



مجله حقوق قرمز



دوره ۹ - شماره ۲۷ - بهار ۱۴۰۵

بار اثبات دعوا در داوری تجاری بین المللی
همایون مافی، مانده اصغرزاده
تحلیل رویه احراز صلاحیت دیوان کیفری بین المللی جهت رسیدگی به ازدواج اجباری
محمدحسین رضائی قوام آبادی، پوریا ابراهیم زاده
بازاندیشی حقوقی در استفاده از هوش مصنوعی برای اجرای مجازات حبس در ایران و نظام های حقوقی مختلف
امیررضا محمودی، آتوشا ظفری کوره تاش
حقوق فدراسیونی در فوتبال: رویکرد نظام های حقوقی ایران، فرانسه، انگلستان، آرژانتین، برزیل، اسپانیا و کلمبیا
بهنام نورزاده
تعارض آیین نامه ماده سوم قانون الزام به ثبت رسمی معاملات اموال غیرمنقول با قوانین و اصول حقوقی
اکبر ایمان پور، سهیل نجادى ایجادکار
شخصیت مجرمانه و رابطه آن با مجازات موثر
مریم بهمنی، مصطفی کرمی پور
چالش ها و موانع تفسیر قراردادهای حقوق ایران
فرزین یزدان پناه، محمدرضا نصیری
تدابیر پیشگیری از فساد مالی در نظام بانکی
علیرضا درانی، سیدابراهیم مرتضوی، امیرحسن ابوالحسنی
طلاق به درخواست زن در نظام حقوقی ایران
محمد احمدی، حملا سادات ذریه کرمانشاهی
ماهیت کیفری قرعه کشی های آنلاین در حقوق ایران
محمدحسین حاجب، زهرا ربانی، رویا آسیایی
قرارداد بیع متقابل در نظام حقوقی ایران
صادق محبی، محمدعلی جهانی
ویژگی ها و خصوصیات جرائم سایبری در نظام کیفری ایران
سیده الهه بابونکی
بررسی حق اشتغال زنان در حقوق بین الملل
حبیب اله عبدالله پور، سما خدایاری
اثرگذاری اقدامات تأمینی و تربیتی در بازاجتماعی شدن بزهکاران نوجوان؛ نمونه پژوهی مجتمع قضایی شهید فهمیده
لیلا احدی
مقابله به مثل در قرآن کریم و جایگاه آن در سیاست کیفری اسلامی
رژین مسعودی، جمال رضایی حسین آبادی
واکاوی حقوقی ساختار نظارتی بازار غیرمتشکل پولی در ایران: از ابهامات مفهومی تا چالش های تقنینی و اجرایی
علی بابایی
تأثیر نهادهای مستقل بین المللی بر کارآمدی تحریم ها در حقوق تجارت بین الملل
الهه قربان کریمی
بر مدار مصلحت عالیه کودک؛ تحلیل حضانت با رویکرد حقوقی، فقهی و روان شناختی تا شناخت خلائای تقنینی
مونا کمیلی
بازپروری حقوق بشردار و محدودیت های آن در نظام کیفری ایران
امین رضا بهار فلامرزی
تحلیلی بر مسئولیت محض مدنی در حوادث صنایع شیمیایی؛ مطالعه موردی واحدهای تولید متانول ایران
محمد جوکار، ساسان وزین پور
آسیب شناسی مجازات سالب حیات در حقوق کیفری ایران
محمدرضا رضائی
اجرای مقررات ملی شدن اراضی در خصوص اراضی وقفی با تأکید بر رویه قضایی
اسماعیل چوگانی
سیاست کیفری بین المللی در قبال نسل کشی: تحلیل تطبیقی در دادگاه های کیفری بین المللی
علی هادیان حقیقی، صابر سیاری زهان
تحلیل جرم شناختی کولبری در مناطق مرزی ایران و مقایسه آن با قاچاق کالا
مرتضی هاشم پور
چالش ها و آسیب های حقوقی موسسات اعتباری غیرمجاز در نظام پولی ایران
امین امینی نژاد
تأثیر اختلال کارکرد قشر پیش پیشانی بر مسئولیت کیفری در جرم قتل عمدی
حمید غیاثی، مهدی شعبان زاده
هوش مصنوعی و حق بر محاکمه عادلانه در پرتو قانون اساسی ایران
پوریا ژولیده
تأثیر مخارج و پدهی دولت بر رشد بازار سهام در ایران
راضیه جنتی نژاد
جایگاه نهاد طرف معامله مرکزی در معاملات فرامرزی و تأثیر آن بر اصل نسبی بودن قراردادهای حقوق ایران، اروپا و ایالات متحده آمریکا
عارفه قاسم زاده ده آبادی
راهکارهای پیشگیری و مقابله با جرائم سایبری
احمد پدیدار



Impact of Government Expenditure and Debt on Stock Market Growth in Iran

تأثیر مخارج و بدهی دولت بر رشد بازار سهام در ایران

Razieh Hojjati Nezhad

Master of Science in Economics, Islamic Azad University, Shiraz Branch, Shiraz, Iran

راضیه حجتی نژاد

کارشناس ارشد علوم اقتصادی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شیراز، شیراز، ایران
ehsanyosefi2017@gmail.com

Abstract

Government spending and debt are very important and significant factors on the stock market in most of the world, especially in developing countries with a government-owned economic structure. The purpose of this study was to examine the effects of government spending and debt on the stock market in Iran. In this study, seasonal statistics and a self-interval correlation model were used. Based on the results of the bounds test, the existence of a long-run relationship between independent and affiliated companies was determined. The error correction term coefficient showed that the deviation from the long-run equilibrium relationship is corrected and adjusted at a high speed. The results of the long-run model have shown that there is a negative and significant relationship between the logarithm of government domestic debt, the logarithm of government external debt, the logarithm of interest rate, and the logarithm of exchange rate with stock market growth, and also a positive and significant relationship between government spending and stock market growth.

Keywords: Government's Debts, Stock Market Growth, Autoregressive Distributed Lag Model.

چکیده

مخارج و بدهی‌های دولت از عوامل بسیار مهم و مؤثر بر بازار بورس در اکثر کشورهای جهان، مخصوصاً کشورهای در حال توسعه و دارای ساختار اقتصاد دولتی می‌باشد. هدف از این پژوهش، بررسی تأثیر مخارج و بدهی دولت بر رشد بازار سهام در ایران بوده است. در این پژوهش از آمار فصلی و الگوی خود همبسته با وقفه توزیع شده استفاده شده است. بر اساس نتایج آزمون کرانه‌ها، وجود رابطه بلندمدت بین متغیرهای مستقل و وابسته تأیید گردید. ضریب جمله تصحیح خطا نشان داد که انحراف از رابطه تعادلی بلندمدت با سرعت بالایی تصحیح و تعدیل می‌شود. نتایج مدل بلندمدت نشان داده است که رابطه منفی و معناداری بین لگاریتم بدهی‌های داخلی دولت، لگاریتم بدهی‌های خارجی دولت، لگاریتم نرخ بهره و لگاریتم نرخ ارز با رشد بازار سهام و همچنین رابطه مثبت و معنادار بین مخارج دولت و رشد بازار سهام برقرار می‌باشد.

واژگان کلیدی: بدهی دولت، رشد بازار سهام، الگوی خود همبسته با وقفه توزیع شده.

Received: 2026/04/18 - Review: 2026/05/03 - Accepted: 2026/05/24

دریافت مقاله: ۱۴۰۵/۰۴/۱۸ - بازنگری مقاله: ۱۴۰۵/۰۵/۰۳ - پذیرش مقاله: ۱۴۰۵/۰۵/۲۴

ارجاع:

حجتی نژاد، راضیه؛ (۱۴۰۵)، تأثیر مخارج و بدهی دولت بر رشد بازار سهام در ایران، تمدن حقوقی، شماره ۲۷.

Copyrights:

Copyright for this article is retained by the author (s) , with publication rights granted to Legal Civilization. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>) , which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.



