

فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۴۴، پاییز ۱۳۸۶، ۴۷ - ۲۳

بررسی رابطه علی تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران

دکتر اکبر کمیجانی* محمد نادعلی**

دریافت: ۸۵/۴/۲۰

پذیرش: ۸۶/۴/۹

تعمیق مالی / توسعه مالی و رشد اقتصادی

چکیده

در این مقاله ارتباط میان تعمیق مالی و رشد اقتصادی طی دوره زمانی ۸۴-۱۳۵۲ در ایران بررسی می‌شود. ابتدا با بررسی مبانی نظری و مطالعات تجربی انجام شده، به اندازه‌گیری و ارزیابی شاخص‌های توسعه و تعمیق مالی در کشور پرداخته شده است. سپس برای بررسی رابطه علی میان تعمیق مالی و رشد اقتصادی، تکنیک آزمون ریشه واحد و هم‌انباشتگی در چارچوب روش خود رگرسیون برداری دو متغیره (bVAR) بکار رفته است. نتایج دلالت بر رابطه مثبت میان تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران با علیت گرنجری از طرف رشد اقتصادی به تعمیق مالی دارد. نتایج این مطالعه با نتایج مطالعات کشورهایی که دارای سیستم مالی پیچیده نمی‌باشند، سازگار است.

طبقه‌بندی JEL: O16

a.komijani@cbi.ir

* استاد دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران

** دانشجوی دکتری علوم اقتصادی دانشگاه علامه طباطبایی و کارشناس اداره بررسیها و سیاستهای اقتصادی بانک

mohammadnadali@yahoo.com

مرکزی ج.ا.ا. ایران

مقدمه

محققان و سیاستگذاران تلاش‌های بسیاری برای یافتن تدابیری که منجر به رشد اقتصادی شود انجام داده‌اند. اغلب تحلیل‌گران همچون: مک کینون^۱ (۱۹۷۳)، شاو^۲ (۱۹۷۳)، کینگ ولوین^۳ (۱۹۹۳) و لوین و زروس^۴ (۱۹۹۶) معتقدند تعمیق مالی^۵ می‌تواند سرعت رشد اقتصادی را افزایش دهد. در چنین دیدگاهی، فرض می‌شود تعمیق مالی موتور برای رشد اقتصادی بوده، لذا سیاستگذاران باید توجه خود را بر روی خلق و ارتقاء موسسات مالی (شامل بخش بانکی، بخش غیربانکی و بازارهای سرمایه) برای پیشرفت واقعی و بالا بردن ظرفیت این موسسات در تحمل رشد اقتصادی، متمرکز نمایند. به هر حال، برخی اقتصاددانان همانند: پاتریک^۶ (۱۹۶۶)، لوکاس^۷ (۱۹۸۸)، استرن^۸ (۱۹۸۹) و آیرلند^۹ (۱۹۹۴) با این دیدگاه مخالفت کرده‌اند. مخالفان معتقدند سیاست‌هایی که در جهت ارتقای توسعه مالی تلاش می‌کنند زود هنگام بوده و در واقع موجب اتلاف منابع کمیاب می‌شوند. علاوه بر آن، تأکید غیرضروری بر روی تعمیق مالی سبب انحراف توجه از سایر سیاست‌هایی می‌گردد که ممکن است برای رشد بالای اقتصادی بهتر و ضروری‌تر باشند؛ مانند ارتقای آموزش نیروی کار برای بالا بردن بهره‌وری، اصلاحات مالیاتی برای هدایت سرمایه‌گذاری و ارتقای صادرات.

در این مقاله، ابتدا مطالعات نظری و تجربی صورت گرفته در زمینه تعمیق مالی و رشد اقتصادی بررسی شده، سپس به محاسبه و ارزیابی شاخص‌های توسعه و تعمیق مالی در ایران پرداخته شده است. در نهایت، با آزمون رابطه علی دو متغیر مورد بررسی در کشور، نتایج مطالعه ارائه گردیده است.

1. McKinnon.
2. Shaw.
3. King and Levine.
4. Levine and Zervos.
5. Financial Deepening.
6. Patrick.
7. Lucas.
8. Stern.
9. Ireland.

۱. مطالعات نظری

در دیدگاه مرسوم، تعمیق مالی پیش شرط لازم برای رشد اقتصادی است. در این دیدگاه ادعا می‌شود عملکرد خوب موسسات مالی می‌تواند باعث ارتقاء کارایی کل اقتصاد، خلق و گسترش نقدینگی، تحرک پس اندازها، افزایش تشکیل سرمایه، انتقال منابع از بخش‌های سنتی (با رشد اندک) به بخش‌های مدرن و همچنین ارتقای کارآفرینان این بخش‌ها شود. این دیدگاه، دیدگاه طرف عرضه نامیده شده و در آن فرض می‌شود وجود بازارهای مالی کارا عرضه خدمات مالی را افزایش داده و سبب گسترش تقاضا برای بخش واقعی اقتصاد می‌گردد.

دیدگاه طرف عرضه بوسیله اقتصاددانانی همچون مک کینون (۱۹۷۳)، شاو (۱۹۷۳)، فرای^۱ (۱۹۷۸)، دیاز-آلی یاندرو^۲ (۱۹۸۵) و مور^۳ (۱۹۸۶) گسترش یافته است. قبل از این اقتصاددانان، هیکس^۴ (۱۹۶۹) اعتقاد داشت حقایق تاریخی آشکار شده دلالت بر این موضوع دارد که انقلاب صنعتی قرن ۱۸ انگلستان به دلیل ابداعات تکنولوژیکی نبوده است، بلکه اصلاحات مالی عامل اصلی انقلاب صنعتی انگلستان بوده است. کارهای تجربی انجام شده اخیر بوسیله گلب^۵ (۱۹۸۹)، قانی^۶ (۱۹۹۲)، کینگ ولوین (۱۹۹۳)، گیدوتی^۷ (۱۹۹۵)، لوین و زروس (۱۹۹۶)، ارتباط مثبت و معنی‌دار جانشین‌های تعمیق مالی در معادلات رشد واقعی اقتصادی را آشکار ساخته و از دیدگاه طرف عرضه در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته حمایت نموده‌اند.

برخی از اقتصاددانان مانند رایینسون^۸ (۱۹۵۲) و پاتریک (۱۹۹۶) با دیدگاه مزبور مخالفت کردند. آن‌ها مطرح ساختند عمق مالی تنها نتیجه رشد طرف واقعی اقتصاد است. آیرلند (۱۹۹۴) و دمتریادس و حسین^۹ (۱۹۹۶) نیز به این مبحث پرداخته‌اند. براساس این

-
1. Fry.
 2. Diaz – Alejandro.
 3. Moor.
 4. Hicks.
 5. Gelb.
 6. Ghani.
 7. Guidotti.
 8. Robinson.
 9. Demetriades and Hussein.

دیدگاه، تغییر در بازارهای مالی واکنش انفعالی به رشد اقتصادی است. بنابراین رشد و گسترش بخش واقعی (به دلیل پیشرفت تکنولوژی یا ارتقای بهره‌وری نیروی کار)، افزایش و تقاضای جدید را برای خدمات مالی در پی خواهد داشت. این دیدگاه اغلب دیدگاه طرف تقاضا نامیده می‌شود. براساس دیدگاه مزبور، توسعه و پیشرفت بازارهای مالی ناشی از افزایش تقاضا برای خدمات این بازارها است که از رشد واقعی اقتصاد نشأت گرفته است.

گروه دیگری از اقتصاددانان بیان می‌کنند تعمیق مالی تقریباً با رشد اقتصادی مرتبط نمی‌باشد. در مطالعه استرن (۱۹۸۹) در ارتباط با ادبیات مهم توسعه اقتصادی نقش توسعه مالی در فرآیند رشد اقتصادی کاملاً نادیده گرفته شده است. استرن در نتیجه‌گیری مطالعه خود، چندین موضوع را که در مطالعات قبلی از قلم افتاده ولی برای تحقیقات آینده مهم می‌باشد را لیست کرده است، اما در این لیست به تعمیق مالی اشاره نشده است. نادیده گرفتن نقش تعمیق مالی در توسعه اقتصادی همچنین در کتاب میر و سیرز^۱ (۱۹۸۴) - که مجموعه مقالاتی با عنوان "پیشگامان توسعه اقتصادی" است - مشاهده می‌شود. به نظر می‌رسد رابرت لوکاس نیز طرفدار دیدگاه مزبور باشد. در مطالعه پویایی‌های توسعه اقتصادی، انجام شده توسط لوکاس (۱۹۸۹)، آمده است اقتصاددانان عموماً اهمیت بازارهای مالی در توسعه اقتصادی را بیش از اندازه بزرگ جلوه می‌دهند، در حالی که این بازارها در بهترین وضعیت فقط نقش کوچکی در فرآیند رشد اقتصادی ایفا می‌کنند. بنابراین از این دیدگاه استنتاج می‌شود دو متغیر تعمیق مالی و رشد اقتصادی از یکدیگر مستقل می‌باشند.

