

محدودیت مالی شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری و کانال ترازنامه انتقال سیاست پولی

فریده حافظیان*، غلامرضا زمانیان** و جواد شهرکی***

تاریخ وصول: ۱۳۹۸/۰۳/۱۹ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۷/۱۸

چکیده

بررسی نحوه تأثیر شوک‌های پولی از کانال‌های انتقال‌دهنده سیاست پولی یکی از مباحث مهم در حوزه اقتصاد کلان است.

هدف از این مقاله بررسی کانال ترازنامه انتقال سیاست پولی در ایران، از طریق آزمون اثر موقعیت مالی و ترازنامه‌ای شرکت‌ها بر روی سرمایه‌گذاری آن‌ها می‌باشد. در این مقاله، از جریان نقدینگی، اهرم مالی و اندازه شرکت به عنوان عوامل تعیین‌کننده موقعیت مالی شرکت‌ها استفاده شده است. برای این منظور داده‌های ترازنامه‌ای مربوط به ۵۰ شرکت غیرمالی بزرگ از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۷ با استفاده از روش GMM مورد مطالعه قرار گرفته است. بازار مالی در واقع یک بازار با اطلاعات ناقص در نظر گرفته می‌شود. بنابراین بین هزینه‌های تأمین مالی بیرونی و هزینه‌های تأمین مالی داخلی یک شکاف وجود دارد (صرف تأمین مالی بیرونی) که به دلیل وجود اطلاعات نامتقارن در بازار مالی ایجاد شده است.

در این شرایط قرض‌دهندگان، قرض‌گیرندگان (شرکت‌ها) را وادار به پرداخت صرف ریسک به منظور پوشش هزینه‌های نظارت و ریسک احتمالی ایجاد شده به وسیله قرض‌گیرندگان می‌نمایند. کانال ترازنامه بیان می‌کند که یک سیاست پولی انقباضی سبب کاهش جریان نقدینگی و ارزش خالص شرکت‌ها می‌شود که این موضوع سبب تضعیف موقعیت ترازنامه‌ای آن‌ها می‌گردد. یک موقعیت مالی ضعیف از طریق افزایش صرف تأمین مالی بیرونی سبب کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود. زمانی که یک سیاست پولی انقباضی اجرا می‌شود، در شرکت‌ها با محدودیت مالی بیشتر (آندسته از شرکت‌هایی که موقعیت ترازنامه‌ای ضعیف‌تری دارند) کاهش بیشتری در میزان سرمایه‌گذاری آن‌ها به دلیل افزایش صرف ریسک بیرونی در مقایسه با شرکت‌هایی با محدودیت مالی کمتر (آندسته از شرکت‌هایی که موقعیت ترازنامه‌ای بهتری دارند) ایجاد می‌شود. این موضوع نشان می‌دهد که موقعیت ترازنامه‌ای (جریان نقدینگی و اهرم مالی) شرکت‌ها با محدودیت مالی کمتر تأثیر کمتری بر روی سرمایه‌گذاری آن‌ها دارد که به معنی عملکرد ضعیف تر کانال ترازنامه نسبت به شرکت‌ها با محدودیت مالی بیشتر است.

* دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان، دانشکده مدیریت و اقتصاد، زاهدان، ایران.
** دانشیار و عضو هیأت علمی دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران.
(نویسنده‌ی مسئول) (zamanian@eco.usb.ac.ir)
*** دانشیار و عضو هیأت علمی دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران.

بنابراین مطالعه تأثیر موقعیت ترازنامه‌ای شرکت‌ها بر روی سرمایه‌گذاری از تئوری کانال ترازنامه انتقال سیاست پولی حمایت می‌کند.

شوگ سیاست پولی در بنگاه‌های بزرگ تأثیر کمتری نسبت به بنگاه‌های کوچک خواهد دارد. این موضوع به دلیل ارزش خالص بالاتر و وضعیت نقدینگی شرکت‌های بزرگ است.

بنگاه‌های بزرگ نیز به دلیل شرایط ترازنامه نسبتاً قوی‌تر، دارای اعتبار بهتری نسبت به شرکت‌های کوچک هستند. این امر منجر به کاهش هزینه‌های اطلاعات و واسطه‌گری و همچنین کاهش ریسک نکول بنگاه‌های بزرگ می‌شود.

این شرایط منجر به فراهم شدن امکان بیشتر برای شرکت‌های بزرگ جهت دسترسی به منابع تأمین مالی بیرونی می‌شود.

بنابراین، بنگاه‌های بزرگ در مقایسه با بنگاه‌های کوچک با صرف تأمین مالی کمتری روبرو هستند؛ که این موضوع به معنی کاهش وابستگی سرمایه‌گذاری آن‌ها به منابع تأمین مالی داخلی و کاهش تأثیر شوگ سیاست پولی بر سرمایه‌گذاری آن‌ها است.

بنابراین، این موضوع منجر به اثر ضعیف‌تر سیاست‌های پولی از طریق کانال ترازنامه شرکت می‌شود.

نتایج به دست آمده بیانگر وجود کانال ترازنامه انتقال سیاست پولی در ایران است. همچنین یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی که با محدودیت مالی کمتر روبرو هستند (شرکت‌های بزرگ) عملکرد کانال ترازنامه ضعیف‌تر از شرکت‌هایی است که با محدودیت مالی بیشتری روبرو هستند (شرکت‌های کوچک).

طبقه‌بندی JEL: E22, E52, E44, C33

واژه‌های کلیدی: محدودیت مالی، کانال ترازنامه، سرمایه‌گذاری، GMM