

## تأثیر مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی اسلامی بر رشد اقتصادی ایران (رهیافت گشتاور تعمیم یافته GMM)

سعید فراهانی فرد،\* مجید فشاری،\*\* یاور خانزاده<sup>+</sup>

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۱/۲۳ تاریخ پذیرش: ۹۴/۰۴/۲۰

### چکیده

بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی و اعتباری غیربانکی با سازماندهی و هدایت دریافت‌ها و پرداخت‌ها، امر مبادلات تجاری و بازرگانی را تسهیل کرده و موجب گسترش بازارها و رشد و شکوفایی اقتصادی می‌شوند. در این مطالعه ابتدا به بیان کانال‌های اثرگذاری مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی بر رشد اقتصادی و در ادامه چگونگی اثرگذاری متغیرهای توضیحی بر رشد اقتصادی ایران پرداخته شده است. در ادامه با استفاده از مدل سنتی کینگ - لوین و روش گشتاور تعمیم یافته (GMM) اثرگذاری مؤسسات مالی غیربانکی تحت نظارت بانک مرکزی و بانک‌های تجاری و تخصصی طی دوره‌ی زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۹۲ به صورت سری زمانی فصلی بررسی شده است. یافته‌های تجربی نشان می‌دهد تمامی متغیرهای توضیحی مورد استفاده در مدل اثر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارند. هم‌چنین مؤسسات مالی بانکی در مقایسه با مؤسسات مالی غیربانکی اثر بیشتری بر رشد اقتصادی دارند.

طبقه‌بندی JEL : O01, C22, O43, N25

واژگان کلیدی: رشد اقتصادی، مؤسسات مالی بانکی، مؤسسات مالی غیربانکی، روش گشتاور تعمیم یافته (GMM).

farahanifards@yahoo.com

m.feshari@yahoo.com

yavar\_eghtesad@yahoo.com

\* دانشیار اقتصاد دانشگاه قم، پست الکترونیکی:

\*\* استادیار اقتصاد دانشگاه خوارزمی، پست الکترونیکی:

<sup>+</sup> کارشناس ارشد اقتصاد اسلامی، دانشگاه علوم اقتصادی (نویسنده‌ی مسئول)، پست الکترونیکی:

## ۱. مقدمه

امروزه، بانک‌داری یکی از مهم‌ترین بخش‌های اقتصادی به شمار می‌آید. بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی و اعتباری با سازماندهی و هدایت دریافت‌ها و پرداخت‌ها، امر مبادلات تجاری و بازرگانی را تسهیل کرده و موجب گسترش بازارها و رشد و شکوفایی اقتصادی می‌شوند. بانک‌ها و مؤسسات اعتباری با تجهیز پس‌اندازها و هدایت آنها به سمت بنگاه‌های تولیدی و تجاری، اولاً سرمایه‌های راكد و احياناً مخرب اقتصادی را به عوامل مولد تبدیل کرده و ثانياً، سایر عوامل تولید، به ویژه سرمایه‌ی انسانی را که به دلیل کمبود سرمایه بیکارند یا با بهره‌وری پایینی کار می‌کنند، به سمت اشتغال کامل با بهره‌وری بالا سوق می‌دهند. نظام بانکی، به عنوان ابزارهای اجرایی سیاست‌های پولی، مجریان تصمیم‌های اقتصادی دولت برای تحقق اهداف برنامه‌های توسعه و رشد اقتصادی می‌باشد. ضمناً، با انقباض و انبساط اعتبارات بانکی و هدایت وجوه از بخشی به بخش دیگر، گذشته از تثبیت اقتصادی در سطح کلان، به تنظیم بخش‌های اقتصادی نیز می‌پردازند.

مسئله اصلی تحقیق، بررسی اثرگذاری مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی اسلامی بر رشد اقتصادی ایران است. واقعیت این است که توسعه هر یک از این مؤسسات از نظر تأمین مالی پروژه‌ها نقش بسیار مؤثری بر رشد اقتصادی دارند. مؤسسات مالی غیربانکی<sup>۱</sup> به عنوان ترکیبی از چند مؤسسه و نهاد می‌باشند. به طور عام، مؤسسات مالی غیربانکی مانند بانک‌های تجاری طبقه‌بندی شده نیستند ولی با این وجود با پذیرش مجموعه‌ای از نهادها و سایر مؤسسات سپرده‌پذیر که مانند بانک‌ها سپرده قبول می‌کنند و وام می‌دهند، تشکیل شده‌اند. به طور عمده، مؤسسات مالی غیربانکی عبارتند از: شرکت‌های لیزینگی، مقاطعه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری و همچنین انواع مختلفی از قراردادهای پس‌انداز و مؤسسات سرمایه‌گذاری (صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های متقابل)<sup>۲</sup>. مشخصه محوری مؤسسات مالی غیربانکی، تجهیز پس‌انداز و تسهیل تأمین مالی فعالیت‌های مختلف می‌باشد. این مؤسسات به عنوان مکمل بانک‌های تجاری نقش مهمی در پویایی بازار مالی ایفا می‌کنند و همچنین به عنوان یک رقیب برای بانک‌ها باعث کارآمدتر شدن آنها شده و باعث می‌شوند که به نیازهای مشتریان به نحو احسن پاسخ‌گو باشند. بیشتر این مؤسسات در بازار اوراق بهادار به عنوان عامل تجهیز و تخصیص منابع

<sup>۱</sup> Non-Bank Financial Institutions

<sup>۲</sup> در تحقیق حاضر مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی مجاز از نظر بانک مرکزی در نظر گرفته شده است.

مالی در بلندمدت نقش فعالی دارند. توسعه این مؤسسات نشانه خوبی برای نشان دادن توسعه سیستم مالی می‌باشند (دیمیتری ویداس،<sup>۱</sup> ۱۹۹۷). نکته‌ای که در این تحقیق در رابطه با مؤسسات مالی غیربانکی وجود دارد این است که همه این مؤسسات زیر نظر بانک مرکزی فعالیت نمی‌کنند، فقط سه تا از این مؤسسات از نظر بانک مرکزی مجاز بوده و زیر نظر آن فعالیت می‌کنند، که این به عنوان محدودیت تحقیق شمرده می‌شود.

به اعتقاد بسیاری از محققان، یکی از علت‌های ایجاد رشد اقتصادی، منابع مالی است که از طرف بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری به سمت فعالیت‌های مولد و اقتصادی سرازیر می‌شود. به همین دلیل، هدف اصلی تحقیق، تبیین مؤسسات مالی غیربانکی و بانکی اسلامی و نقش هر یک از آنها بر رشد اقتصادی کشور به صورت تجربی می‌باشد. فرضیه اصلی تحقیق این است که مؤسسات مالی غیربانکی اسلامی در ایران تأثیر بیشتری بر رشد اقتصادی دارد و سؤال اصلی تحقیق این است که تأثیر مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی اسلامی بر رشد اقتصادی ایران چگونه است؟ و روش‌شناسی تحقیق هم از نظر گردآوری اطلاعات به صورت میدانی و کتابخانه‌ای بوده و از لحاظ ماهیت، نقلی و تجربی می‌باشد که با استفاده از روش اقتصادسنجی به وسیله تخمین‌زننده گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) به بررسی ارتباط بین متغیرها پرداخته شده است.

