

عدم قطعیت سیاست اقتصادی و قیمت گذاری 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 قیمت گذاری آن تحت تأثیر سیاست‌های کلان اقتصادی قرار دارد. هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر قیمت گذاری وام‌های بانکی است. بدین منظور سنجش عدم قطعیت اقتصادی در سطح کلان از روش گارچ (GARCH) و از طریق نوسانات بازار سهام انجام شده است. مدل مورد استفاده در این پژوهش، پنل بین بانکی برای داده‌های ۱۴ بانک در دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ است. نتایج نشان می‌دهد که قیمت گذاری وام‌های بانکی از عدم قطعیت سیاست اقتصادی تأثیر منفی می‌پذیرد.

واژگان کلیدی: قیمت گذاری، بانک، وام، عدم قطعیت

۱. مقدمه

دولت از طریق سیاست‌های خود تأثیر گسترده‌ای بر اقتصاد جهانی یک کشور دارد (مک‌گراتان و پرسکات^۱، 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، عدم قطعیت سیاست‌های دولت پیامدهای شدیدی بر بخش‌های واقعی و مالی دارد. در این راستا، عدم قطعیت سیاست‌های نظارتی دولت، مالی و پولی، که معمولاً از آن به عنوان عدم قطعیت سیاست اقتصادی یاد می‌شود، کانون توجه بحث اخیر است. با توجه به تأثیر عدم قطعیت سیاسی بر نتایج اقتصادی غیرواقعی، ادبیات موجود بیانگر آن است که به دلیل عدم قطعیت سیاست اقتصادی شرکت‌ها اقدام به تأخیر در سرمایه‌گذاری‌های خود می‌نمایند (اززیمونتی^۲، ۲۰۱۸)، کمتر در ادغام و مالکیت جدید مشارکت کرده و عرضه اولیه سهام^۳ (IPO) کاهش می‌یابد (کولاک^۴ و همکاران، ۲۰۱۷). همچنین تولیدات صنعتی و اشتغال آسیب‌دیده (بیکر^۵ و همکاران، ۲۰۱۶)، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (جولیو و یوک^۶، ۲۰۱۶) و تولید ناخالص داخلی به طور قابل ملاحظه‌ای کاهش خواهد یافت (بلوم^۷ و همکاران، ۲۰۱۳). با تمرکز بر نتایج مالی، ادبیات مشابهی نشان می‌دهد که عدم قطعیت‌های سیاسی بالاتر منجر به انتشار بیشتر اوراق قرضه شرکت‌ها و در نتیجه هزینه‌های بالاتر دستیابی به سرمایه شرکت‌ها می‌گردد (فام^۸، ۲۰۱۹) اما مبانی نظری قابل توجهی در راستای اینکه چگونه عدم قطعیت 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، عدم قطعیت سیاست اقتصادی محدودیت‌های مالی را برای وام‌گیرندگان با بدتر شدن محیط تأمین اعتبار خارج از کشور افزایش

1. McGrattan and Prescott

2. Azzimonti

3. initial public offerings

4. colak

5. Baker

6. Julio and Yook

7. Bloom

8. Pham

می‌دهد. به عنوان مثال، با افزایش درجه عدم قطعیت سیاست اقتصادی، سرعت تعدیل ساختار سرمایه هدف‌گند می‌شود (گیو^۱ و همکاران، ۲۰۱۹) و نسبت‌های اهرمی به دلیل تنگنای محیط تأمین مالی تمایل به کاهش پیدا می‌کند (ژانگ^۲ و همکاران، ۲۰۱۵). به طور مشابهی، قیمت سهم شرکت‌ها کاهش می‌یابد، به طوری که لیو^۳ و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند که قیمت سهام در جریان عدم قطعیت سیاسی منجر به افزایش بیشتر نرخ تنزیل از کاهش جریان نقدی ارزان قیمت می‌گردد. افزایش نرخ تنزیل، به نوبه خود، بیانگر افزایش هزینه سرمایه شرکت‌ها در پی رخ دادن عدم قطعیت سیاست اقتصادی است. فرض می‌کنیم که عدم قطعیت سیاست اقتصادی با تغییر ریسک نکول وام‌گیرندگان، بر قیمت گذاری بانک‌ها تأثیر می‌گذارد. درک اقتصادی اصولی این است که عدم قطعیت 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 کاهش یافته قیمت گذاری می‌کنند و ریسک نکول وام‌گیرندگان نیز به نوبه خود، به میزان تحمل به عوامل سیاسی بستگی دارد (لیو و ژانگ^۴، ۲۰۱۷). در این زمینه، عدم قطعیت 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^۵ و همکاران، ۲۰۱۹) و این اثر محدود به چند شرکت نمی‌شود، بلکه عدم قطعیت سیاست اقتصادی واریانس بهره‌وری بنگاه‌ها را در سطوح فردی، صنعت و کل افزایش می‌دهد (بلوم، ۲۰۰۹). به همین ترتیب، با افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی نه تنها 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

