

ابراهیم عباسی<sup>۱</sup>

بهروز ابراهیمزاده رحیملو<sup>۲</sup>

فروهر فردوسی<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۰/۸/۲۵

تاریخ دریافت: ۹۰/۷/۲۰

### چکیده

هدف این مطالعه بررسی تاثیر سرکوب مالی بر رشد اقتصادی ایران است. برای این منظور شاخص سرکوب مالی با بکارگیری متغیرهای مرسوم و کلاسیک آن و با استفاده از روش آنالیز مولفه های اصلی (PCA)، به ازای هر سال برآورد شده است. برای بررسی اثرگذاری سرکوب مالی بر رشد اقتصادی، اثر اعمال سیاست سرکوب مالی بر رشد اقتصادی ایران طی سالهای (۸۵-۱۳۵۵) با استفاده از روش معادله هم انباشتگی و تصحیح خطا (VECM) بررسی شده است. نتایج حاصل نشان می دهد که اعمال سیاست سرکوب مالی به شکل مستقیم موجبات کاهش رشد اقتصادی ایران شده است و بیان کننده این مهم است که اعمال سیاست سرکوب مالی به شکل مستقیم و غیر مستقیم سیاستی ضد رشد اقتصادی است.

واژه های کلیدی: سرکوب مالی، رشد اقتصادی ایران

۱- استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه الزهرا (مسئول مکاتبات) [abbasiebrahim2000@yahoo.com](mailto:abbasiebrahim2000@yahoo.com)

۲- کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی-گرایش مالی دانشگاه الزهرا [behrooz\\_eb@yahoo.com](mailto:behrooz_eb@yahoo.com)

۳- کارشناس ارشد اقتصاد دانشگاه الزهرا [forouhar.forouhar@yahoo.com](mailto:forouhar.forouhar@yahoo.com)

## مقدمه

از اهداف اصلی سیاستگذاران اقتصادی، ایجاد بستر مناسب برای بهره برداری حداکثری و بهینه از منابع بالقوه اقتصادی یک کشور در فرآیند چرخه تولیدات کالا و خدمات می باشد و در این زمینه از سیاست های متفاوتی استفاده می شود. از جمله این سیاست ها که در سال های گذشته در بسیاری از کشورها اجرا می شد، اعمال سیاستهای مداخله گرایانه و دستوری از سوی دولت بر مکانیسم مالی - پولی نظام اقتصادی بود، که با هدف افزایش نرخ رشد اقتصادی از طریق تامین مالی طرح های تولیدی و به بهای منفی شدن نرخ های بهره واقعی پرداختی و دریافتی واسطه های مالی و نیز تحمیل سایر پیامدهای حاصل از اعمال این سیاست ها صورت می گرفت که در متون اقتصادی این سیاست ها با عنوان سیاست سرکوب مالی شناخته می شوند. از یک سوی اعمال سیاست سرکوب مالی، موجب قرار گرفتن تسهیلات ارزان قیمت از سوی بانکها به متقاضیان خاص می شود، که این فرایند به دلیل ماهیت دستوری و خارج از فعل و انفعال سیستم اقتصادی موجب افزایش غیر قابل پیش بینی درآمد و منابع مالی افراد شده و از آنجا که در جوامع در حال توسعه توزیع درآمد متناسبی وجود ندارد؛ لذا اقشار در جهت رسیدن به مصرف متوسط جامعه، اقدام به هزینه کردن منابع فوق می نمایند که این فرایند موجب افزایش نوسانات و تکانه های ناگهانی در روند مصرف خصوصی می گردد. از سوی دیگر مداخلات گسترده در فرایند تامین مالی موجب کاهش کارایی واسطه های مالی شده و این مهم فرایند تامین مالی را با وقفه مواجه کرده که حاصل آن عدم جریان متناسب منابع در میان گروه های درآمدی متفاوت است [۱۳]. عناصر مختلف بازار مالی ایران نیز در طی سالیان گذشته با اعمال سیاست های سرکوب گرایانه مواجه بوده که در بسیاری از سال ها هدف از اجراء آن رسیدن به رشد اقتصادی مناسب و درجه بالایی از توسعه یافتگی عنوان شده است [۱].

همچنین اتخاذ تصمیمات منطقی در فرآیندهای اقتصادی رابطه مستقیم با ارزیابی عملکرد سیاست های اقتصادی دارد و ارزیابی سیاست های اقتصادی نیز نیازمند شناخت معیارها و شاخص های مناسب مالی است. اثرگذاری ساختار مالی بر روی رشد و توسعه

اقتصادی امری بدیهی است، از این رو مکاتب اقتصادی بسته های سیاستی گوناگونی را با هدف داشتن یک ساختار مالی بهینه ارائه نموده اند. برخی از این مکاتب اعمال سیاست های مداخله گرایانه و محدود کننده را از قبیل تعیین سقف برای نرخ بهره بانکی، مکلف کردن بانک ها به اعطای تسهیلات تکلیفی در بخش های گزینش شده توسط دولت، تعیین نرخ ذخایر قانونی بالا، اخذ مالیات تورمی از مردم و... که در اصطلاح اقتصادی موسوم به سیاست سرکوب مالی می باشد، توصیه می نمایند، در سوی مقابل بسیاری از اقتصاددانان مکتب کلاسیک با ذکر دلایل متفاوتی، اثرات سوء اعمال این سیاست ها را خاطر نشان شده و سرکوب مالی را موجب انحرافات زیادی در اقتصاد می دانند و اجرای اصلاحات مالی به شکل کامل را برای نیل به رشد و توسعه اقتصادی پیشنهاد می نمایند. آنها وجود رقابت را لازمه نظام مالی کارا می دانند و اعمال سیاست سرکوب گرایانه را نافی این مهم بر می شمارند. لذا اهمیت این بررسی در درک اینکه اعمال سیاست سرکوب مالی در اقتصاد ایران چه تاثیری داشته است و آیا اعمال این سیاست مثبت بوده یا نه و در کل ارزیابی رشد اقتصادی ایران بر حسب اعمال سیاست هایی نظیر سیاست سرکوب مالی است.

