مجله اقتصادی
شماره‌های ۵ و ٦، مرداد و شهریور ۱۳۹۹، صفحات ۳۸-۲۵

عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی و قیمت‌گذاری وام‌ها

میثم کاویانی
استادیار گروه مدیریت مالی، مؤسسه آموزش عالی آیندگان، تنکابن، ایران

عسل قزلباش
کارشناسی ارشد مدیریت مالی مؤسسه آموزش عالی طبرستان، چالوس، ایران
ghezelbash.asal@gmail.com

بانک‌ها برای ایجاد درآمد خود از شکاف بین نرخ سپرده‌های دریافتی و نرخ وام اعطایی استفاده می‌کنند. قطعاً بانک‌ها با نقشی که در بازار مالی دارند، تصمیمات آن‌ها متأثر از عوامل کلان اقتصادی هستند. از این رو می‌توان ادعا کرد که تصمیمات وام‌دهی و قیمت‌گذاری آن تحت تأثیر سیاست‌های کلان اقتصادی قرار دارد. هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی بر قیمت‌گذاری وام‌های بانکی است. بدین منظور سنجش عدم‌قطعیت اقتصادی در سطح کلان از روش گارچ (GARCH) و از طریق نوسانات بازار سهام انجام شده است. مدل مورد استفاده در این پژوهش، پنل بین‌بانکی برای داده‌های ١٤ بانک در دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ است. نتایج نشان می‌دهد که قیمت‌گذاری وام‌های بانکی از عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی تأثیر منفی می‌پذیرد.

واژگان کلیدی: قیمت‌گذاری، بانک، وام، عدم قطعیت

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]

۱. مقدمه

دولت از طریق سیاست‌های خود تأثیر گسترده‌ای بر اقتصاد جهانی یک کشور دارد (مک گراتان و پرسکات[1]، ۲۰۰۵). افراد بومی و بنگاه‌ها در صورتی می‌توانند تصمیم‌گیری آگاهانه‌تری اتخاذ کنند که روند تصمیم‌گیری‌های مربوط به سیاست‌های دولت هموار و دارای قابلیت پیش‌بینی‌کنندگی باشد. در مقابل، عدم‌قطعیت سیاست‌های دولت پیامدهای شدیدی بر بخش‌های واقعی و مالی دارد. در این راستا، عدم‌قطعیت سیاست‌های نظارتی دولت، مالی و پولی، که معمولاً از آن به عنوان عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی یاد می‌شود، کانون توجه بحث اخیر است. با توجه به تأثیر عدم‌قطعیت سیاسی بر نتایج اقتصادی غیرواقعی، ادبیات موجود بیانگر آن است که به دلیل عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی شرکت‌ها اقدام به تأخیر در سرمایه‌گذاری‌های خود می‌نمایند (اززیمونتی[2]، ۲۰۱۸)، کمتر در ادغام و مالکیت جدید مشارکت کرده و عرضه اولیه سهام[3] (IPO) کاهش می‌یابد (کولاک[4] و همکاران، ۲۰۱۷). همچنین تولیدات صنعتی و اشتغال آسیب‌دیده (بیکر[5] و همکاران، ۲۰۱۶)، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (جولیو و یوک[6]، ۲۰۱۶) و تولید ناخالص داخلی به طور قابل ملاحظه‌ای کاهش خواهد یافت (بلوم[7] و همکاران، ۲۰۱۳). با تمرکز بر نتایج مالی، ادبیات مشابهی نشان می‌دهد که عدم‌قطعیت‌های سیاسی بالاتر منجر به انتشار بیشتر اوراق قرضه شرکت‌ها و در نتیجه هزینه‌های بالاتر دستیابی به سرمایه شرکت‌ها می‌گردد (فام[8]، ۲۰۱۹) اما مبانی نظری قابل توجهی در راستای اینکه چگونه عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی می‌تواند بر وام بانک‌ها تأثیر گذارد وجود ندارد. پر کردن این خلأ، هدف این پژوهش است. این سؤال به دلایل مختلف از اهمیت برخوردار است که اولاً، بانک‌ها منبع اصلی تأمین منابع مالی خارجی برای سرمایه‌گذاران واقعی در سراسر جهان هستند. تأمین هزینه‌های بانکی کم‌هزینه می‌تواند با تشکیل سرمایه توسط مشاغل و افزایش مصرف خانوارها منجر به رشد گردد. همچنین، عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی محدودیت‌های مالی را برای وام‌گیرندگان با بدتر شدن محیط تأمین اعتبار خارج از کشور افزایش

