

## بررسی ارتباط بین عمق مالی و رشد اقتصادی در ایران (۲۰۱۹-۱۹۹۲)

اسداله الوندی زاده

دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه آزاد اسلامی شیراز

## چکیده

هدف از انجام این مطالعه بررسی ارتباط بین عمق مالی و رشد اقتصادی در ایران طی بازه ی زمانی ۱۹۹۲-۲۰۱۹ می باشد. به منظور تعیین شاخص عمق مالی از نسبت اعتبارات داخلی به بخش خصوصی به صورت درصدی از GDP استفاده شده است. در این تحقیق با بکار گیری روشهای آماری و اقتصاد سنجی ارتباط بین شاخص عمق مالی و رشد اقتصادی در دوره (۱۹۹۲-۲۰۱۹) با استفاده از داده های سری زمانی و تکنیک حداقل مربعات معمولی (OLS) و نرم افزارهای Eviews و Excel مورد بررسی قرار گرفته است. رشد اقتصادی تابعی از مصرف انرژی، آزادسازی تجاری، تورم و شاخص عمق مالی در نظر گرفته شده است. الگوی رشد مورد استفاده، الگوی هارود - دومار می باشد. نتایج تحقیق نشان می دهد که عمق مالی، مصرف انرژی و آزادسازی تجاری تأثیر مثبت بر رشد اقتصادی و نرخ تورم تأثیر منفی بر رشد اقتصادی دارد.

**کلمات کلیدی:** عمق مالی، آزاد سازی تجاری، الگوی رشد هارود - دومار، داده های سری زمانی

## مقدمه

رشد اقتصادی می تواند توسعه و رونق بازارهای مالی را سبب شود. از سوی دیگر، رسیدن به رشد و توسعه اقتصادی مطلوب، بدون وجود نهادهای مالی کارا و تجهیز مناسب منابع مالی، غیرممکن است. در این راستا سیستم های مالی کارآمد می توانند از طریق کسب اطلاعات درباره فرصت های سرمایه گذاری، تجمع و تجهیز پس اندازها، نظارت بر سرمایه گذاری ها و اعمال حاکمیت شرکتی، تسهیل مبادله کالاها و خدمات و توزیع و مدیریت ریسک، با کاهش هزینه های مبادله و کسب و تحلیل اطلاعات، موجب تخصیص بهتر منابع و در نهایت افزایش رشد اقتصادی شوند. همچنین سیستم های مالی کارآمدتر، موانع تأمین مالی خارجی را کاهش داده و با تسهیل شرایط دسترسی واحدهای تولیدی و صنعتی به سرمایه های خارجی، زمینه گسترش سرمایه گذاری و رشد اقتصادی بیشتر را فراهم می سازند (دادگر و نظری، ۱۳۸۷: ۲۳).

## دستاورد های نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران

تعمیق یا توسعه مالی یکی از پیش شرط های رشد و توسعه اقتصادی کشورها به شمار می رود کشورهایی که از عمق مالی کمتری برخوردارند منابع مالی در آنها به صورت کارا بین نیازها تخصیص نمی یابد و یا در مواقعی با مشکل عدم دسترسی به ابزارهای مالی روبرو می شوند. یکی از عواملی که جهت دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی نقش اساسی ایفا می کند توسعه بخش مالی هر کشور است. کشورهای برخوردار از سیستم های مالی پیشرفته تر از آن جهت که باعث می شوند اقتصاد مورد نظر توانایی تجربه نرخ های رشد بالا را داشته باشد، در مسیر رشد اقتصادی سریعتر قرار می گیرند. امروزه بخش مالی کشورها را به دو گروه بازار پول و بازار سرمایه تفکیک می کنند. هدف این است که با توسعه بازارهای مالی که یکی از مهمترین ارکان جوامع مدرن هستند به ثبات اقتصادی کشورها کمک شود، ثبات مالی حفظ شود و نظام مالی مورد اعتماد مردم باشد. اهمیت توسعه بخش مالی از آنجا نشأت می گیرد که بخش مالی کارآمد نقش اساسی در تجهیز منابع مالی برای سرمایه گذاری، تشویق ورود و تجهیز سرمایه خارجی و بهینه سازی سازوکار تخصیص منابع ایفا می کند. با توجه به نقش و اهمیت این دو رکن اصلی بازار مالی، بررسی عملکرد آنها از نظر اقتصادی می تواند مسایل مبهم بسیاری را از منظر اقتصاد کلان برای تحلیل گران روشن کند تا در حل مشکلات کشور و تأمین منابع بیشتر برای سرمایه گذاری و تخصیص بهینه منابع مورد استفاده قرار گیرد. همچنین در این زمینه رشد و توسعه اقتصادی، به نقش واسطه گریهای مالی در بازار مالی تأکید فراوانی شده است. واسطه گریهای مالی با جذب پس اندازها و تأمین منابع لازم برای سرمایه گذاری، کاهش ریسک سرمایه گذاری و مدیریت اوراق بهادار می توانند تأثیری معنی دار بر سرمایه گذاری داشته باشند (۱۹۹۳، Ross & King).

