

# The Necessity of Taxation on Speculative Activities

*Yaghoub Fatemi Zardan\* and Ahmad Bakhshi\*\**

Research Article	Receive Date: 2024.07.02	Accept Date: 2025.03.17	Online Publication Date: 2025.04.11	Page: 109-143
------------------	-----------------------------	----------------------------	--	---------------

Widespread sanctions in recent years have led to significant price volatility across various markets. These fluctuations have redirected a substantial portion of national liquidity from productive activities toward unproductive and speculative activities, thereby fueling inflation. Accordingly, this study examines market conditions to propose solutions for reducing speculative behavior. The research addresses two questions: first, whether speculation exists in the currency, housing, gold, and automobile markets; and second, whether a speculation tax can control price volatility in these markets. An Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model was estimated using EViews software. The results show that the adjustment coefficient in the currency market is higher than in other markets, indicating that speculators respond more rapidly to instability in this market. Moreover, the elasticity of expected prices relative to current prices has increased over time in all four markets and has exceeded one in recent years. Thus, speculation not only exists but has intensified in all examined markets. Additionally, the product of elasticity and adjustment coefficients has exceeded one in recent years, demonstrating the effectiveness of a speculation tax in controlling price volatility by reducing the speed of traders' reactions to price changes. Consequently, policymakers are advised to adopt speculation taxes as a short-term measure to curb speculative activities and redirect liquidity from unproductive to productive sectors. However, such taxes should be viewed as emergency, short-term instruments rather than permanent policy tools, as they may lead to liquidity withdrawal from targeted markets.

**Keywords:** *Price volatility; Speculation; Taxation; Markets*

---

\* Adjunct Professor, Department of Political Science, Faculty of Literature and Political Science, University of Birjand, Birjand, Iran; Email: [yaghofatemi@alumni.ut.ac.ir](mailto:yaghofatemi@alumni.ut.ac.ir)

\*\* Associate Professor, Department of Political Science, Faculty of Literature and Humanities, University of Birjand, Birjand, Iran (Corresponding Author); Email: [bakhshi@birjand.ac.ir](mailto:bakhshi@birjand.ac.ir)

**Majlis and Rahbord, Volume 33, No. 125, Spring 2026**

**How to cite this article:** Fatemi Zardan Y. and A. Bakhshi (2026). "The Necessity of Taxation on Speculative Activities", *Majlis and Rahbord*, 33(125), p. 109-143.

**doi: 10.22034/mr.2025.16931.5841**

# ضرورت وجود مالیات بر فعالیت‌های سفته‌بازی

یعقوب فاطمی زردان\* و احمد بخشی\*\*

نوع مقاله: پژوهشی	تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۱۲	تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۲/۲۷	تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۰۱/۲۲	شماره صفحه: ۱۴۳-۱۰۹
-------------------	--------------------------	-------------------------	--------------------------	---------------------

تحریم‌های گسترده در چند سال اخیر منتج به نوسان‌های قیمتی در بازارهای مختلف شده است. این نوسان‌ها باعث شده تا بخش چشمگیری از نقدینگی کشور از فعالیت‌های مولد و تولیدی به سمت فعالیت‌های نامولد و سفته‌بازی حرکت کند و به افزایش قیمت‌ها دامن زند. بنابراین لازم است شرایط بازارهای مختلف مورد بررسی قرار گیرد و راهکارهایی در جهت کاهش فعالیت‌های سفته‌بازی اتخاذ شود. از این رو هدف پاسخ به این دو سؤال است که اولاً آیا در چهار بازار ارز، مسکن، طلا و خودرو، سفته‌بازی وجود دارد؟ و ثانیاً، آیا مالیات بر سفته‌بازی می‌تواند نوسان‌های قیمتی این بازارها را کنترل کند یا خیر؟ برای این منظور از مدل خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی در نرم‌افزار ایویوز استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد ضریب تعدیل بازار ارز نسبت به سایر بازارها بیشتر است و سفته‌بازان در شرایط بی‌ثباتی واکنش سریع‌تری به این بازار نسبت به سایر بازارها دارند. علاوه بر این کشش قیمت انتظاری نسبت به قیمت فعلی در هر چهار بازار طی زمان افزایش یافته و در چندسال اخیر بیشتر از ۱ بوده است. بنابراین سفته‌بازی در هر چهار بازار فوق‌الذکر نه تنها وجود داشته بلکه افزایش هم پیدا کرده است. همچنین نتایج نشان داد حاصل ضرب ضریب کشش در ضریب تعدیل برای چندسال اخیر بیشتر از ۱ بوده که نشانگر کارا بودن اتخاذ مالیات سفته‌بازی برای کنترل نوسان‌های قیمتی این بازارها است و می‌تواند سرعت واکنش معامله‌گران بازار را به تغییرات قیمت کاهش دهد. از این رو توصیه می‌شود سیاستگذاران برای کنترل فعالیت‌های سوداگری در بازارهای فوق‌الذکر و هدایت نقدینگی از بخش نامولد و سفته‌بازی به بخش مولد و تولیدی، مالیات سفته‌بازی را در دوره کوتاه‌مدت اتخاذ کنند. البته مالیات سفته‌بازی می‌تواند اقدام اضطراری کوتاه‌مدت و نه ابزار سیاستی بلندمدت و همیشگی برای سرکوب سفته‌بازی باشد؛ زیرا به خروج نقدینگی از بازارهای موردنظر منجر می‌شود.

**کلیدواژه‌ها:** نوسان‌های قیمتی؛ سفته‌بازی؛ مالیات؛ بازار

\* استاد مدعو گروه علوم سیاسی، دانشکده ادبیات و علوم سیاسی، دانشگاه بیرجند، ایران؛

Email: yaghobfatemi@alumni.ut.ac.ir

\*\* دانشیار گروه علوم سیاسی، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه بیرجند، ایران (نویسنده مسئول)؛

Email: bakhshi@birjand.ac.ir

فصلنامه مجلس و راهبرد، سال سی و سوم، شماره یکصد و بیست و پنجم، بهار ۱۴۰۵

روش استناد به این مقاله: فاطمی زردان، یعقوب و احمد بخشی (۱۴۰۵). «ضرورت وجود مالیات بر فعالیت‌های سفته‌بازی»، مجلس و راهبرد، (۱۲۵) ۲۳، ص. ۱۴۳-۱۰۹.

doi: 10.22034/mr.2025.16931.5841

#### مقدمه

یکی از موضوع‌های مهمی که در چندسال اخیر با توجه به نوسان‌ها و بی‌ثباتی‌های اقتصادی، اهمیت فراوانی پیدا کرده، مباحث سفته‌بازی در بازارهای مختلف است. پویایی نوسان‌های بازار را می‌توان این‌گونه توصیف کرد که زمانی شخص سفته‌باز پیش‌بینی می‌کند که ارزش دارایی خاصی افزایش خواهد یافت از این‌رو به‌طور گسترده‌ای به خرید آن اقدام می‌کند تا جایی که با افزایش تقاضا موجب افزایش قیمت آن دارایی می‌شود. این حرکت باعث می‌شود که دیگر سرمایه‌گذاران نیز به همین کار اقدام کنند و قیمت دارایی بالا رود و به این طریق با فعالیت سفته‌بازی، حبابی کاذب در قیمت دارایی مورد نظر ایجاد می‌شود. برعکس، زمانی که سفته‌باز احساس کند قیمت دارایی خاصی بیشتر از ارزش واقعی آن است فروش گسترده آن را با قیمت پایین شروع می‌کند و در صورتی که بقیه سرمایه‌گذاران نیز مانند او عمل کنند قیمت دارایی پایین می‌آید و باعث خروج نقدینگی از آن بازار شده و رکود را در آن بازار به‌وجود می‌آورد. به‌عبارتی، ابتدا منابع عظیم مالی به‌صورت سوداگرانه بنا به دلایل مختلفی که به‌طور عمده ناشی از رشد نقدینگی در سطح کلان است به‌سوی بخش موردنظر سوق می‌یابد. در شرایط فقدان الگوها و کانال‌های مناسب، ورود نقدینگی به‌تدریج حالت هجمه‌ای به خود می‌گیرد و از آنجا که فعالیت‌های سوداگرانه تابع قانون بازده نزولی سود نیستند، سود در این بخش بالا می‌ماند. اما زمانی که اضافه‌عرضه در بازار به یکباره انتظارات را نسبت به سودآوری این بخش تغییر دهد و منابع مالی را از این بخش خارج کند؛ این بازار با رکود مواجه می‌شود (قلی‌زاده و کمیاب، ۱۳۹۰). پس‌از آن، بخش موردنظر دچار اختلال شده و به‌دلیل ارتباطات پسین و پیشین بازارها با سایر بخش‌های اقتصادی، با رکود یک بازار مجموعه اقتصاد به‌سمت بحران پیش خواهد رفت (یزدانی، ۱۳۸۲؛ Wong, Qi and Zou, 2015).

ازجمله مشکلات فعالیت‌های سفته‌بازی می‌توان به گسترش فعالیت‌های نامولد و حرکت نقدینگی از سمت فعالیت‌های مولد و تولیدی به‌سمت معاملات سفته‌بازی، افزایش نوسان‌های قیمتی، کسب سود و زیان‌های بالا و کاذب، بی‌ثباتی اقتصادی،

تحمیل هزینه به قشر ضعیف جامعه، کاهش تأثیرگذاری سیاست‌های پولی و مالی، افزایش تورم را عنوان کرد. بنابراین باید شرایطی فراهم شود تا زمینه گسترش فعالیت‌های سفته‌بازی را کاهش داد و از بی‌ثباتی‌های اقتصادی جلوگیری به عمل آید. یکی از راهکارهای کاهش سوداگری، دریافت مالیات بر فعالیت‌های سفته‌بازی است. مالیات سفته‌بازی از معاملات کوتاه‌مدت در بازارهای درگیر فعالیت‌های نامولد و سوداگری برای جلوگیری از نوسان‌ها و سفته‌بازی اخذ می‌شود. باین‌حال، نظریه‌پردازان اقتصادی دیدگاه مختلفی در مورد اثرگذاری مالیات سفته‌بازی دارند (Ackert, Qi and Zou, 2022; Cai et al., 2022; Deng, Liu and Wei, 2018). برخی از آنها معتقدند که مالیات‌های سفته‌بازی نوسان‌های بازار را با مهار معامله‌گران سوداگر کاهش می‌دهد و از مبادلات سوداگری غیرمنطقی جلوگیری می‌کند و در نهایت به بازارهای کارآمدتر منجر می‌شود (به‌عنوان مثال استیگلیتز،<sup>۱</sup> (۱۹۸۹)؛ سامرز و سامرز،<sup>۲</sup> (۱۹۸۹)). از سوی دیگر، برخی معتقدند که مالیات‌های سفته‌بازی به‌صورت بلندمدت تأثیرات خارجی منفی بالقوه مانند کاهش نقدینگی و اختلال در کارایی بازار دارند (Amihud and Mendelson, 1999; Deng, Liu and Wei, 2018; Subrahmanyam, 1998). باین‌حال اکثر همین پژوهشگران معتقدند که در کوتاه‌مدت مالیات بر سفته‌بازی می‌تواند راهکاری برای کاهش نوسان‌ها و کنترل سفته‌بازی باشد (Li and Zhou, 2023; Cipriani, Guarino and Uthemann, 2022; Agarwal et al., 2022). زیرا بار مالیاتی<sup>۳</sup> سفته‌بازی با دوره یا طول معامله نسبت معکوس دارد. اگر دوره دریافت مالیات کوتاه باشد، بار مالیاتی بیشتر برای معاملات سوداگری خواهد بود و اگر دوره دریافت بلندمدت باشد، بار مالیاتی برای فعالیت‌های سفته‌بازی کمتر خواهد شد (Ackert, Qi and Zou, 2022). بنابراین، مالیات بر سفته‌بازی می‌تواند به‌عنوان راهکار کنترل فعالیت‌های سوداگری در

1. Stiglitz

2. Summers and Summers

3. Tax Burden

کوتاه‌مدت در نظر گرفته شود. به‌رغم اهمیت بسیار بالای این موضوع، هنوز مطالعات چندانی در کشور انجام نشده است و محدود مطالعاتی که در این حیطه کار شده صرفاً به بحث سفته‌بازی پرداخته‌اند و درخصوص مالیات بر سفته‌بازی هیچ مطالعه کاربردی در کشور انجام نشده است.