1. McGrattan and Prescot
2. Azzimonti
3. initial public offerings
4. colak
5. Baker
6. Julio and Yook
7. Bloom
8. Pham

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]

می‌دهد. به عنوان مثال، با افزایش درجه عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی، سرعت تعدیل ساختار سرمایه هدف کُند می‌شود (گیو[1] و همکاران، ۲۰۱۹) و نسبت‌های اهرمی به دلیل تنگنای محیط تأمین مالی تمایل به کاهش پیدا می‌کند (ژانگ[2] و همکاران، ۲۰۱۵). به طور مشابهی، قیمت سهم شرکت‌ها کاهش می‌یابد، به طوری که لیو[3] و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند که قیمت سهام در جریان عدم‌قطعیت سیاسی منجر به افزایش بیشتر نرخ تنزیل از کاهش جریان نقدی ارزان‌قیمت می‌گردد. افزایش نرخ تنزیل، به نوبه خود، بیانگر افزایش هزینه سرمایه شرکت‌ها در پی رخ دادن عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی است. فرض می‌کنیم که عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی با تغییر ریسک نکول وام‌گیرندگان، بر قیمت‌گذاری بانک‌ها تأثیر می‌گذارد. درک اقتصادی اصولی این است که عدم‌قطعیت سیاسی احتمال شوک را افزایش می‌دهد و بانک‌های با ریسک‌پذیری بالا، وام‌های خود را برای تأمین هزینه‌های ناشی از آن افزایش می‌دهند (بلوم، ۲۰۱۴). به طور خاصی، بازپرداخت‌های نامتقارن از سطح بانک به دلیل سهم آن‌ها در درآمد وام‌گیرندگان محدود به بازپرداخت اصل و سود است، در حالی که در صورت ورود وام‌گیرندگان در مشاغل مالی، همه آن‌ها را از دست می‌دهند. بنابراین، بانک‌ها ریسک نکول وام‌گیرندگان را در وام‌ها برای محافظت از خود در برابر پرداخت‌های نامتقارن با ریسک کاهشی بالاتر قیمت‌گذاری می‌کنند و ریسک نکول وام‌گیرندگان نیز به نوبه خود، به میزان تحمل به عوامل سیاسی بستگی دارد (لیو و ژانگ[4]، ۲۰۱۷). در این زمینه، عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی دولت، ریسک نکول شرکت‌ها و خانوارها را نیز افزایش می‌دهد. لذا این امر با افزایش پراکندگی غیرسیستماتیک در بهره‌وری، ریسک نکول را افزایش می‌دهد (برند[5] و و همکاران، ۲۰۱۹) و این اثر محدود به چند شرکت نمی‌شود، بلکه عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی واریانس بهره‌وری بنگاه‌ها را در سطوح فردی، صنعت و کل افزایش می‌دهد (بلوم، ۲۰۰۹). به همین ترتیب، با افزایش عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی نه‌تنها نوسانات درآمدهای خانوار به دلیل بیکاری بالاتر و استخدام جدید بیشتر می‌گردد، بلکه ریسک بی‌ثباتی دستمزد کسانی را که شاغل هستند، ریسک نکول خانوار را افزایش می‌دهد. با توجه به موارد فوق این پژوهش در پی پاسخ این سؤال

1. Gu
2. Zhang
3. Liu
4. Liu and Zhong
5. Brand

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]

است که در طی دوره‌های عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی، بانک‌های موجود در بازار سرمایه کشور از نرخ‌های وام بیشتری استفاده می‌کنند یا خیر؟

