

# **Investigating the effect of banks' speculative behavior on housing prices in urban areas of Tehran during the period (1392-1398)**

## **Zohreh Heydari**

Corresponding Author, Ph. D Candidate, Department of Economics, Edalat University, Tehran, Iran (Corresponding author).

z.heydari1597@gmail.com

## **Parviz Davoodi**

Professor, Department of Economics, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran.

p\_davoodi@sbu.ac.ir

## **Hossein Samsami**

Associate Professor, Department of Economics, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran.

h-samsami@sbu.ac.ir

## **Abstract**

One of the factors influencing these price jumps is the speculative behavior of banks in the housing market; The purpose of this article is to investigate the effect of commercial behavior of banks, including commercial, specialized, privatized and private, on housing prices in 22 districts of Tehran. Therefore, the necessary estimates have been made by a data panel model during the period 1392 to 1398 and using monthly battery variables.

The behavior of banks in the model is examined using the variables of surplus deposits, banks' debt to the central bank and non-current facilities. The overall results show that the speculative performance of non-governmental banks on housing prices is much higher than that of state-owned banks. The results of the effect of the model variables show that the elasticity of housing prices to the surplus of deposits in the privatized and private banks have the highest coefficient, respectively. The highest elasticity of housing prices to the debt of banks to the central bank is related to specialized banks, which, of course, the high ranking of specialized banks due to the defined duties of this type of banks, which is not naturally comparable to other banks; But private and privatized banks are next. ; But private and privatized banks are next. The elasticity of housing prices to non-current facilities in commercial and specialized banks has the highest rank, and private and privatized banks are in the next ranks.

**Keywords:** Business, Housing prices, Bank, Data panel.

**JEL Classification:** C23, E52, E58, R32

# بررسی تأثیر رفتار سوداگرانه بانکها بر قیمت مسکن در مناطق شهری تهران طی دوره زمانی (۱۳۹۸-۱۳۹۲)

زهره حیدری

دانشجوی دکتری، گروه اقتصاد، دانشگاه عدالت، تهران، ایران (نویسنده مسئول).  
z.heydari1597@gmail.com

پرویز داودی

استاد، گروه اقتصاد، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران.  
p\_davoodi@sbu.ac.ir

حسین صمصامی

دانشیار، گروه اقتصاد، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران.  
h-samsami@sbu.ac.ir

چکیده

در دهه‌های اخیر، افزایش جهش‌وار قیمت در بخش مسکن به تواتر مشاهده شده است. از عوامل مؤثر بر این جهش‌های قیمتی، می‌توان به رفتار سوداگرانه بانکها در بازار مسکن اشاره کرد. اثبات این مسئله ایجاب می‌کند که مؤلفه‌های نظارتی بر فعالیت بانکها به‌روزرسانی و فعال‌تر شوند تا از معضله‌های متعدد اجتماعی و سیاسی ناشی از گرانی مسکن بکاهد. هدف این مقاله بررسی میزان اثرگذاری رفتار سوداگرانه بانکها اعم از تجاری، تخصصی، خصوصی‌شده و خصوصی بر قیمت مسکن مناطق ۲۲گانه شهر تهران است. لذا برآوردهای لازم توسط یک مدل پانل دیتا طی بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ و با به‌کارگیری متغیرهای باتواتر ماهانه انجام پذیرفته است. رفتار بانکها در مدل با استفاده از متغیرهای مازاد سپرده، بدهی بانکها به بانک مرکزی و تسهیلات غیرجاری بررسی شده است. نتایج کلی نشان می‌دهد که عملکرد سوداگرانه بانکهای غیردولتی بر قیمت مسکن به مراتب بیش از بانکهای دولتی است. نتایج تأثیرگذاری متغیرهای مدل نشان می‌دهد که کشش قیمت مسکن نسبت به مازاد سپرده به‌ترتیب در بانکهای خصوصی‌شده و خصوصی از بالاترین ضریب برخورداری می‌باشند. بالاترین کشش قیمت مسکن نسبت به بدهی بانکها به بانک مرکزی مربوط به بانکهای تخصصی است که البته رتبه بالای بانکهای تخصصی به علت وظایف تعریف‌شده خاص این نوع بانکهاست که طبیعتاً قابل مقایسه با سایر بانکها نیست؛ لیکن بانکهای خصوصی و خصوصی‌شده در رتبه‌های بعدی قرار دارند. کشش قیمت مسکن نسبت به تسهیلات غیرجاری در بانکهای تجاری و تخصصی از بالاترین رتبه برخورداری بوده و بانکهای خصوصی و خصوصی‌شده در رتبه‌های بعدی قرار دارند.

**کلیدواژه‌ها:** سوداگری، قیمت مسکن، بانک، پانل دیتا، مناطق ۲۲گانه شهر تهران.

طبقه‌بندی JEL: C23, E52, E58, R32

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۷/۲۹ تاریخ بازبینی: ۱۴۰۱/۰۷/۲۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۲۳

فصلنامه راهبرد اقتصادی، سال ۱۱، شماره ۳، پیاپی ۴۲، پاییز ۱۴۰۱، صص ۱-۴۲

## مقدمه و بیان مسئله

مطالعه بازار مسکن از حیث دارایی و هم از جهت خدماتی که به‌عنوان سرپناه ارائه می‌دهد، حائز اهمیت می‌باشد. چنانچه از جنبه دارایی بودن به مسکن توجه کنیم، موضوع انتخاب ترکیب مناسب دارایی‌ها با هدف حداکثر شدن سود و یا مطلوبیت در بلندمدت توسط تمام افراد و فعالان اقتصادی وجود دارد. درواقع زمین و ملک می‌تواند به‌عنوان اصلی‌ترین دارایی در سبد پرتفوی هر فرد، سازمان، بانک‌ها و امثالهم وجود داشته باشد.

تغییرهای ایجادشده در قیمت مسکن باعث تغییر ثروت و دارایی در طول زمان می‌شود که مسلماً افزایش قیمت، مطلوبیت آن دارایی را افزایش می‌دهد. البته افزایش قیمت مسکن در بعد سرپناه بودن آن تبعات همه‌جانبه برای دولت و افراد به همراه دارد. بررسی روند قیمت‌ها در بخش مسکن نشان می‌دهد که نوسان‌های پی‌درپی و جهش‌های قیمتی شدید، حدوداً هر پنج سال یکبار در این بخش وجود دارد (خلیلی عراقی؛ مهرآرا و عظیمی، ۱۳۹۱) و مطالعات مختلفی نیز جنبه‌های بروز این نوسان‌ها را بررسی نمودند، اما بررسی عملکرد سوداگران بانک‌ها در بخش مسکن و اثرگذاری آن بر روند قیمت‌های این بخش تاکنون مورد مطالعه قرار نگرفته است و ازاین‌نظر، مطالعه حاضر دارای نوآوری است.

بانک‌های دولتی و به‌ویژه بانک‌های تخصصی در جهت اهداف کلان دولت می‌توانند فعالیت کنند، ولی بانک‌های غیردولتی به‌واسطه حداکثر کردن سود و اینکه یک واحد خصوصی است لزوماً در جهت اهداف کلان کشور و اهداف دولت فعالیت نخواهند کرد؛ بانک‌ها از یک‌سو تجهیزکنندگان منابع از سپرده‌گذاران و از سوی دیگر ارائه‌کنندگان تسهیلات به متقاضیان هستند و این به‌معنای مستلزم تنظیم و حفظ ارتباط بانک با این دو گروه می‌باشد. از این‌رو بانک‌ها به جهت ایجاد بدهی به عامه مردم و حفظ حقوق مصرف‌کنندگان می‌بایست نظارت‌پذیر باشند. سلامت شبکه بانکی تحت تأثیر محیط کلی حاکم بر مناسبات اقتصادی و سیاست‌گذاری کلان اقتصادی می‌باشد و عدم سلامت بانک‌ها موجب تسری بحران به کل اقتصاد شده و دارای پیامدهای مختلف در بدنه حاکمیتی، اجتماعی و حتی امنیتی خواهد بود؛ در



مقاله‌های استیگلitz<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) ویلمارت<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) و برنرمریر<sup>۳</sup> و همکارانش (۲۰۰۹) نحوه تعامل بانک‌های بزرگ در اقتصاد تشریح شده است. ویلمارت بیان کرده که بانک‌های بزرگ در دهه ۱۹۹۰ در نتیجه سه عامل پدید آمدند: نوآوری، مقررات‌زدایی و جهانی‌شدن مالی؛ که منجر به ایجاد موجی از ادغام و تملک شد و صنعت خدمات مالی را به سطوح بالاتر گسترش داد. بانک‌های بزرگ به جای ثبات، برنامه‌ریزی‌های کوتاه‌مدت و سوداگری‌های تهاجمی را با هدف سوددهی بیشتر به مدیران و سهامداران خود انجام دادند و موجی از نقدینگی بیش‌ازحد که از اواخر دهه ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۷ ایجاد شده بود را مانند یک بمب ساعتی برای تخریب نظام مالی جهانی، فعال نمودند.

