

بررسی تاثیر نرخ سود بانکها و نرخ بازده سرمایه گذاری بر روی رشد اقتصادی ایران

دکتر سینا نعمتی زاده^۱

تاریخ پذیرش: ۸۸/۰۵/۰۵

تاریخ دریافت: ۸۸/۰۲/۱۵

مهدیه سیدالموسوی^۲

چکیده

در این پژوهش، تاثیر نرخ سود بانکها و نرخ بازده سرمایه گذاری بر روی رشد اقتصادی ایران، طی سالهای ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۶ مورد بررسی و تبیین قرار گرفته است. ابتدا نرخ بازده سرمایه گذاری و نرخ سود بانکها و نرخ رشد اقتصادی مورد محاسبه قرار گرفتند. داده های به دست آمده توسط نرم افزارهای SPSS14 و Eview3 مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می دهد که همبستگی مثبت میان نرخ سود بانکها و نرخ رشد اقتصادی وجود دارد یعنی تغییرات این دو متغیر هم جهت می باشد، اما میان نرخ بازده سرمایه گذاری و نرخ رشد اقتصادی همبستگی مثبت وجود ندارد. همچنین بین نرخ سود بانکها و نرخ بازده سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود ندارد.

واژگان کلیدی

پس انداز، نرخ بازده سرمایه گذاری، نرخ سود بانکها، رشد اقتصادی، واسطه های مالی

۱- استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی- نویسنده اصلی و مسئول مکاتبه
۲- دانش آموخته رشته مدیریت بازرگانی گرایش مالی واحد تهران مرکزی

مقدمه

گسترش روز افزون فعالیت‌های تجاری موجب گردیده است که مناسبات مالی، فرآیندها و شیوه‌های مدیریت مالی سازمانی، هر دم پیچیده‌تر شود. چنین است که تداوم فعالیت شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی را باید در داشتن منابع مالی کافی جستجو کرد. بدون دسترسی به منابع مالی، بسیاری از فعالیتها به اجرا در نمی‌آید و در نتیجه تحقق هدفها میسر نمی‌شود. مسئولان مالی شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی تمام تلاش خود را به این امر معطوف ساخته‌اند که بازارهای مالی و ابزار آن را شناسایی کنند، تا بتوانند منابع لازمه را تدارک ببینند.

در سطح کلان نیز بازارهای سهام و بدهی، نقش چشمگیری را در رشد و توسعه اقتصادی بر عهده دارند و به تبع آن رفاه اجتماعی را هم به ارمغان می‌آورند. برنامه ریزان کشورها نیز در تنظیم برنامه‌ها، از دیرباز توسعه و دستیابی به آن را در اولویت قرار داده و آن را به عنوان اصل بنیادین پذیرفته‌اند. برنامه‌های توسعه کشور در دوران گذشته تا برنامه پنجم عمرانی رژیم پیشین و برنامه‌های اول و دوم توسعه فرهنگی، اقتصادی و اجتماعی در بعد از انقلاب، مویذ این ادعاست.

لازم به ذکر است که نگرش سیستمی باید در همه شرایط مورد توجه قرار گیرد، یعنی در واقع تفکر چند بعدی در تمام برنامه حاکم شود. پذیرش بعد اقتصادی توسعه در محوریت گذار از جوامع سنتی به جوامع صنعتی و توسعه یافته، نیاز به ساز و کاری بسیار پراهمیت، یعنی بازار سهام و بدهی دارد. بازار مالی نقش حیاتی و موثری در دستیابی به توسعه اقتصادی دارند زیرا این بازارها منابع مادی لازم را برای تولید کالا و خدمات فراهم می‌آورند و از این رهگذر- که افزایش تولید کالا و خدمات است- تولید ناخالص ملی (GNP) به عنوان یکی از اصلی‌ترین شاخص‌های رشد و توسعه افزایش می‌یابد. یکی از نهادهای بسیار اثرگذار در این فرآیند، بازار مالی است.

بیان مسأله

سرمایه به عنوان مهم‌ترین عامل در پروسه بهره‌وری و استفاده از منابع فیزیکی و نیروی کار قرار دارد و در شرایطی که تعداد متخصصین و دانش‌آموختگان کشور همپای بسیاری از کشورهای توسعه یافته قرار دارند و منابع طبیعی و معدنی ایران فراتر از استانداردهای

جهانی است، یکی از راهبردهای مهم برای خروج از مرحله طولانی دوران گذار و دستیابی به توسعه، استفاده بهینه از سرمایه و تجمع آن به شکل قوی و نیرومندی باشد. مشکل اصلی که در این تحقیق بدان پرداخته می‌شود از دو جهت می‌باشد:

(۱) آیا فعالیت نظام مالی کشور می‌تواند تاثیر به سزایی در فعالیت اقتصادی کشور داشته باشد.

(۲) چگونه فعالیت بانکها از جمع‌آوری پس اندازهای مردم می‌تواند سبب بهبود و رونق اقتصادی شود.

اهمیت موضوع

رشد اقتصادی، اساسی‌ترین هدفی است که کشورها و جوامع دنبال می‌کنند. فراهم آوردن زندگی مناسب برای تمام احاد جامعه، خواست و آرزوی دیرینه‌ای بوده که مدت‌هاست در سرلوحه اهداف و برنامه‌ریزی‌های گوناگون کشورها قرار گرفته است. امروز هیچ برنامه‌ای بدون هدف دستیابی به توسعه، تنظیم نمی‌شود. برنامه‌های کوتاه مدت که تبلور آن در بودجه سالانه است و همچنین برنامه‌های میان مدت و بلند مدت و دور برد نیز از راهبردهای اساسی دستیابی توسعه تبعیت می‌کنند.

دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی، در زمره اهداف اصلی و بنیادین بسیاری از کشورها و جوامع است. تمامی کشورها سعی می‌کنند با بهره‌گیری از منابع و امکاناتی که در اختیار دارند، گام به گام مراحل رشد و توسعه اقتصادی را طی کرده و سطح بالاتری از امکانات زندگی را در اختیار شهروندان خود قرار دهند. تحقیق این امر در تنظیم برنامه‌های کوتاه مدت سالانه (بودجه) یا برنامه‌های کوتاه مدت سالانه (بودجه) یا برنامه‌های میان مدت و بلند مدت و یا برنامه ریزی زمانی ترکیبی (مجموعه‌ای از برنامه‌های کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت)، مورد توجه برنامه‌ریزان کشورها بوده و در چند دهه اخیر، اولویت و اهمیت فراوانی یافته است.

اهداف تحقیق

هدف از انجام این پژوهش بررسی تاثیر فعالیت نظام مالی (نرخ بازده سرمایه‌گذاری) و بانکها (نرخ سود بانکها) بر رشد اقتصادی کشور می‌باشد.

سایر اهداف این پژوهش را به صورت زیر می‌توان بیان کرد:

- ۱) شناسایی عملکرد بهینه جهت رشد اقتصادی.
- ۲) کمک در به کارگیری اندوخته‌های افراد در جهت تامین رشد اقتصادی.
- ۳) شناسایی تصمیمات افراد جهت سرمایه‌گذاری و یا پس‌انداز.

رشد اقتصادی

رشد اقتصادی متغیرها از نظر کمی مدنظر است، لذا رشد تغییرات کمی اقتصادی است و تغییرات کیفی را بیان نمی‌کند. پس به این ترتیب رشد چیزی نیست جز تغییرات (کمی) تولید ناخالص ملی (Δy) یعنی تغییرات نسبت به یکسال پایه بیان رشد خواهد بود. بنابراین تغییرات کمی اقتصادی در یک جامعه را رشد گویند. (منظور از تولید ناخالص ملی **Gross National Production** عبارت است از حاصل جمع ارزش نهایی کلیه کالاها و خدمات طی یکسال مالی که از عملکرد اقتصاد یک جامعه تحقق یافته است.) (سیمون کوزنتس، ۱۳۷۶)

از مشخصه های رشد اقتصادی می‌توانیم به صورت مختصر به موارد زیر اشاره کنیم: کاهش سطح نرخ تورم، استفاده برابر آحاد افراد جامعه از فرصت های اشتغال و سرمایه گذاری، افزایش کارآفرینی، رشد تولید ناخالص داخلی، رفع موانع تولید داخلی، افزایش رقابت پذیری، بهبود ضریب خودکفایی در تولید محصولات، افزایش سرمایه گذاری و ...

واسطه های مالی در ایران

واسطه های مالی بنگاه هایی هستند که به عنوان دلالان نظام مالی در قبال سپرده های مردم اقدام به ایجاد پس انداز و وام می کنند، وام های بلندمدت را تجهیز می کنند و از این طریق نقدینگی را افزایش می دهند و از طریق ادغام تعداد زیادی وام ریسک وام دهندگان کوچک (سپرده گذاران) را کاهش می دهند. (ختایی، ۱۳۷۸)

البته باید توجه داشت که واسطه های مالی در قبال انجام این عمل بهره یا سود، یا با هر نام دیگر دریافت می کنند. و بهره ای هم به سپرده گذاران می دهند که معمولاً میزان بهره دریافتی بیش از بهره پرداختی است. واسطه های مالی را می توان به دو دسته سپرده

پذیر و غیر سپرده پذیر تقسیم کرد. واسطه‌های مالی سپرده پذیر با وجوهی که از سپرده‌ها و سایر منابع مالی به دست می‌آورند هم وام مستقیم به بسیاری از واحدهای اقتصادی می‌پردازند و هم در اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند (باید توجه داشت که موسسه سپرده پذیر باید آماده باشد که وجوه لازم را برای برداشت سپرده‌گذار داشته باشد). از مهم‌ترین انواع واسطه‌های مالی سپرده پذیر می‌توان به بانک‌های تجاری، موسسات پس انداز و وام، بانک‌های پس انداز، و اتحادیه‌های اعتباری اشاره کرد. (فیوزی و دیگران، ۱۳۷۶)

واسطه‌های مالی غیر سپرده پذیر با توجه به منابع مالی که در اختیار آنهاست، خدمات مالی فراهم می‌کنند اما به عنوان واسطه وجه عمل نمی‌کنند. از مهم‌ترین انواع واسطه‌های مالی غیرسپرده پذیر می‌توان به: کارگزاران بورس اوراق بهادار، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری بازار پول و شرکت‌های تأمین مالی اشاره کرد. (ختایی، ۱۳۷۸)

با توجه به تقسیم بندی واسطه‌های مالی می‌توان از بانک‌ها و موسسات اعتباری غیر بانکی به عنوان واسطه‌های مالی سپرده پذیر و از بورس اوراق بهادار، شرکت‌های بیمه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری به عنوان واسطه‌های مالی غیر سپرده پذیر نام برد. اما سیستم مالی ایران و واسطه‌های مالی در ایران را می‌توان به طور عمده با سیستم بانکی و بورس اوراق بهادار معرفی کرد. (هادیان و ترکی، ۱۳۸۲)

نرخ سود بانک‌ها

سه منبع مالی برای بانک‌ها وجود دارد: ۱) سپرده‌ها، ۲) وام غیر سپرده و ۳) سهام عادی و عایدات تقسیم نشده. حساب‌های سپرده بر چند نوع است. سپرده‌های دیداری (حساب‌های جاری) هیچ بهره‌ای نمی‌پردازند هر وقت می‌خواهد از آنها برداشت می‌کند. به سپرده‌های پس انداز بهره تعلق می‌گیرد و این بهره یا در واقع همان سود معمولاً کم‌تر از بهره بازار است، سررسید مشخص ندارد و معمولاً صاحب حساب می‌تواند هر وقت خواست از آن‌ها برداشت کند. سپرده‌های مدت دار زمان سررسید ثابتی دارند و نرخ سودی که می‌پردازند یا ثابت است یا متغیر. در مورد برخی از این سپرده‌های مدت دار می‌توان در صورتی که سپرده‌گذار نیاز به وجوه نقد داشته باشد، می‌تواند پیش از

زمان سررسید وجوه خود را از بانک بیرون بکشد اما سپرده گذار باید جریمه ای بپردازد .
(فبوزی و دیگران ، ۱۳۷۶)

نرخ بازده سرمایه گذاری

به طور کلی سرمایه گذاری عبارت است از : ارزش فعلی پول در یک دوره زمانی، به منظور کسب عایداتی در آینده که به سرمایه گذار برای :

(۱) زمان دریافت وجوه.