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱. عدم‌قطعیت اقتصادی

عدم‌قطعیت یک مفهوم گسترده است که در زمینه‌ها و رشته‌های مختلف علمی بحث و بررسی شده است. به عنوان مثال، این مفهوم، عدم‌قطعیتی که در ذهن مصرف‌کنندگان، مدیران و سیاستمداران درباره حوادث محتمل در آینده وجود دارد را منعکس می‌کند. همچنین عدم‌قطعیت پیرامون مسیر متغیرهای کلان مانند رشد تولید ناخالص داخلی پدیده‌های خرد مانند نرخ رشد بنگاه‌ها و حوادث غیراقتصادی مانند تغییرات آب و هوایی نیز مطرح است (بلوم، ۲۰۱۳). یکی از رشته‌های علمی که مفاهیم و اصطلاحات مشترک بسیاری با اقتصاد دارد، فیزیک است. عدم‌قطعیت در علم فیزیک به صورت «اصل عدم‌قطعیت» مطرح شده است. اصل عدم‌قطعیت یکی از مهم‌ترین جنبه‌هایی است که مکانیک کوانتوم را از نظریه‌های کلاسیک از طبیعت (مکانیک کلاسیک) متمایز می‌کند. در اقتصاد این موضوع اولین بار توسط نایت مورد توجه قرار گرفته است. فرانک نایت (۱۹۲۱)، اقتصاددان دانشگاه شیکاگو، نخستین بار تعریفی برای عدم‌قطعیت مطرح کرده است، با این حال در طی سالیان گذشته مفهوم عدم‌قطعیت در اقتصاد توسعه یافته است، به طوری که در زمینه‌های مختلف از جمله عدم‌قطعیت کلی و کلان اقتصادی، عدم‌قطعیت مرتبط با سیاست‌گذاری اقتصادی، عدم‌قطعیت‌های مرتبط با تمایلات و احساسات و عدم‌قطعیت مرتبط با متغیرهای اقتصادی مورد بحث و بررسی قرار گرفته است.

۲-۲. قیمت‌گذاری وام‌ها

نحوه قیمت‌گذاری وام‌های مصرفی متأثر از عواملی مانند مبلغ وام، مدت بازپرداخت، پیش‌پرداخت و بیمه است. هزینه متوسط و قیمت یک وام مصرفی با مبلغ وام رابطه معکوس دارد. در واقع، شاید ضروری باشد نرخ‌های وام‌دهی بسیار بالایی وضع گردد تا وام‌های کوچک مصرفی برای بانک سودآور گردند. هرچه مبلغ وام کوچک‌تر باشد، بایستی نرخ بهره قراردادی بالاتری تعیین گردد تا بازده خالص قابل ملاحظه‌ای تضمین گردد. لذا با افزایش مبلغ وام، نرخ بهره قراردادی موردنیاز برای ایجاد یک بازده خالص معین نیز کاهش خواهد یافت. گرچه سقف‌های نرخ بهره ممکن است

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]

این امکان را برای بانک‌ها فراهم سازد که با وضع نرخ‌های بهره بسیار بالا از وام کوچک‌تر مصرفی، فعالیت وام‌دهی خود را سود ده نشان دهند، لیکن برخی بانک‌ها به منظور اجتناب از ایجاد یک ذهنیت و تصویر منفی در ذهن متقاضیان وام با حجم پایین، وام‌های مصرفی با نرخ حداقل که مورد توجه متقاضیان است عرضه می‌نمایند. این مهم در مورد وام‌گیرندگانی که وام‌های خود را تکرار می‌کنند و هزینه‌های اولیه و دریافت وام در مورد آنان پایین است امکان‌پذیر خواهد بود. به طور کلی بانک‌ها در بازارهای مالی در حال توسعه به منظور سودآور ماندن، یا نرخ‌های بهره بالایی برای وام‌های کوچک وضع می‌کنند یا کلاً از پرداخت چنین وامی اجتناب می‌نمایند (حمیدرضا غنی آبادی،۱۳۸۵).

۲-۳. پیشینه پژوهش

لوری و کارادیما[1] (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی و وام‌های غیرجاری با نقش تعدیل تمرکز بانک‌ها بدین نتیجه رسیدند که عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی تأثیر مثبتی بر تسهیلات غیرجاری دارد اما این تأثیر به طور قابل توجهی با تمرکز بانکی بالاتر تعدیل می‌شود. نوین و همکاران[2] (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی و رشد اعتبار به سه نتیجه اصلی زیر دست یافتند. اول اینکه، سطح بالاتر عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی بر رشد اعتبار بانک تأثیر منفی می‌گذارد که برای معیار داخلی عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی معنادار است. دوم اینکه، به نظر می‌رسد که تغییر مثبت در عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی تأثیر مطلوبی بر رشد اعتبار بانکی دارد. تأثیرات در هر دو مورد برای طرف تقاضای اعتبار و عرضه متفاوت است. این یافته‌ها حاکی از نیاز به معیار مناسب برای مقابله با فعالیت‌های ریسک پذیری اعتباری بانکی در شرایط نامشخص است. سوم، تأثیرات عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی در اقتصادهای نوظهور منفی و تا حدودی قوی تر از اقتصادهای پیشرفته است. کاکلایان و یو[3] (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان تأثیرات عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی بر اعتبار و ثبات مؤسسات مالی بدین نتیجه رسیدند که عدم‌قطعیت باعث کاهش اعتبار می‌شود و در عین حال منجر به افزایش تسهیلات غیرجاری بانک‌ها و ذخیره زیان وام، با تحریف

