

# تأثیر توسعه مالی و مخارج عمومی بر درآمد ملی ایران: (یک مطالعه اقتصادسنجی)

مرتضی سامتی\*

فرشته اشراقی\*\*

یاسر عباسلو\*\*\*

تاریخ دریافت: ۸۶/۹/۵

تاریخ پذیرش: ۸۶/۱۲/۲۲

بسیاری از اقتصاددانان معتقدند که توسعه مالی، پولی و ثبات اقتصادی شرایط لازم برای دسترسی به نرخ بالای رشد اقتصادی هستند. با توجه به اینکه در کشورهای در حال توسعه، رشد

\*. دکتر مرتضی سامتی؛ دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان.

\*\* فرشته اشراقی؛ دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه اصفهان.

\*\*\*. یاسر عباسلو؛ دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه اصفهان.

E.mail: sameti@ase.ui.ac.ir

E. mail: fereshtehshraghi278@yahoo.com

E. mail: y-abbaslou@yahoo.com

اقتصادی اهمیت زیادی دارد، به بررسی توسعه مالی، پولی و ثبات اقتصادی و تأثیر آنها بر رشد اقتصادی در ایران می‌پردازیم.

در این مقاله، هدف برآورد یک مدل اقتصادسنجی برای تحلیل تأثیر توسعه مالی، پولی و مخارج عمومی بر درآمد ملی ایران است. انتخاب متغیرها طبق توسعه بخش مالی، رشد اقتصادی، دیدگاههای پول‌گرایان و کنیزین‌ها در مورد اثر سیاستهای پولی و مالی می‌باشد. پس از آشکار شدن ماهیت سری زمانی مجموعه داده‌ها، یک مدل تصحیح خطای برداری برآورد شده است. نتایج بدست آمده برای ایران، از دیدگاه طرف عرضه توسعه مالی و طرح سرکوب‌گرایانه مک‌کینون-شاو<sup>۱</sup> حمایت نمی‌کند. همچنین حمایت قابل توجهی برای اثرات سیاستهای پولی و مالی وجود ندارد.

### کلید واژه‌ها:

توسعه مالی، رشد اقتصادی، درآمد ملی، توسعه اقتصادی، اقتصادسنجی، سیاستهای مالی، توسعه پولی

<sup>۱</sup>. Mckinnon- Shaw

## مقدمه

این مقاله، رابطه بین ۱. نقش دیدگاه طرف عرضه در توسعه مالی ۲. دیدگاه سرکوب گرایانه در مورد آزادسازی مالی و ۳. دیدگاه پول گرایان را بررسی می کند. انتظار می رود که نتایج این پژوهش در مورد پویایی اقتصاد کلان ایران، بعضی موارد را روشن کند. همچنین این نتایج ممکن است برای دیگر کشورهای در حال توسعه، در شکل گیری مجموعه سیاستهای هدفمندشان مفید باشد.

## مروری بر مبانی نظری

در این بخش خلاصه ای از ادبیات تئوریک پیرامون مسائل مذکور در بالا بیان می شود.

## توسعه مالی و رشد اقتصادی

گسترش واسطه گریهای مالی از جمله عواملی است که می تواند بر رشد اقتصادی اثرگذار باشد. هر نظام اقتصادی از دو بخش حقیقی و مالی تشکیل شده است. بخش مالی بعنوان مکمل بخش واقعی، دربرگیرنده فعالیتهایی است که توسط پول و سایر اوراق بهادار انجام شده و از بازارهای مالی (بازار پول و غیر پول) که وظیفه اصلی آن انتقال وجوه قابل وام دادن از وام دهندگان (یا واحدهای دارای مازاد پس انداز که بیشتر خانوارها هستند) به قرض گیرندگان (یا واحدهای دارای کسری پس انداز که بیشتر شرکتهای تجاری هستند) تشکیل می شود. بنابراین بازارهای مالی نقش کلیدی در تجهیز و هدایت وجوه موجود در اقتصاد به سمت بخشهای تولیدی و صنعتی و به تبع آن رشد اقتصادی دارند.<sup>۱</sup>

بسیاری از اقتصاددانان بر این باور بودند که توسعه مالی شرط لازم برای دسترسی به نرخ بالای رشد اقتصادی است. این دیدگاه اولین بار توسط «جوزف شومپتر»<sup>۲</sup> بیان شد و

<sup>۱</sup>. محمود ختایی، گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی، مجموعه مقالات هشتمین کنفرانس سیاستهای پولی و ارزی، (تهران، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، ۱۳۷۸).

<sup>۲</sup>. Joseph Schumpeter, (1911).

«پاتریک»<sup>۱</sup> این دیدگاه را دیدگاه عرضه توسعه مالی نامید. طبق این دیدگاه توسعه مالی از راههای زیر در رشد اقتصادی دخیل است:

الف) بازارهای مالی پس انداز کنندگان کوچک را قادر به سرمایه گذاری می کند.

ب) عوامل محرک بیشتری برای پس انداز کنندگان ایجاد می شود.

ج) تخصیص کارای سرمایه ایجاد می شود.

د) ثروت بیشتر وقتی ایجاد می شود که واسطه های مالی، پس انداز را از بخشهای فردی و یا با رشد کم به بخشهایی با رشد سریع هدایت کنند.

ه) واسطه های مالی باید بر مشکلات انتخابات ناسازگار در بازارهای اعتباری غلبه کنند.

ی) بازار مالی تخصص در تولید، توسعه کارآفرینی و پذیرش تکنولوژی جدید را تشویق می کند.

«رضا رفیعی کرهودی»<sup>۲</sup> (۱۳۸۲) تأثیر واسطه های مالی بر رشد اقتصادی در ایران را مورد ارزیابی قرار داده و به این منظور از الگوی درونزای «آندرس آکس»<sup>۳</sup> که برای کشورهای اروپای شرقی و مرکزی بکار رفته استفاده کرده است. نتایج حاصل از برآورد الگو، بیان می کند که رابطه بین واسطه گریهای مالی و رشد اقتصادی در ایران، منفی و میزان اثرگذاری آنها بر رشد اقتصادی ایران بسیار ناچیز و نیز ارتباط تنگاتنگی بین واسطه گریهای مالی و رشد اقتصادی در ایران وجود دارد.

