پژوهش‌های پولی-بانکی
سال ششم، شماره ۱۸، زمستان ۱۳۹۲
صفحات ۱-۲۱

اندازه‌گیری حباب قیمت مسکن در ایران و تأثیر سیاست‌های پولی بر آن

محمدرضا قاسمی [*]
شیرین اربابیان [†]
الناز جعفری [‡]

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۱۱/۰۶ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۴/۲۳

چکیده

نوسانات قیمت مسکن در برخی از کشورها از جمله ایران از چالش‌های اساسی بازار مسکن و اقتصاد بوده است. انحراف در تخصیص منابع اقتصادی، تغییر رفتار مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان و تشدید نقل‌وانتقال سرمایه در بازار از پیامدهای مهم نوسان و یا حباب قیمت مسکن است که در دهه‌های اخیر تشخیص و کنترل آن به موضوع بسیار مهم در عرصه سیاست‌های اقتصادی تبدیل شده است. در این پژوهش با به‌کار بردن فیلتر کالمن (Kalman filter)، حباب قیمت مسکن طی دوره ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۰ استخراج می‌گردد. با استفاده از حباب استخراج‌شده، عوامل مؤثر بر حباب قیمت مسکن مانند نقدینگی واقعی، شاخص قیمت سهام و رشد تولید ناخالص داخلی بررسی می‌شوند. نتایج تحلیل‌های انجام‌شده حاکی از آن است که بخشی از نوسانات قیمت مسکن توسط حباب قیمت مسکن توضیح داده می‌شود و متغیرهای نقدینگی واقعی و رشد تولید ناخالص داخلی تأثیری مثبت و معنادار و شاخص قیمت سهام اثر منفی بر آن دارد.

واژه‌های کلیدی: بازار مسکن، فیلتر کالمن، شاخص قیمت سهام، رشد تولید ناخالص داخلی، نقدینگی
طبقه‌بندی JEL: E3، E52، R21

[*] مدیرکل، دفتر آمار و اطلاعات استانداری اصفهان، اصفهان؛ mr_ghasemy@yahoo.co.uk
[†] استادیار، دانشگاه شهید اشرفی اصفهانی، اصفهان؛ arbabian_sh@yahoo.com (نویسنده مسئول)
[‡] کارشناس ارشد اقتصاد، دانشگاه شهید اشرفی اصفهانی، اصفهان؛ elnaz_7100@yahoo.com

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

۱ مقدمه

مسکن یکی از ابتدایی‌ترین نیازهای اساسی خانوار است که سهم بالایی از تشکیل سرمایه ثابت کشور را به خود اختصاص داده است. این بخش با سایر بخش‌های اقتصادی ارتباط وسیعی داشته و از مهم‌ترین و تأثیرگذارترین بخش‌های اقتصاد کشورها شناخته می‌شود که قابل تبدیل‌شدن به موتور رشد اقتصادی خصوصاً در دوران رکود اقتصادی است. در دهه‌های اخیر، حباب‌ها پدیده‌های شناخته‌شده‌ای در بازار مسکن به‌شمار می‌روند که در مورد عملکرد و متغیرهای مؤثر بر آن اتفاق نظر وجود ندارد. حباب قیمت مسکن زمانی اتفاق می‌افتد که افزایش قیمت مسکن توسط مفاهیم بنیادین اقتصاد کلان و عوامل مهم بازار مسکن توجیه نمی‌شود. به‌طور کلی، حباب قیمت مسکن را می‌توان افزایش شدید و تکانه‌ای قیمت مسکن تعریف کرد که به‌موجب آن افزایش قیمت در آینده نیز انتظار می‌رود و اغلب سبب ایجاد زیان‌های اقتصادی و مالی می‌شود.[۱]

دلایل متعددی برای تشکیل حباب قیمت مسکن مطرح می‌شود که یکی از نظریه‌های مهم در این خصوص آن است که حباب قیمت مسکن ریشه در نقدینگی و سیاست‌های پولی دارد. سیاست‌های پولی از دو راه بر بازار و قیمت مسکن تأثیر می‌گذارند. یکی از راه ایجاد نقدینگی بخش خصوصی که بر تقاضای مسکن و سایر دارایی‌ها تأثیر می‌گذارد. دوم، از راه تقویت نظام تأمین مالی مسکن و تشکیل بازار اولیه و ثانویه رهن مسکن که موجب ایجاد تقاضای مؤثر برای مسکن می‌شود.[۲]

نوسانات قیمت مسکن طی دو دهه اخیر از چالش‌های اساسی بازار مسکن اقتصاد کشور بوده است، به‌طوری‌که در یک دوره افزایش قابل‌ملاحظه در قیمت مسکن به‌وجود آمده و در دوره دیگر کاهش و یا ثبات نسبتاً زیاد و فراگیر بر قیمت مسکن حاکم بوده است. به‌دلیل اینکه بخش مسکن در ایران اهمیت زیادی دارد، تأثیر سیاست پولی بر عملکرد بازار مسکن مهم‌ترین نگرانی سیاستگذاران را تشکیل می‌دهد و نیاز به سیاستگذاری و واکنش مناسب مقامات پولی و مالی ضروری به نظر می‌رسد. از این‌رو شناسایی عوامل مؤثر بر حباب قیمت مسکن جهت اتخاذ تصمیمات و سیاست‌های مناسب برای کنترل قیمت مسکن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

---

[۱] قلی‌زاده و کمیاب (۱۳۸۷)

[۲] قلی‌زاده (۱۳۸۷)

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

به دلیل اهمیت بخش مسکن در اقتصاد کشورها، پژوهشگران تلاش نموده‌اند تا در پژوهش‌های نظری و تجربی، علل وقوع رونق و رکود و نوسانات قیمتی در بازار مسکن را تبیین نمایند. حباب قیمتی مسکن از یک‌سو به دلیل تحریف قیمت‌های نسبی دارایی‌ها، مانع تخصیص بهینه منابع مالی و اقتصادی می‌شود. از سوی دیگر، فروپاشی آن فعالیت‌های حقیقی مؤسسات مالی و خانوارها در اقتصاد را تحت تأثیر قرار داده و کاهش می‌دهد.[۱]

در این مقاله، در بخش ۲ مبانی نظری پژوهش و در ادامه در بخش ۳ پیشینه پژوهش مورد بررسی قرار می‌گیرد. بخش ۴ به معرفی الگوی پژوهش و روش برآورد آن اختصاص دارد. در بخش ۵ حباب قیمت مسکن استخراج شده و بخش ۶ به نتیجه‌گیری می‌پردازد.

۲ مبانی نظری

مسکن به‌عنوان یک کالای غیرمنقول و بادوام، بزرگ‌ترین بخش دارایی خانوار به‌شمار می‌رود. این بخش با سایر بخش‌های اقتصادی ارتباط وسیعی دارد و یکی از مهم‌ترین و تأثیرگذارترین بخش‌های اقتصاد کشورها شناخته می‌شود که نقش بسیار مهمی در کیفیت زندگی و شاخص‌های رفاهی جامعه دارد. عدم‌اطمینان نسبت به آینده و نبود نظام تأمین اجتماعی مناسب، مسکن را به محل درآمدی برای دوران ازکارافتادگی و پیری تبدیل کرده است. از سوی دیگر در سال‌های اخیر تزریق حجم بالای نقدینگی به اقتصاد کشور در غیاب عملکرد مناسب بازار سرمایه، ریسک بالای سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی و رشد اقتصادی پایین، سبب هدایت منابع به بخش مسکن و شکل‌گیری روند صعودی شدید در قیمت این کالا شده است.

