

عدم قطعیت سیاست اقتصادی و نرخ بازده بازار سهام در کشور های حاشیه اقیانوس آرام: شواهد

مبتنی بر مدل خود رگرسیون برداری پانل بیزین

## چکیده

این مقاله به بررسی نقش عدم قطعیت سیاست اقتصادی در نرخ بازده بازار سهام برای شش کشور استرالیا، کانادا، چین، ژاپن، کره و امریکا بر اساس مدل PVAR برآورد شده با استفاده از انتخاب مشخصات جست و جوی تصادفی می پردازد برای توجیه سر ریز های عدم قطعیت بین المللی، اثر شوک های EPU و سهام EPU در دوره ژانویه 1998 تا دسامبر 2014 در نظر گرفته شده است. نتایج اصلی نشان می دهد که نرخ بازده بازار سهام به طور منفی تحت تاثیر سطوح عدم قطعیت سیاسی در طی دهه اخیر قرار گرفته است. به علاوه، وقتی که سر ریز های عدم قطعیت در نظر گرفته می شود، یک رابطه معنی دار منفی بین نرخ بازده بازار سهام و شوک های EPU در همه کشور ها به جز استرالیا یافته می شود که با فرصت های مطلوب توجیه می شود که سرمایه گذاران با سرمایه گذاری در این کشور پس از افزایش سطوح عدم قطعیت سیاسی در اقتصاد امریکا می توانند به آن دست پیدا کنند.

کلمات کلیدی: عدم قطعیت سیاست اقتصادی، نرخ بازده سهام، مدل خود رگرسیون برداری پانل، کشور های

حاشیه اقیانوس آرام

## 1-مقدمه

به دلیل بحران مالی، عدم قطعیت سیاست اقتصادی به دلیل اثرات منفی بالقوه خود بر روی فعالیت اقتصادی موجب افزایش علاقه زیادی شده است (بلوم و همکاران 2007، انتاتا کوپس و همکاران 2013، پاستور و ورنزی 2012، 2013، اواسیت و همکاران 2013، شوگ و واگر 2013، بیکر و همکاران 2015، براگارد و دتزل 2015، گلان و یون 2015). برای مثال، کمیته بازار باز فدرال (2009) و صندوق مالی بین المللی (2012)، (2013) نشان داده است که عدم قطعیت در مورد امریکا و سیاست های پولی، مالی و قانونی در 2008-2009

کاهش یافته است. به علاوه، بسیاری از محققان نظیر بیکر و همکاران (2015) نشان داده است که سطوح بالای عدم قطعیت سیاست عامل بازیابی ضعیف پس از بحران مالی 2007 است.

منابع و مطالعات اقتصادی اشاره به کانال های متفاوتی دارد که از طریق آن عدم قطعیت اثر منفی بر رشد اقتصاد دارد. با در نظر گرفتن طرف تقاضای اقتصاد، در یک محیط با عدم قطعیت بالای شرکت ها تقاضای سرمایه گذاری خود را کاهش داده و پروژه ها را به تاخیر می اندازند، در حالی که خانوار ها مصرف کالاهای با دوام خود را کاهش می دهند. از سوی دیگر، در سمت عرضه، برنامه های استخدام شرکت به طور منفی تحت تاثیر سطوح عدم قطعیت بالا قرار می گیرد. عدم قطعیت سیاسی اثرات بالقوه ای بر روی متغیر های اقتصاد کلان دارد (فریدمن 1968، پاستور و ورنوسی 2012، 2013، فرناندز ویلوارده 2015).

در میان شاخص های مختلف عدم قطعیت سیاسی، شاخص عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر اساس فرکانس پوشش روزنامه به یک معیاری برای اندازه گیری عدم قطعیت سیاست اقتصادی تبدیل شده است. شکل الف 2 در پیوست الف شاخص های EPU از کشور ها را نشان می دهد تغییرات تاریخی شاخص EPU برای مثال نشان می دهد که عدم قطعیت سیاسی پس از چندین رویداد به شدت افزایش می یابد نظیر ورشکستگی بازار سهام یک شنبه ساه در 1987، حملات 11 سپتامبر و چنگ دوم خلیج فارس. بر طبق این شاخص، بالاترین سطح عدم قطعیت سیاسی متناظر با اختلاف سقف بدهی 2011 است. از این روی رد اثر بین المللی اقتصاد امریکا به عنوان صادر کننده اثرات سر ریز عدم قطعیت بین المللی غیر ممکن است و این به نوبه خود توجیه کننده تحلیل اثر این متغیر بر روی نرخ بازده بازار سهام بین المللی است.

