

توسعه مالی در سیستم بانکی غیرربوبی و اثر آن بر رشد بخش‌های اقتصادی کشور

مهدی یزدانی^۱

چکیده

مطالعات بسیاری درباره ارتباط بین توسعه مالی و رشد اقتصادی انجام گرفته شده است و نتایج نشان می‌دهد که توسعه مالی، نقش بسزایی در رشد و توسعه اقتصادی دارد. نتایج بررسی‌ها و پژوهش‌ها نشان می‌دهد که تفاوت در ساختار مالی کشورها، بیانگر تفاوت در رشد اقتصادی آن‌ها نیست، بلکه موضوعی که قابل اهمیت است، کیفیت ارائه خدمات مالی و سطح فعالیت واسطه‌گری‌های مالی در اقتصاد است. این مقاله ضمن مروری بر ادبیات موضوع، چگونگی و فرآیند اثرگذاری توسعه مالی در سیستم بانکی غیرربوبی بر رشد، بخش‌های اقتصادی را بررسی کرده است. بر این اساس، با استفاده از داده‌های مقطعی بانک‌های دولتی و خصوصی در دوره زمانی ۱۳۶۳-۱۳۹۴، مدل رگرسیونی رشد بخش‌های اقتصادی کشور در محیط داده‌های تابلویی برآورد شده است. نتایج حاکی از اثر بخشی توسعه مالی در سیستم بانکی غیرربوبی بر رشد ارزش افزوده بخش‌های اقتصادی بوده است.

واژه‌های کلیدی

سیستم بانکی غیرربوبی، توسعه مالی، رشد، بخش‌های اقتصادی

۱. دکترای تخصصی، استادیار گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد و علوم سیاسی، دانشگاه شهید بهشتی، mahdi.yazdani@ansarbank.com

مقدمه

تئوری اقتصاد در طول دهه اخیر، شاهد افت و خیزهای بسیاری در زمینه‌ی چگونگی تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی بوده است. مدل‌های سنتی رشد به ویژه مدل سولو (۱۹۵۶)، این نتیجه را تایید می‌کند که توسعه مالی چه از طریق افزایش سطح سرمایه فیزیکی سرانه و چه از طریق افزایش میزان بهره‌وری، بر سطح درآمد سرانه تأثیر می‌گذارد و در بلندمدت تأثیری بر رشد اقتصادی ندارد. از طرف دیگر مطالعات گلداسمیت (۱۹۶۹)، شاو (۱۹۷۳) و مک‌کینون (۱۹۷۳)، بیانگر وجود یک همبستگی مثبت بین رشد اقتصادی و توسعه مالی است. در بررسی‌های این محققین، همبستگی مثبت مشاهده شده از آن‌جا که فاقد مبنای نظری روشنی است، راهنمایی مشخصی را در مورد این که برای علیت از توسعه مالی بر رشد اقتصادی است و یا برعکس، ارائه نمی‌کند. برخی از مطالعات از قبیل تاون‌سند (۱۹۷۹)، دیاموند (۱۹۸۴)، بوید و پرسکات (۱۹۸۶)، به تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی تأکید می‌کنند، در حالی که گروهی دیگر مانند رایینسون (۱۹۵۲) و پاتریک (۱۹۶۶)، تأثیرپذیری توسعه مالی از رشد اقتصادی را مورد توجه قرار می‌دهند. در دهه ۸۰ برخی از اقتصاددانان مانند لوکاس (۱۹۸۸)، منکر تأثیر قابل توجه توسعه مالی بر رشد اقتصادی شدند و برخی دیگر مانند استرن (۱۹۸۹)، اساساً این عامل را از فهرست عوامل موثر بر توسعه اقتصادی حذف کردند.

با شکل‌گیری مدل‌های رشد درون‌زا، مبنای نظری جدیدی برای اثرگذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی پدیدار گشت و نشان داد که می‌توان یک رابطه علی را از سوی توسعه مالی بر رشد اقتصادی ارائه کرد (پاگانو، ۱۹۹۳). هرچند بر اساس این مدل‌ها می‌توان نتیجه گرفت که توسعه مالی می‌تواند از طریق افزایش نسبی از سپرده‌های مردم در بانک‌ها که تبدیل به سرمایه‌گذاری می‌شود و نیز از طریق افزایش بازده اجتماعی سرمایه، رشد اقتصادی را افزایش دهد، اما بروز پدیده‌هایی از قبیل مشارکت ریسک و بازار اعتباری می‌تواند منجر به تقلیل پس‌انداز شده و از آن طریق رشد اقتصادی را کاهش دهد. بر این اساس روبینی و سالایی‌مارتین (۱۹۹۲)، یک همبستگی منفی بین رشد اقتصادی و شاخص توسعه مالی نتیجه می‌گیرند.