با افزایش قیمت‌ها (ناشی از افزایش حجم نقدینگی) تقاضای بورس‌بازی برای دارایی‌ها افزایش یافته و با توجه به تداوم افزایش تقاضای دارایی، قیمت مسکن به روند صعودی خود ادامه می‌دهد تا جایی که نقطه اوج رونق و آغاز دوره رکود در فعالیت‌های بخش مسکن ظاهر می‌شود. درواقع، به دلیل ضعف عملکرد نهادهای واسطه‌ای مالی شامل بازار سرمایه و نظام بانکی در جذب منابع مالی مازاد خانوارها در ایران، بازار مسکن به‌عنوان فرصتی مناسب برای سرمایه‌گذاری، تا حدود زیادی نقش بازار مالی را ایفا می‌کند. بنابراین علاوه بر جنبه‌های مصرفی مسکن، بُعد سرمایه‌ای آن نیز حائز اهمیت است.

بنابراین، در ایران به‌ویژه طی دو دهه گذشته به‌دلیل افزایش بیش از حد نقدینگی، خصلت سرمایه‌ای مسکن همواره موجب تشدید نوسانات این بازار شده است. بنابراین،

[۱] مروت و بهرامی (۱۳۹۲)

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

مازاد نقدینگی موجود در جامعه در غیاب بازار سرمایه کارآمد، به‌دلیل ویژگی‌ها و امکانات بالقوه خوب سرمایه در بخش مسکن عمدتاً جذب این بخش می‌شود.[۱]

بر اساس نظریه‌های جدید اقتصاد مسکن، قیمت مسکن در طول زمان از نوسان‌هایی برخوردار است. نظریه‌های نوسان ادواری قیمت مسکن را می‌توان به دو دسته مهم تقسیم‌بندی نمود: نخست، نظریه بنیادی که بر اساس این نظریه عوامل درون‌زا در تعیین قیمت مسکن نقش ایفا می‌کنند و نوسان‌های جزئی از ساختار بازار و شرایط عرضه و تقاضای مسکن ناشی می‌شوند و بنابراین، تغییرات تدریجی عوامل طرف عرضه و یا تقاضا، قیمت مسکن را دستخوش تغییر می‌کند. دوم، نظریه‌هایی که عوامل برون‌زا را دلیل بروز نوسان ادواری در بخش مسکن می‌دانند؛ از جمله نظریه سبد دارایی خانوار که بر اساس آن مسکن یکی از اجزای سبد دارایی خانوار بوده و سهم آن از کل بر مبنای ریسک و بازدهی تعیین می‌شود. به‌طور کلی، نوسانات قیمت دارایی‌ها و مسکن از دو بخش عمده تشکیل می‌شوند: یکی بخش متعارف یا تغییرات بنیادی قیمتی است که از متغیرهای اولیه کلان اقتصاد یا تغییرات متعارف عرضه و تقاضا تأثیر می‌پذیرد و دیگری بخش نامتعارف یا تغییرات کاذب قیمت‌هاست که در علم اقتصاد با نام حباب‌های سوداگرانه شناخته می‌شود. حباب‌های قیمت دارایی می‌تواند به سرمایه‌گذاری نامناسبی منجر شود که کارآیی اقتصاد را کاهش می‌دهد.[۲]

۱.۲ ارتباط متغیرهای کلان اقتصادی با قیمت مسکن

در این بخش با توجه به مطالعه جعفری‌صمیمی، علمی و هادی‌زاده (۱۳۸۶) چگونگی تاثیرگذاری متغیرهای کلان اقتصادی بر قیمت مسکن بررسی می‌شود.

- رشد عرضه پول و تورم

از دیدگاه نظری رشد عرضه پول و حجم نقدینگی ضمن افزایش شاخص قیمت‌ها باعث افزایش قیمت مسکن به عنوان بخشی از سبد کالای مصرف‌کننده می‌شود. هنگام وجود تورم نیز می‌توان مطمئن بود که متوسط شاخص قیمت مصالح و خدمات ساختمانی نیز افزایش یافته است و این به افزایش قیمت نهایی مسکن منجر می‌شود.

---

[۱] صابریان (۱۳۸۹)

[2] Dupor (2005)

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

- درآمد سرانه خانوار

از دید نظری و ضمن ثبات سایر شرایط، با افزایش درآمد سرانه خانوار به دلیل نرمال‌بودن کالای مسکن، تقاضا برای آن افزایش خواهد یافت. از سوی دیگر با افزایش درآمد، تقاضای مسکن به‌عنوان کالای سرمایه‌ای نیز افزایش خواهد یافت. از آنجا که میل نهایی به پس‌انداز با افزایش درآمد افزایش می‌یابد، می‌توان انتظار داشت که با افزایش پس‌انداز تمایل خانوارها به سرمایه‌گذاری نیز افزایش یابد.

- شاخص بازار سهام

قیمت مسکن با شاخص بازار سهام نیز ارتباط دارد، زیرا بازار سهام به‌عنوان بازاری جانشین برای بازار مسکن پیش روی سرمایه‌گذاران خصوصی قرار دارد. با ایجاد هرگونه کاهشی در شاخص قیمت بازار سهام (به‌عنوان شاخصی برای نشان‌دادن عملکرد کل بازار سهام) عده‌ای از سرمایه‌گذاران، سرمایه خود را به بخش‌های دیگر اقتصاد از جمله مسکن انتقال می‌دهند و با سفته‌بازی موجب افزایش قیمت مسکن خواهند شد. پس در چارچوب نظریه، قیمت مسکن ارتباط منفی با شاخص بازار سهام خواهد داشت.

- شاخص قیمت خدمات ساختمانی

خدمات ساختمانی به‌عنوان یکی از اجزای هزینه‌ای در ساخت مسکن دخیل است و هرگونه افزایشی در قیمت این خدمات به افزایش هزینه تمام‌شده ساخت مسکن و افزایش قیمت آن در بازار منجر خواهد شد. بنابراین، از دیدگاه نظری، قابل انتظار است که ارتباط شاخص قیمت مسکن و شاخص قیمت خدمات ساختمانی مثبت باشد.

- تعداد ساختمان‌های تکمیل‌شده

این تعداد نشان‌دهنده عرضه مسکن در هر دوره است. مطابق نظریه اقتصاد و با ثابت درنظرگرفتن سایر شرایط، افزایش عرضه به کاهش قیمت منجر خواهد شد. بنابراین، می‌توان انتظار داشت تعداد ساختمان‌های تکمیل‌شده با قیمت مسکن ارتباط منفی داشته باشد.

- اجاره مسکن ملکی

قیمت مسکن منعکس‌کننده ارزش کنونی جریان اجاره انتظاری مسکن و یا اجاره محاسباتی مسکن ملکی در طول دوره بهره‌برداری است که افزایش اجاره‌بهای مسکن به افزایش قیمت مسکن منجر می‌شود.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

۲.۲ حباب قیمت مسکن

معمولاً در بررسی مبانی نظری و تعریف حباب، اغلب دانشمندان بر چند مفهوم مهم و کلیدی از جمله افزایش سریع قیمت‌ها، انتظارات غیرواقعی از افزایش قیمت‌ها در آینده، انحراف قیمت از ارزش بنیادی بازار مسکن و یا عوامل بنیادی بازار مسکن تمرکز می‌کنند. حباب به‌عنوان بخشی از قیمت دارایی است که با اصول تصریح‌شده در الگوهای بنیادی قابل‌تعریف نیست. یک حباب مالی زمانی اتفاق خواهد افتاد که قیمت یک دارایی مانند سهام یا دارایی واقعی به طور ناگهانی به دلایل غیرعقلایی افزایش می‌یابد و سپس سقوط می‌کند.[۱] اسمیت[۲] (۲۰۰۵) حباب را شرایطی تعریف می‌کند که درنتیجه آن قیمت برخی از دارایی‌ها مثل سهام و بازار املاک به‌سرعت از قیمت فعلی آن بالاتر می‌رود و از طریق محاسبه و پیش‌بینی جریان درآمد به‌دست می‌آید.

