فصلنامهٔ پژوهش‌های پولی_ بانکی
سال نوزدهم،شماره ۶۹، پاییز ۱۴۰۵
صفحات ۴۵۵_ ۴۸۶

# تأثیر نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی بر تورم در اقتصـــاد ایران (رهیافت VAR-VECM)

**مهدی گوهررستمی** [*]
**سیدشمس‌الدین حسینی** [‡]
**تیمور محمدی** [†]
**مرتضی خرسندی** [§]

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۱۰/۱۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۵/۰۳/۷

## چکیده

نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی، به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ابزارهای سیاست پولی، نقش مهمی در هدایت نقدینگی، مدیریت نرخ‌های بهره، و کنترل تورم ایفا می‌کند؛ اما در اقتصاد ایران، به‌دلیل وجود محدودیت‌های ساختاری نظیر ناترازی شبکهٔ بانکی، سلطهٔ مالی دولت، نرخ‌های سود دستوری، و وابستگی بالای تورم به تکانه‌های ارزی، اثربخشی این ابزار با چالش مواجه است. باتوجه‌به اهمیت موضوع یادشده، این پژوهش با بهره‌گیری از مدل خودرگرسیون برداری_ تصحیح خطای برداری (VAR-VECM) بر مبنای داده‌های فصلی دورهٔ ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۳، رابطهٔ بین نرخ بهرهٔ بین‌بانکی و تورم را به‌همراه متغیرهای نرخ ارز، تولید، و نقدینگی مورد بررسی قرار داده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که در بلندمدت، نرخ ارز، نقدینگی، تولید، و نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی رابطه‌ای معنادار با تورم دارند؛ به‌گونه‌ای که افزایش نرخ ارز و نقدینگی موجب افزایش تورم می‌شود و افزایش تولید و نرخ بهرهٔ بین‌بانکی با کاهش تورم همراه است. نتیجهٔ تابع ضربه–واکنش نیز نشان می‌دهد تکانهٔ نرخ بهرهٔ بین‌بانکی بر تورم در سه فصل نخست اثر معناداری ندارد، درحالی‌که با گذشت چند فصل موجب کاهش تورم می‌شود که این امر بیانگر اثرگذاری با وقفهٔ نرخ بهرهٔ بین‌بانکی است. نتایج تجزیهٔ واریانس نیز مؤید آن است که در افق‌های بلندمدت، پس از خود تورم، سهم نرخ ارز در توضیح تغییرات تورم بیش از سایر متغیرهاست و پس از آن، نرخ بهرهٔ بین‌بانکی، تولید، و نقدینگی قرار می‌گیرند. این یافته‌ها

[*] دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران، mg.rostami1987@gmail.com
[†] استاد اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران (نویسندهٔ مسئول)، mohammadi@atu.ac.ir
[‡] دانشیار اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران، Sh.hosseini@aut.ac.ir
[§] دانشیار اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران، mkhorsandi@atu.ac.ir

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

نشان می‌دهد اگرچه نرخ ارز نقش غالب در توضیح نوسانات تورم دارد، نرخ بهرهٔ بین‌بانکی نیز به‌عنوان یکی از ابزارهای مهم سیاست پولی قادر است در بلندمدت بر کنترل تورم اثرگذار باشد؛ بنابراین، ترکیبی از مدیریت فعال نرخ بهره، ثبات بازار ارز، کنترل رشد نقدینگی، و هماهنگی سیاست‌های کلان می‌تواند به بهبود کنترل تورم در اقتصاد ایران کمک کند.

**واژه‌های کلیدی:** نرخ بهرهٔ بین‌بانکی، سیاست پولی، نقدینگی، تورم.
**طبقه‌بندی JEL:** G21، E42، E44

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

## ۱ مقدمه

تورم یکی از مهم‌ترین چالش‌های اقتصاد کلان است که آثار گسترده‌ای بر ثبات اقتصادی، تخصیص منابع، سرمایه‌گذاری، توزیع درآمد، و رفاه خانوارها بر جای می‌گذارد. تداوم تورم‌های بالا و نوسانی، علاوه‌بر کاهش قدرت خرید و تضعیف افق تصمیم‌گیری فعالان اقتصادی، موجب افزایش نااطمینانی، بی‌ثباتی بازارها، و کاهش کارایی سیاست‌گذاری اقتصادی می‌شود. در دهه‌های اخیر، اقتصاد ایران با تورم مزمن و پرنوسان مواجه بوده؛ به‌گونه‌ای که کنترل سطح عمومی قیمت‌ها به یکی از اصلی‌ترین دغدغه‌های سیاست‌گذاران اقتصادی تبدیل شده است. در این چهارچوب، بررسی سازوکارهای ایجاد و تداوم تورم و همچنین، ارزیابی میزان اثربخشی ابزارهای سیاست پولی در مهار آن، اهمیت ویژه‌ای یافته است (برننکی و میشکین[1]، ۱۹۹۷).

در ادبیات اقتصاد کلان، نرخ بهرهٔ کوتاه‌مدت به‌عنوان مهم‌ترین ابزار سیاست پولی برای کنترل تورم شناخته می‌شود. بانک‌های مرکزی با مدیریت نقدینگی و تعیین نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی (نرخی که بانک‌ها وجوه خود را برای یک شب به یکدیگر قرض می‌دهند) از طریق عملیات بازار باز و سایر ابزارها می‌تواند نرخ‌های بهرهٔ کوتاه‌مدت را در سراسر اقتصاد هدایت کند. این امر به نوبهٔ خود بر هزینهٔ تأمین‌مالی، تقاضای کل، حجم اعتبارات، و انتظارات تورمی اثر می‌گذارد و نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی را به نوعی متغیر کلیدی سیاستی برای کنترل تورم تبدیل می‌کند (میشکین، ۲۰۱۹)؛ ازاین‌رو، نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی در بسیاری از اقتصادها به متغیر عملیاتی اصلی سیاست پولی و لنگر کوتاه‌مدت کنترل تورم تبدیل شده است.

بااین‌حال، تجربهٔ اقتصاد ایران نشان می‌دهد که رابطهٔ میان نرخ بهرهٔ بین‌بانکی و تورم، لزوماً از الگوی متعارف نظری تبعیت نمی‌کند. باوجود استفادهٔ گسترده‌تر بانک مرکزی از بازار بین‌بانکی و عملیات بازار باز طی سال‌های اخیر، تورم همچنان در سطوح بالا و ناپایدار باقی مانده است. چنین وضعیتی این پرسش اساسی را مطرح می‌کند که آیا سازوکار انتقال سیاست پولی در اقتصاد ایران از کارایی لازم برخوردار است و نرخ بهرهٔ بین‌بانکی می‌تواند همانند اقتصادهای متعارف نقش مؤثری در مهار تورم ایفا کند یا خیر.

[1] Bernanke & Mishkin

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

بخش قابل‌توجهی از ادبیات اقتصاد ایران نشان می‌دهد که اثربخشی محدود نرخ بهرهٔ بین‌بانکی در کنترل تورم، در ویژگی‌های ساختاری اقتصاد ایران ریشه دارد. عواملی نظیر سلطهٔ مالی دولت، وابستگی بودجه به منابع بانک مرکزی، ناترازی شبکهٔ بانکی، اضافه‌برداشت مستمر بانک‌ها، ضعف استقلال بانک مرکزی، نرخ‌های سود حقیقی منفی، تکانه‌های ارزی، تحریم‌های اقتصادی، و شکل‌گیری انتظارات تورمی مزمن موجب شده‌اند کانال‌های انتقال سیاست پولی در ایران با اختلال مواجه شوند (زمان‌زاده، ۱۴۰۲؛ شیریجیان و همکاران، ۱۴۰۲). در چنین شرایطی، تغییرات نرخ بهرهٔ بین‌بانکی الزاماً به تغییر مؤثر در رفتار اعتباری بانک‌ها، تقاضای کل، و انتظارات تورمی منجر نمی‌شود و در نتیجه، کارایی سیاست پولی در کنترل تورم کاهش می‌یابد.

از دیدگاه نظری، در اقتصادهایی که با سلطهٔ مالی مواجه‌اند، سیاست پولی تا حد زیادی تحت‌تأثیر نیازهای مالی دولت قرار می‌گیرد. در این وضعیت، بانک مرکزی ناچار می‌شود در راستای تأمین کسری بودجه و حفظ پایداری مالی دولت عمل کند و در نتیجه، استقلال و توانایی آن برای کنترل نقدینگی و مهار تورم تضعیف می‌شود (والش[1]، ۲۰۱۰؛ مک‌کالم[2]، ۲۰۰۰). علاوه‌بر این، ناترازی بانک‌ها و رقابت ناسالم برای جذب منابع، موجب افزایش وابستگی بانک‌ها به منابع بانک مرکزی و گسترش خلق نقدینگی می‌شود؛ مسئله‌ای که می‌تواند حتی در شرایط افزایش نرخ‌های سود نیز به تداوم فشارهای تورمی بینجامد (شیریجیان و همکاران، ۱۴۰۲)؛ بنابراین، در اقتصاد ایران، نرخ بهرهٔ بین‌بانکی نه‌تنها تحت‌تأثیر شرایط بازار پول، بلکه تحت سلطهٔ عوامل مالی، ساختاری، و نهادی قرار دارد و همین موضوع اثربخشی آن را به‌عنوان ابزار سیاست ضدتورمی محدود می‌سازد.

باتوجه‌به توسعهٔ تدریجی بازار بین‌بانکی طی ۱۶ سال گذشته و استفادهٔ فزایندهٔ بانک مرکزی از این بازار برای تنظیم وضعیت نقدینگی و تثبیت انتظارات، مطالعات داخلی اندکی به‌طور مستقیم رابطهٔ نرخ بهرهٔ بین‌بانکی و تورم را با رویکردی پویا و مبتنی بر روابط کوتاه‌مدت و بلندمدت بررسی کرده‌اند. بیشتر پژوهش‌های پیشین یا بر نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات متمرکز بوده‌اند یا از دوره‌های زمانی کوتاه استفاده کرده‌اند. این خلأ پژوهشی ضرورت بررسی دقیق‌تر و جامع‌تر این رابطه را آشکار می‌کند؛ بنابراین، بررسی تجربی رابطهٔ بین نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی و نرخ تورم در اقتصاد ایران می‌تواند شکاف موجود در ادبیات

[1] Walsh
[2] McCallum

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

داخلی را پوشش دهد و شواهدی کاربردی برای طراحی و اصلاح چهارچوب سیاست‌گذاری پولی فراهم آورد.

در این راستا، این پژوهش تأثیر نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی بر تورم در اقتصاد ایران را طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۳ مورد بررسی قرار داده است. باتوجه‌به محدودیت‌های موجود در دسترسی به داده‌های مقداری و قیمتی از زمان شکل‌گیری بازار بین‌بانکی در ایران، این بررسی می‌تواند نقش مهمی در فهم بهتر سیاست‌گذاری پولی و تورم داشته باشد. همچنین، باتوجه‌به ماهیت پویای روابط میان متغیرهای کلان اقتصادی، در این پژوهش از الگوی خودرگرسیون برداری ـ تصحیح خطای برداری[1] برای تحلیل روابط بلندمدت و کوتاه‌مدت میان نرخ بهرهٔ بین‌بانکی و تورم استفاده شده است. انتظار می‌رود نتایج این پژوهش ضمن تبیین بهتر سازوکار انتقال سیاست پولی در اقتصاد ایران، شواهدی کاربردی برای ارزیابی میزان تأثیر نرخ بهرهٔ بین‌بانکی در کنترل تورم و اصلاح چهارچوب سیاست‌گذاری پولی ارائه کند.

