

## ارزیابی شاخص‌های توسعه مالی در ایران

دکتر یدالله دادگر<sup>۱</sup> روح‌الله نظری<sup>۲</sup>

چکیده:

یکی از مهم‌ترین بخش‌های اقتصاد هر کشور، بازار سرمایه است. رشد اقتصادی می‌تواند توسعه و رونق بازار سرمایه را سبب شود. از سوی دیگر، رسیدن به رشد و توسعه اقتصادی مطلوب، بدون وجود نهادهای مالی کارآ و تجهیز مناسب منابع مالی، غیرممکن است. در این راستا سیستم‌های مالی کارآمد می‌توانند از طریق کسب اطلاعات درباره فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تجمیع و تجهیز پس‌اندازها، نظارت بر سرمایه‌گذاری‌ها و اعمال حاکمیت شرکتی، تسهیل مبادله کالاها و خدمات و توزیع و مدیریت ریسک، با کاهش هزینه‌های مبادله و کسب و تحلیل اطلاعات، موجب تخصیص بهتر منابع و در نهایت، افزایش رشد اقتصادی شوند. همچنین سیستم‌های مالی کارآمدتر، موانع تأمین مالی خارجی را کاهش داده و با تسهیل شرایط دسترسی واحدهای تولیدی و صنعتی به سرمایه‌های خارجی، زمینه گسترش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی بیشتر را فراهم می‌سازند. از عوامل تعیین‌کننده سطح توسعه مالی در کشورها می‌توان به عوامل تاریخی شامل مؤلفه‌های قانونی، سیاسی، فرهنگی، اخلاقی و جغرافیایی و عوامل سیاستی شامل محیط سیاسی و اقتصاد کلان، زیرساخت‌های نهادی، قانونی و اطلاعاتی، مقررات و نظارت، رقابت و کارآیی، آزادسازی مالی و تسهیل دسترسی به خدمات مالی اشاره کرد. سیستم مالی یک کشور از بازارها، ابزارها و محصولات مالی متنوعی تشکیل شده است. بر این اساس، توسعه مالی یک مفهوم چند وجهی است که علاوه بر توسعه بخش بانکی، ابعاد دیگری چون توسعه بخش مالی غیربانکی، توسعه بخش پولی و سیاست‌گذاری پولی، مقررات و نظارت بانکی، باز بودن بخش مالی و محیط نهادی را در بر می‌گیرد. این مقاله به بررسی شاخص‌های توسعه مالی در ایران می‌پردازد. نتایج نشان می‌دهد که هر گاه به استانداردهای مالی و اقتصادی توجه شده بهبودی نسبی در توسعه مالی مشاهده می‌شود. 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 در کشور می‌توان ذکر کرد. همچنین شاخص نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی نیز که در بسیاری از مطالعات به عنوان شاخص عمق مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد از روندی فزاینده طی سال‌های اخیر برخوردار بوده است. جهت دستیابی به سطح مطلوبی از توسعه مالی طی سال‌های آتی کشور نیازمند تدوین برنامه استاندارد توسعه مالی، توجه به اصلاحات نهادی و ایجاد زیرساخت‌های لازم برای بهبود محیط نهادی است.

**کلید واژه:** شاخص‌های توسعه مالی، برنامه چهارم توسعه، نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی

۱. عضو هیأت علمی دانشگاه شهید بهشتی

۲. کارشناس ارشد علوم اقتصادی

## ۱. مقدمه و کلیاتی از بازار مالی

پژوهش‌های علمی نشان می‌دهند که بازارهای مالی می‌توانند نقش مهمی در رشد اقتصادی بازی کنند.<sup>۱</sup> سیستم کارای مالی، سرمایه را از پس‌اندازکنندگان به وام‌گیرندگان انتقال می‌دهد و منابع را به سمت پروژه‌های سرمایه‌گذاری مولد و سودده هدایت می‌کند. هر قدر بهره‌وری سرمایه‌گذاری بیشتر باشد، نرخ رشد اقتصاد نیز بیشتر خواهد بود (King ۱۹۹۳) استیگلیتز (۱۹۹۴) معتقد است که بازارهای مالی مغز سیستم اقتصادی و کانون اصلی تصمیم‌گیری هستند و چنانچه این بازارها با شکست و نارسایی مواجه شوند، عملکرد کل سیستم اقتصادی آسیب خواهد دید (Stiglitz ۱۹۹۴). در سال‌های اوج انقلاب کینزی یعنی دهه ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰، اهمیت عوامل مالی عمدتاً فراموش شد. تحت تأثیر مکتب مسلط پس‌انداز اجباری کینز، اغلب کشورهای در حال توسعه نرخ‌های بهره اسمی پایین و تورم بالا را تحمل می‌کردند، که به طور اجتناب‌ناپذیری به نرخ‌های بهره واقعی منفی یا بسیار پایین منجر می‌شد. شاید علت اصلی نرخ‌های پس‌انداز پایین و عدم توسعه بخش‌های مالی در این کشورها، محدودیت مالی باشد. از اوایل دهه ۱۹۷۰ دیدگاه سیاست‌های مالی محدود از سوی مک‌کینون (۱۹۷۳) و شاو (۱۹۷۳) مورد انتقاد قرار گرفت. آنها ادعا کردند که محدودیت مالی اثر بازدارنده‌ای بر رشد اقتصادی دارد. نگاه اقتصاددانان به طرز عجیبی طی ۵۰ سال اخیر نسبت به اهمیت سیستم‌های مالی برای رشد اقتصادی تغییر کرده‌است. مطالعات زیادی در مورد رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و

۱. برای نمونه: قالی (Ghali, ۲۰۰۸) و لوین (۲۰۰۸) در مطالعه‌ای به این نتیجه رسیده‌اند که رابطه بلندمدت بین توسعه مالی و رشد اقتصادی وجود دارد. جیمز (James, ۲۰۰۸) در مطالعه‌ای برای اقتصاد مالزی نشان داد که توسعه مالی از طریق افزایش پس‌انداز و سرمایه‌گذاری خصوصی، موجب رشد اقتصادی بالا شده‌است. ریتاب (Ritab, ۲۰۰۷) در مطالعه‌ای برای کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا نشان داد که توسعه‌ی بخش بانکی سبب افزایش رشد اقتصادی آنها می‌شود. همچنین رشد اقتصادی نیز توسعه‌ی بخش بانکی را موجب می‌شود. سلیمان و آمر (Suleiman and Amer, ۲۰۰۷) در مطالعه اقتصاد مصر به این نتیجه رسیدند که توسعه‌ی مالی از طریق افزایش منابع برای سرمایه‌گذاری و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری سبب رشد اقتصادی در این کشور می‌شود. کینویرگیس و سمیتاس (۲۰۰۷) در بررسی اقتصاد لهستان به این نتیجه رسیدند که اعتبارات و تسهیلات اعطایی به بخش خصوصی نیروی اصلی رشد اقتصادی است. بر اساس این مطالعات و مطالعات مشابه می‌توان نتیجه‌گیری کرد که هر کشوری که از سیستم مالی کاراتری برخوردار است، می‌تواند انتظار نرخ رشد بالاتری را نیز داشته باشد.

رشد اقتصادی انجام شده است اما در این مطالعات، یک چارچوب تحلیلی مناسب برای مسیر علیت به این صورت که آیا توسعه مالی بر رشد اقتصادی اثر دارد یا برعکس، ارایه نشده است (حسین و چودری ۱۳۸۲، عصارى و همکاران ۱۳۸۷).

در هر حال یکی از عواملی که در جهت دستیابی به هدف رشد پرشتاب و مستمر اقتصادی می‌تواند نقش اساسی ایفا کند، توسعه بخش مالی کشور است. بخش مالی از بازارهای گوناگونی شامل بازار پول و سرمایه تشکیل شده است. اهمیت توسعه بخش مالی کشور از آنجا نشأت می‌گیرد که بخش مالی کارآمد، نقشی اساسی در تجهیز منابع مالی برای سرمایه‌گذاری، تشویق ورود و تجهیز سرمایه خارجی و بهینه‌سازی ساز و کار تخصیص منابع ایفا می‌کند. نظام مالی کنونی ایران یک نظام مالی «محدود شده» است. نظام مالی تحدید شده با کنترل‌های بیش از حد همراه است. آزادسازی مالی، با تحقق «توسعه مالی» و «تعمیق مالی»، موجبات آمادگی بازارهای مالی داخلی را برای رقابت با بازارهای مالی خارجی (چه در داخل و چه در خارج از کشور) در صورت گشایش متقابل بازارهای مالی داخلی و خارجی به روی یکدیگر، فراهم می‌آورد. آزادسازی مالی، تمامی اجزای نظام مالی (اعم از بازارهای مالی، نهادهای مالی و سیاست‌های پولی، مالی و ارزی) را در برمی‌گیرد. البته برای اجرای آزادسازی مالی راهبرد بهینه منحصر بفردی وجود ندارد و کشورها می‌توانند با توجه به سایر ابعاد اقتصادی خود الگوی مناسب خود را بازسازی کنند.<sup>۱</sup>

نظام مالی ایران یک نظام مالی «بسته» است، به این معنا که «ارایه‌دهندگان خارجی خدمات مالی امکان حضور در ایران و ارایه خدمات مالی به ایرانیان در شرایط برابر با ارایه‌دهندگان داخلی خدمات مالی را ندارند». گشودن بازارهای مالی داخلی به روی خارجی‌ان پس از آزادسازی مالی موفقیت‌آمیز، نه تنها به جذب عناصر اقتصاد جهانی در داخل می‌انجامد، بلکه زمینه حضور ارایه‌دهندگان داخلی خدمات مالی را در بازارهای بین‌المللی تجارت خدمات مالی فراهم کرده و گامی به سوی توسعه صادرات نیز باشد. توسعه مالی یک مفهوم چند وجهی است که علاوه بر توسعه بخش بانکی، ابعاد دیگری چون توسعه بخش مالی غیربانکی، توسعه

۱. در ضمن در کاربرد سیاست آزادسازی مالی باید از چارچوبی متناسب استفاده کرد، زیرا بلندپروازی مالی و آزادسازی غیرسازگار با دیگر امور اقتصادی موجب دشواری‌های خاص خود می‌گردد. یکی از عوامل بحران کنونی جهانی (بحران ۲۰۰۷-۲۰۱۰) ریشه در این بلند پروازی‌ها دارد.

بخش پولی و سیاست‌گذاری پولی، مقررات و نظارت بانکی، باز بودن بخش مالی و محیط نهادی را در بر می‌گیرد.

بازار مالی ترتیبی است که در آن دارایی‌های مالی مورد مبادله قرار می‌گیرند. یکی از طبقه‌بندی‌های این بازار، تقسیم‌بندی این بازارها بر اساس سررسید حق مالی است. بازارهای مالی از این جهت، به بازار دارایی‌های مالی با سررسید کوتاه‌مدت (بازار پول) و بازار دارایی‌های مالی با سررسید بلندمدت (بازار سرمایه) تقسیم‌بندی می‌شوند. بازار سرمایه به دو شکل بازار اولیه و ثانویه می‌باشد. بازار اولیه به بازاری اطلاق می‌شود که در آن اوراق بهادار جدید، برای اولین بار از طرف یک سازمان منتشر می‌شود. انتشار اوراق بهادار در این بازار با هدف تأمین مالی صورت می‌گیرد. بازار ثانویه به ترتیبی اطلاق می‌شود که از طریق آن خریداران و فروشندگان می‌توانند به روشی متفاوت و به قیمت‌های قابل قبول برای طرفین، اوراق بهاداری که دوره عرضه آن در بازار اولیه به اتمام رسیده را، معامله کنند. بازار ثانویه خود به دو بخش غیرسازمان‌یافته خارج از بورس و سازمان‌یافته تقسیم می‌شود. بازار بورس به عنوان نهادی از بازار سرمایه، ترتیبی است برای انجام معاملات ثانویه روی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس. بنابراین قبلاً باید سرمایه‌گذاری مشخصی روی تأسیس یک شرکت یا کارخانه‌ای انجام شده باشد (بازار اولیه) و با تأمین شرایط مشخصی، این شرکت در بورس پذیرفته شده باشد تا بتوان آن را روی میز بورس معامله کرد (بازار ثانویه). نقش و اهمیت نظام مالی در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی کشورها به صورتی است که می‌توان تفاوت اقتصادهای توسعه‌یافته و توسعه‌نیافته را در درجه کارآمدی و کارایی نظام مالی آنها جستجو کرد (فقهی کاشانی ۱۳۸۶).

#### ۱-۱- ویژگی‌های یک سیستم مالی خوب

بررسی‌های تاریخی نشان می‌دهد؛ که یک سیستم مالی خوب، باید ویژگی‌های زیر را داشته باشد:

- بخش عمومی خوب و مدیریت مناسب بر بدهی آن: یک بخش مالی خوب باید اولویت‌ها را در هزینه عمومی تعیین نماید؛ درآمد کافی برای تأمین مالی آنها را به طور کارا فراهم سازد، و

در صورت نیاز به قرضه‌ی عمومی، خدمات مربوط به آن را به شیوه‌ای ارایه نماید که اعتماد سرمایه‌گذاران و خریداران اوراق قرضه را جلب و آن را حفظ کند.