1. Louri & Karadima
2. Nguyen
3. Caglayan & Xu

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]

ثبات بخش‌ها می‌شود. یافته‌های ما از نظر اقتصادی معنادار است. اندو و موکونا[1] (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان آیا شوک عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی بر حاشیه نرخ وام بانکی تأثیر می‌گذارد؟ بدین نتیجه رسیدند که شوک عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی، حاشیه نرخ وام بانکی را افزایش می‌دهد. در مقابل، شوک عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی حاشیه نرخ وام بانکی را کاهش می‌دهد. شواهد به دست آمده از مدل خودرگرسیون برداری خلاف واقع را نشان می‌دهد که تورم زیر ۶ درصد روند واقعی در حاشیه نرخ وام بانکی را به دنبال شوک عدم‌قطعیت سیاست‌های اقتصادی تضعیف می‌کند. بنابراین سیاست‌گذاران باید در نظر داشته باشند که برای غلبه بر اثرات کاهش دهنده عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی در افزایش حاشیه نرخ وام بانکی حتی در یک محیط تورم پایین، کاهش بزرگی در نرخ بازپرداخت از آنچه انتظار می‌رود، لازم است. اشرف و شن[2] (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی و قیمت‌گذاری وام بانک‌ها بدین نتیجه رسیدند که رابطه مثبت و معناداری بین توسعه وام و شاخص عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی مشاهده می‌شود و اینکه عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی دولت یک عامل خطرناک اقتصادی برای قیمت‌گذاری وام بانک‌ها است. لی و همکاران[3] (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان رفتار بانک همسالان، عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی و تصمیم اهرم مؤسسات مالی بدین نتیجه دست یافتند که ویژگی‌های خاص بانکی از بین سه کانال تأثیرگذار در تصمیم گیری در مورد اهرم مؤسسات مالی تأثیرگذار است، در حالی که دو کانال دیگر نیز تأثیر معناداری بر تصمیم اهرم دارند. همچنین عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی ممکن است از طریق کانال‌های تغییر رفتار وام و ظرفیت ریسک‌پذیری بر تصمیمات اهرم آن‌ها تأثیر بگذارد.

شریف سعدی و عباسی موصلو (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر عدم‌قطعیت سیاست‌های اقتصادی و ریسک اعتباری بر رفتار وام‌دهی بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بدین نتیجه رسیدند که رابطه مربوط به عکس میان ریسک اعتباری با میزان وام‌دهی است، به این مفهوم که هرچه بانک‌ها بتوانند در مدیریت ریسک‌های بانکی بهتر عمل کنند، این مسئله سبب بهبود عملکرد و کارایی بانک و بهبود روند اعطای تسهیلات خواهد شد و هرچه در

1. Ndou & Mokoena
2. Ashraf & Shen
3. Lee

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]

مدیریت ریسک‌های خود ضعیف‌تر عمل کنند، عملکرد آن‌ها ضعیف‌تر خواهد بود. نتایج پنج مدل تحقیق برای آزمون تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی حاکی از تأثیر منفی و معنادار رشد اقتصادی، نرخ تورم، شاخص مسکن، نرخ بیکاری، و حجم نقدینگی هرکدام به تنهایی بر نرخ وام‌دهی در طی سال‌های مورد بررسی است. خامسی (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران و نرخ دلار در ایران بدین نتیجه دست یافت که داده‌های متغیر عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی با وقفه‌های زمانی خود رابطه معکوس دارد و داده‌های این متغیر بر شاخص بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی و معکوس دارد. متغیر عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی با نرخ دلار ارتباط مستقیم دارد. هرچقدر عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی کمتر باشد نرخ ارز دلار کاهش خواهد یافت. پدرام و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان اثر نااطمینانی اقتصاد کلان بر وام‌دهی بانک‌ها در ایران بدین نتیجه رسیدند که افزایش عدم اطمینان اقتصادی در سطح کلان، اثر منفی و معناداری بر نسبت وام به دارایی بانک‌ها دارد. امینی اصل (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان تأثیر بی‌ثباتی اقتصاد کلان بر رفتار وام‌دهی بانک‌های دولتی در ایران بدین نتیجه دست یافت که وام‌دهی بانک‌های دولتی با بی‌ثباتی اقتصاد کلان رابطه‌ای بلندمدت دارد.

