

# Investigating the Mechanism of Monetary Policy Impact on the Urban Housing Sector of Islamic Countries (Case Study of Iran)

Yosef Lotfi \*

Abbas Shakeri\*\*

Teymor Mohammadi\*\*\*

Farhad Ghafari\*\*\*\*

فصلنامه علمی  
شهریاران اسلامیه

The main objective of this study is to analyze the effects of monetary policy on the urban housing sector of Islamic countries (case study of Iran) in terms of changes in ownership and rental rates through autoregressive models, shock response functions, and variance analysis during the years 1376 to 1401. A country's economic policies include various policies such as monetary policy so that the society can achieve goals such as growth, development, and social welfare. The impact of monetary policies on housing, as one of the primary needs and requirements of household welfare, in addition to production and employment, is important. In this article, the model used includes the monetary base variable, liquidity, and housing variables. To identify and time the monetary transfer mechanisms, autocorrelation models (VAR) were used due to their widespread use and their ability to display the dynamics of variables using shock and response functions, the response of model variables, and the dynamics of economic changes and fluctuations. The results of the instantaneous response functions show that the response of the variable number of homeowners to the monetary base and liquidity shock has a wave-like effect. The relevant variable has a constant trend in the short run but a decreasing trend in the long run. The response of the variable housing supply cost to the monetary base and liquidity shock is an increasing trend but a decreasing trend in the long run. Also, the results of the variance analysis show that the monetary base and liquidity have a high contribution to the change in the variance of the relevant variables and the contribution of the monetary base to explain the change in the variance of the owners and tenants variable is increasing over the ten-year period, but the contribution of the monetary base and liquidity in the change in the variance of the housing supply cost is decreasing over the period under study.

**Keywords:** Housing market, urban housing, shock response functions, monetary policies, liquidity

## Introduction

Among the legal and regulatory measures of the government, one can mention economic policy. A country's economic policies include various policies such as monetary policy, fiscal policy, income policy, trade policy, stabilization policy, and exchange rate policy. Each of these policies pursues its own specific goals so that society can achieve its macro-economic goals, namely growth, development, and social welfare.

---

\* Ph.D Student in the field of economic sciences, Department of Economics, Faculty of Management and Economics, Science and Research Unit, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

yousef.lotfi@iau.ir

\* Corresponding Author: Professor of the Department of Economics, Faculty of Economics, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran.

Shakeri@atu.ac.ir

\*\*\* Professor, Department of Theoretical Economics, Faculty of Economics, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran.

mohammadi@atu.ac.ir

\*\*\*\* Associate Professor, Department of Economics, Faculty of Management and Economics, Science and Research Unit, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

ghaffari@srbiau.ac.ir

A look at global experiences shows that government policies play a decisive role in the housing market, and monetary policies are of great importance in achieving the intended goals, considering the most important tools.

One of the most important channels of monetary policy's impact, as a durable asset, is the asset price channel and the housing price channel. The housing market is one of the economic markets in every country. In addition to being considered a valuable and consumable asset for individuals in society, housing plays an important role in the economies of countries.

since every good and service in the economy is examined from two dimensions of investment and consumption, in most countries housing also has two dimensions of consumption and investment, and most people consider housing as a place of residence and a tool for long-term savings. Decision-making about housing depends on the amount of current and future income of each individual, and a kind of inter-period substitution occurs in the way people consume, and as mentioned, the share of housing constitutes a significant share in the household basket, which will cause a change in the household basket.

Among the basic economic and social challenges is the continuous increase in rent and its disproportion to household income, which puts great pressure on tenants. In addition to financial problems, this situation also has psychological and social consequences, so that the statistics and analyses presented indicate the undesirable situation and deepening of the housing crisis in Iran, especially in the urban sector.

The study conducted in this research also shows the impact of monetary policies on the housing sector in terms of ownership and rental. The study of the effect of monetary policy on the urban housing sector of Islamic countries examined the change in the pattern of housing use (purchase of housing - rental) in Iran during the years 1376 to 1401.

### Theoretical Basis

Economists have mentioned several channels through which changes in monetary policy can affect real variables in the economy. In general, monetary transmission channels are classified into three main groups as follows: 1- The traditional interest rate channel 2- The price channel of other assets 3- The credit channel

The transmission of monetary policy effects through the interest rate mechanism is perhaps the most famous transmission channel, but subsequent research has shown that consumer decisions regarding housing and other durable goods expenditures are also investment decisions, which include both investment and expenditure on durable consumer goods, and the interest rate channel affects consumer spending in addition to investment.

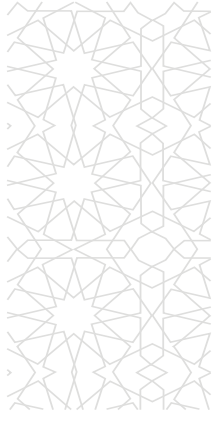
An increase in housing prices causes its price to rise relative to the replacement cost, thus stimulating housing production. Housing prices are one of the most important components of wealth, so an increase in housing prices increases wealth and through that, consumption can increase, so an expansionary monetary policy that increases housing prices can increase aggregate demand.

By increasing and decreasing the volume of money in the economy, the money supply changes and leads to a change in the interest rate. In other words, when a monetary shock occurs, by changing interest rates, it affects the opportunity cost of holding durable goods, including housing, and thereby affects a part of the demand that arises from the demand for services resulting from this characteristic of housing. This demand can be examined from two aspects:

- Demand for residential services as a durable good
- Demand for housing as an asset

Therefore, by applying a contractionary monetary policy, the interest rate increases and by increasing the opportunity cost of holding housing, the demand for housing decreases.

Higher interest rates increase the cost of building new homes and reduce residential investment and housing construction activities. Therefore, interest rates have important effects on housing construction and



ultimately housing supply, and a decrease in housing supply will lead to an increase in housing prices.

As interest rates increase, the demand for housing decreases, which causes housing prices to decrease, and on the other hand, as interest rates increase, the supply of housing decreases, which causes housing prices to increase. Therefore, the final effect of changes in interest rates on housing prices is ambiguous.

Regarding the wealth effect, consumption is a function of income and wealth, and savings are a direct function of income and an inverse function of wealth. Since housing is an important component of wealth, when housing prices increase, household wealth increases, providing the situation for more consumption and an increase in aggregate demand, and aggregate output increases.

Changes in building prices cause changes in rental income in the rental housing market. An increase in rental income for landlords neutralizes the negative effect of a decrease in income from tenants. The size of this channel will depend on the structure of rental housing, the performance of the rental housing market, and the various responses of individuals (institutions, landlords, and owners).

An increase in house prices is likely to have a positive saving effect on household planning. The strength of this effect also depends on the saving ratio.

### Research Method

Macrometric models are models that researchers have used to examine and measure the effects of variables on economic activities. The goal of economists in designing and using macroeconomic models has been to further compare the impact of monetary and fiscal policies on real macroeconomic variables. In this study, an autoregressive model was used to examine the impact of monetary policies on the housing sector.

Based on an autocorrelation model that includes urban homeowners and owners nationwide and tenants nationwide and urban tenants and monetary variables. The impact of monetary policy is measured through response functions. Autoregressive models (VAR) are a set of regression models that can be considered as a kind of link between univariate time series models and simultaneous equation models.

In general, it can be said that the VAR model is a statistical model and therefore it is based on statistical theories and its assumptions, so the purpose of defining the equation is only to express the distribution, reaction, and dispersion of variables relative to each other, not to estimate and estimate parameters. A notable point in this study is that the causality test will not be used because Granger causality examines the causality relationship based on the relationship between the current values of one variable and the past values of another variable.

### Conclusion

Given that housing annually absorbs a large volume of the country's liquidity and this sector is high in the country's GDP. For this reason, identifying the factors that cause shocks in the housing sector should be of concern to economic policymakers. Given that the optimal use of monetary and fiscal policies can lead to solving the housing problem, this article attempts to examine the effect of monetary policies on the status of urban housing in Islamic countries (case study of Iran) using an autoregressive model and instantaneous response functions. Variables related to monetary policies and the housing sector were considered seasonally and in the period 1376–1401.

The results showed that the response of the variable number of urban owners and the entire country to the monetary base and liquidity shock has a wave-like response and does not show any noticeable changes in the short term compared to monetary policy, but the instantaneous response of the number of urban



tenants and the entire country has an increasing trend in the short and long term. The response of urban and total housing supply costs to a monetary base shock in the short and medium term has an increasing trend.

The results of variance analysis show that over a ten-year period, the monetary base has a high share in the change in the variance of the number of urban owners and tenants and the entire country. The share of liquidity over a ten-year period has a high share in the change in the variance of the number of urban tenants and the entire country. Due to the increase in inflation, consumer purchasing power will decrease. On the other hand, since housing has a high share in the household budget, housing purchases will decrease and households will move towards renting. In the end, it should be focused on adopting monetary policies with greater precision. Given that the purpose of implementing monetary policies is to improve macroeconomic variables in line with economic policies, the effects of policies should not necessarily be of interest to policymakers in the area of total economic production and the trend of price changes in the economy, and other sectors (including the housing sector in general and in the urban area) are also affected by the implementation of these policies.

### References

- Agha, Asif Idrees, Noor Ahmed, Yasir Ali Mubarak, and Hastam Shah. «Transmission mechanism of monetary policy in Pakistan.» SBP-Research Bulletin 1, no. 1 (2005): 1-23.
- Battistini, N., Falagiarda, M., Hackmann, A., & Roma, M. (2024) «Navigating the housing channel of monetary policy across euro area regions». *European Economic Review*, 104897. *Science*, Vol. 1, no.20, pp1-12.
- Panahi, Hossein and Behboudi, Davood and Asgharpour, Hossein and Keshtkaran, Najmeh (2018) Studying the effects of monetary policy shocks on the housing sector in the framework of a dynamic stochastic general equilibrium model. *Urban Economics*, 3 (2), 1-18
- Tamalki, Hossein and Ahmadvand, Meysam. (2014) Prioritizing Islamic housing financing techniques in the country's banking system using the VICOR method. *Journal of Islamic Finance Research*. Fall and Winter 2014 - Issue 4 (21 pages - from 57 to 77)
- Shahnazi, Ruhollah and Rostamzadeh, Parviz and Pourmola, Seyed Mohammad Hashem and Balya, Maryam. (2019) Housing financing for low-income groups through endowment-based cooperatives. *Journal: Economic Research*. Spring and Summer 2019 - Issue 31 Rank: B (71 to 89).
- Shirzadi Javid, Ali Akbar (2022) Global approaches to policy-making in the field of housing provision with emphasis on low-income groups, *Majles Research Center, Office of Infrastructure Studies*, Serial No. 18637
- Moshiri Saeed and Washeghani Mohsen. (2010) Investigation of the monetary transmission mechanism and its timing in the Iranian economy. *Quarterly Journal of Economic Modeling*. No. 1. (11) 32-1.
- Mahdilou, Ali and Asgharpour. Hossein and Fallah, Firouz (2019) Nonlinear transmission mechanism of monetary policy through the housing price channel in Iran: MSVAR approach. *Quarterly Journal of Economic Research and Policies* No. 90. Year 27 (455-499)
- Miles, W., & Zhu, X. (2023) Housing and the changing impact of monetary policy. *International Review of Economics & Finance*, 86, 587-603

# بررسی ساز و کار اثرگذاری سیاست پولی بر بخش مسکن شهری کشورهای اسلامی (مطالعه موردی ایران)

یوسف لطفی<sup>\*</sup>، عباس شاکری<sup>\*\*</sup>، تیمور محمدی<sup>\*\*\*</sup>، فرهاد غفاری<sup>\*\*\*\*</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۱/۲۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۵/۲۷

نوع مقاله: پژوهشی - ۱۰۷-۸۱

## چکیده

هدف اصلی این مطالعه تحلیل اثرات سیاست پولی بر بخش مسکن شهری کشورهای اسلامی (مطالعه موردی ایران) در جهت تغییرات میزان مالکیت، اجاره‌نشینی از طریق الگوی خودرگرسیون برداری، توابع واکنش ضربه‌ای و تجزیه واریانس طی سال‌های ۱۳۷۶ الی ۱۴۰۱ است. سیاست‌های اقتصادی یک کشور، در برگیرنده سیاست‌گذاری‌های مختلفی همچون سیاست پولی است تا جامعه بتواند به اهدافی چون رشد، توسعه و رفاه اجتماعی دست یابد. تاثیر سیاست‌های پولی علاوه بر تولید و اشتغال، بر مسکن به عنوان یکی از نیازها و الزامات اولیه رفاه خانوار، حایز اهمیت هستند. در این مقاله مدل مورد استفاده شامل متغیر پایه پولی، نقدینگی و متغیرهای حوزه مسکن است که برای شناسایی و زمان‌یابی مکانیزم‌های انتقال پولی استفاده از الگوهای خود همبسته‌برداری (VAR) به دلیل پرکاربرد بودن و توانایی آن در نمایش پویایی متغیرها با استفاده از توابع شوک و واکنش، واکنش متغیرهای مدل و پویایی تغییرات و نوسانات اقتصادی محاسبه و زمان‌یابی شد. نتایج توابع واکنش آنی نشان می‌دهد که واکنش متغیر تعداد مالکین مسکن، در برابر تکانه پایه پولی و نقدینگی، تأثیر موج ماندی دارد. متغیر مربوطه در کوتاه مدت روند ثابتی دارد ولی در بلندمدت روند کاهشی دارد. واکنش متغیر هزینه تأمین مسکن به شوک پایه پولی و نقدینگی روندی افزایشی است ولی در بلندمدت کاهشی است. هم‌چنین نتایج تجزیه واریانس نشان می‌دهد، پایه پولی و نقدینگی سهم بالایی در تغییر واریانس متغیرهای مربوطه دارد و سهم پایه پولی برای توضیح تغییر واریانس متغیر مالکین و مستأجرین طی دوره ده ساله افزایشی است ولی سهم پایه پول و نقدینگی در تغییر واریانس هزینه تأمین مسکن طی دوره مورد بررسی کاهشی است.

واژگان کلیدی: بازار مسکن، مسکن شهری، توابع واکنش ضربه‌ای، سیاست‌های پولی، نقدینگی

\* yusef.lotfi@iau.ir

\*\* Shakeri@atu.ac.ir

\*\*\* mohammadi@atu.ac.ir

\*\*\*\* ghaffari@srbiau.ac.ir

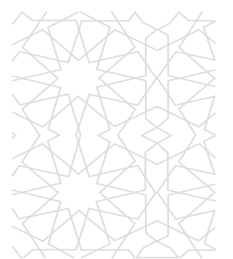
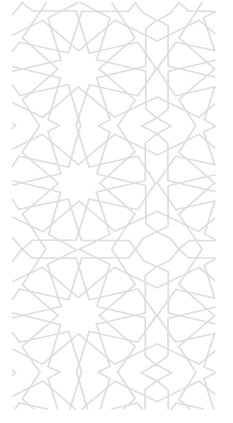
\* دانشجوی دکتری رشته علوم اقتصادی، گروه اقتصاد، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

\*\* نویسنده مسئول: استاد گروه اقتصاد نظری، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

\*\*\* استاد گروه اقتصاد نظری، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

\*\*\*\* دانشیار گروه اقتصاد، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران





## مقدمه

بیشتر دغدغه‌های مربوط به تأمین مسکن یا به این دلیل است که خرید مسکن بزرگ‌ترین معامله‌ای است که فرد در طول عمر خود انجام می‌دهد و یا این که براساس تجربه، رشد غیر معمول قیمت و اجاره بهای مسکن به ویژه در شهرهای بزرگ و عدم توجه به این مشکل تبعات ناگوار چندجانبه‌ای را با خود به همراه داشته است. به طور کلی می‌توان گفت که خانواده‌های متوسط تقریباً حدود یک چهارم از درآمد و اقشار فقیر یا در آستانه فقر پنجاه درصد و حتی بیشتر از درآمد خود را به امر مسکن اختصاص می‌دهند و علاوه بر این هر تغییر کوچک در قیمت مسکن و اجاره بها می‌تواند آثار مخرب و جبران‌ناپذیری بر زندگی فرد داشته باشد (شیرزادی جاوید، ۱۴۰۱: ۱۰).