- **نظام مالی باثبات:** پول به عنوان واحد سنجش، وسیله مبادله، وسیله ذخیره‌ی ارزش، و ابزار پرداخت بدهی‌های معوقه، مفید می‌باشد. وظایف چهارگانه پول در صورت نوسان و کاهش پیش‌بینی نشده ارزش آن، مخدوش می‌شود و ریسک سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. نتیجه‌ی این امر، کاهش سرمایه‌گذاری و به دنبال آن، کاهش رشد اقتصادی است. سیاست‌گذاران نظام اقتصادی بایستی همواره تلاش کنند که نظام مالی از وضعیتی با ثبات برخوردار باشد.

- **بانک مرکزی و بازار سهام مناسب:** بانک مرکزی از طریق تنظیم مقررات و اعمال نظارت بر دیگر بانک‌ها، از بسیاری از مشکلات جلوگیری نماید. یک وظیفه اساسی بانک مرکزی تلاش برای استحکام نظام مالی است. به عبارتی می‌توان گفت استقلال بانک مرکزی برای ایجاد یک سیستم مالی خوب یک اصل اساسی است. همچنین بازارهای سهام مناسب انتشار اوراق قرضه خصوصی و دولتی و همچنین انتشار اوراق سهام خصوصی را تسهیل می‌کند.

## ۱-۲- کارکردهای اقتصادی و مزایای بازارهای مالی

اقتصاددانان در مورد نقش سیستم مالی در توسعه اقتصادی، نظرات متفاوتی دارند. جان هیکس (۱۹۶۹) معتقد است که سیستم مالی از طریق تجهیز سرمایه برای طرح‌های بزرگ، در آغاز انقلاب صنعتی نقش حیاتی داشته است. جوزف شومپتر (۱۹۱۲) اظهار می‌دارد که بانک‌های خوب، با شناسایی و تأمین مالی برنامه‌های کارفرمایانی که بیشترین آمادگی برای تولید محصولات جدید و یا اجرای طرح‌های ابتکاری دارند، موجب تقویت نوآوری‌های تکنولوژیکی می‌شوند. در مقابل جون رابینسون (۱۹۵۲) بر این باور است که سیستم مالی دنباله‌رو 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 اعتقاد به اهمیت رابطه رشد و تأمین مالی ندارند. روبرت لوکاس (۱۹۸۸) معتقد است که اقتصاددانان بیش از اندازه بر نقش عناصر مالی در رشد اقتصادی تأکید دارند (احسانی ۱۳۸۳). در هر حال بازار مالی ظرفیت قابل توجهی دارد که استفاده کارآمد و مطابق با آن ظرفیت می‌تواند آنرا بازوی رشد و توسعه گرداند. کارکردهای بالقوه بازارهای مالی عبارتند از:

انتقال وجوه مازاد خانوارهای علاقمند به سرمایه‌گذاری به افراد یا مؤسسات نیازمند به وجوه، ۲- تجهیز بیشتر پس‌انداز، ۳- تخصیص بهینه سرمایه، ۴- افزایش نقدینگی و کاهش ریسک مربوط به آن، ۵- ایجاد شرایط برای مدیریت ریسک .

همچنین می‌توان مزایای زیر را برای بازارهای مالی برشمرد:

۱. در شرایط رونق بازارهای مالی، جریانی از بازار پول به طرف بازار سرمایه به وجود می‌آید.

۲. بازارهای مالی در صورت عملکرد درست، می‌توانند اثر مثبت و قابل‌ملاحظه‌ای بر روی متغیرهای کلان اقتصادی داشته باشند. توسعه بازارهای مالی، نقش بسزایی در فرآیند رشد اقتصادی هر کشوری دارد، زیرا بازارهای مالی کارآمد و مناسب، امکان جمع‌آوری و هدایت پس‌اندازها از منابع مختلف را به سمت فعالیت‌های تولیدی فراهم می‌کنند.

۳. بازار مالی، سرمایه‌ها را برای سرمایه‌گذاری در فناوری بسیج می‌کند. بازارهای مالی این امکان را فراهم می‌سازند تا با عرضه سهام شرکت در بازار بورس و یا عقد قرارداد با بانک‌های سرمایه‌گذار، منابع مالی مورد نیاز خود را تأمین کرده، در عوض سرمایه‌گذاران را در عواید مالی پروژه خود سهیم کنند. بازارهای مالی، از یک طرف با تأمین پول مورد نیاز کارآفرین به رشد فناوری و تجاری شدن ایده او کمک کرده، از طرف دیگر تشویق‌کننده‌ای برای سرمایه‌گذاران کوچک، برای سرمایه‌گذاری در فرصت‌های گوناگون هستند.

۴. بازارهای مالی در زمینه فرصت‌های سرمایه‌گذاری، اطلاعات ایجاد می‌کنند.

۵. بازارهای مالی نقش نظارتی قوی‌ای برای شرکت‌های بزرگ فراهم می‌سازند. بهای سهام یک شرکت، شاخصی است که رابطه تنگاتنگی با ارزش بنیادی شرکت دارد. بنابراین عملکرد مدیریت شرکت، به سرعت خود را در بهای سهام شرکت منعکس می‌کند. بازارهای مالی با عمومی کردن اطلاعات، تشویق شرکت‌های موفق و تنبیه شرکت‌های زیان‌ده، نقش نظارتی قوی‌ای را ایفا می‌کنند که از بسیاری از سیستم‌های نظارت بوروکراتیک مؤثرتر عمل می‌کنند. با توجه به عدم تقارن‌های اطلاعاتی که در بازارهای مالی وجود دارد و باعث می‌شود تا مؤسسات وام‌دهنده اطلاعات کافی از کیفیت شرکت وام‌گیرنده نداشته باشند، این نقش بازارهای مالی تأثیر مهمی در کاهش شکست‌های بازار در بخش وام و اعتبارات ایفا می‌کند.

۶. بازارهای مالی، ریسک سرمایه‌گذاری را تقسیم می‌کنند. اگر سرمایه‌گذاران مجبور باشند که خودشان در پروژه‌ها سرمایه‌گذاری کنند، قدرت تنوع‌سازی آنها به شدت کاهش می‌یابد. حال آنکه نقدشوندگی بالاتر در بازار سهام و امکان خرید سبد متنوعی از سهام، این امکان را فراهم می‌سازد تا سرمایه‌گذاران خود را در برابر ریسک شرکتی، مصون کنند. این ویژگی تمایل برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های مرتبط با توسعه فناوری یا محصولات نوآورانه را که به گونه‌ای طبیعی با ریسک بالا همراه هستند افزایش داده، در نهایت به رشد فناوری در جامعه کمک می‌کند. از طرف دیگر نهادهای مالی که ماهیت بین نسلی دارند (مثل صندوق‌های بازنشستگی) این امکان را فراهم می‌کنند تا ریسک‌های ناشی از تحولات اقتصاد کلان که ممکن است تأثیرات منفی روی یک نسل خاص برجای گذارد، به یک نسل ویژه منتقل نشود و بدین‌گونه تمامی نسل‌ها از جریان مالی هموارتری برخوردار شوند (برومند فر ۱۳۸۷).

## ۲. مقایسه تطبیقی شاخص‌های توسعه مالی در کشورهای منتخب

مفهوم توسعه مالی پس از طرح مفهوم سرکوب مالی؛ در دهه‌ی هفتاد، مورد توجه بیشتری قرار گرفته است. پس از حدود دو دهه مجادله علمی، ادبیات رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی به نوعی بلوغ نسبی رسید. در سطح کلان، مشخص شده است که توسعه مالی اثر علی مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارد. کانال‌های تأثیرگذاری توسعه مالی بر بخش واقعی تقریباً شناخته شده‌اند. همچنین پژوهش‌های اقتصادی از سطح کلان به حوزه‌های خرد اقتصادی وارد شده است.<sup>۱</sup> در این بخش از آمار و اطلاعات صندوق بین‌المللی پول در یک گزارش تحقیقاتی که به بررسی مقایسه‌ای شاخص‌های توسعه مالی ایران و ۱۹ کشور خاورمیانه و

۱. اقتصاد اغلب کشورهای جهان در دهه‌ی ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ تحت تأثیر نظریات اقتصاددانان طرفدار سرکوب مالی بود. مشخصه سرکوب مالی "مقررات" گذاری است که سبب انحراف قیمت در بازارهای مالی می‌شود. این مقررات شامل تعیین سقف نرخ بهره اسمی سپرده‌ها، سقف نرخ بهره وام‌ها، ذخایر قانونی بالا برای بانک‌های تجاری و تخصیص دستوری اعتبارات می‌باشد. موانع و محدودیت‌های ذکر شده سبب کاهش جریان وجوه به بخش مالی می‌شود. همچنین منابع به طرح‌هایی اختصاص می‌یابد که دارای بازدهی پایینی هستند و در انتخاب آنها اولویت اقتصادی رعایت نشده است. بنابراین سرکوب مالی منجر به کوچک شدن بخش مالی نسبت به بخش واقعی اقتصاد و نهایتاً کاهش رشد اقتصادی می‌شود (کمیجانی و سیفی‌پور، ۱۳۸۵، ۱۸، نادری ۱۳۸۲)

شمال آفریقا<sup>۱</sup> پرداخته‌است، استفاده می‌کنیم (Creane ۲۰۰۶). صندوق بین‌المللی پول در مقدمه این گزارش، اصلاحات بخش مالی در کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا (کشورهای سینا یا منا)<sup>۲</sup> را یکی از ضروریات و لوازم این کشورها برای رسیدن به نرخ رشد اقتصادی بالا ارزیابی کرد. تئوری‌های اقتصادی نشان می‌دهند، سیاست‌هایی که در جهت تقویت بخش مالی به کار گرفته می‌شود، موجب کاهش هزینه‌های اطلاعات، مبادلات و نظارت می‌شود و در نتیجه با بهبود بهره‌وری موجب افزایش تولید می‌گردد. در ارزیابی شاخص توسعه مالی کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا شش زیرشاخص مورد ارزیابی قرار گرفت که شامل بخش بانکی، بخش مالی غیربانکی، قانونگذاری و نظارت، بخش پولی و سیاست‌گذاری پولی، باز بودن بخش مالی و بخش نهادی می‌باشد. این گزارش، کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا را از نظر شاخص توسعه مالی در پنج رده طبقه‌بندی کرده‌است که شامل توسعه خیلی زیاد، توسعه زیاد، توسعه متوسط، توسعه پایین و توسعه خیلی پایین می‌باشد. بر این اساس کشورهای که نمره ۲/۵ و پایین‌تر را در این شاخص کسب کردند در طبقه توسعه مالی خیلی پایین طبقه‌بندی شدند و کشورهایی که نمره ۲/۶ تا ۴/۹ را کسب کردند در رده توسعه مالی پایین جای گرفتند. کشورهای با درجه ۵ تا ۵/۹ در رده توسعه مالی متوسط جای دارند و کشورهای با درجه ۶ تا ۷/۵ در رده توسعه مالی بالا قرار می‌گیرند، کشورهای با درجه شاخص توسعه مالی بالای ۷/۵ را در رده توسعه خیلی بالا قرار داد. عملکرد کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا در خصوص شش زیر شاخص مورد نظر بوده‌است:

۱- **شاخص بخش بانکی:** در کشورهای حوزه خلیج فارس یعنی بحرین، کویت، عمان، قطر، عربستان سعودی و امارات متحده عربی به علاوه کشورهای اردن و لبنان بخش بانکی به خوبی توسعه یافته، سودآور و کارا است. این در حالی است که تقریباً در نیمی از کشورهای منطقه مورد مطالعه بخش بانکی توسعه نیافته‌است. در هفت کشور از ۲۰ کشور مورد مطالعه در این تحقیق، بخش بانکی کاملاً در اختیار دولت قرار دارد و در هشت کشور دیگر نیز دولت بخش

۱. کشورهای مورد مطالعه شامل ایران، بحرین، لبنان، اردن، کویت، امارات، عربستان، پاکستان، عمان، قطر، تونس، مراکش،

مصر، سودان، جیبوتی، یمن، موریتانی، الجزایر، سوریه و لیبی. این گروه کشورها تحت کشورهای مینا از آنها یاد شده‌است.

۲. Middle East and North Africa (MENA)



قابل توجهی از سیستم بانکی را در اختیار دارد و قسمت اعظم نهادهای مالی را کنترل می‌کند. مشخصه این کشورها معمولاً این است که دولت‌ها در تخصیص اعتبارات دخالت می‌کنند و لذا در زیان‌ها و مشکلات نقدینگی مقصر اصلی هستند. در بسیاری از کشورهای منطقه نیاز فوری به توسعه بخش بانکداری مشاهده می‌شود و لازم است نوآوری‌های مالی و بانکی به این کشورها آورده شود. در هفت کشور مورد بررسی این مطالعه نقل و انتقالات غیرنقدی مثل استفاده از کارت‌های اعتباری یا دسترسی به عابر بانک‌ها محدود شده‌است یا اصلاً وجود ندارد، بنابراین به‌رغم اینکه این ۲۰ کشور در شاخص سیاست‌های پولی توسعه‌یافته‌تر بودند، ولی در شاخص بخش بانکی دچار توسعه‌نیافتگی هستند. بخش بانکی در منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا به طور قابل ملاحظه‌ای در هشت کشور متمرکز شده‌است، به طوری که به عنوان مثال دارای سه بانک بزرگ این کشورها از ۷۰ درصد کل دارایی بانک‌های این کشورها بیشتر است. در هفت کشور دیگر نیز توسعه بخش بانکی در حالت میانه قرار دارد و بقیه کشورهای مورد بررسی که ایران را نیز شامل می‌شود بخش بانکی توسعه‌نیافته‌ای دارند. تأسیس بانک جدید تقریباً در نیمی از کشورهای مورد بررسی مشکل است.