CC BY-NC-SA



مقدمه

بازارهای مالی یکی از اساسی‌ترین بازارهای هر کشور است. شرایط این بازارها به شدت بر بخش‌های واقعی اقتصاد تأثیرگذار است و به شدت از سایر بخش‌ها تأثیر می‌پذیرند. یکی از اجزای مهم بازارهای مالی، بورس اوراق بهادار است. بورس اوراق بهادار یک بازار متشکل و رسمی خرید و فروش سهام شرکت‌ها تحت ضوابط و قوانین خاص است. یکی از وظایف این بازار کمک به عادلانه نمودن قیمت اوراق بهادار و سرعت بخشیدن به معاملات است (داورزاده، ۱۳۸۶). بازار سهام نقشی مرکزی در بازار سرمایه دارد که بازاری برای ابزار مالی بلندمدت و بنیادی برای انتقال وجوه از واحد مازاد از اقتصاد به واحد کسری است (Oteh, 2010) و به عنوان هسته بازار سرمایه شناخته می‌شود، به طوری که مطالعات انجام شده در توسعه بازار سرمایه بدون ارجاع به بازار سهام ناقص هستند. در واقع، در آثار تجربی متعدد شاخص توسعه بازار سهام به عنوان شاخص‌های توسعه بازار سرمایه استفاده شده است.

بازار سهام یکی از بازارهای مالی است که در آن، سهام شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی مورد خرید و فروش قرار می‌گیرد و از اهمیت و نقش بالایی در اقتصاد کلان برخوردار است. با توجه به اهمیت توسعه مالی این بازار، بررسی عوامل و متغیرهای اثرگذار بر آن از مباحث مهم مطالعاتی محسوب می‌شود (اکبری روشن و شاکری، ۱۳۹۳). بازار سرمایه بدون عملکرد مناسب بازار سهام

مانند یک سلول بدون هسته و مرده است. به بیان ساده تر، در غیاب بازار سهام توسعه یافته و کارآمد، بازار سرمایه غیرجذاب می شود و توانایی آن در توسعه و انتقال منابع مالی از واحد مازاد به واحد کسری تأثیر منفی می پذیرد، زیرا واحد مازاد ممکن است به دنبال سرمایه گذاری جایگزین برای هدایت سرمایه باشد که سبب کاهش دسترسی به منابع مالی می شود. این امر می تواند برای اقتصاد عذاب آور باشد، با توجه به این که بازار سرمایه یک منبع بودجه بلندمدت برای وام گیرندگان دولتی و غیردولتی است که برای توسعه زیربنایی و گسترش کسب و کار به بودجه آن تکیه می کنند. زیرساخت ضعیف جذابیت یک اقتصاد را برای سرمایه گذاران^۱ کاهش می دهد؛ بودجه ناکافی سبب افت رشد تجارت می شود. این امر سبب کاهش تولید، اشتغال، مصرف، سرمایه گذاری و ازاین رو، کاهش کلی رشد اقتصادی می شود. بازارهای سهام کارآمد و توسعه یافته سبب افزایش جذابیت بازار سرمایه شده و به توسعه آن کمک می کنند که منجر به نرخ رشد اقتصادی قابل ملاحظه می شوند.

هزینه های دولت از طریق تأثیر بر تصمیمات و فعالیت های بخش های خصوصی، شرکت و بخش های خانگی بر توسعه بازار سهام تأثیر می گذارند. این تأثیر از دو کانال صورت می پذیرد: کانال اول؛ گردش مالی شرکت ها که از حمایت بالای دولتی سود می برد، ممکن است افزایشی را تجربه کند که می تواند به سودآوری ارتقاء یافته و به سود سهام چشمگیر برای سهامداران شرکت تبدیل شود.^۲ سودآوری بهبود یافته و سود چشمگیر جذابیت شرکت های فهرست شده در بورس اوراق بهادار را افزایش داده و سبب ایجاد تقاضا برای آن ها در طبقه تجاری می شود. این امر سبب افزایش قیمت سهام و سرمایه بازار شرکت ها و ازاین رو، سرمایه بازار کل بورس و همچنین ارزش معاملات می شود، با توجه به این که بازار کاربردی و کارآمد است.

کانال دوم که از طریق آن مخارج دولت بر توسعه بازار سهام تأثیر می گذارد تأثیر آن بر درآمد^۳

۱- داخلی و خارجی

۲- بسته به سطح مخارج شرکت و سیاست تقسیم سود سهام آن

۳- دستمزد، حقوق و...

کارمندان دولت است. کارکنان دولت ممکن است بخشی از درآمد خود را در اوراق بهادار بازار سهام سرمایه‌گذاری کنند، بسته به درک خود از بازار، انتظار بازده سرمایه‌گذاری و نرخ بازگشت سرمایه‌گذاری جایگزین، دستمزد و حقوق بخشی از مصارف نقدینگی دولت را تشکیل می‌دهد. اگر درک کارگران از بازار سهام مطلوب باشد و انتظارات بازده بیشتر از سرمایه‌گذاری بالا باشد، می‌تواند سبب مشارکت آن‌ها در بازار شود که منجر به افزایش معاملات بازار سهام می‌شود.

اگر بدهی داخلی سبب افزایش نرخ بهره وام مؤسسات وام‌دهنده شود ممکن است تأثیری منفی بر توسعه بازار سهام داشته باشد زیرا قیمت سهام شرکت‌های ذکر شده ممکن است در نتیجه ناتوانی در به دست آوردن وام‌های تجاری با نرخ بهره بالاتر و افزایش بهره آن‌ها، تحت تأثیر معکوس قرار گیرد و در نتیجه منجر به کاهش سطح سود آن‌ها شود که می‌تواند تأثیری معکوس بر قیمت سهام و معاملات بازار سهام داشته باشد. افزایش بدهی خارجی دولت‌های در حال توسعه به‌طور قابل توجهی هزینه استقراض از بخش داخلی شرکت‌های بزرگ را بالا می‌برد، به‌ویژه در کشورهایی با اعتبار پایین که قابل استناد به تراکم اعتبارات خارجی در بخش خصوصی توسط سطح بالاتری از بدهی خارجی است. هزینه‌های استقراض بالا سبب دلسردی از سرمایه‌گذاری و کاهش سود شرکت‌های بزرگ می‌شود. با توجه به این که در یک بازار کارآمد، سودآوری شرکت‌های ذکر شده و یا شرکت‌های بزرگ ارتباطی مثبت با بازده و توسعه بازار سهام دارد، افزایش بدهی خارجی عمومی می‌تواند اثری کاهنده بر توسعه بازار سهام داشته باشد (Aigheyisi&Edore, 2013).

دولت‌ها اغلب در راستای تحقق اهداف اقتصادی، از ابزارهای گوناگون برای رسیدن به اهداف مورد نظر با توجه به وضعیت‌های موجود و محدودیت‌ها در قالب سیاست‌های پولی، مالی، درآمدی و سایر سیاست‌ها استفاده می‌کنند. سیاست‌های مالی بخشی از سیاست‌های مدیریت تقاضا است که از سوی دولت اجرا می‌شود. جریان پرداخت‌ها و دریافت‌های دولت که در قالب مخارج و درآمدهای بودجه‌ای آشکار می‌شود متغیرهای اصلی سیاست مالی دولت را تشکیل می‌دهند به‌طور بالقوه بازدهی سهام را تحت تأثیر قرار دهند (محسنی زنوز و همکاران، ۱۳۹۴). اگر بازارهای مالی از لحاظ اطلاعاتی

در رابطه با سیاست‌های پولی و مالی کارا باشند در این صورت بایستی به محض عمومی شدن هرگونه اطلاعات مربوط به تغییرات سیاست‌های پولی و مالی، این تغییرات در بازدهی سهام انعکاس یابند (شهبازی و همکاران، ۱۳۹۲).

رشد ارزش معاملات بازار سهام در کشورهای مختلف یکی از مهم‌ترین برنامه‌های اقتصادی جهت کمک به رشد و توسعه کشورها در نظر گرفته شده است زیرا یکی از مهم‌ترین راه‌های تأمین مالی پروژه‌ها در این کشورها می‌باشد. در اکثر کشورهای در حال توسعه مانند ایران، وابستگی شدید به یک بخش مانند نفت، اقتصاد این کشورها را به شدت وابسته نموده و با کوچک‌ترین نوساناتی دچار مشکلات شدیدی خواهند شد. در ایران با وجود این که بیش از پنجاه سال از شروع بازار سهام می‌گذرد، این بخش هنوز به جایگاه خود در حوزه بازار سرمایه دست نیافته و نتوانسته است کمک‌های خاصی را به ارائه نماید.