وقتی که شاخص های EPU برای استرالیا، کانادا، چین، ژاپن و کره در نظر گرفته شوند، داده ها نشان می دهند که این شاخص ها در 2011 به مقدار پیک خود می رسند که مطابق با رویداد های مختلف ملی و منطقه ای با عدم قطعیت سیاسی ناشی از ترس یوروزن است. یک استثنا، مورد ژاپن است که در آن شاخص به بالاترین سطح خود در 2010 می رسد. در کره، افزایش شاخص های مربوط به اجرای قانون تراکنش های مالی در اگوست 193، تحت رژیم کیم و مرگ ایل سونگ کیم در جولای 1994 مشاهده شد. سایر رویداد های مربوط به شاخص های EPU بالا همزمان با ورشکستگی دوو موتور در 2000 بود که شروع رژیم روه و فاجعه در متروی دیکو در 2002 بود و بحران مالی جهان با فرپاشی برادران لهمان شروع شد. مجدداً ای شاخص در 2011 با ورشکستگی سریالی

بانک ها و مرگ جونگ ایل کیم به اوج خود رسید (چوی و شیم 2016). در چین، افزایش شاخص های مربوط به ورشکستگی شرکت های شهر و روستا در 1995-1996، خصوصی سازی و باز سازی در 1997-2000، دسترسی به سازمان تجارت جهانی در 2001، بحران مالی جهان در 2008-2009 و بحران یورو در 2010 بود. شاخص چین نیز زمانی به اوج خود رسید که دولت زای لی با هدف ریشه کن سازی فقر و فساد شروع شد. این سطوح بالای عدم قطعیت سیاسی یکی از تفاوت های کلیدی بازایی می باشد و شدت بحران های اخیر را نشان می دهد (ین و هان 2014).

تاثیر عدم قطعیت سیاست بر روی نرخ بازده بازار سهام که قبلا در منابع مطالعه شده استفا عمدتا بر اساس رویکرد های سری زمانی است که شامل مدل های اتورگرسیو بردار تک کشوری است. حتی اگر کشور های مختلف را تحلیل کنیم، مدل های VAR و گاهی اوقات رگرسیون چندک در فرایند استفاده شده و نقش وابستگی بین بازار ها را در دنیا نادیده می گیرد. با این حال اگرچه نتایج نشان می دهد که عدم قطعیت اثر منفی روی بازده سهام دارد با این حال نتایج قاطعانه می باشد. با توجه به غالبیت اقتصاد امریکا، سام (2012) به بررسی وجود سر ریز های عدم قطعیت بین المللی پرداخته و به این نتیجه رسیده است که سهام EPU در نرخ بازده سهام در چین، برزیل و هند غیر معنی دار است. در حالی که مامین و مسیح (2015) نتایج مشابهی را در زمان تحلیل اثر آن بر روی کشور های BRCIS نشان داده اند. لی و همکاران (2015) به بررسی رابطه علی بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و نرخ بازده سهام در هند و چین پرداخته و شواهدی را در خصوص علیت بین دو متغیر نیافته اند.

در این زمینه، هدف این مقاله تحلیل اثر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر روی نرخ بازده بازار سهام در یک نمونه ای از شش کشور اقیانوس آرام با استفاده از داده های ماهیانه از ژانویه 1998 تا دسامبر 2014 از طریق برآورد PVAR محدود با استفاده از SSSS می باشد. ما از داده های ماهیانه به عنوان شاخص های EPU استفاده کردیم. اهداف این مقاله به شرح زیر است: اولاً روش PVAR در این مقاله یک شیوه عالی برای بررسی انتقال شوک های مختلف می باشد که امکان بررسی مقطعی را با توجه به شواهد مربوط به سر ریز ها می دهد. از این روی با استفاده از رویکرد پانلی، سری های زمانی و عناصر مقطعی، کارایی در مدل های سری زمانی بدست می آید. هزینه تعیین پارامتر به دلیل استفاده از ضرایب ناهمگن در PVAR با استفاده از روش های بیزی پیشنهادی

توسط کوپ و کارابیلیس 2016 تعیین شد. برای توجیه سرریزهای عدم قطعیت بین المللی، امکان تحلیل اثر شوک های EPU و یا شوک های EPU بر روی بازارهای مختلف سهام وجود ندارد. به علاوه، علامت و وجود این سرریزها بر اساس توابع پاسخ به ما در درک مکانیسم های تاثیر سرریز بر نرخ بازده سهام کمک می کند. تا آن جا که می دانیم، این اولین مقاله ای است که به بررسی استفاده از پاسخ ها در مدل PVAR بیزی ضریب ناهمگن برای تحلیل اثر شوک های EPU بر روی نرخ بازده سهام کشورها می پردازد. از این روی این منابع به بازار سهام و EPU بر اساس رویکرد های سری زمانی توسعه داده می شود. به علاوه مطالعه ما از سری های زمانی قبلی تفاوت دارد. ادامه این مقاله به صورت زیر سازمان دهی شده است. بخش دوم در مورد روش مورد استفاده در مقاله بحث کرده و بخش سوم شامل داده ها و تحلیل تجربی است. بخش 4 شامل یافته های اصلی است.