۳. روش پژوهش و مدل

۳-۱. روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر روش، توصیفی همبستگی و از نظر هدف، یک تحقیق کاربردی است. همچنین جامعه آماری تحقیق حاضر شامل بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که تعداد این بانک‌ها بعد از حذف سیستماتیک ۱۴ بوده است. روش گردآوری داده‌های تحقیق حاضر از نوع میدانی و ابزار گردآوری داده‌های پژوهش، بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار و شرکت‌های مربوطه خواهد بود. به منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش، از بانک‌های اطلاعاتی «ره‌آورد نوین» و «تدبیر پرداز» استفاده شد. همچنین جهت تحلیل داده‌ها از آماره‌های توصیفی و تحلیل رگرسیون استفاده شده است.

۳-۲. مدل و متغیرها

در این پژوهش از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود که برگرفته از پژوهش اشرف و شن (۲۰۱۹) است:

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]

$$Y_{i,J,t} = \alpha_1 + \beta_1 EPU_{J,t} + \sum_{k=1}^{k} \beta_k X^k{}_{i,j,t} + \sum_{l=1}^{l} \beta_l X^l{}_{j,t} + \varepsilon_{i,j,t}$$

در مدل فوق Y متغیر وابسته قیمت‌گذاری وام است که نماینده آن نسبت درآمد بهره‌ای به وام ناخالص[1] است و از طریق تقسیم نرخ بهره بر تقسیم پرتفوی وام بانکی محاسبه می‌گردد. $EPU_{J,t}$ متغیر مستقل عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی است که عدم‌قطعیت در برخی پژوهش‌ها بر اساس نوسانات بازار سهام مورد سنجش قرار می‌گیرد (بکر و بلوم[2]، ۲۰۱۳؛ بلوم، ۲۰۰۹؛ کالدارا و همکاران[3]، ۲۰۱۶)، در حالی که برخی دیگر از خطاهای پیش‌بینی بر اساس داده‌های جمع‌آوری شده از نظرسنجی‌ها استفاده می‌کنند (باچمن و همکاران[4]، ۲۰۱۳؛ جارادو و همکاران[5]، ۲۰۱۵؛ روسی و اسخوسین[6]، ۲۰۱۵). در این پژوهش، شاخص عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی (EPU) بر اساس نوسانات بازار سهام مورد سنجش قرار گرفته است. $X_{i,j,t}$ متغیرهای نترلی سطح بانکی است که شامل بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی‌ها (EA)، نسبت بهره به کل بدهی (EIL)، نسبت هزینه غیربهره‌ای به کل دارایی‌ها (NEA)، نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌ها (ROA)، نسبت ذخیره زیان وام به کل دارایی (DIR)، اندازه بانک (LIR) و نسبت وام به سپرده (LDR). $X^l{}_{j,}$ متغیرهای کنت ی سطح کشوری است که شامل تمرکز صنعت بانک (conce)که از طریق تعداد شعب هر بانک سنجیده می‌شود، تورم (INF)، رشد تولید ناخالص داخلی (GDPg).

٤. نتایج پژوهش

٤-١. آمار توصیفی داده‌ها

جدول (۱)، آمارهای توصیفی متغیرهای تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق که با استفاده از داده‌های بانک‌ها طی دوره آزمون اندازه‌گیری شده‌اند، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمینه و بیشینه ارائه گردیده است.

1. interest income to gross loans
2. Baker and Bloom
3. Caldara et al
4. Bachmann et al
5. Jurado et al
6. Rossi and Sekhposyan

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]