## ۱- بیان مسأله:

بازارهای مالی از جمله نهادهای کلیدی در اقتصاد هستند. وجود بازار مالی پیشرفته باعث افزایش سرعت و سهولت دستیابی به منابع و کاهش هزینه های عملیاتی می شود. در حالی که جستجو و تحقیق توسط افرادی و بنگاهها در دنیایی با بازارهای متنوع امری اجتناب ناپذیر و مطلوب می باشد، ممکن است راههایی وجود داشته باشد که از طریق آنها بتوان هزینه های جستجو و انصراف از کار را کاهش داد (برانسون، ۱۳۸۷: ۲۳۷). بازارهای مالی علاوه بر کاهش هزینه ها به عنوان مجموعه ای از بخش خدمات نقش کلیدی در اشتغال کشور دارند. حال سؤالی که اینجا مطرح می شود این است که توسعه بازارهای مالی و شاخص عمق مالی چه تأثیری بر رشد اقتصادی کشور دارد؟

## دستاورد های نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران

یکی از مهمترین شاخص هایی که برای نشان دادن عمق مالی در کشورها به کار می رود شاخص رشد نقدینگی نسبت به تولید ناخالص ملی می باشد. نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی در طول زمان با نوساناتی روبرو بوده است از سال ۱۹۹۲ تا ۱۹۸۶ مقارن با جنگ تحمیلی، بزرگترین شکاف در روند این نسبت حاصل شده است. در طول این مدت به خاطر جنگ تحمیلی بسیاری از فعالیت های اقتصادی راکد شده و بنابراین حجم نقدینگی کاهش یافته است. همزمان با برنامه اول توسعه در کشور و اجرای سیاست های سازندگی میزان نقدینگی در کشور افزایش یافته است.

## فرضیه های تحقیق:

- ۱- عمق مالی رابطه مثبت و معنی داری با رشد اقتصادی دارد.
- ۲- مصرف انرژی رابطه مثبت و معناداری با رشد اقتصادی دارد.
- ۳- آزاد سازی تجاری تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارد.
- ۴- تورم بر رشد اقتصادی تأثیر منفی و معنی دار دارد.

## ۳- روش انجام تحقیق:

در این تحقیق با بکارگیری روشهای آماری و اقتصادسنجی، به بررسی ارتباط بین عمق مالی و رشد اقتصادی پرداخته شده است. داده های تحقیق از سایت بانک جهانی و WDI جمع آوری شده است. از روش OLS به منظور برآورد مدل و از آزمونهای بریوش-گادفری، White، و جارکوبرا به منظور صحت برقراری فرض کلاسیک استفاده شده است.

## ۴- مبانی نظری:

## ۴-۱- تعریف بازار مالی:

بازار مالی مکانی است که در آن دارایی های مالی مورد مبادله قرار می گیرند. البته با پیچیده شدن روشها و ابزارهای مبادله در سطح ملی و بین المللی، در بسیاری از موارد واژه مکان معنای محصلی نمی یابد. بر این اساس می توان گفت که بازار نهادی است که در چارچوب آن انواع مبادلات، اعم از مبادلات کالاها، خدمات و دارایی های مالی، بین عرضه کنندگان و تقاضا کنندگان تحقق پیدا می کند (راستاد، ۱۳۸۰). نقش و اهمیت نظام مالی در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی کشورها به صورتی است که می توان تفاوت اقتصادهای توسعه یافته و توسعه نیافته را در درجه کارآمدی و کارایی نظام مالی آنها جستجو کرد (کاشانی، ۱۳۸۰).

## ۲-۴- وظایف بازارهای مالی:

بازارهای مالی، دارای نقش کلیدی در تجهیز و هدایت وجوه موجود در اقتصاد به سمت بخشهای تولیدی و صنعتی و به تبع آن بهبود رشد اقتصادی هستند. توسعه اقتصادی، مستلزم انباشت سرمایه است. بازار سرمایه به عنوان یکی از رکن های بازار مالی نقش به سزایی در بسیج امکانات مالی و سرمایه ای به منظور رشد و توسعه اقتصادی کشورها دارد و هم اکنون در بسیاری از کشورها ی جهان نقش تامین مالی اعتبارات مورد نیاز بنگاه های اقتصادی را برعهده دارند (صنوبر، ۱۳۸۶). وظیفه اصلی بازار مالی، انتقال وجوه از پس انداز کنندگان و وام دهندگان به سرمایه گذاران است. این انتقال توسط واسطه هایی که در دو بازار پول و سرمایه فعالیت می کنند انجام می گیرد. وظیفه عمده ی بازار پول ایجاد تسهیلات کوتاه مدت برای بنگاههای اقتصادی به منظور تأمین و اصلاح وضع نقدینگی آن هاست. در حالی که در بازار سرمایه اسناد بلند مدت با سر رسید بیش از یک سال مبادله می شود. در عمل این دو بازار مکمل همدیگرند که به اتفاق تسهیلات لازم را برای سرمایه گذاران در بازارهای مالی ایجاد می کنند. در بازار پول عمدتاً مؤسسات بانکی و در بازار سرمایه عمدتاً مؤسسات مالی غیر بانکی فعالیت دارند و ابزار این عاملین سهام، اوراق قرضه، اوراق بهادار و اسناد بدهی بلند مدت می باشد. البته برخی از مؤسسات نظیر شرکت های بیمه در هر دو بازار فعالیت می کنند (ختایی، ۱۳۷۸: ۲۳۷). تقریباً در تمام کشورهای در حال توسعه بازارهای مالی بسیار محدود و در کنترل نسبتاً شدید دولت هستند. در این کشورها دولت بخش قابل ملاحظه ای از هزینه های خود را از طریق انتشار پول تأمین می کند. این عمل همراه با دیگر مشکلات ساختاری موجود در کشورهای در حال توسعه موجب افزایش بی رویه نرخ تورم در این کشورها می شود که به نوبه خود اثر منفی بر گسترش بازارهای مالی آن ها دارد.