تشکیل حباب قیمت مسکن دو شرط دارد: نخست اینکه عوامل اساسی و زیربنایی عرضه و تقاضای مسکن، توجیهی برای آن نداشته باشند و دوم اینکه کارگزاران اعتقاد داشته باشند که قیمت آینده بالاتر از قیمت فعلی مسکن خواهد بود. حباب‌ها همواره تا زمان مشخصی در حال گسترش هستند، به‌طوری‌که در نهایت بسیار بزرگ می‌شوند، اما احتمال انفجار حباب در هر دوره‌ای وجود دارد.

رشد سریع قیمت مسکن و رسیدن آن به مرزهایی که با توجه به درآمد خانوارها و نسبت قیمت مسکن به اجاره‌بها، امکان استمرار و یا افزایش بیشتر آن قابل تصور نیست، بهترین معیار در تشخیص شکل‌گیری حباب قیمت مسکن است. با ترکیدن حباب، روند نزولی قیمت مسکن آغاز می‌شود و به‌زودی به سطحی می‌رسد که دارایی بسیاری از مالکان مسکن منفی می‌شود، زیرا وام‌های رهنی دریافتی برای خرید مسکن از ارزش مسکن فراتر می‌روند.[۳]

حباب‌ها می‌توانند به سه حالت مثبت، صفر و منفی وجود داشته باشند. حباب‌های مثبت و منفی قیمت مسکن و ارتباط آنها با سیاست پولی قابل‌توجه است. حباب‌های مثبت هنگامی رخ می‌دهند که مشکلات نمایندگی بین بانک‌ها و مردم وجود داشته باشد، به‌طوری‌که بانک‌ها وام می‌دهند، اما نمی‌توانند تشخیص دهند که این وام‌ها چگونه سرمایه‌گذاری می‌شوند. مشکلات نمایندگی به‌این معنی است که سرمایه‌گذاران پروژه‌های

[1] Zhonngyin (2002)

[2] Smith

[۳] درخشان (۱۳۸۷)

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

ریسکی را انتخاب می‌کنند و درنتیجه قیمت‌ها افزایش می‌یابند. هنگامی که وام‌های بانکی افزایش می‌یابند، بعضی از این وام‌ها سرمایه‌گذاری جدیدی را تأمین مالی می‌کنند، ولی خیلی از آنها برای خرید دارایی‌هایی مانند مسکن و سهام که عرضه ثابت دارند، به کار می‌روند. هنگامی که عرضه این دارایی‌ها ثابت است، قیمت‌ها به بالاتر از حد بنیادی می‌رسد و حباب مثبت شکل می‌گیرد. حباب‌های منفی هنگامی رخ می‌دهند که بحران بانکی وجود داشته باشد و قیمت مسکن به دلیل کمبود نقدینگی به کمتر از حد بنیادی سقوط کند. اگر بانک مرکزی تزریق پولی انجام دهد، می‌تواند از بروز این حباب منفی جلوگیری کند.[1]

۳.۲ تأثیر سیاست‌های پولی بر حباب قیمت مسکن

سیاست پولی به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم، بازار مسکن را از طریق افزایش یا کاهش در نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت و سایر عوامل را از طریق دو کانال متأثر می‌سازد: کانال پول و کانال نرخ بهره. در ادامه این دو کانال مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۱.۳.۲ کانال پول

کانال اول، دیدگاه پولی سنتی است که کانال پولی مستقیم نامیده می‌شود. به‌گونه‌ای که افزایش عرضه پول موجب مازاد عرضه پول شده و افزایش تقاضای کل را به‌دنبال خواهد داشت. کانال‌های گوناگونی که نقشی برای ارتباط متقابل مابین این دو متغیر در نظر گرفته‌اند، می‌توانند در سه گروه دسته‌بندی شوند:

- کانال تقاضای پول

ارتباط بین قیمت دارایی و تقاضای پول می‌تواند در قالب اثر ثروت، اثر جانشینی و اثر معامله طبقه‌بندی شود. اثر ثروت نشان می‌دهد که تغییر در سطح ثروت، تقاضای همه دارایی‌ها (شامل پول) را تغییر می‌دهد. اثر جانشینی نشان می‌دهد که تغییر در جذابیت نسبی دارایی‌های متفاوت، ساختار سبد دارایی فردی را تغییر می‌دهد. به‌ویژه افزایش قابل انتظار قیمت دارایی، با فرض ثابت‌بودن سایر عوامل، سرمایه‌گذاری را نسبت به نگهداری پول جذاب‌تر می‌کند و سبب انتقال سبد دارایی به سمت مسکن یا سهام شده و تمایل به نگهداری پول کم می‌شود؛ در حالی که این دو اثر (ثروت و جانشینی) به مجموعه سبد دارایی‌های فردی وابسته‌اند، اثر معامله نشان می‌دهد که خرید و فروش دارایی در تکانه‌های قیمت منعکس شده و نیاز به پول را جهت انگیزه‌های معامله افزایش می‌دهد. به دلیل اینکه

[1] Allen & Gale (2000)

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

تعداد معاملات بازار مسکن در طی دوره رونق افزایش می‌یابد، احتمالاً این اثر در این دوره‌ها تقویت می‌شود.[1]

- کانال افزایش دارایی

این کانال اثرات بالقوه سیاست پولی و مجموعه‌های پولی بر بازار مسکن را توضیح می‌دهد. سیاست پولی انبساطی، بازار را با نقدینگی فراوان روبه‌رو کرده و سبب افزایش قیمت مسکن می‌شود، به‌ویژه به علت تفاوت کشش‌های قیمتی عرضه، به افزایش قیمت واقعی مسکن هم منجر خواهد شد (یعنی افزایش قوی‌تر قیمت مسکن در مقایسه با کالاهای مصرفی).

- کانال اعتبارات

کانال اعتبارات نشان می‌دهد که رونق مسکن بر ظرفیت استقراض خانوار اثر گذاشته است که این امر در وام و بنابراین عرضه دارایی نقش تعیین‌کننده‌ای دارد. قیمت مسکن و وام ممکن است یکدیگر را تقویت کنند، به‌طوری‌که افزایش قیمت مسکن، ظرفیت استقراض خانوار را افزایش داده و در همان زمان عرضه اعتباراتی را که به افزایش بیشتر قیمت مسکن منجر می‌شود، تقویت می‌کند. سیاست پولی و بازار مسکن توسط عوامل دیگری همچون مالیات‌ها، عوامل جمعیت‌شناختی و سایر عوامل تعیین‌کننده قیمت مسکن متأثر می‌شوند.

۲.۳.۲ کانال نرخ بهره

در این کانال گروهی از سازوکارهای انتقال از طریق نرخ بهره فعالیت می‌کنند که به هزینه‌های سرمایه، اثر جانشینی و اثر درآمدی تقسیم‌بندی می‌شوند.