۱- بازار سهام

در بازار سرمایه، واحدهای متقاضی سرمایه، با انتشار اوراق، سرمایه مورد نیاز خود را فراهم می‌کنند. در بازار پول، مازاد نقدینگی افراد و واحدهای اقتصادی، از طریق پس انداز یا سپرده‌های بانکی، در اختیار واحدهای اقتصادی قرار می‌گیرد. بازار سرمایه به عنوان زیرمجموعه‌ای از بازارهای مالی تلقی می‌شود و منابع مالی بلندمدت مورد نیاز بنگاه‌های تولیدی از این سیستم مالی تأمین می‌گردد. نقش اولیه بازارهای مالی به طور اعم و بازار سرمایه به طور اخص عبارت است از کمک به تبدیل پس اندازهای افراد و واحدهای تجاری به سرمایه‌گذاری که توسط واحدهای اقتصادی دیگر صورت می‌گیرد. بازار سرمایه امکانات لازم برای انتقال وجوه پس انداز مردم را به سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری که برای واحدهای دیگر وجود دارد را فراهم می‌کند (رکنی خو، ۱۳۹۳).

بازار سرمایه از دو بخش اساسی تشکیل می‌شود بخش بانکی و بازار اوراق بهادار. بازار اوراق بهادار خود به دو بخش تقسیم می‌گردد بازار اولیه و بازار ثانویه. در بازار اولیه صادرکننده اوراق

بهادار، اوراق بهادار خود را مستقیماً برای فروش عرضه می‌کند. این بخش از بازار سرمایه است که امکان تبدیل پس اندازها به سرمایه‌گذاری فراهم می‌آید. در بازار ثانویه اوراق بهادار موجود مبادله می‌شود. به عبارت دیگر، در بازار ثانویه دارندگان اوراق بهادار می‌توانند اوراق خود را به دیگران بفروشند که به نوبه خود، جریان وجوه را در بازارهای اولیه تضمین می‌کند. تهیه منابع مورد نیاز بنگاه‌های سرمایه‌گذار از بازار اوراق بهادار به مراتب سهل‌تر از بخش بانکی است. البته، شایان توجه است که بخش بانکی و بازار اوراق بهادار به‌عنوان مکمل یکدیگر در جهت تأمین نیازهای مالی بنگاه‌های اقتصادی عمل می‌کنند ولی، نقش عمده در هدایت پس اندازهای مردم و سرمایه‌های پراکنده به سرمایه‌گذاری‌های مورد نظر به عهده بازار اوراق بهادار می‌باشد (دوانی، ۱۳۸۲).

در مقایسه با کشورهای پیشرفته صنعتی، تقریباً در تمام کشورهای در حال توسعه، هدایت پس اندازهای مردم به منظور سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصاد به نحو احسن و بهینه انجام نمی‌گیرد. به‌عنوان مثال، بازار سرمایه در ایران بسیار محدود و متأثر از سیستم بانکی است و در سال ۱۳۸۶، به‌عنوان نمونه، کل ارزش مبالغ مالی اختصاص یافته به بورس تنها سه درصد منابع مالی جریان یافته به سوی بانک‌ها بود. در این شرایط، گسترش بورس اوراق می‌تواند نقش قابل ملاحظه‌ای در موارد ذیل ایفاء نماید: هدایت پس اندازهای مردم و مشارکت مستقیم آن‌ها در فعالیت‌های اقتصادی و گسترش رشد اقتصادی. تأمین سرمایه مورد نیاز مؤسسات تولیدی. کنترل نقدینگی و در نتیجه کنترل تورم. ترغیب مردم به پس انداز بیشتر و لذا افزایش امکان سرمایه‌گذاری‌های وسیع‌تر (ختایی و موسوی نیک، ۱۳۸۷).

۲- مخارج دولت

یکی از بخش‌های مهم اقتصادی در هر کشوری دولت است که علاوه بر فراهم کردن امنیت بر اساس دیدگاه حداقل مداخله دولت، می‌تواند در زمینه‌های مدیریت اقتصادی و همچنین تولید نقش عمده‌ای ایفاء نماید و بدین ترتیب بر تولید بخش خصوصی و در نهایت تولید کل اقتصاد، اثرات مثبت و منفی

داشته باشد (Doessel&Valadkhani, 2010)). مخارج عمومی دولت عبارت است از بهای کالاها و خدماتی که در حدود فعالیت دولت پرداخت می‌شود. به‌طور کلی در کتب مختلف و در میان نویسندگان، درباره نوع هزینه‌های دولتی و نیز محدوده فعالیت دولت، اختلافاتی وجود دارد. با این وجود، بر اساس یک تقسیم‌بندی مخارج دولت را می‌توان به دو گروه عمده یعنی مخارج عمومی، اداری و اجرایی و مخارج عمومی اقتصادی تقسیم کرد (رنگریز و خورشیدی، ۱۳۹۷).

منظور از مخارج عمومی، اداری و اجرایی آن دسته از هزینه‌هایی است که برای نگهداری از اموال منقول و غیرمنقول و فراهم آوردن تسهیلات لازم برای اجرای عملیات یا نظارت صرف می‌شوند. در یک دسته بندی کلی این هزینه‌ها عبارتند از هزینه‌های مأموریت، حمل و نقل و ارتباطات، اجاره، خدمات قراردادی عام، خدمات قراردادی خاص، مواد و لوازم مصرف شدنی و هزینه‌های سری. درحالی‌که مخارج عمومی اقتصادی به سه گروه عمده یعنی اعتبارات هزینه‌ای، اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای و مالی تقسیم می‌شود. اعتبارات هزینه‌ای دولت عمدتاً به‌صورت حقوق و دستمزد، مزایا و کمک‌ها منحصرأ به کارکنان شاغل که خدمت مستمر ارائه می‌نمایند، پرداخت می‌گردد و به‌طور مستقیم اثری بر قدرت جامعه ندارد، بلکه برای تعدادی از افراد درآمد فعلی ایجاد کرده و توزیع درآمد را متوجه گروه‌های پردرآمد جامعه می‌کند، به‌طوری که امکان بهره‌مند شدن بیشتر قشر کم درآمد را فراهم نمی‌کند؛ بنابراین، گسترش اعتبارات هزینه‌ای دولت اثری غیرتولیدی دارد. بدین صورت که با افزایش آن، تقاضای کل جامعه بدون تأثیرگذاری بر طرف عرضه، فوراً افزایش می‌یابد و می‌تواند منجر به تشدید تورم گردد (رنگریز و خورشیدی، ۱۳۹۷).

اعتبارات سرمایه‌ای برای افزایش ظرفیت تولید و افزون‌سازی دارایی‌های ثابت صرف می‌شود و به همراه افزایش سرمایه‌گذاری دولت، سازوکارهای فزاینده‌ای را برای درآمد در آینده ایجاد می‌کنند. در واقع دولت برای پیشبرد اهداف، وظایف و مسئولیت‌های اقتصادی خود این گروه هزینه‌ها را متحمل می‌شود و ظرفیت تولیدی جامعه را افزایش می‌دهد؛ بنابراین، این نوع از هزینه‌ها منجر به افزایش درآمد و قدرت خرید افراد جامعه شده که بالتبع آن تقاضا برای کالا و خدمات را افزایش

داده و خود سرمایه‌گذاری بیشتری را موجب خواهد شد. علاوه بر این، افزایش مخارج سرمایه‌ای در کنار افزایش تقاضای کل دارای عایدی و بازدهی در آینده خواهد بود که این به نوبه خود در تغییر عرضه کل اقتصاد مؤثر خواهد بود. لذا اعتبارات سرمایه‌ای با توجه به تأثیرگذاری بر عرضه اقتصاد ممکن است در مقایسه با اعتبارات هزینه‌ای به تورم کمتری منجر گردند (غلامی، ۱۳۹۲).

۳- وظایف نظام مالی و نقش آن بر رشد

بخش مالی اقتصاد در هر کشور تأمین‌کننده منابع مالی مورد نیاز جهت گسترش فعالیت‌های حقیقی اقتصادی محسوب می‌شود و به‌طور کلی شامل بازار پول و بازارهای مالی است. نظام مالی وظایفی را به عهده دارد که اجرای صحیح آن، تخصیص کارای منابع را به دنبال می‌آورد. نظام مالی در مرکز تقاطع پس انداز کنندگان و استفاده‌کنندگان نهایی از وجوه موجود در اقتصاد قرار دارد (صمدی و همکاران، ۱۳۸۶).

