

تحلیل اثر توسعه بخش پولی در عرضه تسهیلات پرداختی بانک‌های ایران

محمد رضا قاسمی[†]

شیرین اربابیان*
سیمین بیرقدار[‡]

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۵/۱۴

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۲/۱۵

چکیده

بانک‌ها به‌عنوان یکی از منابع اصلی تأمین مالی بنگاه‌ها در بسیاری از کشورهای در حال توسعه محسوب می‌شوند. دسترسی به تسهیلات بانکی برای بسیاری از بنگاه‌ها امکان سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها را فراهم می‌کند و توسعه اقتصادی را به همراه دارد. مطالعات متعدد سیاست پولی را به‌عنوان یکی از عوامل کلیدی در عرضه تسهیلات بانکی معرفی کرده‌اند. توسعه پولی حوزه عمل سیاست پولی را افزایش می‌دهد و بهبود عملکرد سیاست پولی را به همراه دارد. این مطالعه، به بررسی تأثیر توسعه پولی در عرضه تسهیلات پرداختی بانک‌های مختلف ایران پرداخته و بررسی می‌کند که آیا بانک‌ها همراه با توسعه پولی تسهیلات پرداختی خود را افزایش می‌دهند یا خیر؟ در این مقاله، بانک‌ها به سه دسته دولتی، خصوصی، و اصل ۴۴ تقسیم می‌شوند و از روش سیستم معادلات به‌ظاهر نامرتب برای برآورد معادلات طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که توسعه پولی اثری مثبت و معنادار در عرضه تسهیلات پرداختی بانک‌های مختلف دارد و بانک‌ها سیاست‌های بانک مرکزی را همراهی کرده، همچنین بانک‌های دولتی و اصل ۴۴ بیش از بانک‌های خصوصی این سیاست‌ها را همراهی می‌کنند. سایر متغیرها شامل نرخ سود تسهیلات، تولید ناخالص داخلی، متغیرهای داخلی بانک‌ها، نسبت کفایت سرمایه، سهم دارایی‌های نقد از کل دارایی، و اندازه بانک در تسهیلات پرداختی اثری معنادار دارند.

واژه‌های کلیدی: سیاست پولی، تسهیلات پرداختی، توسعه پولی

طبقه‌بندی JEL: C39, E51, E52

* استادیار دانشگاه غیرانتفاعی شهید اشرفی اصفهانی (نویسنده مسئول)؛ arbabian_sh@yahoo.com

[†] دکتری اقتصاد دانشگاه اصفهان؛ mr_ghasemy@yahoo.co.uk

[‡] کارشناسی ارشد دانشگاه غیرانتفاعی شهید اشرفی اصفهانی؛ beiraghdar.simin@outlook.com

۱ مقدمه

صنعت بانکداری یکی از بخش‌های مهم اقتصاد هر کشور محسوب می‌شود. بانک‌ها ابزار یا کانال اعمال سیاست‌های پولی اتخاذشده توسط بانک مرکزی بر اقتصاد یک کشورند. در واقع، بستر بانک‌ها تغییرات پولی را به بخش حقیقی اقتصاد ارتباط می‌دهد. برای سنجش آثار سیاست پولی در فعالیتهای اقتصادی از دو دیدگاه طرف تقاضا و عرضه استفاده می‌شود. دیدگاه پولی (طرف تقاضا) از طریق کانال نرخ بهره و ارز و دیدگاه اعتباری (طرف عرضه) از طریق کانال تسهیلات پرداختی و ترازنامه بانک قابل‌ارزیابی است (میشکین^۱، ۲۰۰۴).

بانک مرکزی از طریق تغییرات دستوری در نرخ سود سپرده‌های بانکی، پرتفوی دارایی خانوارها را تحت تأثیر قرار می‌دهد و یا اینکه از طریق تغییر در قدرت وام‌دهی بانک‌ها با تنظیم نرخ سپرده قانونی یا نرخ تنزیل مجدد می‌تواند دسترسی بنگاه‌ها به منابع مالی بانک‌ها را منبسط یا منقبض کند. در هر صورت، تمام تمایلات مقام پولی و اهداف آن از مجرای بانک‌های عامل در طرف عرضه و تقاضای اقتصاد تأثیر می‌گذارد.

اما گاهی بانک‌های عامل و تجاری به واسطه اصل حفظ منافع سهام‌داران خود یا دلایل دیگر، توانایی همراهی اهداف و سیاست‌های مقام پولی را ندارند یا تعمداً باعث خنثی یا کم‌اثر شدن سیاست پولی در کشور می‌شوند. به‌طور مثال، بانک مرکزی با هدف افزایش سرمایه‌گذاری و ایجاد رشد و رونق در بخش واقعی اقتصاد، اقدام به کاهش دستوری نرخ سود تسهیلات اعطایی کرده است یا از منابع صندوق توسعه ملی منابع مالی بانک‌ها را افزایش می‌دهد؛ اما بانک‌های عامل به هر دلیل سیاست رسمی را همراهی نمی‌کنند و تسهیلات پرداختی رشد نمی‌یابد و منظور سیاست‌گذار که رشد اقتصادی از طریق انبساط پولی است محقق نمی‌شود؛ بنابراین، همراهی بانک‌ها در اندازه اثر سیاست‌های پولی غیرقابل چشم‌پوشی است.

همان‌طور نیز که اشاره شد، معیار و اثربخشی میزان اثرگذاری سیاست پولی از دیدگاه اعتباری (طرف عرضه) از طریق کانال تسهیلات پرداختی و ترازنامه بانک‌ها قابل‌ارزیابی است. لذا اگر افزایش حجم نقدینگی (توسعه پولی) با همراهی بانک‌ها در افزایش تسهیلات پرداختی همراه شود، می‌توان دریافت که بانک‌ها با اهداف مقام پولی همراه هستند و نتیجه آن تحقق هدف اصلی بانک مرکزی (در ایران دولت) که رشد اقتصادی است، قابل‌دسترس‌تر خواهد

¹ Mishkin

بود. لذا مسئله اصلی این مقاله بررسی اثر افزایش حجم نقدینگی در میزان تسهیلات پرداختی بانک‌ها به منظور فهم چگونگی همراهی بانک‌ها با اهداف بانک مرکزی است. علاوه بر حجم نقدینگی که متغیری تعیین‌کننده در میزان حجم تسهیلات پرداختی بانک‌هاست، متغیرهای داخلی بانک‌ها نظیر نسبت کفایت سرمایه، دارایی کل بانک، و سهم دارایی‌های نقدی در کل دارایی بانک‌ها در تسهیلات پرداختی مؤثر است. از این رو، معادلات تصریح‌شده برای ارزیابی فرضیه‌های این مقاله شامل این‌گونه متغیرها نیز است. این مقاله پس از مقدمه، در پنج بخش کلی سازمان‌دهی شده است. در بخش اول، مبانی نظری تحقیق و در بخش دوم، پیشینه تحقیق تشریح شده است. در بخش سوم، بر اساس مطالعات آلتونباس و همکاران^۱ (۲۰۰۹)، گامباکورتا^۲ (۲۰۰۵)، الیورو^۳ و همکاران (۲۰۱۱)، و کاشیاپ^۴ و استین^۵ (۱۹۹۵) الگوی تحقیق تصریح شده است. در دو بخش پایانی نیز یافته‌های پژوهش و نتایج پیشنهادی کاربردی ارائه شده است.

۲ مبانی نظری پژوهش

بازار مالی بازاری است که دارایی‌های مالی در آن خلق و مورد معامله و دادوستد واقع می‌شود. اگرچه وجود بازار مالی تنها شرط ایجاد و مبادله دارایی مالی نیست، در اقتصاد بیشتر کشورها، دارایی‌های مالی در بازارهای مالی جاافتاده، خلق، و سپس مبادله می‌شود (شبان، ۱۳۹۱). نظام مالی مجموعه‌ای از اجزای یکپارچه است که کارکردهای مالی را در بازار رقم می‌زند. عناصر این نظام در تعامل با یکدیگرند که با شناخت این عناصر و درک روابط بین آن‌ها، می‌توان آگاهی لازم از نهادها و ابزارهای مالی را به دست آورد. بازار مالی یک جامعه در ایده‌آل‌ترین شرایط اقتصادی و مالی از سه جزء یا زیرمجموعه تشکیل شده است: بازار پول، بازار سرمایه، و بازار تأمین اطمینان.

بازار مالی در اکثر کشورهای در حال توسعه و تمام کشورهای کمتر توسعه‌یافته در فاز اول یا «بانک محوری» قرار دارد. در بازار مالی این کشورها، بانک‌ها به‌عنوان تنها منبع تأمین مالی در کنار بعضی تشکیلات محدود سرمایه‌گذاری فعالیت دارند و توسعه مالی در ابعاد فراگیر دیده نمی‌شود. در این کشورها، بازار مالی به‌طور عمده محدود و منحصر به شبکه بانکی

¹ Altunbas et al.

