

# پورسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران

مانی مومنی

(عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی - واحد بابل)  
motamenima@gmail.com

توسعه مالی / رشد اقتصادی / ایران

## چکیده

در این مقاله کوشش شده است تا رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی بر اساس شیوه علیت گرنجر مورد بررسی قرار گیرد. داده‌های استفاده شده در این مطالعه تولید ناخالص داخلی و بدهی بخش غیردولتی به بانک‌ها در دوره زمانی ۱۳۴۰-۱۳۸۵ بوده است. هر چند داده‌ها حاکی از بهبود توسعه مالی در سال‌های اخیر می‌باشند؛ اما وضعیت توسعه مالی ایران در مقایسه با سایر کشورهای منطقه مطلوب نمی‌باشد. نتیجه این تحقیق نشان می‌دهد که در اقتصاد ایران، رشد اقتصادی موجب بهبود توسعه مالی می‌شود. در حالی که شواهد آماری، رابطه علی عکس را تایید نمی‌کند.

## مقدمه

در سال‌های اخیر شاهد واکنش شدید اقتصاد ایران به

سیاست‌گذاری‌ها و تغییرات دستوری بازارهای مالی هستیم. این موضوع نقش برجسته بازارهای مالی را در اقتصاد ایران گوشزد می‌کند. دولت در کشورهای صادرکننده نفت با اتکا به درآمد نفتی امکان ورود گسترده به بازارهای مالی و ایجاد تغییرات مختلف در آن را دارد. هدف اصلی سیاست‌گذاران از چنین تغییراتی تحریک رشد اقتصادی است. اما مطالعات انجام شده در این زمینه نشان می‌دهد که توسعه مالی الزاماً منجر به رشد اقتصادی نمی‌شود. به طور کلی دو فرضیه در مورد رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی وجود دارد. فرضیه نخست: رشد اقتصادی، تقاضا برای توسعه مالی را به همراه دارد. [۱] فرضیه دوم: توسعه نهادهای مالی موجب رشد اقتصادی می‌شود. [۲] پاتریک (۱۹۶۶) معتقد است که رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی به درجه توسعه یافتگی هر کشور بستگی دارد. در مراحل ابتدایی توسعه، بهبود خدمات مالی و گسترش ابزارهای جدید مالی و تغییر ساختار مالی موجب رشد اقتصادی می‌شود. ولی در ادامه روند توسعه اقتصادی، تحولات مالی دنباله روی تقاضا برای آن

علی متغیرها، دیدگاه جدیدی نیز به وجود آمده است که ترکیب دیدگاه عرضه و تقاضا است. در این دیدگاه رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی دو طرفه است. این دیدگاه از پشتوانه مطالعات تجربی بسیاری برخوردار است که از جمله آن‌ها می‌توان به دمتریاس و حسین [۱۰] اشاره کرد که با بررسی داده‌های ۱۶ کشور به وجود رابطه علی دو طرفه صحه گذاشته‌اند.

مطالعات تجربی انجام شده در زمینه توسعه مالی کشورهای صادرکننده نفت، حاکی از ضعف عمومی بازارهای مالی این کشورها در تحریک رشد و توسعه اقتصادی است. در مقاله عصار، ناصری و آقایی (۱۳۸۷) نشان داده شد که توسعه مالی کشورهای عضو اپک [۱۱] نه تنها منجر به رشد اقتصادی نمی‌شود بلکه اثر منفی بر آن دارد. نحوه غلط آزادسازی بازارهای مالی، ضعف مدیریت نظام مالی و عدم شکل‌گیری بازارهای منسجم و بهره‌مند از مقررات در کشورهای عضو اپک موجب کاهش کارایی سرمایه‌گذاری از طریق تخصیص غیربهبوده منابع می‌شوند و در نهایت اثر نامطلوبی بر رشد و توسعه این کشورها دارند.