## ۳-۴- بازارهای مالی و تأثیر آن بر رشد و توسعه اقتصادی:

در سالهای اخیر، مطالعات متعددی در مورد رابطه بین توسعه بازار مالی و رشد اقتصادی انجام شده است که این مطالعات بیشتر متوجه نظریه رشد درونزا بوده است. ادبیات موجود در این موضوع توسط اقتصاددانانی که روی توسعه کار می کنند، به کار گرفته شده است تا نشان داده شود که توسعه بخش مالی، آثار مثبت روی نرخ رشد مداوم دارد. مطالعات اولیه افرادی چون گلد اسمیت\* (۱۹۶۹) و مکینون\* (۱۹۷۳) و شاو<sup>□</sup> (۱۹۷۳) رابطه نزدیکی بین گسترش بازار مالی و رشد

\* - Smith

اقتصادی در تعدادی کشورها مشاهده کردند. البته این دو، جهت رابطه علی را بین دو متغیر مشخص نکردند. راجان<sup>□</sup> (۱۹۹۸) و زین گالس<sup>□</sup> (۱۹۹۸) جهت رابطه علی را بین گسترش بازار مالی و رشد اقتصادی یافتند. آنها برای نمونه بزرگتری از کشورها در طی دهه ۱۹۹۲ دریافتند که گسترش بازار مالی رشد اقتصادی را تسهیل می کند (صمدی و همکاران، ۱۳۸۶). رابین و مارتین<sup>\*\*</sup> (۱۹۹۲) مدلی را توسعه می دهند که نشان می دهد که سرکوب مالی از طریق کاهش بهره وری سرمایه و پس انداز به رشد اقتصادی صدمه می زند. همه آنها نتیجه گرفتند که باید به دنبال آزادسازی مالی بود و همه اشکال دخالت عمومی در بازارهای مالی خلق ارزش نمی کند؛ بازارهای مالی بایستی آزاد سازی شوند، و اجازه داده شود که نرخ سود و بهره آزاد باشد. جون رابینسون<sup>□□</sup> (۱۹۵۲) بر این باور است که سیستم مالی پیرو بخش حقیقی اقتصاد است. هر گاه بخش حقیقی اقتصاد توسعه یابد، بخش مالی نیز به دنبال آن توسعه خواهد یافت. اما گروهی دیگر از اقتصاددانان اعتقادی به اهمیت رابطه رشد و تأمین مالی ندارند. اقتصاددانان در مورد اهمیت سیستم مالی در توسعه اقتصادی، نظرات متفاوتی دارند. جان هیکس (۱۹۶۹) معتقد است که سیستم مالی از طریق تجهیز سرمایه برای طرح های بزرگ، در آغاز انقلاب صنعتی نقش حیاتی را داشته است. جوزف شومپیتر (۱۹۱۲) اظهار می دارد که بانک های خوب، با شناسایی و تأمین مالی کارفرمایانی که بیشترین شانس برای تولید محصولات جدید و یا اجرای طرح های ابتکاری دارند، موجب تقویت نوآوری های تکنولوژیکی می شوند. روبرت لوکاس (۱۹۸۸) معتقد است که اقتصاددانان بیش از اندازه بر نقش عناصر مالی در رشد اقتصادی تأکید دارند (احسانی، ۱۳۸۳). در گذشته، تئوریهای رشد اقتصادی، کمبود منابع واقعی مانند زمین و سرمایه را از محدودیت های اصلی رشد عنوان می کردند و نقش بازارهای مالی را نادیده می گرفتند. اما شومپیتر، بنتهام و اسمیت از جمله اقتصاددانانی بودند که بر آزادی عمل در خصوص واسطه گری مالی تأکید کردند. شومپیتر (۱۹۱۱) بر اهمیت مالی در پروسه توسعه تأکید داشت؛ اما پس از جنگ جهانی اول، سیاست های پولی و مالی بسیاری از کشورهای جهان تحت تأثیر نظریات کینز و توبین بوده است. پدیده دام نقدینگی کینز و مدل توبین سرکوب مالی را این گونه توجیه می نمودند که پایین گذاشتن نرخ سود، اخذ مالیات از پول، تسریع نرخ رشد پول و بنابراین افزایش نرخ تورم سبب میشود که در سبد دارایی خانوار، نسبت سرمایه به