در کنار سه دیدگاهی که در بالا بدان پرداخته شد، دیدگاه چهارمی نیز وجود دارد که ترکیبی از دیدگاه طرف عرضه و طرف تقاضا می‌باشد. در این دیدگاه هر دو متغیر مورد بررسی مشترکاً با ارزش می‌باشند؛ تعمیق مالی و رشد واقعی اقتصادی دارای رابطه علی دو طرفه می‌باشند. به نظر می‌رسد این نوع نگرش مربوط به دوره بلندمدت باشد. گرین وود و اسمیت^۲ (۱۹۹۷) در کار تحقیقاتی اخیر خود چنین دیدگاهی را گسترش داده‌اند.

1. Meir and Seers.

2. Greenwood and Smith.

۲. مطالعات تجربی انجام شده

مطالعات تجربی انجام شده در خصوص ارتباط میان توسعه و تعمیق مالی با رشد اقتصادی به مطالعات اولیه صورت گرفته، مانند مطالعه گلداسمیت (۱۹۶۹) برمی گردد. در این مطالعه اشاره شده است توسعه مالی منجر به رشد اقتصادی سریع تر می شود. مطالعات بعدی شاخص های مالی و اقتصادی پیچیده تری را بکار برده و به رابطه علی میان رشد اقتصادی و توسعه مالی پرداخته اند. به عنوان نمونه می توان به مطالعه گوپتا^۱ (۱۹۸۴) که در آن تأثیر پول بر روی تولیدات صنعتی بررسی شده است، اشاره نمود.

از جمله مطالعات دیگر، مطالعه جونگ^۲ (۱۹۸۶) است که در آن از رهیافت خود رگرسیون برداری^۳ (VAR) برای آزمون علیت میان توسعه مالی و رشد اقتصادی در ۵۶ کشور توسعه یافته و در حال توسعه استفاده شده است. کینگ و لوین (۱۹۹۳) با بررسی علیت مذکور در میان ۸۰ کشور دریافتند ارتباط قوی مثبتی میان چهار شاخص توسعه مالی اندازه گیری شده و رشد اقتصادی وجود دارد. مورندی و انگ^۴ (۱۹۹۴) در بررسی رابطه علی میان توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشور سنگاپور ارتباط مستقیم دو طرفه ای را ملاحظه نمودند. دمتریادس و حسین (۱۹۹۶) نیز ارتباط دوسویه ای میان رشد اقتصادی و توسعه مالی را در بررسی ۱۶ کشور در حال توسعه مشاهده نمودند. لوین و زروس (۱۹۹۶) ملاحظه نمودند نقدینگی بازار سهام و توسعه بانکی دارای ارتباط مثبت با رشد اقتصادی است. راجان و زینگالس^۵ (۱۹۹۸) مطرح نمودند توسعه بخش مالی و رشد اقتصادی به وسیله نرخ پس انداز تحت تأثیر قرار می گیرد. آن ها همچنین از این فرضیه که توسعه مالی سبب رشد اقتصادی می شود، حمایت کردند.

روسیو و واچل^۶ (۱۹۹۸) به وجود رابطه علی یک طرفه ای میان توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای عضو OECD در طی دوران صنعتی شدن سریع (سال های ۱۹۲۹-۱۸۷۱) پی بردند. کول و خان^۷ (۱۹۹۹) در مطالعات خود رابطه علی دو طرفه ای در

1. Gupta.
2. Jung.
3. Vector Auto Regressive.
4. Murende and Eng.
5. Ragan and Zingales.
6. Rousseau and Wachtel.
7. Kul and Khan.

تمام کشورهای موجود در نمونه مورد بررسی مشاهده نمودند. بک، لوین و لویزا (۲۰۰۰) با استفاده از تحلیل داده‌های پانل (تلفیقی)^۱ دریافتند بانک‌ها اثر علی قوی بر روی رشد اقتصادی دارند. مطالعات متقاطع کشورها، صورت گرفته توسط بانک جهانی (۱۹۸۹) و دمیرگاک-کانت و لوین^۲ (۱۹۹۶b)، نشان داد که ساختار مالی در میان کشورها تفاوت‌های قابل توجهی داشته و تغییرات آن سبب توسعه کشورها می‌گردد.

پس از مرور مختصر بر مطالعات تجربی انجام شده در سایر کشورها به بررسی نتایج مطالعات صورت گرفته در داخل کشور پرداخته می‌شود. مطالعه ختایی (۱۳۷۸) نشان می‌دهد دو شاخص قابل اتکا برای اندازه‌گیری توسعه مالی یعنی: شاخص نسبت دارایی‌های داخلی بانک‌ها به کل دارایی سیستم بانکی و شاخص نسبت مطالبات بانک‌ها از بخش خصوصی به کل اعتبارات تخصیصی بانک‌ها، اثر مثبت بر رشد اقتصادی داشته؛ به طوری که یک درصد افزایش در هر یک از دو شاخص مذکور به ترتیب منجر به افزایش ۰/۳۹ و ۰/۳ درصدی در رشد درآمد سرانه می‌شود. نیلی و راستاد (۱۳۸۲)، در خصوص رابطه بازارهای مالی و رشد اقتصادی به نتایج متفاوتی در مقایسه با تجربه جهانی دست یافتند. در مطالعه مذکور، چهار متغیر نسبت سپرده‌های غیردیداری به تولید ناخالص ملی، نسبت دارایی بانک‌های تجاری به مجموع دارایی‌های سیستم بانکی، نسبت اعتبارات اعطایی سیستم بانکی به بخش خصوصی به کل اعتبارات اعطایی سیستم بانکی و نسبت اعتبارات بانک‌های تجاری به بخش خصوصی به تولید ناخالص ملی محاسبه شده و اثرات آنان بر رشد اقتصادی، رشد انباشت سرمایه سرانه و بهره‌وری سرمایه بررسی شده است. نتایج، حاکی از آن است که به دلیل وجود اثر غالب دولت در اقتصاد، تأثیرگذاری درآمدهای نفتی در کشورهای صادرکننده نفت بر رشد تولید ناخالص ملی، اثرات توسعه بخش پولی در مقایسه با دیگر کشورها بسیار کم‌رنگ و در مواردی نیز منفی بوده است.

نتایج مطالعات حشمتی مولایی (۱۳۸۳) بیانگر ارتباط ضعیف توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران و همچنین متأثر بودن توسعه مالی از سیاست‌های برنامه‌ریزی شده دولت و رشد اقتصادی حاصل از آن می‌باشد. نظیفی (۱۳۸۳) جهت بررسی تأثیر توسعه مالی بر

1. Panel data.

2. Demircuc – Kunt and Levin.

رشد اقتصادی، متغیر سهم اعتبارات اعطا شده توسط سیستم بانکی به بخش خصوصی از GDP را به کار برده و بیان می‌دارد که توسعه مالی بر رشد اقتصادی به دلیل نحوه آزادسازی بازارهای مالی، ضعف مدیریت نظام مالی و عدم شکل‌گیری بازار مالی منسجم و بهره‌مند از مقررات، دارای اثر منفی است. در نهایت هیبتی و محمدزاده اصل (۱۳۸۳) با بررسی رابطه علی بازار سهام و رشد اقتصادی در ایران دریافتند در کوتاه‌مدت علیت گرنجری یک طرفه از نرخ رشد اقتصادی بر ارزش جاری بازار سهام وجود دارد. همچنین نشان دادند رابطه علی یک طرفه از نقدینگی بازار سرمایه بر رشد اقتصادی در دوره بسیار کوتاه‌مدت وجود دارد.