در مطالعه ناکور و قزونی [۱۲] اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در ۱۱ کشور عضو منطقه منا [۱۳] مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که توسعه مالی اثر ناچیزی بر رشد اقتصاد دارد. از سوی دیگر آن‌ها نشان داده‌اند که اگر اثر بانک‌ها را به تنهایی مورد بررسی قرار دهیم، توسعه مالی بر رشد اقتصادی اثر منفی خواهد داشت.

## ۲. وضعیت بازار مالی در ایران

بازار مالی به دو بخش عمده بازار سرمایه و بازار پول تقسیم می‌شود. بازار سرمایه به نوبه خود به دو بازار اولیه و ثانویه تقسیم می‌شود. در بازار اولیه تشکیل سرمایه صورت می‌گیرد و سهام منتشر شده برای اولین بار معامله می‌شود. در بازار ثانویه اوراق بهاداری که در بازار اولیه فروخته شده بود مورد داد و ستد قرار می‌گیرد. اما بازار پول شامل نهادهای متعدد پولی می‌باشد. در کشورهای در حال توسعه، بانکها مهم‌ترین بخش بازار پول را تشکیل می‌دهند. در نظام‌های مالی که بر پایه بازار سرمایه و اوراق بهادار هستند؛ پس اندازکنندگان منابع مالی خود را از راه خرید انواع اوراق تجاری به واحدهای متقاضی منابع مالی ارائه

می‌شود و تقاضا برای انواع جدیدتر ابزارها و خدمات مالی عامل تعیین کننده می‌شود. به لحاظ تجربی چهار حالت ممکن وجود دارد: ۱. توسعه مالی علت رشد اقتصادی باشد. ۲. رشد اقتصادی علت توسعه مالی باشد. ۳. رشد و توسعه مالی بصورت همزمان بر یکدیگر اثرگذار باشند. ۴. رشد و توسعه مالی هیچ ارتباطی با یکدیگر نداشته باشند. در این مقاله کوشش خواهد شد تا وضعیت توسعه مالی و رشد اقتصادی ایران را بین چهار حالت فوق تشخیص دهیم.

## ۱. مبانی نظری

هیکس [۳] با مرور تحولات تاریخی انگلستان، توسعه بازارهای مالی را عامل اصلی شکل‌گیری انقلاب صنعتی می‌داند. این موضوع نشان دهنده اثر گذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی است. همان‌طور که پیش از این ذکر شد، این نظریه طرف عرضه است. مهمترین مطالعاتی که پیشینه این نظریه را تشکیل می‌دهد به مکینون [۴] و شاو [۵] تعلق دارد. آن‌ها نشان داده‌اند که توسعه مالی می‌تواند علت تفاوت نرخ رشد کشورهای مختلف باشد. طبق مک کینون و شاو، توسعه مالی با افزایش سطح پس‌انداز و در نتیجه افزایش سطح سرمایه‌گذاری به رشد اقتصادی منجر خواهد شد. مطالعات تجربی بسیاری در این زمینه انجام شده است که از جمله آن‌ها می‌توان به مقاله لوین و زروس [۶] اشاره کرد. آن‌ها نشان داده‌اند که توسعه بانکی علت رشد اقتصادی می‌شود.

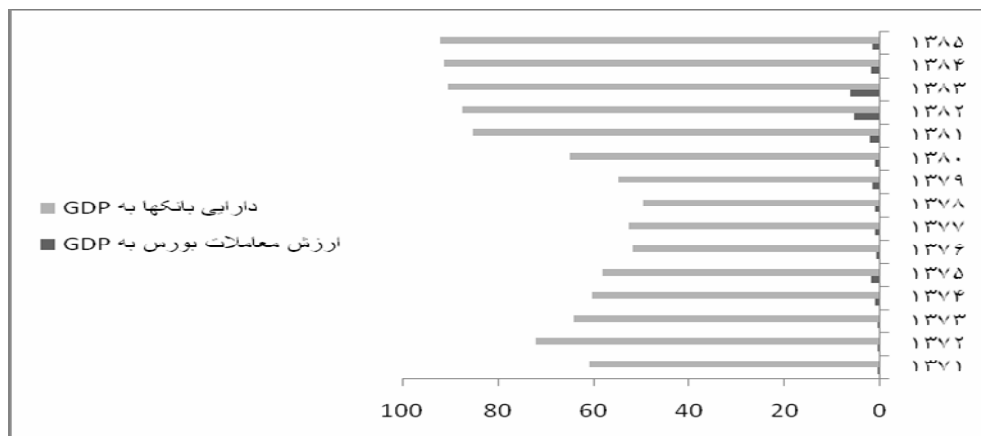
برخی دیگر از مطالعات مانند رابینسون [۷] نشان می‌دهند که رشد اقتصادی برای خدمات مالی تقاضا ایجاد می‌کند و در حقیقت توسعه مالی پاسخی است که بازارهای مالی به این افزایش تقاضا می‌دهند. در بین مطالعات تجربی در این زمینه می‌توان به مقاله آیرلند [۸] اشاره کرد.