بالا بودن سهم مسکن در سبد هزینه‌ای خانوارها، ضرورت افزایش حساسیت سیاست‌گذاران کشور را در نحوه مدیریت بخش مسکن طلب می‌کند. اتخاذ روش‌های مختلف در راستای حمایت از مستأجران و سرمایه‌گذاران در این حوزه برای کنترل نرخ اجاره‌بها و نیز قیمت واحدهای مسکونی دارای اهمیت ویژه‌ای است. داده‌ها حاکی از آن است که نرخ افزایش اجاره‌نشینی در کشور از نرخ افزایش مالکیت پیشی گرفته و از توان اقتصادی خانوارها کاسته شده است. این موضوع منجر به رشد حاشیه‌نشینی و افزایش مشکلات ناشی از آن، افزایش سوداگری در بازار مسکن، افزایش نارضایتی عمومی و افزایش شکاف طبقاتی شده است.

از جمله اقدامات قانونی و مقرراتی دولت می‌توان به سیاست اقتصادی<sup>۱</sup> اشاره داشت که به معنای مجموعه دخل و تصرف آگاهانه دولت در بعضی امور اقتصادی به منظور دستیابی به هدف اقتصادی مشخص است. سیاست‌های اقتصادی یک کشور، دربرگیرنده سیاست‌گذاری‌های مختلفی همچون سیاست

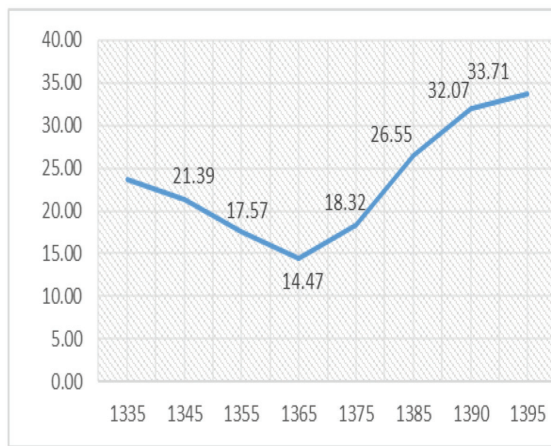
پولی، سیاست مالی، سیاست درآمدی، سیاست بازرگانی، سیاست تثبیتی و سیاست ارزی است. هر کدام از این سیاست‌ها، اهداف خاص خود را دنبال می‌کنند، تا جامعه بتواند به اهداف کلان اقتصادی، یعنی رشد، توسعه و رفاه اجتماعی دست یابد. نگاهی به تجربیات جهانی نشان می‌دهد سیاست‌های دولت‌ها در بازار مسکن نقش تعیین‌کننده‌ای دارند، در این بین سیاست‌های پولی با توجه به مهمترین ابزارها در رسیدن به اهداف مدنظر از اهمیت به‌سزایی برخوردار است.

سیاست‌گذاران پولی می‌توانند با اعمال به موقع، مناسب و دقیق سیاست‌های پولی و اعتباری، نظارت مداوم و دقیق بر اقتصاد کلان کشورها داشته باشند. سیاست‌های پولی بانک‌های مرکزی ابزاری است که دولت‌ها جهت رسیدن به اهداف نهایی خود مورد استفاده قرار می‌دهند لذا مطالعه و بررسی مکانیزم انتقال سیاست پولی سبب درک دقیق‌تر از تأثیرات سیاست‌های پولی بر تولید و سطح قیمت‌ها و سایر متغیرهای اساسی در اقتصاد هر کشور می‌شود.

انجام سیاست پولی مطابق با نظریات اقتصادی مستلزم متناسب بودن با شرایط و کانال‌های قابل قبول در اجرا است که در غیر این صورت توفیقی در بر نخواهد داشت و خسارات جبران‌ناپذیری بر اقتصاد در پی خواهد داشت.

علاوه بر موارد مطروحه در خصوص اثرگذاری سیاست‌های پولی بر بخش‌های مختلف اقتصاد به مانند تولید، سطح عمومی قیمت‌ها و... بر بخش مسکن با توجه به نقش آن حایز اهمیت است. در حال حاضر تأمین مالی بخش مسکن در ایران وابستگی زیادی به نظام بانکی دارد و بخش قابل توجهی از تأمین مالی در این بخش از طریق بانک‌ها صورت می‌گیرد و سایر ابزارهای مالی در این بخش کمتر مورد توجه و استفاده قرار می‌گیرند.

بسزایی در سبد خانوار را تشکیل می‌دهد که موجب دگرگونی در سبد خانوار خواهد شد. علاوه بر تهیه مسکن مناسب که از اولویت‌های خانوارها است مشکلات اجاره‌نشینی در شهرها به ویژه کلان‌شهرها، از جمله چالش‌های اساسی اقتصادی و اجتماعی است. افزایش مداوم اجاره‌بها و عدم تناسب آن با درآمد خانوارها، فشار زیادی را بر مستأجران وارد می‌کند. این وضعیت علاوه بر مشکلات مالی، پیامدهای روانی و اجتماعی نیز به همراه دارد به طوری که آمار و تحلیل‌های ارایه شده بیانگر وضعیت نامطلوب و تعمیق بحران مسکن در ایران به ویژه در بخش شهری است.



نمودار ۱: نسبت (درصد) خانواده‌های اجاره‌نشینان

به کل خانوار در کشور طی سال‌های ۱۳۳۵ الی ۱۳۹۵

ماخذ: مرکز آمار ایران - سرشماری عمومی نفوس و مسکن (۱۳۹۵)

همان‌طور که در نمودار شماره (۱) قابل بررسی است، ۱۴/۴۷ درصد از خانوارها در سال ۱۳۶۵ اجاره‌نشین بوده‌اند که این نسبت در سال ۱۳۹۵ به ۳۳/۷۱ درصد رسیده است که نشان‌دهنده این است که در شرایط فعلی ضعف تقاضای مصرفی اصلی‌ترین مشکل بازار مسکن به شمار می‌رود. عمده متقاضیان مصرفی به دلیل نبود اعتبار و ضعف درآمد، به ناچار از بازار خرید مسکن خارج شده‌اند. بنابراین، سرمایه‌گذاری برای مصرف انجام نمی‌شود، بلکه عمده معاملات در شهرهای بزرگ با هدف حفظ قدرت خرید

یکی از مهم‌ترین کانال‌های اثرگذاری سیاست پولی، به‌عنوان دارایی با دوام، کانال قیمت دارایی و کانال قیمت مسکن است. بازار مسکن یکی از بازارهای اقتصادی در هر کشوری است. مسکن علاوه بر آن که به عنوان یک دارایی ارزشمند و مصرفی برای افراد جامعه به حساب می‌آید، نقش مهمی در اقتصاد کشورها دارد. در نتیجه، تغییرات قیمت مسکن می‌تواند اثرات بسیاری بر کل فعالیت‌های اقتصادی داشته باشد لذا سهم هزینه مسکن در سبد خانوار بسیار حائز اهمیت است و از بعد حساب‌های ملی در تولید ناخالص غیرقابل انکار است. از آنجا که سهم بزرگی از ثروت افراد جامعه شامل مسکن می‌شود و می‌تواند به‌عنوان یک وثیقه مهم در بخش وام‌دهی و میزان استفاده از اعتبارات ایفای نقش کند. کانال قیمت مسکن از مهم‌ترین کانال‌های تقویت‌کننده سیاست پولی محسوب می‌گردد.

بخش مسکن به دلیل دارا بودن سهم قابل توجه در سبد مصرفی خانواده‌ها و تولید ناخالص داخلی کشور، نقش به‌سزایی در اقتصاد هر کشور در بر دارد به طوری که افزایش بهای تمام شده ساخت و تولید مسکن و به دنبال آن افزایش قیمت مسکن و نیز با توجه به شرایط و ساختار اقتصادی کشور، رشد نرخ اجاره بها از مهم‌ترین چالش‌های سیاست‌گذاران به حساب می‌آید.

از آنجا که هر کالا و خدمتی در اقتصاد از دو بعد سرمایه‌گذاری و مصرف مورد بررسی قرار می‌گیرد در اکثر کشورها مسکن نیز دارای دو بعد مصرفی و سرمایه‌گذاری است و اغلب افراد مسکن را به عنوان محل سکونت و ابزاری برای پس‌انداز بلندمدت مد نظر قرار می‌دهند که تصمیم‌گیری در مورد مسکن به میزان درآمدهای جاری و درآمدهای آتی هر فرد بستگی دارد و نوعی جان‌نشینی بین دوره‌ای در نحوه مصرف افراد به وجود می‌آید و همان‌طور که اشاره شد سهم مسکن، سهم

پول صورت می‌گیرد. افزایش نسبت قیمت خرید به هزینه اجاره در شهرهای بزرگ حاکی از همین تغییرات است. امروزه مسائل مربوط به حوزه مسکن به یک امر جهانی تبدیل و جوامع و کشورهای زیادی در این حوزه درگیر شده‌اند و فراهم کردن سرپناه مناسب برای افراد جامعه، اهداف همه دولت‌ها شده است. سیاست‌های کلان اقتصادی، سیاست‌گذاری شهرها را نیز تحت تأثیر قرار داده است که متأثر از سیاست‌ها و رویکردهای اقتصادی اتخاذ شده توسط نهادهای مرتبط طی سال‌های مورد بررسی است. طبق آمارهای بانک مرکزی (گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی، ۱۴۰۰: ۲۰۱) طی سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ با

بیش از ۳۵ درصد بخش مسکن، آب و برق و گاز بالاترین سهم از متوسط هزینه ناخالص خانوار در مناطق شهری را داشته است که بالاتر از سهم بخش خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها است. لذا بخش مسکن با توجه به آمارهای بانک مرکزی به دلیل دارا بودن سهم قابل توجه در سبد مصرفی خانواده‌ها و تولید ناخالص داخلی کشور، نقش به‌سزایی در اقتصاد هر کشور در بر دارد به‌طوری‌که افزایش بهای تمام شده ساخت و تولید مسکن و به دنبال آن افزایش قیمت مسکن و نیز با توجه به شرایط و ساختار اقتصادی کشور، رشد نرخ اجاره بها از مهم‌ترین چالش‌های سیاست‌گذاران به حساب می‌آید.

جدول شماره (۱): سهم هزینه مسکن در سبد خانوارهای کشور و خانوار شهری

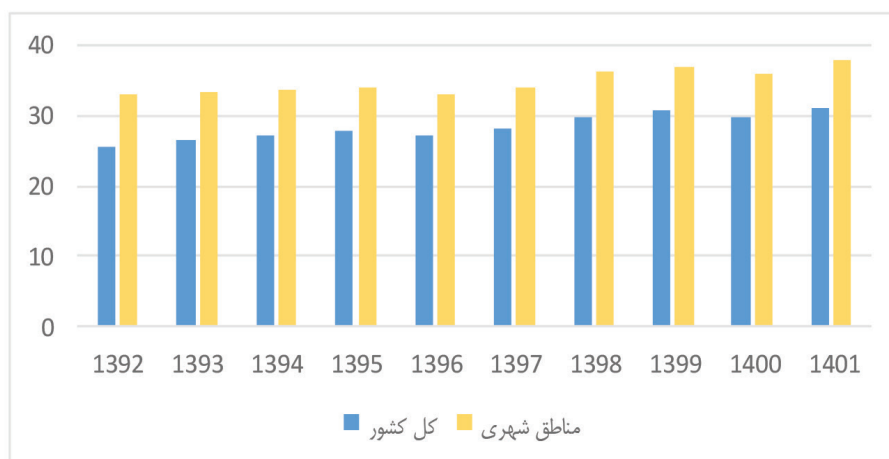
ردیف	سال	سهم مسکن در سبد هزینه خانوار کشور (درصد)	سهم مسکن در سبد هزینه خانوار شهری (درصد)
۱	۱۳۹۲	۲۵/۶۰	۳۳/۲۱
۲	۱۳۹۳	۲۶/۴۶	۳۳/۴۱
۳	۱۳۹۴	۲۷/۳۴	۳۳/۶۶
۴	۱۳۹۵	۲۷/۹۵	۳۴/۰۸
۵	۱۳۹۶	۲۷/۱۶	۳۲/۹۷
۶	۱۳۹۷	۲۸/۱۲	۳۳/۹۱
۷	۱۳۹۸	۲۹/۸۷	۳۶/۴۰
۸	۱۳۹۹	۳۰/۶۶	۳۷/۰۰
۹	۱۴۰۰	۲۹/۷۰	۳۵/۹۶
۱۰	۱۴۰۱	۳۱/۱۵	۳۸/۰۷

ماخذ: سالنامه آماری کشور ۱۴۰۱

از دیگر اثرات سیاست‌های اقتصادی در بازار مسکن می‌توان به افزایش سهم هزینه مسکن خانوار در کشور و در مناطق شهری منجر شود. مطابق جدول شماره (۱) سهم هزینه مسکن خانوار کشور از ۲۵/۶ درصد در سال ۱۳۹۲ به ۳۱/۱۵ درصد در سال ۱۴۰۱ و ۳۳/۲۱ درصد هزینه مسکن خانوار شهری

به ۳۸/۰۷ درصد در سال ۱۴۰۱ افزایش داشته است که قطعاً این افزایش سهم هزینه مسکن که سهم بالایی در مصرف خانوار دارد سبب حذف سایر کالاهای مورد نیاز از سبد خانوارها گردیده است. این در حالی است که در بین کشورهای توسعه یافته، این سهم به‌طور میانگین حدود ۲۰ درصد است.





نمودار ۲: مقایسه سهم هزینه مسکن از سبد خانوار شهری و کل کشور طی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۱  
 مأخذ: سالنامه آماری کشور ۱۴۰۱

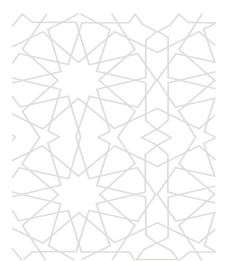
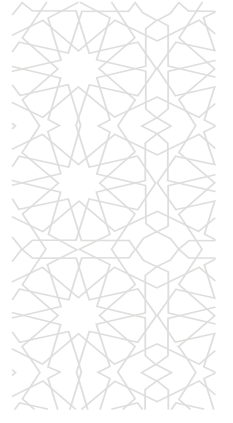
در بازار سرمایه کشور مطرح می‌گردد، فضای اقتصاد کلان هم نقش مهمی در تحولات بازار مسکن دارد. به طور معمول با افزایش بی‌ثباتی در سطح اقتصاد کلان، بازار مسکن دچار اختلال و بی‌ثباتی در قیمت‌ها می‌شود.

علاوه بر مطالب ارائه شده، مطالعه انجام شده در این تحقیق نیز نشان از اثرگذاری سیاست‌های پولی بر بخش مسکن از جنبه‌های مختلف (ساخت ساز، ملکیت، اجاره‌نشینی، قیمت، عرضه و تقاضا و...) است. در تحقیق بررسی اثر سیاست پولی بر بخش مسکن شهری کشورهای اسلامی به بررسی تغییر الگوی استفاده از مسکن (خرید مسکن - اجاره‌نشینی) در ایران طی سال‌های ۱۳۷۶ الی ۱۴۰۱ پرداخته شده است که این مهم در راستای سؤال اصلی تحقیق پاسخ داده می‌شود، آیا سیاست‌های پولی اعمال شده بر ترکیب مالکین و اجاره‌نشینان شهری در ایران تأثیر به‌سزایی (در دوره کوتاه‌مدت و بلندمدت) داشته است یا خیر؟

برای شناسایی و زمان‌بندی مکانیزم‌های انتقال پولی استفاده از الگوهای خود همبسته‌برداری (VAR) به دلیل پرکاربرد بودن آن و توانایی آن در نمایش پویایی متغیرها به کار برده شد که با استفاده از توابع شوک و واکنش می‌توان واکنش متغیرهای مدل و

با توجه به نمودار شماره (۲) کاملاً مشهود است که هزینه خانوارهای شهری در حوزه مسکن طی این سال‌ها بیش از میانگین هزینه مسکن خانوار در کل کشور بوده است. تغییرات سهم هزینه‌های مرتبط با مسکن هر خانوار شهری از کل هزینه‌های خانوار برای دهک اول و دهم نشان می‌دهد که از میانه دهه ۸۰ سهم هزینه مسکن به طور میانگین برای همه خانوارها افزایش یافته است، اما این افزایش در دهک دهم بیشتر از دهک اول است. به جهت احتساب اجاره مسکن بالا و با کیفیت بهتر، این نسبت برای دهک‌های با درآمد بالاتر افزایش بیشتری یافته است. براساس آمارهای رسمی، قدرت خرید خانوارها از سال ۱۳۸۶ روندی کاهشی را طی کرده است. سهم هزینه‌های مسکن در دهک‌های درآمدی پایین در سال‌های اخیر هر چند افزایشی است، اما متناظر با میزان افزایش در هزینه سکونت (با فرض حفظ کیفیت سکونت) نیست.