## 2- روش شناسی: چارچوب VAR پانل با روش SSSS

در این مقاله ما علاقه مند به مدل سازی نرخ بازده سهام و عدم قطعیت برای هر کشور با استفاده از مدل اتورگرسیون برداری بوده و امکان ایجاد روابطی را میان کشورها می دهیم. در این شرایط، PVAR ابزاری مناسب است زیرا همه نوع وابستگی استاتیک و دینامیک را شفاف سازی می کند. مدل PVAR امکان تعیین وابستگی های پویای موثر بر متغیرهای پنهان دیگر کشورها را داده و در عین حال امکان بررسی وابستگی های استاتیک را می دهد به خصوص زمانی که همبستگی های بین خطاهای VAR دو کشور غیر صفر باشد. به علاوه، با توجه به ساختار اتورگرسیو یک PVAR، ما ضرایب اتورگرسیو  $P(NG)^2$  و پارامترهای  $NG(NG+1)/2$  را در ماتریس کواریانس خطا داریم. در نتیجه، تعداد کل محدودیت های احتمالی مربوط به  $DI, SI, CHS$  بزرگ است. از این روی محقق با مدل نامحدود و طیف وسیعی از مدل های محدود مواجه است. اخیراً، کوپ و کوربولیس (2016) روش هایی توسعه داده اند که به محقق امکان انتخاب ترکیبات احتمالی از PVAR و را می دهد. و از این روی فرضیه کلی برای متغیرهای مالی مطرح می شود.

فرض کنید که بردار متغیرهای وابسته  $G$  برای کشور  $i$  در زمان  $t=1, 2, \dots, T$ ،  $i=1, 2, \dots, N$  باشد. در این مقاله،  $Lety_{it} = (EPU_{it}, MF_{it}, RETURNS_{it})'$  که  $EPU_{it}$ ،  $MF_{it}$  و  $RETURNS_{it}$  بیانگر لگاریتم شاخص عدم قطعیت سیاست اقتصادی، ضریب اقتصاد کلان و نرخ بازده سهام برای کشور  $i$  است. عامل اقتصاد

کلان برای پیش گیری از عدم شناسایی مشخصات استفاده می شود. رتبه بندی epu قبل از ضریب و سود سهام مطابق با شواهد متغیر های اقتصاد کلان و قابلیت پیش بینی بازار سهام می باشد. به عبارت دیگر، EPU به عنوان یک شاخص پیشرو در نرخ بازده سهام و عامل اقتصاد کلان استفاده می شود. با توجه به مسئله پارامتری سازی، ما از MF به جای چهار متغیر استفاده می کنیم. معادله PVAR به صورت زیر نوشته می شود

$$y_{it} = A_{i1}y_{1,t-1} + \dots + A_{ii}y_{i,t-1} + \dots + A_{iN}y_{N,t-1} + u_{it}, \quad (1)$$

که  $A_{ij} \in G \times G$  برای هر  $i, j = 1, 2, \dots, N$  و  $u_{it} \sim N(0, \Sigma_{ii})$  با ماتریس های  $\Sigma_{ii}$  نشان داده می شود.

مدل PVAR به صورت زیر تعریف می شود

$$Y_t = AY_{t-1} + U_t, \quad (2)$$

که  $Y_t = (y'_{1t}, \dots, y'_{Nt})'$  بردار  $NG \times 1$  متغیر های درون ز  $U_t \sim (0, \Sigma)$  با  $\Sigma$  a full  $NG \times NG$  matrix

است. و از اینرو فرض می شود که  $cov(u_{it}, u_{jt}) = \Sigma_{ij} \neq 0$  که نشان دهنده ماتریس کواریانس بین خطای کشور  $i$  و  $j$  است.

در PVAR نامحدود، کوپ و کربلس 2015 سه مقوله از محدودیت را تعریف می کند. اولاً، محدودیت های پویا

$N(N-1)$  با تحمیل  $A_{ij} = 0$  for  $i, j = 1, 2, \dots, N$  تعیین شده و اشاره به DI کشور  $i$  ندارد. دوماً، محدودیت

های وابستگی  $N(N-1)/2$  با  $\Sigma_{ij} = 0$  برای  $i, j = 1, 2, \dots, N$  و  $i \neq j$  اشاره به SI بین کشور  $i$  و  $j$  دارد. سوماً،

محدودیت های ناهمگنی مقطع  $N(N-1)/2$  را می توان تعریف کرد. با تحمیل

$A_{ij} = A_{ji}$  for  $i, j = 1, 2, \dots, N$  و  $i \neq j$  یک تجانس بین دو کشور وجود دارد. این محقق از الگوریتم جست و

جوی تصادفی، مجموعه مشخصات جست و جوی تصادفی استفاده می کند و الگوریتم SSSS ساختار پانل مدل را

در نظر می گیرد.