² Gambacorta

³ Olivero

⁴ Kashyap

⁵ Stein

تشکیل‌دهنده بازار پول است و بازار سرمایه در افق محدود با شعاع عمل ضعیف و در قلمرو سیستم بانکی فعالیت می‌کند و حتی اگر بازار سرمایه رسمی، مانند بازار بورس و اوراق بهادار، وجود داشته و مشغول فعالیت باشد، این بازار (بازار سرمایه) تحت‌الشعاع بازار پول و مانند آن قرار دارد. به عبارت دیگر در این جوامع، بازار پول در اغلب مواقع بر بازار سرمایه تسلط دارد. از طرف دیگر، بازار مالی در تعداد اندکی از کشورهای درحال توسعه، برخلاف بسیاری از این‌گونه کشورها، در فاز دوم توسعه‌یافتگی مالی (بازار محوری) قرار دارد. در این حالت، بازار مالی این کشورها مجهز به دو بازار «پول» و «سرمایه» است و مؤسسات متعدد مالی و پولی و سرمایه‌گذاری گردش عملیات مالی در گستره بازار را امکان‌پذیر می‌سازند. در این فاز از توسعه‌یافتگی مالی، جریان گردش پول مداری وسیع‌تر نسبت به فاز اول (بانک‌محوری) دارد و بسیاری از نیازهای مالی توسط بازار پول، اعتبار، و سرمایه تأمین می‌شود؛ بنابراین، می‌توان بیان کرد که بازار مالی در اکثر قریب‌به‌اتفاق کشورهای درحال توسعه، یا تنها محدود به بازار پول است و یا اینکه اگر بازار سرمایه نیز وجود دارد، این بازار توان و قدرت لازم برای تأمین نیازهای مالی و سرمایه‌گذاری اقتصاد جامعه خود را ندارد و فرازوفرودهای بسیاری را تجربه می‌کند و بسیار آسیب‌پذیر است؛ اما مهم‌تر آنکه بازار مالی کشورهای کمتر توسعه‌یافته و اکثر کشورهای درحال توسعه بازار سوم ندارد، یعنی بازار تأمین اطمینان که نقشی بسیار تعیین‌کننده در تقویت، ثبات، و رشد دو بازار دیگر یعنی بازار پول و به‌خصوص بازار سرمایه دارد و به همین دلیل، رشد و توسعه پایدار در این‌گونه کشورها حاصل نمی‌شود. به‌منظور ایجاد بازار پول و سرمایه فعال و پویا، وجود شرایط و امکانات زیر ضروری به نظر می‌رسد (شبابی، ۱۳۹۱):

(الف) وجود نظام بانکی تجاری متشکل و پیشرفته؛

(ب) وجود و حضور قدرتمند بانک مرکزی و متولی بازار سرمایه؛

(ج) وجود بورس اوراق بهادار فعال و پررونق؛

(د) گسترش ارتباطات و مناسبات بازرگانی خارجی؛

(ه) گسترش ارتباطات و مناسبات بین بازار کالا و خدمات با بازار پول و سرمایه؛ و

(و) سایر عوامل، مانند عوامل سیاسی، اجتماعی، و فرهنگی که بی‌گمان در گسترش بازار پول و سرمایه مؤثرند.

فرایند توسعه مالی به‌طوری چشمگیر معماری اقتصادی را در سراسر جهان طی چند دهه گذشته تغییر داده است. توسعه مالی موجب می‌شود اول آنکه بهترین طرح‌های سرمایه‌گذاری انتخاب شود و اجرای طرح‌های بزرگ از طریق تجهیز منابع کوچک تأمین مالی شود، دوم آنکه ابزارهای مالی تنوع و گسترش یابد، و سوم آنکه امکان دریافت پاداش نوآوری برای

روش‌های جدید فراهم شود. بدین ترتیب، توسعه مالی از طریق ایجاد و گسترش نهادها، ابزارها، و بازارهای مالی به فرایند سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی کمک می‌کند. همچنین، واسطه‌های مالی با انتقال پس‌اندازهای داخلی و خارجی به بنگاه‌های سرمایه‌گذار و استفاده کارا از منابع مالی، در فرایند سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی مؤثر هستند (کینگ^۱ و لوین^۲، ۱۹۹۳).

توسعه مالی مفهومی چندوجهی است که علاوه بر توسعه بخش بانکی، ابعادی دیگر همچون توسعه بخش مالی غیربانکی، توسعه بخش پولی و سیاست‌گذاری‌های پولی، مقررات و نظارت بانکی، باز بودن بخش مالی و محیط نهادی را دربر می‌گیرد (دادگر و نظری، ۱۳۸۸). بر اساس تعریف، توسعه مالی به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن ارائه خدمات مالی توسط مؤسسات مالی افزایش می‌یابد و همه افراد جامعه از انتخابی وسیع از خدمات بهره‌مند می‌شوند (صمدی، ۱۳۸۸). برخی دیگر نیز توسعه مالی را بهبود در کمیت، کیفیت، و کارایی خدمات واسطه‌های مالی در نظر گرفته‌اند (چونگ^۳ و چان^۴، ۲۰۱۱). لوین (۲۰۰۴) معتقد است توسعه مالی زمانی اتفاق می‌افتد که ابزارهای مالی، بازارها، و واسطه‌های مالی موجب بهبود اطلاعات، اقدامات، و هزینه‌های مبادلات شوند. همان‌طور که در ادبیات نظری پژوهش ملاحظه می‌شود، توسعه مالی ابعاد مختلفی دارد که یکی از این ابعاد توسعه بخش پولی و سیاست‌گذاری پولی و به‌عبارت‌دیگر، توسعه پولی است. در این بُعد علاوه بر شاخص عمق مالی، حدود استفاده دولت‌ها از ابزارهای سیاست پولی غیرمستقیم، نرخ بهره، کارایی نهاد سیاست‌گذار پولی، و همچنین سهمیه‌بندی اعتبار موردبررسی قرار می‌گیرد. عمق مالی برحسب نسبت بدهی‌های نقدی سیستم مالی به تولید ناخالص داخلی تعریف می‌شود و مبین اندازه واسطه‌های مالی در اقتصاد است.

بخش مالی توسعه‌یافته‌تر حوزه عمل سیاست پولی را افزایش می‌دهد و بهبود عملکرد سیاست را به‌همراه دارد. سیاست پولی فرایندی است که به‌وسیله آن مقامات پولی یک کشور عرضه پول را اغلب با هدف تنظیم نرخ بهره به‌منظور رشد اقتصادی، پایداری و ثبات نسبی قیمت‌ها، و کاهش بیکاری کنترل و مهار می‌کنند. سیاست پولی از طریق تغییر در حجم پول، تغییر در رشد حجم پول، نرخ بهره، و یا شرایط اعطای تسهیلات مالی انجام می‌گیرد (بین و

¹ King

² Levine

³ Choong

⁴ Chan

همکاران^۱، (۲۰۰۲). ابتکار تغییر حجم پول به‌طور عمده در دست بانک مرکزی قرار دارد و این بانک با اعمال سیاست‌های پولی نظیر تغییر در نرخ ذخیره قانونی بانک‌ها، تغییر در نرخ تنزیل مجدد، و عملیات بازار باز حجم پول را تغییر می‌دهد. سیاست پولی با سیاست مالی که به امور مالیات، هزینه‌های دولتی، و استقراض و بدهی، و امور اعتباری دولتی در اقتصاد مربوط است، تفاوت دارد. عمده‌ترین اهداف سیاست پولی در اقتصاد تسریع رشد اقتصادی، ایجاد اشتغال کامل، تثبیت سطح عمومی قیمت‌ها، و ایجاد تعادل در موازنه پرداخت‌های خارجی است. سیاست پولی بر دو نوع انبساطی و انقباضی تقسیم می‌شود (نقوی و لطفی، ۱۳۸۵). دست یافتن به اهداف سیاست‌های پولی مستلزم در اختیار داشتن ابزارهای زیر است:

- نرخ بهره؛
- نرخ سپرده قانونی؛
- نرخ تنزیل مجدد؛
- کنترل کمی و کیفی اعتبارات؛ و
- شرکت در عملیات بازار باز.

سیاست پولی اصولاً مبتنی بر نظریه مقدار پول در هر دو شکل قدیمی آن (کلاسیک‌ها) و جدید آن (فریدمن و مکتب پولی) است. نوع سیاست پولی مورد استفاده اغلب انقباضی و ضدتورمی است و به‌صورت انبساطی تنها در شرایط کم‌اشتغالی و آن‌هم در کوتاه‌مدت باعث افزایش تولید و اشتغال کل می‌شود.

از مهم‌ترین ابزارهای رایج سیاست پولی در کشورهای پیشرفته، نرخ تنزیل یا نرخ بهره بانک مرکزی است که به «نرخ بانک» معروف است و کمترین نرخ بهره‌ای است که به بانک مرکزی برای تنزیل بروات درجه اول به‌کار می‌گیرد و شاخص تغییرات سایر نرخ بهره‌هاست که در کشورهای روبه‌توسعه البته چندان نقشی بر عهده ندارد.