۳. بررسی شاخص‌های توسعه و تعمیق مالی در ایران

پس از بررسی مبانی نظری و تجربی ارتباط میان توسعه و تعمیق مالی و رشد اقتصادی، در این بخش از مقاله به محاسبه و بررسی برخی از مهمترین شاخص‌های توسعه و تعمیق مالی - که در مطالعه حاضر نیز مورد استفاده قرار خواهد گرفت - پرداخته می‌شود.

۳-۱. نرخ سود واقعی بانکی

نرخ سود واقعی مثبت پیش شرط بنیادی برای تعمیق مالی است. اگرچه شواهد تجربی در مورد ارتباط میان نرخ‌های سود واقعی سپرده‌ها و پس‌انداز کل قطعی نمی‌باشد، اما رابطه مثبتی میان نرخ‌های سود واقعی سپرده‌ها و پس‌اندازهای مالی به لحاظ نظری وجود دارد. بر طبق نظریه مک‌کینون و شاو کانال اصلی انتقال‌دهنده اثرات مثبت از توسعه مالی به رشد اقتصادی، افزایش سطح پس‌انداز به دلیل نرخ سود واقعی مثبت است.

بررسی میانگین موزون نرخ‌های سود بانکی در ایران حاکی از منفی بودن میانگین موزون نرخ واقعی سود طی سال‌های پس از انقلاب می‌باشد که از مصادیق بروز سرکوب مالی است. بررسی میانگین موزون نرخ‌های واقعی سود سپرده‌های بانکی طی ۲۲ سال اخیر نشان می‌دهد سپرده‌های کوتاه‌مدت بانک‌ها سهمی بیشتر از ۵۰ درصد از کل سپرده‌های سرمایه‌گذاری داشته و همواره از میانگین موزون نرخ سود منفی برخوردار بوده است. سپرده‌های سرمایه‌گذاری یکساله نیز به استثناء سال‌های برنامه سوم توسعه کشور در بقیه

سال‌های مورد بررسی از میانگین موزون نرخ سود منفی برخوردار بوده‌اند. سپرده‌های سرمایه‌گذاری مدت‌دار ۵ ساله نیز - که عمده‌ترین نوع سپرده‌های بلندمدت می‌باشند - طی سه سال اخیر به علت کنترل سیاست‌های تورمی از میانگین موزون نرخ سود واقعی مثبت برخوردار شده است. میانگین موزون نرخ سود واقعی تسهیلات طی دوره مورد بررسی به استثنای سال‌های برنامه سوم همواره منفی بوده است؛ به طوری که برخورداران از تسهیلات بانکی را با نوعی از رانت اقتصادی مواجه ساخته و زمینه‌های فساد مالی را تقویت نموده است. لذا نرخ‌های سود واقعی منفی تسهیلات نیز شاخصی در تبیین پدیده سرکوب مالی می‌باشد.

همانطور که در جدول (۱) ملاحظه می‌گردد، میانگین موزون نرخ سود واقعی سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۵۸ الی ۱۳۸۳ به طور متوسط ۱۰/۴- درصد و میانگین موزون نرخ سود واقعی تسهیلات ۶/۷- درصد بوده است؛ البته از سال ۱۳۷۹ به بعد این دو متغیر در شرایط بهتری نسبت به سال‌های قبل قرار داشته‌اند. این در حالی است که نرخ بهره واقعی در اغلب کشورهای پیشرفته و در حال توسعه با بازارهای مالی نسبتاً توسعه یافته، مثبت می‌باشد. در سیستم مالی توسعه یافته بایستی نرخ‌های سود واقعی، مثبت باشد تا بتواند انتظارات اقتصادی را به درستی منعکس نماید. بنابراین، نرخ سود بانکی در ایران به علت وجود سرکوب مالی ناشی از نرخ‌های واقعی سود بانکی منفی، اثر منفی بر سرمایه‌گذاری و نرخ رشد اقتصادی داشته و سبب توسعه نیافتگی بازارهای مالی نیز شده است.

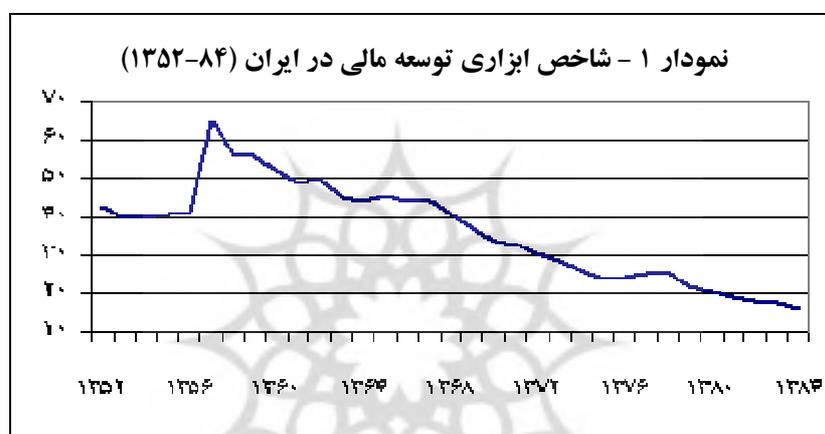
جدول ۱- میانگین موزون نرخ سود واقعی سپرده‌ها و تسهیلات طی دوره ۸۳-۱۳۵۸

دوره	نرخ موزون سپرده‌ها	نرخ موزون تسهیلات	نرخ موزون تورم	نرخ سود واقعی سپرده‌ها	نرخ سود واقعی تسهیلات
۱۳۵۸-۶۷	۷/۵	۹/۸	۱۸/۹	-۱۱/۵	-۹/۲
۱۳۶۸-۷۲	۹/۰	۱۳/۴	۱۸/۹	-۹/۹	-۵/۵
۱۳۷۴-۷۸	۱۲/۶	۱۷/۲	۲۵/۶	-۱۳/۰	-۸/۴
۱۳۷۹-۸۳	۱۲/۲	۱۷/۱	۱۳/۹	-۱/۶	۳/۳
کل دوره	۹/۷	۱۳/۴	۲۰/۱	-۱۰/۴	-۶/۷

ماخذ: مجله روند، شماره ۴۲ و ۴۳، سال ۱۳۸۳، بانک مرکزی ج.ا.ایران

۲-۳. شاخص ابزاری توسعه مالی

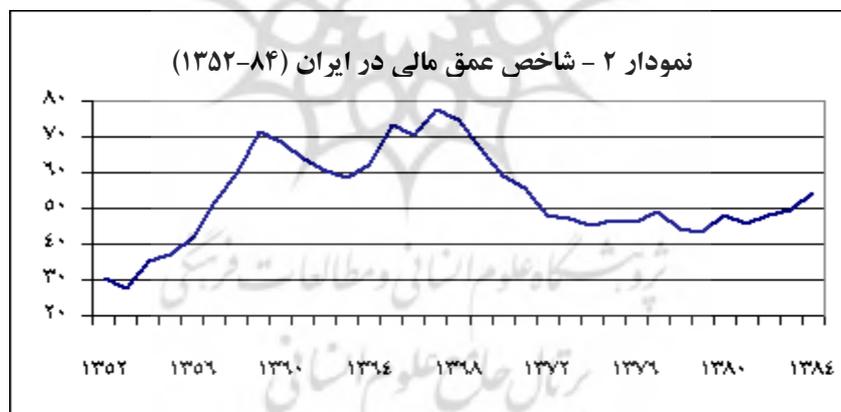
معمولاً یکی از شاخص‌هایی که برای بررسی توسعه مالی استفاده می‌شود، ابزارهای پرداخت جایگزین پول در روابط اقتصادی است. بنابر تعریف شاخص ابزاری توسعه مالی عبارت از نسبت اسکناس و مسکوک در دست به حجم پول می‌باشد. در واقع فرض می‌شود میزان پولی که در دست افراد است، بیشتر به منظور تسهیل مبادلات مستقیم قرار می‌گیرد، لذا می‌توان کاهش نسبت این متغیر به حجم پول را به عنوان شاخصی از توسعه مالی در نظر گرفت.