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

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱. عدم قطعیت اقتصادی

عدم قطعیت یک مفهوم گسترده است که در زمینه‌ها و رشته‌های مختلف علمی بحث و بررسی شده است. به عنوان مثال، این مفهوم، عدم قطعیتی که در ذهن مصرف‌کنندگان، مدیران و سیاستمداران درباره حوادث محتمل در آینده وجود دارد را منعکس می‌کند. همچنین عدم قطعیت 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. عدم قطعیت در علم فیزیک به صورت «اصل عدم قطعیت» مطرح شده است. اصل عدم قطعیت 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 عدم قطعیت مطرح کرده است، با این حال در طی سالیان گذشته مفهوم عدم قطعیت در اقتصاد توسعه یافته است، به طوری که در زمینه‌های مختلف از جمله عدم قطعیت کلی و کلان اقتصادی، عدم قطعیت مرتبط با سیاست‌گذاری اقتصادی، عدم قطعیت‌های مرتبط با تمایلات و احساسات و عدم قطعیت 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 مورد نیاز برای ایجاد یک بازده خالص معین نیز کاهش خواهد یافت. گرچه سقف‌های نرخ بهره ممکن است

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).

۳-۲. پیشینه پژوهش

لوری و کارادیماس^۱ (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان عدم قطعیت سیاست اقتصادی و وام‌های غیرجاری با نقش تعدیل تمرکز بانک‌ها بدین نتیجه رسیدند که عدم قطعیت سیاست اقتصادی تأثیر مثبتی بر تسهیلات غیرجاری دارد اما این تأثیر به طور قابل توجهی با تمرکز بانکی بالاتر تعدیل می‌شود. نوین و همکاران^۲ (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان عدم قطعیت سیاست اقتصادی و رشد اعتبار به سه نتیجه اصلی زیر دست یافتند. اول اینکه، سطح بالاتر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر رشد اعتبار بانک تأثیر منفی می‌گذارد که برای معیار داخلی عدم قطعیت سیاست اقتصادی معنادار است. دوم اینکه، به نظر می‌رسد که تغییر مثبت در عدم قطعیت 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 ریسک‌پذیری اعتباری بانکی در شرایط نامشخص است. سوم، تأثیرات عدم قطعیت سیاست اقتصادی در اقتصادهای نوظهور منفی و تا حدودی قوی‌تر از اقتصادهای پیشرفته است. کاکلایان و یو^۳ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان تأثیرات عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر اعتبار و ثبات مؤسسات مالی بدین نتیجه رسیدند که عدم قطعیت 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