براین‌اساس، در این پژوهش در بخش ۲، ادبیات نظری مرتبط با موضوع و مطالعات پیشین ارائه شده است. در بخش ۳، به الگوی پژوهش و توصیف داده‌ها پرداخته شده و در بخش ۴، برآورد الگو ارائه و تحلیل شده است. در نهایت، بخش ۵ به جمع‌بندی یافته‌ها و ارائهٔ پیشنهادهای سیاستی اختصاص دارد.

## ۲ مبانی نظری و پیشینهٔ پژوهش

### ۱.۲ ادبیات نظری پژوهش

#### ۱.۱.۲ تورم

تورم یکی از مهم‌ترین متغیرهای اقتصاد کلان و بیانگر افزایش مستمر و فراگیر سطح عمومی قیمت‌ها در یک اقتصاد طی زمان است. وقوع تورم، علاوه‌بر کاهش قدرت خرید پول، موجب اختلال در تخصیص منابع، افزایش نااطمینانی، کاهش سرمایه‌گذاری مولد، و تضعیف رشد اقتصادی می‌شود؛ ازاین‌رو، کنترل تورم همواره یکی از اهداف اصلی سیاست‌گذاران پولی و مالی بوده است. در ادبیات اقتصاد کلان، نظریه‌های مختلفی برای تبیین منشأ و پویایی تورم ارائه شده است که مهم‌ترین آن‌ها شامل دیدگاه پولی تورم، تورم ناشی از فشار تقاضا، تورم

[1] Vector Auto Regressive-Vector Error Correction Model (VAR-VECM)

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

ناشی از فشار هزینه، و تورم ساختاری است که هریک از این نظریه‌ها عوامل متفاوتی را به‌عنوان ریشه‌های ایجادکنندهٔ تورم معرفی می‌کنند (مهرآرا و قبادزاده، ۱۳۹۵).

براساس دیدگاه پول‌گرایان، تورم در بلندمدت پدیده‌ای پولی است و زمانی رخ می‌دهد که حجم پول با نرخی بیشتر از رشد تولید واقعی اقتصاد افزایش یابد. این دیدگاه مبتنی بر نظریهٔ مقداری پول است که رابطهٔ میان حجم پول و سطح عمومی قیمت‌ها را توضیح می‌دهد. مطابق این نظریه، افزایش نقدینگی در شرایطی که ظرفیت تولید اقتصاد محدود باشد، از طریق افزایش تقاضای کل، زمینه‌ساز رشد سطح عمومی قیمت‌ها و بروز تورم خواهد شد (فریدمن[1]، ۱۹۶۸)؛ ازاین‌رو، در بسیاری از موارد، تورم پولی و تورم ناشی از فشار تقاضا به‌صورت به‌هم‌پیوسته ظاهر می‌شوند. در اقتصاد ایران نیز رشد مستمر نقدینگی، به‌ویژه در نتیجهٔ تأمین کسری بودجهٔ دولت از طریق منابع بانک مرکزی و شبکهٔ بانکی، یکی از مهم‌ترین عوامل شکل‌گیری فشارهای تورمی محسوب می‌گردد.

در کنار دیدگاه پولی، نظریهٔ تورم ناشی از «فشار تقاضا» بر این موضوع تأکید دارد که هرگاه تقاضای کل اقتصاد از ظرفیت تولیدی آن فراتر رود، فشار افزایشی بر قیمت‌ها ایجاد می‌شود. در چنین شرایطی، افزایش مخارج دولت، گسترش اعتبارات بانکی، رشد مصرف خانوارها، یا افزایش سرمایه‌گذاری می‌تواند موجب تحریک تقاضای کل و در نهایت، افزایش تورم شود. در مقابل، نظریهٔ «فشار هزینه» منشأ تورم را در افزایش هزینه‌های تولید جست‌وجو می‌کند. براساس این دیدگاه، عواملی نظیر افزایش نرخ ارز، رشد قیمت مواد اولیه، افزایش دستمزدها، تحریم‌های اقتصادی، و اختلال در زنجیرهٔ تأمین از طریق افزایش هزینهٔ تولید بنگاه‌ها به رشد سطح عمومی قیمت‌ها منجر می‌شوند.

در اقتصاد ایران، نرخ ارز یکی از مهم‌ترین متغیرهای اثرگذار بر تورم به شمار می‌رود. وابستگی بالای تولید داخلی به واردات کالاهای واسطه‌ای، سرمایه‌ای، و مواد اولیه موجب شده است که افزایش نرخ ارز مستقیماً هزینهٔ تولید و قیمت کالاهای مصرفی را افزایش دهد. علاوه‌بر این، نرخ ارز در اقتصاد ایران نقش مهمی در شکل‌دهی انتظارات تورمی دارد؛ به‌گونه‌ای که جهش‌های ارزی معمولاً با افزایش نااطمینانی و تشدید انتظارات تورمی همراه بوده‌اند و انتقال تکانه‌های قیمتی به سطح عمومی قیمت‌ها را تسریع می‌کند (ولی‌زاده، اصغرپور، و سلمانی، ۱۴۰۳؛ عظیم‌زاده، فتاحی، و فلاحی، ۱۴۰۳).

[1] Friedman

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

تحریم‌های اقتصادی نیز در سال‌های اخیر به یکی از عوامل مهم تشدید تورم در اقتصاد ایران تبدیل شده‌اند. تحریم‌ها از طریق محدودکردن درآمدهای ارزی، اختلال در تجارت خارجی، کاهش دسترسی به منابع مالی بین‌المللی، و افزایش نااطمینانی اقتصادی زمینهٔ افزایش نرخ ارز و رشد هزینه‌های تولید را فراهم می‌کنند. در نتیجه، تشدید تحریم‌ها معمولاً با افزایش فشارهای تورمی همراه بوده است (محمدی‌نژاد پاشاکی و اقبال‌نیا، ۱۴۰۲).

علاوه‌بر عوامل پولی، ارزی، و هزینه‌ای، ساختار نهادی و مالی اقتصاد نیز نقش مهمی در تداوم تورم دارد. در اقتصادهایی که با کسری بودجهٔ مزمن، وابستگی دولت به منابع بانک مرکزی، ضعف انضباط مالی، و ناترازی نظام بانکی مواجه‌اند، تورم می‌تواند ماهیتی ساختاری و پایدار پیدا کند. در چنین شرایطی، حتی اعمال سیاست‌های پولی انقباضی نیز ممکن است نتواند به‌طور کامل تورم را مهار کند، زیرا بخشی از ریشه‌های تورم در ساختارهای نهادی، مالی، و بودجه‌ای اقتصاد قرار دارد (نقوی و شاهنوشی، ۱۳۹۴).

بنابراین، ادبیات نظری نشان می‌دهد تورم در اقتصادهای درحال‌توسعه، به‌ویژه اقتصاد ایران، حاصل برهم‌کنش عوامل پولی، مالی، ارزی، ساختاری، و انتظارات تورمی است و نمی‌توان آن را صرفاً با یک عامل توضیح داد. همین موضوع سبب می‌شود بررسی سازوکار انتقال سیاست پولی و ارزیابی میزان اثربخشی ابزارهایی نظیر نرخ بهرهٔ بین‌بانکی در کنترل تورمْ پیچیدگی بیشتری داشته باشد.

### ۲.۱.۲ سیاست پولی و نرخ بهرهٔ بین‌بانکی

سیاست پولی به مجموعه‌ای از اقدامات اقتصادی گفته می‌شود که بانک مرکزی برای رسیدن به اهداف اقتصادی مشخص اتخاذ می‌کند. اهداف اصلی سیاست پولی شامل کنترل تورم، ثبات قیمت‌ها، حفظ ارزش پول ملی، حمایت از رشد اقتصادی، و ایجاد ثبات مالی است. تمرکز راهبردهای سیاست پولی بر روی ابزارهایی مثل نرخ بهره، ذخایر قانونی بانک‌ها، و عملیات بازار باز است که به بانک مرکزی امکان کنترل نقدینگی و تقاضا برای پول را می‌دهد. سیاست پولی مستقیم از طریق تغییرات ناگهانی در نرخ‌های بهره می‌تواند تأثیر فوری روی اقتصاد داشته باشد. سیاست پولی غیرمستقیم می‌تواند با تغییر در انتظارات و جذب سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت بر بازارهای مالی و مصرف خانوارها تأثیرگذار باشد. انتخاب راهبرد مناسب به شرایط اقتصادی و اهداف بلندمدت بانک مرکزی بستگی دارد که به‌منظور

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

حفظ ثبات اقتصادی و ایجاد فضای اقتصادی پیش‌بینی‌پذیر و پایدار انجام می‌گیرد (کروگمن[1]، ۱۹۹۱).

بازار بین‌بانکی بازاری است که بانک‌ها در آن مازاد یا کسری کوتاه‌مدت نقدینگی خود را از طریق وام‌دهی و وام‌گیری میان یکدیگر مدیریت می‌کنند. در این چهارچوب، نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی اهمیت ویژه‌ای دارد، زیرا هزینهٔ تأمین‌مالی کوتاه‌مدت بانک‌ها را نشان می‌دهد و به‌عنوان نرخ پایه در بازار پول عمل می‌کند. بانک مرکزی از طریق عملیات بازار باز، خریدوفروش اوراق مالی، و مدیریت ذخایر بانکی تلاش می‌کند نرخ بهرهٔ بین‌بانکی را در دامنهٔ هدف سیاستی خود هدایت کند.

در ادبیات متعارف سیاست پولی، تغییرات نرخ بهرهٔ بین‌بانکی از طریق سازوکار انتقال پولی بر متغیرهای کلان اقتصادی اثر می‌گذارد. براساس این دیدگاه، افزایش نرخ بهرهٔ بین‌بانکی موجب افزایش نرخ‌های سود بانکی، کاهش اعتبارات، محدودشدن مصرف و سرمایه‌گذاری، و در نهایت، کاهش تقاضای کل و تورم می‌گردد. در مقابل، کاهش نرخ بهرهٔ بین‌بانکی از طریق تسهیل اعتبارات و تحریک تقاضای کل، به رونق اقتصادی و افزایش سطح قیمت‌ها منجر می‌شود (برننکی، ۱۹۹۵).

اثربخشی سیاست پولی به نحوهٔ انتقال تغییرات متغیرهای پولی به بخش واقعی اقتصاد وابسته است. این فرایند که تحت عنوان سازوکار انتقال سیاست پولی شناخته می‌شود، از طریق کانال‌های مختلفی عمل می‌کند که مهم‌ترین آن‌ها شامل کانال نرخ سود بانکی، کانال اعتباری (محدود/ گسترده)، کانال نرخ ارز، کانال دارایی‌ها (کانال ثروت)، و کانال انتظارات تورمی است.

**کانال نرخ بهره**[2]: کانال نرخ بهره مهم‌ترین و متعارف‌ترین مسیر انتقال سیاست پولی محسوب می‌شود. براساس این کانال، افزایش نرخ بهرهٔ سیاستی و نرخ بهرهٔ بین‌بانکی هزینهٔ تأمین‌مالی را افزایش و انگیزهٔ مصرف و سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. در نتیجه، تقاضای کل کاهش می‌یابد و فشارهای تورمی تعدیل می‌شود. در مقابل، کاهش نرخ بهره موجب افزایش اعتبارات، تحریک سرمایه‌گذاری، و رشد تقاضا خواهد شد.