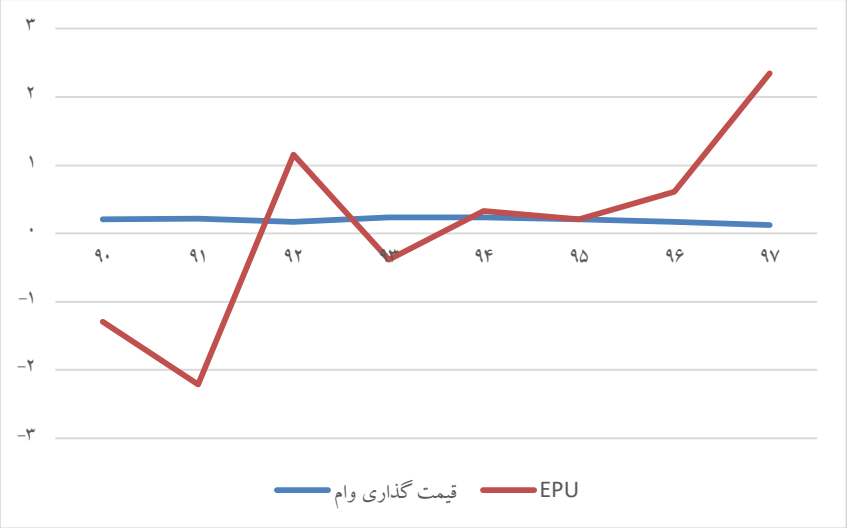
جدول ۱. شاخص آماری متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
قیمت‌گذاری وام	Y	۰/۱۸۸	۰/۱۸۳	۰/۳۷۶	۰/۰۴۱	۰/۰۶۱
عدم‌قطعیت	EPU	-۰/۰۶۶	۰/۰۹۸	۲/۲۲۳	-۲/۴۵۴	۱/۳۴۳
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۰۳۳	۰/۰۱۹	۰/۸۷۸	۰/۰۰۰۰	۰/۰۸۴
نسبت حقوق صاحبان	EA	۰/۰۵۵	۰/۰۶	۰/۶۳۲	-۱/۲۲۸	۰/۱۹۳
بهره به بدهی	EIL	۰/۱۱۷	۰/۱۲۱	۰/۲۰۱	۰/۰۱	۰/۰۴۱
هزینه غیر بهره‌ای	NEA	۰/۰۰۴	۰/۰۱۷	۰/۲۵۷	-۰/۸۷۷	۰/۱۲۱
بازده دارایی	ROA	۰/۰۱۱	۰/۰۱	۰/۰۶۲	-۰/۰۷۳	۰/۰۱۹
ذخیره زیان وام	DIR	۰/۰۱۱	۰/۰۰۴	۰/۰۹۸	۰/۰۰۰۰	۰/۰۲۱۲
اندازه بانک	SIZE	۸/۴۳۶	۸/۴۱۳	۹/۵۳۲	۶/۶۷۵	۰/۵۶۱
وام به سپرده	LDR	۰/۸۰۵	۰/۷۸	۲/۶۱	۰/۳۵۷	۱/۹۵۱
تمرکز	CONCE	۶۱۶/۸	۲۵۷	۲۹۷۲	۷۰	۷۷۴/۶۹
تورم	INF	۲۱/۶۷۲	۱۵/۶	۴۱/۲	۹	۱۱/۶۷۹
تولید ناخالص داخلی	GDP	۸۰۲۶	۶/۷۹۲	۶/۸۵۳	۶/۷۶۷	۰/۰۳۲

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همان‌طوری که در جدول فوق مشاهده می‌گردد، میانگین قیمت‌گذاری وام ۰/۱۸۸ است یعنی ۱۸/۸ درصد از وام ناخالص بانک‌ها را درآمد بهره‌ای تشکیل می‌دهد. همچنین نسبت وام به سپرده ۰/۸۰۵ است که بیانگر آن است که به طور متوسط ۸۰/۵ درصد از وام‌های بانکی از بخش سپرده‌ها تأمین می‌شود. نهایتاً اینکه بازده دارایی به طور متوسط ۱/۱ درصد است که نسبت به متوسط تورم بیانگر عملکرد نامناسب بانک‌ها است. اما آنچه که در قالب متغیر مستقل و وابسته به صورت متغیرهای قیمت‌گذاری وام و عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی مورد هدف پژوهش حاضر بوده، به شرح نمودار ذیل برای متوسط دوره ۸ ساله به شرح زیر نشان داده می‌شود.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]



نمودار ۱. روند قیمت‌گذاری وام و عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی

همان‌طوری که در نمودار (۱) ملاحظه می‌گردد در طی ۸ سال، مبتنی بر نوسانات بازار سهام با مدل گارچ، اقتصاد از عدم‌قطعیت بالایی برخوردار بوده در حالی که قیمت‌گذاری وام نوسانات محسوسی در این سال‌ها نداشته، به طوری که در سال‌های ۹۳ و ۹۴ نسبت به سایر سال‌ها از درآمد بهره‌ای نسبت به وام ناخالص برخوردار بوده است.