الگوهای نئوکلاسیک هزینه استفاده سرمایه را به‌عنوان مهم‌ترین عامل تعیین‌کننده تقاضا برای سرمایه مسکونی تلقی می‌کنند. مهم‌ترین نکته در چارچوب هزینه استفاده، نرخ بهره و نرخ افزایش قیمت انتظاری مسکن است. هنگامی‌که با اجرای سیاست پولی انقباضی، نرخ بهره کوتاه‌مدت افزایش می‌یابد، نرخ بهره بلندمدت نیز افزایش خواهد یافت. درنهایت، هزینه استفاده سرمایه افزایش و به‌تبع آن تقاضا برای مسکن کاهش یافته و به کاهش در ساخت مسکن منجر می‌شود و به‌موجب آن تقاضای کل اقتصاد کاهش خواهد یافت. این کانال عامل مهمی در الگوهای اقتصاد کلان که توسط بانک مرکزی به‌کار گرفته شده‌اند، تلقی می‌شود. بر اساس کانال هزینه سرمایه، اگر هزینه استقراض بیشتر از نرخ بازده سرمایه باشد، کاهش نرخ بهره واقعی بر تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری تأثیر خواهد گذاشت.

[1] Stein (1995)

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

برخی از اقتصاددان‌ها بیان می‌دارند که اثر نرخ بهره بر سرمایه‌گذاری از طریق انتظارات ناشی از بازدهی و سود آینده ظاهر می‌شود و پژوهش‌های دیگر شواهد قوی را ارائه می‌کند که معرف اثر قابل‌توجه و قدرتمند نرخ بهره کوتاه‌مدت یا هزینه وام بر سرمایه‌گذاری مسکن است. نهایتاً، کاهش نرخ بهره موجب تشویش تقاضای اولین خریداران و احتمال نقل مکان شود.

۳ پیشینه پژوهش

قلی‌زاده و کمیاب (۱۳۸۸) به بررسی اثر سیاست پولی بر حباب و قیمت مسکن در دوره‌های رونق و رکود برای سال‌های ۱۳۷۱ تا ۱۳۸۵ در ایران پرداخته‌اند. نتایج به‌دست‌آمده حاکی از آن است که متغیرهای سیاست پولی مثل رشد نقدینگی، نرخ بهره و قیمت دارایی‌ها و GDP از مهم‌ترین متغیرها در شکل‌گیری حباب در دوره رونق و رکود در ایران بوده‌اند و رشد تولید ناخالص داخلی حقیقی احتمال شکل‌گیری حباب را کاهش می‌دهد.

عاشری (۱۳۸۸) با استفاده از داده‌های قیمت مسکن شهر تهران طی دوره ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴ به تحلیل و تبیین حباب قیمت مسکن در تهران پرداخته است. نتایج پژوهش، شکل‌گیری حباب در سال ۱۳۸۵ را تأیید نموده و نشان می‌دهد که حباب از عوامل مهم تعیین‌کننده قیمت مسکن در تهران در دوره مورد بررسی است.

بیابانی و خسروی (۱۳۹۰) با دو رویکرد اقتصادسنجی و گرافیکی به بررسی وجود یا نبود حباب قیمت مسکن در تهران برای دوره فصل اول ۱۳۷۱ تا فصل چهارم ۱۳۸۷ پرداختند. برای این منظور الگوی پورتر[1] و Q-توبین[2] ترکیب‌شده تا ابزار علمی مناسبی برای تحلیل آثار کوتاه‌مدت و بلندمدت تکانه‌های عرضه و تقاضا بر قیمت و همچنین انحراف از ارزش بنیادی مسکن فراهم گردد. در هر دو روش وجود حباب در سال ۱۳۸۶ در بازار مسکن تهران تأیید شد. همچنین نتایج نشان داد که نرخ تورم، نسبت Q توبین، اجاره واقعی، تعداد خانوار و موجودی مسکن همگی از عوامل مهم و تعیین‌کننده قیمت بنیادی مسکن در تهران بوده‌اند.

میرفیض فلاح، شریعت‌زاده و میرزاوند (۱۳۹۱) به بررسی وجود حباب در بازار مسکن تهران با استفاده از الگوی ARDL[3] و آزمون تابع مخاطره پرداختند. در این پژوهش از

[1] Porter
[2] Tobin
[3] Autoregressive Distributed Lag

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

داده‌های فصلی سال‌های ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۹ استفاده شده است. نتایج به‌دست‌آمده از الگوی نشان می‌دهد که عموماً، حباب موضوعی کوتاه‌مدت است و در بلندمدت جزء بنیادی تعیین‌کننده قیمت مسکن است. عموماً، قیمت زمین و قیمت مسکن در دوره قبل عوامل اصلی تعیین‌کننده حباب قیمت مسکن در شهر تهران بوده است.

اصلانی و خسروی (۱۳۹۱) در پژوهش خود پس از کشف وجود یا نبود حباب قیمت مسکن در تهران با استفاده از الگوی پورتر و Q-توبین در بازه زمانی ۱۳۷۱-۱۳۸۷، به بررسی عوامل مؤثر بر ایجاد و یا تشدید حباب قیمت مسکن پرداختند. برای این منظور، در مرحله اول قیمت بنیادی مسکن به کمک الگوی ARDL تخمین زده شده و پسماند الگو به‌عنوان مؤلفه حبابی در نظر گرفته شده است. در مرحله بعد، به منظور بررسی اثر عملکرد سایر بازارها و همچنین، نوسانات نقدینگی بر ایجاد و یا تشدید حباب در بازار مسکن تهران، ابتدا با استفاده از فیلتر هودریک-پرسکات[1] نوسانات تصادفی این متغیرها جدا شده و مجدداً الگوی ARDL تخمین زده شده است. یافته‌ها حاکی از آن است که در دوره مورد بررسی نوسانات نقدینگی از مهم‌ترین عوامل مؤثر در تشکیل حباب قیمت در بازار مسکن تهران به شمار می‌رود.

لوپز[2] (۲۰۰۵) واکنش ممکن سیاست پولی در مواجهه با حباب‌های قیمت مسکن طی سال‌های ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۴ بررسی نموده است. نتایج نشان می‌دهد که اگر سیاست پولی به‌طور مستقیم به قیمت‌های مسکن واکنش نشان دهد، آنگاه ممکن است باعث رکود در تولید شود.

درگر و ولترز[3] (۲۰۰۹) بررسی کردند که آیا افزایش نقدینگی در سال‌های اخیر سبب شکل‌گیری حباب قیمت در بازار دارایی شده است. نتایج حاکی از آن است که تکانه‌های نقدینگی در دوره ۱۹۸۵ تا ۲۰۰۷ سبب افزایش قیمت مسکن می‌شود، در حالی که این اثر بر قیمت سهام ضعیف است.

فرس[4] (۲۰۱۳) برای آزمودن حباب قیمت مسکن طی دوره زمانی۱۹۹۰ تا ۲۰۱۰ در ۱۷ ایالت اصلی ایالات متحده از داده‌های منطقه‌ای و روش‌های کنترل فرایند آماری[5] استفاده

[1] Hodrick-Prescott
[2] Lopez
[3] Dreger & Wolters
[4] Freese
[5] statistical process control

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

کرد. نتایج از این دیدگاه حمایت می‌کند که حباب در بازار مسکن ایالات متحده در اوایل سال ۱۹۹۶ ظهور کرده است. همچنین نتایج بیانگر این است که حباب‌های اخیر یک رویداد همگن از نقطه شروع منطقه‌ای در محدوده ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۲ نبوده است.

