

اثرات آزاد سازی و توسعه‌ی مالی بر رشد اقتصادی کشور

دکتر سید کمیل طیبی، دکتر مرتضی سامتی، یاسر عباسلو و فرشته اشراقی سامانی *

تاریخ وصول: 1388/6/30 تاریخ پذیرش: 1388/9/23

چکیده:

امروزه اهمیت آزاد سازی‌های اقتصادی و تقویت بازارهای مختلف ملی و جهانی بر کسی پوشیده نیست. در ادبیات اقتصادی نیز همواره بر ایجاد ثبات و رشد پایدار از طریق توسعه‌ی مالی تأکید می‌شود. با این حال، توسعه‌ی مالی نیازمند ابزار مالی از جمله سیستم بانکی کارآمد است، که کارآمدی آن از طریق رقابت پذیری و آزاد سازی مالی امکان پذیر است. این مطالعه اثرات توسعه‌ی مالی را از طریق اندازه گیری شاخص‌های مختلف بر رشد اقتصادی کشور ارزیابی می‌کند. همچنین، به دنبال بررسی این پرسش است که چنانچه سیستم مالی ایران در مواجهه با سناریوهای آزاد سازی مالی مانند آزاد سازی نرخ بهره و همگرایی آن به سمت تغییرات در قیمت‌ها قرار گیرد، چه اثری بر رشد اقتصادی کشور ایجاد می‌نماید. در صورتی که خصوصی سازی بانک‌ها به عنوان توسعه‌ی مالی تلقی شود، چگونه می‌تواند بر رشد اقتصادی کشور موثر باشد. برای رسیدن به این اهداف، با به کارگیری داده‌های نظام بانکی و برخی متغیرهای اقتصاد کلان ایران در مقطع زمانی 1363-1384 از روش‌های اقتصاد سنجی ARDL و ECM استفاده می‌شود تا از طریق آن بتوان اثرات کوتاه مدت و بلند مدت توسعه‌ی مالی را بر رشد اقتصادی کشور تجربه کرد. نتایج حاکی از اثر بخشی مثبت آزاد سازی مالی مبتنی بر همگرایی نرخ بهره و همچنین خصوصی سازی بانک‌ها بر رشد اقتصادی کشور به خصوص در بلند مدت است.

طبقه بندی JEL: F36, F43, O16

واژه‌های کلیدی: توسعه‌ی مالی، آزاد سازی مالی، خصوصی سازی، رشد اقتصادی، نظام بانکی
ایران

Komail@econ.ui.ac.ir

* به ترتیب، دانشیاران و کارشناسان ارشد اقتصاد دانشگاه اصفهان

1- مقدمه

در سیستم مالی، بانک‌ها اصلی‌ترین تأمین‌کننده‌ی منابع بخش‌های اقتصادی مثل صنعت و کشاورزی و خدمات هستند که رشد این بخش‌ها رابطه‌ی تنگاتنگی با پویایی سیستم بانکی دارد (হারدی، 1998¹).

از ویژگی‌های مهم این سیستم این است که مبادلات با سرعت و امنیت بیشتری انجام می‌گیرد و در آن زمینه‌ی رشد ارزش افزوده در تولید بخش‌های اقتصاد و در نتیجه رشد اقتصادی فراهم می‌شود. از سوی دیگر، بانک‌ها امکان انتقال آثار سیاست‌های اقتصادی به ویژه آزاد سازی مالی در قالب آزاد سازی نرخ‌های بهره را به بخش‌های دیگر اقتصادی فراهم می‌کنند که باز هم زمینه ساز توسعه‌ی مالی و اقتصادی می‌شوند.

در سال‌های اخیر، مطالعات زیادی در ارتباط با آزاد سازی مالی صورت گرفته است. مک کینون² (1973) و شاو³ (1973) موضوع آزاد سازی مالی و تاثیر آن در اقتصاد را مورد توجه قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که حذف کنترل‌ها از نظام مالی و آزاد سازی نرخ بهره، سبب توسعه‌ی بخش مالی و افزایش رشد اقتصادی می‌شود (یوسفی و مبارک، 1387).

فرای⁴ (1978) نیز اعتبار الگوی مک کینون و شاو را براساس داده‌های تلفیق شده‌ی سالیانه برای چند کشور آسیایی مورد بررسی قرار داد و نتیجه گرفت که نرخ بهره‌ی داخلی تاثیر مثبتی بر نسبت پس انداز داخلی و تولید ناخالص ملی دارد.

مطالعه‌ی جوانینی⁵ (1985) نشان داده است که اگر کشوری از نظر بازارهای مالی توسعه نیافته باشد، افزایش نرخ بهره موجب کارآمدی و جوه در بازارهای مالی می‌شود. این فرآیند موجب اثر گذاری بر انباشت سرمایه و در نهایت افزایش میزان رشد اقتصادی می‌شود.

¹ Hardi

² Mckinnon

³ Shaw

⁴ Fry

⁵ Giovannini

کینگ و لوین⁶ (1993) به بررسی رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی پرداخته‌اند. نتایج مطالعه‌ی آنها برای 77 کشور در حال توسعه در طول سال‌های 1960-1989 نشان می‌دهد که شاخص‌های توسعه‌ی مالی (نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی، نسبت دارایی‌های داخلی بانک‌ها به کل دارایی بانک‌ها، نسبت مطالبات از بخش غیر مالی خصوصی به کل اعتبارات تخصیصی و نسبت مطالبات از بخش غیر مالی خصوصی به تولید ناخالص داخلی) بر هر یک از شاخص‌های رشد اقتصادی تاثیر مثبت دارد.

هاسلاگ و کو⁷ (1998) به بررسی تجربی سرکوب مالی، توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی می‌پردازند و به این نتیجه می‌رسند که رابطه‌ی بین شاخص‌های سرکوب مالی و رشد اقتصادی منفی است. همچنین نتایج آنها مبین آن است که نسبت ذخایر قانونی با توسعه‌ی مالی رابطه‌ی منفی دارد؛ یعنی کشورهایی که نسبت بالای ذخایر قانونی دارند، به طور متوسط دارای سیستم‌های مالی کمتر توسعه یافته نسبت به کشورهای با نسبت پایین ذخایر قانونی هستند.

در مطالعات داخلی نیز ختایی (1378) در راستای مطالعه‌ی کینگ و لوین (1993) نشان می‌دهد که شاخص‌های توسعه‌ی مالی رابطه‌ی مثبت با رشد اقتصادی ایران دارند. کمیجانی و سیفی پور (1385) نیز در بررسی اثرات سرکوب مالی بر رشد اقتصادی ایران نشان می‌دهند که در چارچوب مدل کاپور، با افزایش نرخ سود سپرده‌ها و کاهش نرخ رشد نقدینگی، می‌توان از وضعیت سرکوب مالی خارج و رشد اقتصادی را افزایش داد.