لذا عواملی همچون عدم شفافیت و ضعف‌های نظارتی، زمینه تخلف‌های آنها را فراهم می‌سازد. حال به واسطه قدرت اعتباردهی و حجم منابع در اختیار بانک‌های غیردولتی و وجود انگیزه‌های قوی سوداگرانه در آنها، در این مقاله اثرگذاری این‌گونه رفتار بانک‌ها بر قیمت مسکن با به‌کارگیری مدل پانل دیتا و متغیرهای فزونی سپرده‌گذاری به تسهیلات که تحت عنوان مازاد سپرده بیان می‌شود، بدی بانک‌ها به بانک مرکزی و تسهیلات غیرجاری در بانک‌ها با تواتر ماهانه در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۸ انجام می‌شود.

در قسمت دوم مطالعه به مبانی نظری موضوع و ارزیابی عملکرد بانک‌ها پرداخته می‌شود. در قسمت سوم، مروری بر مطالعات صورت‌گرفته در ایران و جهان ارائه می‌شود. در قسمت چهارم، داده‌های آماری به‌کار رفته و مدل مورد مطالعه ارائه و تشریح شده است. در قسمت پنجم نتایج مقاله با استناد به میزان کشش قیمت مسکن در مناطق ۲۲گانه شهر تهران نسبت به متغیرهای بانکی ارائه می‌شود.

## ۱. مبانی نظری و ادبیات موضوع

تعیین قیمت مسکن متأثر از رفتار عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان می‌باشد؛ به‌عنوان مثال اگر تقاضا برای مسکن به‌عنوان دارایی قلمداد شود ممکن است متقاضی با هدف کسب سود ناشی از فعالیت سوداگرانه به خرید مسکن اقدام کرده باشد. در این بخش چگونگی اثرگذاری متغیرهای اقتصادی بر قیمت مسکن از دو جنبه عرضه و تقاضا ملاحظه خواهد شد و علاوه‌بر آن در خصوص تقاضای سفته‌بازی نیز

1. Stiglitz  
2. Wilmarth  
3. Brunnermeier

توضیحاتی ارائه می‌شود.

### الف. متغیرهای سمت عرضه مسکن

یکی از ویژگی‌های مهم مسکن در مقایسه با سایر کالاها ناهمگنی آن می‌باشد که امکان دارد در قیمت‌های مختلف اتفاق بیفتد (خلیلی عراقی؛ مهرآرا و عظیمی، ۱۳۹۱). عوامل مترتب در این زمینه عبارت‌اند از:

۱- **قیمت زمین:** قیمت زمین یکی از مهم‌ترین عواملی است که با افزایش قیمت آن، کاهش عرضه و سپس افزایش قیمت مسکن اتفاق می‌افتد.

۲- **قیمت مصالح ساختمانی:** افزایش بهای مصالح ساختمانی هزینه ساخت‌وساز را افزایش و عرضه مسکن را با قیمت بالاتر همراه می‌سازد.

۳- **نیروی انسانی و دستمزد:** افزایش دستمزدها با افزایشی که در هزینه‌های تولید مسکن ایجاد می‌کند می‌تواند اثر فزاینده‌ای روی قیمت مسکن و اثر کاهنده‌ای روی تولید مسکن داشته باشد.

۴- **نرخ سود برای ساخت مسکن و میزان اعتبارهای اعطایی به این بخش:** با کاهش سود تسهیلات اعطایی به مسکن ساخت آن با هزینه کمتر انجام می‌شود و عرضه مسکن افزایش می‌یابد.

### ب. متغیرهای سمت تقاضا مسکن

گودمن و تیبودی<sup>۱</sup> (۲۰۰۸) عنوان نمودند که افزایش تقاضای کل مسکن تأثیرهای متفاوتی بر قیمت خانه در کلان‌شهرها داشته است؛ زیرا کشش‌های عرضه بازار مسکن از نظر مکانی متفاوت بوده است. در تعداد زیادی از مطالعات از جمله منکیو و ویل<sup>۲</sup> (۱۹۸۹) دی پاسکوال و ویتون<sup>۳</sup> (۱۹۹۴) و گودمن و تیبودی (۲۰۰۸) چارچوب ساده مدل تقاضای عمومی استفاده شده است که به‌برخی از عوامل پشت منحنی تقاضای مسکن اشاره می‌شود:

۱- **درآمدهای ارزی ناشی از فروش نفت:** در اقتصادهای متکی بر صادرات منابع طبیعی مانند نفت، رونق نفتی باعث افزایش تقاضا برای مسکن می‌شود. در مطالعه مهرآرا و شهاب لواسانی (۱۳۹۱) و جلیلی کامجو (۱۳۹۷) نشان داده شد که رفتارهای ادواری قیمت مسکن در ایران با نوسان‌های درآمدهای نفتی مرتبط است و افزایش در بخش ادواری قیمت مسکن به دنبال بروز شوک‌های مثبت در

1. Goodman, A. & Thibodeau

2. Mankiw, G. & Weil

3. Paskual, D. & Weton

چرخه درآمدهای نفتی ایجاد می‌شود.

**۲- نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات بانکی:** نرخ سود سپرده و تسهیلات می‌تواند معیاری در بازدهی سایر دارایی‌ها باشد؛ چنانچه نرخ سود سپرده کاهش یابد، دارندگان وجوه نقد، پرتفوی خود را به خرید دارایی‌هایی همچون مسکن اختصاص می‌دهند و افزایش قیمت در این بخش را در پی دارد؛ نرخ تسهیلات خرید مسکن نیز، بخشی از هزینه خرید مسکن را تشکیل می‌دهد که با کاهش آن، تقاضای مسکن و به تبع آن قیمت افزایش می‌یابد.

**۳- درآمد سرانه:** افزایش درآمد سرانه در کنار آنکه تقاضای مصرفی مسکن را افزایش می‌دهد؛ میل به پس‌انداز خانوار را افزایش داده و تقاضای مسکن به‌عنوان دارایی سرمایه‌ای را تقویت خواهد کرد.

**۴- تورم:** تورم ترکیب مخارج در اقتصاد را تغییر می‌دهد و افراد جهت حفظ قدرت خریدشان به خرید کالاهای بادوام نظیر مسکن روی می‌آورند و تقویت بُعد سفته‌بازی در تقاضای مسکن از این عامل اثر بیشتری می‌پذیرد.

**۵- بازار سهام:** رپور (۱۳۹۵) در نتایج مطالعه خود بیان می‌کند که برای سرمایه‌گذاران، سهام و دارایی مسکن جانشین یکدیگرند. کاهش شاخص بازار سهام انتقال سرمایه به دیگر بازارها و بخش‌های اقتصادی را به همراه دارد. رفتار سوداگرانه در سرمایه‌های انتقالی باعث افزایش بعد سفته‌بازی در تقاضای مسکن خواهد شد. هر گونه رونق در بازار سهام، رویگردانی سرمایه‌گذاران و سفته‌بازان از بخش مسکن را در پی داشته و قیمت مسکن کاهش می‌یابد.

**۶- نرخ ارز:** در برخی مطالعه‌های عنوان شده است که افزایش نرخ ارز حقیقی یک جانشین برای بازدهی مسکن محسوب می‌شود و به‌عبارت‌دیگر، افزایش بازدهی ارز، تقاضا برای مسکن را کاهش خواهد داد؛ که البته این روند در بلندمدت تعدیل شده و روند افزایش قیمت ارز و مسکن هم‌جهت خواهند شد. مهرآرا و شهاب لواسانی (۱۳۹۱) نشان داده است که در کل دوره‌ها، نرخ ارز همبستگی مثبت قوی با قیمت مسکن دارد و نرخ ارز یک متغیر پیش‌رو محسوب می‌شود.

**۷- جمعیت:** افزایش جمعیت در هر منطقه شهری و روستایی به‌طور متوازن نیاز به مسکن را افزایش می‌دهد. اگر به‌جای جمعیت، تعداد خانوار را در نظر بگیریم، رابطه یک‌به‌یک میان تعداد خانوار و واحد مسکونی برقرار خواهد بود.

منکیو<sup>۱</sup> (۱۹۸۹) در مطالعه خود اثبات کرد که افزایش رشد جمعیت به شدت بر تقاضای مسکن اثرگذار است. وی در بررسی خود نشان داد که افزایش زادوولد در دهه ۱۹۵۰ در ایالات متحده تقاضای مسکن را در دهه ۱۹۷۰ به شدت افزایش داده و کاهش موالیید در دهه ۱۹۷۰ به کاهش شدید رشد تقاضای مسکن در دهه ۱۹۹۰ منجر شده است. روزن<sup>۲</sup> (۱۹۸۴) نیز با مطالعه اثر جمعیت بر قیمت مسکن بیان می‌کند که کاهش زادوولد در دهه ۱۹۷۰، قیمت واقعی مسکن و رشد این بخش در دهه ۱۹۹۰ کاهش داده است.