(۲) نرخ مورد انتظار تورم

(۳) عدم اطمینان در پرداخت های آتی پاداش می دهد .

سرمایه گذار می تواند یک فرد، دولت، یک صندوق بازنشستگی یا یک شرکت باشد. همچنین این تعریف شامل انواع سرمایه گذاری ها می شود. مانند سرمایه گذاری شرکت ها در تجهیزات و دستگاه ها و سرمایه گذاری توسط افراد بر روی سهام، اوراق قرضه، کالاهای بادوام، یا زمین و مستغلات . (هییتی ، نیکومرام و رهنما ، ۱۳۷۸)

با توجه به اینکه در این تحقیق سرمایه گذاری در بورس مطرح می باشد و هر سهم دارای بازده است ، لذا نرخ بازده سرمایه گذاری را می توان به صورت زیر بیان نمود :
نرخ بازده سرمایه گذاری عبارت است از « میانگین حسابی نرخ های بازده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران » .

ادبیات نظری تحقیق

پیشینه مطالعات مرتبط با تاثیر نظام مادی بر رشد و توسعه اقتصادی، نشان می دهد که نظریات متعددی معرفی گردید، به طوری که انواع نظریات رشد و توسعه اقتصادی وجود دارند که هر یک عوامل گوناگونی را دخیل و موثر در این امر می دانند. مدل های رشد درونزا و برونزا با بهره گیری از انواع تئوری های مختلف و استفاده از مدل های مختلف اقتصاد سنجی سعی کرده اند متغیرهای مهم تاثیرگذار بر روند رشد و توسعه اقتصادی را شناسایی کرده و نقش و میزان موثر بودن هر یک را در کشورهای مختلف نشان دهند. اما بی اغراق تمامی نظریات رشد اقتصادی سهم پس انداز و هدایت آن به سمت سرمایه گذاری موثر را به عنوان یکی از اصلی ترین عوامل رشد اقتصادی می دانند. نظریات و تئوری های

مختلف اقتصادی نیز در این زمینه پس‌انداز را مهم و ارزشمند می‌باشد. زیرا اصلی‌ترین شاخص موثر بر انباشت ثروت و سرمایه است.

از جمله نظریات اقتصادی می‌توان به نظریه رشد و توسعه «روستو» اشاره نمود. او مرحله خیز اقتصادی را مرحله‌ای می‌داند که در آن نرخ پس‌انداز و سرمایه‌گذاری از حدود ۵ درصد درآمد به بیش از ۱۲ درصد افزایش یابد. علاوه بر روستو «روزن اشتان رودن» شرط لازم برای قرار گرفتن اقتصادی در خط رشد و تداوم موفقیت آمیز آن را داشتن حداقل سرمایه‌گذاری می‌داند که این امر مستلزم افزایش پس‌انداز آن هم در سطح بالاست. (هییتی و نیکومرام و رهنما، ۱۳۷۸)

صاحب‌نظر دیگر یعنی «سامرز» قلت پس‌اندازها را مانعی جدی برای رشد اقتصادی به شمار آورده و مهم‌ترین ریشه‌های افزایش بهره‌وری را پس‌انداز می‌داند. به گونه‌ای که ژاپن با نرخ پس‌اندازی بیش از سه برابر آمریکا نرخ رشدی معادل سه برابر در بهره‌وری تجربه نموده است (۱۹۸۶). در مورد کشورهای در حال توسعه به ویژه آسیای جنوب شرقی نیز نقش پس‌انداز و سرمایه‌گذاری بسیار مهم و کلیدی شمرده شده‌اند. ماسون جریان تراکم سرمایه را شامل سه مرحله می‌داند:

(۱) افزایش در حجم واقعی پس‌اندازها

(۲) بسیج منابع پس‌انداز از طریق موسسات پولی و مالی

(۳) سرمایه‌گذاری و جوه پس‌انداز شده به منظور تراکم سرمایه مجدد.

برخی از محققین در این زمینه، به تحقیق درباره رابطه توسعه بازار سهام و رشد اقتصادی بلند مدت پرداخته‌اند. برای یافتن هرگونه ارتباطی بین بازار سهام و رشد ابتدا متغیرهای تعریف شده برای توسعه نظام مالی باید مدنظر قرار گیرد. بسیاری از مطالعات سهم بازار مالی از تولید ملی را در شاخص‌های متنوعی به عنوان معیاری برای توسعه نظام مالی معرفی کرده‌اند. همچنین بررسی‌ها در مورد کشورهای مختلف و با استفاده از مدل‌های اقتصادسنجی به شکل سری زمانی و مقطعی بوده‌اند. یافته‌ها در قالب مدل‌های سری زمانی و مقطعی نشان می‌دهد که توسعه مالی قویاً با رشد اقتصادی همراه است که این همراهی را می‌توان به صورت مختلف تعبیر کرد. برای مثال «جان رابینسون» بر آن است که تا جایی که بنگاه مقوله تامین مالی را به دنبال خود می‌کشاند، این قاعده‌ای عمومی است برخی دیگر معتقدند که رابطه قوی بین این دو شاخص تنها مبین یک همبستگی مثبت

است که باید آن را ناشی از اثرات همزمان شوک‌های مختلف روی توسعه مالی و توسعه اقتصادی دانست. (همان منبع قبل)

برای تحقیق درباره صحت و سقم این تعبیر باید دید که آیا عناصر از پیش تعیین شده توسعه بخش مالی با پدیده رشد و منابع رشد که متعاقباً به ظهور می‌رسد، مرتبط می‌باشند یا خیر نتایج نشان می‌دهد که این عناصر پیش‌نماگرهای خوبی برای رشد بلندمدت اقتصادی محسوب می‌شوند، به نحوی که توسعه مالی نرخ انباشت سرمایه فیزیکی و نرخ رشد در بهره‌وری را به خوبی پیش‌بینی می‌کند. در نتیجه می‌توان گفت که ارتباط بین رشد و توسعه مالی تنها یک همراهی و همزمانی ساده و اتفاقی نیست. تامین مالی نه تنها از رشد تبعیت نمی‌کند، بلکه به نظر می‌رسد که به صورتی قوی رشد اقتصادی را رهبری می‌کند، به علاوه همراهی مثبت شوک‌های همزمان با توسعه مالی و اقتصادی ارتباط تامین مالی رشد را توضیح نمی‌دهد. وقتی کشورها سطوح نسبتاً بالایی از توسعه اقتصادی را دارا هستند رشد اقتصادی در ۱۰ تا ۳۰ سال آینده سرعت نسبتاً بیشتری خواهد یافت.