این مطالعه به دنبال بررسی اثرات توسعه‌ی سیستم مالی و آزاد سازی مالی از طریق سناریوهای همگرایی نرخ بهره و خصوصی سازی بانک‌ها بر رشد اقتصادی کشور است. پس این پرسش قابل طرح است که چنانچه سیستم مالی ایران در مواجهه با سناریوهای آزاد سازی مالی مانند آزاد سازی نرخ بهره و همگرایی آن به سمت تغییرات در قیمت‌های نرخ بهره قرار گیرد، چه اثری بر رشد اقتصادی کشور ایجاد می‌نماید. در صورتی که خصوصی سازی بانک‌ها به عنوان توسعه‌ی مالی تلقی گردد، چگونه می‌تواند بر رشد اقتصادی کشور موثر باشد. برای رسیدن به این اهداف با به کارگیری داده‌های نظام بانکی و برخی متغیرهای اقتصاد کلان ایران در

⁶ King and levine

⁷ Haslag and koo

مقطع زمانی 1363-1384 از روش‌های اقتصاد سنجی $ARDL$ ⁸ و ECM ⁹ استفاده می‌شود، تا از طریق آن بتوان اثرات کوتاه مدت و بلند مدت توسعه‌ی مالی را بر رشد اقتصادی کشور تجربه کرد. در ادامه و در قسمت دوم به معرفی مؤسسات مالی و وظایف آنها پرداخته می‌شود. در قسمت سوم این مطالعه مبانی نظری موضوع بیان می‌شود. قسمت چهارم به روش تحقیق اختصاص دارد. در نهایت، قسمت‌های پنجم و ششم به ترتیب ارائه‌ی نتایج تجربی و نتیجه‌گیری می‌پردازند.

2- مؤسسات مالی، وظایف و انواع آن

یک بنگاه مالی یا پولی، بنگاه تجاری است که دارایی اصلی‌اش، دارایی‌ها یا تعهدات مالی نظیر اوراق سهام، اوراق قرضه و وام‌ها است که به جای دارایی‌های حقیقی نظیر ساختمان‌ها، ابزار و مواد خام مورد استفاده قرار می‌گیرد.

به طور کلی، مؤسسات مالی دو وظیفه بر عهده دارند: اول این که وسیله‌ی پرداخت بین افراد و اقتصاد را فراهم و انتقال وجوه را از وام دهنده (دارای مازاد پس انداز) به وام گیرنده (دارای کسری پس انداز) امکان پذیر سازد. دومین وظیفه، وساطت مالی آنها است. مؤسسات مالی کمک می‌کنند تا شکاف بین وام دهنده و وام گیرنده را با ایجاد بازارهایی برای دو نوع از اوراق بهادار، یکی وام دهنده و دیگری وام گیرنده، پر نمایند. بدین لحاظ، واسطه‌های مالی قادر به افزایش جریان پس اندازها و وام‌ها در یک اقتصاد هستند و بنابراین، امکان افزایش تقاضای کل را فراهم می‌سازند. در ضمن، از ارائه‌ی خدمت به وام گیرندگان و دریافت بهره‌ی بیشتر از مبلغی که به سپرده گذاران می‌دهند، کسب منفعت می‌کنند (فرجی، 1382).

سیستم مالی یکی از مهمترین ارکان هر اقتصادی است، زیرا خدماتی ارائه می‌کند که بدون آن یک اقتصاد مدرن قادر به انجام وظایف خود نیست. مهمترین وظایف آن شامل عرضه‌ی اعتبار، ساز و کار پرداخت‌ها و پس اندازها است. سیستم مالی عرضه‌کننده‌ی اعتبارات برای کمک به خرید کالا و خدمات مصرفی و تأمین مالی خرید کالای سرمایه گذاری، نظیر ساختن بناها، بزرگراه‌ها، پل‌ها و دیگر

⁸ Auto Regressive Distributed Lags

⁹ Error Correction Model

ساختمان‌ها و خرید ماشین‌آلات و ابزار است. به علاوه، سیستم مالی تسهیلاتی را برای ایجاد پرداخت‌ها به اشکال پول، حساب‌های جاری و دیگر واسطه‌های معاملات مانند انواع حساب جاری، حساب پرداخت تلفنی و ماشین‌های الکترونیک (ATM) ارائه می‌کند.

سیستم مالی مجرای سودآوری را برای پس انداز کننده به وجود می‌آورد. اصولاً همه‌ی پس اندازها وظیفه‌ی اقتصادی مهمی را انجام می‌دهند. پس انداز کردن موجب انتقال منابع کمیاب از تولید کالاهای مصرفی به منظور مصرف جاری به تولید کالاهای سرمایه‌ای می‌شود. در سیستم نوین بانکداری دامنه‌ای گسترده و کامل از بانک‌های تخصصی وجود دارد که فعالیت‌های خود را بر بازارهای خاص متمرکز می‌نمایند و بانک‌های عمومی هم انواع خدمات بانکی و مالی را در سطح گسترده ارائه می‌کنند. فعالیت‌های آنان شامل گشایش حساب‌های گوناگون برای سپرده گذاران، تولید و عرضه‌ی محصولات مختلف در زمینه وام، خدماتی در زمینه‌ی ساختمان سازی، کارگزاری اوراق بهادار و بیمه‌ی عمر است. در یک سیستم مالی، موسساتی فعالیت می‌کنند که می‌توان آنها را به دو گروه تقسیم کرد: مؤسسات مالی واسطه و سایر مؤسسات مالی. مؤسسات مالی واسطه، اسناد بدهی وام گیرندگان یا اوراق بهادار اولیه را خریداری و در همین زمان اسناد بدهی یا اوراق بهادار ثانویه را به پس انداز کنندگان می‌فروشند. برای مثال، بانک‌های تجاری از یک طرف از طریق حساب‌های پس انداز و جاری با دادن اوراق بهادار ثانویه به پس انداز کنندگان وجوه را جمع آوری می‌کنند و از طرف دیگر، با دریافت اوراق بهادار اولیه از وام گیرندگان، این وجوه را در اختیار آنها قرار می‌دهند. سایر مؤسسات مالی هم دلالتان و صرافان مالی، بانک‌های سرمایه گذاری، بانکداری رهنی و صدها مؤسسات دیگری هستند که یک یا چند خدمت مالی، نظیر اعتبارات کوتاه مدت برای خرید به مصرف کنندگان و یا حساب‌های پس انداز را بر عهده دارند.

3- بحث‌های نظری

برای تبیین نظری موضوع، در این قسمت به بحث‌هایی پرداخته می‌شود که در آنها بر نقش سیستم مالی در رشد و توسعه‌ی اقتصادی و ارتباط بین آزاد سازی مالی و توسعه‌ی مالی تاکید می‌شود.

3-1- نقش سیستم مالی در رشد و توسعه اقتصادی

نظام مالی را موتور محرکه‌ی هر اقتصادی می‌توان تصور کرد، به طوری که وابستگی بخش‌ها و فعالیت‌های اقتصادی به آن اجتناب ناپذیر است. این نظام سعی دارد سرمایه‌ی کمیاب را میان بخش‌های اقتصادی تخصیص دهد و این کار را از راه اختصاص منابع به مؤثرترین مصارف و در واقع مصارفی که بیشترین بازده را دارند، انجام دهد. همچنین، نظام مالی بر جریان وجوه نظارت دارد تا اطمینان حاصل شود که در راه‌های تعهد شده مصرف می‌شوند. آن چه که هم اکنون بر آن اتفاق نظر وجود دارد، این است که هر چه نظام‌های مالی توسعه یافته‌تر باشند، اقتصاد مورد نظر می‌تواند نرخ‌های رشد بالاتری را تجربه کند. درباره‌ی تأثیرگذاری بازارهای مالی بر رشد اقتصادی، مجادله‌های زیادی بین اقتصاددانان وجود دارد. گلداسمیت¹⁰ (1969) و مکینون و شاو¹¹ (1973) بر این باورند که بازارهای مالی نقش کلیدی بر رشد اقتصادی دارند. به اعتقاد آنها تفاوت در کمیت و کیفیت خدمات ارائه شده توسط موسسات مالی می‌تواند بخش مهمی از تفاوت نرخ رشد در بین کشورها را توضیح دهد. به عبارتی دیگر، واسطه‌های مالی تنها کانال برای هدایت پس انداز خانوارها به سمت فعالیت‌های سرمایه‌گذاری هستند و عوامل اصلی را باید در همان موجودی سرمایه و نرخ سرمایه‌گذاری جستجو کرد (کریمی، 1385).

