

فصلنامه‌ی اقتصاد مقداری

صفحه ی اصلی وب سایت مجله:
www.jqe.scu.ac.ir
شاپا الکترونیکی: ۴۲۷۱-۲۷۱۷
شاپا چاپی: ۵۸۵۰-۲۰۰۸

تحلیل تاثیر تکانه پولی انقباضی بر پویایی های جریان وجوه واحدهای نهادی در ایران: خانوارها ، بنگاه‌های غیرمالی و بانک‌ها

میمنت ابراهیمی*، محمد واعظ برزانی**، لیلا ترکی***، حسن حیدری****

* دکترای اقتصادمالی، گروه اقتصاد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

ایمیل: m.ebrahimi@ase.ui.ac.ir

** دانشیار اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران (نویسنده ی مسئول)

ایمیل: m.vaez@ase.ui.ac.ir

0000-0001-6351-2060

آدرس پستی: ایران، اصفهان، میدان آزادی، دانشگاه اصفهان، کد پستی: ۸۱۷۴۶۷۳۴۴۱

*** استادیار اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

ایمیل: l.torki@ase.ui.ac.ir

**** استادیار اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران

ایمیل: hassan.heydari@modares.ac.ir

اطلاعات مقاله	طبقه‌بندی JEL	واژگان کلیدی
تاریخ دریافت: ۲۳ شهریور ۱۴۰۰	E5 C32 E52	حساب جریان وجوه،
تاریخ بازنگری: ٤ آبان ۱۴۰۰		ننسبت ذخیره قانونی،
تاریخ پذیرش: ۲۰ آذر ۱۴۰۰		مدل خودتوضیح برداری عامل افزوده
انتشار آنلاین از تاریخ آذر		

اطلاعات تکمیلی:
این مقاله برگرفته از پایان نامه ی دکتری خانم میمنت ابراهیمی در رشته علوم اقتصادی به راهنمایی دکتر محمد واعظ برزانی و دکتر لیلا ترکی در دانشگاه اصفهان می باشد.
قدردانی: از تمامی افراد و موسساتی که در انجام این تحقیق مولف را مساعدت نمودند، قدردانی می‌شود.
تضاد منافع: نویسندگان مقاله اعلام می‌کنند که در انتشار مقاله ارائه شده تضاد منافعی وجود ندارد.
منابع مالی: نویسنده‌ها هیچگونه حمایت مالی برای تحقیق، تألیف و انتشار این مقاله دریافت نکرده‌اند.

ارجاع به مقاله:
ابراهیمی، میمنت.، واعظ برزانی، محمد.، ترکی، لیلا.، حیدری، حسن. (۱۴۰۴). تحلیل تاثیر تکانه پولی انقباضی بر پویایی های جریان وجوه واحدهای نهادی در ایران: خانوارها، بنگاه های غیرمالی و بانک‌ها. *فصلنامه‌ی اقتصاد مقداری (بررسی‌های اقتصادی سابق)*، ۲۲(۱)، ۶۳-۲۶.
10.22055/jqe.2021.38565.2408

© 2025 Shahid Chamran University of Ahvaz, Ahvaz, Iran. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0 license) (http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

چکیده گسترده

معرفی:

حساب جریان وجوه، مبادلات مالي و گردش وجوه را ميان واحدهاي نهادي مختلف اقتصاد نشان مي دهد و از آن می‌توان به عنوان يك ابزار اطلاعاتي پايه در تحقيقات تجربي و براي تحليل آثارتكانه‌های سياست‌هاي پولي و مالي بر اين واحد ها استفاده نمود. درک درست از چگونگی تاثیر این تکانه‌ها بر فعالیت مالی این بخش ها، می‌تواند راهنمایی مفید برای تعیین سیاست‌های مناسب برای اثرگذاری بر دیگر متغیرهای کلان اقتصادی باشد. در این مطالعه تاثیر تکانه پولی انقباضی بر تغییرات دارایی‌ها و بدهی‌های مالی و خالص سرمایه گذاری مالی واحدهای های نهادی خانوار، بنگاه های غیرمالی و بانک‌ها مورد تحلیل و بررسی قرار گرفت. خالص سرمایه گذاری مالی از تفاضل دارایی ها و بدهی های مالی حاصل می شود و تکانه پولی انقباضی ناشی ازافزایش نسبت ذخایر قانونی است. در حوزه سیاست‌گذاری پولی نسبت ذخیره قانونی از جمله ابزارهای غیر مستقیم پولی است که به صورت دستوری از سوی مقامات پولی به نظام بانکی ابلاغ شده و رفتار موسسات مالی از جمله بانک‌ها،