از این‌رو هدف این پژوهش پاسخ به این دو سؤال است که اولاً آیا در چهار بازار ارز، مسکن، طلا و خودروی ایران سفته‌بازی وجود دارد؟ و ثانیاً، آیا مالیات بر سفته‌بازی می‌تواند نوسان‌های قیمتی این بازارها را کنترل کند یا خیر؟ برای این منظور از مدل خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی در نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. از این‌رو در ادامه ساختار مقاله ابتدا به ادبیات تحقیق در قالب مبانی نظری و پیشینه پژوهش و همچنین به معرفی مدل و روش تحقیق اختصاص یافته است. سپس به برآورد مدل و تحلیل نتایج پرداخته شده است. در نهایت جمع‌بندی، نتیجه‌گیری پژوهش و پیشنهادها ارائه شده است.

### ۱. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تعاریف مختلفی درخصوص سفته‌باز و فعالیت‌های سفته‌بازی مطرح است. در برخی مطالعات، سفته‌باز به‌عنوان خریدار تعریف می‌شود که انگیزه اصلی وی از خرید، به‌دست آوردن سود در نتیجه فروش مجدد کالا در زمان آینده است (Ring and Boykin, 1986; Feagin, 1982: 42; Haila, 1991: 350). همچنین، فریدمن<sup>۱</sup> (۱۹۹۳: ۳۲۵) ضمن تشریح پدیده مشترک سفته‌بازان و اقدام‌های آنها، سفته‌باز را کسانی تعریف می‌کند که با پیش‌بینی وقوع یک رویداد یا یک‌سری رویدادها برای افزایش سود، به سرمایه‌گذاری اقدام می‌کند. به‌عنوان مثال، اگر ارزش خانه در چند وقت اخیر به‌سرعت افزایش یافته باشد، سفته‌باز با پیش‌بینی شرایط، چندین واحد را خریداری می‌کند. انگیزه سوداگری این است که صرفاً با خرید ارزان، نگه داشتن و سپس فروش آن با قیمت بالاتر، سود سرمایه را به‌دست آورد.

1. Friedman

در تعریف دیگری مالپزی و واچر<sup>۱</sup> (۲۰۰۲) بیان می‌کنند که سفته‌باز در بازار در حال رشد سرمایه‌گذاری می‌کند تا از عایدی آن برای رفاه خود و خانواده‌اش در دوران بازنشستگی استفاده کند یا در تعریف دیگری کلول<sup>۲</sup> (۱۹۹۹) سفته‌بازی بازار مسکن را به‌صورت سرمایه‌گذاری می‌داند که سرمایه‌گذارانی، مسکن یا قطعه زمینی را خریداری می‌کنند (یا کنترل آن را به‌دست می‌آورند) اما آن را خالی نگه می‌دارند (یا در حال حاضر با شدت کمتری از آن استفاده می‌کنند) تا طی موقعیت مناسب در آینده برای کسب سود از آن استفاده کنند. سفته‌بازی همچنین به‌معنای آربیتراژ است. بازاری بزرگ یا سیال با تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران (بسیاری از خریداران و فروشندگان) که در صورت مشاهده تغییرات قیمت‌ها، به خرید و فروش کالا برای کسب سود اقدام می‌کنند. به‌طور منطقی فرض بر این است که اینها بیشتر سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت هستند، زیرا سرمایه‌گذاران آربیتراژ به‌دلیل ماهیت فعالیت خود با سرعت بیشتری نسبت به سایر سرمایه‌گذاران خرید و فروش می‌کنند (Barkham and Geltner, 1996; Lin and Vandell, 2001). همچنین، از سفته‌بازی می‌توان برای توصیف محیطی استفاده کرد که در آن انتظارات سرمایه‌گذاران به روشی نادرست شکل گرفته است. به‌عنوان مثال، بسیاری از فعالیت‌های سوداگرانه براساس انتظارات انطباقی یا برون‌یابی روندهای اخیر بنا شده است. وقتی قیمت‌ها در حال افزایش است، دلالتان وارد بازار می‌شوند و تقاضا افزایش می‌یابد و وقتی قیمت‌ها رو به کاهش است، از بازار خارج می‌شوند (Malpezzi and Wachter, 2005).

باین‌حال، اقتصاددانان معتقدند که سفته‌بازی را می‌توان با توجه به مقیاس و تأثیر آن بر بازارها به‌طور منفی و مثبت از دو دیدگاه متفاوت بررسی کرد. از دیدگاه رایج، سفته‌بازی معمولاً تصویر منفی دارد زیرا بیانگر سودجویی است. از نظر این دیدگاه سفته‌بازی غیرمولد است و بنابراین برای اقتصاد ملی مفید نیست (Feagin, 1982: 43).

1. Malpezzi and Wachter

2. Colwell

با این حال، جاف و سیرمنز<sup>۱</sup> (۲۳-۲۴: ۱۹۸۹) این عقیده را دارند که سفته‌بازی در واقع با جذب سرمایه اضافی و کمک به تخصیص منظم‌تر آن در بازار، به جامعه کمک می‌کند. برای مثال طی یک بحران مسکن، املاک به فروش با قیمت‌های کم تمایل دارند و به راحتی می‌توان معامله‌ای پیدا کرد (Schumacher and Bucy, 1992: 152). بنابراین، سفته‌بازی می‌تواند انگیزه اصلی خرید باشد. در این حالت سرمایه مازاد جذب و راه را برای بازگرداندن تعادل بازار هموار می‌کند. هو و کوانگ<sup>۲</sup> (۳۶۰: ۲۰۰۲) در تجزیه و تحلیل داده‌های بازار دریافتند که اگرچه تغییرات قیمت به سفته‌بازی منجر می‌شود، اما این دلیل افزایش قیمت نبوده است. به عبارت دیگر، طبق یافته‌های آنها، افزایش قیمت را نمی‌توان به سفته‌بازی نسبت داد. با این حال، آنچه که از مطالعات مختلف در مورد سفته‌بازی می‌توان دریافت اینک که اگر معاملات سفته‌بازی بیش از حد در بازار وجود داشته باشد، می‌تواند آن بازار را به سمت بحران حرکت دهد.

مالیات سفته‌بازی، از معاملات کوتاه‌مدت برای جلوگیری از نوسان‌ها و سفته‌بازی اخذ می‌شود. یک اقتصاددان آمریکایی به نام جیمز توبین<sup>۳</sup> برای اولین بار مالیات توبین<sup>۴</sup> را پیشنهاد داد که نوعی مالیات سفته‌بازی بود. هنگامی که سیستم نرخ ارز برتون وودز<sup>۵</sup> سقوط کرد، نرخ‌های ارز ثابت با نرخ‌های نوسانی جایگزین شد. برای کاهش این نوسان‌ها، مالیات اندکی از هر مقدار ارز مبادله شده به ارز دیگر وضع شد. توبین معتقد بود که خروج انبوه ارزهای مختلف می‌تواند مشکلات متعددی را برای کشورهای کوچک ایجاد کند که این نوع مالیات می‌تواند از این فرایند جلوگیری کند. همچنین، این مالیات را می‌توان به سایر بازارها نیز بسط داد. از جمله می‌توان مهم‌ترین اهداف مالیات سفته‌بازی را موارد زیر اشاره کرد:

**الف) کاهش سوداگری کوتاه‌مدت:** نقش مالیات سفته‌بازی برای دستیابی به

- 
1. Jaffe and Sirmans
  2. Ho and Kwong
  3. James Tobin
  4. Tobin Tax
  5. Bretton Woods

سطح پایین‌تری از فراریت سرمایه مستلزم درک درستی از چگونگی کارکرد در بازار مورد نظر است. به‌عنوان مثال، بدین‌منظور دو گروه از سرمایه‌گذاران را در نظر بگیرید که با هدف کوتاه‌مدت و بلندمدت به سرمایه‌گذاری در بازار ارز اقدام می‌کنند. سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت هنگام پیش‌بینی نرخ ارز به اتفاقات گذشته آن تکیه می‌کنند. به‌عبارت‌دیگر، این سرمایه‌گذاران به‌طور هماهنگ و همسو با تغییر روند نرخ ارز به سمت بالا یا پایین حرکت می‌کنند و به بی‌ثباتی بیشتر در این بازار منجر می‌شود. درحالی‌که سرمایه‌گذاران بلندمدت هنگام پیش‌بینی ارزش پایه (مرجع) نرخ ارز را برآورد می‌کنند چراکه به اعتقاد آنها چنانچه نرخ ارز فعلی در یک لحظه از زمان بالاتر یا پایین‌تر از نرخ مرجع باشد انتظار بر این است که به سمت ارزش مرجع خود بازگردد. بنابراین، انتظارات سرمایه‌گذاران بلندمدت در جهت عکس روند تغییرات ارزش نرخ ارز است و بر این اساس به ثبات در بازار ارز منجر می‌شود (Frankel, 1996). طرفداران مالیات سفته‌بازی معتقدند مالیات بر معاملات سوداگری هزینه تبدیل کالاها به یکدیگر را افزایش می‌دهد، لذا این مالیات، سوداگری‌های کوتاه‌مدت را به‌طور چشمگیری تحت تأثیر قرار خواهد داد. با این استدلال، مالیات سفته‌بازی به خروج مشارکت‌کنندگان دارای انتظارات ناپایدار و بی‌ثبات از بازار و استحکام جایگاه معامله‌گران با انتظارات باثبات (سرمایه‌گذاران بلندمدت) در بازار منجر می‌شود (غلامی، ۱۳۹۱).

**ب) ایجاد درآمد مالیاتی برای پروژه‌های بین‌المللی:** براساس آنچه توپین در کتاب خود در سال ۱۹۹۶ اذعان کرد درآمد مالیاتی ناشی از مالیات سفته‌بازی با نرخ ۰/۱ درصد در سال ۱۹۹۵ در کشور آمریکا تقریباً بین ۴۷ الی ۹۴ هزار میلیارد می‌توانست باشد. نکته قابل ذکر این است که توپین بیان می‌کند که این اثر درآمدی بالقوه و دستیابی به این میزان از درآمد به کاهش معاملات ارزی ناشی از معرفی مالیات سفته‌بازی و همچنین حجم معاملات مشمول مالیات وابسته خواهد بود. بر این اساس، منتقدان مسئله اغراق‌آمیز بودن برآوردهای درآمد بالقوه ناشی از مالیات سفته‌بازی را مطرح می‌کنند و معتقدند که آثار درآمدی آن بسیار کمتر از آن است. آنها دلیل اصلی ادعای خود را به نادیده گرفتن آثار مالیات سفته‌بازی بر ساختار بازار هنگام

برآورد درآمد مالیاتی و تخمین بیش از حد آن نسبت می‌دهند. همان‌طور که در هدف اثرگذاری مالیات توبین بر ثبات بازار بیان شد، مالیات سفته‌بازی بر سوداگری‌های کوتاه‌مدت بیش از مبادلات بلندمدت ارزش تأثیرگذار خواهد بود، بنابراین با فرض اینکه بیش از ۸۰ درصد حجم مبادلات بازار را دلان (سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت) انجام می‌دهند، وضع مالیات سفته‌بازی در بازار به خروج این بخش از معاملات مشمول مالیات و در نتیجه کاهش گردش مالی بازار منجر خواهد شد (Kasa, 1999). در این شرایط مطمئناً اثر درآمدی مالیات سفته‌بازی با فرض اثرگذاری مطلوب آن بر ثبات بازار ناچیز خواهد بود (غلامی، ۱۳۹۱).