نظام مالی، اقدام به تجهیز منابع از پس اندازهای کوچک و پراکنده برای هدایت به سمت بنگاه‌ها و طرح‌هایی که قبلاً به‌عنوان بهترین شناخته شده‌اند می‌کند. بسیاری از طرح‌ها به سرمایه‌گذاری اولیه کلانی نیاز دارند و برخی از آن‌ها نیز از صرفه جویی‌های اقتصادی در مقیاس سود می‌جویند. در نتیجه، ضروری است که منابع هنگفت سرمایه به طرح‌های دارای صرفه جویی‌های اقتصادی اختصاص یابد تا بهترین تخصیص سرمایه حاصل گردد. آن نظام مالی که در تجهیز منابع بهتر عمل کند، مجموعه طرح‌های در دسترس و ممکن اجرای اقتصاد را گسترده‌تر می‌سازد. در ادبیات اقتصاد توسعه دو دیدگاه سنتی متفاوت راجع به اهمیت بازارهای مالی در رشد اقتصادی کشورها وجود دارد. یک دیدگاه بر این باور است که بازارهای مالی از نظر توسعه و رشد اقتصادی دارای نقش کلیدی هستند و در مقابل دیدگاه دیگر به بازارهای مالی تنها به‌عنوان خادم صنعت نگاه می‌کند. این دیدگاه واسطه‌های مالی را تنها کانالی برای هدایت پس انداز خانوارها به سمت فعالیت‌های سرمایه‌گذاری می‌داند (افشاری و جعفری، ۱۳۸۸).

طبق نظریه‌های اقتصاد کلان، انباشت سرمایه یکی از شروط لازم برای رشد اقتصاد ملی به حساب می‌آید. به عبارتی، به کارگیری مطلوب نیروی کار در فرایند تولید تا حد زیادی به میزان سرمایه موجود بستگی دارد و انباشت سرمایه، در تعیین میزان افزایش ستانده کل و ستانده سرانه نیروی کار نقش اساسی ایفاء می‌نماید. به طریق اولی، همراه با گسترش زمینه‌های افزایش تولید و بهره‌وری در اقتصاد ملی، میزان پیشرفت جامعه با میزان سرمایه‌گذاری انجام شده در آن رابطه همسو و متناسب دارد. بسیاری از مطالعات اقتصادی تأیید می‌کنند که در صورت فقدان سرمایه کافی، رشد اقتصادی با مشکل جدی مواجه می‌شود (عبده تبریزی، ۱۳۸۳). بسیاری از کشورهای در حال توسعه نیز با مشکل اساسی کمبود سرمایه روبرو هستند. از آن جا که انباشت سرمایه یکی از مهم‌ترین منابع رشد مداوم اقتصادی یک کشور به شمار می‌رود، از طریق بازارهای مالی می‌توان فرایند تشکیل سرمایه را تسریع نمود.

بازارهای مالی به سبب نقش اساسی در گردآوری منابع از طریق پس اندازهای کوچک و بزرگ موجود در اقتصاد ملی، بهینه‌سازی گردش منابع مالی و هدایت آن‌ها به سوی مصارف و نیازهای سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اقتصادی، مورد توجه قرار می‌گیرند. اثرات مثبت بازار اوراق بهادار بر توسعه اقتصادی از جمله افزایش انگیزه سرمایه‌گذاری از طریق کاهش ریسک، قیمت‌گذاری ریسک، تسهیل ریسک نقدینگی، تجهیز و بسیج سپرده‌ها و... آن قدر زیاد و حساس است که برخی اقتصاددانان بر این عقیده‌اند که تفاوت اقتصادهای توسعه یافته و توسعه نیافته نه در تکنولوژی پیشرفته توسعه یافته‌ها بلکه در وجود بازارهای مالی یکپارچه فعال و گسترده است. این مطالعات نشان می‌دهند که سطح توسعه بازارهای مالی به‌ویژه بازار سهام و تأثیری که آن‌ها بر تأمین مالی شرکت‌ها و انتخاب روش تأمین مالی شرکت‌ها دارند، در نهایت تأثیر شگرفی بر رشد اقتصادی به جای می‌گذارد. بازارهای مالی پیشرفته نظیر بازارهای مالی کشورهای پیشرفته صنعتی، حجم قابل ملاحظه‌ای از سرمایه مالی اقتصاد مربوطه را در کنترل دارند. این بازارها انگیزه پس انداز کردن و تبدیل پس انداز به سرمایه‌گذاری را با هدف تشکیل سرمایه به عهده دارند و از این رو نقش مهمی در تسریع رشد اقتصادی بر عهده می‌گیرند (ختایی و موسوی نیک، ۱۳۸۷).

دستیابی به رشد بلندمدت و مداوم اقتصادی، نیازمند تجهیز و تخصیص بهینه منابع مالی در سطح اقتصاد ملی است و این امر بدون کمک بازارهای مالی، به ویژه بازار سرمایه گسترده و کارآمد به سهولت امکان پذیر نمی باشد. از این حیث، بورس اوراق بهادار به عنوان یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه نقش مهمی در جمع آوری سرمایه و انتقال آن به افراد و واحدهایی که متقاضی وجوه هستند دارد. اصول موفقیت بورس اوراق بهادار و جذابیت آن برای سرمایه گذاران بالقوه، از طریق افزایش بازدهی و قیمت سهام شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار امکان پذیر می شود (یحیی زاده فر و همکاران، ۱۳۹۱).

بازارهای مالی یکی از اساسی ترین بازارهای هر کشور هستند. شرایط این بازارها به شدت بر بخش های واقعی اقتصاد اثرگذار بوده و از سایر بخش ها نیز تأثیر می پذیرند. یکی از اجزای مهم بازارهای مالی بازار سهام است، بازار سهام یکی از کانال های مهم سرمایه گذاری در دنیا به شمار می رود و نبض بازارهای جهان در بازارهای سهام مهم کالا و اوراق بهادار می تپد. بازارهای پول و سرمایه به عنوان ارکان بخش مالی، وظیفه تأمین منابع را برای بخش حقیقی اقتصاد بر عهده دارند. کارایی بخش مالی موجب تخصیص بهینه منابع کمیاب به فعالیت های اقتصادی می شود. تخصیص بهینه منابع به نوبه خود بهینگی پس انداز و سرمایه گذاری و به تبع رشد اقتصاد ملی، در حدودی نزدیک به ظرفیت های بالقوه اقتصاد را در پی دارد. اقتصاددانان بر این باورند که بازارهای مالی نقش کلیدی در توسعه و رشد اقتصادی دارند. به اعتقاد آنان تفاوت در کمیت و کیفیت خدمات ارائه شده توسط مؤسسات مالی می تواند بخش مهمی از تفاوت در نرخ رشد بین کشورها را بازگو کند. در کشورهای در حال توسعه، ضربه های وارد شده بر اقتصاد به دلیل ضربه های بازار سهام، در مقایسه با کشورهای توسعه یافته عمق بیشتری دارد. تغییر ریسک بازدهی سرمایه گذاری ناشی از نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی، می تواند گزینه های سرمایه گذاری را تحت تأثیر قرار دهد (بدری و همکاران، ۱۳۹۵).

۴- مخارج دولت و رشد اقتصادی

آن چه باعث می‌شود شکاف عظیمی در سطح درآمد و رفاه کشورها در طول زمان به وجود آید، عملکرد متفاوت آن‌ها به لحاظ رشد اقتصادی است. امکان و دلایل اثرگذاری دولت‌ها بر نرخ‌های رشد همواره یکی از بحث‌های اساسی اقتصاددانان بوده و به‌رغم نظریات مختلفی که در مورد تأثیرات مثبت یا منفی دولت‌ها بر رشد و توسعه اقتصادها مطرح شده، همه آن‌ها بر اثرگذاری حتمی دولت‌ها بر فرایند رشد و توسعه تأکید کرده‌اند. هنگامی که مخارج دولت در راستای تصحیح اثرات جانبی، انحصارها و مسائل مربوط به کالاهای عمومی باشد، می‌تواند منجر به تقویت رشد اقتصادی شود. همچنین، دولت می‌تواند مخارج خود را برای تعریف قوانین، جهت حفاظت از مالکیت و برقراری امنیت به کار گیرد و از این طریق مشارکت مردم و رشد بالاتری را به ارمغان آورد.