\* - Mckinnon

† - Shaw

‡ - Rajan

§ - Zingales

\* - Robine &amp; Martin

† - Robinson, Joan



## دستاورد های نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران

پول افزایش یابد و به کارگیری نسبت بالاتر سرمایه به نیروی کار را موجب گردد و باعث بهره وری بالاتر و بنابراین درآمد سرانه بالاتری شود و نهایتاً رفاه افزایش یابد (کمیجانی و سیفی پور، ۱۳۸۵: ۱۸). تأکید اصلی الگوی رشد هارود-دومار\* بر انباشت سرمایه فیزیکی به عنوان عامل رشد اقتصادی است. نکته اساسی در الگوی رشد هارود - دومار این است که هر نظام اقتصادی باید نسبت معینی از درآمدش را پس انداز کند. این پس انداز می تواند تنها برای نوسازی سرمایه های مستهلک (به شکل ساختمان و ماشین آلات) صرف شود، اما همین پس انداز است که منجر به رشد تولید ناخالص داخلی می شود. این پس انداز تماماً به سرمایه گذاری تخصیص می یابد، به نحوی که در نهایت ما را متقاعد می کند که میان سرمایه و تولید رابطه معینی برقرار است (پیرزاده و عسکری، ۱۳۸۸: ۷۱). در ادبیات اقتصادی، انباشت ذخیره سرمایه فیزیکی، به عنوان عامل مهمی برای رسیدن به تولید و بهره وری بیشتر و ایجاد جریان مداوم درآمد افزون تر برای جامعه بیان شده است. برای دست یابی به رابطه نظری میان سرمایه گذاری و رشد اقتصادی باید از تابع تولید استفاده نمود. معروف ترین تابع تولیدی که در تحلیل فرایند رشد اقتصادی مورد استفاده قرار می گیرد، در دهه ۱۹۴۰ مورد استفاده قرار گرفت. فرض اصلی الگوی هارود - دومار آن است که میزان تولید در هر واحد اقتصادی اعم از بنگاه، صنعت یا کل اقتصاد به میزان سرمایه گذاری در آن واحد وابسته است (اکبریان و حیدری پور، ۱۳۸۸: ۴۸). بنابراین اگر میزان تولید در دوره  $t$  را با  $Y_t$ ، میزان سرمایه را  $K_t$  و نسبت سرمایه به تولید را  $k$  با نشان دهیم، آن گاه براساس رابطه زیر تولید با سرمایه مرتبط خواهد شد.

$$Y_t = \frac{K_t}{k} \rightarrow k \Delta Y_t = \Delta K_t \quad (1)$$

میزان سرمایه گذاری در دوره برابر ( $I_t$ ) باشد، بنابراین میزان تغییر در موجودی سرمایه برابر سرمایه گذاری خواهد بود و می توان نوشت:

$$I_t = \Delta K_t \quad (2)$$

واز آنجا که در حالت تعادل میزان متغیر های نشت و تزریق باهم برابر است می توان حالت تعادل را به صورت زیر بیان کرد:

$$I_t = s Y_t \quad (3)$$

---

1- Harod and Domar

### دستاوردهای نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران

در رابطه فوق  $sY_t$  میزان پس انداز و  $s$  نرخ پس انداز است. بنا به تعریف نرخ رشد اقتصادی ( $g$ ) برابر است با نسبت میزان تغییر محصول در طول زمان به محصول اولیه. بنابراین با ادغام و ساده سازی روابط ۱، ۲، و ۳ می توان نرخ رشد اقتصادی را به صورت نسبت نرخ پس انداز به ضریب ( $k$ ) که همان نسبت سرمایه به تولید است نوشت.

$$g = \frac{\Delta Y_t}{Y_t} = \frac{\Delta K_t}{Y_t} \cdot \frac{1}{k} = \frac{sY_t}{Y_t} \cdot \frac{1}{k} = \frac{s}{k} \quad (4)$$

از آنجا که هدف اصلی این مقاله بررسی ارتباط بین عمق مالی و رشد اقتصادی است لذا تابع رشد اقتصادی به صورت زیر معرفی می شود:

$$GDP = f(FG, T, P, E) \quad (5)$$

در این رابطه  $GDP$  تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال  $P_{2000}$ ، نرخ رشد نقدینگی،  $E$  مصرف سرانه انرژی،  $FP$ ، اعتبارات داخلی به بخش خصوصی نسبت به  $GDP$  و  $T$  نسبت مجموع صادرات و واردات به  $GDP$  می باشد. الگوی مورد استفاده به صورت زیر بیان می شود:

$$Lny_t = \alpha + \beta LnT_t + \delta LnFP_t + \gamma LnP_t + \theta LnE_t + \varepsilon_t \quad (6)$$

$$\frac{\partial y}{\partial T} > 0, \quad \frac{\partial y}{\partial E} > 0, \quad \frac{\partial y}{\partial P} < 0, \quad \frac{\partial y}{\partial FP} > 0$$

هرچه اقتصاد یک کشور بازتر باشد به واسطه رقابت با سایر کشورها و همچنین انتقال تکنولوژی بدلیل اثرات آموزشی تجارت خارجی که باعث شده گاهی به آن "بزرگراه یادگیری" \* بگویند، میزان بهره‌وری و در نتیجه آن رشد اقتصادی افزایش خواهد یافت. انرژی نیز به عنوان یک نهاده تولید بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت دارد.