نتایج برخی از تحقیقات نیز حاکی از بی‌اهمیت بودن نقش نهادهای مالی در رشد اقتصادی می‌باشند. در این گروه می‌توان به مقاله مهم لوکاس [۹] اشاره کرد. لوکاس معتقد است که نقش بازارهای مالی در رشد اقتصادی تاکنون بسیار غلو آمیز ذکر شده است. از نظر او بازارهای مالی در بهترین وضعیت خود نیز جایگاه کوچکی در رشد اقتصادی دارند.

با به کارگیری الگوهای رشد درونزا و امکان سنجش رابطه

شیوه به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم نیز موسوم است. آلمان و ژاپن از نمونه این کشورها هستند. یک مرور اجمالی به وضعیت بازار بورس اوراق بهادار در ایران و مقایسه آن با نقش بانکها، بر بانک پایه بودن نظام مالی ایران صحه می‌گذارد.

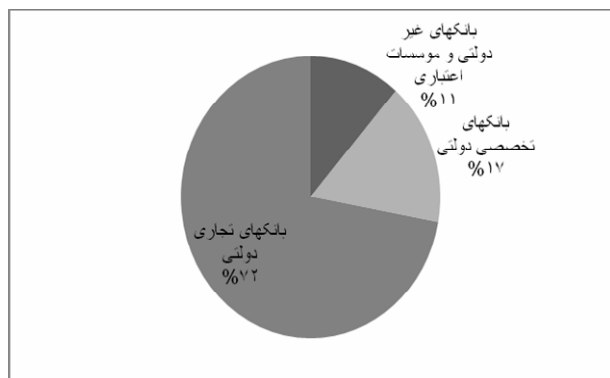
می‌کنند. این شیوه به سرمایه‌گذاری مستقیم نیز موسوم است. کشورهای امریکا و انگلستان نمونه کشورهایی هستند که بر این شیوه استوارند. اما در روشی که بازار پول و بانکها مجری نظام مالی هستند؛ پس اندازکنندگان به واسطه موسسات پولی اقدام به ارائه تسهیلات به بخش‌های خصوصی و عمومی می‌کنند. این



منبع: بانک مرکزی

### نمودار ۱. مقایسه نقش بانکها و بازار سهام در نظام مالی ایران

بیشترین سهم از بازار پول را بانکهای تجاری دولتی به خود اختصاص می‌دهند. مقایسه میزان دارایی بانکها و موسسات غیر بانکی در سال ۱۳۸۵ در نمودار (۲) نمایش داده شده است.