از طرف دیگر، نباید نادیده گرفت که بزرگ‌تر شدن دولت و به عبارت دیگر افزایش روزافزون سهم مخارج حقیقی دولت از کل درآمد ملی امری طبیعی است. این نگرانی بیشتر از این جهت است که در برخی موارد بزرگ‌تر شدن دولت و افزایش مخارج نسبی آن با کاهش نرخ‌های رشد و بهره‌وری همراه خواهد بود. شواهدی از عملکرد چند دهه اخیر برخی اقتصادهای توسعه یافته و در حال توسعه در دست است که نشان می‌دهد فراتر رفتن مخارج دولت از حدود مورد نیاز برای ارائه خدمات پایه‌ای، به کاهش رشد اقتصادی منجر می‌شود. باین‌حال، در موارد شکست بازار، آثار خارجی منفی و ارائه کالاهای عمومی، نمی‌توان از وظایف مهم دولت مانند ایجاد زیرساخت‌های نهادی و قانونی، بازتوزیع درآمد، ثروت و ارائه کالاهای عمومی چشم‌پوشی کرد (غلامی، ۱۳۹۴).

در زمینه ارتباط بین فعالیت‌های دولت با رشد اقتصادی، اجماع نظری وجود ندارد، زیرا گروهی با اشاره به نقش دولت در زمینه ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های اقتصادی و اجتماعی، تأمین امنیت اقتصادی و اجتماعی، محافظت و نگهداری از محیط زیست، بهبود و پیشرفت فناوری و گسترش آموزش و پرورش^۴، معتقدند هرچه فعالیت‌های اقتصادی دولت بزرگ‌تر باشد، می‌تواند نقش

تعیین‌کننده‌ای در رشد اقتصادی داشته باشد. درحالی‌که گروهی دیگر معتقدند فعالیت‌های اقتصادی دولت نقش ناچیزی در رشد و توسعه اقتصادی ایفاء می‌کند و سیاست‌های پولی و مالی ممکن است تأثیر منفی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی بگذارد.

در این راستا، می‌توان گفت که تأثیر افزایش مخارج دولت به‌صورت نسبی از تولید ملی بر رشد اقتصادی تا حد معینی مثبت و از آن به بعد، منفی است. در واقع، حد یاد شده اندازه بهینه مخارج دولت به‌صورت نسبی از تولید ملی را نشان می‌دهد. توانایی دولت در کاهش اثرات ضدانگیزی مالیات‌ها، توانمندی دستگاه دولتی در ارائه خدمات با کیفیت بالاتر، میزان خدمات مصرفی دولت و... از عوامل مهم و تأثیرگذار بر رشد اقتصادی کشورها هستند. همچنین، اثرات مخارج سرمایه‌گذاری دولت بر رشد اقتصادی به‌صورت نامتقارن است؛ به این معنی که تا حدی دارای اثرات مثبت و پس از آن دارای اثرات منفی است. به عبارت بهتر ارتباط مخارج دولت و رشد اقتصادی به‌صورت غیرخطی بوده و مخارج مصرفی دولت نیز دارای تأثیرات منفی بر رشد اقتصادی است.

رابطه بین مخارج دولتی و رشد اقتصادی یکی از مباحث شناخته شده در ادبیات اقتصادی است. با توجه به این که یکی از مشکلات کشورهای در حال توسعه، عدم دستیابی به رشد مطلوب و پایدار اقتصادی است و این موضوع نه تنها ایجاد مشکلات اقتصادی مانند رکود و بیکاری را موجب می‌شود، بلکه مشکلات فرهنگی، سیاسی و اجتماعی را نیز در پی خواهد داشت. استفاده از ابزارهای مختلفی مانند مخارج دولتی، با وجود این که از هر دو جنبه تئوری و تجارب عملی کشورها آثار تورمی افزایش مخارج دولتی اثبات گردیده، یکی از مباحث قابل توجه در راستای امکان دستیابی به رشد اقتصادی است.

از جهت خرد اقتصادی، عملیات و فعالیت‌های دولت بر زندگی روزانه هر فردی در جامعه تأثیرگذار بوده و مجموعه مقررات و قوانین، تصمیمات اداری حاکم بر هر جامعه، تعیین‌کننده رفتار آن‌ها است. در مقابل از دیدگاه کلان اقتصادی، سیاست‌های اقتصادی دولت در پیوند با مسائلی مانند تخصیص منابع، ثبات اقتصادی و توزیع درآمد و ثروت قرار دارد. در بسیاری از کشورهای در حال

توسعه به واسطه فقدان زیربنای مالی و اندکی توسعه یافتگی، سیاست‌های پولی نقش کمتری را نسبت به سیاست‌های مالی در سیاست‌گذاری اقتصادی داشته است. هرچند سیاست‌های مالی و پولی ابزارهایی هستند که دولت‌ها می‌توانند از طریق آن‌ها بر متغیرهای کلان اقتصادی مانند سرمایه‌گذاری، تولید، اشتغال، مصرف بخش خصوصی، صادرات، واردات، سطح عمومی قیمت‌ها و در نهایت بر رشد اقتصادی به صورت مستقیم و غیرمستقیم اثر بگذارند. هرچند کاربرد برخی از این ابزارها می‌تواند اثری منفی بر رشد اقتصادی داشته باشند، ولی از وظایف مهم دولت به‌ویژه در هنگام ارائه کالاهای عمومی است که باید این ابزارها را اعمال کند.

اقدامات سیاسی تثبیت اقتصادی دولت می‌تواند عاملی در جهت کم کردن شکاف بین مسیر محصول بالقوه و محصول تحقق یافته و حفظ محصول تحقق یافته در نزدیکی سطح بالقوه آن باشد؛ بنابراین، پیمودن فاصله ایجاد شده بین کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته می‌تواند نیازمند برنامه‌ریزی دولت‌های ملی باشد. اگرچه امروزه به نظر می‌رسد که این توافق عام میان اقتصاددانان و دیگران وجود دارد که نمی‌بایست نقش دولت‌ها در کشورهای در حال توسعه کاهش یابد و آن‌ها می‌بایست بهتر از گذشته وظایف خود را انجام دهند. اما در مقابل، برخی معتقدند که مکانیزم دولتی به‌خوبی عمل نمی‌کند، بنابراین دولت‌ها را به دلیل متمرکز بودن و همچنین توجه نمودن بیش از حد به شهرها مورد انتقاد قرار داد ه‌اند. ازسوی دیگر، معتقدند که از کارمندان اداری و سایر کارکنان بخش دولتی استفاده کارایی به عمل نمی‌آید و در اغلب موارد آن‌ها انگیزه نادرستی دارند و در بسیاری از موارد بهره‌دهی آن‌ها از آن چه انتظار می‌رود کمتر است. فرایندها و روش‌های انعطاف‌ناپذیر دیوان سالارانه منجر به متوقف شدن قوه ابتکار و تغییرپذیری می‌شوند. به عبارتی این گروه، عملکرد حکومت‌های فعلی کشورهای در حال توسعه را به دلیل تفاوت هایشان از دیگر کشورهای دنیا مورد انتقاد قرار داده‌اند (طباطبایی مجدزاده و نعمت الهی، ۱۳۸۹).

۵- بدهی داخلی دولت و رشد بازار سهام

یکی از موضوع‌های اساسی در مدیریت مالی این است که آیا میزان بدهی شرکت بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری مؤثر است یا خیر؟ از جمله وظایف مدیران مالی، تلاش در جهت افزایش واحد تجاری، تأمین منابع مالی، سرمایه‌گذاری به موقع در طرح‌های سودآور و تخصیص بهینه منابع سودآور می‌باشد. در دهه‌های اخیر، اهمیت و تأثیرگذاری تصمیم‌گیری‌های مالی بر فرصت‌های رشد و در نهایت ارزش شرکت، به یکی از موضوع‌های اصلی در پژوهش دانشگاهی تبدیل شده است. در نظریه‌های متفاوت توضیح‌دهنده ساختار سرمایه شرکت‌ها، اجماع نظری در رابطه با ارتباط مورد انتظار بین فرصت رشد و بدهی وجود ندارد. ولی بر اساس تئوری موازنه‌ای ارتباط منفی بین فرصت رشد و بدهی می‌تواند وجود داشته باشد. تئوری علامت‌دهی ارتباط مثبت بین فرصت رشد و بدهی را بیان می‌کند. تحت تئوری نمایندگی، ارتباط بین بدهی و فرصت رشد می‌تواند مثبت یا منفی باشد.