#### ۵- پیشینه تحقیق:

دسته ای از نظریات اقتصادی به رابطه بازارهای مالی و رشد اقتصادی توجه خاصی دارند. به طور کلی می توان از جهت نقش بازارهای مالی در رشد اقتصادی دو مکتب سنتی در اقتصاد توسعه را از همدیگر باز شناخت: بر طبق یک دیدگاه، مقولات مالی تنها به عنوان خادم صنعت قابل توجه می باشند. پیروان این نظریه که از نظریات رایبسنسون (۱۹۵۲) الهام می گیرند بر این باورند که مقولات مالی در مقایسه با دیگر عواملی که بر تفاوت رشد اقتصادی کشورها اثر می گذارند، حالت انفعالی دارند. از این رو عوامل اصلی همان موجودی سرمایه و نرخ سرمایه گذاری بوده و سیاست های بخش عمومی باید

\* -Highway of Learning

## دستاورد های نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران

معطوف به انباشت سرمایه فیزیکی باشد. دیدگاه دوم از نظریات شومپیتر (۱۹۱۱) الهام می گیرد. اقتصاددانانی نظیر گلوبیت (۱۹۶۹)، مکینون (۱۹۷۳) و شاو (۱۹۷۳) بر این باورند که از نظر توسعه و رشد اقتصادی بازارهای مالی دارای نقش کلیدی هستند. به اعتقاد آنها تفاوت در کمیت و کیفیت خدمات ارائه شده توسط مؤسسات مالی می تواند بخش مهمی از تفاوت نرخ رشد کشورها را توضیح دهد (ختایی، ۱۳۷۸: ۲۲۳). مطالعات مختلفی در زمینه اهمیت و ضرورت بازارهای مالی صورت گرفته که به پاره ای از آنها اشاره می گردد: کمیجانی و سیفی پور (۱۳۸۵) در مقاله ای به بررسی اثرات سرکوب مالی بر رشد اقتصادی در ایران پرداخته اند. در این مقاله نرخ رشد اقتصادی تابعی از نرخ رشد بهره وری کل عوامل تولید، عمق مالی در اقتصاد، تورم و نرخ رشد نیروی کار می باشد. نتایج این مدلها حاکی از آن است که ارایه خدمات مالی بهتر و کاراتر، زمینه فعالیتهای نوآورانه را گسترش داده و کارایی را بهبود میبخشد و در نتیجه به رشد اقتصادی شتاب میدهد. در مقابل وجود موانع بر سر راه فعالیتهای مالی از قبیل سقف نرخ بهره، تخصیص اعتبارات به صورت گزینشی و نرخ ذخایر قانونی بالا و... خدمات مالی ارائه شده نظام مالی به پس اندازکنندگان، کارآفرینان و تولیدکنندگان را کاهش داده و به صورت مانعی برای نوآوری ظهور می کند و از این طریق رشد اقتصادی را کاهش می دهد. یافته های دیگر این مقاله حاکی از آن است که با افزایش نرخ سود سپرده ها و کاهش نرخ رشد نقدینگی می توان از سرکوب مالی خارج شد و رشد اقتصادی را افزایش داد. راسخی و رنجبر (۱۳۸۸) در مقاله ای به اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی پرداخته اند. در این مقاله با استفاده از داده های ترکیبی، روش حداقل مربعات دو مرحله ای و گشتاورهای تعمیم یافته معادله رشد طی دوره ۱۹۹۲ تا ۲۰۰۴ بر آورد شده است. نتایج نشان دهنده اثر مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی می باشد. همچنین بر اساس تمام برآوردهای انجام شده، توسعه مالی توسط بخش خصوصی در مقایسه با توسعه مالی توسط بخش بانکی اثر بزرگتری بر رشد اقتصادی دارد. به علاوه، محرک های رشد اقتصادی در این کشورها بسیار ضعیف بوده در حالی که ترمزهای رشد اقتصادی نسبتاً قوی هستند. یافته های دیگر تحقیق حاکی از آن است که کشور های دارای توسعه مالی بالاتر، تجارت بازر، نرخ سرمایه گذاری فیزیکی و انسانی بالاتر و نرخ رشد نیروی کار و اندازه دولت کوچکتر، توانسته اند رشد سریع تری را طی دوره زمانی مورد بررسی تجربه کنند. اکبریان و حیدری پور (۱۳۸۸) به بررسی تأثیر توسعه بازار مالی بر رشد اقتصادی در ایران طی سالهای ۱۳۴۵-۱۳۸۶ پرداخته اند. در این مقاله از دو شاخص مختلف توسعه بازار مالی (نسبت پس انداز مالی به تولید ناخالص داخلی و نسبت اعتبارات داخلی به تولید ناخالص داخلی)،