**۲- شاخص بخش مالی غیربانکی:** در اکثر کشورهای مورد مطالعه، بخش‌های مالی غیربانکی که شامل بازار بورس، بازار اوراق تجاری، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی و صندوق‌های خیریه می‌شود، به توسعه بیشتری نیاز دارد و این ۲۰ کشور خاورمیانه و شمال آفریقا پایین‌ترین نمره را در شاخص توسعه مالی بخش غیربانکی با متوسط نمره ۳/۳ از ده کسب کردند. در کشورهایی هم که این بازارها وجود دارد، تجارت تا حدی محدود است، به عنوان مثال مشخصه بازارهای بورس در منطقه این است که به شدت متمرکز هستند و به علت ثبت اندک شرکت‌ها در این بازارها نقدینگی آنها پایین است. توسعه این بازارها در کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا با محدودیت‌های قانونی که برای مالکیت دارایی‌ها در نظر گرفته شده، پیچیده شده‌است و نیاز به یک چارچوب قانونی، باثبات و شفاف برای این بازارها دیده می‌شود. عدم اعتماد سرمایه‌گذاران به این بازارها و عدم وجود بازارهای مالی دست دوم در این کشورها و وجود بازارهای مالی دست دوم غیرفعال از دیگر عوامل پیچیده شدن توسعه این بازارها به شمار می‌رود. نهادهای مالی مربوط به بخش مسکن در بیشتر کشورهای

خاورمیانه و شمال آفریقا توسعه یافته است که بانک‌های مسکن در این کشورها نقش قابل ملاحظه‌ای را در توسعه نهادهای مالی بخش مسکن داشته‌اند. این نهادهای مالی تلاش زیادی را در ارایه اعتبارهای یارانه‌ای به خانوارهای با درآمد پایین و متوسط از خود نشان داده‌اند.

**۳- شاخص قانونگذاری و نظارت:** بیشتر کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا از جمله کشورهای حوزه خلیج فارس، اردن، لبنان، مراکش و تونس از نظارت بانکی و قوانین قوی در این زمینه برخوردار هستند و شیوه‌های به روزی را برای جمع‌آوری اطلاعات به‌کار گرفته و با استفاده از تصویب قوانین مناسب نظارت خوبی بر بانک‌ها دارند. این کشورها اقدامات مناسبی را برای برآورده کردن استانداردهای بین‌المللی بخش بانکی انجام دادند و برای این منظور میزان وام‌های غیرضروری را تا حد زیادی کاهش داده‌اند، هر چند موفقیت برخی از این کشورها در کاهش میزان وام‌های غیرضروری دوام زیادی پیدا نکرد و نرخ آن بین ده تا ۲۰ درصد باقی ماند. استقلال بخش نظارت و قانون‌گذاری که معمولاً از وظایف بانک مرکزی است، باید تقویت شود و این یک عامل توسعه‌یافتگی است. در شش کشور مورد بررسی بانک مرکزی آنها استقلال ندارد و در شش کشور دیگر نیز بانک‌های مرکزی آنها از یک استقلال محدود برخوردار هستند. علاوه بر این درجه شفافیت فعالیت‌های بانکی عامل تأثیرگذاری در برآورد شاخص توسعه‌یافتگی بخش بانکی به حساب می‌آید. در حدود نیمی از این کشورها، نهادهای پولی و وب سایت‌های اینترنتی را برای ارایه و نمایش اطلاعات اقتصادی کشورهای خود و قوانین بخش مالی ایجاد کرده‌اند.

**۴- شاخص سیاست‌های پولی:** در بیشتر کشورهای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا نرخ‌های بهره یا همان نرخ‌های عملکرد به طور آزادانه‌ای انتخاب می‌شوند و ابزارهای سیاست پولی غیرمستقیم در غالب این کشورها به‌کار گرفته می‌شود، به همین دلیل از ۲۰ کشور مورد بررسی در این مطالعه ۱۷ کشور نمره بالای ۴/۴ از ده کسب کردند که از این شش شاخص سیاست‌های پولی بین دیگر شاخص‌های اندازه‌گیری شده وضعیت بهتری دارد. غالب دولت‌های خاورمیانه و شمال آفریقا از ابزار اوراق قرضه یا مشارکت در سیاست‌های پولی خود استفاده می‌کنند و از این لحاظ می‌توان گفت که توسعه خوبی دارند. البته این در حالی است که در برخی از این کشورها به‌رغم آزادی نرخ بهره و حذف سقف‌های اعتباری، دخالت

بخش دولتی در سیاست‌های پولی وجود دارد و مانع از این می‌شود که نرخ‌های بهره در بازار تعیین شود. تقریباً در تمامی کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا که در این مطالعه مورد بررسی قرار گرفتند، انتشار اوراق قرضه و یا مشارکت وجود دارد و در بیشتر این کشورها نیز عملیات بازار آزاد نیز اجرا می‌شود. البته این نکته را نیز باید توجه کرد که در غالب این کشورها توسعه غیرکامل بخش پولی و عدم وجود بازارهای دست دوم برای اوراق قرضه دولتی، استفاده از عملیات بازار آزاد توسط بانک مرکزی را محدود می‌کند. علاوه بر این تعداد اندکی از این ۲۰ کشور از یک الگوی جامع برای طراحی و رهبری سیاست‌های پولی تبعیت می‌کنند.

**۵- باز بودن بخش مالی:** کشورهای منطقه مورد نظر به تدریج حساب جاری و همچنین حساب سرمایه را گشوده‌اند. حدود نیمی از این کشورها بخش مالی را باز گشوده‌اند، اما محدودیت‌هایی از نظر مالکیت خارجی دارایی‌ها و بازپس بردن سرمایه خارجی‌ها در آنها وجود دارد. برخی از کشورهای منطقه هم هنوز دارای بازار موازی ارز و یا چند نرخ بودن ارز هستند.

**۶- محیط نهادی:** در بسیاری از این کشورها، کیفیت یا کارایی سیستم قضایی، اداری، قانون و نظم و حقوق مالکیت پایین است. به عنوان مثال، در برخی از این کشورها سیستم قضایی تحت نفوذ گروه‌های فشار سیاسی بوده و بسیار مشکل آفرین است، در نتیجه، اعمال قانون، قراردادها و بازیافت وام طولانی و ناکارآمد است. همچنین حقوق مالکیت نیز ضعیف است. این امر باعث کاهش فعالیت و سرمایه‌گذاری شده، و در نتیجه، رشد اقتصادی هم کاهش پیدا می‌کند.

**تحلیل آماری اولیه:** جدول شماره (۱)، عناصر تشکیل‌دهنده شاخص توسعه مالی کشورهای مورد مطالعه را نشان می‌دهد.

ارزیابی شاخص‌های توسعه مالی در ایران

جدول (۱): عناصر تشکیل دهنده شاخص توسعه مالی در کشورهای منطقه مینا

کشور	بخش بانکی	بخش مالی غیربانکی	قانونگذاری و نظارت	بخش پولی و سیاستگذاری پولی	باز بودن بخش مالی	بخش نهادی	شاخص توسعه مالی
بحرین	۷/۳	۵	۹/۳	۷/۸	۸	۸/۹	۷/۷
لبنان	۸/۷	۳/۳	۷/۷	۸/۳	۷	۵/۲	۷
اردن	۷/۱	۶/۳	۸/۷	۶/۵	۸	۵/۴	۶/۹
کویت	۷/۴	۵	۸	۶/۶	۸	۵/۹	۶/۸
امارات	۷/۹	۵	۶/۷	۵/۸	۸	۵/۹	۶/۶
عربستان	۷/۸	۳/۳	۸	۶/۴	۸	۴/۲	۶/۴
پاکستان	۵/۸	۶/۳	۷/۷	۷/۴	۴	۳/۹	۶
عمان	۶/۱	۵	۸/۳	۴/۲	۸	۴/۸	۵/۹
قطر	۶/۸	۰/۷	۶/۷	۵/۷	۸	۶/۳	۵/۷
تونس	۷/۷	۴/۷	۵/۳	۴/۵	۵	۵	۵/۶
مراکش	۵/۶	۴/۷	۷/۳	۶/۸	۴	۳/۸	۵/۵
مصر	۶	۶/۳	۵/۳	۵/۶	۶	۳/۲	۵/۴
سودان	۵/۷	۰/۷	۳/۷	۶/۲	۷	۴/۵	۴/۷
جیبوتی	۳/۸	۱/۳	۵	۶	۷	۲	۴/۱
یمن	۴/۱	۰/۷	۳/۳	۵	۹	۲/۲	۳/۹
موریتانی	۳/۸	۰/۷	۳	۳/۹	۵	۴/۵	۳/۵
الجزایر	۲/۵	۳	۳/۵	۴/۴	۴	۲/۳	۳/۲
ایران	۱/۹	۳/۳	۴/۷	۰/۵	۴	۲/۴	۲/۵
سوریه	۱/۹	۰/۷	۰	۰/۹	۰	۲/۴	۱/۱
لیبی	۱/۳	۰/۷	۲	۰/۵	۰	۱	۱
متوسط	۵/۵	۳/۳	۵/۷	۵/۱	۵/۹	۴/۲	۵

Creane, Susan, Rishi Goyal, A. Mushfiq Mobarak, and Randa Sab, ۲۰۰۶, p.۵۰۰

جدول (۲) شاخص توسعه مالی در کشورهای منطقه مینا برای دو دوره ۲۰۰۰-۲۰۰۱ و ۲۰۰۲-۲۰۰۳ نشان می‌دهد. بر اساس این جدول می‌توان نتیجه گرفت: ۱- در کشور بحرین شاخص توسعه خیلی بالا است، ۲- در کشورهای بحرین، لبنان، اردن، کویت، امارات، عربستان، پاکستان شاخص توسعه مالی بالا می‌باشد، ۳- در کشورهای عمان، قطر، تونس، مراکش، مصر شاخص توسعه مالی متوسط است، ۴- کشورهای سودان، جیبوتی، یمن، موریتانی، الجزایر، شاخص توسعه مالی پایین و ۵- کشورهای ایران، سوریه و لیبی شاخص توسعه مالی خیلی پایین می‌باشد.

ارزیابی شاخص‌های توسعه مالی در ایران

جدول (۲): شاخص توسعه مالی در کشورهای منطقه مینا

کشور	۲۰۰۰-۲۰۰۱	۲۰۰۲-۲۰۰۳
بحرین	۷/۵	۷/۷
لبنان	۷	۷
اردن	۶/۸	۶/۹
کویت	۶/۷	۶/۸
امارات	۶/۶	۶/۶
عربستان	۶/۲	۶/۴
پاکستان	۴/۸	۶
عمان	۵/۹	۵/۹
قطر	۵/۶	۵/۷
تونس	۴/۸	۵/۶
مراکش	۴/۸	۵/۵
مصر	۵/۵	۵/۴
سودان	۳/۳	۴/۷
جیبوتی	۳/۳	۱/۴
یمن	۳/۸	۳/۹
موریتانی	۳/۲	۳/۵
الجزایر	۳/۵	۳/۲
ایران	۱/۶	۲/۵
سوریه	۱/۲	۱/۱
لیبی	۱/۲	۱
متوسط	۴/۷	۵

Creane, Susan, Rishi Goyal, A. Mushfiq Mobarak, and Randa Sab, ۲۰۰۶, p.۴۹۹

جدول (۳) شاخص توسعه مالی در کشورهای مینا و سایر منطق جهان را طی دهه‌ی ۱۹۶۰ تا دهه‌ی ۱۹۹۰ نشان می‌دهد. بر اساس این جدول می‌توان نتیجه گرفت: ۱- کشورهای منطقه مینا طی دهه‌ی ۱۹۶۰ تا دهه‌ی ۱۹۹۰ با شاخص توسعه مالی پایینی همراه بوده‌اند. ۲- عملکرد توسعه مالی منطقه مینا بهتر از دیگر مناطق در حال توسعه (منطقه جنوب آسیا و منطقه صحرای آفریقا) بوده است. اما سطح آنها از کشورهای صنعتی و آسیای شرقی بسیار پایین‌تر می‌باشد. ۳- در منطقه مینا درجه‌ی توسعه‌یافتگی بخش مالی از نوسان زیادی برخوردار بوده است. ۴- برخی از این کشورها پیشرفت زیادی نموده‌اند و این در حالی است که پیشرفت برخی دیگر بسیار محدود بوده‌است.