در پژوهش حاضر با استفاده از متغیرهای شناخته شده سیاست سرکوب مالی، شدت و ضعف اعمال این سیاست بر رشد اقتصادی ایران طی دوره زمانی (۸۵-۱۳۵۵) بررسی شده است. هدف از این بررسی، ارزیابی رشد اقتصادی ایران بر حسب اعمال سیاست سرکوب مالی و بررسی تاثیر اعمال این سیاست بر میزان رشد اقتصادی است.

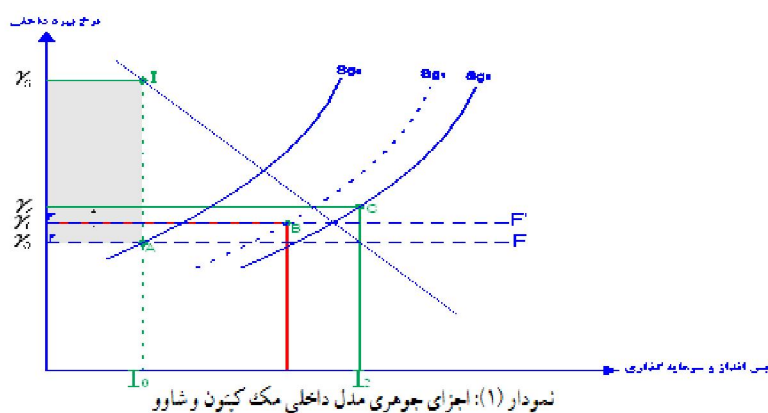
### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بازار مالی شامل مجموعه ی مختلفی است که در آن فعل و انفعالات بخش مالی یک سیستم اقتصادی صورت می گیرد. در یک تقسیم بندی ساده و کلی، بازار مالی دارای سه قسم بازیگر می باشد که عبارتند از؛ دارندگان منابع مالی، متقاضیان منابع مالی و واسطه های مالی. وظیفه اصلی بازارهای مالی، انتقال وجوه از پس اندازکنندگان و وام دهندگان به



متقاضیان منابع، برای سرمایه گذاری های مولد است. این انتقال توسط واسطه هایی که در دو بازار پول و سرمایه فعالیت می کنند، انجام می گیرد [۲]. سرکوب مالی در یک تعریف ساده عبارت است از؛ ایجاد هرگونه اختلال در مکانیزم بازارهای مالی که به نوعی برهم زننده تعادل در روند عرضه و تقاضای این بازار باشند، اعم از محدودیت ها و ایجاد موانع مختلف برطرف عرضه و تقاضا و یا واسطه های مالی، از سوی دولت با هر هدفی که باشد [۱۳]. به عبارت دیگر؛ مجموعه ای از محدودیت های قانونی دولت که از فعالیت های واسطه های مالی اقتصاد در سطح ظرفیت کامل خودشان جلوگیری می کنند، که عموماً بر فقدان عمق مالی واسطه های مالی در کشورهای جهان سوم دلالت دارد [۱۸]. سرکوب مالی در یک تعریف کاربردی، عبارت است از: وجود انواع موانع بر سر راه فعالیت های مالی از قبیل سقف نرخ بهره، کاهش دستوری نرخ بهره فارغ از کاهش تورم، تخصیص اعتبارات به صورت گزینشی و اعمال سیاست های اجباری و ارشادی به بنگاه های واسطه وجوه برای تخصیص منابع فارغ از مکانیزم اعتبارسنجی مرسوم، نرخ ذخایر قانونی بالا، به هم زدن حاشیه نرخ بهره که حاشیه سود واسطه های وجوه است، دخالت و تصویب قوانین محدود کننده در مواجهه با بازیگران بازار سرمایه، مداخله و خارج ساختن سیستم مالی و یا بازار سرمایه از رقابت به دلیل پایین آوردن سیالیت و شفافیت اطلاعات و شکل دهی روند اطلاع رسانی نامتقارن، اعمال فشار بر مدیران بنگاه های واسطه وجوه برای اجرای سیاست های مورد نظر دولت، مخالفت با بروز و ظهور بنگاه واسطه وجوه خصوصی و ... [۱۹، ۱۴]. محور اصلی توجیه اعمال سیاست سرکوب مالی دیدگاه کینز است. نظرات وی درباره نظام مالی با انتقادات تند او از سرمایه داری به طور قابل توجهی بر نقش زیان آور نظام مالی که محور اقتصاد سرمایه داری را شکل می دهد، آغاز گردید [۱۱]. مکینون و شاوو، مدل های پولی کینز و اقتصاددانان کینزی و ساختارگرایان را رد کردند. به عقیده آنها، فروض شکل دهنده این الگوها، در چارچوب کشورهای در حال توسعه نادرست است، به همین دلیل آنها چارچوب های تئوریک را برای تحلیل نقش توسعه مالی در روند رشد اقتصادی ارائه نمودند. آنها نرخ های بهره کنترلی پایین و