همانطور که در نمودار (۱) ملاحظه می‌گردد، شاخص ابزاری توسعه مالی در ایران طی سال‌های ۱۳۵۲ تا ۱۳۵۶ روند نسبتاً ثابتی در حدود ۴۰ درصد داشته است، اما پس از یک جهش ناگهانی به دلیل وقوع انقلاب در سال ۱۳۵۷، این نسبت به طور مرتب کاهش یافته و به ۱۶ درصد در سال ۱۳۸۴ رسیده که نشان‌دهنده افزایش کاربرد ابزارهای پرداخت جایگزین پول در مبادلات اقتصادی بوده است. یکی از مهمترین دلایل کاهش نسبت اسکناس و مسکوک در دست اشخاص به حجم پول، استفاده بیشتر از چک و سایر جایگزین‌های پرداخت در مبادلات اقتصادی می‌باشد. در مجموع، کاهش نسبت اسکناس و مسکوک در دست اشخاص به حجم پول را در شرایطی که سیستم پرداخت‌ها در کشور تحول چندانی نیافته است، نمی‌توان به منزله توسعه مالی در کشور تلقی نمود.

۳-۳. شاخص عمق (ژرفای) مالی^۱

شاخص اندازه واسطه‌های مالی رسمی به فعالیت‌های اقتصادی به عنوان مقیاسی برای توسعه بخش مالی و تحت نام عمق یا ژرفای مالی می‌باشد. یکی از روش‌های رایج برای اندازه‌گیری عمق مالی، نسبت بدهی‌های نقدی^۲ به تولید ناخالص داخلی (GDP) است. بدهی‌های نقدی شامل اسکناس و مسکوک خارج از سیستم بانکی به علاوه حساب‌های جاری و سایر بدهی‌های بهره‌دار بانک‌ها و واسطه‌های مالی غیربانکی است. براین اساس می‌توان آن را معادل M_3 دانست ولی در اقتصادهایی نظیر اقتصاد ایران که M_3 محاسبه نمی‌گردد می‌توان از M_2 (نقدینگی = شبه پول + پول) به عنوان جانشین آن استفاده نمود. بنابراین شاخص عمق مالی برابر با نسبت M_2 به GDP (جاری) است. اگرچه در این شاخص ترکیب عناصر تشکیل‌دهنده M_2 مورد تجزیه قرار نمی‌گیرد و دقیقاً مشخص نیست که گستردگی حجم بخش مالی در اقتصاد، مدیون کدام یک از عناصر تشکیل‌دهنده بوده است، لیکن به طور کلی این شاخص می‌تواند گستردگی و عمق بخش مالی را در طی زمان نشان دهد.



تحولات این شاخص طی دوره ۱۳۵۲ الی ۱۳۸۴ در نمودار (۲) به تصویر کشیده شده است. همانطور که ملاحظه می‌گردد، شاخص عمق مالی طی دوره مورد بررسی دارای

1. Financial Depth.
2. Liquid Liability.

نوسانات زیادی بوده است. این شاخص از ۳۰ درصد در سال ۱۳۵۲ به ۵۲ درصد در سال ۱۳۵۷ به علت گسترش بانک‌های خصوصی در دوران قبل از انقلاب افزایش یافته و سپس به ۷۱ درصد در سال ۱۳۵۹ رسیده است. افزایش شاخص طی سال‌های ۱۳۵۷-۱۳۵۹ به علت شرایط انقلاب بوده که سبب کاهش رشد اقتصادی و تولید ناخالص داخلی شده و از سوی دیگر منجر به افزایش نقدینگی گشته است، و لذا افزایش شاخص عمق مالی را در پی داشته است. اما با شروع جنگ در کشور، شاخص مزبور به ۶۲ درصد در سال ۱۳۶۴ کاهش یافته است. پس از دوران جنگ و تشدید تورم ناشی از وقوع سرمایه‌گذاری‌های دولتی شاخص عمق مالی از ۷۴ درصد در سال ۱۳۶۸ به ۴۳ درصد در سال ۱۳۷۹ کاهش یافته است. لیکن پس از سال ۱۳۷۹ با افزایش نرخ سود بانک‌ها و کاهش تورم، مجدداً افزایش شاخص به ۵۴ درصد در پایان سال ۱۳۸۴ مشاهده می‌شود.

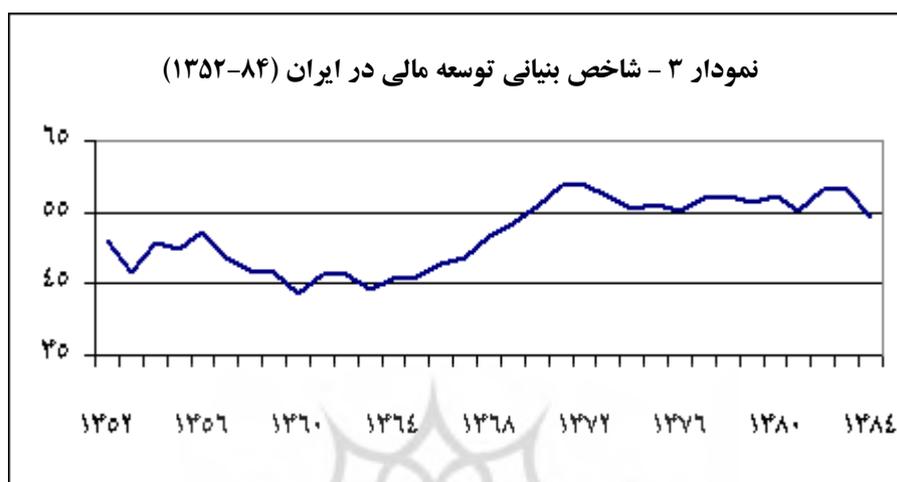
با مقایسه شاخص عمق مالی در ایران با سایر کشورها، استنباط می‌شود ارقام مربوط به شاخص عمق مالی در ایران اغراق‌آمیز است؛ زیرا افزایش M_2 و در نتیجه آن افزایش شاخص عمق مالی بیشتر حاصل افزایش پایه پولی و به علت تأمین مالی کسری بودجه دولت از طریق سیستم بانکی بوده تا تعمیق و گسترش ابزارهای مالی. در نتیجه به طور مصنوعی مقدار شاخص توسعه عمق مالی بیش از حد معمول نشان داده شده است.

۴-۳. شاخص بنیانی توسعه مالی

عملیات اعتباری معمولاً و بیشتر از طریق بانک‌های تجاری تحقق می‌پذیرد و لذا نقش بنیانی بانک‌های تجاری در مقایسه با سایر بانک‌ها و موسسات سرمایه‌گذاری، می‌تواند توسعه مالی را در یک سیستم اقتصادی نشان دهد. به نظر می‌رسد بانک‌های تجاری بیشتر از بانک مرکزی در کار ارائه خدمات مالی از نوع مشارکت در ریسک و انواع خدمات اطلاعاتی که در مدل‌های نظری اخیر مورد نظر است، می‌باشند. بنابراین می‌توان شاخص بنیانی توسعه مالی را به صورت نسبت دارایی‌های داخلی بانک‌های تجاری به کل دارایی‌های سیستم بانکی (شامل بانک مرکزی) محاسبه نمود.

بانک‌ها قوی‌ترین واسطه‌های مالی در اقتصاد ایران هستند و اگر چه بانک مرکزی به ویژه پس از انقلاب بر عملیات آن‌ها کنترل قابل توجهی را اعمال می‌نماید، اما اعتبارات

اعطایی بانک‌ها در چارچوب عقود اسلامی، همچنان بر اساس ارزیابی مالی و اقتصادی طرح‌ها صورت می‌پذیرد و می‌توان امیدوار بود این شاخص به نحو مطلوبی ارتباط میان رشد اقتصادی و توسعه مالی را منعکس سازد.