به‌طورکلی مسکن به صورت عمومی همواره محل مناسبی برای سرمایه‌گذاری و پس‌انداز فعالان اقتصادی بوده است که از جمله دلایل آن کنترل قیمت‌ها در بازار کالا، سرکوب مالی در بازار پول و دخالت کمتر دولت در بازار مستغلات و هم‌چنین خلاء ابزارهای مالی مناسب برای مدیریت ثروت



پویایی تغییرات و نوسانات اقتصادی محاسبه و زمان‌یابی شد. بر مبنای یک الگوی خود همبسته‌برداری که شامل مالکین شهری در ایران و کل کشور و مستأجرین کل کشور و شهری و متغیرهای پولی. تأثیر سیاست پولی از طریق توابع واکنش اندازه‌گیری گردید.

### پیشینه پژوهش

سیاست‌های مسکن در حالت کلی، به منظور افزایش رفاه مردم یک کشور طراحی می‌شود. اما همه این سیاست‌ها، عموماً تأثیر مستقیمی بر افزایش رفاه گروه‌های کم‌درآمد جامعه ندارد. برای افزایش رفاه این گروه‌ها، نیاز به طراحی سیاست‌هایی

است که ویژگی‌های خاصی دارند و به دلیل این ویژگی‌ها، از سیاست‌های دیگر مربوط مسکن متمایز می‌شوند.

سیاست پولی مجموعه تدابیری است که بانک مرکزی برای تغییر در حجم پول و نقدینگی در راستای تثبیت اوضاع اقتصادی اعمال می‌کند. سیاست اقتصادی با هدف تسریع رشد اقتصادی، ایجاد اشتغال کامل، تثبیت سطح عمومی قیمت‌ها و ایجاد تعادل در تراز پرداخت‌ها اجرا می‌شود. لذا مطالعات و پژوهش‌های متعددی جهت میزان اثرگذاری سیاست‌های پولی بر بخش‌های مختلف جامعه و اقتصاد مورد بررسی و ارزیابی انجام شده است.

جدول شماره (۲): پیشینه تحقیق در راستای ارتباط سیاست‌های پولی و بخش مسکن در پژوهش‌های داخلی

ردیف	محقق و پژوهشگران	سال انجام تحقیق	نتایج حاصله
۱	کمیجانی و همکاران	۱۳۹۲	یکی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر حباب قیمت مسکن سیاست پولی بوده و آثار کوتاه‌مدت و بلندمدت عوامل پولی را بر حباب قیمتی مسکن برآورد گردید.
۲	تملکی و همکاران	۱۳۹۳	گزینه‌های بالقوه تأمین مالی اسلامی مسکن از طریق نظام بانکی در ایران و اولویت‌بندی آنها با استفاده از روش ویکور پرداخته است و ویژگی‌های متمایزکننده هر یک از آنها را در مقایسه با سایر روش‌ها مشخص و تشریح نموده است و مشخص گردید روش مشارکت کاهنده، سازگاری بیشتری با آموزه‌های بانک‌داری اسلامی و شرایط بازار پول ایران دارد.
۳	شیخ عیسی	۱۳۹۵	مشخص نمودن نقاط قوت و ضعف با بررسی چگونگی سیاست مسکن در برخی از کشورهای اسلامی (ایران، مصر، سوریه)
۴	ابوالحسنی و همکاران	۱۳۹۵	اثر تکانه‌های پولی و تکانه‌های نفتی بر تولید و تورم بخش مسکن در اقتصاد ایران را رویکرد تعادل عمومی پویای تصادفی نیوکینزی پرداخته و نتایج حاصل از توابع عکس‌العمل آتی نشان می‌دهد که افزایش نرخ رشد حجم پول باعث افزایش موقت تولید و تورم در بخش مسکن و غیرمسکن شده است.
۵	رستمی و شیرین بخش	۱۳۹۵	اثر تکانه‌های نامتقارن قیمت مسکن بر مصرف خانوارهای شهری در استان‌های ایران پرداخته و نتایج اثرات نامتقارن تکانه قیمت مسکن، منفی و معنادار در تکانه مثبت و معنادار در تکانه منفی قیمت است.
۶	مهدیلو و همکاران	۱۳۹۷	نقش کانال‌های انتقال سیاست پولی در اقتصاد ایران را مورد بررسی قرار دادند و نتایج تحقیق حاکی از این است، کانال اعتباری در کوتاه‌مدت، کانال نرخ ارز در میان‌مدت و کانال قیمت مسکن در بلندمدت، کانال اعتباری در کوتاه‌مدت، کانال قیمت مسکن در میان‌مدت و کانال قیمت سهام در بلندمدت بیشترین سهم را در انتقال آثار پول بر تولید داشته‌اند. از طرفی سیاست‌های پولی از طریق کانال نرخ ارز و از طریق کانال اعتباری بیشترین تأثیر را بر سطح قیمت‌ها داشته‌اند.
۷	پناهی و همکاران	۱۳۹۷	آثار تکانه‌های سیاست پولی بر بخش مسکن در قالب الگوی تعادل عمومی پویای تصادفی بررسی کردند و نتایج به دست آمده نشان داد در اثر افزایش نرخ بهره، میزان عرضه مسکن و شاخص قیمت مسکن کاهش خواهند یافت؛ هم‌چنین در نتیجه این واکنش، بخش مسکن، متغیرهای مصرف کالا و خدمات، تولید، تورم، نرخ ارز و تراز حقیقی پول کاهش می‌یابند.
۸	ساقی و همکاران	۱۳۹۷	اثرات نامتقارن سیاست پولی بر بازار مسکن در ایران را بررسی نموده و تأیید نامتقارن بودن اثر سیاست پولی بر بازار مسکن و بیشتر بودن اثرگذاری سیاست پولی در دوران رکود مسکن، نسبت به دوران رونق این بازار را توضیح دادند.

ردیف	محقق و پژوهشگران	سال انجام تحقیق	نتایج حاصله
۹	شهنازی و همکاران	۱۳۹۸	به ارائه راهکار تأمین مالی مسکن برای اقشار کم‌درآمد در چارچوب اوراق وقفی از طریق تعاونی پرداخته شده است
۱۰	کشت‌کاران و همکاران	۱۳۹۹	اثرات نامتقارن سیاست پولی بر بازار مسکن ایران با رویکرد DSGE پرداخته‌اند، بررسی عدم‌تقارن سیاست پولی در حالت اثرات: مثبت و منفی، اندازه متفاوت تکانه‌ها و اثرات سیاست پولی در رکود و رونق انجام شده است. در حالت اعمال یک واحد تکانه مثبت به مدل، حجم عرضه بخش مسکن افزایش قیمت نسبی اجاره، سطح درآمد حقیقی فعالان بخش مسکن افزایش می‌یابد.
۱۱	حجت و همکاران	۱۴۰۰	تأثیر سیاست‌های پولی و مالی بر حباب قیمت مسکن در اقتصاد ایران با رویکرد مدل عامل بنیان پرداخته و نتایج تحقیق نشان می‌دهد هنگامی که مقامات پولی، قوانین آسان‌تری را برای اعتبارسنجی متقاضیان وام مسکن در نظر می‌گیرند، این عمل آنها می‌تواند موجب ایجاد حباب قیمتی مسکن و رشد ناپایدار اقتصادی شود.
۱۲	شیرزادی جاوید و همکاران	۱۴۰۱	به رویکردهای جهانی سیاست‌گذاری در حوزه تأمین مسکن با تأکید بر گروه‌های کم‌درآمد پرداخته‌اند که ضمن بررسی رویکردها، به پنج سیاست اصلی تأمین مسکن شامل: سیاست ساخت مسکن، سیاست تأمین مالی مسکن، سیاست زمین و خدمات، سیاست های منتج از راهبرد توانمند سازی در برخورد با مسئله مسکن و سیاست مسکن مقرون به صرفه یا در استطاعت پرداخته شده که بسیاری از ابعاد تأمین مسکن در استطاعت در سطح جهانی مشابه بوده و تعمیم‌پذیری بالایی دارد که می‌توان از انتخاب راه حل‌های مقطعی مبتنی بر سعی و خطا اجتناب کرد.
۱۳	رضازاده و همکاران	۱۴۰۳	تأثیر منابع مالی و دیگر عوامل مؤثر بر قیمت مسکن در شهرستان‌های ایران با استفاده از الگوی فضایی پرداخته و این مطالعه بر آورد و استنباط ناهمگن تعامل بین قیمت مسکن و متغیرهای اقتصادی مختلف را ارائه می‌دهد. بر آورد ضرایب فضایی خالص (هم‌زمان و با تأخیر) عمدتاً مثبت و نشان‌دهنده درجه بالایی از اثرات سرریز تغییرات قیمت مسکن به مناطق مجاور است. با تعمیم نتایج این مطالعه به خصوصیات مالی مسکن به شکلی دیگر می‌توان کالای سرمایه‌ای بودن مسکن را نیز تأیید نمود.

سیاست‌گذاران در همه سطوح جهانی، ملی، منطقه‌ای، شهری، انجمن‌های محلی با ابزارهای گوناگون سیاسی، اقتصادی، فرهنگی و اجتماعی به دنبال پاسخگویی به موضوع مسکن (که یک مسئله چندبعدی در

بسیاری از کشورها تلقی می‌شود)، هستند. لذا در ادامه به پیشینه تحقیق در راستای ارتباط سیاست‌های پولی و بخش مسکن در پژوهش‌های خارجی پرداخته می‌شود.

#### جدول شماره (۳): پیشینه تحقیق در راستای ارتباط سیاست‌های پولی و بخش مسکن در پژوهش‌های خارجی

ردیف	محقق و پژوهشگران	سال انجام تحقیق	نتایج حاصله
۱	البورن <sup>۱</sup>	۲۰۰۸	در بررسی نقش قیمت مسکن در سازوکار اثرگذاری پولی نشان داده شد که شوک‌های قیمت مسکن با شوک‌های سیاست پولی غیرهماهنگ بوده و معمولاً از طریق مسکن به صورت مستقیم و غیرمستقیم منتقل می‌شوند.
۲	گوپتا و کابوندی <sup>۲</sup>	۲۰۰۹	اثر سیاست پولی بر قیمت مسکن را که در کوتاه‌مدت کوچک و اندک و در بلندمدت تدریجاً از بین می‌روند را منفی ارزیابی می‌کنند.
۳	ورونیکا کاکداک و وارنوک <sup>۳</sup>	۲۰۰۹	بررسی کشورهای مختلف و تلاشی که این کشورها برای کنترل وسعت خود انجام می‌دهند، نشان می‌دهد: کشورهایی که برای وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان، حقوق قانونی قائل هستند (از طریق قوانین ورشکستگی و وثیقه‌ای) و سامانه‌های اطلاع‌رسانی اعتباراتشان قوی‌تر است و اقتصاد کلان‌شان از محیط پائین‌تری برخوردار است، سامانه‌های بهتری برای تأمین مالی مسکن دارند.

1. Elbourne
2. Gupta and Kaboundi
3. Gupta and Kaboundi

ردیف	محقق و پژوهشگران	سال انجام تحقیق	نتایج حاصله
۴	ژو، سباستین <sup>۱</sup>	۲۰۱۷	روش سه مرحله‌ای سیاست‌های پولی و وضعیت مسکن را در یازده کشور حوزه اتحادیه اروپا بررسی کردند که نتایج نشان داد که شوک‌های پولی تأثیر به‌سزایی بر قیمت مسکن در بازارهای مسکن آزاد دارند.
۵	آستوی و آوندس <sup>۲</sup>	۲۰۱۸	به بررسی اثرات نامتقارن سیاست پولی بر مسکن امریکا طی سال‌های ۱۹۸۳-۲۰۰۷ پرداختند و مشخص گردید تأثیر شوک‌های انقباضی مستقل از کشش عرضه مسکن بوده است. هم‌چنین کاهش نرخ بهره موجب تحریک اقتصاد و سرمایه‌گذاری بخش مسکن گردیده و افزایش نرخ بهره به طور جدی موجب کاهش فعالیت اقتصادی به خصوص در بخش مسکن گردیده است.
۶	وینفرد و همکاران <sup>۳</sup>	۲۰۲۲	با کمک شواهد تجربی ناهمگون انتقال سیاست پولی به بازارهای مالی را در سه کشور آلمان، سوئیس و ایتالیا در نظر گرفتند که نتایج در تغییر رویکرد انتقال اجاره یک خانه به خرید آن و کاهش اجاره و رشد ضریب قیمت اجاره بعد از شوک‌ها و سیاست پولی داشته است.
۷	ویلیام مایلزو همکاران <sup>۴</sup>	۲۰۲۳	مطالعه مسکن و تأثیر متغیر سیاست پولی اشاره دارد که مسکن شاخص اصلی چرخه تجاری است. در این مطالعه از روش طرح‌ریزی محلی استفاده شده که یک اثر واضح شوک‌های پولی بر متغیرهای مسکن را در کل نمونه می‌یابد. با این حال، نشان داده شده است که در سال‌های ۱۹۸۳ تا ۲۰۰۸، هیچ تأثیر قابل توجهی شوک‌های سیاستی بر قیمت مسکن یا سرمایه‌گذاری وجود نداشته است.
۸	هویفو نونگ و همکاران <sup>۵</sup>	۲۰۲۴	نشان دادند که افزایش قیمت مسکن در چین خطر قابل توجهی برای ثبات مالی و اقتصادی دارد که با پیوندهای بین بخشی ضعیف‌تر، شاخص‌های کلیدی اقتصاد کلان، به ویژه عدم قطعیت سیاست پولی و تورم، به طور قابل توجهی این ارتباط را هدایت می‌کنند.
۹	نیکولو باتیستینی و همکاران <sup>۶</sup>	۲۰۲۴	نقش بازار مسکن را در انتقال سیاست پولی در سراسر منطقه یورو را ارزیابی و با بهره‌برداری از مجموعه داده‌های منطقه‌ای جدید بر روی متغیرهای مرتبط با مسکن، یک تجزیه و تحلیل پانل ساختاری VAR تأثیر ناهمگون سیاست پولی را به ویژگی‌های اقتصادی و نهادی منطقه‌ای بلندمدت مرتبط با مسکن مرتبط می‌کند. تجزیه و تحلیل نشان‌دهنده نقش برجسته کانال مسکن در انتقال سیاست پولی به اقتصاد، از طریق اثرات ثروت مسکن و ترازنامه است. علاوه بر این، ناهمگونی در ویژگی‌های نهادی (سهام وام مسکن با نرخ ثابت) و درآمد نیروی کار به توضیح انتقال سیاست پولی در مناطق مختلف کمک می‌کند.

طور مشخص در کشور مورد ارزیابی قرار گیرد.

