

عوامل مؤثر بر توسعه مالی در نظام بانکی ایران با تأکید بر تورم (۱۳۹۰-۱۳۴۵)

علی حسین صمدی*

مجتبی پروین**

* استادیار دانشگاه شیراز

** کارشناس ارشد اقتصاد - کارمند بانک تجارت

فهرست مطالب

عنوان	صفحه
چکیده.....	۲۸۷
مقدمه	۲۸۸
۱- پیشینه تحقیق	۲۸۹
۲- ادبیات موضوع	۲۹۱
۲-۱- تعریف توسعه مالی	۲۹۱
۲-۲- تورم و توسعه مالی	۲۹۱
۲-۲-۱- تورم، دولت و نظام بانکی	۲۹۲
۲-۲-۲- تورم، پس انداز و نظام بانکی	۲۹۳
۲-۲-۳- تورم، تخصیص منابع و نظام بانکی	۲۹۴
۲-۲-۳-۱- کژگزینی	۲۹۴
۲-۲-۳-۲- کژمنشی	۲۹۵
۲-۲-۴- اثر تورم بر توسعه مالی در کوتاه مدت و دراز مدت	۲۹۵
۳- مروری بر روند شاخص های توسعه مالی	۲۹۶
۳-۱- شاخص تعمیق مالی	۲۹۶
۳-۲- شاخص کارایی توسعه مالی	۲۹۸
۴- روش تحقیق و معرفی الگو	۲۹۹
۵- تجزیه و تحلیل اطلاعات	۳۰۲
۵-۱- نتایج آزمون ریشه واحد	۳۰۲
۵-۲- نتایج تخمین الگو	۳۰۳
۵-۲-۱- نتایج تخمین الگو برای شاخص تعمیق مالی	۳۰۳
۵-۲-۲- نتایج تخمین الگو برای شاخص کارایی توسعه مالی	۳۰۶
نتیجه گیری و پیشنهادها	۳۱۰
کتابنامه	۳۱۳

فهرست جدول‌ها

صفحه	عنوان
۲۹۰	جدول شماره ۱- مطالعات تجربی مربوط به عوامل مؤثر بر توسعه مالی
۳۰۳	جدول شماره ۲- نتایج الگوی خود توضیح با وقفه‌های گسترده: شاخص تعمیق مالی ARDL(1,1,1,0,0,1,0)
۳۰۴	جدول شماره ۳- نتایج آزمون تشخیصی برای شاخص تعمیق مالی
۳۰۵	جدول شماره ۴- نتایج برآورد ضرایب درازمدت الگو با استفاده از شاخص تعمیق مالی
۳۰۷	جدول شماره ۵- نتایج الگوی خود توضیح با وقفه‌های گسترده: شاخص کارایی توسعه مالی ARDL(1,0,2,0,1,2)
۳۰۸	جدول شماره ۶- نتایج آزمون تشخیصی برای شاخص کارایی توسعه مالی
۳۰۸	جدول شماره ۷- نتایج برآورد ضرایب درازمدت الگو با استفاده از شاخص کارایی توسعه مالی

فهرست نمودارها

صفحه	عنوان
۲۹۷	نمودار شماره ۱- روند شاخص تعمیق مالی FD_1 طی دوره ۱۳۴۵-۸۸
۲۹۹	نمودار شماره ۲- روند شاخص کارایی توسعه مالی FD_4 طی دوره ۱۳۴۵-۸۸

چکیده

دستیابی به توسعه یافتگی در شاخص‌های نظام مالی به‌خاطر نقش، اهمیت و تأثیر بر بخش واقعی اقتصاد در دهه‌های اخیر مورد توجه اقتصاددانان بوده است. به‌همین علت پاسخ به این پرسش که چه عواملی بر شاخص‌های توسعه‌ی مالی در نظام بانکی مؤثر هستند؟ زمینه اجرای پژوهش حاضر را فراهم کرده است. عوامل متعددی بر توسعه مالی در نظام بانکی اثرگذار هستند، که می‌توان آن‌ها را به دو دسته کلی عوامل اقتصادی و غیراقتصادی تقسیم‌بندی کرد. رشد اقتصادی، اندازه دولت، باز بودن تجارت، تورم و شاخص سرمایه اجتماعی از جمله متغیرهای توضیحی هستند که به‌نظر می‌رسد می‌توانند موجب تأثیر بر شاخص‌های توسعه مالی در نظام بانکی (متغیر وابسته) شوند. برای رسیدن به این هدف با به‌کارگیری داده‌های نظام بانکی و برخی متغیرهای اقتصاد کلان ایران ابتدا مانایی متغیرها با استفاده از آزمون‌های ریشه واحد بررسی شد. نتایج آزمون نشان می‌دهد، کلیه متغیرها در سطح مانا نبوده، لیکن تفاضل مرتبه اول آن‌ها مانا هستند. در ادامه یک الگوی اقتصادسنجی تدوین و آثار کوتاه‌مدت و درازمدت متغیرهای توضیحی با استفاده از الگوی پویای خود رگرسیونی با وقفه‌های توزیعی (ARDL) و سازوکار اصلاح خطا (ECM) طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۴۵ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. با معرفی شاخص‌های توسعه مالی، در دو الگوی جداگانه، اثر عوامل مؤثر بر توسعه مالی در نظام بانکی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از تخمین الگو نشان می‌دهد، که تورم در کوتاه‌مدت و درازمدت اثر منفی و معناداری از نظر آماری بر شاخص‌های توسعه مالی داشته است.

واژگان کلیدی: تورم، توسعه مالی، الگوی پویای خود رگرسیونی با وقفه‌های توزیعی (ARDL)، سازوکار اصلاح

خطا (ECM)

طبقه‌بندی JEL: E31, E44, C32

مقدمه

دستیابی به رشد و در پی آن توسعه اقتصادی از جمله خواست‌های تمام ملت‌ها به‌شمار می‌رود. تجربه شکست و موفقیت کشورهای در حال توسعه نشان‌دهنده این موضوع است که دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی نیازمند ایجاد برخی سازوکارهای خاص در عرصه‌های اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و سیاسی است. شواهد متعددی در دست است که نشان می‌دهد توسعه یافتگی بخش مالی، تأثیر مثبت و انکارناپذیری بر رشد بخش واقعی اقتصاد دارد.

از آنجا که بیش‌تر تحولات بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه، خاصه ایران، متوجه نظام بانکی است، هر قدر این مؤسسات پیشرفته‌تر، متنوع‌تر و از کارایی بیشتری برخوردار باشند نقش اساسی در تجهیز پس‌اندازها، افزایش نرخ سرمایه‌گذاری، افزایش مشارکت بخش خصوصی، جلب سرمایه‌های خارجی و سرانجام انگیزش رشد اقتصادی بازی خواهند کرد. افزون بر آنکه گسترش و توسعه نظام بانکی، سهولت و سلامت اعمال سیاست‌های پولی و مالی را نیز به‌وجود می‌آورد.

عوامل متعددی بر توسعه مالی در نظام بانکی مانند تورم، رشد اقتصادی، میزان دخالت دولت، بی‌ثباتی سیاسی، توسعه انسانی، آزادسازی مالی، میزان تعامل با خارج و ... اثر می‌گذارند، که می‌توان آن‌ها را به دو دسته کلی عوامل اقتصادی و عوامل غیراقتصادی تقسیم‌بندی کرد. برخی از عوامل تقویت‌کننده و برخی به‌عنوان موانع توسعه مالی به‌شمار می‌آیند. با توجه به مطالعات نظری و تجربی صورت گرفته در سال‌های اخیر درباره رابطه بین تورم و توسعه مالی در نظام بانکی و نقش مبهم تورم در این فرایند در کشورهای مختلف با نرخ‌های تورم متفاوت، این تحقیق درصدد پاسخ به پرسش‌های اصلی زیر برای اقتصاد ایران است:

آیا تورم در کوتاه‌مدت بر شاخص‌های توسعه مالی در نظام بانکی تأثیر منفی دارد؟

آیا رابطه درازمدتی بین تورم و توسعه مالی در نظام بانکی ایران وجود دارد؟

آیا تورم در درازمدت اثر منفی بر توسعه مالی در نظام بانکی دارد؟

همچنین این تحقیق با توجه به در نظر گرفتن عوامل دیگر تأثیرگذار بر توسعه مالی در

نظام بانکی ایران درصدد پاسخگویی به مسائل فرعی زیر است.

آیا متغیرهای اقتصادی مانند رشد اقتصادی، شاخص اندازه دولت و شاخص باز بودن تجاری

بر توسعه مالی در نظام بانکی در کوتاه‌مدت و درازمدت تأثیرگذار هستند؟ و همچنین نحوه تأثیرگذاری

سرمایه اجتماعی به عنوان یکی از عوامل نهادی بر توسعه مالی در نظام بانکی در کوتاه مدت و درازمدت چگونه است؟

این مقاله در هفت بخش تنظیم شده است، بخش اول از این مطالعه، به پیشینه مطالعات تجربی اشاره می کند. بخش دوم شامل ادبیات موضوع است که ضمن ارائه تعریفی از توسعه مالی به بررسی رابطه تورم و توسعه مالی از لحاظ نظری می پردازد. بخش سوم به مروری بر روند شاخص های توسعه مالی اشاره می کند. در بخش چهارم و پنجم به معرفی الگو و نتایج تجربی حاصل از تخمین الگو می پردازد و در پایان نتیجه گیری و سیاست پیشنهادی ارائه می شود.

۱- پیشینه تحقیق

نظریه های ارائه شده و مطالعات تجربی صورت گرفته درباره یک موضوع راهنما و راهگشای پژوهش های بعدی در آن زمینه است. آگاهی از نظرات و شیوه کار دیگران در مطالعه یک موضوع با در نظر گرفتن شرایط مکانی، زمانی و نوع الگوی مورد استفاده آن تحقیق، ما را در تجزیه و تحلیل بهتر آن موضوع یاری می کند. این بخش از تحقیق به بررسی پیشینه تحقیق و برخی کارهای انجام شده در داخل و خارج از کشور می پردازد. در جدول شماره ۱ خلاصه ای از مطالعات تجربی در رابطه با موضوع تحقیق ارائه شده است.^۱

^۱ برای مطالعه بیشتر به پایان نامه کارشناسی ارشد مجتبی پروین (۱۳۹۱)، دانشگاه پیام نور اصفهان مراجعه شود.