قسمت‌های تشکیل‌دهنده مقاله عبارت است از قسمت اول، مقدمه تحقیق؛ قسمت دوم، کارهای انجام گرفته در زمینه مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی؛ قسمت سوم، مبانی نظری تحقیق؛ قسمت چهارم، روش‌شناسی تحقیق و قسمت پنجم؛ نتیجه‌گیری و آرایه پیشنهادها.

## ۲. پیشینه تحقیق

در این بخش، ابتدا مطالعات انجام گرفته در زمینه مؤسسات مالی بانکی در ایران و سایر کشورها بیان می‌گردد، و سپس به مطالعات انجام گرفته در دیگر کشورها و مطالعات انجام گرفته در ایران در حوزه مؤسسات مالی غیربانکی اشاره می‌شود که در جداول زیر نشان داده شده است.

<sup>1</sup> Dimitri Vidas

جدول ۱. مطالعات انجام گرفته در زمینه مؤسسات مالی بانکی

نویسنده	تاریخ	عنوان	نتایج
داود بن جدید یا خاتم <sup>۱</sup>	۲۰۱۴	روابط بازارهای صکوک و بانک‌های اسلامی و رشد اقتصادی: مورد مطالعه پس از انقلاب ۲۰۱۱ تونس	بین توسعه بانک‌های اسلامی و بازار صکوک و رشد اقتصادی رابطه‌ی مثبت و معنادار وجود دارد.
زینب و سهیلا <sup>۲</sup>	۲۰۱۳	نقش اعتبارات بانکی بر رشد محلی ترکیه (۲۰۱۰-۱۹۹۲)	اعتبارات ارایه شده توسط بانک‌های تجاری اثر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارند.
گودرزی فراهانی و داستان	۲۰۱۳	تجزیه و تحلیل ارتباط بین تأمین مالی بانک‌های اسلامی و رشد اقتصادی و رشد اقتصادی: یک روش هم‌انباشتگی پانلی (ARDL و VAR)	در کوتاه‌مدت و بلندمدت بین تأمین مالی بانک‌های اسلامی و رشد اقتصادی رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. هم‌چنین ارتباط بلندمدت نسبت به کوتاه‌مدت قوی‌تر است.
عبده و عمر <sup>۳</sup>	۲۰۱۲	بررسی ارتباط بین توسعه بانک‌داری اسلامی و رشد اقتصادی در کشور اندونزی با روش ARDL (۲۰۱۰:۴ - ۲۰۰۳:۱)	در کوتاه‌مدت و بلندمدت ارتباط مثبت و معناداری بین توسعه بانک‌داری اسلامی و رشد اقتصادی وجود دارد.
بن ناصر و غازرونی <sup>۴</sup>	۲۰۰۷	بازار سهام، بانک‌ها و رشد اقتصادی: شواهد تجربی منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا (با استفاده از روش گشتاورتعمیم یافته GMM)	به بررسی ارتباط بین توسعه مالی و رشد اقتصادی پرداخته‌اند. نتایج حاکی از آن است که در کشورهای دارای سیستم مالی ضعیف توسعه بخش بانکی و سهام اثر مثبتی بر رشد اقتصادی ندارند. بنابراین به منظور بهبود رشد اقتصادی در این کشورها باید عملکرد مؤسسات مالی بهبود یابد.
ابونوری و تیموری	۱۳۹۲	اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی: مقایسه‌ای بین کشورهای OECD و UMI	شاخص‌های توسعه مالی <sup>۱</sup> ، نسبت اعتبارات خصوصی سپرده پولی بانک‌ها به GDP <sup>۲</sup> ، نسبت دارایی سپرده پولی بانک‌ها به GDP <sup>۳</sup> ، نسبت اعتبارات خصوصی سپرده پولی بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی به GDP و <sup>۵</sup> ، نسبت سپرده بانک‌ها به GDP. نتایج عبارت است از این که توسعه مالی اثر منفی و معناداری بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب دارد.

<sup>۱</sup> Daoud Ben Jedidia Khoustem

<sup>۲</sup> Önder, Zeyneb. Özyıldırım, Süheyla

<sup>۳</sup> Abduh, Muhamad, Omar, Mohd Azmi

<sup>۴</sup> Samy Ben Naceur and Samir Ghazouani

ادامه جدول ۱. مطالعات انجام گرفته در زمینه مؤسسات مالی بانکی

نویسنده	تاریخ	عنوان	نتایج
محمدی، احمدی و غفاری	۱۳۸۹	ارزیابی اثر اعتبارات بانکی و نرخ ارز بر رشد صادرات محصولات کشاورزی (۱۳۸۵-۱۳۶۳)	متغیرهای اعتبارات بانکی بر صادرات بخش کشاورزی اثر مثبت و معنادار دارند.
مهرآرا و نایینی	۱۳۸۸	بررسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای منتخب با روش داده‌های تلفیقی پویا برای دوره زمانی ۱۹۷۹ تا ۲۰۰۳ (روش گشتاور تعمیم یافته GMM)	در بلندمدت شاخص توسعه نظام بانکی اثر مثبتی بر سطح تولید ناخالص داخلی دارد.

جدول ۲. مطالعات انجام گرفته در زمینه مؤسسات مالی غیربانکی

نویسنده	تاریخ	عنوان	نتایج
چینگ و دگریس <sup>۱</sup>	۲۰۱۰	تأثیر مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی بر رشد اقتصادی محلی در چین برای ۲۷ استان در دوره زمانی ۲۰۰۳-۱۹۹۵ با استفاده از روش گشتاور تعمیم یافته GMM	مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی بر رشد اقتصادی چین اثر مثبت دارند.
عثمان و اسلام <sup>۲</sup>	۲۰۰۴	تأثیر توسعه مؤسسات مالی غیربانکی بر رشد اقتصادی مالزی: مطالعه تجربی با استفاده از روش آزمون مرزی هم‌انباشتگی و مدل تصحیح خطا	به این نتیجه رسیدند که بین مؤسسات مالی غیربانکی و درآمد سرانه تولید ناخالص داخلی رابطه بلندمدت وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد که توسعه مؤسسات مالی غیربانکی تأثیر مثبت و قابل توجهی بر رشد اقتصادی مالزی دارد.
ویتاس <sup>۳</sup>	۱۹۸۲	کارکرد و نقش مؤسسات مالی غیربانکی (مورد مطالعه در مصر)	نتیجه این است که مشخصه اصلی این مؤسسات جمع‌آوری و بسیج پس‌انداز و تسهیل تأمین مالی فعالیت‌های مختلف اقتصادی می‌باشد. همچنین ویتاس به این نتیجه رسیده است که مؤسسات مالی غیربانکی به عنوان مکمل بانک‌های تجاری نقش مهمی در سیستم مالی ایفا می‌کنند.

<sup>1</sup> Cheng, Xiaoqiang, Degryse, Hans, (2010)

<sup>2</sup> Islam, Mohd Aminul. Osman, Jamil bin. (2004)

<sup>3</sup> Vittas. Dimitri, (1982)

ادامه جدول ۲. مطالعات انجام گرفته در زمینه مؤسسات مالی غیربانکی

نویسنده	تاریخ	عنوان	نتایج
همتی	۱۳۸۷	نقش مؤسسات مالی و اعتباری در اقتصاد	مؤسسات مالی و اعتباری به عنوان مکمل بانکها نقش مؤثری در پویایی و شکوفایی اقتصاد دارند.
خارقالی	۱۳۸۳	نقش مؤسسات مالی و اعتباری در رشد اقتصادی	به بررسی نقش مؤسسات مالی در رشد اقتصادی از لحاظ تجربی و نظری پرداخته است. ایشان از مؤسسات مالی و اعتباری به عنوان عوامل مؤثر در رشد اقتصادی نام برده‌اند.