در سال‌های اخیر پیشرفت‌های قابل ملاحظه‌ای در زمینه چگونگی ارتباط بین دو عامل توسعه مالی و رشد اقتصادی حاصل شده است. این پیشرفت‌ها از یک سو، معلول شکل‌گیری نظریات جدید اقتصادی و از سوی دیگر، حاصل معرفی تکنیک‌های جدید اقتصادسنجی است. به‌عنوان مثال لوین و رنلت (۱۹۹۱)، همبستگی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی را در مدلی که در آن سایر عوامل تأثیرگذار بر رشد مانند سطح اولیه درآمد سرانه، آموزش نیروی انسانی

و تجارت خارجی نیز منظور شده، مورد آزمون قرار داده‌اند و اثبات کردند که همبستگی در چنین مدلی کماکان با علامت مثبت برقرار است. در قدمی فراتر کینگ و لوین (۱۹۷۳)، لوین و زروس (۱۹۹۸)، نتوسر و کوگler (۱۹۹۸) نشان دادند که سطح توسعه مالی پیش‌بینی کننده خوبی برای چگونگی رشد اقتصادی در آینده است. این مطالعات از این نظر گامی به سوی پیش‌تلقی می‌شود که رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی را کمی قوی‌تر از صرفاً یک همبستگی، ارزیابی می‌کند. مطالعه اخیر لوین و همکاران (۲۰۰۰)، با بهره‌گیری از مدل‌های مبتنی بر برآوردهای تابلویی پویا بر اساس روش گشتاورهای تعمیم یافته، نشان می‌دهد که مولفه‌های برون‌زای توسعه مالی، بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت می‌گذارند.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود؛ نتایج مطالعات اخیر نظری و تجربی انجام شده، به طور همگرا تقویت کننده نقش مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی هستند. از آن‌جا که مسیرهای تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی به لحاظ نظری، تا اندازه‌ی زیادی شناخته شده است، به نظر می‌رسد مانند تحقیقات به عمل آمده در طی سال‌های اخیر، آینده این مطالعات همچنان بر حوزه کارهای تجربی متمرکز باشد. مطالعات تجربی انجام شده را می‌توان به دو دسته اصلی تقسیم کرد. گروه اول مطالعات بین‌کشوری بر اساس داده‌های مقطعی، برای گروه‌های بزرگ در سطح بین‌المللی است و گروه دوم به طور مجزا تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی را برای هر کشور بررسی می‌کنند (نیلی و راستاد، ۱۳۸۲).

ادامه مقاله حاضر این‌گونه طرح‌ریزی شده است که در بخش ۲ ادبیات موضوع ارائه می‌شود. در بخش ۳ نیز سیستم مالی اسلامی و تجربه آن در ایران ارائه خواهد شد. در بخش ۴ نقش توسعه مالی که ناشی از شاخص‌های مالی در سیستم بانکی است، در چارچوب یک مدل رگرسیونی رشد اقتصادی بخش‌های ایران بررسی می‌شود. در بخش ۵ نتایج تجربی به دست آمده ارائه خواهد شد و در نهایت در بخش ۶ به نتیجه‌گیری و ارائه پرداخته خواهد شد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

هیکس (۱۹۶۹) ادعا می‌کند که بازار مالی با تسهیل تجهیز سرمایه برای کارهای بزرگ، نقش مهمی در شروع صنعتی شدن انگلستان داشته است. تا قبل از دهه‌ی ۱۹۷۰، اقتصاد توسعه درگیر مسایل بخش واقعی بوده و رابطه بین رشد بخش واقعی (پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و بازدهی آن‌ها) و سیستم مالی به طور عمیق مورد تجزیه و تحلیل قرار نگرفته است. سهم مک‌کینون (۱۹۷۳) و شاو (۱۹۷۳) در این بود که زمینه جدید تئوری «تعمیق یا

توسعه مالی» را فراهم آوردند که یک جزء اصلی از فرآیند تراکم سرمایه است و در نسبت‌های سرمایه‌گذاری، پس‌انداز و بهره‌وری آن‌ها نهفته است که به نوبه خود به رشد اقتصادی کمک می‌کنند (کازرونی، ۱۳۸۲).

از طرف دیگر لوین (۱۹۹۷) نتیجه‌گیری می‌کند که بازارهای مالی در جهت کاهش هزینه‌های معاملاتی و تقلیل هزینه‌های ناشی از کمبود اطلاعات به وجود آمده‌اند. در حقیقت در دنیای ارو (۱۹۶۴) و دبرو (۱۹۵۹) که جمع‌آوری اطلاعات و انجام معاملات بدون هزینه صورت می‌گیرد، ضرورتی به شکل‌گیری این بازارها نیست. بر این اساس تبیین هر گونه نقشی برای نهادهای مالی، متضمن منظور کردن زوایدی بر مدل ارو - دبرو است (نیلی و راستاد، ۱۳۸۲). برای نشان دادن چگونگی تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی، در ساده‌ترین فرم از مدل معرفی شده توسط پاگانو (۱۹۹۳) استفاده می‌شود. مدل اشاره می‌کند که توسعه مالی از طریق افزایش در نرخ پس‌انداز، افزایش در نسبت سرمایه‌گذاری به پس‌انداز و افزایش بهره‌وری حاشیه‌ای اجتماعی سرمایه، می‌تواند بر رشد اثر بگذارد.