ثبات بخش‌ها می‌شود. یافته‌های ما از نظر اقتصادی معنادار است. اندو و موکونا^۱ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان آیا شوک عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر حاشیه نرخ وام بانکی تأثیر می‌گذارد؟ بدین نتیجه رسیدند که شوک عدم قطعیت سیاست اقتصادی، حاشیه نرخ وام بانکی را افزایش می‌دهد. در مقابل، شوک عدم قطعیت 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 عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی تضعیف می‌کند. بنابراین سیاست‌گذاران باید در نظر داشته باشند که برای غلبه بر اثرات کاهش دهنده عدم قطعیت 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^۲ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان عدم قطعیت سیاست اقتصادی و قیمت گذاری وام بانک‌ها بدین نتیجه رسیدند که رابطه مثبت و معناداری بین توسعه وام و شاخص عدم قطعیت سیاست اقتصادی مشاهده می‌شود و اینکه عدم قطعیت سیاست اقتصادی دولت یک عامل خطرناک اقتصادی برای قیمت گذاری وام بانک‌ها است. لی و همکاران^۳ (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان رفتار بانک همسالان، عدم قطعیت سیاست اقتصادی و تصمیم اهرم مؤسسات مالی بدین نتیجه دست یافتند که ویژگی‌های خاص بانکی از بین سه کانال تأثیرگذار در تصمیم‌گیری در مورد اهرم مؤسسات مالی تأثیرگذار است، در حالی که دو کانال دیگر نیز تأثیر معناداری بر تصمیم اهرم دارند. همچنین عدم قطعیت سیاست اقتصادی ممکن است از طریق کانال‌های تغییر رفتار وام و ظرفیت ریسک‌پذیری بر تصمیمات اهرم آن‌ها تأثیر بگذارد.

شریف سعدی و عباسی موصولو (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر عدم قطعیت 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

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 هر کدام به تنهایی بر نرخ وام‌دهی در طی سال‌های مورد بررسی است. خامسی (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران و نرخ دلار در ایران بدین نتیجه دست یافت که داده‌های متغیر عدم قطعیت 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 عدم قطعیت سیاست اقتصادی با نرخ دلار ارتباط مستقیم دارد. هرچقدر عدم قطعیت 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 پذیرفته شده 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:

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

در مدل فوق Y متغیر وابسته قیمت گذاری وام است که نماینده آن نسبت درآمد بهره‌ای به وام ناخالص^۱ است و از طریق تقسیم نرخ بهره بر تقسیم پرتفوی وام بانکی محاسبه می‌گردد. $EPU_{j,t}$ متغیر مستقل عدم قطعیت سیاست اقتصادی است که عدم قطعیت در برخی پژوهش‌ها بر اساس نوسانات بازار سهام مورد سنجش قرار می‌گیرد (بکر و بلوم^۲، ۲۰۱۳؛ بلوم، ۲۰۰۹؛ کالدارا و همکاران^۳، ۲۰۱۶)، در حالی که برخی دیگر از خطاهای پیش‌بینی بر اساس داده‌های جمع‌آوری شده از نظرسنجی‌ها استفاده می‌کنند (باچمن و همکاران^۴، ۲۰۱۳؛ جارادو و همکاران^۵، ۲۰۱۵؛ روسی و اسخوسین^۶، ۲۰۱۵). در این پژوهش، شاخص عدم قطعیت 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). $X^l_{j,t}$ متغیرهای کنتی 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).

۴. نتایج پژوهش

۴-۱. 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.

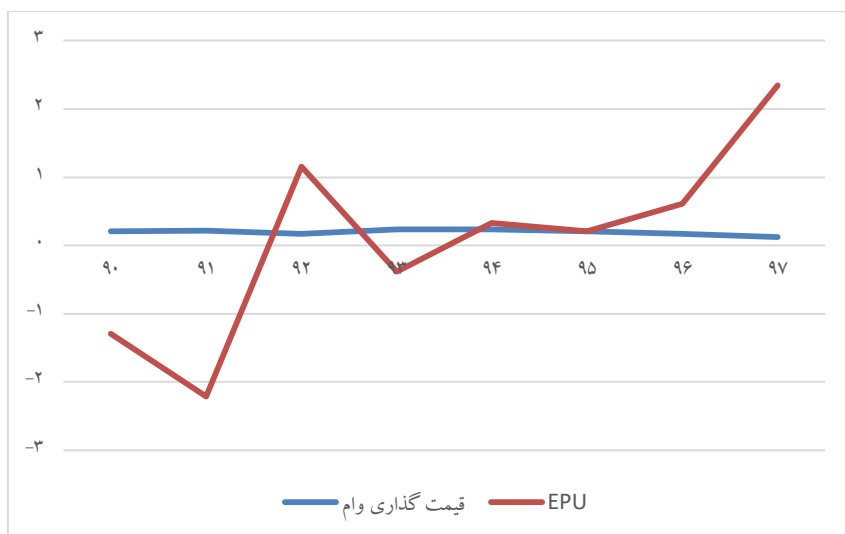
-
1. interest income to gross loans
 2. Baker and Bloom
 3. Caldara et al
 4. Bachmann et al
 5. Jurado et al
 6. Rossi and Sekhposyan