جدول شماره ۱: مطالعات تجربی مربوط به عوامل مؤثر بر توسعه مالی

متغیر	نویسندگان (سال)	نتیجه‌گیری کلی
تورم	آندرس و همکاران (۱۹۹۹)، خان و همکاران (۲۰۰۱)، باید و همکاران (۲۰۰۱)، بارنز (۲۰۰۱)، رُسیو و واپل (۲۰۰۱)، خان (۲۰۰۲)، کولیک (۲۰۰۲)، باید و چامپ (۲۰۰۳)، لی و وونگ (۲۰۰۵)، نسیور و خازوانی (۲۰۰۷)، یلمازکودی (۲۰۰۸)، برنتسن و شی (۲۰۰۸)، رسیو و یلمازکودی (۲۰۰۸)، کهو (۲۰۰۹)، هانگ و همکاران (۲۰۱۰)، زمان و همکاران (۲۰۱۰)، صمدی (۱۳۸۸)، تقی‌نژاد عمران و حسنی (۱۳۸۹)	برخی از تحقیقات به نقش مثبت (در نرخ‌های پایین تورم) و برخی خنثی و بعضی هم به نقش منفی تورم (در نرخ‌های بالای تورم) بر شاخص‌های توسعه مالی اشاره می‌کند.
رشد اقتصادی	ختائی و خاوری‌نژاد (۱۳۷۷)، شیوا (۱۳۸۰)، نیلی و راستاد (۱۳۸۱، ۱۳۸۲، ۲۰۰۷) نادری (۱۳۸۲)، هادیان و ترکی (۱۳۸۲)، نظیفی (۱۳۸۳) و عصاری و همکاران (۱۳۸۷)، صمدی (۱۳۷۹)، ختائی و سیفی‌پور (۱۳۷۹)، شیوا (۱۳۸۰)، معدلت (۱۳۸۲، ۱۳۸۱)، کازرونی (۱۳۸۲)، هیبتی و محمدزاده اصل (۱۳۸۳)، جیب‌پور دهکردی (۱۳۸۵)، سخائی (۱۳۸۵)، کمیجانی و نادعلی (۱۳۸۶)، موتمنی (۱۳۸۶)، عصاری و همکاران (۱۳۸۷) صمدی (۱۳۸۸)	نتایج متفاوت و متضادی (تأثیر منفی و مثبت) و جهت علیت متفاوت بین رشد اقتصادی و توسعه مالی
اندازه‌ی دولت	باتاچاریا و همکاران (۱۹۹۷)، هاسلگ و کو (۱۹۹۸)، آرستیس و همکاران (۲۰۰۲)، لاپورتا و همکاران (۲۰۰۲)، بونین و همکاران (۲۰۰۲)، ساینزا (۲۰۰۳)، هاوئر (۲۰۰۶) (۲۰۰۷) (۲۰۰۹)	تأثیر منفی اندازه دولت بر توسعه مالی
آزادسازی مالی	دو و لوچینگو (۲۰۰۴)، هوانگ‌تومیل (۲۰۰۵)، سوخکیان (۲۰۰۷)، لاو و دمتریادس (۲۰۰۶)، بالتاجی و همکاران (۲۰۰۸)، کیم و همکاران (۲۰۱۰)، راستی (۱۳۸۸)، صمدی (۱۳۸۹)	عدم قطعیت در نتایج
سرمایه اجتماعی	گوسیو و همکاران (۲۰۰۱) علمی و همکاران (۱۳۸۴) رحمانی و همکاران (۱۳۸۶) صمدی (۱۳۸۸)	تأثیر مثبت

مأخذ: یافته‌های تحقیق

ادبیات تجربی روبه رشدی درباره عوامل اقتصادی و غیراقتصادی مؤثر بر توسعه مالی طی سال‌های اخیر در جریان بوده است. با وجود مشابهت موضوع، بیش‌تر آن مطالعات به تأیید نتایج قطعی (مثبت و یا منفی)، با استفاده از شاخص‌های مختلف نپرداخته‌اند. در حالی که این امکان وجود دارد که نتایج آن‌ها تحت تأثیر شاخص در نظر گرفته شده باشد و با تعویض شاخص‌ها نتایج متفاوتی حاصل شود. از دیگر عوامل مهم در ارائه نتایج متفاوت، می‌توان به کشور مورد نظر (شامل شرایط خاص سیاسی، فرهنگی و اقتصادی)، دوره زمانی و شیوه متنوع آماری و اقتصادسنجی انجام گرفته اشاره کرد.

با توجه به نکات مذکور، وجه تمایز این مطالعه با سایر مطالعات به این صورت است. اول اینکه با توجه به وجه قالب و تسلط نظام بانکی در کشور ایران، شاخص‌های توسعه مالی در نظام بانکی (تعمیق مالی، کارایی) مورد توجه قرار گرفته است و دوم اینکه با توجه به نرخ بالای تورم در کشور و ویژگی تورمی بودن اقتصاد ایران، محور و تأکید تحقیق حاضر به بررسی اثر تورم بر شاخص‌های توسعه مالی در نظام بانکی است.

۲- ادبیات موضوع

در این قسمت ابتدا تعریف مورد نظر نویسندگان از توسعه مالی ارائه شده و در ادامه به تشریح رابطه تورم و توسعه مالی از لحاظ نظری پرداخته شده است.

۲-۱- تعریف توسعه مالی

همانند بسیاری از مفاهیم و اصطلاحات علوم انسانی، تعاریف زیادی از توسعه مالی توسط نویسندگان متعدد در متون اقتصادی ارائه شده است.^۱ می‌توان توسعه مالی را در تعریف ساده، به ایجاد شرایطی تفسیر کرد که در آن ارائه خدمات مالی توسط مؤسسات مالی افزایش می‌یابد و همه افراد جامعه از یک انتخاب گسترده از خدمات بهره‌مند می‌شوند.

۲-۲- تورم و توسعه مالی

تورم پدیده اقتصادی نگران‌کننده‌ای است که وجود آن در اقتصاد از عدم موفقیت‌های سیاست‌های پولی و مالی حکایت دارد. گرچه در تمام مکاتب اقتصادی با توجه به دیدگاه حاکم بر آن مکاتب

^۱ برای مطالعه بیشتر به پایان نامه کارشناسی ارشد مجتبی پروین (۱۳۹۱)، دانشگاه پیام نور اصفهان مراجعه شود.

به دلایل بروز این عارضه به تفصیل پرداخته شده است و هر چند برخی به این نتیجه رسیده‌اند که مقدار ناچیز نرخ تورم می‌تواند مطلوب و به اقتصاد کمک کند.^۱ لیکن در هیچ یک از مکاتب اقتصادی، نرخ‌های بالای تورم پذیرفته نیست و از طرفی دفع این عارضه به‌عنوان یکی از خواسته‌های اصلی و اصولی در تمام مکاتب مطرح می‌باشد.

بررسی دقیق عارضه تورم از نظر تأثیری که بر متغیرهای اقتصادی یک کشور می‌گذارد بسیار حایز اهمیت است. از آن‌جمله می‌توان به تأثیر این متغیر بر بخش مالی و به‌طور خاص اثر تورم بر شاخص‌های توسعه مالی در نظام بانکی اشاره کرد. در ادامه به برخی کانال‌های تأثیر تورم بر توسعه مالی اشاره شود.

۱-۲-۲- تورم، دولت و نظام بانکی

یکی از راه‌های مهم اثرگذاری تورم بر شاخص‌های توسعه مالی و نظام بانکی، اثری است که تورم به واسطه عملکرد دولت بر روی نظام بانکی می‌گذارد. به‌هنگام بروز تورم، هزینه‌های عمومی دولت نیز به موازات افزایش قیمت‌ها همچون سایر مصرف‌کنندگان افزایش می‌یابد. این موضوع کسری بودجه دولت را به‌دنبال دارد. ساده‌ترین راه برای جبران کسری بودجه استقراض از نظام بانکی است که نتیجه آن کاهش قدرت وام‌دهی بانک‌ها و منابع تخصیصی به بخش خصوصی است. این اتفاق باعث تحت تأثیر قرار گرفتن شاخص‌های توسعه مالی در نظام بانکی از جمله شاخص کارایی توسعه مالی می‌شود (مراسلی و درویشی، ۱۳۸۷).

در این حالت اقتصاد شاهد ناکارایی نظام بانکی به واسطه تضاد بین اهداف دولت و اهداف بخش خصوصی است. زیرا همان‌طور که اشاره شد دولت با استفاده از قدرت حاکمیتی خود می‌تواند از راه ضرب سکه و چاپ اسکناس، درآمدهای اضافی از مالیات تورمی به‌دست آورد و حتی در صورت تورم پیش‌بینی نشده به‌عنوان یک بدهکار دائمی از تورم سود ببرد.

^۱ به‌عنوان مثال، در الگوی نظری کینزین‌ها مقدار ناچیز تورم پذیرفته شده است. با توجه به انعطاف ناپذیری کامل دستمزدها در کوتاه‌مدت و تعدیل دستمزدهای حقیقی، تورم از طریق توزیع دوباره درآمد از کارگران با میل پس‌انداز کم به کارفرمایان با میل پس‌انداز بالا اسباب افزایش نرخ پس‌انداز را در پی دارد که نتیجه طبیعی آن افزوده‌تر شدن قدرت اعتباری بانک‌ها و به‌دنبال آن رشد اقتصادی است. (تفضلی، ۱۳۷۸).

۲-۲-۲- تورم، پس انداز و نظام بانکی

از جمله عوامل اصلی در کارکرد نظام بانکی، تجهیز منابع است که این مهم جز از طریق پس انداز افراد در جامعه و متغیرهای اثرگذار بر رفتار پس اندازی آن‌ها شکل نمی‌گیرد. از جمله ضعف‌های موجود در ارتباط با جذب منابع سپرده‌ای در برخی از کشورهای در حال توسعه، مسئله پایین بودن نرخ سود بانکی در مقایسه با تورم است. به طوری که اقتصاد شاهد منفی بودن نرخ بهره حقیقی سپرده‌ها است. از جمله آثار مهم تغییر نرخ‌های سود بانکی تغییر در سبد دارایی^۱ افراد جامعه است. به طور طبیعی فرد دارایی‌های خود را در قالب مجموعه‌ای از شقوق دارایی نگهداری می‌کند. به طور مثال در سبد دارایی یک فرد می‌توان به مجموعه‌ای از دارایی‌ها شامل پول نقد، سپرده بانکی، کالای با دوام، طلا، ارز و ... اشاره کرد. از آنجا که فرد در تصمیم‌گیری‌های خود در نحوه تخصیص و نگهداری دارایی به هر یک از اشکال به دو عامل، اول ریسک (نااطمینانی نسبت به بازده دارایی) و دوم بازده مورد انتظار (بازدهی که انتظار می‌رود در طول دوره بعد از یک قلم دارایی نسبت به سایر دارایی‌ها به دست آید)، توجه دارد. با فرض ثبات ریسک، بازده دارایی‌ها عامل مهمی در نحوه تخصیص و نگهداری نوع دارایی به حساب می‌آید و اینجاست که نرخ بهره حقیقی مثبت باعث می‌شود که نرخ بیش‌تری از پس انداز وجود داشته باشد، در حالی که نرخ بهره حقیقی منفی، آثار بازدارنده‌ای روی شاخص‌های توسعه مالی در بخش بانکی از طریق نرخ پس انداز خواهد گذاشت و شاهد نگهداری شقوق دیگر دارایی از سوی افراد جامعه است (میشگن، ۱۳۸۵).