ارزیابی شاخص‌های توسعه مالی در ایران

جدول (۳): روند شاخص توسعه مالی در کشورهای منطقه مینا و سایر مناطق جهان

کشور	دهه ۱۹۶۰	دهه ۱۹۷۰	دهه ۱۹۸۰	دهه ۱۹۹۰
الجزایر	۲/۴	۴/۲	۵	۲/۷
مصر	۱/۷	۱/۹	۳/۵	۳/۸
ایران	۳/۸	۳/۳	۲/۴	۲/۴
اردن	۳/۱	۳/۷	۵/۳	۵/۴
کویت	-	-	۵/۷	۵
لبنان	۵/۱	۶/۷	۹/۶	۶/۴
موریتانی	۲/۴	۲/۷	۳	۲/۶
مراکش	۲/۶	۲/۸	۳	۴
عمان	-	۲/۶	۲/۸	۳/۳
پاکستان	۲/۷	۲/۹	۳	۳/۱
قطر	-	-	-	۴/۲
سودان	۲/۵	۲/۱	۱/۵	۰/۹
سوریه	۲/۲	۱/۹	۱/۸	۲/۳
تونس	۳/۳	۳/۸	۴/۵	۴/۸
امارات	-	۲/۹	۳/۸	۴/۳
یمن	-	-	-	۱/۳
متوسط کشورهای مینا	۲/۹	۳/۳	۳/۹	۳/۵
متوسط کشورهای مینا (بدون لبنان)	۲/۶	۲/۹	۳/۳	۳/۱
متوسط کشورهای صنعتی	۳/۹	۴/۶	۵/۱	۵/۹
متوسط کشورهای آسیای شرقی	۱/۸	۲/۹	۱/۴	۵/۷
متوسط کشورهای آمریکای لاتین	۲/۴	۲/۹	۳	۳/۴
متوسط کشورهای جنوب آسیا	۱/۶	۱/۷	۲/۴	۲/۷
متوسط کشورهای منطقه صحرای آفریقا	۲/۳	۲/۵	۲/۳	۲/۱

Creane, Susan, Rishi Goyal, A. Mushfiq Mobarak, and Randa Sab, ۲۰۰۴

جدول (۴) شاخص توسعه مالی در کشورهای جهان در سال ۲۰۰۸ را نشان می‌دهد. بر اساس این جدول می‌توان نتیجه گرفت که در کشورهای توسعه یافته یک سیستم مالی مدرن و پیشرفته حاکم است که این سیستم از طریق شناسایی موقعیت‌های کسب و کاری مفید، تحرک سرمایه، مطالعه عملکرد مدیران، ایجاد امکانات مبادله، جلوگیری و توزیع و متنوع‌ساختن ریسک، موجب تشویق سرمایه‌گذاری گردیده و مبادله‌ی کالاها و خدمات را تسهیل می‌نماید. اجرای این وظایف سبب تخصیص بهینه‌تر منابع شامل تجمیع سریع‌تر سرمایه و نیروی انسانی شده و پیشرفت سریع فناوری را در پی خواهد داشت که آن هم سبب رشد اقتصادی می‌گردد.

ارزیابی شاخص‌های توسعه مالی در ایران

از آنجا که بسیاری از کشورهای در حال توسعه با مشکل کمبود سرمایه مواجه هستند و انباشت سرمایه یکی از مهم‌ترین منابع رشد مداوم اقتصادی یک کشور به شمار می‌رود لذا بازارهای مالی نقش مهمی دارند چون باعث می‌شوند که فرایند تشکیل سرمایه تسریع یابد (صمدی و همکاران ۱۳۸۶، ۲).

جدول (۴): شاخص توسعه مالی در کشورهای جهان

رتبه	کشور	شاخص (از ۷)	رتبه	کشور	شاخص (از ۷)	رتبه	کشور	شاخص (از ۷)
۱	آمریکا	۵/۸۵	۱۹	کره جنوبی	۴/۵۵	۳۷	مصر	۳/۳۲
۲	انگلیس	۵/۸۳	۲۰	مالزی	۴/۴۸	۳۸	اندونزی	۳/۳۱
۳	آلمان	۵/۲۸	۲۱	فنلاند	۴/۴۵	۳۹	ترکیه	۳/۳۰
۴	ژاپن	۵/۲۸	۲۲	ایتالیا	۴/۳۸	۴۰	برزیل	۳/۲۸
۵	کانادا	۵/۲۶	۲۳	فلسطین اشغالی	۴/۱۴	۴۱	لهستان	۳/۲۷
۶	فرانسه	۵/۲۵	۲۴	چین	۴/۰۹	۴۲	اسلواکی	۳/۲۵
۷	سوئیس	۵/۲۳	۲۵	آفریقای جنوبی	۴	۴۳	مکزیک	۳/۲۱
۸	هنگ کنگ	۵/۲۳	۲۶	کویت	۳/۹۳	۴۴	کلمبیا	۳/۲۱
۹	هلند	۵/۲۲	۲۷	عربستان	۳/۹۰	۴۵	قزاقستان	۳/۱۳
۱۰	سنگاپور	۵/۱۵	۲۸	بحرین	۳/۸۹	۴۶	پرو	۳/۰۶
۱۱	استرالیا	۴/۹۸	۲۹	تایلند	۳/۸۲	۴۷	آرژانتین	۳/۰۴
۱۲	اسپانیا	۴/۹۰	۳۰	شیلی	۳/۷۹	۴۸	فیلیپین	۳/۰۳
۱۳	سوئد	۴/۷۵	۳۱	هند	۳/۶۳	۴۹	ویتنام	۳/۰۳
۱۴	ایرلند	۴/۷۲	۳۲	پاناما	۳/۶۱	۵۰	نیجریه	۲/۷۶
۱۵	نروژ	۴/۶۶	۳۳	مجارستان	۳/۵۳	۵۱	اکراین	۲/۷۳
۱۶	امارات	۴/۶۱	۳۴	پاکستان	۳/۴۶	۵۲	ونزوئلا	۲/۷۱
۱۷	بلژیک	۴/۵۶	۳۵	جمهوری چک	۳/۴۳			
۱۸	اتریش	۴/۵۵	۳۶	روسیه	۳/۴۰			

World Economic Forum, ۲۰۰۸, The Financial Development Report ۲۰۰۸

۳. شاخص‌های توسعه مالی و تحلیل آن در ایران

سیستم‌های مالی با کارکردهای کسب اطلاعات در مورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نظارت بر سرمایه‌گذاری‌های انجام شده، توزیع ریسک، تجمع پس‌اندازها و همچنین تسهیل مبادله کالاها و خدمات باعث کاهش هزینه‌های معاملاتی و بهبود تخصیص منابع و در نهایت رشد اقتصادی

می‌شوند. به منظور ترسیم تصویری از وضعیت توسعه مالی کشور در سال‌های اخیر (برنامه سوم و دو سال اول برنامه چهارم)، ابعاد مختلف شاخص توسعه مالی را مورد اشاره قرار می‌دهیم. معیارهای رایج توسعه مالی شامل عمق یا ژرفای مالی<sup>۱</sup> و سهم اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی، مفهوم توسعه مالی و کارکردهای آن را به خوبی نشان نمی‌دهند. براساس مطالعات انجام شده، توسعه مالی مفهومی چندوجهی است که علاوه بر بعد پولی و بانکی، ابعاد و مؤلفه‌های دیگری چون آزادی بخش مالی، کیفیت مقررات و نظارت حاکم بر این بخش، پیشرفت‌های فن‌آوری، میزان رقابت و ظرفیت‌های نهادی موجود را نیز شامل می‌شود. ساختار مالی یک کشور از بازارها و محصولات مالی مختلف تشکیل شده است و چند معیار محدود نمی‌تواند تمام جنبه‌های لازم توسعه مالی را در برگیرد. همان‌طور که در مطالعه صندوق بین‌المللی پول اشاره شد توسعه مالی مفهومی است جامع که در شش بعد مختلف:

۱ - توسعه بخش بانکی، ۲ - توسعه بخش مالی غیربانکی، ۳ - توسعه بخش پولی و سیاستگذاری پولی، ۴ - مقررات و نظارت بانکی، ۵ - باز بودن بخش مالی و ۶ - محیط نهادی تعریف می‌گردد که در ذیل توضیح مختصری در خصوص هر یک از ابعاد ذکر شده ارائه می‌شود:

**توسعه بخش بانکی:** در اکثر نظام‌های اقتصادی، بانک‌ها مرکز سیستم مالی و پرداخت‌ها بوده و نقش مهمی در فرآیند تجهیز پس‌انداز، شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و متنوع‌سازی ریسک ایفا می‌کنند. از این رو اندازه، ساختار و کارایی بخش بانکی به عنوان یک بعد مستقل توسعه مالی مورد توجه است. سوددهی بانک‌ها، اعتبارات پرداختی و دسترسی آسان بخش خصوصی به اعتبارات بانکی از این بعد مورد بررسی قرار می‌گیرد. بر پایه مطالعات انجام شده، فعالیت بانک‌ها در فضای رقابتی شامل مداخله کمتر دولت، تمرکز کمتر بازار و امکان بیشتر ورود بانک‌های خارجی کارایی و رشد بیشتری خواهد داشت.

**توسعه بخش مالی غیربانکی:** تحولات بخش مالی غیربانکی، توسعه منابع سرمایه‌ای و خدمات مالی جایگزین را مورد بررسی قرار می‌دهد. این بخش بازارهای سهام، مؤسسه‌های مالی رهنی و

۱. عمق یا ژرفای مالی (Financial Depth) برحسب نسبت بدهی‌های نقدی سیستم مالی به تولید ناخالص داخلی تعریف می‌شود و مبین اندازه واسطه‌های مالی در اقتصاد است.



اجاره‌ای، بازارهای اوراق بهادار، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی را در بر می‌گیرد. تنوع محصولات و بازارهای متنوع در این بخش ضمن ایجاد زمینه تحول در وظایف سیستم، بنگاه‌ها و خانوارها را قادر می‌سازد تا تأمین مالی خود را از نظر هزینه به گونه‌ای کارا بهبود بخشند؛ منابع مالی را تجهیز کنند؛ بر مدیریت بخش مالی نظارت داشته باشند و ریسک‌ها را توزیع نمایند.

**توسعه بخش پولی و سیاست‌گذاری پولی:** در این بعد علاوه بر شاخص عمق مالی، حدود استفاده دولت‌ها از ابزارهای سیاست پولی غیرمستقیم، نرخ بهره، کارآیی نهاد سیاست‌گذار پولی و همچنین سهمیه‌بندی اعتبار مورد بررسی قرار می‌گیرد.

**مقررات و نظارت بانکی:** به دلیل وجود اطلاعات نامتقارن و همچنین شکست بازار در مبادلات مالی، کنترل و نظارت مناسب از جنبه‌های مهم توسعه مالی به شمار می‌آیند. مقامات مالی برای اطمینان از منافع سپرده‌گذاران در نظام بانکی از فساد جلوگیری می‌کنند. نظارت دقیق بانک‌ها، میزان استقلال بانک مرکزی و شفافیت اطلاعات مالی و پولی در این بعد از توسعه مالی اندازه‌گیری می‌شود.

**باز بودن بخش مالی:** جنبه دیگر توسعه مالی، رتبه و جایگاه نظام مالی داخلی در جابه‌جایی فرا مرزی منابع مالی است. باز بودن بازارهای مالی بر روی ورود و خروج سرمایه، رژیم‌های ارزی مناسب و محدودیت‌های مبادلات دارایی‌های مالی یا ابزارهای ارزی خارجی و افراد مقیم در این بعد مورد بررسی قرار می‌گیرد.

**محیط نهادی:** فضای قانونی و سیاسی نقش تعیین‌کننده‌ای در کیفیت خدماتی که مؤسسات مالی ارائه می‌دهند دارد. برای نمونه در برخی از کشورهای در حال توسعه، بانک‌ها تمایل چندانی به افزایش وام ندارند، زیرا سیستم قضایی ناکارا یا نهادهای سیاسی و اداری فاسد مانع بازپرداخت مناسب وام می‌گردند. کیفیت نهادهای قانونی، حقوق مالکیت، کیفیت دیوان‌سالاری و مسئولیت‌پذیری دولت بر عملکرد سیستم مالی تأثیر می‌گذارند. بدین منظور محیط نهادی به عنوان یکی از ابعاد توسعه مالی مد نظر قرار می‌گیرد. بنابراین توسعه مالی تنها با توسعه در ابعاد بانکی، مالی و پولی حاصل نمی‌شود و به درجه توسعه‌یافتگی از حیث مقررات و نظارت بانکی،

درجه باز بودن بازار مالی و محیط نهادی جامعه نیز بستگی دارد. در ادامه، به بررسی مهمترین عناصر فوق پرداخته می‌شود.