«محمد راستی»<sup>۴</sup> (۱۳۷۸) به بررسی فروض پاتریک در مورد رابطه علی توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران پرداخته است. «پاتریک» (۱۹۹۶) دو فرضیه را در این مورد معرفی کرده است؛ فرضیه اول به «رهبری عرضه»<sup>۵</sup> معروف است؛ که بیان می دارد توسعه بخش مالی

<sup>۱</sup>. Patrick, (1966).

<sup>۲</sup>. رضا رفیعی کرهودی، «واسطه های مالی و رشد اقتصادی در ایران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان، (۱۳۸۲).

<sup>۳</sup>. Anders Alex

<sup>۴</sup>. محمد راستی، «بررسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، (۱۳۷۸).

<sup>۵</sup>. Supply Leading

منجر به رشد اقتصادی می‌شود؛ فرضیه دوم که دنباله روی تقاضا نام دارد، رشد اقتصادی را علت توسعه بخش مالی می‌داند و بیان می‌کند که بخش مالی در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی ایران دارای نقشی انفعالی بوده و توانایی لازم برای کمک به افزایش رشد اقتصادی ایران را نداشته و به نوعی دنباله روی رشد اقتصادی بوده است.

«محمود ختایی»<sup>۱</sup> (۱۳۷۸) در مطالعه‌ای با عنوان «گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی» به این نتیجه رسیده که رابطه بین رشد اقتصادی با شاخصهای توسعه مالی به جز یکی از شاخصها (نسبت دارایی داخلی بانکهای تجاری به کل سیستم بانکی) در کشورهای در حال توسعه منفی و در کشورهای آسیای شرقی و پیشرفته صنعتی مثبت است. رابطه بین رشد اقتصادی با شاخصهای توسعه مالی به جز شاخص تعمیق مالی در ایران مثبت است.

«محمد رضا صالحی»<sup>۲</sup> (۱۳۷۷) در مطالعه‌ای اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی را مورد بررسی قرار داده و به این نتایج دست یافته که شاخصهای نقدینگی بازار سهام و توسعه بانکی و نیز سطوح اولیه این شاخصها، تأثیرات مثبت، قوی و معنی داری بر رشد اقتصادی داشته‌اند. ولی شاخص اندازه بازار سهام، تأثیر معنی داری بر رشد اقتصادی ندارد. کشورهایی که از سطح توسعه مالی بالاتری برخوردارند، در آینده رشد اقتصادی بالاتری خواهند داشت.

### طرحهای سرکوب‌گرایانه

مسئله‌ای که وجود دارد این است که چگونه توسعه مالی، رشد اقتصادی را متأثر می‌سازد؟

ساختارگرایان<sup>۳</sup> به پیروی از «گلداسمیت»<sup>۴</sup> بر این باورند که توسعه مالی بطور مستقیم پس‌انداز را به شکل داراییهای مالی افزایش می‌دهد، و بنابراین منجر به تشویق شکل‌گیری

<sup>۱</sup> محمود ختایی، پیشین.

<sup>۲</sup> محمد رضا صالحی، «اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی ایران»، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه مازندران، (۱۳۷۷).

<sup>۳</sup> Gupta, 1984; Spear, 1992.

<sup>۴</sup> Goldsmith, (1969).

سرمایه و رشد اقتصادی می‌شود. حمایت‌های تجربی برای این دیدگاه، در کارهای «وای، سینای، استوکس و والیچ»<sup>۱</sup> یافت می‌شود.

مشخصه دیدگاه سرکوب مالی مقررات است که سبب انحراف قیمت در بازار مالی می‌شود. سیاست سرکوب مالی به معنای کنترل نرخ بهره در سطوح غیر واقعی و تعیین سقف، برای نرخ بهره است؛ یعنی نرخ بهره نمی‌تواند از این سقف بالاتر رود که در اینصورت، به آن ممنوعیت نرخ بهره هم گفته می‌شود.<sup>۲</sup>

کنترل نرخ بهره در نوع خود تأثیرات نامطلوب بسیار گسترده‌ای را در اقتصاد در پی دارد که از آن جمله می‌توان به کاهش تقاضای سرمایه‌گذاری، کاهش عرضه منابع مالی، انحراف در بازار پول، کاهش رشد اقتصادی و افزایش تورم اشاره کرد.

از طرفی مک کینون و شاو معتقدند که نرخ تعادلی بازدهی نقدینگی عامل اصلی شکل‌گیری سرمایه و نرخ بالای رشد است. بر اساس این دیدگاه، تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی به نرخ بهره بستگی دارد. آنها بر این باورند که بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه ساختار مناسبی ندارند و نرخ بهره بطور مصنوعی پایین نگه داشته شده است. برای مثال، در اقتصاد ایران که مانند سایر اقتصادهای در حال توسعه، سیستم بانکی در عمل نقش سیستم مالی را ایفا می‌کند، در سالهای ۷۹-۵۲ تعیین سقف برای نرخ بهره بانکی منجر به منفی شدن نرخ بهره حقیقی شد که می‌توان گفت در عمل سرکوب مالی شدید انجام شده است.<sup>۳</sup>

«علی حسین صمدی»<sup>۴</sup> (۱۳۷۸) در مقاله‌ای با عنوان «سرکوب مالی و رشد اقتصادی در ایران: ارزیابی الگوی مک کینون- شاو» به ارزیابی الگوی مک کینون- شاو و الگوی مکمل بودن پول و سرمایه فیزیکی مک کینون در اقتصاد ایران پرداخته است و بیان می‌کند که

<sup>۱</sup>. Wai (1972), Sinai & Stokes (1972), Wallich (1969).

<sup>۲</sup>. عباس شاکری، «آزمون نظریه مک کینون- شاو در اقتصاد ایران»، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۱۴، (۱۳۸۳)، صص ۱۰۹-۱۲۶.

<sup>۳</sup>. همان.

<sup>۴</sup>. علی حسین صمدی، «سرکوب مالی و رشد اقتصادی در ایران: ارزیابی الگوی مک کینون- شاو»، مجله برنامه و بودجه، شماره ۴۳ و ۴۴، (۱۳۷۸)، صص ۱۰۳-۱۳۲.

آزادسازی مالی یا رها کردن سقف نرخ بهره واقعی در اقتصاد ایران ممکن است منجر به افزایش پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و در نهایت رشد اقتصادی شود.