### ج. تقاضای سوداگری در بخش مسکن

به دلیل کم‌بودن ریسک سرمایه‌گذاری در بخش مسکن، تقاضای سوداگری در این بخش بالا بوده و افزایش شدید قیمت زمین و مسکن، ضمن ایجاد اختلال در دسترسی به مسکن مصرفی، ایجاد بی‌ثباتی مالی در این بخش و سایر بازارهای مرتبط با آن، توزیع نامتوازن ثروت، حبس شدن منابع مولد در بازار ملک و... را به دنبال دارد. بررسی تورم ۳۰ ساله نشان می‌دهد متوسط تورم در کشور در حدود ۲۰ درصد و متوسط تورم قیمت مسکن ۲۱ درصد ثبت شده است. در واقع تفاوت معناداری با تورم عمومی نداشته؛ به زبان دیگر بخش مسکن قادر شده است قدرت خرید خود را در طول زمان در مواجهه با تورم حفظ کند؛ بنابراین مستعد ورود و خروج سفته‌بازانه می‌باشد.

اصولاً دادوستد سوداگرانه به معنای خرید یا فروش بر اساس قیمت‌های انتظاری در آینده است. رفتار سوداگرانه این‌گونه است که دارندگان منابع مالی در ابتدای افزایش قیمت‌ها تزریق پرتفو به بخش مسکن انجام می‌دهند که این اقدام به تشدید افزایش قیمت‌ها و پیشبرد اهداف سفته‌بازی کمک می‌کند. در دوره‌هایی که رشد قیمت مسکن شتاب بیشتری دارد، تقاضای سفته‌بازی نیز شدت یافته و افزایش قیمت‌ها را تشدید می‌نماید.

### ۱-۱. ارزیابی عملکرد بانک‌ها

واقعیت این است که بخش بانکی به عنوان بخشی است که منابع و حجم‌های بالای وجوه به دست آمده از سپرده‌های مشتریان و تسهیلات از بانک مرکزی را می‌توانند در اختیار داشته باشند و انگیزه‌های افزایش سود و رفتارهای سوداگرانه بر این بخش

1. Mankiw, G.  
2. Rosen



حاکم می‌باشد؛ بنابراین کاملاً مستعد هستند که به‌عنوان بازیگران اصلی وارد بازارهای سوداگری و سفته‌بازی مسکن شوند. لذا فرضیه در مطالعه پیش‌رو این است که، نظام بانکی متقاضی مسکن و زمین فرض شده است و با انگیزه افزایش سود، رفتار سفته‌بازانه در بخش مسکن انجام می‌دهد و بانک‌ها به‌عنوان سفته‌باز با دارا بودن منابع عظیم مالی ورود و خروج هدفمند به بخش مسکن انجام داده و جهش‌های قیمتی را در این بخش ایجاد می‌نمایند؛ منابع مورد بررسی جهت اثبات فرضیه مدنظر عبارت‌اند از:

### ۱-۱-۱. مازاد سپرده نسبت به تسهیلات

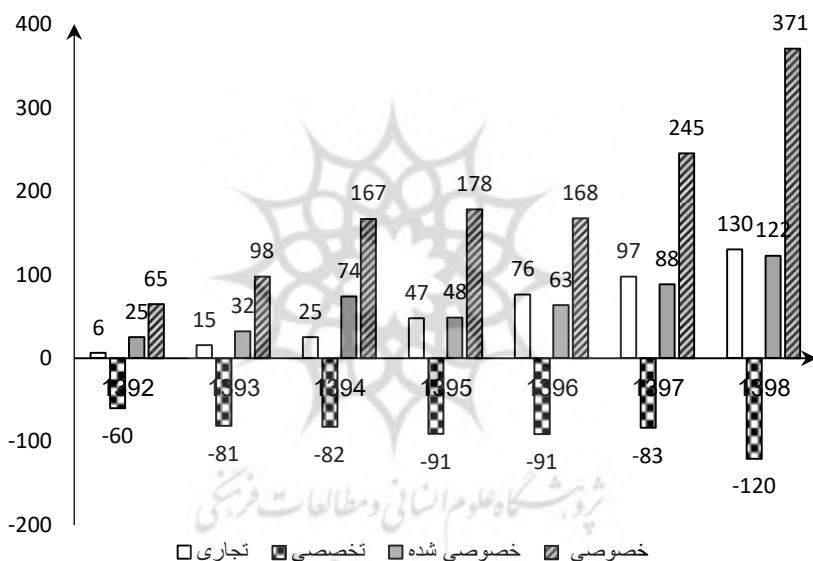
میزان مازاد سپرده (پس از کسر سپرده قانونی) در پایان سال ۱۳۹۸ در کل نظام بانکی ۵۸۷ هزار میلیارد تومان بوده است؛ بانک‌های خصوصی حدود ۳۷۰ هزار میلیارد تومان از این متغیر را به خود اختصاص داده‌اند که معادل سهم ۶۳ درصدی مازاد سپرده (پس از کسر سپرده قانونی) در نظام بانکی است. در ادامه به ذکر جزئیات در گروه‌های بانکی پرداخته می‌شود؛

مقادیر مازاد سپرده نسبت به تسهیلات که در اختیار و مدیریت بانک‌ها می‌باشد در نمودار ۱ به تفکیک گروه‌های بانکی از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ ترسیم شده است. سهم بانک‌های غیردولتی از میزان سپرده (پس از کسر سپرده قانونی) در سال ۱۳۹۲ حدود ۶۷ درصد بوده که در سال ۱۳۹۸ به ۶۹ درصد افزایش یافته است که علت اصلی می‌تواند میزان سود پرداختی به سپرده توسط بانک‌های غیردولتی باشد. ارائه تسهیلات نیز در این بازه زمانی از ۵۵ درصد به ۶۱ درصد افزایش یافته است. همان‌گونه که در نمودار ۱ ملاحظه می‌شود در سال ۱۳۹۲ بانک‌های خصوصی شده ۲۵ هزار میلیارد تومان مازاد سپرده داشته‌اند که در سال ۱۳۹۸ این رقم به ۱۲۲ هزار میلیارد تومان افزایش یافته است. مازاد سپرده بانک‌های خصوصی در این بازه زمانی از ۶۵ هزار میلیارد تومان به ۳۷۱ هزار میلیارد تومان افزایش یافته است. در واقع در سال ۱۳۹۸ بانک‌های غیردولتی ۴۹۳ هزار میلیارد تومان مازاد سپرده در اختیار داشتند. چگونگی استفاده از این حجم قابل توجه از منابع، نقش مهمی در تعیین سمت‌وسوی حرکت اقتصاد داشته و اگر هم‌راستا با سیاست‌های تدوین‌شده دولت نباشد، حتی قادر است در تعیین سمت‌وسوی حرکت اقتصاد نقش اساسی ایفا



نماید. چراکه این رقم ۳ برابر درآمد مالیاتی<sup>۱</sup>، ۱۳ برابر درآمد نفتی<sup>۲</sup> و ۱۰ برابر عملکرد بودجه عمرانی<sup>۳</sup> در سال ۱۳۹۸ بوده است.

این متغیر در بانک‌های تجاری (دولتی) و در سال ۱۳۹۲ حدود ۶ هزار میلیارد تومان بوده که در سال ۱۳۹۸ به ۱۳۰ هزار میلیارد تومان افزایش یافته است. در همین بازه زمانی و در بانک‌های تخصصی (دولتی) بنا به اقتضانات و مسئولیت‌های محوله، مقادیر مازاد سپرده همواره منفی بوده و از منفی ۶۰ هزار میلیارد تومان به منفی ۱۲۰ هزار میلیارد تومان رسیده است که فزونی میزان ارائه تسهیلات نسبت به سپرده جذب شده علت آن می‌باشد؛ بنابراین در مجموع بانک‌های دولتی در سال ۱۳۹۸ مقدار ۱۰ هزار میلیارد تومان مازاد سپرده در اختیار و کنترل خود داشته‌اند.



منبع: (بانک مرکزی)

نمودار (۱): مازاد سپرده به تفکیک گروه‌های بانکی (هزار میلیارد تومان)

۱. دولت در سال ۱۳۹۸ حدود ۱۶۰ هزار میلیارد تومان درآمد مالیاتی داشته است.

۲. در سال ۱۳۹۸ عملکرد درآمد نفتی ۳۹ هزار میلیارد تومان بوده است.

۳. عملکرد بودجه عمرانی در سال ۱۳۹۸ حدود ۴۹ هزار میلیارد تومان بوده است.



## ۱-۲. بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی

بانک‌ها معمولاً در مواجهه با تنگنای مالی و یا با داشتن سایر انگیزه‌ها، به استقراض از بانک مرکزی روی می‌آورند. بررسی میزان بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در سال ۱۳۹۸ نشان می‌دهد ۴۲ درصد تسهیلات دریافتی از بانک مرکزی توسط بانک‌های خصوصی انجام شده است که دلیل این حجم از استقراض مشخص نیست. نکته قابل توجه آن است که استقراض از بانک مرکزی موجب افزایش پایه پولی و به تبع آن نقدینگی خواهد شد که آثار منفی آن به صورت تورم، اقتصاد را متأثر می‌سازد. حدود ۴۳ درصد این تسهیلات به بانک‌های تخصصی (دولتی) با هدف پیگیری اهداف دولت مرتبط با بخش مسکن و سایر بخش‌ها، پرداخت شده است.