## دستاورد های نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران

دردو الگوی مجزا و در قالب مدل اقتصادسنجی خود توضیح با وقفه های گسترده (ARDL)\* استفاده شده است. وجه تمایز این مطالعه با سایر مطالعات در این است که از یک سو جهت تأیید نتایج به دست آمده از دو شاخص مختلف استفاده شده است و از سوی دیگر به دلیل غالب بودن ماهیت پولی شاخص حجم نقدینگی، از به کارگیری این شاخص صرف نظر شده است. نتایج حاصل از برآورد معادلات نشان می دهد که در هر دو الگو، شاخصهای مالی در کوتاه مدت بر رشد اقتصادی تأثیر منفی دارند اما در بلندمدت با کمی اغماض این رابطه میان شاخصهای توسعه مالی و رشد اقتصادی وجود دارد که حاکی از نبود نظارت دقیق در سیستم بانکی بر تسهیلات اعطایی است. دیمتریس<sup>1</sup> و همکاران (۲۰۱۴) در مقاله ای به ارتباط بین توسعه مالی و رشد اقتصادی پرداخته اند. در این مقاله با استفاده از روش پانل دیتا و آزمون های ریشه واحد و هم انباشتگی ارتباط بین توسعه مالی و رشد اقتصادی در ده کشور در حال توسعه برآورد شده است. نتایج تحقیق نشان دهنده آن است که یک ارتباط بین رشد اقتصادی و توسعه مالی وجود دارد. و یک ارتباط یک طرفه گرنجری بلندمدت بین عمق مالی به رشد اقتصادی وجود دارد. سلیمان و آمر<sup>2</sup> (۲۰۱۷) در مطالعه اقتصاد مصر به این نتیجه رسیدند که توسعه مالی از طریق افزایش منابع برای سرمایه گذاری و افزایش کارایی سرمایه گذاری سبب رشد اقتصادی در این کشور می شود. کینویرگیس و اسمیت<sup>3</sup> (۲۰۱۷) در بررسی داده های فصلی اقتصاد لهستان برای دوره ۲۰۰۴-۱۹۹۴ به این نتیجه رسیدند که اعتبارات و تسهیلات اعطایی به بخش خصوصی نیروی اصلی رشد اقتصادی است. لذا توسعه مالی اثر مثبتی بر رشد اقتصادی دارد. ریتاب<sup>4</sup>\* (۲۰۱۷) در مطالعه ای برای کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا نشان داد که توسعه مالی سبب افزایش رشد اقتصادی می شود. همچنین رشد اقتصادی نیز توسعه مالی را موجب می شود. لوین و کانت (۲۰۱۸)<sup>5</sup> در مطالعه ای رابطه مثبت میان توسعه مالی و رشد اقتصادی در بلندمدت را مورد تأکید قرار دادند. جیمز (۲۰۱۸)<sup>6</sup> در مطالعه ای برای اقتصاد مالزی نشان داد که توسعه مالی از طریق افزایش پس انداز و سرمایه گذاری خصوصی، موجب رشد اقتصادی بالا در کشور مالزی شده است. کبیر حسن و همکاران<sup>7</sup> (۲۰۱۰) به بررسی توسعه مالی و رشد اقتصادی با استفاده از رویکرد داده های ترکیبی پرداخته اند. در این مقاله به منظور تعیین ارتباط بین رشد

1-Auto-Regressive Distributed Lag

<sup>1</sup> -Dimitris

<sup>2</sup> - Suleiman and Aamer

<sup>3</sup> - Kenourgios and Samitas

4- Ritab

<sup>5</sup> - Kunt & Levine

<sup>6</sup> - James

<sup>7</sup> -Kabir Hassan & et al

دستاورد های نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران

اقتصادی و توسعه مالی از رگرسیون پانل دیتا استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که در کشورهای در حال توسعه یک ارتباط مثبت بین توسعه مالی و رشد اقتصادی وجود دارد. به علاوه تحلیل چند متغیره نتایج مختلطی به دست داده است یک ارتباط دو طرفه بین توسعه مالی و نرخ رشد اقتصادی در بسیاری از کشورها و یک ارتباط یک طرفه از رشد اقتصادی به توسعه مال بین کشورهای فقیرتر وجود دارد. نتایج دیگر حاکی از آن است که متغیر تجارت و مخارج دولت نقش مهم و کلیدی در توضیح رشد اقتصادی دارد.

۶-تصریح مدل:

به منظور بررسی وضعیت مانایی متغیرها از آزمون فیلیپس - پرون استفاده شده است. نتایج بدست آمده از خروجی نرم افزار Eviews به صورت زیر بیان می شود:

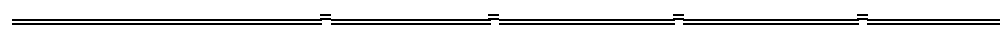
جدول شماره (۱): آزمون ریشه واحد متغیرها

متغیر	آماره فیلیپس - پرون در سطح	آماره فیلیپس - پرون در تفاضل اول
	با عرض از مبدأ و روند	با عرض از مبدأ و روند
$Log(GDP)$	-۱/۸۵	-۴/۶۳
$Log(T)$	-۱/۹۷	-۴/۵۹
$Log(FP)$	-۱/۷۹	-۶/۶۲
$Log(P)$	-۲/۱۸	-۳/۸۶
$Log(E)$	-۲/۷۳	-۶/۱۵

مأخذ: یافته های تحقیق

نتایج تصریح مدل به صورت زیر است. برای رفع خود همبستگی بین اجزا مدل از فرآیند میانگین متحرک دو\* استفاده کرده ایم. آماره آزمون بربوش گادفری بیانگر این است که پسماندها مشکل خود همبستگی ندارند. نتایج این آزمون به صورت زیر بیان می شود:

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:



<sup>1</sup> -Moving Average (2)

دستاورد های نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران

F-statistic	۱.۴۲۱۵۱۳	Prob. F(2,22)	۰.۲۶۲۷
Obs*R-squared	۳.۲۴۴۹۰۵	Prob. Chi-Square(2)	۰.۱۹۷۴

آماره p\_value مربوط به آزمون بریوش گادفری از ۵ درصد بیشتر است و بنابراین فرض صفر مبنی بر عدم وجود خود همبستگی بین اجزا اخلاص پذیرفته می شود. همچنین از آزمون white به منظور تست واریانس همسانی استفاده شده که نتایج این آزمون به صورت زیر بیان می شود:

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	۲.۴۴۳۹۹۲	Prob. F(22,7)	۰.۱۱۳۷
Obs*R-squared	۲۶.۵۴۴۲۲	Prob. Chi-Square(22)	۰.۲۲۹۱
Scaled explained SS	۱۸.۸۵۵۲۷	Prob. Chi-Square(22)	۰.۶۵۴۲

آماره مربوط به آزمون white بیانگر این است که واریانس همسانی وجود دارد.