مطالعات دیگری در این زمینه نیز اندازه بازار اوراق بهادار در اقتصاد و نقد شونددگی بازار را به عنوان متغیرهای اصلی در بازار سرمایه مدنظر قرار داده‌اند (چونگ و یسوپ ۲۰۰۲)، یوجا و والو (۲۰۰۳)، روجینا و والن^۱ در سال ۲۰۰۳ در راستای مطالعات پیرامون اثرگذاری توسعه بخش مالی بر رشد اقتصادی مدل تابلویی را برای ۷۴ کشور در طی سال‌های ۱۹۶۱-۱۹۹۵ تخمین زده‌اند. نتایج این بررسی حاکی از آن بود که اثرات توسعه بخش مالی در کشورهای در حال توسعه یافته می‌تواند متفاوت باشد. در این بررسی مشخص گردید که در کشورهای کم درآمد اثرات سرمایه بر رشد اقتصادی غالباً از طریق انباشت سرمایه‌گذار بوده است ولی در کشورهای با درآمد متوسط و بالا توسعه مالی منجر به افزایش بهره‌وری رشد اقتصادی شده است. به عبارت دیگر نتایج این بررسی تفاوت سطح درآمد و رشد اقتصادی را به عنوان عوامل مهم نزد سیاستگذاران در حیطه تصمیم‌گیری‌های سیاسی و خصوصاً توسعه بخش مالی گوشزد می‌نماید. (هیبتی، نیکومرام و رهنما، ۱۳۷۸)

¹ Felix Rioja and Meven Valev, Finance and source of Growth at Various of Economic Development Department, Georgia State University.

در این مطالعه متغیرهای بدهی بخش خصوصی به سیستم بانکی، نسبت ارزش سهام معامله شده بر ارزش کل بازار به عنوان معیاری از درجه فعالیت بازار و ارزش سهام معامله شده به تولید ناخالص ملی به معیاری از نقد شوندگی بازار شاخص‌های توسعه بخش مالی با تاکید بر بازار سرمایه معرفی شده‌اند. این آزمون نشان می‌دهد که ارزش سهام معامله شده اثرات مشخصاً مثبتی بر رشد اقتصادی و بهره‌وری اقتصادی بر جای می‌گذارد و اثر آن بر رشد سرمایه بی‌معنی است. همچنین اثر شاخص نقدشوندگی بر روی متغیرهای رشد اقتصادی، بهره‌وری و انباشت سرمایه به مراتب بیشتر و معنی‌دارتر بوده است. (همان منبع)

در سال ۱۳۸۴، تحقیقی تحت عنوان " بررسی تأثیر نرخ سود تسهیلات بانکی بر سرمایه گذاری در اقتصاد ایران " انجام شد که این نتیجه حاصل شد که در اقتصاد ایران از آنجایی که میزان نرخ سود و تغییرات آن به صورت دستوری تعیین می‌شود، در نتیجه کاهش یا افزایش نرخ سود تأثیری بر افزایش یا کاهش سرمایه گذاری نخواهد داشت.

در تحقیقی تحت عنوان " تأثیر واسطه‌های مالی بر رشد اقتصادی ایران " که در سال ۱۳۸۵ انجام شد نتایج حاصله نشان می‌دهد که رابطه بین واسطه‌های مالی و رشد اقتصادی در ایران منفی بوده و میزان اثرگذاری آن بر رشد اقتصادی بسیار ناچیز است به گونه‌ای که نمی‌توان ارتباط نزدیکی بین واسطه‌های مالی و رشد اقتصادی در ایران برقرار کرد.

فرضیات تحقیق

با توجه به مبانی نظری که در تحقیق حاضر ارائه شده است، فرضیات تحقیق به شرح زیر بیان می‌گردد:

- ۱) بین نرخ سود بانکها و رشد اقتصادی همبستگی مثبت وجود دارد.
- ۲) بین نرخ سرمایه گذاری و رشد اقتصادی همبستگی مثبت وجود دارد.
- ۳) بین نرخ سود بانکها و نرخ بازده سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

روش تحقیق

در این پژوهش، روش تحقیق از نوع کاربردی، میدانی و توصیفی است. منظور از میدانی بودن این است که در میدان عمل یا محیط واقعی شرکت انجام می‌شود و منظور از

توصیفی این است که به توصیف وضعیت موجود می‌پردازد. از نظر هدف نیز تحقیق کاربردی محسوب می‌شود. این تحقیق بر پایه روش تحقیق پیمایشی از نوع همبستگی طراحی شده است. مطالعات همبستگی صرفاً متغیرها را در مواردی که بر پدیده خاصی تأثیر دارند بررسی می‌نماید. روش جمع‌آوری اطلاعات کتابخانه‌ای، که با استفاده از منابع کتابخانه‌ای، اینترنتی و نرم‌افزار ره‌آورد صورت گرفته است.

جامعه آماری

جامعه آماری در این تحقیق به علت ماهیت آن رشد و توسعه اقتصادی کشور ایران می‌باشد.

حجم نمونه

حجم نمونه در این تحقیق با حجم جامعه برابر است.