رسیو و اچل^۲ (۲۰۰۱) اشاره می‌کنند تورم بالا باعث افزایش هزینه فرصت پول نقد و هدایت منابع به سمت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های غیرنقد با صرفه‌جویی در دارایی‌های پولی می‌شود. به بیان دیگر مردم پول کم‌تری نزد خود نگهداری می‌کنند و منابع پولی به سمت دارایی‌های واقعی غیرمولد مانند طلا، سکه، زمین و ... هدایت می‌شود.^۳

خان^۴ (۲۰۰۱) اشاره می‌کند که نرخ تورم بالا مانند گرفتن مالیات از ذخایر نقدی بانک‌ها عمل می‌کند و این یک مالیات تحمیل شده است که باعث تخصیص نادرست اعتبارات محدود و انگیزه منفی برای پس اندازکنندگان (تأثیرگذاری منفی بر نرخ سپرده‌پذیری بانک و از آن

^۱ Portfolio^۲ Rousseau & Wachtel^۳ برای مطالعه بیشتر به (kulik (2001) مراجعه کنید.^۴ Mohsin s. khan

طرف منافع حاصله برای سپرده‌گذاران را در پی دارد) محسوب می‌شود. به عبارتی مالیات تحمیلی روی کمیت و کیفیت فعالیت واسطه‌های مالی اثر گذاشته و کاهش سودآوری بانک‌ها را در پی دارد.

۳-۲-۲- تورم، تخصیص منابع و نظام بانکی

بعد دیگری که تورم شاخص‌های توسعه مالی را چه از نظر کیفی و چه از نظر کمی در نظام بانکی تحت تأثیر قرار می‌دهد، اثر تورم بر فعالیت اعتباری نظام بانکی است. بدین ترتیب که نرخ بالای تورم و انعطاف ناپذیری نرخ بهره نسبت به نرخ تورم باعث منفی شدن و یا کاهش نرخ بازده حقیقی دارایی‌های نقدی می‌شود. در این شرایط تورمی از یک‌سو شاهد کاهش نرخ پس‌انداز و افزایش متقاضیان تسهیلات هستیم و از سوی دیگر نرخ‌های بالای تورمی باعث تحمیل هزینه بالای داد و ستد مالی یا هزینه مبادله به بانک‌ها می‌شود، که نتیجه آن کاهش فعالیت اعتباری بانک‌ها و اثرگذاری منفی بر شاخص‌های توسعه مالی در نظام بانکی است.

خان و همکاران^۱ (۲۰۰۱) در مورد اثر تورم بر نظام بانکی به بحث کژگزینی^۲ و کژمنشی^۳ در شرایط تورمی اشاره می‌کنند که به دنبال این موضوعات کاهش فعالیت اعتباری واسطه‌های مالی و تخصیص نیافتن درست منابع را، از پیامدهای این وضعیت می‌دانند.

۱-۳-۲-۲- کژگزینی

کژگزینی مسئله‌ای است که به دلیل اطلاعات نامتقارن و پیش از داد و ستد مالی اتفاق می‌افتد و آن هنگامی است که وام‌گیرندگان قصد انجام کاری پرمخاطره با سودآوری بالایی را دارند. آن‌ها به تلاش خود برای گرفتن وام ادامه می‌دهند و به احتمال قوی آن وام را خواهند گرفت. از آنجا که کژگزینی از سوی واسطه‌های مالی به دادن اعتباراتی می‌انجامد که ریسک‌های خطرناکی به سبب تورم شدید در پی دارد، در بسیاری از موارد وام‌دهندگان تصمیم می‌گیرند که برای روبه‌رو نشدن با چنین ریسک‌های خطرناکی، اصلاً وام ندهند. از این‌رو کژگزینی از جمله مواردی است که به کاهش فعالیت واسطه‌های مالی می‌انجامد.

^۱ khon, Sanhadir and Smith

^۲ Adverse Selection

^۳ Moral Hazard

۲-۲-۳-۲- کژمنشی

کژمنشی پس از انجام معامله مطرح می‌شود. این موضوع نیز مسئله‌ای است که مانند کژگزینی در اثر اطلاعات نامتقارن حاصل می‌شود و آن ریسک و خطری است که به علت عدم بازپرداخت وام به دلیل مصرف تسهیلات در غیر مورد پرداختی و یا انحرافی است که در مصرف تسهیلات صورت گرفته حاصل شده است (برای مثال گیرنده وام ممکن است پس از گرفتن وام دست به کار بسیار مخاطره آمیزی بزند که دارای بازده بسیار بالا و ریسکی سنگین است. زیرا او با پول دیگران بازی می‌کند نه با پول خود)، در این حالت وام‌گیرندگان به فعالیت‌هایی می‌پردازند که از دیدگاه وام‌دهنده نامطلوب و ناپسند (غیراخلاقی) است^۱ این موضوع باعث می‌گردد احتمال بازپرداخت وام کاهش یابد (میشگن، ۲۳۵: ۱۳۸۵).

در چنین مواردی وام‌دهندگان (بانک‌ها) به خاطر کژمنشی و ریسک عدم بازپرداخت وام ترجیح می‌دهند چنین اشتباهی مرتکب نشوند و به افراد متقاضی، وامی پرداخت نشود، در نتیجه شاهد کاهش فعالیت اعتباری نظام بانکی و اثر منفی بر برخی شاخص‌های توسعه مالی در نظام بانکی (از جمله شاخص کارایی و بنیانی توسعه مالی) هستیم.

در محیط‌های با نرخ تورم بالا، مسئله کژگزینی و کژمنشی دور از انتظار نیست. وام‌گیرندگان تسهیلات دریافتی را در طرح‌های زودبازده و با بازدهی بالا مثل بخش خدمات و بازرگانی بیش‌تر به مصرف می‌رسانند، که این خود دامن زدن به سرعت گردش پول و تورم است.

۲-۲-۴- اثر تورم بر توسعه مالی در کوتاه‌مدت و درازمدت

مطالعات متعددی وجود دارد که به بررسی رابطه بین تورم و توسعه مالی در قالب تحلیل‌های سری زمانی پرداخته‌اند، و بیان می‌کنند در صورت اثرگذاری تورم بر توسعه مالی چنین وضعیتی معمولاً در درازمدت اتفاق خواهد افتاد. به خصوص در نظام مالی بانک محور، که ارتباط بین تأمین‌کنندگان مالی و بنگاه‌ها ارتباطی درازمدت است (نادری، ۱۳۸۲).

در توضیح جهت ارتباط، گروهی به تأثیر مثبت و گروهی به تأثیر منفی اشاره می‌کنند. در توجیه این نتایج می‌توان گفت که یک رابطه غیرخطی بین دو متغیر وجود دارد. در حقیقت یک سطح آستانه‌ای^۲ از تورم وجود دارد. که هرگاه نرخ تورم بالاتر از آن سطح باشد، بر توسعه مالی اثر منفی گذاشته و در صورتی که زیر این سطح باشد تأثیر مثبت خواهد گذاشت (صمدی، ۱۳۸۸).

^۱ مثلاً وام می‌گیرد چاپگر بخرد و تایپ کند و درآمد کسب کند در شرط‌بندی شرکت می‌کند (میشگن، ۱۳۸۵).

^۲ Threshold Level

به عنوان مثال کولیک^۱ (۲۰۰۲) این طور بیان می کند که در نرخ های به قدر کافی پایین تورم مسئله کژگزینی پیش نمی آید که نتیجه آن جیره بندی اعتبارات شود. در این حالت افزایش ناچیز نرخ تورم بهبود شاخص توسعه مالی و به دنبال آن افزایش سرمایه گذاری و رشد اقتصادی را در پی دارد و برعکس اگر نرخ تورم از این سطح آستانه ای تجاوز کند، افزایش نرخ تورم باعث اثر منفی بر شاخص های توسعه مالی و در نتیجه سرمایه گذاری و رشد اقتصادی می شود.

۳- مروری بر روند شاخص های توسعه مالی

در این بخش به مروری بر شاخص تعمیق (ژرفای) مالی و شاخص کارایی توسعه مالی می پردازیم.

۳-۱- شاخص تعمیق مالی

یکی از روش های رایج برای اندازه گیری عمق (ژرفای) مالی، نسبت بدهی های نقد^۲ به تولید ناخالص داخلی است. این شاخص به طور مستقیم با توسعه مالی ارتباط دارد و معمولاً چنین فرض می شود که اندازه واسطه های مالی به طور مثبت با خدمات مالی ارائه شده مرتبط است. بدهی های نقد شامل اسکناس و مسکوک خارج از نظام بانکی (در دست اشخاص) به علاوه حساب های دیداری و سایر بدهی های بهره دار بانک ها و واسطه های مالی غیربانکی است که معادل تعریف M_3 است، لیکن در اقتصادی مانند کشور ما که این متغیر محاسبه نمی شود، می توان از M_2 (نقدینگی = پول + شبه پول) به عنوان جانشینی برای این شاخص استفاده کرد. این شاخص پرکاربردترین و در همان حال ساده ترین شاخص برای توسعه مالی است و نخستین بار در مطالعات گلد اسمیت (۱۹۶۹) و مک کینون (۱۹۷۳) به کار رفته است.

با نگاهی به نمودار شماره ۱ مشاهده می شود که این شاخص طی دوره ۸۸-۱۳۴۵ از نوسان های زیادی برخوردار بوده است. با نگاهی به مشخصه های آماری این شاخص ملاحظه می شود که طی دوره مورد بررسی میانگین ۴۹/۹ درصد، بیشینه مطلق ۷۷/۶۶ در سال ۱۳۶۷ و کمینه مطلق ۲۵/۳۶ درصد در ابتدای دوره یعنی سال ۱۳۴۵ را داشته است.