## مبانی نظری

در سال‌های اخیر موج افزایش سریع قیمت مسکن در بسیاری از کشورها به طور همزمان اتفاق افتاده است. این تقارن را می‌توان به عوامل جهانی نسبت داد که از یک تغییر همگانی در نرخ بهره، فعالیت اقتصادی و دیگر متغیرهای اقتصاد کلان ناشی می‌شود. بخش مسکن طی سال‌های اخیر در ایران نیز به عنوان یک کشور در حال توسعه نوسانات زیادی داشته و تأثیرات منفی گسترده‌ای بر

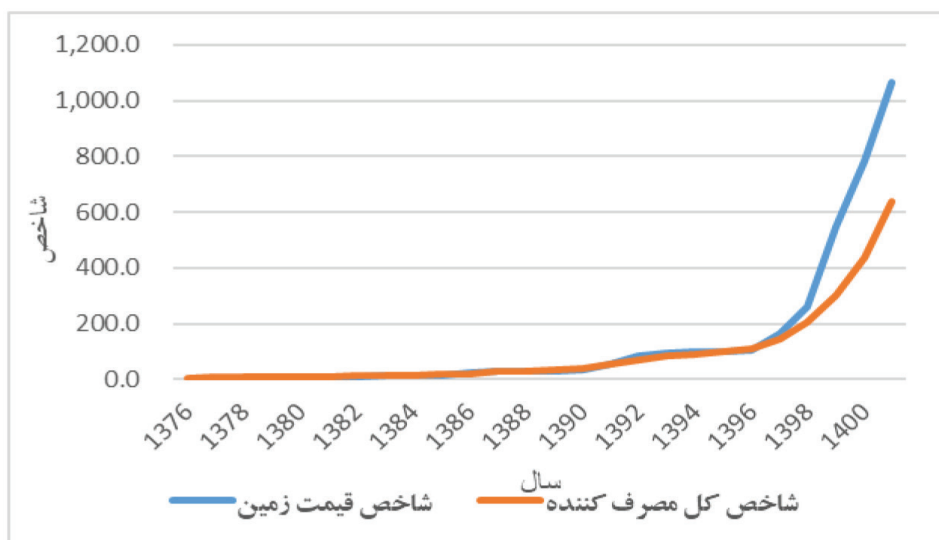
با توجه به بررسی مطالعات داخلی و خارجی صورت گرفته در حوزه سیاست‌های پولی و مسکن مشخص گردید تحقیق و پژوهشی در زمینه تأثیرات مستقیم و غیرمستقیم تصمیمات سیاست‌های پولی بر مالکیت خانواده‌ها و اجاره‌نشینی کمتر صورت گرفته است لذا در این مطالعه سعی بر این گردید که با توجه به اهمیت بخش مسکن در اقتصاد از یک سو و بکارگیری سیاست‌های پولی طی سال‌های گذشته در جهت سیاست‌های اقتصادی دولت‌ها، تأثیر این رویکرد بر ترکیب میزان اجاره‌نشینی و مالکیت مسکن به

1. Veronica Kakdak Warnock; Francis. A. Warnock  
2. Zhu and Sebastian  
3. Aastveit and Anundsen  
4. Winfried et al  
5. William Miles et al  
6. Huifu Non et al  
7. Niccol Battistini et al

مرکزی یک کشور برای حفظ ارزش پول، حفظ ثبات قیمت‌ها، کنترل تورم، تحریک رشد اقتصادی و کاهش نرخ بیکاری و ... که از ابزارهایی مانند نرخ بهره، عملیات بازار باز، نرخ ذخیره قانونی و تسهیلات استفاده می‌کنند تا بتوانند میزان پول در گردش و شرایط اعتباری را تنظیم کنند. به این ترتیب، سیاست‌های پولی نقش مهمی در مدیریت اقتصاد کلان و تأثیرگذاری بر مصرف، سرمایه‌گذاری و تولید و ... در کشور دارند. روش‌هایی مانند تغییر و کنترل حجم پول و تغییر در سطح و ساختار نرخ بهره و یا سایر شرایط اعطای اعتبار و تسهیلات مالی روش‌های به کارگیری متولیان نهادهای پولی جهت رسیدن به اهداف اقتصادی موردنظر است. (قلی‌زاده و کمیاب، ۱۳۸۹: ۱۰).

خانوارها و عملکرد سایر بخش‌های اقتصادی و حتی نظام بانکی بر جا گذاشته است. با توجه به اهمیت بخش مسکن در کشور، تأثیر سیاست پولی بر عملکرد بازار مسکن مهم‌ترین نگرانی سیاست‌گذاران را تشکیل می‌دهد و نیاز به سیاست‌گذاری و واکنش مناسب مقامات پولی و مالی ضروری به نظر می‌رسد.

سیاست‌های پولی و مالی ابزارهای کلان اقتصادی هستند. دولت‌ها و بانک‌های مرکزی از این دو ابزار برای تنظیم و کنترل اقتصاد کشور استفاده می‌کنند. این سیاست‌ها نقش حیاتی در حفظ ثبات اقتصادی، کنترل تورم، رشد اقتصادی و کاهش نرخ بیکاری و ... ایفا می‌کنند. سیاست‌های پولی به مجموعه‌ای از اقدامات و تدابیری اشاره دارد که توسط بانک



نمودار ۳: شاخص قیمت مصرف کننده و شاخص قیمت زمین

منبع: سایت بانک مرکزی

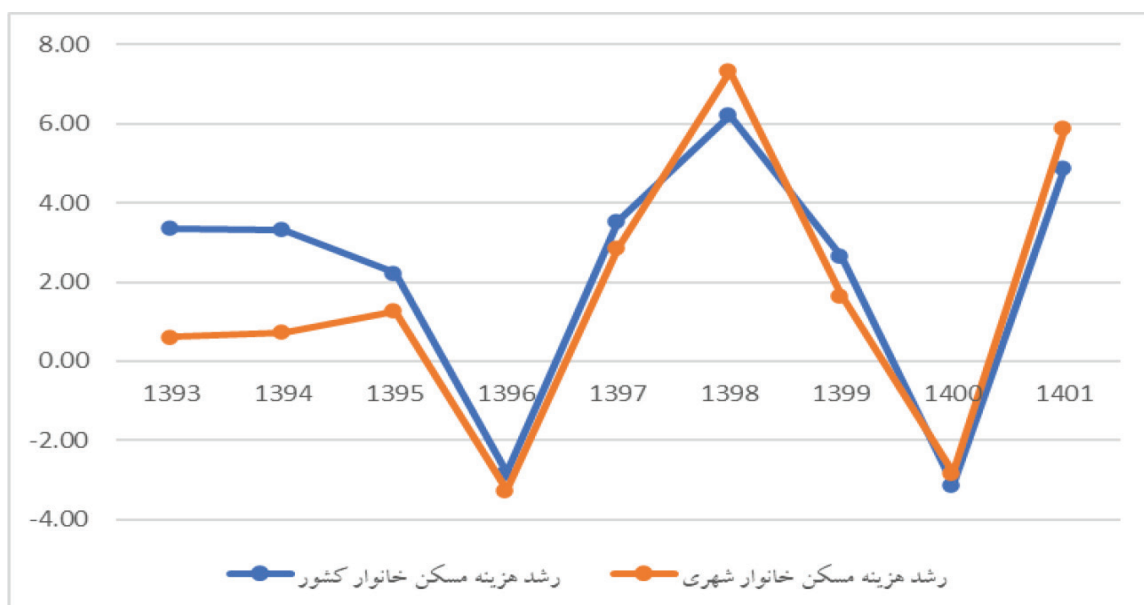
و محصولات بازار سرمایه، سهم زیادی از تقاضای دارایی‌های سرمایه‌ای را داشته باشد. از دیگر دلایل این امر، حضور کم‌رنگ دولت در بخش مسکن و نبود نظام مالیاتی مؤثر در این بخش است. فقدان نظام مالیاتی کارآمد، مسکن را به محل سرمایه‌گذاری جذاب با نرخ بازده بالا تبدیل کرده است. توسعه نیافتگی بازار مالی کشور در ارائه

در دهه‌های گذشته، بعد سرمایه‌گذاری مسکن وجه پررنگ‌تری یافته است. این بعد سوداگرانه به همراه نوسانات قیمتی شدید به خصوص در بخش زمین برای عایدی سرمایه‌ای سبب شده شرایط ویژه‌ای را بر این بازار حاکم کرده است. نگهداری مسکن به عنوان دارایی برای بهره‌مندی از درآمد اجاره و عمدتاً تا تقاضای مسکن در کنار طلا، ارز

محصولات مناسب مدیریت ثروت و حفظ ارزش دارایی اشخاص عامل دیگری است که سرمایه‌گذاران را ناگزیر به سمت بازارهایی هم‌چون بازار مسکن سوق می‌دهد این سهم زیاد تقاضا سبب شده تا مسکن از تحولات و نوسانات اقتصاد کلان تأثیر زیادی بپذیرد.

از لحاظ تئوری، سیاست‌های پولی از طریق عرضه و تقاضای مسکن می‌تواند بر بخش مسکن تأثیرگذار باشد. نخست، مانند دارایی‌های دیگر، قیمت مسکن نسبت به بازده دارایی‌های مالی مانند اوراق بهادار حساسیت دارد. اگر بازده ناشی از نگهداری اوراق بهادار افزایش یابد فرد سرمایه‌گذار بخشی از دارایی خود را صرف سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خواهد کرد و دیگر در بخش

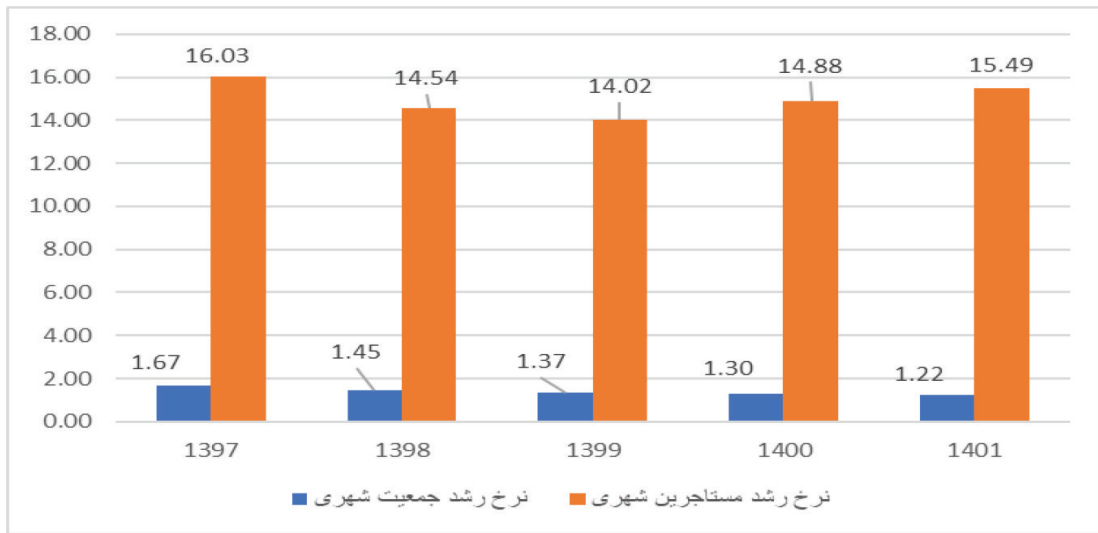
مسکن سرمایه‌گذاری نمی‌کند تا وقتی که بازده ناشی از نگهداری دارایی‌های مختلف بعد از محاسبه ریسک‌های مختلف تعدیل شود و قیمت مسکن کاهش می‌یابد. دوم، تقاضای مسکن ارتباط منفی با نرخ بهره دارد، زیرا قسمت عمده از هزینه خرید مسکن شامل پرداختی‌های بهره می‌شود. سوم، قابلیت پرداخت اولیه بهره با میزانی که شخص مایل و قادر است تا برای یک مسکن پرداخت کند مستقیماً ارتباط دارد. با توجه به اینکه خانوارها به وسیله درآمد جاری‌شان نسبت به آنچه که می‌توانند قرض کنند محدود است بنابراین در طول زمان با افزایش دستمزد واقعی و تورم باعث کاهش ارزش واقعی بدهی شده و به دنبال آن فشار ناشی از پرداخت بهره کمتر و کمتر می‌شود.



نمودار ۴: نمودار مقایسه‌ای رشد هزینه مسکن خانوار کشور و شهری (درصد)  
منبع: سالنامه آماری - محاسبات محقق (۱۴۰۳)

هزینه مسکن شهری در سبد خانوار همسور و هم‌اندازه نرخ رشد هزینه مسکن در کل کشور بوده است.

با توجه به نمودار شماره (۴) ملاحظه می‌گردد طی یک دهه اخیر در اثر اجرای سیاست‌های اقتصادی نرخ تغییرات رشد



نمودار ۵: مقایسه رشد جمعیت شهرها و درصد اجاره‌نشینی در شهرها  
منبع: سالنامه آماری - محاسبات محقق (۱۴۰۳)

برای پاسخ به این سؤال، سیاست‌گذاران پولی باید ارزیابی دقیقی از زمان‌بندی و تأثیر سیاست‌های‌شان بر اقتصاد داشته باشند. برای انجام چنین ارزیابی، نیاز است مکانیزم‌هایی که از طریق آن سیاست پولی بر اقتصاد اثر می‌کند درک شود.

اقتصاددانان کانال‌های متعددی را ذکر کرده‌اند که از طریق آنها تغییر در سیاست پولی می‌تواند بر متغیرهای حقیقی اقتصاد مؤثر باشد که به طور کلی کانال‌های انتقال پولی به سه گروه اصلی به شرح ذیل طبقه‌بندی شده‌اند: ۱- کانال سنتی نرخ بهره ۲- کانال قیمت سایر دارایی‌ها ۳- کانال اعتباری

### کانال نرخ بهره

اشاعه آثار سیاست پولی از طریق مکانیزم نرخ بهره شاید معروف‌ترین کانال انتقال باشد که سال‌های متمادی در کتب اقتصادی و در قالب تعادل بازار پول و کالا مورد توجه بود. به طوری که کینز<sup>۱</sup> در ابتدا به این کانال تأکید داشت اما تحقیقات بعدی نشان داد که تصمیمات مصرف‌کنندگان در مورد مخارج مسکن و سایر کالاهای بادوام نیز تصمیمات سرمایه‌گذاری هستند که شامل

همان‌طور که در نمودار شماره (۵) مشاهده می‌شود اجاره‌نشینی در طی سال‌های اخیر رشد قابل توجه داشته است در صورتی که نرخ جمعیت شهری نرخ کمتری را تجربه کرده است.

با توجه به اثرگذاری سیاست پولی از طریق کانال‌های مختلف در بخش‌های مختلف اقتصاد در ادامه به کانال‌های اثرگذاری سیاست پولی بر بازار مسکن پرداخته می‌شود که با بررسی کانال‌های تأثیرگذار سیاست پولی توسط اقتصاددانان بر انتخاب مصرف و سرمایه‌گذاری و قیمت‌گذاری سبب شد بین دو منبع اصلی، کانال پول و کانال اعتبارات تمایز قائل شوند.

### کانال‌های انتقال پولی

نوسانات پرفراز و نشیب اقتصاد آمریکا در زمینه تولید، بیکاری و تورم از دهه هشتاد به بعد و بخصوص بحران مالی و رکود ۲۰۰۷-۲۰۰۹ که طولانی‌ترین رکود بعد از جنگ جهانی دوم بود و بی‌ثباتی اقتصادی همراه آنها، سیاست‌گذاران را با یک مسئله دشوار مواجه ساخت: «چه سیاست یا سیاست‌هایی جهت کاهش نوسانات در تولید و تورم بایستی در آینده اجرا شود؟»

1. Keynes

سرمایه‌گذاری و هم مخارج کالاهای مصرفی بادوام می‌شود و کانال نرخ بهره، علاوه بر سرمایه‌گذاری بر مخارج مصرف‌کننده هم تأثیرگذار است.

### کانال سایر دارایی‌ها

گسترش تأثیر سیاست پولی از کانال قیمت دارایی‌ها، نگاه پولی به مکانیزم انتقال است و از این منظر دارای تفاوت‌های بسیار مهمی با بینش کینزی است به طوری که آن را ناقص بر می‌شمارد، در تحلیل کینزی یا مکانیزم سنتی نرخ بهره تنها بر قیمت یک دارایی (اوراق قرضه) متمرکز است در کنار قیمت اوراق قرضه، قیمت دو دارایی دیگر نیز توجه قابل ملاحظه‌ای را به‌عنوان کانال‌هایی برای اثرگذاری سیاست پولی به خود جلب کرده‌اند. یکی نرخ‌های ارز و دیگری قیمت‌های سهام است.

### اثرگذاری نرخ ارز

وقتی نرخ بهره واقعی داخلی کاهش می‌یابد جذابیت دارایی‌های نسبت به دارایی‌های ارزی (دارایی‌هایی که به پول رایج سایر کشورها هستند) کاهش می‌یابد. در نتیجه، ارزش دارایی‌های نسبت به دارایی‌های ارزی کاهش می‌یابد و ارزش پول داخلی کاهش می‌یابد و کاهش ارزش پول داخلی کالاهای داخلی را ارزان‌تر از کالاهای خارجی می‌کند و از این طریق، باعث افزایش صادرات خالص می‌شود و لذا تقاضای کل افزایش می‌یابد.

### نظریه توبین

جیمز توبین<sup>۱</sup> نظریه‌ای ارائه کرده است که از آن به‌عنوان نظریه  $q$  توبین یاد می‌شود و چگونگی تأثیرگذاری سیاست پولی بر اقتصاد از طریق اثرات سیاست پولی بر ارزش‌گذاری سهام را توضیح می‌دهد. با اعمال سیاست

پولی انبساطی، کاهش نرخ بهره واقعی اوراق قرضه، بازده مورد انتظار دارایی‌های جانشین سهام، کاهش می‌یابد. لذا جذابیت سهام نسبت به اوراق قرضه افزایش می‌یابد و بنابراین تقاضا برای سهام افزایش می‌یابد که به نوبه خود قیمت سهام را بالا می‌برد. با ترکیب این نتیجه با اینکه قیمت‌های بالاتر سهام منجر به افزایش  $q$  توبین می‌شود و بنابراین مخارج سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد.

