

The Effect of Asset Price Bubbles on Economic Welfare Indicators Considering Monetary Policies

1. Farhad Jamshidi¹: PhD Student, Department of Financial Engineering, Ra.C., Islamic Azad University, Rasht, Iran

2. Mehrdad Sadrara^{2*}: Assistant Professor, Department of Economics and Accounting, Faculty of Literature and Human Sciences, University of Guilan, Rasht, Iran. Email: mehrdadsadrara@gmail.com (Corresponding Author)

3. Gholamreza Mahfoozi³: Assistant Professor, Department of Economics and Accounting, Faculty of Literature and Human Sciences, University of Guilan, Rasht, Iran

Article history



Received: 22 June 2025

Revised: 12 October 2025

Accepted: 19 October 2025

Initial Publish: 20 October 2025

Final Publish: 22 December 2025

Abstract:

The purpose of this study is to examine the relationship between the components of asset price bubbles and economic welfare indicators while considering the mediating role of monetary policies in Iran's economy. This research employed a mixed-method design with a sequential exploratory strategy. In the qualitative phase, semi-structured interviews were conducted with academic and economic experts to identify the most influential factors in asset bubbles, monetary policy, and welfare. Data were analyzed through open, axial, and selective coding to develop the conceptual model and hypotheses. In the quantitative phase, a structured questionnaire was distributed among individual and institutional investors in selected markets. The collected data were analyzed using SPSS and LISREL software via structural equation modeling to test the relationships among variables. Results confirmed that asset price bubbles have a significant negative effect on economic welfare indicators ($\beta=-0.62$, $t=-12.28$). Asset bubbles also negatively affect monetary policies ($\beta=-0.42$, $t=-7.17$), while monetary policies positively influence welfare indicators ($\beta=0.50$, $t=9.11$). The Sobel test supported the mediating role of monetary policy between asset price bubbles and welfare. "Income distribution" and "poverty line" were the strongest welfare determinants, while "inflation expectations" and "liquidity" were key indicators of asset bubbles and monetary policy. The structural model showed good fit indices (CFI=0.97, RMSEA=0.062, $\chi^2/df=2.77$). Findings suggest that monetary policies significantly moderate the adverse effects of asset price bubbles on economic welfare. Implementing prudent monetary and liquidity management strategies can stabilize the financial system and enhance overall welfare.

Keywords: Asset Price Bubble, Economic Welfare, Monetary Policies, Inflation Expectations, Liquidity

Citation: Jamshidi, F., Sadrara, M., & Mahfoozi, G. (2025). The Effect of Asset Price Bubbles on Economic Welfare Indicators Considering Monetary Policies. *Accounting, Finance and Computational Intelligence*, 3(4), 1-16.



Copyright: © 2025 by the authors. Published under the terms and conditions of Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) License.

Extended Abstract

Introduction

Asset price bubbles have increasingly become one of the most significant issues in modern macroeconomic and financial systems, exerting profound effects on economic stability and social welfare. The formation and bursting of asset bubbles lead to market distortions, inefficient resource allocation, and welfare losses across various segments of society (Narayan et al., 2016). In economies such as Iran—characterized by chronic inflation, unstable monetary frameworks, and heavy reliance on speculative capital flows—these effects are amplified due to structural vulnerabilities in both the monetary and financial sectors (Motameni et al., 2023).

Asset price bubbles are defined as deviations of asset prices from their intrinsic values, often fueled by speculative behavior, inflationary expectations, and unsound monetary policy (Fabozzi & Xiao, 2017). While the early stages of bubbles may create temporary perceptions of economic prosperity by inflating nominal wealth, their eventual collapse results in severe economic dislocation, loss of financial confidence, and reductions in household welfare (Fabozzi & Xiao, 2019). Recent research emphasizes that asset bubbles are not only financial phenomena but also social and policy-driven constructs that reflect the interaction between market psychology, regulatory environments, and macroeconomic conditions (Wang et al., 2018).

In theoretical frameworks, there remains debate regarding whether monetary policy should actively respond to asset bubbles or focus solely on traditional targets such as inflation and output stabilization. Some scholars advocate for a proactive monetary stance to prevent excessive asset price growth through interest rate adjustments and liquidity controls (André et al., 2022), while others argue that intervention in asset markets may induce unintended distortions and exacerbate welfare losses (Jacopo, 2020). The duality of these views reflects the complexity of monetary transmission mechanisms and their interaction with speculative asset markets.

Within the Iranian context, empirical evidence suggests that uncoordinated monetary policies have contributed to cycles of inflation and bubble expansion in sectors such as housing, stock markets, and foreign exchange (Shayan Zeynivand et al., 2018). Expansionary policies, often aimed at stimulating growth, have simultaneously increased liquidity and speculative demand, intensifying bubble formation (Hashem Beigi et al., 2024). The consequence has been a paradoxical deterioration in welfare indicators, including increased income inequality, poverty, and unemployment (Taheri & Hosseinzadeh, 2019).

International studies, such as those by (Narayan et al., 2016) and (Graczyk & Toan, 2018), confirm that asset price bubbles exert regressive effects on welfare by redistributing wealth from non-asset-owning populations to investors and speculators. Similarly, (Caraiani & Cantemir Călin, 2020) and (André et al., 2022) demonstrated that monetary shocks significantly influence bubble dynamics, especially in emerging markets where institutional capacities to absorb financial volatility are limited. In this regard, monetary policy acts both as a trigger and as a potential stabilizer of bubble-induced fluctuations.

In the case of Iran, persistent inflation, exchange rate volatility, and credit mismanagement have made the economy particularly sensitive to speculative cycles. Studies by (Pezeshki et al., 2025) and (Saeedi et al., 2025) indicate that monetary policy uncertainty directly undermines financial stability and the efficiency of resource allocation. In addition, (Mohammad Mohidul, 2024) found that incoherent monetary-fiscal coordination amplifies the effects of price and currency shocks, leading to deteriorations in welfare outcomes. Complementary evidence from (Sotoudehnia Karani & Shafi'zad Abkenar, 2025)

suggests that macroeconomic uncertainty and weak monetary credibility contribute to cyclical instability and undermine welfare in developing economies.

At a broader level, (Shapoval, 2024) introduces the notion of “green monetary policy,” proposing that modern central banks should integrate welfare and sustainability targets alongside traditional macroeconomic objectives. This concept resonates with the argument by (Nagaitsev et al., 2024) that civil society institutions and fiscal transparency mechanisms can act as stabilizers, mitigating the adverse impacts of monetary and financial shocks. Accordingly, in the context of Iran’s economic framework, exploring the triadic relationship among asset price bubbles, monetary policy, and welfare indicators is both empirically and strategically essential.

Therefore, the present study aims to investigate the effect of asset price bubbles on economic welfare indicators in Iran, emphasizing the mediating role of monetary policy. The study provides empirical insights into how inflation expectations, speculative behavior, and liquidity management influence welfare dynamics in an emerging economy.

Methods and Materials

The study employed a mixed-methods sequential exploratory design combining qualitative and quantitative approaches. In the qualitative phase, semi-structured interviews were conducted with academic economists and financial experts to identify the most influential variables related to asset bubbles, monetary policies, and welfare indicators. Using grounded theory methodology, data were coded in three stages—open, axial, and selective coding—to extract conceptual categories and develop the research hypotheses.

The quantitative phase involved a survey distributed among 385 institutional and individual investors in Iran’s selected markets. The questionnaire, developed based on qualitative findings, measured constructs such as asset price bubbles, monetary policies, and welfare indicators using Likert scales. Data were analyzed using SPSS 20 and LISREL 8.8 software. Structural Equation Modeling (SEM) was applied to test hypothesized relationships, and model fit indices such as RMSEA, CFI, and χ^2/df were used to assess validity.

Findings

The results of hypothesis testing revealed significant and systematic relationships among the studied variables. Specifically, asset price bubbles exerted a strong negative effect on economic welfare indicators ($\beta = -0.62$, $t = -12.28$), demonstrating that speculative asset inflation directly undermines welfare through rising inequality, declining purchasing power, and increased financial instability.

Furthermore, asset price bubbles showed a significant negative influence on monetary policies ($\beta = -0.42$, $t = -7.17$), indicating that rapid asset inflation complicates policy transmission and constrains the effectiveness of monetary interventions. Conversely, monetary policies had a positive and significant impact on welfare indicators ($\beta = 0.50$, $t = 9.11$), confirming that sound monetary management enhances welfare by stabilizing prices, promoting investment, and mitigating inflationary expectations.

The Sobel mediation test verified the mediating role of monetary policies between asset bubbles and welfare, suggesting that the effectiveness of monetary tools determines how severely asset inflation translates into welfare fluctuations. Model fit indices demonstrated excellent adequacy ($\chi^2/df = 2.77$; RMSEA = 0.062; CFI = 0.97; NFI = 0.96), validating the robustness of the estimated structural model.