در ایران ساختارهای نامناسب سازمانی، عدم تنوع ابزار مالی، فقدان شرایط رقابتی و عدم شفافیت؛ از جمله ویژگیهای بازارهای مالی در شرایط فعلی اقتصاد کشور هستند که نقش و حوزه عمل این بازارها در تأمین نیازهای مالی کشور با تنگناهای جدی روبرو شود. علاوه بر این، وجود سهمیه‌بندیهای اعتباری، ارائه تسهیلات با نرخهای ترجیحی، ملاحظات شدید دولت در زمینه تعیین نرخ سود و تسهیلات تکلیفی نظام بانکی از جمله دیگر محدودیتهای بازارهای مالی کشور محسوب می‌شوند.

اصلاحات مالی در بخش پولی یک اقتصاد موجب گسترش فعالیت بخش خصوصی، ورود آزادانه به سیستم بانکی، خصوصی‌سازی بانکها، مقررات‌زدایی نرخ بهره و ایجاد شرایط رقابتی در فعالیتهای مالی می‌شود. این اصلاحات به مراتب نقشی نیرومندتر از متغیر نرخ بهره را ایفا خواهد نمود و بدون انجام اصلاحات اساسی و گسترده در بخش مالی، هر سیاستی در این حوزه با شکست مواجه خواهد شد.<sup>۱</sup>

### اثرات سیاستهای پولی در مقابل مالی

ادبیات مربوط به اثرات سیاستهای پولی و مالی وسیع است. با کار «فریدمن و میسلمن»<sup>۲</sup> آغاز کنیم. در این پژوهش از طریق تحلیل همبستگی به این نتیجه رسیدند که مصرف با پول همبستگی بیشتری دارد تا متغیرهای مالی، به این دلیل اهمیت سیاستهای پولی بیشتر از سیاستهای مالی شد. در تحقیقاتی که توسط «اندرسن و جردن»<sup>۳</sup> صورت گرفت به این نتیجه رسیدند که پول‌گرایان سنتی و پول‌گرایان انتظارات عقلایی در دو مورد اختلاف نظر دارند:

۱. جعفر حقیقت، «اثرات شرایط مالی بر پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی»، فصلنامه پژوهشهای اقتصادی، سال پنجم، شماره ۳، پاییز ۱۳۸۴، صص ۶۶-۳۷.

۲. Friedman & Meiselman, (1963).

۳. Anderson & Jordan, (1968).

نخست، سنت‌گراها معتقدند تغییرات پیش بینی شده عرضه پول روی محصول تأثیرگذار است، در حالیکه عقل‌گرایان بر تأثیر تغییرات پیش بینی نشده عرضه پول روی محصول تأکید دارند. دوم؛ برخلاف پول‌گرایان سنتی، عقل‌گرایان معتقدند که اثرات سیاست‌های پولی از طریق تغییر قیمت تحقق می‌یابد و به دلیل اینکه مردم درک درستی از تغییرات واقعی در قیمت‌های نسبی ندارند، رفتار تولیدی آنها تحت تأثیر قرار می‌گیرد.

### بررسی ثبات اقتصاد کلان در ایران

بسیاری از اقتصاددانان بر اهمیت ثبات اقتصادی برای موفقیت در آزادسازی مالی تأکید دارند. بنابراین به بررسی ثبات اقتصاد کلان ایران و مقایسه آن با مالزی، کره و ترکیه می‌پردازیم. این سه کشور (مالزی، کره، ترکیه) سه قطب آزادسازی اقتصادی و رشد اقتصادی هستند. مالزی و کره در برنامه آزادسازی مالی خود موفقیت‌های چشمگیری داشتند، در حالی که تلاشی مشابه در ترکیه دچار تزلزل شد.

همانطور که جدول (۱) نشان می‌دهد در سال (۲۰۰۰)، درآمد ناخالص ملی سرانه در مالزی ۴۷۹۶/۶۰۲ دلار بوده، که نسبت به درآمد ناخالص ملی سرانه در ایران، آسیای شرقی و اقیانوسیه بالاتر است.

درآمد ناخالص ملی سرانه در ایران در سال (۲۰۰۰)، ۱۶۴۹/۰۶ دلار بوده که این مقدار از درآمد ناخالص ملی سرانه در مالزی بسیار کمتر بوده و از آسیای شرقی و اقیانوسیه کمی بالاتر است.

در سال (۱۹۷۴)، درآمد ناخالص ملی سرانه در مالزی ۱۷۳۸/۴۷ و در ایران ۱۹۲۷/۷۰ دلار بوده است. همانطور که مشاهده می‌شود مالزی رشد قابل ملاحظه‌ای در درآمد سرانه داشته است؛ در حالیکه ایران نه تنها رشد نداشته؛ بلکه تنزل نیز داشته است. این رشد چند برابر درآمد سرانه مالزی، رشد بالای اقتصاد آن را ممکن می‌سازد. یکی از دلایل نرخ بالای رشد اقتصادی مالزی، نرخ بالای سرمایه‌گذاری بوده که بطور متوسط ۶۱/۸ درصد است. رشد سرمایه‌گذاری در ایران نزدیک به رشد سرمایه‌گذاری در مالزی؛ یعنی بطور متوسط ۵۶/۷ درصد است؛ اما این رشد در سرمایه‌گذاری منجر به رشد اقتصادی در ایران نشده است.