با توجه به جداول (۱) و (۲) ملاحظه می‌شود که به صورت تجربی در زمینه تأثیر مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی بر متغیرهای کلان اقتصادی همانند رشد اقتصادی مطالعه مستقیمی صورت نگرفته و در کشورهای خارجی نیز مطالعات محدودی انجام شده است. بنابراین نوآوری این مطالعه نسبت به مطالعات پیشین، بررسی تجربی تأثیر مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی اسلامی بر رشد اقتصادی ایران با بهره‌گیری از رهیافت گشتاور تعمیم‌یافته در اقتصاد ایران به عنوان یکی از روش‌های پویا می‌باشد.

### ۳. مبانی نظری تحقیق

بانکداری یکی از مهم‌ترین بخش‌های اقتصادی به شمار می‌آید، به طوری که بانکها و مؤسسات مالی غیربانکی با تجهیز پس‌اندازها و اعطای آنها به بخش‌های مختلف اقتصادی نه تنها امر مبادلات تجاری و بازرگانی را تسهیل می‌کنند، بلکه موجب گسترش بازارها و رشد و شکوفایی اقتصاد نیز می‌شوند. بنابراین در این بخش ابتدا با استفاده از مدل مفهومی به کانال‌های تأثیرگذاری مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی اسلامی بر رشد اقتصادی ایران اشاره و کارکرد آنها را در حوزه تجهیز و تخصیص منابع بررسی کرده و در ادامه به صورت تجربی چگونگی تأثیرگذاری مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی بر رشد اقتصادی برآورد می‌شود.

## ۳-۱. کانال‌های تأثیرگذاری مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی اسلامی بر رشد اقتصادی ایران

مؤسسات مالی به طور کلی از طریق تجمیع و تجهیز منابع سرمایه‌ای و نیز تخصیص بهینه‌ی این منابع بر رشد اقتصادی اثر می‌گذارد. به عبارت دیگر شاخص‌های توسعه‌ی مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی بر شاخص‌های تجمیع سرمایه و بهره‌وری آن تأثیر می‌گذارد و این شاخص‌ها نیز رشد اقتصادی را متأثر می‌سازد. نظام کارای مالی، سرمایه را از پس‌اندازکنندگان به وام‌گیرندگان انتقال داده و به سوی پروژه‌های سرمایه‌گذاری مولد و سودده هدایت می‌کند. هر چه بهره‌وری سرمایه‌گذاری بیشتر باشد، نرخ رشد اقتصادی نیز بالاتر خواهد بود.

لویین<sup>۱</sup> (۱۹۹۷) در تبیین یک رویکرد نظری در خصوص رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی دو کانال عمده برای اثرگذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی بر شمرده است که عبارت‌اند از تقویت انباشت سرمایه و بهبود فناوری. بنابراین در دیدگاه لویین یکی از کارکردهای اساسی توسعه مالی هموارتر کردن مسیر تخصیص بهینه منابع و افزایش جریان تبدیل منابع پس‌انداز به مخارج سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود.

دیاموند<sup>۲</sup> (۱۹۸۴) در مطالعات خود نشان دادند که واسطه‌های مالی از طریق تأمین نقدینگی برای سرمایه‌گذاران، پایین آوردن ریسک نقدینگی، کاهش هزینه‌های تحرک منابع و اعمال کنترل‌های مشارکتی باعث تخصیص پرتفوی به گزینه‌های سرمایه‌گذاری بهره‌ورتر می‌گردد.

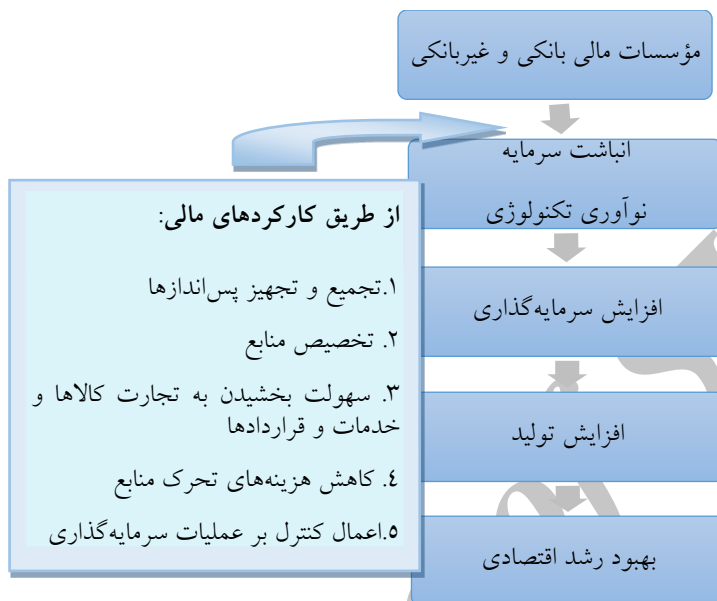
فرزین‌وش و عزیز محمدلو (۱۳۹۱) در مطالعه‌ی خود بیان کردند که مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی از طریق تأمین نقدینگی پس‌اندازکنندگان، کاهش ریسک نقدینگی، کاهش هزینه‌های تحرک منابع و اعمال کنترل بر عملیات سرمایه‌گذاری منجر به تخصیص سبب‌دارایی به پروژه‌های سرمایه‌گذاری با بهره‌وری بالاتر می‌شوند.

با توجه به مطالب اشاره شده در این بخش، کانال‌های اثرگذاری توسعه مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی اسلامی بر رشد اقتصادی کشور ایران به شرح مدل مفهومی زیر شرح داده شده است.

<sup>1</sup> Levine

<sup>2</sup> Diamond

نمودار ۱. مدل مفهومی کانال‌های اثرگذاری مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی بر رشد اقتصادی ایران



منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به مدل مفهومی یاد شده، ملاحظه می‌شود که مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی از طریق تجمیع و تجهیز پس‌اندازها و در ادامه با اعطای تسهیلات به متقاضیان در امر سرمایه‌گذاری و هم‌چنین با سهولت بخشیدن به تجارت کالاها و خدمات و قراردادهای، کاهش هزینه‌های تحرک منابع و اعمال نظارت و بازرسی‌های مؤثر بر عملیات سرمایه‌گذاری، منجر به انباشت سرمایه می‌شوند که در نهایت این پروسه به افزایش سرمایه‌گذاری، افزایش تولید و بهبود رشد اقتصادی ختم می‌گردد. در ادامه به صورت مستدل به چگونگی ارتباط بین متغیرهای توضیحی مورد استفاده در تحقیق و رشد اقتصادی پرداخته شده است.

### ۲-۳. مکانیزم تأثیرگذاری مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی بر رشد اقتصادی

مؤسسات مالی از طریق جمع‌آوری سپرده‌های مازاد و تخصیص آنها به سرمایه‌گذاران باعث افزایش ظرفیت‌های تولید اقتصادی جامعه، بهبود رشد اقتصادی و افزایش رفاه عمومی می‌گردند.