### اثر ثروت

در چارچوب نظریه مودیگلیانی<sup>۲</sup> است که بر تغییرات ثروت بر مصرف خانوار تأکید دارد، آن چیزی که مخارج مصرفی را تعیین می‌کند منابع درآمدی مادام‌العمر مصرف‌کنندگان است نه فقط درآمد امروز، جزء مهم منابع درآمدی مادام‌العمر مصرف‌کنندگان ثروت مالی آنهاست که بخش عمده آن را سهام تشکیل می‌دهد. با افزایش قیمت سهام، ارزش ثروت مالی افزایش می‌یابد و با افزایش ثروت، مصرف زیاد می‌شود و تقاضای کل افزایش می‌یابد.

### قیمت سهام و مسکن

دو کانال ثروت و  $q$  توبین، امکان ارائه یک تعریف عمومی از کانال سهام را فراهم می‌کنند به طوری که می‌توان آنها را برای بازار مسکن هم بکار برد آنجا که مسکن هم به‌صورت سهام است. افزایش در قیمت‌های مسکن، باعث بالا رفتن قیمت آن نسبت به هزینه جایگزینی می‌شود و لذا  $q$  توبین برای مسکن رشد می‌کند و بدین ترتیب تولید مسکن تحریک می‌شود:

$$r \downarrow \rightarrow \text{price of housing} \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow \\ \rightarrow q \uparrow \rightarrow \text{demand for housing} \uparrow \rightarrow$$



قیمت‌های مسکن از مهم‌ترین اجزای ثروت هستند بنابراین افزایش در قیمت مسکن ثروت را افزایش می‌دهد و از آن طریق، مصرف می‌تواند افزایش یابد:

$$r \downarrow \rightarrow \text{price of housing} \uparrow \rightarrow \text{wealth} \uparrow$$

$$:h \uparrow \rightarrow \text{consumption} \uparrow \rightarrow Y^{\text{ad}} \uparrow$$

بنابراین سیاست پولی انبساطی که قیمت مسکن را افزایش می‌دهد از طریق مکانیزم‌های  $q$  تویین و اثر ثروت می‌تواند تقاضا کل را افزایش بدهد.

دارایی‌های مسکونی تفاوت‌های زیادی با سایر کالاهای مالی و ملموس دارند، به این دلیل که آنها طبیعتی دوگانه دارند. یعنی از یک سو کالاهایی هستند که منجر به ایجاد مطلوبیت و از سوی دیگر جزء دارایی‌های سرمایه‌گذاری به حساب می‌آیند. نحوه اثرگذاری کانال قیمت مسکن و تولید به شرح ذیل می‌باشد:

### اثرات نرخ بهره بر مسکن از طریق تقاضا و عرضه مسکن

با افزایش و کاهش حجم پول در اقتصاد، عرضه پول تغییر کرده و منجر به تغییر نرخ بهره می‌گردد. به عبارتی وقتی یک شوک پولی رخ می‌دهد، با تغییر نرخ‌های بهره، بر هزینه فرصت نگهداری کالاهای بادوام از جمله مسکن اثر می‌گذارد و از این طریق بر بخشی از تقاضا که برآمده از تقاضای خدمات حاصل از این ویژگی مسکن است تأثیر می‌گذارد. این تقاضا را از دوجنبه می‌توان بررسی کرد:

الف- تقاضا برای خدمات مسکونی به عنوان یک کالای بادوام

ب- تقاضا برای مسکن به عنوان یک دارایی

برای درک بهتر، می‌توان هزینه فرصت

سرمایه و عوامل مؤثر بر آن را به شکل زیر در نظر گرفت:

$$uc = (i + \delta - \pi_h^e) p_h$$

که در آن  $uc$ : هزینه استفاده از سرمایه،  $p_h$ : قیمت مسکن،  $i$ : بیانگر نرخ بهره بازار،  $\pi_h^e$ : بیانگر نرخ انتظاری افزایش قیمت مسکن و  $\delta$ : نرخ استهلاک مسکن است. لذا با اعمال سیاست پولی انقباضی، نرخ بهره افزایش یافته و با افزایش هزینه فرصت نگهداری مسکن، تقاضا برای مسکن کاهش می‌یابد. از طرفی به دلیل اینکه عمده منابع ساخت مسکن از سیستم بانکی تأمین می‌شود، لذا افزایش نرخ‌های بهره بالاتر هزینه ساخت خانه‌های جدید را افزایش داده و سرمایه‌گذاری مسکونی و فعالیت‌های ساخت و ساز مسکن را کاهش می‌دهند. بنابراین نرخ بهره بر ساخت و ساز مسکن و در نهایت عرضه مسکن اثرات مهمی دارند و کاهش در عرضه مسکن منجر به افزایش قیمت مسکن خواهد شد.

در نتیجه با افزایش نرخ بهره، تقاضا برای مسکن کاهش می‌یابد که موجب کاهش قیمت مسکن می‌گردد و از طرف دیگر با افزایش نرخ بهره، عرضه مسکن کاهش می‌یابد که موجب افزایش قیمت مسکن می‌گردد. لذا اثر نهایی تغییرات نرخ بهره بر قیمت مسکن مبهم است. تغییر قیمت مسکن از کانال‌های زیر موجب تغییرات تولید و سطح قیمت‌ها می‌گردد:

### اثرات $Q$ تویین بازار مسکن

نسبت  $Q$  تویین ارزشی بازاری واحد مسکونی بر هزینه ساخت واحد مسکونی را بیان می‌کند. زمانی که نسبت ارزش بازاری مسکن به هزینه ساخت آن بالای یک باشد، برای بنگاه سودآور است که واحدهای مسکونی جدید بسازند. لذا با افزایش قیمت مسکن و در نهایت افزایش سرمایه‌گذاری در بخش مسکن و افزایش مخارج، سطح تولید افزایش می‌یابد.

## اثرات ثروت مسکن

درباره اثر ثروت، مصرف تابعی از درآمد و ثروت و پس انداز تابعی مستقیم از درآمد و تابعی معکوس از ثروت است. به عبارت دیگر، مصرف افزون بر درآمد تابعی از مقدار ثروت حقیقی نیز در نظر گرفته شده است. از آنجایی که مسکن جزء مهم ثروت است، لذا هنگامی که قیمت مسکن افزایش می‌یابد، ثروت خانوار افزایش یافته و وضعیت برای مصرف بیش‌تر و افزایش تقاضای کل فراهم می‌آورد و تولید کل افزایش می‌یابد.

اثرات تغییر سرمایه یا ثروت سود برندگان و زیان‌دیدگان افزایش قیمت مسکن ممکن است در سطح موازنه شود. بنابراین اگر مسکن به صورت بین‌المللی مبادله نشود، هیچ دلیل قابل قبولی نیز وجود ندارد که افزایش قیمت حقیقی مسکن موجب افزایش ثروت حقیقی گردد. اما برخی شرایط وجود دارد که تحت آنها اثرات مثبت ثروت برای ساکنین مالک می‌تواند بر اثرات منفی روی مصرف برای خریداران جدید مربوط به آینده غلبه کند. به علاوه ممکن است استدلال شود که اگر ساکنین مالک و صاحب‌خانه‌ها محدودیت اعتبار نداشته باشند و اعتقاد داشته باشیم که افزایش در قیمت‌های واقعی مسکن پایدار و دائمی است، افزایش در ثروت مسکن آنها می‌تواند به سطوح مصرف بالاترشان منجر شود. از این منظر نقدینگی و قابلیت خرج کردن مشاهده شده از دارایی‌های مسکن، نقش عمده را بازی می‌کند. در نهایت اینکه افزایش قیمت مسکن دارای اثر انتظاری و اثر اعتماد است. به هر حال رونق بازار مسکن می‌تواند ناشی از انتظارات خوشبینانه نسبت به درآمد آینده آن باشد. از آنجا که مصرف کنونی بستگی به تمایل خانواده‌ها دارد، مصرف‌کنندگان می‌توانند مصرف طول زندگی و آینده را افزایش دهند.

## اثرات تغییر درآمد اجاره

تغییرات قیمت ساختمان موجب تغییر درآمد اجاره در بازار مسکن اجاره‌ای می‌شود. افزایش درآمد اجاره‌ای برای مؤجران، اثر منفی کاهش درآمد از سوی مستأجران را خنثی می‌سازد. با فرض پایین‌تر بودن میل نهایی به مصرف درآمد اجاره از مؤجران، انتظار بر آن است که اثر کلی تغییرات اجاره مسکن منفی باشد. اندازه اثرگذاری این کانال بستگی به ساختار مسکن اجاره‌ای، عملکرد بازار مسکن اجاره‌ای و عکس‌العمل‌های مختلف افراد (مؤسسات، مؤجران و مالکان) بستگی خواهد داشت.

## آثار تغییر رفتار پس انداز ناشی از تغییر قیمت مسکن

یک افزایش در قیمت مسکن احتمالاً یک اثر پس‌اندازی مثبت در برنامه‌ریزی خانوارها (به ویژه در کشورهای دارای الزامات پیش‌پرداخت بالا یا دارای یک سیستم تأمین مالی کمتر توسعه یافته برای بخش مسکن که بر استفاده بیشتر از وجوه و سرمایه داخلی برای خرید مسکن دلالت دارد) را به دنبال خواهد داشت. قدرت این اثر نیز به نسبت پس‌انداز بستگی دارد (مهدیلو و همکاران، ۱۳۹۸: ۴۵۹).

## کانال اعتباری

اطلاعات نامتقارن و هرگونه نقص و اصطکاک در بازارهای مالی اساس این مکانیزم را تشکیل می‌دهد و شامل کانال وام‌دهی بانکی و کانال ترازنامه است.

کانال وام‌دهی بانکی

کانال تراز نامه

کانال سهمیه بندی اعتباری

کانال سطح قیمتی غیر منتظره

کانال اثرات نقدینگی خانوار

## وام دهی بانکی

به خاطر نقشی که بانکها در حل مشکل اطلاعات نامتقارن<sup>۱</sup> در بازارهای اعتباری دارند (کژمنشی<sup>۲</sup> و کژگزینی<sup>۳</sup>ها در سایر ابزارهای بدهی بیشتر از سیستم بانکی است)، برخی قرض گیرنده‌ها فقط از طریق بانکها می‌توانند به بازارهای اعتباری دسترسی پیدا کنند. تا زمانی که جایگزینی کاملی بین سپرده‌های بانکی خرد و سایر منابع تأمین وجوه برای بانکها، وجود نداشته باشد.

## ترازنامه

کانال ترازنامه هم مانند کانال وام بانکی از مشکلات اطلاعات نامتقارن در بازارهای بانکی ناشی می‌شود، هر چقدر ارزش خالص دارایی‌های یک شرکت کمتر باشد، به این معناست که وام دهندگان، در عمل وثیقه کمتری برای وام خواهند داشت، بنابراین به دلیل کژگزینی با احتمال زیان بیشتری مواجه هستند که به کاهش وام‌دهی، برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌ها منجر می‌شود، از طرفی هم، کاهش ارزش خالص دارایی‌های شرکت، سبب می‌شود مالکان در شرکت از منفعت سرمایه‌ای کمتری برخوردار باشند، بنابراین انگیزه آنها برای شرکت در پروژه‌ای سرمایه‌گذاری پرریسک بیشتر می‌شود، این به نوبه خود احتمال باز پرداخت وام را کاهش می‌دهد. بنابراین وام‌دهی کم می‌شود و به تبع آن مخارج سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد.

## سه‌میه‌بندی اعتبار

نحوه دیگر از تأثیرگذاری کانال ترازنامه، کانال جریان وجوه نقد است، وجوه نقد یعنی تفاوت بین دریافتی‌های نقدی و پرداختی‌های نقدی، وقتی یک سیاست پولی

تسهیل‌کننده اجرا می‌شود و نرخ‌های بهره اسمی کاهش پیدا می‌کند، جریان وجوه نقد افزایش یافته، منجر به بهبود ترازنامه می‌شود.

در این مکانیزم نرخ بهره اسمی بر جریان وجوه نقد شرکت‌ها تأثیرگذار است (بر خلاف مکانیزم نرخ بهره که نرخ بهره واقعی روی سرمایه‌گذاری تأثیر داشت) نرخ بهره کوتاه‌مدت در این مکانیزم بسیار اهمیت دارد، زیرا با پرداخت سود به بدهی‌های کوتاه‌مدت می‌توان بیشترین اثر را روی جریان وجوه نقد بنگاه‌ها (خانوار) گذاشت

## سطح قیمتی غیر منتظره

وقتی یک سیاست پولی انبساطی لحاظ می‌شود و سطح عمومی قیمت‌ها به‌طور غیرمنتظره‌ای افزایش پیدا می‌کند، سبب می‌شود ارزش واقعی خالص دارایی‌ها افزایش پیدا کند، سبب افزایش مخارج سرمایه‌گذاری و تولید کل می‌شود. غالب ادبیاتی که در مورد کانال اعتباری تا اینجا مطرح شد و بر مخارج فعالان اقتصادی متمرکز بود، در مورد مخارج مصرف‌کننده هم صدق می‌کند. مخصوصاً اگر مخارج مصرفی به کالای بادوام و مسکن مربوط باشد. اجرای سیاست پولی انقباضی باعث کاهش وام بانکی شده، بنابراین مصرف‌کنندگانی که به منابع اعتباری دیگری دسترسی ندارند، کمتر کالای بادوام و مسکن خریداری می‌کنند.

## نقدینگی خانوار

اگر بخواهیم به نحوه عملکرد کانال ترازنامه برای مصرف‌کنندگان رویکرد دیگری را در نظر بگیریم، یعنی اثرات نقدینگی را روی مخارج کالای بادوام و مسکن لحاظ کنیم، در این رویکرد اثرات ترازنامه، با تأثیری که بر میزان تمایل مصرف‌کنندگان، به مصرف می‌گذارد عمل می‌کند کالای بادوام و مسکن

1. Information Asymmetry

2. Moral hazard

3. Adverse selection

اطلاعات نامتقارنی که در مورد کیفیت‌شان وجود دارد، دارایی‌های با نقدشوندگی پایین هستند، بنابراین وقتی مصرف‌کنندگان با یک شوک مالی نامطلوب روبه‌رو می‌شوند و ناچار به فروش کالای بادوام یا مسکن خود می‌شود انتظارش این است که این کار را با افت قیمت قابل ملاحظه‌ای انجام دهد، اما اگر مصرف‌کننده دارایی مالی مثل پول، اوراق و سهام نگهداری کند، با سهولت بیشتری می‌تواند این دارایی را در ازای ارزش کامل بازار نقد کند.

بنابراین اگر مصرف‌کننده، انتظار یک آشفستگی مالی را داشته باشد، کمتر سراغ دارایی بادوام و مسکن می‌رود و بیشتر سعی می‌کند دارایی مالی نقدشونده‌تری را نگهداری کند، از این رو ترکیب ترانزنامه به این بستگی دارد که مصرف‌کننده تا چه حد انتظار وقوع یک آشفستگی مالی را می‌دهد. لذا با اجرای یک سیاست پولی انبساطی و افزایش قیمت سهام، ارزش دارایی‌های مالی نیز زیاد شده بنابراین مصرف‌کنندگان در وضعیت مالی مطمئن‌تری قرار می‌گیرند و در نتیجه مخارج روی کالای بادوام و مسکن افزایش می‌یابد.