الگوریتم SSSS بر اساس SSVS می باشد. در SSSS قبل از محدودیت های Di به صورت زیر بیان می شود

$$\text{vec}(A_{ij}) \sim (1 - \gamma_{ij}^{DI}) N(0, \Sigma_1^2 \times I) + \gamma_{ij}^{DI} N(0, \Sigma_2^2 \times I), \quad (3)$$

$$\gamma_{ij}^{DI} \sim \text{Bernoulli}(\pi^{DI}), \forall i \neq j, \quad (4)$$

که  $\tau_1^2$  کوچک و  $\tau_2^2$  بزرگ است به طوری که اگر  $\gamma_{ij}^{DI} = 0$  باشد،  $A_{ij}$  نزدیک به صفر است و اگر  $\gamma_{ij}^{DI} = 1$  باشد، نسبت قبلی استفاده می شود. ب طبق SSSS داریم

$$\text{vec}(A_{ii}) \sim (1 - \gamma_{ij}^{CSH}) N(A_{ij}, \xi_1^2 \times I) + \gamma_{ij}^{CSH} N(A_{ij}, \xi_2^2 \times I), \quad (5)$$

$$\gamma_{ij}^{CSH} \sim \text{Bernoulli}(\pi^{CSH}), \forall i \neq j, \quad (6)$$

که  $\xi_1^2$  کوچک و  $\xi_2^2$  بزرگ است به طوری که  $\gamma_{ij}^{CSH} = 0, A_{ii}$  نزدیک به صفر است و  $\gamma_{ij}^{CSH} = 1$  استفاده می شود.

محدودیت های SI به صورت زیر است

$$\text{vec}(\Psi_{ij}) \sim (1 - \gamma_{ij}^{SI}) N(0, \kappa_1^2 \times I) + \gamma_{ij}^{SI} N(0, \kappa_2^2 \times I), \quad (7)$$

$$\gamma_{ij}^{SI} \sim \text{Bernoulli}(\pi^{SI}), \forall i \neq j, \quad (8)$$

که  $\kappa_1^2$  کوچک و  $\kappa_2^2$  بزرگ است به طوری که اگر  $\gamma_{ij}^{SI} = 0, \Psi_{ij}$  باشد به صفر نزدیک می شود و اگر  $\gamma_{ij}^{SI} = 1$  باشد مقدار قبلی استفاده می شود. بر این اساس از واریانس خطای قبلی بهره می بریم

$$\psi_{ij}^{ii} \sim \begin{cases} N(0, \kappa_2^2), & \text{if } k \neq l \\ \text{Gamma}(\rho_1, \rho_2), & \text{if } k = l \end{cases}$$

به علاوه،  $\tau_1^2 = \xi_1^2 = \kappa_1^2 = 0.01$  را در نظر می گیریم که موجب اطمینان از محدودیت ها می شود. برای سایر

ابر پارامترها  $\tau_2^2 = \xi_2^2 = \kappa_2^2 = 10, \rho_1 = \rho_2 = 0.01$ ، و  $\pi^{DI} = \pi^{CSH} = \pi^{SI} = 0.5$ ، انتخاب نسبتا مطلوبی بود.

همان طور که در مقاله کوربولیس 2016 گفته شده است، نوع محدودیت SSSS از نظر ماهیت متفاوت از روش های انتخاب متغیر است. در واقع امکان استفاده از مینه سوتا قبل از PVAR برای تحمیل برخی محدودیت ها وجود دارد. با این حال، مینه سوتا به طور کامل بعد پانلی PVAR را نادیده می گیرد. زیرا مینه سوتا معمولا بر اساس اولویت های قبلی بوده و رونوشت هایی از متغیر های G را در VAR در نظر می گیرد. و SSSS قبلی