**ج) افزایش استقلال سیاستگذاران:** توبین در پیشنهاد اولیه خود تأثیرگذاری مالیات سفته‌بازی بر استقلال هر کشور را در تعیین نرخ بهره داخلی، زمانی مطرح کرد که رژیم نرخ ارز ثابت بر آن کشور حکمفرما بود. طرفداران مالیات سفته‌بازی معتقدند از آنجا که اعمال این مالیات، هزینه مبادله ارزها را افزایش می‌دهد منتج به کاهش آربیتراژ بهره برای سرمایه‌گذاران در دو کشور مختلف براساس قضیه برابری نرخ بهره خواهد شد، به طوری که کاهش آربیتراژ نرخ بهره نیز دریچه‌ای از فرصت را برای سیاستگذاران باز می‌کند و آنها می‌توانند به بهترین نحو به شوک‌های اقتصاد کلان واکنش نشان دهند. بنابراین، آنها با توجه به استدلال مذکور بر این باورند که مالیات سفته‌بازی استقلال سیاستگذاران پولی و مالی را افزایش می‌دهد (همان). در این زمینه نیز مطالعاتی انجام شده است که می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

لی و ژو<sup>۱</sup> (۲۰۲۳) در مقاله‌ای به بررسی مالیات توبین و نوسان‌های بازار ارز پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که افزایش مالیات توبین همیشه حجم معاملات را کاهش می‌دهد و تأثیر آن بر نرخ ارز به انتظارات معامله‌گران از حرکت نرخ ارز و وزن آن در بازارها بستگی دارد. همچنین نتایج نشان داد که مالیات توبین فقط برای دوره کوتاه‌مدت مناسب است. پارک<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی مالیات بر

1. Li and Zhou

2. Park

معاملات سوداگرانه در بازارهای مالی پرداخت. نتایج این پژوهش نشان داد که مالیات بر سفته‌بازی می‌تواند به کاهش نوسان‌های قیمتی منجر شده و سفته‌بازی را کاهش دهد. آرسطیس و کاراگیانیس<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) در مقاله‌ای به بررسی مالیات‌های مرکب شامل مالیات سفته‌بازی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که مالیات توبین به‌عنوان یکی از انواع مالیات سفته‌بازی در بازار ارز می‌تواند باعث کاهش فعالیت سوداگرانه معاملات بین‌المللی ارز شود. آکرت، کی و زو<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی این سؤال پرداختند که آیا مالیات بر معاملات اوراق بهادار باعث افزایش کارایی در بازارها می‌شود؟ نتایج پژوهش بیانگر این است که شواهد کمی وجود دارد که نشان دهد مالیات بر تجارت باعث کاهش سفته‌بازی می‌شود.

آگاروال و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی اثربخشی مالیات سفته‌بازی بر معاملات سوداگری در بازار هنگ‌کنگ پرداختند. نتایج نشان داد که مالیات بر سفته‌بازی، فعالیت سوداگری را کوتاه‌مدت کاهش می‌دهد. با این حال نقدینگی نیز به میزان چشمگیری در بازارهای موردنظر تنزل می‌یابد. چی، لاپونت و لین<sup>۴</sup> (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی آثار مالیات سفته‌بازی معاملات سوداگری املاک و مستغلات تایوان پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که وضع مالیات بر معاملات سوداگری، سطح فعالیت‌های سفته‌بازی را کم می‌کند. ولز<sup>۵</sup> (۲۰۱۵) در مقاله‌ای به بررسی مالیات سفته‌بازی در بازار مسکن ایالات متحده پرداخت. نتایج مقاله نشان داد که مالیات سفته‌بازی می‌تواند فعالیت‌های نامولد را کاهش دهد و بحران مسکن را کنترل کند. با این حال این مالیات می‌تواند سرمایه‌گذاران را از سرمایه‌گذاری منصرف کند. ارتورک<sup>۶</sup> (۲۰۰۹) در پژوهشی به بررسی مالیات سفته‌بازی پرداخت. نتایج مقاله نشان

- 
1. Arestis and Karagiannis
  2. Ackert, Qi and Zou
  3. Agarwal et al.
  4. Chi, Lapoint and Lin
  5. Wells
  6. Erturk

داد که مالیات بر معاملات، مانند مالیات توبین، می‌تواند بازارهای مالی را تثبیت کند. همچنین، مالیات توبین به‌طور بالقوه می‌تواند اثر تثبیت‌کننده‌ای بر بازارهای ارز بین‌المللی داشته باشد، نه به این دلیل که حجم معاملات سفته‌بازان را کاهش می‌دهد، بلکه می‌تواند سرعت واکنش معامله‌گران بازار به تغییرات قیمت ارزها را کاهش دهد.

منوچهری و قلی‌زاده (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی رفتار سفته‌بازان در بازار مسکن ایران، به پیروی از «الگوی روهنر» و استفاده از روش<sup>۱</sup> TVP-OLS در دوره ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۸ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که در این دوره، به‌طور میانگین، ۲۰ درصد از افزایش قیمت مسکن به سفته‌بازی مربوط بوده است. قلی‌زاده، منوچهری و فاطمی زردان (۱۴۰۰) در تحقیقی به بررسی الگوی فضایی سفته‌بازی در بازار مسکن مناطق بیست‌ودوگانه شهر تهران در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۸ به کمک روش حداقل مربعات غیرخطی پرداختند که در این تحقیق نشان می‌دهد انگیزه سفته‌بازی نتیجه انتظارات قیمتی و تحلیل روند قیمت دوره‌های گذشته بوده که به شکل تقاضای سفته‌بازی در بازار تأثیر زیادی در ایجاد نوسان‌ها در بازار مسکن داشته است. صادقی، صمدی و آذربایجانی (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی رابطه میان بازار سرمایه، سپرده‌های بانکی و سفته‌بازی ارزی در بازه زمانی ۱۳۹۶-۱۳۶۷ با استفاده از سیستم معادلات هم‌زمان و روش حداقل مربعات سه‌مرحله‌ای (3SLS) پرداختند. نتایج نشان داد که سفته‌بازی در بازار ارز، اثر منفی و معناداری بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی داشته است. علاوه‌براین، سفته‌بازی ارزی اثر مستقیم و معناداری را بر شاخص بهای کالاهای مصرفی نشان داده است. سیدنورانی (۱۳۹۳) در پژوهشی با استفاده از روش GMM برای دوره ۱۳۷۵:۱ تا ۱۳۸۹:۴ به بررسی سفته‌بازی و حساب قیمتی در بازار مسکن مناطق شهری ایران پرداخت. نتایج نشان داد اگر قیمت دوره قبل مسکن را شاخص تقاضای سفته‌بازی و تغییرات جمعیت، تغییرات تولید ناخالص

---

1. Time-varying parameter Ordinary Least Squares Regression (TVP- OLS)

داخلی<sup>۱</sup> و بازدهی سایر بازارها را شاخص تقاضای مصرفی مسکن در نظر گرفت، سهم تقاضای سفته‌بازی در توضیح تغییرات شاخص قیمت مسکن ۶/۸ برابر سهم تقاضای مصرفی در اقتصاد ایران است. خدادادکاشی و رزبان (۱۳۹۳) در مقاله‌ای به بررسی اثر سفته‌بازی بر نوسان‌های بازار مسکن در ایران طی دوره ۱۷ ساله (۱۳۸۷-۱۳۷۰) با استفاده از معادله تعادلی قیمت و روش شبیه‌سازی پرداختند. نتایج حاکی از آن است که تقاضای سفته‌بازی تأثیر بسیاری در ایجاد نوسان‌های قیمتی در بازار مسکن دارد و موجب بروز دوره‌های رونق و رکود قیمتی در این بازار می‌شود.

## ۲. روش تحقیق

این پژوهش به دنبال پژوهش سفته‌بازی و ضرورت یا عدم ضرورت اتخاذ مالیات سفته‌بازی در چهار بازار ارز، مسکن، طلا و خودروی ایران است. از این رو سعی شده با کمک مدل تعمیم‌یافته کالدور<sup>۲</sup> در پژوهش ارتورک (۲۰۰۹) که از نظریات و تئوری‌های اقتصادی استفاده شده است، به این مهم پاسخ دهد. در این مدل فرض می‌شود که سفته‌بازان، از تفاوت قیمت بین مقدار قیمت انتظاری و قیمت واقعی یک کالا سود کسب می‌کنند. این موضوع حاکی از فرایند تعدیل است که در آن نرخ تغییر قیمت فعلی تابعی از تفاوت بین قیمت فعلی و انتظاری در آینده است. به زبان ساده:

$$\frac{dp}{dt} = j(p^e - p) \quad (1)$$

به طوری که  $P^e$  بیانگر قیمت انتظاری (در این پژوهش با کمک فیلتر هودریک پرسکات استخراج شده است)؛  $P$  نشانگر قیمت واقعی در زمان حال و  $j$  بیانگر ضریب تعدیل است که نشان‌دهنده سرعت واکنش معامله‌گران به تغییرات قیمت فعلی است. لذا:

1. Gross Domestic Product (GDP)

2. Kaldor

$$\begin{aligned} p > p^e &\Rightarrow \frac{dp}{dt} < 0 \\ p < p^e &\Rightarrow \frac{dp}{dt} > 0 \end{aligned} \quad (۲)$$

این موضوع با مدل معروفی شده کینز (۱۹۳۶) همخوانی دارد که سفته‌بازان انتظارات خود را از قیمت دارایی‌های آتی نه تنها براساس ارزش واقعی آنها، بلکه مهم‌تر از آن، براساس آنچه فکر می‌کنند آینده اتفاق خواهد افتاد، تثبیت می‌کنند. بنابراین، مسیر زمانی قیمت را می‌توان با معادله زیر تعیین کرد:

$$p(t) = P(0)e^{-jt} + p^e \quad (۳)$$

در این پژوهش برای استخراج ضریب/سرعت تعدیل، از سرعت تعدیل و همگرایی بتا استفاده شده است. در محاسبه ضریب تعدیل بتا، نرخ رشد هر متغیر به‌عنوان متغیر وابسته و سطوح اولیه آن متغیر به‌عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته و معادله رگرسیونی تصریح می‌شود. اصطلاحاً به این نوع سرعت تعدیل، ضریب همگرایی بتا نیز گفته می‌شود. بنابراین:

$$\log(p_{it}/p_{it-1}) = a + b \log(p_{it-1}) + U_{it} \quad (۴)$$

در معادله فوق حروف  $a$  و  $b$  ثابت هستند و  $b$  نشانگر ضریب تعدیل است. همچنین  $P_{it}$  بیانگر قیمت واقعی در دوره  $t$ ،  $P_{it-1}$  نشان‌دهنده قیمت در دوره  $t-1$  و  $U_{it}$  بیانگر جمله اخلاص است. شرط  $b$  کمتر از صفر نشان‌دهنده تعدیل است زیرا  $\log(P_{it}/P_{it-1})$  به‌صورت معکوسی با  $\log(P_{it-1})$  در ارتباط است. هرچه قدر مطلق ضریب بتا یا  $b$  بزرگ‌تر باشد نشان‌دهنده سرعت تعدیل بالاتر است. برای محاسبات ضریب تعدیل از روش