جدول شماره (۲): نتایج برآورد مدل

P_value	آماره t	انحراف معیار	ضریب	متغیر
۰/۰۰	۴۲/۱۱	۰/۴۵	۱۹/۲۳	عرض از مبدأ
۰/۰۲	۲/۳۱	۰/۰۳	۰/۰۷۹	Log(T)
۰/۰۰	۱۴/۸۱	۰/۰۵	۰/۷۹	Log(E)
۰/۰۰	۶/۰۲	۰/۰۳	۰/۱۹	Log(FP)
۰/۰۰	-۴/۰۸	۰/۰۵	-۰/۲۱	Log(P)

مأخذ: پیوست (۱)

## دستاورد های نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران

ضریب تعیین و آماره ی دوربین واتسون به ترتیب  $DW=2/17$  و  $R^2=0/98$  می باشد. نتایج تخمین مدل نشان می دهد که متغیر (اعتبارات داخلی به بخش خصوصی نسبت به GDP) تأثیر مثبت و معناداری بر رشد و توسعه اقتصادی کشور دارد. به این معنا که در فرآیند تولید، بخش خصوصی از کارایی بالایی برخوردار است و عمده تسهیلات اعطایی به بخش خصوصی منجر به تولید و اشتغال در کشور شده است. از طرف دیگر نوع نظارت بخش خصوصی بر تسهیلات دریافتی به گونه ای است که میزان انحراف این تسهیلات پایین است. با توجه به اینکه فرم مدل لگاریتمی است ضرایب بیان کننده کشش می باشد. کشش مربوط به متغیر انرژی  $0/79$  می باشد که نشان می دهد با یک درصد افزایش مصرف انرژی در کشور میزان تولید  $0/79$  درصد افزایش می یابد و این بیانگر این است که میزان بهره وری انرژی در کشور پایین است. از طرفی با توجه به اینکه مصرف انرژی باعث افزایش رشد اقتصادی می شود، در سیاستهای صرفه جویی در مصرف انرژی باید محتاطانه عمل کرد زیرا کاهش مصرف انرژی به معنی کاهش رشد اقتصادی است. آماره مربوط به متغیرهای T و P بیانگر آن است که باز بودن اقتصاد تأثیر مثبت بر رشد اقتصادی و تورم تأثیر منفی بر رشد اقتصادی دارد. کاهش تعرفه ها باعث افزایش رقابت بین تولیدکنندگان داخلی با رقبای خارجی و افزایش انتقال تکنولوژی از کشورهای پیشرفته شده و در بلند مدت به رشد اقتصادی کشور کمک خواهد کرد. علاوه بر این کاهش تعرفه ها باعث می شود که بنگاهها و صنایع داخلی به منظور حفظ میزان فروش سهم فروش در بازارهای داخلی و خارجی روشهای تولیدی خود را اصلاح کنند و به کیفیت محصولات تولیدی بیشتر اهمیت بدهند که این لازمه رشد اقتصادی پایدار می باشد.

## ۷- نتیجه گیری:

در این تحقیق با بکارگیری روش های آماری و اقتصادسنجی به بررسی تأثیر عمق مالی بر رشد اقتصادی ایران طی سالهای ۱۹۹۲-۲۰۱۹ پرداخته شده است. در این مقاله به منظور بررسی اثر عمق مالی بر رشد اقتصادی از الگوی رشد هارود - دومار استفاده شده است. رشد اقتصادی تابعی از مصرف انرژی، آزادسازی تجاری، تورم و عمق مالی در نظر گرفته شده است. نتایج مربوط به برآورد مدل به بیانگر آن است که با افزایش عمق مالی میزان رشد اقتصادی افزایش می یابد همین طور مصرف انرژی و آزادسازی تجاری بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت و تورم بر رشد اقتصادی اثر منفی دارد. ضریب کشش انرژی در تولید ناخالص داخلی برابر  $0/79$  برآورد شده است که حکایت از پایین بودن بهره وری انرژی در ایران دارد. پیشنهاد می شود به منظور افزایش عمق مالی (در اینجا نسبت اعتبارات داخلی به بخش خصوصی نسبت به GDP)

نرخ سود سپرده افزایش یابد در این صورت منابع پس انداز به عنوان لازمه رشد و سرمایه گذاری افزایش یافته، و تولید ناخالص داخلی افزایش می یابد. افزایش نرخ سود سپرده ها از دو منظر قابل اعتماد است: اول اینکه در کشورهای جهان سوم بخشی از هزینه های دولت صرف چاپ و نشر اسکناس به منظور تأمین نقدینگی می شود، بنابراین با افزایش سود سپرده ها نیازی به چاپ اسکناس جدید نیست. دوم اینکه ممانعت از چاپ پول به معنی کنترل نقدینگی و تورم است که کاهش تورم بنا به نتایج مدل باعث افزایش رشد اقتصادی می شود. از طرف دیگر دولت با کاهش محدودیت های تجاری و افزایش حجم تجارت می تواند باعث ایجاد رقابت بین صنایع داخلی و جهانی شود که این به نوبه خود تأثیر مثبت بر رشد اقتصادی دارد.

