

# بررسی سیاست‌های بانکی با هدف توسعه بخش مالی

## (مورد مطالعه ایران)

دکتر انوشیروان تقی‌پور

افسانه موسوی آزادکسمایی

تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۸۹/۱۱/۲۶

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۹/۱۰/۱۰

### چکیده

در این مقاله به‌طور تجربی تأثیر سیاست‌های مختلف بانکی بر توسعه بخش مالی مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای دستیابی به آن از یک الگوی اقتصادسنجی خودبرگشت برداری در چارچوب مدل همجمعی مورد استفاده قرار گرفته است. برای بررسی سازوکارهای اثرگذاری هر کدام از متغیرها بر توسعه بخش مالی از روش تابع واکنش ضربه تعمیم‌یافته استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که نرخ

\* معاون دفتر برنامه‌ریزی اقتصادی، معاونت برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی ریاست جمهوری،

مدرس دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران. Irya216@yahoo.com

\*\* کارشناس دفتر برنامه‌ریزی اقتصادی، معاونت برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی ریاست جمهوری.

تورم در بلندمدت تأثیر منفی و معنی‌داری بر توسعه بخش مالی (بانکی) داشته در حالی که تولید ناخالص داخلی سرانه دارای تأثیر مثبت می‌باشد. شاخص آزادسازی و اصلاحات مالی تأثیر مثبت و معنی‌دار بر توسعه بخش بانکی دارد. به علاوه شاخص توسعه مالی در نتیجه شوک شاخص آزادسازی مالی و افزایش تولید سرانه افزایش می‌یابد در حالی که شوک نرخ تورم شاخص آزادسازی مالی را کاهش می‌دهد و مانع آزادسازی مالی می‌گردد.

**واژه‌های کلیدی:** آزادسازی مالی، اصلاحات مالی، بانک، مدل خودبرگشت برداری، همجمعی

طبقه‌بندی JEL : E44, E51, E52, E58, G28

## ۱. مقدمه

بخش مالی کشور طی دهه‌های اخیر تحولات زیادی را تجربه کرده است. بعد از ملی‌شدن بانک‌ها در اوایل انقلاب اسلامی، سپری‌شدن دوران جنگ و با شروع برنامه پنجساله اول اصلاحات محدودی در بخش مالی نظیر بهبود برخی مقررات و کاهش برخی کنترل‌ها به منظور افزایش کارایی در این بخش انجام گردید. در برنامه پنجساله دوم اصلاحات محدودی نیز در این بخش انجام شد که مهم‌ترین آنها تعیین نرخ سود بانکی مناسب با نرخ تورم، کاهش کنترل سقف اعتباری، انتشار گواهی سپرده، تشویق و صدور مجوز ورود مؤسسات مالی غیربانکی خصوصی می‌باشند. در برنامه سوم بر بهبود ساختاری سرمایه بانک‌های دولتی از طریق انتشار اوراق مشارکت اقدامات محدودی انجام گردید. در برنامه چهارم اصلاحاتی نظیر کاهش مداخله دولت در اداره نظام بانکی و بهبود کفایت سرمایه بانک‌های دولتی مورد توجه قرار گرفته است. اگرچه بخش مالی در نتیجه این اصلاحات، تا حدودی گسترش یافت اما همچنان وضعیت سرکوب مالی بر این بخش حاکم می‌باشد.

برخی مطالعات به طور محدود کوشیده‌اند تا به این سؤال پاسخ دهند که دولت برای توسعه بخش مالی چه سیاست‌هایی را باید انجام دهد. یکی از این مطالعات، مقاله تقی‌پور (۱۳۸۷، ۲۰۰۹) می‌باشد. وی در این مطالعه به بررسی تأثیر سیاست محدودیت مالی بر توسعه بخش مالی پرداخته اما تأثیر سایر عوامل بر توسعه بخش مالی را مورد بررسی قرار نداده است. از این‌رو در این مقاله کوشیده‌ایم تأثیر سیاست محدودیت مالی بر توسعه بخش مالی را تحلیل نماییم. بدین معنا که به طور تجربی بررسی کنیم که چه عواملی بر توسعه بخش مالی (بانکی) تأثیرگذار می‌باشند. برای دستیابی به این هدف از یک الگوی خودرگرسیون برداری در چارچوب مدل همجمعی استفاده می‌کنیم و تأثیر سیاست‌های مختلف بانکی از جمله سیاست آزادسازی مالی و همچنین سیاست‌های کلان اقتصادی را در توسعه بخش بانکی طی دوره ۱۳۴۰-۱۳۸۷ در چارچوب مدل بلندمدت و نیز سازوکار اثرگذاری آنها با استفاده از توابع واکنش ضربه‌ای را مورد بررسی قرار می‌دهیم. در ادامه، مقاله بدین صورت سازماندهی شده است که در قسمت دوم ادبیات

موضوع پیرامون عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی شامل سیاست‌های دولت، عوامل قانونی و سایر متغیرها ارائه می‌گردد. در قسمت سوم و چهارم چارچوب نظری مدل، تجزیه و تحلیل نتایج مدل و توابع واکنش ضربه‌ای و سرانجام نتیجه‌گیری در قسمت پایانی مقاله ارائه می‌گردد.

## ۲. عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی

در ادبیات اقتصادی مدل‌ها و مطالعات تجربی زیادی در خصوص عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی انجام شده که در آنها عمدتاً بر نقش سیاست‌های دولت در بخش مالی نظیر آزادسازی مالی و سایر سیاست‌های کلان دولت و نقش کیفیت نهادهای قانونی تأکید شده است.

### • سیاست‌های دولت

سیاست‌های دولت شامل برخی سیاست‌های کلان اقتصادی، آزادسازی تجاری و آزادسازی بازارهای مالی می‌باشد. تأثیر این سیاست‌ها بر توسعه بخش مالی می‌تواند هم از طرف عرضه و هم از طرف تقاضای بخش مالی صورت گیرد. برخی سیاست‌های اساسی کلان اقتصادی نظیر سطح پایین نرخ تورم و سرمایه‌گذاری بالا به عنوان عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی در برخی مطالعات مشاهده شده است. هیوبنز و اسمیت<sup>۱</sup> در چارچوب یک مدل نظری و بوید و همکاران<sup>۲</sup> به طور تجربی اثرات تورم بر توسعه بخش مالی را مورد بررسی قرار دادند و نتیجه گرفتند که اقتصادهای با نرخ تورم بالاتر، بازار بانکی و بازار اوراق بهادار کوچک، غیرکارا و کم‌فعالیت دارند.

هانگ<sup>۳</sup> در بررسی رابطه علیت بین سرمایه‌گذاری خصوصی و توسعه بخش مالی برای ۴۳ کشور در حال توسعه طی دوره ۱۹۶۵-۱۹۹۸ به این نتیجه رسیده است که یک رابطه علت و معلولی مثبت و دوطرفه بین سرمایه‌گذاری و توسعه بخش مالی در کشورهای مذکور وجود دارد.

برخی از مطالعات به نقش درجه بازبودن تجاری کشور در توسعه بخش مالی

1- Huybens & Smith (1999).

2- Boyed et al (2001).

3- Hung (2005).

تأکید نموده‌اند. برای مثال، هانگ و تمپل<sup>۱</sup> با استفاده از داده‌های سری زمانی و مقطعی کشورها به این نتیجه رسیدند که افزایش درجه بازبودن بازار کالاها بر توسعه بخش مالی تأثیر مثبت داشته است.