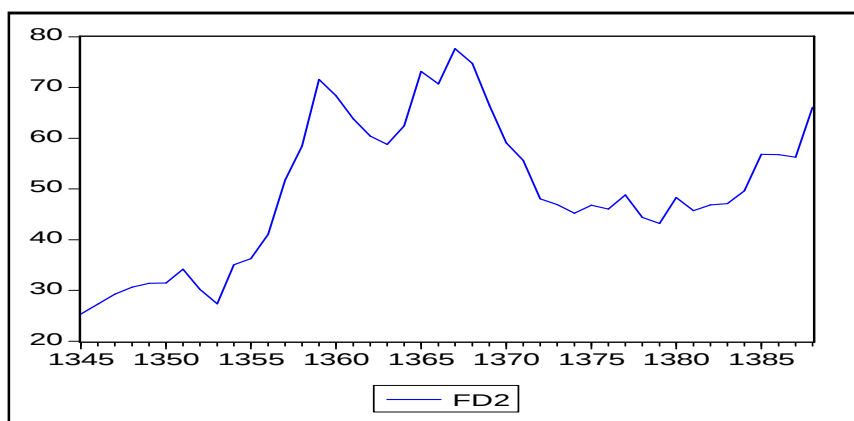
این نمودار همچنین نشان می دهد که این شاخص از ابتدای سال ۱۳۴۵ تا سال ۱۳۵۹ به غیر از یک کاهش در سال ۱۳۵۲ شاهد یک روند افزایشی در این شاخص هستیم. تا پیش از سال ۱۳۵۷ و وقوع انقلاب به علت گستردگی بانک های خصوصی در دوران پیش از انقلاب و افزایش

¹ Andri kulik

² Liquid Liability

نقدینگی، بهبود در این شاخص را پدید آورد. افزایش شاخص طی سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۵۹ به دلیل شرایط انقلاب بوده است. در این دوره کشور با کاهش رشد اقتصادی و تولید ناخالص داخلی و از طرفی افزایش نقدینگی روبه‌رو و اسباب افزایش این شاخص را فراهم کرده است.

نمودار شماره ۱: روند شاخص تعمیق مالی FD_1 طی دوره‌ی ۸۸-۱۳۴۵



مأخذ: محاسبات تحقیق

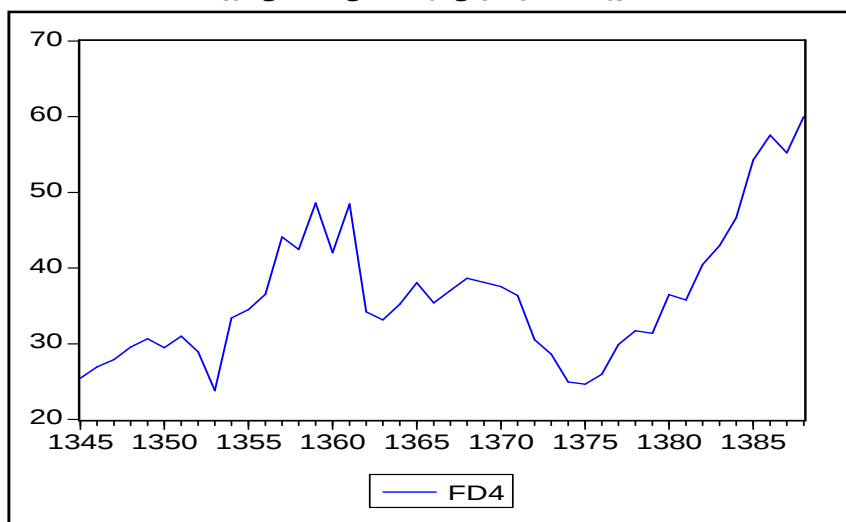
در دوران جنگ شاهد نوسان‌هایی در این شاخص هستیم به‌طوری‌که در ابتدا با توجه به محدودیت عملیات بانکی تا سال ۱۳۶۳ روند کاهش این شاخص دیده می‌شود. با تصویب قانون بانکداری بدون ربا در سال ۱۳۶۲ و عملیاتی شدن آن در سال ۱۳۶۳، رشد فزاینده نقدینگی و کاهش رشد تولید ناخالص داخلی از سال ۱۳۶۴ تا سال ۱۳۶۷ افزایش این شاخص را شاهد هستیم، به‌طوری‌که این شاخص در سال ۱۳۶۷ به بالاترین مقدار خود در طی دوره مورد بررسی یعنی ۷۷/۷ درصد می‌رسد. بهبود شرایط اقتصادی، افزایش تولید ناخالص داخلی به‌علاوه تورم بالا ناشی از سرمایه‌گذاری بعد از جنگ و اجرای سیاست تعدیل، نبود بانک‌های خصوصی در کنار کاهش رشد نقدینگی طی سال‌های ۷۴-۱۳۶۸ کاهش این شاخص را به‌همراه داشته است. به‌دنبال افزایش سود سپرده‌ها و تحولات ایجاد شده برای ورود بانک خصوصی در کنار نوآوری‌های شکل گرفته در رابطه با جذب منابع از سوی نظام بانکی با رقابتی شدن، کاهش تصدیگری دولت و دخالت‌های ناشی از آن، شاهد روند افزایش این شاخص پس از سال ۱۳۷۸ می‌باشیم.

۲-۳- شاخص کارایی توسعه مالی

از جمله شاخص‌هایی که تا حدود زیادی کارایی نظام بانکی در تخصیص منابع را بیان می‌کند، سهم اعتبارات اعطا شده توسط بانک‌ها به بخش غیردولتی نسبت به GDP است. بدیهی است که هر چه اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی (از کل اعتبارات اعطایی بانک‌ها) نسبت به GDP بیش‌تر باشد، نشان از نقش فعال واسطه‌های مالی در انتقال وجوه به بخشی خصوصی، جذب مشارکت بخش خصوصی، نقش فعال این بخش در فعالیت‌های اقتصادی و همچنین نشان از قدرت ارزیابی مخاطره و ریسک و مدیریت مالی نظام بانکی دارد.

به بیان دیگر بالا بودن این شاخص نشان می‌دهد که سهم بیش‌تری از اعتبارات اعطایی نظام بانکی به بخش غیردولتی هدایت می‌شود و نظام بانکی در کارکردهای خود از قبیل پرداختن به مدیریت ریسک، ارزیابی انجام گرفته برای طرح‌های سرمایه‌گذاری، ارزیابی افراد و مدیران بخش خصوصی و ارائه خدمات مالی بهتر عمل کرده است. برعکس، کاهش اعتبارات به بخش خصوصی نسبت به GDP قابلیت بسیار محدود دسترسی به منابع و خدمات مالی توسط بخش خصوصی در بخش بانکی را مطرح می‌کند، که بیانگر عدم گستره ساختار بازارهای رسمی کشور و وجود محدودیت‌های بسیار برای دسترسی گروه‌های مختلف جامعه به منابع مالی موجود در این نظام است.

بررسی روند این شاخص همان‌طور که در نمودار شماره ۲ مشاهده می‌شود، با افت و خیزهایی همراه بوده است. از جمله دلایل این موضوع (وضعیت متغیر و کم ثبات در شاخص ابزاری توسعه مالی) را می‌توان در بی‌توجهی به بخش غیردولتی در سیاستگذاری کشور دانست.

نمودار شماره ۲: روند شاخص کارایی توسعه مالی FD_4 طی دوره ۸۸-۱۳۴۵

مأخذ: محاسبات تحقیق

میانگین این شاخص طی دوره مورد بررسی ۳۶/۴۸ درصد و بیشینه مطلق مقدار این شاخص ۶۰ درصد و مربوط به سال پایانی دوره مورد بررسی یعنی سال ۱۳۸۸ بوده است. کمینه مطلق شاخص ۲۳/۷۹ درصد در سال ۱۳۵۳ بوده است. بررسی روند این شاخص نشان می‌دهد که در طول دوره پیش از انقلاب به جز یک کاهش ناگهانی در سال ۱۳۵۳ به دلیل افزایش ناگهانی درآمد نفتی با یک روند فزاینده همراه بوده است. لیکن با توجه به نقش دولت در سرمایه‌گذاری‌های اقتصادی دوران پس از جنگ، جیره‌بندی اعتبارات و افزایش نرخ تورم که کاهش ارزش دارایی‌های بانک‌ها و به دنبال آن کاهش ارزش تسهیلات اعطایی به بخش خصوصی را در پی داشته است، شاهد روند کاهشی این شاخص تا سال ۱۳۷۵ ادامه داشته است. از سال ۱۳۷۵ شاهد روند افزایشی این نسبت بوده‌ایم، که نشان‌دهنده افزایش سهم بخشی غیردولتی از تسهیلات بانکی طی سال‌های اخیر بوده است.

۴- روش تحقیق و معرفی الگو

روش کار در تجزیه و تحلیل این مقاله به این صورت بوده که ابتدا با بررسی متون نظری و تجربی، الگوی پژوهش تدوین و با استفاده از روش اقتصادسنجی رویکرد خود بازگشتی با وقفه‌های

توزیعی^۱، به دلایلی از جمله تردیدی که نسبت به مانایی تمامی متغیرهای الگو وجود دارد و همچنین، مزیت خاص این روش نسبت به روش‌های دیگر از جمله انگل-گرنجر^۲ و جوهانسون و جوسلیون^۳ (از جمله تعداد کم سال‌های مورد بررسی کمتر از ۱۰۰ مشاهده و تعداد زیاد متغیرهای توضیحی)، استفاده شده است. برای اطمینان از وجود رابطه درازمدت بین متغیرهای الگو از آزمون کرانه‌های پسران و همکاران (۲۰۰۱) استفاده شده است. در ادامه به تخمین ضرایب درازمدت و الگوی اصلاح خطا^۴ پرداخته‌ایم و در آخر آزمون ثبات ساختاری انجام گرفته است.

با توجه به مباحث نظری و با در نظر گرفتن مطالعات تجربی مطرح شده (جدول شماره ۱)، برای تحلیل عوامل اقتصادی و غیراقتصادی تأثیرگذار بر شاخص‌های توسعه مالی در نظام بانکی الگوی تجربی تحقیق در شکل کلی به صورت تابعی، به شکل زیر معرفی می‌شود.

$$FD_i = f(\text{Inflation}, D_{\text{social}}, \text{Trade}, \text{Grow}, \text{Size}) \quad (1)$$

$$FD_i = \alpha_0 + t + \alpha_1 \text{inf} + \alpha_2 d_{\text{social}} + \alpha_3 \text{Trade} + \alpha_4 \text{Growth} + \alpha_5 \text{Size} + H\alpha_6 \text{DU63} + \alpha_7 \text{DU596} + \mu_t \quad (2)$$

الگوی مورد نظر برگرفته از مطالعات باید و همکاران (۲۰۰۱) با عنوان «اثر تورم روی عملکرد بازارهای مالی» است. از آنجا که هر کشور از نظر شرایط فرهنگی، سیاسی و اقتصادی وضعیت متفاوت از دیگر کشورها را داراست، از این رو باید الگوی مورد نظر برای هر کشور و براساس شرایط موجود در آن کشور تعدیل شود. بنابراین الگوی مورد نظر ما در این تحقیق به شکلی انتخاب شده است که از تمامی نظرات درخصوص عوامل مؤثر بر توسعه مالی در مطالعات مختلف نماینده‌ای وجود داشته باشد (به جدول شماره ۱ مراجعه کنید) و از سوی دیگر، واقعیت‌های موجود در اقتصاد ایران نیز در آن منظور شده باشد، بنابراین در الگوی زیر متغیرهای $FD1$ ، $FD2$ ، که شاخص‌های مختلف توسعه مالی در نظام بانکی است، به عنوان متغیر وابسته و متغیرهای تورم^۵، شاخص

¹ ARDL: Auto-Regressive Distributed Lag

² Engle-Granger test for cointegration

³ Johanson and Joselivs

⁴ ECM: Error Correction Model

⁵ Inflation

کاهش سرمایه اجتماعی^۱، شاخص اندازه دولت^۲، شاخص رشد اقتصادی^۳ و شاخص باز بودن تجاری^۴، به عنوان متغیرهای مستقل که می توانند وقفه زمانی دریافت کنند و همچنین متغیرهای du63 (متغیر مجازی برای نشان دادن تأثیر اجرای قانون بانکداری بدون ربا بر شاخص های توسعه مالی در نظام بانکی)، du5967 (متغیر مجازی برای نشان دادن آثار سال های جنگ تحمیلی)، به صورت برونزا با وقفه های ثابت در نظر گرفته شده اند. در ضمن مقدار ثابت c، عرض از مبدأ و t (متغیر روند) نیز به عنوان متغیر قطعی در الگو آورده شده است. در زیر به تشریح متغیرهای مذکور در الگوی تحقیق حاضر می پردازیم:

توسعه مالی (FD_i): در مطالعه حاضر برای کمی کردن شاخص توسعه مالی در نظام بانکی از معروف ترین و معمول ترین شاخص ها که در مطالعات مختلف مورد استفاده قرار گرفته است، در قالب دو شاخص استفاده شده است، که به معرفی آن ها می پردازیم.