سرکوب مالی را به چالش کشیدند و بیان کردند که رفع سرکوب مالی با افزایش نرخ سود واقعی انگیزه های بیشتری را برای پس انداز و سرمایه گذاری ایجاد خواهد کرد و منجر به تخصیص کاراتر منابع خواهد شد. آزادسازی و توسعه مالی، به عنوان سیاست های فزاینده رشد اقتصادی است [۲۰، ۱۶]. در نمودار شماره (۱) اجزای جوهری مدل داخلی مک کینون و شاوو نشان داده شده است.



نرخ بهره واقعی نمی تواند شاخص مناسبی برای سرکوب مالی باشد. زیرا ارتباط بین نرخ بهره واقعی و رشد شبیه به منحنی «U برعکس» است یعنی سطوح پایین منفی نرخ بهره واقعی، سبب کاهش نرخ رشد اقتصادی می شود که بیانگر فرضیه مک کینون - شاوو می باشد. از طرف دیگر، نرخهای بهره واقعی بالا نیز بیانگر بهبود کارایی سرمایه گذاری نمی باشد، بنابراین پیشنهاد آنها استفاده از شاخص نسبت اعتبارات داخلی به بخش خصوصی به GDP به جای نرخ بهره واقعی است [۱۲]. آزاد سازی مالی در کوتاه مدت منجر به افزایش احتمال عمیق تر شدن رونق و رکود در بازار های مالی می شود؛ اما اگر سیاست های آزادسازی در بلندمدت ادامه داشته باشد ثبات در بازارهای مالی حاصل می

شود. زیرا با اصلاحات انجام شده توسط دولت، کیفیت نهادها بهبود پیدا می کند. همچنین هنگام آزادسازی مالی احتمال رکود در بازارها نسبت به حالت سرکوب مالی کمتر است [۱۵].

موافقین سرکوب مالی معتقدند که بروز بحران مالی، ریشه در اعمال سیاست آزادسازی مالی دارد و دولت با آزاد گذاشتن حوزه فعالیت های واسطه های مالی راه را برای سود جویان و سلطه گران باز گذاشته و موجبات بحران را پدید می آورد. آنها بیان می کنند که عدم نظارت بر بازارهای مالی و اتکاء بر نظریات بازار آزاد عملاً شکست بازار را به همراه داشته است و راه خروج از این بحران در اعمال نظارت و دخالت دولت در اقتصاد می باشد. در مقابل مخالفین سرکوب مالی معتقدند که بروز بحران مالی، ریشه در اعمال سیاست سرکوب مالی از سوی دولت دارد. نرخ بهره های واقعی بسیار پایین و بعضاً منفی که تنها با تکیه بر پول دولتی امکان پذیر بود، توهم فراوانی پس انداز و ارزان بودن سرمایه را در کل نظام اقتصادی دامن زد و در نتیجه فعالان کسب و کار را وادار به تصمیم گیریهای نادرست نمود [۲۱، ۲۲]. رویکرد طرفداران سرکوب در مقابل رشد اقتصادی شتابان کشورهای تازه صنعتی با وجود سرکوب مالی، مثال نقض کننده خطوط فکری تئوری آزادسازی مالی را که اصرار فراوانی بر وجود هزینه های فزاینده اعمال سرکوب مالی بر روی رشد اقتصادی دارد رشد شتابان کشورهای تازه صنعتی سرکوب گر عنوان می کنند و بیان می نمایند، دخالت دولت می تواند مانند کشورهای چین، هند و روسیه به شکل علمی و معین، موجبات رشد اقتصادی و تسریع در آن را فراهم نماید [۵، ۱۷]. اما طرفداران آزادسازی با بیان این مهم که میزان و شدت سرکوب مالی طی دوره ای که اقتصاد دولتی و تئوری های کینزینی حاکم بود تا امروز به دلیل اصلاحات اقتصادی و مالی که عملاً رویکردی کلاسیک داشته کمتر شده است و همین عامل موجب تحرک و پویایی در نظام اقتصادی کشورهای چین، هند و روسیه شده است. نگاهی به جدول شاخص آزادی اقتصادی در سال ۲۰۱۰ بیانگر فاصله گرفتن این کشورها از اعمال سیاست سرکوب مالی و حرکت در مسیر آزادسازی مالی می باشند [۶، ۷].