خود توضیح با وقفه‌های توضیحی<sup>۱</sup> در نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. عدم قطعیت در مورد قیمت آتی، به این معنا است که معامله‌گران فاقد ارزش‌گذاری دقیق در مورد قیمت‌ها هستند (Hirota and Sunder, 2007). به عبارتی آنها نه تنها باید انتظارات را پیش‌بینی کنند، بلکه باید تصمیم بگیرند که چقدر به این پیش‌بینی‌ها می‌توانند ارزش دهند. از آنجاکه هیچ اطلاعات مستقیمی در مورد انتظارات دیگران وجود ندارد، معامله‌گران باید آنها را از روندهای بازار استنباط کنند، یعنی مقدار و جهت تغییرات در قیمت فعلی. به عنوان مثال، اگر یک معامله‌گر مشاهده کند قیمت یک دارایی (یا یک گروه دارایی) که فکر می‌کند قبلاً بیش از حد ارزش‌گذاری شده است، همچنان در حال افزایش است، به این نتیجه می‌رسد که یا نظر او در مورد ارزش واقعی اشتباه است یا اینکه افزایش قیمت نشان‌دهنده حباب است. در این صورت، تغییرات قیمت فعلی احتمالاً در نحوه شکل‌گیری انتظارات معامله‌گر از قیمت آتی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. وزنی که معامله‌گران به انتظارات بالاتر خود اختصاص می‌دهند، نسبت به ارزیابی خودشان از ارزش واقعی، مشخص می‌شود که آیا سفته‌بازی در حال تثبیت است یا خیر. هرچه واکنش قیمت آتی مورد انتظار به تغییر قیمت فعلی بیشتر باشد، کشش انتظارات قیمت آتی با توجه به تغییرات قیمت فعلی بیشتر می‌شود و بزرگی این متغیر است که تعیین می‌کند آیا سفته‌بازی تثبیت می‌شود یا خیر؟ در این صورت اگر بتوان تصور کرد که قیمت آینده مورد انتظار شامل دو بخش است، می‌توانیم بنویسیم:

$$p^e = \bar{p} + \sigma \frac{dp}{dt} \quad (5)$$

که در آن میانگین قیمت واقعی (مقدار ثابت) و  $\sigma$  ضریب کشش قیمت‌انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی است. در حقیقت،  $\sigma$  نشان می‌دهد افزایش یک واحدی در قیمت فعلی به چه میزان تغییر در قیمت‌انتظاری منجر می‌شود و سفته‌بازی را در

1. Autoregressive Distributed Lag (ARDL)

بازار تغییر می‌دهد. با ترکیب معادله‌های ۱ و ۲ داریم:

$$\frac{dp}{dt} = j[\bar{p} + \sigma \frac{dp}{dt} - p] \quad (۶)$$

و با تغییر معادله فوق خواهیم داشت:

$$\frac{dp}{dt} + \frac{j}{1-\sigma j} p = \frac{j}{1-\sigma j} \bar{p} \quad (۷)$$

که به‌نوبه خود مسیر زمانی زیر قیمت را حاصل می‌کند.

$$p(t) = [p(0) - \bar{p}] e^{\frac{-j}{1-\sigma j} t} + \bar{p} \quad (۸)$$

در این مدل، کشش کمتر از ۱ ( $1 > \sigma$ ) برای هر بازار شرط ثبات است. باین‌حال، معادله بالا نشان می‌دهد که سرعت واکنش نیز بخشی از شرایط پایداری است. با کشش معین انتظار قیمت آتی، مقدار کوچک‌تر  $z$  (که نشان‌دهنده سرعت واکنش کندتر از طرف معامله‌گران است)، باعث افزایش معادله می‌شود و امکان ثبات وجود دارد. بنابراین در صورتی که بازار مقدار حاصل ضرب این دو متغیر کمتر از ۱ باشد، نشانگر پایداری آن بازار و سفته‌بازی اندک در آن بازار است و به مالیات سفته‌بازی نیازی نیست اما در صورتی که مقدار این حاصل ضرب بیشتر از ۱ باشد نشانگر وجود سفته‌بازی بالا در این بازار است و مالیات سفته‌بازی می‌تواند نوسان‌های این بازار را کاهش و سفته‌بازی را کم کند و به‌مرور زمان بازار را به ثبات رساند. لذا:

$$\begin{aligned} \sigma j < 1 &\Rightarrow \text{مالیات سفته‌بازی نیازی نیست.} \\ \sigma j > 1 &\Rightarrow \text{مالیات سفته‌بازی می‌تواند فعالیت‌های سفته‌بازی را کاهش دهد.} \end{aligned} \quad (۹)$$

در سری‌های زمانی کاربردی، انواع گوناگونی از مدل‌های پویا وجود دارد. علاوه

بر مدل تصحیح خطای برداری، مدل‌های وقفه گسترده،<sup>۱</sup> مدل‌های انتظارات تطبیقی، مدل‌های تعدیل جزئی<sup>۲</sup> و مدل‌های انتظارات عقلایی نیز از مدل‌های پویا به‌شمار می‌رود. مدل‌های وقفه گسترده شامل مدل‌های وقفه گسترده ساده (آلمن یا چندجمله‌ای)، مدل‌های وقفه گسترده عقلایی و مدل‌های خودتوضیح با وقفه گسترده است. مبنای آماری استفاده از مدل‌های خودتوضیح با وقفه گسترده، وجود همجمعی<sup>۳</sup> بین متغیرهای اقتصادی است. مدل‌های خودتوضیح با وقفه گسترده امکان تعیین روابط بلندمدت بین متغیرهای درون‌زا را مهیا می‌سازد. همچنین، این مدل‌ها رفتار کوتاه‌مدت متغیرها را به مقادیر تعادلی بلندمدت آنها ربط می‌دهد و نشان می‌دهد چگونه عدم تعادل مربوط به روابط تعادلی بلندمدت متغیرها بر تغییرات پویای کوتاه‌مدت آنها تأثیر می‌گذارد. این ویژگی‌های منحصربه‌فرد مدل‌های خودتوضیح با وقفه گسترده است که آنها را از سایر مدل‌های ساختاری و غیرساختاری اقتصادسنجی متمایز می‌سازد و باعث شده این مدل‌ها در دهه ۱۹۹۰ به‌سرعت رشد تکاملی خود را تجربه کند. روش خودتوضیح با وقفه‌های توضیحی الگوهای بلندمدت و کوتاه‌مدت موجود در مدل را به‌طور هم‌زمان تخمین می‌زند و مشکلات مربوط به حذف متغیرها و خودهمبستگی را رفع می‌کند. بنابراین، تخمین‌های روش خودتوضیح با وقفه‌های توضیحی به‌دلیل نبود مشکلاتی مانند خودهمبستگی و درون‌زایی، ناریب و کارا است. مدل خودتوزیع با وقفه‌های گسترده تعمیم‌یافته را می‌توان به‌صورت زیر نشان داد:

$$Q(L, P)Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^k \beta_i(L, q_i) X_{it} + U_t \quad i = 1, 2, \dots \quad (10)$$

در معادله فوق،  $\alpha_0$  عرض از مبدأ،  $Y_t$  متغیر وابسته و  $L$  عامل وقفه است که

- 
1. Distributed Lag Model
  2. Partial Adjustment Models
  3. Cointegration

به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$L^i Y_t = Y_{t-i} \quad (11)$$

در معادله (۱۲) آمده است:

$$Q(L, P) = 1 - Q_1 L^1 - Q_2 L^2 - \dots - Q_p L^p \quad (12)$$

$$\beta_i(L, q_i) = 1 - \beta_{i1} L - \beta_{i2} L^2 - \dots - \beta_{iq} L^{q_i} \quad (13)$$

تعداد وقفه‌های بهینه برای هر یک از متغیرهای توضیحی را می‌توان با کمک یکی از ضوابط آکائیک<sup>۱</sup>، شوارتز-بیزین<sup>۲</sup>، حنان-کوئین<sup>۳</sup> یا ضریب تعدیل شده تعیین کرد. معمولاً در نمونه‌های کمتر از ۱۰۰، از معیار شوارتز-بیزین استفاده می‌شود، تا درجه آزادی زیادی از بین نرود. این معیار در تعیین وقفه‌ها صرفه‌جویی می‌کند و در نتیجه، تخمین درجه آزادی بیشتری خواهد داشت.<sup>۴</sup>

برای محاسبه ضرایب بلندمدت مدل، از همان مدل پویا استفاده می‌شود. ضرایب بلندمدت مربوط به متغیرهای X از این معادله به دست می‌آید:

$$\theta_i = \frac{\hat{b}_i(L, q_i)}{1 - \hat{\theta}(L, p)} = \frac{\hat{b}_{i0} + \hat{b}_{i1} + \dots + \hat{b}_{iq}}{1 - \hat{\theta}_1 - \hat{\theta}_2 - \dots - \hat{\theta}_p}, i = 1, 2, \dots, k \quad (14)$$

از معادله (۲-۳) مقدار آماره t مربوط به ضریب محاسبه شده بلندمدت نیز قابل

1. Akaike Criter (AIC)
2. Schwarz Criter (SBC)
3. Hannan-Quinn Criter (HQC)
4. R-Bar Squared

محاسبه است. ایندرا<sup>۱</sup> نشان می‌دهد که آماره‌های  $t$  از این نوع، دارای توزیع نرمال حدی معمول هستند و آزمون  $t$  براساس کمیت‌های بحرانی معمول از توان خوبی برخوردار است. بنابراین به کمک  $\theta_i$  می‌توان آزمون‌های معتبری را در مورد معادله بلندمدت انجام داد.

### ۳. یافته‌های پژوهش

#### ۳-۱. ضریب یا سرعت تعدیل (j)

همان‌طور که بحث شد در این پژوهش برای استخراج ضریب/سرعت تعدیل، از ضریب تعدیل یا سرعت همگرایی بتا استفاده شده است که در آن نرخ رشد هر متغیر به‌عنوان متغیر وابسته و سطوح اولیه آن متغیر به‌عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته می‌شود. بر این اساس، سرعت تعدیل هر یک از بازارها به‌صورت زیر است.