From the coding results, “income distribution” and “poverty line” emerged as the most critical welfare indicators with the highest factor weights, whereas “inflation expectations” and “liquidity” were identified as key determinants of asset bubbles and monetary conditions. The data further indicated that “government policy packages” and “central bank actions” are the most influential components of monetary policy affecting welfare outcomes.

Discussion and Conclusion

The findings of this research confirm that asset price bubbles are among the main sources of macroeconomic instability and welfare deterioration in emerging economies such as Iran. The results are consistent with (Narayan et al., 2016), who established that asset bubbles distort wealth distribution and create persistent welfare losses. Similarly, (Graczyk & Toan, 2018) emphasized the regressive nature of housing bubbles, which disproportionately harm low-income households while temporarily benefiting speculative investors. The current study supports these conclusions by demonstrating that speculative expansion in Iranian asset markets has aggravated income inequality and reduced social welfare.

The mediating effect of monetary policies highlights the critical role of central banks in managing the welfare consequences of asset inflation. This aligns with (André et al., 2022) and (Caraiani & Cantemir Călin, 2020), who demonstrated that well-calibrated monetary instruments—such as interest rate adjustments and liquidity controls—can mitigate the welfare losses caused by speculative price surges. Conversely, (Jacopo, 2020) warned that uncoordinated monetary policy, especially under zero-lower-bound conditions, can accelerate bubble growth and magnify welfare risks. The Iranian experience reflects this pattern, where inconsistent monetary signals have alternately inflated and collapsed asset markets, creating cycles of instability.

Furthermore, the strong positive link between effective monetary policy and welfare corroborates (Hashem Beigi et al., 2024), who found that coordinated monetary and fiscal policies enhance social welfare by stabilizing consumption and reducing poverty. In contrast, (Mohammad Mohidul, 2024) observed that policy misalignment between monetary and fiscal authorities generates price instability and welfare erosion—an issue also evident in Iran’s fragmented economic governance.

From a policy standpoint, these findings support the proposition that monetary authorities should move from a reactive to a preventive stance. Rather than attempting to suppress bubbles after their formation, central banks must proactively identify speculative trends using predictive indicators and financial stability metrics (Pezeshki et al., 2025; Saeedi et al., 2025). This anticipatory framework resonates with (Shapoval, 2024), who advocates for “greening” monetary policy by incorporating welfare sustainability into macroeconomic decision-making. Similarly, (Nagaitsev et al., 2024) highlights the necessity of transparent fiscal governance and active civil society engagement to reinforce macroeconomic resilience.

Overall, the empirical evidence underscores that asset price bubbles, if left unchecked, can undermine both economic and social welfare. However, well-structured and consistent monetary policies can function as a stabilizing force by mitigating the amplitude of speculative cycles and preserving the real economy.

The study concludes that welfare degradation in Iran’s economy is largely a product of bubble-induced financial volatility compounded by weak monetary coordination. Effective monetary management, transparency in liquidity operations, and the synchronization of monetary-fiscal frameworks are essential for restoring financial equilibrium and promoting welfare. Strengthening institutional capacity, enhancing market transparency, and improving public expectations management are also critical in preventing the recurrence of destabilizing asset bubbles.

In summary, asset price bubbles are not merely market anomalies but reflections of broader policy inefficiencies. Their control requires not only monetary prudence but also structural reforms that integrate financial stability, equitable income distribution, and sustainable welfare development into the national economic strategy.

Authors' Contributions

Authors equally contributed to this article.

Acknowledgments

Authors thank all participants who participate in this study.

Declaration of Interest

The authors report no conflict of interest.

Funding

According to the authors, this article has no financial support.

Ethical Considerations

All procedures performed in this study were under the ethical standards.

بررسی تأثیر حباب قیمتی دارایی بر شاخص‌های رفاه اقتصادی با لحاظ کردن سیاست‌های پولی



تاریخچه مقاله

تاریخ دریافت: ۱ تیر ۱۴۰۴
تاریخ بازنگری: ۲۰ مهر ۱۴۰۴
تاریخ پذیرش: ۲۷ مهر ۱۴۰۴
تاریخ چاپ اولیه: ۲۸ مهر ۱۴۰۴
تاریخ چاپ نهایی: ۱ دی ۱۴۰۴

۱. فرهاد جمشیدی^{1b}: گروه مهندسی مالی، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران

۲. مهرداد صدرآرا^{1b}: استادیار گروه اقتصاد و حسابداری، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، رشت، ایران.
ایمیل: mehrdadsadrara@gmail.com (نویسنده مسئول)

۳. غلامرضا محفوظی^{1b}: استادیار گروه اقتصاد و حسابداری، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، رشت، ایران

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه بین مؤلفه‌های حباب قیمتی دارایی‌ها و شاخص‌های رفاه اقتصادی با لحاظ کردن نقش سیاست‌های پولی در اقتصاد ایران است. پژوهش حاضر از نوع آمیخته (کیفی و کمی) و بر اساس سناریوی متوالی اکتشافی انجام شده است. در بخش کیفی با استفاده از مصاحبه نیمه‌ساختاریافته با اساتید و خبرگان اقتصادی، مؤلفه‌های اثرگذار بر رفاه اقتصادی، سیاست پولی و حباب قیمتی دارایی شناسایی شد. داده‌ها از طریق کدگذاری باز، محوری و انتخابی تحلیل گردید و بر اساس یافته‌ها، فرضیه‌های پژوهش تدوین شد. در بخش کمی، با استفاده از پرسشنامه استاندارد بین سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی در بازارهای منتخب، داده‌ها گردآوری و با نرم‌افزارهای SPSS و LISREL و به کمک مدل معادلات ساختاری تحلیل شدند تا روابط میان متغیرها سنجیده شود. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که حباب قیمتی دارایی بر شاخص‌های رفاه اقتصادی اثر منفی و معناداری دارد ($\beta = -0.62$, $t = -12.28$). همچنین، حباب قیمتی دارایی بر سیاست‌های پولی تأثیر منفی دارد ($\beta = -0.42$, $t = -7.17$)، و سیاست‌های پولی نیز تأثیر مثبت و معناداری بر شاخص‌های رفاه اقتصادی دارند ($\beta = 0.50$, $t = 9.11$). نتایج آزمون سوبل نیز نقش میانجی سیاست‌های پولی را در رابطه بین حباب قیمتی دارایی و شاخص‌های رفاه اقتصادی تأیید کرد. شاخص‌های «توزیع درآمد» و «خط فقر» بیشترین وزن را در تعیین رفاه اقتصادی داشتند، در حالی که «انتظارات تورمی» و «نقدینگی» شاخص‌های کلیدی حباب دارایی و سیاست پولی محسوب شدند. مدل نهایی از برازش مطلوبی برخوردار بود ($CFI = 0.97$ ، $RMSEA = 0.062$ ، $\chi^2/df = 2.77$). نتایج حاکی از آن است که سیاست‌های پولی نقش میانجی مهمی در کاهش اثرات منفی حباب قیمتی دارایی بر رفاه اقتصادی ایفا می‌کنند. ازاین‌رو، اتخاذ سیاست‌های پولی و مالی هوشمندانه و مدیریت مؤثر نقدینگی می‌تواند ثبات اقتصادی و بهبود شاخص‌های رفاهی را در پی داشته باشد.

کلیدواژگان: حباب قیمتی دارایی، رفاه اقتصادی، سیاست‌های پولی، انتظارات تورمی، نقدینگی

شیوه استناددهی: جمشیدی، فرهاد، صدرآرا، مهرداد، و محفوظی، غلامرضا. (۱۴۰۴). بررسی تأثیر حباب قیمتی دارایی بر شاخص‌های رفاه اقتصادی با لحاظ کردن سیاست‌های پولی. *حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی*، ۳(۴)، ۱-۱۶.



در دهه‌های اخیر، بررسی تعامل میان حباب‌های قیمتی دارایی‌ها و شاخص‌های رفاه اقتصادی به یکی از موضوعات مهم در اقتصاد کلان تبدیل شده است. شکل‌گیری و ترکیدن حباب‌های دارایی، از مهم‌ترین چالش‌های نظام‌های اقتصادی محسوب می‌شود که می‌تواند آثار گسترده‌ای بر ثبات مالی، رشد اقتصادی، توزیع درآمد و رفاه اجتماعی داشته باشد (Narayan et al., 2016). به ویژه در اقتصادهایی که ساختارهای مالی و سیاست‌های پولی آن‌ها از ثبات کافی برخوردار نیستند، نوسانات ناشی از حباب‌ها می‌تواند موجب انتقال سریع شوک‌ها به بخش واقعی اقتصاد گردد (Wang et al., 2018). حباب قیمتی دارایی به معنای افزایش غیرواقعی قیمت دارایی‌ها در مقایسه با ارزش بنیادی آن‌هاست که معمولاً در نتیجه رفتارهای سوداگران، انتظارات تورمی و سیاست‌های پولی نامناسب شکل می‌گیرد (Fabozzi & Xiao, 2017).