در روند شکل‌گیری مدل‌های رشد، مدل‌های رشد درون‌زا مطرح شده‌اند. در این مدل‌ها، متغیرهایی از طریق تأثیرات خود بر سایر عوامل و متغیرهای مدل، باعث رشد آن‌ها شده و این روند به صورت حلقه‌وار باعث تداوم رشد خواهد شد (ناری و نگهبان، ۱۳۸۲). در این مدل‌ها، جایگاه «تغییرات تکنولوژیکی» نمود بیشتری دارد، تا جایی که این امر وجه تمایز بین مدل‌های رشد درون‌زا و برون‌زا محسوب شده است. به طور مثال، در مدلی که رومر (۱۹۷۸) ارائه کرده است، عامل تکنولوژی توسط اثر «سرریز دانش»^۲ در مدل تأثیر می‌گذارد. در برخی دیگر از این مدل‌ها، نظریه شومپتر مبنی بر اهمیت قدرت انحصاری موقت، به‌عنوان نیروی محرکه فرآیند نوآوری نیز وارد شده است و گسترش این فعالیت‌های نوآورانه نیز توسط جامعه تقبل می‌شود. بنابراین استفاده از قدرت انحصاری برای سودآوری بیشتر و در نتیجه ایجاد انگیزه برای نوآوری و دستیابی به تغییرات تکنولوژیکی، منجر به تأمین خواسته‌های مدل‌های رشد درون‌زا خواهد شد. به‌عنوان مثال گروسمن و هلیمن (۱۹۹۱)، مدل‌های رشد رقابت انحصاری را ارائه کردند و رومر (۱۹۹۰) نیز مدل سرریز دانش خود را با مدل قدرت انحصاری ترکیب کرد.

چگونگی اثرگذاری نهادهای مالی بر رشد و توسعه اقتصادی

رابطه بین رشد اقتصادی و توسعه بازارهای مالی، همان ارتباط درونی بین نوآوری و

معقولات مالی خواهد بود. به طور کلی، در ارتباط بین تحولات مالی و رشد اقتصادی، دو دسته از نظریات مطرح بوده‌است. گروهی بازارهای مالی را تنها به‌عنوان یک ابزار برای تشکیل سرمایه‌گذاری دانسته‌اند و همچنان به تمرکز سرمایه و تلاش دولت برای رسیدن به این هدف اهمیت داده‌اند. اما به نظر گروه دیگر از اقتصاددانان نظیر گلداسمیت (۱۹۶۹)، مک‌کینون (۱۹۷۳) و شاو (۱۹۷۳) بازارهای مالی برای رشد اقتصادی نقش کلیدی را ایفا می‌کنند. در این موارد نظام مالی و به‌طور مشخص واسطه‌های مالی و بازار اوراق بهادار کارآفرینان را قادر می‌سازد تا دست به نوآوری بزنند (تاری و نگهبان، ۱۳۸۲).

برای این منظور دو نوع فعالیت صورت می‌گیرد. ابتدا کارفرمایان سعی در شناسایی کارآفرینان می‌کنند. این عمل هزینه‌ای را به جامعه تحمیل می‌کند و با پرداخت این هزینه، ارزیابی می‌کنند که آیا فرد قابلیت کارآفرین بودن را دارد یا نه؟ در مرحله بعد، درآمد انتظاری را که کارآفرینان ایجاد خواهد کرد، ارزیابی می‌کنند. در نهایت، شرط چنین اقدامی از سوی کارآفرینان، حداقل برابری هزینه استخدام و درآمد انتظاری ایجاد شده خواهد بود.

با مطرح شدن این مدل‌های رشد درون‌زا، اختلاف نظرها به حداقل رسید و اکثریت، نقش بازارهای مالی را در رشد اقتصادی انکارناپذیر دانستند. در این مدل‌ها، نقشی که بازار مالی در ایجاد نوآوری دارد، در چهار بخش خلاصه می‌شود:

(الف) ارزیابی و برآورد توان کارفرمایان و بنگاه‌هایی که اقدام به نوآوری می‌کنند.

(ب) تجهیز منابع جهت برآوردن نیازهای مالی طرح‌های نوآورانه.

(ج) از طریق مدیریت ریسک نقش تنوع بخشیدن به ریسک را به وسیله ابزارهایی به عهده می‌گیرند.