جدول ۱. ضریب یا سرعت تعدیل (j)

طلا و سکه ARDL (1, 0)	مسکن ARDL (2, 0)	خودرو ARDL (4, 3)	نرخ ارز ARDL (2, 1)	آزمون / بازار
-۰/۹۳۵۴۴۷ -۳۱/۳۳۰۴۰ (۰/۰۰۰۰)	-۰/۹۲۳۴۳۸ -۴/۰۶۵۰۹۰ (۰/۰۰۰۰۷)	-۰/۶۹۹۷۷۱ -۷/۷۲۴۳۱۳ (۰/۰۰۰۰)	-۱/۱۲۸ -۱/۹۹۳۹ (۰/۰۰۱۸)	ضریب تعدیل آماره $t$ (Prob)
۰/۸۱۳۴	۰/۲۶۶۵	۰/۷۲۱۴	۰/۹۶۰۷	خودهمبستگی
۰/۴۰۰۷	۰/۵۳۷۸	۰/۲۰۳۰	۰/۹۹۱۶	واریانس ناهمسانی
۰/۵۸۷	۰/۵۳۰۲	۰/۷۳۳	۰/۱۲۱	آزمون نرمالیتی
۰/۵۴۸۹	۰/۷۹۰۳	۰/۸۹۳۴	۰/۶۶۵۸	RESET رمزی
ندارد	ندارد	ندارد	ندارد	شکست ساختاری
I(1) = وابسته I(1) = مستقل	I(1) = وابسته I(0) = مستقل	I(1) = وابسته I(1) = مستقل	I(1) = وابسته I(0) = مستقل	آزمون ریشه واحد

مأخذ: یافته‌های تحقیق.

با توجه به جدول فوق، ضریب تعدیل بازار ارز نسبت به سایر بازارها بیشتر است. همان‌طور که اشاره شد این ضریب بیانگر سرعت واکنش معامله‌گران به تغییرات قیمت فعلی کالای مورد نظر است. بنابراین، در شرایطی که بازارها با نوسان همراه باشد و قیمت‌ها افزایش یابد، سرعت واکنش معامله‌گران و سفته‌بازان به این تغییرات در بازار ارز نسبت به سایر بازارها بیشتر خواهد بود. کمترین سرعت معامله‌گران نیز برای بازار خودرو به‌دست آمده است. نتایج ضریب تعدیل برای هر چهار بازار معنادار است. همچنین، نتایج حاصل از تخمین هیچ‌کدام از بازارها دارای خودهمبستگی، واریانس ناهمسانی و شکست ساختاری نبوده و تمامی مدل‌ها به‌درستی تصریح شده است. علاوه بر این نتایج آزمون نرمالیتی بیانگر نرمال بودن جزء خطا در همه بازارها است. درنهایت نتایج آزمون ریشه واحد بیانگر این است که برخی از متغیرها در سطح مانا نبوده و شرایط برای استفاده از مدل خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی مهیا است. در ادامه به بررسی ضریب کشش و شرایط استفاده از مالیات سفته‌بازی در هریک از بازارها پرداخته می‌شود.

### ۲-۳. بازار ارز

همان‌طور که اشاره شد اگر این ضریب بیشتر از ۱ باشد بیانگر آن است که افزایش یک واحدی در قیمت فعلی به افزایش بیش از یک واحدی قیمت انتظاری منجر می‌شود و سفته‌بازی را در بازار افزایش می‌دهد و در صورتی که مقدار ضریب کمتر از ۱ باشد بیانگر این است که قیمت انتظاری کمتر از یک واحد افزایش خواهد یافت و بازار باثبات خواهد بود. جدول زیر مقدار ضریب کشش قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی را نشان می‌دهد.

جدول ۲. ضریب ککش قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی در بازار ارز

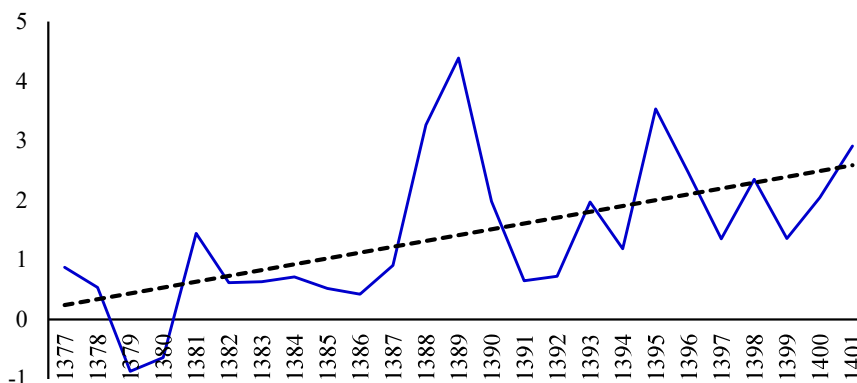
سال	ضریب ککش	سال	ضریب ککش	سال	ضریب ککش
۱۳۷۷	۰/۷۸۰	۱۳۸۶	۰/۳۷۶	۱۳۹۵	۳/۱۵۵
۱۳۷۸	۰/۴۷۶	۱۳۸۷	۰/۸۰۹	۱۳۹۶	۲/۱۹۷
۱۳۷۹	-۰/۷۷۹	۱۳۸۸	۲/۹۱۵	۱۳۹۷	۱/۲۰۵
۱۳۸۰	-۰/۵۷۲	۱۳۸۹	۳/۹۱۶	۱۳۹۸	۲/۱۰۰
۱۳۸۱	۱/۲۸۷	۱۳۹۰	۱/۷۶۶	۱۳۹۹	۱/۲۱۳
۱۳۸۲	۰/۵۵۲	۱۳۹۱	۰/۵۷۹	۱۴۰۰	۱/۸۲۷
۱۳۸۳	۰/۵۶۳	۱۳۹۲	۰/۶۴۵	۱۴۰۱	۲/۵۹۹
۱۳۸۴	۰/۶۳۴	۱۳۹۳	۱/۷۵۸	میانگین (۱۳۷۸-۱۳۸۸)	۰/۴۱۷
۱۳۸۵	۰/۴۶۴	۱۳۹۴	۱/۰۵۷	میانگین (۱۳۸۸-۱۴۰۱)	۱/۹۲۴

مأخذ: همان.

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که تا قبل از سال ۱۳۸۸ ضریب ککش ( $\sigma$ ) کمتر از ۱ بوده و به‌نوعی نوسان‌های زیادی در بازار ارز وجود نداشته است. به‌طوری‌که در این مدت (۱۳۷۷-۱۳۸۸) میانگین این ضریب برابر ۰/۴۱ بوده است. اما از سال‌های ۱۳۸۸ به بعد که کشور ایران درگیر تحریم‌های گسترده بین‌المللی شد و نوسان‌های بازار ارز نیز به‌شدت افزایش یافت، مقدار ککش ( $\sigma$ ) نیز افزایش شدیدی داشته است. حتی در برخی سال‌ها مقدار ضریب ککش به ۳ نیز رسیده است. این موضوع برای سال‌های اخیر بیشتر اتفاق افتاده است به‌طوری‌که در ۱۰ سال اخیر تقریباً همیشه مقدار  $\sigma$  بیشتر از ۱ بوده است که نشانگر این نکته است که با افزایش ۱ درصدی در قیمت ارز، معامله‌گران انتظارات صعودی نسبت به قیمت‌های آتی داشته‌اند و در پیش‌بینی قیمت انتظاری نرخ ارز آن را بیش از یک واحد ارزش‌گذاری کرده‌اند. بنابراین، نتایج بیانگر این است که در چند سال اخیر سفته‌بازی در بازار ارز ایران وجود داشته (مخصوصاً از اوایل دهه ۹۰ به بعد) و باعث بی‌ثباتی این بازار شده است. در ادامه، نمودار حاصل ضرب ضریب ککش قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی در ضریب تعدیل بازار ارز آمده است.

نمودار ۱. حاصل ضرب ضریب کشش قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی در ضریب تعدیل

بازار ارز ( $\sigma \times j$ )



مأخذ: یافته‌های تحقیق.

همان‌طور که از نمودار فوق مشخص است از سال‌های ۱۳۸۸ به بعد (به‌جز سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۱) مقدار  $\sigma \times j$  بیشتر از ۱ بوده که نشانگر بی‌ثباتی این بازار است. علاوه بر این، روند این ضریب در طول زمان به‌صورت صعودی است که بیانگر افزایش بی‌ثباتی در بازار ارز در طول زمان است. لذا با توجه به اینکه مقدار  $\sigma \times j$  بیشتر از ۱ است، اتخاذ مالیات بر سفته‌بازی در این بازار کارا بوده و می‌تواند علاوه بر کاهش نوسان‌های قیمتی به کاهش سفته‌بازی نیز منجر شود.

### ۳-۳. بازار مسکن

جدول ۳ مقدار ضریب کشش قیمت انتظاری نسبت به قیمت فعلی را در بازار مسکن<sup>۱</sup> نشان می‌دهد.

۱. برای بررسی بازار مسکن، از آمار شاخص قیمت زمین همه مناطق شهری بانک مرکزی استفاده شد.

جدول ۳. ضریب کشت قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی در بازار مسکن

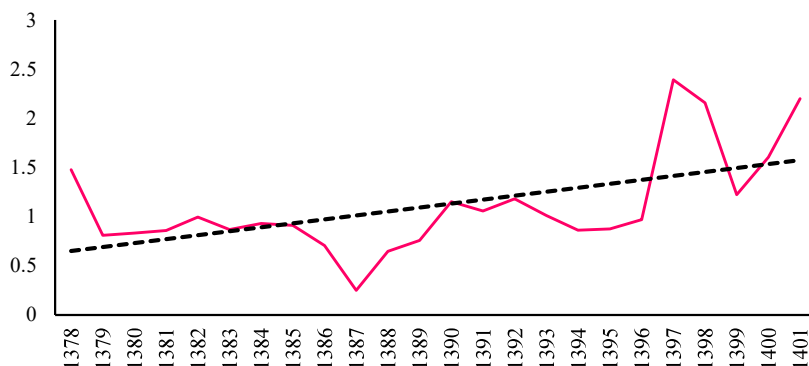
سال	ضریب کشت	سال	ضریب کشت	سال	ضریب کشت
۱۳۷۸	۱/۴۷۸	۱۳۸۷	-۰/۲۴۹	۱۳۹۶	۰/۹۷۰
۱۳۷۹	۰/۸۱۰	۱۳۸۸	-۰/۶۴۷	۱۳۹۷	۲/۳۹۲
۱۳۸۰	-۰/۸۳۱	۱۳۸۹	-۰/۷۵۷	۱۳۹۸	۲/۱۵۹
۱۳۸۱	-۰/۸۵۸	۱۳۹۰	۱/۱۵۰	۱۳۹۹	۱/۲۲۲
۱۳۸۲	-۰/۹۹۴	۱۳۹۱	۱/۰۵۸	۱۴۰۰	۱/۶۰۳
۱۳۸۳	-۰/۸۶۷	۱۳۹۲	۱/۱۸۱	۱۴۰۱	۲/۲۰۱
۱۳۸۴	-۰/۹۳۱	۱۳۹۳	۱/۰۱۱	میانگین (۱۳۷۸-۱۳۸۹)	-۰/۸۳۶
۱۳۸۵	-۰/۹۱۱	۱۳۹۴	-۰/۸۶۲	میانگین (۱۳۹۰-۱۴۰۱)	-۰/۱۳۹
۱۳۸۶	-۰/۷۰۵	۱۳۹۵	-۰/۸۷۴	میانگین کل	۱/۱۱۳

مأخذ: یافته‌های تحقیق.