حباب‌ها، در مرحله‌ی شکل‌گیری، ممکن است از طریق افزایش ثروت اسمی، احساس رونق اقتصادی ایجاد کنند؛ اما در بلندمدت با ترکیدن آن‌ها، پیامدهایی همچون کاهش قدرت خرید، افزایش بیکاری و افت رفاه عمومی بروز می‌یابد (Fabozzi & Xiao, 2019). در بسیاری از کشورها، سیاست‌های پولی نقش کلیدی در شکل‌دهی و کنترل این پدیده دارند. مطالعات تجربی نشان داده‌اند که سیاست‌های پولی انبساطی می‌توانند موجب افزایش نقدینگی و تحریک حباب‌های قیمتی شوند، در حالی که سیاست‌های انقباضی احتمال فروپاشی آن‌ها را افزایش می‌دهد (André et al., 2022). در این میان، چگونگی واکنش سیاست‌گذاران پولی به وجود حباب‌ها، موضوعی است که از منظر نظری و تجربی همواره محل مناقشه بوده است (Jacopo, 2020).

از دیدگاه نظری، اقتصاددانان در مورد رابطه میان سیاست پولی و حباب‌های دارایی به دو رویکرد متفاوت باور دارند. گروهی معتقدند که سیاست پولی باید در برابر حباب‌ها واکنش نشان دهد و از طریق ابزارهایی چون نرخ بهره یا کنترل اعتبار، مانع از رشد بی‌رویه آن‌ها گردد (Caraiani & Cantemir Călin, 2020). در مقابل، گروهی دیگر بر این باورند که مداخله مستقیم در بازار دارایی‌ها می‌تواند تبعات ناخواسته‌ای ایجاد کند و در نتیجه، سیاست‌های پولی باید صرفاً بر اهداف سنتی خود یعنی کنترل تورم و ثبات قیمت تمرکز نمایند (Jacopo, 2020). این دوگانگی نظری، در عمل نیز منجر به اتخاذ سیاست‌های متفاوت در کشورهای مختلف شده است. به عنوان مثال، در پژوهش (André et al., 2022) نشان داده شد که در بازار مسکن، سیاست‌های پولی فعال می‌تواند به مهار رشد بیش از حد قیمت‌ها کمک کند، اما هم‌زمان خطر رکود اقتصادی را نیز افزایش می‌دهد. مطالعات داخلی نیز نشان می‌دهند که در اقتصاد ایران، وجود تورم مزمن، نااطمینانی در بازار پول و ضعف در سیاست‌گذاری پولی، از مهم‌ترین عوامل شکل‌گیری حباب‌های قیمتی به شمار می‌روند (Shayan Zeynivand et al., 2018). از سوی دیگر، سیاست‌های انبساطی با هدف تحریک رشد اقتصادی، به افزایش نقدینگی منجر شده و در نهایت، با دامن زدن به انتظارات تورمی، زمینه‌ساز رشد قیمت دارایی‌ها می‌شوند (Motameni et al., 2023). این چرخه‌ی معیوب، در بلندمدت به کاهش رفاه اجتماعی و افزایش نابرابری اقتصادی می‌انجامد (Hashem Beigi et al., 2024).

رفاه اقتصادی، مفهومی چندبعدی است که از شاخص‌هایی چون درآمد سرانه، عدالت توزیعی، اشتغال، امنیت اقتصادی و کیفیت زندگی تشکیل می‌شود (Taheri & Hosseinzadeh, 2019). در این میان، حباب‌های دارایی می‌توانند از طریق تأثیرگذاری بر ثروت خانوار، اعتماد مصرف‌کنندگان و هزینه‌های سرمایه‌گذاری، بر رفاه جامعه تأثیرگذار باشند (Narayan et al., 2016). پژوهش‌های جدید، مانند مطالعه‌ی (Graczyk & Toan, 2018)، نشان می‌دهند که آثار رفاهی حباب‌ها الزاماً یک‌سویه نیست؛ بلکه در برخی موارد می‌تواند به طور موقت موجب افزایش احساس رفاه در خانوارهای دارایی‌دار شود، هرچند در نهایت منجر به کاهش رفاه عمومی و بی‌ثباتی اقتصاد کلان می‌گردد. در ایران، نوسانات شدید قیمت در بازارهای مسکن، طلا، ارز و سهام، به وضوح بیانگر وجود حباب‌های مکرر و ناپایدار است. پژوهش‌های متعددی مانند (Amiri & Pirdadeh, 2017) و (Vali Ashlaghi, 2004) نشان داده‌اند که این نوسانات با تأثیر بر سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال، رفاه اقتصادی خانوارها را تحت فشار قرار داده‌اند. به علاوه، با توجه به وابستگی شدید اقتصاد ایران به درآمدهای نفتی و تأثیرپذیری سیاست‌های پولی از نوسانات ارزی و مالی جهانی، شدت تأثیر حباب‌ها بر شاخص‌های رفاه اقتصادی در کشور قابل توجه است (Pourhashemi & Yousefi, 2024).

از منظر سیاست‌گذاری، بانک مرکزی به عنوان نهاد تنظیم‌کننده سیاست‌های پولی، نقشی تعیین‌کننده در کنترل آثار مخرب حباب‌ها دارد. با این حال، تجربه نشان داده است که اتخاذ سیاست‌های پولی ناهماهنگ، می‌تواند خود عامل تشدید بی‌ثباتی شود (Pezeshki et al., 2025). به عنوان مثال، زمانی که بانک مرکزی با هدف مهار تورم،

سیاست‌های انقباضی شدید اتخاذ می‌کند، ممکن است موجب رکود در بازارهای واقعی و کاهش رفاه شود، در حالی که سیاست‌های بیش از حد انبساطی نیز منجر به شکل‌گیری حباب‌های جدید می‌شود (Saeedi et al., 2025). در پژوهش (Mohammad Mohidul, 2024) نیز نشان داده شد که بی‌ثباتی ناشی از سیاست‌های پولی و مالی نامنظم، تأثیر مستقیم بر نرخ ارز و قیمت‌ها دارد و می‌تواند رفاه عمومی را تهدید کند.

در این راستا، یکی از مفاهیم نوظهور در ادبیات اقتصادی، "پایداری مالی" است که به میزان توانایی نظام مالی در جذب شوک‌های ناشی از تغییرات قیمتی اشاره دارد (Pezeshki et al., 2025). بی‌ثباتی مالی و تورم بالا معمولاً باعث افزایش ریسک و نااطمینانی در تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شوند (Sotoudehnia Karani & Shafi'zad Abkenar, 2025). از سوی دیگر، پژوهش (Nagaitsev et al., 2024) تأکید دارد که نهادهای مدنی و سیاست‌های مالی شفاف می‌توانند نقش مکمل در کاهش نوسانات ناشی از شوک‌های پولی ایفا کنند. این دیدگاه در هماهنگی با یافته‌های (Shapoval, 2024) قرار دارد که پیشنهاد می‌کند در عصر سیاست‌های سبز پولی، بانک‌های مرکزی باید علاوه بر کنترل تورم، بر توسعه‌ی پایدار و رفاه اجتماعی نیز تمرکز داشته باشند.

در تحلیل‌های جدید، برخی محققان معتقدند که حباب‌ها الزاماً همیشه مخرب نیستند، بلکه در شرایط خاص می‌توانند از طریق افزایش سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مولد، به رشد اقتصادی نیز کمک کنند (Rahmaniani et al., 2019). با این حال، چنانچه این رشد با عوامل بنیادی اقتصادی هم‌راستا نباشد، به سرعت به بحران‌های مالی منجر خواهد شد (Fabozzi & Xiao, 2019). درواقع، نوسانات ناشی از انتظارات غیرمنطقی سرمایه‌گذاران و رفتارهای هیجانی بازار، همان عواملی هستند که به ایجاد عدم تعادل میان ارزش‌های واقعی و اسمی منجر می‌شوند (Saeedi et al., 2025).

پژوهش‌های تجربی در سطح بین‌المللی نیز نشان داده‌اند که بین سیاست‌های پولی و حباب‌های قیمتی دارایی‌ها رابطه‌ای دوسویه وجود دارد؛ بدین معنا که سیاست‌های پولی می‌توانند شکل‌گیری حباب‌ها را تحریک یا مهار کنند و در مقابل، وجود حباب‌ها نیز تصمیمات پولی را تحت تأثیر قرار می‌دهد (André et al., 2022). برای مثال، (Jacopo, 2020) در پژوهشی بر نقش نرخ بهره در شرایط حد صفر تأکید دارد و معتقد است که سیاست‌های پولی غیرمتعارف در چنین شرایطی می‌تواند منجر به رشد سریع حباب‌ها شود. از سوی دیگر، مطالعه‌ی (Wang et al., 2018) نشان می‌دهد که بحران‌های ناشی از ترکیدن حباب‌ها، ثبات نظام بانکی را تهدید کرده و رشد اقتصادی را کند می‌کند.