به‌جز استفاده از ابزار رایج سیاست پولی، بانک مرکزی همچنین از ابزارهایی نظیر ایجاد سقف برای اعتبارات بخش‌های مختلف تولیدی و تعیین سهم آن‌ها از کل اعتبارات، تعیین حداقل ذخیره قانونی، الزام بانک‌ها به نگهداری نسبتی معین از دارایی‌های آبی نسبت به بدهی‌های دیداری، تعیین نرخ کارمزد عملیات بانکی، و تعیین نوع معاملات و عقود مجاز برای بانک‌ها استفاده می‌کند.

در اجرای سیاست پولی، بانک مرکزی می‌تواند مستقیماً از قدرت تنظیم‌کنندگی خود استفاده کرده و یا به‌طور غیرمستقیم از اثرگذاری در شرایط بازار پول به‌عنوان انتشاردهنده

¹ Bean et al.

پول پر قدرت (اسکناس و مسکوک در جریان و سپرده‌های نزد بانک مرکزی) استفاده کند. بر همین اساس، دو نوع ابزار سیاست پولی قابل تفکیک است که ابزارهای مستقیم (عدم اتکا بر شرایط بازار) و غیرمستقیم (مبتنی بر شرایط بازار) سیاست پولی نامیده می‌شود (حسین و چودری، ۱۳۸۲).

ابزارهای سیاست پولی در ایران بر مبنای تفکیک مذکور به شرح ذیل است (مهرگان و پاداش، ۱۳۸۸):

(الف) ابزارهای مستقیم: شامل کنترل نرخ‌های سود بانکی و سقف اعتباری است؛ و
(ب) ابزارهای غیرمستقیم: شامل نسبت سپرده قانونی، اوراق مشارکت بانک مرکزی، و سپرده ویژه بانک‌ها نزد بانک مرکزی است.

با بهبود سطح توسعه مالی، سیاست پولی می‌تواند در تسهیلات پرداختی بانکی تأثیر بیشتری بگذارد. دو دیدگاه در مورد اثر سیاست پولی در عرضه وام بانکی وجود دارد. یکی دیدگاه مودیگلیانی^۱ (۱۹۵۸) است که بیان می‌کند با افزایش نرخ ذخیره قانونی و کاهش سپرده‌های بانک، بانک با کمبود منابع مواجه می‌شود. بانک‌هایی که نتوانستند از سایر منابع به‌عنوان جایگزین برای سپرده استفاده کنند، با کاهش عرضه وام مواجه می‌شوند. دیدگاه دوم مربوط به برنانک^۲ و بلایندر^۳ (۱۹۹۲) است که ضمن تأیید دیدگاه مودیگلیانی، بیان می‌کنند بانک‌هایی که نقدینگی بالا دارند، به هنگام اعمال تکانه پولی بهتر می‌توانند منابع را جایگزین سپرده کنند و سطح عرضه اعتبارات را در سطح قبلی خود حفظ کنند.

هر دو دیدگاه بر پایه اعتباری نهاده شده است. دیدگاه اعتباری از چند جنبه قابل ارزیابی است. در واقع، سیاست پولی از دو طریق بر عرضه اعتبارات و در نتیجه در تولید اثرگذار است: از طریق اثر در سپرده‌های بانکی و اثر در ترازنامه بانک. اثر در ترازنامه بانک نیز از دو جنبه اثر در قیمت دارایی‌هایی نظیر قیمت سهام و اثر در قیمت کل قابل ارزیابی است (توتونچیان، ۱۳۷۵).

سیاست پولی با استفاده از ابزارهای مناسب و از طریق کانال نرخ بهره، کانال نرخ ارز، کانال قیمت سایر دارایی‌ها، و کانال اعتباری در تولید و در نهایت اقتصاد اثرگذار است. ادبیات موضوع نشان می‌دهد که کانال اعتباری از طریق دو کانال وام‌دهی و ترازنامه بانکی موجب اثرگذاری سیاست پولی در اقتصاد می‌شود. طبق کانال وام‌دهی بانکی فرض می‌شود که اعتبارات بانکی منبع اصلی تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط است، حال آنکه، بنگاه‌های

¹ Modigliani

² Bernanke

³ Blinder

بزرگ می‌توانند به‌طور مستقیم از طریق انتشار سهام و اوراق قرضه به بازارهای اعتباری دسترسی داشته باشند؛ بنابراین، اعتبارات نقشی مهم در انتقال و ایجاد ارتباط بین بخش پولی و مالی و بخش واقعی اقتصاد بازی می‌کند. اثرگذاری سیاست پولی از طریق کانال وام‌دهی بانکی به‌طور ویژه در مطالعاتی همچون برنانک و بلایندر (۱۹۹۲)، برنانک (۱۹۹۳)، میشکین (۱۹۹۵) و تیلور^۱ (۱۹۹۵) مورد توجه قرار گرفته است. از دیدگاه میشکین (۱۹۹۵) فرایند اثرگذاری سیاست پولی از طریق سازوکار کانال وام‌دهی بانکی بدین‌صورت است که با اتخاذ سیاست‌های پولی انبساطی، سپرده‌های بانکی افزایش می‌یابد و بانک‌ها تعداد زیادی از پروژه‌ها و طرح‌های متقاضیان دریافت اعتبار را پذیرش می‌کنند که در نتیجه آن، مخارج سرمایه‌گذاری و احتمالاً مصرفی افزایش می‌یابد و باعث تغییر رشد اقتصادی یا سطح عمومی قیمت‌ها می‌شود.

برنانک و گرتلر^۲ (۱۹۹۵) اعتقاد دارند که سیاست پولی انقباضی که باعث کاهش در وام‌دهی بانک‌ها می‌شود، باعث کاهش پایدار در قدرت خرید مصرف‌کنندگان نیز می‌شود. همچنین برنانک و بلایندر (۱۹۹۲) نشان دادند که سیاست پولی انقباضی سبب کاهش غیرمستقیم مخارج از طریق کاهش عرضه وام بانکی می‌شود؛ زیرا انقباض‌های پولی سپرده‌ها را در سمت بدهی‌های ترازنامه بانک‌ها کاهش خواهد داد. با فرض اینکه وام‌ها و اوراق بهادار در سمت دارایی‌های ترازنامه بانک‌ها جانشین ناقص یکدیگر باشند، بانک‌ها تمایل به جذب کامل زیان‌های سپرده از طریق کاهش نگهداری اوراق بهادار را نخواهند داشت، در نتیجه تحت چنین شرایطی، انقباض پولی باعث کاهش عرضه وام‌های بانکی خواهد شد (طاهری فرد و موسوی، ۱۳۸۷).

به عقیده سن‌فیلیپو-آزوفرا و همکاران^۳ (۲۰۱۸) در کشورهایی که سیستم مالی ضعیف دارند، روند وام‌دهی تحت تأثیر سیاست‌های پولی قرار نمی‌گیرد؛ ولی در کشورهایی که سیستم توسعه مالی آن‌ها در حال توسعه است، روند وام‌دهی بانک‌ها تحت تأثیر سیاست پولی قرار می‌گیرد.

۳ پیشینه پژوهش

سن‌فیلیپو-آزوفرا و همکاران (۲۰۱۸) در مطالعه‌ای ارتباط توسعه مالی و تسهیلات بانکی را در ۶۹۳ بانک در ۳۱ کشور در حال توسعه برای سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۲ با استفاده از روش

¹ Taylor

² Gertler

³ Sanfilippo-Azofra et al.

GMM مورد ارزیابی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که در کشورهایی که سیستم مالی آن‌ها ضعیف است، روند وام‌دهی تحت تأثیر سیاست‌های پولی قرار نمی‌گیرد. ولی در کشورهایی که سیستم توسعه مالی آن‌ها در حال توسعه است، بعد از رد کردن بحران مالی، روند وام‌دهی بانک‌ها تحت تأثیر سیاست پولی قرار می‌گیرد. در این کشورها زمانی که توسعه مالی افزایش می‌یابد، اثر منفی سیاست‌های پولی انقباضی (اثر مثبت سیاست‌های پولی انبساطی) در وام‌دهی بانک‌ها بیشتر است. نتایج نشان می‌دهد در کشورهایی که سیستم مالی ضعیف دارند، تغییرات سیاست پولی در تسهیلات پرداختی بانک‌ها اثری ندارد.

ساید^۱ (۲۰۱۳) در مطالعه‌ای پویایی کانال عرضه تسهیلات بانکی را در کشور مالزی و با استفاده از داده‌های تابلویی در ۲۳ بانک تجاری برای دوره ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۷ مورد بررسی قرار داده است. نتایج تجربی نشان می‌دهد که سیاست پولی تأثیری مهم در میزان متوسط وام‌های بانکی دارد؛ به این معنی که بانک‌های مالزی توانایی تعیین قیمت‌های خود را در وام دارند، زیرا آن‌ها تحت تأثیر تغییر نرخ بازار و نرخ سیاست‌ها هستند. همچنین ثابت کرده است که عرضه وام و اوراق بهادار با ریسک گسترش می‌یابد و با نرخ وام متوسط همبستگی دارد، در حالی که اوراق بهادار با ریسک خطر نیز از لحاظ آماری با میانگین نرخ سپرده‌گذار در هر دو دوره همبسته است.

