرضیات پژوهش:

این پژوهش شامل یک فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی است که در ادامه به آن اشاره شده است.

فرضیه ۱- ریسک کشوری بر نرخ ارز تاثیر گذار است.

فرضیه ۲- ریسک سیاسی بر نرخ ارز تاثیر گذار است.

فرضیه ۳- عملکرد اقتصادی بر نرخ ارز تاثیر گذار است.

فرضیه ۴- رتبه بندی اعتباری بر نرخ ارز تاثیر گذار است.

۵-۱- روش شناسی پژوهش

در روش شناسی پژوهش به روش پژوهش، تعریف متغیرهای پژوهش، روش های گردآوری داده ها و اطلاعات، جامعه آماری، نمونه آماری، روش نمونه گیری، قلمرو پژوهش، روش تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها پرداخته می شود.

۵-۱-۱- روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی بوده و از لحاظ روش از نوع توصیفی و تحلیلی می باشد.

۱-۵-۲- متغیرهای پژوهش

متغیرهای مستقل پژوهش، نرخ تورم، نرخ بهره، عرضه پول، تولید ناخالص داخلی، ریسک کشوری و ابعاد آن به ترتیب ریسک سیاسی، رتبه اعتباری و عملکرد اقتصادی می باشند.

متغیر وابسته پژوهش، نرخ ارز رسمی است که داده های آن از بانک جهانی استخراج شده است.

۱-۵-۳- روش های گردآوری داده ها و اطلاعات

برای تدوین بخش نظری و معرفی مدل های مورد استفاده در این پژوهش، از اطلاعات مندرج در اسناد و مدارک موجود شامل کتاب ها، مقاله ها، گزارش های پژوهشی و پایان نامه های مرتبط با موضوع استفاده شده است. داده های کمی مورد نیاز برای انجام پژوهش نیز با توجه به متغیرهای مورد نظر از منابع متعدد شامل وب سایت یورو مانی، صندوق بین المللی پول و بانک جهانی استخراج شده است.

۱-۵-۴- جامعه آماری، نمونه آماری و روش نمونه گیری

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه کشورهای جهان می شود. روش نمونه گیری از نوع غربال کردن کشورها می باشد. به دلیل موجود نبودن تمامی داده های شاخص های اقتصادی مورد نیاز در مدل رگرسیون نرخ ارز استفاده شده در این پژوهش و همچنین در دسترس نبودن تمامی نمرات ریسک کشورها، نمونه آماری مورد استفاده در پژوهش به ۷۹ کشور تقلیل یافت.

۱-۵-۵- قلمرو پژوهش:

هر پژوهش شامل سه قلمرو مکانی، زمانی و موضوعی می باشد که در ادامه به آن اشاره می گردد.

قلمرو زمانی:

قلمرو زمانی پژوهش از ماه مارس ۲۰۰۸ تا ماه مارس ۲۰۱۱ می باشد.

قلمرو مکانی:

قلمرو مکانی پژوهش ۷۹ کشور جهان از هر پنج قاره است.

قلمرو موضوعی:

قلمرو موضوعی نیز در حوزه مالی می باشد.

۱-۵-۶- روش تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها

برای بررسی تأثیر ریسک کشوری بر نرخ ارز و تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه ها از تحلیل رگرسیونی و تکنیک های اقتصادسنجی و نیز نرم افزار 7 Eviews استفاده شده است. در این مطالعه، رابطه زیر به عنوان مدل پایه مورد استفاده قرار گرفته است:

$$e_t = \alpha_0 + \alpha_1(m_t - m_t^*) + \alpha_2(y_t - y_t^*) + \alpha_3(i_t - i_t^*) + \alpha_4(w_t - w_t^*) + \alpha_5(risk_t - risk_t^*) + u_t \quad (1 - 1)$$