سپرده‌های سرمایه‌گذاری که اصل آنها برای اطمینان سپرده‌گذاران تضمین شده است، در امور تولیدی و خدماتی - براساس عقود اسلامی و معاملات شخصی - به کار گرفته می‌شود و در پایان سال، سود ناشی از به کارگیری سپرده‌ها را براساس مدت و مبلغ سپرده دریافت می‌دارند. با توجه به این که این سپرده‌ها در مجموعه‌ای از فعالیت‌های تولیدی و تجاری مورد استفاده قرار می‌گیرند، منجر به افزایش ظرفیت‌های تولید اقتصادی جامعه و افزایش رفاه عمومی می‌گردد (محقق نیا).

اعطای تسهیلات بخش مهمی از عملیات هر بانک را تشکیل می‌دهد و این بخش از فعالیت‌های بانکی از لحاظ اقتصادی اهمیت به‌سزایی دارد. در واقع رشد و توسعه اقتصادی بدون افزایش کمی عامل «سرمایه» به عنوان یکی از عوامل تولید، ممکن نیست و چون برای تمامی اشخاص به دلایل مختلف مقدور نیست که در فعالیت‌های خود بتوانند از امکانات و منابع پولی شخصی جهت تأمین نیازهای موجود استفاده کنند، بنابراین ناگزیر برای استفاده از تسهیلات و منابع لازم به مؤسسات مالی و اعتباری که مهم‌ترین آنها بانک‌ها هستند، مراجعه می‌کنند. بانک‌ها با عملیات اعتباری خود سبب می‌شوند تا مازاد منابعی که در اختیار اشخاص است و آنان به هر دلیلی توانایی به کارگیری آن را در پروژه‌های اقتصادی ندارند، از آنان به افرادی که ابتکار و خلاقیت و کارآفرینی دارند و فاقد سرمایه هستند، منتقل شود که از این طریق، تولیدات کشور نیز افزایش خواهد یافت (سررشته، ۱۳۹۲: ۳).

مؤسسات مالی و اعتباری نیز به عنوان یک نهاد مالی غیربانکی، مؤسساتی هستند که به عنوان واسطه و جوه در بازارهای مالی به فعالیت می‌پردازند. خدمات آنها در بسیاری از زمینه‌ها شبیه خدمات ارایه شده توسط بانک‌ها می‌باشد. این مؤسسات از طریق جذب انواع سپرده‌های مجاز بانکی و استفاده از سایر ابزارهای مالی به تجهیز منابع مبادرت نموده و این منابع را به اعطای تسهیلات اعتباری اختصاص می‌دهند (همتی، ۱۳۹۱). لازم به ذکر است که در حال حاضر سه مؤسسه مالی و اعتباری غیربانکی در ایران تحت نظارت بانک مرکزی هستند (مؤسسات اعتباری توسعه، کوثر مرکزی، عسگریه و کارآفرینان که در سال ۱۳۸۱ به بانک کارآفرین تبدیل شد) و سایر این مؤسسات به طور کامل تحت نظارت بانک مرکزی نمی‌باشند.

با بررسی نحوه فعالیت و نقش مؤسسات اعتباری غیربانکی در اقتصاد، در نهایت به این نتیجه رسیدیم که این مؤسسات (مؤسسات مجاز از نظر بانک مرکزی ج.ا.ایران) با وجود تفاوت اندکی

که با بانک‌ها دارند، به عنوان مکمل بانک‌ها نقش مؤثری در پویایی و شکوفایی اقتصاد دارند و باید بیشتر از این‌ها بر این مؤسسات توجه شده و تحت نظارت بانک مرکزی قرار بگیرند.

### ۳-۳. مکانیزم تأثیرگذاری تشکیل سرمایه ثابت ناخالص بر رشد اقتصادی

تشکیل سرمایه‌ی ثابت ناخالص<sup>۱</sup> عبارت است از ارزش کل تحصیل دارایی‌های ثابت توسط تولیدکنندگان منهای فروش یا انتقال رایگان دارایی‌های ثابت در طول یک دوره‌ی حسابداری معین، به اضافه‌ی ارزش آنچه که توسط واحدهای نهادی به ارزش دارایی‌های ثابت تولید نشده، اضافه شده است. همچنین تشکیل سرمایه ثابت ناخالص شامل پرداخت برای دارایی‌های ثابت اقتصاد به علاوه تغییرات خالص در سطح سرمایه است. دارایی‌هایی ثابت شامل بهبود و پیشرفت زمین، ماشین آلات و خرید تجهیزات را سازی راه‌آهن و موارد مشابه دیگر ساخت مدرسه، اداره بیمارستان، مسکن، ساختمان‌های تجاری و صنعتی و ... هستند (ابونوری، ۱۳۹۲: ۴۰-۲۹).

تشکیل سرمایه ثابت ناخالص و در واقع افزایش در حجم سرمایه‌گذاری می‌تواند منجر به افزایش بنیه اقتصادی و کاهش واردات، افزایش ذخایر ارزی و حرکت سریع‌تر به سوی پیشرفت اقتصادی گردد (ابونوری، ۱۳۹۲: ۴۰-۲۹). این مهم، در مقاله‌ی حاضر، در بخش تجزیه و تحلیل نتایج به صورت تجربی راستی آزمایی می‌شود.

### ۴-۳. مکانیزم تأثیرگذاری رشد درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی ایران

با اندکی تأمل در ساختار اقتصاد کشور ایران و بقیه کشورهای صادرکننده عمده نفت که وابستگی شدیدی به درآمد حاصل از فروش نفت دارند، این ظن قوت می‌گیرد که منشأ بسیاری از تکانه‌های وارده به اقتصاد ناشی از تکانه نفتی می‌باشد. در واقع، مجموعه روابط و خصوصیات اقتصادی این‌گونه کشورها به نحوی شکل گرفته که هرگونه تکانه نفتی، چه تکانه قیمتی و چه تکانه درآمدی نفت، علاوه بر آثار مستقیم خود بر رشد تولید ناخالص داخلی از طریق غیرمستقیم نیز پایه پولی، تراز تجاری و نیز وضعیت توازن بودجه دولت را دست‌خوش دگرگونی ساخته و از این کانال خود یک سلسله جریانات و تبعات پولی و واقعی را برای اقتصاد کشور به دنبال خواهد داشت. اثر مستقیم تغییرات قیمت نفت بر رشد اقتصادی هم برای کشورهای صادرکننده و هم برای کشورهای

<sup>۱</sup> آمار و اطلاعات متغیر مربوطه از مرکز آمار ایران جمع آوری شده است.

واردکننده نفت در مرحله اول این است که تغییرات قیمت نفت به ویژه افزایش آن باعث ایجاد شرایط تورمی در اقتصاد می‌شود که این نیز می‌تواند روند تغییر نرخ‌های بهره و سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد. اما، نحوه‌ی تأثیرپذیری تولید ناخالص داخلی از تغییرات قیمت نفت از طریق غیرمستقیم هم می‌تواند از کانال تراز تجاری و هم از کانال تراز بودجه باشد. به این نحو که چون نفت به عنوان یک ماده مهم صادراتی برای کشورهای صادرکننده آن و یک کالای مهم وارداتی برای صنایع کشورهای واردکننده آن در توابع واکنش صادرات و واردات آنها وارد می‌شود، بنابراین تغییرات قیمت آن بر توابع واکنش صادرات و واردات آنها اثر دارد و در نتیجه، تراز تجاری و در نهایت تولید ناخالص داخلی را تحت تأثیر قرار می‌دهد (بهمن یار و فطرس، ۱۳۹۱).