منبع: گزارش تحولات اقتصادی کشور، بانک مرکزی

### نمودار ۲. مقایسه دارایی اجزای بازار پول

#### در ایران (سال ۱۳۸۵)

مقایسه وضعیت توسعه مالی ایران در مقابل سایر کشورها بیانگر ضعف جدی اقتصاد ایران در این زمینه است. مجمع

دارایی بانکها در طول ۱۵ سال گذشته به صورت میانگین در حدود ۷۰ درصد تولید ناخالص داخلی بوده است و این در حالی است که ارزش معاملات بازار سهام در طول این سالها حدود یک درصد تولید ناخالص داخلی را تشکیل می‌داده است. طبق شیوا (۱۳۸۰)، ضعف بازار سهام در مقابل بازارهای پولی، شیوه‌های سنتی پس انداز همچون خرید طلا و مسکن است. بازده بالاتر و ایمنی بیشتر در بخش پولی، چیرگی بخش دولتی در بازار پول، پر ریسک بودن بازار سرمایه در ایران، فقدان شرایط رقابتی و اطلاعات متقارن، محدودیت ابزاری بازار سرمایه در ایران و دگرگونی ساختار مالکیت پس از پیروزی انقلاب اسلامی از دیگر دلایل بانک پایه بودن نظام مالی ایران است. دارایی‌های بانکها در ایران شامل دارایی‌های خارجی، اسکناس و مسکوکات، سپرده نزد بانک مرکزی (صورت قانونی و دیداری)، بدهی بخش دولتی و بدهی بخش غیردولتی می‌شود. اجزای بازار پول در ایران شامل بانکهای تجاری، بانکهای تخصصی، بانکهای غیردولتی و موسسات اعتباری غیر بانکی می‌شود.

جهانی اقتصاد [۱۴] در سال ۲۰۰۸ گزارشی از وضعیت توسعه مالی جهان ارائه کرده است. در این گزارش ۵۲ کشور پیشرو در زمینه توسعه مالی معرفی شده اند که متاسفانه کشور ایران در بین آنها نیست. میزان توسعه یافتگی مالی در دامنه ۱ تا ۷ سنجیده شده است که ۷، معیار کامل ترین توسعه مالی ممکن است. کشور اول این رتبه بندی ایالات متحده است که معیار توسعه مالی آن ۵٫۸۵ است. کشور پنجاه و دوم، ونزوئلا، با معیار ۲٫۷۱ است. کشورهای کویت، عربستان، بحرین، پاکستان، مصر، ترکیه و نیجریه نیز در بین ۵۲ کشور پیشروی توسعه مالی حضور دارند. همان طور که در جدول (۱) مشاهده می شود، میزان توسعه یافتگی ایران در طول چهار دهه اخیر سیر نزولی داشته است. این در حالی است که کشورهای منطقه منّا در طول این سال ها وضعیت مالی خود را بهبود بخشیده اند.

## جدول ۲. مقایسه میزان توسعه یافتگی مالی

### کشورهای منطقه MENA

پایین	متوسط	بالا
ایران	الجزیره	بحرین
لیبی	مصر	اردن
سودان	جیبوتی	کویت
سوریه	موریتانی	لبنان
یمن	مراکش	عمان
	پاکستان	قطر
		عربستان
		امارات

منبع: گزارش صندوق بین المللی پول در سال ۲۰۰۳

## جدول ۱- مقایسه توسعه مالی ایران و سایر

### مناطق دنیا

مناطق	دهه ۱۹۶۰	دهه ۱۹۷۰	دهه ۱۹۸۰	دهه ۱۹۹۰
ایران	۳/۸	۳/۳	۲/۴	۲/۴
ترکیه	۲/۳	۲/۱	۲	۲/۵
میانگین MENA	۲/۹	۳/۳	۳/۹	۳/۵
میانگین افریقا	۲/۳	۲/۵	۲/۳	۱/۵
میانگین امریکای لاتین	۲/۴	۲/۹	۳	۳/۴
میانگین جنوب آسیا	۱/۶	۱/۷	۲/۴	۲/۷
میانگین شرق آسیا	۱/۸	۲/۹	۴/۱	۵/۷
میانگین کشورهای صنعتی	۳/۹	۴/۶	۵/۱	۵/۹