(د) در نهایت سود انتظاری که صنعت در اثر بهره‌گیری از تکنولوژی جدید حاصل از فعالیت‌های نوآورانه به دست می‌آورد، محاسبه می‌شود تا مشخص شود که آیا به روند موجود برای تولید یک کالا یا یک خدمت پرداخته شود و یا ریسک سرمایه‌گذاری در فعالیت نوآورانه برای دستیابی به سود انتظاری پذیرفته شود؟

به عبارت دیگر واسطه‌های مالی هستند که وظایف ارزیابی، تأمین و تجهیز و مدیریت ریسک را به عهده دارند. بنابراین، آن‌ها سه نقش از چهار نقش فوق را تقبل می‌کنند. در مقابل بازار اوراق بهادار ارزش انتظاری سودهای تنزیل شده فعالیت‌های نوآورانه را آشکار می‌سازد. لذا می‌توان یک بازار مالی پیشرفته را یک بنگاه سرمایه مخاطره‌آمیزتر معرفی کرد. زیرا با به کار گرفتن بیشترین سهم از بنگاه خود برای برآوردن منابع یک فعالیت نوآورانه دست به خطر می‌زند. بنابراین بازارهای مالی از طریق چنین نقش‌هایی، به روند رشد اقتصادی شتاب

می‌دهند و نیازهای آن را برآورده می‌سازند (تاری و نگهبان، ۱۳۸۲).

انواع مؤسسات مالی

مؤسسات مالی را می‌توان به دو گروه تقسیم کرد: اول مؤسسات مالی واسطه و دوم دیگر مؤسسات مالی. مؤسسات مالی واسطه، اسناد بدهی وام‌گیرندگان یا اوراق بهادار اولیه را خریداری و در همین زمان اسناد بدهی یا اوراق بهادار ثانویه را به پس‌اندازکنندگان می‌فروشند. برای مثال، بانک‌های تجاری از یک‌سواز طریق حساب پس‌انداز و جاری با دادن اوراق بهادار ثانویه به پس‌اندازکنندگان وجوه را جمع‌آوری می‌کنند و از سوی دیگر با دریافت اوراق بهادار از وام‌گیرندگان، این وجوه را در اختیار آن‌ها قرار می‌دهند. دیگر مؤسسات مالی هم دلالان و صرافان مالی، بانک‌های سرمایه‌گذاری، بانکداری رهنی و صدها مؤسسه دیگر را که یک یا چند خدمت مالی، نظیر اعتبارات کوتاه‌مدت برای خرید به مصرف‌کنندگان و یا حساب‌های پس‌انداز ارایه می‌کنند، در بر می‌گیرد.

ارتباط بین توسعه مالی و بخش بانکی

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

بر اساس مطالعات انجام شده، توسعه مالی مفهومی چند وجهی است که علاوه بر بعد پولی و بانکی، ابعاد و مؤلفه‌های دیگری چون آزادی بخش مالی، کیفیت مقررات و نظارت حاکم بر این بخش، میزان رقابت و ظرفیت‌های نهادی موجود و پیشرفت فناوری را شامل می‌شود. توسعه مالی در یک اقتصاد، شامل ابعاد مختلفی است که در زیر به آن اشاره می‌شود.

الف) توسعه بخش بانکی (ب) توسعه بخش مالی غیربانکی (ج) توسعه بخش پولی و سیاست‌گذاری پولی (د) مقررات و نظام بانکی (ه) باز بودن بخش مالی (و) محیط نهادی. در مورد توسعه بخش بانکی باید اشاره کرد که در اکثر اقتصادها، بانک‌ها مرکز سیستم مالی و پرداخت‌ها بوده‌اند و نقش مهمی در فرآیند تجهیز پس‌اندازها، شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و متنوع‌سازی ریسک ایفا می‌کنند. از این‌رو اندازه، ساختار و کارایی بخش بانکی به‌عنوان یک بعد مستقل توسعه مالی مورد توجه بوده‌است. سوددهی بانک‌ها، اعتبارات

پرداختی و دسترسی آسان بخش خصوصی به اعتبارات بانکی در این بعد مورد بررسی قرار می‌گیرد. بر پایه مطالعات انجام شده، فعالیت بانک‌ها در فضای رقابتی شامل دخالت کمتر دولت، تمرکز کمتر بازار و امکان بیشتر ورود بانک‌های خارجی است، که کارایی و رشد بیشتری خواهد داشت (طیبی و همکاران، ۱۳۸۷).

سیستم مالی اسلامی و تجربه آن در ایران

کشور ایران در مقایسه با کشورهای مشابه در حال توسعه، از جایگاه قابل قبولی در توسعه بازارهای مالی برخوردار نیست (تاری و نگهبان، ۱۳۸۲). علاوه بر این کشورهای توسعه‌یافته و کشورهایی که با نرخ شتابان در حال توسعه هستند، الگویی از توسعه بازارهای مالی را ارائه می‌دهند. شواهد تجربی و نظریه‌های نوین نیز مؤید نیاز کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، در توسعه بازارهای مالی بوده‌اند.