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که تا سال‌های ۱۳۹۰ ضریب کشت (σ) برای همه سال‌ها (به جز ۱۳۷۸) کمتر از ۱ بوده است و به نوعی نوسان‌های زیادی در بازار مسکن وجود نداشته است. به طوری که در این مدت (۱۳۷۸-۱۳۸۹) میانگین این ضریب برابر ۰/۸۳۶ بوده است. اما از ابتدای دهه ۹۰ شمسی به بعد که کشور ایران درگیر تحریم‌های گسترده بین‌المللی شد و شوک‌های شدیدی به اقتصاد ایران وارد آمد، مقدار کشت (σ) نیز افزایش زیادی داشته است. همچنین در برخی سال‌ها مقدار ضریب کشت تا ۲ واحد نیز افزایش یافته و این موضوع برای سال‌های اخیر بیشتر اتفاق افتاده است و در پنج سال اخیر تقریباً همیشه مقدار σ بیشتر از ۱ بوده که بیانگر آن است که با افزایش ۱ درصدی در قیمت مسکن، قیمت انتظاری بیشتر از ۱ درصد افزایش یافته و معامله‌گران قیمت‌های آتی بازار مسکن را صعودی در نظر گرفته‌اند. بنابراین، نتایج نشان می‌دهد که در چند سال اخیر سفته‌بازی در بازار مسکن وجود داشته (مخصوصاً از اوایل دهه ۹۰ به بعد) و باعث بی‌ثباتی این بازار شده است. در ادامه، نمودار حاصل ضرب ضریب کشت قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی در ضریب تعدیل بازار مسکن آمده است.

نمودار ۲. حاصل ضرب ضریب کشش قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی در ضریب تعدیل

در بازار مسکن ( $\sigma \times z$ )



مأخذ: یافته‌های تحقیق.

همان‌طور که از نمودار فوق مشخص است از سال‌های ۱۳۹۰ به بعد (به جز سال‌های ۱۳۹۴-۱۳۹۵) مقدار  $\sigma \times z$  بیشتر از ۱ بوده که نشانگر بی‌ثباتی این بازار است. علاوه بر این، روند این ضریب طی زمان به صورت صعودی است که بیانگر افزایش بی‌ثباتی در بازار مسکن ایران است. بنابراین با توجه به اینکه در این بازار مقدار  $\sigma \times z$  بیشتر از ۱ است، اتخاذ مالیات بر سفته‌بازی کارا بوده و می‌تواند علاوه بر نوسان‌های قیمتی، سفته‌بازی را در این بازار کاهش دهد.

### ۳-۴. بازار طلا

جدول زیر مقدار ضریب کشش قیمت انتظاری نسبت به قیمت فعلی را در بازار طلا<sup>۱</sup> نشان می‌دهد.

۱. برای بررسی بازار طلا، از قیمت سکه امامی استفاده شد.

جدول ۴. ضریب کشش قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی در بازار طلا

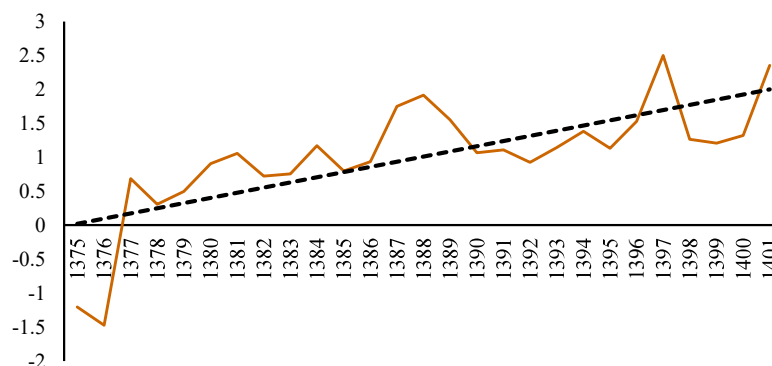
سال	ضریب کشش	سال	ضریب کشش	سال	ضریب کشش
۱۳۷۵	-۱/۲۰۶	۱۳۸۵	۰/۷۹۸	۱۳۹۵	۱/۱۳۰
۱۳۷۶	-۱/۴۷۶	۱۳۸۶	۰/۹۳۴	۱۳۹۶	۱/۵۲۷
۱۳۷۷	۰/۶۸۴	۱۳۸۷	۱/۷۵۱	۱۳۹۷	۲/۴۹۸
۱۳۷۸	۰/۳۰۵	۱۳۸۸	۱/۹۱۳	۱۳۹۸	۱/۲۶۴
۱۳۷۹	۰/۴۹۵	۱۳۸۹	۱/۵۵۳	۱۳۹۹	۱/۲۰۹
۱۳۸۰	۰/۹۰۶	۱۳۹۰	۱/۰۶۸	۱۴۰۰	۱/۳۲۰
۱۳۸۱	۱/۰۵۶	۱۳۹۱	۱/۱۰۹	۱۴۰۱	۲/۳۵۴
۱۳۸۲	-۰/۷۲۲	۱۳۹۲	۰/۹۲۴	میانگین (۱۳۷۵-۱۳۸۶)	۰/۴۲۸
۱۳۸۳	۰/۷۵۳	۱۳۹۳	۱/۱۴۲	میانگین (۱۳۸۷-۱۴۰۱)	۱/۴۷۶
۱۳۸۴	۱/۱۷۰	۱۳۹۴	۱/۳۸۲	میانگین کل	۱/۰۱۰

مأخذ: یافته‌های تحقیق.

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که تا قبل از سال ۱۳۸۷ ضریب کشش (σ) کمتر از ۱ بوده است (به جز سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۴) و به نوعی نوسان‌های زیادی در بازار طلا وجود نداشته است. به طوری که در این مدت (۱۳۷۵-۱۳۸۶) میانگین این ضریب برابر ۰/۴۲ بوده است. اما از سال‌های ۱۳۸۷ به بعد مقدار کشش (σ) افزایش پیدا کرده است و در برخی سال‌ها به بالای ۲ واحد نیز رسیده است. این موضوع برای سال‌های اخیر بیشتر اتفاق افتاده است و در ۱۰ سال اخیر تقریباً همیشه مقدار σ بیشتر از ۱ بوده که حاکی از این است که با افزایش ۱ درصدی در قیمت، قیمت‌های انتظاری معامله‌گران بیش از ۱ درصد تغییر یافته است. بنابراین، نتایج نشان می‌دهد که در چند سال اخیر سفته‌بازی در بازار طلا وجود داشته (مخصوصاً از اوایل دهه ۹۰ به بعد) و باعث بی‌ثباتی این بازار شده است. در ادامه، نمودار حاصل ضرب ضریب کشش قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی در ضریب تعدیل بازار ارز آمده است.

نمودار ۳. حاصل ضرب ضریب کشش قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی در ضریب تعدیل

در بازار طلا ( $\sigma \times j$ )



مأخذ: یافته‌های تحقیق.

همان‌طور که از نمودار فوق مشخص است از سال‌های ۱۳۸۶ به بعد مقدار  $\sigma \times j$  بیشتر از ۱ بوده که نشانگر بی‌ثباتی این بازار است. علاوه بر این، روند این ضریب در طول زمان به‌صورت صعودی است که بیانگر افزایش بی‌ثباتی در بازار طلا است. بنابراین با توجه به اینکه در این بازار مقدار  $\sigma \times j$  بیشتر از ۱ است، اتخاذ مالیات بر سفته‌بازی در این بازار کارا بوده و می‌تواند علاوه بر نوسان‌های قیمتی به کاهش سفته‌بازی در این بازار منجر شود.

### ۳-۵. بازار خودرو<sup>۱</sup>

جدول زیر مقدار ضریب کشش قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی را در بازار خودرو<sup>۲</sup> نشان می‌دهد.

۱. به‌دلیل محدودیت پیشینه آماری در خصوص قیمت خودرو، داده‌ها فقط از سال ۱۳۹۴ به بعد به‌صورت فصلی مورد بررسی قرار گرفته است.

۲. با توجه به عدم داده‌ها برای تمامی خودروها، برای بررسی سفته‌بازی بازار خودرو، قیمت خودروی پژو پارس با موتور tu5 به‌عنوان ملاک بررسی انتخاب شد.

جدول ۵. ضریب کَشش قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی بازار خودرو

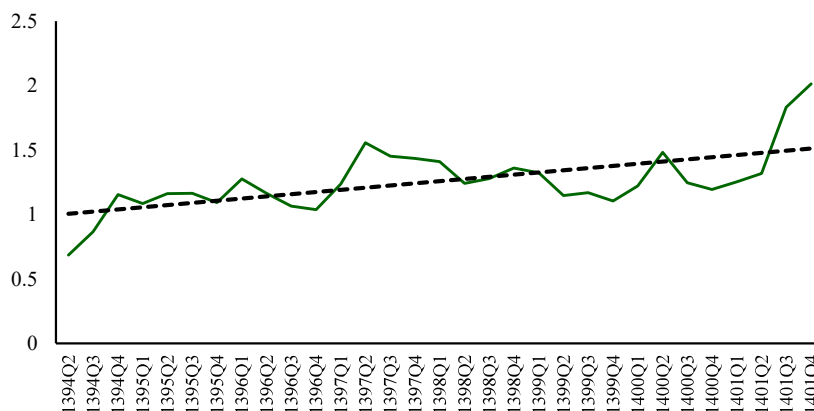
زمان	ضریب کَشش	زمان	ضریب کَشش	زمان	ضریب کَشش
۱۳۹۴Q۲	۰/۹۹۳	۱۳۹۷Q۱	۱/۷۹۱	۱۳۹۹Q۴	۱/۶۰۰
۱۳۹۴Q۳	۱/۲۵۷	۱۳۹۷Q۲	۲/۲۵۷	۱۴۰۰Q۱	۱/۷۶۸
۱۳۹۴Q۴	۱/۶۷۴	۱۳۹۷Q۳	۲/۱۰۶	۱۴۰۰Q۲	۲/۱۴۷
۱۳۹۵Q۱	۱/۵۷۳	۱۳۹۷Q۴	۲/۰۷۸	۱۴۰۰Q۳	۱/۸۰۷
۱۳۹۵Q۲	۱/۶۸۴	۱۳۹۸Q۱	۲/۰۴۲	۱۴۰۰Q۴	۱/۷۲۹
۱۳۹۵Q۳	۱/۶۸۷	۱۳۹۸Q۲	۱/۷۹۸	۱۴۰۱Q۱	۱/۸۱۷
۱۳۹۵Q۴	۱/۵۸۴	۱۳۹۸Q۳	۱/۸۵۱	۱۴۰۱Q۲	۱/۹۱۱
۱۳۹۶Q۱	۱/۸۴۹	۱۳۹۸Q۴	۱/۹۷۰	۱۴۰۱Q۳	۲/۶۵۶
۱۳۹۶Q۲	۱/۶۸۸	۱۳۹۹Q۱	۱/۹۱۸	۱۴۰۱Q۴	۲/۹۱۸
۱۳۹۶Q۳	۱/۵۴۵	۱۳۹۹Q۲	۱/۶۶۰	میانگین	۱/۲۵۹
۱۳۹۶Q۴	۱/۵۰۵	۱۳۹۹Q۳	۱/۶۹۵		

مأخذ: یافته‌های تحقیق.