## روش پژوهش

الگوهای کلان‌سنجی الگوهایی هستند که پژوهشگران برای بررسی و سنجش اثر متغیرها بر فعالیت‌های اقتصادی از آنها استفاده نموده‌اند. هدف اقتصاددانان از طراحی و استفاده از الگوهای کلان‌سنجی بیشتر مقایسه توان تأثیرگذاری سیاست‌های پولی و مالی بر متغیرهای حقیقی اقتصاد کلان بوده است. در این مطالعه به منظور بررسی بخش مسکن از اثرگذاری سیاست‌های پولی از مدل خود رگرسیون برداری استفاده شده است. برای پیش‌بینی رفتار متغیرهای اقتصادی، در دهه‌های ۱۹۷۰-۱۹۶۰ میلادی محققان بیشتر به استفاده از مدل‌های تک‌معادله‌ای و

در بعد تعمیم یافته آن از نظر سیاست‌گذاری به بهره‌گیری از معادلات همزمان گرایش داشتند که به دلایل متعدد من جمله مسئله بحران نفتی، کارایی این مدل‌ها در پیش‌بینی عملکرد ضعیفی داشت و در نتیجه این مدل‌ها با انتقادات شدیدی روبرو شد. در روش مذکور فرضیه بر این است که داده‌ها از طریق دستگاه معادلات همزمان ایجاد می‌شود و طبقه‌بندی متغیرها به درون‌زا و برون‌زا و هم‌چنین ساختار علی مدل از پیش تعیین شده است و قابل آزمون نیست. در جهت برطرف شدن مشکلات مطروحه روش دیگری که در این راستا معرفی شد که معروف‌ترین آن مدل اتورگرسیون برداری<sup>۱</sup> (VAR) است. در مدل‌های معادلات همزمان با ساختاری، برخی از متغیرهای درون‌زا و برخی برون‌زا یا از قبل تعیین شده (برون‌زا) با اضافه درون‌زای با وقفه تلقی می‌شوند. در مدل VAR هر متغیر تابعی از مقادیر با وقفه خود متغیر و متغیرهای دیگر فرمول‌بندی می‌شود. بنابراین به دلیل ظهور متغیر وابسته با وقفه‌های زمانی، مدل اتورگرسیون بوده و به دلیل وجود متغیرهای متعدد صحبت از بردار به میان می‌آید که در نتیجه مدل به مدل اتورگرسیون برداری معروف است. در این نوع مدل‌ها، جملات اخلاص یا خطاهای تصادفی در قالب واژه‌های متداول VAR به تغییرات ناگهانی یا آنی<sup>۲</sup> مشهورند. برآورد مدل‌های VAR به دلیل اینکه تمام متغیرهای سمت راست، در حقیقت متغیرهای درون‌زای با وقفه (یا در حالت کلی از قبل تعیین شده) هستند می‌تواند از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) استفاده کرد.

مطالعات نشان داده است که تأثیرات سیاست پولی بر تولید و تورم از الگوهای تبدیلی به کلان‌سنجی و سپس به الگوهای خود همبسته برداری تکامل یافته‌اند. از آنجا

1. vector- autoregressive

2. Impulses or innovation

خودهمبسته‌برداری توانایی در نمایش پویایی متغیرهاست. با استفاده از توابع شوک و واکنش، می‌توان واکنش متغیرهای الگو و پویایی نوسانات اقتصادی حاصله از شوک‌ها را محاسبه و زمان‌یابی نمود.

روش برآورد و تعیین سهم هر یک از کانال‌های انتقال پولی در اشاعه سیاست پولی در مقاله حاضر به شرح زیر است: در این مرحله یک الگوی پایه برآورد می‌شود تا بتوان مجموع تأثیر سیاست‌های پولی را تخمین زد. به این منظور از یک الگوی سه متغیره مسکن کشور، مسکن شهری و شاخص سیاست پولی استفاده می‌شود. برای شناسا شدن الگو از تجزیه چولسکی با همان ترتیب ذکر شده از متغیرها استفاده شده است.

در واقع منطق نظری ترتیب فوق به این صورت است که بانک مرکزی برای اتخاذ سیاست‌های پولی به صورت منظم به آخرین اطلاعات موجود توجه دارد و برای هدایت اقتصاد از سیاست پولی استفاده می‌کند. ضمن اینکه واکنش بازار مسکن به شوک پولی با وقفه است. ترکیب دو فرض فوق در قالب تجزیه چولسکی، مؤید ترتیب مسکن، مسکن شهری و نقدینگی است.

$$\begin{aligned} x_t &= \alpha_1 x_{t-1} + \beta_1 y_{t-1} + \gamma_1 z_{t-1} \\ y_t &= \alpha_2 x_{t-1} + \beta_2 y_{t-1} + \gamma_2 z_{t-1} \\ z_t &= \alpha_3 x_{t-1} + \beta_3 y_{t-1} + \gamma_3 z_{t-1} \end{aligned}$$

از متغیرهای درون‌زا  $(Y_1, \dots, Y_T)$ ، ضرایب در مدل VAR با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) برای هر یک به صورت جداگانه تخمین زده می‌شود. پس از تخمین مدل باید با استفاده از فرآیند خطا، عدم خودهمبستگی، ناهمگنی و نرمال نبودن داده‌ها را بررسی کرد. در بعضی مواقع نیز ممکن است به بررسی علی نتایج پیش‌بینی و یا تشخیص رفتار پویایی مدل‌های تجربی مانند توابع پاسخ و ضربه و تجزیه واریانس

که در الگوهای تبدیلی، نتایج مطالعه به برون‌زا بودن این فرض که کدام دسته از متغیرهای سیاستی (پولی و یا مالی) وابسته هستند و نیز امکان سنجش سازگاری درون مدل وجود ندارد. لذا برای برطرف کردن مشکل و برطرف کردن ایرادات الگوهای کلان‌سنجی الگوهای خود همبسته‌برداری پیشنهاد شد. بنابراین پس از بررسی‌های صورت گرفته معمول‌ترین روش برای شناسایی و زمان‌یابی مکانیزم‌های انتقال پولی استفاده از الگوهای خود همبسته‌برداری (VAR) است که دلیل پرکاربرد بودن آن توانایی آن در نمایش پویایی متغیرهاست که با استفاده از توابع شوک و واکنش می‌توان واکنش متغیرهای مدل و پویایی تغییرات و نوسانات اقتصادی را محاسبه و زمان‌یابی کرد.

بر مبنای یک الگوی خود همبسته‌برداری که شامل مالکین شهری و مالکین کل کشور و مستأجرین کل کشور و مستأجرین شهری و متغیرهای پول است. تأثیر سیاست پولی از طریق توابع واکنش اندازه‌گیری می‌شود. الگوهای خودرگرسیون‌برداری (VAR) مجموعه‌ای از مدل‌های رگرسیون است که می‌تواند به عنوان نوعی پیوند بین مدل‌های سری زمانی تک‌متغیره و مدل‌های معادلات همزمان مورد توجه قرار داد.

$$\begin{aligned} y_{1,t} &= c_1 + A_{1,1}y_{1,t-1} + A_{1,2}y_{2,t-1} + e_{1,t} \\ y_{2,t} &= c_2 + A_{2,1}y_{1,t-1} + A_{2,2}y_{2,t-1} + e_{2,t} \end{aligned}$$

خودرگرسیون‌برداری (VAR) یک مدل آماری است که برای به تصویر کشیدن رابطه بین کمیت‌های چندگانه با تغییر آنها در طول زمان استفاده می‌شود. VAR نوعی مدل فرآیند تصادفی است. مدل‌های VAR با اجازه دادن به سری‌های زمانی چند متغیره، مدل خودرگرسیون تک‌متغیره (تک‌متغیره) را تعمیم می‌دهند. مدل‌های VAR اغلب در اقتصاد و علوم طبیعی استفاده می‌شوند. یکی از مزیت‌های الگوی

خطای پیش‌بینی پرداخت در تحلیل مدل VAR و نتایج آن معمولاً از تجزیه واریانس و توابع واکنش استفاده می‌شود و توجهی به معیارهای مانند معنی‌دار بودن ضرایب با استفاده از آماره  $t$  نمی‌شود، زیرا در مدل VAR متغیرهای توضیحی معمولاً هم‌خطی شدیدی دارند و لذا آماره  $t$  نمی‌تواند معیار مطمئنی برای مناسب بودن یا نبودن متغیرها باشد. در واقع در حالت کلی می‌توان گفت مدل VAR یک مدل آماری است و به همین دلیل بر پایه تئورهای آمار و فروض آن قرار دارد، لذا هدف از تعریف معادله تنها بیان نحوه پراکنش، واکنش و پراکندگی متغیرها نسبت به هم است نه تخمین و برآورد پارامترها. نکته قابل توجه در این پژوهش این است که آزمون علیت مورد استفاده قرار نخواهد گرفت زیرا علیت گرنجر رابطه علیت را بر اساس رابطه بین مقادیر جاری یک متغیر با مقادیر گذشته متغیر دیگر بررسی می‌کند.

## یافته‌ها

### داده‌های مورد استفاده

داده‌ها به سری زمانی و سالانه از سال ۱۳۷۶ تا ۱۴۰۱ از سایت بانک مرکزی و مرکز آمار ایران گردآوری شده است و متغیرهای مورد استفاده شامل ۸ متغیر پایه پولی (H)، نقدینگی (nagh)، مالکین شهری (owc)، مستأجرین شهری (tenc)، هزینه مسکن شهری (tcc)، مالکین کل کشور (owt) مستأجرین کل کشور (tent)، هزینه مسکن

کل کشور (tct) است که با روش دیزا به داده‌های فصلی تبدیل شده است و ۱۰۴ مشاهدات به دست آمده است.

برای برآورد مدل، باید مانایی متغیرها بررسی شود. در مطالعه مربوطه به منظور مانایی متغیرها، از روش دیکی فولر تعمیم یافته استفاده شده است. بعد از بررسی متغیرها، به منظور تخمین مدل خودرگرسیون برداری، باید وقفه بهینه برآورد شد. نتایج به دست آمده از بررسی مانایی، نشان داده است متغیرهای مربوطه با دوبار تفاضل‌گیری مانا می‌شود. طول وقفه بهینه نیز بر اساس معیار حنان کویین به دست آمده است. چون تعداد داده‌های از ۱۰۰ بیشتر است از معیار حنان کویین (HQ) استفاده می‌شود. برای هر الگو وقفه بهینه انتخاب می‌شود که در جدول ۲، مقدار وقفه بهینه آورده شده است.

### برآورد الگوی خود رگرسیون

در چارچوب برآورد الگوی خودرگرسیون برداری و به طور کلی دستگاه معادلات ضرایب و درصد توضیح‌دهندگی پارامترهای الگو اهمیت روش‌های تک معادله‌ای را ندارند. برآورد الگو از نظر بررسی نتایج توابع واکنش ضربه‌ای و تجزیه واریانس از اهمیت بالایی برخوردار است زیرا با استفاده از این ابزارها، چگونگی روابط بین متغیرها را می‌توان بررسی نمود. الگوهای را برای مدل‌سازی بهتر طراحی می‌کنیم که در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول شماره (۴): الگوها

ترتیب متغیرها	۱	۲	۳	تعداد وقفه بهینه مدل
الگوی اول	تعداد مالکین کل کشور	تعداد مالکین شهری	پایه پولی	۴
الگوی دوم	تعداد مستأجرین کل کشور	تعداد مستأجرین شهری	پایه پولی	۴
الگوی سوم	تعداد هزینه مسکن کل کشور	تعداد هزینه مسکن شهری	پایه پولی	۵
الگوی چهارم	تعداد مالکین کل کشور	تعداد مالکین شهری	نقدینگی	۴
الگوی پنجم	تعداد مستأجرین کل کشور	تعداد مستأجرین شهری	نقدینگی	۲
الگوی ششم	تعداد هزینه مسکن کل کشور	تعداد هزینه مسکن شهری	نقدینگی	۵

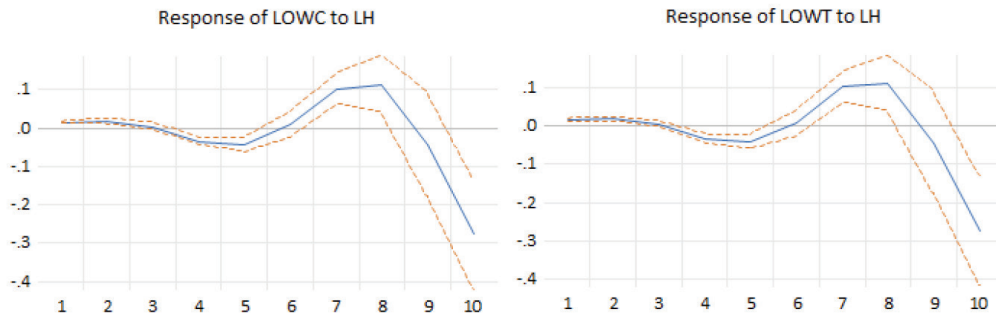
## توابع واکنش ضربه‌ای

برای بررسی پویایی موجود بین متغیرهای مدل خودرگرسیون برداری را طی زمان، از توابع واکنش ضربه‌ای (توابع کنش-واکنش) استفاده می‌شود. به عبارت دیگر توابع کنش-واکنش، پاسخ‌هایی است که متغیر درونی سیستم به تکان ناشی از خطاها می‌دهد. این توابع اثر یک تکان را به اندازه یک انحراف معیار روی مقادیر جاری و آینده متغیر درون‌زا را تعیین خواهد کرد.

در این بخش برای الگوی اول تأثیر تکان‌های متغیرهای پولی با استفاده از توابع واکنش ضربه‌ای برای افق زمانی ده‌ساله بررسی می‌شود. طبق نمودار ۶ واکنش متغیر تعداد مالکین شهری و متغیر تعداد مالکین کل کشور را در برابر تکان پایه پولی یک تأثیر موج‌مانندی را نشان می‌دهد. براساس این دو نمودار تا دوره چهارم (دوره کوتاه‌مدت)،

اثر ثابت معنی‌داری بر متغیرهای مربوطه دارد زیرا محور افقی در تمام دوره‌ها در بالا و پایین خط افقی قرار دارد. در دوره پنج تا دوره هفتم، تأثیر شوک قابل تفسیر نیست زیرا خطوط افقی در بین کانال قرار دارد. در بلندمدت تأثیر شوک منفی و کاهشی خواهد شد. علت آن را نیز می‌توان این‌گونه تفسیر کرد که به علت افزایش پایه پولی و به دنبال آن افزایش حجم پول و تورم، در کوتاه‌مدت شاید تأثیر ناچیزی بر تعداد مالکین داشته باشد ولی در میان‌مدت و بلندمدت به علت کاهش قدرت خرید خانوار، تعداد مالکین را کاهش داده است. به عبارتی دیگر تأثیر تکان پولی بر تعداد مالکین شهری در بلندمدت اثر خود را نشان می‌دهد. تفسیر تأثیر نقدینگی بر تعداد مالکین شهری و کل نیز کاملاً شبیه به بررسی تأثیر شوک پایه پولی است.

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations  $\pm 2$  S.E.

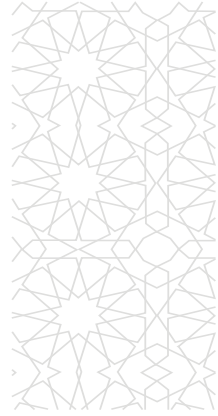


نمودار ۶: توابع واکنش ضربه‌ای (اثر تکان پایه پول بر تعداد مالکین شهری و کل)

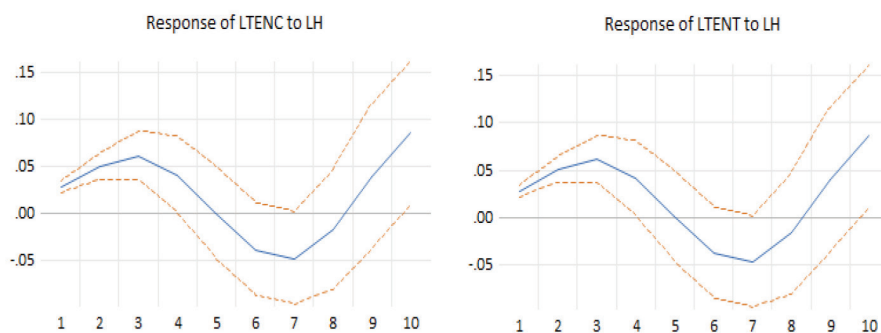
منبع: محاسبات محقق و خروجی نرم‌افزار

مستأجرین افزوده خواهد شد. ولی از دوره ۳ به ۵ واکنش متغیر مربوطه به شوک پولی روندش کاهشی و سپس افزایشی شده است و حرکت موج‌مانندی دارد. در میان‌مدت بررسی این تأثیر، قابل تفسیر نیست و در بلندمدت واکنش تعداد مستأجرین شهری و کل کشور روندی افزایشی داشته است.