بدهی شرکت با فرض در دسترس بودن فرصت‌های رشد، می‌تواند یک نقش دوطرفه در ارزش شرکت ایفاء کند که این نقش را می‌توان از طریق دو دیدگاه تئوری کسر سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری اضافی توضیح داد. دیدگاه کسر سرمایه‌گذاری نخستین بار از سوی مایرز در سال ۱۹۸۴ میلادی مطرح شد و تأکید دارد که بالا بودن بدهی‌ها تأثیر منفی بر روی ارزش شرکت داشته و باعث تمایل مدیران به پروژه‌های سودآور سرمایه‌گذاری می‌شود. به دلیل اولویت دارندگان اوراق قرضه نسبت به سهام داران در دریافت جریان‌های نقدی، مدیران می‌توانند اگر سود پروژه‌ها به سمت اعتباردهندگان باشد، پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی مثبت را از قبل تعیین کنند. هرگاه شرکت دارای فرصت رشد نباشد، از تئوری سرمایه‌گذاری اضافی که رابطه نزدیکی با جریان نقدی آزاد دارد، استفاده می‌شود. این تئوری بر روی نتایج منفی ناشی از بالا بودن میزان جریان نقدی تحت کنترل مدیران تأکید دارد (ستایش و همکاران، ۱۳۸۸).

مسئله کسر سرمایه‌گذاری، ارتباط بین سهامداران، اعتباردهندگان و مدیران را برجسته می‌کند و مسئله بیش سرمایه‌گذاری بین سهامداران و مدیران می‌تواند وجود داشته باشد و همچنین محدودیت

در به کارگیری از منابع مالی سهامداران در شرکت‌های ایرانی نیز وجود دارد که ممکن است بر ارتباط بین فرصت رشد و بدهی در شرکت‌های ایرانی تأثیر بگذارد، زیرا بازار سهام ایران در حال توسعه است و بدهی می‌تواند به عنوان منبع جایگزینی برای فرصت‌های رشد به کار گرفته شود.

مشکل نمایندگی دیگری که بر اساس تئوری نمایندگی وجود دارد، سرمایه‌گذاری بیش از اندازه است که بر اساس تضاد مدیران و سهامداران شکل می‌گیرد. مدیران تمایل دارند اندازه شرکت را بزرگ کنند اگرچه مجبور باشند پروژه‌های ضعیف را پذیرفته و ثروت سهامداران را کاهش دهند. اگر جریان‌های نقدی مازاد در دست نباشد، توانایی مدیران در رسیدن به این هدف محدود شده، ولی این محدودیت می‌تواند با تأمین مالی از طریق بدهی برطرف شود. متعاقب آن، مدیر باید اصل و بهره این بدهی‌ها را با وجه نقدی پرداخت کند که قرار بود در پروژه‌های ضعیف به کار گرفته شوند. از این رو، اهرم مکانیسمی برای غلبه بر مسئله سرمایه‌گذاری بیش از اندازه به شمار می‌رود و ارتباط منفی میان بدهی و فرصت رشد را در شرکت‌هایی توجیه می‌کند که فرصت‌های رشد کمتری دارند. به عبارت ساده تر، نظریه‌های ساختار سرمایه بهینه بر اساس هزینه‌های نمایندگی، چنین بیان می‌کنند که در برخی موارد، اثر معکوس اهرم بر رشد، ارزش شرکت را از طریق ممانعت از مدیر در تقبل پروژه‌های ضعیف کاهش می‌دهد.

۶- مخارج دولت و رشد بازار سهام

نظام مالی یک کشور، منابع مالی را در کل اقتصاد به جریان می‌اندازد. به یک بیان می‌توان گفت زمانی که نظام مالی وظایف خود را به‌طور کارآمد و مطلوبی انجام دهد، به نحوی که از یک سو، در جذب منابع و از سوی دیگر، در تخصیص آن به طرح‌های سرمایه‌گذاری مناسب موفق باشد، گفته می‌شود توسعه مالی محقق شده است. توسعه مالی یک مفهوم چندوجهی بوده که افزون بر توسعه بخش بانکی، ابعاد دیگری مانند توسعه بخش مالی غیربانکی، بهبود عوامل اقتصادی شامل توسعه بخش پولی و سیاست‌گذاری پولی، عوامل فرهنگی و قانونی، باز بودن بخش مالی و محیط سازمانی و

نهادی را نیز دربرمی گیرد. آن چه بر آن اجماع نظر وجود دارد و حائز اهمیت بوده این است که توسعه مالی به رشد اقتصادی بالاتری منجر خواهد شد؛ بنابراین، عوامل مؤثر بر توسعه مالی به طور غیرمستقیم بر رشد اثرگذار خواهند بود. در مراحل بالای توسعه رشد و توسعه مالی یکدیگر را به طور هم زمان تقویت می کنند.

دولت برای اجرای وظایف خود^۵، در چهارچوب سند بودجه عمومی به تجهیز و تخصیص منابع گردآوری شده از اقتصاد ملی اقدام می کند. به طور کلی منابع دولت از محل درآمدهای مالیاتی، فروش دارایی و ثروت^۶ و ایجاد بدهی^۷ تجهیز می شود. مصارف دولت^۸ نیز در سه قالب اصلی مخارج مصرفی، مخارج سرمایه گذاری و بازپرداخت بدهی ها^۹ صورت می گیرد (لامعی، ۱۳۸۴). دولت نقش مهمی در تهیه و تدارک خدمات مالی، به ویژه در کشورهای در حال توسعه ایفاء می کند. اگرچه در کشورهای توسعه یافته مالکیت دولتی بانک ها کمتر از کشورهای در حال توسعه بوده، دولت مسئولیت ایجاد مقررات برای بخش خصوصی و کسب اطمینان از این موضوع را که نتایج عملکرد بخش مالی در محدوده قابل قبول است، بر عهده دارد.

۷- سیاست های پولی و رشد بازار سهام

به طور معمول سیاست پولی مجموعه اقدام هایی است که توسط نهاد پولی برای کنترل فعالیت های اقتصادی جامعه اتخاذ می شود. عرضه پول یکی از متغیرهای مهم اثرگذار بر نرخ بهره، نرخ ارز، تورم و تولید اقتصادی کالاها و خدمات است. نوسانات عرضه پول می تواند بر بازدهی سرمایه گذاری، قیمت کالاها، خدمات و وضعیت مطلوب اقتصاد اثر بگذارد. اهداف سیاست پولی را می توان به این

۵- به جز وظایف تصدی گری که بر عهده شرکت های دولتی است

۶- مانند درآمد نفت

۷- تعهد

۸- تخصیص منابع

۹- تعهدات

صورت برشمرد: پایداری قیمت، سطح اشتغال بالاتر، رشد اقتصادی، پایداری نهادها و بازارهای مالی، پایداری نرخ بهره و پایداری بازار مبادلات خارجی.

ابزارهای پولی به دو گروه کمی و کیفی تقسیم می‌شوند؛ ابزارهای کمی، ابزارهایی هستند که حجم پول را تحت تأثیر قرار می‌دهند. مهم‌ترین ابزارهای کمی عبارت‌اند از: عملیات بازار باز. تغییر در نرخ ذخیره قانونی. تغییر در نرخ تنزیل. ابزارهای کیفی، ابزارهایی هستند که با هدف نحوه توزیع نقدینگی و تخصیص اعتبارات بانکی بین بخش‌های اقتصادی اتخاذ می‌شوند. تعیین اولویت بخش‌ها در استفاده از اعتبارات بانکی، به کارگیری تذکرها و ترغیب‌های اخلاقی، اعمال نرخ‌های ترجیحی برای بخش‌های مختلف اقتصادی و جیره بندی از جمله مهم‌ترین این ابزارها به شمار می‌آیند (طاهری فرد و موسوی آزاد کسمایی، ۱۳۸۷، ۱۴۱).

سیاست پولی اهداف کلان اقتصادی را دنبال می‌کند، اما حرکات سیاست پولی به دلیل سازوکار انتقال سیاست پولی، در بهترین حالت آثار غیرمستقیم و با وقفه‌ای در اقتصاد دارد. بازارهای مالی توسعه یافته‌تر مانند بازار سهام، بازار باند و اوراق قرضه دولتی، بازار رهن و بازار مبادلات خارجی به سرعت این اطلاعات جدید را به کار می‌برند؛ بنابراین، بیشتر آثار ناگهانی و مستقیم تغییرات در ابزارهای سیاست پولی با استفاده از داده‌های مالی می‌توانند شناخته شوند. شناسایی رابطه بین سیاست پولی و قیمت دارایی مالی، برای فهم بهتری از سازوکار انتقال سیاست پولی بسیار مهم است، زیرا تغییرات در قیمت دارایی نقش مهمی را از چندین کانال ایفاء می‌کنند.