منبع: گزارش صندوق بین المللی پول در سال ۲۰۰۳

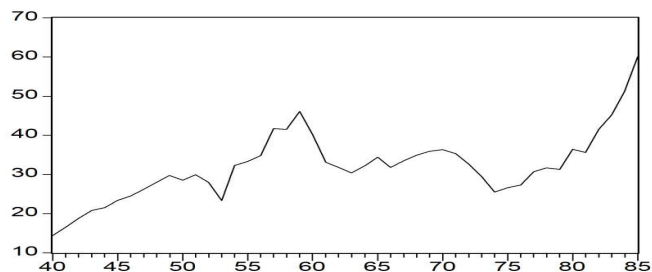
کاهش دستوری نرخ سود بانکی در شرایط تورمی، افزایش نقش دولت در تنظیم و تخصیص اعتبارات بانکی، محدود بودن انتشار اوراق و فروش مشارکت بانک مرکزی در اجرای سیاست پولی کشور و همچنین محدود ماندن استفاده از اوراق مشارکت دولت در تامین مالی هزینه های اجرایی طرح های اقتصادی از عوامل محدود کننده توسعه مالی کشور در طول سال های اخیر بوده است. اعتباردهی به بخش خصوصی مرسوم ترین معیار اندازه گیری توسعه مالی است. برای اندازه گیری این معیار دو روش کلی وجود دارد. نخست، نسبت بدهی بخش غیر دولتی (به نظام بانکی) به مجموع مطالبات بانک ها و دوم، نسبت بدهی بخش غیردولتی به GDP. شاخص دوم می تواند کارایی سیستم بانکی در به کارگیری امکانات بخش خصوصی در ارتباط با رشد اقتصادی را بیان نماید. بزرگ تر شدن این شاخص نشان می دهد که کارایی بخش بانکی در توسعه مالی بهتر شده است. این شاخص برای اقتصاد ایران بین سال های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۵ محاسبه شده است که در نمودار (۳) مشاهده می شود:

درآمدهای نفتی ویژگی مشترک عموم کشورهای منّا است و به همین علت مقایسه وضعیت مالی ایران و این کشورها به خوبی بازگو کننده سطح مدیریت بازارهای مالی اقتصاد ایران است. مقایسه توسعه مالی ۱۹ کشور منطقه منّا نشان می دهد که ایران به همراه کشورهای لیبی، سوریه، سودان و یمن دارای

### ۳. آزمون رابطه علی توسعه مالی و رشد

#### اقتصادی

به منظور بررسی رابطه علی توسعه مالی و رشد اقتصادی از روش اقتصادسنجی علیت گرنجر استفاده می‌شود. به منظور استفاده از این روش اقتصادسنجی ابتدا طرفین معادله می‌بایست پایا باشند. آزمون ابتدایی ریشه واحد برای هر دو سری زمانی GDP و نسبت بدهی غیر دولتی به GDP غیرساکن بودن آن‌ها را نشان می‌دهد. برای رفع این مشکل و امکان آزمون علیت گرنجر از دیفرانسیل گیری این سری‌های زمانی استفاده می‌شود. با انجام آزمون فیلیپس-پرون، تغییرات تولید ناخالص داخلی که خود معیاری بر رشد اقتصادی می‌باشد، از نظر اقتصادسنجی ایستا بوده است.



نمودار ۳. نسبت بدهی بخش غیر دولتی به بانک‌ها به GDP

در سال‌های اخیر بهبود نسبی وضعیت مالی مشاهده می‌شود. طبق کمیجانی (۱۳۸۷) افزایش سهم بانک‌های غیردولتی در صنعت بانکداری، افزایش سهم بخش خصوصی از اعتبارات بانک‌ها، کاهش تمرکز در بخش بانکی و افزایش نسبت تسهیلات اعطایی به سپرده‌های بخش غیردولتی را از جمله عوامل بهبود نسبی توسعه مالی کشور ذکر کرد.