در این معادله، (e) بیانگر نرخ ارز، m_t بیانگر عرضه پول هر کشور در پایان سال، y_t بیانگر تولید ناخالص هر کشور در پایان سال، i_t بیانگر نرخ بهره هر کشور در پایان سال، w_t بیانگر نرخ تورم هر کشور در پایان سال، t بیانگر سال های مورد بررسی پژوهش که از ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۱ می باشد و u_t پسماندهای مدل را نشان می دهد. همچنین * معرف کشور خارجی است که در مدل مذکور، کشور آمریکا در نظر گرفته شده است. از مدل پایه فوق که مدل تعیین نرخ ارز می باشد، برای سنجیدن اثر ریسک کشور استفاده شده است. $risk_t$ نیز خود بیانگر چهار متغیر ریسک کشوری، ریسک سیاسی، رتبه اعتباری و عملکرد اقتصادی می باشد. در هر فرضیه به ترتیب ریسک کشور و ابعاد آن به صورت خطی اضافه می شوند. این عمل یک بار به صورت مدل فوق و یک بار با حذف کشور خارجی یعنی آمریکا صورت می پذیرد که در مجموع ۸ مدل می شود. در مدل های رگرسیونی که در فصل سوم نوشته شده است، Γ_t بیانگر ریسک کشوری هر کشور در پایان سال، PO_t بیانگر ریسک سیاسی هر کشور در پایان سال، CI_t بیانگر رتبه اعتباری هر کشور در پایان سال و EC_t بیانگر عملکرد اقتصادی هر کشور در پایان سال می باشد. در این مطالعه، با به کارگیری یک الگوی رگرسیون چندمتغیره و داده های سالیانه، تأثیر ریسک کشوری بر نرخ ارز مورد سنجش قرار می گیرد و بر اساس نتیجه ضریب رگرسیونی (معنی داری و علامت آن) به آزمون و نتیجه گیری در خصوص رد یا قبول فرضیات اقدام شده است. در راهبرد اطلاعاتی برای مدل سازی این پژوهش، هر دو رویکرد استفاده از مدل های داده های تلفیقی (پنل دیتا) و مدل های سری زمانی قابل طرح بوده است که مدل داده های تلفیقی به دلیل جامع بودن مورد استفاده قرار می گیرد.

۱-۶- تعریف عملیاتی متغیرها

نرخ ارز: قیمت یک واحد پول رایج خارجی بر حسب پول ملی تعریف می شود. (فرجی، ۱۳۹۱)

نرخ بهره: پاداش پرداختی بر روی پول، برحسب پول در تاریخ معین که معمولاً یکسال بعد از تاریخ معین است. (فیشر، ۱۹۷۷)

نرخ تورم: افزایش مداوم و پیوسته سطح عمومی قیمت ها می باشد (فرجی، ۱۳۹۱).

تولید ناخالص داخلی: کل ارزش ریالی محصولات نهایی تولیدشده توسط واحدهای اقتصادی مقیم کشور در دوره زمانی معین (سالانه یا فصلی) را تولید ناخالص داخلی می نامند (بانک مرکزی، ۱۳۹۳).

عرضه پول: عرضه پول در اصل مقدار حجم پول اقتصاد است که تحت تاثیر دو عامل ضریب تکاثر پول و پایه پولی است (میشکین، ۱۳۸۰).

ریسک کشوری: شامل ریسک سیاسی، رتبه اعتباری و عملکرد اقتصادی می شود (مجله یورو مانی، ۲۰۱۳).

ریسک سیاسی: شامل فساد، اختلاس، ثبات دولت، دسترسی اطلاعات، ریسک مؤسساتی، محیط سیاسی و عدم پرداخت دولت می شود (مجله یورو مانی، ۲۰۱۳).

رتبه اعتباری: عنصر اول آن در ارتباط با تجزیه و تحلیل فعالیت بنگاه اقتصادی و جایگاه رقابتی آن و عنصر دوم مربوط به تجزیه و تحلیل مالی بنگاه اقتصادی می باشد. داده های آن برگرفته از میانگین نمرات مؤسسات مودی، اس اند پی و فیچ می باشد که بر اساس وزن در مجله یورو مانی قرار گرفته است. (مجله یورو مانی، ۲۰۱۳)

عملکرد اقتصادی: شامل ثبات بانکی، چشم انداز تولید ناخالص ملی، نرخ بیکاری، تأمین مالی دولت، سیاست پولی و ثبات نرخ ارز می شود. (مجله یورو مانی، ۲۰۱۳)

خلاصه فصل

در این فصل به تشریح طرح تحقیق پرداخته شده است. در ابتدای فصل بیان موضوع، اهمیت و ضرورت پژوهش آورده شده است. در بخش بیان موضوع، موضوع پژوهش و مشکل اصلی و سؤالی که در پی جواب آن هستیم، تبیین می شود. در بخش اهمیت و ضرورت پژوهش، خطراتی که در این زمینه بنگاه ها و به صورت کلی اقتصاد کشور را تحت تأثیر قرار می دهد، مورد بررسی قرار می گیرد. همچنین اهمیت و ضرورت پرداختن به این موضوع مورد اشاره قرار می گیرد. در ادامه اهداف، سؤال ها و فرضیات، روش تحقیق شامل نوع پژوهش، متغیرها، جامعه آماری، روش های گردآوری داده ها و مدل ها و روش های تجزیه و تحلیل داده ها مورد بررسی قرار گرفته است. در انتها نیز به تعریف متغیرها پرداخته می شود.