بااین‌حال، اثربخشی این کانال به توسعهٔ بازارهای مالی، انعطاف‌پذیری نرخ‌های سود، سلامت نظام بانکی، و ثبات انتظارات وابسته است. در اقتصادهایی که بازار مالی

[1] Krugman
[2] interest rate channel

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

توسعه‌یافته‌ای ندارند یا نرخ‌های سود به‌صورت دستوری تعیین می‌شود، انتقال تغییرات نرخ بهره به بخش واقعی اقتصاد با محدودیت مواجه خواهد شد.

**کانال اعتباری**[1]: کانال اعتباری بر نقش بانک‌ها و واسطه‌های مالی در انتقال سیاست پولی تأکید دارد. براساس این کانال، سیاست پولی از طریق اثرگذاری بر توان وام‌دهی بانک‌ها، دسترسی بنگاه‌ها و خانوارها به اعتبار را تغییر می‌دهد. زمانی که بانک مرکزی سیاست انقباضی اتخاذ می‌کند، ذخایر و منابع بانک‌ها محدود می‌شود و توان اعطای تسهیلات کاهش می‌یابد. در نتیجه، مصرف و سرمایه‌گذاری کاهش پیدا می‌کند.

در اقتصاد ایران، نقش کانال اعتباری به‌دلیل بانک‌محوربودن نظام مالی بسیار مهم است. بااین‌حال، وجود ناترازی در شبکهٔ بانکی، مطالبات غیرجاری، اضافه‌برداشت بانک‌ها، و وابستگی بانک‌ها به منابع بانک مرکزی موجب تضعیف عملکرد این کانال شده است. در چنین شرایطی، حتی افزایش نرخ‌های سود نیز الزاماً به کاهش خلق اعتبار و کنترل نقدینگی منجر نمی‌شود.

**کانال دارایی**: کانال دارایی‌ها بیان می‌کند که سیاست پولی از طریق اثرگذاری بر قیمت دارایی‌هایی نظیر سهام، مسکن، و سایر دارایی‌های مالی بر رفتار مصرفی و سرمایه‌گذاری عوامل اقتصادی اثر می‌گذارد. کاهش نرخ بهره معمولاً موجب افزایش قیمت دارایی‌ها و تقویت ثروت خانوارها می‌شود که این امر می‌تواند مصرف و تقاضای کل را افزایش دهد. همچنین، افزایش ارزش دارایی‌ها ارزش وثایق بنگاه‌ها را بالا می‌برد و دسترسی آن‌ها به اعتبار را تسهیل می‌کند. در اقتصاد ایران، به‌دلیل بی‌ثباتی‌های مزمن تورمی و ارزی، بازار دارایی‌ها اغلب به محلی برای حفظ ارزش دارایی‌ها تبدیل شده است. در نتیجه، تغییرات نرخ بهره گاهی به‌جای اثرگذاری مستقیم بر تولید، موجب جابه‌جایی نقدینگی میان بازارهای ارز، طلا، مسکن، و سهام می‌شود.

**کانال نرخ ارز**[2]: در اقتصادهای باز، تغییرات نرخ بهره می‌تواند از طریق تأثیر بر جریان سرمایه و نرخ ارز بر تورم اثر بگذارد. افزایش نرخ بهره معمولاً موجب تقویت ارزش پول ملی و کاهش قیمت کالاهای وارداتی می‌شود. در نتیجه، فشارهای تورمی کاهش می‌یابد. در مقابل، کاهش نرخ بهره می‌تواند ارزش پول ملی را تضعیف و تورم وارداتی ایجاد کند. در اقتصاد ایران، به‌دلیل سهم بالای واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای، کانال نرخ ارز نقش

[1] credit channel

[2] exchange rate channel

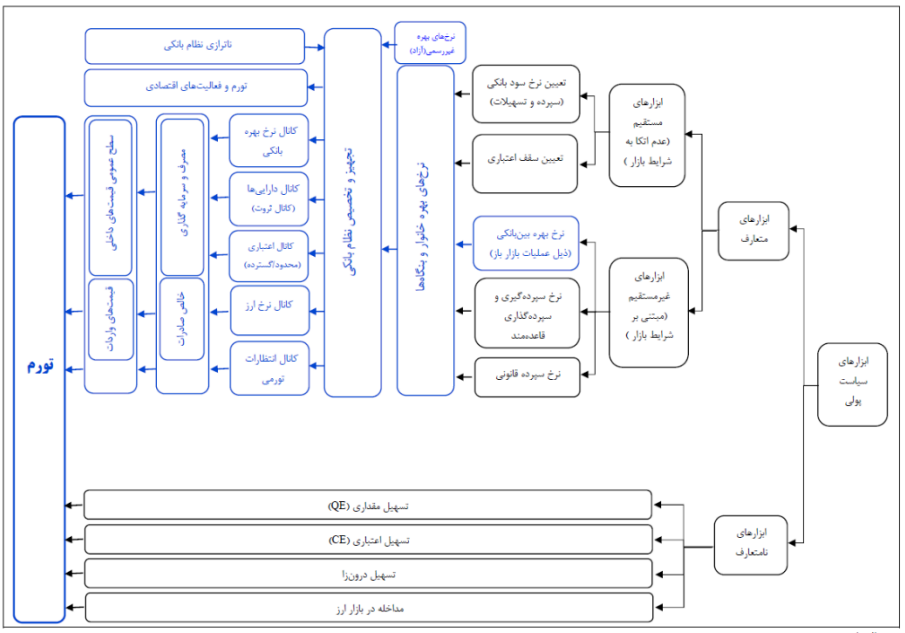
[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

مهمی در انتقال تکانه‌های پولی به تورم دارد. علاوه‌بر این، نرخ ارز در اقتصاد ایران به متغیری حساس در شکل‌دهی انتظارات تورمی تبدیل شده است؛ به‌گونه‌ای که تکانه‌های ارزی معمولاً با سرعت بالایی به سطح عمومی قیمت‌ها منتقل می‌شوند.

**کانال انتظارات**: کانال انتظارات یکی از مهم‌ترین کانال‌های سیاست پولی در اقتصادهای مدرن است. براساس این دیدگاه، تغییرات نرخ بهره و سیگنال‌های سیاستی بانک مرکزیْ انتظارات فعالان اقتصادی دربارهٔ تورم آینده، رشد اقتصادی، و شرایط پولی را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد. اگر سیاست‌گذار پولی از اعتبار کافی برخوردار باشد، افزایش نرخ بهره می‌تواند انتظارات تورمی را تعدیل و بدون نیاز به انقباض شدید پولی، تورم را کنترل کند. بااین‌حال، در اقتصادهایی که تورم مزمن، بی‌ثباتی سیاستی، و ضعف استقلال بانک مرکزی وجود دارد، انتظارات تورمی ممکن است کمتر به سیاست‌های پولی واکنش نشان دهد. در اقتصاد ایران، به‌دلیل تجربهٔ طولانی تورم بالا و غلبهٔ تکانه‌های ارزی و مالی، انتظارات تورمی تا حد زیادی به متغیرهایی نظیر نرخ ارز و کسری بودجه وابسته شده و این مسئله اثربخشی سیاست نرخ بهره را محدود کرده است.

در شکل ۱، ابزارها و کانال‌های انتقال سیاست پولی بر تورم نشان داده شده است: همان‌طور که در شکل ۱ قابل‌مشاهده است، نرخ بهرهٔ بین‌بانکی (به‌عنوان بخشی از عملیات بازار باز) با اثرگذاری بر سایر نرخ‌های بهره ازجمله نرخ بهرهٔ بازار آزاد، خانوار، و بنگاه‌ها، از طریق تجهیز و تخصیص نظام بانکی و کانال‌های انتقال سیاست پولی بر مصرف، سرمایه‌گذاری، خالص صادرات، و در ادامه بر سطح عمومی قیمت‌ها، قیمت واردات، و در نهایت، بر تورم اثر می‌گذارد. شکل فوق نشان می‌دهد که چگونه تغییرات در نرخ بهرهٔ بین‌بانکی از طریق کانال‌های مختلف بر تورم تأثیر می‌گذارند (میشکین، ۲۰۱۹؛ برننکی، ۱۹۹۵).

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]




*شکل ۱*. ابزارها و کانال‌های انتقال سیاست پولی بر تورم

منبع: یافته‌های پژوهش
توجه: قسمت آبی چهارچوب تحلیلی این پژوهش را نشان می‌دهد.

### ۳.۱.۲ سلطهٔ مالی، ناترازی بانکی، و اختلال در انتقال سیاست پولی

یکی از مهم‌ترین مباحث مرتبط با اثربخشی سیاست پولی در اقتصادهای درحال‌توسعه، مسئلهٔ سلطهٔ مالی است. سلطهٔ مالی به وضعیتی اشاره دارد که در آن سیاست پولی تحت‌تأثیر نیازهای مالی دولت قرار می‌گیرد و بانک مرکزی ناچار می‌شود برای تأمین کسری بودجهٔ دولت، سیاست‌های پولی انبساطی اتخاذ کند. در چنین شرایطی، هدف کنترل تورم در اولویت دوم قرار می‌گیرد و استقلال بانک مرکزی تضعیف می‌شود (والش، ۲۰۱۰).

در اقتصاد ایران، وابستگی بودجهٔ دولت به منابع نفتی، کسری بودجهٔ مزمن، و محدودیت دسترسی به منابع خارجی موجب شده است دولت به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم از منابع بانک مرکزی و شبکهٔ بانکی استفاده کند. این مسئله رشد پایهٔ پولی و نقدینگی را تشدید کرده و کنترل تورم را دشوار ساخته است.

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

علاوه‌بر سلطهٔ مالی، ناترازی نظام بانکی نیز از عوامل مهم اختلال در انتقال سیاست پولی در ایران محسوب می‌شود. بخش قابل‌توجهی از بانک‌های کشور با مشکلاتی نظیر کمبود نقدینگی، دارایی‌های موهومی، مطالبات غیرجاری، و اضافه‌برداشت از بانک مرکزی مواجه‌اند. در چنین شرایطی، افزایش نرخ بهرهٔ بین‌بانکی می‌تواند هزینهٔ تأمین‌مالی بانک‌ها را افزایش دهد؛ اما الزاماً به کاهش خلق نقدینگی منجر نشود، زیرا بانک‌های ناتراز برای تأمین منابع خود ناچار به رقابت شدید برای جذب سپرده و استفادهٔ بیشتر از منابع بانک مرکزی می‌شوند. این فرایند می‌تواند حتی به افزایش حجم نقدینگی و تشدید فشارهای تورمی منجر شود (شیریجیان و همکاران، ۱۴۰۲).

بنابراین، در اقتصاد ایران، سازوکار انتقال سیاست پولی با محدودیت‌ها و اختلالات ساختاری متعددی مواجه است. در چنین شرایطی، نرخ بهرهٔ بین‌بانکی اگرچه به‌صورت نظری یکی از ابزارهای اصلی کنترل تورم محسوب می‌شود، اثربخشی واقعی آن به‌شدت تحت‌تأثیر سلطهٔ مالی، ناترازی بانکی، تکانه‌های ارزی، تحریم‌ها، و انتظارات تورمی قرار دارد. همین مسئله ضرورت بررسی تجربی رابطهٔ میان نرخ بهرهٔ بین‌بانکی و تورم در اقتصاد ایران را دوچندان می‌سازد.