یابینگ هانگ و جان وانگ (۲۰۱۰) در مقاله‌ای با عنوان سرکوب مالی و رشد اقتصادی در کشور چین با بهره جستن از روش تجزیه و تحلیل، ترکیب مؤلفه های اصلی شاخص سرکوب های منحصر به فردی را تخمین زده اند و سپس با استفاده از مدل VAR و آزمون هم انباشتگی، معادله را که حاکی از ارتباط بلندمدت متغیرهای سرکوب مالی و رشد اقتصادی است، تخمین زدند که نتایج نشان دهنده اثر منفی اعمال سیاست سرکوب مالی بر رشد اقتصادی داشت و در نهایت با شاخص توسعه مالی اثرگذاری سرکوب مالی را روی آن نیز در نظر گرفتند [۲۲]. آنگ (۲۰۰۹) با مقاله ای تحت عنوان نوسانات (تکانه) رشد اقتصادی و سرکوب مالی با استفاده از داده های سری زمانی، مطالعه کاربردی را برای کشور هندوستان مابین سالهای ۲۰۰۹-۱۹۵۰ بررسی کرده است وی در تحقیق خود خاطر نشان می کند حرکت سیستم مالی به سمت اقتصاد دولتی و اعمال سیاست های دستوری عملاً موجبات افزایش نوسانات مصرفی شده است که خود بر روی روند رشد اقتصادی به علت عدم ثبات سمت تقاضا، اثر سوء دارد وی در این راه برای محاسبه تکانه از روش GARCH بهره جسته است [۵]. هاسلاگ و کو (۱۹۹۸)، دو محقق بانک فدرال رزرو دالاس، رابطه میان سرکوب مالی و رشد اقتصادی را برای ۷۵ کشور دنیا در دوره زمانی ۸۶-۱۹۶۰ با استفاده از روشهای همبستگی ساده رگرسیون (روش ناپارامتریک) بررسی کردند. آنها در تحقیق خود از تورم و نرخ ذخیره قانونی برای اندازه گیری سرکوب مالی استفاده کردند و به این نتیجه رسیدند که تورم با رشد رابطه سیستماتیک دارد، کشورهایی با نرخ ذخیره قانونی بالا بطور متوسط رشد آهسته تری را در ستانده (تولیدات) و سرمایه در مقایسه با کشورهایی با نرخ ذخیره قانونی پایین تجربه می کنند. شواهدی حاکی از این است که نرخ تورم چه برای اندازه گیری سرکوب مالی در زمینه رشد و چه در زمینه توسعه مالی، شاخص مناسبی نیست. تورم و نرخ ذخیره قانونی با نسبت سایر و رابطه های مالی بخش رسمی به تولید ناخالص داخلی اهمیت بانک ها نسبت به بانک مرکزی در صد اعتبارات تخصیص داده شده به بخش خصوصی و نرخ اعتبارات اعطاء شده بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی رابطه قوی وجود دارد و در نهایت به این نتیجه

رسیدند که سرکوب مالی در توسعه مالی عامل مهمی است و در کشورهایی با تورم بالا یا نرخ ذخیره قانونی بالا نسبت به کشورهایی با تورم پایین یا نرخ ذخیره قانونی پایین توسعه مالی کندتری را تجربه می کنند [۸، ۱۰].

سیفی پور، رویا (۱۳۸۴)، اثر سرکوب مالی بر رشد اقتصادی ایران را با بکارگیری مدل رشد درونزای کاپور بررسی نموده است و در غالب سناریوهای متعدد کاهش نرخ سود تسهیلات را با وجود نرخ های تورم مختلف اثرات این سیاست را بر رشد اقتصادی تحلیل می کند، وی کاراترین شیوه کاهش نرخ سود را با طی مراحل ذیل عنوان می کند، مرحله اول، ابتدا نرخ سود سپرده افزایش دهیم که این امر سبب کاهش نرخ تورم می شود و نرخ سود حقیقی سپرده ها افزایش می یابد. مرحله دوم، به منظور ممانعت از بروز اثرات منفی در رفتار سرمایه گذار و پس از حصول از روند کاهش تورم، انتظار بر این است با رقابت میان بانک های دولتی و خصوصی، نرخ های سود سپرده و متعاقباً نرخ سود تسهیلات کاهش یابند و به جای کاهش مستقیم و فوری نرخ سود، این فرایند معقول تر به نظر می رسد [۴].

### روش شناسی پژوهش

جامعه آماری تحقیق، شامل متغیرهای سری زمانی اقتصاد کلان در طی دوره زمانی (۸۵-۱۳۵۵) می باشد. روش تحقیق، توصیفی-تحلیلی و روش گردآوری اطلاعات به صورت کتابخانه ای است که از اسناد و مدارک رسمی کشور، از جمله گزارش و ترازنامه های بانک مرکزی و مرکز آمار و نیز در پاره ای از موارد حسب نیاز از داده های آماری بانک جهانی و نرم افزار بین المللی آمار مالی-اقتصادی IFS استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل اطلاعات به سه صورت عمل شده است، به منظور دسته بندی اطلاعات و برخی محاسبات لازم از روش توصیفی استفاده شده است و برای بررسی میزان اعمال سیاست سرکوب مالی در هر یک از سالها از روش تجزیه و تحلیل ترکیب مؤلفه های اصلی PCA استفاده شده است. برای بررسی اثرگذاری بلند مدت سیاست



سرکوب مالی روی متغیر رشد اقتصادی با استفاده از داده های سری زمانی و آزمون هم انباشتگی و معادله را با مدل جزئی کوتاه مدت تخمین زده و برای یافتن اثرات تعدیلات کوتاه مدت بر روی روند تعادلی بلندمدت متغیرهای اصلی، از روش مکانیسم تصحیح خطا الگوی خود توضیحی با وقفه های گسترده و از نرم افزارهای Microfit.4.1 و Eview6-7 استفاده شده است. برای بررسی ایستا بودن متغیرها از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته استفاده شده است.