فصل دوم

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نرخ ارز یکی از شاخص ها و متغیر های اساسی در جهت بهبود اقتصاد داخل می باشد و به دلیل اثراتی که بر دیگر متغیر های کلان اقتصادی می گذارد، مورد توجه بسیاری از سیاست گذاران پولی و مالی کشور های جهان است. از سوی دیگر نرخ ارز در تعیین قیمت نسبی کالا ها، انتقال سرمایه ها و تخصیص منابع نقش اساسی بازی می کند. به همین دلیل می تواند بر قدرت صادرات کشور، رشد اقتصادی و رقابت پذیری در سطح بین الملل اثر بگذارد. تعیین نرخ ارز در کشور های در حال توسعه به دلیل نوسانات شدید ارز یکی از مهمترین دغدغه های سیاست گذاران پولی و مالی کشور هاست. ثبات در متغیر های کلان اقتصادی در راستای تعیین و تثبیت نرخ ارز بر اساس موقعیت کشور در سطح بین المللی محقق می شود. موفقیت در تجارت جهانی و مبادلات بین المللی مستلزم بهبود ارزش پول ملی در برابر نرخ ارز است.

افزایش ارزش پول یک کشور باعث می شود که تولید کنندگان داخلی نتوانند کالای خود را در خارج به راحتی به فروش برسانند و در داخل نیز باید در برابر کالای خارجی به رقابت شدید بپردازند چرا که قیمت کالاهای خارجی کمتر است. آشفتگی و نوسان محسوس در عملکرد نرخ ارز ضمن ایجاد بی ثباتی در آن، از یک سو بیانگر عدم تعادل بازار ارز بوده و از سوی دیگر ارتباط بازار کالا با بازار پول، نشان دهنده ی عدم تعادل های اقتصادی است. بروز چنین عدم تعادل هایی در اقتصاد می تواند آثار و پیامد های متعددی از خود به جای بگذارد (درگاهی و گچلو، ۱۳۸۰).

برای کنترل نوسانات نرخ ارز و سیاست های ارزی سازگار با سیاست های پولی و مالی بررسی اثر متغیر های پولی بر نرخ ارز مورد مطالعه قرار می گیرد. بر اساس مطالعات صورت گرفته در این خصوص می توان به مطالعات حیدری و همکاران (۱۳۹۱)، درگاهی و گچلو (۱۳۸۰)، جلالی و همکاران (۱۳۸۵)، محمد زاده و همکاران (۱۳۹۰)، کازرونی و همکاران (۱۳۸۸) اشاره نمود که اثر متغیر هایی چون تورم، حجم نقدینگی، تولید ناخالص داخلی را بر نرخ ارز مورد بررسی قرار دادند. به منظور تعیین نرخ ارز دو مدل رهیافت پولی انعطاف پذیر و چسبندگی مورد مطالعه قرار گرفت که ریشه ی آن به مطالعات فرنکل (۱۹۷۶) و بیلسون (۱۹۷۸) بر می گردد.

از آنجا که عوامل سیاسی، اقتصادی و مالی بیشترین اثر را بر نرخ ارز دارند، به منظور بررسی نوع رابطه این عوامل با نرخ ارز، اثر متغیر ریسک کشوری که تمامی این عوامل را شامل می شود بر روی نرخ ارز مورد ارزیابی قرار می گیرد. یکی از مهمترین اهداف مدیران مؤسسات مالی افزایش بازدهی صاحبان سهام است. این افزایش بازدهی هزینه دربردارد که این هزینه همان افزایش ریسک است. به دلیل اهمیت این موضوع، از مدیریت ریسک به عنوان حمایتی ترین کار یک مدیر مؤسسه مالی نام می برند. در سطح کلان که در این پایان نامه نیز به تفصیل به آن پرداختیم، ریسک کشوری مورد تأکید قرار دارد. جهانی سازی اقتصادی و بین المللی شدن بازارهای مالی در دهه های گذشته، فرصت های مختلفی از جمله سرمایه گذاری را توسعه داده است که تمام این فرصت ها به نحوی با ریسک های جدید و منحصر به فرد در تقابل هستند. بنابراین، به شکل طبیعی،