یکی از مهم‌ترین مشکلات نظام مالی ایران، این است که نظام بانکی مجموعه مالی حالتی انحصاری دارد و تقریباً ۹۰ درصد اعتبارات این بخش را به خود اختصاص داده و لذا برای بازار معاملات اوراق بهادار مجالی باقی نمانده است. این در حالی است که خود این نظام با معضلات بسیاری روبه‌رو است، به طوری که قسمت عمده این معضلات مربوط به دولتی بودن سیستم بانکی کشور است. روند شاخص‌های توسعه مالی در کشورهای مختلف نشان داده است که در اکثر کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته، تقریباً تمام منابع در اختیار بخش خصوصی است. این مطلب لزوم آن را می‌رساند که نه تنها بخش مالی کشور نیاز به نهادهای دولتی متفاوت برای اداره امور نظام مالی دارد، بلکه خصوصی‌سازی نهادهای مالی و بانک‌ها نیز باید مورد توجه قرار گیرد. برای مثال، بانک مرکزی در اقتصاد ایران همواره تحت سلطه وزارت امور اقتصادی و دارایی بوده است و این امر مشکلاتی نظیر اختلال سیاست‌های پولی و مالی، تأمین کسری بودجه دولت از بانک مرکزی، تحمیل مالیات تورمی بر اقتصاد، تعیین اعتبارات تکلیفی سنگین برای بانک مرکزی از سوی دولت را به وجود آورده است. برای رهایی از این مشکلات نیاز به استقلال بانک مرکزی است. این مسأله نه تنها باید در چارچوب یک نهاد دولتی مستقل صورت گیرد، بلکه لزوم خصوصی‌سازی و استفاده از مدیریت کارا و پرنگیزه آن مورد نیاز است.

از سوی دیگر، مطالعات گوناگونی به بررسی ارتباط ساختارهای فرهنگی و دینی کشورهای مختلف با ساختار مالی آن‌ها پرداخته‌اند^۳. در این مطالعات نه شاخص بخش مالی مورد بررسی

3. Deck and Demirguc - Kunt and Levine, (2001).

قرار گرفته است، که عبارتند از:

الف) اعتبار به بخش خصوصی^۴: شاخص اندازه‌گیری حجم پس‌اندازهایی که از طریق بانک به بخش خصوصی وام داده می‌شود.

ب) بدهی‌های نقدی^۵: شاخص اندازه صنعت بانکداری

ج) سرمایه بازار^۶: شاخص توسعه بازار سرمایه

د) گردش دارایی^۷: شاخص درجه نقدشوندگی بازار نسبت به حجم معاملات

ه) حقوق سهامداران جزء^۸: شاخص حمایت ساختارهای حقوقی متفاوت از سهامداران جزء در بازار

و) اجرای قراردادهای^۹: شاخص میزان کارآمدی سیستم‌های حقوقی در اجرای قراردادها

ز) حسابدار^{۱۰}: شاخص استانداردهای حسابدار

ح) حقوق مالکیت^{۱۱}: شاخص حمایت دولت از حقوق مالکیت خصوصی

ط) مالکیت عمومی^{۱۲}: درصد مالکیت دولت در ۱۰ بانک بزرگ هر کشور

بررسی ارتباط این نوع شاخص‌های مالی با حقوق اسلامی نشان می‌دهد که ارتباط معناداری از نظر آماری بین حقوق اسلامی به‌عنوان منبع ساختار حقوقی و مالی کشورهای اسلامی با چهار شاخص اعتبار به بخش خصوصی، بدهی‌های نقد، سرمایه بازار و گردش دارایی وجود ندارد، اما همبستگی مثبتی با شاخص‌های حقوق سهامداران جزء، اجرای قراردادها، حسابداری، حقوق مالکیت و مالکیت عمومی مشاهده می‌شود (بک و دمیرگاک (۲۰۰۱) و کانت و لوین (۲۰۰۱)). با نگاهی به ساختار مالی و حقوقی کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا، می‌توان منابع اصلی حقوقی و قانونی را به چهار گروه عمده تقسیم کرد که عبارتند از: قوانین اسلامی، قوانین عثمانی، حقوق مدرن و حقوق مبتنی بر عرف دادگاه‌ها (تیتلی، ۲۰۰۰).

در یک جمع‌بندی نیز می‌توان این کشورها را از دیدگاه حقوق تجارت، به دو گروه اصلی مبتنی بر حقوق مدرن و حقوق مبتنی بر دادگاه‌ها تقسیم نمود. مطالعات انجام شده در کشورهای خاورمیانه

4. Private Credit
 5. Liquid Liability
 6. Market Capitalization
 7. Turnover
 8. Outsider Rights
 9. Enforce
 10. Accounting
 11. Prroperty Right
 12. Public Ownership

و شمال آفریقا، نشان می‌دهد که همبستگی مثبتی بین درآمد سرانه و میزان سرمایه‌گذاری با نظام حقوقی مبتنی بر عرف دادگاه‌ها در این کشورها وجود دارد، اما باید توجه کرد که ابزارهای مالی اسلامی از لحاظ تاریخی بیشتر در کشورهای مبتنی بر حقوق مدرن فرانسوی مورد استفاده قرار می‌گیرد (اید و رومیه، ۲۰۰۵).