### تصریح مدل و معرفی متغیرها:

برای بررسی فرضیه پژوهش (اعمال سیاست سرکوب مالی بر روی رشد اقتصادی تاثیر دارد) مراحل زیر انجام شده است: مرحله ۱: تخمین شاخص سرکوب مالی با استفاده از متغیرهای مرسوم بکارگرفته شده در زمینه تحقیقات مشابه و با استفاده از روش (PCA) مرحله ۲: بررسی اثر سرکوب مالی بر روی رشد اقتصادی از با استفاده از روش (VECM) در مطالعه شاخص سرکوب مالی از مدل زیر استفاده شده است که این مدل در دوره زمانی ۸۵-۱۳۵۵، مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد.:

$$FREP_t = f(RID_t, GPLN_t, GPDN_t, GDB_t, SRR_t, DWA)$$

$FREP_t$ : شاخص سرکوب مالی

$RID_t$ : نرخ بهره واقعی سپرده

$GPLN_t$ : نسبت مانده تسهیلات دریافتی دولتی به کل مانده تسهیلات اعطایی سیستم بانکی

$GPDN_t$ : نسبت مانده بدهی دولتی به سیستم بانکی به کل مانده بدهی سیستم بانکی

$GDB_t$ : شاخص دخالت دولت در اقتصاد مالی (متغیر مجازی)

$SRR_t$ : نرخ ذخیره قانونی

$DWA$ : شاخص متغیر مجازی ۸ سال جنگ



توضیح در مورد متغیرهای و نحوه وارد کردن آنها در مدل تخمین شاخص سرکوب مالی ضروری می باشد:

شاخص نرخ بهره (سود) واقعی سپرده (RID<sub>t</sub>): با تبعیت از شیوه بکار گرفته شده توسط رویینی و مارتین (۱۹۹۲)، دامنه تغییرات نرخ سود سپرده را در سه حالت ممکن، تعریف نموده است: در صورتی که نرخ واقعی بهره سپرده ها، مقداری مثبت و یا صفر باشد، به جای آن در داده های نهایی بکارگرفته شده در تخمین نهایی برای سال مزبور عدد (۰) قرار داده می شود. اگر نرخ بهره واقعی سپرده ها، منفی اما بیشتر از ۰/۵- باشد، یعنی در دامنه  $0 < r^d < 5\%$  قرار گیرد، به جای آن عدد (۱) و اگر نرخ فوق منفی ولی کمتر از ۰/۵- باشد، یعنی در بازه مطروحه  $5\% < r^d < -\infty$  قرار گیرد به جای آن عدد (۲) قرار داده می شود. لذا طبق این مکانیزم، نرخ های واقعی بهره سپرده های بانکی طی دوره زمانی مورد بررسی، به سه گروه متفاوت تقسیم بندی و درجه بندی می گردد بدیهی است که (۰) به مفهوم عدم اعمال سیاست سرکوب گرایانه در بازار پول و وجود سیستم مالی آزاد می باشد (در تحلیل سطحی و تک بعدی)، (۱) مفهوم سیاست سرکوب گرانه خفیف و (۲) سیاست سرکوب گرانه شدید را نشان می دهد.

نسبت مانده تسهیلات دریافتی دولتی به کل مانده تسهیلات اعطایی سیستم بانکی (GPLN<sub>t</sub>): متغیر دیگر در مدل تخمین شاخص سرکوب مالی، نسبت تسهیلات اعطایی اختصاص یافته به بخش دولتی به کل مانده تسهیلات اعطایی پرداخت شده توسط سیستم بانکی در طی سال های مورد مطالعه می باشد، نتیجه اینکه این متغیر نیز به فرم نسبت وارد مدل تخمین می شود.

نسبت مانده مطالبات سیستم بانکی از بخش دولتی به کل مطالبات فوق (GPDN<sub>t</sub>): این متغیر عبارت است از نسبت مطالبات واسطه های مالی بازار پول ایران (سیستم بانکی ایران، شامل بانک مرکزی، بانک های تجاری، بانک های تخصصی، اعم از مالکیت دولتی و خصوصی و نیز موسسات اعتباری و مالی غیر بانکی) از بخش دولتی (شامل دولت مرکزی و سازمان های تابعه) به مجموع کل مطالبات واسطه های مالی بازار پول (که شامل

مطالبات سیستم بانکی از بخش خصوصی و بخش دولتی) می باشد، این متغیر نیز به شکل نسبتی و در طی دوره زمانی (۸۵-۱۳۵۵) به تفکیک هر سال وارد مدل تخمین شاخص سرکوب مالی می شود.