بنگاه‌های غیرمالی و خانوارها را تحت تاثیر قرار می‌دهد. بانک مرکزی از طریق افزایش نسبت ذخیره قانونی حجم تسهیلات اعطایی بانک‌ها را منقبض و از طریق کاهش آن اعتبارات بانک‌ها را منبسط می‌نماید. در دو دهه اخیر در اقتصاد ایران بروز وضعیت تورمی، افزایش شدید حجم نقدینگی سرگردان، افزایش جریان سفته بازی در بازار دارایی‌های مالی و فیزیکی، ضرورت تأمین مالی از منابع داخلی و اهمیت تجهیز پس‌اندازهای بخش خصوصی در تأمین سرمایه‌گذاری بخش های مختلف اقتصادی از طریق سیستم بانکی، اجرای سیاست پولی انقباضی را به اقدامی ضروری تبدیل کرده است.

متدولوژی:

برای این منظور از مدل خودرگرسیون برداری عاملی تعمیم یافته ($FAVAR$) بر اساس داده‌های سال‌های ۱۳۹۶-۱۳۵۲ استفاده شد. یکی از اصلی‌ترین نقاط ضعف مدل‌های VAR این است که نمی‌توان تعداد زیادی از متغیرها را در آن به‌کار گرفت، چرا که افزایش تعداد متغیرها در این الگو به سرعت از درجه آزادی آن می‌کاهد. تعداد کم متغیرها در الگوی VAR پژوهش گر را به سمت گرینش از بین متغیرهای مختلف سوق می دهد که پیامد آن، استفاده ناکارآمد از اطلاعات موجود در آمارهای اقتصادی است. این فرایند از راه تکامل و توسعه مدل های سنتی VAR و با استفاده از یک یا چند عامل که اطلاعات متغیرهای سری زمانی متعددی را به طور بهینه در خود جای داده اند و معرفی مدل خود رگرسیونی برداری عامل افزوده $FAVAR$ که توسط برنانکه و همکاران (۲۰۰۵)ارائه گردیده، امکان پذیر شده است.

یافته ها:

نتایج حاصل از توابع ضربه واکنش نشان می‌دهد که تکانه پولی انقباضی ناشی از افزایش نسبت ذخیره قانونی باعث کاهش دارایی‌ها و بدهی‌های مالی بخش های خانوار، بنگاه‌های غیرمالی و بانک‌ها شده است. متغیر خالص سرمایه گذاری مالی که از تفاضل دارایی‌های مالی و بدهی‌های مالی حاصل می‌شود به دنبال تکانه پولی انقباضی برای بخش بانکی و بنگاه های غیرمالی در سال اول افزایش می‌یابد که نشان دهنده کاهش بیشتر بدهی‌ها نسبت به کاهش دارایی های مالی است. در مورد بخش خانوار خالص سرمایه گذاری مالی

در سـال اول کاهش می‌یابد که به علت کاهش بیشـتر دارایی‌های مالی نسـبت به کاهش بدهی‌های مالی می‌باشد.

نتیجه:

با بروز تکانه پولی انقباضی در اقتصاد، کلیه فعالیت‌های تولیدی بنگاه هاکاهش یافته و با کاهش درآمد خانوارها، پس‌انداز خانوارها به خصوص در قالب سپرده بانکی کاهش می‌یابد و منجر به کاهش دارایی‌های مالی این بخش می‌شود. همچنین با افزایش نسبت ذخیره قانونی وجوه قابل وام‌دهی بانک‌ها نزد بانک مرکزی بلوکه شده و با کاهش ضریب فزاینده از رشد حجم نقدینگی کشور کاسته می‌شود. کاهش حجم پول و به دنبال آن کاهش حجم سپرده‌های خانوار نزد بانکها منجر به کاهش قدرت وام‌دهی بانک‌ها می‌شود و صدور بدهی مالی جدید توسط بخش خانوار به دلیل کاهش عرضه وام کاهش می‌یابد.