تجزیه و تحلیل اطلاعات

تعیین نرخ سود بانک‌ها: جهت شناسایی نرخ سود بانک‌ها از سال ۱۳۷۶ تا سال ۱۳۸۶ از بانک مرکزی ایران اطلاعاتی به شرح زیر دریافت شد:

| سال | نرخ سود بانکها (سپرده‌های بلندمدت پنج ساله) |
|------|--|
| ۱۳۷۶ | 15.00 |
| ۱۳۷۷ | 15.00 |
| ۱۳۷۸ | 15.00 |
| ۱۳۷۹ | 15.00 |
| ۱۳۸۰ | 15.00 |
| ۱۳۸۱ | 15.00 |
| ۱۳۸۲ | 15.00 |
| ۱۳۸۳ | 15.00 |
| ۱۳۸۴ | 17.00 |
| ۱۳۸۵ | 16.00 |
| ۱۳۸۶ | 17.50 |

تعیین نرخ بازده سرمایه‌گذاری در نظام مالی (بورس):

جهت محاسبه نرخ سود سرمایه‌گذاری در بورس از روش زیر استفاده می‌شود: با محاسبه میانگین بازده‌های روازنه به بازده‌های ماهانه سهام دست می‌یابیم. محاسبه بازده بازار از رابطه ذیل صورت می‌پذیرد:

$$R_m = \frac{P_2 - P_1}{P_1} \times 100$$

که در آن: P_1 = شاخص کل روز ماقبل، P_2 = شاخص کل روز و R_m = بازده بازار.

| سال | نرخ بازده سرمایه‌گذاری |
|------|------------------------|
| ۱۳۷۶ | -59 |
| ۱۳۷۷ | 6.12 |
| ۱۳۷۸ | 36.69 |
| ۱۳۷۹ | 34.08 |
| ۱۳۸۰ | 26.82 |
| ۱۳۸۱ | 30.15 |
| ۱۳۸۲ | 88.90 |
| ۱۳۸۳ | 8.49 |
| ۱۳۸۴ | -11.62 |
| ۱۳۸۵ | 5.44 |
| ۱۳۸۶ | 8.81 |

تعیین رشد اقتصادی:

جهت گردآوری داده‌های مربوط به نرخ رشد اقتصادی ایران از سال ۱۳۷۶ تا سال ۱۳۸۶، اطلاعاتی به شرح زیر از بانک مرکزی ایران دریافت شد.

| سال | رشد اقتصادی (GNP) |
|------|-------------------|
| ۱۳۷۶ | 292187. |
| ۱۳۷۷ | 282066. |
| ۱۳۷۸ | 308760. |
| ۱۳۷۹ | 323094. |
| ۱۳۸۰ | 336070. |
| ۱۳۸۱ | 371021. |
| ۱۳۸۲ | 399703. |
| ۱۳۸۳ | 436170. |
| ۱۳۸۴ | 499550. |
| ۱۳۸۵ | 495149. |
| ۱۳۸۶ | 544437. |

آزمون نرمال بودن متغیرها

به دلیل اینکه حجم نمونه های مورد نظر کمتر از ۳۰ می باشد لذا باید نرمال بودن یا نرمال نبودن این متغیرها آزمون شود. برای آزمون نرمال بودن متغیرها، از آزمون کلموگروف اسپیرنف به شرح زیر استفاده می شود :

One-Sample Kolmogorov – Smirnov Test

| | | نرخ سود بانکها | نرخ سرمایه گذاری | نرخ رشد اقتصادی |
|-----------------------------|----------------------------|-------------------|---------------------|--------------------|
| N | Mean | 11 | 11 | 11 |
| | Std. | 15.5000 | 21.2081 | 389837.00 |
| Normal Parameters a,b | Deviation | .92195 | 27.28303 | 92030.406 |
| | Absolute | .433 | .221 | .175 |
| Most Extreme Differences | Positive | .433 | .221 | .175 |
| | Negative | -.294 | -.121 | -.146 |
| | | 1.438 | .732 | .580 |
| Kolmogorov- Smirnov Z | | .032 | .658 | .889 |
| | Asymp. Sig. (2- tailed) | | | |

a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data.

تحلیل: با توجه به نتایج آزمون متوجه می شویم که متغیرها نرمال نمی باشند .

آزمون فرضیه اول :

جهت آزمون فرضیه یک، بین نرخ سود بانک ها و نرخ رشد اقتصادی همبستگی مثبت وجود دارد در سطح احتمال خطای $\alpha = 5\%$ از روش های آماری زیر جهت آزمون فرضیه صفر استفاده شده است:

بین نرخ سود بانک ها و نرخ اقتصادی همبستگی مثبت وجود ندارد : H_0

بین نرخ سود بانک ها و نرخ اقتصادی همبستگی مثبت وجود دارد : H_1

الف) جهت شناسایی تأثیر نرخ سود سپرده های بانک ها (بانک های دولتی، خصوصی) بر روی رشد اقتصادی (GNP) از روش اسپیرمن به شرح زیر استفاده شده است:

در صورتی که تعداد داده‌ها کم باشد و فرض نرمال بودن آنها مقبول نباشد از ضریب همبستگی دیگری استفاده می‌شود که مبنی بر مقادیر اصلی نبوده و بر اساس رتبه‌های داده‌ها محاسبه می‌شود. این ضریب همبستگی اسپیرمن نام دارد که از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود.

$$r = 1 - \frac{6(\sum di^2)}{n(n^2 - 1)}$$

در این رابطه n تعداد داده‌ها و $\sum di^2$ مجموع مجذورتفاوت رتبه‌های دو متغیر می‌باشد.

Correlations

| | | نرخ سود بانکها | نرخ رشد اقتصادی |
|----------------|----------------|---|------------------------|
| Spearman's rho | نرخ سود بانکها | Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N | ۰/۷۸۶** ۰/۰۰۲ ۱۱ |
| | نرخ اقتصادی | Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N | ۰/۷۸۶** ۰/۰۰۲ ۱۱ |

**Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

تحلیل:

در این خروجی با توجه به این که Sig محاسبه شده توسط آزمون اسپیرمن معادل 0/002 به دست آمده است و با توجه به اینکه $\text{Sig} < \alpha$ است بنابراین فرض H صفر رد می‌شود در نتیجه بین نرخ سود بانکها و رشد اقتصادی همبستگی مثبت وجود دارد.