شاخص میزان دخالت دولت در بازار مالی ( $GDB_t$ ): در این تحقیق سه متغیر اصلی، برای ارزیابی میزان دخالت دولت در بازار مالی انتخاب شده است که نمایانگر بهتری از نگاه سرکوب گرایانه و نیز تمامیت خواهانه رفتار دولت در مواجهه با بازارهای مالی می باشند. این متغیرها عبارتند از: (۱) اعمال سیاست های ارشادی و تحمیلی در قبال اعطای تسهیلات از سوی دولت و خلع اختیار از اهرم های درون سیستم بانکی، (شامل سیاست های محدود کننده حجمی تخصیصی، اعمال حدود سقف و کف در زمینه اعطای تسهیلات و نیز سرمایه گذاری در سایر بازارها). (۲) چگونگی مواجهه دولت با واسطه های مالی بخش خصوصی در بازار مالی. (۳) مداخلات و اجرای قوانین سلب کننده در روند حرکت از نظام مالی بانکداری محور به سوی نظام مالی بازار محور و ایجاد اختلال و کارشکنی در قبال تصمیمات عالی نظام پولی و مالی و عدم حمایت قضایی، قانونی و اجرایی از واسطه های مالی. نحوه بکارگیری این سه متغیر در مدل تخمین شاخص سرکوب مالی و استفاده از شاخص سازی و کمی سازی مبتنی بر مستندات و رخدادهای اثرگذار در دوره مورد بحث مطابق شیوه یوپینگ (۲۰۱۰) می باشد. حاصل این سه متغیر که هر کدام وزن (۰) و (۱) را می توانستند دارا باشند، رقمی بین (۰ تا ۳) می باشد که در هر سال می تواند مجموعه سیاست ها را ارزیابی نماید، بدیهی است که در صورت آزادی کامل در نظام تامین مالی عدد (۰)، و در صورت سرکوب مالی با عدد (۳) نشان داده خواهند شد.

متغیر نرخ (سپرده) ذخیره قانونی ( $SRR_t$ ): در این تحقیق مطابق نتایج تحقیقات فرای (۱۹۸۳) از میزان و تغییرات نرخ ذخیره قانونی به عنوان یکی از عوامل اثرگذار در تعیین شاخص سرکوب مالی استفاده شده است و در مدل تعیین شاخص سرکوب مالی،

این متغیر به شکل میانگین موزونی از نرخ های ذخیره قانونی متفاوت سپرده گذاری های تعیین شده توسط بانک مرکزی ایران در هر سال و به شکل درصدی بکار رفته است.

### نتایج پژوهش

تخمین شاخص سرکوب مالی از روش (PCA) : مزیت روش (PCA) این است که با وجود رابطه هم خطی و همبستگی بالا میان متغیر های مدل فوق، حاصل این روش شاخص منحصر به فردی برای توضیح درجه اعمال سیاست سرکوب مالی طی دوره زمانی مورد مطالعه به تفکیک هر سال می باشد، با استفاده از متغیرهای تعریف شده در مرحله اول ماتریس همبستگی را استخراج کرده و سپس آزمون بارتلت را برای کفایت داده ها لحاظ می نمائیم. جدول ۱ ماتریس همبستگی بین متغیرها را نشان می دهد.

جدول (۱) : ماتریس همبستگی بین متغیرها

همبستگی بین متغیرها	GDB	DWA	GPDN	GPLN	RID	SR R
GDB	1	-	-	-	-	-
DWA	0.507	1	-	-	-	-
GPDN	0.544	0.686	1	-	-	-
GPLN	0.157	0.458	0.170	1	-	-
RID	-۰,۰۳۰	۰,۰۵	۰,۲۱۳	-۰,۲۳۵	۱	-
SRR	۰,۰۶۹	-۰,۱۰	۰,۴۸۸	-۰,۴۲۸	۰,۱۸	۱
BARTLET TEST				325*		

آزمون بارتلت به میزان ۳۲۵ می باشد که به مقدار بسیار زیادی از نقطه بحرانی فاصله دارد. با بکارگیری متد (PCA)، ترکیب مناسبی از متغیرها را با بالاترین سطح تغییرات متغیر شاخص (FREP) در واریانس خود خواهیم یافت که در جدول ۲ نشان داده شده است.

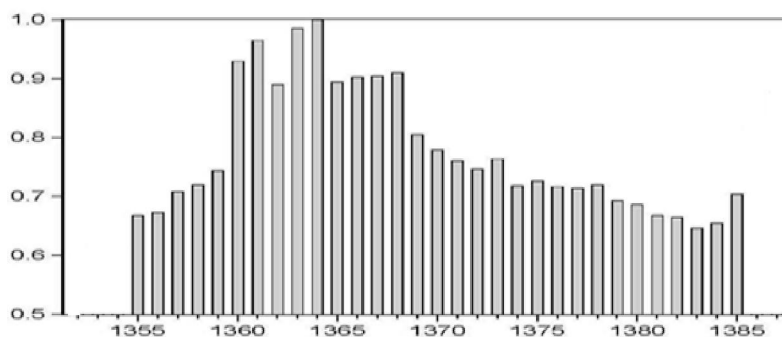
جدول (۲) : ترکیب بردارها

تجزیه و تحلیل ترکیب مؤلفه های اصلی	بردار های مشخصه		
	کل	% توضیح واریانس	جمع درصد
۱	۲,۳۶۰,۲۴۴	0.3934	0.3934
۲	۱,۶۹۸,۴۰۳	0.2831	0.6764
۳	۰,۸۸۲,۶۹۱	0.1471	0.8236
۴	۰,۶۱۸,۴۹۱	0.1031	0.9268
۵	۰,۳۱۲,۱۶۳	0.0520	0.9787
۶	۰,۱۲۸,۰۰۹	0.0213	1.0000