FD₁: نشان دهنده شاخص ژرفای مالی است. این شاخص از نسبت نقدینگی (پول + شبه پول) به تولید ناخالص داخلی (GDP) حاصل می شود.

$$FD_1 = \frac{M_2}{GDP} \quad (2)$$

FD₂: شاخص کارایی توسعه مالی است که نشان دهنده چگونگی و نحوه توزیع دارایی های داخلی بانک ها است و اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی را نسبت به مقیاس کل اقتصاد نشان می دهد. این شاخص از نسبت بدهی بخش غیردولتی به بانک ها و مؤسسات اعتباری به تولید ناخالص داخلی حاصل می شود.

Inflation: تورم، که با شاخص قیمت مصرف کننده^۵ اندازه گیری می شود.

Dsocial: بیانگر شاخص کاهش سرمایه اجتماعی است. به منظور کمی کردن این شاخص، در این تحقیق از تعداد پرونده های مختومه در رابطه با چک های بی محل به ازای هر ۱۰۰۰ نفر جمعیت، به عنوان شاخصی از کاهش سرمایه اجتماعی استفاده شده است. این تخلف بیانگر

¹ Dsocial

² Size

³ Grow

⁴ Trade

⁵ Consumer Price Index

کاهش سرمایه اجتماعی و به بیان دیگر تخریب سرمایه اجتماعی است که سرانجام منجر به عدم پایداری به قراردادهای می شود.

Size: شاخص اندازه دولت و بیانگر نقش دولت در اقتصاد است. در این تحقیق از بین شاخص های مختلف، از نسبت مخارج جاری دولت به GDP به عنوان متغیر نشان دهنده اندازه دولت، به این دلیل که نشان دهنده حجم عملیات یا اندازه دولت در اقتصاد است، استفاده کرده ایم (سوری و کیهانی حکمت ۱۳۸۲).

Grow: رشد تولید ناخالص داخلی را به قیمت ثابت سال ۱۳۷۶ بیان می کند و نشان دهنده متغیر رشد اقتصادی است.

Trade: بیانگر شاخص باز بودن تجاری و نشان دهنده حجم مبادلات کشور با سایر کشورها است که از مجموع صادرات و واردات تقسیم بر تولید ناخالص داخلی حاصل شده است.

$$\text{Trad} = \frac{\text{IM} + \text{EX}}{\text{GDP}} \quad (۴)$$

۵- تجزیه و تحلیل اطلاعات

۵-۱- نتایج آزمون ریشه واحد

نخستین گام در تحلیل متغیرهای سری زمانی موجود در الگو، بررسی مانایی متغیرهاست، زیرا مانایی و نامانایی یک سری می تواند تأثیر جدی بر رفتار و خواص آن الگو، از جمله ترس از به وجود آمدن رگرسیون کاذب داشته باشد.

برای انجام آزمون ریشه واحد به منظور تعیین مانایی و مرتبه جمع بستگی سری زمانی متغیرهای پژوهش، روش دیکی- فولر تعمیم یافته ADF (۱۹۹۷) و فیلپس- پرون pp (۱۹۹۸) در این تحقیق استفاده شده است.

نتایج آزمون دیکی- فولر تعمیم یافته و فیلپس- پرون برای وجود ریشه واحد نشان می دهد که متغیرهای رشد اقتصادی و تورم در سطح مانا $I(0)$ و بقیه متغیرها نامانا هستند. با بررسی حالت تفاضلی متغیرها این نتیجه حاصل می شود که بقیه متغیرهای دخیل در الگو جمع بسته از مرتبه یک $I(1)$ هستند. بنابراین برای تخمین الگو از روش خود بازگشتی با وقفه های توزیعی (ARDL) استفاده می شود.

۵-۲- نتایج تخمین الگو

۵-۲-۱- نتایج تخمین الگو برای شاخص تعمیق مالی

نتایج حاصله از تخمین الگو در کوتاه‌مدت در جدول شماره ۲ آورده شده است

جدول شماره ۲: نتایج الگوی خود توضیح با وقفه‌های گسترده: شاخص تعمیق مالی $ARDL(1,1,1,0,0,1,0)$

نام متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	t آماره (احتمال)
FD1(-1)	۰/۶۲	۰/۰۸	۷/۰۸(۰/۰۰۰)
Inflation	-۰/۲۴	۰/۰۶	-۳/۹۱(۰/۰۰۰)
Grow	-۰/۴۵	۰/۰۹	-۵/۰۴(۰/۰۰۱)
Grow(-1)	-۰/۱۲	۰/۱۲	-۹/۵(۰/۰۰۰)
Grow(-2)	-۰/۴۴	۰/۱۱	-۳/۹۷(۰/۳۵۰)
Size	-۰/۰۴	۰/۲۴	-۱/۹(۰/۸۵۱)
Trade	۰/۰۱	۰/۱۱	۰/۰۵۴(۰/۹۵۸)
Trade(-1)	۰/۱۹	۰/۰۹	۲/۰۷(۰/۰۴۹)
Social	۱/۴۶	۰/۹۱	۱/۶۱(۰/۱۲۰)
Social(-1)	-۵/۱۱	۱/۷۵	-۲/۹۲(۰/۰۰۷)
Social(-2)	۲/۴۵	۱/۴۹	۱/۶۵(۰/۱۱۱)
DU63	۶/۸۱	۲/۷۵	۲/۴۸(۰/۰۲۰)
DU5967	۴/۱۸	۲/۶۰	۱/۶۱(۰/۱۲)
C	۱۱/۹۲	۵/۶۸	۲/۱(۰/۰۲۰)
T	۰/۱۷	۰/۱۳	۴/۲۸(۰/۲۱۱)
R-Squared=0/97 w-statistic=2/52		R-Bar-Squared=0/96 F-Star. F(11,31)=71/78(0/000)	

مأخذ: محاسبات تحقیق

نتایج حاصل از آزمون فروض کلاسیک الگوی برآورد شده (آزمون‌های تشخیصی) در جدول شماره ۳ نشان می‌دهد که هیچ یک از فروض کلاسیک عدم همبستگی سریالی و شکل تبعی درست تابع، توزیع نرمال جملات پسماند و همسانی واریانس‌ها در الگوی تخمین‌زده شده نقص نمی‌شود.

جدول شماره ۳: نتایج آزمون تشخیصی برای شاخص تعمیق مالی 0.

آزمون آماری	آماره آزمون	
	ضریب لاگرانژ	F
SC: فرضیه نبود همبستگی بین جملات پسماند	۳/۸۰ (۰/۰۵۱)	۲/۵۸ (۰/۱۲۰)
FF: فرضیه تصریح غلط فرم تجمعی	۲/۲۶ (۰/۱۳)	۱/۴۸ (۰/۲۳۵)
N: فرضیه نرمال نبودن جملات پسماند	۰/۴۷ (۰/۷۸۹)	-
H: فرضیه عدم واریانس ناهمسانی	۰/۲۶ (۰/۶۱۲)	۰/۲۵ (۰/۶۲۲)

مأخذ: محاسبات تحقیق

در ادامه لازم است احتمال وجود رابطه درازمدت بین متغیرهای الگو بررسی شود. در این پژوهش با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های مانایی متغیرها که نشان‌دهنده ترکیبی از متغیرهای با درجه تجمعی $I(0)$ ، $I(1)$ است، از آزمون کرانه‌های پسران و همکاران (۲۰۰۱) برای آزمون بود یا نبود رابطه درازمدت استفاده می‌شود. نتایج حاصل از آزمون کرانه‌ها در الگو نشان می‌دهد (مقدار حد بحرانی بالا در سطح ۹۵ درصد $(۴/۰۸۸)$ و مقدار حد بحرانی پایین در سطح ۹۵ درصد $(۲/۹۴۵)$ مقدار F محاسباتی برابر $۴/۴۹$ به دست آمده است. بنابراین نتایج (آزمون هم‌جمعی در مورد شاخص تعمیق مالی)، حکایت از این دارد که F محاسبه شده برای این شاخص بالاتر از کرانه بالای بحرانی مربوط به سطح ۹۵ درصد است. بنابراین فرضیه صفر رد شده و وجود رابطه درازمدت تأیید می‌شود.

نتایج حاصل از برآورد رابطه درازمدت الگو، در جدول شماره ۴ نشان داده شده است.

جدول شماره ۴: نتایج برآورد ضرایب درازمدت الگو با استفاده از شاخص تعمیق مالی

آماره t	ضریب	نام متغیر
-۳/۰۹(۰/۰۰۵)	-۰/۶۳	Inflation
-۵/۵۹(۰/۰۰۰)	-۲/۶۱	Grow
-۱/۹(۰/۷۸۴)	-۰/۱۲	Size
۱/۹۷(۰/۰۵۹)	۰/۵۱	Trade
-۱/۹۵(۰/۰۶۱)	-۳/۱۷	Social
۲/۲۱(۰/۰۳۵)	۳۱/۲۲	DU63
۲/۴۶(۰/۰۲۱)	۱۷/۸۶	DU5967
۱/۹۹(۰/۰۵۷)	۱۰/۹۵	C
۱/۴۸(۰/۱۵۰)	۰/۴۵	T

مأخذ: محاسبات تحقیق

براساس نتایج جدول‌ها ضریب متغیر تورم در سطح اطمینان ۹۹ درصد، از نظر آماری در کوتاه‌مدت و درازمدت منفی و معنادار است. این نتیجه با آنچه انتظار می‌رفت همخوانی دارد. از نظر اقتصادی چنین نتیجه‌ای می‌تواند نشان‌دهنده این مطلب باشد که تورم بالا، هزینه نگهداری پول و سپرده‌گذاری آن در بانک‌ها را افزایش داده و باعث شده تا عاملان اقتصادی در نگهداری پول صرفه‌جویی کنند. از این‌رو نسبت M2 به GDP از جهت پیامد مستقیم تورم کاهش یافته است.