## ۱-۳. تسهیلات غیرجاری

کل نظام بانکی در سال ۱۳۹۲ حدود ۸۱ هزار میلیارد تومان تسهیلات غیرجاری داشته است.<sup>۱</sup> در سال ۱۳۹۸ این رقم به ۱۷۴ هزار میلیارد تومان افزایش یافته است. سهم بانک‌های دولتی در سال مذکور ۴۲ درصد (۷۳ هزار میلیارد تومان)<sup>۲</sup> و بانک‌های غیردولتی ۵۸ درصد (۱۰۱ هزار میلیارد تومان)<sup>۳</sup> بوده است. روند افزایشی تسهیلات غیرجاری نشان‌دهنده عدم اهتمام جدی به استرداد منابع است. دلایل متعددی می‌تواند در ایجاد این وضعیت دخیل باشد؛ به‌طور کلی بخشی از این نابسامانی‌ها نشان‌دهنده فساد در فعالیت بانک‌ها، علی‌الخصوص بانک‌های غیردولتی است و بخشی نیز به شرایط اقتصادی و مسائل مرتبط با آن مربوط می‌شود.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

۱. رقم ۱۷ هزار میلیارد تومان آن به بانک‌های تجاری (دولتی)، ۱۶ هزار میلیارد تومان بانک‌های تخصصی (دولتی)، ۲۳ هزار میلیارد تومان بانک‌های خصوصی شده، و ۲۵ هزار میلیارد تومان به بانک‌های خصوصی اختصاص داشته است.

۲. سهم بانک‌های تجاری (دولتی) ۱۰ درصد با رقم ۱۸ هزار میلیارد تومان، سهم بانک‌های تخصصی (دولتی) ۳۲ درصد با رقم ۵۵ هزار میلیارد تومان بوده است.

۳. سهم بانک‌های خصوصی شده ۱۸،۵ درصد با رقم ۳۲،۸ هزار میلیارد تومان و سهم بانک‌های خصوصی ۳۹،۵ درصد با رقم ۶۸،۲ هزار میلیارد تومان بوده است.

## ۲. پیشینه پژوهشی

### ۲-۱. مروری بر مطالعات انجام‌شده در ایران

مطالعات انجام‌شده در خصوص سفته‌بازی در بخش مسکن به کلیت عملیات سوداگرانه اشاره دارد و مطالعه عوامل اجرایی این نوع دادوستدها مورد توجه قرار نگرفته است. در ادامه به بخشی از مطالعات انجام شده اشاره می‌شود:

باستان‌نژاد و داوودی (۱۳۹۶) با هدف محاسبه ریسک بازار دارایی‌های مختلف و ارزیابی رابطه آنها با یکدیگر و متغیرهای کلان به این نتیجه رسیده است که رابطه علی میان ریسک بازار مسکن، ارز و سهام برقرار بوده و رابطه علی ریسک از بازار سهام به سمت بخش مسکن جریان می‌یابد و دلیل آن آثار کوتاه‌مدت و هزینه‌ای تکنانه‌های بازار ارز و سهام عنوان شده است. علاوه بر مطالعات فوق می‌توان به مطالعات مشابه دیگر نظیر ابوالحسنی و همکاران (۱۳۹۵)، کریم‌زاده (۱۳۹۶)، دیندار رسمی (۱۳۹۵)، خوش‌اخلاق و همکاران (۱۳۹۵) و قادری و ایزدی (۱۳۹۴) اشاره کرد.

صادقی شریف؛ اصولیان و افشاریان (۱۳۹۶) به بررسی نتایج وجود حباب در بازار دارایی پرداخته است. به این نتیجه دست‌یافته که وجود حباب در بازار دارایی انحراف پس‌اندازها در تخصیص بهینه را ایجاد خواهد کرد و در سطح کلان کارآیی سرمایه‌گذاری در کل اقتصاد مختل می‌شود که بازار سهام و مسکن دو نمونه بارز آن می‌باشند.

قائم‌اصل و قربانی (۱۳۹۶) بیان کرد که استقراض بانک‌ها از بانک مرکزی دلایل مختلف برون‌بانکی و درون‌بانکی می‌تواند داشته باشد. در این پژوهش بررسی رابطه علیت دوطرفه دومتغیره میان متغیرهای درون‌بانکی برگزیده شامل مطالبات غیرجاری، تسهیلات اعطایی، سوددهی و استقراض از بانک مرکزی انجام شده است. نتایج به‌دست‌آمده حاکی از آن است که متغیرهای تسهیلات اعطایی و سوددهی، از رابطه علیت دوطرفه (بازخورد) با استقراض از بانک مرکزی برخوردارند و بانک‌ها در یک چرخه دوطرفه، از یک‌سو به‌منظور اعطای تسهیلات بیشتر و سود خالص بالاتر، به سراغ افزایش استقراض از بانک مرکزی می‌روند و از سوی دیگر هم‌مین افزایش سطح ارائه تسهیلات و سطوح بالاتر سود خالص، منجر به استقراض بیشتر از بانک مرکزی خواهد شد. درمقابل در مورد مطالبات غیرجاری، علیت یک‌سویه از سوی مطالبات غیرجاری به استقراض از بانک مرکزی برقرار است و این استقراض علت بروز مطالبات غیرجاری نیست.



توکلیان؛ مروت و باهری‌زاد (۱۳۹۸) به بررسی اثر نگهداری مسکن در سبب دارایی بانک‌ها و تأثیر آن بر سیاست پولی در اقتصاد ایران پرداخته است. یافته‌ها نشان می‌دهد که واکنش مقام پولی نسبت به تورم قیمت مسکن تمام پیامدهای شوک‌های ساختاری را تقویت می‌کند. با بروز یک شوک قیمتی در بازار مسکن، در نتیجه اثر وثیقه‌ای، پس از یک کاهش اولیه، تسهیلات دریافتی توسط خانوارهای قرض‌گیرنده افزایش یافته و از طریق اثر ترازنامه‌ای کل تسهیلات پرداختی توسط نظام بانکی نیز افزایش می‌یابد.

اسدیپور (۱۳۹۸) در مطالعه‌ای به بررسی اثر نااطمینانی تورم و متغیرهای کلان اقتصادی بر قیمت مسکن در ایران پرداخته است. نتایج برآورد نشان می‌دهد که نااطمینانی تورم، نرخ سود بانکی، نقدینگی، تولید ناخالص داخلی و درآمد ملی اثر مثبت و معناداری بر قیمت مسکن دارند.

مطالعه شریفی‌رنانی، قدیری و دایی کریم‌زاده (۱۳۹۹) تحلیل آثار سیاست پولی بر بخش مسکن از طریق کانال اعتباری و کانال بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در ایران را بررسی کرده است. نتایج نشان می‌دهد شوک تسهیلات اعطایی بانک‌ها در کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت اثر مثبت و معناداری بر قیمت و تولید بخش مسکن دارد؛ در واقع اگر سیاست پولی از طریق کانال وام‌دهی نظام بانکی به بخش مسکن منتقل شود، حجم پول، بیشترین تأثیر را در تولید و قیمت بخش مسکن دارد. اگر سیاست پولی از طریق کانال بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی انجام شود، میزان اثرگذاری قوی بر تولید و قیمت در بخش مسکن دارد.

ملک؛ دل‌انگیزان و الماسی (۱۳۹۹) با بررسی آثار شوک‌های اقتصادی با لحاظ تأمین مالی مسکن به این نتیجه رسیده است که با در نظر گرفتن تأمین مالی مسکن، این بخش قابلیت تبیین ادوار تجاری ایران را دارد. براین اساس، تأمین مالی مسکن می‌تواند سبب تشدید شوک‌ها شده و پویایی قابل توجه در چرخه‌های تجاری ایجاد نماید.

آقای (۱۳۹۹) در خصوص بنگاه‌داری بانک‌ها و تضعیف تولید در نتیجه خصوصی‌سازی بانک‌ها بیان می‌کند؛ بانک‌های خصوصی به جای تزریق منابع مالی برای تسهیل فعالیت‌های تولیدی، به سمت بنگاه‌داری رفته‌اند و با تشکیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری با هدف جذب سود بالا در بازارهایی مانند مسکن، سهام، طلا و ارز سرمایه‌گذاری نموده‌اند و این باعث کاهش سهم بخش‌های مولد از میزان تسهیلات بانکی شده است که پیامدهایی مانند کاهش درآمد ملی، افزایش قیمت‌ها و

رشد تورم را به همراه داشته است.

علی‌رغم فراوانی مطالعات در بخش مسکن، مطالعات محدودی نیز رفتار بانک‌ها را به‌عنوان بازیگران مؤثر در این بازار بررسی نموده‌اند؛ از این‌رو از حیث اثبات فعالیت سوداگری بانک‌ها در این بخش، مطالعه پیش رو منحصر به فرد می‌باشد.