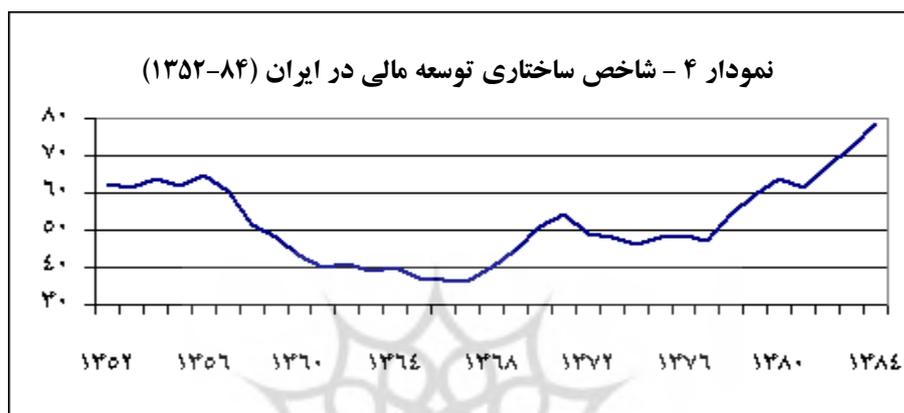


همانطور که در نمودار (۳) مشاهده می‌شود، شاخص بنیانی توسعه مالی از ۵۰ درصد در سال ۱۳۵۰ به ۴۶ درصد در سال ۱۳۵۳ کاهش یافته و با توجه به افزایش درآمدهای نفتی بعد از سال ۱۳۵۳ این شاخص پس از یک افزایش موقت، دوباره بعد از انقلاب تا اواسط سال‌های جنگ روندی نزولی داشته است. پس از تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا، شاخص بنیانی توسعه مالی مجدداً روند افزایشی پیدا کرده و در اوایل دهه ۱۳۷۰ به دلیل بدهی‌های خارجی با یک افت ناگهانی رو به رو شده و در نهایت مجدداً روند صعودی را از سال ۱۳۷۴ آغاز کرده و به ۵۴ درصد در پایان سال ۱۳۸۴ رسیده است.

۳-۵. شاخص ساختاری توسعه مالی

این شاخص با تأکید بر چگونگی ساختار توزیع اعتبارات و تسهیلات بانکی به شرکت‌ها و سازمان‌های دولتی و بخش غیرمالی خصوصی، طراحی شده است و به همین جهت شاخص ساختاری توسعه مالی نامیده می‌شود. بدیهی است هر چه شاخص توسعه مالی که عبارت از نسبت مطالبات بانک‌ها و موسسات اعتباری از بخش خصوصی، به کل

اعتبارات بانک‌ها و موسسات اعتباری است، از سطح بالاتری برخوردار باشد، می‌توان نقش فراگیر بخش خصوصی را در جذب بیشتر اعتبارات و تسهیلات، به عنوان توسعه ساختاری مالی تلقی نمود. به منظور بررسی شاخص مذکور برای ایران، نسبت مطالبات سیستم بانکی از بخش غیردولتی به مجموع مطالبات سیستم بانکی از بخش دولتی و غیردولتی در نظر گرفته شده است.

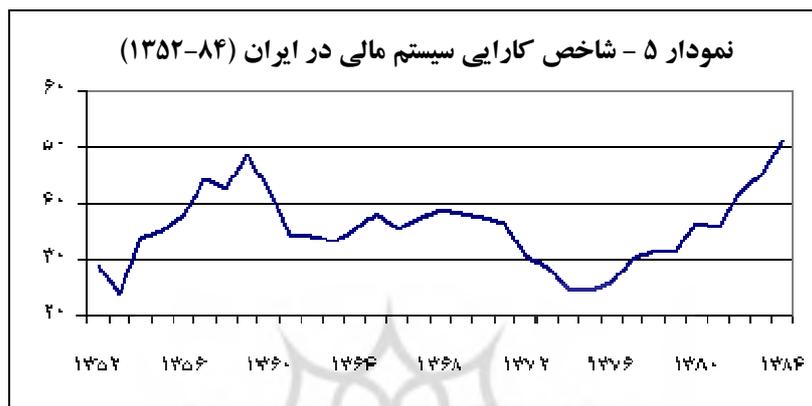


همانگونه که در نمودار (۴) ملاحظه می‌گردد، این نسبت در سال ۱۳۵۲ معادل ۶۲ درصد بوده که به دلیل افزایش درآمدهای نفتی در قبل از انقلاب و نقش بالای دولت در سرمایه‌گذاری‌های اقتصادی و همچنین به دلیل جنگ بعد از انقلاب این نسبت به تدریج کاهش یافته و در سال ۱۳۶۷ به ۳۶ درصد رسیده است. این شاخص پس از پایان جنگ تا حدودی روند صعودی گرفته و به ۵۴ درصد در سال ۱۳۷۱ رسیده است؛ اما به دلیل بازسازی و ترمیم خرابی‌های جنگ، مجدداً روندی نزولی داشته و به ۴۷ درصد در پایان سال ۱۳۷۸ رسیده است. با این وجود این شاخص از سال ۱۳۷۸ به بعد به دلیل گسترش بخش خصوصی تا حدودی بهبود یافته و در پایان سال ۱۳۸۴ به ۷۹ درصد رسیده است.

۳-۶. شاخص کارایی سیستم مالی

این شاخص که برابر با نسبت بدهی بخش خصوصی به سیستم بانکی به GDP در نظر گرفته می‌شود، می‌تواند تا حدود زیادی کارایی سیستم بانکی و به تبع آن سیستم مالی را

در بکارگیری امکانات بخش خصوصی در ارتباط با رشد اقتصادی بیان نماید. بدیهی است هر چه اعتبارات دریافتی بخش خصوصی نسبت به GDP از روند فزاینده‌ای برخوردار باشد، نشان‌دهنده نقش فعال بخش خصوصی بوده و به طور کلی می‌توان قضاوت نمود که کارایی بخش بانکی در توسعه مالی موفقیت‌آمیز بوده است.

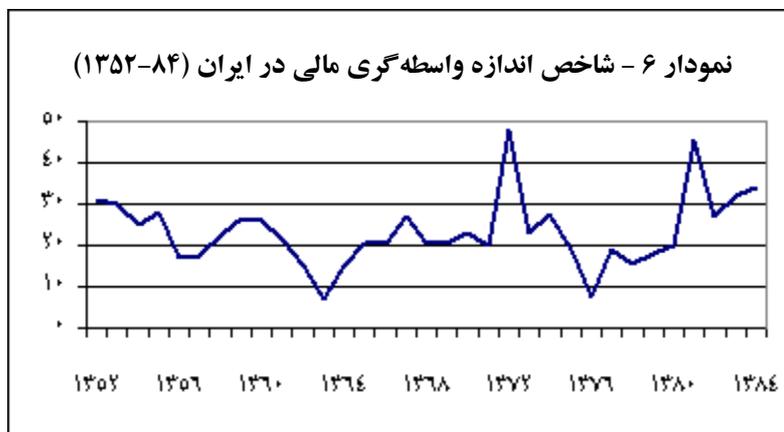


همانطور که در نمودار (۵) ملاحظه می‌گردد، این شاخص در سال ۱۳۵۲ معادل ۲۹ درصد بوده که در سال ۱۳۵۹ به ۴۹ درصد رسیده است. طی دوران جنگ شاخص با کاهش مواجه بوده است، به طوری که در سال ۱۳۶۷ به ۳۷ درصد رسیده است. پس از آن شاخص در وضعیت قبلی قرار گرفته و به استثنای سال ۱۳۷۳ تا ۱۳۷۶ که این شاخص به دلیل بحران بدهی‌های خارجی سیستم بانکی با کاهش مواجه گردیده، دوباره با افزایش همراه شده و در پایان سال ۱۳۸۴ معادل ۵۱ درصد گشته است.

۳-۷. شاخص اندازه واسطه‌گری‌های مالی

معمولاً از دو شاخص برای محاسبه اندازه واسطه‌گری‌های مالی در اقتصاد استفاده می‌شود. اولی شاخص اندازه نسبی است که اندازه هر بخش مالی را نسبت به بخش دیگر نشان می‌دهد و دیگری شاخص اندازه مطلق است که اهمیت هر بخش مالی را نسبت به GDP بیان می‌کند. برای محاسبه این شاخص در ایران از نسبت تغییر در مانده دارایی‌های سیستم بانکی به GDP، به عنوان شاخص مطلق اندازه واسطه‌گری‌های نهاد بانکی در بازار

مالی کشور استفاده شده است.