در اقتصاد ایران نیز این تعامل پیچیده به وضوح مشهود است. بر اساس یافته‌های (Hashem Beigi et al., 2024)، سیاست‌های پولی و مالی ناکارآمد در سال‌های اخیر، به افت چشمگیر شاخص‌های رفاه اقتصادی منجر شده است. همچنین (Motameni et al., 2023) نشان داده‌اند که افزایش نابرابری درآمدی و تورم، دو عامل اساسی در کاهش رفاه اجتماعی هستند که مستقیماً با نوسانات قیمتی دارایی‌ها ارتباط دارند. از این‌رو، به نظر می‌رسد بررسی رابطه میان حباب قیمتی دارایی‌ها و شاخص‌های رفاهی، به‌ویژه با لحاظ سیاست‌های پولی، از ضرورت علمی و کاربردی بالایی برخوردار است.

در نهایت، همان‌طور که (Taheri & Hosseinzadeh, 2019) اشاره می‌کند، ایران در مقایسه با سایر کشورها، جایگاه مطلوبی از نظر شاخص‌های رفاه اقتصادی ندارد و بخش مهمی از این شکاف، به ضعف سیاست‌گذاری اقتصادی بازمی‌گردد. بنابراین، شناسایی مسیرهای تأثیرگذاری حباب‌های قیمتی بر رفاه و تبیین نقش سیاست‌های پولی در این فرآیند، می‌تواند به طراحی الگوهای بومی برای ثبات اقتصادی و بهبود سطح رفاه اجتماعی کمک کند.

هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر حباب قیمتی دارایی بر شاخص‌های رفاه اقتصادی با لحاظ نقش میانجی سیاست‌های پولی در اقتصاد ایران بود.

روش پژوهش و مواد

در پژوهش حاضر از روش ترکیبی یا آمیخته براساس سناریوی سریالی استفاده شده است، به این صورت که در ابتدا روش کیفی و بعد از آن روش کمی و در نهایت نتیجه گیری و مدل بومی ارائه می‌گردد و فرضیه‌های پژوهش نیز بعد از اجرای تحقیق به روش کیفی، تدوین شده است. جامعه‌ی آماری تحقیق نیز در بخش کیفی، خبرگان و اساتید دانشگاه است، لذا از نوع محدود خواهد بود. در بخش کمی نیز، جامعه آماری تحقیق، افراد سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی در بازارهای منتخب می‌باشند.

همچنین از جهت روش اجرا، توصیفی و از نوع تحلیل علی است. از لحاظ زمانی جزو تحقیقات مقطعی است زیرا در یک مقطع زمانی انجام می‌گیرد و از نظر شیوه گردآوری اطلاعات جزو روش‌های اسنادی محسوب می‌شود و برای گردآوری داده‌های پژوهش، از مصاحبه و پرسشنامه به‌کار رفته است. همچنین با توجه به این که محقق هیچ دخل و

تصرفی در متغیرهای مستقل انجام نداده است، از این نظر جزو تحقیقات پس رویدادی است. در نهایت داده‌های بدست آمده از طریق پرسشنامه در دو قسمت آمار توصیفی و آمار استنباطی مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند. برای پرداختن به آن، از دو نرم افزار SPSS و lisrel استفاده می‌شود. هم چنین از تکنیک معادلات ساختاری برای اجرای الگوی مفهومی تحقیق و آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شود.

یافته‌ها

در باب توصیف جمعیت شناختی پاسخگویان به پرسشنامه‌های پژوهش بیش از ۵۰ درصد پاسخ گویان به پرسشنامه در رده سنی ۴۱-۵۰ سال؛ سنوات خدمت بیش از ۵۰ درصد بین ۲۱ تا ۴۰ سال، ۶۰ درصد آن‌ها دارای مدرک کارشناسی و ۶۴ درصد پاسخگویان مرد و مابقی زن بودند و توصیف متغیرهای پژوهش نیز به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول ۱. آمار توصیفی داده‌های پژوهش

تعداد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	کشی‌دگی	چولگی
۳۸۵	۱.۱۷	۴.۹۹	۳.۰۸	۰.۷۹	۰.۶۲	-۰.۰۲	-۰.۴۴
۳۸۵	۱.۱۸	۴.۹۹	۳.۱۶	۰.۸۴	۰.۷۱	-۰.۰۸	-۰.۵۳
۳۸۵	۱.۰۲	۴.۹۲	۳.۱۴	۰.۸۱	۰.۶۶	-۰.۲۱	-۰.۴۶

در ادامه از مفهوم پردازی از داده‌ها بعنوان اولین گام در تجزیه و تحلیل استفاده شده است. در تجزیه و تحلیل داده‌ها از سه نوع کدگذاری باز، محوری و انتخابی استفاده شده است. هدف از مرحله کدگذاری باز، برقراری رابطه بین مفاهیم تولید شده در مرحله کدگذاری باز است. اساس فرایند ارتباطدهی در کدگذاری محوری نیز، در تمرکز و تعیین یک مقوله به عنوان مقوله محوری و سپس قرار دادن سایر مقولات هم‌جنس فرعی ذیل مقوله اصلی می‌باشد. در ادامه مقولات استخراج شده در ۲ بخش: شرایطی (علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر) و مقوله اصلی جایگذاری شده اند.

شرایط علی:

مقوله‌هایی شرایطی هستند که مقوله اصلی را تحت تاثیر قرار می‌دهند و به وقوع یا گسترش پدیده مورد نظر می‌انجامد که در مطالعه‌ی حاضر، حباب دارایی‌ها تحت عنوان شرایط علی می‌باشد و ۱۱ گروه اصلی به عنوان شرایط علی شناسائی شده است. این عوامل عبارتند از:

۱. تبدیل دارایی‌های مصرفی به دارایی‌های سرمایه‌ای، ۲. دلاریزه شدن اقتصاد کشور، ۳. اخبار و اطلاعات، ۴. صف، ۵. سفته بازی، ۶. کوتاه شدن افق سرمایه‌گذاران، ۷. رفتارهای هیجانی، ۷. انتظارات تورمی، ۹. شوک‌های قیمتی، ۱۰. رکود تورمی، ۱۱. بیشتر بودن ارزش تعادلی متغیرها از ارزش واقعی.

شرایط زمینه‌ای و شرایط مداخله‌گر:

شرایط زمینه‌ای، شرایطی است که از قبل حاکم هستند و نیز برابرها تاثیر می‌گذارند. این مقولات نشانگر مجموعه شرایط خاصی است که در آن راهبردهای کنش و واکنش صورت می‌پذیرد. از دیدگاه خبرگان و کارشناسان اقتصادی، ۶ مقوله تحت این عنوان هستند و نقش میانجی‌گری دارد.

۱. سیاست‌های بانک مرکزی، ۲. نرخ بهره، ۳. دخالت دولت، ۴. بسته‌های سیاستی دولت، ۵. نوسانات نرخ ارز، ۶. نقدینگی

مقوله اصلی:

مقوله اصلی در مطالعه‌ی حاضر، شاخص‌های رفاهی می‌باشد. در رویکرد این پژوهش حاضر، شاخص‌های رفاهی نقش متغیر وابسته را بازی می‌کند. از دیدگاه اساتید و کارشناسان اقتصادی شاخص‌های رفاهی در کشور در حال توسعه ابعاد مختلفی دارد. در این پژوهش به جنبه‌های مختلف آن اشاره شد:

۱. بهداشت، ۲. پیشرو بودن در تکنولوژی، ۳. آموزش، ۴. GDP سرانه، ۵. محیط زیست، ۶. کارایی قوانین و مقررات، ۷. اعتماد به حکومت و نهادهای مالی، ۸. مالکیت معنوی، ۹. پس انداز ملی، ۱۰. نااطمینانی و ریسک، ۱۱. آرامش ذهنی، ۱۲. اشتغال، ۱۳. آزادی فردی، ۱۴. امنیت، ۱۵. خط فقر، ۱۶. سبد دارایی، ۱۷. توزیع درآمد، ۱۸. توزیع ثروت پس انداز اجباری

نتایج حاصل از کدگذاری محوری نشان داد که مقوله محوری مدل، شاخص‌های رفاهی در کشور می‌باشد. این مقوله در مدل مفهومی تحقیق تحت عنوان متغیر وابسته است و شامل سازه‌های مختلف با اوزان متفاوت می‌باشد. با توجه به نظرات اساتید و خبرگان اقتصادی توزیع درآمد و خط فقر با وزن ۱۶، از مهم‌ترین سازه‌های اندازه‌گیری این شاخص است. امنیت، بهداشت (سلامت جامعه) و اعتماد به حکومت و نهادهای مالی با وزن‌های ۱۴، ۱۳ و ۱۰ از دیگر سازه‌های مهم است. آموزش، نااطمینانی و ریسک و توزیع ثروت با وزن ۹، اشتغال و پس انداز اجباری با وزن ۸، پس انداز ملی با وزن ۷، تولید ناخالص داخلی سرانه با وزن ۶، آرامش ذهنی و آزادی فکری با وزن ۵ از دیگر سازه‌های این متغیر معرفی شدند. سایر سازه‌ها از جمله \سبد دارایی، کارایی قوانین و مقررات، پیشرو بودن در تکنولوژی، مالکیت معنوی و محیط زیست، وزنی بین ۱ تا ۴ دارند.