جدول ۱. شاخصهای اقتصادی - اجتماعی ایران و سایر مناطق (محاسبات محقق)

شرق آسیا و اقیانوسیه	مالزی	ایران	
۱۰۸۸/۹۶	۴۶۲۴/۸	۱۵۳۹/۹	درآمد ناخالص ملی سرانه
			نرخ رشد (۱۹۶۰-۲۰۰۰)
۶/۶۷	۶/۹	۲/۳	درآمد ناخالص ملی کل
۴/۸۳	۴/۱	-/۳۱۹	درآمد ناخالص داخلی سرانه
۵۵/۸۶	۶۱/۸	۵۶/۷	سرمایه‌گذاری خصوصی ثابت
۱۰/۲۷	۹/۵	۱/۵	صادرات
			سهم های درآمد ناخالص داخلی
۲۶/۱۳	۲۲/۷۳	۱۹/۴	کشاورزی
۳۷/۳۵	۳۵/۰۲	۳۴/۴	صنایع
۲۷/۹۳	۱۸/۷	۱۱/۵	کارخانجات
۷/۲	۲۴/۶	۵	خدمات
۳/۷	۴/۶	۴/۲	شهرسازی
۶۱/۷	۶۶/۲	۵۸/۴	امید به زندگی
۶۷/۳	۲۹/۲	۹۶/۴	مرگ و میر اطفال
			بی سواد بزرگسالان
۱۷/۱۲	۱۷/۳	۳۴	زنان
۲۶/۹	۳۲/۷	۵۳/۶	مردان
۱/۷۵	۲/۶	۲/۷	نرخ رشد جمعیت

منبع: بانک جهانی، شاخصهای اقتصادی ایران (CD-RAM) ، <http://pwt.econ.upenn.edu>

نرخ رشد پایین صادرات می‌تواند عاملی برای رشد پایین اقتصادی ایران باشد. مالزی یکی از بارزترین اقتصادها در جهان بوده که عمده‌ترین دلیل آن مربوط به ساختار تعرفه پایین است؛ در حالیکه اقتصاد ایران با نرخ تعرفه بالا (رشد ۲۵ درصدی تعرفه واردات) یک اقتصاد باز نیست.

ادامه جدول (۱) نمایی از متغیرهای اقتصاد اجتماعی ایران است که عبارتند از: نرخ ترکیب بخشی، شهرنشینی، امید به زندگی، مرگ و میر کودکان و میزان باسوادی بزرگسالان.

در جدول (۲) به مقایسه توسعه مالی ایران با مالزی، کره و ترکیه می‌پردازیم:

جدول ۲. شاخصهای منتخب ایران، کره، مالزی و ترکیه (۲۰۰۰-۱۳۶۰) \* (محاسبات محقق)

ایران	کره		مالزی		ترکیه	
	میانگین انحراف معیار	میانگین انحراف معیار	میانگین انحراف معیار	میانگین انحراف معیار	میانگین انحراف معیار	میانگین انحراف معیار
تولید ناخالص داخلی حقیقی	۷/۵۵	۷/۶۶	۳/۸	۶/۸۹	۳/۵۴	۳/۵
نقدینگی بخش خصوصی (M1)	۱۲/۶۴	۱۲/۱۵	۱۱/۴۵	۱۱/۸۶	۱۲/۲	۴۲/۲۵
حجم پول (M2)	۲۲/۸	۲۷/۹۳	۱۵/۴۷	۱۴/۵۸	۸/۰۱	۵/۰۹
شبه پول	۸/۷۷	۱۹/۴	۷/۱	۱۷/۳۲	۷/۲۲	۶۳/۵۷
مخارج دولت	۲/۰۵	۹/۶	۴/۸۵	۷/۸۲	۶/۳۹	۴/۴۷
سطح قیمت	-/۸۲	۶/۴۴	۱/۸	۱۳/۴۵	۷/۲۹	۳۶/۴۴
صادرات	۵/۱	۲۹/۵۸	۱۹/۴۲	۱۳/۴۰	۹/۴۸	۶/۹۷
نرخ ارز	۴۹/۱۵	۲۷۸/۸۹	۸/۱۶	۱۴/۱۳	۲/۸۵	۳۷/۹۳
تورم	۱۴/۳۹	۱۱/۱۰	۹/۷	۷/۲۳	۳/۴۳	۲/۳۵

منبع: شاخصهای اقتصادی ایران (CD-RAM) ، <http://pwt.econ.upenn.edu>

\* متوسط نرخ رشد سالانه و انحراف معیار مربوطه

مالزی و کره، هر دو نرخ بالایی رشد اقتصادی را تجربه کرده اند و نوسان نرخ رشد که توسط انحراف معیار نشان داده شده در دو کشور، مشابه است. نرخ رشد ترکیه تقریباً نصف نرخ رشد مالزی و کره بوده و نرخ رشد ایران، از کره کمتر و حدود یک سوم نرخ رشد مالزی و کره است و نوسانات نرخ رشد در ایران نیز بالا است.

کره و مالزی رشد پولی ثابتی را تجربه کرده اند، مالزی در این مورد عملکرد بهتری داشته و توسعه مالی در ایران و بخصوص ترکیه از مالزی و کره تجاوز کرده است.

مخارج دولت به ترتیب در مالزی، کره و ترکیه بیشترین رشد را داشته است. با مشاهده نرخهای متفاوت توسعه پولی و مالی، جای تعجب نیست که قیمت در این چهار کشور الگوی رفتاری متفاوتی داشته باشد.

بیشترین نرخ تورم، مربوط به ایران با نرخ رشد متوسط سالانه ۱۴/۳۹ درصد است. البته نرخ تورم مالزی هم بالاست که نرخ رشد بالا با توجه به تورم بالا اغلب می‌تواند مربوط به نظام گسترده پولی و مالی باشد، اما همچنانکه مشاهده می‌شود، نظام پولی و مالی بزرگتر کمکی به رشد ایران نکرده است.

در اینجا بیشترین نرخ رشد صادرات مربوط به کره و کمترین آن، مربوط به ایران است. همچنین بیشترین رشد نرخ ارز مربوط به ایران با نوسانات بسیار شدید و کمترین آن مربوط به مالزی است با کمترین نوسان.

با توجه به جدول (۲)، ارزش لیره ترکیه و ریال ایران دچار نوسانات گسترده‌ای شده در حالیکه رینگیت مالزی در همان دوره، ثبات قابل توجهی داشته و وان کره‌ای هم با نوسانات کمی روبرو شده است.

کاهش زیاد ارزش پول ایران ممکن است صادرات را بهبود بخشد، اما گرانتر شدن واردات و کسری حساب جاری را سبب می‌شود.

### نمایی از توسعه بخش مالی در ایران:

وقتی تمرکز عمده این مطالعه روی اثر توسعه بخش مالی بر رشد اقتصادی است، آزمون اهمیت و الگوی توسعه بخش مالی ضرورت دارد. بطور کلی توسعه بخش مالی موارد زیر را شامل می‌شود:

۱. رشد مالی که مستلزم رشد ابزارهای مالی است، با افزایش حجم فروش نمایان

می‌شود و بطور معمول از طریق نسبت انباشت پول به GDP اندازه‌گیری می‌شود  $(\frac{M1}{GDP})$ .