همانطور که در نمودار (۶) ملاحظه می‌گردد، این شاخص در سال ۱۳۵۲ معادل ۳۱ درصد بوده که در سال ۱۳۶۳ به ۷ درصد کاهش یافته است. دلیل عمده این سیر نزولی به وقوع انقلاب و جنگ در کشور و در نتیجه ملی شدن بانک‌ها برمی‌گردد. از سال ۱۳۶۳ به بعد این نسبت هم‌گام با اجرای قانون بانکداری بدون ربا افزایش یافته و در سال ۱۳۷۲ به بالاترین مقدار خود یعنی ۴۸ درصد رسیده است. مجدداً این شاخص تا سال ۱۳۷۶ با کاهش مواجه شده و سپس با تجدید ارزیابی دارایی‌های سیستم بانکی سیر صعودی آن شروع شده است؛ به طوری که این نسبت در سال ۱۳۸۴ معادل ۳۴ درصد می‌باشد.

باتوجه به شاخص‌های توسعه و تعمیق مالی معرفی شده در بخش قبلی و همچنین با پیروی از مطالعات تجربی صورت گرفته در این زمینه که به برخی از آنان اشاره شد، در این بخش از مقاله تلاش می‌گردد تا به تبیین رابطه علی میان تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران پرداخته شود. برای این منظور از شاخص‌های توسعه و تعمیق مالی معرفی شده در بخش قبلی مقاله استفاده خواهد شد.

۴. آزمون رابطه علی توسعه و تعمیق مالی با رشد اقتصادی در ایران

در این بخش رابطه علی میان توسعه و تعمیق مالی با رشد اقتصادی طی سال‌های ۱۳۵۲-۱۳۸۴ بررسی می‌شود. در مطالعات انجام شده در زمینه توسعه مالی و رشد

اقتصادی از شاخص‌های گوناگونی برای اندازه‌گیری توسعه مالی و رشد اقتصادی استفاده شده است. در این مقاله نیز از شاخص‌های بکاربرده شده در مطالعات قبلی بهره برده شده است. توسعه مالی بوسیله شاخص‌های بازار مالی شامل: ۱- نسبت دارایی‌های سیستم بانکی به GDP (BAY)، ۲- نسبت نقدینگی (M2) به GDP (LLY)، ۳- نسبت مطالبات سیستم بانکی از بخش غیردولتی به GDP (PCY) و ۴- نسبت اسکناس و مسکوک به حجم پول (CC)، اندازه‌گیری شده است. دو شاخص CC و LLY نشان‌دهنده تعمیق مالی و مجموع چهار شاخص بیانگر توسعه مالی در اقتصاد می‌باشند. رشد اقتصادی نیز توسط تولید ناخالص داخلی واقعی بدون نفت (RY) اندازه‌گیری شده است.

تأثیرگذاری توسعه و تعمیق مالی بر رشد اقتصادی در مطالعات مورد بررسی از دو طریق امکان‌پذیر است؛ از یک سو، گسترش و بهبود نظام مالی (توسعه مالی) می‌تواند منجر به افزایش نرخ پس‌انداز و برآن اساس گسترش نرخ سرمایه‌گذاری شود و از طریق افزایش پس‌انداز منجر به افزایش نرخ رشد گردد. از سوی دیگر، توسعه مالی می‌تواند کارایی سرمایه را ارتقاء بخشیده و منجر به افزایش رشد اقتصادی شود. در این مقاله در جهت تبیین رابطه علیت میان دو متغیر تعمیق مالی و رشد اقتصادی در چارچوب مدل‌ها و روش‌های استفاده شده توسط سایر محققین روش ذیل در راستای هدف مقاله انتخاب و براساس آن به آزمون رابطه علی مورد اشاره پرداخته شد.^۱

۱-۴. روش تحقیق

در این مقاله از روش خود رگرسیون برداری (VAR) برای شناسایی رابطه میان توسعه و تعمیق مالی با رشد اقتصادی استفاده شده است. در ابتدا آزمون دیکی-فولر تعمیق یافته^۲ (ADF) و آزمون فیلیپس-پرون^۳ (PP) برای بررسی ایستایی سری زمانی و آزمون ریشه واحد بکاربرده شد. سپس از آزمون هم‌انباشتگی متکی بر رهیافت VAR برای بررسی رابطه بلندمدت میان توسعه و تعمیق مالی با رشد اقتصادی استفاده شده است. بر مبنای نتایج

۱. لازم به ذکر است که تمام آمار و ارقام استفاده شده در این مقاله اطلاعات منتشره بانک مرکزی ایران می‌باشد.

2. Augmented Dickey Fuller (ADF).

3. Phillips-Perron (PP).

حاصل شده، آزمون علیت گرنجری برای تعیین جهت علیت میان توسعه و تعمیق مالی و رشد اقتصادی بکار رفته است.

۲-۴. آزمون ریشه واحد

در آزمون ADF و PP، فرضیه صفر (H_0) عبارت است از وجود ریشه واحد و فرضیه آلترناتیو (H_1) عبارت از مانایی متغیر می باشد. اگر آماره های محاسبه شده بزرگتر از مقدار بحرانی مک کینون باشد، آنگاه فرضیه H_0 یا نامانایی متغیر رد می شود. نتایج آزمون ADF و PP در جدول (۲) نشان داده شده است. همانطور که ملاحظه می گردد، تمام سری های زمانی نمی توانند فرضیه H_0 را در سطح $I(1)$ رد کنند که این مساله به مفهوم نامانایی تمام متغیرها می باشد.

جدول ۲- نتایج آزمون ریشه واحد سطح متغیرها طی دوره ۸۴-۱۳۵۲

آزمون با عرض از مبدأ و روند		آزمون با عرض از مبدأ		متغیرها
(PP)	(ADF)	(PP)	(ADF)	
-۲/۱۲۹۱	-۲/۵۸۵۷	-۲/۱۸۸۷	-۲/۵۸۹۳	BAY
-۲/۵۱۶۹	-۲/۷۸۷۴	-۰/۴۱۴۱	-۰/۱۸۰۲	CC
-۱/۵۳۱۹	-۱/۶۰۵۵	-۱/۵۸۹۳	-۱/۶۵۶۷	PCY
-۲/۰۱۵۲	-۲/۸۱۷۳	-۲/۰۷۲۴	-۲/۶۵۴۹	LLY
-۰/۵۸۲۱	-۱/۲۰۶۸	۱/۰۲۳۲	۰/۷۵۴۵	RY
-۳/۵۵۶۲	-۳/۵۶۱۴	-۲/۹۵۵۸	-۲/۹۵۹۱	مقدار بحرانی در سطح ۵ درصد

علی رغم اینکه سطح متغیرهای سری زمانی مورد استفاده نامانا می باشد، تفاضلات این متغیرها مانا است. برای تعیین درجه جمعی متغیرهای سری زمانی از آزمون مانایی تفاضلات متغیرهای سری زمانی استفاده شد. نتایج آزمون مانایی تفاضل مرتبه اول متغیرهای مورد بررسی در جدول (۳) آمده است. همانطور که مشاهده می شود بر اساس آزمون ADF و PP، تفاضل مرتبه اول تمام متغیرهای استفاده شده مانا می باشد.

جدول ۳- نتایج آزمون ریشه واحد تفاضل مرتبه اول متغیرها طی دوره ۸۴-۱۳۵۲

متغیرها	آزمون بدون عرض از مبدأ		آزمون با عرض از مبدأ و روند (PP)
	(ADF)	(PP)	
BAY	-۳/۰۷۵۹	-۴/۱۳۳۹	-۴/۱۷۵۷
CC	-۳/۷۱۶۲	-۶/۶۱۰۰	-۷/۰۰۸۹
PCY	-۲/۴۸۱۲	-۵/۱۹۸۵	-۵/۲۴۹۳
LLY	-۲/۴۶۹۲	-۳/۹۲۳۰	-۴/۱۲۲۶
RY	-۲/۳۱۸۴	-۲/۹۷۸۰	-۳/۷۴۵۳
مقدار بحرانی در سطح ۵ درصد	-۱/۹۵۲۶	-۱/۹۵۲۱	-۳/۵۶۱۴

۳-۴. آزمون هم‌انباشتگی

آزمون هم‌انباشتگی مبتنی بر چارچوب VAR در ابتدا توسط یوهانسن در سال ۱۹۹۸ بکار برده شد. در این آزمون فرضیه صفر (H_0) دلالت بر عدم وجود هم‌انباشتگی میان متغیرها داشته و در مقابل فرضیه آلترناتیو (H_1) دلالت بر وجود یک بردار هم‌انباشتگی دارد. نتایج آزمون هم‌انباشتگی مبتنی بر رهیافت یوهانسن در جدول (۴) خلاصه شده است. نتایج نشان می‌دهد فرضیه H_0 نمی‌تواند رد شود که به مفهوم عدم وجود رابطه بلندمدت میان توسعه و تعمیق مالی با رشد اقتصادی می‌باشد.