۴ الگوی پژوهش

در پژوهش‌های کاربردی، قیمت مسکن (ph) از دو جزء تشکیل شده است: جزء بنیادی (phf) که مبتنی بر متغیرهای بنیادی و درون‌زای بخش مسکن است و برابر با روند بلندمدت قیمت مسکن خواهد بود. جزء دوم یا حباب (phb) که متأثر از متغیرهای برون‌بخشی و نقل و انتقالات بازار سرمایه و دارایی‌هاست که رفتار قیمت مسکن را تحت تأثیر قرار می‌دهد و عموماً موضوعی کوتاه‌مدت است. از این‌رو تفاوت قیمت موجود و قیمت بنیادی برابر حباب قیمت مسکن است.[۱] به عبارت دیگر، رابطه (۱) برقرار است.

$$Ph = phf + phb \qquad (۱)$$

بخش اول الگوی کاربردی این پژوهش به استخراج حباب از قیمت مسکن اختصاص دارد. بر اساس مبانی نظری و پژوهش‌های پیشین، متغیرهای نرخ تورم و شاخص کرایه مسکن اجاری بر قیمت مسکن اثرگذار هستند. در این الگو به دلیل اینکه نرخ بهره به صورت برون‌زا تعیین می‌شود، به جای آن از متغیر نرخ تورم استفاده می‌شود. ازاین‌رو الگوی کاربردی به‌صورت رابطه (۲) بیان می‌شود.

$$P_m = \alpha_0 + \alpha_1 p + \alpha_2 r + b_t + \varepsilon_t \qquad (۲)$$

که در این رابطه P_m قیمت مسکن، p نرخ تورم، r شاخص کرایه مسکن اجاری، b_t حباب قیمت مسکن و ε_t جزء اختلال است. همزمان با پذیرش جزء حباب در قیمت و تحلیل‌های رفتاری در مورد علل ایجاد آن آزمون‌هایی برای کشف حباب ارائه گردیده است که عمده این آزمون‌ها تنها امکان تشخیص حباب را دارند، اما همزمان فرایند تولید حباب را مشخص نمی‌کنند. بنابراین، با توجه به فرضیه‌های این مقاله و نیاز به داشتن فرایند حباب در طول زمان، از روش فیلتر کالمن استفاده می‌شود که وجه تمایز این مقاله با سایر پژوهش‌های انجام‌شده در زمینه حباب قیمت مسکن است. از طرفی، فرض می‌شود که فرایند حباب خطی است، بنابراین می‌توان آن را به‌صورت رابطه (۳) بیان کرد.

[۱] قلی‌زاده و کمیاب (۱۳۸۷)

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

$$b_t = \beta_0 + \beta_1 b_{t-1} + \eta_t \quad (۳)$$

مشکل اصلی در تخمین معادله رابطه (۲) غیرقابل مشاهده بودن جزء حباب در این معادله است. برای رفع این مشکل و تسریع در تخمین این معادله، معادله قیمت مسکن (رابطه (۲)) و فرایند پارامتر یک حباب (رابطه (۳)) در قالب یک فضای حالت در نظر گرفته می‌شوند. فرایند حباب در فضای حالت به‌عنوان بردار حالت و یک متغیر مشاهده‌نشده نمایان می‌شود و به‌وسیله روش فیلتر کالمن برآورد می‌گردد. فیلتر کالمن یک روش بازگشتی بوده که این امکان را فراهم می‌کند تا بتوان از داخل یک الگوی پویا و بسته، جزء مشاهده‌نشده (جزء حباب) را استخراج نمود. پارامترهای فرم فضای حالت نیز با استفاده از تابع حداکثر درست‌نمایی برآورد می‌شوند.

با توجه به اینکه در پژوهش حاضر علاوه بر کشف وجود حباب در قیمت مسکن، به‌دست‌آوردن سری زمانی جزء حباب مورد نیاز است، قیمت مسکن در قالب فضای حالت الگوسازی می‌شود. این فرم از نظام‌های پویا امکان می‌دهد تا یک سری زمانی به سه جزء مشاهده شده و متکی بر نظریه، جزء مشاهده نشده و جزء خطای کاملاً تصادفی تقسیم شود. بر اساس نظریه های مالی و پیشینه نظری موجود جزء مشاهده نشده که مازاد بر قدرت توضیح‌دهندگی متغیر بنیادی است، حباب است.

بخش دوم الگوی کاربردی این مطالعه به عوامل مؤثر بر حباب قیمت مسکن اختصاص دارد. بر اساس مبانی نظری مطرح‌شده، همچنین بر اساس پژوهش‌های درگر و ولترز (۲۰۰۹) و کائو ولیانگ[1] (۲۰۰۷) انتظار می‌رود که نقدینگی و تولید ناخالص داخلی اثر مثبت و شاخص سهام اثر منفی بر حباب قیمت مسکن داشته باشد. از این‌رو، معادله حباب قیمت به صورت رابطه (۴) نوشته می‌شود.

$$b_t = \beta_0 + \beta_1 M + \beta_2 dS + \beta_3 GDP + u_t \quad (۴)$$

در این رابطه، b_t حباب قیمت مسکن، M نقدینگی حقیقی، dS تفاضل مربته اول شاخص قیمت سهام (کل) و GDP رشد تولید ناخالص داخلی حقیقی است.

[1] Cao & Liang

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

۵ نتایج تجربی

۱.۵ استخراج حباب قیمت مسکن

در ابتدا، با استفاده از آزمون دیکی-فولر تعمیم‌یافته[1] متغیرهای قیمت مسکن (P_m)، شاخص کرایه مسکن اجاری (r) و نرخ تورم (p) مورد آزمون قرار می‌گیرند. در جدول ۱ نتایج آزمون ریشه واحد گزارش شده است. نتایج نشان می‌دهد که قیمت واقعی مسکن و شاخص کرایه مسکن اجاری در سطح مانا هستند اما، متغیر نرخ تورم با یک بار تفاضل‌گیری مانا می‌شود.

جدول ۱
آزمون ریشه واحد

	آماره ADF	مقدار بحرانی مکینون در سطوح بحرانی مختلف		
		سطح ۱ درصد	سطح ۵ درصد	سطح ۱۰ درصد
قیمت مسکن	-۳/۶۰	-۴/۰۸	-۳/۴۶	-۳/۱۶
شاخص اجاره	-۳/۶۲	-۴/۰۸	-۳/۴۷	-۳/۱۶
تفاضل نرخ تورم	-۳/۲۹	-۳/۵۱	-۲/۸۹	-۲/۵۸

الگوی فضای حالت در نرم‌افزار ایویوز[2] به صورت روابط (۵) و (۶)تصریح می‌شود. در این روابط pm قیمت واقعی مسکن، r شاخص کرایه مسکن اجاری و $d(p)$ تفاضل مرتبه اول نرخ تورم می‌باشد. $sv1$ نیز متغیر مشاهده‌نشده است. این متغیر جایگزین جزء حباب در معادله قیمت است.

$$pm = c(1) + c(2) * d(p) + c(3) * r + sv1 + [var = exp(c(4))] \quad (۵)$$

$$sv1 = c(7) + c(6) * sv1(-1) + [var = exp(c(5))] \quad (۶)$$

برای تعیین تعداد وقفه‌های متغیر حباب، الگوی ARMA[3] بر حباب برازش‌شده و حباب از فرایند $AR(۱)$ پیروی می‌کند. برای برآورد ضرایب این معادلات از روش حداکثر درست‌نمایی استفاده می‌شود. نتایج حاصل از این تخمین در جدول ۲ ارائه شده است.