۲. گستردگی مالی که با افزایش ابزارهای مالی و تعداد بنگاههای مالی همراه است.

۳. آزادسازی مالی که به معنای رفع ممنوعیت نرخ بهره، تحرک آزادانه سرمایه

خارجی و برطرف کردن دیگر محدودیتها است.

جدول (۳) نمایی از بخش مالی در ایران را نشان می‌دهد. همانطور که در جدول (۳)

مشاهده می‌شود، انباشت پولی در ایران طی دوره ۲۰۰۰-۱۹۶۰ رشد قابل ملاحظه‌ای داشته

است. بیشترین رشد مربوطه به M2 (نقدینگی بخش خصوصی + شبه پول) می‌باشد در صورتیکه که شبه پول به تنهایی رشد زیادی نداشته، پس رشد بالای M2 بیشتر مربوط به نقدینگی بخش خصوصی است.

رشد بالای M1 مربوط به پول در جریان و تقاضای سپرده می‌باشد که برای رشد اقتصادی اهمیت دارد.

الگوی رشد انباشت پولی قطعی، تصویر درستی از توسعه بخش مالی فراهم نمی‌کند؛ زیرا به اندازه اقتصاد و رشد آن توجهی نمی‌شود. در جدول (۳) انباشتهای پولی به صورت نسبی از GDP نشان داده شده است.

نسبت  $\frac{M1}{GDP}$  از ۱۳/۴ درصد به ۲۳/۴ درصد افزایش یافته که رشد ۷۴ درصدی را

نشان می‌دهد. نسبت شبه پول به GDP از ۶ به ۲ رسیده که ۶۶ درصد کاهش را نشان می‌دهد.

به دلیل جاننشینی پول و سرمایه، مک کینون- شاول، بر اهمیت نرخ بهره مثبت برای دستیابی به نرخ بالای رشد اقتصادی تأکید دارند. در ایران همانطور که در جدول (۳) می‌بینیم رشد نرخ بهره منفی بوده که این خود موجب کاهش پس‌انداز داخلی می‌شود، در حالیکه افزایش در پس‌انداز داخلی به معنای افزایش در سرمایه‌گذاری است. پس کاهش پس‌انداز عاملی برای نرخ پایین رشد اقتصادی محسوب می‌شود.

جدول ۳. شاخصهای توسعه مالی برای ایران (محاسبات محقق)

۱۹۶۰-۲۰۰۰	۱۹۹۰-۲۰۰۰	۱۹۸۰-۱۹۹۰	۱۹۷۰-۱۹۸۰	۱۹۶۰-۱۹۷۰	
					نرخ رشد (اسمی)
۱۹۱۳۰/۱۵۸	۷۰۴۱۳/۵۰۸	۵۴۰/۵۸۹	۶۱۷/۳۴۴	۵۹/۱۹۱	نقدینگی بخش خصوصی (M1)
۳۸۸۶۱/۱۱	۱۴۴۱۵۶/۶۶	۹۸۴۹	۱۳۲۲/۱۹	۱۱۶/۶	حجم پول (M2)
۵۰/۷۲	۵۳/۲۹۰	۴۷/۶۷۸	۵۸/۹۸۶	۴۲/۹۳۲	شبه پول
					نرخ رشد حقیقی
۹۳/۳	۲۳/۴	۳۲/۱	۱۵/۴	۱۳/۴	نقدینگی بخش خصوصی (M1)
۴۳/۲۴	۴۹/۰۲	۶۲/۸۸	۳۶/۸۵	۲۴/۲۰	حجم پول (M2)
۲/۷۵	۲	۲	۳	۶	شبه پول
۲۹/۹۷	۲۸/۷	۳۱/۲۳	۲۹/۹۷	-	سرمایه‌گذاری بخش خصوصی
۵۳/۶	۵۳/۰۴	۶۳/۴۵	۴۴/۳	-	سرمایه‌گذاری بخش بانکی
۴/۳۷	۱/۰۱۳	۷/۵	۴/۶	-	کل سرمایه‌گذاری داخلی
۳۳/۰۷	۲۲/۸	۲۵/۷	۳۲/۸	۱۷/۹	بدهی دولت به بخش بانکی
۰/۳۹	-/۰۱۲	-/۴	۱/۷	-	سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)
۲۱/۲۷	۲۵/۲۲۵	۲۲/۵۹۴	۱۵	-	تعرفه‌های واردات
۸/۶۷	/۲۱	/۸۱	۲/۵	-	نرخ بهره

منبع: آمارهای بین‌المللی مالی (CD-RAM).

### روش تحقیق

مطالعه حاضر مدل خود رگرسیون برداری (۱) را مورد استفاده قرار می‌دهد. متغیرهایی که برای نشان دادن توسعه مالی استفاده شدند در سه دسته قرار می‌گیرند:

۱. انباشتهای پولی از قبیل M1، M2، M3 و اعتبار داخلی
  ۲. نسبت پول جاری به انباشت پولی تعریف می‌شود.
  ۳. متغیر پولی که به صورت انباشت پول به درآمد ملی تعریف می‌شود.
- تغییرات در متغیرهای پولی به وضوح تغییر در اندازه بخش مالی را دنبال می‌کند. بطور کلی پنج متغیر به صورت زیر انتخاب می‌شوند:

<sup>1</sup>. Vector Auto Regression (VAR)

Pry	GDP واقعی سرانه
Pm1	$\frac{M1}{GDP}$ واقعی
Mlr	M1 واقعی
Piy	نسبت سرمایه‌گذاری داخلی به GDP
Prg	مخارج واقعی سرانه دولت

### دستاوردهای تجربی

#### نتایج حاصل از آزمونهای ریشه واحد و همگرایی

در ابتدا نتایج مربوط به آزمونهای همگرایی و ایستایی را گزارش می‌کنیم.