Phillips-Perron Unit Root Test on D(GDP)

PP Test Statistic	-3.778490	1% Critical Value*	-3.5850	
		5% Critical Value	-2.9286	
		10% Critical Value	-2.6021	
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Lag truncation for Bartlett kernel: 3 (Newey-West suggests: 3)				
Residual variance with no correction			1.43E+08	
Residual variance with correction			1.49E+08	
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(GDP,2)				
Method: Least Squares				
Date: 09/03/08 Time: 11:08				
Sample(adjusted): 1342 1385				
Included observations: 44 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDP(-1))	-0.515486	0.137982	-3.735880	0.0006
C	4836.248	2179.631	2.218838	0.0320
R-squared	0.249421	Mean dependent var		514.5544
Adjusted R-squared	0.231550	S.D. dependent var		13978.50
S.E. of regression	12253.73	Akaike info criterion		21.70944
Sum squared resid	6.31E+09	Schwarz criterion		21.79054
Log likelihood	-475.6076	F-statistic		13.95680
Durbin-Watson stat	1.996008	Prob(F-statistic)		0.000558

توسعه مالی با عنوان PDG مشخص شده است.

به همین ترتیب این آزمون برای تغییرات شاخص توسعه مالی نیز انجام شد. همان‌طور که در محاسبه زیر مشخص شده است این متغیر نیز در حالت تفاضلی ایستا شده است. شاخص

Phillips-Perron Unit Root Test on D(PDG)

PP Test Statistic	-5.049363	1% Critical Value*	-3.5850	
		5% Critical Value	-2.9286	
		10% Critical Value	-2.6021	
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Lag truncation for Bartlett kernel: 3 (Newey-West suggests: 3)				
Residual variance with no correction			11.12604	
Residual variance with correction			13.25010	
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(PDG,2) Method: Least Squares Date: 09/03/08 Time: 11:15 Sample(adjusted): 1342 1385 Included observations: 44 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PDG(-1))	-0.781625	0.161198	-4.848840	0.0000
C	0.808268	0.532055	1.519145	0.1362
R-squared	0.358889	Mean dependent var	0.154545	
Adjusted R-squared	0.343624	S.D. dependent var	4.214011	
S.E. of regression	3.414066	Akaike info criterion	5.338074	
Sum squared resid	489.5456	Schwarz criterion	5.419174	
Log likelihood	-115.4376	F-statistic	23.51125	
Durbin-Watson stat	1.988949	Prob(F-statistic)	0.000017	

گرنجر، تعیین تعداد وقفه‌های بهینه ضروری می‌باشد. به این منظور از آماره آکاییک [۱۵] استفاده شده است. با توجه به اینکه انتخاب وقفه یکم، کمترین مقدار این آماره را نشان می‌دهد از یک وقفه استفاده می‌شود.

حال با اطمینان از ایستا شدن متغیرها می‌توان از آزمون علیت گرنجر استفاده کرد. در این روش وقتی دو متغیر حضور دارند روش تعیین علت و معلول به این صورت است که چنانچه اطلاعات قبلی متغیر اول توان توضیح متغیر دوم را داشته باشد؛ متغیر اول علت متغیر دوم است. جهت برآورد مناسب علیت

Sample: 1340 1385

Lags:

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
DPDG does not Granger Cause DGDP	44	0.68204	0.41366
DGDP does not Granger Cause DPDG		6.31375	0.01601

4. McKinnon, 1973.
5. Shaw, 1973.
6. Levin & Zervos, 1998.
7. Robinson, 1958.
8. Ireland, 1944.
9. Lucas, 1989.
10. Demetriades & Hussein, 1996.
11. Opec
12. Naceur and Ghazouni, 2007.
13. MENA
14. World Economic Forum
15. Akaike

### منابع

شیوا، رضا، " اثر تامین مالی در درازمدت بر رشد و توسعه اقتصادی در ایران"، مجله اقتصاد کشاورزی و توسعه، شماره ۳۴، ۱۳۸۰.

کمیجانی، اکبر، "توسعه نهادهای مالی در ایران"، نوزدهمین همایش بانکداری اسلامی، ۱۳۸۷.

عصاری عباس، علیرضا ناصری و مجید آقایی، "توسعه مالی و رشد اقتصادی: مقایسه کشورهای نفتی اپک و غیرنفتی در حال توسعه"، مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۸۲، ۱۴۱-۱۳۸۷.