نمودار ۷ واکنش آنی تعداد مستأجرین شهری و کل کشور بعد از شوک پایه پولی را نشان می‌دهد. واکنش متغیر نسبت به شوک تا فصل چهارم روند افزایشی داشته است علت آن را نیز می‌توان این‌گونه تفسیر کرد که به علت افزایش پایه پولی و به دنبال آن افزایش حجم پول و تورم موجبات کاهش خرید مسکن را فراهم خواهد کرد و بر تعداد



Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations  $\pm 2$  S.E.

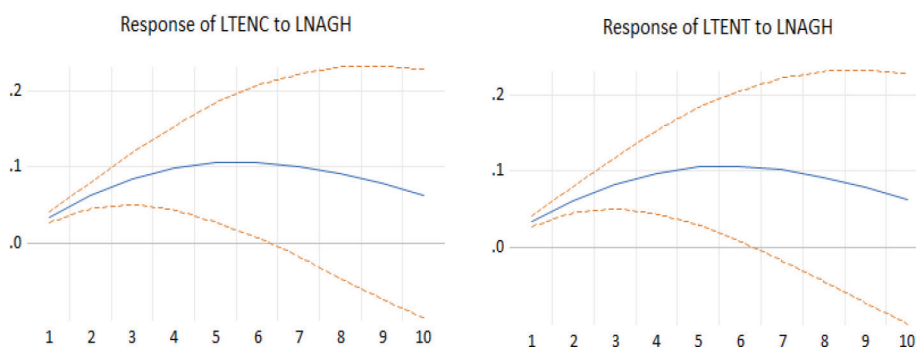


نمودار ۷: توابع واکنش ضربه‌ای (اثر تکانه پایه پول بر تعداد مستأجرین شهری و کل کشور)  
منبع: محاسبات محقق و خروجی نرم افزار

سهام بالایی در سبد خانوار دارد و افزایش نقدینگی و افزایش تورم، قدرت خرید خانوار برای خرید مسکن کاهش می‌دهد و ولی بر تعداد مستأجرین افزوده خواهد شد. ولی در دوره ۸ به بعد (دوره بلندمدت) قابل تفسیر و معنی‌دار نیست زیرا خطوط افقی در بین کانال قرار می‌گیرد.

در نمودار ۸ واکنش آنی تعداد مستأجرین شهری و تعداد مستأجرین کل کشور بعد از شوک نقدینگی را نشان می‌دهد. واکنش متغیر نسبت به شوک در کوتاه‌مدت و بلندمدت روندی افزایشی دارد و تأثیر شوک مثبت و معنی‌دار است علت آن را نیز می‌توان این‌گونه تفسیر کرد که مسکن

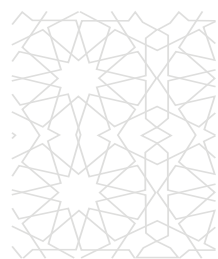
Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations  $\pm 2$  S.E.



نمودار ۸: توابع واکنش ضربه‌ای (اثر تکانه نقدینگی بر تعداد مستأجرین شهری و کل کشور)  
منبع: محاسبات محقق و خروجی نرم افزار

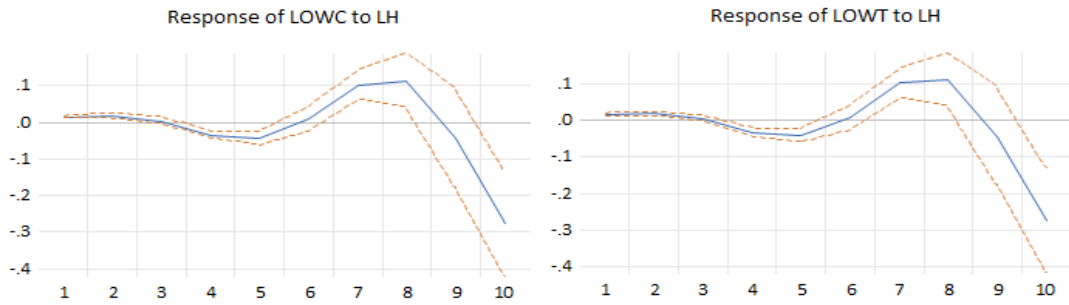
می‌شود ولی در میان‌مدت و در بلندمدت واکنش متغیر مربوطه به شوک پولی قابل تفسیر نیست. تفسیر تأثیر نقدینگی بر هزینه تأمین مسکن نیز کاملاً شبیه به بررسی تأثیر شوک پایه پولی است.

نمودار ۹ تأثیر تکانه پایه پولی بر هزینه تأمین مسکن شهری و کل کشور را نشان می‌دهد. بررسی واکنش متغیر هزینه مسکن شهری و کل کشور نسبت به تکانه پایه پولی به همدیگر شباهت دارند. در کوتاه‌مدت تأثیر شوک مثبت و افزایشی است و سپس کاهش





Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations  $\pm 2$  S.E.



نمودار ۹: توابع واکنش ضربه‌ای (اثر تکانه پایه پول بر هزینه تأمین مسکن شهری و کل کشور)

منبع: محاسبات محقق و خروجی نرم افزار

بررسی روند نوسانات متغیرها پرداخته شود. تغییر واریانس هر متغیر را براساس سهم شوک هر یک از متغیرها بررسی می‌شود. به عبارت دیگر اندازه‌گیری میزان تأثیر شوک و تکانه پولی بر متغیرهای بخش مسکن به صورت نموداری بررسی می‌شود.

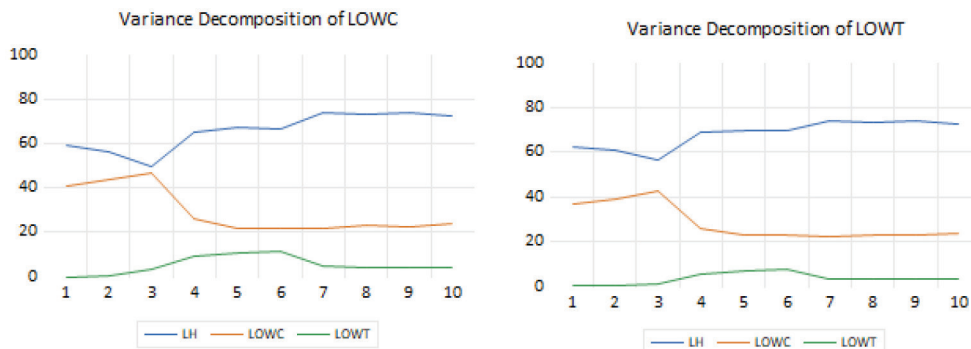
همان‌طور که در نمودار ۱۰ مشاهده می‌شود سهم پایه پولی طی دوره ده ساله سهم بالایی در تغییر واریانس متغیر تعداد مالکین شهری و کل کشور دارد به عبارت دیگر در دوره اول پایه پولی حدود ۶۰ درصد نوسانات مالکین شهری و کل کشور را توضیح می‌دهد، به این معنی که شوک پایه پولی تأثیر معنی‌داری بر متغیر مربوطه دارد و در پایان دوره ده‌ساله سهم شوک پولی به ۷۳ درصد رسیده است ولی سهم نقدینگی طی دوره ده‌ساله سهم پایینی در تغییر واریانس متغیر تعداد مالکین شهری و کل کشور دارد که از رسم نمودار آن در مقاله صرف نظر شده است.

نمودار بالا را می‌توان این‌گونه تفسیر کرد که به علت افزایش نقدینگی و افزایش تورم، باعث تغییرات قیمت مصالح ساختمانی در بازار ساخت‌وسازهای مسکونی می‌شود و میانگین قیمت مصالح و تجهیزات ساخت‌وساز افزایش پیدا کرده است و روند تغییرات سالانه هزینه ساخت مسکن افزوده شده است و به دنبال آن بر هزینه تأمین مسکن توسط خانوار تأثیر داشته است.

### تجزیه واریانس

نتایج حاصل از تجزیه واریانس با روش چولسکی برای متغیرهای الگو برای دوره ۱۰ ساله در ادامه بررسی می‌شود. در تفسیر نتایج سال اول دوره کوتاه‌مدت، سال دوم تا پنجم، دوره میان‌مدت و سال ششم به بعد، دوره بلندمدت در نظر گرفته شده است تا هم تأثیر کوتاه‌مدت بررسی شود و هم در افق دورتر به

Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



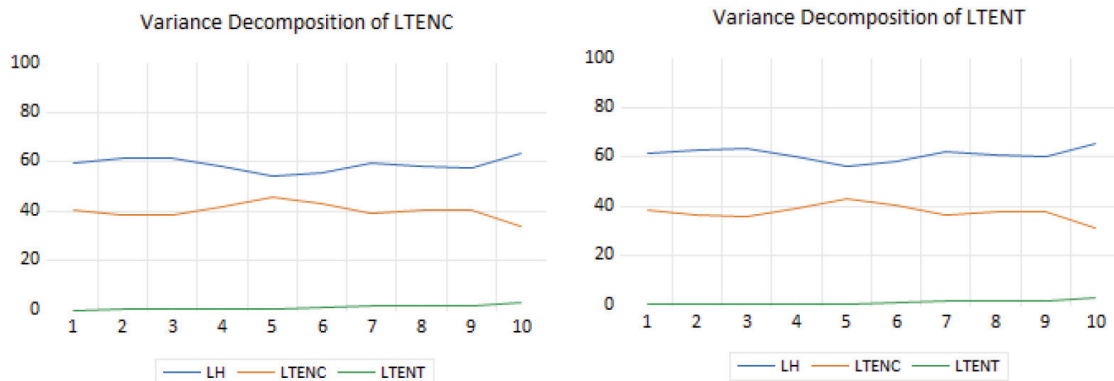
نمودار ۱۰: تجزیه واریانس متغیر تعداد مالکین شهری و کل کشور با تکانه پایه پولی

منبع: محاسبات محقق و خروجی نرم افزار



نمودار ۱۱ سهم بالایی پایه پولی را در تغییر واریانس متغیر تعداد مستأجرین شهری و کل کشور نشان می‌دهد و این سهم حدود ۶۰ درصد است و در پایان دوره ده ساله سهم شوک پایه پولی روندی افزایشی داشته است.

Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors

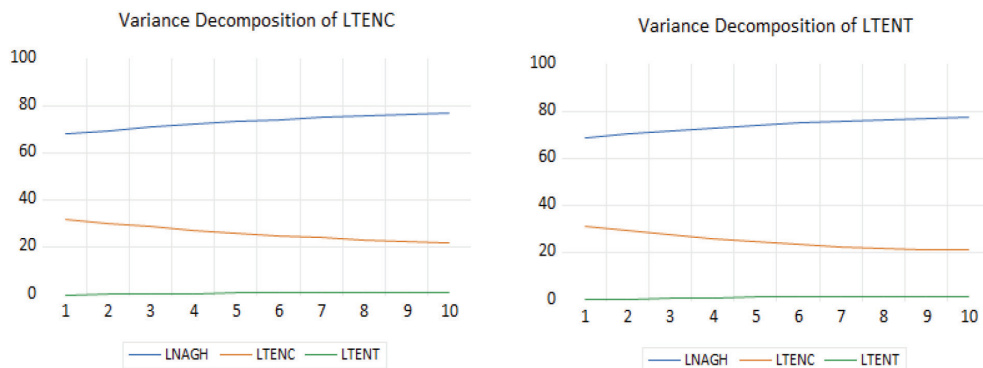


نمودار ۱۱: تجزیه واریانس متغیر تعداد مستأجرین شهری و کل کشور با تکانه پایه پولی  
منبع: محاسبات محقق و خروجی نرم افزار

در دوره اول این سهم ۶۹ درصد است و در پایان دوره ده ساله سهم شوک نقدینگی افزایش یافته است و به حدود ۷۷ درصد رسیده است.

نمودار ۱۲، طی دوره ده ساله سهم نقدینگی بالایی را در تغییر واریانس متغیر تعداد مستأجرین شهری و کل کشور نشان می‌دهد

Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



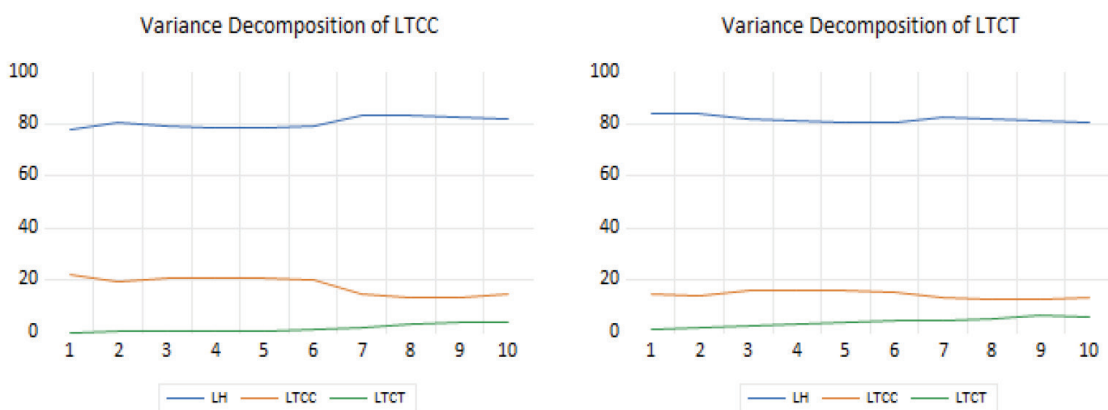
نمودار ۱۲: تجزیه واریانس متغیر تعداد مستأجرین شهری و کل کشور با تکانه نقدینگی  
منبع: محاسبات محقق و خروجی نرم افزار

می‌یابد و به ۸۲ درصد می‌رسد ولی سهم پایه پولی طی دوره ده ساله سهم بالایی در تغییر واریانس متغیر هزینه مسکن شهری دارد و حدود ۸۴ درصد است ولی در بلندمدت کاهش می‌یابد و به ۸۰ درصد می‌رسد.

همان‌طورکه در نمودار ۱۳ مشاهده می‌شود سهم پایه پولی طی دوره ده ساله سهم بالایی در تغییر واریانس متغیر هزینه مسکن شهری دارد و حدود ۷۸ درصد است ولی سهم شوک پایه پولی به تدریج در بلندمدت افزایش



Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors

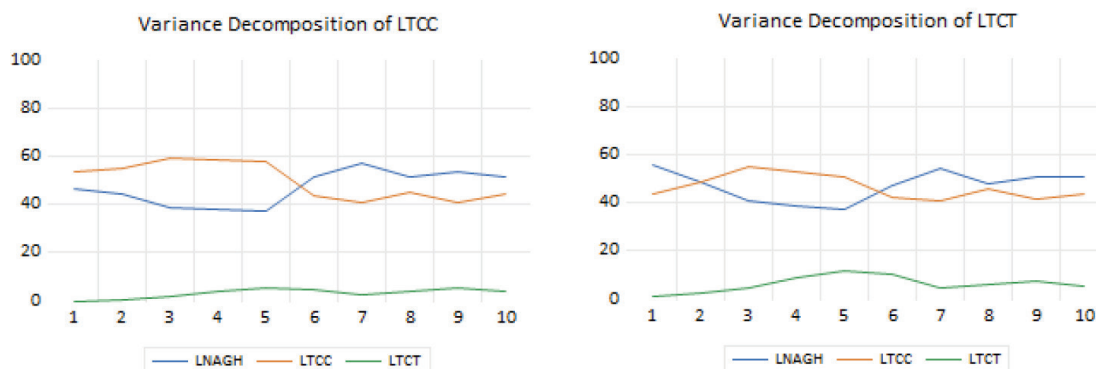


نمودار ۱۳: تجزیه واریانس متغیر هزینه مسکن شهری و کل کشور با تکانه پایه پولی  
منبع: محاسبات محقق و خروجی نرم افزار

۵۲ درصد می‌رسد. سهم نقدینگی در تغییر واریانس متغیر هزینه مسکن کل کشور ۵۶ درصد است و به تدریج در بلندمدت سهم آن کاهش می‌یابد و به ۵۰ درصد می‌رسد.