بری^۲ و اسکلاک^۳ (۲۰۱۳) در مطالعه‌ای میزان عرضه وام را در بانک‌های خصوصی و دولتی در هنگام وقوع تکانه مالی در ۵۰ کشور طی سال‌های ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۹ مقایسه می‌کنند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که در طول بحران، بانک‌های دولتی با افزایش نقدینگی عرضه وام بیشتری نسبت به بانک‌های خصوصی دارند. این مطالعه دو دلیل برای این رفتار ارائه کرده است. اول، هدف بانک‌های دولتی در مقایسه با بانک‌های خصوصی علاوه بر حداکثر کردن سود، تثبیت و ترویج بهبود اقتصاد است. دوم، به خاطر کمک‌های مالی بیشتر از سوی دولت، بانک‌های دولتی در مواقع بحران مجبور به کاهش میزان سپرده‌ها نمی‌شوند. طبق این مطالعه دولت‌ها می‌توانند به‌طور مستقیم از طریق بانک‌های دولتی نقشی بسزا در عرضه وام بانکی داشته باشند.

تالورا و همکاران^۴ (۲۰۱۲) به ارزیابی رفتار وام‌دهی بانک‌ها و نااطمینانی اقتصاد کلان در اکراین پرداخته‌اند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که میان نسبت وام بانکی به سرمایه و نااطمینانی

¹ Said

² Brei

³ Schclarek

⁴ Talavera, Tsapin & Zhulud

اقتصاد کلان که از طریق واریانس شرطی تورم مصرف‌کننده یا تولیدکننده و یا نوسان عرضه پول (M2, M1) اندازه‌گیری می‌شود، رابطه منفی وجود دارد؛ به‌گونه‌ای که بانک‌ها نسبت‌های وام‌دهی خود را زمانی که نااطمینانی اقتصاد کلان کاهش می‌یابد، افزایش می‌دهند. واکنش بانک‌ها به تغییرات نااطمینانی یکنواخت نیست و به ویژگی‌های بانک، اندازه، و سودآوری آن بستگی دارد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بانک‌های کوچک‌تر کمتر قادرند رفتار خود را در پاسخ به تغییرات سیاست پولی تغییر دهند. همچنین، عامل نااطمینانی سیاست پولی، به‌نسبت رفتار وام‌دهی بانک‌های بیشتر سودآور را بیشتر تحت تأثیر قرار می‌دهد.

اولیورو و همکاران (۲۰۱۱) در مطالعه‌ای به ارزیابی رقابت بانکی بر انتقال سیاست پولی از طریق کانال وام بانکی برای بانک‌های تجاری در ۱۰ کشور آسیایی و ۱۰ کشور آمریکای لاتین در طول دوره ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۶ می‌پردازند. نتایج نشان می‌دهد که افزایش رقابت در بخش بانکی انتقال سیاست پولی را از طریق کانال وام بانکی تضعیف می‌کند. این امر مخصوصاً برای بانک‌ها در کشورهای آمریکای لاتین و بانک‌های کوچک، نقدینگی کم و سرمایه کم است. همچنین نتایج نشان می‌دهد که افزایش رقابت در بخش‌های بانکی، انتقال سیاست پولی از طریق کانال وام بانکی را تضعیف می‌کند.

گانجی^۱ و همکاران (۲۰۰۹)، در مطالعه‌ای به بررسی سودآوری بانک و مجرای وام‌دهی بانک در چین پرداختند. نتایج نشان داد که اثر سیاست پولی در وام‌دهی برای بانک‌های بزرگ‌تر و بانک‌هایی که سطح پایین‌تری از نقدینگی دارند، ضعیف‌تر است و لزوماً واکنش آن بانک‌ها به سیاست پولی با توجه به سرمایه متفاوت نیست. نتایج بیانگر این است که بانک‌های سودآور حساسیت کمتری به سیاست پولی دارند؛ چون زمانی که انقباض سیاست پولی منجر به کاهش سپرده‌ها می‌شود، بانک‌هایی که سودآوری کمتری دارند با هزینه بالاتر سرمایه مواجه خواهند شد.

مهدیلو و همکاران (۱۳۹۷) در مطالعه‌ای نقش کانال‌های انتقال سیاست پولی (قیمت مسکن، قیمت سهام، نرخ ارز، و اعتباری) را در اقتصاد ایران مورد ارزیابی قرار دادند. برای این منظور از روش خود رگرسیون برداری مارکوف سوئیچینگ^۲ (ام‌اس-وار) و داده‌های فصلی بانک مرکزی طی دوره فصل اول ۱۳۷۰ تا فصل چهارم ۱۳۹۴ استفاده کرده‌اند. نتایج مطالعه حاکی از این است در سال‌های قبل از ۱۳۸۵، کانال اعتباری در کوتاه‌مدت، کانال

¹ Gunji

² Maekov Switching vector autoregressive, MS-VAR

نرخ ارز در میان مدت، و کانال قیمت مسکن در بلندمدت و در سال‌های بعد از ۱۳۸۵، کانال اعتباری در کوتاه مدت، کانال قیمت مسکن در میان مدت، و کانال قیمت سهام در بلندمدت بیشترین سهم را در انتقال آثار پول در تولید داشته‌اند. از طرفی سیاست‌های پولی در سال‌های قبل از ۱۳۸۵ از طریق کانال نرخ ارز و در سال‌های بعد از ۱۳۸۵ از طریق کانال اعتباری بیشترین تأثیر را در سطح قیمت‌ها داشته است.

شاهچرا و طاهری (۱۳۹۵) در مطالعه‌ای به بررسی سازوکار انتقال سیاست پولی بر وام‌دهی بانک‌ها از طریق اقلام زیرخط ترازنامه در شبکه بانکی ایران برای ۱۸ بانک، طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ با استفاده از داده‌های تابلویی پرداختی. نتایج تحقیق حاکی از آن است که متغیرهای مبنای سرمایه و مبنای نقدینگی و اندازه، بر وام‌دهی شبکه بانکی ایران اثری معنادار دارند و از سوی دیگر این آثار با اعمال سیاست پولی انقباضی تشدید می‌شود. در واقع، وجود مجرای سنتی وام‌دهی بانک و مجرای سرمایه‌ای بانک برای شبکه بانکی ایران تأیید شد، هرچند میزان تأثیر آن اندک بوده است. نتایج نشان داده است که در ایران، اقلام زیرخط آثار سیاست پولی در وام‌دهی بانک‌ها را کاهش می‌دهد و موجب تضعیف سیاست پولی از طریق کانال وام‌دهی بانک‌ها خواهد شد. فعالیت‌های زیرخط ترازنامه بانک‌ها می‌تواند دسترسی وام را برای مشتریان تحت تأثیر قرار داده و از این طریق تأثیرگذاری و کارایی سیاست پولی را کاهش دهد.

جهانگرد و عسگری (۱۳۹۰) در مطالعه‌ای به بررسی و چگونگی تأثیر توسعه مالی برای ۲۸ کشور توسعه‌یافته و در حال توسعه در دوره ۱۹۹۵-۲۰۰۶ در کارایی سیاست‌های پولی در قالب الگو داده‌های تابلویی پرداختی. نتایج به دست آمده از برآورد مدل با روش گشتاورهای تعمیم‌یافته حاکی از آن است که توسعه مالی در کارایی سیاست پولی اثری مثبت و معنی‌دار دارد. همچنین، استقلال بانک مرکزی و به کارگیری نظام هدف‌گذاری تورم نیز به عنوان متغیرهای کنترل در کارایی سیاست‌های پولی اثری مثبت و معنی‌دار دارد. این نتایج برای کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه یکسان بود و در هر دو گروه از این کشورها، بازارهای مالی توسعه‌یافته‌تر، نظارت بر استقلال بانک مرکزی، و به کارگیری طرح هدف‌گذاری تورم به طرز چشمگیر به تحقق سیاست پولی کارا کمک می‌کند.

شریفی رزانی، هنرور، و دایی کریم‌زاده (۱۳۸۸) در مطالعه‌ای به بررسی آثار سیاست پولی در کانال وام‌دهی سیستم بانکی در ایران با استفاده از الگوی تصحیح خطای برداری در سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۸۷ پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن است که افزایش حجم پول، به دلیل افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی، تنها در کوتاه مدت سطح تولید را افزایش می‌دهد و در بلندمدت اثری منفی در آن دارد؛ ولی سطح عمومی قیمت‌ها را هم در کوتاه مدت

و هم در بلندمدت افزایش می‌دهد؛ بنابراین، استفاده از این ابزار سیاستی برای متأثر ساختن سطح تولید مناسب نیست، همچنین نتایج تجزیه واریانس خطای پیش‌بینی نیز نشان داد که سهم ابزار سیاست پولی بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در میان‌مدت و بلندمدت در واریانس تولید و سطح عمومی قیمت‌ها نسبتاً بالاست. در کل بر اساس این مطالعه، وجود کانال وام‌دهی در اثرگذاری سیاست پولی در ایران مورد تأیید قرار گرفت.