### ۳-۱- ارزیابی شاخص‌های توسعه مالی در بخش بانکی

توسعه بخش بانکی که یکی از ابعاد مهم توسعه مالی است را می‌توان به وسیله مؤلفه‌های توضیح‌دهنده زیر بیان نمود:

سهم بخش غیردولتی در صنعت بانکداری کشور: با هدف افزایش شرایط رقابتی بانک‌ها، گسترش بازارهای مالی و تشویق پس‌انداز داخلی، قانون تأسیس بانک غیردولتی در فروردین‌ماه ۱۳۷۹ تصویب شد. تا پایان برنامه سوم، چهار بانک غیردولتی (اقتصاد نوین، کارآفرین، سامان و پارسیان) و یک موسسه اعتباری غیربانکی (موسسه اعتباری توسعه) فعالیت خود را آغاز نمودند. بانک‌های غیردولتی پاسارگاد و سرمایه نیز در سال ۱۳۸۴ فعالیت خود را آغاز نمودند. به منظور شاخص‌سازی میزان حضور بانک‌های غیردولتی در صنعت بانکی کشور، می‌توان از سهم سپرده‌ها و اعتبارات تخصیص‌یافته توسط این بانک‌ها از متغیرهای متناظر در شبکه بانکی استفاده نمود. بدین منظور، در این بخش از نسبت سپرده‌های موجود در بانک‌های غیردولتی به کل سپرده‌های شبکه بانکی و نیز سهم مانده بدهی بخش غیردولتی به بانک‌های غیردولتی از کل مانده بدهی بخش غیردولتی استفاده شده است. با شروع فعالیت مؤسسات اعتباری غیردولتی در سال ۱۳۷۹، سهم سپرده‌های مؤسسات مذکور از ۰/۳ درصد آغاز شده و با افزایش تعداد این نوع مؤسسات و همچنین شروع فعالیت بانک‌های غیردولتی در سال ۱۳۸۱ به تدریج افزایش یافته است، به طوری که در پایان سال ۱۳۸۳ به ۷ درصد و در پایان سال ۱۳۸۴ به ۱۲ درصد رسیده است. این رقم در سال دوم برنامه چهارم به ۱۵/۷ درصد نایل گردیده است. افزایش این نسبت نشان‌دهنده موفقیت این نوع بانک‌ها در جلب اعتماد مردم و جذب سپرده‌های بخش غیردولتی است. عامل عمده افزایش این سهم و روند رو به افزایش آن را می‌توان بالا بودن نرخ سود (علی‌الحساب) سپرده‌های این بانک‌ها در مقایسه با بانک‌های دولتی، افزایش اعتماد عمومی و همچنین افت شاخص‌های بورس دانست. همچنین سهم مانده بدهی بخش غیردولتی به بانک‌های غیردولتی از کل مانده بدهی بخش غیردولتی نیز از ۰/۲ درصد در پایان سال ۱۳۷۹ به

۷/۹ در پایان سال ۱۳۸۳ رسید. این نسبت طی سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵ به ترتیب ۱۲/۲ و ۱۳/۸ درصد افزایش یافت.

سهم بخش غیردولتی از تسهیلات بانکی: سهم اعتبارات تخصیص یافته به بخش غیردولتی از کل اعتبارات، یکی از شاخص‌هایی است که در بسیاری از مطالعات برای اندازه‌گیری توسعه مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد. مبنای استفاده از این شاخص آن است که هرچه نظام مالی سهم بیشتری از اعتبارات را به سمت بخش خصوصی هدایت کند، در کارکردهای خود از قبیل ارزیابی مدیران، انتخاب طرح‌های سرمایه‌گذاری، پرداختن به مدیریت ریسک و ارایه خدمات مالی موفق‌تر عمل می‌کند. برای ارزیابی چگونگی هدایت اعتبارات به بخش‌های دولتی و غیردولتی، از سهم مانده بدهی بخش غیردولتی به بانک‌ها از کل مانده بدهی بخش دولتی و غیردولتی استفاده می‌شود. روند صعودی این نسبت نشان‌دهنده افزایش سهم بخش غیردولتی از تسهیلات بانکی طی سال‌های اخیر است. نسبت مذکور از ۷۹/۱ درصد در سال ۱۳۷۹ به ۸۵/۸ در پایان برنامه سوم توسعه رسید. طی دو سال اول برنامه چهارم این نسبت به ترتیب ۸۸/۵ و ۹۰/۸ افزایش یافت.

نسبت دارایی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به دارایی سیستم بانکی: این مؤلفه نشان‌دهنده اهمیت نسبی مؤسسات مالی سپرده‌پذیر می‌باشد. به طور شهودی به نظر می‌رسد بانک‌های تجاری بیشتر از بانک مرکزی در ارایه انواع خدمات مالی از نوع مشارکت در ریسک و انواع خدمات اطلاعاتی مورد نظر در کارکردهای سیستم مالی فعالیت دارند. شاخص متناظر با مؤلفه مذکور، سهم دارایی‌های داخلی بانک‌ها (به جز بانک مرکزی) از کل دارایی‌های سیستم بانکی (شامل بانک مرکزی) است. نسبت مزبور بعد از کاهش ناگهانی در سال ۱۳۸۱ به دلیل افزایش دارایی‌های بانک مرکزی در اثر اعمال سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز روند صعودی داشته است.

نسبت ذخایر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به مجموع سپرده‌های بخش غیردولتی: این مؤلفه حاصل تقسیم مجموع ذخایر اضافی و قانونی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری نزد بانک مرکزی و نیز وجوه نقد موجود در صندوق بانک‌ها بر مجموع سپرده‌های بخش غیردولتی نزد بانک‌هاست. نسبت مزبور منعکس‌کننده میزان منابع بانک‌ها برای خلق اعتبار و توانایی آنها در اعطای تسهیلات بانکی است. با کاهش ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی، توانایی آنها در اعطای

تسهیلات بیشتر خواهد شد. نسبت مذکور از ۲۶/۵ درصد در سال ۱۳۷۹ به ۱۶/۶ درصد در پایان برنامه سوم توسعه رسید که نشان‌دهنده توانایی بیشتر شبکه بانکی در تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی و ارایه تسهیلات اعتباری بوده است. به رغم این روند کاهشی، نسبت مذکور به دلیل افزایش سپرده ویژه یکی از بانک‌ها، در سال ۱۳۸۴ به ۱۹/۵ درصد افزایش یافت. لیکن روند کاهشی نسبت مذکور در سال ۱۳۸۵ مجدداً برقرار گردید، و به ۱۷/۹ درصد در پایان این سال کاهش یافت.

**درجه تمرکز بانک‌ها :** صنعت بانکداری به دلیل هزینه‌های بسیار بالای ورود به این صنعت، به لحاظ نظری نمی‌تواند یک صنعت رقابت کامل باشد. بر این اساس، محاسبه و ارزیابی شاخص‌های تمرکز که درجه رقابت ناقص در این صنعت را نشان می‌دهد در مطالعات متداول است. درجه تمرکز در این بخش متناظر با سهم سپرده‌های سه بانک اول که بیشترین سهم سپرده‌ها را در شبکه بانکی دارا می‌باشند از کل سپرده‌های بخش غیردولتی در شبکه بانکی می‌باشد. بالا بودن درجه تمرکز می‌تواند شاخصی از عدم رقابت و ناکارایی در شبکه بانکی باشد. روند کاهشی درجه تمرکز بانک‌ها از ۶۲/۵ درصد در سال ۱۳۷۹ به ۴۵ درصد در سال ۱۳۸۵ نشان‌دهنده افزایش فضای رقابتی در صحنه بانکداری کشور طی سال‌های اخیر به دلیل ورود بانک‌های غیردولتی به صحنه فعالیت‌های بانکی است.

**حاشیه سود بانکی:** تفاوت نرخ سود تسهیلات و سپرده‌های بانکی که حاشیه سود بانکی نامیده می‌شود، یکی از معیارهای ارزیابی کارایی و سودآوری در شبکه بانکی است. در این ارزیابی، بانک بنگاهی اقتصادی تلقی می‌شود که سپرده‌ها را به عنوان نهاده تولید دریافت کرده و آن را در فرایند خلق اعتبار به تسهیلات اعتباری تبدیل می‌کند. بر این اساس، حاشیه سود بانکی که تفاوت بین قیمت حصول و قیمت نهاده تولید برای بانک به عنوان یک بنگاه تولیدی است، نشان‌دهنده هزینه‌های واسطه‌گری بانک‌ها و یکی از عوامل مؤثر در سود عملیاتی بانک‌ها می‌باشد. البته بالا یا پایین بودن آن به تنهایی نمی‌تواند شاخصی برای ارزیابی کارآمدی و کارایی شبکه بانکی باشد. نرخ سود سپرده‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت و نیز نرخ سود تسهیلات در بخش‌های مختلف متفاوت می‌باشد. لذا از تفاوت نرخ موزون سود علی‌الحساب سپرده‌های مدت‌دار و نرخ موزون سود تسهیلات در بانک‌های دولتی برای محاسبه حاشیه سود بانکی

استفاده شده است. بر این اساس، حاشیه سود بانکی از  $\frac{4}{9}$  درصد در سال ۱۳۷۹ با روند کاهشی به ۳ درصد در سال ۱۳۸۵ رسید.

ارزش افزوده خدمات مؤسسات پولی و مالی: ارزش افزوده خدمات مؤسسات پولی و مالی ترکیبی از ارزش افزوده بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی، ارزش افزوده خدمات بیمه‌ای و همچنین ارزش افزوده واسطه‌گری مالی (بورس اوراق بهادار) است. از آنجا که حدود ۸۵ درصد ارزش افزوده خدمات مؤسسات پولی و مالی شامل ارزش افزوده ایجاد شده توسط بخش بانکی است، می‌توان از نسبت ارزش افزوده خدمات مؤسسات پولی و مالی به ارزش افزوده بخش خدمات به عنوان شاخصی از گسترش خدمات بخش بانکی در اقتصاد استفاده نمود. روند صعودی این نسبت حاکی از گسترش خدمات مؤسسات پولی و مالی در سال‌های اخیر در مقایسه با سایر خدمات می‌باشد. نسبت مذکور از  $\frac{3}{6}$  درصد در سال ۱۳۷۹ به  $\frac{9}{4}$  درصد در سال ۱۳۸۵ افزایش یافت.

کارآیی شبکه بانکی: یکی از شاخص‌های کارآیی شبکه بانکی نسبت تسهیلات اعطاشده به سپرده‌ها می‌باشد. این نسبت نشان‌دهنده توانایی سیستم مالی در استفاده از سپرده‌ها برای اعطای تسهیلات است. به علت عدم دسترسی به داده‌های خالص تسهیلات اعطا شده، در ارزیابی کارآیی شبکه بانکی از نسبت مانده بدهی بخش غیردولتی (بدون سود و درآمد سال‌های آتی) در شبکه بانکی به سپرده‌های بخش غیردولتی استفاده شده است. نسبت مذکور از  $\frac{67}{7}$  در سال ۱۳۷۹ به  $\frac{87}{2}$  درصد در سال ۱۳۸۵ افزایش یافت. این نسبت تحت تأثیر تغییرات نسبت سپرده قانونی و نیز اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی می‌باشد.

### ۲-۳- تحلیل توسعه بخش مالی غیربانکی

بخش مالی غیربانکی، فعالیت بازار سهام، روش‌های تأمین مالی غیربانکی مسکن و سایر نهادهای مالی مانند صندوق‌های بازنشستگی، بیمه و لیزینگ را شامل می‌شود. به دلیل فعالیت محدود برخی از این مؤسسات و نیز عدم وجود داده‌های مناسب، در این بخش تنها به بررسی شاخص‌های توسعه وضعیت بورس اوراق بهادار تهران و همچنین صنعت بیمه پرداخته می‌شود.

نسبت ارزش جاری بازار سهام به تولید ناخالص داخلی: نسبت ارزش جاری بازار سهام به تولید ناخالص داخلی<sup>۱</sup> به عنوان شاخص اندازه بازار سهام به کار می‌رود. ارقام موجود نشان‌دهنده افزایش این شاخص طی سال‌های برنامه سوم و کاهش آن طی دو سال اخیر است. شاخص مذکور در سال ۱۳۷۹ از ۱۰/۸ درصد به ۲۸ درصد (حداکثر آن) در سال‌های ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳ افزایش یافت. اما در سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵ به ۱۹/۳ و ۱۹/۴ کاهش یافت.

نسبت ارزش معاملات به تولید ناخالص داخلی: نسبت ارزش سهام مبادله شده<sup>۲</sup> به تولید ناخالص داخلی، توانایی خرید و فروش آسان اوراق بهادار را نشان می‌دهد و بیان دیگری از عمق بازار مالی مبتنی بر اوراق بهادار (سهام) در کشور می‌باشد. هر قدر این نسبت بزرگ‌تر باشد، به همان نسبت مبادله اوراق بهادار آسان‌تر انجام می‌گیرد. نسبت مذکور از ۱/۶ درصد در سال ۱۳۷۹ به ۷/۵ درصد در سال ۱۳۸۳ افزایش یافت. اما در دو سال اول برنامه چهارم با کاهش مواجه و نهایتاً به ۲/۷ درصد در سال ۱۳۸۵ رسید. کاهش ناگهانی این نسبت در سال ۱۳۸۴ نسبت به سال ۱۳۸۳ ناشی از کاهش ارزش معاملات بورس اوراق بهادار بوده است.<sup>۳</sup> کاهش بیشتر ارزش معاملات بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۸۵ به همراه افزایش تولید ناخالص داخلی جاری موجب کاهش نسب مزبور به ۲/۷ درصد در سال ۱۳۸۵ گردید.