آزمون فرضیه دوم

جهت آزمون فرضیه دوم، در سطح احتمال خطای ۰/۰۵ از آزمون پیرسون جهت آزمون فرضیه صفر استفاده شده است:

بین نرخ بازده سرمایه گذاری و رشد اقتصادی همبستگی مثبت وجود ندارد: H_0

بین نرخ بازده سرمایه گذاری و رشد اقتصادی همبستگی مثبت وجود دارد: H_1

ب) جهت شناسایی تأثیر نرخ بازده سرمایه گذاری (نظام مالی) بر روی رشد اقتصادی (GNP) از روش پیرسون به شرح زیر استفاده شده است:
برای بیان رابطه دو متغیر که با استفاده از مقیاس فاصله ای اندازه گیری شده اند ضریب همبستگی پیرسون مناسب دارد. برای استفاده از این آزمون، رعایت مفروضه های زیر لازم است.

۱- مقیاس اندازه گیری حداقل فاصله ای باشد.

۲- رابطه بین دو متغیر خطی باشد.

۳- متغیرها به صورت دو متغیر دارای توزیع نرمال باشند.

۴- هر رکورد نمونه تصادفی از جامعه باشد و داده هر آزمودنی، مستقل از داده دیگر آزمودنیها در این متغیرها باشد. تابع آماره آزمون همبستگی پیرسون به صورت زیر است.

$$r = \frac{N \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{N \sum X^2 - (\sum X)^2} \sqrt{N \sum Y^2 - (\sum Y)^2}}$$

| Correlations | | نرخ بازده سرمایه گذاری | رشد اقتصادی |
|------------------------|---------------------|------------------------|-------------|
| نرخ بازده سرمایه گذاری | Pearson Correlation | ۱ | -۰/۲۳۶ |
| | Sig. (1-tailed) | | -۰/۲۴۲ |
| | N | ۱۱ | ۱۱ |
| رشد اقتصادی | Pearson Correlation | -۰/۲۳۶ | ۱ |
| | Sig. (1-tailed) | -۰/۲۴۲ | |
| | N | ۱۱ | ۱۱ |

تحلیل:

با توجه به اینکه Sig محاسبه شده در این تحقیق برابر ۰/242 می‌باشد و این مقدار از $\alpha = 0/05$ بزرگتر است، بنابراین فرض H_0 را می‌پذیریم یعنی بین نرخ بازده سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی همبستگی مثبت وجود ندارد.

آزمون فرضیه سوم:

جهت آزمون فرضیه سوم، در سطح احتمال خطای ۰/۰۵ از آزمون اسپیرمن جهت آزمون فرضیه صفر استفاده شده است:

بین نرخ سود بانک‌ها و نرخ بازده سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود ندارد: H_0

بین نرخ سود بانک‌ها و نرخ بازده سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود دارد: H_1

ج) جهت شناسایی تأثیر نرخ سود بانک‌ها بر روی نرخ بازده سرمایه‌گذاری از روش اسپیرمن به شرح زیر استفاده شده است:

Correlations

| | | نرخ سود بانک‌ها | نرخ رشد اقتصادی |
|----------------|----------------|---|-----------------------|
| Spearman's rho | نرخ سود بانکها | Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N | ۱/۰۰۰ ۰ ۱۱ |
| | نرخ اقتصادی | Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N | -۰/۴۷۴ ۰/۱۴۱ ۱۱ |

تحلیل:

در این خروجی با توجه به این که Sig محاسبه شده توسط آزمون اسپیرمن معادل 0/141 به دست آمده است و با توجه به اینکه $\text{Sig} > \alpha$ است بنابراین فرض H_0 صفر را می‌پذیریم در نتیجه بین نرخ سود بانک‌ها و نرخ بازده سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

طراحی مدل جهت پیش بینی

با توجه به این که هدف از انجام این تحقیق ارائه مدلی جهت پیش بینی شرایط آتی رشد اقتصادی ایران با توجه به تأثیر گذاری دو متغیر نرخ سود بانک ها و نرخ سرمایه گذاری است در حالی که سایر عوامل و متغیرهای تأثیرگذار دیگر را ثابت فرض کرده ایم لذا با استفاده از آزمون همبستگی و رگرسیون به طراحی مدلی جهت پیش بینی مبادرت می ورزیم .

ذکر این نکته حائز اهمیت است که به دلیل محدود بودن تعداد داده ها و این موضوع که متغیرها نرمال نمی باشند چندان نمی توان به این مدل اتکا نمود .
الف) جهت شناسایی تأثیر نرخ بازده سرمایه گذاری (نظام مالی) و نرخ سپرده گذاری بانک ها (بانک های دولتی، خصوصی) بر روی رشد اقتصادی (GNP) از روش رگرسیون چند متغیره به شرح زیر استفاده شده است:

Variables Entered / Remove^{db}

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|------------------------------------|-------------------|--------|
| 1 | نرخ سرمایه گذاری نرخ سود بانکها | . | Enter |

a. All requested variables entered. b. (متغیر وابسته : رشد اقتصادی)

تحلیل:

در این خروجی متغیرهای مستقل وارد شده، متغیرهای حذف شده و روش مورد استفاده رگرسیون را نشان می دهد.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .852 ^a | .727 | .658 | 53798.05947 |

a. Predictors: (Constant) نرخ سود بانک

تحلیل:

خروجی حاضر به ترتیب ضریب همبستگی چندگانه، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و خطای معیار تخمین را ارائه می کند.

جدول حاضر، حاوی اطلاعاتی در مورد کارایی مدل است هر چه مقدار Adjusted R square یا R Square به یک نزدیکتر باشد مدل کاراتر است. در این تحقیق مقدار R Square برابر ۰/۷۲۷ می باشد که حاکی از آن است که کارایی مدل تایید می شود. روش دیگری که جهت شناسایی تاثیر نرخ بازده سرمایه گذاری (بورس) و نرخ سپرده گذاری بانک ها بر روی رشد اقتصادی (GNP) از روش ANOVA به شرح زیر استفاده شده است:

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 6.2E+010 | 2 | 3.077E+010 | 10.632 | .006 ^a |
| | Residual | 2.3E+010 | 8 | 2894231202 | | |
| | Total | 8.5E+010 | 10 | | | |

نرخ بازده سرمایه گذاری، نرخ سود بانک ها (Constant) Predictor a. (متغیر وابسته: رشد اقتصادی) b.