## ۲-۲. مروری بر مطالعات خارجی

در ابتدا جمع‌بندی کلی مطالعات نشان می‌دهد پژوهش‌ها در دهه ۱۹۹۰ بیشتر معطوف بر نقش بازارهای مالی و سایر دارایی‌ها بر بخش مسکن می‌باشد که برای نمونه می‌توان به سالو<sup>۱</sup> (۱۹۹۴)، کنی<sup>۲</sup> (۱۹۹۹)، برنانکه<sup>۳</sup> (۱۹۹۲) اشاره کرد. در دهه ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۰ نقش بانک‌ها در ایجاد بحران دارایی به‌صورت کلی مشاهده می‌شود. از سال ۲۰۱۰ تا دوره فعلی، با جزئی‌نگری بیشتر، در مورد تضعیف اثرگذاری سیاست پولی بانک مرکزی به‌واسطه عملکرد متغیرهایی نظیر مازاد سپرده، بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی، تسهیلات غیرجاری و سایر عوامل در نظام بانکی و آثار آن بر بازارهای مالی و دارایی مطالعه انجام شده است.

میلر (۱۹۹۹) اثبات کرد وقتی بحران مالی رخ دهد و بانک‌ها آن بحران را تأمین مالی نمایند، سقوط پیش‌بینی شده زودتر اتفاق می‌افتد. در واقع، مدیریت دقیق ریسک‌های موجود در ترازنامه بانک‌ها، از شدت و یا حتی ایجاد بحران جلوگیری می‌نماید.

میلر<sup>۴</sup> (۱۹۹۶) معتقد است همواره سوداگری بانک‌ها نادیده گرفته‌شده و با بررسی رفتار بانک‌ها به این نتیجه رسیده که اگر پول سپرده‌گذاری شده صرف خرید ارز (نمونه‌ای از یک فعالیت سوداگرانه) شود، بحران بانکی ایجاد شده و بانک از وظایف خود در خصوص اختصاص اعتبار فاصله خواهد گرفت. وی در مطالعه دیگری (۱۹۹۸) نشان می‌دهد زمانی که بانکی داخلی، سرمایه‌گذاری خارجی انجام دهد، این قبیل فعالیت‌ها انگیزه انجام سوداگری ارز را جهت بهبود وضعیت سرمایه‌گذاری وی افزایش خواهد داد.

فتینیوک<sup>۵</sup> (۲۰۱۴) بیان می‌کند حباب سوداگری ناشی از معامله با حجم بالا در قیمت‌هایی است که با ارزش ذاتی دارایی‌ها مغایرت دارد. بعد از آنکه سفته‌بازان در

1. Salo  
2. Kenny  
3. Bernanke  
4. Miller  
5. Fetiniuc



جستجوی مکان امن از فعالیت سوداگری خارج می‌شوند با انفجار حباب سوداگری می‌توانند بحران مالی ایجاد کرده و سرمایه‌گذاری را از چرخه طبیعی خارج نمایند و به عقیده ارلر<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) اگر این اتفاق توسط بانک‌ها انجام شود، تبعات وسیع‌تری خواهد داشت.

گودمن و تیبودیو<sup>۲</sup> (۲۰۰۸) بیان می‌کنند که افزایش قیمت مسکن در ایالات متحده به عوامل غیرمرتبط بر عرضه و تقاضا مربوط بوده و لذا با تخمین اثرگذاری سایر عوامل، وجود حباب سوداگری را در بازار مسکن اثبات نمودند.

سامرز<sup>۳</sup> (۲۰۱۸)، برنانکه (۲۰۰۴) و اگر تسون<sup>۴</sup> (۲۰۰۳) به تبیین سیاست‌های غیراستاندارد اتخاذ شده توسط بانک مرکزی پرداخته‌اند؛ برنانکه در مقاله خود عنوان کرد بانک مرکزی برای کنترل تورم و تحریک تقاضا می‌بایست نرخ بهره اسمی را در حد صفر محدود نماید؛ اما بعد از این اتفاق، بانک مرکزی دیگر نمی‌تواند تقاضای کل را با کاهش بیشتر نرخ بهره محدود نماید، لذا به سیاست‌های جایگزین غیراستاندارد تکیه می‌کند. در این مقاله شواهدی ارائه شده است که نشان می‌دهد ارتباطات بانک مرکزی به شکل‌گیری انتظارات موقتی کمک نموده است؛ مثلاً خرید دارایی توسط بانک مرکزی در حجم زیاد توانسته بر قیمت و عملکرد دارایی مدنظر اثر بگذارد؛ اما بانک مرکزی در اتخاذ چنین رویکردی باید محتاط باشد.

کریمر<sup>۵</sup> (۲۰۱۵) و استیگلیتز (۲۰۱۶) با انتقادهای نسبتاً مشابه از رفتار بانک‌ها در خنثی‌سازی آثار سیاست پولی، چنین تحلیل کرده‌اند که در شرایط رکودی و ایجاد ریسک، تغییرها در ترازنامه بانک‌ها ایجاد می‌شود که منجر به انقباض قابل توجه در عرضه تسهیلات و افزایش نرخ آن و تغییر شرایط غیرقیمتی می‌شود؛ وسعت این تأثیرها بر توانایی بانک مرکزی جهت کاهش نرخ سود تسهیلات و ایجاد سهولت در دسترسی به اعتبارات، غلبه نموده و در واقع رفتار بانک‌ها سیاست پولی اعمال شده توسط بانک مرکزی را خنثی می‌کند. حتی اگر ارائه تسهیلات افزایش یابد می‌تواند به معنای افزایش اثرگذاری سیاست پولی نباشد؛ زیرا گسترش اعتبارات اگر صرف خرید کالاهای تازه تولید شده نشود و به خرید دارایی‌های ثابت مانند «املاک و مستغلات» اختصاص داده شود، سیاست پولی اثرگذاری چندانی نخواهد

1. Erler
2. Goodman, A. & Thibodeau
3. Summers
4. Eggertsson
5. Kreamer

راهنمای اقتصاد

داشت؛ زیرا در افزایش تولید ناخالص داخلی سهمی نداشته است.<sup>۱</sup> در این خصوص برنانکه<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) بیان می‌کند سیاست‌گذاران بعد از افزایش ارائه تسهیلات، از ابزارهای دیگری در سیستم بانکی استفاده نمایند تا ظرفیت افزایش اعتبارات، صرف آسیب رساندن به اقتصاد نشود.

در مطالعات دیگری که مربوط شرایط غیربحرانی می‌باشد، رفتار بانک‌ها توسط استیگلیتز (۲۰۱۵)، شل و استیگلیتز<sup>۳</sup> (۱۹۶۷) و هان<sup>۴</sup> (۱۹۶۶) بررسی جنبه وثیقه بودن زمین برای بانک‌ها جهت ارائه تسهیلات انجام شده است؛ آنها بیان می‌کنند اگر تسهیلات جهت تأمین مالی خرید دارایی ثابت مانند زمین (یا استقراض بر اساس زمین به‌عنوان وثیقه) دریافت شود، افزایش این تسهیلات به افزایش قیمت زمین ختم خواهد شد و مارپیچ وثیقه - تسهیلات ایجاد شده به‌نحوی که گویا بانک‌ها اربیتراژ سرمایه انجام داده‌اند. حال اگر فعالان بازار اعلام کنند که افزایش قیمت زمین متوقف می‌شود، دیگر نرخ تسهیلات و رشد قیمت مسکن، پوشش‌دهنده اربیتراژ سرمایه نخواهد بود و این‌گونه مراودات بین بانک و تسهیلات‌گیرنده متوقف می‌شود.

استیگلیتز<sup>۵</sup> (۲۰۱۶) در مطالعه خود بیان می‌کند بانک‌هایی که تمرکزشان ارائه تسهیلات به بنگاه‌های کوچک و متوسط می‌باشد، وثائقی در عوض آن تسهیلات ارائه شده دریافت می‌کنند که معمولاً املاک و مستغلات است. در بحران ۲۰۰۸ ارزش این وثائق به شدت کاهش یافت و بانک‌ها در این شرایط از ارائه تسهیلات به این بنگاه‌ها و شرکت‌ها امتناع ورزیدند و به این ترتیب، بحران تأثیر سوء زیادی بر شرکت‌های کوچک و متوسط داشت. لذا رکودهای شدید اغلب با افزایش نابرابری‌ها همراه است و معمولاً به‌واسطه افزایش اعتبارات، معاملات دارایی موجود به‌جای دارایی تازه تولید شده (به‌سبب ریسک‌گریزی بانک‌ها در شرایط بحرانی) افزایش می‌یابد.

سو<sup>۶</sup> (۲۰۲۱) در مقاله خود اشاره به سوداگری در بخش مسکن دارد. وی فعال را اشخاص دریافت‌کننده تسهیلات می‌داند و پیشنهاد می‌دهد جهت سوداگری

۱. در واقع این یک انتقاد دیرینه فریدمن از سیاست پولی در رکود بزرگ است؛ کاهش عرضه پول لزوماً به این معنا نیست که فدرال رزرو سیاست غلط را اجرا کرده است (Tobin, 1970).

2. Bernanke

3. Shell & Stiglitz

4. Hahn

5. Stiglitz

6. Su Chi Wei

بخش مسکن، بانک‌ها نظارت دقیق‌تری بر گواهی‌نامه‌های اعتبار شخصی برای جلوگیری از فعالیت‌های سوداگری داشته باشند.