٤-۲. نتایج مدل رگرسیونی

مطابق با جدول (۲) سطح معنی‌داری بین دو متغیر عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی بر قیمت‌گذاری وام‌ها برابر با ۰/۰۳۲۶ است، که این مقدار کمتر از سطح معنی‌داری (۵٪) است. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵٪، عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی بر قیمت‌گذاری وام‌ها در بانک‌های موجود در بازار سرمایه کشور تأثیر مثبت و معناداری دارد و ضریب تأثیر این متغیر ۰/۰۰۲ است. همچنین ضریب تعیین شده مدل ۰/۹۳۸ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی قادر هستند ۹۳/۸ درصد متغیر وابسته یعنی قیمت‌گذاری وام‌ها را تبیین نمایند.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]

جدول ۲. نتایج مدل

Variable	ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری
C	۰/۴۵۲	۱/۰۸۲	۰/۲۸۲۱
EPU	۰/۰۰۲	۲/۱۷۲	۰/۰۳۲۶
ROE	−۰/۰۲۶	−۰۲/۰۷۳	۰/۰۴۱۲
EA	۰/۰۴۵	۱/۹۹۱	۰/۰۴۹۷
EIL	۱/۳۷۴	۲۲/۴۰۱	۰/۰۰۰۰
NEA	−۰/۰۸۴	−۵/۰۰۷	۰/۰۰۰۰
ROA	۰/۰۲۸	۰/۲۲۷	۰/۸۲۰۲
DIR	−۰/۰۱۲	−۰/۰۸۴	۰/۹۳۳
SIZE	۰/۰۰۸	۰/۶۸۴	۰/۴۹۵۸
LDR	۹/۹۶	۰/۲۴۱	۰/۸۰۹۹
CONCE	۰/۰۴۹	۰/۸۵۳	۰/۳۹۵۸
INF	−۴/۱۱	−۰/۳۶۶	۰/۷۱۵۳
GDP	−۰/۰۹۱	−۱/۸۰۴	۰/۰۷۴۷
ضریب تعیین	۰/۹۵۲	F	۶۷/۷۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۳۸	دوربین واتسن	۱/۴۵۸

مأخذ: یافته‌های پژوهش

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در سال‌های اخیر کشور ما با عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی بالایی از طریق وارد شدن انواع شوک‌ها و تکانه‌های اقتصادی مواجه بوده و هر یک از آن‌ها در کشور منجر به رکود و تورم و همچنین در سیستم بانکی با افزایش وام‌های غیرجاری، منجر به بالا رفتن ریسک اعتباری وام‌گیرندگان (خانوارها و شرکت‌ها) شده است. از این رو با افزایش ریسک اعتباری، تصمیمات قیمت‌گذاری وام‌ها در بانک‌ها متفاوت از قبل شده است. به عبارتی دیگر زمانی که عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی افزایش یابد، بانک‌هایی که با ریسک‌پذیری بالا مواجه هستند، نرخ وام‌های خود را برای تأمین هزینه‌های ناشی از آن افزایش می‌دهند و همچنین برای در امان ماندن خود از ریسک اعتباری ضمن کاهش در وام بانکی، اقدام به قیمت‌گذاری بیشتر می‌نمایند. ادعا عبارت فوق را می‌توان در نتایج

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]

پژوهش پدرام و همکاران (۱۳۹۵)، امینی اصل (۱۳۹۳) و صامتی و همکاران (۱۳۹۰) ملاحظه کرد که نشان دادند با افزایش عدم‌قطعیت، بانک‌ها اقدام به ارائه وام کمتری می‌نمایند. ناگفته نماند که حجم بیشتر از درآمدهای بانک‌های موجود در کشور ناشی از درآمد بهره‌ای است و در سال‌های اخیر تصمیمات در مورد نرخ و قیمت‌گذاری وام‌های بانکی به جهت مقابله با بحران‌های بانکی و همچنین ارائه سیاست‌های پولی کارا به شکل دستوری از بانک مرکزی اعمال شده است. از این رو تصمیمات اتخاذ شده در قیمت‌گذاری وام‌ها به نوعی اولاً در سال‌های اخیر تحت تأثیر سیاست دستوری از سوی بانک مرکزی در جهت ایجاد ثبات بانکی بوده و ثانیاً در بین بانک‌ها به طور مشابه اعمال شده است. با در نظر گرفتن سؤال اصلی پژوهش، نتایج مشابه پژوهش اشرف و شن (۲۰۱۹) است. یعنی هرچه عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی در کشور افزایش یافته است، قیمت‌گذاری وام‌ها نیز افزایش نموده است. از این رو مبتنی بر نتایج به دست آمده توصیه می‌شود مدیران بانکی جهت جلوگیری از بحران بانکی ناشی از عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی، برای وام‌های بلندمدت که دارای ریسک اعتباری بیشتری است و متقاضیان وام‌های بلندمدت به دلیل حداقل شدن پرداخت‌هایشان، حساسیت کمتری نسبت به نرخ بهره دارند، قیمت‌گذاری این‌گونه وام‌ها را متناسب به نرخ تورم بالاتر تعیین نمایند.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]