همچنین متغیر توضیح‌دهنده رفاه اقتصادی، حباب دارایی‌ها مطرح شده است. حباب دارایی‌ها نیز با ابعاد و سازه‌های مختلف تعریف می‌شود. انتظارات تورمی با وزن بالایی (۳۷) مورد تأکید قرار گرفته است. پس از آن، رفتار هیجانی با وزن ۲۶ و بیشتر بودن ارزش تعادلی متغیرها از ارزش واقعی با وزن ۲۱، مورد توجه قرار گرفته است. سازه‌های مهم بعدی رکود تورمی و تبدیل دارایی‌های مصرفی به دارایی‌های سرمایه‌ای با وزن ۱۱، سفته بازی با وزن ۱۰ و شوک‌های قیمتی و کوتاه شدن افق سرمایه‌گذاران با وزن ۶ تبیین شد. سازه‌های دلاریزه شدن اقتصاد کشور و پدیده‌ی صف باوزن ۵ و در نهایت اخبار و اطلاعات با وزن ۴ مورد اشاره قرار گرفت.

سیاست‌های پولی به عنوان متغیر میانجی می‌تواند رابطه میان حباب دارایی را تقویت کند و یا در آن خدشه وارد کند. در این رویکرد، شرایط زمینه‌ای و دخیل مدنظر قرار گرفته است. مهم‌ترین سازه این متغیر بسته‌های سیاستی دولت و نقدینگی با وزن ۱۸ و ۱۷ است. همچنین سیاست‌های بانک مرکزی با وزن ۱۵ در الویت بعدی قرار دارد. دخالت دولت و نرخ بهره نیز با سازه‌های ۹ و ۸ مورد اشاره قرار گرفته است. در نهایت نوسانات نرخ ارز (وزن ۲) از دیگر ابعاد این متغیر شناسایی شده است.

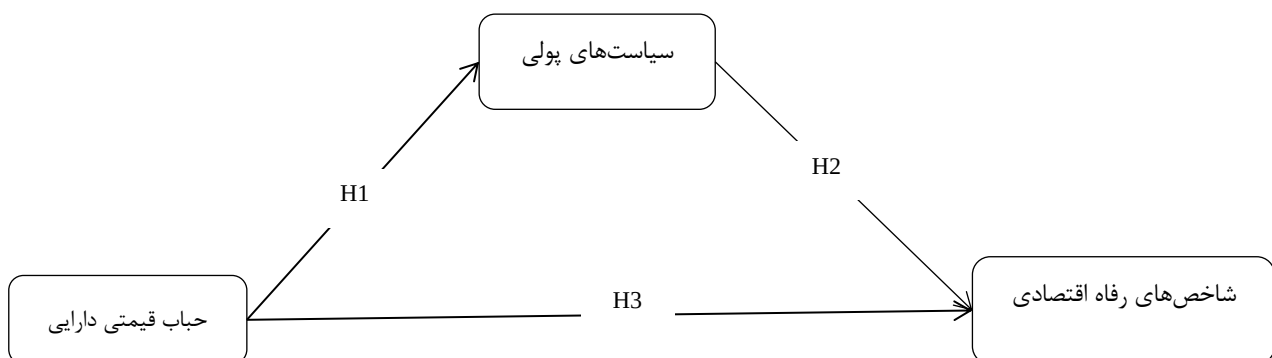
مرحله ی سوم از کدگذاری، کدگذاری انتخابی می‌باشد که فرایند پالایش مقوله‌ها، یکپارچه‌سازی آن‌ها و همچنین پیوند دادن مقولات به یکدیگر است که مقوله‌های عمده در قالب یک مدل پارادیمی (مدل زمینه‌ای) حول مقوله هسته به یکدیگر ارتباط داده می‌شوند. با توجه به مدل ارائه شده، یک فرضیه ی اصلی و ۳ فرضیه ی فرعی قابل بررسی می‌باشد. که در بخش کمی با تکنیک معادلات ساختاری مورد آزمون قرار خواهد گرفت. این فرضیه‌ها عبارتند از:

فرضیه‌های اصلی:

حباب قیمتی دارایی با لحاظ سیاست‌های پولی بر شاخص‌های رفاه اقتصادی تاثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه‌های فرعی:

۱. حباب قیمتی دارایی بر سیاست‌های پولی تاثیر معنی‌دار دارد.
۲. سیاست‌های پولی بر شاخص‌های رفاه اقتصادی تاثیر معنی‌دار دارد.
۳. حباب قیمتی دارایی بر شاخص‌های رفاه اقتصادی تاثیر معنی‌دار دارد.



شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش

جمشیدی و همکاران

جهت آزمون فرضیه‌های مدل مفهومی، از مدل معادلات ساختاری و نرم‌افزار لیزرل بهره گرفته شده و برای نیل به این منظور، در ابتدا آزمون نرمال بودن توزیع داده‌ها انجام شده، سپس تحلیل عامل تأییدی برای پرسشنامه‌ها مورد سنجش قرار گرفته است. در نهایت، مدل مربوط به فرضیه‌های تحقیق اجرا شده است. نتایج حاصل از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف حاکی از نرمال بودن توزیع متغیرهای تحقیق در سطح ۵ درصد می‌باشد.

جدول ۲. آزمون کولموگروف-اسمیرنوف

آماره کولموگروف-اسمیرنوف	سطح معناداری (sig)	نتیجه
۰.۷۴۹	۰.۶۲۸	حباب قیمتی دارایی
۰.۶۲۵	۰.۷۸۸	سیاست‌های پولی
۰.۸۰۷	۰.۵۳۳	شاخص‌های رفاه اقتصادی

برای بررسی بارهای عاملی سوال‌های پرسشنامه جهت بررسی معنادار بودن تاثیر متغیرها از آماره آزمون t یا همان t-value و همچنین β استفاده شد و با توجه به اینکه بار عاملی تمامی سوال‌ها از ۰.۳ بیشتر است، لذا روائی تمامی سوال‌ها تأیید گردید و سوالی حذف نشد.

جدول ۳. بارهای عاملی سوال‌های پرسشنامه

متغیر	گویه‌ها	بار عاملی	متغیر	گویه‌ها	بار عاملی	متغیر	گویه‌ها	بار عاملی
حباب قیمتی	AB۱	۰.۳۲	شاخص‌های رفاه	WI۱	۰.۷۰	سیاست‌های پولی	MP۱	۰.۶۵
دارایی	AB۲	۰.۶۳	اقتصادی	WI۲	۰.۶۲		MP۲	۰.۴۰
	AB۳	۰.۴۳		WI۳	۰.۷۰		MP۳	۰.۴۵
	AB۴	۰.۳۶		WI۴	۰.۷۸		MP۴	۰.۴۹
	AB۵	۰.۶۳		WI۵	۰.۸۰		MP۵	۰.۹۶
	AB۶	۰.۷۴		WI۶	۰.۸۲		MP۶	۰.۹۴
	AB۷	۰.۸۵		WI۷	۰.۸۳			
	AB۸	۰.۸۸		WI۸	۰.۸۲			
	AB۹	۰.۶۸		WI۹	۰.۸۳			
				WI۱۰	۰.۸۴			
				WI۱۱	۰.۸۳			
				WI۱۲	۰.۸۸			
				WI۱۳	۰.۷۳			
				WI۱۴	۰.۸۱			
				WI۱۵	۰.۸۴			

برای تحلیل روائی و سنجش کفایت حجم نمونه، ابتدا ۳۰ عدد پرسشنامه‌ی اولیه بین پاسخ گویان توزیع شد و از آن‌ها خواسته شد که ضمن پاسخ به پرسش‌ها، توافق و یا عدم توافق خود را نیز اعلام کنند. سپس برای تعیین روائی از شاخص KMO و نیز آزمون بارتلت استفاده شد که نتایج آزمون حکایت از کفایت نمونه دارد.