جدول ۴- آزمون هم‌انباشتگی یوهانسن (۸۴-۱۳۵۲)

متغیر	فرضیه صفر (H_0)	آماره آزمون	مقدار بحرانی در سطح ۵ درصد
RY and BAY	$r=0$	۹/۷۷۴۷	۱۵/۴۱
	$r \leq 1$	۱/۲۵۳۸	۳/۷۶
RY and CC	$r=0$	۸/۶۶۴۰	۱۵/۴۱
	$r \leq 1$	۰/۰۸۱۹	۳/۷۶
RY and LLY	$r=0$	۱۰/۸۶۹۹	۱۵/۴۱
	$r \leq 1$	۱/۳۴۱۰	۳/۷۶
RY and PCY	$r=0$	۳/۵۹۷۲	۱۵/۴۱
	$r \leq 1$	۰/۰۵۸۰	۳/۷۶

۴-۴. آزمون علیت گرنجری^۱

به دلیل عدم وجود هم انباشتگی، برای آزمون علیت میان توسعه و تعمیق مالی با رشد از رهیافت علیت گرنجری تحت VAR و توسط تفاضل مرتبه اول برای هر جفت از متغیرها استفاده شد. رهیافت علیت گرنجری تقدم و اطلاعات ایجاد شده توسط متغیری مانند X را در توضیح ارزش جاری متغیر دیگر مانند Y را اندازه گیری می کند. فرضیه صفر (H_0) در این حالت این است که X علیت گرنجر Y نمی باشد و Y نیز علیت گرنجر X نیست. نتایج آزمون علیت گرنجری در جدول (۵) به صورت خلاصه آمده است.

جدول ۵- آزمون علیت گرنجری تحت چارچوب VAR (۸۴-۱۳۵۲)

فرضیه صفر (H_0) (۱)				متغیرها
توسعه مالی \Rightarrow رشد		رشد \Rightarrow توسعه مالی		
آماره F (مقدار P)	آماره F	آماره F (مقدار P)	آماره F	
(۰/۰۹۹۹)	۲/۵۲۹۴	(۰/۶۷۰۷)	۰/۴۰۵۸	BAY and RY
(۰/۰۰۶۳)	۶/۲۴۵۱	(۰/۵۴۸۹)	۰/۶۱۴۳	CC and RY
(۰/۱۰۱۰)	۲/۸۷۵۲	(۰/۸۲۹۶)	۰/۰۴۷۱	LLY and RY
(۰/۰۱۴۰)	۶/۸۵۶۹	(۰/۸۲۴۳)	۰/۰۵۰۲	PCY and RY

۱- تمام تخمین براساس تفاضل مرتبه اول متغیرها انجام شده است.

همانطور که در جدول (۵) مشاهده می شود، نتایج حاصل از آزمون علیت گرنجری میان توسعه مالی و رشد اقتصادی به شرح ذیل است:

- رشد اقتصادی دارای ارتباط کوتاه مدت با شاخص های توسعه و تعمیق مالی می باشد.
- علیت گرنجری میان رشد اقتصادی و تعمیق مالی رابطه ای یک طرفه است.
- رابطه علی از طرف رشد اقتصادی به توسعه و تعمیق مالی است که تأیید کننده دیدگاه طرف تقاضا می باشد.

۱. تکنیک آزمون علیت گرنجری مربوطه در پیوست (۱) آمده است.

- رشد اقتصادی با شاخص‌های نسبت اسکناس و مسکوک در دست اشخاص به حجم پول (CC) و نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به GDP (PCY) مرتبط بوده و رابطه علی میان آن‌ها در سطح یک درصد معنادار می‌باشد.
- رشد اقتصادی با شاخص‌های نسبت دارایی‌های سیستم بانکی به GDP (BAY) و نسبت M_2 به GDP (LLY) مرتبط بوده و رابطه علی یک طرفه از سمت رشد اقتصادی در سطح ۱۰ درصد معنی‌دار می‌باشد.

بنابراین، نتایج نشان می‌دهند که رابطه علی میان تعمیق مالی در ایران، که با دو شاخص CC و LLY اندازه‌گیری شده است، با رشد اقتصادی وجود داشته و این رابطه علیت گرنجری از سمت رشد اقتصادی به تعمیق مالی می‌باشد. لذا، دیدگاه طرف تقاضا که بوسیله اقتصاددانانی همچون رابینسون (۱۹۵۲)، پاتریک (۱۹۹۶)، آیرلند (۱۹۹۴) و دمتریادس و حسین (۱۹۹۶) مطرح و مورد حمایت قرار گرفته در اقتصاد ایران صادق می‌باشد. براساس این دیدگاه، توسعه و پیشرفت بازارهای مالی از افزایش تقاضا برای خدمات این بازارها است که از رشد واقعی اقتصادی نشأت گرفته است. از سوی دیگر، نتایج این مطالعه با نتایج مطالعات کشورهای که دارای سیستم مالی پیچیده نمی‌باشند، سازگار است. به بیان دیگر، به دلیل توسعه نیافتگی بخش مالی در کشور، تغییر در بازارهای مالی واکنش انفعالی به رشد اقتصادی می‌باشد.

جمع‌بندی و ملاحظات

به طور کلی مطالعات نظری و تجربی مؤید ارتباط میان توسعه و تعمیق مالی با رشد اقتصادی است. این ارتباط با توجه به شرایط اقتصادی و بازارهای مالی کشورها، در برخی کشورها دوطرفه و در برخی دیگر یک طرفه می‌باشد.

در این مقاله با محاسبه و بررسی عمده‌ترین شاخص‌های توسعه و تعمیق مالی در کشور مشخص گردید شاخص‌های توسعه مالی در طی سه دهه مورد بررسی دارای نوسان بوده ولی در سال‌های اخیر و به ویژه از ابتدای اجرای برنامه سوم توسعه اقتصادی، بهبود پیدا

کرده‌اند. اگرچه، فعالیت سیستم مالی و بانکی در محیطی است که بیش از چندین دهه فعالیت اقتصادی در بخش حقیقی در تصدی دولت است. در واقع، دولت به نوعی در مالکیت و مدیریت فعالیت‌های اقتصادی دخالت مستقیم داشته و این مسئله یکی از مهمترین عوامل بازدارنده درخصوص توسعه مالی بوده است، لیکن علی‌رغم آنکه بخش مالی از نظر اندازه و فعالیت در طی سه دهه اخیر رشد و گسترش محدودی پیدا کرده ولی اهمیت آن در اقتصاد بیشتر شده است. اگرچه سیستم مالی در ایران روند مثبتی را شروع نموده است ولی کماکان کم‌عمق بودن و عدم پیچیدگی این بازار کاملاً محسوس است. لذا جهت توسعه و پیشرفت سیستم مالی، تنوع ابزارهای مالی و گسترش خصوصی‌سازی در عرصه مالی - که به مفهوم کاهش تصدی‌گری و مدیریت دولت است - همگام با رشد اقتصادی توصیه می‌گردد.

در این مقاله همچنین رابطه علی میان تعمیق مالی و رشد اقتصادی با استفاده از متغیرهای مالی منتخب مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج تجربی دلالت بر ارتباط مثبت کوتاه‌مدت از سمت رشد اقتصادی به توسعه و تعمیق مالی دارد. دیدگاه طرف تقاضا که بر مبنای آن، رشد اقتصادی سبب توسعه و تعمیق مالی می‌گردد در اقتصاد کشور تأیید می‌شود. ضمن آنکه نتایج تحقیق حاضر با یافته‌های مطالعات انجام شده در خصوص کشورهایی که دارای سیستم مالی پیچیده نمی‌باشند، نیز سازگار است. بنابراین توصیه می‌گردد جهت توسعه مالی در کشور مقوله رشد که محرک اصلی بخش مالی است بیشتر مورد توجه قرار گیرد.