جدول ۴. نتایج آزمونهای ایستایی بدون روند زمانی و با روند زمانی (محاسبات محقق)

PP(3)	ADF(3)	ADF(2)	ADF(1)	ADF(0)	
					آزمون با عرض از مبدأ*
-۲/۱۳۳۶	/۰۳۷۶۶۵	-۲/۲۳۶۴۲۶	/۴۷۳۵۹۸	۲/۰۲۹۴۳۰	Lpml
۱/۲۵۱۴۹	/۳۱۸۳۳۶	/۰۰۹۰۱۲	/۳۱۲۶۸۶	۲/۲۷۰۰۸۹	Lmlr
-۱/۸۳۶۹	**** -۲/۹۸۷۳۴	-۲/۰۶۸۳۶۶	-۱/۷۲۲۴۵	-۱/۷۲۰۲۸	Lpiy
-۲/۲۰۲۸	-۲/۴۱۶۶۱۲	-۲/۳۲۹۰۰۹	-۲/۱۴۶۲۷	-۲/۳۶۰۷۹	Lpry
۱/۱۶۱۳۲	/۰۳۷۶۶۵	-۲/۲۳۶۴۲۶	/۴۷۳۵۹۸	۲/۰۲۹۴۳۰	Lprg
					**** آزمون با عرض از مبدأ و روند زمانی
-۲/۱۱۳۹	-۲/۸۴۹۲۶۲	-۲/۸۰۸۵۲۹	-۲/۷۹۷۱۹	-۲/۹۸۲۳۱	Lpml
-۲/۸۲۰۲	-۲/۸۲۰۲۱۷	۲/۵۰۳۱۴۵	-۲/۷۵۴۰۰	-۱/۴۱۴۶۰	Lmlr
-۲/۱۳۹۸	-۳/۰۶۲۲۸۳	-۲/۰۶۳۱۸۰	-۱/۶۸۹۴۴	-۱/۴۱۴۶۰	Lpiy
-۱/۸۵۸۳	-۲/۲۴۹۱۴۹	-۲/۲۶۱۷۶۶	-۲/۰۵۷۴۲	-۱/۷۳۱۰۲	Lpry
-۲/۷۸۳۲	-۲/۸۴۹۲۶۲	-۲/۸۰۸۵۲۹	-۲/۷۹۷۱۹	-۲/۹۸۲۳۱	Lprg

\* مقادیر بحرانی مک کینون برای رد فرض وجود ریشه واحد با عرض از مبدأ به ترتیب در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ (-۳/۶۲۸۹)؛ -۲/۹۴۷۲، -۲/۶۱۱۸، \*\* معنی‌دار در سطح ۱۰٪، \*\*\* معنی‌دار در سطح ۵٪، \*\*\*\* معنی‌دار در سطح ۱٪.

ADF(d): Augmented Dickey Fuller test

PP(d): Phillips-Perron test

\*\*\*\* مقادیر بحرانی مک-کینون برای رد فرض ریشه واحد با عرض از مبدأ به ترتیب در سطح ۱٪، ۵٪، ۱۰٪ (-۳/۲۰۳۲، -۳/۵۴۲۶، -۴/۲۴۱۲)؛

همانطور که در جدول (۴) مشاهده می‌کنیم، هیچ کدام از متغیرها ایستا نیستند. بنابراین از آزمونهای همگرایی و نیز از روشهای یوهانسن<sup>۱</sup> و یوهانسن و یوسیلیوس<sup>۲</sup> برای آزمون وجود رابطه بلند مدت بین متغیرها استفاده می‌کنیم. همانطور که در جدول می‌بینیم در هر سه وقفه، فرض صفر بردار همگرایی کمتر از چهار رد شده؛ پس پنج بردار همگرایی داریم. «لیسیج»<sup>۳</sup> (۱۹۹۰) نشان داد که حتی در فقدان همگرایی، یک مدل تصحیح خطا بکار برده می‌شود.

جدول ۵. نتایج آزمونهای همگرایی یوهانسن و یوسیلیوس (محاسبات محقق)

بردار همگرایی	فرض صفر	فرض مقابل	نسبت های درستنمایی	وقفه ۱	وقفه ۲	وقفه ۳
$r=0$	$r \geq 1$			۱۰۵/۳۱۰۵ ** (۵۹۵۶۶۶)	۹۱/۶۴۶۱۴ ** (۵۹۵۶۶۶)	۱۳۴/۲۸۱۵ ** (۷۸۸۲۶۹)
$r \leq 1$	$r \geq 2$			۷۲/۵۴۰۱۶ ** (۵۲۳۰۶۱)	۵۴/۵۰۰۰۴ ** (۳۹۱۹۰۴)	۷۲/۱۸۲۸۷ ** (۶۲۵۶۸۱)
$r \leq 2$	$r \geq 3$			۴۱/۴۴۴۷۸ ** (۴۴۲۴۷۴)	۳۴۰/۱۰۵۷۵ * (۳۴۲۴۲۶)	۳۲/۸۷۸۰۴ * (۲۸۶۶۹۹)
$r \leq 3$	$r \geq 4$			۱۶/۹۰۶۴۴ * (۱۹۴۱۷۳)	۱۶/۹۱۸۶۷ * (۲۲۷۶۵۹)	۱۹/۳۶۳۹۵ * (۲۴۹۴۰۶)
$r \leq 4$	$r \geq 5$			۷۰/۸۳۹۱۹۶ ** (۱۷۰۲۶۴)	۱۹/۳۶۳۹۵ * (۲۴۹۴۰۶)	۷/۸۸۳۵۴ ** (۱۷۸۹۸)

\*\*\*) رد فرض در سطح ۵٪ (۰/۱)

توجه: اعداد آماره های آزمون نسبت درستنمایی هستند و اعداد داخل پرانتز مقادیر ویژه هستند.

۱. Johansen, (1988).  
 ۲. Johansen & Juselius  
 ۳. LeSage

### نتایج مدل تصحیح خطا

تمرکز عمده این پژوهش بر اثر اقتصادی توسعه بخش مالی است و بنابراین نتایج برآورد درآمد واقعی سرانه  $lpry$  به عنوان متغیر وابسته در جدول (۶) خلاصه شده است.