در جدول (۲) ترکیب بردار اول میزان 0.3934% از تغییر واریانس های همه متغیرها و بردار دوم نیز شامل ترکیب ضرایبی از متغیرها می باشد که میزان 0.2831% از تغییرات واریانس ها و وزن همه متغیرها را پوشش می دهد. با این دو ترکیب در یافتن شاخصی برای FREP (سرکوب مالی) ابتدا فرمول زیر از جدول (۲) استخراج شده است که به ازاء هر سال، شاخصی برای شدت سرکوب مالی خواهیم داشت :

$$FREP = 0.3934 * COMPONENT (1) + 0.2831 * COMPONENT (2)$$

قدرت توضیح دهندگی تخمین حاصل به اندازه ایی است که بیش از 0.68 درصد از تغییرات واریانس و وزن همه متغیرها را در تخمین نهایی جای داده است. برای سهولت در بررسی ابعاد اعمال سیاست سرکوب مالی با نرمال کردن مقادیر حاصل از تخمین روش آنالیز اجزای اصلی و در نظر گرفتن عدد یک برای سال ۱۳۶۴ به عنوان سرکوب مالی کامل، درجه اعمال سیاست سرکوب مالی مطابق نمودار (۲) و (۳) است. در این حالت سرکوب کامل عدد یک و آزادی مالی کامل عدد صفر است.



نمودار (۲): شاخص نرمال شده سرکوب مالی (FREPII) در ایران حاصل از تخمین (PCA)



نمودار (۳): شاخص سرکوب مالی (FREPII)

### آزمون پایایی:

طبق نتایج آزمون پایایی دیکی - فولر تعمیم یافته (ADF) در جدول (۳)، متغیر نرخ رشد اقتصادی و شاخص سرکوب مالی با یک تفاضل گیری ایستا می شوند. برای انتخاب وقفه بهینه از معیار شوارتز - بیزین استفاده شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون پایایی (متغیرهای بکار رفته در مدل ها)

متغیرها	سطح ADF (ناپایا)	تفاضل اول ADF (پایا)
FREP	-۱,۷۲۷۶۰ NS	-4.706805 *
LRGDP	-2.460960 NS	-4.6575 *

بررسی تعادل بلند مدت سرکوب مالی و رشد اقتصادی :

آزمون هم انباشتگی یوهانسون و یافتن معادله هم انباشتگی: جدول ۴ نشان داد که، نتایج آزمون تریس (روند) و آزمون حداکثر مقادیر ویژه، فرض عدم وجود رابطه بلند مدت میان دو متغیر اصلی را رد می نمایند و وجود رابطه بلند مدت میان متغیرهای فوق محرز است.

جدول (۴): نتایج هم انباشتگی یوهانسون

مدل	Trace statistic ( $\lambda$ trace)		Maximum eigenvalue statistic ( $\lambda$ max)	
	$r \leq 1$	$r = 0$	$r = 1$	$r = 0$
RGDP, FREP	4.27590	20.06535 *	4.27590	15.7894*

میزان مطلوب وقفه نیز با توجه به آماره های حاصل از روش تعیین وقفه بهینه و با در نظر گرفتن اجماع مابین آنها تعیین شده است. حاصل آزمون یوهانسن نشان می دهد که اولاً بردار هم انباشتگی (هم جمعی) میان متغیرهای اصلی وجود دارد و ثانیاً معادله هم انباشتگی به دست آمده عبارت است از (ارقام داخل پرانتز انحراف معیار ضرایب می باشند):

$$RGDP_t = 0.018 - 0.036418 FREP_t$$

(0.00856) (0.00740)



جدول (۵): معادله هم انباشتگی و تصحیح خطا متغیرهای رشد اقتصادی و سرکوب مالی

معادله هم انباشتگی	مدل: RGDP & FREP
FREP	-0.036418 *
C	0.018
تصحیح خطا (VECM)، تحلیل بلند مدت	تصحیح خطا (VECM)، تحلیل کوتاه مدت
D(RGDP) - 0.299629 (-1.2685)	D(RGDP(-1)) - 0.059800 (-1.2685)
D(FREP) - 6.376232 (-2.81862)	D(FREP(-1)) - 0.004643 (-0.26077)
	C - 0.002255 (-0.20287)
LM TEST : 8.092* : تست ارتباط اجزای اخلال	

در معادله هم انباشتگی تمامی ضرایب در سطح ۰,۰۵ معنی دار و علایم مورد انتظار با مبانی است. نتایج حاکی از این است که: اولاً: رابطه بلند مدت میان رشد اقتصادی و شاخص سرکوب مالی وجود دارد. ثانیاً: در صورت عدم اعمال سیاست سرکوب مالی و حرکت سیستم اقتصادی در مسیر مبتنی بر آزاد سازی مالی، به ازاء یک واحد کاهش در سرکوب مالی، رشد اقتصادی با ۰,۳۶ واحد افزایش روبرو می گردد. یعنی در صورت آزادسازی مالی به میزان یک واحد، رشد اقتصادی حدوداً ۳,۶٪ افزایش خواهد داشت و بر اساس فرم نرمال شده شاخص سرکوب مالی، با صفر شدن سرکوب مالی، رشد اقتصادی، ۳,۶٪ افزایش خواهد یافت. ثالثاً: در معادله (VECM) نیز مشخص است که در هر سال تقریباً ۲۹٪ از عدم تعادل، از طریق تغییرات رشد اقتصادی تصحیح می گردد.