ایران هم به‌عنوان یکی از کشورهای اسلامی منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا از ساختار کم و بیش مشابهی برخوردار است. بررسی تدوین و تصویب قانون مدنی و قانون تجارت در ایران نشان می‌دهد که قانون مدنی ایران، بر اساس منابع فقه اسلامی از یک سو و متأثر از حقوق مدنی فرانسه و بلژیک از سوی دیگر تهیه شده است. قانون تجارت ایران نیز بر پایه قانون تجارت فرانسه و بلژیک تنظیم شده است. بنابراین باید انتظار داشت که اثرات و عواقب حقوق مدرن فرانسوی در ساختار مالی ایران، مشابه اثرات و عواقب آن در سایر کشورهای تحت تأثیر رژیم حقوق مدرن فرانسوی باشد. یعنی بازتابی کمابیش مانند ساختار مالی سایر کشورهای مبتنی بر حقوق مدرن فرانسوی داشته باشد. بنابراین انتظار می‌رود قوانین حمایتی از حقوق سهامداران و سرمایه‌گذاران ضعیف و کیفیت اجرای قوانین پایین باشد. در نتیجه انتظار می‌رود که بازار مالی آن از توسعه‌یافتگی کمتری برخوردار باشد. البته باید توجه داشت که در پاره‌ای از موارد شدت و ضعف شاخص‌های حقوقی تأثیرگذار در سیستم‌های مالی مبتنی بر بانک و بازار مالی تحت تأثیر حقوق اسلامی تغییر پیدا می‌کنند (شادکام، ۱۳۸۴).

روش پژوهش

شاخص‌های تعیین‌کننده توسعه مالی

شاخص‌های مناسبی را می‌توان از منابع مختلفی به‌دست آورد که با جنبه‌های گوناگون اقتصاد در ارتباط هستند. بعضی از آن‌ها مختص نظام بانکی بوده و بعضی دیگر نیز ممکن است مربوط به سایر بخش‌ها باشد، در حالی که سایر متغیرها می‌توانند از شاخص‌های کلان اقتصادی انتخاب شده باشد. در این جا به معرفی و توضیح بعضی از این شاخص‌های مربوط به توسعه مالی پرداخته می‌شود.

Depth-۱: این شاخص تحت عنوان ژرفای مالی است و بیانگر اندازه واسطه‌های مالی رسمی به فعالیت‌های اقتصادی در یک سیستم بانکداری است. این شاخص نسبت بدهی‌های

نقدی به تولید ناخالص داخلی را اندازه می‌گیرد. بدهی‌های نقدی شامل اسکناس و مسکوک خارج از سیستم بانکی به علاوه سپرده‌های دیداری و سایر سپرده‌های بانک‌ها و واسطه‌های مالی غیربانکی است، که نامیده می‌شود. در اقتصاد ایران محاسبه نمی‌شود و به جای آن از (شبه پول+ پول)، استفاده می‌شود.

Bank-۲: این شاخص تحت عنوان شاخص بنیانی توسعه مالی است و اهمیت بانک‌های تجاری را در مجموعه سیستم بانکی اندازه می‌گیرد. برای محاسبه شاخص، دارایی‌های داخلی بانک‌های تجاری بر دارایی‌های کل سیستم بانکی (شامل بانک‌های تجاری و بانک مرکزی) تقسیم می‌شود.

PRIVATE-۳: فعالیت‌های خصوصی بنابر دلایلی همچون درگیری منافع کارفرمایان، مزیت‌هایی را نسبت به فعالیت بخش دولتی دارا است. در بازارهای مالی نیز می‌توان از مزیت‌های خصوصی‌سازی بهره برد. برای نشان دادن این مطلب از دو شاخص فوق استفاده می‌شود. برای به دست آوردن تصویری از چگونگی هدایت اعتبارات به بخش عمومی و خصوصی، از نسبت تسهیلات بانکی به بخش خصوصی به کل اعتبارات تخصیصی استفاده می‌شود. این شاخص تحت عنوان شاخص ساختاری توسعه مالی در ادبیات مالی شناخته می‌شود.

PRIVY-۴: برای ساختن شاخصی از روند اعتبارات به بخش خصوصی در مقیاس کل اقتصاد، تسهیلات اعطایی به بخش خصوصی نسبت به تولید ناخالص داخلی مورد استفاده قرار می‌گیرد که آن را می‌نامند. این شاخص، تحت عنوان شاخص کارایی توسعه مالی است. انتظار می‌رود که رابطه مثبتی بین دو شاخص اخیر و رشد اقتصادی وجود داشته باشد.