علاوه بر موارد فوق، در دهه‌های اخیر مطالعات زیادی پیرامون تأثیر آزادسازی مالی بر توسعه بخش مالی انجام شده است که این مطالعات از مدل مکینون<sup>۲</sup> و شاو<sup>۳</sup> پیروی می‌کنند. آنها به نقش اساسی سیاست‌های دولت در بخش مالی، بر تجهیز انداز و تخصیص بهینه آن گذاری تأکید کرده‌اند. چ مطالعات آنها نشان می‌دهد که تمام اشکال مختلف کنترل‌های دولت روی بازارهای مالی به صورت ابزارهای قیمتی و غیرقیمتی موجب سرکوب مالی شده و در نتیجه نرخ اندازهای مالی و سرمایه‌گذاری در اقتصاد را کاهش می‌دهد. لذا ی پیشنهادی این مکتب فکری عدم مداخله دولت در بخش مالی و آزادسازی مالی

بر اساس آنها سیاست سرکوب مالی<sup>۴</sup> کیفیت و کمیّت سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد در حالی که آزادسازی مالی می‌تواند از طریق افزایش سرمایه‌گذاری و بهره‌وری، رشد اقتصادی را افزایش دهد. گرچه آزادسازی مالی داخلی بدون ریسک نیست<sup>۵</sup> ولی رابطه مثبت بین آزادسازی مالی در مطالعات بانک جهانی<sup>۶</sup> مورد تأیید قرار گرفته است.

مدل‌های مکینون و شاو به دلیل فرض ضمنی رقابت کامل در بخش بانکی از سوی مکاتب فکری مختلف مورد انتقاد قرار گرفته است. برخی از مطالعات به ساختار بانکی در کشورهای توسعه‌نیافته و در حال توسعه اشاره می‌نمایند و بحث می‌کنند که در این کشورها به دلیل عدم رقابت کامل در بخش مالی، ساختار بانک‌ها بیشتر به حالت انحصاری نزدیک است و اعمال برخی سیاست‌های

1- Hung & Temple (2005).

2- Mckinnon (1973).

3- Shaw (1973).

۴- مکینون و شاو بیان می‌کنند که هر گونه سیاست‌های سرکوب در بخش بانکی نظیر کنترل‌های نرخ بهره، کنترل نرخ ذخیره قانونی، کنترل موجودی نقدی بانک‌ها و اعتبارات مستقیم، اثرات بازدارنده بر توسعه مالی و رشد اقتصادی دارد.

5- Demirgug- kunt & Detragiache (1998).

6- World Bank (1984).

محدودیت مالی در دامنه محدودی می‌تواند عمق مالی را گسترش دهد. کوراکیز<sup>۱</sup> بحث می‌کند که در شرایط بانکداری انحصاری، اعمال سقف بر نرخ وام می‌تواند حجم سپرده‌ها را افزایش دهد که این نتیجه کاملاً مغایر با نتیجه مکینون و شاو است که معتقدند هر نوع سیاست کنترلی حجم سپرده‌ها و تسهیلات را کاهش می‌دهد. دی‌متریادز و لوینتل<sup>۲</sup> نیز بیان می‌کنند که ساختار سیستم بانکی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه رقابتی نیست. آنها نشان دادند که با انحراف از مدل پایه‌ای رقابت کامل، سیاست‌های سرکوب مالی ممکن است تأثیر متفاوتی بر توسعه مالی داشته باشد. در شرایط اطلاعات ناقص برخی از انواع محدودیت‌های مالی نظیر اعمال سقف روی نرخ بهره (ولی ملایم) ممکن است هزینه بنگاه را کاهش دهد. برعکس، نرخ بهره حقیقی بالا که با آزادسازی مالی در بازار انحصاری همراه باشد، ممکن است از طریق بدتر کردن مسأله انتخاب معکوس و ریسک اخلاقی، سیستم مالی را در مقابل بحران‌ها آسیب‌پذیر نماید.<sup>۳</sup> دلیل ایجاد مسأله انتخاب معکوس این است که افزایش در نرخ بهره ممکن است متوسط کیفیت متقاضیان وام را کاهش دهد، زیرا بیشتر پروژه‌های پرریسک اجرا می‌شوند. به‌طور مشابه، ریسک اخلاقی رخ می‌دهد زیرا نرخ بهره بالاتر موجب می‌شود بنگاه‌ها وجوه وام را به سمت فعالیت‌های با ریسک بالاتر هدایت نمایند.<sup>۴</sup> لذا این گروه از مطالعات سیاست محدودیت مالی را توصیه می‌کنند.

در نمودار ۱، اثر محدودیت مالی بر توسعه مالی در شرایط بانکداری انحصاری نشان داده شده است. فرض می‌شود که بانک‌ها با منحنی تقاضای وام ( $L_d$ ) با شیب منفی نسبت به نرخ وام سیستم بانکی و منحنی عرضه سپرده ( $D_s$ ) با شیب مثبت نسبت به نرخ سپرده سیستم بانکی مواجه هستند. به علاوه، فرض می‌شود که بانک انحصاری می‌تواند عرضه سپرده را از طریق روش‌های غیربهره‌ای نظیر افزایش تعداد شعبه‌های بانکی و یا بازاریابی افزایش دهد.

بنابراین بانک انحصاری با نرخ بهره سپرده انعطاف‌پذیر، هزینه جمع‌آوری هر واحد اضافی وجوهی که قابل وامدهی هستند را از طریق افزایش نرخ بهره سپرده‌ها یا روش غیربهره‌ای حداقل می‌نماید، به‌گونه‌ای که هزینه نهایی افزایش سپرده

1- Courakis (1984).

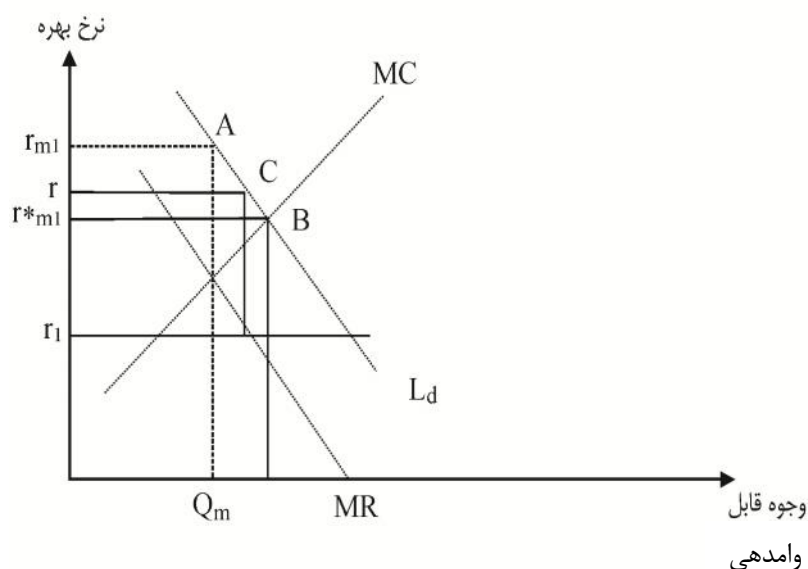
2- Demetriades and Luintel.

3- Arestis and Demetriades (1997).

4- Hellmana et al (1997).

اضافی با هزینه نهایی روش غیربهره‌ای برابر باشد. در نتیجه شکل هزینه نهایی جمع‌آوری سپرده (MC) برای جمع‌آوری وجوه قابل وام با شیب مثبت می‌باشد. با این مفروضات می‌توان تأثیر سیاست‌های محدودیت مالی را بر توسعه بخش مالی بررسی نمود. ابتدا حالتی را در نظر بگیرید که در آن سقف نرخ بهره وام وجود نداشته باشد، در این صورت شرایط انحصاری تعادل در محل تلاقی هزینه نهایی (MC) درآمد نهایی (MR) است. از این رو حجم وام در نقطه تعادل  $Q_m$  می‌باشد و نرخ بهره‌ای که از بنگاه‌ها مطالبه می‌شود،  $r_{m1}$  است (نمودار ۱).