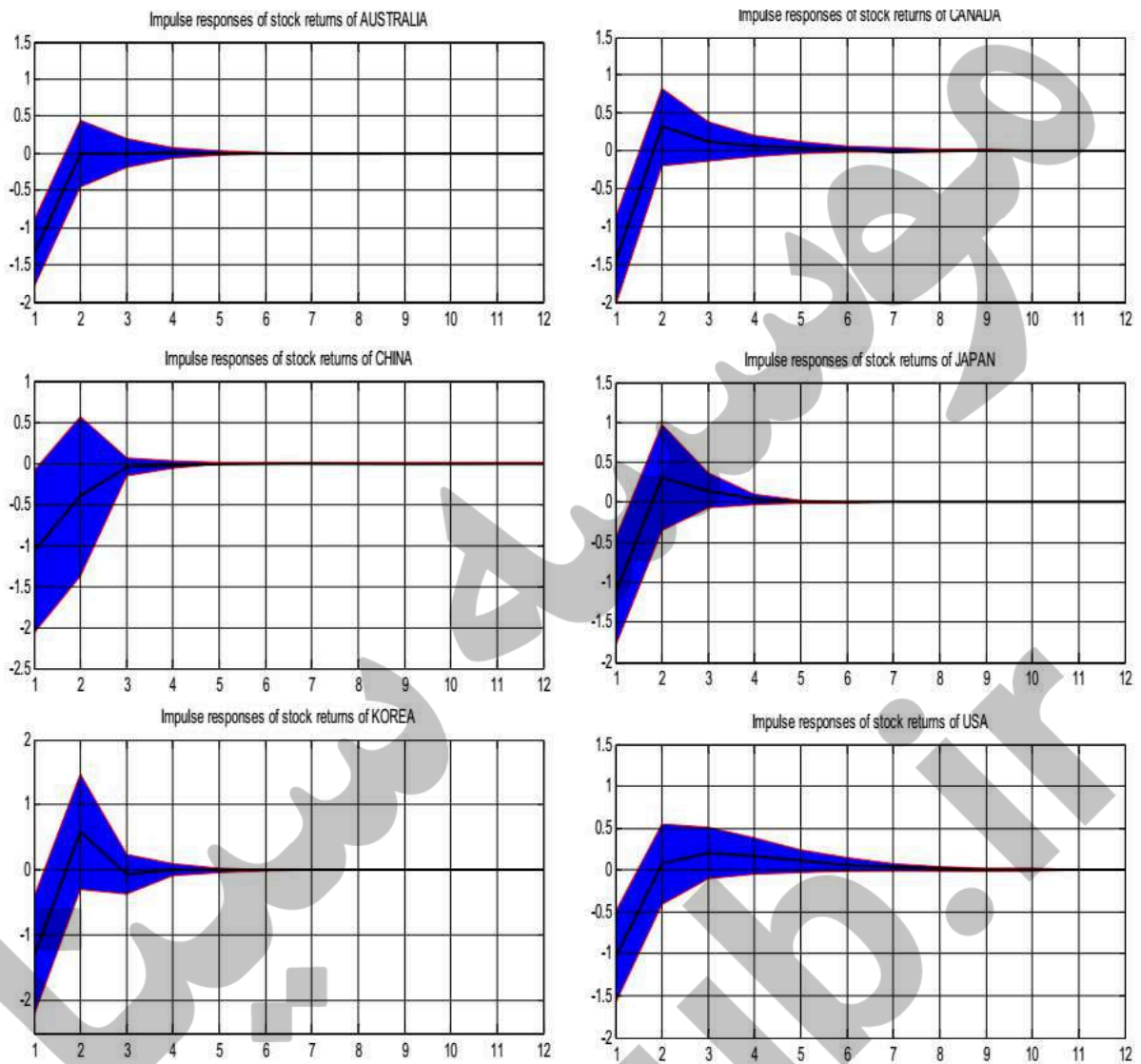
موجب بهبود پیش بینی میانگن و تراکم در مقایسه با مینه سوتا و انتخاب مدل بیزی خودکار برای VAR و PVAR می شود.

### 3-داده ها و نتایج تجربی

#### 1-3 داده ها

تحلیل ما شامل دو متغیر نرخ بازده سهام و EPU است. ما به بررسی نقش عدم قطعیت سیاست اقتصادی در نرخ بازده بازار سهام برای شش کشور استرالیا، کانادا، چین، ژاپن، کره و امریکا بر اساس مدل PVAR برآورد شده با استفاده از انتخاب مشخصات جست و جوی تصادفی می پردازد برای توجیه سر ریز های عدم قطعیت بین المللی، اثر شوک های EPU و سهام EPU در دوره ژانویه 1998 تا دسامبر 2014 در نظر گرفته شده است. نتایج اصلی نشان می دهد که نرخ بازده بازار سهام به طور منفی تحت تاثیر سطوح عدم قطعیت سیاسی در طی دهه اخیر قرار گرفته است. به علاوه، وقتی که سر ریز های عدم قطعیت در نظر گرفته می شود، یک رابطه معنی دار منفی بین نرخ بازده بازار سهام و شوک های EPU در همه کشور ها به جز استرالیا یافته می شود که با فرصت های مطلوب توجیه می شود که سرمایه گذاران با سرمایه گذاری در این کشور پس از افزایش سطوح عدم قطعیت سیاسی در اقتصاد امریکا می توانند به آن دست پیدا کنند.