هوا<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) نتیجه می‌گیرد که وجود بازارهای سهام و ارز می‌تواند فعالیت سوداگرانه را به سمت خود بکشاند و از ورود سفته‌بازان به سایر بازارهای حقیقی مانند املاک بکاهد.

با موضوع سفته‌بازی در بخش مسکن، مطالعات نسبتاً محدودی (هم داخلی و هم خارجی) انجام شده که در غالب آنها اثرگذاری رفتار سوداگرانه بر قیمت مسکن دیده شده است، اما در هیچ‌یک از این مطالعات، به اثرگذاری رفتارهای سوداگرانه از جمله سفته‌بازی نظام بانکی در بخش مسکن پرداخته نشده است. در مطالعات پیشین، اختلاف قیمت مسکن در دوره قبل از رونق و دوره بعد از آن در نظر گرفته می‌شد و این تغییر قیمت، حباب بازار مسکن نامیده شده است؛ اما در این پژوهش برای اولین بار انگیزه‌ها و امکانات در اختیار بانک‌ها جهت ورود به بخش مسکن مطالعه شده و سپس با استفاده از روش پانل دیتا میزان اثرگذاری رفتار سوداگرانه نظام بانکی بر قیمت مسکن به تفکیک مناطق ۲۲گانه شهر تهران اندازه‌گیری شده است. از تفاوت‌های این پژوهش با مطالعات قبلی، بررسی و تحلیل منابع در اختیار نظام بانکی است که به واسطه آنها می‌تواند رفتار سوداگرانه اعمال نماید. سری زمانی این متغیرها ارائه شده که در هیچ‌یک از مطالعات پیشین گزارشی از روند آنها موجود نمی‌باشد.

### ۳. تصریح مدل

مدل اصلی که در این مطالعه بررسی شده است، به شکل رابطه زیر است:

$$P_i = C + \beta_1 DEB_{it} + \beta_2 NOF_{it} + \beta_3 EXD_{it} \quad (۴-۱)$$

در رابطه (۴-۱)  $P_i$  نشان‌دهنده قیمت مسکن در مناطق ۲۲گانه شهر تهران با تواتر ماهانه است. اندیس  $i$  نشان‌دهنده قیمت مسکن در ۲۲ منطقه تهران است. در حالی که  $EXD$  مازادسپرده،  $DEB$  بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و  $NOF$  تسهیلات غیرجاری در ۴ گروه بانکی (شامل ۳۰ بانک) می‌باشد. در مدل حاضر از مقدار لگاریتمی متغیرها استفاده شده است، زیرا به هنگام استفاده از مقدار مطلق داده‌ها، به دلیل وجود نوسان در طول دوره زمانی، دامنه نوسان‌ها تا حد زیادی تعدیل می‌شود. داده‌های مورد استفاده از بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده و تخمین



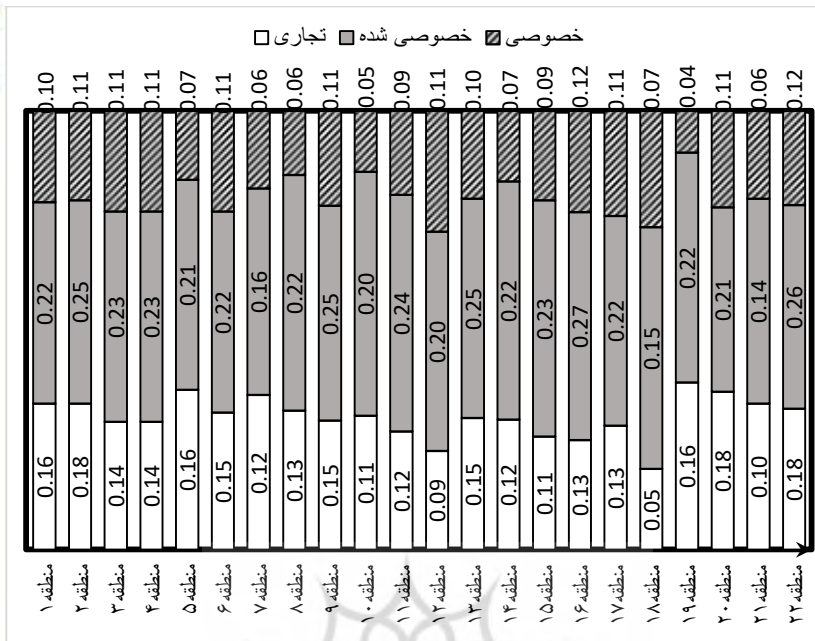
مدل با استفاده از نرم‌افزار *EViews11* انجام شده است. داده‌های مورد استفاده نیز مربوط به بازه زمانی ۹۸-۱۳۹۲ می‌باشند. برآوردها به نحوی است که ۲۲ مدل به واسطه قیمت مسکن در مناطق ۲۲ گانه برای ۳ متغیر انتخابی در هر گروه بانکی تخمین زده شده و لذا به علت حجم بالای خروجی‌ها، به ذکر نتیجه نهایی هر آزمون اکتفا می‌شود.

به‌عنوان گام اول در برآورد مدل برای هر گروه بانکی، از آزمون *F* لیمر استفاده می‌شود. فرضیه صفر این آزمون مبتنی بر برابر بودن تمام عرض از مبدأها است و فرضیه مقابل بیانگر آن است که حداقل یکی از عرض از مبدأها متفاوت است. نتایج آزمون *F* لیمر مشخص نشان می‌دهد، فرضیه صفر رد شده است؛ بنابراین مدل مورد بررسی تجمیعی نیست.

گام بعدی تعیین نوع اثر متغیرهای توضیحی است. بدین‌منظور با استفاده از آزمون هاسمن به بررسی روش برآورد (اثرات ثابت، اثرات تصادفی) خواهیم پرداخت. فرضیه صفر این آزمون، وجود آثار تصادفی و فرضیه مقابل وجود آثار ثابت است. محاسبات نشان می‌دهد، خروجی آزمون، دارای احتمال کمتر از ۵ درصد می‌باشد. لذا فرضیه صفر رد و فرضیه یک مبتنی بر تأیید مدل ثابت پذیرفته می‌شود. نتایج حاصل از برآورد این مدل‌های پویا برای هر چهار گروه بانکی به‌صورت نموداری ترسیم شده است.

#### ۴. نتایج حاصل از تخمین مدل پانل دیتا

مدل به‌صورت مقطع دربرگیرنده سه متغیر در ۴ گروه بانک‌های تجاری (دولتی) تخصصی (دولتی)، خصوصی شده (غیردولتی) و خصوصی (غیردولتی) می‌باشد و قیمت مناطق ۲۲ گانه شهر تهران به‌صورت سری زمانی لحاظ شده است. محاسبات نشان می‌دهد کشش قیمت مسکن در مناطق ۲۲ گانه نسبت به مازاد سپرده در گروه‌های بانکی به جز بانک‌های تخصصی (دولتی) معنادار می‌باشد.



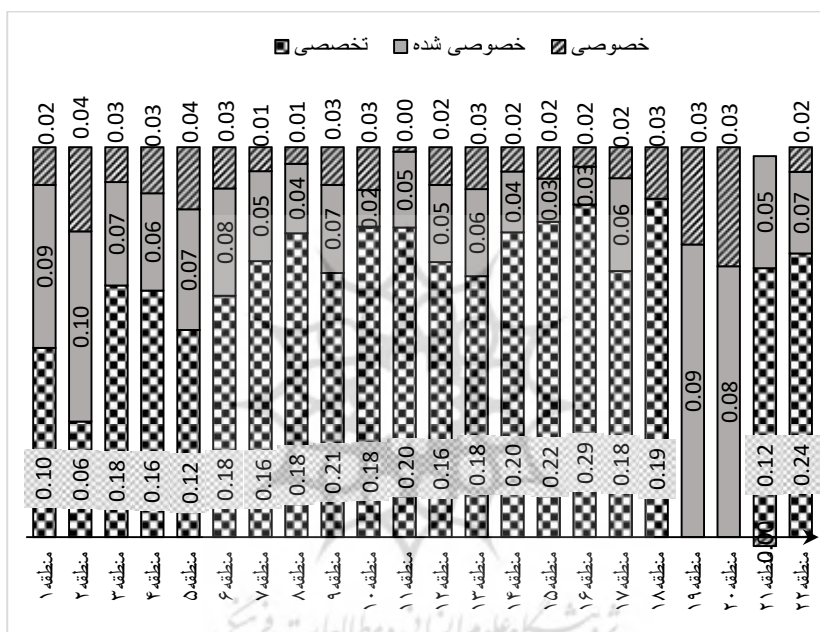
منبع: (محاسبه نویسنده)

### نمودار (۲): کشش قیمت مسکن نسبت به مازاد سپرده در گروه‌های بانکی (درصد)

همان‌طور که در نمودار ۲ ملاحظه می‌شود مقادیر کشش قیمت مسکن نسبت به مازاد سپرده در بانک‌های خصوصی‌شده (غیردولتی) رتبه اول را دارا بوده و کشش قیمت در مناطق ۱۶ و ۲۲ و ۲ و ۹ و ۱۳ نسبت به سایر مناطق در این گروه بانکی از بالاترین مقادیر برخوردار است. مقادیر کشش قیمت مسکن نسبت به مازاد سپرده در بانک‌های تجاری (دولتی) رتبه دوم را دارا بوده و کشش قیمت در مناطق ۲ و ۲۰ و ۲۲ نسبت به سایر مناطق در این گروه بانکی از بالاترین مقادیر برخوردار است. مقادیر کشش قیمت مسکن نسبت به مازاد سپرده در بانک‌های خصوصی (غیردولتی) رتبه سوم را دارا بوده و به ترتیب مناطق ۲۲ و ۱۶ نسبت به سایر مناطق، بالاترین مقادیر کشش را داشتند.