جدول ۱. شاخص آماری متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
قیمت گذاری وام	Y	۰/۱۸۸	۰/۱۸۳	۰/۳۷۶	۰/۰۴۱	۰/۰۶۱
عدم قطعیت	EPU	-۰/۰۶۶	۰/۰۹۸	۲/۲۲۳	-۲/۴۵۴	۱/۳۴۳
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۰۳۳	۰/۰۱۹	۰/۸۷۸	۰/۰۰۰	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	۰/۰۰۰	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

همان طوری که در جدول فوق مشاهده می‌گردد، میانگین قیمت گذاری وام ۰/۱۸۸ است یعنی ۱۸/۸ درصد از وام ناخالص بانک‌ها را در آمد 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 قیمت گذاری وام و عدم قطعیت سیاست اقتصادی مورد هدف پژوهش حاضر بوده، به شرح نمودار ذیل برای متوسط دوره ۸ ساله به شرح زیر نشان داده می‌شود.



نمودار ۱. روند قیمت گذاری وام و عدم قطعیت سیاست اقتصادی

همان طوری که در نمودار (۱) ملاحظه می گردد در طی ۸ سال، مبتنی بر نوسانات بازار سهام با مدل گارچ، اقتصاد از عدم قطعیت بالایی برخوردار بوده در حالی که قیمت گذاری 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.

۴-۲. نتایج مدل رگرسیونی

مطابق با جدول (۲) سطح معنی داری بین دو متغیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر قیمت گذاری وامها برابر با ۰/۰۳۲۶ است، که این مقدار کمتر از سطح معنی داری (۰/۰۵) است. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵٪، عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر قیمت گذاری 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 می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی قادر هستند ۹۳/۸ درصد متغیر وابسته یعنی قیمت گذاری وامها را تبیین نمایند.

جدول ۲. نتایج مدل

Variable	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
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. نتیجه گیری و پیشنهادها

در سال‌های اخیر کشور ما با عدم قطعیت 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 غیر جاری، منجر به بالا رفتن ریسک اعتباری وام‌گیرندگان (خانوارها و شرکت‌ها) شده است. از این رو با افزایش ریسک اعتباری، تصمیمات قیمت گذاری وام‌ها در بانک‌ها متفاوت از قبل شده است. به عبارتی دیگر زمانی که عدم قطعیت 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 قیمت گذاری بیشتر می‌نمایند. ادعا عبارت فوق را می‌توان در نتایج

پژوهش پدرام و همکاران (۱۳۹۵)، امینی اصل (۱۳۹۳) و صامتی و همکاران (۱۳۹۰) ملاحظه کرد که نشان دادند با افزایش عدم قطعیت، 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 عدم قطعیت 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 عدم قطعیت 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 این گونه وام‌ها را متناسب به نرخ تورم بالاتر تعیین نمایند.

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*، doi: 10.22051/edp.2018.14245.1079
- خامسی، سید مهدی (۱۳۹۷). بررسی تأثیر عدم قطعیت 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 موصولو، خلیل (۱۳۹۷). بررسی تأثیر عدم قطعیت 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.

- Colak, G., Durnev, A., Qian, Y., 2017. Political uncertainty and IPO activity: evidence from U.S. Gubernatorial elections. *J. Financ. Quant. Anal.* 52, 2523–2564.
- Gu, X., Hasan, I., Zhu, Y., 2019. Political influence and financial flexibility: evidence from China. *J. Bank. Financ.* 99, 142–156.
- Julio, B., Yook, Y., 2016. Policy uncertainty, irreversibility, and cross-border flows of capital. *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 from the 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 asset prices: 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. And U.K. corporations. *Rev. Econ. Stud.* 72, 767–796.
- Pham, A.V., 2019. Political risk and cost of equity: the mediating role of political connections. *J. Corp. Financ.* 56, 64–87.
- Zhang, G., Han, J., Pan, Z., Huang, H., 2015. Economic policy uncertainty and capital structure choice: evidence from China. *Econ. Syst.* 39, 439–457.