**نمودار ۱- تعادل بانک انحصاری در شرایط بازار آزاد و محدودیت سقف وام**



اکنون فرض کنید سقف نرخ وام وجود داشته باشد. در شرایط بانکداری انحصاری اعمال یک سقف اجباری برای نرخ بهره وام‌ها، مثلاً  $r$ ، با تغییر شکل منحنی درآمد نهایی می‌تواند به نرخ بهره بالاتر سپرده‌ها و حجم بالاتر سپرده‌ها و وام‌ها منجر گردد.

با حداکثر کردن حجم وام و سپرده به عنوان هدف سیاستگذاران و نرخ بهره وام به عنوان تنها ابزار در دسترس، سقف بهینه نرخ بهره وام در نرخ  $I^*_{ml}$  خواهد بود که محل تقاطع منحنی تقاضا و هزینه نهایی است. هرگونه سقف روی نرخ بهره وام‌ها در بازه  $I^*_{ml} < I < I_{ml}$ ، موجب می‌شود تا بازار تسویه شده و سهمیه‌بندی ایجاد نگردد. ولی سقف‌های پایین‌تر از  $I^*_{ml}$  موجب سهمیه‌بندی اعتباری می‌شود، زیرا برای بانک‌ها امکان‌پذیر نیست که در بلندمدت و در شرایطی که هزینه نهایی بیشتر از درآمد نهایی است، متقاضیان وام را قانع نماید.<sup>۱</sup>

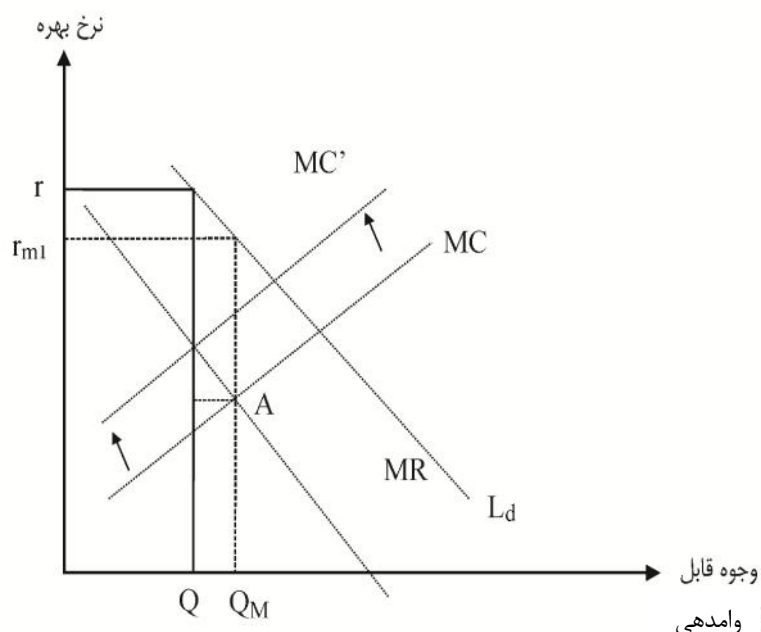
بنابراین سیاست کنترل نرخ بهره وام در حد ملایم ممکن است حجم سپرده و وام را افزایش دهد، در حالی که سیاست محدودیت مالی شدید (یعنی اعمال سقف نرخ بهره وام‌ها زیر نرخ  $I^*_{ml}$ )، واسطه‌گری‌های مالی را کاهش می‌دهد. به‌طور خلاصه، اثر اعمال سقف نرخ بهره وام بر روی واسطه‌گری‌های مالی به ساختار بازار و شدت سرکوب نرخ‌های وام بستگی دارد.

اعمال سقف نرخ‌های بهره وام‌ها تنها محدودیت مالی نیست. دولت‌ها در بیشتر کشورهای در حال توسعه معمولاً محدودیت‌هایی را بر سپرده بانک‌ها نظیر نرخ بالای ذخیره قانونی و نقدینگی بانک‌ها اعمال می‌کنند. فرض کنید نرخ ذخیره قانونی که دولت بر سپرده‌ها اعمال می‌کند به میزان  $1-q$  باشد. این بدان معناست که تنها  $q$  درصد از میزان سپرده‌ها می‌تواند وام داده شود. این موضوع بیانگر آن است که در هر سطح وام، حجم سپرده‌ها باید بیشتر از حجم وام‌ها باشد. نتیجه این نابرابری بین سپرده‌ها و وام‌ها آن است که هزینه هر واحد وام با هزینه هر واحد سپرده برابر نیست. چنانچه متوسط نرخ بهره هر واحد وام از  $i$  به  $(i/q)$  افزایش یابد، هزینه نهایی وام به سمت بالا (یعنی  $MC'$ ) شیف‌ت می‌یابد و عرضه وام بانک‌ها محدود می‌گردد (نمودار ۲). بنابراین در شرایط ساختار انحصاری بانک‌ها، اعمال نرخ ذخیره قانونی بر سپرده‌ها حجم وام را کاهش و نرخ آن را افزایش می‌دهد.

1- Demetriades and Luintel (2001).



نمودار ۲- تعادل بانک انحصاری در شرایط بازار آزاد و محدودیت نرخ ذخیره قانونی



علی‌رغم تأثیر منفی اعمال نرخ بالای ذخیره قانونی بر حجم وام‌ها، کوراکیز<sup>۱</sup> نشان می‌دهد که نرخ ذخیره قانونی بهینه الزاماً صفر نیست. با حداکثر کردن سپرده‌ها به‌عنوان هدف بانک‌ها، مادامی که عکس‌العمل تقاضای وام نسبت به نرخ وام کمتر از واکنش تقاضای سپرده نسبت به نرخ سپرده باشد، نرخ بهینه ذخیره قانونی مثبت خواهد بود. آریستیس و همکاران<sup>۲</sup> معتقدند که چنانچه سیاست ذخیره قانونی و نقدینگی بانک‌ها به صورت مناسبی به کار گرفته شود، می‌تواند موجبات توسعه سیستم مالی را فراهم نماید (به‌ویژه اگر بازار پول چندان توسعه یافته نباشد)، زیرا بانک‌ها به اندازه کافی نقدینگی برای درخواست‌های روزانه سپرده‌گذاران جهت پس‌گرفتن سپرده‌ها خواهند داشت.

1- Courakis(1984).

2- Arestis et al (2002).

اعتبارات مستقیم به بخش‌های اولویت‌دار از دیگر ابزارهایی است که معمولاً مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این سیاست برای بخش‌های اولویت‌دار، نرخ بهره کمتر از نرخ بازار می‌باشد. سیاست اعتبارات مستقیم ضرورتاً جزء سیاست‌های محدودکننده مالی نیست ولی یکی از اشکال متداول سیاست‌های مالی در کشورهای در حال توسعه است. در این سیاست، تخصیص منابع به بخش‌های اولویت‌دار از طریق بهره‌وری نهایی سرمایه تعیین نمی‌شود، زیرا در حالت کلی اولویت‌های سیاسی توسط بهره‌وری نهایی انواع مختلف سرمایه تعیین نمی‌گردد. ولی در شرایط وجود واگرایی بین بازدهی خصوصی و اجتماعی به دلیل شکست بازار و عوامل خارجی، مداخله دولت ممکن است توجیه‌پذیر باشد.<sup>۱</sup>

تقی‌پور (۱۳۸۷ و ۲۰۰۹) تأثیر سیاست محدودیت‌های مالی بر توسعه بخش بانکی برای اقتصاد ایران را با به‌کارگیری مدل زیر مورد بررسی قرار داده است:

$$FD_t = f(Ly_t, RI_t, FR_t)$$

که در آن  $FD$  شاخص توسعه بخش بانکی،  $Ly$  لگاریتم  $GDP$  سرانه،  $RI$  نرخ بهره حقیقی سپرده‌ها و  $FR$  شاخص محدودیت‌های مالی است. الگوی فوق با استفاده از داده‌های سری زمانی (۱۹۶۰-۲۰۰۶) و از روش همجمعی شرطی که در آن برون‌زایی متغیرها برآورد شده و نتایج حاکی از آن است که محدودیت‌های مالی چه در بلندمدت و چه در کوتاه‌مدت اثر منفی در توسعه بخش بانکی داشته است. این نتیجه بیانگر آن است که سیاستگذاران پولی از سیاست سرکوب مالی شدید استفاده نموده‌اند و این سیاست مانع افزایش بیشتر فعالیت‌های واسطه‌گری مالی گردیده است، زیرا با توجه به ساختار انحصاری بانک‌ها در ایران سیاست محدودیت مالی ملایم می‌توانست اثر مثبتی بر توسعه بخش مالی داشته باشد.