جدول ۴. کفایت حجم نمونه

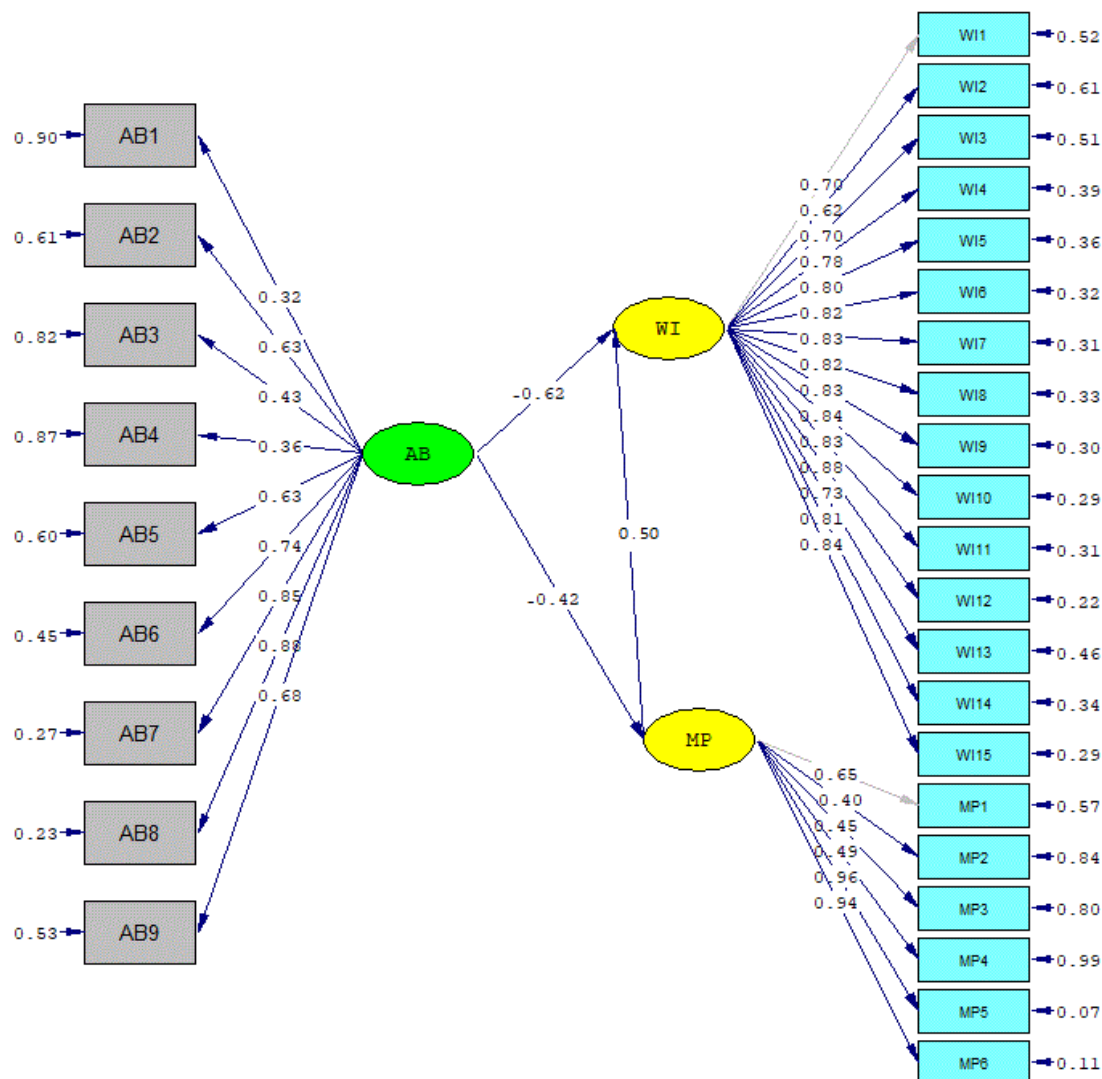
متغیر	شاخص KMO	سطح معنی‌داری (sig) آزمون بارتلت
حباب قیمتی دارایی	۰.۸۳۰	۰.۰۰
سیاست‌های پولی	۰.۸۳۲	۰.۰۰
شاخص‌های رفاه اقتصادی	۰.۹۲۶	۰.۰۰

در ادامه جهت آزمون برازش در مدل پژوهش حاضر، از نسبت خی دو به درجه آزادی ۲۹۸ استفاده شده است. از آنجائیکه کمتر از عدد ۳ است لذا مقداری مطلوب می باشد. همچنین مقدار جذر برآورد واریانس خطای تقریب (RMSEA) کمتر از ۰.۰۸ و برابر با ۰.۰۶۶ است. همین طور شاخص برازندگی تطبیقی، شاخص برازندگی افزایشی، شاخص برازندگی هنجار یافته و شاخص برازندگی هنجار نیافته همگی از ۰.۹ بیشتر هستند، پس مدل نشان دهنده برازش مطلوبی است و مورد تایید است. سایر مشخصه های مدل نیز بیانگر برازش خوبی مدل هستند.

جدول ۵. نیکوئی برازش

شاخص برازندگی	χ^2/df	RMSEA	CFI	NFI	NNFI	PNFI	IFI	RFI	AGFI	PGFI
مقادیر قابل قبول	$3 >$	$0.08 \geq$	$0.9 >$	$0.9 >$	$0.9 >$	$0.9 >$	$0.9 >$	$0.9 >$	$0.8 >$	$0.5 >$
مقادیر محاسبه شده	۲.۷۷	۰.۰۶۲	۰.۹۷	۰.۹۶	۰.۹۵	۰.۹۱	۰.۹۷	۰.۹۴	۰.۸۰	۰.۸۲

با توجه به مدل اندازه گیری ضرائب استاندارد شده به شرح زیر، می توان این طور می توان نتیجه گرفت که بین متغیرهای مکنون مربوطه و شاخص های مربوط با آنها، همبستگی معناداری وجود دارد.



Chi-Square=1114.82, df=402, P-value=0.00000, RMSEA=0.062

شکل ۲. مدل تخمین استاندارد (تحلیل مسیر)

در نهایت جهت تخمین آماره آزمون به صورت غیرمستقیم از آزمون سوبل استفاده شده است:

$$z = \frac{a * b}{\sqrt{(b^2 * s_a^2) + (a^2 * s_b^2) + (s_a^2 * s_b^2)}} = \frac{-0.42 * 0.50}{\sqrt{(0.50^2 * 0.11^2) + (-0.42^2 * 0.07^2) + (0.11^2 * 0.07^2)}} = -3.34$$

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش در ادامه ارائه شده است:

جدول ۶. نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش

شماره فرضیه	فرضیه تحقیق	آماره آزمون	میزان تاثیر (β)	نتیجه
فرضیه ۱	حباب قیمتی دارایی با لحاظ سیاست‌های پولی بر شاخص‌های رفاه اقتصادی تاثیر معنی‌دار دارد.	-۳.۳۴	-۰.۲۱ = -۰.۵۰ * ۰.۴۲	فرضیه تحقیق تائید می‌گردد.
فرضیه ۲	حباب قیمتی دارایی بر سیاست‌های پولی تاثیر معنی‌دار دارد.	-۷.۱۷	-۰.۴۲	فرضیه تحقیق تائید می‌گردد.
فرضیه ۳	سیاست‌های پولی بر شاخص‌های رفاه اقتصادی تاثیر معنی‌دار دارد.	۹.۱۱	۰.۵۰	فرضیه تحقیق تائید می‌گردد.
فرضیه ۴	حباب قیمتی دارایی بر شاخص‌های رفاه اقتصادی تاثیر معنی‌دار دارد.	-۱۲.۲۸	-۰.۶۲	فرضیه تحقیق تائید می‌گردد.

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش حاضر نشان داد که حباب قیمتی دارایی بر شاخص‌های رفاه اقتصادی تأثیر منفی و معناداری دارد و در عین حال، سیاست‌های پولی نقش میانجی مهمی در این رابطه ایفا می‌کنند. این یافته بدین معناست که افزایش بیش از اندازه قیمت دارایی‌ها در مقایسه با ارزش ذاتی آن‌ها، به ویژه در بازارهای سرمایه، مسکن و ارز، موجب کاهش ثبات مالی، افزایش نااطمینانی و در نهایت تضعیف شاخص‌های رفاه اقتصادی نظیر توزیع درآمد، اشتغال، و امنیت اقتصادی می‌شود. به عبارت دیگر، در اقتصاد ایران که ویژگی‌هایی چون تورم مزمن، نوسانات شدید نرخ ارز و وابستگی بالای نقدینگی به منابع غیرمولد را دارد، شکل‌گیری حباب‌های قیمتی دارایی می‌تواند آثار زیان‌بار مستقیمی بر رفاه اجتماعی داشته باشد (Hashem Beigi et al., 2024; Motameni et al., 2023). این نتیجه با مطالعات (Narayan et al., 2016) و (Wang et al., 2018) هم‌راستا است که نشان دادند افزایش بیش از حد قیمت دارایی‌ها از طریق افزایش هزینه زندگی، تضعیف توان خرید خانوار و ایجاد بی‌ثباتی بانکی، سطح رفاه را به طور معناداری کاهش می‌دهد.