جدول ۶. نتایج مدل تصحیح خطای برداری ( $pry$  بعنوان متغیر وابسته) (محاسبات محقق)

متغیرهای وابسته					وقفه
$dlpry$	$Dlprg$	$dipiy$	$dmlr$	$dpm1$	
-۰/۷۷۹ (۱/۷۲)*	-۰/۱۳۶۵۴۵ (۱/۸۸)*	-۰/۲۶۲ (۹/۰۸۶)	۵/۶۵۳ (۱/۶۹۲)	-۵/۷۸ (-۱/۷۳)*	۱
-۰/۸۶ (۱/۰۲)۲	-۰/۲۷۴ (۳/۸۰)**	-۰/۱۳ (۱/۴۸)	-۳/۶۲ (-۱/۲۶)	۳/۳۴۸ (۱/۱۸)	۲
-۳/۵۸۶	معیار شوارز (SC)	-۱۶/۳۰۳۵۱	معیار اطلاعات آکائیک (AIC)	/۶۳۱۳۶۳	$R^2$ تعدیل شده

توجه: اعداد داخل پرانتز مقدار  $t$  با ۲۰ درجه آزادی است.

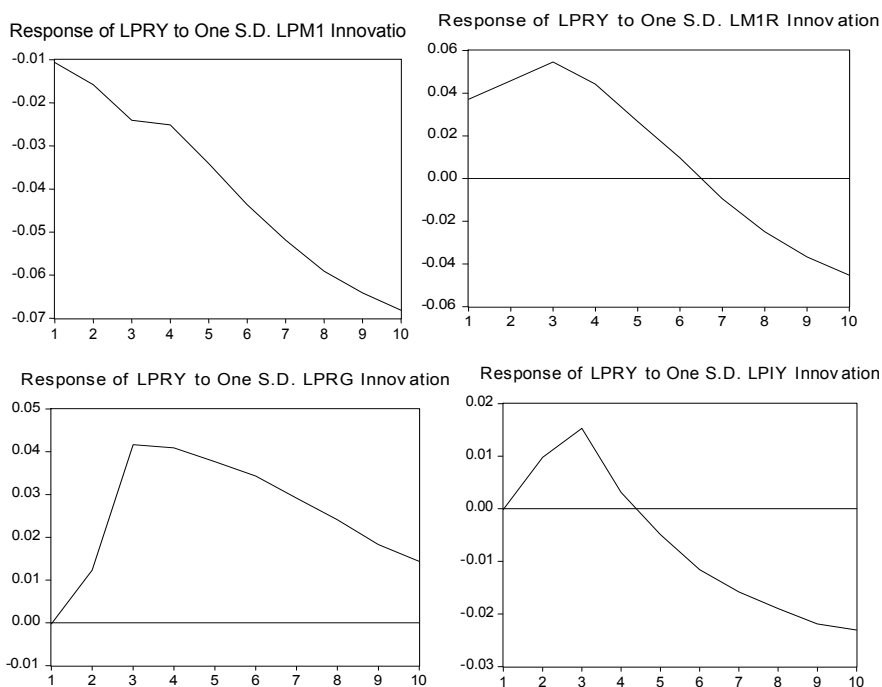
\*\* (\*) معنی داری در سطح ۱٪ (۱۰٪).

توابع واکنش حساسیت در شکل (۱) مشخص شده است. همانطور که در شکل (۱) مشاهده می‌شود، وقتی شوک انحراف معیار یک زمانه بکار می‌رود  $lpm1$  اثر منفی روی  $lpry$  نشان می‌دهد که بیانگر عدم حمایتی بر دیدگاه طرف عرضه توسعه بخش مالی است. بطور مشابه شوک انحراف معیار برای نسبت سرمایه‌گذاری در ابتدا، اثر مثبت کمی دارد و به مرور زمان اثر آن بطور دائمی منفی می‌شود که بیانگر کمبود شواهد در حمایت از فرضهای سرکوب‌گرایانه است. اما در طرح چنین نتایجی باید مراقب بود؛ زیرا به دلیل فقدان نرخ بهره، مدل در بدست آوردن اثر نرخ بهره بر پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و درآمد با شکست مواجه خواهد شد.

اثر متغیر عرضه پولی هم در ابتدا افزایش و سپس کاهش دائمی را نشان می‌دهد. این امر ممکن است بیانگر عدم کارایی سیاست پولی باشد و شاید  $M1$  اسمی نسبت به  $M1$



واقعی - که توسط تقاضای پول مشخص شده - معیار مناسب‌تری برای عرضه پول باشد. براساس این تفسیر، شوک وارد بر M1 واقعی، یک شوک برای تقاضای پول است در حالیکه شوک مثبتی در عرضه پول منجر به افزایش درآمد می‌شود. مخارج دولت در ابتدا اثر مثبت قابل توجهی بر درآمد دارد؛ ولی در نهایت یک اثر کاهشی منفی ایجاد می‌کند که بیانگر کمبود حمایت از اثر سیاستهای مالی است.



شکل ۱

توابع واکنش حساسیت در تعیین جهت اثرگذاری مفید است؛ اما نه در تعیین اهمیت اثرگذاری! برای تعیین اهمیت اثرگذاری از آنالیز واریانس استفاده می‌کنیم که خطای پیش‌بینی در متغیرهای موجود را محاسبه می‌کند. نتایج آنالیز واریانس در جدول (۷) نشان داده شده است.

همانطور که در جدول (۷) مشاهده می‌شود، توسعه بخش مالی؛ یعنی  $lpm1$  یک اثر نسبتاً بزرگی بر درآمد سرانه دارد. این نتیجه با نتایج حاصل از توابع واکنش حساسیت مغایرت دارد که ممکن است دوگانگی یا تفاوت در متغیرهای پولی یا چند هم خطی بین متغیرها علت این امر باشد.

تأثیر  $lm1r$  هم در ابتدا قابل توجه است و به مرور زمان کاهش می‌یابد که مؤید نتایج قبلی است. سهم توضیح داده شده توسط  $lpiy$  کوچک بوده و اثرات قابل توجهی را نشان نمی‌دهد. سهم توضیح داده شده توسط  $lprg$  ابتدا افزایشی و سپس روند کاهشی دارد. این نتایج با تحلیل توابع واکنش حساسیت سازگارند. در تخمین VAR هم مشاهده می‌شود که ضریب اول و چهارم در سطح ۱۰ درصد معنی دارند؛ بدین معنی که چهار متغیر مستقل بطور تصادفی مرتبط با متغیر وابسته یعنی  $lpry$  هستند.