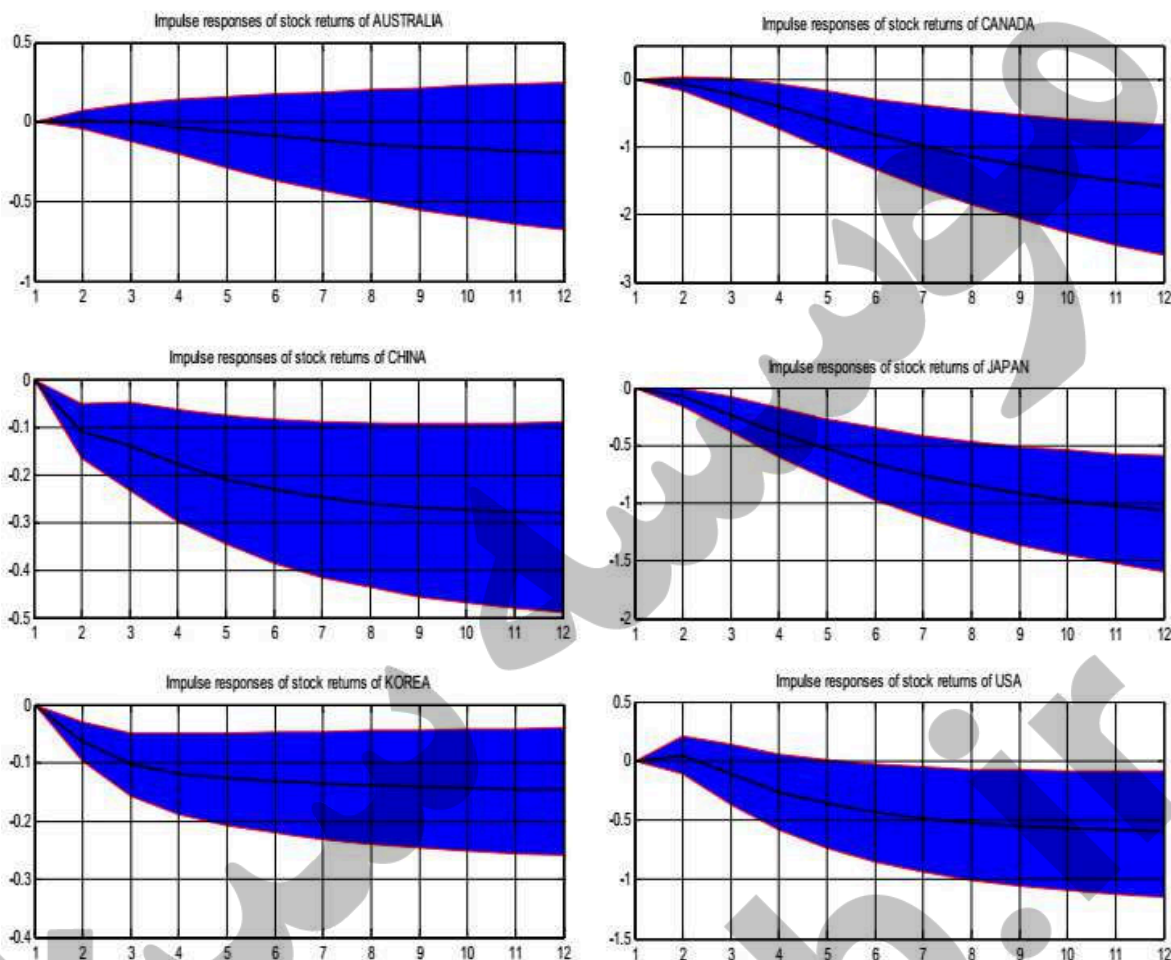




شکل 1: پاسخ های نرخ بازده سهام به شوک به شاخص EPU از VAR کشور

به گفته یکی از داوران، برای کنترل اثر احتمالی متغیرهای اقتصاد کلان در سیستم ما اقدام به محاسبه مولفه اصلی نرخ رشد تولید صنعتی، نرخ تورم، نرخ بهره کوتاه مدت و نرخ تبادل موثر کردیم. داده ها برای ایجاد این عامل یکی از کشورها را توجیه می کند که بر گرفته از دیتابیس شاخص اقتصاد کلان OECD گرفته شده است. آماره خلاصه MF برای هر کشور در جدول A1B گزارش شده است.





شکل 2: پاسخ نرخ بازده سهام به شوک EPU از PVAR و SSSS

### 3-2 نتایج تجربی

بر اساس پیشنهادات داوران و منابع، شکل 1 به صورت تابع پاسخ از مدل VAR سری زمانی گرفته شده است. مطابق با منابع اثر شوک EPU کشور بر روی نرخ بازده سهام منفی بوده و در واقع این اثر معنی دار است و در طی ماه بعدی این اثر بر اساس VAR کوتاه مدت می باشد. ما اکنون به هدف این مقاله توجه می کنیم که تحلیل پاسخ برای بررسی اثرات شوک EPU بر روی نرخ بازده سهام است/

شکل 2 توابع پاسخ نرخ بازده سهام را برای EPU شرکت نشان می دهد. همان طور که می توان دید، اثر در سری های زمانی منفی است. توجه کنید که در این زمینه، هدف این مقاله تحلیل اثر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر روی نرخ بازده بازار سهام در یک نمونه ای از شش کشور اقیانوس آرام با استفاده از داده های ماهیانه از ژانویه 1998 تا دسامبر 2014 از طریق برآورد PVAR محدود با استفاده از SSSS می باشد. ما از داده های ماهیانه به عنوان شاخص های EPU استفاده کردیم. اهداف این مقاله به شرح زیر است: اولاً روش PVAR در این

مقاله یک شیوه عالی برای بررسی انتقال شوک های مختلف می باشد که امکان بررسی مقطعی را با توجه به شواهد مربوط به سر ریز ها می دهد. از این روی با استفاده از رویکرد پانلی، سری های زمانی و عناصر مقطعی، کارایی در مدل های سری زمانی بدست می آید. هزینه تعیین پارامتر به دلیل استفاده از ضرایب ناهمگن در PVAR با استفاده از روش های بیزی پیشنهادی توسط کوپ و کارابیلیس 2016 تعیین شد. برای توجیه سر ریز های عدم قطعیت بین المللی، امکان تحلیل اثر شوک های EPU و یا شوک های EPU بر روی بازار های مختلف سهام وجود ندارد. به علاوه، علامت و وجود این سرریز ها بر اساس توابع پاسخ به ما در درک مکانیسم های تاثیر سرریز بر نرخ بازده سهام کمک می کند.