از منظر نظری، می‌توان توضیح داد که اثر منفی حباب قیمتی بر رفاه، ناشی از دو مکانیسم اصلی است. نخست، حباب‌ها موجب تخصیص ناکارای منابع مالی می‌شوند؛ زیرا سرمایه‌ها به جای ورود به بخش‌های مولد اقتصادی، به سمت بازارهای سوداگرانه با بازده کوتاه‌مدت سوق می‌یابند (Graczyk & Toan, 2018). دوم، ترکیب حباب‌ها باعث ایجاد شوک‌های قیمتی شدید در اقتصاد می‌شود که از طریق افزایش نرخ بیکاری، رکود تولید و کاهش درآمد واقعی، رفاه اجتماعی را تهدید می‌کند (Fabozzi & Xiao, 2019). یافته‌های پژوهش حاضر نیز نشان داد که مؤلفه‌هایی چون "انتظارات تورمی" و "رفتارهای هیجانی سرمایه‌گذاران" از مهم‌ترین عوامل تقویت‌کننده حباب‌های قیمتی دارایی هستند، که در نهایت اثرات منفی قابل توجهی بر شاخص‌های رفاه دارند. این امر با تحلیل (Fabozzi & Xiao, 2017) هم‌خوانی دارد که بیان داشت در دوره‌های هیجان قیمتی، افزایش انتظارات غیرمنطقی موجب فاصله‌گیری قیمت دارایی‌ها از ارزش بنیادی آن‌ها می‌شود و این وضعیت در نهایت به نوسانات رفاهی منفی منجر می‌گردد.

نتایج همچنین نشان داد که سیاست‌های پولی تأثیر مثبت و معناداری بر شاخص‌های رفاه اقتصادی دارند، به نحوی که اتخاذ سیاست‌های پولی منسجم و مبتنی بر کنترل نقدینگی می‌تواند بخشی از آثار منفی حباب‌ها را تعدیل نماید. این یافته با پژوهش (André et al., 2022) هم‌سو است که نشان داد اعمال سیاست‌های پولی هدفمند می‌تواند

با کنترل نرخ بهره و افزایش شفافیت مالی، اثرات رفاهی منفی ناشی از رشد حساب‌ها را کاهش دهد. در واقع، یافته‌ها تأیید می‌کند که بانک مرکزی در مقام نهاد سیاست‌گذار پولی، نقشی محوری در ثبات مالی و رفاه اقتصادی دارد (Caraiani & Cantemir Călin, 2020). در پژوهش (Jacopo, 2020) نیز بیان شده است که در شرایط نرخ بهره نزدیک به صفر، اگر بانک مرکزی به موقع مداخله نکند، سیاست‌های پولی غیرمتعارف ممکن است موجب رشد سریع و غیرقابل کنترل حساب‌های قیمتی شود که در نهایت به فروپاشی بازارها و کاهش رفاه عمومی می‌انجامد.

از سوی دیگر، یافته‌های پژوهش حاضر تأیید می‌کند که بین سیاست‌های پولی و حساب‌های قیمتی رابطه‌ای دوسویه وجود دارد؛ به این معنا که سیاست‌های پولی می‌توانند به شکل مستقیم بر حساب‌ها اثر بگذارند و در عین حال، وجود حساب‌ها نیز بر اثربخشی سیاست‌های پولی تأثیرگذار است (Pezeshki et al., 2025). در شرایطی که سیاست‌های پولی انبساطی موجب افزایش نقدینگی در اقتصاد می‌شوند، بازار دارایی‌ها نیز با جذب این نقدینگی مستعد شکل‌گیری حساب‌های قیمتی می‌شود (Saeedi et al., 2025). این یافته در پژوهش‌های (Rahmaniani et al., 2019) و (Shayan Zeynivand et al., 2018) نیز گزارش شده است که نشان دادند افزایش نرخ رشد پولی و انتظارات تورمی می‌تواند به صورت غیرمستقیم بر رشد حساب‌های سهام اثرگذار باشد و در نتیجه، رفاه اقتصادی را در بلندمدت کاهش دهد.

در عین حال، تأثیر منفی سیاست‌های پولی انقباضی بر رفاه نیز نباید نادیده گرفته شود. هنگامی که دولت برای کنترل تورم و مهار حساب‌ها از ابزارهای انقباضی نظیر افزایش نرخ بهره استفاده می‌کند، توان وام‌گیری بخش تولیدی کاهش می‌یابد و رشد اقتصادی محدود می‌شود، که در نهایت منجر به افزایش بیکاری و کاهش رفاه اجتماعی خواهد شد (Pourhashemi & Yousefi, 2024). این یافته در هماهنگی با دیدگاه (Mohammad Mohidul, 2024) است که در بررسی اقتصاد بنگلادش نشان داد اجرای سیاست‌های پولی سختگیرانه در شرایط شکننده‌ی اقتصادی، می‌تواند ثبات قیمتی را به بهای کاهش رفاه اجتماعی محقق کند.

در ادامه، یافته‌های پژوهش نشان داد که مؤلفه‌های رفاه اقتصادی در ایران همچنان به شدت تحت تأثیر متغیرهایی چون توزیع درآمد، خط فقر و اشتغال قرار دارند. در این راستا، (Taheri & Hosseinzadeh, 2019) نیز تأکید می‌کند که شاخص‌های رفاهی در ایران نسبت به میانگین جهانی فاصله قابل توجهی دارند و از ناپایداری ساختاری رنج می‌برند. بنابراین، هرگونه شوک قیمتی ناشی از حساب‌های دارایی، می‌تواند به سرعت باعث تشدید نابرابری و افزایش نرخ فقر شود. از همین رو، نتایج پژوهش حاضر با یافته‌های (Motameni et al., 2023) مطابقت دارد که بیان داشت تورم و نابرابری درآمد دو عامل کلیدی تضعیف‌کننده رفاه در اقتصاد ایران هستند.

در بعد بین‌المللی، مطالعات گسترده‌ای نشان داده‌اند که بحران‌های ناشی از ترکیدن حساب‌ها همواره با افت سطح رفاه عمومی همراه بوده‌اند. به‌طور نمونه، پژوهش (Graczyk & Toan, 2018) در ایالات متحده نشان داد که ترکیدن حساب مسکن در سال‌های ۲۰۰۸-۲۰۰۷، موجب کاهش ۲۰ درصدی ثروت خانوارها و افت محسوس شاخص‌های رفاه گردید. یافته مشابهی در پژوهش (Wang et al., 2018) به‌دست آمده است که حاکی از آن است حساب‌های دارایی از طریق تضعیف ثبات بانکی و کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران، رشد اقتصادی و رفاه را هم‌زمان تحت تأثیر قرار می‌دهند. نتایج حاضر نیز مؤید همین واقعیت است که در ایران، ناپایداری ناشی از حساب‌های قیمتی و ناکارآمدی سیاست‌های پولی، مانعی جدی بر سر راه توسعه رفاه پایدار محسوب می‌شود.

علاوه بر این، یافته‌های پژوهش نشان دادند که سیاست‌های مالی و پولی مکمل یکدیگر در تقویت ثبات رفاهی هستند. این امر با نتایج (Hashem Beigi et al., 2024) هم‌خوان است که در پژوهش خود بیان می‌کند هماهنگی ناکافی میان سیاست‌های مالی و پولی طی دهه‌ی گذشته، موجب کاهش کارایی سیاست‌های رفاهی در ایران شده است. در پژوهش (Nagaitsev et al., 2024) نیز تأکید شده است که وجود نهادهای نظارتی مؤثر و جامعه مدنی فعال، می‌تواند کارایی سیاست‌های مالی را در جهت کنترل نوسانات پولی افزایش دهد. بدین ترتیب، تعامل میان ابزارهای سیاست‌گذاری و ساختارهای نهادی، یکی از پیش‌شرط‌های اساسی برای کاهش آثار منفی حساب‌ها بر رفاه اقتصادی است. یکی دیگر از ابعاد مهم یافته‌های پژوهش حاضر، تأیید نقش انتظارات تورمی به عنوان متغیر اصلی شکل‌دهنده حساب دارایی‌ها بود. در شرایطی که جامعه انتظار افزایش مداوم قیمت‌ها را دارد، سرمایه‌گذاران با انگیزه حفظ ارزش دارایی‌های خود، به خرید بیش از حد دارایی‌های غیرمولد روی می‌آورند و این رفتار جمعی، به شکل‌گیری حساب‌های جدید منجر می‌شود (Rahmaniani et al., 2019). این نتیجه با تحلیل (Fabozzi & Xiao, 2019) مطابقت دارد که در بازار املاک ایالات متحده نشان داد انتظارات تورمی عامل اصلی در تشدید حساب‌های مسکن بوده است.