نسبت ارزش سهام مبادله شده به متوسط ارزش جاری بازار: این نسبت که اصطلاحاً نسبت فعالیت نامیده می‌شود، سطح مبادله اوراق بهادار را در مقابل اندازه بازار اوراق بهادار اندازه‌گیری می‌کند. درجه فعالیت بورس در ارتباط با حجم سهام مبادله شده، در مقایسه با ارزش جاری بالقوه سهام شرکت‌های عضو بورس توسط این نسبت نشان داده می‌شود. بالاترین میزان این شاخص ۲۹/۳ درصد در سال ۱۳۸۲ بوده است. نسبت مزبور در سال ۱۳۸۳ با اندکی کاهش مواجه شد و سپس با کاهشی قابل ملاحظه در سال ۱۳۸۴ به ۱۵/۶ درصد رسید. کاهش نسبت مذکور در سال ۱۳۸۴ ناشی از کاهش شدید ارزش معاملات بورس اوراق بهادار به میزان ۴۵/۵ در این سال نسبت به سال ۱۳۸۳ است. به رغم کاهش ارزش معاملات سهام در سال ۱۳۸۵،

۱. Market Capitalization to GDP Ratio

۲. Value-traded Ratio

۳. ارزش معاملات بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۸۳، ۱۰۳/۷ هزار میلیارد ریال بوده که به ۵۶/۵ هزار میلیارد ریال در سال ۱۳۸۴ رسید.

کاهش شدیدتر میانگین ارزش جاری بازار نسبت به ارزش سهام مبادله شده در بازار موجب افزایش نسبت مزبور در این سال به رقم  $16/3$  درصد گردید.

**نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی:** نسبت حق بیمه دریافتی شرکت‌های بیمه به تولید ناخالص داخلی که اصطلاحاً ضریب نفوذ بیمه<sup>۱</sup> نامیده می‌شود، یکی از شاخص‌های توسعه بازار بیمه است. نسبت مزبور از  $0/7$  در سال  $1379$  به  $1/5$  درصد در سال  $1385$  افزایش یافت. روند افزایشی این متغیر در سال‌های اخیر حاکی از رشد فعالیت‌های صنعت بیمه کشور و فزونی رشد حق بیمه‌ها در مقایسه با رشد تولید ناخالص داخلی در سال‌های اخیر می‌باشد.

**سهام ارزش افزوده خدمات مؤسسات مالی از ارزش افزوده خدمات مؤسسات پولی و مالی:** ارزش افزوده خدمات مؤسسات مالی شامل ارزش افزوده ایجاد شده توسط شرکت‌های بیمه و ارزش افزوده ایجاد شده خدمات واسطه‌گری مالی (بورس اوراق بهادار) است. سهم ارزش افزوده بیمه و بورس در کل ارزش افزوده خدمات مؤسسات پولی و مالی نشان‌دهنده سهم مؤسسات مالی غیربانکی در ارزش افزوده خدمات مؤسسات پولی و مالی است. نسبت مذکور طی سال‌های  $1379$  تا  $1382$  با روند افزایشی از  $11/8$  درصد به  $15/3$  درصد رسید. اما در سال‌های  $1383$  و  $1384$  با کاهش مواجه شد و در نهایت در سال  $1385$  به  $11/9$  درصد افزایش یافت.

### ۳-۳- توسعه پولی و کیفیت سیاست‌گذاری پولی

در بعد سوم از ابعاد توسعه مالی، شاخص‌های مربوط به نقش سیاست‌های پولی در توسعه مالی بررسی می‌شوند.

**عمق مالی:** نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی جاری، معیار رایجی برای سنجش عمق سیستم مالی و اندازه بخش واسطه‌گری مالی است. بر مبنای تعریف ارائه شده، شاخص عمق مالی در اقتصاد از  $43$  درصد در سال  $1379$  به  $63$  درصد در سال  $1385$  رسید.

**مانده اوراق مشارکت بانک مرکزی به پایه پولی:** هدف از انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی، توسعه و بسط عملیات بازار باز و اجرای سیاست‌های پولی از حیث مدیریت نقدینگی

۱. Insurance Penetration

می‌باشد. با این هدف انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی از اواخر سال ۱۳۷۹ در کشور آغاز شد. نسبت مانده اوراق مشارکت فروخته شده بانک مرکزی به پایه پولی شاخصی از گسترش سیاست‌های پولی غیرمستقیم است. این شاخص از ۱/۹ درصد در سال ۱۳۷۹، به ۱۴/۳ درصد در بالاترین میزان خود طی سال‌های مورد بررسی در سال ۱۳۸۱ رسید. این شاخص در سال ۱۳۸۲ اندکی کاهش یافت ولی مجدداً در سال ۱۳۸۳ با اندکی افزایش به ۱۳/۴ درصد رسید. نسبت مزبور با کاهش قابل ملاحظه‌ای در سال ۱۳۸۴ به ۴/۹ درصد مواجه شد اما در سال ۱۳۸۵ به ۷/۹ درصد افزایش یافت.

**کنترل اعتبارات:** کنترل اعتبارات از کانال‌های مهم انتقال آثار سیاست پولی به بخش واقعی اقتصاد است برای نشان دادن میزان کنترل اعتبارات توسط دولت، می‌توان از نسبت مانده تسهیلات تبصره‌ای به مانده کل تسهیلات استفاده نمود. از آنجا که کنترل اعتبارات یکی از موانع تخصیص بهینه منابع و توسعه مالی بیشتر است، کاهش این نسبت از ۱۸/۹ درصد در سال ۱۳۷۹ به ۱۰/۱ درصد در سال ۱۳۸۵ نشان‌دهنده توسعه مالی بیشتر است.

**آزادی نرخ سود تسهیلات:** دولت‌ها عموماً تمایل دارند نرخ سود تسهیلات را با هدف استفاده بیشتر از منابع بانکی، تحت کنترل خود داشته باشند. با این عمل دولت‌ها می‌توانند منابع بانکی را به صورت اعتبارات ارزان در اختیار گروه‌های هدف قرار دهند. سیاست کنترل نرخ سود منجر به نقدتر شدن سپرده‌ها توسط افراد ریسک‌پذیر به بازارهای مالی غیرشفاف، ایجاد مازاد تقاضا و صف برای اعتبارات بانکی (به دلیل کمتر بودن نرخ سود بانکی از نرخ سود بازار) و عدم تخصیص بهینه منابع می‌شود. برای تبیین مؤلفه آزادی نرخ سود، تحولات نرخ سود حقیقی تسهیلات و سپرده‌های بانکی در بانک‌های دولتی در نظر گرفته می‌شود. نرخ سود حقیقی مثبت نشان‌دهنده آزادی بیشتر نرخ سود می‌باشد. نرخ سود حقیقی تسهیلات بانکی در بانک‌های دولتی پس از یک روند کاهشی از ۵/۲ درصد در سال ۱۳۷۹ به ۶/۳ درصد در سال ۱۳۸۰ افزایش یافت اما طی سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۸۳ با کاهش قابل ملاحظه‌ای مواجه شد. در سال ۱۳۸۴ با افزایش مواجه شد ولی مجدداً در سال ۱۳۸۵ به رقم ۲ درصد کاهش یافت.

**آزادی نرخ سود سپرده‌ها:** نرخ سود حقیقی سپرده‌های از ۰/۳ درصد به ۰/۵ درصد در سال ۱۳۸۰ افزایش یافت. اما از سال ۱۳۸۱ تا پایان برنامه سوم توسعه روند منفی داشته است. در



سال ۱۳۸۴ به ۱/۴ درصد رسید. اما در سال ۱۳۸۵ به عدد منفی ۱ درصد رسید. لذا می‌توان گفت در سال ۱۳۸۵ نرخ سود حقیقی سپرده‌های بانکی در بانک‌های دولتی منفی است. اوراق مشارکت دولتی: به منظور استفاده از ابزارهای مالی جدید و تأمین مالی طرح‌های سودآور، استفاده از اوراق مشارکت دولتی از سال ۱۳۷۶ آغاز شد. به منظور تبیین اثر این سیاست، از سهم اوراق مشارکت فروش‌رفته در هر سال در تأمین مالی دولت استفاده می‌شود. نسبت مذکور طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۳ از ۱/۹ درصد به ۳/۷ درصد رسید. اما طی دو سال اول برنامه چهارم با کاهش مواجهه مواجه شده و در نهایت به ۰/۹ درصد در سال ۱۳۸۵ رسید (جدول ۵ شاخص‌های تشکیل دهنده توسعه مالی در ایران را نشان می‌دهد).

جدول (۷): شاخص‌های تشکیل‌دهنده توسعه مالی در ایران



شاخص ژرفای (عمق) مالی: نسبت حجم پول بر اساس تعریف وسیع آن یعنی نقدینگی به تولید ناخالص داخلی ناشی از عمق یا ژرفای مالی در یک اقتصاد است<sup>۱</sup>. زمانی که توسعه مالی مورد گسترش و تعمیق قرار می‌گیرد، این شاخص در سطوح بالاتری محاسبه می‌شود. اگرچه در این شاخص ترکیب عناصر تشکیل‌دهنده نقدینگی مورد تجزیه و تحلیل قرار نمی‌گیرد و دقیقاً مشخص نیست که گستردگی حجم بخش مالی در اقتصاد، ناشی از کدام یک از عناصر تشکیل‌دهنده بوده است، لیکن به طور کلی این شاخص می‌تواند گستردگی و عمق بخش مالی را در طول زمان نشان دهد<sup>۲</sup>. بنابراین شاخص ژرفای مالی از رابطه زیر محاسبه شده است:

$$DEPFD_{it} = M2_{it} / GDP_{it}$$

که در آن  $GDP_{it}$  تولید ناخالص داخلی،  $M2_{it}$  حجم نقدینگی و  $DEPFD_{it}$  شاخص ژرفای مالی می‌باشد.

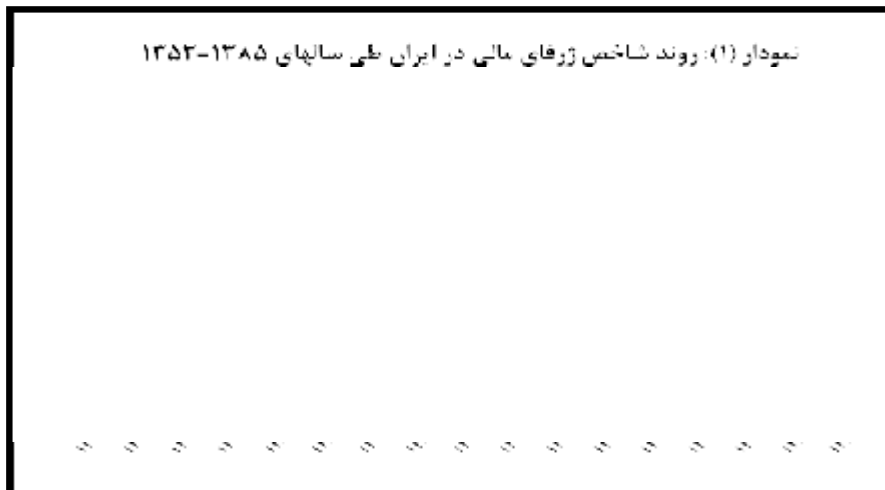
نمودار (۱) روند شاخص ژرفای مالی را طی سال‌های ۱۳۵۳-۱۳۸۵ را نشان می‌دهد. می‌توان ملاحظه نمود این شاخص طی سال‌های ۱۳۵۳-۱۳۵۷ به علت گسترش بانک‌های خصوصی، تا حدودی روند صعودی داشته است، لیکن پس از انقلاب، و با شروع جنگ تحمیلی، این شاخص با توجه به محدودیت عملیاتی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری خصوصی، از توسعه مالی لازم برخوردار نبوده است و مجدداً از سال‌های ۱۳۶۴ به بعد، روند صعودی داشته است. با توجه به تورم ناشی از افزایش هزینه‌های دولتی بعد از جنگ و عدم وجود

۱. شاخص ژرفای مالی بیانگر اندازه واسطه‌های مالی رسمی به فعالیت‌های اقتصادی در یک سیستم بانکداری است. معمولاً فرض می‌شود اندازه واسطه‌های مالی به طور مثبت با خدمات مالی ارایه شده مرتبط و همبسته است. یعنی هرچه اندازه واسطه‌های مالی بزرگ‌تر باشد، عرضه خدمات مالی نیز گسترده‌تر خواهد بود. یکی از روش‌های رایج برای اندازه‌گیری ژرفای مالی، نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی است. این نسبت  $DEPFD$  نامیده می‌شود. بدهی‌های نقدی شامل اسکناس و مسکوک خارج از سیستم بانکی بعلاوه حساب‌های جاری و سایر بدهی‌های بهره‌دار بانک‌ها و واسطه‌های مالی غیربانکی در هر کشور است. بر این اساس می‌توان آن را معادل  $M3$  دانست. با توجه به اینکه عمدتاً در اقتصاد ایران  $M3$  محاسبه نمی‌شود، می‌توان از  $M2$  (نقدینگی = شبه پول + پول) به عنوان جانشین آن استفاده نمود (نظیفی، ۱۳۸۳، ۱۱۰).