جدول 1 الف: نتایج آزمایشی برای وابستگی مقطعی

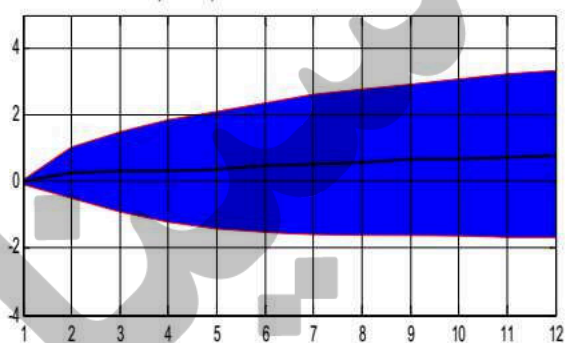
متغیر	EPU	فاکتور اقتصاد کلان	نرخ بازده سهام	ترکیب
CD test	33.260[0.000]	2.730 [0.006]	28.270[0.000]	9.240[0.000]

جدول 1 ب: مواردی که فاقد محدودیت هستند

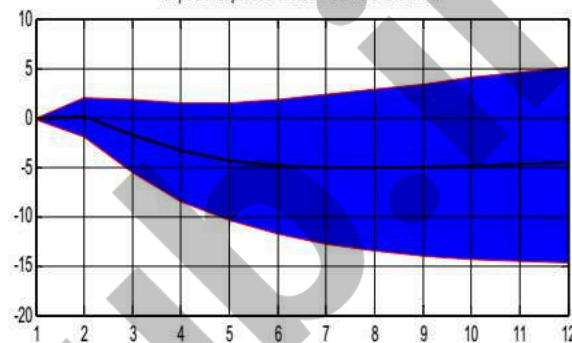
Countries where dynamic interdependency restrictions do not hold			Countries where static interdependency restrictions do not hold		
No	To	From	No	C1	C2
1	Australia	China	1	China	Japan
2	Australia	Japan	2	China	Korea
3	Australia	Korea	3	China	USA
4	Australia	USA	4	Japan	Korea
5	Canada	Australia	5	Korea	USA
6	Canada	China			
7	Canada	Japan			
8	Canada	Korea			
9	Canada	USA			
10	China	Korea			
11	China	USA			
12	Japan	Korea			
13	Japan	USA			

ما بر این باوریم که نتایج بدست آمده از مدل PVAR با توجه به ارتباط بازار سهام قابل اطمینان است. شواهد آماری در این خصوص در جدول 1 الف و ب نشان داده شده است. در جدول 1 الف نتایج تست LM تعدیل شده توسط پیرسون و همکاران 2008 برای سه معادله به صورت انفرادی گزارش شده است. در جدول 1 ب، محدودیت های استاتیک و دینامیک صادق نیستند. همان طور که میتوان دید از 40 و 15 محدودیت، 13 و 5 مورد صادق نبودند. این شواهدی قوی در خصوص رویکرد PVAR در سری های زمانی ارائه می کند. با این حال بر خلاف ابعاد قبلی می توان ساختار DI, SI, CSH را در نظر گرفت.

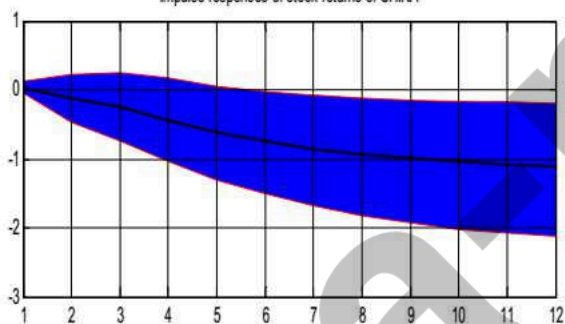
به منظور توجیه سر ریز های بین المللی از عدم قطعیت سیاست اقتصادی امریکا و تحلیل شیوه واکنش بازار های سهام به عدم قطعیت جهانی، شکل 3 پاسخ نرخ بازده سهام به شوک EPU را نشان می دهد. نتایج اصلی نشان می دهد که نرخ بازده بازار سهام به طور منفی تحت تاثیر سطوح عدم قطعیت سیاسی در طی دهه اخیر قرار گرفته است. به علاوه، وقتی که سر ریز های عدم قطعیت در نظر گرفته می شود، یک رابطه معنی دار منفی بین نرخ بازده بازار سهام و شوک های EPU در همه کشور ها به جز استرالیا یافته می شود که با فرصت های مطلوب توجیه می شود که سرمایه گذاران با سرمایه گذاری در این کشور پس از افزایش سطوح عدم قطعیت سیاسی در اقتصاد امریکا می توانند به آن دست پیدا کنند. نتایج نشان می دهد که پس از افزایش در سطح EPU، سرمایه گذاران تمایل به سرمایه گذاری در بازار های سهام در استرالیا دارند با این حال نتایج معنی دار نیست.