تقوی و لطفی (۱۳۸۵) در مطالعه‌ای به بررسی آثار سیاست پولی در حجم سپرده‌ها، تسهیلات اعطایی، و نقدینگی نظام بانکی کشور طی سال‌های ۱۳۷۴ تا ۱۳۸۲ پرداختند. نتایج حاصل از آن حاکی از این است که شاخص سیاست پولی (نرخ سپرده قانونی) تأثیری منفی اما بسیار ناچیز در نرخ رشد حجم سپرده بانک‌ها و مانده تسهیلات اعطایی آن‌ها می‌گذارد؛ یعنی کاهش نرخ سپرده قانونی (سیاست پولی انبساطی) باعث افزایش حجم سپرده‌ها و تسهیلات اعطایی بانک‌ها می‌شود.

۴ روش پژوهش

با توجه به نحوه مدیریت بانک‌ها در کشور و امکان دسترسی به صورت‌های مالی، در این مطالعه بانک‌های ایران در سه دسته بانک‌های دولتی (پست‌بانک ایران، قرض‌الحسنه رسالت ایران)، بانک‌های خصوصی (بانک اقتصاد نوین، بانک کارآفرین، بانک سامان، بانک پاسارگاد، بانک گردشگری، بانک ایران‌زمین، بانک دی، و بانک حکمت ایرانیان) و بانک‌های اصل ۴۴ (بانک تجارت، بانک ملت، و بانک صادرات) به‌عنوان قلمرو مکانی در نظر گرفته می‌شوند. ۱۰ بانک دولتی در کشور وجود دارد اما به‌دلیل انتشار نشدن مرتب صورت‌های مالی توسط آن‌ها، اطلاعات همه آن‌ها در دسترس نیست؛ بنابراین، اطلاعات پست‌بانک ایران و بانک قرض‌الحسنه رسالت ایران برای دسته بانک‌های دولتی مورد استفاده قرار گرفته است. البته با توجه به این محدودیت، قطعاً نتایج به‌دست‌آمده برای بانک‌های دولتی قابل‌تعمیم برای تمام بانک‌های دولتی نیست. بازه زمانی مورد استفاده در این پژوهش از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ به‌صورت ماهانه است.

برای تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل پایه کاشیاپ و استین (۱۹۹۵) استفاده شده است که تصریح فرم ساختاری آن به‌صورت زیر است:

$$\text{Loan}_{it} = f(I_t, \text{GDPR}_t, \text{SIZE}_{it}, \text{LIQ}_{it}, \text{CAP}_{it}, \text{MD}_t) \quad (1)$$

در این مطالعه دو دسته متغیر مؤثر در تسهیلات پرداختی بانک‌ها شناسایی شده است. دسته اول متغیرهای کلان اقتصادی شامل نرخ بهره، توسعه پولی، و تولید ناخالص داخلی و

دسته دوم شامل متغیرهای داخلی بانکی از جمله اندازه بانک، نسبت دارایی نقد بر کل دارایی بانک، و نسبت کفایت است. بر اساس مطالعات انجام شده همچون آلتونباس و همکاران (۲۰۰۹)، گامباکورتا (۲۰۰۵)، و الیورو و همکاران (۲۰۱۱) متغیرهای تأثیرگذار در رشد وام‌دهی تعیین شده است.

متغیر SIZE دارایی کل است. بانک‌های بزرگ‌تر گرایش به داشتن نرخ بالاتر از رشد تسهیلات پرداختی دارند و برای هر گروه از بانک‌ها به صورت جداگانه محاسبه می‌شود (کاشیپ و استین، ۱۹۹۵).

متغیر LIQ نسبت اوراق بهادار، پول نقد، و طلب از سایر بانک‌ها به دارایی کل است. بانک‌هایی که می‌توانند سریع‌تر دارایی خود را به پول نقد تبدیل کنند، معمولاً قادر به عرضه تسهیلات پرداختی بیشتری خواهند بود (کاشیپ و استین، ۲۰۰۰).

متغیر CAP نسبت کفایت سرمایه است. بانک‌ها با سرمایه جمع‌آوری شده بیشتر، معمولاً رشدی بیشتر در اعطای تسهیلات پرداختی دارند. در واقع، متغیر معیارهای اندازه‌گیری وضعیت اعطای تسهیلات و خط‌مشی اعتباری در بانک‌ها محسوب می‌شود (کیشان^۱ و اوپیلا^۲، ۲۰۰۶).

بر اساس مطالعات مذکور (آلتونباس و همکاران (۲۰۰۹)، گامباکورتا (۲۰۰۵)، الیورو و همکاران (۲۰۱۱)، و کاشیپ و استین (۱۹۹۵)) انتظار نظری بر این است که هر سه متغیر فوق اثری مثبت در متغیر تابع داشته باشند.

$$LIQ = \frac{L_{it}}{size_{it}} \quad (2)$$

و

$$CAP = \frac{E_{it}}{size_{it}} \quad (3)$$

در معادلات اخیر E_{it} سرمایه کل و L_{it} اوراق بهادار، پول نقد، و طلب از سایر بانک‌هاست. سایر متغیرها، توسعه پولی (MD)، تولید ناخالص داخلی (GDP)، و نرخ بهره (I) است. اندیس (i) مربوط به بانک و اندیس (t) زمان را نشان می‌دهد

¹ Kishan

² Opiela

با توجه به تبیین انجام‌گرفته مبنی بر اثرگذاری سیاست پولی در تسهیلات پرداختی و با استناد به تصریح انجام‌شده در پژوهش سنغلیپوآزوفرا و همکاران (۲۰۱۸)، معادلهٔ تعمیم‌یافته تسهیلات پرداختی به‌صورت زیر بیان می‌شود:

$$loan_{(gov)it} = \alpha_{(1)} + \alpha_{(2)}Cap_{(gov)it} + \alpha_{(3)}Liq_{(gov)it} + \alpha_{(4)}Size_{(gov)it} + \alpha_{(5)}GDP_{it} + \alpha_{(6)}I_{(gov)t} + \alpha_{(7)}MDt \quad (4)$$

$$loan_{(kh)it} = \beta_{(1)} + \beta_{(2)} \times Cap_{(kh)it} + \beta_{(3)} \times Liq_{(kh)it} + \beta_{(4)} \times Size_{(kh)it} + \beta_{(5)} \times GDP_{it} + \beta_{(6)} \times I_{(kh)t} + \beta_{(7)} \times MDt \quad (5)$$

$$loan_{(pr)it} = \delta_{(1)} + \delta_{(2)} \times Cap_{(pr)it} + \delta_{(3)} \times Liq_{(pr)it} + \delta_{(4)} \times Size_{(pr)it} + \delta_{(5)} \times GDP_{it} + \delta_{(6)} \times I_{(pr)t} + \delta_{(7)} \times MDt \quad (6)$$

که در آن:

$(Loans)_{i,t}$ متغیر وابسته است که میزان رشد تسهیلات پرداختی بانک i در فصل t را نسبت به فصل $t-1$ نشان می‌دهد. همچنین اندیس (gov) به‌اختصار برای بانک‌های دولتی، (kh) برای بانک‌های اصل ۴۴، و (pr) نشان‌دهندهٔ بانک‌های خصوصی است.

در مدل فوق، نرخ رشد تولید ناخالص ملی و نرخ بهره، به‌عنوان متغیر کنترل استفاده شده است تا تأثیر پیشرفت‌های اقتصاد کلان در متغیر وابستهٔ مدل به‌حساب آورده شود.

نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی به قیمت‌های جاری، معیاری رایج برای سنجش عمق سیستم مالی و اندازهٔ بخش واسطه‌گری مالی است. در این پژوهش MD شاخص توسعهٔ پولی در نظر گرفته شده است و از نسبت حجم نقدینگی به تولید ناخالص ملی برای محاسبهٔ آن استفاده می‌شود. حجم پول بایستی در امتداد با معاملات اقتصادی افزایش پیدا کند؛ اما به‌منظور بهبود توسعهٔ مالی می‌بایست حجم نقدینگی متناسب با ظرفیت اقتصادی و درجهٔ توسعهٔ پولی افزایش یابد. همان‌طور که قبلاً نیز بیان شد، بازار مالی متشکل از بازار پول، بازار سرمایه، و بازار بیمه است؛ برای بررسی دقیق‌تر اثر توسعهٔ مالی در بازار پول، از نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی استفاده می‌شود. این شاخص مطابق با پژوهش ترابی و همکاران (۱۳۸۹) و فلیچی و همکاران (۱۳۹۶) انتخاب شده است.

GDP تولید ناخالص داخلی است. این متغیر که کنترل‌کنندهٔ چرخهٔ تجاری است، به‌صورتی مثبت عرضهٔ تسهیلات پرداختی را تحت تأثیر قرار می‌دهد (جیم بورین^۱، ۲۰۰۹).

I نشان‌دهندهٔ نرخ بهره از سه دسته بانک معرفی شده است و کارایی سیستم بانکی را نشان می‌دهد که اثر معکوس روی تسهیلات بانکی دارد (اولیورو و همکاران، ۲۰۱۱).