#### • نهادهای قانونی

نقش نهادها در توسعه بخش مالی به ویژه تأثیر محیط قانونی و مقرراتی که بر عملکرد بازارهای مالی اثرگذار باشد، مورد تأکید بسیاری از محققان بوده است. یک

1- Hellmann et al (1997).

نظام قانونی و مقرراتی شامل حمایت از حقوق مالکیت، اجرای قراردادهای و نظام حسابداری مناسب به عنوان عوامل مهم در توسعه بخش مالی می‌باشد. برای مثال لاپورتا و همکاران<sup>۱</sup> بیان می‌کنند که نوع قانون بر رفتار وام‌دهندگان (مؤسسات مالی که وام می‌دهند)، سهامداران و کارایی اجرای قراردادهای تأثیر می‌گذارد. آنها شواهدی را ارائه دادند که کشورهای با نوع قانونی نظیر قانون عمومی<sup>۲</sup> تمایل دارند تا از حقوق مالکیت خصوصی حمایت کنند، در حالی که کشورهای با نوع قانونی نظیر قانون مدنی فرانسه تمایل دارند بیشتر از حقوق دولت حمایت کنند و به‌طور نسبی کمتر به حقوق توده مردم متمرکز می‌شوند. کشورهای با قانون مدنی فرانسه، به‌طور نسبی اجرای قراردادهای غیرکارا و فساد بالا دارند در حالی که کشورهای با قانون بریتانیا، به سطح بالاتری از توسعه مالی دست یافته‌اند. مایر و ساسمن<sup>۳</sup> تأکید می‌کنند که مقررات مربوط به انتشار اطلاعات، استانداردهای حسابداری، عملکرد قابل قبول بانک‌ها و بیمه سپرده‌ها تأثیر مهمی بر توسعه بازار مالی دارد. به‌طور خلاصه، نهادها ممکن است در سمت عرضه تأثیر زیادی بر توسعه بخش مالی داشته باشند و سطح توسعه نهادی در یک کشور تا حد زیادی درجه توسعه‌یافتگی سیستم مالی را تعیین می‌کند.

پوررستمی (۱۳۸۷) نقش نهادهای قانونی و مالی را در توسعه بخش مالی و رشد اقتصادی ۹۲ کشور طی دوره ۱۹۸۵-۲۰۰۵ مورد بررسی قرار داده است. در این تحقیق وی به بررسی نقش نهادها در اثربخشی آزادسازی مالی بر توسعه مالی پرداخته است. نتایج برآوردهای وی نشان می‌دهد که آزادسازی مالی در کشورهای کمتر توسعه‌یافته موجب کاهش توسعه مالی آنها می‌شود اما تأثیر اجرای این سیاست در توسعه مالی کشورهای نوظهور مثبت خواهد بود. یعنی آزادسازی مالی در صورتی تأثیر مثبت بر توسعه مالی دارد که سطح حداقلی از نهادهای عمومی حاکم باشد.

1- La porta et al (1997,1998).

۲- Common law: آن نوع سیستم قانونی که از تصمیم‌های دادگاه‌ها و رویه عمومی ایجاد می‌شود به جای اینکه این قانون توسط پارلمان توسعه داده شود.

3- Mayer and Sussman (2001).

### • سایر متغیرها

سایر متغیرها که در ادبیات اقتصادی به عنوان عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی ذکر شده است عبارت‌اند از: رشد اقتصادی، سطح درآمد، جمعیت، مذهب، زبان و مشخصات نژادی و فرهنگی.

گرین‌وود و جووانوویک<sup>۱</sup> مدلی را ارائه کرده‌اند که در آن واسطه‌گری‌های مالی و رشد اقتصادی هر دو درونزا هستند. در این مدل رابطه دوسویه مثبتی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی وجود دارد. از یک سو فرایند رشد اقتصادی از طریق ایجاد تقاضا برای نهادهای مالی موجب توسعه بازارهای مالی می‌شود و از سوی دیگر نهادهای مالی از طریق جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات، منابع سرمایه‌گذاری را به سمت پروژه‌های سرمایه‌گذاری با بازدهی بالاتر هدایت می‌کنند که به نوبه خود رشد را به دنبال خواهد داشت.

اهمیت سطح درآمد کشور بر توسعه بخش مالی نیز در برخی مطالعات مورد تأکید قرار گرفته است.<sup>۲</sup> جعفری و لونیون<sup>۳</sup> در مطالعات خود برای ۲۳ کشور در حال گذار به این نتیجه رسیدند که سطح درآمد سرانه و نرخ پس‌انداز تأثیر مثبت بر ساختار بانک‌ها<sup>۴</sup> دارد.

استولز و ویلیامسون<sup>۵</sup> به نقش تفاوت‌های فرهنگی بر توسعه بخش مالی تأکید کرده‌اند. آنها شواهدی را ارائه داده‌اند که فرهنگ کشورها از طریق تغییر در حمایت و اجرای قانون حقوق سرمایه‌گذاران، توسعه بخش مالی را متأثر می‌سازد. همچنین آنها نشان دادند که تأثیر فرهنگ بر روی حمایت از حقوق اعتباردهندگان با افزایش درجه بازبودن تجاری کاهش می‌یابد.

مطالعه نظیفی (۱۳۸۳) نشان می‌دهد بین رشد اقتصادی و توسعه واسطه‌های مالی رابطه منفی وجود دارد. علت آن را اثرات منفی شیوه آزادسازی و گسترش مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری بیان می‌کند. مطالعه قطمیری (۱۳۷۹) بیانگر آن است که

1- Green wood and Jovanovic (1990).

2- Levine (1997, 2003, 2005).

3- Jafee & Levonion (2001).

۴- ساختار بانک‌ها بر حسب دارایی‌های بانک‌ها، تعداد بانک‌ها، تعداد شعبه‌های بانک و تعداد کارکنان اندازه گرفته شده است.

5- Stulz & Williamson (2003).

در ایران ایجاد تقاضا در بخش واقعی یک پیش‌شرط برای توسعه بخش مالی است؛ یا به عبارت دیگر، رشد اقتصادی مقدم بر توسعه بخش مالی است که در واقع گویای تأثیر سرکوب مالی در اقتصاد ایران است. گرچه عدم توسعه در بخش واقعی اقتصاد را نباید صرفاً در وجود شرایط سرکوب مالی جستجو کرد.