IMPFD-۵: پنجمین شاخص، اختصاص به میزان سپرده‌های دیداری و غیردیداری بانک‌ها دارد. به طور کلی قدرت وام‌دهی بانک‌ها، بسته به میزان منابع آن‌ها است، از این رو هر چه سهم بانک‌ها از میزان حجم نقدینگی به صورت سپرده‌های بانکی بیشتر باشد، بانک‌ها ابزار کافی برای پرداخت تسهیلات به بخش واقعی اقتصاد و هدایت بهینه منابع و نقدینگی به سوی تولید را در اختیار خواهند داشت. بنابراین این شاخص از نسبت سپرده‌های بانکی به حجم نقدینگی به دست می‌آید.

ارائه مدل

برای مطالعه‌ی میزان وابستگی رشد بخش‌های اقتصادی ایران به توسعه مالی در سیستم بانکی، مدل مورد استفاده در این تحقیق بر پایه مدل راجان-زینگالس (۱۹۹۸) و کراسنر و لوین (۲۰۰۷) قرار دارد که فرم کلی آن به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$RVAGR_{it} = \alpha_i + \mu_j + \beta_1 SHARE_{it} + \beta_2 FD_{it} * ED_{it} + \varepsilon_{ij} \quad (1)$$

که در آن کشور = z و بخش‌های اقتصادی = i است.

در این مدل رشد واقعی ارزش افزوده هر بخش i (کشاورزی، صنعت و معدن و خدمات) تابعی از سهم آن بخش در ارزش افزوده کل کشور، میزان توسعه مالی کشور و نرخ وابستگی مالی است. رابطه فوق با توجه به وضعیت نظام بانکی و اقتصادی ایران تعمیم یافته است، به طوری که در آن از پنج شاخص به‌عنوان پراکسی شاخص توسعه مالی (FD) و درصد اختصاص تسهیلات بانکی در هر دوره به بخش‌های اقتصادی به‌عنوان نرخ وابستگی مالی^{۱۳} (ED) استفاده شده است. علاوه بر این، دو متغیر مجازی تعریف شده‌اند که به ترتیب نشانگر آثار سال‌های جنگ عراق علیه ایران (۱۳۵۹-۱۳۶۷) و زیان تعدادی از بانک‌ها (گزارش سود و زیان سالانه بانک‌ها منتشره توسط بانک مرکزی ایران ۱۳۶۵-۱۳۶۷) هستند. در واقع هر از یک متغیرهای مجازی برای سال‌های اشاره شده ارزش یک و بجزء آن ارزش صفر می‌گیرند.

اکنون مدل رگرسیون پانلی زیر برای اقتصاد ایران تصریح شده و سپس به روش اثرات ثابت و با استفاده از داده دهی سه بخش کشاورزی، صنعت و خدمات در دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۶۳ به‌صورت زیر برآورد می‌شود:

$$RVAGR_{it} = \alpha_i + \mu_j + \beta_1 SHARE_{it} + \beta_2 (ED_{it} * DEPF_{it}) + \beta_3 (ED_{it} * BAFD_{it}) + \beta_4 (ED_{it} * STUFD_{it}) + \beta_5 (ED_{it} * EFD_{it}) + \beta_6 (ED_{it} * IMPFD_{it}) + \beta_7 DUM_k + \varepsilon_{ij} \quad (2)$$

که در آن $RVAGR_{it}$: ارزش افزوده بخش i در زمان t ، $SHARE_{it}$: سهم بخش i (کشاورزی، صنعت و خدمات) در ارزش افزوده کل کشور، ED_{it} : نرخ وابستگی مالی، $DEPF_{it}$: شاخص توسعه ژرفای مالی، $BAFD_{it}$: شاخص بنیانی توسعه مالی، $STUFD_{it}$: شاخص ساختاری توسعه مالی، EFD_{it} : شاخص کارایی توسعه مالی، $IMPFD_{it}$: شاخص ابزاری توسعه مالی و DUM_k : متغیرهای مجازی جنگ یا زیان بانکی ($k=w, bank$) است. متغیرهای ضربی توسعه مالی و نرخ وابستگی مالی ($FD_{it} * ED_{it}$) که در الگو وارد شده‌اند، هر کدام اثر ترکیبی حاکم بر سیستم بانکی کشور را بر بخش‌های اقتصادی ایران نشان می‌دهد.

نتایج تجربی

داده‌های مورد استفاده در این تحقیق از انتشارات مختلف بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران طی سال‌های مختلف جمع‌آوری شده است. این مدل با توجه به اثرات ترکیبی نرخ وابستگی مالی در شاخص‌های توسعه مالی و متغیرهای مجازی در دو حالت تخمین زده شده است. در حالت اول اثر ترکیبی نرخ وابستگی مالی در توسعه مالی و متغیر مجازی جنگ هشت ساله عراق علیه ایران بر ارزش افزوده بخش‌های واقعی اقتصاد در طول دوره مطالعه به روش اثرات ثابت (بر اساس آماره هاسمن) برآورد شده است. سپس در حالت دوم به منظور بررسی اثر متغیر زیان بانکی بعضی از بانک‌ها بر ارزش افزوده بخش‌های اقتصادی، بصورت جداگانه متغیرها را وارد مدل کرده و به روش اثرات ثابت (بر اساس آماره هاسمن) برآورد شده است که نتایج آن در جدول شماره ۱ نشان داده شده است.