جدول ۷. تحلیل واریانس  $lpry$  از VECM (محاسبات محقق)

					انحراف معیار	دوره
$lpry$	$lprg$	$lpiy$	$lm1r$	$lpm1$		
۲۷۷۵۹۱	۰۰۰۴۹۸۷	۰۰۱۰۷۱	۹۲/۱۲۴۰۶	۷/۵۹۲۲۹	۰۳۸۱۷۳	۱
۳/۸۸۲۶۵۴	۳/۵۶۳۱۸۲	۲/۲۴۶۳۲۴	۸۱/۷۴۴۰۵	۸/۵۶۳۷۸	۰۶۵۱۹۷	۲
۵/۲۹۱۳۷۶	۱۸/۵۸۴۶۶	۳/۲۴۴۳۶۰	۶۳/۵۸۴۰۰	۹/۲۹۵۶۰	۱۰۰۰۷۱	۳
۵/۶۹۹۲۸۱	۲۴/۱۷۹۳۲	۲/۳۰۲۹۸۱	۵۷/۱۱۴۶۳	۱۰/۷۰۲۷	۱۲۱۲۹	۴
۶/۲۲۰۱۶۵	۲۷/۱۴۱۷۳	۱/۹۷۹۳۳۸	۴۹/۷۳۰۶۳	۱۴/۹۲۳۰	۱۳۵۳۷	۵
۶/۲۱۴۶۳۴	۲۸/۱۵۸۸۲	۲/۲۷۳۶۴۳	۴۲/۱۳۸۷۲	۲۱/۲۱۴۱	۱۴۷۸۱	۶
۵/۷۱۹۷۰۵	۲۷/۰۸۹۹۱	۲/۸۸۷۷۹۰	۴۵/۹۶۷۱۹	۲۸/۳۳۵۴	۱۶۰۷۷۳	۷
۴/۹۴۶۵۸۸	۲۴/۵۰۵۴۵	۳/۵۷۲۳۶۲	۳۲/۰۴۰۶۲	۳۴/۹۳۴۹	۱۷۵۹۲	۸
۴/۱۶۵۲۸۰	۲۱/۲۶۲۴۴	۴/۲۵۶۴۱۷	۳۰/۲۵۱۴۳	۴۰/۰۶۴۴	۱۹۲۹۹	۹
۳/۴۹۱۹۴۲	۱۸/۱۸۴۶۸	۴/۷۳۶۷۷۸	۲۹/۸۰۰۲۶	۴۳/۷۸۶۳	۲۱۱۳۸	۱۰

\* Ordering:  $lpm1$ ,  $lm1r$ ,  $lpiy$ ,  $lprg$ ,  $lpry$ .

## نتیجه‌گیری

هدف اصلی این نوشتار تخمین اهمیت توسعه بخش مالی، عرضه پول و مخارج دولت در تشریح عملکرد اقتصاد ایران بوده است. شواهد نشان داده که ایران ثبات قابل توجهی در متغیرهای اقتصاد کلان نداشته است، پس از انجام تست ایستایی و همگرایی یک مدل تصحیح خطای پنج متغیره را تخمین زدیم. نتایج حاصل از توابع واکنش حساسیت و تحلیل واریانس، حمایتی را در مورد دیدگاه طرف عرضه توسعه بخش مالی، دیدگاه مک کینون - شاو و اثر سیاستهای پولی و مالی بدست نمی‌دهد.

## پی‌نوشتها:

۱. حقیقت، جعفر. «اثرات شرایط مالی بر پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی». *فصلنامه پژوهشهای اقتصادی*، سال پنجم، شماره ۳، پاییز ۱۳۸۴.
۲. ختایی، محمود. *گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی*. مجموعه مقالات هشتمین کنفرانس سیاستهای پولی و ارزی، (تهران، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، ۱۳۷۸).
۳. راستی، محمد. «بررسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران». *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه تهران، (۱۳۷۸).
۴. رفیعی کرهرودی، رضا. «واسطه‌های مالی و رشد اقتصادی در ایران». *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه اصفهان، (۱۳۸۲).
۵. شاکری، عباس. «آزمون نظریه مک‌کینون - شاو در اقتصاد ایران». *فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی*، شماره ۱۴، (۱۳۸۳).
۶. صالحی، محمدرضا. «اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی ایران». *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه مازندران، (۱۳۷۷).
۷. صمدی، علی حسین. «سرکوب مالی و رشد اقتصادی در ایران: ارزیابی الگوی مک‌کینون - شاو». *مجله برنامه و بودجه*، شماره ۴۳ و ۴۴، (۱۳۷۸).
۸. نوفرستی، محمد. *ریشه واحد همجمعی در اقتصادسنجی*. تهران: نشر رسا، (۱۳۷۸).
۹. شاخصهای اقتصادی ایران (CD-RAM).
10. Anderson, L. C. "Monetary and Fiscal Actions: a Test of their Relative Importance in Economic Stabilization"., *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 50, (1968): 11-23.
11. Ansari, M. I. "Impact of Financial Development, Money, and Public Spending on Malaysian National Income: An Econometric Study"., *Journal of Asian Economics*, Vol.13, (2000): 72-93.
12. Ansari, M. I. "Monetary vs. Fiscal Policy: Some Evidence from Vector Auto Regression for India"., *Journal of Asian Economics*, Vol. 7, (1996): 677-698.
13. Aschauer, D. A. "Does Public Capital Crowd out Private Capital?"., *Journal of Monetary Economics*, Vol.24, (1989): 171-188.
14. Fischer, B. "Interest Rate Ceilings, Inflation and Economic Growth in Developing Countries"., *Economics*, Vol.23, (1981): 75-93.
15. Fry, M. J. "Financial Development in Asia: Some Analytical Issues"., *Asian-Pacific Economic Literature*, Vol. 9, (1995): 40-57.
16. Goldsmith, R. W. *Financial Structure and Development*. New Haven: Yale University Press, 1969.

17. Greenwood, J. & Jovonovic, B. "Financial Development, Growth and the Distribution of Income"., *Journal of Political Economy*, 98, (1990): 1076-1107.
18. King, R. G. & Levine, R. "Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence"., *Journal of Monetary Economics*, Vol.32, (1993): 513-542.
19. McKinnon, R. I. "Financial Liberalization in Retrospect: Interest Rate Policies in LDCs"., *Stanford:Center for Economic Policy Research*, Publication No.74, (1986).
20. Shaw, E. S. *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press., (1973).
21. <http://www.pwt.econ.upenn.edu>
22. <http://www.worldbank.org>