References

Abu Nouri, I., Sajjadi, S., & Mohammadi, T. (2013). The Relationship between Inflation Rate and Interest Rate of Bank Deposits in Iran's Banking System. *Quarterly Journal of Financial and Economic Policies*, 3, 23-52. [in Persian]

Akrami, A., & Mehdizadeh, S. (2004). Considerations on Bank Interest Rates in Iran. *Rond Magazine*, 42, 20-46. [in Persian]

Bai, J., & Ng, S. (2003). Determining the Number of Factors in Approximate Factor Models. *Econometrica*, 70(1), 191-221.

Bernanke, B., & Blinder, A. S. (1992). The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. *American Economic Review*, 82(4), 901-921.

Bernanke, B., & Gertler, M. (1989). Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations. *American Economic Review*, 79(1), 14-31.

Bernanke, B., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27-48.

Bernanke, B., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1999). *The financial accelerator in a quantitative business cycle framework*. In J. B. Taylor & M. Woodford (Eds.), Handbook of Macroeconomics, 1341-1393. Elsevier.

Boivin, J., & Giannoni, M. P. (2005). *DSGE Models in a Data-Rich Environment*. Columbia University.

Bonci, R. (2012). *The Effects of Monetary Policy in the Euro Area: First Results from the Flow of Funds*. In R. Bonci & A. F. Pozzolo (Eds.), The Financial Systems of Industrial Countries: Evidence from Financial Accounts, 217-245, European Central Bank.

Bonci, R., & Columba, F. (2008). Monetary policy effects: New evidence from the Italian flow-of-funds. *Applied Economics*, 40(14), 1803-1818.

Breitung, J., & Eickmeier, S. (2005). Dynamic factor model. Deutsche *Bundesbank Discussion Paper*, 38.

Christiano, L., Eichenbaum, M., & Evan, C. (1996). The Effects of Monetary Policy Shocks: Evidence from the Flow of Funds. *The Review of Economics and Statistics*, 78(1), 16-34.

Christiano, L., Motto, R., & Rostagno, M. (2010). Financial factors in economic fluctuations. *European Central Bank Working Paper Series*, 1192.

Dib, A. (2010). Banks, Credit Market Friction, and Business Cycles. *Bank of Canada Working Paper*, 2010-9.

Ebrahimi, M., & Vaez, M. (2022). *Dynamic effects of contractionary monetary policy on institutional sectors: Evidence from Iran's flow of funds.* Economic Modelling, 105, 105678. [in Persian]

Ebrahimi, S., Sadeghi, S., Beheshti, M., & ranjpoor, R. (2018). Assessing the effect of government infrastructure expenditure on income distribution in rural Iran: FAVAR Model. *Agricultural Economics Research*, *10*(40), 145-172. https://jae.marvdasht.iau.ir/article_3221.html?lang=en [in Persian]

Gameiro, I., & Sousa, J. (2010). Monetary Policy Effects on the Flow of Funds of Nonfinancial Corporations and Households in Portugal. Economic Bulletin, *Banco de Portugal*, 37-48.

Gerali, A., Neri, S., Sessa, L., & Signoretti, F. M. (2010). Credit and banking in a DSGE model of the Euro area. *Journal of Money, Credit and Banking*, *42*(6), 107-141.

Gertler, M., & Gilchrist, S. (1993). The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence. *Scandinavian Journal of Economics*, *95*(1), 43-60.

Gholibegloo, M. R. (2011). A Study of the Effectiveness of Monetary Policy on Legal Reserve Ratio and Evaluation of the Effects of Its Balance Sheets in the Banking Network. *Quarterly Journal of Economic Research, 59*, 59-94. [in Persian]

Heydari, H., & Mollabahrami, A. (2016). The effect of credit shocks on the dynamics of major financial and macroeconomic variables in Iran in the form of a DSGE model. *Quarterly Journal of Economic Research and Policy, 40*, 185-199. [in Persian]

Heydari, H. (2018). Constructing a Factor Augmented VAR Model to Analyze Transmission of Oil and Monetary Shocks to Iranian Economy. Journal of Economic Modeling Research, 34, 71-106. https://jemr.khu.ac.ir/browse.php?a_id=1596&sid=1&slc_lang=en [in Persian]

Heydari, H., Khalilzadeh, J., & Faizi, S. (2020). Investigating the Challenges of Corporate Financing with Emphasis on the Role of Monetary Policy and Banking Credit: A Stochastic Dynamic General Equilibrium Model Approach. *Quarterly Journal of Applied Economic Theories, 4*, 61-90. [in Persian]

Jannsen, N., Potjagailo, G., & Wolters, M. H. (2019). Monetary Policy During Financial Crises: Is the Transmission Mechanism Impaired? *International Journal of Central Banking, 15*(1), 81-126.