## ۲.۲ مطالعات پیشین

به‌رغم تعداد اندک مطالعات داخلی در زمینهٔ موضوع حاضر، در ادامه برخی از مطالعات داخلی و خارجی مرتبط بیان می‌شود:

امیدی و شوشتری‌زاده (۱۴۰۴) به بررسی تورم در ایران و نقش متغیرهای کلیدی سیاست پولی (پایهٔ پولی، نقدینگی، نرخ ارز، نرخ بهرهٔ بین‌بانکی) در بازهٔ زمانی اردیبهشت ۱۳۹۳ تا مرداد ۱۴۰۳ پرداختند. آن‌ها با استفاده از نسخهٔ بیزی مدل VAR با ضرایب متغیر در زمان[1] نشان دادند که نقدینگی اثری نسبتاً محدود و کوتاه‌مدت بر تورم دارد؛ به این معنا که افزایش نقدینگی موجب رشد تورم می‌شود؛ اما شدت و ماندگاری این اثر کمتر از تأثیر پایهٔ پولی و نرخ ارز است. در دوره‌ای که با تشدید تحریم‌ها و همه‌گیری کووید-۱۹ همراه است، نرخ ارز قوی‌ترین و فوری‌ترین اثر را بر تورم می‌گذارد و تکانه‌های ارزی مستقیماً موجب جهش قیمت‌ها می‌شوند. نرخ بهرهٔ بین‌بانکی اثری منفی و موقتی بر تورم داشته و افزایش نرخ بهرهٔ بین‌بانکی با کاهش تورم همراه است؛ اما این اثر حدود ۵ تا ۱۰ دورهٔ دوام دارد. پایهٔ پولی

[1] Bayesian TVC-VAR

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

تأثیری شدید و ماندگار بر تورم داشته و افزایش آن، به‌ویژه برای تأمین کسری بودجه، فشارهای تورمی طولانی‌مدت ایجاد کرده است.

فکرآزاد و عرفانی‌راد (۱۴۰۴) در پژوهش خود با درنظرگرفتن متغیرهای کلان اقتصادی، به بررسی تأثیر نرخ ذخیرهٔ قانونی بر تورم پرداختند. آن‌ها با استفاده از روش ARDL و داده‌های پژوهش، دریافتند که افزایش نرخ ذخیرهٔ قانونی اثر مثبت و معناداری بر نرخ تورم دارد. افزایش این نرخ در کوتاه‌مدت با ضریب ۵/۷۳۶ و احتمال ۰/۰۱۶۱مثبت و معنادار است و باعث افزایش فشارهای قیمتی ناشی از کاهش توان وام‌دهی بانک‌ها می‌شود. افزایش نرخ ذخیرهٔ قانونی در بلندمدت با ضریب ۸/۷۸۲ــ و احتمال ۰/۰۴۰۷ همچنان مثبت و معنادار است و یکی از ابزارهای مدیریت نقدینگی محسوب می‌شود. همچنین، حدود ۷۰ درصد از انحرافات کوتاه‌مدت از مسیر تعادل بلندمدت در هر دوره اصلاح می‌شود که نشان‌دهندهٔ بازگشت سریع سیستم به تعادل است.

توکلیان و اسفندیاری (۱۴۰۴) با استفاده از مدل تعادل عمومی پویای تصادفی به بررسی تأثیر تکانه‌های ریسک نکول در بازار بین‌بانکی بر ادوار تجاری ایران پرداختند. نتایج مطالعه نشان می‌دهد کاهش درآمدهای نفتی ناشی از افت قیمت جهانی نفت یا تشدید تحریم‌ها فشارهای قابل‌توجهی بر نقدینگی نظام بانکی وارد می‌کند و بانک‌ها را ناچار به استفاده از روش‌های کوتاه‌مدت مدیریت نقدینگی نظیر رول‌آور می‌نماید. این وضعیت باعث افزایش ریسک نکول و بی‌ثباتی مالی در بازار بین‌بانکی می‌گردد و منجر به کاهش دسترسی به اعتبارات بانکی، مصرف، و تولید و در نتیجه، تشدید رکود اقتصادی می‌شود. همچنین، عملیات بازار باز به‌عنوان ابزاری کلیدی از سوی بانک مرکزی، نقش مهمی در تعدیل آثار تکانه‌ها و مدیریت نقدینگی ایفا می‌کند؛ اما نمی‌تواند بازگشت کامل به عملکرد طبیعی بازار بین‌بانکی را تضمین نماید. یافته‌ها اهمیت مدیریت دقیق ریسک در بازار بین‌بانکی را برای بهبود پایداری اقتصاد کلان برجسته می‌سازد.

مهاجری و همکاران (۱۴۰۳) در مطالعهٔ خود با استفاده از داده‌های فصلی اقتصاد ایران در دورهٔ ۱۳۸۷:۱ الی ۱۴۰۲:۴ در چهارچوب الگوی خودرگرسیون برداری ساختاری به بررسی اثر تکانه‌های ساختاری نرخ سود بین‌بانکی، حجم نقدینگی، و درآمد نفتی بر رشد اقتصادی و تورم پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که براساس توابع واکنش آنی، تکانهٔ نرخ سود بین‌بانکی باعث کاهش معنادار رشد اقتصادی در دوره‌های اولیه می‌شود، هرچند تأثیر آن در بلندمدت ناچیز است. همچنین، تکانهٔ نرخ بهرهٔ بین‌بانکی باعث افزایش تورم در دوره‌های اولیه می‌شود.

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

شیریجیان و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهش خود با استفاده از روش تحلیل نظری به بررسی کارایی ابزار سیاست پولی نرخ سود بر مدیریت تورم در شرایط ناترازی نظام بانکی و تحلیل ناترازی مبتنی بر الزامات بانکداری اسلامی پرداختند. یافته‌ها نشان داد که در شرایط وجود ناترازی در شبکهٔ بانکی، با افزایش نرخ سود، باوجود تأثیر مثبت بر تعدیل نرخ تورم در کوتاه‌مدت، در بلندمدت در صورت عدم اصلاح وضعیت ناترازی بانک‌های ناسالم، نرخ تورم برخلاف انتظار از طریق کاهش تقاضای کل در نتیجهٔ کاهش مخارج سرمایه‌ای بنگاه‌ها و مصرفی خانوارها کنترل نشده، بلکه به‌دلیل شرایط ناترازی بانک‌ها و معیوب‌بودن چرخهٔ محو و خلق نقدینگی در عملیات اعتباری تجهیز و تخصیص منابع، باعث افزایش حجم نقدینگی و تشدید تورم در اقتصاد شده است. این دور باطل به‌دلیل تشدید ناترازی بانک‌ها و افزایش رقابت مخرب بانک‌های ناتراز برای جذب نقدینگی، منجر به تشدید افزایش نرخ سود، افزایش اضافه‌برداشت بانک‌ها، و در نهایت، تورم بالاتر در اقتصاد خواهد شد.

زمان‌زاده (۱۴۰۲) در مطالعهٔ خود با هدف ارزیابی اثربخشی ابزار نرخ سود سیاستی در اقتصاد ایران، از مدل VECM استفاده کرده است. در این مطالعه، داده‌های سری زمانی از اسفند ۱۳۷۰ تا اسفند ۱۴۰۱ مورد تحلیل قرار گرفته و سه رابطهٔ ساختاری بلندمدت شامل رابطهٔ بلندمدت سطح عمومی قیمت‌ها، تولید حقیقی، و برابری قدرت خرید تعدیل‌شده بررسی شده‌اند. نتایج نشان داد افزایش ۱درصدی نرخ سود سیاستی به کاهش تدریجی و دائمی تورم منجر می‌شود (۰/۱ درصد پس از ۱۲ ماه و ۱/۳درصد پس از ۲۴ ماه)، هرچند این سیاست اثر رکودی کوتاه‌مدت نیز داشته است (کاهش ۰/۵ درصد رشد اقتصادی پس از ۱۲ ماه)؛ بنابراین، باوجود نواقص کانال‌های اثرگذاری نرخ سود سیاستی در ایران، این ابزار برای هدایت تورم کارآمد است.

تافیک[1] (۲۰۲۴) در مطالعهٔ خود تأثیر کوتاه‌مدت و بلندمدت نرخ بهره بر نرخ تورم در اندونزی را طی دورهٔ ۲۰۰۱ تا ۲۰۲۰ بررسی می‌کند و با استفاده از داده‌های مستخرج از بانک اندونزی و سازمان آمار مرکزی و مدل تصحیح خطا[2] دریافت که نرخ بهره به‌طور جزئی در هر دو دورهٔ کوتاه‌مدت و بلندمدت تأثیر منفی و معناداری بر تورم دارد.

[1] Taufik

[2] Error Corection Model (ECM)

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

هوانگ و همکاران[1] (۲۰۲۳) در مطالعهٔ خود به تأثیر شبکه‌های وام‌دهی بین‌بانکی بر خلق نقدینگی بانک‌ها در اروپا و تحلیل چگونگی تأثیر موقعیت بانک‌ها بر توانایی آن‌ها در ایجاد نقدینگی پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های دورهٔ زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۱ (بعد از اجرای مقررات بازل III) و نمونه‌ای شامل ۱۴۰۶ بانک و به‌کارگیری رگرسیون پانل برای تحلیل ارتباط بین مرکزیت شبکه و خلق نقدینگی دریافتند که خلق نقدینگی مربوط به دارایی‌های ترازنامه‌ای به‌طور معناداری با مرکزیت شبکه مرتبط است. بانک‌هایی با درآمد غیربهره‌ای بیشتر در شرایط مشابه، نقدینگی کمتری ایجاد می‌کنند.

ساری و ینیواتی[2] (۲۰۱۹) در پژوهش خود به بررسی اثر نرخ بهرهٔ بانک مرکزی بر تورم از طریق نرخ بین‌بانکی، نرخ تسهیلات، و نرخ سپرده‌ها پرداخت. داده‌ها شامل سری زمانی فصلی از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۶ و نوع پژوهش توصیف همبستگی است[3]. نتایج نشان می‌دهد که نرخ بهرهٔ بانک مرکزی از طریق نرخ‌های بازار بین‌بانکی و تسهیلات بر تورم تأثیر معنادار دارد، اما از طریق نرخ سپرده‌ها تأثیر معناداری بر تورم ندارد.

کانیمبو و ساموئل[4] (۲۰۱۹) در مطالعهٔ خود به بررسی انضباط بازار بین‌بانکی و میزان اثربخشی آن در کنیا و مالاوی پرداختند. آن‌ها از داده‌های بازار بین‌بانکی، ویژگی‌های بانک‌ها، داده‌های اقتصاد کلان، و از مدل پنل دیتای متغیر ابزاری به روش حداقل مربعات دومرحله‌ای برای کنترل درون‌زایی بین فعالیت بین‌بانکی و کفایت سرمایه استفاده کردند. یافته‌ها نشان می‌دهد که در مالاوی، حجم وام‌های بین‌بانکی با افزایش نسبت کفایت سرمایه، مشارکت بانک‌ها، رشد واقعی تولید ناخالص داخلی سرانه و اندازهٔ بانک افزایش، اما با افزایش ذخایر مازاد، کاهش کیفیت دارایی‌ها[5] و تورم بالا کاهش می‌یابد. این موضوع نشان می‌دهد که افزایش تورم ممکن است باعث کاهش حجم وام‌دهی بین‌بانکی شود که این نوعی واکنش انطباقی برای کاهش ریسک است. در کنیا، وام‌گیری بین‌بانکی با افزایش تورم، سهم فعالیت بانک‌ها در بازار بین‌بانکی (میزان فعالیت و قدرت آن‌ها در بازار بین‌بانکی)، و اندازهٔ بانک افزایش می‌یابد؛ اما با افزایش ذخایر اضافی و نسبت کفایت سرمایه کاهش می‌یابد (اگرچه با

---

[1] Huang et al.