۲. لوین و لویزائو (۲۰۰۰) معتقد بودند که این شاخص به هیچ وجه بیانگر درجه کارایی بخش مالی نیست (Levine and Loayza, ۲۰۰۰).

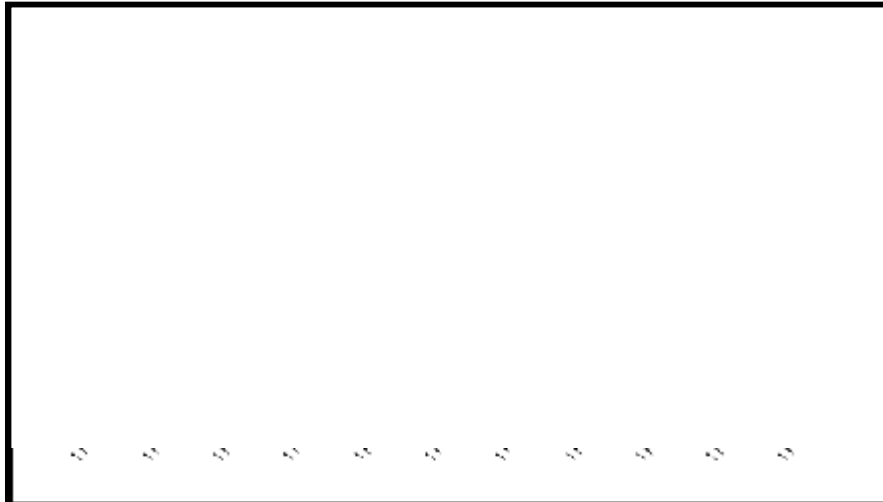
ارزیابی شاخص‌های توسعه مالی در ایران

بانک‌های خصوصی، مجدداً این شاخص دچار رکود شد و نهایتاً در سال ۱۳۸۰ با افزایش نرخ سود سپرده‌ها شاهد توسعه ژرفای مالی در ایران هستیم. بر اساس نمودار (۱) شاخص توسعه ژرفای مالی طی دوره‌ی مورد بررسی همراه با نوساناتی بوده است. این شاخص از ۲۷ درصد در سال ۱۳۵۳ به ۷۲ درصد در سال ۱۳۵۹ افزایش یافته است. اما با شروع جنگ ابتدا کاهش و سپس مجدداً از سال ۱۳۶۴ (۶۲ درصد) تا پایان جنگ یعنی سال ۱۳۶۷ (۷۸ درصد) افزایش یافته است. پس از جنگ و اجرای برنامه تعدیل اقتصادی و خصوصی‌سازی و تشدید تورم ناشی از افزایش هزینه‌های دولتی شاخص مربوطه از ۷۵ درصد در سال ۱۳۶۸ به ۴۳ درصد در سال ۱۳۶۹ کاهش یافت. اما پس از سال ۱۳۷۹ با افزایش نرخ سود بانک‌ها و کاهش نسبی تورم، مجدداً شاهد افزایش این شاخص در اقتصاد ایران هستیم. به طوری که از ۴۸ درصد در سال ۱۳۸۰ به ۶۳ درصد در سال ۱۳۸۵ رسید.<sup>۱</sup> عامل عمده‌ای که باعث بهبود شاخص توسعه ژرفای مالی در ایران می‌شود توسعه بانک‌های خصوصی است. زیرا بانک‌های خصوصی می‌توانند نقش مهمی در ارائه ابزارهای متنوع و جدید و گسترش ابزارهای شبه پول داشته باشد.



۱. در مقایسه این شاخص با کشورهای مختلف جهان می‌توان نتیجه‌گرفت که ارقام مربوط به شاخص ژرفای مالی در ایران تا حدودی اغراق‌آمیز است. یک دلیل عمده‌ی این امر نقش تأمین مالی کسر بودجه دولت از طریق سیستم بانکی بوده که در نتیجه به طور مصنوعی مقدار شاخص ژرفای مالی را بیشتر از حد معمول نشان می‌دهد (مشکل عدم شفافیت نسبی آمارهای ۱۳۸۴ به بعد نیز مزید بر علت است).

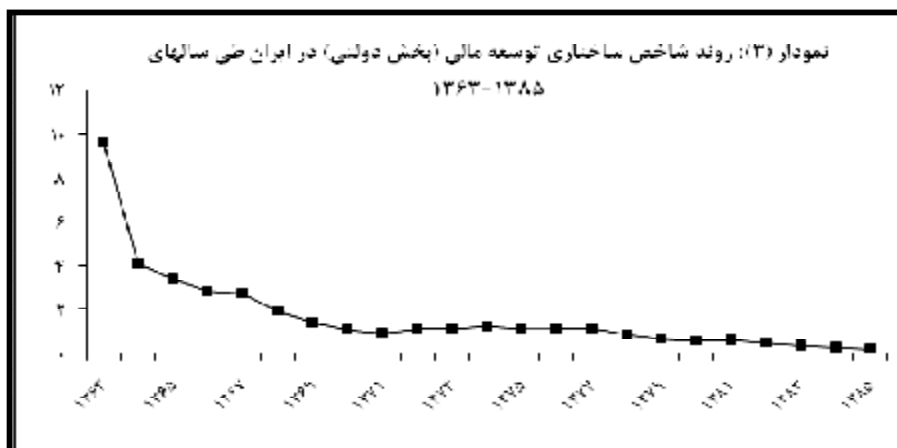
**شاخص ابزاری توسعه مالی:** یکی از شاخص‌هایی که در رابطه با توسعه مالی مورد استفاده و بررسی قرار می‌گیرد، میزان ابزارهای پرداخت جایگزین پول در روابط اقتصادی است. در واقع اگر فرض نمائیم که میزان پولی که در دست افراد است، بیشتر به منظور تسهیل مبادلات مستقیم مورد تقاضا قرار می‌گیرد، می‌توان کاهش نسبت این متغیر با حجم پول (که ناشی از بکارگیری کارت‌های اعتباری و سپرده‌های جاری بانک‌هاست) را به عنوان شاخصی از نقش ابزاری سیستم بانکی در تسهیل مبادلات اقتصادی در نظر گرفت. نمودار (۲) روند شاخص ابزاری توسعه مالی طی سال‌های ۱۳۵۳-۱۳۸۵ را نشان می‌دهد. شاخص ابزاری توسعه مالی از ۴۹ درصد در سال ۱۳۵۳ به ۷۳ درصد در سال ۱۳۵۷ افزایش یافته است. اما با وقوع انقلاب و شروع جنگ این شاخص با کاهش مواجه شد به طوری که از ۶۲ درصد در سال ۱۳۵۸ به ۴۷ درصد در سال ۱۳۶۴ کاهش یافته است. علت کاهش افزایش کاربرد ابزارهای پرداخت جایگزین پول در مبادلات اقتصادی بوده است. شاید بتوان گفت که نقش ابزاری توسعه مالی بانک‌ها به علت عدم وجود سایر نهادهای مالی و یا ضعف آن نهادها در طول این دوران و بخصوص نقشی که چک در عملیات اعتباری ایفا می‌نموده است، بسیار فراگیر بوده و یکی از مهم‌ترین دلایل کاهش نسبی اسکناس و مسکوک نسبت به حجم پول، استفاده بیشتر از چک در مبادلات اقتصادی و بهره‌برداری اعتباری و سوء استفاده از آن بوده است. روند شاخص ابزاری مالی سپس از سال ۱۳۶۴ تا ۱۳۷۵ به طور مرتب کاهش یافت. هر چند طی ۱۳۷۶-۱۳۷۸ به صورت ناچیزی افزایش یافت اما از سال ۱۳۷۹ تا سال ۱۳۸۵ به طور مرتب کاهش یافت. به عبارتی از ۲۴ درصد در سال ۱۳۷۹ به ۱۶ درصد در سال ۱۳۸۵ رسید.



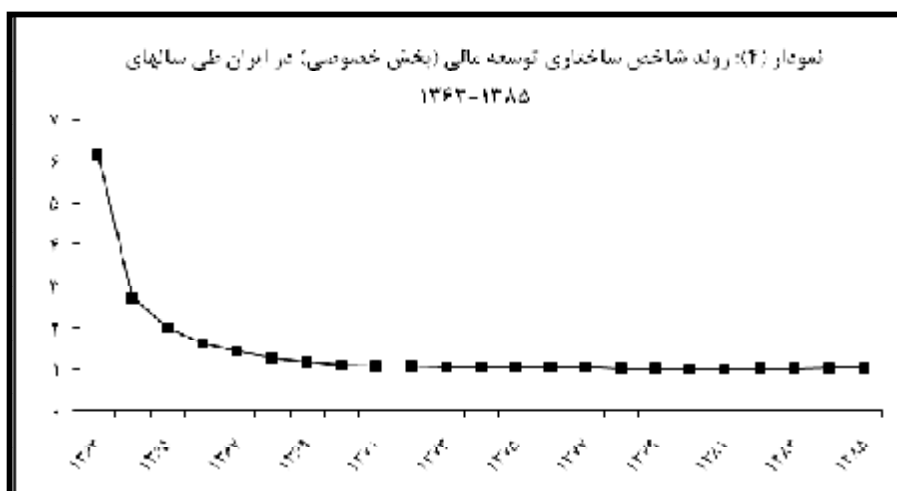
شاخص ساختاری توسعه مالی: این شاخص با تأکید بر چگونگی ساختار توزیع اعتبارات و تسهیلات بانکی به شرکت‌ها و سازمان‌های دولتی و بخش غیرمالی خصوصی، طراحی شده است و به همین جهت آن را شاخص ساختاری توسعه مالی می‌نامند. هر چه نسبت مطالبات سیستم بانکی از بخش خصوصی، به کل اعتبارات سیستم بانکی از سطح بالاتری برخوردار باشد، می‌توان نقش فراگیر بخش خصوصی را در جذب بیشتر این اعتبارات و تسهیلات به عنوان توسعه ساختاری مالی بانک‌ها تلقی نمود. هر چه ساختار مدیریت مالی بانک‌ها بیشتر در جهت توزیع اعتبارات به بخش خصوصی باشد، این امر دلالت بر قدرت بانک‌ها در ارزیابی مخاطره ریسک و مدیریت مالی آنها خواهد داشت، لیکن در صورتی که توزیع اعتبارات و تسهیلات بانکی، بیشتر در جهت توسعه نهادها و سازمان‌های دولتی باشد، در این صورت ساختار توسعه مالی از قدرت ارزیابی لازم برخوردار نبوده و به تدریج در سطح پائین‌تری از توسعه ساختاری مالی تلقی می‌شود. به منظور بررسی شاخص فوق آن را در دو حالت در نظر گرفتیم. حالت اول نسبت کل مطالبات سیستم بانکی از بخش دولتی به کل اعتبارات و تسهیلات بانکی و در حالت دوم از نسبت کل مطالبات سیستم بانکی از بخش خصوصی به کل اعتبارات و تسهیلات بانکی استفاده می‌کنیم. نمودار (۳) شاخص ساختاری توسعه مالی

ارزیابی شاخص‌های توسعه مالی در ایران

بخش دولتی طی سالهای ۱۳۸۵-۱۳۶۳ را نشان می‌دهد. این نسبت طی سالهای ۱۳۶۳ تا ۱۳۸۵ همواره در حال کاهش بوده‌است.



نمودار (۴) شاخص ساختاری توسعه مالی بخش خصوصی طی سالهای ۱۳۸۵-۱۳۶۳ را نشان می‌دهد. این نسبت طی سالهای ۱۳۸۵ تا ۱۳۶۳ همواره در حال کاهش بوده‌است.



شاخص کارایی توسعه مالی: سهم بدهی بخش خصوصی به سیستم بانکی را نسبت به تولی‌دناخالص داخلی می‌تواند تا حدود زیادی کارایی سیستم بانکی را بیان نماید. هر چه

اعتبارات دریافتی بخش خصوصی نسبت به تولید ناخالص داخلی از روند فزاینده‌تری برخوردار باشد، نقش فعال تر بخش خصوصی با استفاده از تسهیلات بانکی نمایان می‌گردد و به طور کلی می‌توان نتیجه گرفت که کارایی بخش بانکی در توسعه مالی موفقیت‌آمیز بوده است. اما اگر اعتبارات دریافتی بخش خصوصی نسبت به تولید ناخالص داخلی کاهش یابد نوعی رکود بر بخش بانکی حاکم می‌شود که بیانگر آن است که بخش بانکی کارایی لازم برای توسعه مالی نداشته است. نمودار (۵) روند سهم بدهی بخش خصوصی به سیستم بانکی نسبت به تولید ناخالص داخلی را طی سال‌های ۱۳۵۳-۱۳۸۵ نشان می‌دهد. در سال ۱۳۵۳ این شاخص در حد ۲۴ درصد بوده که با روند افزایشی در سال ۱۳۵۷ به ۴۴ درصد رسیده است. بعد از سال ۱۳۵۷ تا سال ۱۳۷۵ با نوسان همراه بوده و در این سال به پایین‌ترین میزان یعنی ۲۵ درصد رسید اما پس از سال‌های ۱۳۷۵ تا سال ۱۳۸۵ روند افزایشی در این شاخص مشاهده می‌شود.