در رابطه با آزمون فرضیه‌های فرعی تحقیق، رشد اقتصادی اثر منفی و معناداری بر شاخص تعمیق مالی در کوتاه‌مدت و درازمدت داشته است. متغیر آزادسازی تجاری در درازمدت اثر مثبت و در کوتاه‌مدت وقفه اول این متغیر بر شاخص تعمیق مالی اثر مثبت داشته است. در رابطه با شاخص سرمایه اجتماعی، این شاخص در بلندمدت اثر مثبت و معناداری بر شاخص تعمیق مالی داشته است. این نتیجه براساس انتظار و با مبانی نظری همخوانی دارد، در کوتاه‌مدت تنها وقفه اول این متغیر معنادار است. متغیر مجازی سال‌های اجرای قانون بانکداری بدون ربا و همچنین دوران جنگ نشان‌دهنده اثر مثبت این متغیرها بر شاخص تعمیق مالی بوده است.

وجود همجمعی بین مجموعه‌ای از متغیرهای اقتصادی مبنای استفاده از الگوهای اصلاح خطا را فراهم می‌کند. عمده‌ترین شهرت این الگوها این است که نوسان‌های کوتاه‌مدت متغیرها را به مقادیر تعادلی بلندمدت آن ارتباط می‌دهد. نتایج حاصله نشان می‌دهد که ضریب جمله

تصحیح خطا (1-ECT)، معنادار و علامت آن مورد انتظار (منفی) است. مقدار این ضریب برابر ۱- به دست آمده است که نشان از سرعت تعدیل بالا در الگوی فوق دارد.

پایداری ضرایب برآورد شده الگو نیز مورد آزمون قرار گرفته است. آزمون‌های مورد استفاده برای تشخیص این مطلب آزمون تجمعی و مجموع مجذور تجمعی باقیمانده (CUSUMSQ , CUSUM) نامیده می‌شود. نتایج به دست آمده از این آزمون نشان از پایداری ضرایب برآورد شده داشته است و به علت قرار گرفتن نمودار در فاصله اطمینان ۹۵ درصد شکست ساختاری در الگو وجود ندارد.

۲-۵- نتایج تخمین الگو برای شاخص کارایی توسعه مالی

با در نظر گرفتن فرم پویای ARDL برای الگوی مورد نظر در رابطه (۲) برای شاخص کارایی توسعه مالی، الگوی پویای $ARDL(1,0,2,0,1,2)$ ، از طریق ضابطه شوارتز- بیزین برآورد شده است، که نتایج حاصله از تخمین الگو در کوتاه مدت در جدول شماره ۵ آورده شده است. همان طور که در پایین جدول ملاحظه می‌شود، آماره F معناداری کلیه ضرایب برآورد شده الگو را رد نمی‌کند. ضریب تعیین الگو (۰/۹۶) هم از مقدار بالایی برخوردار است.

جدول شماره ۵: نتایج الگوی خود توضیح با وقفه‌های گسترده: شاخص کارایی توسعه مالی (ARDL(1,0,2,0,1,2)

نام متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	t (احتمال) آماره
Inflation	-۰/۳۴	۰/۰۶	-۵/۹۲(۰/۰۰۰)
Inflation(-1)	-۰/۱۰	۰/۰۷	-۱/۵(۰/۱۴۵)
Inflation(-2)	-۰/۲۸	۰/۰۷	-۴/۱۸(۰/۰۰۰)
Grow	-۰/۱۹	۰/۰۷	-۲/۶۵(۰/۰۱۳)
Grow(-1)	-۰/۲۶	۰/۰۸	-۳/۰۵(۰/۰۰۵)
Grow(-2)	-۰/۵۳	۰/۱۰	-۵/۵۲(۰/۰۰۰)
Size	-۰/۵۴	۰/۱۷	-۳/۲۴(۰/۰۰۳)
Trade	۰/۰۰۴	۰/۰۹	۰/۰۴(۰/۹۶۷)
Trade(-1)	۰/۴۶	۰/۰۸	۵/۸۳(۰/۰۰۰)
Social	۰/۷۷	۰/۶۵	-۱/۱۹(۰/۲۴۶)
Social(-1)	-۳/۰۸	۰/۶۵	-۴/۷۳(۰/۰۰۰)
DU63	-۶/۴۷	۲/۴۰	-۲/۶۹(۰/۰۰۱)
DU5967	۴/۵۰	۱/۶۴	۲/۷۵(۰/۰۱۲)
C	۱۶/۲۱	۴/۳۶	۳/۷۲(۰/۰۱۱)
T	۱/۳۶	۰/۰۹	۱۵/۲۴(۰/۰۰۰)
R-Squared=0/96 Dw-statistic=2/38		R-Bar-Squared=0/94 F-Star. F(14,28)=45/06(0/000)	

مأخذ: محاسبات تحقیق

نتایج حاصل از آزمون فروض کلاسیک الگوی برآورد شده (آزمون‌های تشخیصی) در جدول شماره ۶ نشان می‌دهد که هیچ یک از فروض کلاسیک عدم همبستگی سریالی و شکل تبعی درست تابع، توزیع نرمال جملات پسماند و همسانی واریانس‌ها در الگوی تخمین زده شده نقص نمی‌شود.

جدول شماره ۶: نتایج آزمون تشخیصی برای شاخص کارایی توسعه مالی

آزمون آماری	آماره آزمون	
	ضریب لاگرانژ	F
SC: فرضیه نبود همبستگی بین جملات پسماند	۲/۰۶۷۴(۰/۱۵۰)	۱/۳۴۶۱(۰/۲۵۷)
FF: فرضیه تصریح غلط فرم تجمعی	۰/۶۷۱۴۲(۰/۴۱۳)	۰/۴۲۲۴۰(۰/۵۲۱)
N: فرضیه نرمال نبودن جملات پسماند	۰/۰۲۷۵۱۴(۰/۹۸۶)	-
H: فرضیه عدم واریانس ناهمسانی	۰/۲۰۵۴۳(۰/۶۵۰)	۰/۱۹۶۶۱(۰/۶۶۰)

مأخذ: محاسبات تحقیق

در ارتباط با احتمال وجود رابطه درازمدت، نتایج حاصل از آزمون کرانه‌ها در الگو نشان می‌دهد که با توجه به مقدار حد بحرانی بالا در سطح ۹۵ درصد (۴/۰۸۸) و مقدار حد بحرانی پایین در سطح ۹۵ درصد (۲/۹۴۵) مقدار F محاسباتی برابر ۵/۳۸ به دست آمده است، که با توجه به این مطلب نتایج آزمون هم‌جمعی در مورد شاخص تعمیق مالی، حکایت از این دارد که F محاسبه شده برای این شاخص بالاتر از کرانه بالای بحرانی مربوط به سطح ۹۵ درصد است. بنابراین فرضیه صفر رد شده و وجود رابطه درازمدت تأیید می‌شود.

نتایج حاصل از برآورد رابطه درازمدت الگو، در جدول شماره ۷ نشان داده شده است.

جدول شماره ۷: نتایج برآورد ضرایب درازمدت الگو با استفاده از شاخص کارایی توسعه مالی

نام متغیر	ضریب	آماره t
Inflation	-۰/۷۲	-۹/۶۶(۰/۰۰۰)
Grow	-۰/۹۸	-۸/۳۴(۰/۰۰۰)
Size	-۰/۵۴	-۳/۲۴(۰/۰۰۳)
Trade	۰/۴۷	۶/۰۱(۰/۰۰۰)
Social	-۳/۸۵	-۹/۰۹(۰/۰۰۰)
DU63	-۶/۴۷	-۲/۶۹(۰/۰۱۲)
DU5967	۴/۵۰	۲/۷۵(۰/۰۱۱)
C	۱۶/۲۱	۳/۷۲(۰/۰۰۱)
T	۱/۳۶	۱۵/۲۴(۰/۰۰۰)

مأخذ: محاسبات تحقیق

براساس نتایج به دست آمده از برآورد الگو در جدول‌های شماره ۵ و ۷ متغیر تورم از نظر آماری در سطح اطمینان ۹۹ درصد در کوتاه‌مدت و درازمدت، معنادار و منفی است و نشان‌دهنده این واقعیت اقتصادی است که تورم، اثر منفی بر شاخص کارایی توسعه مالی در نظام بانکی دارد. این نتیجه با آنچه انتظار می‌رفت همخوانی دارد. در توجیه این نتیجه می‌توان دلایلی از جمله اینکه، بازارهای مالی از جمله بازارهایی هستند که تحویل (پرداخت) در آینده وجود دارد و از طرفی آینده همواره نامطمئن است. وضعیت تورم شدید و ناپایدار در کشور ما باعث شده است که این وضعیت "نااطمینانی" در قراردادهای مالی بین بخش خصوصی و نظام بانکی شدت یابد. از سوی دیگر به‌هنگام بروز پدیده تورم، هزینه‌های عمومی دولت نیز به موازات افزایش قیمت‌ها همچون سایر مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان افزایش می‌یابد که این امر کسری بودجه دولت را در پی داشته و ساده‌ترین راه جبران، استقراض از نظام بانکی است که نتیجه آن کاهش قدرت وام‌دهی بانک‌ها و کاهش منابع تخصیصی به بخش خصوصی می‌باشد. در نتیجه این موارد کاهش این شاخص را به همراه داشته است.