[2] Sari & Yeniwati

[3] روش به‌کاررفته تحلیل رگرسیون تعدیل‌شده (Moderated Regression Analysis) است و در تحلیل استقرایی آزمون‌هایی شامل تحلیل رگرسیون تعدیل‌شده، آزمون فرضیات کلاسیک، و آزمون t انجام شده است.

[4] Kanyumbu & Samuel

[5] به معنای اینکه دارایی‌های بانک‌ها پرریسک‌تر یا کم‌بازده‌تر شوند.

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

یک تأخیر زمانی)؛ این یعنی تورم بالاتر با افزایش حجم وام‌های بین‌بانکی مرتبط است؛ اما بانکی که محافظه‌کارتر است کمتر وام می‌گیرد. این‌گونه می‌توان نتیجه گرفت که در هر دو کشور، نرخ و حجم وام‌های بین‌بانکی به‌نوعی با متغیر تورم در ارتباط‌اند؛ اما این ارتباط پیچیده و تابع شرایط بانک‌ها و اقتصاد کلان است. در مالاوی، تورم افزایش‌یافته موجب کاهش وام‌دهی بین‌بانکی می‌شود، درحالی‌که در کنیا، تورم ممکن است باعث افزایش وام‌گیری شود.

بیوندی و ژو[1] (۲۰۱۷) در پژوهش خود به بررسی نقش بازار بین‌بانکی در فرایند خلق پول و تأثیر آن بر ثبات مالی و پایداری بانک‌ها به‌ویژه چگونگی هماهنگی اعتبارات بین‌بانکی و آثار آن بر عملکرد نظام پولی و بانکی پرداختند. آن‌ها با استفاده از مدلی مبتنی بر عوامل ناهمگن تعاملی[2] که تعامل بانک‌ها در بازار بین‌بانکی و نحوهٔ خلق اعتبار و پول را شبیه‌سازی می‌کند، دریافتند که اعتبار بین‌بانکی می‌تواند به‌شکل قابل‌توجهی خلق پول را افزایش و نظام پولی را فراتر از محدودیت ذخایر پایهٔ بانک مرکزی توسعه دهد. هماهنگی بهتر در بازار بین‌بانکی منجر به وام‌دهی بیشتر به مشتریان و افزایش ثبات مالی می‌شود. کاهش هماهنگی و مشکلات در بازار بین‌بانکی باعث محدودیت دسترسی به اعتبار، افزایش وابستگی به بانک مرکزی، و آسیب‌پذیری نظام بانکی می‌شود.

مرور مطالعات داخلی و خارجی نشان می‌دهد اگرچه پژوهش‌های متعددی به بررسی رابطهٔ سیاست پولی و تورم پرداخته‌اند، همچنان بررسی مستقیم اثر نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی بر تورم در اقتصاد ایران محدود است. بخش قابل‌توجهی از مطالعات داخلی بیشتر بر متغیرهایی نظیر نقدینگی، پایهٔ پولی، نرخ ارز، یا نرخ سود سپرده و تسهیلات تمرکز داشته‌اند و نقش نرخ بهرهٔ بین‌بانکی کمتر به‌صورت مستقل مورد بررسی قرار گرفته است. همچنین، بسیاری از پژوهش‌های پیشینْ دوره‌های زمانی کوتاه‌تر را پوشش داده‌اند. علاوه‌بر این، باتوجه‌به توسعهٔ تدریجی بازار بین‌بانکی و استفادهٔ گسترده‌تر بانک مرکزی از عملیات بازار باز در سال‌های اخیر، ضرورت بررسی مجدد میزان اثرگذاری نرخ بهرهٔ بین‌بانکی بر تورم بیش از گذشته احساس می‌شود.

بنابراین، این مطالعه ازلحاظ آثاری که نرخ بهرهٔ بین‌بانکی می‌تواند بر تورم بگذارد حائز اهمیت است. براین‌اساس، این پژوهش تلاش می‌کند با استفاده از مدل VAR-VECM و

[1] Biondi & Zhou

[2] Heterogeneous Interacting Agents (HIA)

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

داده‌های سری زمانی از تابستان ۱۳۹۰ تا زمستان ۱۴۰۳، رابطهٔ میان نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی و تورم را در اقتصاد ایران بررسی کند تا شکاف موجود در ادبیات موضوع را کاهش دهد.

## ۳ روش‌شناسی پژوهش و توصیف داده‌ها

### ۱.۳ الگوی پژوهش

هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی بر تورم در اقتصاد ایران طی دورهٔ زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۳ است. برای این منظور، از مدل VAR -VECM استفاده شده که مبنای آن روش‌شناسی سیمز[1] (۱۹۸۰) است. الگوی تجربی این پژوهش براساس مبانی نظری و باتوجه‌به مرور مطالعات پیشین زمان‌زاده (۱۴۰۲؛ ۱۴۰۳)، مهاجری و همکاران (۱۴۰۳)، و امیدی و شوشتری‌زاده (۱۴۰۴) به‌شکل زیر معرفی می‌شود:

$$inf = f(ly, lex, lm2, ibr)$$

داده‌های پژوهش شامل ۵۳ مشاهدهٔ فصلی از سه‌ماههٔ چهارم سال ۱۳۹۰ تا سه‌ماههٔ چهارم سال ۱۴۰۳ هستند که با استفاده از روش میانگین متحرک[2] فصلی‌زدایی شدند (با هدف حذف آثار فصلی). به‌این‌ترتیب، متغیرهای مدل شامل نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی $(ibr)$، تورم $(inf)$، تولید ناخالص داخلی $(ly)$، نرخ دلار غیررسمی $(lex)$، و نقدینگی $(lm2)$ است.

### ۲.۳ توصیف داده‌ها

در این قسمت، به تحلیل توصیفی تورم و نرخ بهرهٔ بین‌بانکی پرداخته می‌شود. در نمودار ۱، تورم و نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی مشاهده می‌شود.

همان‌طور که در نمودار ۱ مشاهده می‌شود، تورم از بهار ۱۳۸۸ تا بهار ۱۳۸۹ روند کاهشی دارد؛ به‌طوری‌که این روند نزولی از حدود ۲۴ درصد در فصل اول ۱۳۸۸، تا حدود ۹ درصد در فصل اول ۱۳۸۹ ادامه دارد. سپس، از سال ۱۳۸۹ به بعد، روند صعودی تورم شروع می‌شود و تا فصل اول ۱۳۹۲ به حدود ۴۰ درصد می‌رسد. بانک مرکزی در این دوره سیاست‌پولی انبساطی با افزایش پایهٔ پولی و نقدینگی را در پیش گرفت و در پی آن، نرخ سود بانکی کاهش

[1] Sims

[2] moving average

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

یافت تا تقاضا برای تسهیلات افزایش یابد. همچنین، تلاش شد نرخ ارز تثبیت شود تا ثبات نسبی در بازار ارز ایجاد گردد. این سیاست‌ها در کنار تحریم‌ها و رکود جهانی باعث نوسانات گستردهٔ تورم شدند. در بازهٔ زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶، هم‌زمان با اجرای برجام و کاهش فشار تحریم‌ها، تورم کنترل و حتی تک‌رقمی (۹ درصد در سال ۱۳۹۵) شد. همچنین، شرایط این دوران زمینه‌ساز بحران بانکی شد. برای سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ و به‌خصوص پس از بازگشت تحریم‌ها (۱۳۹۷)، نرخ تورم با شتاب صعودی به محدودهٔ بالای ۳۰ درصد رسید. این سال‌ها دوران شروع بحران‌های بانکی و ارزی و همچنین بازگشت تحریم‌ها بود. از سال ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۱، هم‌زمان با اتفاقاتی نظیر بحران‌های ارزی، وضع انواع جدیدتر تحریم‌های نفتی‌ـ تجاری، و شیوع بیماری کرونا شاهد تورم‌های بالا بودیم. در ادامهٔ روند تورم، کاهش نسبی نرخ تورم و رسیدن آن به حدود ۴۰/۷ درصد در ۱۴۰۲ و ۳۵/۸ درصد در پایان سال ۱۴۰۳ مشاهده می‌شود، هرچند همچنان در سطح بالای مزمن و چالش‌زا برای اقتصاد باقی ماند.




شکل ۲. تورم و نرخ بهرهٔ بین‌بانکی

منبع: بانک مرکزی ج.ا.ا.

طبق شکل ۲، نرخ بهرهٔ بین‌بانکی در سال ۱۳۹۳ حدود ۲۷/۱ درصد بوده است و پس از آن، تا سال ۱۳۹۶ روند کاهش داشته است (در بازهٔ ۱۸ تا ۱۹ درصد). در دورهٔ ۱۳۹۷ـ۱۳۹۸، با تشدید مشکلات بانکی و رشد تورم، نرخ بهرهٔ بین‌بانکی مجدد روند افزایشی گرفت. در بازهٔ زمانی ۱۳۹۹ تا

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

۱۴۰۱، نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی در محدودهٔ ۱۹ تا ۲۱ درصد بود و طی سال‌های ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳، تقریباً در بازهٔ ۲۳ تا ۲۴ درصد تثبیت شد. در بخش‌هایی از ۱۴۰۳، نرخ به ۲۳/۹ درصد رسید که بالاترین رقم این سال‌ها به شمار می‌آید؛ بنابراین، در اغلب دوره‌ها، به‌ویژه از سال ۱۳۹۷ به بعد، فاصله و شکاف بالای میان نرخ بهرهٔ بین‌بانکی و تورم مؤید آن است که طی سال‌های مزبور، نرخ بهره معمولاً کمتر از نرخ تورم بود که این موضوع بیانگر شرایط سود حقیقی منفی در اقتصاد است. افزایش شکاف بین این دو نرخ به‌موجب فشار بر بخش پولی اقتصاد، کاهش جذابیت سپرده‌گذاری، و افزایش تمایل به دارایی‌های غیرپولی می‌شود.

در تحلیل ارتباط نرخ بهرهٔ بین‌بانکی و تورم، می‌توان گفت که سیاست‌های انقباضی (افزایش نرخ بهرهٔ بین‌بانکی) مشروط بر آنکه خلق نقدینگی بانک‌ها کنترل شود، معمولاً منجر به کاهش رشد نقدینگی و کنترل تورم می‌شود. در سال‌هایی که نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی پایین بوده است (مثلاً ۱۳۹۹)، شرایط برای خلق بیشتر نقدینگی و رشد تورم فراهم شد. در ادامه، با اعمال سیاست‌های انقباضی و افزایش نرخ بهرهٔ بین‌بانکی، هزینهٔ استقراض بانک‌ها افزایش یافت و بانک مرکزی تلاش کرد تورم را مهار کند؛ اما به‌دلیل تقاضای بالای نقدینگی و تداوم رشد پایهٔ پولی، کنترل تورم با چالش‌هایی همراه بوده است. این موضوع گویای آن است که در اقتصاد ایران، اثربخشی ابزار نرخ بهرهٔ بین‌بانکی برای کاهش تورم غالباً به سیاست‌های کلان بودجه‌ای و مدیریت انتظارات وابسته است؛ ازاین‌رو، می‌توان وجود سلطهٔ مالی دولت بر حوزهٔ پولی و بانکی را از طریق مسیرهای بدهی دولت به نظام بانکی و بدهی نظام بانکی به بانک مرکزی ملاحظه نمود.

## ۴ برآورد الگوی پژوهش و ارائهٔ نتایج

در ابتدا و قبل از تخمین مدل، مانایی متغیرها با استفاده از آزمون‌های دیکی فولر تعمیم‌یافته[1]، فیلیپس–پرون[2]، و هگی[3] بررسی شده است. جدول ۱ نتایج را نشان می‌دهد که براین‌اساس، همهٔ متغیرها در سطح احتمال ۵ درصد دارای ریشهٔ واحد و نامانا هستند؛ اما با یک تفاضل مانا می‌شوند.