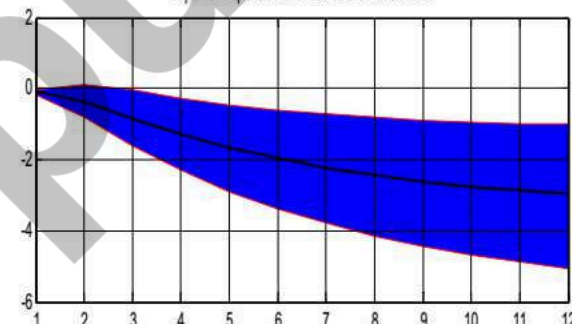
Impulse responses of stock returns of CHINA



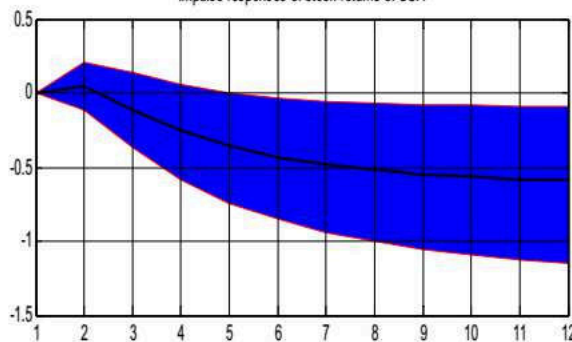
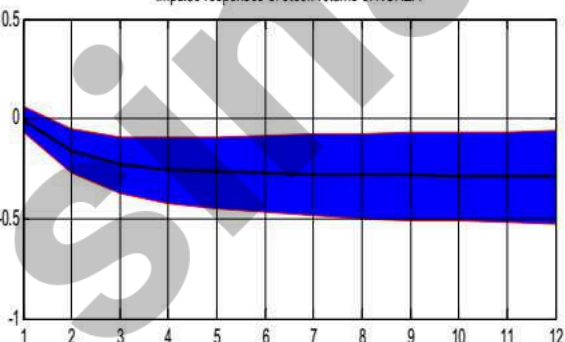
Impulse responses of stock returns of JAPAN



Impulse responses of stock returns of KOREA



Impulse responses of stock returns of USA



شکل 3: پاسخ های نرخ بازده سهام به شوک شاخص EPU از PVAR با SSSS

#### 4- نتیجه گیری

سطوح عدم قطعیت سیاست اقتصادی مشاهده شده در دهه اخیر همراه با دسترسی داده ها برای اندازه گیری آن، استفاده از مقالاتی است که به بررسی اثر اقتصاد کلان شوک های EPU بر روی متغیر های مختلف پرداخته اند. در این رابطه، این مقاله به بررسی نقش عدم قطعیت سیاست اقتصادی در نرخ بازده بازار سهام برای شش کشور استرالیا، کانادا، چین، ژاپن، کره و آمریکا بر اساس مدل PVAR برآورد شده با استفاده از انتخاب مشخصات جست و جوی تصادفی می پردازد برای توجیه سرریز های عدم قطعیت بین المللی، اثر شوک های EPU و سهام EPU در دوره ژانویه 1998 تا دسامبر 2014 در نظر گرفته شده است. این کار با برآورد PVAR با استفاده از SSSS صورت می گیرد. برای توجیه سرریز عدم قطعیت اثر شوک های EPU و شوک EPU در نظر گرفته می شود.

نتایج اصلی نشان می دهد که نرخ بازده بازار سهام به طور منفی تحت تاثیر سطوح عدم قطعیت سیاسی در طی دهه اخیر قرار گرفته است. به علاوه، وقتی که سرریز های عدم قطعیت در نظر گرفته می شود، یک رابطه معنی دار منفی بین نرخ بازده بازار سهام و شوک های EPU در همه کشور ها به جز استرالیا یافته می شود که با فرصت های مطلوب توجیه می شود که سرمایه گذاران با سرمایه گذاری در این کشور پس از افزایش سطوح عدم قطعیت سیاسی در اقتصاد آمریکا می توانند به آن دست پیدا کنند. این مطابق با مقالات سام (2012 الف) و یو و هان (2014) است. بر عکس ما شواهدی از سرریز عدم قطعیت منفی را بر روی بازار سهام در اسارالیا نیافتیم. همان طور که در منسی و همکاران 2014 و بالسیار و همکاران ارایه شده است، این نتیجه را می توان با فرصت های سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری در این کشور پس از افزایش سطوح عدم قطعیت در اقتصاد توضیح داد.