#### ۴. معرفی مدل تجربی و روش تحقیق

کینگ- لوین (۱۹۹۳b) به بررسی رابطه بین رشد اقتصادی و توسعه مالی در قالب مدل نئوشومپتری پرداخته‌اند. نتایج این مطالعات حاکی از آن است که توسعه مالی بر سرعت توسعه و رشد اقتصادی به صورت یک‌نواخت اثر می‌گذارد. کینگ و لوین (۱۹۹۳) ۷۷ کشور را در دوره زمانی ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۹ بررسی کردند. آنها از مدل زیر در تحقیقات خود استفاده کردند:

$$G(j) = \alpha + \beta f(I) + \gamma X + \varepsilon \quad (1)$$

که در آن  $G(j)$  نشان‌دهنده مقدار رشد نام،  $F(j)$  نشان‌دهنده ارزش شاخص‌های توسعه مالی،  $X$  ماتریسی از سایر عوامل مربوط به رشد اقتصادی (به عنوان مثال، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی و رشد درآمد نفتی)،  $\alpha$ ،  $\beta$  و  $\gamma$  پارامترها و  $\varepsilon$  عبارت خطا می‌باشد. در تحقیق حاضر، از مدل سنتی رشد - مالی، کینگ - لوین (۱۹۹۳b) بنا تغییراتی در نوع متغیرها استفاده شده، که به شکل ساختاری ذیل فرمول‌بندی می‌شود:

$$GPY_t = \beta_0 + \beta_1 GPY_{t-1} + \beta_2 FI_t + \beta_3 X_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

که در آن  $GPY$  بیانگر نرخ رشد سرانه  $GDP$  که به صورت تفاضل لگاریتم مرتبه اول تعریف شده است و  $GPY_{t-1}$  مقدار وقفه‌دار مرتبه اول نرخ رشد اقتصادی تولید ناخالص داخلی حقیقی،  $FI_t$  نشان‌دهنده شاخص‌های توسعه مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی،  $X_t$  سایر متغیرهای

تأثیرگذار بر رشد اقتصادی که در این پژوهش رشد درآمدهای نفتی و نسبت تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی به GDP می‌باشد، و  $\varepsilon$  هم نشانگر جمله اختلال است.

موضوع محوری در ادبیات رشد - تأمین مالی، رابطه‌ی علیت است. به طور مستقیم رابطه‌ی درون‌زا بین توسعه‌ی مؤسسات مالی و رشد اقتصادی را به وسیله تخمین‌زن GMM که به وسیله آرلانو و بوور<sup>۱</sup> (۱۹۹۵) پیشنهاد شده است، کنترل می‌کنیم.

برای تخمین مدل‌های بالا از نرم‌افزارهای Eviews8 استفاده شده است. در این مدل چون متغیر وابسته به صورت وقفه‌دار در سمت راست معادله لحاظ شده است. بنابراین مدل پویا بوده و برای تخمین آن از روش گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) استفاده می‌شود که در ادامه توضیح داده شده است.

#### ۴-۱. روش گشتاور تعمیم یافته (GMM)

روش گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) یک مدل قوی است که در آن بر خلاف روش حداکثر راست‌نمایی (ML) به اطلاعاتی در مورد توزیع دقیق جملات خطا نیازی نیست. در حقیقت این مدل، یک مدل پویا می‌باشد که علاوه بر متغیرهای اصلی، متغیرهای باوقفه نیز به منظور تخمین مدل بهتر و واقعی‌تر، وارد الگو می‌شوند و می‌توان گفت که بسیاری از تخمین‌زننده‌های عادی در اقتصادسنجی می‌توانند به عنوان موارد خاصی از GMM در نظر گرفته شوند. در روش پویای GMM از وقفه متغیر وابسته به عنوان ابزاری پویا با وقفه‌های مشخص استفاده می‌شود. همچنین به منظور رفع همبستگی متغیر وابسته با وقفه و جمله خطا، وقفه متغیرهای توضیحی نیز به عنوان ابزار مورد استفاده قرار می‌گیرد (آرلانو و باند ۱۹۹۱)<sup>۲</sup>. بنابراین از نظر آرلانو و باند که این روش برآوردی را معرفی کردند؛ ابزاری مناسب روش GMM خواهد بود که همبستگی با جملات خطا نداشته باشد. اگر این شرط برآورده شود، در واقع برآوردهای GMM سازگار خواهد بود. بنابراین متغیرهای ابزارهای به کارگرفته شده با آزمون سارگان<sup>۳</sup> که توسط آرلانو و باند معرفی شده است، آزمون می‌شود. رابطه نظری که پارامترها در این نوع مدل، براساس آن تخمین زده می‌شوند، معمولاً وضعیت متعامد بین تابعی (احتمالاً غیرخطی) از پارامترها،  $f(\theta)$  و مجموعه‌ای از متغیرهای ابزاری ( $z_t$ ) هستند. که در واقع،  $\theta$  پارامتری است که باید تخمین زده شود.

<sup>1</sup> Arellano and Bover

<sup>2</sup> Arellano & Bond

<sup>3</sup> Sargan Test

$$E(f(\theta)' z) = 0 \quad (۳)$$

در حقیقت اگر داده‌ها در GMM به این صورت وارد شوند:

$$c(1) \log(y) + x^{c(2)} \quad (۴)$$

مشخصات متغیرهای ابزاری  $c z z(-1)$

این وضعیت متعامد، توسط معادلات زیر محاسبه می‌شود:

$$\begin{aligned} \sum (c(1) \log y_t + x_t^{c(2)}) &= 0 \\ \sum (c(1) \log (y_t + x_t^{c(2)}) z_t &= 0 \\ \sum (c(1) \log (y_t + x_t^{c(2)}) z_{t-1} &= 0 \end{aligned} \quad (۵)$$

یکی از کاربردهای عمده GMM، انجام استنباط در مدل‌های نیمه پارامتری است که شرط‌های گشتاوری از تعداد پارامترهای مجهول بیشتر است، به ویژه وقتی کران کارایی پیچیده و شرط‌های گشتاوری قابل دسترس هستند، با ترکیب گشتاورها در ساختن برآوردگرهای کارا سودمند است. در تحقیق حاضر، از روش GMM برای داده‌های سری زمانی استفاده می‌شود.

#### ۴-۲. معرفی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی مورد مطالعه

در این تحقیق، بانک‌های تجاری و تخصصی و مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی مجاز از نظر بانک مرکزی مورد مطالعه قرار گرفته است. از میان بانک‌ها، بانک‌های تجاری<sup>۱</sup> شامل، بانک سپه، پست بانک و بانک ملی ایران و بانک‌های تخصصی<sup>۲</sup> شامل، بانک توسعه صادرات، بانک صنعت و معدن، بانک کشاورزی، بانک مسکن و بانک توسعه تعاون هستند. هم‌چنین مؤسسات اعتباری غیربانکی<sup>۳</sup> دارای مجوز فعالیت از بانک مرکزی نیز شامل مؤسسات اعتباری توسعه، کوثر مرکزی، عسگریه و مؤسسه اعتباری غیربانکی کارآفرینان که در سال ۱۳۸۱ مجوز بانک بودن (بانک کارآفرین) را از بانک مرکزی ج.ا.ا. اخذ کرده است، می‌باشند. لازم به ذکر است در این تحقیق

<sup>۱</sup> از اسفند ۱۳۸۸ چهار بانک صادرات، ملت، تجارت و رفاه از ردیف بانک‌های تجاری خارج و در ردیف بانک‌های غیردولتی طبقه‌بندی شده‌اند.