۸- نرخ ارز و رشد بازار سهام

نقش ارز در نظام‌های اقتصادی، به‌خصوص در کشورهای توسعه نیافته انکارناپذیر است. دلیل آن نیز روشن است، کشورهای توسعه نیافته در اغلب بخش‌های اقتصادی خود به کشورهای صنعتی وابسته هستند و برای واردات نیازمند ارز بیشتری هستند. بیشتر بنگاه‌های تولیدی برای خرید مواد اولیه، فناوری و ماشین‌آلات اقدام به واردات می‌کنند. اگر در اثر تغییر و تحولات اقتصادی و عوامل متعدد

دیگر تأثیرگذار، نرخ ارز افزایش یابد، بنگاه‌های اقتصادی مجبور به پرداخت مبالغ بیشتری وجه بابت واردات می‌شوند. افزایش نرخ ارز از یک سو باعث افزایش میزان بدهی و از سوی دیگر باعث افزایش بهای تمام شده تولیدات و خدمات ارائه شده توسط این شرکت‌ها می‌شود. افزایش بدهی کمبود نقدینگی را به همراه دارد و کمبود نقدینگی بنگاه‌های اقتصادی اثر منفی بر توزیع سود و شاخص بازده نقدی سهام دارد؛ بنابراین، پیش‌بینی می‌شود که، بین نرخ ارز و شاخص بازده سهام، رابطه منفی وجود داشته باشد (سجادی و همکاران، ۱۳۸۹).

۹- تورم و رشد بازار سهام

تورم هرچند ارزش دارایی‌های ثابت شرکت‌ها را بالا می‌برد، ولی با کاهش ارزش دارایی‌های نقدی و غیرثابت، هم از لحاظ افت ارزش پول و هم از جهت افزایش هزینه‌ها اثر منفی بر دارایی‌های جاری دارد. از سوی دیگر تورم، درآمد و هزینه‌های شرکت را افزایش می‌دهد و اگر برآیند این دو تأثیر در کل مثبت باشد^{۱۰}، سودآوری شرکت بالا می‌رود. در چنین شرایطی بخش زیادی از سود کسب شده ناشی از رشد واقعی عملکرد شرکت نیست، بلکه به‌خاطر فاکتورهای دیگری همچون آثار تورمی ایجاد شده در قیمت‌های فروش خواهد بود. در این وضعیت، هرگاه رشد قیمت‌های فروش به هر دلیلی متوقف شود، شرکت در موقعیت کاهش نسبت‌های بازدهی و متعاقب آن افت سودآوری قرار می‌گیرد. تهدید دیگری که در شرایط شوک تورمی، سودآوری شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد به سیاست‌های ارزی کشور مربوط می‌شود. در صورتی که نرخ ارز متناسب با اختلاف تورم داخلی و خارجی تغییر نکند، واردات ارزان تهدید جدی برای صنایع داخلی تلقی خواهد شد. سیاست تثبیت نرخ ارز همراه با تورم دو رقمی به این معنا است که کالای خارجی به نرخ تقریباً ثابت وارد کشور می‌شود در حالی که هزینه تولید با رشد سرسام‌آوری مواجه شده است. بدین ترتیب، با توجه به این که نرخ تورم در ایران بالاتر از کشورهایی است که با ما مبادلات وسیع تجاری دارند، کالاهای صادراتی

۱۰- شتاب رشد درآمد بیش از هزینه باشد

ایرانی برای کشورهای خارجی به تدریج گران تر خواهد شد و در نتیجه صادرات کاهش می یابد. از سوی دیگر، کالاهای ساخت کشور خارجی برای مصرف کننده ایرانی ارزان تر خواهد شد و در نتیجه واردات نیز افزایش می یابد (شهریاری، ۱۳۹۳).

نتیجه

نتایج پژوهش حاضر نشان داده که بدهی های داخلی و خارجی دولت تأثیر منفی و معناداری بر رشد بازار سهام داشته اند. این نتایج نشان می دهند که با یک درصد افزایش در بدهی های داخلی و خارجی دولت از میزان رشد بازار سهام کاسته می شود. دلیل این رابطه منفی این است که دولت منابعی را که باید برای سرمایه گذاری و بهبود زیرساخت های کشور و همچنین فعالیت های تولیدی و... اختصاص دهد تا بتواند موجبات بهره وری بیشتر شرکت ها را فراهم نماید را باید صرف پرداخت بدهی های داخلی و خارجی نماید و در نتیجه با افزایش کسری بودجه دولت، روز به روز وضعیت وخیم تری را شاهد خواهیم بود.

متغیر نرخ بهره معنادار و دارای ضریب منفی می باشد. این نتیجه نشان می دهد که اگر لگاریتم نرخ بهره یک درصد افزایش یابد، رشد بازار سهام کاهش می یابد. همچنین، رابطه نرخ ارز و رشد بازار سهام منفی است و نشان می دهد که اگر لگاریتم نرخ ارز یک درصد افزایش یابد، رشد سهام کاهش می یابد. دو متغیر نرخ بهره و نرخ ارز جایگزینی برای بازار سهام محسوب می شوند، بنابراین با افزایش بهره و نرخ ارز، افراد به جای سرمایه گذاری در بازار سهام گرایش به سمت جانشینان آن ها^{۱۱} می نمایند و در نتیجه رشد بازار سهام کاهش می یابد.

پیشنهاد

دولت در برنامه ریزی و سیاست گذاری های خود، با تأکید بیشتر بر مخارج عمرانی^{۱۲} و تأکید بر بهبود

۱۱- بازار ارز و پس انداز

۱۲- سرمایه گذاری

زیرساخت‌ها^{۱۳}، شرایط را برای بهبود وضعیت بازار بورس و رشد بازار سهام فراهم نماید. جهت تقویت بازار سرمایه در ایران، کنترل و مهار بدهی‌های داخلی و خارجی و کسری بودجه دولت^{۱۴} با استفاده از سیاست‌های مناسب پولی و مالی جهت تقویت تولید و رشد اقتصادی می‌باشد. نتایج این پژوهش برای تحلیلگران بنیادین سهام اعم از سرمایه‌گذاران حقیقی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار بورس بسیار بااهمیت است. بانک مرکزی برای حمایت از بازار سرمایه باید سیاست‌هایی را در نظر بگیرد که موجبات کاهش نرخ بهره و نرخ ارز شود تا افراد به جای حرکت به سمت این دو بخش، راغب به سرمایه‌گذاری در بازار بورس شوند. در توصیه به سرمایه‌گذاران، سهامداران می‌بایست به روابط میان بدهی‌های دولت، نرخ ارز، نرخ بهره و دیگر شاخص‌های اقتصادی که جزیی از جریان اطلاعات بازار هستند، با بازده سهام در بازار بورس توجه داشته باشند و تنها شاخص قیمت را ملاک ارزیابی سودآوری سهام یا انتخاب سهام جدید قرار ندهند.

ملاحظات اخلاقی: موارد مربوط به اخلاق در پژوهش و نیز امانتداری در استناد به متون و ارجاعات مقاله تماماً رعایت گردیده است.

تعارض منافع: تعارض منافع در این مقاله وجود ندارد.

تأمین اعتبار پژوهش: این پژوهش بدون تأمین اعتبار مالی نگارش یافته است.

منابع

فارسی

- افشاری، زهرا و جعفری، هدی، ۱۳۸۸، رابطه بین تعمیق مالی و رشد اقتصادی در کشورهای منطقه جنوب غرب آسیا، فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۴.
- اکبری روشن، مهدیه و شاکری، عباس، ۱۳۹۳، اثر مخارج دولت، نقدینگی و ساختار بازار بر توسعه مالی

۱۳- راه، پل، سد، برق و...

۱۴- تا حد امکان

بازار سهام، **فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی**، شماره ۵۳.

- بدری، احمد؛ دلو، مریم؛ دری نوکورانی، مریم، ۱۳۹۵، بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر عملکرد

بازار سهام، **فصلنامه چشم‌انداز مدیریت مالی**، شماره ۱۳.

- ختایی، محمود و موسوی نیک، سیدهادی، ۱۳۸۷، اثر نوسان‌های نرخ اثر بر رشد اقتصادی با توجه به سطح

توسعه بازارهای مالی، **فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران**، شماره ۳۷.

- داورزاده، محمد، ۱۳۸۶، پیش‌بینی شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رویکردی بر تحلیل

تکنیکی، **پایان‌نامه کارشناسی ارشد**، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان.