تحلیل:

خروجی سوم، حاوی تحلیل واریانس رگرسیون، به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین متغیرهاست در تحقیق حاضر Sig کمتر از ۰/۰۵ می باشد، پس فرض خطی بودن مدل تایید می شود.

جهت شناسایی شدت تاثیر متغیرهای مستقل (نرخ سود بانک ها و نرخ بازده سرمایه گذاری) بر روی متغیر وابسته (رشد اقتصادی یا GNP) از Standardized (Beta) Coefficient استفاده می شود.

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| (Constant) | | | | | | |
| 1 | نرخ سود بانکها | -1039155 | 327001.22 | - | - | .013 |
| | | 91394.420 | 20627.346 | 0.916 | 3.178 | .002 |
| | نرخ سرمایه گذاری | 583.658 | 697.044 | 0.173 | 4.431 | .427 |
| | | | | .837 | | |

a. (متغیر وابسته: رشد اقتصادی)

تحلیل:

در خروجی چهارم و در ستون B به ترتیب ضرایب رگرسیون و مقدار ثابت ارائه شده است و بنابراین در این مثال معادله رگرسیون به صورت زیر می‌باشد:

$$Y = -1039155 + 91394/420x_1$$

بقیه ستونهای این خروجی نیز شامل این موارد است: خطای معیار ضرایب ستون β ، بتا (مقدار استاندارد شده ضرایب که نشان دهنده میزان تغییر در متغیر وابسته به ازای تغییری به اندازه یک انحراف معیار در متغیر مستقل است). که هر چه قدر، قدر مطلق آن بزرگتر باشد رابطه قوی تر متغیر وابسته و متغیر مستقل را نشان می‌دهد.

آماره t و sig که جهت آزمون فرض تساوی هر یک از ضرایب ستون β با عدد صفر ارائه شده است. از آنجا که در این تحقیق sig آزمون تساوی ضرایب رگرسیون، نرخ سود بانکها برابر $0/002$ می‌باشد که این مقدار کوچکتر از $0/05$ است بنابراین فرض تساوی ضرایب رگرسیون و مقدار ثابت رد می‌شود و نیازی به خارج کردن آنها از معادله رگرسیون نمی‌باشد. به عبارت دیگر این متغیر (نرخ سود بانکها) و مقدار ثابت بر متغیر وابسته (رشد اقتصادی) تاثیر گذارند.

اما در مورد نرخ بازده سرمایه‌گذاری از آنجایی که sig آزمون برابر $0/427$ می‌باشد و این مقدار از $0/05$ بیشتر است بنابراین نیاز به خارج کردن آن از معادله رگرسیون داریم. به عبارت دیگر این متغیر (نرخ بازده سرمایه‌گذاری) بر متغیر وابسته (رشد اقتصادی) تاثیری ندارد و بنابراین با توجه به این جدول مشاهده می‌کنیم که بیشترین تاثیر پذیری رشد اقتصادی (GNP) ناشی از نرخ سود بانکهاست که برابر $0/916$ می‌باشد، ولی تاثیر نرخ بازده سرمایه‌گذاری در بورس برابر با $0/173$ می‌باشد، که در مقابل تاثیر نرخ سود بانکها بسیار ناچیز است و همچنین که قبلاً گفته شد نرخ بازده سرمایه‌گذاری از معادله رگرسیون حذف می‌گردد.

نتیجه گیری

با توجه به نتایج تحقیق حاضر، توان نرخ سود بانکها در مقایسه با نرخ بازده سرمایه‌گذاری در تأثیر گذاری بر رشد اقتصادی در کشور ما ایران بسیار بیشتر است به گونه ای که می‌توان گفت نرخ بازده سرمایه‌گذاری بر رشد اقتصادی کشور ایران تقریباً بی تأثیر

است و همانطور که از نتایج آزمون به دست آمد و همانطور که در معادله رگرسیون به دست آمده در فصل چهارم مشاهده می‌شود، متغیر نرخ سرمایه‌گذاری از معادله رگرسیون حذف شده است. تبیین و بررسی جود رابطه معنی‌دار میان دو متغیر نرخ سود بانکها و نرخ سرمایه‌گذاری در فرضیه سوم نشان می‌دهد که هیچگونه رابطه معنی‌داری بین این دو متغیر وجود ندارد. گرچه به لحاظ نظری، تغییرات نرخ سود تسهیلات بانکها باید در سطح سرمایه‌گذاری‌ها موثر باشد، اما در اقتصاد ایران از آنجایی که میزان آن به صورت دستوری تعیین شده و تمایلات فعالان بازارهای مالی در آن انعکاسی ندارد و همچنین در سطوح فعلی نرخ سود تسهیلات، تقاضای منابع مالی برای سرمایه‌گذاری بیش از منابع فراهم شده توسط نظام بانکی است - کاهش نرخ سود تسهیلات موجب افزایش سرمایه‌گذاری‌ها نخواهد شد. بنابراین در سیاستگذاری، آزادسازی بازارهای مالی و اجازه فعالیت رقابتی در نظام مالی و در نتیجه استفاده از ابزارهای پولی موثر، می‌تواند بر سطح سرمایه‌گذاری‌ها موثر باشد.