محاسبات نشان می‌دهد کشش قیمت مسکن در مناطق ۲۲ گانه نسبت به بدهی به بانک مرکزی در گروه‌های بانکی به جز بانک‌های تجاری (دولتی) معنادار می‌باشد. همان‌طور که در نمودار ۳ ملاحظه می‌شود مقادیر کشش قیمت مسکن نسبت به بدهی به بانک مرکزی در بانک‌های تخصصی (دولتی) رتبه اول را دارا بوده و کشش

قیمت در مناطق ۱۶ و ۲۲ بیشترین، و در مناطق ۱۹ و ۲۰ معنادار نمی‌باشد. خاطرنشان می‌شود ماهیت فعالیت بانک‌های تخصصی اجرای اهداف تعریف شده دولت در طرح‌های مسکن و عمران شهرها و روستاهاست؛ در بررسی عملکرد بانک‌ها نیز ملاحظه شد که بیشترین سهم بدهی به بانک مرکزی متعلق به بانک‌های تخصصی است. لذا بدهی بانک‌های تخصصی به بانک مرکزی مبین عملکرد این گروه بانکی در بخش مسکن است و نمی‌توان انگیزه‌های سوداگرانه را در آن ریشه‌دار دانست.

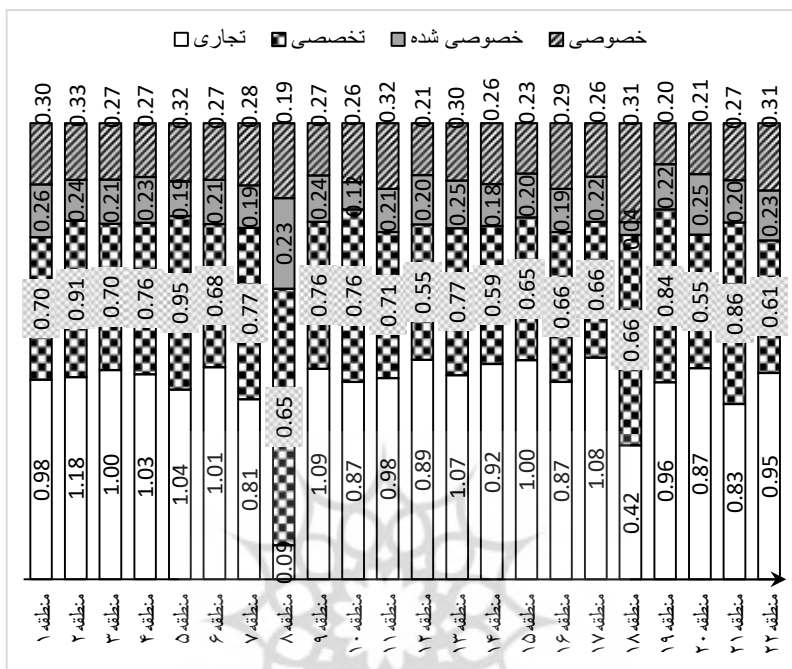


منبع: (محاسبات نویسنندگان)

### نمودار (۳): کشش قیمت مسکن نسبت به بدهی به بانک مرکزی در گروه‌های بانکی (درصد)

مقادیر کشش قیمت مسکن نسبت به بدهی به بانک مرکزی در بانک‌های خصوصی شده (غیردولتی) رتبه دوم را دارا بوده و کشش قیمت در مناطق ۱ و ۲ و ۱۹ و ۲۰ نسبت به سایر مناطق در این گروه بانکی از بالاترین مقادیر برخوردار است. مقادیر کشش قیمت مسکن نسبت به بدهی به بانک مرکزی در بانک‌های خصوصی (غیردولتی) رتبه سوم را دارا بوده و کشش قیمت در مناطق ۲ و ۵ نسبت به سایر مناطق در این گروه بانکی از بالاترین مقادیر برخوردار است.

محاسبات نشان می‌دهد کشش قیمت مسکن در مناطق ۲۲ گانه نسبت به تسهیلات غیر جاری در ۴ گروه بانکی معنادار می‌باشد.



منبع: (محاسبات نویسنندگان)

#### نمودار (۴): کشش قیمت مسکن نسبت به تسهیلات غیر جاری در گروه‌های بانکی (درصد)

همان‌طور که در نمودار ۴ ملاحظه می‌شود مقادیر کشش قیمت مسکن نسبت به تسهیلات غیر جاری در بانک‌های تجاری (دولتی) رتبه اول را دارا بوده و کشش قیمت در مناطق شمالی شهر نسبت به سایر مناطق در این گروه بانکی از بالاترین مقادیر برخوردار است. مقادیر کشش قیمت مسکن نسبت به تسهیلات غیر جاری در بانک‌های تخصصی (دولتی) رتبه دوم را دارا بوده و کشش قیمت در مناطق ۱ و ۲ و ۵ نسبت به سایر مناطق در این گروه بانکی از بالاترین مقادیر برخوردار است. مقادیر کشش قیمت مسکن نسبت به تسهیلات غیر جاری در بانک‌های خصوصی (غیردولتی) رتبه سوم را دارا بوده و کشش قیمت در مناطق ۱ و ۲ و ۵ و ۲۲ نسبت به سایر مناطق در این گروه بانکی از بالاترین مقادیر برخوردار است. مقادیر کشش قیمت مسکن نسبت به تسهیلات غیر جاری در بانک‌های خصوصی شده (غیردولتی)

رتبه چهارم را دارا بوده و کشتش قیمت در مناطق شمالی شهر تهران (۱،۲،۳،۴) و منطقه ۲۰ و ۲۲ نسبت به سایر مناطق در این گروه بانکی از بالاترین مقادیر برخوردار است.

### نتیجه‌گیری پیشنهادات

با توجه به نتایج به‌دست آمده اثرگذاری سوداگری بانک‌های غیردولتی بر بخش مسکن به مراتب بیش از بانک‌های دولتی می‌باشد. مازاد سپرده بانک‌های خصوصی شده و خصوصی در سال ۱۳۹۸ به ترتیب حدود ۱۲۲ و ۳۷۱ هزار میلیارد تومان بوده است. کشتش قیمت مسکن نسبت به مازادسپرده نزد بانک‌های تجاری، خصوصی و خصوصی‌شده معنادار است؛ میزان اثرگذاری عملکرد سوداگرانه در بانک‌های خصوصی‌شده بیش از سایر گروه‌های بانکی است.

دریافت تسهیلات توسط بانک‌های غیردولتی از بانک مرکزی روند افزایشی داشته به‌نحوی که در سال ۱۳۹۸ حدود ۵۳ درصد بدهی به بانک مرکزی توسط بانک‌های غیردولتی ایجادشده و ۴۷ درصد توسط بانک‌های دولتی ایجاد شده است. میزان کشتش قیمت مسکن نسبت به بدهی بانک‌های غیردولتی به بانک مرکزی نشان می‌دهد که بانک‌های خصوصی و خصوصی‌شده صدرنشین فعالیت سوداگرانه در بخش مسکن به‌واسطه این متغیر بوده‌اند؛ این کشتش در بانک‌های تخصصی نیز معنادار بوده است که وظایف تکلیفی مقرر شده برای این گروه بانکی در ایجاد چنین نتیجه‌ای اثر مستقیم دارد.

بررسی روند ایجاد تسهیلات غیرجاری در سال ۱۳۹۸ نسبت به سال ۱۳۹۲ نشان می‌دهد که ۵۸ درصد آن متعلق به بانک‌های غیردولتی و ۴۲ درصد مربوط به بانک‌های دولتی است. درصد بالایی از تسهیلات غیرجاری در اختیار اشخاص حقوقی مانند شرکت‌های زیرمجموعه بانک‌هاست؛ لذا اولاً، مسدود شدن منابع و بی‌توجهی در استرداد آن، نشان می‌دهد بانک‌های غیردولتی و حتی دولتی کارکرد مناسب و به دور از فساد نداشته‌اند؛ ثانیاً، معنادار بودن کشتش قیمت مسکن نسبت به این متغیر، مویید عملکرد سوداگرانه شرکت‌های زیرمجموعه بانک‌ها در بخش مسکن است.

از این‌رو پیشنهاد می‌شود:

۱- فشار عمده نظارت روی مازاد سپرده بانک‌های خصوصی شده و بانک‌های خصوصی باشد.

۲- رصد بدهی بانک‌های خصوصی به بانک مرکزی و نحوه گردش مالی آن نیازمند

نظارت مستمر می‌باشد که بانک‌های خصوصی شده نیز از این قاعده مستثنی نمی‌باشند.