### ۳. چارچوب نظری مدل

در ادبیات اقتصادی مدل‌ها و مطالعات تجربی زیادی در خصوص عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی انجام شده است که در آن عمدتاً بر نقش سیاست‌های دولت در بخش مالی نظیر آزادسازی مالی و سایر سیاست‌های کلان دولت و نقش کیفیت نهادهای قانونی تأکید شده است. در این مقاله به تبعیت از مطالعه چین و آیتو<sup>۱</sup> از الگوی زیر استفاده می‌کنیم:

$$FD_t^* = S_0 + S_1 FL_t + X_t + V_t \quad ( )$$

که در آن  $FD^*$  متغیر وابسته و بیانگر شاخص‌های توسعه مالی می‌باشد،  $FL$  شاخص آزادسازی مالی در این برای ساختن شاخص آزادسازی مالی از مطالعات ابید و همکاران<sup>۲</sup> و ابید و مادی<sup>۳</sup> اقتباس شده است. لذا شاخص آزادسازی مالی با استفاده از مؤلفه‌های زیر به روش  $PCM^4$  به دست می‌آید:

- کنترل اعتبارات و استفاده از نرخ‌های ذخایر قانونی بالا
- کنترل‌های نرخ بهره
- موانع ورود به بخش بانکی
- مالکیت دولتی در بخش بانکی
- محدودیت مبادلات جریان بین‌المللی سرمایه

$X$  بردار متغیرهای کنترل اقتصادی که شامل متغیرهای زیر می‌باشد:

1- Chinn and Ito (2006).  
 2- Abiad et al (2008).  
 3- Abiad and mody (2005).  
 4- Principal Component Method PCM

- تولید ناخالص داخلی سرانه ( $y$ ): بر اساس فرضیه Demand-Following، با افزایش درآمد، تقاضا برای خدمات بخش مالی افزایش می‌یابد که به تبع آن، بخش مالی در واکنش به این تقاضا توسعه می‌یابد.
- نرخ تورم ( $P^0$ ): نرخ تورم بالا به عنوان یکی از موانع توسعه واسطه‌گری مالی می‌باشد. در مواقعی که نرخ تورم بالاست، پس‌اندازهای بانکی کاهش یافته و به سمت جایگزین‌های آن نظیر دارایی‌های حقیقی سوق داده می‌شود، لذا نرخ تورم با FD رابطه منفی دارد.

#### ۴. نتایج تخمین

در این قسمت برای بررسی تأثیر سیاست‌های مختلف بر توسعه بخش مالی در اقتصاد ایران از روش خودبرگشت برداری (VAR) در چارچوب مدل همجمعی استفاده می‌کنیم. در این روش به منظور بررسی تأثیر متغیرهای سیاستی در مدل از ابزار تابع واکنش ضربه‌ای تعمیم یافته<sup>۱</sup> مبتنی بر مدل همجمعی که توسط پسران و شین<sup>۲</sup> ارائه شده است، استفاده می‌کنیم. به کمک این روش اثر شوک وارد شده بر یک متغیر در یک زمان معین را بر سایر متغیرها در طول دوره‌های بعد در یک مدل پویا بررسی می‌کنیم. برای برآورد مدل و محاسبه توابع واکنش ضربه‌ای در چارچوب مدل خودبرگشت برداری همجمعی ابتدا لازم است که ایستایی متغیرهای مدل، بررسی شود. برای این منظور از روش دیکی- فولر تعمیم یافته (ADF) استفاده می‌کنیم که نتایج آن در جدول ۱ ارائه شده است.

1- Generalized Impulse Response Function

2- Pesaran & Shin (1998).

## جدول ۱- آزمون ایستایی متغیرها با استفاده از روش دیکی - فولر تعمیم یافته

متغیر	آماره	نتایج وجود ریشه واحد در سطح ۰/۰۵
Psr	-۰/۲۱	رد نمی شود
$FL_1$	-۰/۱۴	رد نمی شود
$FL_2$	-۰/۱۱	رد نمی شود
Linf	-۳/۰۹	رد نمی شود
Lgdpp	-۱/۸۶	رد نمی شود
$\Delta$ Psr	-۵/۷	رد می شود
$\Delta FL_1$	-۴/۷۹	رد می شود
$\Delta FL_2$	-۴/۴۹	رد می شود
$\Delta$ Linf	-۶/۸۸	رد می شود
$\Delta$ Lgdpp	-۳/۶۶	رد می شود

مقادیر بحرانی مدل ADF با عرض از مبدأ در سطح ۵ درصد و ۱۰ درصد آماری به ترتیب ۲/۹۲- و ۲/۶- و مدل ADF با عرض از مبدأ و روند زمانی در سطح ۵ و ۱۰ درصد به ترتیب ۳/۱۸- و ۳/۵- می باشد.

## تعریف متغیرها:

Psr = شاخص توسعه مالی

Linf = لگاریتم (تورم + ۱)

Lgdpp = لگاریتم تولید سرانه

$FL_1$  = شاخص آزادسازی مالی با استفاده از روش جمع ساده،

$FL_2$  = شاخص آزادسازی مالی با استفاده از روش PCM

همان‌طور که جدول ۱ نشان می‌دهد تمام متغیرها به صورت سطح غیرایستا هستند ولی بعد از یک‌بار تفاضل‌گیری ایستا شده‌اند.

برای آزمون رابطه بلندمدت بین متغیرها از روش یوهانسون استفاده می‌کنیم. برای انجام آزمون همجمعی (رابطه بلندمدت) به روش یوهانسون، ابتدا لازم است که وقفه بهینه مدل خودبرگشت برداری تعیین شود. برای این منظور در ادبیات

اقتصادسنجی روش‌های مختلفی استفاده شده است که معروف‌ترین آنها معیار اطلاعات آکایک (AIC) و شوارتز (SIC) می‌باشد. این معیارها در واقع بیانگر خوبی برازش یک مدل آماری تخمین زده شده می‌باشد و ابزارهایی برای انتخاب مدل می‌باشند. با توجه به مجموعه داده‌ها، مدل‌های مختلف برآورد می‌شود و از بین آنها بر اساس معیارهای فوق انتخاب می‌شود.

نتایج مدل VAR بر اساس وقفه‌های مختلف برآورد و معیارهای SIC و AIC مربوط به هر کدام از وقفه در جدول ۲ گزارش شده است. بر اساس جدول مذکور، هر دو معیار وقفه بهینه یک را پیشنهاد می‌دهند. به علاوه، معیار انتخاب مدل بر اساس معیار اطلاعاتی هنان - کوئین نیز وقفه یک را پیشنهاد می‌دهد. لذا ما مدل (۱) VAR را به عنوان مدل مناسب انتخاب می‌کنیم و آزمون‌های همجمعی و برآورد مدل‌های بلندمدت را بر اساس آن ادامه می‌دهیم.

### جدول ۲- معیارهای انتخاب وقفه بهینه مدل VAR

VAR Lag Order Selection  
Criteria  
Endogenous variables: PSCGDP LINF  
LGDPP FL1  
Exogenous variables: C

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-45.77437	NA	0.000126	2.370208	2.535700	2.430867
1	121.3994	294.5443*	9.44e-08*	-4.828545*	-4.001083*	-4.525247*
2	130.7739	14.73129	1.32e-07	-4.513043	-3.023611	-3.967107
3	138.0896	10.10266	2.12e-07	-4.099505	-1.948105	-3.310932
4	153.5748	18.43471	2.43e-07	-4.074989	-1.261619	-3.043778

\* indicates lag order selected by the criterion  
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion



بر اساس مدل انتخابی (1) VAR وجود رابطه بلندمدت (همجمعی) بین متغیرها را بر اساس دو آماره اثر<sup>۱</sup> و مقادیر ویژه آزمون می‌کنیم. نتایج این مدل در جداول ۳ و ۴ ارائه شده است. بر اساس جداول مذکور، هر دو آماره، وجود یک رابطه بلندمدت بین متغیرهای مدل را رد نمی‌کند. لذا یک رابطه بلندمدت بین شاخص توسعه مالی، نرخ تورم، تولید سرانه و شاخص آزادسازی مالی وجود دارد.