## بحث و نتیجه گیری

بر اساس نتایج حاصل از تخمین مدل، با استفاده از آزمون هم انباشتگی و معادلات حاصل از آن، رابطه معنی دار و منطبق با مبانی نظری مطروحه، بین متغیر سرکوب مالی و رشد اقتصادی وجود دارد. نتایج نشان داد که اعمال سیاست سرکوب مالی در طی دوره زمانی (۸۵-۱۳۵۵) دارای اثر منفی روی روند رشد اقتصادی است و از سوی دیگر بررسی اثر اعمال سیاست سرکوب مالی بر روی رشد اقتصادی نشان از این واقعیت داشت که ارتقاء توسعه یافتگی بازارهای مالی موجبات اثر مثبت بر متغیر رشد اقتصادی دارد و افزایش تولید و به طبع آن نرخ رشد بالاتر اقتصادی را حاصل می کند. با توجه به یافته های تحقیق پیشنهاداتی به شرح زیر ارائه می گردد:

- ۱) اصلاح ساختار اقتصادی ایران و حرکت به سمت تعدیل و حذف تدریجی سیاست های سرکوب گرایانه در حوزه سیستم مالی در کنار سایر حوزه های اقتصادی و به شکل کامل، همراه با هدف گذاری های دقیق و منطبق بر مبنای علمی و آکادمیکی اقتصادی و فارغ از اهداف سیاسی کوتاه مدت.
- ۲) ایجاد فضا و بستری مناسب برای فعالیت بی چالش بخش خصوصی و پایبندی حداقلی به مالکیت این بخش می تواند انگیزه سرمایه گذارانی را که جریان سرمایه آنها گاه از کشورهای همسایه و گاه در بخش های غیر مولد نمایان می گردد افزایش دهد و از این طریق، می تواند اولاً، سرعت گردش پول را بالا برده و ثانیاً به بهبود شاخص تعمیق مالی که خود از شاخص های توسعه مالی است در کشور بیانجامد.

## فهرست منابع

- ۱) بهمنی، محمود (۱۳۸۴). "سه موضوع چالش انگیز نظام بانکی ایران"، مجموعه مقالات شانزدهمین همایش بانکداری اسلامی، تهران، موسسه عالی بانکداری ایران، اول.



- ۲) تقوی، مهدی و مریم خلیلی عراقی (۱۳۸۴)، عوامل موثر و سلسله مراتب تاثیر آنها بر اقتصاد، فصلنامه پژوهش های اقتصاد ایران، شماره ۲۲.
- ۳) جامساز محمود (۱۳۸۴). "رویارویی دو جبهه اما با یک هدف: سرکوب مالی"، مجله بانک و اقتصاد، ش ۵۶.
- ۴) کمیجانی، اکبر و سیفی پور رویا (۱۳۸۳). اثر سرکوب مالی بر رشد اقتصادی ایران، رساله دکتری تخصصی اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
- 5) Ang, J.B (2009). "Growth Volatility and Financial Repression: Time Series Evidence from India", *Journal of Development Economics* 72, pp. 578-596.
- 6) Ang, J.B (2008). "Are Financial Sector Policies Effective in Deepening the Malaysian Financial System?", *Contemporary Economic Policy* 62, pp. 623-635.
- 7) Ang, J.B. and McKibbin, W.J (2007). "Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence from Malaysia", *Journal of Development Economics* 84, pp. 215-233.
- 8) Beck, T., Levine, R., Loayza, N (2000). "Finance and the sources of growth", *Journal of Financial Economics* 58, 261-300.
- 9) Beck, T., Levine, R (2004). "Stock markets, banks, and growth: Panel evidence", *Journal of Banking & Finance*, Volume 28, 3, 423-442
- 10) Clarke, G.; Xu, L.C. and Zou, H.-f (2006). "Finance and Income Inequality: What Do the Data Tell Us?", *Southern Economic Journal* 72, pp. 578-596
- 11) Demirguc-Kunt, A., Levine, R (2001). "Financial Structure and Economic Growth", *A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development*, pp. 30-38.
- 12) Emran, S.; Shilpi, F. and Alam, I (2007). "Economic Liberalization and the Price Response of Aggregate Private Investment: Time Series Evidence from India", *Canadian Journal of Economics* 40, pp. 914-934.
- 13) Fry, M., Hapkinz, J (1983). "Money, interest", *Banking & Development Economics*, pp. 230-238
- 14) Jorgenson, D.W (2005). "Growth Accounting", in *Handbook of Economic Growth*. Eds.: P. Aghion and S. Durlauf, Amsterdam: North-Holland Elsevier Publishers, Chapter 12 of this volume
- 15) Kaminsky, G.L. and Reinhart, C.M (1999). "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems" *American Economic Review* 89, pp. 473-500.

- 16) Mckinnon, R.I (1973). "Money and capital in economic development" ,Washington, DC: Brooking Institution.
- 17) Rajan, R. G and Zingales, L (2003). "Saving Capitalism from the Capitalists", New York, NY: Random House.
- 18) Rioja, F. and N. Valev (2004). "Does One Size Fit All ?: A Reexamination of the Finance and Growth Relationship" ,Journal of Development Economics,pp261-298 .
- 19) Roubini , N ,and X. Salai Martin (1992). "The Relation between trade region 30-financial development and economic growth" ,Yale university.
- 20) Shaw, E.S (1973). "Financial Deepening in Economic Development", New York: oxford university press
- 21) Stiglitz, J. E (1985). "Credit Markets and the Control of Capital" ,Journal of Money, Credit and Banking ,Blackwell Publishing, Vol. ۱۷, PP. 52-133 .
- 22) Yiping, H. and Xun, W (2010). "Financial Repression and Economic Growth in Chin" , Southern Economic Journal 51, 221-260