¹ Jimborean

در این پژوهش برای برآورد الگوی ارائه‌شده برای سه دسته از بانک‌های ایران، از رگرسیون‌های به‌ظاهر نامرتب (اس‌یوآر)^۱ استفاده شده است. سیستم‌هایی که باید به این روش حل شوند دارای خصوصیتی به شرح زیر هستند (جانستون^۲، ۱۹۸۴):

- اعمال قید خطی بین ضرایب؛
 - عدم حضور متغیر توضیحی به‌عنوان متغیر تابع؛ و
 - همبسته بودن اجزای اخلاص در چند رگرسیون جدا از هم.
- اگر چند معادله هیچ رابطه‌ای باهم نداشته باشند، هرکدام را می‌توان به‌تنهایی تخمین زد؛ اما اگر اجزای خطا در این معادلات با یکدیگر در ارتباط باشند، دیگر نمی‌توان تک‌تک معادلات را به‌تنهایی برآورد کرد، بلکه باید آن‌ها را به‌صورت سیستمی و روش اس‌یوآر برآورد کرد (کمنتا^۳، ۱۳۷۲).

۵ نتایج الگوی پژوهش

نتایج حاصل از تخمین مدل این تحقیق با استفاده از روش اس‌یوآر در جدول ۱ گزارش شده است. برای بررسی مانایی الگو از آزمون ریشه واحد عمومی و ریشه واحد اختصاصی اجزای خطا استفاده

¹ Seemingly Unrelated Regression, SUR

² Johnston

³ kamenta

جدول ۱

نتایج تخمین الگو (بانک‌های دولتی، اصل ۴۴، و خصوصی)

احتمال تأیید فرض صفر	آماره t	مقدار ضریب	نماد اختصاری	نام متغیر
۰/۰۰۰۰	-۵/۹۹	-۴۱۳۵۵/۲	α	عرض از مبدأ
۰/۰۴۹۴	-۱/۹۸	-۱۳۳/۱	Cap _{gov}	نسبت کفایت سرمایه در بانک‌های دولتی
۰/۰۰۴۰	-۲/۹۰	-۸۶۴۲/۹	Liq _{gov}	نقدینگی در بانک‌های دولتی
۰/۰۰۰۰	۶/۸۰	۸۷۵۷/۶	Size _{gov}	دارایی کل در بانک‌های دولتی
۰/۰۰۰۵	۳/۵۴	۴۱۹/۷	GDPR	تولید ناخالص داخلی
۰/۰۰۰۰	-۶/۶۰	-۲۱۱۱/۱	I	نرخ بهره
۰/۰۰۰۰	۷/۳۲	۱۲۳۳/۴	MD	توسعه پولی
	۰/۹۹		R2	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰	۱۳/۰۷	۲۸۲۷۷۲/۸	β	عرض از مبدأ
۰/۰۰۰۰	-۱۲/۷۷	-۱۸۶۲/۷	Cap _{kh}	نسبت کفایت سرمایه در بانک‌های اصل ۴۴
۰/۰۰۰۰	-۱۲/۸۶	-۲۳۱۲۷۰/۲	Liq _{kh}	نقدینگی در بانک‌های اصل ۴۴
۰/۰۰۰۰	-۱۰/۵۲	-۴۹۷۲/۵	Siz _{kh}	دارایی کل در بانک‌های اصل ۴۴
۰/۰۰۶۳	-۲/۷۶	-۱۴۱/۶	GDPR	تولید ناخالص داخلی
۰/۰۰۰۰	-۱۴/۰۵	-۱۱۵۲۲/۶	I	نرخ بهره
۰/۰۰۰۰	۷/۱۱	۱۲۳۴/۳	MD	توسعه پولی
	۰/۹۹		R2	ضرب تعیین
۰/۱۴۸۱	-۱/۴۵	-۱۴۳/۵	δ	عرض از مبدأ
۰/۰۰۴۷	-۲/۸۶	-۱۰/۰۲	Cap _{pr}	نسبت کفایت سرمایه در بانک‌های خصوصی
۰/۰۱۰۳	-۲/۵۹	-۱۱۸/۸	Liq _{pr}	نقدینگی در بانک‌های خصوصی
۰/۰۰۹۴	۲/۶۲	۶۷/۶	Size _{pr}	دارایی کل در بانک‌های خصوصی
۰/۰۰۰۰	۵/۵۶	۱۹/۳	GDPR	تولید ناخالص داخلی
۰/۰۳۶۵	-۲/۱۱	-۸۵	I	نرخ بهره
۰/۰۰۰۰	۵/۴۷	۸۵/۳	MD	توسعه پولی
	۰/۹۸		R2	ضریب تعیین

منبع: محاسبات پژوهشگر

با توجه به جدول ۲ و فرض صفر در آزمون برتونگ، «وجود ریشه واحد عمومی (در کل سیستم)» و همچنین فرض صفر در آزمون ایم، پسران و شین «وجود ریشه واحد اختصاصی در هر معادله»، نتایج حاصل از برآورد الگو که در جدول ۱ گزارش شده است، قابل اطمینان بوده و کاذب نیست.

جدول ۲

نتایج آزمون مانایی جزء خطا

Breitung t-stat		Im, Pesaran and Shin W-stat	
احتمال فرض صفر	آماره محاسبه شده	احتمال فرض صفر	آماره محاسبه شده
۰/۰۰۰۰	-۳/۹۸۹۸۶	۰/۰۰۳۱	-۲/۷۳۸۶۶

منبع: محاسبات پژوهشگر

بر اساس نتایج گزارش شده در جدول ۱ مطابق با پژوهش سنفیلیپوآزوفرا و همکاران (۲۰۱۸)، شاخص توسعه مالی اثر مثبت معنی دار در عرضه تسهیلات پرداختی هر سه دسته بانک می‌گذارد؛ به عبارت دیگر، توسعه مالی باعث افزایش قدرت تسهیلات پرداختی بانک‌های دولتی، خصوصی، و اصل ۴۴ می‌شود؛ بنابراین، ملاحظه می‌شود که با بهبود سطح توسعه مالی، سیاست پولی انبساطی در میزان وام‌های بانکی تأثیر مثبت می‌گذارد.

تولید ناخالص داخلی دیگر متغیر اقتصادی به کاررفته در این مطالعه است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، در این الگو رابطه‌ای مثبت و معنادار با تسهیلات پرداختی در بانک‌های خصوصی و دولتی داشته است. این نتایج مطابق با پژوهش خارجی سنفیلیپوآزوفرا و همکاران (۲۰۱۸) و بسیاری از پژوهش‌های داخلی نظیر شریفی رنایی و همکاران (۱۳۸۸) و پدram و همکاران (۱۳۹۵) است. در بانک‌های اصل ۴۴، این رابطه منفی بوده است که با پژوهش شاهچرا و همکاران (۱۳۹۰) مطابقت دارد. این رابطه منفی می‌تواند قابل توجیه باشد زیرا با بهبود رشد اقتصادی، وضعیت درآمدی بنگاه‌های اقتصادی و مشتری این دسته از بانک‌ها بهبود یافته و این امر منجر به افزایش منابع داخلی آن‌ها برای تأمین مالی نیازهایشان شده است و از سوی دیگر، به دلیل گران بودن منابع مالی بیرونی، تقاضای آن‌ها برای تسهیلات بانکی کاهش یافته و به تبع آن مانده تسهیلات اعطایی بانک‌ها با کاهش مواجه شده است. همچنین، به دلیل رشد بازار سرمایه (بورس اوراق بهادار) در قلمرو زمانی تحقیق، برخی از بنگاه‌ها برای تأمین نقدینگی خود به این بازار مراجعه کرده‌اند که به همان نسبت از تقاضای تسهیلات از این دسته از بانک‌ها کاسته می‌شود. قابل ذکر است، نحوه رفتار مشتریان و نوع آن‌ها که آیا بنگاه‌های بسیار بزرگ بوده که به بازار سرمایه دسترسی داشته‌اند یا توانایی تأمین مالی به طرق دیگر دارند، باید در مطالعه‌ای جداگانه بررسی شود.

متغیر نرخ بهره بر عرضه تسهیلات پرداختی بانک‌های دولتی، خصوصی، و اصل ۴۴ اثری معکوس و معنادار داشته است. بر این اساس و منطبق با مبانی نظری پژوهش و مطالعات تجربی سنفیلیپو (۲۰۱۸) و شاهچرا (۱۳۹۵)، افزایش متغیر نرخ بهره باعث کاهش تقاضا برای تسهیلات پرداختی بانک‌ها می‌شود.