**جدول ۳- آزمون همجمعی با استفاده از آماره حداکثر مقادیر ویژه**

-----

Cointegration with restricted intercepts and no trends in the VAR  
 Cointegration LR Test Based on Maximal Eigenvalue of the Stochastic Matrix  
 \*\*\*\*\*

46 observations from 1341 to 1386. Order of VAR = 1.  
 List of variables included in the cointegrating vector:  
 PSCGDP      LINF      LGDPP      FL1      Intercept

List of eigenvalues in descending order:  
 .63663   .31777   .093311   .021066   0.00  
 \*\*\*\*\*

Null	Alternative	Statistic	95% Critical Value	90% Critical Value
r = 0	r = 1	46.5676	28.2700	25.8000
r <= 1	r = 2	17.5901	22.0400	19.8600
r <= 2	r = 3	4.5060	15.8700	13.8100
r <= 3	r = 4	.97938	9.1600	7.5300

-----

**جدول ۴- آزمون همجمعی با استفاده از آماره اثر**

-----

Cointegration with restricted intercepts and no trends in the VAR  
 Cointegration LR Test Based on Trace of the Stochastic Matrix  
 \*\*\*\*\*

46 observations from 1341 to 1386. Order of VAR = 1.  
 List of variables included in the cointegrating vector:  
 PSCGDP      LINF      LGDPP      FL1      Intercept

List of eigenvalues in descending order:  
 .63663   .31777   .093311   .021066   0.00  
 \*\*\*\*\*

Null	Alternative	Statistic	95% Critical Value	90% Critical Value
r = 0	r >= 1	69.6431	53.4800	49.9500
r <= 1	r >= 2	23.0755	34.8700	31.9300
r <= 2	r >= 3	5.4854	20.1800	17.8800
r <= 3	r = 4	.97938	9.1600	7.5300

-----

1- Trace  
 2- Eigen Value

برای برآورد رابطه بلندمدت بین متغیرهای مذکور از روش حداکثر درست‌نمایی یوهانسون استفاده کردیم. برای اینکه رابطه بلندمدت تخمین زده شده از نظر اقتصادی قابل تفسیر باشد، مدل به روش دقیقاً شناسایی<sup>۱</sup> مشخص گردید که در آن تعداد محدودیت‌ها برابر تعداد بردار بلندمدت می‌باشد. نتایج تخمین رابطه بلندمدت در جدول ۵ ارائه شده است.

در این روش برای معنی‌دار بودن ضرایب دیگر نمی‌توان از آماره  $t$  استودنت استفاده نمود. برای این منظور از نسبت درست‌نمایی<sup>۲</sup> استفاده کردیم که در آن محدودیت‌های بیش از روش دقیقاً شناسایی به مدل تحمیل می‌شود<sup>۳</sup> نتایج این آماره به همراه خطای معیار مربوط به هر کدام از ضرایب در جدول ۵ گزارش شده است.

نتایج نشان می‌دهد که نرخ تورم در بلندمدت تأثیر منفی و معنی‌داری بر توسعه بخش مالی (بانکی) داشته و تولید ناخالص داخلی سرانه دارای تأثیر مثبت می‌باشد. این نتایج اولاً بیانگر عدم رد فرضیه Demand-Following برای اقتصاد ایران است. بدین معنی که با توسعه کشور که به تبع خود تقاضا برای ابزارهای نوین مالی و نهادهای مالی بیشتری را می‌طلبد، بخش مالی نیز به نوبه خود در واکنش به آن گسترش می‌یابد. ثانیاً این یافته در بسیاری از مطالعات تجربی نظیر مطالعه انج - مکیبین<sup>۴</sup> برای مالزی و هچیچا<sup>۵</sup> برای مراکش تأیید شده است.

شاخص اصلاحات مالی ( $FL_1$ ) تأثیر مثبت و معنی‌دار بر توسعه بخش بانکی دارد که این یافته مورد تأیید بسیاری از مطالعات تجربی گذشته از جمله مطالعه آرسیس و همکاران<sup>۶</sup> برای ۶ کشور در حال توسعه، دمتریودس و لوئینتل<sup>۷</sup> برای هندوستان و نپال بوده است.

1- Exact Identifying Approach

2- Likelihood Ratio (LR)

3- Over Identifying Approach

4- Ang-Mckibbin (2007).

5- Hachicha (2005).

6- Arestis et al (2002).

7- Demetriodes & Luintel (1996 , 1997).

## جدول ۵- تخمین روابط بلندمدت متغیرها

متغیر وابسته= Dsf

متغیرها	Linf	Lgdpp	FL <sub>1</sub>	C
ضرایب	-۰/۲۳۴*	+۰/۳۹۰**	+۰/۱۲۸*	-۲/۳۳۹*
(انحراف معیار)	(۱۹۱)	(۰/۲۹۶)	(۰/۰۸۷)	(۲/۱۰۳)
آماره LR <sup>+</sup>	۱۱/۳ (r=0/001)	۳/۱۱ (r=0.07)	۳/۴۱۵ (r=0.07)	(n.a)

+ با استفاده از این آماره فرضیه «صفر بودن ضریب متغیر» آزمون می‌شود.

\* بیانگر رد فرضیه در سطح ۰/۵ درصد و \*\* بیانگر رد فرضیه در سطح ۱۰ درصد آماری می‌باشد.

## تعریف متغیرها:

Psr = شاخص توسعه مالی = نسبت مانده مطالبات بانکها از بخش خصوصی به تولید

Linf = لگاریتم (تورم + ۱)

C = عرض از مبدأ

FL1 = شاخص آزادسازی مالی

Lgdpp = لگاریتم تولید واقعی سرانه

## ۵. توابع واکنش ضربه‌ای و نحوه اثرگذاری متغیرها

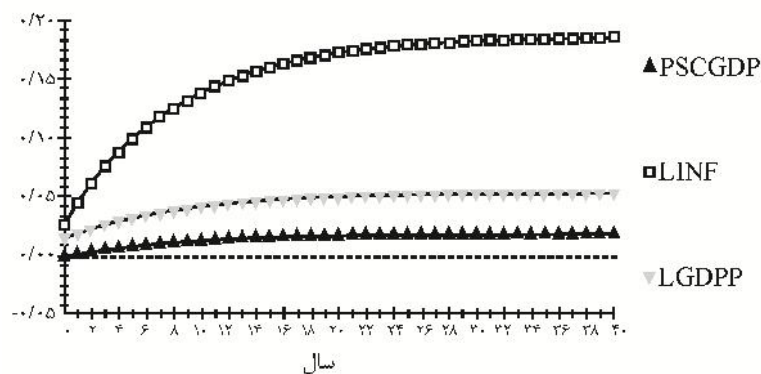
به منظور بررسی سازوکارهای اثرگذاری هر کدام از متغیرهای مذکور در مدل بر توسعه بخش مالی در ایران از روش تابع واکنش ضربه تعمیم یافته در چارچوب مدل خودبرگشت برداری همجمعی استفاده می‌کنیم که نتایج آن در نمودارهای ۴ تا ۶ ارائه شده است.

در نمودار ۴ آثار شوک وارده بر شاخص آزادسازی مالی بر توسعه بخش مالی و همچنین بر سایر متغیرها نشان داده شده است. بر اساس نتایج حاصل از تابع واکنش ضربه‌ای، افزایش در شاخص آزادسازی مالی منجر به افزایش شاخص توسعه مالی (توسعه بانکی) گردیده است. شاخص توسعه مالی که در نتیجه اصلاحات مالی به سطح جدید افزایش یافته، در همان سطح به صورت پایدار می‌ماند (با فرض ثابت بودن سایر عوامل)، زیرا شاخص توسعه مالی یک متغیر ریشه واحد می‌باشد.