لوئیس¹² (1994) که برنده‌ی جایزه‌ی نوبل در اقتصاد است، رشد و توسعه‌ی اقتصادی را گسترش تدریجی بخش مدرن و کاهش تدریجی بخش سنتی تعریف می‌کند. این تعریف ساده که به تعریف دو بخشی نیز معروف است، اقتصاد را به دو بخش مدرن و سنتی تقسیم می‌کند و مدرن شدن را توسعه می‌داند. می‌توان گفت از دید لوئیس مفاهیم پیشرفته، صنعتی و شهری و همین طور مفاهیم سنتی، کشاورزی و روستائی با هم مترادف هستند. به عبارتی دیگر، بخش‌های مدرن یا صنعتی یا شهری مبتنی بر علم هستند و توسعه به معنی آن است که بخش مدرن به تدریج گسترش یابد اگر چه در کشورهای توسعه نیافته این سه مفهوم تفاوت‌های معنی داری با هم دارند.

¹⁰ Goldsmith

¹¹ Mackinnon and Shaw

¹² Lewis

چنری¹³ (1998) مانند لوئیس عقیده دارد که توسعه‌ی اقتصادی به مثابه‌ی مجموعه‌ی تغییرات مرتبط به هم در ساختار اقتصادی است که جهت رشد مداوم لازم است. یعنی چنری رشد اقتصادی را هدف توسعه می‌داند، البته اصلاحات را در ساختارها از جمله ایجاد یک سیستم مالی کارا برای تداوم رشد اقتصادی لازم می‌داند. اگر رشد اقتصادی به معنی افزایش درآمد سرانه (به قیمت ثابت) است و درآمد سرانه زمانی افزایش می‌یابد که مجموع ارزش افزوده‌ی همه‌ی کالاها و خدمات تولید افزایش پیدا کند، رشد اقتصادی زمانی حاصل می‌شود که همه‌ی مردم یک کشور برای بالا بردن ارزش افزوده، بسیج شوند. بدیهی است که استمرار رشد اقتصادی بدون ایجاد تغییرات اساسی در ساختارها به ویژه ساختار مالی میسر نمی‌شود.

به طور کلی، بحث نظری آثار توسعه‌ی مالی بر رشد، بر این پایه استوار است که چنانچه سیستم مالی بتواند به وظایف اصلی خود در مورد کاهش هزینه‌ی اطلاع رسانی، تسهیل مبادلات و بررسی دقیقتر هزینه‌ها عمل نماید، منجر به رشد اقتصادی خواهد شد. به عبارتی دیگر، چگونگی تأثیر توسعه‌ی مالی بر رشد اقتصادی به نقش واسطه‌های مالی در ارزیابی و برآورد توان بنگاه‌های اقتصادی که اقدام به نوآوری می‌کنند، بستگی دارد. تجهیز منابع، ایجاد مدیریت ریسک و کاهش آن، تنوع بخشیدن به دارایی‌ها و افزایش نرخ پس انداز از عوامل مهم در فراهم کردن زمینه‌های رشد اقتصادی توسط سیستم مالی است. علاوه بر این، سیستم‌های مالی با کارکرد کسب اطلاعات در مورد فرصت‌های سرمایه گذاری، نظارت بر سرمایه‌گذاری‌های انجام شده، توزیع ریسک، تجمیع پس اندازها و همچنین تسهیل مبادله‌ی کالاها و خدمات باعث کاهش هزینه‌های معاملاتی و بهبود تخصیص منابع و در نهایت رشد اقتصادی می‌شوند.

توسعه‌ی مالی یک کشور شامل ابعاد مختلفی است: 1- توسعه‌ی بخش بانکی، 2- توسعه‌ی بخش مالی غیر بانکی، 3- توسعه‌ی بخش پولی و سیاست گذاری پولی، 4- مقررات و نظام بانکی، 5- باز بودن بخش مالی، 6- محیط نهادی. برای تأمین اهداف مطالعه‌ی حاضر، در اینجا تنها به دو جنبه‌ی توسعه‌ی مالی اشاره می‌شود:

¹³ Chenery

1- توسعه‌ی بخش بانکی: در اکثر اقتصادها، بانک‌ها مرکز سیستم مالی و پرداخت‌ها هستند و نقش مهمی در فرآیند تجهیز پس اندازها، شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و متنوع‌سازی ریسک ایفا می‌کنند. از این رو، اندازه، ساختار و کارایی بخش بانکی به عنوان یک بعد مستقل توسعه‌ی مالی مورد توجه است. سود دهی بانک‌ها، اعتبارات پرداختی و دسترسی آسان بخش خصوصی به اعتبارات بانکی در این بعد مورد بررسی قرار می‌گیرد. بر پایه‌ی مطالعات انجام شده، فعالیت بانک‌ها در فضای رقابتی شامل مداخله‌ی کمتر دولت، تمرکز کمتر بازار و امکان بیشتر ورود بانک‌های خارجی، کارایی و رشد بیشتری خواهد داشت.

2- بازبودن بخش مالی: جنبه‌ی دیگر توسعه‌ی مالی، رتبه و جایگاه نظام مالی داخلی در جابه‌جایی فرامرزی منابع مالی است. باز بودن بازارهای مالی بر روی ورود و خروج سرمایه، رژیم‌های ارزی مناسب و محدودیت‌های مبادلات دارایی‌های مالی یا ابزارهای ارزی خارجیان و افراد مقیم، این بعد را شامل می‌شود. بدین ترتیب، توسعه‌ی مالی از طریق رقابت‌پذیری و آزادسازی با بخش بانکی مرتبط می‌شود که البته آثار متعددی را در سیستم‌های مالی و اقتصادی کشورها ایجاد می‌نماید.

3-2- آزادسازی ابزاری برای توسعه‌ی مالی

امروزه آزادسازی مالی به عنوان یکی از ابزار تقویت سیستم مالی و ایجاد تحول در ساختار مالی کشورها از طریق رقابت‌پذیرتر کردن آن مورد توجه قرار گرفته است. آزادسازی مالی فرایندی است که در تبیین روابط مالی بین‌المللی و جهانی بین کشورها نقش موثری را ایفا نموده و با سایر فعالیت‌های اقتصادی ارتباطی تنگاتنگ دارد. به علاوه، آزادسازی مالی مفهومی است که به افزایش و گسترش ارتباطات جهانی کشورها از طریق جریان‌های مالی بین‌المللی و سرمایه‌ای اشاره دارد (پراساد و دیگران، 2003¹⁴). در این صورت، عواملی مانند جریان‌های بین‌المللی سرمایه، همگرایی مالی کشورها، گسترش روابط مالی منطقه‌ای و بین‌المللی، شکل‌گیری بلوک‌ها و نواحی مالی منطقه‌ای و بین‌المللی، آزادسازی و همگرایی در نرخ‌های بهره‌ی منطقه‌ای و بین‌المللی، آزادسازی نرخ ارز و تشکیل اتحادیه‌های

¹⁴ Prasad

پولی، عملکرد نهادهای مالی و کاهش کنترل‌ها می‌تواند منجر به توسعه‌ی آزادسازی مالی شود.