نمودار ۱۴ نشان می‌دهد که سهم نقدینگی در تغییر واریانس متغیر هزینه مسکن شهری ۴۶ درصد است و به تدریج در بلندمدت سهم آن افزایش می‌یابد و به

Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



نمودار ۱۴: تجزیه واریانس متغیر هزینه مسکن شهری و کل کشور با تکانه نقدینگی  
منبع: محاسبات محقق و خروجی نرم افزار

از این رو شناسایی عوامل به‌وجودآورنده شوک در بخش مسکن، باید مورد توجه سیاست‌گذاران اقتصادی باشد. با توجه به اینکه استفاده بهینه از سیاست‌های پولی و مالی می‌تواند به حل معضل مسکن منجر شود در این مقاله تلاش شده است تا با مدل خودرگرسیون برداری و توابع واکنش آنی به بررسی تأثیر سیاست‌های پولی بر

نتیجه‌گیری

با توجه به اینکه مسکن سالانه حجم وسیعی از نقدینگی کشور را به خود جذب می‌کند و این بخش در تولید ناخالص داخلی کشور بالا است. به همین دلیل هر تغییری در این بخش از اهمیت بیشتری برخوردار بوده و می‌تواند در روند رشد و توسعه کشور سهم به‌سزایی داشته باشد.

وضعیت مسکن شهری در کشورهای اسلامی (مطالعه موردی کشور ایران) پرداخته شود. متغیرهای مرتبط با سیاست‌های پولی و بخش مسکن به صورت فصلی و در بازه زمانی ۱۳۷۶-۱۴۰۱ در نظر گرفته شد.

تفوق معامله‌گران سرمایه‌گذار و سفته‌بازی در بازار مسکن، رفتار این بازار را در سال‌های اخیر تغییر داده است و این رفتار در آینده نزدیک تداوم خواهد یافت، در اثر افزایش آگاهی و حساسیت معامله‌گران حرفه‌ای، بازار مسکن از بازاری با واکنش‌های بطنی به تحولات و ریسک‌های فرابخشی فاصله گرفته و هم‌اکنون مدتی است که پا به پای بازار سایر دارایی‌های نقدشونده حرکت می‌کند و نسبت به متغیرهای کلان واکنش نشان می‌دهد.

سیاست‌گذاری پولی امری بسیار پیچیده و حساس می‌باشد که التزام سیاست‌گذار پولی به یک هدف صریح و یا قاعده‌مند می‌تواند مانع از واکنش به موقع بانک مرکزی به نفع جامعه و در شرایط بروز شوک‌های پیش‌بینی نشده گردد، هرچند که اعتقاد و التزام به قواعد سیاستی و استفاده از سیاست قاعده‌مند موجب ثبات اقتصادی می‌شود. از سوی دیگر باید به این نکته توجه کرد که بررسی رفتار سیاست‌گذاری پولی در ایران حاکی از آن است که طی سالیان گذشته، هیچگاه اقتصاد کشور از قاعده سیاستی خاصی پیروی نکرده است و در هر دوره، سیاست‌گذار بسته به نگرش و شرایط اقدام به سیاست‌گذاری پولی کرده است.

نتایج نشان داد که واکنش متغیر تعداد مالکین شهری و کل کشور، در برابر تکانه پایه پولی و نقدینگی یک واکنش موج‌مانندی دارد و در کوتاه‌مدت تغییرات محسوسی نسبت به سیاست پولی نشان نمی‌دهد ولی واکنش آنی تعداد مستأجرین شهری و کل کشور در کوتاه‌مدت و بلندمدت روند افزایشی دارد. واکنش هزینه تأمین مسکن شهری و کل در

کوتاه‌مدت و میان‌مدت در برابر تکانه پایه پولی، روندی افزایشی دارد.

همچنین نتایج تجزیه واریانس نشان می‌دهد، طی دوره ده ساله پایه پولی سهم بالایی در تغییر واریانس متغیر تعداد مالکین و مستأجرین شهری و کل کشور دارد، سهم نقدینگی طی دوره ده ساله سهم بالایی در تغییر واریانس متغیر تعداد مستأجرین شهری و کل کشور دارد و به علت بالا رفتن تورم، قدرت خرید مصرف‌کننده کاهش خواهد یافت و از طرفی چون مسکن سهم بالایی در بودجه خانوار دارد، خرید مسکن را کاهش داده و خانوارها به سمت اجاره‌نشینی خواهند رفت.

با توجه به نقش و اهمیت شهرها در اقتصاد به عنوان مراکز فعالیت‌های تجاری و نوآوری، که به سرعت در حال رشد هستند توجه به مقوله مسکن از عوامل مهم در توسعه پایدار محسوب می‌شود. از این‌رو شناسایی عوامل تأثیرگذار در بخش مسکن شهری، باید مورد توجه سیاست‌گذاران اقتصادی باشد.

در پایان بر این موضوع باید تمرکز داشت که اتخاذ سیاست‌های پولی با دقت بیشتری انجام شود و با توجه به اینکه هدف از اجرای سیاست‌های پولی در راستای سیاست‌های اقتصادی در جهت بهبود متغیرهای کلان اقتصادی می‌باشد، اثرات سیاست‌ها نباید لزوماً در حوزه تولید کل اقتصاد و روند تغییرات قیمت‌ها در اقتصاد مورد توجه سیاست‌گذاران باشد و سایر بخش‌ها نیز (من جمله بخش مسکن به طور کلی و در حوزه شهری) متأثر از اعمال این سیاست‌ها می‌باشد.

برنامه‌ریزی در مسکن شهری متفاوت‌تر از مسکن سایر بخش‌ها مانند روستاها و... بوده و پیچیدگی‌های خاص خود را دارد در حالی که بعضاً سیاست‌های مسکن در کشور یکسان و با یک رویکرد تدوین و اجرایی می‌گردد.

پناهی، حسین و داوود بهبودی و حسین اصغرپور و نجمه کشتکاران (۱۳۹۷) بررسی آثار تکانه‌های سیاست پولی بر بخش مسکن در قالب الگوی تعادل عمومی پویای تصادفی، اقتصاد شهری، ۳ (۲)، صص ۱-۱۸.

تملکی، حسین و میثم احمدوند (۱۳۹۳) اولویت‌بندی تکنیک‌های تأمین مالی اسلامی مسکن در نظام بانکی کشور با استفاده از روش ویکور، مجله پژوهش‌های مالی اسلامی، پاییز و زمستان ۱۳۹۳- شماره ۴، صص ۵۷-۷۷.

حجت، سجاد و محسن مهرآرا و علی طیب‌نیا (۱۴۰۰) تأثیر سیاست‌های پولی و مالی بر حباب قیمت مسکن در اقتصاد ایران: با رویکرد مدل عامل بنیان، مجله تحقیقات اقتصادی، دوره ۵۶، شماره ۲، شماره پیاپی ۱۳۵، صص ۲۵۷-۲۸۹. [jte.2021.330940.1008547/10.22059](https://doi.org/10.22059/jte.2021.330940.1008547)

رحیم‌دوست، الهه (۱۴۰۲) تحلیل وضعیت مالکیت در بخش مسکن و پیامدهای آن، نشریه امنیت اقتصادی، دوره ۱۱، شماره ۴.

رضازاده، علی و یعقوب فهیدآذر و صمد حکمتی فرید (۱۴۰۳) کاربرد رهیافت فضایی در تحلیل عوامل مؤثر بر قیمت مسکن در شهرستان‌های ایران با تأکید بر تأمین مالی، مجله اقتصاد مالی، زمستان ۱۴۰۳، شماره ۶۹، رتبه A، صص ۱۹۹-۲۲۲.

رضایی، غلامرضا و حمید شهرستانی و کامبیز هژبرکیانی و محسن مهرآرا (۱۳۹۸) تأثیر سیاست پولی بر شکنندگی بازار پول در اقتصاد ایران، فصلنامه اقتصاد و الگوسازی شماره ۴، ۱۰ (۴۰)، صص ۲۷-۵۶/ [eco.j.10.4.25/10.48308](https://doi.org/10.48308/eco.j.10.4.25)

دینداررستمی، مرضیه و شمس‌الله شیرین‌بخش (۱۳۹۵) اثر نامتقارن تکانه قیمت مسکن بر مصرف خانوارهای شهری در استان‌های ایران PANEL- VAR مجله اقتصاد و توسعه منطقه‌ای، ۲۳ (۱۲)، صص ۳۴-۶۴. <https://doi.org/10.22067/erd.v23i12.55626>

ساقی، فرزاد و کامبیز هژبرکیانی و اکبر میرزاپورباباجان و بیت‌اله اکبری مقدم (۱۳۹۷) اثرات نامتقارن سیاست‌های پولی بر بازار مسکن ایران: رویکرد غیرخطی MS-VAR، نظریه‌های کاربردی اقتصاد، ۵ (۳)، صص ۷۵-۱۰۲.

سعادت‌مهر، مسعود و هادی غفاری (۱۳۹۸) بررسی مقایسه‌ای اثرگذاری سیاست‌های پولی و مالی بر اقتصاد ایران در قالب مدل DSGE، دوفصلنامه علمی مطالعات و سیاست‌های اقتصادی، شماره ۱، ۶ (۱۱)، صص ۵۱-۷۴.

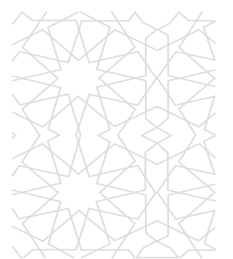
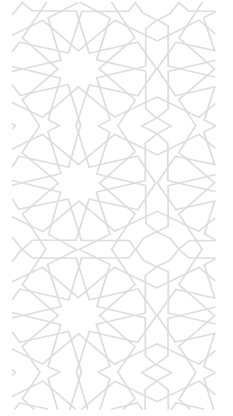
شریفی‌رنانی، حسین و اکبر کمیجانی و حمید شهرستانی (۱۳۸۸) بررسی ساز و کار انتقال پولی در ایران: رویکرد خودرگرسیون برداری ساختاری، نشریه پژوهش‌های پولی- بانکی، شماره ۲، صص ۱۴۵-۱۷۶.

شهنازی، روح‌الله و پرویز رستم‌زاده و سیدمحمدهاشم پورمولو و مریم بالایی (۱۳۹۸) تأمین مالی مسکن برای اقشار کم‌درآمد از طریق تعاونی بر مبنای وقف. مجله: جستارهای اقتصادی. بهار و تابستان ۱۳۹۸، شماره ۳۱ رتبه ب، صص ۷۱-۸۹.

شیرزادی جاوید، علی‌اکبر (۱۴۰۱) رویکردهای جهانی سیاست‌گذاری در حوزه تأمین مسکن با تأکید بر گروه‌های کم‌درآمد، مرکز پژوهش‌های مجلس، دفتر مطالعات زیر بنایی، شماره مسلسل ۱۸۶۳۷.

قلی‌زاده، علی‌اکبر و بهناز کامیاب (۱۳۸۹) بررسی تأثیر سیاست پولی بر حباب قیمت مسکن: یک مطالعه بین‌المللی. فصلنامه تحقیقات اقتصادی. شماره ۹۲، ۴۵ (۳)، صص ۱-۳۱.

قدیری، حمید و حسین شریفی‌رنانی و سعید دائی‌کریم‌زاده (۱۳۹۹) نقش کانال اعتباری و نرخ ارز در انتقال سیاست پولی بر بخش مسکن در ایران: رویکرد تصحیح خطای برداری (VEC)، پژوهشنامه اقتصاد کلان، ۱۵ (۳۰)، صص ۶۲-۸۳. [10.22080/iejm.2021.17686.1725](https://doi.org/10.22080/iejm.2021.17686.1725)



Abouwafia, H.E., Chambers, M. J. (2015) Monetary policy, exchange rates and stock prices in the Middle East region. *International Review of Financial Analysis*, 37, 14-28.

Agha, Asif Idrees, Noor Ahmed, Yasir Ali Mubarik, and Hastam Shah. "Transmission mechanism of monetary policy in Pakistan." *SBP-Research Bulletin* 1, no. 1 (2005): 1-23.

Atrafkarroshen S, and Qorahi A. "Investigation of the relationship between the amount of money, the general level of prices and economic growth in Iran during the post-revolution period (1358-89)." (2012): 89-109.

Aastveit, K. A., & Anundsen, A. K. (2018) Asymmetric effects of monetary policy in regional housing markets.

Battistini, N., Falagiarda, M., Hackmann, A., & Roma, M. (2024) "Navigating the housing channel of monetary policy across euro area regions". *European Economic Review*, 104897.

Brunnermeier, M & Julliard, C.)2006("Money Illusion and Housing Frenzies". *NBER WORKINPAPER SERIES*, Vol.12810.

Elbourne, A. (2008) The UK Housing Market and the Monetary Policy Transmission Mechanism: An SVAR Approach. *Journal of Housing Economics*, Vol.37, 65-87.

Frimpong, A (2011) sheltering and housing recovery after disaster: dissecting the problems of policymplementation and possible solution, *International Journal of Humanities and social Science*, Vol. 1, no.20, pp1-12.

Guo, F., Hu, J., Jiang, M. (2013) Monetary shocks and asymmetric effects in an emerging stock market: The case of China. *Economic Modelling*, 32, 532- 538

کشت کاران، نجمه و حسین پناهی و داوود بهبودی (۲۰۲۱) اثرات نامتقارن سیاست پولی بر بازار مسکن ایران: رویکرد DSGE. *نظریه‌های کاربردی اقتصاد*. شماره ۴، صص ۱۹۵-۲۱۸/eco.j.2021.39757.2659/10.22034

گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۴۰۰ بانک مرکزی.

مبانی نظری دخالت دولت در اقتصاد (۱۳۸۳) گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.

مشیری، سعید و محسن واشقانی (۱۳۸۹) بررسی مکانیسم انتقال پولی و زمان‌بندی آن در اقتصاد ایران، فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی، شماره ۱، (۱۱)، صص ۱-۳۲.

مصلحی، فریبا (۱۳۸۵) تأثیر سیاست‌های پولی بر اقتصاد ایران (۱۳۸۳-۱۳۳۸)، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۲۷، (۸)، صص ۱۳۳-۱۵۱.

مه‌دی‌لو، علی و حسین اصغرپور و فیروز فلاح (۱۳۹۸) مکانیسم انتقال غیرخطی سیاست پولی از طریق کانال قیمت مسکن در ایران: رویکرد MSVAR، فصلنامه پژوهش و سیاست‌های اقتصادی شماره ۹۰، سال ۲۷، صص ۴۵۵-۴۹۹.

مهربانی، وحید (۱۳۸۹) تأثیر طبقات اجتماعی بر تورم در ایران، فصلنامه تحقیقات اقتصادی، شماره ۹۰، ۴۵ (۱)، صص ۲۰۷-۲۲۷.

نصیری، سمیرا و پرویز داودی و حسین صمصامی و حسین توکلیان (۱۴۰۲)، سیاست پولی بهینه و برآورد اعتبار سیاست‌گذار پولی در ایران با رویکرد DSGE، فصلنامه پژوهش‌نامه اقتصادی، شماره ۲۳، ۸۸ (۱)، صص ۵-۵۳. <https://doi.org/10.22054/joer.2024.77537.1194>

ورونیکا کاکداک وارنوک؛ فرانسیس. ا. وارنوک (۱۳۸۸) ترجمه علی عربانی دانا، مجله اقتصاد شهر، زمستان ۱۳۸۸، شماره ۴، صص ۳۲-۵۵.

- Miles, W., & Zhu, X. (2023) Housing and the changing impact of monetary policy. *International Review of Economics & Finance*, 86, 587-603.
- Nong, H., Yu, Z., & Li, Y. (2024) "Financial shock transmission in China's banking and housing sectors: A network analysis." *Economic Analysis and Policy*, 82, 701-723.
- Ume, E. (2018). "The impact of monetary policy on housing market activity: An assessment using sign restrictions". *Economic Modelling*, 68, 23-31.
- Yang, c, Housing Microfinance: Designing a Product for the rural poor Institute for Financial Management and research centre for micro finance. Working paper series, 2007, NO. 19.
- Zhu, B. & Sebastian, S. (2017) "Housing Market Stability, Mortgage Market Structure, and Monetary Policy: Evidence from the Euro Area". *Journal of Housing Economics* 37: 1-21.
- Iacoviello, Matteo. (2005) House Prices, Borrowing Constraints, & Monetary Policy in the Business Cycle. *American Economic Review*, Vol. 95(3), 739-64.
- Koeniger, Winfried, Benedikt Lennartz, and Marc-Antoine Ramelet. "On the transmission of monetary policy to the housing market." *European Economic Review* 145 (2022): 104107.
- McCandless, G. T. & Weber, W. E. (1995) Some Monetary Facts. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 19(3), 2-11. <https://doi.org/10.21034/qr.1931>
- Mishkin, F. S. (1995) Symposium on the Monetary Transmission Mechanism.
- Mishkin, F. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Eleventh Edition, Chapter 25. *Journal of Economic Perspective*, Vol.9 (4), 45-67.