لگاریتم دارایی کل (size) از متغیرهای اقتصادی محاسبه شده در این پژوهش است که آثاری منفی و معنادار در تسهیلات پرداختی در بانک‌های اصل ۴۴ و آثاری مثبت و معنادار در تسهیلات پرداختی در بانک‌های خصوصی و دولتی داشته است. به این گونه که بنا به نتایج برآوردی و انطباق با پژوهش پدram و همکاران (۱۳۹۵)، افزایش یک واحدی دارایی کل موجب افزایش ۶۷/۶۱۱۲۴ واحد در تسهیلات پرداختی بانک‌های خصوصی و ۸۷۵۷/۶۲۳ در بانک‌های دولتی می‌شود؛ اما افزایش یک واحدی در دارایی کل موجب کاهش ۴۹۷۲/۵۱۳ واحدی در تسهیلات پرداختی بانک‌های اصل ۴۴ شده است. در بانک‌های اصل ۴۴ سهم دارایی‌های سمی بسیار زیاد است. منظور از دارایی سمی همان دارایی‌هایی است که قدرت نقدشوندگی آن‌ها پایین است؛ بنابراین، افزایش دارایی سمی باعث کاهش میزان تسهیلات پرداختی شده است؛ اما در بانک‌های خصوصی و دولتی، افزایش دارایی بانک باعث افزایش میزان تسهیلات پرداختی شده است.

نسبت کفایت سرمایه متغیر محاسبه شده دیگر در این پژوهش است که اثری معکوس و معنادار در تسهیلات پرداختی هر سه دسته بانک دارد. در دوره مورد بررسی در این پژوهش، نسبت کفایت سرمایه به دلیل کاهش سهم سرمایه بانک‌ها از دارایی آن‌ها، سیر نزولی داشته است، بنابراین، هر سه دسته بانک به جای افزایش در عرضه تسهیلات پرداختی سعی در افزایش سرمایه داشته‌اند. در واقع در دوره مورد بررسی، افزایش سرمایه بانک‌ها ناشی از آورده نقد و یا افزایش از طریق سود توزیع نشده نبوده، بلکه عموماً ناشی از تجدید ارزیابی بوده است. از این رو، باعث افزایش میزان تسهیلات پرداختی نشده است. به عبارت دیگر بر اساس اطلاعات موجود، طی دوره زمانی تحقیق، نسبت کفایت سرمایه از میزان قانونی آن در بانک‌های کشور پایین تر بوده است. لذا بانک مرکزی بانک‌ها را به تعدیل این نسبت اجبار کرده است (این نسبت از خارج قسمت سرمایه پایه به مجموع دارایی‌های موزون به دست می‌آید).

اجزاء تشکیل دهنده سرمایه پایه طبق بخش نامه‌های بانک مرکزی در ایران شامل سرمایه اصلی بانک‌ها (سرمایه پرداخت شده، اندوخته قانونی، سایر اندوخته‌ها به استثنای ذخیره تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت سرمایه‌ای و سهام، و در نهایت صرف سهام)، سرمایه تکمیلی بانک‌ها (اندوخته تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت و ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول عمومی با توجه به محدودیت‌های موجود اعلام شده به بانک‌ها) و در نهایت اندوخته تجدید ارزیابی سهام با توجه به محدودیت‌های اعلام شده به بانک‌هاست؛ بنابراین، بانک‌ها برای رعایت نسبت کفایت سرمایه از محل اندوخته‌های حاصل از تجدید ارزیابی دارایی‌ها اقدام کردند؛ پس این نسبت در بانک‌ها افزایش یافت، بدون اینکه میزان تسهیلات پرداختی بانک‌ها را

افزایش دهد. لذا انتظار نظری مبنی بر وجود ارتباط مثبت بین افزایش نسبت کفایت سرمایه و تسهیلات پرداختی در این دوره محقق نشده است.

همان‌طور که اشاره شد، مسئله اصلی تحقیق بررسی تأثیر توسعه پولی در حجم تسهیلات پرداختی یا معادل آن، آیا بانک‌ها سیاست‌های پولی بانک مرکزی را همراهی می‌کنند یا خیر؟ نتایج حاصل از برآورد الگوی تحقیق نشان می‌دهد که بانک‌ها در کشور (از هر سه دسته) سیاست‌های مقام پولی را همراهی می‌کنند؛ اما سؤال فرعی دیگری مطرح است که آیا بانک‌های خصوصی به اندازه بانک‌های دولتی و اصل ۴۴ سیاست‌های بانک مرکزی را همراهی می‌کنند یا خیر؟ جهت پاسخ به این سؤال از آزمون والد استفاده شده است. نتایج آزمون والد در جدول ۳ آمده است.

جدول ۳

نتایج آزمون والد

مقدار	درجه آزادی	احتمال عدم رد فرض صفر	فرض صفر
۴۳/۴۴۹۳۰	۱	۰/۰۰۰۰	$\beta_{(Y)} = \delta_{(Y)}$
۴۶/۰۰۵۱۲	۱	۰/۰۰۰۰	$\delta_{(Y)} = \alpha_{(Y)}$

منبع: محاسبات پژوهشگر

$\delta_{(Y)}$ ضریب شاخص توسعه مالی در بانک‌های خصوصی (۸۵/۳۵) و $\beta_{(Y)}$ ضریب شاخص توسعه مالی در بانک‌های اصل ۴۴ (۱۲۳۴/۳۰۴) و $\alpha_{(Y)}$ شاخص ضریب توسعه مالی در بانک‌های دولتی (۱۲۳۳/۴۱۵) است. احتمال برابر بودن $\beta_{(Y)}$ و $\delta_{(Y)}$ صفر است پس این دو ضریب برابر نیستند. به عبارت دیگر، تأثیر توسعه مالی در تسهیلات پرداختی بانک‌های اصل ۴۴ بیشتر از بانک‌های خصوصی بوده است. همچنین، احتمال برابر بودن $\delta_{(Y)}$ و $\alpha_{(Y)}$ صفر است، پس این دو ضریب برابر نیستند؛ بنابراین، تأثیر توسعه مالی در تسهیلات پرداختی بانک‌های دولتی بیشتر از بانک‌های خصوصی بوده است.

۶ نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش

همان‌طور که در بخش مبانی نظری پژوهش اشاره شد، تغییر در سیاست پولی از دیدگاه طرف عرضه (اعتباری) در میزان تسهیلات پرداختی بانک‌ها نمایان می‌شود؛ به عبارت دیگر، معیار و اثربخشی میزان اثرگذاری سیاست پولی از دیدگاه اعتباری (طرف عرضه) از طریق کانال تسهیلات پرداختی قابل ارزیابی است. لذا اگر افزایش حجم نقدینگی (توسعه پولی) با همراهی بانک‌ها در افزایش تسهیلات پرداختی مواجه شود، می‌توان دریافت که بانک‌ها با اهداف مقام

پولی همراه بوده است و نتیجه آن تحقق هدف اصلی بانک مرکزی (در ایران دولت) که رشد اقتصادی است، قابل دسترس تر خواهد بود.

مطابق با بررسی‌های انجام شده در این پژوهش، اثر متغیر شاخص توسعه پولی در تسهیلات پرداختی در هر سه دسته بانک معنادار و مثبت است؛ بنابراین، بانک‌ها می‌توانند با بهبود سطح توسعه مالی، آثار سیاست پولی را از طریق تسهیلات پرداختی به بخش واقعی اقتصاد انتقال دهند. در نتیجه، مقامات پولی می‌توانند از طریق تغییر در سیاست پولی و از کانال اعتباری به طوری مؤثر بخش واقعی اقتصاد را تحت تأثیر قرار دهند. به بیان دیگر، مقامات پولی و سیاست‌گذاران می‌توانند به همراهی بانک‌ها در اجرای سیاست‌های خود امیدوار باشند و بانک‌ها طی دوره زمانی تحقیق، در جهت تحقق سیاست‌های رسمی فعال بوده‌اند.

مقایسه تأثیر توسعه پولی بر حجم تسهیلات پرداختی با استفاده از آزمون والد در سه دسته بانک نیز نشان داد تسهیلات پرداختی در بانک‌های دولتی و اصل ۴۴ بیشتر از بانک‌های خصوصی تحت تأثیر قرار می‌گیرد. به بیان ساده، بانک‌های خصوصی کمتر از دو دسته دیگر اهداف کلان را حمایت می‌کنند. لذا پیشنهاد می‌شود نهاد نظارت در بانک مرکزی با استفاده از ابزار مناسب، بدون آسیب زدن به استقلال و منافع سهام‌داران این بانک‌ها، همراهی بیشتر آن‌ها را در اجرای سیاست‌های پولی تشویق و ترغیب کند.

سیاست‌گذاران و مقامات پولی باید به این نکته توجه داشته باشند که با توجه به اثر مثبت تولید ناخالص داخلی در تسهیلات پرداختی، رونق اقتصادی باعث افزایش تسهیلات پرداختی در بانک‌های خصوصی و دولتی می‌شود. این دو دسته بانک، همراه با دوران رونق تسهیلات بیشتر و در زمان رکود تسهیلات کمتر پرداخت می‌کنند، بنابراین، این بانک‌ها رکود و رونق را تشدید می‌کنند. همچنین با توجه به اثر منفی تولید ناخالص داخلی در تسهیلات پرداختی در بانک‌های اصل ۴۴، می‌توان نتیجه گرفت این دسته از بانک‌ها رفتار ضد ادوار تجاری دارند و می‌توانند طول زمانی دوران رونق (تورمی) و دوران رکود (بیکاری) را کاهش دهند.