در مورد آزمون فرضیه‌های فرعی تحقیق، همان‌طور که نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد رشد اقتصادی اثر منفی بر شاخص کارایی توسعه مالی داشته است که این نتیجه‌گیری نشان می‌دهد حجم بدهی بخش خصوصی به نظام بانکی نسبت به GDP با رشد اقتصادی کاهش یافته است. به بیان دیگر منابع مالی در مقیاس کل اقتصاد به بخش خصوصی همزمان با رشد اقتصادی اختصاص نیافته است و این موضوع با مبانی نظری تحقیق همخوانی ندارد. شاخص اندازه دولت اثر منفی و معناداری بر این شاخص در کوتاه‌مدت و درازمدت داشته است و نشان‌دهنده این است که دخالت گسترده دولت به اشکال مختلف در نظام بانکی چه به‌طور مستقیم و چه به‌طور غیرمستقیم از جمله مالکیت بر بخش عمده نظام بانکی، دخالت در نحوه توزیع اعتبارات، تأمین کسری بودجه و هزینه‌های جاری باعث افزایش اندازه دولت و افزایش میزان تصدیگری دولت شده است. این موضوع موجب کاهش سهم بخش خصوصی در مقیاس کل اقتصاد از تسهیلات اعطایی تخصیص یافته شده است. شاخص آزادسازی تجاری و همچنین سرمایه اجتماعی بر این شاخص در درازمدت اثر مثبت و معناداری داشته‌اند و در کوتاه‌مدت وقفه اول این متغیرها بر شاخص کارایی توسعه مالی اثر مثبت داشته است. در رابطه با متغیرهای مجازی نتایج جالبی حاصل شده است و آن اینکه متغیر مجازی سال‌های اجرای قانون بانکداری بدون ربا اثر منفی بر شاخص کارایی داشته که می‌توان دلیل آن را نوپا بودن این قانون، تغییرات پی در پی همراه با آزمون و خطا در اجرای این قانون و از دید برخی عدم اجرای صحیح آن را ذکر کرد. در رابطه

با متغیر مجازی سال‌های جنگ تحمیلی، ضریب متغیر مجازی مربوط به سال‌های جنگ تحمیلی از نظر آماری در سطح اطمینان ۹۹ درصد مثبت و معنادار است و نشان‌دهنده این مطلب است که در دوران جنگ سهم تسهیلات اعطایی به بخش خصوصی نسبت به کل اقتصاد افزایش داشته است. این موضوع به این صورت قابل توجیه است که در این سال‌ها با توجه به پایین بودن مخرج کسر در این شاخص، این نسبت به‌طور غیرواقعی بالا محاسبه شده است. براساس نتایج به‌دست آمده از تخمین الگوی اصلاح خطا، نتایج حاصله نشان می‌دهد که ضریب جمله اصلاح خطا $ECT(-1)$ ، معنادار و علامت آن مورد انتظار (منفی) است. مقدار این ضریب برابر $0/38$ - به‌دست آمده است که نشان از سرعت تعدیل بالا در الگوی فوق دارد. پایداری ضرایب برآورد شده الگو نیز مورد آزمون قرار گرفته است. آزمون‌های مورد استفاده برای تشخیص این مطلب آزمون تجمعی و مجموع مجذور تجمعی باقیمانده ($CUSUMSQ$, $CUSUM$) نامیده می‌شود. نتایج به‌دست آمده از این آزمون نشان از پایداری ضرایب برآورد شده دارد و به‌علت قرار گرفتن نمودار در فاصله اطمینان ۹۵ درصد شکست ساختاری در الگو وجود ندارد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در مطالعه حاضر عوامل مؤثر بر توسعه مالی با تأکید بر تورم در طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۴۵ بررسی شد. همان‌طور که در مبانی نظری تحقیق به آن اشاره شد، تورم از راه‌های گوناگون و همچنین در کوتاه‌مدت و درازمدت از عوامل تأثیرگذار منفی بر توسعه یافتگی در نظام بانکی است. نتیجه حاصل از آزمون فرضیه اصلی تحقیق نیز نشان داد که تورم در کوتاه‌مدت و درازمدت اثر منفی بر شاخص‌های توسعه مالی در نظام بانکی دارد. بی‌تردید تورم بالا یکی از متغیرهای است که آسیب جدی بر کارکردهای نظام مالی می‌گذارد و سیاست‌های توسعه مالی در بخش بانکی با تورم شدید حاکم بر کشور قابل حصول نیست. بنابراین لزوم کنترل این متغیر از سوی سیاستمداران و برنامه‌ریزان احساس می‌شود.

- پیشنهاد سیاستی دیگری که به‌نظر می‌رسد (با توجه به نتایج تحقیق که اثر منفی شاخص اندازه دولت بر شاخص کارایی توسعه مالی در نظام بانکی است)، کاهش هزینه‌های جاری و عدم وابستگی به منابع بانکی است. این موضوع با اصلاح نقش دولت در اقتصاد و حرکت در جهت کوچک شدن و تغییر در شیوه‌های مالکیت و همچنین مانع از نفوذ نیروهای سیاسی در نظام بانکی محقق می‌شود. شواهد زیادی نشان می‌دهد که مالکیت دولت بر بانک‌ها در هر جا، به‌ویژه کشورهای در حال توسعه باعث شده است که این کشورها به سطوح پایین‌تری

- از شاخص‌های توسعه مالی دست پیدا کنند و محدودیت اساسی برای افزایش کارایی بانک‌ها و واسطه‌گری مالی ایجاد شده است.
- فایده دیگری که با اصلاح نقش دولت و حرکت در جهت خصوصی‌سازی نصیب نظام بانکی می‌شود این است که افزون بر کاهش هزینه‌های دولت، بخش بزرگی از مصارف دولتی که با ریخت و پاش نیز همراه است حذف شده و نتیجه آن کسری بودجه کم‌تر و فشار کم‌تر به نظام بانکی برای تهیه وام‌های ارزان است.
- دخالت‌های دولت و نیروهای سیاسی در بازار اعتبار افزون بر اینکه طرح‌های سرمایه‌گذاری موجه و شایسته را از دور خارج می‌کند، باعث کاهش سهم اعتبارات پرداختنی به‌وسیله نظام بانکی به بخش خصوصی در مقیاس کل اقتصاد (شاغل کارایی) می‌شود و این همان چیزی بود که در تحقیق حاضر نیز تأیید شده است.
- با توجه به بررسی روند شاخص‌های توسعه مالی در نظام بانکی همان‌طور که مشاهده شد، این شاخص‌ها از روند یکسانی در طول دوره مورد بررسی برخوردار نبوده‌اند. تدوین برنامه منسجم برای بهبود شاخص‌های توسعه مالی در نظام بانکی به‌طور متوازن پیشنهاد سیاستی دیگری است که با توجه به نتایج تحقیق به برنامه‌ریزان و سیاستمداران ارائه می‌شود.
- با توجه به نتایج تحقیق در رابطه با تأثیر مثبت باز بودن تجاری بر توسعه مالی، ضرورت تحول و استفاده از ابزارهای جدید در نظام بانکی کشور برای برقراری ارتباط مؤثر با نظام مالی بین‌الملل پیشنهاد سیاستی دیگری است که ارائه می‌شود. مروری بر تحولات بازارهای مالی طی دهه‌های اخیر حاکی از آن است که نمی‌توان بازارهای مالی ایران را جزیره‌ای دور افتاده و به دور از تحولات جهانی تصور کرد، و این موضوع جنبه مهم و حایز اهمیت دیگری است که می‌بایست به آن توجه کرد. با توجه به روند جهانی شدن و لزوم داد و ستد در سطح بین‌المللی، آزادسازی اقتصادی، به‌ویژه آزادسازی تجاری و برداشتن محدودیت‌های تجاری برای پیوستن به سازمان تجارت جهانی (WTO) مستلزم توجه به زیرساخت‌های بازار مالی، از جمله رفع بسیاری از محدودیت‌ها و مقررات خشک و انعطاف‌پذیر کردن آن‌هاست.
- ضرورت توجه به سرمایه اجتماعی و تقویت مؤلفه‌های موجود در آن، از جمله ایجاد شرایط اعتماد متقابل به یکدیگر، به‌عنوان اصلی‌ترین شاخص در قراردادهای مالی با توجه به تأثیر مثبت آن بر توسعه مالی طبق نتایج تحقیق پیشنهاد می‌شود.
- می‌بایست در کنار توسعه مالی در نظام بانکی، زمینه رشد سالم بازارهای سهام و توسعه آن‌ها نیز فراهم آید.

- در پایان نیز متذکر می‌شود که تحقق توسعه مالی پایدار افزون بر الزامات برشمرده در این تحقیق، مستلزم الزامات دیگری در حوزه سیاست‌های بودجه‌ای، توسعه فناوری، عزم جدی مسئولان و مانند این‌هاست که از حوزه بررسی این تحقیق خارج است.

کتابنامه

الف. فارسی

اخباری، محمد: *مروری بر وضعیت ژرفای مالی در ایران*، مجله روند، بانک مرکزی ج.ا.ا، سال شانزدهم، شماره ۴۸، ۱۳۸۵.

پروین، مجتبی: *عوامل مؤثر بر توسعه مالی در نظام بانکی ایران با تأکید بر تورم*، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه پیام نور اصفهان، ۱۳۹۱.

تشکینی، احمد: *اقتصادسنجی کاربردی به کمک Microfit*، تهران: مؤسسه فرهنگی هنری دیباگران تهران، ۱۳۸۴.

تفضلی، فریدون: *اقتصادکلان نظریه ها و سیاست های اقتصادی*، نشر نی، چاپ اول (ویراست دوم)، ۱۳۷۸.

تقی نژاد عمران، وحید و مجید حسینی: *اثر تورم بر اندازه بخش مالی (مطالعه موردی ایران)*، فصلنامه اقتصادی ایران، شماره ۴۲، صص ۷۵-۹۹، ۱۳۸۹.

حبیب پور دهکردی، مریم: *بررسی اثر توسعه بازارهای مالی بر رشد اقتصادی در ایران*، تهران: دانشگاه الزهراء، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، ۱۳۸۵.

حشمتی مولایی، حسین: *عوامل مؤثر بر توسعه مالی در نظام بانکداری ایران*، مجله پژوهش نامه اقتصادی، سال چهارم، شماره ۲، صص ۵۵-۸۸، ۱۳۸۳.

ختایی، محمود: *گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی*، مجموعه مقالات هشتمین کنفرانس سیاست های پولی و ارزی، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، بانک مرکزی ج.ا.ا، ۱۳۷۸.

ختایی، محمود و رویا سیفی پور: *نقش منابع مالی درازمدت در رشد اقتصادی ایران*، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۴ و ۵، ۱۳۷۹.

راستی، محمد: *آثار توسعه تجارت بر توسعه مالی در اقتصاد ایران*، مجله بررسی‌های بازرگانی، شماره ۳۷، صص ۶۳-۵۶، ۱۳۸۸.

رحمانی، تیمور، حسین عباسی نژاد و میثم امیری: *بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر رشد اقتصادی ایران*، مطالعه موردی: استان‌های کشور با روش اقتصادسنجی فضایی، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، سال ششم، شماره دوم، صص ۲۵-۱، ۱۳۸۶.

سخایی، عمادالدین: *بررسی اثر توسعه بازارهای مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای خاورمیانه*، شیراز: پایان‌نامه کارشناسی ارشد علوم اقتصادی، دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی، ۱۳۸۵.

سوری، علی و رضا کیهانی حکمت: *متغیرهای جمعیتی، اندازه دولت و رشد اقتصادی در ایران*، فصلنامه پژوهش‌های اقتصاد، شماره ۹ و ۱۰، صص ۸۳-۶۵، ۱۳۸۲.