از منظر تاریخی، در دور اول آزادسازی مالی که از 1870 شروع شد و تا 1914 ادامه یافت، عمده فعالیت‌های اقتصادی جهان بر محوریت استاندارد طلا و مرکز بازار سرمایه‌ی جهانی در لندن قرار داشت. بنابراین، مهم‌ترین پدیده‌ی پولی در این دوره ایجاد لنگرگاه پولی¹⁵ در قالب ثبات ارزش برابری پول کشورها به طلا و به یکدیگر بود که منجر به همگرایی نرخ بهره بین کشورها نیز شد. این در حالی بود که با از دست رفتن اعتبار رژیم استاندارد طلا طی دوره‌ی 1914 تا 1945 سیاست‌های پولی عمدتاً تابع اهداف سیاست‌های داخلی کشورها شد. در ادامه‌ی تحولات مالی بین‌المللی بین سال‌های 1945 تا 1971، تلاش شد که اقتصاد جهانی مجدداً شکل خود را بر مبنای گسترش مبادلات باز یابد. از اواخر دهه‌ی 1960 کشورها به آزادسازی سرمایه روی آوردند. در این دوره نظریه‌ی جدیدی تحت عنوان "تشکیل اتحادیه‌های پولی" در سال 1959 و نیز "مناطق پولی مطلوب" در سال 1963 شکل گرفت. در این نظریه‌ی اول، اتحادیه‌ی پولی گروهی از کشورها هستند که با وجود حفظ استقلال پولی خود، در یک پول واحد سهیم هستند و معمولاً استقلال در سیاست‌های پولی، نرخ ارز و بهره خود را از دست می‌دهند (رز،¹⁶ 2006).

از سال 1971 دور جدیدی در حرکت بین‌المللی سرمایه آغاز شد که طی آن نظام بروتن وودز فرو پاشید و روند جدیدی در بازار مالی جهانی به وجود آمد. در این دوره برخی از کشورها بر نظام نرخ ارز ثابت اصرار داشتند، ولی بسیاری از کشورها، به خصوص کشورهای غربی، این نظام را رها کردند و نظام شناور ارزی را انتخاب نمودند. با حرکت کشورهای غربی به سمت نظام نرخ ارز شناور، کنترل سرمایه که پیش از آن برای حفظ ثبات نرخ ارز اعمال می‌شد دیگر لازم نبود، به گونه‌ای که در این دوره بسیاری از محدودیت‌های اعمال شده بر حرکت جهانی سرمایه حذف شد (اسلاموئیان، 1381).

بنابراین، در بررسی تحولات مربوط به آزاد سازی مالی ملاحظه می‌شود که در توسعه‌ی روابط مالی بین‌المللی و نیز روابط تجاری جهانی همواره بر مواردی

¹⁵ Money Anchor

¹⁶ Rose

مانند تکیه بر یک پول واحد (یا طلا) به عنوان لنگرگاه پولی، همگرایی در نرخ بهره‌ی کشورها، گسترش جریان‌های سرمایه و توسعه‌ی روابط مالی کشورها تأکید شده است. به ویژه در رویکرد امروزی نظام مالی بین‌المللی، تبعیت کشورها از اقتصاد جهانی در گرو منافع مشترک آنها است که ناشی از رشد مبادلات تجاری، انتقال دانش فنی، نشر مالی و سرریزهای تکنولوژی است که تحقق این نوع منافع در فرایند جهانی آن، مستلزم وحدت پولی نیز خواهد بود.

در ایران نیز در راستای تقویت نظام مالی و ایجاد زمینه‌های آزادسازی مالی، قانون برنامه‌ی سوم با محوریت ساماندهی بازار مالی و به ویژه سیستم بانکی، تدوین و طی آن موارد زیر گنجانده شد:

- 1- ممنوعیت استقراض دولت از بانک مرکزی و سیستم بانکی برای جبران کسری بودجه
- 2- ایجاد حساب ذخیره‌ی ارزی
- 3- صدور مجوز انتشار اوراق مشارکت توسط بانک مرکزی جهت کنترل نقدینگی
- 4- کاهش متوسط سالانه ده درصد در رشد مانده‌ی تسهیلات تکلیفی به ارقام مصوب سال 1378
- 5- تأمین مالی طرح‌های بزرگ بخش نفت و گاز از طریق قراردادهای بیع متقابل

بنابراین بانک مرکزی با حذف سقف‌های اعتباری و آزاد گذاشتن بانک‌ها در اعطای 25 درصد از اعتبارات خارج از سهم‌های اعتباری بخش‌ها (که در سال 1382، به 35 درصد افزایش یافت) و کاهش نرخ سپرده‌های قانونی، سیاست آزادسازی مالی را پی گرفت و تأسیس بانک‌های خصوصی و رشد مؤسسات اعتباری غیر بانکی را در دستور کار قرار داد (شیرکوند، 1383).

4- روش تحقیق

در قسمت‌های قبل به بیان بازارهای مالی و نقش آنها در رشد و آزادی اقتصادی پرداخته شد. در این بخش از مطالعه، به معرفی روش تحقیق از طریق تصریح یک

مدل اقتصاد سنجی و اندازه گیری شاخص‌های توسعه‌ی مالی پرداخته شده است تا به صورت تجربی، رابطه بین توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی در ایران تعیین شود. برای بررسی رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و آزاد سازی با رشد اقتصادی، مدل چنگ و دگریس¹⁷ (2008) توسعه داده می‌شود. مطابق با بحث‌های گذشته، رشد اقتصادی ایران را می‌توان متأثر از جریان‌های ورودی سرمایه گذاری خارجی، آزادسازی و توسعه‌ی مالی تصور نمود که در قالب مدل اقتصاد سنجی زیر بررسی شود:

$$Y_t = a_0 + a_1 FDI_t + a_2 OPEN_t + a_3 FL_t + \sum_{i=1}^5 b_i FD_{it} + e_t \quad (1)$$

که در معادله‌ی فوق Y نشان دهنده‌ی رشد اقتصادی، FDI بیان کننده‌ی رشد سرمایه گذاری مستقیم خارجی، $Open$ نشان دهنده‌ی باز بودگی تجاری (نسبت حجم تجارت به GDP)، FD بیانگر رشد شاخص‌های توسعه‌ی مالی و FL نشان دهنده‌ی آزاد سازی مالی است. e_t هم جز تصادفی مدل و مشتمل بر عوامل مشاهده نشده است.