منابع

- امینی اصل، اسماعیل (۱۳۹۳). *تأثیر بی ثباتی اقتصاد کلان بر رفتار وام‌دهی بانک‌های دولتی در ایران*. پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشکده اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان.
- پدرام، مهدی، کردبچه، حمید، مفتخری بدیعی نژاد، طراوت (۱۳۹۵). اثر نااطمینانی اقتصاد کلان بر وام‌دهی بانک‌ها در ایران. *سیاست‌گذاری پیشرفت اقتصادی*، 4(4), 67-90. doi: 10.22051/edp.2018.14245.1079
- خامسی، سید مهدی (۱۳۹۷). بررسی تأثیر عدم‌قطعیت سیاست اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران و نرخ دلار در ایران، *کنفرانس بین‌المللی نوآوری در مدیریت کسب‌وکار و اقتصاد، تهران*، انجمن تعالی کسب‌وکار ایران https://www.civilica.com/Paper-IBAEONF01-IBAEONF01_145.html
- شریف سعدی، محبوبه السادات، عباسی موصلو، خلیل (۱۳۹۷). بررسی تأثیر عدم‌قطعیت سیاست‌های اقتصادی و ریسک اعتباری بر رفتار وام‌دهی بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دومین کنفرانس ملی مطالعات نوین مدیریت در ایران*، کرج، دبیرخانه دائمی همایش https://www.civilica.com/Paper-MODIRACONF02-MODIRACONF02_001.html
- غنی‌آبادی، حمیدرضا (۱۳۸۵). *قیمت‌گذاری تسهیلات و سپرده‌ها در بازارهای مالی در حال توسعه، مدیریت و نظارت بانکی به قلم ویلبرت باسکام*، اداره مطالعات و مقررات بانکی.
- Azzimonti, M., 2018. Partisan conflict and private investment. *J. Monet. Econ*. 93,114–131.
- Baker, S., Bloom, N., 2013. Does Uncertainty Reduce Growth? Using Disasters as Natural Experiments. NBER Working Paper No. 19475.
- Baker, S.R., Bloom, N., Davis, S.J., 2016. Measuring economic policy uncertainty. *Q. J.Econ*. 131, 1593–1636.
- Bloom, N., 2009. The Impact of Uncertainty Shocks. *Econometrica*, 77 (3), 623-685.
- Bloom, N., Kose, A., Terrones, M., (2013). Held Back by Uncertainty. *Finance Dev*. 50(1), 38-41.
- Brand, T., Isoré, M., Tripier, F., 2019. Uncertainty shocks and firm creation: searchand monitoring in the credit market. *J. Econ. Dyn. Control*, 99, 19–53.
- Caldara, D., Fuentes-Albero, C., Gilchrist, S., Zakrajsek, E., (2016). The macroeconomic impact of financial and uncertainty shocks. *Eur. Econ. Rev*. 88 (C), 185-207.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]

- Colak, G., Durnev, A., Qian, Y., 2017. Political uncertainty and IPO activity: evidencefrom U.S. Gubernatorial elections. *J. Financ. Quant. Anal*. 52, 2523–2564.
- Gu, X., Hasan, I., Zhu, Y., 2019. Political influence and financial flexibility: evidencefrom China. *J. Bank. Financ*. 99, 142–156.
- Julio, B., Yook, Y., 2016. Policy uncertainty, irreversibility, and cross-border flows ofcapital. *J. Int. Econ*. 103, 13–26.
- Lee, C. C., Lee, C. C., Zeng, J. H., & Hsu, Y. L. (2017). Peer bank behavior, economic policy uncertainty, and leverage decision of financial institutions. *Journal of Financial Stability*, 30, 79-91.
- Liu, J., Zhong, R., 2017. Political uncertainty and a firm's credit risk: evidence fromthe international CDS market. *J. Financ. Stab*. 30, 53–66
- Liu, L.X., Shu, H., Wei, K.C.J., 2017. The impacts of political uncertainty on assetprices: evidence from the Bo scandal in China. *J. financ. econ*. 125, 286–310.
- McGrattan, E.R., Prescott, E.C., 2005. Taxes, regulations, and the value of U.S. AndU.K. corporations. *Rev. Econ. Stud*. 72, 767–796.
- Pham, A.V., 2019. Political risk and cost of equity: the mediating role of politicalconnections. *J. Corp. Financ*. 56, 64–87.
- Zhang, G., Han, J., Pan, Z., Huang, H., 2015. Economic policy uncertainty and capitalstructure choice: evidence from China. *Econ. Syst*. 39, 439–457.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-02]