<sup>۲</sup> بانک‌های تخصصی از سال ۱۳۸۷ شامل بانک‌های قرض‌الحسنه مهر نیز می‌باشند.

اطلاعات آماری مؤسسات اعتباری غیربانکی یاد شده از زمانی که مجوز فعالیت‌شان را از بانک مرکزی اخذ کرده‌اند، استفاده شده است که در جدول (۳) مشخص شده است.

جدول ۳. اطلاعات آماری مؤسسات اعتباری غیربانکی (۱۳۷۸-۱۳۹۲)

مؤسسات اعتباری غیربانکی	کارآفرینان	توسعه	عسگریه	کوثر مرکزی
دوره زمانی	۱۳۸۱-۱۳۷۶	۱۳۹۰-۱۳۸۰	۱۳۹۲-۱۳۸۶	۱۳۹۲-۱۳۹۱

منبع: ترازنامه‌های گزارش داده شده توسط مؤسسات اعتباری غیربانکی

#### ۳-۴. متغیرهای مورد استفاده در تحقیق

متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق عبارتند از:

- ۱- (SB)، نسبت اعتبارات سپرده پولی بانک‌ها در نظام بانکداری اسلامی ایران به GDP؛
  - ۲- (TB)، نسبت تسهیلات اعطایی بانک‌ها به بخش غیردولتی در نظام بانکداری اسلامی ایران به GDP؛
  - ۳- (SNB)، نسبت اعتبارات سپرده پولی مؤسسات اعتباری غیربانکی به GDP؛
  - ۴- (TNB)، نسبت تسهیلات اعطایی مؤسسات اعتباری غیربانکی به بخش غیردولتی به GDP؛
  - ۵- (capital)، نسبت تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به GDP؛
  - ۶- (oi)، رشد درآمدهای نفتی؛
  - ۷- (GPY)، رشد اقتصادی، در این تحقیق تحت عنوان متغیر وابسته می‌باشد.
- لازم به ذکر است که اطلاعات آماری متغیرهای مورد استفاده در تحقیق حاضر از مرکز آمار ایران و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران استخراج شده است.

#### ۴-۴. معرفی مدل مورد استفاده

مدل تجربی ارائه شده در این مطالعه بر گرفته از مدل سنتی کینگ - لوین (۱۹۹۳b) بوده که با اندکی تغییرات به صورت زیر تصریح می‌شود:

$$GPY_t = \beta_0 + \beta_1 GPY_{t-1} + \beta_2 LTB + \beta_3 LTNB + \beta_4 LSB + \beta_5 LSNB + \beta_6 capital_t + \beta_7 oi_t + \varepsilon_t \quad (6)$$

که در آن  $GPY_t$  بیانگر رشد اقتصادی در زمان  $t$  و  $GPY_{t-1}$  رشد اقتصادی با یک دوره وقفه، LTB لگاریتم نسبت تسهیلات مؤسسات مالی بانکی به بخش خصوصی به GDP، LTNB لگاریتم نسبت تسهیلات اعطایی مؤسسات مالی غیربانکی به بخش خصوصی به GDP، LSB لگاریتم نسبت سپرده مؤسسات مالی بانکی به GDP، LSNB لگاریتم سپرده مؤسسات مالی غیربانکی به GDP و capital نسبت سرمایه ثابت ناخالص به GDP،  $oi$  رشد درآمدهای نفتی و  $\varepsilon$  نیز جمله خطا می‌باشند. همان‌طور که از شکل ساختاری معادله مشخص است متغیر وابسته (GPY) در سمت راست به صورت وقفه‌دار وارد شده است. بنابراین، مدل پویا بوده و برای ارزیابی آن از روش گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) استفاده می‌شود. در ادامه به تجزیه و تحلیل نتایج حاصل از برآورد ضرایب با استفاده از روش تخمین‌زننده گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) پرداخته می‌شود.

#### ۴-۵. تجزیه و تحلیل نتایج

در این قسمت به تجزیه و تحلیل نتایج حاصل از برآورد مدل تجربی تحقیق به روش تخمین‌زننده گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) پرداخته می‌شود. برای این منظور قبل از برآورد مدل، با بهره‌گیری از آزمون‌های دیکی - فولر تعمیم یافته و فیلیپس - پرون، پایایی متغیرهای تحقیق مورد آزمون قرار می‌گیرد. نتایج آزمون پایایی متغیرها در جدول (۴) ارائه شده است:

جدول ۴. نتایج بررسی پایایی متغیرهای مدل

نام متغیر	مقدار آماره آزمون دیکی - فولر تعمیم یافته	مقدار آماره آزمون فیلیپس - پرون	نتیجه آزمون
GPY	-۷/۴۹۰۲۲۰	-۷/۴۹۰۲۲۰	پایا در سطح I(1)
LSB	-۷/۶۸۲۷۵۲	-۷/۶۸۲۷۹۴	پایا در سطح I(1)
LSNB	-۷/۶۵۰۴۷۹	-۷/۶۵۰۴۷۶	پایا در سطح I(1)
LTB	-۲/۷۹۵۴۹۹	-۳/۰۲۴۱۱۹	پایا در سطح I(0)
LTNB	-۷/۷۶۶۱۹۹	-۲/۶۲۲۳۶۲	پایا در سطح I(0)
capital	-۷/۴۸۸۷۶۵	-۷/۴۸۸۷۶۵	پایا در سطح I(1)
oi	-۷/۶۳۰۳۵۵	-۷/۶۳۰۳۶۲	پایا در سطح I(1)

مقدار بحرانی دیکی - فولر تعمیم یافته و فیلیپس - پرون در سطح ۵ درصد برابر با ۲/۹۱- می‌باشد.

منبع: یافته‌های تحقیق

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که برخی متغیرهای توضیحی همانند لگاریتم نسبت تسهیلات اعطایی بانک‌ها به بخش غیر دولتی در نظام بانک‌داری اسلامی ایران به GDP و لگاریتم نسبت تسهیلات اعطایی مؤسسات اعتباری غیربانکی به بخش غیردولتی به GDP؛ در سطح پایا بوده و سایر متغیرها با یک مرتبه تفاضل‌گیری پایا می‌باشند. در مرحله بعد و به منظور اطمینان از کاذب نبودن مدل رگرسیون، پایایی جمله اختلال آزمون شده‌است. نتایج پایایی جملات اختلال در جدول (۵) گزارش شده‌است:

جدول ۵. نتایج پایایی جملات اختلال

نتیجه آزمون	مقدار آماره آزمون فیلیپس - پرون	مقدار آماره آزمون دیکی - فولر تعمیم‌یافته
I(۰)	-۲/۹۷	-۲/۷۸

منبع: یافته‌های تحقیق

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که بر اساس آزمون دیکی-فولر تعمیم‌یافته و فیلیپس-پرون فرضیه صفر مبنی بر ناپایایی جملات اختلال در سطح معنادار ۵ درصد رد شده و بنابراین جملات اختلال پایا می‌باشند. در ادامه برآورد ضرایب به روش تخمین‌زننده گشتاور تعمیم یافته (GMM) انجام می‌شود. نتایج برآورد در جدول (۶) ارائه شده است.