[1] Augmented Dickey-Fuller (ADF)
[2] Eviews
[3] Autoregressive Moving Average

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

ضریب متغیر تفاضل نرخ تورم ۱/۱۰ به دست آمده است که بیانگر اثرگذاری مستقیم این متغیر بر قیمت مسکن در کوتاه‌مدت است.

جدول ۲
نتایج حاصل از برآورد الگوی فضای حالت

	ضرایب	انحراف معیار	آماره-z	ارزش احتمال
$c(1)$	-۰/۱۶	۰/۰۶	-۲/۳۵	۰/۰۱
$c(2)$	۱/۱	۰/۰۰	۳۹۵۰۸۴/۵	۰/۰۰
$c(3)$	۰/۰۲	۰/۰۰	۲۱۸۳۶۲/۲	۰/۰۰
$c(4)$	-۰/۱۲	۰/۰۰	-۶۱۶۹۵۹۶۲	۰/۰۰
$c(5)$	-۰/۴۸	۰/۰۰	-۳۰۲۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰
$c(6)$	۰/۶۲	۰/۰۰	۱۶۳۰۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰
$c(7)$	۰/۰۳	۰/۰۲	۱/۲۳	۰/۲۱

در نهایت، برآوردی از متغیر مشاهده‌نشده به دست می‌آید. نتایج در جدول ۳ گزارش شده است. همان‌طور که پیش‌تر نیز اشاره شد، این متغیر جزء حباب در قیمت مسکن است.

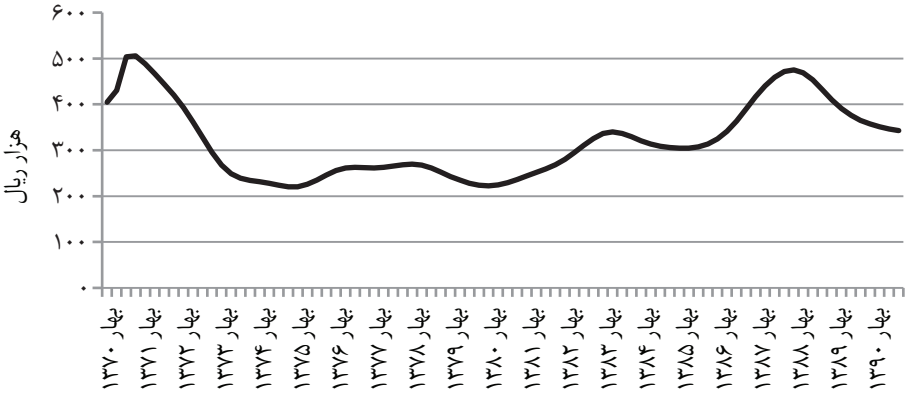
جدول ۳
برآورد حباب قیمت مسکن

متغیر حالت	مقدار نهایی	ریشه MSE	آماره -z	ارزش احتمال
$sv1$	۳۴۰/۴۱	۰/۸۸	۳۸۵۹۶/۶۵	۰/۰۰

در شکل ۱ تخمین‌های به‌دست آمده از حباب قیمت مسکن $(sv1)$ به تنهایی و در شکل ۲ این سری در مقابل قیمت واقعی مسکن (pm) ترسیم شده است. نتایج نشان می‌دهند که بزرگ‌ترین حباب طی دوره ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۱ شکل گرفته که دلیل آن می‌تواند انجام سیاست‌های تعدیل توسط دولت ذکر شود. بیشترین کاهش حباب نیز از سال ۱۳۷۱ تا ۱۳۷۴ رخ داده که مصادف با زمان شکست سیاست‌های تعدیل است. روند حرکت سری‌های قیمت واقعی و حباب قیمت در شکل ۲ نشان می‌دهد که تا زمانی که حباب در حال بزرگ‌شدن است، قیمت‌ها در بازار مسکن افزایش یافته، در نتیجه موجودی مسکن بیشتر و بیشتر شده و اجاره مسکن و به‌تبع آن ارزش بنیادی مسکن، کمتر و کمتر می‌گردد که این فرایند نتیجه ساده تولید بیش از حد مسکن است.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

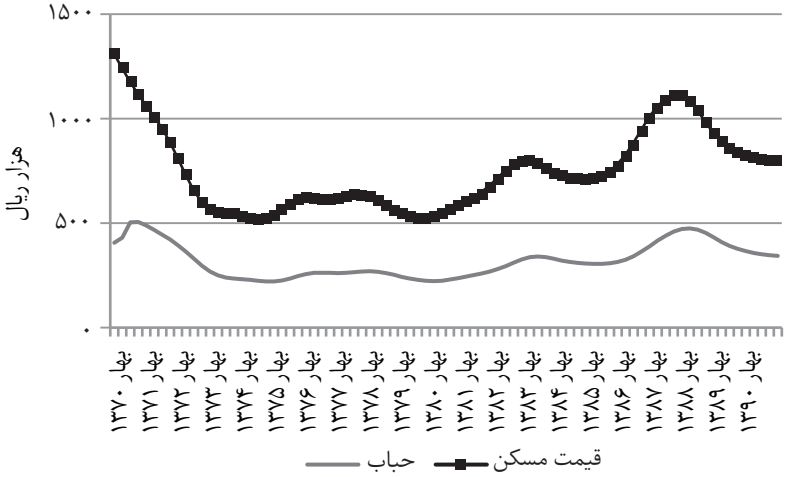
طی دوره زمانی موردنظر، حباب مثبت محاسبه شده، به‌طوری‌که هیچ‌گاه به قیمت بنیادی خود بازنگشته است. درواقع، فقط در برخی از دوره‌ها حجم حباب کم یا زیاد شده است. حباب‌های مثبت هنگامی رخ می‌دهند که مشکلات نمایندگی بین بانک‌ها و مردم وجود داشته باشد، به‌طوری‌که بانک‌ها وام می‌دهند اما، نمی‌توانند تشخیص دهند که این وام‌ها چگونه سرمایه‌گذاری می‌شوند. هنگامی که وام‌های بانکی افزایش می‌یابند، بعضی از این وام‌ها، سرمایه‌گذاری جدیدی را تأمین مالی می‌کنند، ولی خیلی از آنها برای خرید دارایی‌هایی مانند مسکن و سهام که عرضه ثابت دارند، به کار می‌روند. وقتی عرضه این دارایی‌ها ثابت است، قیمت‌ها به بالاتر از حد بنیادی می‌رسد و حباب مثبت شکل می‌گیرد.