- دوانی، غلامحسین، ۱۳۸۲، **بورس و نحوه قیمت‌گذاری سهام شرکت‌ها**، چاپ اول، تهران، انتشارات

نخستین.

- رکنی خو، مسعود، ۱۳۹۳، بررسی رابطه کوتاه و بلندمدت تلاطم قیمت نفت و بازده بازار سهام، **پایان‌نامه**

کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شیراز.

- رنگریز، حسن و خورشیدی، غلامحسین، ۱۳۹۷، **مالیه عمومی و تنظیم خط‌مشی مالی دولت**، چاپ

شانزدهم، تهران، انتشارات چاپ و نشر بازرگانی.

- ستایش، محمدحسین؛ کاظم‌نژاد، مصطفی؛ شفیع، محمدجواد، ۱۳۸۸، کاربرد الگوریتم ژنتیک در تعیین

ساختار بهینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه بررسی‌های**

حسابداری و حسابرسی، شماره ۲.

- سجادی، سیدحسین؛ فرازمند، حسن؛ صوفیه، علی، ۱۳۸۹، بررسی رابطه متغیرهای کلان اقتصادی و شاخص

بازده نقدی سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه پژوهشنامه علوم اقتصادی**، شماره

۳۹.

- شهبازی، کیومرث؛ رضایی، ابراهیم؛ عباسی، ابوالفضل، ۱۳۹۲، سیاست‌های پولی و مالی و کارایی بازار سهام

شواهد تجربی ایران، **فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار**، شماره ۲۰.

- صمدی، سعید؛ شیرانی فخر، زهره؛ داورزاده، مهتاب، ۱۳۸۶، بررسی میزان اثرپذیری شاخص قیمت سهام

بورس اوراق بهادار تهران از قیمت جهانی نفت و طلا (مدل‌سازی و پیش‌بینی)، **فصلنامه اقتصاد**

مقداری، شماره ۱۳.

- طاهری‌فرد، احسان و موسوی آزاد کسمایی، افسانه، ۱۳۸۷، اثربخشی سیاست پولی بر متغیرهای کلان

اقتصادی در ایران، **فصلنامه تحقیقات اقتصادی**، شماره ۸۳.

- طباطبایی مجدزاده، شراره و نعمت‌اللهی، فاطمه، ۱۳۸۹، تأثیر رشد مخارج دولتی بر رشد اقتصادی مطالعه موردی اقتصاد ایران، **فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی**، شماره ۵۳.
- عبده تبریزی، حسین، ۱۳۸۳، بازار سرمایه نیروی محرک توسعه اقتصادی، **ماهنامه بورس**، شماره ۴۵.
- غلامی، الهام، ۱۳۹۴، بررسی آثار برنامه‌های محرک مالی بر رشد اقتصادی در ایران با استفاده از مدل TVAR، **فصلنامه مطالعات اقتصادی کاربردی ایران**، شماره ۱۳.
- لامعی، بهزاد، ۱۳۸۴، نگاهی به تعاریف کسری بودجه و روند آن در ایران، **فصلنامه مجلس و راهبرد**، شماره ۴۷.
- محسنی زنوزی، سیدجمال‌الدین؛ حیدری، حسن؛ طالبی، فرزانه، ۱۳۹۴، تأثیر سیاست مالی بر قیمت دارایی‌ها و ناطمینانی آن در ایران، **فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی**، شماره ۱.
- یحیی زاده فر، محمود؛ شمس، شهاب‌الدین؛ متان، مجتبی، ۱۳۸۹، رابطه ویژگی‌های شرکت با ساختار سرمایه آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، شماره ۸.

لاتین

- Aigheyisi, S. O. & Edore, J. O. , 2013, Foreign Financial Resources Inflows and Stock Market Development. Research Journal of Finance and Accounting, 4 (9).
- Doessel, D. P. & A. Valadkhani. , 2010, The Effects of Government on Economic Growth in Fiji, Singapore Economic Review, Vol. 48, No. 1.
- Oteh, A. , 2010, Capital Market as a Long Term Option for Financing Infrastructure Development, a paper delivered at the Central bank of Nigeria Infrastructure Finance Conference Held at the Sheraton Hotel and Towers, Abuja from December 6-7.

Legal Civilization

ISSN: 2873-1841
ISSN: 2873-1922

No.27- Spring 2026

Burden of Proof and Admissibility and of Evidence in International Commercial Arbitration

Homayoun Mafi, Maedeh Asgharzadeh

Analysis the Practice of Determining the Jurisdiction of the International Criminal Court to Adjudicate Forced Marriage

Mohammad Hossein Ramezani Ghavamabadi, Pouria Ebrahimzadeh

Legal Rethinking of the Use of Artificial Intelligence for the Enforcement of Punishment

Amirreza Mahmoudi, Anusha Zafari Kore Tash

Federative Rights in Football: Approaches of the Legal Systems of Iran, France, England, Argentina, Brazil, Spain and Colombia

Behnam Noorzadeh

Conflict of the Regulation of the Third Article of the Mandatory Formal Registration of Immovable Properties with Laws and Legal Principles

Akbar Iman Poor, Sahand Nejadi Ijadkar

Criminal Personality and Its Relationship with Effective Punishment

Maryam Bahmai, Mostafa Karamipour

Challenges and Obstacles to Interpreting Contracts in Iranian Law

Farzin Yazdan Panah, Mohammadreza Nasiri

Measures to Prevent Financial Corruption in the Banking System

Alireza Deraei, Sayyed Ebrahim Mortazavi, Amirhasan Abolhasani

Divorce at the Request of the Woman in the Iranian Legal System

Mohammad Ahmadi, Helma Sadat Zorrieh Kermanshahi

Assessing the Criminal Nature of Online Lotteries in Iranian Law

Mohammadhossein Hajeb, Zahra Rabbani, Roya Asiaei

Mutual Sale Contract in the Iranian Legal System

Sadegh Mohebbi, Mohammadali Jahani

Features and Characteristics of Cybercrimes in the Iranian Criminal System

Seyedeh Elaheh Babonaki

Studying the Right to Employment of Women in International Law

Habibolah Abdollah Poor, Sama Khodayari

The Effectiveness of Security and Educational Measures in the Resocialization of Juvenile Delinquents; A Case Study of

Shahid Fahmideh Judicial Complex

Leila Ahadi

Retaliation in the Quran and its Place in Islamic Penal Policy

Rojin Masoudi, Jamal Rezaei Hossein Abadi

a Legal Analysis of the Regulatory Structure of the Unorganized Monetary Market in Iran: from Conceptual Ambiguities to

Legislative and Executive Challenges

Ali Babaei

The Impact of Independent International Institutions on the Effectiveness of Sanctions in International Trade Law

Elahe Ghorban Karimi

Based on the Best Interests of the Child; an Analysis of Custody with a Legal, Jurisprudential and Psychological Approach to

Identifying Legislative Gaps

Mona Komeyli

Human Rights-Based Rehabilitation and Its Limitations in the Iranian Penal System

Amin Reza Bahar Falamarzi

an Analysis of Strict Civil Liability in Chemical Industry Accidents; a Case Study of Iranian Methanol Production Units

Mohammad Jokar, Sasan Vazin Pour

Pathology of Lethal Punishment in Iranian Criminal Law

Mohammadreza Rezaei

Implementing Regulations on Land Nationalization, Especially Endowment Lands, with Emphasis on Judicial Practice

Esmail Chogani

International Criminal Policy Against Genocide: A Comparative Analysis in International Criminal Tribunals

Ali Hadian Haghighi, Saber Sayyari Zohan

Criminological Analysis of Kolbari in the Border Areas of Iran and its Comparison with the Kalba

Morteza Hashem Pour

Legal Challenges and Harms of Unauthorized Accredited Institutions in the Iranian Monetary System

Amin Amini Nezhad

The Impact of Prefrontal Cortex Dysfunction on Criminal Responsibility in the Crime of Intentional Murder

Hamid Ghiasi, Mehdi Shaban Zadeh

Artificial Intelligence and the Right to a Fair Trial in Light of the Iranian Constitution

Pouria Zhoulideh

Impact of Government Expenditure and Debt on Stock Market Growth in Iran

Razieh Hojjati Nezhad

the Position of the Central Counterparty Institution and Its Impact on the Principle of Privity of Contracts in Cross Border

Transactions in the Legal Systems of Iran, Europe and the United States of America

Arefeh Ghasem Zadeh Dehabadi

Strategies to Combat and Deal with Cybercrime

Ahmad Padidar