[1] Augmented Dickey-Fuller (ADF)

[2] Phillips-Perron (PP)

[3] Hylleberg, Engle, Granger, & Yoo (HEGY)

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

جدول ۱. *نتایج آزمون‌های ریشهٔ واحد*

| متغیر | آمارهٔ ADF | آمارهٔ PP | آزمون HEGY |
|---|---|---|---|
| $inf$ | -۱/۷۳ | ـ۱/۶۰ | -۳/۰٤ |
| $ly$ | ـ۱/۵ | ـ۲/۷٤ | -۲/۷۵ |
| $lex$ | ـ۰/۰۲ | ۰/۲۵ | ـ۱/۹۲ |
| $lm2$ | ۰/۰۱۸ | ۰/۰۰۳ | -۲/۸۲ |
| $ibr$ | ـ۲/۱۰۰ | ـ۲/۲۶ | -۱/۸۰ |

منبع: یافته‌های پژوهش

همچنین، برای برآورد مدل VAR، ابتدا لازم است وقفهٔ بهینهٔ مدل برای تعیین درجهٔ هم‌انباشتگی مشخص شود که این مورد توسط معیارهای آکائیک، شوارتز، و حنان‌کوئین انجام شده و نتایج این آزمون‌ها در جدول ۲ قابل‌مشاهده است.

جدول ۲. *تعیین وقفهٔ بهینه*

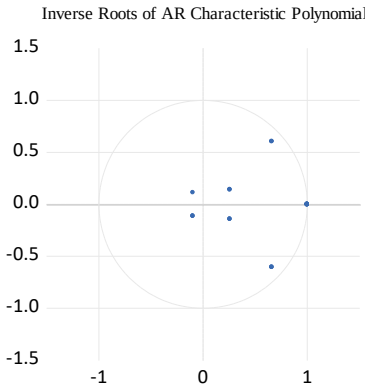
| وقفه | آکائیک | شوارتز | حنان کوئین |
|---|---|---|---|
| ۰ | ۱۹/۹۴ | ۲۰/۱٤ | ۲۰/۰۲ |
| ۱ | ـ۰/۱۱ | ۱/۰۴* | ۰/۳۲ |
| ۲ | ـ۱/۰۷ | ۱/۰۴ | ـ۰/۲۶ |

منبع: یافته‌های پژوهش (علامت * نشان‌دهندهٔ وقفهٔ بهینه مدل است)

باتوجه‌به محدودیت تعداد مشاهدات فصلی از زمان شکل‌گیری بازار بین‌بانکی، وقفهٔ بهینه با معیار شوارتز انتخاب شد تا از کاهش بیش‌ازحد درجات آزادی جلوگیری شود؛ بنابراین، باتوجه‌به آمارهٔ شوارتز که در جدول ۲ نشان داده شده، وقفهٔ بهینه برای مدل، وقفهٔ ۱ است.

در ادامه، پایداری مدل نیز بررسی شد و مطابق آنچه در شکل ۳ قابل‌مشاهده است و تمام نقاط داخل دایره قرار دارند، تأیید می‌شود که مدل VAR پایدار است.

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]




*شکل ۳*. ریشه‌های معکوس چندجمله‌ای مشخصهٔ رگرسیون
منبع. یافته‌های پژوهش

به‌دلیل وجود متغیرهای I(۱)، برای تشخیص وجود رابطهٔ تعادلی بلندمدت میان متغیرهای مدل از آزمون هم‌انباشتگی یوهانسون–یوسیلیوس[1] استفاده می‌شود. در جدول ۳ نتایج آزمون مقدار ویژه[2] آورده شده و بنابر نتایج، وجود یک بردار هم‌انباشتگی تأیید شده است.

جدول ۳. *نتایج آزمون مقدار ویژه*

| آزمون مقدار ویژه | | | | |
|---|---|---|---|---|
| $*r = 0$ | $r > 1$ | ۶۹/۰۱ | ۴۳/۴۱ | ۰/۰۰۰۰ |
| $r <= 1$ | $r > 2$ | ۳۱/۴۳ | ۳۷/۱۶ | ۰/۱۵۶۵ |

منبع: یافته‌های پژوهش

**روابط بلندمدت**: با استفاده از مدل VECM، روابط بلندمدت را در جدول ۴ مشاهده می‌کنیم.

[1] Johansen-Juselius Cointegration
[2] eigenvalue test

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

جدول ۴. *خروجی مربوط به رابطهٔ بلندمدت مدل VECM*

| CointEq1 | INF(-1) | @TREND(88Q2) | LEX(-1) | LY(-1) | LM2(-1) | IBR(-1) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ضرایب | ۱ | ۳/۶۳۱۱ | -۳۳/۸۴۴ | ۴۹/۱۷ | -۲۹/۵۴ | ۱/۲۵ |
| انحراف معیار | | | (۵/۴۰۷) | (۱۷/۹۸) | (۱۷/۶۱) | (۰/۳۵) |
| آمارهٔ t | | | [-۶/۲۵۸] | [۲/۷۳] | [-۱/۶۷] | [۳/۶۱] |

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج رابطهٔ بلندمدت مدل VECM بیان می‌کند که در بلندمدت، تورم ارتباط معناداری با متغیرهای نرخ ارز، تولید، نقدینگی، و نرخ بهرهٔ بین‌بانکی دارد. ضرایب منفی و مثبت نشان‌دهندهٔ جهت اثر هر متغیر بر تورم در بلندمدت هستند. ضریب نرخ ارز حدود ۳۳/۸۴۴ ـ است که در ساختار مدل VECM نشان‌دهندهٔ رابطهٔ مثبت و معنادار نرخ ارز با تورم است؛ یعنی در بلندمدت، ۱ درصد افزایش در نرخ ارز به‌طور میانگین منجر به افزایش حدود ۰/۳۳ درصد در تورم می‌شود. این رابطه منعکس‌کنندهٔ تورم وارداتی و تأثیر نرخ ارز بر قیمت‌های داخلی است. نرخ ارز با تغییر قیمت کالاهای وارداتی و هزینهٔ تولید ارتباط مستقیم دارد و افزایش نرخ ارز (کاهش ارزش پول ملی) هزینه‌های واردات را بالا می‌برد که موجب فشار قیمتی بر سطح عمومی قیمت‌ها می‌شود[1]. همچنین، در اقتصادی مانند ایران که وابستگی زیادی به واردات کالاهای واسطه‌ای و مصرفی وجود دارد، تغییرات نرخ ارز یکی از محرک‌های اصلی تورمی است. ۱ درصد افزایش تولید در بلندمدت باعث کاهش حدود ۰/۴۹ درصد در تورم می‌شود. افزایش تولید در بلندمدت از طریق تقویت عرضهٔ کل و کاهش شکاف عرضه، موجب کاهش فشارهای تورمی می‌شود. ۱ درصد افزایش نقدینگی نیز در بلندمدت با حدود ۰/۲۹ درصد افزایش تورم همراه است. این موضوع بیانگر آن است که افزایش حجم نقدینگی در بلندمدت موجب افزایش تورم می‌شود که این نتیجه با نظریهٔ مقداری پول (MV=PY) انطباق تحلیلی دارد. ۱ درصد افزایش نرخ بهرهٔ بین‌بانکی در بلندمدت با حدود ۱/۲۵درصد کاهش تورم همراه است.

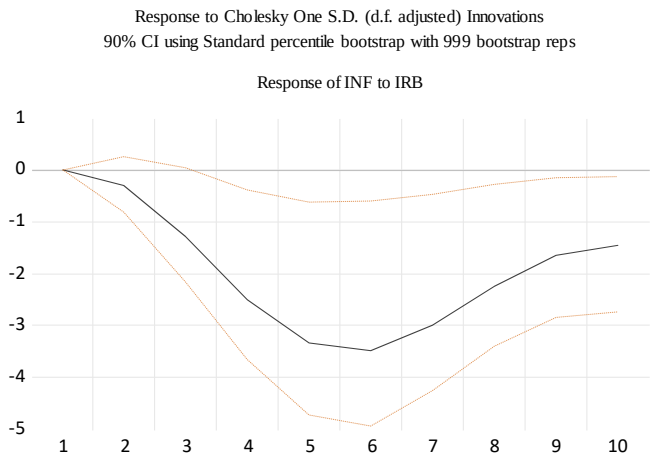
**تابع ضربه‌ـ‌واکنش**[2]**:** به‌منظور بررسی روابط و پویایی متغیرها، از تابع ضربه‌ـ‌واکنش استفاده می‌شود. شکل ۴ اثر تکانهٔ مثبت نرخ بهرهٔ بین‌بانکی بر تورم تا ۱۰ فصل را نمایش

[1] اثر انتقال نرخ ارز (Exchange Rate Pass-through)

[2] Impulse Response Function (IRF)

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

می‌دهد. در این شکل، خط مشکی مسیر واکنش میانگین برآوردشده و خطوط قرمزِ نقطه‌چین فاصلهٔ اطمینان ۹۰ درصد است. محور افقی (۱ تا ۱۰) دوره‌های زمانی پس از تکانه، و محور عمودی اندازهٔ واکنش به واحد تغییرات را نشان می‌دهد.




شکل ۴. واکنش تورم به تکانهٔ نرخ بهرهٔ بین‌بانکی

منبع: یافته‌های پژوهش

واکنش نرخ تورم به یک تکانهٔ مثبت در نرخ بهرهٔ بین‌بانکی به‌اندازهٔ یک انحراف معیار، منفی است؛ اما به‌دلیل اینکه فاصلهٔ اطمینان ۹۰ درصد شامل صفر می‌شود، این اثر تا فصل ۳ ازنظر آماری معنادار نیست. از حدود فصل ۳ به بعد، منحنی واکنش از فاصلهٔ اطمینان خارج می‌شود و به‌سمت منفی حرکت می‌کند. این بخش نشانه‌ای از اثر کاهشی و معنادار نرخ بهرهٔ بین‌بانکی بر تورم است. سپس اثر به‌تدریج کاهش می‌یابد؛ اما تا پایان دوره همچنان منفی و معنادار باقی می‌ماند. این الگو بیانگر وجود کانال ناقص نرخ بهره در انتقال سیاست پولی و همچنین، وجود تأخیر در اثرگذاری ابزارهای سیاست پولی در اقتصاد ایران است. نتیجهٔ تابع ضربه‌ـواکنش با یافته‌های بلندمدت سازگار است؛ به این معنا که تکانهٔ نرخ بهرهٔ بین‌بانکی در کوتاه‌مدت اگرچه در ابتدا اثر معناداری بر تورم ندارد، با وقفهٔ زمانی و در افق میان‌مدت و بلندمدت، به‌طور معنادار موجب کاهش تورم می‌شود؛ بنابراین، هم ضربه‌ـواکنش و هم

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

نتایج بلندمدت، وجود کانال نرخ بهره را اگرچه اثرگذاری آن تدریجی و با تأخیر است، تأیید می‌کنند.