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که در بازه مورد بررسی تقریباً برای تمامی فصول ضریب کَشش ( $\sigma$ ) بیشتر از ۱ حاصل شده و به نوعی نوسان‌های زیادی در بازار ارز وجود داشته است. با توجه به اینکه بازه زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۴ است و در سال‌های قبل‌تر از این بازه، نوسان‌ها و شوک‌های شدیدی به اقتصاد ایران وارد شده و تحریم‌های گسترده منجر به محدودیت واردات قطعات خودرو و به تبع آن کاهش تولید شده بود، این نتایج دور از انتظار نبود. به طوری که در این مدت میانگین ضریب کَشش برابر ۱/۲۵ واحد به دست آمده است. این موضوع بیانگر این است که با افزایش ۱ درصدی در قیمت خودرو، معامله‌گران قیمت‌های آتی را به صورت صعودی در نظر گرفته‌اند و قیمت‌های انتظاری بیشتر از ۱ واحد افزایش پیدا کرده است. بنابراین، در چند سال اخیر سفته‌بازی در بازار خودرو وجود داشته و باعث بی‌ثباتی این بازار شده است. در ادامه، نمودار حاصل ضرب ضریب کَشش قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی در ضریب تعدیل بازار خودرو آمده است.

نمودار ۴. حاصل ضرب ضریب کشش قیمت انتظاری نسبت به تغییر قیمت فعلی در ضریب تعدیل

در بازار خودرو ( $\sigma \times j$ )



مأخذ: یافته‌های تحقیق.

همان‌طور که از نمودار فوق مشخص است تقریباً در همه سال‌ها مقدار  $\sigma \times j$  بیشتر از ۱ بوده است که نشانگر بی‌ثباتی این بازار است. همچنین، روند این ضریب در طول زمان به‌صورت صعودی است که بیانگر افزایش بی‌ثباتی در بازار خودرو است. بنابراین با توجه به اینکه در این بازار مقدار  $\sigma \times j$  بیشتر از ۱ است، اتخاذ مالیات بر سفته‌بازی می‌تواند علاوه بر نوسان‌های قیمتی بازار به کاهش سفته‌بازی منجر شود. نتایج پژوهش در زمینه اتخاذ مالیات سفته‌بازی و تأثیر آن بر کاهش معاملات سوداگری با یافته‌های مطالعات لی و ژو (۲۰۲۳)، پارک (۲۰۲۲)، آرستیس و کاراگیانیس (۲۰۲۲)، آگاروال و همکاران (۲۰۲۲)، چی، لاپونت و لین (۲۰۲۰)، ولز (۲۰۱۵) و ارتورک (۲۰۰۹) هم‌راستا است. باین‌حال، باید توجه داشت که مالیات‌های سفته‌بازی اگر به‌صورت همیشگی و بلندمدت باشد می‌تواند اثرات خارجی منفی بالقوه مانند کاهش نقدینگی و اختلال در کارایی بازارهای موردنظر داشته باشد (Amihud and Mendelson, 1992; Deng, Tu and Zhang, 2021; Subrahmanyam, 1998). ولی برای کوتاه‌مدت می‌تواند کارا باشد؛ زیرا بار مالیاتی

سفته‌بازی با دوره یا طول معامله نسبت معکوس دارد. اگر دوره دریافت مالیات کوتاه باشد، بار مالیاتی بیشتر برای معاملات سوداگری خواهد بود و اگر دوره دریافت بلندمدت باشد، بار مالیاتی برای فعالیت‌های سفته‌بازی کمتر خواهد شد (Ackert, Qi and Zou, 2022). بنابراین باید مالیات سفته‌بازی فقط برای یک دوره کوتاه‌مدت در نظر گرفته شود تا از خروج نقدینگی از بازار و حرکت آن به سمت رکود جلوگیری شود. نتایج این پژوهش با مطالعه آکرت، کی و زو (۲۰۲۲) مبنی بر اینکه مالیات سفته‌بازی باعث کاهش معاملات سوداگری نمی‌شود هم‌خوانی ندارد.

#### ۴. جمع‌بندی، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در چند سال اخیر به دنبال نوسان‌های متغیرهای اقتصادی و تحریم‌های بین‌المللی، قیمت‌ها در بازارهای مختلف دستخوش تغییرات زیادی شده است. همین موضوع باعث شکل‌گیری انتظارات بالای قیمت در بازارها شده و زمینه را برای فعالیت‌های سفته‌بازی مهیا کرده است. در صورتی که سفته‌بازی و انتظارات قیمتی بالا به سرعت کنترل نشود می‌تواند باعث افزایش فعالیت‌های نامولد و به دنبال آن افزایش سرسام‌آور قیمت‌ها در بازارهای درگیر سفته‌بازی شود. لذا این پژوهش به دنبال بررسی سفته‌بازی و ضرورت یا عدم ضرورت اتخاذ مالیات سفته‌بازی در چهار بازار ارز، مسکن، طلا و خودروی ایران است. نتایج پژوهش نشان داد که ضریب تعدیل بازار ارز نسبت به سایر بازارها بیشتر است. بنابراین، در شرایطی که بازارها با نوسان‌هایی همراه باشد و قیمت‌ها افزایش یابد، سرعت واکنش معامله‌گران و سفته‌بازان به این تغییرات در بازار ارز نسبت به سایر بازارها بیشتر خواهد بود. همچنین نتایج بیانگر این است که سفته‌بازی طی سال‌های اخیر در هر چهار بازار فوق‌الذکر نه تنها وجود داشته بلکه افزایش هم پیدا کرده است. به‌طور خلاصه نتایج نشان داد که:

– در بازار ارز تا قبل از سال ۱۳۸۸ ضریب کشش ( $\sigma$ ) کمتر از ۱ بوده و به نوعی سفته‌بازی زیادی در بازار ارز وجود نداشته است. اما از سال‌های ۱۳۸۸ به بعد مقدار کشش ( $\sigma$ ) افزایش شدیدی داشته است. به‌طوری‌که در برخی سال‌ها مقدار

ضریب کشش به ۳ نیز رسیده است. بنابراین، نتایج بیانگر این است که در چند سال اخیر سفته‌بازی در بازار ارز ایران وجود داشته (مخصوصاً از اوایل دهه ۹۰ به بعد) و باعث بی‌ثباتی این بازار شده است. علاوه بر این، از آنجاکه مقدار  $\sigma \times Z$  طی چند سال اخیر بیشتر از ۱ بوده، اتخاذ مالیات بر سفته‌بازی در این بازار کارا بوده و می‌تواند نوسان‌های قیمتی این بازار و سفته‌بازی را کاهش دهد.

– در بازار مسکن تا سال‌های ۱۳۹۰ ضریب کشش ( $\sigma$ ) کمتر از ۱ بوده و نوسان‌های کمی در این بازار وجود داشته است. اما از ابتدای دهه ۹۰ شمسی به بعد مقدار کشش ( $\sigma$ ) افزایش زیادی داشته به طوری که در برخی سال‌ها مقدار ضریب کشش بیشتر از ۲ واحد نیز رسیده است. بنابراین، نتایج نشان می‌دهد که در چند سال اخیر سفته‌بازی در بازار مسکن وجود داشته (مخصوصاً از اوایل دهه ۹۰ به بعد) و باعث بی‌ثباتی این بازار شده است. همچنین، از آنجاکه مقدار  $\sigma \times Z$  در این بازار بیشتر از ۱ است، اتخاذ مالیات بر سفته‌بازی می‌تواند به کاهش سفته‌بازی در این بازار منجر شود و کارا است.

– در بازار طلا، در اکثر سال‌های قبل از سال ۱۳۸۷ ضریب کشش ( $\sigma$ ) کمتر از ۱ بوده و سفته‌بازی اندکی در بازار وجود داشته است. اما از سال‌های ۱۳۸۷ به بعد مقدار کشش ( $\sigma$ ) افزایش پیدا کرده و در برخی سال‌ها به بالای ۲ واحد نیز رسیده است. بنابراین، نتایج نشان می‌دهد که در چند سال اخیر سفته‌بازی در بازار طلا وجود داشته (مخصوصاً از اوایل دهه ۹۰ به بعد) و باعث بی‌ثباتی این بازار شده است. علاوه بر این، با توجه به اینکه در این بازار مقدار  $\sigma \times Z$  بیشتر از ۱ است، اتخاذ مالیات بر سفته‌بازی در این بازار کارا بوده و می‌تواند نوسان‌های قیمتی را کاهش دهد.

– در بازار خودرو، در بازه مورد بررسی (سال ۱۳۹۴) تقریباً برای همه فصول ضریب کشش ( $\sigma$ ) بیشتر از ۱ حاصل شده و به نوعی وجود سفته‌بازی در این بازار تأیید می‌شود. همچنین، از آنجاکه مقدار  $\sigma \times Z$  در این بازار بیشتر از ۱ است، اتخاذ مالیات بر سفته‌بازی می‌تواند به کاهش سفته‌بازی در این بازار منجر شود و کارا است.

بنابراین با توجه به نتایج، سفته‌بازی در چهار بازار مورد بررسی مقدار بالایی بوده و در چند سال اخیر افزایش هم یافته است. می‌توان با انتقال مالیات از فعالیت‌های مولد به فعالیت‌های سوداگری یا به عبارتی با دریافت مالیات از فعالیت‌های سوداگرانه، تمرکز نظام مالیاتی از درآمد و دارایی‌های تولیدی را به فعالیت‌های غیرمولد و سوداگرانه منتقل کرد. در این سیستم، فعالیت‌هایی که به جای ایجاد ارزش واقعی در اقتصاد، تنها بر کسب سود کوتاه‌مدت تمرکز دارند، مشمول مالیات می‌شود. هدف اصلی این نوع مالیات، کاهش فعالیت‌های غیرمولد مانند سفته‌بازی (معاملات پرریسک با هدف کسب سود کوتاه‌مدت)، احتکار و انباشت دارایی‌هایی است که باعث افزایش قیمت‌ها و کاهش دسترسی به منابع می‌شود. این انتقال مالیاتی می‌تواند به توزیع عادلانه‌تر ثروت، افزایش عدالت اجتماعی و کاهش نابرابری‌های اقتصادی کمک کند. همچنین به دولت‌ها امکان می‌دهد تا منابع مالی جدیدی را از فعالیت‌های غیرمولد کسب کنند و به سمت توسعه پایدار و افزایش بهره‌وری اقتصادی هدایت کنند. بنابراین از آنجا که نتایج پژوهش نشان می‌دهد مالیات بر سفته‌بازی می‌تواند به کاهش فعالیت‌های سفته‌بازی و نامولد در این بازارها منجر شود و نوسان‌های قیمتی را کنترل کند و سرعت واکنش معامله‌گران بازار به تغییرات قیمت را کاهش دهد. بنابراین توصیه می‌شود سیاستگذاران، مالیاتی را تحت عنوان مالیات سفته‌بازی در کوتاه‌مدت اتخاذ کنند تا منتج به کاهش سود حاصل از سفته‌بازی شود و نوسان‌های قیمتی این بازارها کنترل شود. البته باید توجه داشت که مالیات سفته‌بازی می‌تواند اقدامی اضطراری و نه ابزار سیاستی بلندمدت و همیشگی برای سرکوب سفته‌بازی باشد؛ زیرا به خروج نقدینگی از بازار موردنظر و حرکت آن به سمت رکود منجر می‌شود.