از منظر سیاست‌گذاری، یافته‌ها بر اهمیت نقش بانک مرکزی در مدیریت چرخه‌های قیمتی تأکید دارند. همان‌گونه که (André et al., 2022) مطرح کرده است، سیاست‌های پولی باید با رویکرد پیشگیرانه طراحی شوند، نه واکنشی؛ به این معنا که به جای تلاش برای کنترل حباب پس از شکل‌گیری، سیاست‌گذاران باید با پایش شاخص‌های مالی، از رشد بیش از اندازه قیمت دارایی‌ها جلوگیری کنند. این دیدگاه با چارچوب مفهومی سیاست پولی سبز که توسط (Shapoval, 2024) مطرح شده، هم‌خوانی دارد؛ وی معتقد است که بانک‌های مرکزی در قرن بیست‌ویکم باید علاوه بر کنترل تورم، هدف «پایداری رفاهی» را نیز در سیاست‌های خود لحاظ کنند.

در نهایت، نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد که هماهنگی میان سیاست‌های پولی و مالی، نظارت مؤثر بر بازارهای دارایی و کنترل انتظارات تورمی، سه رکن اصلی در بهبود رفاه اقتصادی در مواجهه با حباب‌های قیمتی هستند. بدیهی است که اتخاذ سیاست‌های پولی انبساطی بدون نظارت دقیق، نه تنها موجب رشد اقتصادی نمی‌شود، بلکه به تشدید نوسانات قیمتی و کاهش رفاه منجر خواهد شد (Sotoudehnia Karani & Shafi'zad Abkenar, 2025).

این پژوهش، علی‌رغم دستاوردهای قابل توجه، با محدودیت‌هایی روبه‌رو بوده است. نخست، داده‌های مورد استفاده مربوط به دوره‌ای خاص از اقتصاد ایران بوده و ممکن است نوسانات سیاسی و بین‌المللی در دوره‌های دیگر تأثیرات متفاوتی بر روابط میان متغیرها داشته باشند. دوم، محدودیت در دسترسی به داده‌های دقیق درباره مؤلفه‌های رفاه اقتصادی مانند توزیع واقعی درآمد و سطح مصرف خانوارها، می‌تواند بر دقت مدل تأثیرگذار باشد. سوم، با وجود تلاش برای ترکیب روش‌های کیفی و کمی، تحلیل‌های کیفی بر اساس دیدگاه محدود خبرگان انجام شده و ممکن است تمام ابعاد رفتاری و ساختاری بازار دارایی‌ها را پوشش نداده باشد.

در پژوهش‌های آینده پیشنهاد می‌شود روابط پویاتر میان سیاست‌های پولی، مالی و رفاه اقتصادی در چارچوب مدل‌های پویا و چندسطحی بررسی گردد. همچنین، بررسی نقش متغیرهای جدیدی چون سیاست‌های مالی سبز، شاخص‌های پایداری اجتماعی و شاخص اعتماد نهادی می‌تواند در تبیین بهتر ارتباط میان ثبات اقتصادی و رفاه اجتماعی مؤثر باشد. علاوه بر آن، انجام مطالعات مقایسه‌ای میان کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته می‌تواند تفاوت ساختاری اثر حباب‌های دارایی بر رفاه اقتصادی را آشکار سازد.

در سطح سیاست‌گذاری، پیشنهاد می‌شود بانک مرکزی از رویکردهای واکنشی صرف در قبال حباب‌های قیمتی فاصله گرفته و از ابزارهای پیش‌بینی و هشدار مالی برای شناسایی زود هنگام نوسانات بازار استفاده کند. همچنین، افزایش شفافیت در سیاست‌های پولی و هماهنگی میان نهادهای مالی و مالیاتی می‌تواند از رشد رفتارهای سوداگرانه جلوگیری کند. در نهایت، طراحی سازوکارهای حمایتی برای دهک‌های پایین درآمدی در دوران نوسانات دارایی‌ها، از ضروری‌ترین گام‌ها برای حفظ ثبات رفاهی و کاهش اثرات منفی حباب‌های قیمتی در اقتصاد ایران محسوب می‌شود.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

تشکر و قدردانی

از تمامی کسانی که در طی مراحل این پژوهش به ما یاری رساندند تشکر و قدردانی می‌گردد.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

حمایت مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

در انجام این پژوهش تمامی موازن و اصول اخلاقی رعایت گردیده است.

References

- Amiri, H., & Pirdadeh Beyranvand, M. (2017). The Impact of Monetary Policy Tools on Stagflation in Iran. *Applied Economics Quarterly*, 7(21).
- André, C., PetreCaraiani, Adrian, C., & RanganGupta. (2022). Can monetary policy lean against housing bubbles? , 110. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105801>
- Caraiani, P., & Cantemir Călin, A. (2020). The impact of monetary policy shocks on stock market bubbles: International evidence. *Finance Research Letters*, 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.08.016>
- Fabozzi, F. J., & Xiao, K. (2017). Explosive rents: The real estate market dynamics in exuberance. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 66, 100-107. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.07.006>
- Fabozzi, F. J., & Xiao, K. (2019). The Timeline Estimation of Bubbles: The Case of Real Estate. *Real Estate Economics*, 47(2), 564-594. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12246>
- Graczyk, A., & Toan, P. (2018). *Regressive Welfare Effects of Housing Bubbles*.
- Hashem Beigi, H., Memarnejad, A., Shahrestani, H., & Kordbacheh, H. (2024). Monetary and Fiscal Policies and Welfare Indicators in the Iranian Economy with an Emphasis on Upstream Documents. *Quarterly Journal of Strategic and Macro Policies*.
- Jacopo, B. (2020). Asset Price Bubbles and Monetary Policy: Revisiting the Nexus at the Zero Lower Bound. *Sapienza University of Rome*(2385-2755). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3859235>
- Mohammad Mohidul, I. (2024). Impacts of monetary and fiscal policies on price and currency stability in Bangladesh. *International Journal of Business and Economic Studies*, 6(1), 32-47. <https://doi.org/10.54821/uiecd.1402591>
- Motameni, M., Zarouki, S., & Mohammadian, D. (2023). The Asymmetric Role of Income Inequality and Inflation on Economic Welfare in Iran. *Economic Research*, 58(2, Serial 143).
- Nagaitsev, V. V., Pustovalova, E. V., Савченко, М. С., Petrenko, E. G., & Goncharov, V. V. (2024). The Influence of Civil Society Institutions on the Fiscal Policy of the State. *Административное И Муниципальное Право*(3), 1-18. <https://doi.org/10.7256/2454-0595.2024.3.70332>
- Narayan, P. K., Sharma, S. S., & Phan, D. (2016). Asset price bubbles and economic welfare. *International Review of Financial Analysis*. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.01.011>
- Pezeshki, M. R., Damenkeshideh, M., & Esmailniaketabi, A. A. (2025). Financial Stability, Monetary Policy Uncertainty, and the Country's Economic Activities. *Quarterly Journal of Financial Economics*, 18(69), 1-28.
- Pourhashemi, A., & Yousefi, N. (2024). The Impact of Oil Price Volatility and Monetary Policies on Unemployment in Oil-Exporting Countries of the Middle East Region. *Journal of Economic Research and Middle East Development*, 13(1), 99-113.
- Rahmaniani, N., Soheili, K., & Fatahi, S. (2019). The impact of emotional shocks on fluctuations in consumption, investment, and production on stock price bubbles. *Biannual Journal of Economic Studies and Policies*, 6(2). https://economic.mofidu.ac.ir/article_39245.html?lang=en
- Saeedi, A., Fallahi, M., & Esmaeilpour Moghadam, H. (2025). The Impact of Uncertainty from Monetary and Exchange Rate Policies on Financial Stability: A Markov Regime-Switching Approach in Iran's Economy. *Monetary and Financial Economics*. <https://doi.org/10.22067/mfe.2025.93017.1537>
- Shapoval, Y. (2024). Greening Monetary Policy: A Conceptual Framework. *Scientific Bulletin of International Association of Scientists Series Economy Management Security Technologies*, 3(1). <https://doi.org/10.56197/2786-5827/2024-3-1-1>
- Shayan Zeynivand, A., Mohammadi, G., Ghabishavi, A., & Abdollahi, F. (2018). Examining the Effect of Monetary Policy and the General Price Level Through the Asset Price Channel on Stock Price Bubbles in Iran (1991-2014). *Quantitative Economics (Economic Surveys)*, 15(1), 1-26.
- Sotoudehnia Karani, S., & Shafi'zad Abkenar, B. (2025). An Investigation of the Effect of Uncertainty on Economic Growth and Monetary Policies in Iran. *Economic Growth and Development Research*. <https://doi.org/10.30473/egdr.2025.73885.6971>
- Taheri, S., & Hosseinzadeh, M. (2019). Analysis of the Welfare Status in Iran Based on Global Standard Indicators. *Iranian Official Statistics Review Journal*, 30(1), 237-281.
- Vali Ashlaghi, R. (2004). *Prediction of Economic Welfare by Means of Asset Price Bubbles* Mehr Alborz Institute of Higher Education].
- Wang, S., Chen, L., & Xiong, X. (2018). Asset bubbles, banking stability and economic growth. *Economic Modelling*. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.08.014>