شیوا، رضا: *اثر تأمین مالی در درازمدت بر رشد و توسعه اقتصادی در ایران*، اقتصاد کشاورزی و توسعه، سال نهم، شماره ۳۴، صص ۶۵-۳۳، ۱۳۸۰.

صمدی، علی حسین: *گسترش مالی و رشد اقتصادی*، آزمون‌های ریشه واحد و همگرایی در حضور تغییر جهت‌های ساختاری (شواهدی از اقتصاد ایران)، مجله برنامه بودجه، شماره ۵۸-۵۹، ۱۳۷۹.

صمدی، علی حسین: *سرمایه اجتماعی و توسعه مالی*، اقتصاد ایران (۸۵-۱۳۵۰)، مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۸۸، صص ۱۴۴-۱۱، ۱۳۸۸.

صمدی، علی حسین: *توسعه مالی و آزمون فرضیه باز بودن همزمانی (تجای و مالی)*، اقتصاد ایران (۸۵-۱۳۵۰)، مجله علمی - پژوهشی سیاستگذاری اقتصادی، سال اول، شماره دوم، صص ۱۸۳-۱۵۹، ۱۳۸۹.

علمی، زهرا، محمود شارع پور و امیرحسین حسینی: *سرمایه اجتماعی و چگونگی تأثیر آن بر اقتصاد*، مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۷۱، صص ۲۳۰-۲۹۶، ۱۳۸۴.

کازرونی، سیدعلیرضا: *رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی تجربیات ایران*، مجموعه مقاله‌ها، پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی ج.ا.ا، ۱۳۸۲.

کمیحانی، اکبر و محمد نادعلی: *بررسی رابطه علی تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران*، مجله پژوهش‌نامه بازرگانی، شماره ۴۴، صص ۴۷-۲۳، ۱۳۸۶.

گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی، سال‌های مختلف.

مراسلی، عزیز و باقر درویشی: *سرکوب مالی و رشد اقتصادی (شواهدی تجربی از اقتصاد ایران)*، پژوهش‌نامه اقتصادی، سال ۸، صص ۱۹۵-۱۷۵، ۱۳۸۷.

معدلت، کورش: *توسعه بخش مالی و نقش آن در رشد اقتصادی*، مجله برنامه و توسعه، شماره ۲، ۱۳۸۱.

معدلت، کورش: *ارزیابی میزان و جهت اثرگذاری رشد بازارهای مالی بر رشد اقتصادی - براساس یک مدل اقتصادسنجی*، تهران: مجموعه مقالات پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی ج.ا.ا، ۱۳۸۲.

موتمنی، مانی: *بررسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران*، مجله بررسی‌های بازرگانی، شماره ۳۴، صص ۵۸-۶۶، ۱۳۸۸.

میشگن، فردریک: پول، ارزش و بانکداری، مترجمان: علی اکبر جهانخانی و علی پارسایی، انتشارات سمت، چاپ پنجم، ۱۳۸۵.

نادری، مرتضی: توسعه مالی، بحران های مالی و رشد اقتصادی، فصلنامه پژوهش های اقتصادی ایران، شماره ۱۵، صص ۶۲-۳۷، ۱۳۸۲.

نادری، مرتضی: توسعه مالی و رشد اقتصادی: رخدادهای بحران مالی و دلالت های مربوط به انتخاب نظام مالی متناسب، تهران: مجموعه مقاله های پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی ج.ا.ا، ۱۳۸۲.

نظیفی، فاطمه: توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، پژوهشکده امور اقتصادی، شماره ۱۴، ۱۳۸۳.

نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی، سال های مختلف.

هیبتی، فرشاد و نازی محمدزاده اصل: ارزیابی پیامدهای توسعه نظام مالی بر تشکیل سرمایه و رشد اقتصادی، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۱۵، صص. ۱۳۸۳.

ب. انگلیسی

Andres, J; I. Hernando and J. D. Lopez-Salido: *The Role of Financial System in the Grow-Inflation Link*, The OECD Experience, Banco de Espana, Working paper, 1999.

Boyd, J, H and B. A. Champ: *Inflation and Financial Market Perfance: What Have We Learned in the Last Ten Years?*, FRB of Cleveland Working Paper, no. 03-17, Retrieved from: [Http://www.clevelandfed.org/research](http://www.clevelandfed.org/research), 2003.

Berentsen, A and S.Shi: *Financial Deepning, Inflation and Economic Growth*, Retrieved from: [Http://www.wiwi-uni-Frankfort.de/professoren/Vfspapers2009/ Berentsen-Shi.Pdf](http://www.wiwi-uni-Frankfort.de/professoren/Vfspapers2009/Berentsen-Shi.Pdf), 2008.

Bittencourt, M: *Inflation and Financial Development: Evidence from Brazil*, Economic Modelling 28, pp 91-99, 2011.

Battacharya, A; C.A.K.Lovell and P.Sahay: *The Impact of Liberalization on the Productive Efficiency of Indian commercial bank*, European Journal of Opprations Research, 1997.

Boyd,J, H; R.Levin and B.D.Smit: *The Impact of Inflation Financial Sector Performance*, Journal of Monatary Economics, vol 47, pp 221-249, 2001.

Baltagi,B.H; P.O. Demetriades and S.H.Law: *Financial Development and Openness: Evidence From Panel Data*, cCenter from Policy Research, Working paper 107, 2008.

Bonin, J; I.Hasan and P.Wachtel: *Ownership Structure and Bank Performance in Transition Economies of Central and Eastern Europe :A Preliminary Report*, Working paper New York Univer sity, 2002.

Barnes, M: *Tershold Relationships Among Inflation Financial Market Development and Growth*, retrieved From :[Http://www.economics.adelaide.edu.au/mbarnes/tp9-29H.pdf](http://www.economics.adelaide.edu.au/mbarnes/tp9-29H.pdf), working paper n00-4, School of Economics, university of Aclaide, 2001.

Do, Q.T and A.A.Levchenko: *Trade and Financial Development*, World Bank Policy Research.Working Paper No 3347, 2004.

Guiso, L; P.Sapienza and L.Zingales: *The Role of Social Capital in Financial Development*, The Center from Reseach in Security price Working paper No. 511.retrieved from:[Http://www.papers.ssrn.com/ paper.taf](http://www.papers.ssrn.com/paper.taf) Abstract-id=209610, 2001.

Huang H.C; S.C.Lin; D.H.Kim and C.C.Yeh: *Inflation and The Finance – Grow nexus*, Economic Modelling 27, pp 229-236, 2010.

Huang,Y and J. Temple: ***Does External Trade Promote Financial Development?***, CEPR Discussion paper No.5150, 2005.

hauner, D: ***Fiscal Policy and Financial Development***, IMF Working paper, No 06/26, 2006.

hauner, D: ***Public Debt and Financial Development***, Journal of Development Economic 88, pp121-183, 2009.

Khan, M.S: ***Inflation, Financial Deepening and Economic Grow***, paper prepared for The Banco De Mexico Conference on Macroeconomic, Stability, Financial Market and Economic Development, Mecio City, 2002.

Kim, D.H; S.C.Lin and Y.B. suen: ***Dynamic Effects of Trade Openness On Financial Development***, Economic Modeling 27, pp 254-261, 2010.

Khan, M; A.senhadji and B. Smite: ***Inflation and Financial Depth***, IMF working paper wp/01/44, 2001.

Kheo,Y: ***Inflation and Financial Development: Contegration and Causality Analysis for the WEMOA Countries***, International Reasearch Journal of Finance and Economics, Issue 27, 2002.

Kulyk, A: ***Inflation and Financial Depth in Transition Economies***, Retrieved From: [Http://www.kse.org.va/uploads/file/library/kulyk.pdf](http://www.kse.org.va/uploads/file/library/kulyk.pdf), 2002.

La porta, R; F.LopeZ–DE–Silanes; A.shleifer and R.W.Vishny: ***Investor Protection and Corporate Valuation***, Journal of Finance 57, pp 1143-1170, 2002.

Laporta, R; F.Lope; Z.D.E–Silanes and A.shleifer: ***Government Ownership of Commercial Bank***, Jornal of finance 58, pp120-145, 2002.

Law, S.H and P.Demetriades: ***Openness Institution and Financial Development***, World Economy Finance, Research Programme .working paper series, 2006.

Lee, Chine- Chiang and S.Y Wong: ***Inflationary Tereshold in the Realationship Between Financial Development and Economic Grow: Evidence From Taiwan and Japan***, Jornal of Economic Development, Volum 30, pp 49-69, 2005.

Pesaran, M, h; Y, Shin and R .J. Smith: ***Bounds Testing Approaches to the Analyses of Level Relationship***, Journal of Applied Econometrics, No. 16, pp289-329, 2001.

Philips, P, C, B and P.Perron: ***Testing for a Unit Root in Times Regression***, Biometrika. Vol.75, pp335-349, 1988.

Naceur, S.B and S.Ghazouni: ***Does in Flation Impact on Financial Sector Performance in the MENA***, Review of Middle East Economics and Finance, Vol 3, No 3, pp 219-229, 2005.

Naceur, S.B; M.Charif and M.Kandil: ***What Drives Financial Sector Development in The Mena Regin?***, Available at ssrn <http://ssrn.com/abstract=1554512>, 2007.

Rousseau, P.L and H,Yilmazkuday: ***Inflation, Finance and Growth: A Trilateral Graphical Analysis***, retieved from <http://ssrn.com/abstract=100324>, 2008.

Rousseau, P.L and P. Wachtel: ***Inflation Financial Development and Growth, In Economic Theory, Dynamic and Workets***: Essays in Honor of Ryuzo Sato.ed. by t .negishi, r.ramachandran.and.k.Mino, pp309-324, Kluwer Academic Publishers, 2001.

Rousseau, P.L and P. Wachtel: ***Inflation Thereshold and the Finance-Growth Nexus***, Journal of International Money and Finance21. Pp 777-793, 2002.

Soukhakian, B: ***Financial Development Trade Openness and Economic Growth in Japan: Evidance From Co Integration and Granger Causality tests***, International Journal of Economic. perspectives, Vol 7, Issue 3, pp 118 -127, 2007.

Sapienza, P: ***The Effects of Government Ownership on Bank Lending***, Journal of Financial Economics, Vol12, pp157-190, 2003.

Yilmazkuday, H: ***What is the Optimal Rate of Inflation For Long-Run Grow? A cross-Country***, papers.ssrn.com/so13/paper.cfm, abstract.ir=1145745, 2003.

Zaman, K; W, Ikvan and M.Ahmed: ***Impact of Financial Development on Inflation Evidence from Pakistan (1974-2003)***, Pakistan Journal of social science, Bahuddin Zakaria University, Multan, Pakistan, vol 1, pp58-90, 2010.