از جمله الزامات مالی پیوستن به سازمان جهانی تجارت (WTO)، همگرایی در نرخ بهره، همگرایی در نرخ ارز و خصوصی سازی سیستم مالی است (طیبی و دیگران، 1387). در این مطالعه برای شاخص آزاد سازی مالی، شاخص همگرایی در نرخ بهره و همچنین سال تاسیس بانک‌های خصوصی در ایران در نظر گرفته می‌شود. بدین لحاظ برای آزاد سازی مالی دو شاخص قابل تعریف است. شاخص اول اشاره به سناریوی بانک مرکزی دارد که بیان می‌کند نرخ بهره باید متناسب با نرخ تورم همراه با 3 درصد تعیین شود. در این شرایط نرخ بهره به عنوان یک سیاست اقتصادی به صورت برون‌زا با نرخ تورم به اضافه 3% مبلغ اضافی که از طریق دولت پوشش داده می‌شود، در نظر گرفته می‌شود:

$$i = inflation + 3\% \quad (2)$$

و همگرایی نرخ بهره به عنوان یک جایگزین برای آزاد سازی مالی (FL_1) عبارت است از:

¹⁷ Cheng and Degryse

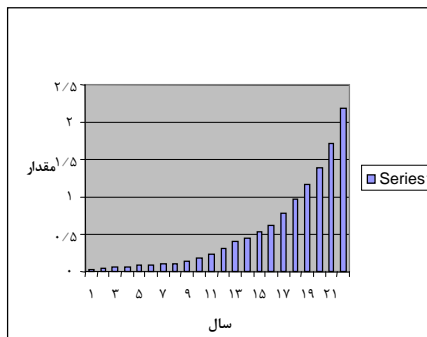
$$FL_1 = \log(IR - i)^2 \quad (3)$$

که در آن IR اشاره به نرخ سود بانکی در ایران دارد. شاخص دوم آزاد سازی مالی (FL_2) اشاره به تاسیس بانک‌های خصوصی در ایران دارد و به صورت متغیری مجازی در نظر گرفته می‌شود که برای سال‌هایی که بانک خصوصی در ایران وجود نداشته است (تا قبل از سال 1380) برابر با صفر و برای بقیه‌ی سال‌ها (بعد از سال 1380) برابر با یک در نظر گرفته می‌شود. متغیرهای توسعه‌ی مالی در قالب پنج شاخص تعریف می‌شوند که رابطه‌ی هم خطی یا وابستگی بین آنها وجود ندارد. این شاخص‌ها عبارتند از شاخص ژرفای مالی (FD_1)، شاخص بنیانی توسعه (FD_2)، شاخص ساختاری مالی (FD_3)، شاخص کارایی توسعه‌ی مالی (FD_4) و شاخص ابزاری توسعه‌ی مالی (FD_5). در ادامه به معرفی هر یک از این شاخص‌ها پرداخته می‌شود. شاخص ژرفای مالی (FD_1) بیانگر اندازه‌ی واسطه‌های مالی رسمی به فعالیت‌های اقتصادی در یک سیستم بانکداری است. معمولاً فرض می‌شود که اندازه‌ی واسطه‌های مالی به طور مثبت با خدمات مالی ارائه شده مرتبط و همبسته است؛ یعنی هرچه اندازه‌ی واسطه‌های مالی بزرگتر باشد، عرضه‌ی خدمات مالی نیز گسترده‌تر خواهد بود. یکی از روش‌های رایج برای اندازه‌گیری ژرفای مالی، نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی است. بدهی‌های نقدی شامل اسکناس و مسکوک خارج از سیستم بانکی به علاوه‌ی حساب‌های جاری و سایر بدهی‌های بهره‌دار بانک‌ها و واسطه‌های مالی غیر بانکی در هر کشور است. بر این اساس می‌توان آن را معادل M_3 دانست. با توجه به اینکه عمدتاً در اقتصاد ایران M_3 محاسبه نمی‌شود، می‌توان از M_2 (نقدینگی = شبه پول + پول) به عنوان جانشین نزدیک آن استفاده نمود. بنابراین، شاخص ژرفای مالی که می‌تواند به عنوان یک شاخص مالی در سیستم بانکداری ایران مطرح شود، از رابطه‌ی زیر محاسبه شده است:

$$FD_1 = \frac{M_2}{GDP} \quad (4)$$

توجه به مقدار این شاخص طی سال‌های 1363 تا 1384 (دوره‌ی زمانی مورد مطالعه در این تحقیق)، بیانگر روند رو به افزایش آن است. در نمودار (1) روند تغییرات شاخص ژرفای مالی برای کشور ایران آورده شده است.

نمودار ۱: شاخص ژرفای مالی

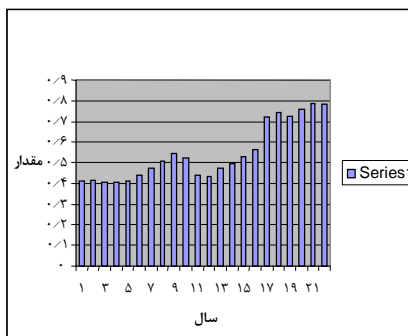


دومین شاخص توسعه‌ی مالی، اشاره به شاخص بنیانی توسعه‌ی مالی FD_2 دارد. این شاخص بیانگر روند تغییرات اهمیت نسبی موسسات مالی است. تنها تفکیکی که می‌توان از نظر نهادهای مالی رسمی قایل شد، تفکیک میان بانک مرکزی و دیگر بانک‌ها است. از این رو، می‌توان شاخص مذکور را به صورت نسبت دارایی‌های داخلی بانک‌ها به جز بانک مرکزی ($BASS$) به کل دارایی بانک‌ها شامل بانک مرکزی ($TASS$) معرفی کرد.

$$FD_2 = \frac{BASS}{TASS} \quad (5)$$

نمودار (2) روند تغییرات شاخص بنیانی توسعه برای ایران را طی سال‌های 1363 تا 1384 ترسیم می‌کند.

نمودار 2: شاخص بنیانی توسعه

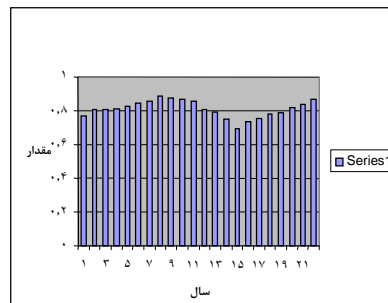


سومین شاخص توسعه‌ی مالی اشاره به شاخص ساختاری توسعه‌ی مالی FD_3 دارد که بیانگر چگونگی و نحوه‌ی توزیع دارایی‌های داخلی بانک‌ها است (ختائی، 1378). نظام بانکی که اعتبارات را به طرف بخش دولتی، اعم از دولت مرکزی و یا شرکت‌های دولتی سوق می‌دهد، نمی‌تواند همانند آن نظام بانکی که اعتبارات را به سمت بخش خصوصی سوق می‌دهد مدیران را ارزیابی و طرح‌های سرمایه‌گذاری را انتخاب نماید، به مدیریت ریسک بپردازد و خدمات مالی ارائه کند. هر چه ساختار مدیریت مالی بانک‌ها بیشتر در جهت توزیع اعتبارات به نفع بخش خصوصی باشد، نشان می‌دهد که قدرت ارزیابی بانک‌ها نسبت به مخاطره‌ی ریسک و مدیریت مالی آنها بیشتر خواهد بود. شاخص ساختاری توسعه‌ی مالی FD_3 از نسبت تسهیلات بانکی به بخش خصوصی (CTP) به کل اعتبارات سیستم بانکی (TC) حاصل می‌شود:

$$FD_3 = \frac{CTP}{TC} \quad (6)$$

توجه به مقدار این شاخص طی سال‌های 1363 تا 1384 بیانگر روند رو به افزایش آن است که در نمودار (3) نشان داده شده است.