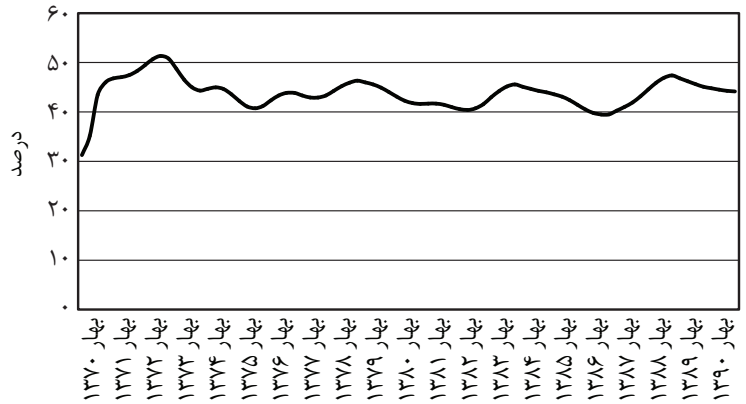
شکل ۱. حباب قیمت مسکن

با توجه به شکل ۲، افزایش قیمت واقعی مسکن از اواسط سال ۱۳۸۵ تا پاییز ۱۳۸۷ بیانگر ایجاد و گسترش حباب مسکن بوده است. با این حال، دوره یک ساله از زمستان ۱۳۸۷ تا تابستان ۱۳۸۸ که با کاهش شدید قیمت مسکن همراه بوده، دوره ترکیدن و تخلیه حباب مسکن است. در دوره ترکیدن حباب، ارزش بازاری کل مسکن موجود سقوط کرده و هزینه این سقوط ارزش در دوره ترکیدن حباب بر دارندگان مسکن تحمیل خواهد شد. در واقع در فرایند شکل‌گیری، گسترش و درنهایت ترکیدن حباب، حجم بزرگی از ثروت از دارندگان مسکن در دوره ترکیدن حباب به بقیه دارندگان مسکن تا پیش از مرحله ترکیدن حباب، منتقل می‌شود. بنابراین با ترکیدن یک حباب مسکن، حجم بزرگی از ثروت بین فعالان این بازار به نفع دارندگان اولیه و به زیان دارندگان مسکن در دوره ترکیدن حباب، بازتوزیع می‌شود.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]



شکل ۲. مقایسه روند تغییرات قیمت مسکن و حباب قیمت مسکن



شکل ۳. سهم حباب در قیمت مسکن

جهت پاسخ به این پرسش که آیا بخش عمده‌ای از نوسانات قیمت مسکن تحت تأثیر فرایند حباب است یا خیر، نسبت حباب به قیمت مسکن برحسب درصد محاسبه می‌شود. شکل ۳ اندازه این شاخص و اندازه سهم حباب در قیمت مسکن را نشان می‌دهد. این شکل نشان می‌دهد که بالاترین سهم حباب در قیمت مسکن مربوط به پاییز سال ۱۳۷۲ (۵۱/۳۴ درصد) است. کوچک‌ترین حباب‌های مثبت نیز طی دوره مورد بررسی مربوط به بهار سال ۱۳۷۰ می‌باشد. تحلیل بالا نشان می‌دهد که در کل طول دوره مورد بررسی به‌طور متوسط

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

۴۳/۸۲ درصد قیمت مسکن را حباب تشکیل داده است. بر این اساس نتیجه می‌گیریم که بخش عمده‌ای از نوسانات قیمت مسکن تحت تأثیر فرایند حباب است.

۲.۵ برآورد معادله حباب قیمت مسکن

در این بخش به ارائه نتایج حاصل از تخمین الگوی ۴ به روش OLS پرداخته می‌شود. نتایج تخمین در جدول ۴ گزارش شده است.

نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد که متغیر نقدینگی تأثیری مثبت و معنی‌دار بر حباب قیمت مسکن دارد. سازوکار تأثیر خلق پول در شکل‌گیری حباب مسکن را می‌توان چنین تشریح کرد، با خلق پول اضافی و عرضه آن، بازار پول از تعادل خارج می‌شود. با ورود پول اضافی به بازار مسکن و افزایش تقاضای مسکن، سطح قیمت مسکن شروع به افزایش می‌کند. این افزایش قیمت در بازار مسکن، انتظارات را شکل می‌دهد و فعالان بازار انتظار سود سرمایه‌ای بالاتر و در نتیجه بازدهی کل بالاتری خواهند داشت. انتظار سود سرمایه‌ای بالا در بازار مسکن، دارندگان پول اضافی را جهت کسب سود به این بازار می‌کشاند. این امر ظرفیت بالقوه بالای بازار مسکن را برای جذب مازاد عرضه پول در اقتصاد نشان می‌دهد.

جدول ۴

نتایج حاصل از برآورد رگرسیون حباب قیمت مسکن

نام متغیر	عرض از مبداء	M	GDP	dS
اندازه ضریب	۲۶۰۰۳/۲۰	۰/۰۱	۲۲۴/۲۹	-۰/۰۷
آماره t	۱۱/۵۳	۲/۴۵	۳/۸۰	-۲/۰۹
ارزش احتمال	۰/۰۰	۰/۰۱	۰/۰۰	۰/۰۴

هرچه خلق و تزریق پول به اقتصاد بزرگ‌تر باشد، حباب‌ها بزرگ‌تر و بادوام‌تر خواهند بود. بر این اساس، در ایران به ویژه طی دو دهه گذشته (به‌دلیل افزایش بیش از حد نقدینگی) خصلت سرمایه‌ای مسکن همواره موجب تشدید نوسانات این بازار شده است. از این‌رو مازاد نقدینگی موجود در جامعه در غیاب بازار سرمایه کارآمد به دلیل ویژگی‌ها و امکانات بالقوه خوب سرمایه در بخش مسکن عمدتاً جذب این بخش می‌شود.

بررسی ضریب متغیر شاخص قیمت سهام نشان می‌دهد که این متغیر تأثیر منفی و معنی‌دار بر حباب قیمت دارد. رابطه منفی بین شاخص قیمت سهام و قیمت مسکن نشان‌دهنده جانشین‌بودن بازارهای مسکن و سهام است. بر اساس مبانی نظری، با ایجاد هرگونه کاهش در شاخص قیمت بازار سهام (به‌عنوان شاخصی برای نشان‌دادن عملکرد کل

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

بازار سهام) عده‌ای از سرمایه‌گذاران، سرمایه خود را به بخش‌های دیگر اقتصاد از جمله مسکن انتقال می‌دهند و با ایجاد بازار سفته‌بازی موجب افزایش قیمت مسکن خواهند شد. متغیر تولید ناخالص داخلی تأثیر مثبت بر حباب قیمت دارد که از لحاظ آماری معنادار است. افزایش رشد تولید ناخالص داخلی، قیمت‌های حقیقی مسکن را افزایش می‌دهد. شکوفایی مسکن همراه با یک دوره رشد بالای تولید و کاهش قیمت آن با رکود رشد تولید همراه است.

۶ بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به اندازه‌گیری حباب قیمت مسکن در ایران و تحلیل عوامل مؤثر بر آن طی دوره زمانی ۱۳۷۰-۱۳۹۰ پرداخته و بدین منظور برای استخراج حباب قیمت مسکن از روش فیلتر کالمن و جهت بررسی عوامل مؤثر بر حباب از الگوی اقتصادسنجی حداقل مربعات معمولی استفاده شد.