همان‌طور که نمودار ۴ نشان می‌دهد در نتیجه آزادسازی مالی سطح تولید سرانه و همچنین نرخ تورم افزایش می‌یابد. دلیل افزایش نرخ تورم شاید این است که در نتیجه آزادسازی مالی (شامل کاهش کنترل روی نرخ بهره و اعتبارات و

کاهش نرخ ذخایر قانونی و غیره) واسطه‌گری مالی افزایش یافته ولی سیستم بانکی به دلایلی نمی‌تواند آن را به طور کارا تخصیص دهد و منابع به‌جای سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تولیدی به فعالیت‌های تورم‌زا تخصیص داده می‌شوند که این امر می‌تواند از تأثیر عوامل درونی و بیرونی بر تصمیم‌گیری بانکی و کیفیت پایین نهادهای قانونی و نظارتی ناشی شود.

**نمودار ۴- آثار شوک وارده بر شاخص آزادسازی مالی بر توسعه بخش مالی و سایر متغیرهای مدل**



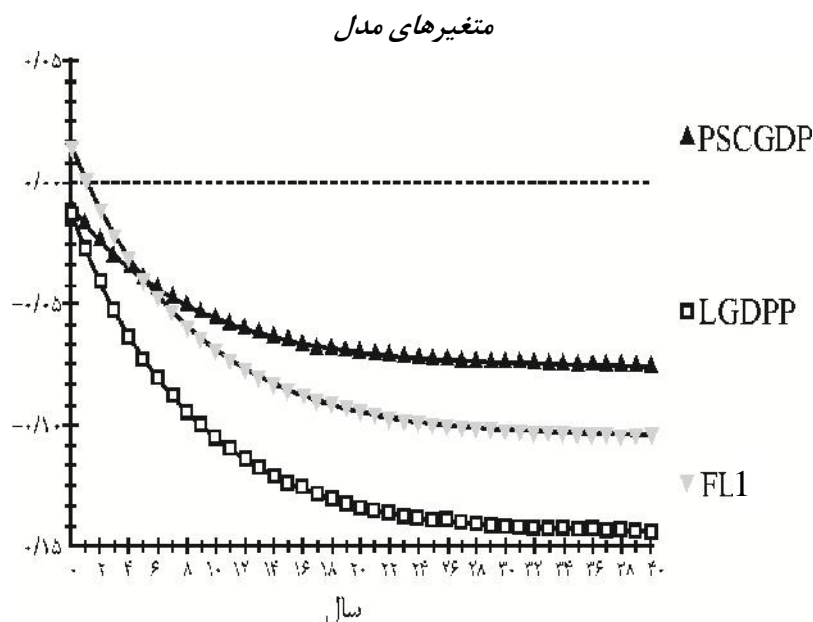
نمودار ۵ واکنش متغیرهای مدل نسبت به شوک نرخ تورم (به میزان یک انحراف معیار) را نشان می‌دهد. بر اساس نتایج حاصل از تابع واکنش ضربه‌ای تعمیم‌یافته، شاخص توسعه مالی در نتیجه شوک نرخ تورم به‌طور پیوسته کاهش یافته و نهایتاً در سطح ثابت و منفی به‌طور باثبات می‌ماند. لذا شوک نرخ تورم وضعیت واسطه‌گری بخش مالی را کاهش می‌دهد و در همان سطح کاهش یافته نگه می‌دارد و آثار شوک پایدار<sup>۱</sup> می‌ماند.

شوک نرخ تورم شاخص آزادسازی مالی را کاهش می‌دهد؛ به عبارتی شوک نرخ تورم مانع ادامه اصلاحات مالی (آزادسازی مالی) می‌گردد. لذا برای انجام اصلاحات مالی لازم است کشور از نظر تورم در وضعیت مناسبی قرار گیرد. این نتایج با این

1- Persistent

ادعا که یکی از پیش‌شرط‌های لازم برای انجام اصلاحات مالی، ثبات متغیرهای کلان اقتصادی نظیر نرخ تورم پایین است، مطابقت دارد. نهایتاً شوک نرخ تورم باعث کاهش تولید ناخالص داخلی می‌گردد که این یافته با تئوری نیز سازگاری دارد.

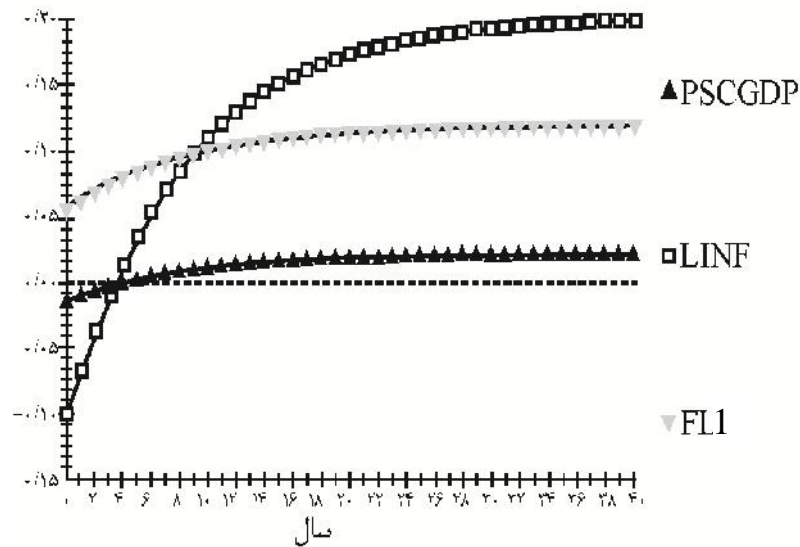
#### نمودار ۵- آثار شوک وارده بر نرخ تورم بر توسعه بخش مالی و سایر



نمودار ۶ تأثیر شوک وارد بر معادله تولید سرانه را بر توسعه بخش مالی و سایر متغیرهای مدل نشان می‌دهد. بر اساس نتایج حاصل از تابع واکنش ضربه‌ای، افزایش در تولید سرانه موجب تسهیل در اجرای اصلاحات مالی گردیده و در نتیجه شاخص توسعه بخش مالی افزایش می‌یابد. این یافته با پیش‌بینی تئوری و نتایج یافته‌های تجربی دیگران مبنی بر اینکه به دنبال توسعه اقتصادی، کشورها اصلاحات در بخش مالی را انجام می‌دهند، سازگار می‌باشد.

بر اساس نتایج مدل افزایش تولید موجب توسعه واسطه‌گری مالی و نهایتاً افزایش در اندازه بخش مالی گردیده است. به علاوه، افزایش تولید در سال‌های اولیه موجب کاهش نرخ تورم گردیده ولی این روند در میان‌مدت تداوم نداشته است.

## نمودار ۶- آثار شوک وارد بر تولید بر توسعه بخش مالی و سایر متغیرهای مدل



## ۶. خلاصه و نتیجه‌گیری

در این مقاله تأثیر سیاست‌های مختلف بانکی از جمله سیاست آزادسازی مالی بر توسعه بانکی در ایران برای دوره ۱۳۴۰-۱۳۸۷ مورد بررسی قرار گرفته است. برای این منظور از یک الگوی اقتصادسنجی خودبرگشت برداری در چارچوب مدل همجمعی استفاده شده است. نتایج این مدل حاکی از وجود یک رابطه بلندمدت بین شاخص توسعه مالی، شاخص اصلاحات و آزادسازی مالی، تولید سرانه و نرخ تورم می‌باشد که در آن آزادسازی مالی و تولید سرانه تأثیر مثبت ولی نرخ تورم تأثیر منفی بر توسعه بخش مالی (بخش بانکی) دارد.

به منظور بررسی سازوکار اثرگذاری متغیرها بر توسعه بخش مالی از روش تابع واکنش ضربه تعمیم‌یافته در چارچوب مدل خودبرگشت برداری همجمعی استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که شوک نرخ تورم شاخص آزادسازی مالی را کاهش می‌دهد و مانع انجام اصلاحات و آزادسازی در بخش مالی می‌گردد. به علاوه، شوک

وارده بر شاخص آزادسازی مالی و تولید سرانه به افزایش شاخص توسعه مالی منجر می‌گردد.