## ملاحظات پایانی:

۱- بحران اقتصاد جهانی در پایان دهه اول قرن بیست و یک (۲۰۰۷-۲۰۱۰) می‌تواند فرصتی برای ارتقای دانش اقتصاد بشری و نیز برای اداره بهتر جامعه باشد<sup>۱</sup> و در عین حال درس آموز است. بحران مالی<sup>۲</sup> حاضر یادآوری می‌نماید که بخش مالی با وجود ظرفیت مثبتی که دارد می‌تواند در نقش یک فرستنده شوک به اقتصاد نیز عمل نماید تا جاذب و دفع‌کننده شوک. علاوه بر این در قیاس با اکثر بحران‌های سه دهه گذشته، مرکز این بحران در بازارهای اصلی قرار دارد، نه بازارهای نوظهور و در حال توسعه. ممکن است این تفکر به ذهن خطور کند که فقدان توسعه و پیچیدگی لازم در بازارهای مالی در کشورهای نوظهور و در حال توسعه باعث شده‌است که از بحران مالی در امان باشند. یک درس این بحران توجه به ظرفیت ابزارهای مالی و سازگاری یا ناسازگاری آن با دیگر ابعاد زندگی اقتصادی و اجتماعی است.

۲- شواهدی وجود دارد که تولید در کشورهایی با بازارهای اعتباری کمتر توسعه یافته، میل به کاهش بیشتری خواهد داشت. هر چند قبلاً راجان و زینگلیس (۱۹۹۸) تاثیر شدید توسعه مالی بر رشد بلندمدت را مورد تأکید قرار داده بودند، اما کوریچلی و رولند (۲۰۰۸) در بررسی تاثیر توسعه بخش مالی بر حجم کاهش تولید کل اقتصاد در تعداد زیادی از کشورها و بخش‌های صنعتی (از سال ۱۹۶۳ تا ۲۰۰۳) نتیجه گرفتند که ارزش افزوده حقیقی، با افزایش توسعه مالی کاهش می‌یابد. در این مطالعه کشورها در چهار گروه بر اساس توسعه بخش مالی شان طبقه‌بندی شده‌اند (Coricelli ۲۰۰۸, Rajan ۱۹۹۸).<sup>۳</sup> نتیجه‌گیری بسیار مهم کوریچلی و رولند این بود که کشورهایی با بخش‌های مالی کمتر توسعه یافته، متحمل کاهش بیشتری در تولید کل خواهند شد. لذا کشورهای که بخش‌های مالی کمتر توسعه یافته دارند به طور بالقوه تحت تاثیر شوک‌های بزرگ‌تری در روابط مبادلاتی خود قرار داشته و کاهش بیشتری در تولید

۱. به نظر ما این بحران عملاً از ۲۰۰۷ آغاز شده و حداقل تا ۲۰۱۰ نیز ادامه خواهد داشت لذا ذکر دوره ۲۰۱۰-۲۰۰۷ در این رابطه است.

۲. بحران مالی جهان از بازار مسکن آمریکا در اواخر سال ۲۰۰۶ آغاز شد، در سال ۲۰۰۷ به بازار اعتبارات و در سال ۲۰۰۸ به بازار سرمایه رسید. ممکن است در سال ۲۰۰۹ به بازار اصلی مالی ضربه وارد کند. بحران اخیر نشان می‌دهد دولت باید در جایی وارد عمل شده و در جایی دیگر از دخالت بپرهیزد. مفهوم واقعی دخالت بهینه همین است.

۳. شاخص توسعه مالی در این مطالعه نسبت تخصیص اعتبارات داخلی بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی بوده است.

کل از خود نشان می‌دهند. بر اساس این مطالعه می‌توان گفت وقوع بحران جهانی می‌تواند مقدمه‌ای برای سازگاری بیشتر بخش مالی در اقتصاد ایران در مقابل بحران‌های مالی جهانی باشد.

۳- اما به طور کلی می‌توان اظهار داشت که توسعه مالی یکی از کلیدهای بالقوه دستیابی به رشد بلندمدت اقتصادی است. توسعه مالی در صورتی می‌تواند منجر به رشد اقتصادی شود که بتواند زمینه مناسب جهت تخصیص بهینه منابع را فراهم ساخته و سبب افزایش کارایی سرمایه شود. رشد غیرتورمی بلندمدت اقتصادی، افزایش تولید و اشتغال، نیازمند تجهیز منابع مالی و تخصیص بهینه آنها در اقتصاد ملی است و این مهم با کمک بازارهای مالی سازمان‌یافته و متشکل و کارآمد که در آن تنوع ابزارهای مالی، ایجاد فضای رقابتی و شفافیت اطلاعات وجود دارد میسر خواهد بود؛ زیرا کارآمدی بازار مالی مستلزم روان‌سازی معاملات و افزایش نقدینگی و فراهم نمودن شرایط مدیریت ریسک است. و این مهم می‌بایست در تدوین سیاست‌های کلان اقتصادی که توسعه مالی را هدف دارد مورد توجه سیاست‌گذاران قرار گیرد.

۴- این مقاله به بررسی شاخص‌های توسعه مالی در ایران پرداخته است. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که شاخص‌های توسعه مالی ارایه شده در برخی سالها بهبودی نسبی نشان می‌دهند. 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 در کشور در سال‌های مورد نظر می‌توان ذکر کرد. همچنین شاخص نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی نیز که در بسیاری از مطالعات به عنوان شاخص عمق مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد در برخی دوره‌ها از روندی فزاینده برخوردار بوده است.

در پایان می‌توان در ارتباط با ابزارهای مالی پیشنهاداتی ارایه کرد:

یکی از عواملی که باعث گسترش توسعه مالی در اقتصاد ایران می‌شود، خصوصی سازی نظام بانکی است. بانکداری بر مبنای مالکیت و مدیریت دولتی همانند سایر فعالیت‌های اقتصادی دولتی از کارایی و بهره‌وری پایینی برخوردار است. لذا پیشنهاد می‌گردد زمینه خصوصی سازی بانک‌های دولتی فراهم شود. دیگر آنکه رشد اقتصادی بالا می‌تواند نقش

اساسی در توسعه بخش مالی داشته باشد. لذا بکارگیری سیاست‌هایی که منجر به رشد اقتصادی بالاتر و البته باثبات‌تر می‌شود از الزامات توسعه بخش مالی در ایران است. سوم آنکه به منظور افزایش توسعه بخش مالی، باید سیاست‌های اقتصاد کلان احتیاط‌آمیزی را بکار برد که این سیاست‌ها شامل هدف‌گذاری کسری بودجه و تورم اندک و اصلاحات ساختاری که سبب کاهش مداخله‌ی دولت در تخصیص اعتبارات و تقویت کیفیت نهادها گردد. استفاده از این معیارها، سبب توسعه‌ی مالی و تشویق سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی خواهد بود. استقلال بانک مرکزی، اجازه به خارجیان در ورود به بازار اوراق بهادار ایران (برای انجام معاملات در این بازار) ثبت شود. سازگارسازی استراتژی‌های قضایی و سیاسی با توسعه اقتصادی و یا ایجاد بسترهای نهادی لازم از دیگر اقداماتی است که می‌تواند کارآیی ابزارهای توسعه مالی در ایران را افزایش دهد.

#### منابع و مأخذ

- ۱- احسانی، محمدعلی، ۱۳۸۳، واسطه‌های مالی و رشد اقتصادی در ایران، پژوهشکده پولی و بانکی.
- ۲- بانک مرکزی، حساب‌های ملی ایران، اداره حساب‌های اقتصادی، سال‌های مختلف.
- ۳- بانک مرکزی، گزارش‌های اقتصادی و ترازنامه، اداره حساب‌های اقتصادی، سال‌های مختلف.
- ۴- برومندفر، پرستو، ۱۳۸۷، جهانی‌شدن و بازارهای مالی، ماهنامه تدبیر، شماره ۱۹۳.
- ۵- حسین، اختر و چودری، انیس، ۱۳۸۲، سیاست‌های پولی و مالی در کشورهای در حال توسعه، ترجمه محمد آسیایی و مسعود باباخانی، انتشارات پژوهشکده امور اقتصادی.
- ۶- حشمتی‌مولایی، حسین، ۱۳۸۳، عوامل مؤثر بر توسعه مالی در نظام بانکداری ایران، پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۱۳، تابستان، ۵۵-۸۸.
- ۷- صمدی، سعید و همکاران، ۱۳۸۶، بررسی رابطه بین توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، پاییز.
- ۸- شادمان‌ولوی، محمد، ۱۳۸۲، توسعه مالی و رشد اقتصادی، مجموعه مقالات سیزدهمین کنفرانس سالانه سیاست پولی و ارزی، پژوهشکده پولی و بانکی.
- ۹- طیبی، سیدکمیال و همکاران، ۱۳۸۷، عوامل تعیین‌کننده نابرابری اقتصادی در کشورهای منتخب، مجموعه مقالات همایش اقتصاد اسلامی و توسعه، دانشگاه فردوسی مشهد، بهار.
- ۱۰- عصار، عباس و همکاران، ۱۳۸۷، توسعه مالی و رشد اقتصادی، مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۸۲، بهار، ۱۶۱-۱۴۱.

- ۱۱- فقهی کاشانی، محمد، ۱۳۸۶، تکمیل نهادهای مالی در کشور، پژوهشکده پولی و بانکی، بهار.
- ۱۲- کمیجانی، اکبر، سیفی پور، رویا، ۱۳۸۵، بررسی اثرات سرکوب مالی بر رشد اقتصادی در ایران، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، پاییز، ۱۷-۴۶
- ۱۳- نادری، مرتضی، ۱۳۸۲، توسعه مالی، بحران‌های مالی و رشد اقتصادی، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۱۵، تابستان، ۳۷-۶۲
- ۱۴- نظیفی، فاطمه، ۱۳۸۳، توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران، پژوهشنامه اقتصادی، پاییز، شماره ۱۴، ۱۳۰-۹۷
- ۱۵- Coricelli, F. and Roland, I. (۲۰۰۸), Finance and Growth: When Does Credit Really Matter?, CEPR Discussion Papers ۷۸۸۵, C.E.P.R. Discussion Papers.
- ۱۶- Creane, S. et al. (۲۰۰۴), Financial Sector Development in the Middle East and North Africa, IMF, Washington D.C. International Monetary Fund, pp. ۲۶-۴۸.
- ۱۷- Creane, S. et al. (۲۰۰۶), Measuring Financial Development, A New Database, IMF Staff Papers, ۵۳, ۳, ۴۷۹-۵۱۱
- ۱۸- Ghali, K. H. (۲۰۰۸), Financial Development and Economic Growth, Review of Development Economics, ۳ Issue ۳, ۳۱۰ - ۳۲۲
- ۱۹- James B. Ang, (۲۰۰۸), What are the mechanisms linking financial development and economic growth in Malaysia, Economic Modeling, ۲۵, Issue ۱, ۳۸-۵۳
- ۲۰- Kenourgios D. and Samitas A. (۲۰۰۷), Financial Development and Economic Growth in a Transition Economy, Journal of Financial Decision Making, ۳, ۱, ۳۵-۴۸
- ۲۱- King, Robert G. and Levine, Ross, (۱۹۹۳), Financial Intermediation and Economic Development, Colin Mayer and Xaviervives. London: Centre for Economic Policy Research, ۱۵۶-۸۹.
- ۲۲- Levine, Ross. (۱۹۹۷), Financial development and economic growth, journal of economic literature, ۳۵, ۷۸۸-۷۲۶.
- ۲۳- Levine Ross, et al (۲۰۰۰), financial intermediation and growth, Journal of Monetary Economics ۴۶, ۳۱-۷۷.
- ۲۴- Levine, R and Demirguc-Kunt, A. (۲۰۰۸), Finance, Financial Sector Policies, and Long Run Growth, World Bank, Policy Research, Paper ۴۴۶۹.
- ۲۵- Rajan, R. G. and Zingales, L. (۱۹۹۸), financial dependence and growth, American Economic Review, ۸۸, pp.۵۵۹-۸۶.

- ۲۶- Ritab S. Al-Khouri, (۲۰۰۷), Financial Sector Development and Sustainable Economic Growth , Advances in Financial Economics, ۱۲, ۳۴۵-۳۶۰
- ۲۷- Sachs, J.D.and Warner, A.M, (۱۹۹۹), Natural resource abundance and economic growth, Cambridge: Massachusetts.
- ۲۸- Stiglitz, J, (۱۹۹۴), The Role of the State in Financial Market, Supplement to World Bank Economic Review and World Bank Research Observer, ۱۹-۲۷.
- ۲۹- Suleiman Abu-Bader, and Aamer S. Abu-Qarn, (۲۰۰۷), Financial development and economic growth, Journal of Policy Modeling, Article in Press
- ۳۰- World Economic Forum, (۲۰۰۸), the Financial Development Report.