نتایج حاصل از تخمین با استفاده از روش فیلتر کالمن، وجود حباب در قیمت مسکن را تأیید می‌کند. این نتایج حاکی از آن است که بخشی از نوسانات قیمت مسکن توسط حباب قیمت مسکن (نیروهای غیربنیادی قیمت مسکن) توضیح داده می‌شود، به این معنا که تغییرات حباب‌شکل قیمت مسکن، انتظارات تورمی را بالا می‌برد و در نتیجه اثر نوسانات باقی می‌ماند. بر اثر شکل‌گیری حباب و انتظار سود سرمایه‌ای، فعالان بازار حاضر خواهند شد قیمت‌های بالاتر از ارزش بنیادی مسکن را پرداخت نمایند. ادامه این فرایند به گسترش و بزرگ‌شدن حباب در بازار مسکن و افزایش مداوم قیمت‌های مسکن منجر می‌گردد. با توجه به قابلیت تولید مسکن، قیمت‌های بالاتر در بازار مسکن و انتظار افزایش بیشتر آن در آینده، بازدهی انتظاری ناشی از ساخت مسکن را افزایش داده و در نتیجه، رشد عرضه مسکن را در آینده نزدیک به‌وجود می‌آورد. به فرض عدم‌تغییر در تقاضای واقعی مسکن، ذخیره مسکن بیش از حد تقاضای مؤثر در آینده، اجاره مسکن را در آینده کاهش خواهد داد. این فرایند ارزش حال اجاره مسکن طی زمان و به عبارتی ارزش بنیادی مسکن را در آینده کاهش خواهد داد. بنابراین، حباب در بازار مسکن، یک اثر واقعی را در بازار مسکن بر جای خواهد گذاشت. تا زمانی که حباب در حال بزرگ‌شدن است، قیمت‌ها در بازار مسکن افزایش یافته، درنتیجه موجودی مسکن بیشتر و بیشتر گردیده و اجاره مسکن و به تبع آن ارزش بنیادی مسکن، کمتر و کمتر می‌گردد که این فرایند نتیجه ساده تولید بیش از حد مسکن است.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

تا زمانی که خوش‌بینی بر بازار حاکم است و فعالان اقتصادی به بازدهی‌های آینده اعتماد دارند، شرایط موجود مطلوب است، حباب‌ها بزرگ و بزرگ‌تر می‌شوند و این امر چندان نگران‌کننده نمی‌نماید. زمانی که حباب می‌ترکد و قیمت‌ها روند کاهشی به خود می‌گیرند، فضای بدبینی نسبت به بازدهی‌های آینده حاکم می‌گردد، همه چیز توسط عوامل روانی جمعی که از زیان‌های انتظاری فرار می‌کنند، به سرعت تخریب می‌گردد و ارزش آن دارایی به سرعت سقوط می‌نماید.

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از تأثیر عوامل مختلف بر حباب، رشد نقدینگی در صورت ثابت‌بودن سایر عوامل موجب شکل‌گیری حباب مسکن می‌شود و سبب اختلال در تخصیص منابع اقتصادی خواهد شد. در صورت عدم‌امکان جذب نقدینگی در بازار سرمایه، احتمال انتقال آن به بازار مسکن و بروز تکانه قیمت در بازار مسکن زیاد است. در این شرایط مقامات پولی ضمن اجرای سیاست‌های پولی محتاطانه می‌توانند از آن ممانعت به عمل آورند. اثر تولید ناخالص داخلی بر حباب قیمت مسکن مثبت بوده و موجب شکل‌گیری حباب شده است، زیرا با افزایش تولید ناخالص داخلی، درآمد مردم افزایش یافته و طبق مبانی نظری، تقاضا برای کالاهای معمولی (عادی) از جمله مسکن افزایش می‌یابد. این افزایش تقاضا، منحنی تقاضای مسکن را به راست منتقل کرده و باعث افزایش قیمت مسکن می‌شود.

همچنین، متغیر پولی نقدینگی در کنار سایر متغیرهای یادشده از عوامل مهم شکل‌گیری حباب قیمت مسکن در ایران هستند. به طور کلی می‌توان گفت سیاست پولی انبساطی موجب شکل‌گیری حباب قیمت مسکن شده است. بسیاری از پژوهش‌ها نشان می‌دهند که اجرای طولانی سیاست پولی انبساطی موجب شکل‌گیری حباب قیمت مسکن می‌شود. بنابراین مقامات پولی می‌توانند با اجرای سیاست پولی مناسب از رشد حباب‌های قیمت مسکن که اثرات زیان‌باری بر اقتصاد دارند، جلوگیری کنند.

فهرست منابع

اصلانی، پ. و خسروی، ت. (۱۳۹۱). تحلیل عوامل مؤثر بر حباب قیمت مسکن در تهران، *فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ۲۰(۶۱)، ۱۰۵-۱۳۲.

بیابانی، ج. و خسروی، ت. (۱۳۹۰). شناسایی حباب قیمت مسکن در تهران در خلال سال‌های ۱۳۷۱-۱۳۸۷ (با استفاده از مدل پورتر و تئوری Q توبین)، *فصلنامه پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۲(۵)، ۱۳۲-۱۸۱.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

جعفری‌صمیمی، ا.، علمی، ز. و هادی‌زاده، آ. (۱۳۸۶). عوامل مؤثر بر تعیین رفتار شاخص قیمت مسکن در ایران، *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران*، ۹(۳۲)، ۳۱-۵۳.

درخشان، م. (۱۳۸۷). *ماهیت و علل بحران مالی ۲۰۰۸ و تأثیر آن بر اقتصاد ایران*، تهران: مجمع تشخیص مصلحت نظام، مرکز پژوهش‌های استراتژیک.

صابریان‌رنجبر، ف. (۱۳۸۹). *بررسی ارتباط بین قیمت مسکن و تکانه‌های نقدینگی در اقتصاد ایران بین سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۶*، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه تهران.

عاشری، م. (۱۳۸۸). *تحلیل و تبیین حباب قیمت مسکن در تهران*، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، همدان: دانشگاه بوعلی سینا.

قلی‌زاده، ع. ا. (۱۳۸۷). *نظریه قیمت مسکن در ایران*، همدان: انتشارات نور علم.

قلی‌زاده، ع. ا. و کمیاب، ب. (۱۳۸۷). بررسی اثر سیاست پولی بر حباب قیمت مسکن در دوره رونق و رکود در ایران، *فصلنامه اقتصاد مقداری*، ۵(۳)، ۴۹-۷۷.

مروت، ح. و بهرامی، ج. (۱۳۹۲). یک مدل ساده برای حباب سوداگرانه بازار مسکن تهران، *فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی*، ۷(۱)، ۵۱-۶۸.

میرفیض‌فلاح، ش.، شریعت‌زاده، ا. و میرزاوند، گ. (۱۳۹۱). بررسی وجود حباب قیمت در بازار مسکن ایران با استفاده از تکنیک ARDL، *مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۱۳، ۳۵-۵۰.

Allen, F. & Gale, D. (2000). Bubbles and crises, *The Economic Journal*, 110(460), 236-255.

Cao, H. & Liang, O. (2007). The impact of monetary policy on property prices: Evidence from China. *Journal of Asian Economics*, 18, 63-75.

Dreger, C. & Wolters, J. (2009). *Liquidity and asset prices, how strong are the linkages?.* Social Science Research Paper No. 860.

Dupor, B. (2005). Stabilizing non-fundamental asset price movements under discretion and limited information, *Journal of Monetary Economics*, 52, 27-47.

Freese, J. (2013). *The regional pattern of the U.S. house price bubble - an application of SPC to city level data*, Institut für Volkswirtschaftslehre *Working Paper Series, No. 131.*

Lopez, M. (2005). *House price and monetary policy in Colombia*, Central Bank of Chile Working Paper No. 349.

Smith, M. H., Smith, G. & Thompson, C. (2005). *When is housing bubble not a housing bubble?* Available at: http://economics-files.pomona.edu/GarySmith/socalhousingbubble.pdf

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

Stein, J. C. (1995). Price and trading volume in the housing market: a model with down-payment effects, *Quarterly Journal of Economics*, 110, 379-406.

Zhongyin, J. D. (2002). *Topic in Financial Engineering, analysis of bubble: from inception to aftermath of its burst*, Purdue University, Working Paper.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]