گفتنی است اخیراً در ایران این مالیات با هدف کاهش سفته‌بازی در بازارهای مهمی مانند مسکن، خودرو، ارز و طلا و ایجاد ثبات اقتصادی به تصویب رسیده است. اجرای این مالیات در بازارهای دارایی می‌تواند تأثیرات گسترده‌ای بر رفتار سرمایه‌گذاران، میزان نقدینگی در بازارها و ثبات اقتصادی داشته باشد. با این حال، از آنجا که مدت کوتاهی از اجرای این قانون در ایران می‌گذرد، ارزیابی دقیق تأثیرات

آن نیازمند گذشت زمان و بررسی داده‌های اقتصادی است. برای مثال، یکی از مهم‌ترین بازارهایی که می‌تواند تحت تأثیر اجرای این قانون قرار گیرد، بازار خودرو است. این مالیات باعث افزایش هزینه‌های معاملاتی برای دلالان و سفته‌بازان شده و به کاهش خرید و فروش‌های غیرمصرفی کمک می‌کند. مطابق با تحلیل‌های ارائه شده، این قانون می‌تواند از افزایش بی‌رویه قیمت خودرو جلوگیری کند، اما درعین حال ممکن است در کوتاه‌مدت موجب کاهش نقدینگی در این بازار و کاهش انگیزه سرمایه‌گذاری شود. از سوی دیگر، در بازار مسکن نیز انتظار می‌رود که مالیات بر عایدی سرمایه از فعالیت‌های سوداگرانه بکاهد و این بازار را به سمت کاربری‌های مصرفی‌تر سوق دهد. تجربه کشورهایمانند استرالیا و بریتانیا نشان داده است که اجرای چنین مالیاتی می‌تواند نوسان‌های قیمت مسکن را کاهش داده و از حباب‌های قیمتی جلوگیری کند. اما با توجه به عدم اجرای طولانی‌مدت این سیاست در ایران، تأثیرات دقیق آن هنوز به بررسی بیشتری نیاز دارد. در بازار طلا و ارز، تأثیر مالیات بر عایدی سرمایه ممکن است محدودتر باشد، چراکه این دارایی‌ها از نقدشوندگی بالایی برخوردارند و در صورت اعمال مالیات، ممکن است تقاضا به سمت بازارهای غیررسمی یا دارایی‌های دیگر منتقل شود. با این حال، در بلندمدت این مالیات می‌تواند به کاهش نوسان‌های بازار و کنترل فعالیت‌های سوداگرانه منجر شود. بررسی‌های انجام شده در سایر کشورها مانند چین و کره جنوبی نشان می‌دهد وضع مالیات بر سفته‌بازی در این بازارها، باعث کاهش نوسان‌های شدید قیمتی شده و به افزایش ثبات اقتصادی کمک کرده است.

به‌طور کلی، با توجه به زمان کوتاهی که از اجرای این قانون در ایران می‌گذرد، هنوز برای ارائه یک ارزیابی قطعی از تأثیر آن زود است. تجربه سایر کشورها نشان می‌دهد آثار سیاست‌های مالیاتی به تدریج و در طول زمان آشکار می‌شود. برخی از تأثیرات این مالیات ممکن است در کوتاه‌مدت منفی باشد، مانند کاهش نقدینگی و خروج برخی سرمایه‌گذاران از بازار، اما در بلندمدت انتظار می‌رود که این سیاست به ثبات بیشتر بازارها، کاهش سوداگری و هدایت سرمایه‌ها به سمت فعالیت‌های مولد

منجر شود. بنابراین، برای ارزیابی جامع اثر این قانون، به تحلیل‌های دوره‌ای، بررسی آمارهای دقیق و مقایسه روندهای بازار پیش و پس از اجرای این مالیات نیاز دارد. بنابراین، اجرای درست مالیات بر عایدی سرمایه می‌تواند گامی مثبت برای اصلاح ساختار اقتصادی ایران و کاهش نوسان‌ها در بازارهای دارایی باشد. با این حال، برای بهینه‌سازی تأثیرات آن، پیشنهاد می‌شود که دولت نظارت مستمر بر نحوه اجرای این قانون داشته باشد و در صورت لزوم، اصلاحاتی برای بهبود کارایی آن انجام دهد. همچنین، اجرای این مالیات باید همراه با سیاست‌های تکمیلی مانند افزایش شفافیت در بازارها، تسهیل دسترسی به اطلاعات اقتصادی و ایجاد مشوق‌های سرمایه‌گذاری در بخش‌های تولیدی باشد تا آثار مثبت آن تقویت شده و از بروز پیامدهای ناخواسته جلوگیری شود.

### منابع و مأخذ

۱. خدادادکاشی، فرهاد و نرگس رزبان (۱۳۹۳). «نقش سفته‌بازی بر تغییرات قیمت مسکن در ایران (۱۳۸۷-۱۳۷۰)»، پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، دوره ۲۲، ش ۷۱.
۲. سیدنورانی، سیدمحمد رضا (۱۳۹۳). «بررسی سفته‌بازی و حباب قیمت مسکن در مناطق شهری ایران»، پژوهشنامه اقتصادی، دوره ۱۴، ش ۵۲.
۳. صادقی، عبدالرسول، مرزبان صمدی و کریم آذربایجانی (۱۴۰۰). «رابطه میان بازار سرمایه، سپرده‌های بانکی و سفته‌بازی ارزی: با تأکید بر نقش نرخ بهره در اقتصاد ایران»، پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۲۶ (۸۷).
۴. غلامی، الهام (۱۳۹۱). «مالیات توپین و مسائل مربوط به آن قسمت دوم: معرفی مالیات توپین و اهداف آن»، ماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی، ۱۲ (۶).
۵. قلی‌زاده، علی‌اکبر و بهناز کمیاب (۱۳۹۰). «بررسی عوامل مؤثر بر تعیین سهم حباب قیمت در بازار مسکن (مطالعه موردی ایران)»، پژوهشنامه بازرگانی، ۱۵ (۵۸).
۶. قلی‌زاده، علی‌اکبر، صلاح‌الدین منوچهری و یعقوب فاطمی زردان (۱۴۰۰). «الگوسازی سفته‌بازی در بازار مسکن شهر تهران»، اقتصاد و الگوسازی، ۱۲ (۴).
۷. منوچهری، صلاح‌الدین و علی‌اکبر قلی‌زاده (۱۴۰۱). «واکنش سفته‌بازی در بازار مسکن به شوک‌های برون‌زا در ایران»، پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)، ۲۲ (۲).
۸. یزدانی، فردین (۱۳۸۲). «بازار سرمایه مسکن، زمینه‌ها و چارچوب‌ها»، فصلنامه اقتصاد مسکن، ش ۳۴.
9. Ackert, L.F., L. Qi and W. Zou (2022). "Do Tobin Taxes Help Stop Stock Price Bubbles?", *Journal of Financial Economic Policy*, 14 (3).
10. Agarwal, S., K.W. Chau, M. Hu and W.X. Wan (2022). "Tobin Tax Policy, Housing Speculation, and Property Market Dynamics", Available at SSRN 3641624.
11. Amihud, Y. and H. Mendelson (1992). "Transaction Tax and Stock Values", In: K. Lehn and R.W.JR Kamphuis (Eds.), *Modernizing U.S. Securities Regulations*, New York, Irwin Professional Publishing.
12. Arestis, P. and N. Karagiannis (2022). "A Compound Tobin Tax: A Political Economy Investigation", *Panoeconomicus*, 69 (1).
13. Barkham, R.J. and D.M. Geltner (1996). "Price Discovery and Efficiency in the UK Housing Market", *Journal of Housing Economics*, 5 (1).
14. Cai, J., J. He, W. Jiang and W. Xiong (2021). "The Whack-a-mole Game: Tobin

- Taxes and Trading Frenzy”, *The Review of Financial Studies*.
15. Chi, C.C., C. LaPoint and M.J. Lin (23 December 2020). *Flip or Flop? Tobin Taxes in the Real Estate Market*, Tobin Taxes in the Real Estate Market.
  16. Cipriani, M., A. Guarino and A. Uthemann (2022). “Financial Transaction Taxes and the Informational Efficiency of Financial Markets: A Structural Estimation”, *Journal of Financial Economics*, 146 (3).
  17. Deng, Y., X. Liu and S. Wei (2018). “One Fundamental and Two Taxes: When does a Tobin Tax Reduce Financial Price Volatility?”, *Journal of Financial Economics*, 130.
  18. Deng, Y., Y. Tu and Y. Zhang (2021). *Transaction Tax and Market Illiquidity*, Working Paper, Available at SSRN 3400017.
  19. Erturk, Korkut A. (2009). “On the Tobin Tax”, *Review of Political Economy*, Vol. 18, No. 1.
  20. Feagin, J.R. (1982). “Urban Real Estate Speculation in the United States: Implications for Social Science and Urban Planning”, *International Journal of Urban and Regional Research*, 6 (1). <https://doi.org/10.1111/j.1468-2427.1982.tb00377.x>
  21. Flint-Hartle, S. and A. De Bruin (2000). “Investment Decision-making in Residential Rental Real Estate: The New Zealand Experience” (No. eres2000\_029), European Real Estate Society (ERES).
  22. Frankel, J.A. (1996). “Recent Exchange-rate Experience and Proposals for Reform”, *The American Economic Review*, 86 (2).
  23. Friedman, A. (1993). “Developing Skills for Architects of Speculative Housing”, *Journal of Architectural Education*, 47 (1).
  24. Haila, A. (1991). “Four Types of Investment in Land and Property”, *International Journal of Urban & Regional Research*, 15 (3).
  25. Hirota, S. and S. Sunder (2007). “Price Bubbles Sans Dividend Anchors: Evidence from Laboratory Stock Markets”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 31 (6).
  26. Ho, M.H. and T.M. Kwong (2002). “Speculation and Property Price: Chicken and Egg Paradox”, *Habitat International*, 26 (3).
  27. Jaffe, Austin J. and C.F. Sirmans (1989). *Fundamentals of Real Estate Investment*, New Jersey: Prentice Hall.
  28. Kaldor, N. (1939). “Speculation and Economic Stability”, *The Review of Economic Studies*, 7 (1).
  29. Kasa, K. (1999). “Time for a Tobin Tax?”, <http://www.frbsf.org/econsrch/wklyltr/>

wklyltr99/e199-12.html.

30. Li, X. and C. Zhou (2023). *Tobin Tax, Carry Trade, and the Exchange Rate Dynamics*, Computational Economics.
31. Lin, Z. and K.D. Vandell (2001). "Asset Allocation With Liquid and Illiquid Markets", University of Wisconsin, Center for Land Economics Research Working Paper.
32. Malpezzi, S. and S. Wachter (2005). "The Role of Speculation in Real Estate Cycles", *Journal of Real Estate Literature*, 13 (2).
33. Ring, Alfred A. and James H. Boykin (1986). *The Valuation of Real Estate*, New Jersey: Prentice-Hall, ISSN:0139398929
34. Schumacher, D.T. and E.P. Bucy (1992). "The Buy and Hold Real Estate Strategy: How to Secure Profits in Any Real Estate Market", Wiley. ISBN-13: 978-0471556022; <https://www.amazon.com/Buy-Hold-Real-Estate-Strategy/dp/0471556025>
35. Stiglitz, J.E. (1989). "Using Tax Policy to Curb Speculative Short-term Trading", *Journal of Financial Services Research*, 3.
36. Subrahmanyam, A. (1998). "Transaction Taxes and Financial Market Equilibrium", *Journal of Business*, 71.
37. Summers, L.H. and V.P. Summers (1989). "When Financial Markets Work too Well: A Cautious Case for a Securities Transaction Tax", *Journal of Financial Services Research*, 3.
38. Wells, K.J. (2015). "A Housing Crisis, a Failed Law, and a Property Conflict: The US Urban Speculation Tax", *Antipode*, 47 (4).
39. Wong, W.L., C. Lee, S.H. Law and R. Said (2015). "Consumption and Housing Wealth: A Malaysian Case That Demonstrates a Negative Relationship", *International Journal of Economics and Management*, Vol. 9, No. S.