Demetriades, S. and Hussein, A., "Financial Development in MENA", *International Monetary Fund*, 2003.

Demetriades, S. and Hussein, A., "Does Financial Development Cause Economic Growth?", *Journal of Economic Surveys*, 1999.

Hicks, L.A., "A Theory of Economic History", *Oxford Economic Papers*, 1969.

Levin, A. and Zervos, M., "Monetary and Financial Development in Emerging Economies", *Journal of Economic Surveys*, 1998.

Levin, A. and Zervos, M., "Monetary and Financial Development in Emerging Economies", *Journal of Economic Surveys*, 1998.

Levin, A. and Zervos, M., "Monetary and Financial Development in Emerging Economies", *Journal of Economic Surveys*, 1998.

McKinnon, Ronald I. "Money and Growth in Economic Development", *Journal of Economic Theory*, 1973.

با توجه به داده‌های ۴۴ ساله اقتصاد ایران، دو فرضیه مورد آزمون قرار گرفته است. فرضیه نخست بیان می‌کند که توسعه مالی علت رشد اقتصادی نیست. این فرضیه رد نمی‌شود. بنابراین تئوری عرضه در اقتصاد ایران تایید نمی‌شود. فرضیه دوم بیان می‌کند که رشد اقتصادی علت توسعه مالی نیست. این فرضیه رد می‌شود و آلترناتیو آن پذیرفته می‌شود. بنابراین تئوری تقاضا تایید می‌شود. یعنی در اقتصاد ایران رشد اقتصادی موجب تقاضای بیشتر خدمات مالی و در نتیجه توسعه مالی می‌شود.

### جمع‌بندی و ملاحظات

در مورد رابطه رشد اقتصادی و توسعه مالی نظریات مختلفی وجود دارد. نخست، توسعه مالی به رشد اقتصادی می‌انجامد که به نظریه عرضه معروف است. دوم، رشد اقتصادی تقاضای خدمات مالی و نیاز به ابزارهای جدید مالی را به وجود می‌آورد. بنابراین، رشد اقتصادی عامل شکل‌گیری توسعه مالی است. سوم، رابطه با اهمیتی بین رشد اقتصادی و توسعه مالی وجود ندارد. چهارم، رابطه رشد اقتصادی و توسعه مالی همزمان و دوسویه است و یا به عبارتی هم تئوری عرضه و هم تئوری تقاضا در جریان است. برای تشخیص صحت هر یک از این روابط در هر اقتصاد نیاز به مطالعه تجربی است. در این مقاله نیز کوشش شده است تا با استفاده از آزمون علیت گرنجر نوع رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی مشخص شود. با توجه به داده‌های سری زمانی ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۵، نظر دوم (تئوری تقاضا) مورد تایید قرار گرفته است. یعنی در اقتصاد ایران توسعه مالی در نتیجه رشد اقتصادی محقق شده است. این نتیجه نشان دهنده ناتوانی بازارهای مالی ایران در تحریک رشد اقتصادی می‌باشد. هر چند ضعف بازارهای مالی از مشخصه‌های عمده کشورهای نفتی به شمار می‌آید و مدیریت بازارهای مالی در این کشورها با دشواری‌های ویژه‌ای همراه است؛ اما مقایسه وضعیت بازارهای مالی ایران و سایر کشورهای نفتی بازگو کننده ناکارایی بیش از پیش بازارهای مالی در ایران است.

### پی‌نوشت‌ها

1. Demand-Following
2. Supply-Following
3. Hicks, 1969.

## Archive of SID

in Underdevelopment Countries", Economic  
Development and Cultural Change, 1998.  
Shaw, E., "Financial Deepening in Economic Development",  
Oxford University Press, 1973.

Development, Brookings Institution, 1973.  
and "skrup, stektam kots", innozhg timaz & s, lueca  
economic growth: Empirical evidence from the  
region, "nijer, ecaunif daz senisub lanonaretn in hcaeser,  
7002, 213-792, 12  
ftworf cimonoce daz tneupoleed laicnairf", .T.H. Kictap