در نهایت، این مطالعه چشم‌انداز مفیدی از توسعه بخش مالی در کشور و همچنین رابطه آن با رشد اقتصادی را ارائه نمود. اما خاطر نشان می‌شود در این بررسی از شاخص‌های منتخب توسعه مالی و رشد اقتصادی استفاده شده است که با در نظر گرفتن سایر متغیرها و شاخص‌ها ممکن است نتایج متفاوتی حاصل شود. در مطالعات آینده استفاده از سایر داده‌ها و آمارهای در دسترس می‌تواند به گسترش بررسی تجربی که شامل شاخص‌های بازار اوراق بهادار و سهام باشد، کمک کند. لذا توصیه می‌شود در مطالعات آتی این جنبه‌های تحقیق بیشتر مورد توجه قرار گیرد.

منابع

- اکرمی، ابوالفضل و سجاد مهدیزاده (۱۳۸۳)؛ "ملاحظات پیرامون نرخهای سود بانکی در ایران"، مجله روند، بانک مرکزی، شماره ۴۳ و ۴۲.
- حشمتی مولایی، حسین (۱۳۸۳)؛ "عوامل موثر بر توسعه مالی در نظام بانکداری ایران"، پژوهشنامه اقتصادی، پژوهشکده امور اقتصادی، سال چهارم، شماره ۲.
- ختایی، محمود (۱۳۷۸)؛ گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی، موسسه تحقیقات پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی، سالهای مختلف.
- نظیفی، فاطمه (۱۳۸۳)؛ "توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران"، پژوهشنامه اقتصادی، پژوهشکده امور اقتصادی، سال چهارم، شماره ۳.
- نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی، سالهای مختلف
- نیلی، مسعود و مهدی راستاد (۱۳۸۲)؛ "توسعه مالی و رشد اقتصادی"، مجموعه مقالات سیزدهمین کنفرانس سیاستهای پولی و ارزی، پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی.
- هیبتی، فرشاد و نازی محمدزاده اصل (۱۳۸۳)؛ "ارزیابی آثار توسعه نظام مالی بر تشکیل سرمایه و رشد اقتصادی"، پژوهشنامه اقتصادی، پژوهشکده امور اقتصادی، سال چهارم، شماره ۴.
- Beck, Thorsten, Ross levin and Norman Loyaza (2000); " Financial Intermediation and Growth: Causality and Cause", *Journal of Monetary Economics*, 46 (1).
- Darrat, A.F. (1999); "Are Financial Deepening and Economic Growth Causally Related? Another look at the evidence", *International Economic Journal*, 13 (3).
- DeGregorio, J., and P.E. Giudotti (1995); "Financial Policies, Growth, and Efficiency", *World Development*.
- Demeriades, P.O., and K.A. Hussein (1996); "Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-Series Evidence from 16 Countries", *Journal of*

- Development Economics*, December.
- Diaz-Alejandro, C. (1985); "Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash", *Journal of Development Economics*, September/October.
- Fry, M.J. (1978); "Money and Capital of Financial Deepening in Economic Development?", *Journal of Money, Credit and Banking*, November.
- Gelb, A. H. (1989); "Financial Policies, Growth and Efficiency", World Bank, Working Paper, No. 20, June.
- Ghani, E. (1992); "How Financial Markets Affect Long-Run Growth: A Cross-Country Study", World Bank, Working Paper, PPR Working Paper Series No. 483, January.
- Goldsmith, R. (1969); *Financial Structure and Development*, New Haven, Yale University Press.
- Granger, C. W. J. (1980); "Testing for Causality", *Journal of Economic Dynamics and Control*, November.
- Greenwood, Jeremy, and Bruce D. Smith (1997); "Financial Markets in Development and the Development of Financial Markets", *Journal of Economic Dynamics and Control*, January.
- Gupta, K.L. (1984); *Finance and Economic Growth in Developing Countries*, Croom Helm, London.
- Hicks, J.A. (1969); *A Theory of Economic History*, Oxford: Clarendon Press.
- Ireland, P.N. (1994); "Money and Growth: An Alternative Approach", *American Economic Review*, March.
- Jung, Woo S. (1986); "Financial Development and Economics Growth: International Evidence", *Economic Development and Cultural Change*, 34 (2).
- King, R. G., and R Levine (1993); "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", *Quarterly Journal of Economics*, August.
- Kul B. Luintel and Moshahid Khan (1999); "A Quantitative Reassessment of the Finance-Growth Nexus", *Journal of Development Economics*, October.
- Levine, R., and S. Zervos (1996); "Stock Market Development and Long-Run Growth", World Bank, Policy Research Working Paper No. 1582, March.
- Lucas, R. E. (1988); "On the Mechanics of Economic Development", *Journal of Monetary Economics*, July.

- McKinnon, R. (1973); "Money and Capital in Economic Development", Washington, D.C.: Brooking Institution.
- Meier, G. M., and D. Seers (1984); *Pioneers in Development*, New York: Oxford University Press.
- Moore. B.J. (1986); "Inflation and Financial Deepening", *Journal of Development Economics*, January/ February.
- Murinde, V. and F. Eng (1998); "Financial Development and Economic Growth in Singapore", *Applied Financial Economics*, No .4.
- Patrick, H.T. (1966); "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development and Cultural Change*, January.
- Rajan, R.G. and Zingales, L. (1998); "Financial Dependence and Growth", *The American Economic Review*, 88 (3).
- Rousseau, P. and Wachtel, P (1998); "Financial Intermediation and Economic Performance" , *Journal of Money, Credit and Banking*, 30 (4).
- Shaw, E. (1973); *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press.
- Stern, N. (1989); "The Economics of Development: A survey", *Economic Journal*, September.
- World Bank (1989); *World Development Report*, New York: Oxford University Press for the World Bank.

پيوست (۱)

آزمون علیت گرنجری

در مدل‌های دو متغیره X و Y ، رویکرد علیت گرنجری از استفاده معمول آن‌ها - یعنی استفاده از اطلاعات و سابقه قبلی X در توضیح ارزش‌های فعلی Y - متفاوت است. بر اساس این دیدگاه، گفته می‌شود Y معلول گرنجری X است در صورتی که X به پیش‌بینی Y کمک کند یا به مفهومی معادل آن وقفه‌های X باشد که از نظر آماری معنادار هستند. بیان سری زمانی مدل دو متغیره $(b \text{ VAR})$ VAR برای دو متغیر X و Y به صورت شکل زیر می‌باشد:

$$\begin{pmatrix} Y_t \\ X_t \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} C_1 \\ C_2 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} a_{11}^1 & a_{12}^1 \\ a_{21}^1 & a_{22}^1 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} Y_{t-1} \\ X_{t-1} \end{pmatrix} + \dots + \begin{pmatrix} a_{11}^k & a_{12}^k \\ a_{21}^k & a_{22}^k \end{pmatrix} \begin{pmatrix} Y_{t-k} \\ X_{t-k} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{pmatrix}$$

به طوری که t نشان‌دهنده زمان می‌باشد، a_{ij} ضرایب ماتریس‌های مرتبط با VAR هستند، پایین‌نویس‌ها اشاره به رتبه ماتریس دارند، $\sum_t = (\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t})$ عبارت است از بردار شوک‌های ناهمبسته و نهایتاً c_1 و c_2 ضرایب ثابت می‌باشند. با سیستمی شامل دو معادله، رابطه بالا به صورت زیر نوشته می‌شود:

$$Y_t = C_1 + \sum_{i=1}^k \alpha_{11i} Y_{t-i} + \sum_{j=1}^k \alpha_{12j} X_{t-j} + \varepsilon_{1t}$$

$$X_t = C_2 + \sum_{i=1}^k \alpha_{21i} Y_{t-i} + \sum_{j=1}^k \alpha_{22j} X_{t-j} + \varepsilon_{2t}$$

آزمون علیت گرنجری بین X و Y شامل کنترل معناداری ضرایب a_{12} و a_{22} می‌شود. به عبارتی دیگر، X نمی‌تواند علت گرنجری Y باشد در صورتی که بردار $(X_{t-1}, X_{t-2}, \dots, X_{t-k})$ هیچ قدرتی در پیش‌بینی Y نداشته باشد. هر معادله نشان داده شده در بالا به طور جداگانه در آزمون علیت گرنجری تخمین زده می‌شود و فرضیه صفر آزمون این است که X علیت گرنجری Y نمی‌باشد و Y علت گرنجری X نمی‌باشد.