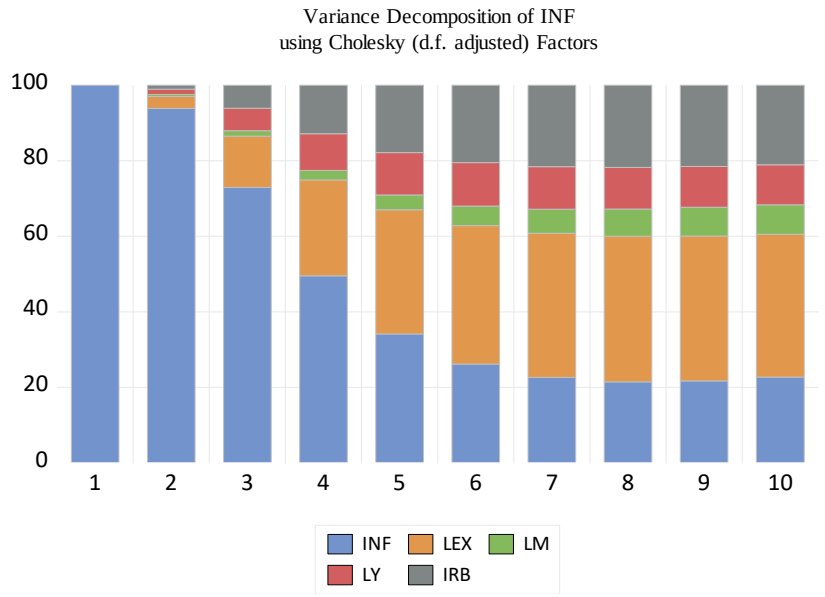
**تجزیهٔ واریانس تورم:** تجزیهٔ واریانس به ما نشان می‌دهد که چه سهمی از تغییرات هر متغیر ناشی از تکانه‌های خودش و چه سهمی ناشی از تکانه‌های سایر متغیرهاست. در این قسمت، باتوجه‌به اهداف این پژوهش، صرفاً نتایج مرتبط با تجزیهٔ واریانس تورم ارائه می‌شود و از تجزیه‌وتحلیل سایر متغیرها صرف‌نظر می‌گردد. نتایج تجزیهٔ واریانس در جدول ۵ و شکل ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. *نتایج تجزیهٔ واریانس تورم*

| دوره | تورم | نرخ ارز | تولید | نقدینگی | نرخ بهرهٔ بین‌بانکی |
|---|---|---|---|---|---|
| ۱ | ۱/۰۰ | ۰/۰۰ | ۰/۰۰ | ۰/۰۰ | ۰/۰۰ |
| ۲ | ۹۳/۸۶۰ | ۳/۱۲۳ | ۱/۴۰۲ | ۰/۵۳۸ | ۱/۰۶۶ |
| ۳ | ۷۲/۹۵۱ | ۱۳/۵۷۳ | ۵/۹۸۶ | ۱/۳۸۵ | ۶/۰۹۸ |
| ۴ | ۴۹/۵۵۶ | ۲۵/۳۲۷ | ۹/۶۹۴ | ۲/۵۵۹ | ۱۲/۸۶ |
| ۵ | ۳۴/۱۴۴ | ۳۲/۸۹۴ | ۱۱/۲۴۱ | ۳/۸۸۷ | ۱۷/۸۳۱ |
| ۶ | ۲۶/۱۷۷ | ۳۶/۶۳۸ | ۱۱/۴۸۳ | ۵/۱۹۷ | ۲۰/۵۰۳ |
| ۷ | ۲۲/۶۴۷ | ۳۸/۱۵۳ | ۱۱/۲۶۶ | ۶/۳۴۳ | ۲۱/۵۸۹ |
| ۸ | ۲۱/۴۹۷ | ۳۸/۵۳۵ | ۱۰/۹۹۶ | ۷/۱۸۰ | ۲۱/۷۸۹ |
| ۹ | ۲۱/۷۲۶ | ۳۸/۳۲۴ | ۱۰/۷۶۰ | ۷/۶۶۴ | ۲۱/۵۴۴ |
| ۱۰ | ۲۲/۷۳۹ | ۳۷/۸۱۱ | ۱۰/۵۶۵ | ۷/۸۹۴ | ۲۱/۰۸۹ |

منبع: یافته‌های پژوهش

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]




*شکل ۵.* نتایج تجزیهٔ واریانس تورم

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، چند نکتهٔ تحلیلی مهم از این جدول قابل‌استخراج است:

۱) غالب‌بودن پویایی درونی تورم: در دوره‌های ابتدایی، تقریباً تمام تغییرات تورم توسط تکانه‌های خود تورم توضیح داده می‌شود. در دورهٔ ۱، ۱۰۰ درصد و در دورهٔ ۲، حدود ۹۳/۸۶ درصد است؛ این یعنی تورم در کوتاه‌مدت شدیداً ماندگار است و رفتار آن بیشتر به تورم گذشته وابسته است. چنین نتیجه‌ای معمولاً به وجود انتظارات تورمی تطبیقی، چسبندگی قیمت‌ها، و سازوکارهای شاخص‌بندی در اقتصاد اشاره می‌کند. با افزایش افق زمانی، سهم تکانه‌های خود تورم کاهش می‌یابد؛ به‌طوری‌که در دورهٔ ۵، ۳۴ درصد و در دورهٔ ۱۰، حدود ۲۲/۷ درصد است. این نشان می‌دهد که در بلندمدت، متغیرهای اقتصاد کلان دیگر نقش مهم‌تری در توضیح نوسانات تورم پیدا می‌کنند.

۲) نقش بسیار مهم نرخ ارز؛ به‌طوری‌که مهم‌ترین عامل خارجی در توضیح تورم نرخ ارز است. روند سهم نرخ ارز از ۳/۱۲ درصد در دورهٔ ۲ به ۳۷/۸۱ درصد در دورهٔ ۱۰ می‌رسد.

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

در افق بلندمدت، بیشترین سهم توضیح‌دهندگی تورم مربوط به تکانه‌های نرخ ارز است. این نتیجه نشان‌دهندهٔ عبور نرخ ارز به تورم در اقتصاد ایران است. به‌عبارت‌دیگر، تغییرات نرخ ارز از طریق کانال‌هایی مانند قیمت کالاهای وارداتی، هزینهٔ تولید، و انتظارات تورمی به تورم منتقل می‌شود.

۳) نقش قابل‌توجه نرخ بهرهٔ بین‌بانکی؛ به‌گونه‌ای که نرخ بهرهٔ بین‌بانکی دومین عامل مهم در بلندمدت است. روند سهم نرخ بهرهٔ بین‌بانکی از ۱/۰۶درصد در دورهٔ ۲ به ۲۱/۰۹ درصد در دورهٔ ۱۰ می‌رسد. این نشان می‌دهد تکانه‌های بازار پول نیز در شکل‌گیری تورم اثرگذارند؛ اما اثر آن‌ها از نرخ ارز کمتر است. این اثر از طریق کانال اعتباری و نرخ سود منتقل می‌شود.

۴) سهم محدودتر تولید در توضیح تورم قابل‌مشاهده است. روند سهم تولید در دورهٔ ۱۰ به ۱۰/۵۶ درصد می‌رسد؛ این یعنی تکانه‌های سمت عرضهٔ واقعی اقتصاد (مثل تغییر در تولید) نسبت به متغیرهای مالی و ارزی اثر کمتری در نوسانات تورم دارند.

۵) نقدینگی نیز سهمی دارد؛ اما کمتر از نرخ ارز و نرخ بهره. روند سهم نقدینگی در دورهٔ ۱۰ به ۸/۸۹ درصد می‌رسد. این نتیجه نشان می‌دهد در مدل برآوردی پژوهش، اثر کوتاه‌مدت تکانه‌های نقدینگی بر تورم نسبتاً محدودتر از تکانه‌های ارزی است. همچنین، آن را می‌توان باتوجه‌به شرایط اقتصاد ایران در دورهٔ ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۳ تفسیر کرد؛ دوره‌ای که با تکانه‌های ارزی قابل‌توجه و نوسانات شدید نرخ ارز همراه بوده است. در چنین شرایطی، بخش مهمی از تورم از کانال افزایش نرخ ارز و رشد هزینه‌های تولید منتقل شده و بنابراین، نقش عوامل سمت هزینه در شکل‌گیری تورم پررنگ‌تر شده است. علاوه‌بر این، ممکن است بخشی از اثر نقدینگی به‌طور غیرمستقیم و از طریق تأثیر آن بر نرخ ارز در مدل منعکس شده باشد. در نتیجه، سهم کمتر نقدینگی در تجزیهٔ واریانس لزوماً به معنای بی‌اهمیت‌بودن آن در فرایند تورم نیست، بلکه می‌تواند نشان‌دهندهٔ انتقال اثر آن از طریق سایر متغیرهای کلان، به‌ویژه نرخ ارز، باشد.

بنابراین می‌توان نتیجه گرفت:

- نرخ ارز مهم‌ترین عامل بیرونی توضیح‌دهندهٔ تورم در اقتصاد ایران است که این نتایج با پژوهش جلالی نائینی، صیقلانی، و صادق‌زاده (۱۴۰۲) هم راستاست؛
- تورم ماندگاری بالایی دارد و وقفه‌های تورمی نقش مهمی دارند؛
- متغیرهای پولی و مالی مانند نرخ بهره و نقدینگی نیز اثرگذارند؛ اما اهمیت آن‌ها کمتر از نرخ ارز است.

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

## ۵ جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

تورم مزمن و نوسانی در اقتصاد ایران طی دهه‌های اخیر، ضرورت بررسی میزان اثربخشی ابزارهای سیاست پولی را بیش‌ازپیش برجسته ساخته است. در این میان، نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین نرخ‌های عملیاتی سیاست پولی، نقش مهمی در هدایت نقدینگی، تنظیم شرایط اعتباری، و مدیریت انتظارات تورمی دارد. بااین‌حال، ویژگی‌های ساختاری اقتصاد ایران، ازجمله ناترازی شبکهٔ بانکی، سلطهٔ مالی دولت، محدودیت‌های نظام بانکی، نرخ‌های سود دستوری، و وابستگی بالای اقتصاد به تکانه‌های ارزی، موجب شده است سازوکار انتقال سیاست پولی با اختلال مواجه شود و اثربخشی نرخ بهرهٔ بین‌بانکی در کنترل تورم با محدودیت همراه باشد؛ ازاین‌رو، این پژوهش با تمرکز بر نرخ بهرهٔ بین‌بانکی به‌عنوان یکی از ابزارهای مهم سیاست پولی و با بهره‌گیری از مدل خودرگرسیون برداری–تصحیح خطای برداری طی دورهٔ سه‌ماههٔ چهارم ۱۳۹۰ تا سه‌ماههٔ چهارم ۱۴۰۳، می‌کوشد تأثیر این نرخ بر تورم را در ایران واکاوی کند و به غنای ادبیات در این حوزه بیفزاید.

نتایج تخمین مدل نشان می‌دهد که در بلندمدت، نرخ ارز، تولید، نقدینگی، و نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی اثر معناداری بر تورم دارد. براساس نتایج، افزایش نرخ ارز و رشد نقدینگی موجب افزایش تورم شده، درحالی‌که افزایش تولید و نرخ بهرهٔ بین‌بانکی با کاهش تورم همراه بوده است. نتیجهٔ تابع ضربه‌ـواکنش نشان می‌دهد تکانهٔ مثبت نرخ بهرهٔ بین‌بانکی در کوتاه‌مدت در سه فصل نخست اثر معناداری بر تورم ندارد؛ اما با گذشت چند دوره موجب کاهش تورم می‌شود که بیانگر اثرگذاری با وقفهٔ زمانی نرخ بهرهٔ بین‌بانکی است. نتایج تجزیهٔ واریانس نیز مؤید آن است که در افق‌های بلندمدت، پس از خود تورم، سهم نرخ ارز در توضیح تغییرات تورم بیش از سایر متغیرهاست و پس از آن، نرخ بهرهٔ بین‌بانکی، تولید، و نقدینگی قرار می‌گیرند.