نمودار 3: شاخص ساختاری توسعه‌ی مالی



چهارمین شاخص مالی مورد استفاده در این تحقیق، شاخص کارایی توسعه‌ی مالی FD_4 است که البته مانند شاخص سوم بیانگر چگونگی و نحوه‌ی توزیع دارایی‌های داخلی بانک‌ها است و روند اعتبارات به بخش خصوصی را نسبت به مقیاس کل اقتصاد می‌سنجد. بنابراین، این شاخص از نسبت مطالبات مستقیم

بخش بانکی از بخش خصوصی (CTP)، به تولید ناخالص داخلی (GDP) حاصل می‌شود. اگر سهم بدهی بخش خصوصی به سیستم بانکی را نسبت به GDP مورد مطالعه قرار دهیم، این شاخص می‌تواند تا حدود زیادی کارایی سیستم بانکی را در به کارگیری امکانات بخش خصوصی در رابطه با رشد اقتصادی بیان نماید (طیبی و قنبری، 1387).

$$FD_4 = \frac{CTP}{GDP} \quad (7)$$

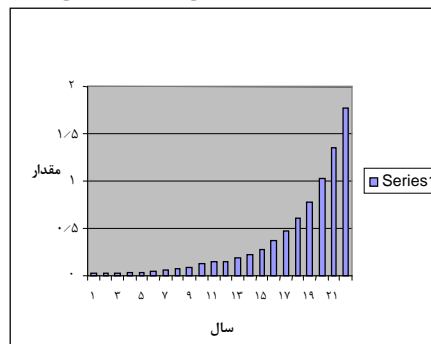
روند تغییرات این شاخص طی سال‌های 1363 تا 1384 رو به افزایش بوده است و در نمودار (4) ترسیم شده است.

پنجمین شاخص، FD_5 ، اختصاص به میزان سپرده‌های دیداری و غیر دیداری بانک‌ها دارد. از آن جایی که قدرت وام دهی بانک‌ها بسته به میزان منابع آنها است، هر چه سهم بانک‌ها از میزان حجم نقدینگی به صورت سپرده‌های بانکی بیشتر باشد، بانک‌ها ابزار کافی جهت پرداخت تسهیلات به بخش‌های واقعی اقتصاد و هدایت بهینه‌ی منابع و نقدینگی به سوی تولید را در اختیار خواهند داشت. بنابراین، این شاخص از نسبت سپرده‌های بانکی (SOUB) به حجم نقدینگی (M_2) به دست می‌آید:

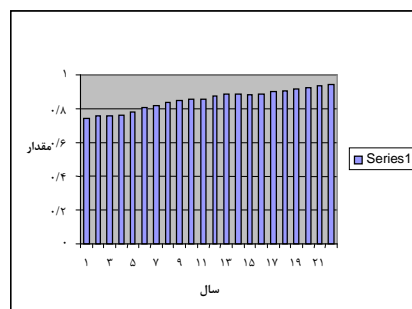
$$FD_5 = \frac{SOUB}{M_2} \quad (8)$$

نمودار (5) روند تغییرات این شاخص ابزار توسعه‌ی مالی را در طی سال‌های 1363 تا 1384 نشان می‌دهد.

نمودار 4: شاخص کارایی توسعه‌ی مالی



نمودار 5: شاخص ابزار توسعه‌ی مالی



5- نتایج تجربی

در این بخش از مقاله به بررسی اثر آزاد سازی مالی، توسعه‌ی مالی و سایر عوامل مهم موثر بر رشد اقتصادی در ایران پرداخته می‌شود. به طور کلی، نتایج برآوردی مدل (1) برای تحلیل‌های کوتاه مدت و بلند مدت از طریق روش‌های *ARDL* و *ECM* حاصل شده است.

مزیت مهم روش *ARDL* در بین روش‌های هم‌جمع‌ی آن است که این روش بدون در نظر گرفتن این که متغیرهای مدل هم جمع از درجه‌ی صفر یا یک هستند، قابل استفاده است (اندرز، 2003¹⁸). بر این اساس، بررسی وجود رابطه‌ی بلند مدت میان متغیرهای مدل در دو حالت کل و تفکیک شده بر مبنای روش *ARDL* استوار گشته و تحلیل کشش‌های بلند مدت نیز از این مسیر انجام شده

¹⁸ Enders

است. تعداد وقفه‌های بهینه‌ی متغیرها هم با توجه به تعداد مشاهدات، با (معیار شوارتز - بیزین (SBC) تعیین شده است.

در این روش فرضیه‌ی صفر بیانگر عدم وجود هم‌جمعی یا رابطه‌ی بلند مدت است، زیرا شرط گرایش رابطه‌ی پویای کوتاه مدت به سمت تعادل بلند مدت، شرط مجموع ضرایب کمتر از یک است. در تحلیل ضرایب از آماره‌ی t استفاده شده است. اگر قدر مطلق t محاسبه شده از مقادیر بحرانی ارایه شده توسط بنرجی، دولادو و مستر¹⁹ بزرگ تر باشد، فرضیه‌ی صفر رد و وجود رابطه‌ی بلند مدت پذیرفته می‌شود. با توجه به مقادیر به دست آمده برای t ، در این مطالعه فرض H_0 رد می‌شود و وجود رابطه‌ی بلند مدت بین متغیرها پذیرفته می‌شود. نتایج محاسبه‌ی t در جدول (1) گزارش شده است.

جدول 1: مقدار t به دست آمده برای شاخص‌های آزاد سازی مالی

مقدار t به دست آمده برای شاخص اول (FL_1)	مقدار t به دست آمده برای شاخص دوم (FL_2)
10/81	24/8

بر اساس نتیجه‌ی آزمون، وجود رابطه‌ی بلند مدت میان متغیرها تایید می‌شود. به علاوه، با استفاده از روش‌های پویای ECM و $ARDL$ ، رابطه‌ی توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی در دو تحلیل کوتاه مدت و بلند مدت قابل بررسی است، که نتایج در جدول‌های (2) و (3) گزارش شده‌اند. در جدول (2)، اثرات برآوردی شاخص اول آزاد سازی مالی (FL_1)، متغیرهای توسعه و سایر تعیین کننده‌ها ارائه شده است. جدول (3) نیز نتایج برآوردی را با توجه به شاخص دوم آزاد سازی مالی (FL_2) گزارش می‌کند.

¹⁹ Banerji, Dolado and Master

جدول 2: تحلیل کوتاه مدت و بلند مدت توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی با تاکید بر شاخص اول

آزاد سازی مالی (FL_1)

نام متغیرها	تحلیل بلند مدت	تحلیل کوتاه مدت
OPEN	0/248 (6/44)	0/322 (7/77)
FDI	0/276 (14/91)	0/092 (2/51)
FD ₁	0/096 (1/35)	0/504 (5/24)
FD ₂	0/087 (2/31)	0/013 (/19)
FD ₃	0/291 (4/37)	0/349 (4/00)
FD ₄	0/075 (7/26)	0/748 (7/76)
FD ₅	1/36 (8/86)	2/02 (4/57)
FD ₁ ⁻	-0/005 (-3/52)	-0/005 (-2/48)

* اعداد داخل پرانتز مربوط به آماره‌های t است.