۳- بدهی بانک‌های تخصصی به بانک مرکزی، بررسی و نظارت فعال شود.

۴- گردش مالی تسهیلات غیرجاری و چرایی افزایش روزافزون آن در بانک‌های خصوصی و خصوصی‌شده بررسی شود و اهرم‌های نظارتی در خصوص این مبالغ، فعال گردد.

۵- نظارت بر تسهیلات غیرجاری بانک‌های تجاری و تخصصی نیز به‌عنوان مؤلفه شفاف‌سازی عملکرد دولت در نظام بانکی با جدیت پیگیری شود.

## فهرست منابع

آقایی، ابوالفضل (۱۳۹۹). بنگاهداری بانک‌ها و تضعیف تولید در نتیجه خصوصی‌سازی بانک‌ها. *نشریه امنیت اقتصادی*، سال هشتم، (۵).

ابوالحسنی، اصغر؛ ابراهیمی، ایلناز؛ پورکاظمی، محمدحسین و بهرامی‌نیا، ابراهیم (۱۳۹۵). اثر تکانه‌های پولی و تکانه‌های نفتی بر تولید و تورم بخش مسکن در

اقتصاد ایران: رویکرد تعادل عمومی پویای تصادفی نیوکینزی. *فصلنامه پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، سال هفتم، (۲۵)، ۱۰۹-۱۲۸.

اسدپور، احمد (۱۳۹۸). اثر نااطمینانی تورم و متغیرهای کلان اقتصادی بر قیمت مسکن در ایران. *فصلنامه پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۱۰ (۳۷)، ۱۳۰-۱۴۱.

باستان‌زاد، حسین و داوودی، پدram (۱۳۹۶). بررسی سازوکار انتقال ریسک بین بازارهای ارز، مسکن و سهام در اقتصاد ایران (با استفاده از رویکرد پارامتریک و ناپارامتریک ارزش در معرض خطر). *فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی*، سال پنجم، (۴)، ۳۳-۵۰.

توکلیان، حسین؛ مروت، حبیب و باهری‌زاد، دبار (۱۳۹۸). نگهداری مسکن در سبد دارایی بانک‌ها و تأثیر آن بر سیاست پولی در اقتصاد ایران. *Journal of Money & Economy*، سال چهاردهم، (۳)، ۲۷۷-۳۱۵.

خلیل عراقی، سیدمنصور؛ مهرآرا، محسن و عظیمی، سیدرضا (۱۳۹۱). بررسی عوامل مؤثر بر قیمت مسکن در ایران با استفاده از داده‌های ترکیبی. *فصلنامه پژوهش و سیاست‌های اقتصادی*، سال بیستم، (۶۳)، ۳۳-۵۰.

خوش اخلاق، رحمان؛ فرهمند، شکوفه؛ قاراخانی، سلمان و قاراخانی، ساسان (۱۳۹۴).  
برآورد تابع عرضه مسکن در شهرها و روستاهای استان اصفهان. *فصلنامه اقتصاد*  
شهری، سال اول، شماره اول، ۳۷-۵۳.

شریفی رنانی، حسین؛ حمید، قدیری و دایی کریمزاده، سعید، (۱۳۹۹). نقش کانال  
اعتباری و نرخ ارز در انتقال سیاست پولی بر بخش مسکن در ایران. *پژوهشنامه*  
*اقتصاد کلان*، سال پانزدهم، (۳۰)، ۶۱-۸۲.

صادقی شریف، سیدجلال؛ اصولیان، محمد و افشاریان، امیرحسین (۱۳۹۶).  
آزمون‌های رفتار حباب انفجاری چندگانه در بورس اوراق بهادار و مسکن ایران  
(۱۳۹۳-۱۳۷۰). *فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی*، سال  
پنجم، (۴)، ۱۲۹-۱۴۴.

قادری، جعفر و ایزدی، بهنام (۱۳۹۴). بررسی تأثیر عوامل اقتصادی و اجتماعی بر  
قیمت مسکن در ایران (۱۳۹۱-۱۳۵۰). *فصلنامه اقتصاد شهری*، سال اول، شماره  
اول، ۷۵-۵۵.

قائم‌اصل، مهدی و علیرضا، قربانی (۱۳۹۶). بررسی رابطه میان استقراض از بانک  
مرکزی و متغیرهای برگزیده درون‌بانکی در ایران. *نشریه مدل‌سازی اقتصاد*  
سنجی، سال دوم، (۴)، ۱۰۷-۱۲۹.

ملک، هومن؛ دل‌انگیزان، سهراب و الماسی، مجتبی (۱۳۹۹). بررسی آثار شوک‌های  
اقتصادی با لحاظ تأمین مالی مسکن در یک مدل DSGE. *پژوهش‌های و*  
*سیاست‌های اقتصادی*، ۲۸(۹۴)، ۲۸۹-۳۳۱.

مهرآرا، محسن و شهاب لواسانی، کیوان (۱۳۹۱). آثار تکانه‌های نفتی و سیاست‌های  
پولی بر رفتار چرخه‌ای قیمت مسکن، *فصلنامه تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی*،  
(۷)، ۱-۲۶.

Baltagi, Badi H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley  
& Sons, Ltd.

Barberis, Nicholas; Robin, Greenwood; Lawrence Jin & Andrie, Shleifer  
(2016). *Extrapolation and Bubbles*. working paper, 21994, National  
Bureau of Economic Research.

Bernanke Ben S.; Vincent R. Reinhart & Brian P. Sack (2004). *Monetary  
Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment*.  
Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research &  
Statistics, Monetary Affairs in Federal Reserve Board, Washington,  
D.C.

Bernanke, B. & A. Blinder (1992). The Federal Funds Rant and Channels  
of Monetary. *Transmission, American Economic Review*, (82), 21-901.



- Brunnermeier, M.; Crocket, A.; Goodhart, C.; Persaud, AD. & Hyun Shin (2009). *The Fundamental Principles of Financial Regulation*. Geneva Reports on the World Economy.
- Fetiniuc, Valentina. Ivan, Luchian, Cherboves, Sergio (2014). Speculative Bubbles and Financial crises. *Journal of Financial and Monetary Economics*, (1), 153-162.
- Goodman A. & T. Thibodeau (2008). Where Are The Speculative Bubbles In US Housing Market?. *Journal of Housing Economics*, 17(2), 117-137.
- Hahn, F. (1966). Equilibrium Dynamics with Heterogeneous Capital Goods. *The Quarterly Journal of Economics, Oxford University Press*, 80(4), 633-646.
- Hoa, John; Fernandez, Perez; Adrian, Fuertes Ana-Marian & Miffer, Joell (2020). *Speculative Pressure*. New Economic Papers.
- Kenny, G. (1999). Modeling the Demand and Supply Sides of the Housing Market: Evidence from Ireland. *Economic Modelling*, 16(2), 389-409.
- Kreamer, Jonathan (2015). *Credit and Liquidity in the Macroeconomy*. PhD Dissertation, University of Maryland, College Park.
- Mankiw, G. & D. Weil (1989). The Baby Boom, The Baby Bust and the Housing Market. *Regional Science and Urban Economics*, (19), 235-258.
- Miller, Victoria (1998). Domestic Bank runs and speculative attacks on Foreign currencies. *Journal of International and Monetary Finance*, (17), 330-338.
- Miller, Victoria (1999). The timing and size of bank financed speculative attacks. *Journal of International and Monetary Finance*, (18), 459-470.
- Miller, Victoria (1996). Speculative Currency attacks with endogenously induced commercial bank crises. *Journal of International and Monetary*, 15(3), 383-403.
- Rosen, Kenneth (1984). Toward a Model of Office Building Sector. *Real State Economic*, 12(3), 261-269.
- Salo, S. (1994). Modelling the Finnish Housing Market. *Economic Modelling*, 11(2), 250-265.
- Shell, Karl & Stiglitz, Joseph E. (1967). Allocation of Investment in a Dynamic Economy. *Quarterly Journal of Economics*, (81), 592-609.
- Stiglitz, Joseph E. (2010). *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. W. W. Norton & Company.
- Stiglitz, Joseph E. (2015). *New Theoretical Perspectives on the Distribution of Income and Wealth Among Individuals: Parts I*, NBER Working Papers 21189, May.
- Stiglitz, Joseph E. (2016). *The Theory of Credit and Macro-Economic Stability*". National Bureau of Economic Research Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138.
- Su, Chi-Wei; Cia Xu-Yu, Qin Meng; Tao, Ran & Umar, Muhammad (2021). Can Bank credit withstand falling house price in China?. *International Review of Economics*, (71).





Summers, Lawrence H. Gaulti B, Eggertsson; Ragnar E, Juelsrudz & Ella, Getz (2018). *Negative nominal interest rates and the bank lending channel* Working papers fra Norges Bank.

Tobin, J. (1970). Money and Income: Post Hoc Ergo Propter Hoc? *The Quarterly Journal of Economics*, 84(2), 301-317.

Wilmarth, AE. (2009). *The Dark Side of Universal Banking: Financial Conglomerates and the Origins of the Subprime Financial Crisis*. Connecticut Law Review 963.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