Kaiser, H. (1960). The application of electronic computers to factor analysis. *Educational and Psychological Measurement, 20*(1), 141-151.

Khosravi, A., & Safari, H. (2023). Empirical analysis of monetary shocks' impact on macroeconomic variables in Iran using DSGE models. *Journal of Quantitative Economics (JQE), 20*(1), 24. https://doi.org/10.22055/jqe.2023.41234.2412. [in Persian]

Kilian, L., & Lutkepohl, H. (2017). *Structural Vector Autoregressive Analysis*. Cambridge University Press.

Kiyotaki, N., & Moore, J. (1997). Credit cycles. *Journal of Political Economy, 105*(2), 211-248.

Mishkin, F. S. (1978). The household balance sheet and the great depression. *Journal of Economic History*, 38(4), 918-937.

Mishkin, F. S. (1995). Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10.

Mishkin, F. S. (1996). The channel of monetary transmission: Lessons for monetary policy. *NBER Working Paper Series*, 5464.

Narayan, A., Jayadev, A., & Mason, J. W. (2017). Mapping India's Finances: 60 Years of Flow of Funds. *Economic and Political Weekly*, 52(1), 49-56.

Peersman, G. (2011). Bank Lending Shocks and the Euro Area Business Cycle. Ghent University Faculty of Economics and Business *Administration Working Paper*, 11.

Raie, R., Irvani, J., & Ahmadi, T. (2018). Monetary Shocks and Monetary Policy Transmission Channels in the Iranian Economy: With Emphasis on the Exchange Rate Channel, Housing Prices and Credits. *Economic Growth and Development Research*, 3(1), 1-20.

Rafee Shamsabadi, P. , Haji, G. , Fakhrehoseyni, S. F. and Sargolzayi, M. (2018). Significance of financial accelerators in a New Keynesian model in Iranian economy. *Journal of Applied Economics Studies in Iran, 7*(28), 215-249. doi: 10.22084/aes.2018.15787.2608 [in Persian].

Raei, R. , Iravani, M. J. and ahmadi, T. (2018). Monetary Shocks and Monetary Transmission Mechanism in The Iranian Economy: With Emphasis on Exchange Rates, Housing Prices and Credits. *Economic Growth and Development Research*, *8*(31), 29-44. https://egdr.journals.pnu.ac.ir/article_4342.html?lang=en [in Persian].

Anvari, E. , Moradi, P. & Arman, S. A. (2024). The Effect of cross-over effect of positive and negative monetary regimes on the incomplete and asymmetric Degree of Exchange Rate Pass-Through with: NARDL and Markov-switching Method. *Quarterly Journal of Quantitative Economics (JQE), 21*(2), 127-159. doi: 10.22055/jqe.2021.36717.2351[in Persian].

Reserve Bank of India (RBI). (2016). Flow of Funds Accounts of the Indian Economy: 2015-16. RBI Bulletin, 23-33.

Ruslan, A., Dana, H., & Ivana, K. (2015). The impact of monetary policy on financing of Czech firms. *Journal of Economics and Finance*, *65*, 455-476.

Shabbir, S. (2012). Balance sheet channel of monetary transmission in Pakistan: An empirical investigation. *SBP Research Bulletin*, 8(1), 1-12.

Shadrokh, M. (2012). Evaluating the policy of increasing bank interest rates: Useful but late. *Quarterly Journal of Economic News*, 35, 60-61.

Shahhosseini, & Bahrami, J. (2016). Macroeconomic Fluctuations and Money Transfer Mechanism in Iran (DSGE Model Approach). *Economic Research Journal, 16*(1), 1-49. [in Persian]

Singh, T. (2019). On the flow of funds accounts and inter-sectoral mobility of capital in India. *Applied Economics, 51*(1), 1-15.

Taghavi, M., & Lotfi, A. A. (2016). The effects of monetary policy on the volume of deposits, lending facilities and liquidity of the banking system. *Economic Research Journal*, *20*(1), 130-165. [in Persian]

Tunc, C., & Kilinc, M. (2019). The Asymmetric Effects of Monetary Policy on Economic Activity in Turkey. S*tructural Change and Economic Development*, *51*, 505-528.

Walsh, C. (2010). *Monetary Theory and Policy* (3rd ed.). MIT Press.