دارایی کل یکی دیگر از متغیرهای بررسی شده در این پژوهش است. در بانک‌های اصل ۴۴، سهم دارایی‌های سمی یا موهومی بسیار زیاد است؛ بنابراین، افزایش دارایی سمی باعث کاهش میزان قدرت پرداخت تسهیلات توسط آن‌ها شده است (حداقل در دوره زمانی مورد مطالعه). از طرفی طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۶، بانک‌های اصل ۴۴ اقدام به تجدید ارزیابی دارایی‌های خود کردند، که همین موضوع باعث شد دارایی‌های این بانک‌ها به شدت افزایش یابد، بدون اینکه افزایش در قدرت عرضه تسهیلات پرداختی را به همراه داشته باشد؛

اما عموم دارایی‌های بانک‌های خصوصی و دولتی، دارایی‌هایی با قدرت نقدشوندگی بالاست، بنابراین، افزایش دارایی بانک باعث افزایش میزان تسهیلات پرداختی شده است. همچنین نتایج نشان داد که نسبت کفایت سرمایه در بانک‌های خصوصی، دولتی، و اصل ۴۴ طی دوره زمانی مورد بررسی، تأثیری منفی در میزان تسهیلات پرداختی دارد. تأثیر منفی این نسب در قدرت وام‌دهی بانک‌ها در ایران عمدتاً تحت تأثیر جلوگیری مدیران بانکی از شمولیت اصل ۱۴۱ قانون تجارت در مورد این بانک‌هاست. به عبارت ساده‌تر، بانک‌ها منابع خود را به جای به کارگیری در پرداخت تسهیلات، به تشکیل سرمایه اختصاص داده‌اند تا از قرار گرفتن بانک در ذیل ماده ۱۴۱ قانون تجارت جلوگیری کنند. ضمناً هرچند این نسبت کارکردهای متفاوتی در تأثیرگذاری در پرداخت تسهیلات دارد، طی دوره مورد بررسی به دلیل مذکور، کارکرد آن در پرداخت تسهیلات کاهش یافته است.

فهرست منابع

- پدرام، م.؛ کربچه، ح.؛ و مفتخری بدیعی نژاد، ط. (۱۳۹۵). «اثر ناطمینانی اقتصاد کلان در وام‌دهی بانک‌ها در ایران». *فصلنامه سیاست‌گذاری پیشرفت اقتصادی*، شماره ۴، ۶۸-۹۰.
- تقوی، م.؛ و لطفی، ع. ا. (۱۳۸۵). «بررسی اثرات سیاست پولی بر حجم سپرده‌ها تسهیلات اعطایی و نقدینگی نظام بانکی کشور (طی سال‌های ۷۴-۸۲)». *فصلنامه پژوهش‌نامه اقتصادی*، شماره ۲۰، ۱۶۵-۱۳۱.
- ترابی، ت.؛ پیکارجو، ک.؛ و آبرون، ن. (۱۳۸۹). «بررسی تأثیر توسعه مالی در رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه نفتی و غیرنفتی». *مجله مطالعات مالی*، شماره ۷، ۱۳۹-۱۶۳.
- توتونچیان، ا. (۱۳۷۵). *اقتصاد پول و بانکداری*، پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، تهران.
- جهانگرد، ا.؛ و علی عسگری، س. (۱۳۹۰). «بررسی اثر توسعه مالی در کارایی سیاست پولی در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه». *فصلنامه تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی*، شماره ۴، ۱۴۷-۱۶۹.
- حسین، ا.؛ و چودری، ا. (۱۳۸۲). *سیاست‌های پولی و مالی در کشورهای در حال توسعه*. ترجمه محمد آسیایی و مسعود باباخانی، انتشارات پژوهشکده امور اقتصادی، چاپ اول.

^۱ متن ماده ۱۴۱ قانون تجارت: «اگر بر اثر زیان‌های وارد شده حداقل نصف سرمایه شرکت از بین برود، هیئت‌مدیره مکلف است بلافاصله در مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام را دعوت کند تا موضوع انحلال یا بقاء شرکت مورد شور و رأی واقع شود. هرگاه مجمع مزبور رأی به انحلال ندهد، باید در همان جلسه و با رعایت مقررات ماده ۶ این قانون، سرمایه شرکت را به مبلغ سرمایه موجود کاهش دهد.»

- شاهیچرا، م. و طاهری، م. (۱۳۹۵). «سازوکار انتقال سیاست پولی بر وام‌دهی بانک‌ها از طریق اقلام زیرخط ترازنامه». فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، شماره ۷۸، دوره ۲۴، ۱۴۵-۱۷۰. شبانی، م. (۱۳۹۱). بازارهای پولی و مالی بین‌المللی. چاپ چهارم. تهران. سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها. نشر سمت.
- شریفی رنایی، ح.؛ هنرور، ن.؛ دایی کریم‌زاده، س.؛ و امرالهی پورشیرازی، ف. (۱۳۸۸). «بررسی اثرات سیاست پولی بر تولید ناخالص داخلی از طریق کانال وام‌دهی سیستم بانکی در ایران». فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی، دوره سوم، شماره ۴، ۲۷-۴۸.
- طاهری فرد، ا. و موسوی آزاد کسمایی، ا. (۱۳۸۷). «اثربخشی سیاست پولی بر متغیرهای کلان اقتصادی در ایران». مجله تحقیقات اقتصادی، دوره ۴۳، شماره ۲، ۱۶-۱۳۷.
- فلیحی، ن. و بخارائی، ر. (۱۳۹۶). «بررسی اثر عمق مالی بر رشد اقتصادی در ایران». فصلنامه اقتصاد مالی، سال یازدهم، شماره ۳۸، ۷۷-۹۸.
- کمنتا، ی. (۱۳۷۲). مبانی اقتصادسنجی. کامبیز هژیر کیانی، تهران، مرکز نشر دانشگاهی.
- مهیدیلو، ع.؛ اصغرپور، ح.؛ و فلاحی، ف. (۱۳۹۷). «برآورد غیرخطی نقش کانال‌های انتقال سیاست پولی در اقتصاد ایران رویکرد MS-VAR». فصلنامه پژوهش‌های پولی-بانکی، سال یازدهم، شماره ۳۷، ۳۱۹-۳۵۴.
- مهرگان، ن. و پاداش، ح. (۱۳۸۸). اصول و مبانی علم اقتصاد، انتشارات دانشکده علوم اقتصادی و نورعلم، چاپ اول.
- Altunbas, Y., Gambacorta, L., & Marques-Ibanez, D. (2009). "Securitisation and the bank lending channel." *European Economic Review*, 53, 996-1009.
- Bean, C. R., Larsen, J. D., & Nikolov, K. (2002). "Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications." *Evidence and Policy Implications*, ECB Working Paper, (113).
- Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1992). "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission." *American Economic Review*, 82(4), 901-921.
- Bernanke, B., & Gertler, M. (1995). "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission." *Journal of Economic Perspectives*, vol, 27-48.
- Brei, M., & Schclarek, A. (2013). "Public bank lending in times of crisis." *Journal of Financial Stability*, 9(4), 820-830.
- Choong, C. K., & Chan, S. G. (2011). "Financial development and economic growth: A review." *African Journal of Business Management*, 5(6), 2017-2027.

- Gambacorta, L. (2005). "Inside the bank lending channel." *European Economic Review*, vol 49, 1737-1759.
- Gunji, H., Miura, K., & Yuan, Y. (2009). "Bank competition and monetary policy." *Japan and the World Economy*, 21(1), 105-115.
- Jimborean, R. (2009). "The role of banks in the monetary policy transmission in the new EU member states." *Economic Systems*, 33(4), 360-375.
- Johnston, J. (1984). *Econometric methods*, 3rd ed.
- Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (1995). "The impact of monetary policy on bank balance sheets." In Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (Vol. 42, pp. 151-195). North-Holland.
- Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (2000). "What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy?" *American Economic Review*, 90(3), 407-428.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). "Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence." *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 513-542.
- Kishan, R. P., & Opiela, T. P. (2006). "Bank capital and loan asymmetry in the transmission of monetary policy." *Journal of Banking & Finance*, 30(1), 259-285.
- Levine, R. (2004). *Finance and Growth: Theory and Evidence*. Department of Economics. Brown University and the NBER.
- Mishkin, F. S. (2004). *The Economics of Money, Banking and financial market*, 7th ed.
- Olivero, M. P., Li, Y., & Jeon, B. N. (2011). "Competition in banking and the lending channel: Evidence from bank-level data in Asia and Latin America." *Journal of Banking & Finance*, 35(3), 560-571.
- Said, F. F. (2013). "The dynamic of bank lending channel: Basel regulatory constraint." *Economic Modelling*, 31, 606-613.
- Sanfilippo-Azofra, S., Torre-Olmo, B., Cantero-Saiz, M., & López-Gutiérrez, C. (2018). "Financial development and the bank lending channel in developing countries." *Journal of Macroeconomics*, Volume 55, 215-234.
- Talavera, O., Tsapin, A., & Zholud, O. (2012). "Macroeconomic uncertainty and bank lending: the case of Ukraine." *Economic systems*, 36(2), 279-293.