پیشنهادات مبتنی بر تحقیق

با توجه به نتایج آزمون اول پیشنهاد می‌شود که با در نظر گرفتن تورم موجود، تمهیدات لازم جهت جذب سپرده‌های صاحبان سرمایه توسط بانک‌ها صورت گیرد، در صورت نیاز نرخ سود سپرده‌ها افزایش داده شود، تسهیلات بیشتری به مشتریان بانک‌ها داده شود، از ابزارها و روش‌های تبلیغاتی گسترده‌تر و با کیفیت‌تری استفاده شود و روش‌هایی از این قبیل که به سبب آن افراد برای پس‌انداز سرمایه خود در بانکها تمایل بیشتری پیدا کنند. با توجه به نتایج آزمون دوم پیشنهاد می‌شود عوامل دیگری که بر رشد اقتصادی تأثیرگذار هستند مانند سیاست‌های تجاری، بار تکفل، نقدینگی و... مورد توجه قرار گیرند. و با توجه به آزمون سوم به این نتیجه می‌رسیم که به عنوان مثال با کاهش نرخ سود بانکها نمی‌توان سرمایه‌گذاری را افزایش داد در نتیجه باید از اقدامات دیگری منجمله طراحی یک نقشه و استراتژی جامع به منظور هدایت و پشتیبانی از سرمایه‌گذاری، محترم شمردن قراردادهای و عدم تعارض به سرمایه‌های بخش خصوصی، تأمین امنیت حقوقی فعالان اقتصادی در زمینه‌های گوناگون، کاهش تصدی‌گری دولت و التزام به

تعهدات و وعده های اقتصادی و فعالیت های از این قبیل جهت تشویق افراد به سرمایه گذاری استفاده کرد .

پیشنهاد جهت تحقیقات آتی

همانطور که می دانیم عوامل بسیاری هستند که رشد اقتصادی از آنها تأثیرپذیر است که میزان و چگونگی تأثیر این عوامل ، نحوه تأثیرگذاری این عوامل با توجه به شرایط مختلف ، تأثیر ترکیبی مجموعه ای از این عوامل تأثیرگذار و مستلزم تحقیقات و پژوهش های آتی می باشد که در ذیل پیشنهادهای ارائه می گردد :

- ۱) بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی (واردات - صادرات - تورم و ...) بر رشد اقتصادی ایران
- ۲) بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر فعالیت بازار سرمایه
- ۳) بررسی تأثیر ارزش افزوده اقتصادی بر رشد اقتصادی ایران
- ۴) بررسی تأثیر ساختار جمعیت بر رشد اقتصادی

منابع و مأخذ

- ۱) برانسون ، ویلیام . اچ - تئوری و سیاست های اقتصاد کلان - شاکری ، عباس - ۱۳۸۴
- ۲) دورنبوش ، فیشر ، استانلی و رودریگر - اقتصاد کلان - تقوی ، مهدی - ۱۳۷۸
- ۳) کرمی ، افشین - ارزیابی متغیرهای موثر بر رفتار پس انداز ملی در اقتصاد ایران - پژوهشنامه بازرگانی - شماره ۲۷ - ۱۳۸۲
- ۴) ختایی ، محمود و سیفی پور ، رویا - اثر نرخ سود تسهیلات سیستم بانکی بر سرمایه گذاری در اقتصاد ایران - پژوهشنامه اقتصادی - شماره ۱۸ - ۱۳۸۴
- ۵) دوانی ، غلامحسین - بورس سهام (نحوه قیمت گذاری سهام) - ۱۳۸۱
- ۶) هبیتی ، فرشاد و نیکومرام ، هاشم ورهنمای رودپشتی ، فریدون - بازارها و نهادهای مالی - ۱۳۷۸

- ۷) توتونچیان ، ایرج - اقتصاد پول و بانکداری - موسسه عالی بانکداری ایران - ۱۳۷۵
- ۸) کمیجانی ، اکبر - سیاست های پولی مناسب جهت تثبیت فعالیت های اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی - ۱۳۷۳
- ۹) مهدویان ، محمدهادی و بهرامی ، مهناز - گسترش ابزارهای غیرمستقیم سیاست پولی در ایران - مجموعه مقالات یازدهمین کنفرانس سالانه سیاست های پولی و ارزی پژوهشکده پولی و بانکی - ۱۳۸۰
- ۱۰) سابراتاگاتاک - اقتصاد پول در کشورهای در حال توسعه - ترجمه ، صمدی ، علی حسین - پژوهشکده پولی و بانکی - ۱۳۷۷
- ۱۱) فرجی ، یوسف - آشنایی با ابزارها و نهادهای پولی و مالی - موسسه عالی بانکداری ایران - ۱۳۸۲
- ۱۲) تودارو ، مایکل - توسعه اقتصادی در جهان سوم - فرجادی ، غلامعلی - ۱۳۷۰
- ۱۳) جرالدمیر و سیرز ، دادلی - پیشگامان توسعه - هدایتی ، علی اصغر و یاوروی ، علی - ۱۳۶۲
- ۱۴) باران ، پل و داب ، موریس و مگرادف ، هری - اقتصاد سیاسی توسعه - قبادی ، فرح - ۱۳۵۸
- ۱۵) بیضایی ، ابراهیم - اقتصاد پول - انتشارات دانشگاه هوایی - ۱۳۷۳
- ۱۶) ختایی ، محمود - گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی - لطفی ، صالح - ۱۳۷۰
- ۱۷) فیوزی ، فرانک و مودیلیانی ، فرانکو و فری ، مایکل - مبانی بازارها و نهادهای مالی - عبده تبریزی ، حسین - ۱۳۷۶
- ۱۸) هادیان ، ابراهیم و ترکی ، لیلا - توسعه بازارهای مالی و اثر آن بر رشد اقتصادی ایران - مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد - ۱۳۸۲ - شماره ۳۱
- ۱۹) هبیتی، فرشاد، نیکومرام، هاشم و رهنمای رودپشتی، فریدون - نهادها و بازارهای مالی، انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران ۱۳۸۷
- 20) Boskin , Michael J.(1978) Taxation , Saving and the Rate of Interest , Journal of Political Economy , 86 (2, H , April) P.P.S 3 - S 27

- 21) (1980) , Saving , Investment , Growth and the Cost of Financial Repression , Word Development . 8 (4 , April) , P.P. 317 – 327
- 22) Ross Levine , University of Viginia , Financial Development and Economic Growth : View and Agenda , Journal of Economic Literaure , vol XXXV (June 1997)
- 23) Mohsin S.khan and Abdel Hak S.Senhadji , Financial Development and Economic Growth : An overview , IMF Working Paper Wp / 00 / 209