یکی از پیامدهای سیاستی این مدل آن است که برای اجرای سیاست آزادسازی و اصلاحات مالی لازم است سیاستگذار اجرای این سیاست را در فضای مناسب از نظر کلان اقتصادی نظیر زمانی که نرخ تورم پایین است اجرا کنند. ضمناً در جریان انجام آزادسازی از آنجا که ساختار فعلی بانکی کشور حالت رقابتی ندارد لازم است که سیاست آزادسازی توأم با مقررات و نظارت‌های احتیاطی انجام شود و ایجاد شرایط رقابتی قبل از انجام اصلاحات به موفقیت‌آمیز بودن سیاست کمک نموده و از تشدید مسائل انتخاب معکوس ریسک و مسائل اخلاقی که در شرایط آزادسازی مالی در ساختار مالی انحصاری محتمل است تا حدودی جلوگیری می‌شود.

## منابع و مأخذ

### فارسی

- ۱- پوررستمی، ناهید. (۱۳۸۷). نقش نهادهای عمومی (قانونی) و مالی در توسعه مالی و رشد اقتصادی، *پایان نامه (دکتری)*، دانشگاه تهران، دانشکده اقتصاد.
- ۲- تقی پور، انوشیروان. (۱۳۸۷). سیاست محدودیت مالی و توسعه بخش مالی. *هیجدهمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ملی بانک مرکزی ج.ا.ا. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.*
- ۳- تقوی، مهدی و خلیلی عراقی، مریم. (۱۳۸۴). عوامل مؤثر بر سرکوب مالی و سلسله مراتب تأثیر آنها بر اقتصاد. *فصلنامه پژوهش‌های اقتصاد ایران*، شماره ۲۲.
- ۴- خاوری، محمودرضا؛ کشاورزبان پیوستی، اکبر و عظیمی چنزق، علی. (۱۳۸۲). آزادسازی نرخ سود و تأثیر آن بر متغیرهای کلان اقتصاد ایران. *کنفرانس سیاست‌های پولی و بانکی. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.*
- ۵- قطمیری، محمدعلی. (۱۳۷۹). توسعه مالی و توسعه اقتصادی بررسی رابطه علیت در مورد ایران. *یازدهمین همایش بانکداری اسلامی. تهران: مؤسسه عالی بانکداری.*
- ۶- کمیحانی، اکبر و سیفی پور، رویا. (۱۳۸۵). بررسی اثرات سرکوب مالی بر رشد اقتصادی در ایران. *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران*، س ۶، ش ۳.
- ۷- کمیحانی، اکبر و پوررستمی، ناهید. (۱۳۸۷). تأثیر سرکوب مالی بر رشد اقتصادی (مقایسه اقتصادهای کمتر توسعه یافته و نوظهور). *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران*، س ۱۲، ش ۳۷.
- ۸- نظیفی، فاطمه. (۱۳۸۳). توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران. *پژوهشنامه اقتصادی*، س ۴، ش ۳.



## انگلیسی

- 1- Ang, James B., & McKibbin, Warwick J. (2007). Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence from Malaysia. *Journal of Development Economics*, 84, 215–233.
- 2- Arestis, Philip & Demetriades, Panicos O. (1997). Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence. *The Economic Journal*, 107, 783-799.
- 3- Arestis, Philip, P.O. Fattouh, Demetriades, B & Mouratidis, K. (2002). The Impact of Financial Liberalization Policies on Financial Development: Evidence from Developing Economies. *International Journal of Finance and Economics*, 7, 109–121.
- 4- Arestis Philip, Demetriades, Panicos & Fattouh, Bassam. (2003). Financial Policies and the Aggregate Productivity of the Capital Stock: Evidence from Developed and Developing Economies. *Eastern Economic Journal*. 29(2), 217-242
- 5- Boyd, J. H. & Levine, R & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*. 47, 221-48
- 6- Chinn, Menzie D. & Ito, Hiro. (2006). What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. *Journal of Development Economics*, 81(1), 163-192.
- 7- Courakis, Anthony S. (1984). Constraint on Bank Choices and Financial Repression in Less Developed Countries. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. 46(4), 341-370.
- 8- Demetriades, Panicos O., & Luintel, Kul B. (1996a). Banking Sector Policies and Financial Development in Nepal. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 58(2), 355-72.

- 9- Demetriades, Panicos O., & Luintel, Kul B.(1996b). Financial Development, Economic Growth and Banking Sector Controls: Evidence from India. *The Economic Journal*, 106, 359–74.
- 10- Demetriades, Panicos O., & Luintel, Kul B.(1997). The Direct Costs of Financial Repression: Evidence from India. *Review of Economics and Statistics*, 79(2), 311–320.
- 11- Demetriades, Panicos O., & Luintel, Kul B. (2001). Financial Restraints in the South Korean Miracle. *Journal of Development Economics*, 64(2), 459-79.
- 12- Demircuguc- Kunt, Asli, & Detragiache, Enrica. (1998) Financial liberalization and Financial Fragility. *Annual WorldBank Conference on Development Economics*, 303-331.
- 13- Maxwell, Fry, J. (1980). Saving, Investment, Growth and the Cost of Financial Repression. *World Development*, 8,317-27.
- 14- Greenwood, Jeremy & Boyan, Jovanovic. (1990). Financial Development, Growth and the Distribution of Income. *Journal of Political Economy*, 98(5), 1076-1107.
- 15- Hachicha, Nejib. (2005). Banking Sector Controls and Financial Deepening: A Structural Error Correction Model for Tunisia. *The Developing Economies*, XLIII-2, 265-84.
- 16- Hellmann, Thomas F., Murdock, Kevin, C & E. Stiglitz, Joseph. (1997). Financial Restraint: Towards a New Paradigm. Published in *The Role of Government in East Asian Economic Development Comparative Institutional*. pp.163-207. Analysis, M. Aoki, H-K. Kim & M. Okuno-Fujiwara, (Ids.), Oxford: Clarendon Press.
- 17- Huybens, E. & Smith. B.D. (1999). Inflation, financial markets and long-run real activity. *Journal of Monetary Economics*, 43, 283-315.

- 18- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. Shleifer, A & Vishny, R.W. (1997). Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance*, 52, 1131-1150.
- 19- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. Shleifer, A & Vishny, R.W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106, 1113-1155.
- 20- Mayer, C. & Sussman, O. (2001). The assessment: finance, law and growth. *Oxford Review of Economic Policy*, 17(4), 457-66.
- 21- McKinnon, Ronald, I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. New Haven, CT: Yale University Press.
- 22- McKinnon, Ronald I. (1981). Financial Repression and the Liberalization Problem in Less-Developed Countries. In *The Past and Prospects of the World Economic Order*. in Sven Grassman and Erik Lundberg (Eds). New York: Macmillan
- 23- Milgrom, P. & Roberts, J. (1990). Bargaining Costs, Influence Costs and The Organization of Economic Activity. in J. Alt and K. Shepsle (Eds). *Perspectives on Positive Political Economy*, Cambridge: Cambridge University Press.
- 24- Pesaran, M.Hashem & Shin, Yongcheol. (1998). Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models. *Economic Letters*, 58(1), 17-29.
- 25- Roubini, Nouriel & Sala-i-Martin, Xavier. (1992). Financial Repression and Economic Growth. *Journal of Development Economics*, 39, 5-30.
- 26- Shaw, E.S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*, New York: Oxford University Press.

- 
- 27- Taghipour, Anoshirvan. (2009). Financial Restraint and Financial development in Iran: the Conditional Co-integration approach. *Review of Middle east economics and Finance*, 5(2), 1-19.
- 28- World Bank. (1989). *World Development Report*. Oxford.