مأخذ: نتایج تحقیق

جدول 3: تحلیل کوتاه مدت و بلند مدت توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی با تاکید بر شاخص دوم

آزاد سازی مالی (FL_2)

نام متغیرها	تحلیل بلند مدت	تحلیل کوتاه مدت
OPEN	0/260 (16/88)	0/331 (24/88)
FDI	0/292 (32/56)	0/082 (4/73)
FD ₁	0/157 (4/11)	0/379 (9/42)
FD ₂	0/258 (21/17)	0/045 (3/47)
FD ₃	0/128 (3/19)	0/356 (12/19)
FD ₄	0/184 (3/50)	0/653 (12/28)
FD ₅	1/00 (9/43)	1/85 (12/10)
FD ₂ ⁻	0/061 (11/19)	0/052 (9/37)

* اعداد داخل پرانتز مربوط به آماره‌های t است.

مأخذ: نتایج تحقیق

نتایج برآوردی در هر جدول نشان می‌دهند که شاخص‌های توسعه‌ی مالی اعم از شاخص بنیانی توسعه‌ی مالی، شاخص ساختاری توسعه‌ی مالی، شاخص کارایی توسعه‌ی مالی و شاخص ابزاری توسعه‌ی مالی اثر مثبت و معنی داری بر رشد اقتصادی دارند. با این حال شاخص بنیانی توسعه‌ی مالی در تحلیل کوتاه مدت در سناریوی اول، مثبت است ولی معنی دار نیست. اما در بلند مدت مثبت و همچنین معنی دار است که منطبق با انتظارات تئوریک است (جدول 2). بدین معنی که هرچه دارایی‌های داخلی بانک‌ها نسبت به کل دارایی بانک‌ها افزایش یابد، بانک‌ها توان مالی بیشتری برای پرداخت وام‌های مولد دارند و از این رو زمینه‌ی رشد اقتصادی بیشتر فراهم می‌شود.

بزرگتر بودن شاخص ساختاری توسعه‌ی مالی بدین معنی است که نسبت مطالبات مستقیم بخش بانکی از بخش خصوصی به کل اعتبارات سیستم بانکی بیشتر است و این یعنی مقدار بیشتری از اعتبارات بانکی به بخش خصوصی نسبت به بخش دولتی اختصاص یافته است. حال با توجه به این که معمولاً کارایی در بخش خصوصی بیشتر از بخش دولتی است، از این رو هر چه اعتبار اختصاص یافته به بخش خصوصی بیشتر باشد، رشد اقتصادی بیشتر خواهد بود. بنابراین، تاثیر مثبت شاخص ساختاری توسعه‌ی مالی بر رشد اقتصادی، مورد انتظار است که البته مطابق با نتایج حاصل شده، اثر بلندمدت آن بیشتر از اثر کوتاه مدت است. تداوم در بهینه سازی توسعه‌ی مالی از طریق تخصیص مناسب منابع به بخش خصوصی متضمن چنین نتیجه‌ای است.

شاخص کارایی توسعه‌ی مالی در تحلیل بلند مدت در سناریوی اول، مثبت است ولی معنی دار نیست. با توجه به جدول (2)، مقدار این شاخص در تحلیل کوتاه مدت مثبت و معنی دار است. افزایش شاخص کارایی توسعه‌ی مالی بدین معنی است که نسبت اعتبارات بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی افزایش یافته است، به طوری که این افزایش به معنی ارتقای توان تولیدی بخش خصوصی است. بنابراین، تاثیر مثبت شاخص کارایی توسعه‌ی مالی بر رشد اقتصادی، براساس برآورد انجام شده قابل انتظار است.

شاخص ابزاری توسعه‌ی مالی، کیفیت ابزارهای پرداخت جایگزین پول در روابط اقتصادی را نشان می‌دهد. هر چه شاخص ابزاری توسعه‌ی مالی یعنی نسبت سپرده‌ها به حجم نقدینگی بیشتر باشد، به معنی کارایی بالاتر سیستم بانکی و

پیشرفته‌تر بودن روش‌های جابه‌جایی پول است. از این رو، مطابق با نتایج به دست آمده، اثر این شاخص بر رشد اقتصادی، قابل انتظار و مثبت است.

شاخص ژرفای مالی هم بیانگر نسبت حجم نقدینگی به تولید ناخالص داخلی است. این شاخص نشان دهنده‌ی گستردگی و عمق ساختار مالی یک کشور است. بنابراین، هر چه مقدار این شاخص بیشتر باشد، نشان دهنده‌ی رشد اقتصادی بیشتری است، به طوری که اثر توسعه‌ی مالی بر رشد اقتصادی کشور مثبت است. در مجموع، بهبود و توسعه‌ی سیستم مالی کشور منجر به تحولات مختلفی از جمله رشد اقتصادی کشور می‌شود.

سرمایه گذاری مستقیم خارجی (*FDI*) رشد اقتصادی را از طریق تامین منابع سرمایه گذاری در کشور میزبان تضمین می‌نماید و از طریق رشد اقتصادی، منافع سرمایه گذار خارجی نیز گسترش می‌یابد. علاوه بر این، *FDI* معمولاً با تکنولوژی پیشرفته، سازماندهی و مدیریت برتر وارد کشور می‌شود، به طوری که به عنوان موتور رشد در کشورهای کمتر توسعه یافته شناخته می‌شود. بنابراین، نتایج گزارش شده در جدول‌های (2) و (3) نشان می‌دهد که اثر این نوع سرمایه گذاری بر رشد اقتصادی مثبت و منطبق با انتظارات نظری بوده است.

مهمترین عامل رشد همگرایی اقتصاد جهانی در فرآیند جهانی شدن اقتصاد، رشد تجارت بین الملل است. نتایج حاصل از این مطالعه دلالت بر اثر مثبت آزادسازی‌های اقتصادی بر رشد اقتصادی دارد. اثر آزادسازی مالی بر رشد اقتصادی بر طبق شاخص اول آزاد سازی مالی که تأکید بر همگرایی نرخ بهره دارد، منفی و معنی دار بوده است که بیان کننده‌ی همگرایی نرخ بهره به سمت تغییرات قیمت و در نتیجه تحریک کننده‌ی رشد اقتصادی است. به طور مشخص، آزادسازی مالی بر پایه‌ی استراتژی خصوصی سازی بانک‌ها اثری مثبت و معنی دار بر رشد اقتصادی داشته است، به طوری که هرچه فرایند خصوصی سازی بانک‌ها گسترش یابد، منجر به توسعه‌ی اقتصادی بیشتر می‌شود.