#### منابع:

- ۱- احسانی، محمدعلی، ماهیت و وظایف واسطه های مالی بانکی و شبه بانکی، مجله علمی و پژوهشی دانشگاه امام صادق(ع)، سال نهم، شماره ۲۰، زمستان ۱۳۸۲ ص ۱-۲۳.
- ۲- اکبریان، رضا و حیدری پور، سید محسن (۱۳۸۸)، بررسی تأثیر توسعه بازاریابی بر رشد اقتصادی در ایران طی سالهای ۱۳۴۵-۱۳۸۶، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، سال نهم، شماره سوم.
- ۳- پیرزاده، علی و عسگری، لیلا (۱۳۸۸)، مروری بر رویکردهای رشد و توسعه کاربرد دانش و نهادها، انتشارات جهاد دانشگاهی واحد تهران، پژوهشکده مطالعات توسعه، چاپ اول.
- ۴- ختایی، محمود (۱۳۷۸)، گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- ۵- کمیجانی، اکبر و سیفی پور، رؤیا (۱۳۸۵)، بررسی اثرات سرکوب مالی بر رشد اقتصادی در ایران، فصلنامه پژوهشهای اقتصادی، سال ششم، شماره سوم.



## دستاورد های نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران

۶- راسخی، سعید و رنجبر، سعید (۱۳۸۸)، اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی، مجله دانش و توسعه (علمی - پژوهشی) سال شانزدهم، شماره ۲۷.

۷- برانسون، ویلیام، اچ. (۱۳۸۳)، تئوری و سیاستهای اقتصاد کلان، ترجمه عباس شاکری، چاپ هفتم، تهران: نشر نی.

۸- راستاد، مهدی، توسعه مالی و توسعه اقتصادی (مطالعه مقایسه کشورهای صادرکننده نفت با کشورهای آسیای جنوب شرقی)، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه عالی پژوهش در برنامه ریزی و توسعه، مرداد ۱۳۸۰ ص ۱-۸۷.

۹- صنوبر، ناصر، و معطوفی، علیرضا، مجموعه مقالات و همایشهای مدیریت مالی بازار سرمایه و گزارشگری، دبیرخانه همایش مدیریت مالی، بازار سرمایه و گزارشگری، سال ۱۳۸۶ ص ۶۱-۷۵.

۱۰- کاشانی، فقهی، تکمیل نهادهای مالی در کشور، پژوهشکده پولی و بانکی، بهار ۱۳۸۰

۱۱- صمدی، سعید، نصرالهی، خدیجه، کرمعلیان سیچانی مرتضی، بررسی رابطه بین توسعه بازار مالی و رشد اقتصادی، فصلنامه پژوهشهای اقتصادی، سال ششم، شماره ۳، پاییز ۱۳۸۶.

۱۲- مهرگان، نادر و رضائی، روح اله (۱۳۸۸)، راهنمای ای ویوز ۶ در اقتصاد سنجی، نشر دانشجو، چاپ اول.

۱۳- دادگر، یداله و روح اله نظری (۱۳۸۷)، ارزیابی شاخص ها توسعه مالی در ایران، کنفرانس

بین المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران، شماره ۱

۱۳- سایت داده های بانک جهانی [www.data.worldbank.org](http://www.data.worldbank.org).

14- Ritab S. Al-Khouri, *Financial Sector Development and Sustainable Economic Growth in Regionally Co-Integrated Emerging Markets*, *Advances in Financial Economics*, (2017) Volume 12, pp.345-360.

15-Suleiman Abu-Bader, and Aamer S. Abu-Qarn, *Financial development and economic growth: The Egyptian experience*, Journal of Policy Modeling, Article in vol. 30, (2018), issue 5, pages 887-898

16- Robinson, Joan, *The Rate of Interest, and Other Essays*, London: Macmillan, 1952.

17- King, Robert, and Ross Levine, “*Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*,” Quarterly Journal of Economics, (1993) ,108 (3): 717-737.

18-Kabir Hassan, M and et all, *Financial Development and Economic Growth: New Evidence from Panel Data*, The Quarterly Review of Economics and Finance (2020), No. of Pages17.

19-Dimitris, K and et all, *Financial Development and Economic Growth: Evidence from Panel Unit Root and Cointegration Tests*, Journal of Development Economics 73, (2014), Pages 55– 74.

20-Levine Ross and Demirguc-Kunt, Asli, *Finance, Financial Sector Policies, and Long Run Growth*, World Bank, (2018), Policy Research Working Paper 4469.

21- James B. Ang, *What are the mechanisms linking financial development and economic growth in Malaysia*, Economic Modeling, Volume 25, (2018), Issue1, January, pp.38-53.

22- Kenourgios Dimitris and Samitas Aristeidis, *Financial Development and Economic Growth in a Transition Economy: Evidence for Poland*, Journal of Financial Decision Making, (2017), Vol. 3, No. 1, pp. 35-48