جدول ۶. نتایج برآورد مدل به روش تخمین‌زننده گشتاور تعمیم یافته (GMM)

عرض از مبدأ و متغیرهای توضیحی	ضریب	مقدار آماره t	ارزش احتمال (pv)
عرض از مبدأ	۰/۹۴۲۱	۶/۸۴۷۸	۰/۰۰۰
GPY <sub>t-1</sub>	۱/۸۹ e-۰۶	۱۳/۳۴۵۸	۰/۰۰۰
LSB <sub>t</sub>	۰/۳۲۸۵	۶/۵۰۵۵	۰/۰۰۰
LSNB <sub>t</sub>	۰/۰۴۰۵۱	۲/۶۹۹۵	۰/۰۱۰۰
LTB <sub>t</sub>	۰/۰۴۷۰۰	۴/۳۲۶۴	۰/۰۰۰۱
LTNB <sub>t</sub>	۰/۰۴۲۳۸	۳/۸۲۹۵	۰/۰۰۰۴
capital <sub>t</sub>	۱/۴۸۰۱	۴/۷۰۳۶	۰/۰۰۰
Oi	۰/۰۴۰۰	۲/۰۹۴۰	۰/۰۴۲۳

منبع: یافته‌های تحقیق



با در نظر گرفتن جدول (۵) ملاحظه می‌شود ارزش احتمال (pv) برای همه متغیرها کوچک‌تر از ۵ درصد است، و این به آن معناست که متغیرها معنادار بوده و قابلیت تفسیر دارند. هم‌چنین تفسیر نتایج حاکی از خروجی نرم افزار Eviews8 به این معناست که چون همه ضرایب مثبت هستند، بنابراین نتیجه می‌گیریم متغیرهای مورد استفاده در تحقیق بر رشد اقتصادی کشور ایران تأثیر مثبت و معنادار دارند.

همان‌طور که در قسمت اول بیان شد، فرضیه تحقیق بیانگر این بود که تأثیر مؤسسات مالی غیربانکی بر رشد اقتصادی ایران بیشتر از مؤسسات مالی غیربانکی است، ولی با توجه به نتایج تجربی حاصل از برآورد مدل به این نتیجه رسیدیم که نه تنها فرضیه رد شده است. بلکه اثرگذاری مؤسسات مالی بانکی بر رشد اقتصادی از مؤسسات مالی غیربانکی بیشتر می‌باشد. در ادامه به آزمون سارگان، آزمونی که معتبر بودن متغیرهای ابزاری را بررسی می‌کند، اشاره خواهد شد.

#### ۶-۴. نتایج آزمون سارگان

همان‌طور که در قسمت (۴-۱) اشاره شد، برای بررسی معتبر بودن متغیرهای ابزاری به کار گرفته شده در مدل که از نظر آرلانو و باند (۱۹۹۱) به منظور رفع همبستگی بین متغیر وابسته با وقفه و جمله خطا به کار می‌روند از آزمون سارگان استفاده می‌شود، فرضیه‌ی صفر آزمون سارگان آن است که ابزارها به عنوان یک گروه برون‌زا هستند و هر چقدر میزان P-Value آزمون سارگان بالاتر باشد، بهتر است (آرلانو و باند ۲۰۰۷).

جدول ۷. نتایج آزمون سارگان

مقدار $\chi^2$ (j-statistic)	درجه آزادی (df)	ارزش احتمال (PV)
۰/۴۸۲۰۲۱	۹	۰/۴۸۷۵

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج آزمون سارگان، همان‌طور که در جدول بالا مشاهده می‌شود، فرضیه‌ی  $H_0$  مبنی بر معتبر بودن متغیرهای ابزاری تعریف شده در مدل رد نشده است، بنابراین متغیرهای ابزاری مورد استفاده برای تخمین مدل معتبر می‌باشند. در ادامه برای بررسی این که آیا روش گشتاور

تعمیم یافته (GMM) برای تخمین مدل یاد شده، روش درستی هست یا نه؟ از آزمون خودهمبستگی آرانو و باند استفاده شده است.

#### ۴-۷. نتایج آزمون خودهمبستگی آرانو و باند

همان طور که در قسمت قبلی اشاره شد، از آزمون خودهمبستگی آرانو و باند برای بررسی همبستگی بین جملات اخلاص و این که آیا روش گشتاور تعمیم یافته (GMM) به درستی انتخاب شده است یا نه؟ استفاده می‌شود. شرط آزمون آرانو و باند این است که، اگر از متغیر وابسته تفاضل مرتبه اول بگیریم بایستی جمله‌ی خطا خودهمبستگی مرتبه‌ی اول داشته باشد تا امکان استفاده از تخمین زنده‌ی گشتاور تعمیم یافته (GMM) محیا شود. نتایج آزمون در جدول (۸) زیر تشریح شده است.

جدول ۸. نتایج آزمون خودهمبستگی آرانو و باند

آزمون	مرتبه	مقدار آماره $t$	ارزش احتمال (P-Value)
آرانو و باند	AR(۱)	۲/۹۵۲۷	۰/۰۰۵۰
آرانو و باند	AR(۲)	۰/۰۲۲۶	۰/۹۸۲۰

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج آزمون خودهمبستگی آرانو و باند، همان طور که در جدول (۸) مشخص است، همبستگی بین جملات اخلاص از مرتبه اول بوده و از مرتبه دوم و بالاتر نمی‌باشد. بنابراین روش گشتاور تعمیم یافته (GMM) روش مناسبی برای برآورد مدل تجربی تحقیق می‌باشد.

#### ۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

بررسی نظرات اندیشمندان اقتصادی بیان‌کننده این نکته می‌باشد که بانک‌داری یکی از مهم‌ترین بخش‌های اقتصادی به شمار می‌آید. بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی و اعتباری با سازماندهی و هدایت دریافت‌ها و پرداخت‌ها، امر مبادلات تجاری و بازرگانی را تسهیل کرده و موجب گسترش بازارها و رشد و شکوفایی اقتصادی می‌شوند. به همین دلیل در این تحقیق نیز به بیان تأثیر توسعه

مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی بر رشد اقتصادی ایران به صورت تجربی پرداخته شده و نتایج حاکی از تخمین تجربی به وسیله تخمین زنده گشتاور تعمیم یافته (GMM) برای دوره زمانی ۱۳۷۸:Q1 تا ۱۳۹۲:Q4 به این شرح است که همه‌ی متغیرهای توضیحی بر رشد اقتصادی کشور ایران اثری مثبت و معنادار دارد، همچنین تأثیرگذاری مؤسسات مالی بانکی بر رشد اقتصادی ایران نسبت به مؤسسات مالی غیربانکی بیشتر می‌باشد.

با در نظر گرفتن نتیجه‌ی تحقیق مشاهده می‌کنیم؛ این نتیجه، با نتایج مطالعات داود بن جدید یا خاتم (۲۰۱۴)، عبده و عمر (۲۰۱۲)، محمدی، غفاری، احمدی (۱۳۸۹) مبنی بر تأثیر مثبت و معنادار توسعه‌ی مؤسسات مالی بانکی اسلامی بر رشد اقتصادی و همچنین با نتایج پژوهش‌های چنگ و دگریس (۲۰۱۰)، عثمان و اسلام (۲۰۰۴)، ویتاس (۱۹۸۲) و همتی (۱۳۸۷) مبنی بر اثر مثبت توسعه مؤسسات مالی غیربانکی بر رشد اقتصادی، یکی می‌باشند.