۶- نتیجه گیری

در این مطالعه، رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی در ایران مورد مطالعه قرار گرفت. علاوه بر شاخص‌های توسعه‌ی مالی که در این مقاله معرفی شدند، اثر

آزادسازی مالی در قالب دو سناریوی مجزا بر رشد اقتصادی کشور آزمون شدند. یافته‌ها نشان دادند که شاخص‌های توسعه‌ی مالی که بر مبنای ژرفای مالی، ساختار مالی و ابزار مالی ظاهر شدند، اثرات کوتاه مدت و بلند مدت قابل‌انتظاری را بر رشد اقتصادی کشور ایجاد می‌کنند. بنابراین، سیاست‌های توسعه‌ی مالی که بر پایه‌ی شاخص‌های مشخص و تعریف شده‌ای قرار گیرند، منجر به رشد و توسعه می‌شوند. آزادسازی مالی را در حقیقت می‌توان به منزله‌ی ابزار توسعه‌ی مالی تلقی نمود که رشد اقتصادی را تحت تاثیر قرار می‌دهد. همگرایی نرخ بهره نسبت به تعدیلات قیمتی و ایجاد بانک‌های خصوصی که در زمره‌ی رقبای اصلی بانک‌های دولتی قرار گیرند، کیفیت ارائه‌ی اعتبارات به بخش‌های اقتصادی با یک بازدهی انتظاری مطلوب و تخصیص بهینه‌ی منابع مالی را به دنبال دارد.

در مجموع، می‌توان از نتایج این مدل چنین استنباط نمود که اثرات بلندمدت و کوتاه مدت در یک راستا و تکمیل‌کننده‌ی یکدیگر هستند، به طوری که تقویت سیستم مالی کشور از طریق اعمال استراتژی‌های آزادسازی مالی منجر به رشد اقتصادی و پایدار شدن آن در روند زمانی خواهد شد.

فهرست منابع:

- اسلاملوئیان، کریم. (1381). جهانی سازی، رژیم ارزی، رشد تولید و گسترش پولی در دیگر کشورها و مقایسه آن با ایران. مجموعه مقالات دوازدهمین کنفرانس سیاست های پولی و ارزی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه سالانه. سال‌های 1384-1363.
- جانسون، بریان و پاتریک، ملانی، کرک. شاخص آزادی اقتصادی سال 1999. ترجمه‌ی محمد ابراهیم امین، مجله برنامه و بودجه، 48: 134-105.
- ختایی، محمود. (1378). گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی، موسسه تحقیقات پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- سی هاردی، دانیل. (1998). توسعه مالی و بحرانهای بانکی. ترجمه جلیل مبشری. ماهنامه تدبیر، 120: .
- شیرکوند، سعید. (1383). ربع قرن نشیب و فراز بررسی تحولات اقتصادی کشور طی سال‌های 1358-1382، وزارت امور اقتصادی و دارایی (معاونت امور اقتصادی).
- صمدی، علی حسین. (1378). سرکوب مالی و رشد اقتصادی در ایران: ارزیابی عملکرد الگوی مک کینون - شاو. مجله برنامه و بودجه، 43 و 44: 133-103.
- طیپی، سید کمیل و شاپور قنبری. (1387). اثرات بحران های سیستم بانکی بر رشد بخش های اقتصادی ایران، مجموعه مقالات برگرفته از پایان نامه های منتخب کارشناسی ارشد به مناسبت نوزدهمین همایش بانکداری اسلامی. تهران: موسسه عالی بانکداری بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- طیپی، سید کمیل، احمد گوگردچیان و یاسر عباسلو. (1387). آیا پیوستن به سازمان جهانی تجارت (WTO) الزامات پولی و مالی به همراه دارد. هجدهمین کنفرانس سالانه سیاست های پولی و ارزی کشور.
- فرجی، یوسف. (1382). آشنایی با ابزارها و نهادهای پولی و مالی. تهران: موسسه عالی بانکداری بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- کریمی، صمد. (1385). ساختار، استراتژی و سیاستهای توسعه بازار مالی ایران. نشریه روند، 48: 154-105.
- کمیجانی، اکبر و رویا سیفی پور. (1385). بررسی اثرات سرکوب مالی و سلسله مراتب تاثیر آنها بر اقتصاد. پژوهشهای اقتصادی ایران، (3): 48-17.

یوسفی، محمد قلی و اصغر مبارک. (1387). بررسی مقایسه‌ای تأثیر آزاد سازی مالی و تجاری بر رشد اقتصادی و توسعه‌ی مالی کشور ایران. اقتصاد مقداری (بررسی‌های اقتصادی سابق)، 5(3): 20-1.

- Cheng, X. & H. Degryse. (2008) the Impact of Banks and Non-banks Financial Institution on Local Economic Growth in China
- Fry, M.J. (1978) Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?. *Journal of Money, Credit, and Banking*. 10 (4): 464-475.
- Giovannini, A. (1985). Saving and Real Interest Rate in LDCs. *Journal of Development Economics*, 18.
- Haslag, J. H. & J. Koo. (1998). Financial Repression, Financial Development and Economic Growth. *Research Development, Working Paper*, No.9902.
- King, R. & R. Levine. (1993) Financial and Growth: Shumpeter Might Be Right, *Quarterly Journal of Economics*, 108: 717-736.
- Mckinnon, R.I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution, Washington, Dc.
- Nation Master, Statistical, Education, www.nationmaster.com.
- Prasad, E. (2003). Effect of Financial Globalization on Developing Countries, some Empirical Evidence. *International Monetary Fund*.
- Rose, A. K. (2006). *Currency Unions, For the New Palgrave*.
- Shaw, R. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, New York.
- UNSD, Data Statistical, Common Data, Main Data, www.unstate.un.org.
- World Bank. (2001). *World Development Indicators*. Washington, DC. World Bank.
- World Trade Organization, www.wto.org

پیوست 1: شاخص های توسعه ی مالی

Year	DEPFD	Bafd	Stufd	Effd	Impfd
۱۳۶۳	0/038208	0/409926	0/767893	0/021584	0/742861
۱۳۶۴	0/042326	0/416427	0/805423	0/023894	0/758245
۱۳۶۵	0/05549	0/402456	0/804071	0/028868	0/753567
۱۳۶۶	0/066217	0/405848	0/810274	0/033184	0/76456
۱۳۶۷	0/086757	0/410171	0/823746	0/041362	0/780362
۱۳۶۸	0/097927	0/43801	0/842082	0/050639	0/805645
۱۳۶۹	0/105105	0/4706	0/85852	0/060204	0/820662
۱۳۷۰	0/116833	0/50704	0/889393	0/074672	0/840022
۱۳۷۱	0/140749	0/544739	0/873797	0/092573	0/850574
۱۳۷۲	0/186136	0/523987	0/869465	0/119008	0/858066
۱۳۷۳	0/237974	0/440505	0/857688	0/14634	0/859314
۱۳۷۴	0/317986	0/435586	0/808442	0/153131	0/87453
۱۳۷۵	0/410676	0/473384	0/791888	0/187829	0/886608
۱۳۷۶	0/460249	0/495778	0/750276	0/223026	0/885467
۱۳۷۷	0/534423	0/526013	0/694008	0/280114	0/882962
۱۳۷۸	0/63189	0/561143	0/737413	0/379879	0/885207
۱۳۷۹	0/778303	0/722574	0/758497	0/473476	0/899008
۱۳۸۰	0/970935	0/74268	0/784143	0/616496	0/909057
۱۳۸۱	1/17429	0/72707	0/788068	0/780691	0/916699
۱۳۸۲	1/386371	0/761737	0/818892	1/022077	0/926447
۱۳۸۳	1/783475	0/785969	0/838089	1/34632	0/934722
۱۳۸۴	2/194439	0/783475	0/868915	1/775119	0/944979

مأخذ: محاسبات محققان