به‌طورکلی، نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که نرخ بهرهٔ بین‌بانکی به‌عنوان یکی از ابزارهای مهم سیاست پولی در اقتصاد ایران از قابلیت اثرگذاری بر تورم برخوردار است. رابطهٔ منفی و معنادار این متغیر با تورم در بلندمدت و سهم قابل‌توجه آن در تجزیهٔ واریانس تورم بیانگر آن است که مدیریت نرخ بهره در بازار بین‌بانکی می‌تواند نقش مهمی در کنترل فشارهای تورمی ایفا کند. بااین‌حال، نتایج همچنین نشان می‌دهد که در دورهٔ مورد بررسی، تکانه‌های ارزی نقش غالب‌تری در توضیح نوسانات تورم داشته‌اند و بنابراین، کارایی سیاست پولی مبتنی بر نرخ بهره تا حدی تحت‌تأثیر تحولات بازار ارز قرار دارد. براین‌اساس، پیشنهاد

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

می‌شود ترکیبی از مدیریت فعال نرخ بهره، ثبات بازار ارز، کنترل رشد نقدینگی، و هماهنگی سیاست‌های کلان می‌تواند به بهبود کنترل تورم در اقتصاد ایران کمک کند.

## فهرست منابع


امیدی، و.، و شوشتری‌زاده، ز. (۲۰۲۵). تحلیل تأثیر ابزارهای سیاست پولی بر تورم در ایران: رویکرد TVC-VARبیزی. *مجلهٔ سیاست اقتصادی*، ۱۷(۳۴)، ۱۵۶ـ۱۹۴.

توکلیان، ح.، و اسفندیاری، م. (۱۴۰۴). تحلیل نقش بازار بین‌بانکی بر ادوار تجاری در شرایط ریسکی: یک رویکرد DSGE. *فصلنامهٔ تحقیقات اقتصادی*، (۴)۵۹، ۵۲۶ـ۵۶۹.

جلالی نائینی س.ا.، صیقلانی، ش.، و صادق‌زاده، م. (۱۴۰۲). پویایی‌های کل‌های پولی، نرخ ارز، و ارتباط آن با تورم در کوتاه‌مدت و بلندمدت. *فصلنامهٔ پژوهش‌نامهٔ اقتصاد و برنامه‌ریزی*، ۲۸(۴)، ۳-۴۲.

زمان‌زاده، ح. (۱۴۰۲). ارزیابی اثربخشی ابزار نرخ سود سیاستی در اجرای چهارچوب هدف‌گذاری تورمی در ایران. *پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ۱۰۸(۳۱)، ۲۵۱ـ۲۷۹.

زمان‌زاده، ح. (۱۴۰۳). برآورد عبور نرخ‌های ارز در نظام ارزی چندنرخی ایران. *فصلنامهٔ پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ۳۲(۱۱۰)، ۱۶۰ـ۱۹۴.

شیریجیان، م.، فرزین، م.، هادی‌نژاد، م.، و دامن‌کشیده، م. (۱۴۰۲). بررسی کارایی ابزار سیاست پولی نرخ سود بر مدیریت تورم در شرایط ناترازی نظام بانکی و تحلیل ناترازی مبتنی بر الزامات بانکداری اسلامی. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۱۲(ویژه‌نامهٔ اول؛ اولین همایش ملی بانکداری اسلامی ایران)، ۷۳ـ۱۰۲.

عظیم‌زاده، م.، فتاحی، ش.، و فلاحتی، ع. (۱۴۰۳). بررسی عدم تقارن در انتقال نرخ ارز به تورم انتظاری در ایران با استفاده از رویکرد NARDL. *مجلهٔ ایرانی مطالعات اقتصادی کاربردی*، (۵۲) ۱۳، ۱۹۶ـ۱۷۵.

فکرآزاد، م.، و عرفانی‌راد، ب. (۱۴۰۴). بررسی میزان اثرگذاری نرخ ذخیرهٔ قانونی بر نرخ تورم در اقتصاد ایران. *پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالی*، (۶)۲۲، ۳۷ـ۶۵.

مجاهدی مؤخر، م.م.، شهیدی، آ.، مهدی‌زاده ابومحله، م.ح.، و حیدریان، م. (۱۴۰۲). اشباع‌ناپذیری پولی و تأمین‌مالی بانک‌محور. *اقتصاد و سیاست‌گذاری مالی*، ۲(۱).

محمدی، ت.، گوهررستمی، م.، و کریم‌پور، س. (۱۴۰۳). ارزیابی آثار نامتقارن تغییرات نرخ بهرهٔ بین‌بانکی بر نرخ ارز در اقتصاد ایران. *فصلنامهٔ پژوهش‌های پولی-بانکی*، ۱۷(۶۰)، ۲۹۵ـ۳۲۱.

محمدی‌نژاد پاشاکی، م.، و اقبال‌نیا، م. (۱۴۰۲). تحلیل اثر تحریم‌های اقتصادی بر سرریز نوسانات در بازارهای سهام، ارز خارجی، و طلا. *تحقیقات استراتژیک بودجه و تأمین‌مالی*، (۲) ۴، ۱۷۳-۱۴۹.


[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

مهرآرا، م.، و قبادزاده، ر. (۱۳۹۵). بررسی عوامل مؤثر بر تورم در اقتصاد ایران مبتنی بر رویکرد میانگین‌گیری. *فصلنامهٔ پژوهش‌های اقتصادی*.

مهاجری، پ.، طالب‌لو، ر.، عرب مازار یزدی، ع.، و کلاه‌کج، ش. (۱۴۰۳). بررسی اثر تکانه‌های ساختاری (نرخ سود بین‌بانکی، نقدینگی، و درآمدهای نفتی) بر رشد اقتصادی و تورم در ایران. *اقتصاد و الگوسازی*، ۱۵(۲)، ۱ـ۳۲.

نقوی، س.، و شاهنوشی، ن. (۱۳۹۴). استفاده از نقشهٔ علّی بیزین برای بررسی عوامل مؤثر بر تورم در اقتصاد ایران. *فصلنامهٔ تحقیقات اقتصادی*، ۵۰(۱)، ۲۱۷ـ۲۵۲.

ولی‌زاده، م.، اصغرپور، ح.، و سلمانی، ب. (۱۴۰۳). اثرگذاری اجزای مختلف نقدینگی بر تولید ایران از کانال نرخ ارز. *اقتصاد پولی مالی*، ۳۱(پاییز و زمستان ۱۴۰۳).

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. S., & Mishkin, F. S. (1997). Inflation targeting: A new framework for monetary policy? *Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97–116. https://doi.org/10.1257/jep.11.2.97 (American Economic Association)

Biondi, Y., & Zhou, F. (2017, February). Interbank credit and the money manufacturing process: A systemic perspective on financial stability. Bank of England conference in honour of Oswald Distinguished Professor William A. Barnett. Bank of England, London. Retrieved May (pp. 23-24).

Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *American Economic Review*, 58(1), 1–17.

Huang, C., Tan, S., Li, L., & Cao, J. (2023). Interbank complex network and liquidity creation: Evidence from European banks. *Electronic Research Archive*, 31(11).

Kanyumbu, E. K. (2021). *Interbank markets and effectiveness of monetary policy in Malawi*. COMESA Monetary Institute. Retrieved from https://cmi.comesa.int/wp-content/uploads/2019/09/CMI023-Interbank-Markets-and-Effectiveness-of-Monetary-Policy-in-Malawi.pdf

Karkowska, R., Korzeb, Z., & Niedziółka, P. (2025). Inflation's dual impact on European banks' profitability. *Journal of Policy Modeling*, *47*(1), 64-77.

Krugman, P. R. (1991). Target zones and exchange rate dynamics. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(3), 669–682. https://doi.org/10.2307/2937922 (academic.oup.com)

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

McCallum, B.T. (2000). The present and future of monetary policy rules. *International finance*. 7916, 273-286.

Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (12th ed.). Pearson.

Mishkin, F. S. (2011). *Monetary policy strategy: Lessons from the crisis*. In M. Jarociński, F. Smets, & C. Thimann (Eds.), *Approaches to monetary policy revisited: Lessons from the crisis* (pp. 67–118). European Central Bank. (Columbia Business School).

Sari, M. R., & Yeniwati. (2019). Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Terhadap Inflasi. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 1(2), 309–320.

Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and Reality. *Econometrica*, 48(1), 1-48. https://doi.org/10.2307/1912017

Steinsson, J. (2003). Optimal monetary policy in an economy with inflation persistence. *Journal of Monetary Economics*, 50(7), 1425-1456.

Taufik, D. A. (2024). Analisis pengaruh jumlah uang beredar, suku bunga, dan nilai tukar terhadap tingkat inflasi di Indonesia periode tahun 2001-2020. *Diponegoro Journal of Economics*, 10(4), 372-386.

Walsh, C. (2010). *Monetary Theory and Policy* (3 ed., Vol. 1). MIT Press Books.

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

Journal of Monetary & Banking Research
Vol. 19, No. 69, Autumn 2026
pages 455-486

# The Impact of the Interbank Market Interest Rate on Inflation in the Iranian Economy (VAR-VECM Approach)

**Mehdi Goharrostami**[1] **Teymour Mohammadi**[2]
**Seyyed Shamsoddin Hosseini**[3] **Morteza Khorsandi**[4]

Received: 2-Jan-2026 Accepted: 28-May-2026

## Abstract

The interbank market interest rate, as one of the most critical instruments of monetary policy, plays a significant role in guiding liquidity, managing interest rates, and controlling inflation. But in the Iranian economy, the effectiveness of this tool is challenged by structural constraints, such as banking network imbalances, fiscal dominance, interest rate ceilings (repressed interest rates), and the high sensitivity of inflation to exchange rate shocks. Given the importance of this issue, the present study employs a Vector Autoregression-Vector Error Correction Model (VAR-VECM) using quarterly data from 2011 to 2024 to investigate the relationship between the interbank interest rate and inflation, alongside variables such as the exchange rate, output, and liquidity. The results indicate that in the long run, the exchange rate, liquidity, output, and the interbank interest rate have a significant relationship with inflation;

[1] PhD Student in Economics, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran, mg.rostami1987@gmail.com
[2] Professor, Department of Theoretical Economics, Faculty of Economics, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran., (*Corresponding Author*) mohammadi@atu.ac.ir
[3] Associate Professor, Department of Business Economics, Faculty of Economics, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran. Sh.hosseini@aut.ac.ir
[4] Associate Professor, Department of Energy Economics, Faculty of Economics, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran., mkhorsandi@atu.ac.ir

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]

specifically, increases in the exchange rate and liquidity lead to higher inflation, while increases in output and the interbank interest rate are associated with lower inflation. The result of the Impulse Response Function also shows that the interbank interest rate shock has no significant effect on inflation in the first three quarters, while after a few quarters it causes a decrease in inflation, which indicates the lagged effect of the interbank interest rate. Furthermore, variance decomposition analysis confirms that in the long-term horizon, after inflation itself, the exchange rate accounts for the largest share of inflation fluctuations, followed by the interbank interest rate, output, and liquidity. These findings suggest that although the exchange rate plays a dominant role in explaining inflation volatility, the interbank interest rate—as a key monetary policy instrument—can effectively contribute to inflation control in the long run. Consequently, a combination of active interest rate management, exchange rate market stability, liquidity growth control, and macroeconomic policy coordination can assist in improving inflation control in the Iranian economy.

**Keywords:** Interbank Market interest rate, Monetary Policy, liquidity, Inflation
**JEL Classification:** G21، E42 ، E44

[ Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05 ]