با عنایت به نتایج حاصل از پژوهش، پیشنهاد می‌شود مدیران و سیاست‌گذاران پولی و مالی در کنار بانک‌ها به مؤسسات غیربانکی نیز توجه ویژه‌ای داشته باشند تا میل بیشتری در جهت حمایت از تولید داخلی از خودشان نشان دهند.

با توجه به این که اکثر قریب به اتفاق مؤسسات غیربانکی به صورت غیرمجاز به فعالیت ادامه می‌دهند و به دلیل اثرگذاری مثبت این مؤسسات بر رشد اقتصادی (استخراج شده از برآورد مدل)، پیشنهاد می‌شود مسئولان مربوطه در جهت تعیین تکلیف کردن آنها گام مؤثر و رو به جلویی داشته باشند.

با توجه به نتایج تحقیق (تأثیرگذاری مثبت تسهیلات اعطایی مؤسسات مالی غیربانکی و بانکی بر رشد اقتصادی) پیشنهاد می‌شود نظارت و بازرسی بیشتری توسط نهادهای نظارتی صورت بگیرد تا منابع در مسیر درستی به اقتصاد کشور تزریق شود.

با توجه به نتایج حاصل از برآورد مدل که براساس آن تجهیز و تخصیص منابع مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی بر رشد اقتصادی ایران اثر مثبت و معنادار دارد، پیشنهاد می‌شود مسئولان وزارت اقتصاد و دارایی و بانک مرکزی و سایر دستگاه‌های متولی شورای پول و اعتبار از طریق اعطای تسهیلات ویژه به سپرده‌گذاران باعث افزایش میل سپرده‌گذاری مردم در مؤسسات مالی شده و مؤسسات یاد شده منابع بیشتری در جهت اعطای اعتبارات به سرمایه‌گذاران و در ادامه رشد و توسعه اقتصادی داشته باشند.

## منابع

- ابونوری، عباسعلی، تیموری، منیژه (۱۳۹۲). بررسی اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی: مقایسه‌ای بین کشورها OECD و UMI. فصلنامه پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۳ (۱۱): ۲۹-۴۰.
- ابونوری، عباسعلی، هژبرکیانی، کامبیز، صابری، فاطمه (۱۳۹۲). نیروهای محرک رشد اقتصادی در ایران و کشورهای منتخب عضو اوپک. اولین همایش الکترونیکی ملی چشم انداز اقتصاد ایران با رویکرد حمایت از تولید ملی، ۲۸ آذر، ۱۳۹۲.
- خارقانی، ندا (۱۳۸۳). نقش مؤسسات مالی و اعتباری در رشد اقتصادی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی، ۱۳۸۳.
- روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۱۴۴۲۱۴، زمستان ۱۳۹۱. نگاهی به مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی در بازار پول. سخنرانی آقای ولی اله سیف، <http://fararu.com>، ۲۳ اسفند ۱۳۹۱.
- عناصری، کامران (۱۳۸۹). مطالعه تطبیقی ساختار مقررات تأسیس، نظارت، حدود فعالیت و آثار اقتصادی مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی در ایران و مالزی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه عالی بانکداری.
- فرزین‌وش، اسدالله، عزیز محمدلو، حمید (۱۳۹۱). ارتباط بین توسعه مالی و سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران. دوفصلنامه اقتصاد پولی و مالی، ۱۹ (۴): ۵۹-۲۳.
- فطرس، محمدحسن، بهمن یار، ساناز (۱۳۹۱). اثر تکانه‌های قیمتی نفت بر رشد اقتصادی در ایران و ژاپن با استفاده از مدل ARDL. دوفصلنامه اقتصاد توسعه و برنامه ریزی، ۱ (۲): ۸۵-۶۵.
- محقق‌نیا، محمد جواد. الگوهای بانکداری اسلامی. (جزوه‌های منتشر نشده).
- محمدی، مقداد، احمدی، علی محمد، غفاری، حسن (۱۳۸۹). ارزیابی اثر اعتبارات بانکی و نرخ حقیقی ارز بر رشد صادرات محصولات کشاورزی (۱۳۶۳ تا ۱۳۸۵). اقتصاد کشاورزی و توسعه، ۱۹ (۷۳): ۷۶-۴۷.
- مجتهد، احمد، حسن زاده، علی (۱۳۹۱). پول، بانکداری و نهادهای مالی. پژوهشکده پولی و بانکی - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- مهرآرا، محسن، طلا کش نایینی، حسین (۱۳۸۸). بررسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای منتخب با روش داده‌های تلفیقی پویا (۱۹۷۹-۲۰۰۳). مجله‌ی دانش و توسعه، ۱۶ (۲۶): ۱۶۹-۱۴۳.
- همتی، عبدالناصر (۱۳۸۷). نقش مؤسسات مالی و اعتباری در اقتصاد، انتشارات بانک و بیمه.

– همتی، عبدالناصر (۱۳۹۱). « نقش مؤسسات مالی و اعتباری در اقتصاد»، *روزنامه دنیای اقتصاد*، شماره ۱۴۸۶، تاریخ ۱۳۸۷/۰۱/۱۴، ص ۱۲.

- Abduh. M., & Omar. Mohd Azmi. (2012). Islamic Banking and Economic Growth: The Indonesian experience. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 5 (1): 35 – 47.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995) Another Look at the Instrumental-Variable Estimation of Error-Components Models. *Journal of Econometrics*, 68:29–52.
- Cheng, X., & Degryse, H. The Impact of Bank and Non-Bank Financial Institutions on Local Economic Growth in China, *springerlink*, 11 November 2009.
- Jedidia Khoutem D. B. (2014). Islamic Banks-Sukuk Markets Relationships and Economic Development: The case of the Tunisian post-revolution economy. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 5 (1): 47 – 60.
- Diamond, D. W. (1984). Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Review of Economic Studies*, 51: 393–414.
- Gudarzi Farahani, Y., & Dastan, M. (2013). Analysis of Islamic Banks' Financing and Economic Growth: A panel cointegration approach. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 6 (2): 156 – 172.
- Islam, Mohd Aminul. Osman, Jamil bin. (2004). Development Impact of Non-Bank Financial Intermediaries on Economic Growth in Malaysia: An Empirical Investigation. *International Journal of Business and Social Science*, 2 (14). [www.ijbssnet.com](http://www.ijbssnet.com).
- King, R. G. & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108: 717-737.
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35: 688-726.
- Önder, Zeyneb. Özyıldırım, Süheyla. (2013). Role of Bank Credit on Local Growth: Do politics and crisis matter?. *Journal of Financial Stability*, No 9: 13-25.
- Naceur, S. B., & Ghazouani, S. (2007). Stock Markets, Banks, and Economic Growth: Empirical evidence from the MENA region, *Research in International Business and Finance*, 21 (2): 297-315.
- Vittas. D. (1998). The Role of Non-Bank Financial Intermediaries (with Particular Reference to Egypt). The World Bank Development Research Group, *POLICY RESEARCH WORKING PAPER*.
- Liu, Wan- Ch., & Hsu, Chen-M. (2006). The Role of Financial Development in Economic Growth: The experiences of Taiwan, Korea and Japan, *Journal of Asian Economics*, 17 (4): 667-690.