جدول شماره ۱: نتایج برآورد مدل با اثر ترکیبی نرخ وابستگی مالی در شاخص‌های توسعه مالی بر ارزش افزوده و اثر متغیرهای مجازی

حالت دوم: زیان بانکی		حالت اول: اثر جنگ		متغیرهای مستقل
مقدار t	ضریب	مقدار t	ضریب	
21.97 (0.00)	.03219	18.82 (0.00)	0.3101	سهم بخش در ارزش افزوده (SHARE)
-3.13 (0.002)	-.0423	-0.63 (0.53)	-.0095	شاخص ژرفای مالی در نرخ وابستگی (ED*DEPFD)
0.17 (0.87)	.00211	1.15 (0.25)	.01275	شاخص بنیانی توسعه در نرخ وابستگی مالی (ED*BAFD)
-3.12 (0.001)	-.0766	-0.88 (0.38)	-.0300	شاخص ساختاری توسعه در نرخ وابستگی مالی (STUFD*ED)
0.68 (0.49)	.01252	0.85 (0.40)	.01401	شاخص کارایی توسعه در نرخ وابستگی مالی (EFFD*ED)
3.20 (0.001)	.00934	.64 (0.53)	.02703	شاخص ابزار توسعه در نرخ وابستگی مالی (IMPFD*ED)
-	-	-2.39 (0.017)	-.2945	متغیر مجازی جنگ (DUMw)
-1.89 (0.06)	-.2562	-	-	متغیر مجازی زیان بانکی (ankDUMb)
0.917		0.929		R2
54.03 (0.00)		42.4 (0.00)		FLeamer
161.35 (0.00)		141.3 (0.00)		(H) آماره هاسمن
436.53Pr (0.000)		462.91Pr (0.000)		Wald χ^2 (7)

منبع: یافته‌های تحقیق

نتایج گزارش شده در جدول شماره ۱ نشان می‌دهد که دارایی‌های نقدی کشور به‌طور متناسب رشد نیافته است، زیرا سیستم بانکی دچار بحران بوده و در زمینه تجهیز منابع از سهم نقدینگی ضعیف عمل کرده است. افزایش نسبت $M2/GDP$ بیشتر حاصل افزایش پایه پولی کشور و به علت کسری‌های مزمن بودجه دولت و استقراض از بانک مرکزی بوده است. افزایش حجم نقدینگی و ایجاد فشارهای تورمی همواره منجر به عدم تخصیص بهینه منابع در بخش‌های واقعی اقتصادی شده است. از طرفی هر چه نسبت میزان تسهیلات بخش خصوصی به کل اعتبارات تسهیلات سیستم بانکی و نسبت میزان تسهیلات بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی از سطح بالاتری بر خوردار باشد، می‌توان نقش فراگیر بخش خصوصی را در جذب بیشتر این اعتبارات و تسهیلات به‌عنوان توسعه مالی بانک‌ها تلقی کرد. و هر چه این نسبت‌ها سطح پایین‌تری را نشان دهد، به‌عنوان عدم کارایی و بحران سیستم بانکی تلقی می‌شود. علامت منفی و معنی‌دار بودن اثر شاخص ساختاری توسعه مالی و بی‌تأثیری شاخص کارایی توسعه مالی بر رشد ارزش افزوده بخش‌های اقتصادی نشان از عدم کارایی و به دنبال آن بحران در سیستم بانکی غیررئوی کشور بوده است. درست است که میزان تسهیلات بخش خصوصی نسبت به تولید ناخالص داخلی در شاخص کارایی و نسبت کل تسهیلات بانکی در شاخص ساختاری بالا بوده است، اما قسمت اعظم این تسهیلات به پرداخت تسهیلات تکلیفی اختصاص داشته است.

در مجموع، به جزء اثر متقاطع شاخص ابزاری توسعه در نرخ وابستگی مالی، سایر شاخص‌های توسعه مالی آثار معنی‌داری را بر رشد بخش‌های اقتصادی کشور نداشته‌اند. به عبارتی تأثیر مثبت و معنی‌دار، شاخص ابزاری توسعه بر رشد اقتصادی، حاکی از کارآمدی جذب سپرده‌های مردم در قالب حساب قرض‌الحسنه نظام بانکی غیررئوی کشور بوده است. معنی‌داری ضرایب دو متغیر مجازی جنگ و ضعف ساختار بانکی که دارای علامت‌ها منفی بوده‌اند، نشان از تغییر ساختاری الگوی رشد اقتصادی بخش‌های کشور در دوره‌های بحران بوده است.

نتیجه‌گیری

بر اساس مباحث نظری، نظام مالی با ویژگی‌های مشارکت و تسهیل ریسک، تخصیص منابع، کنترل و نظارت بر مدیریت، تجهیز پس‌انداز و تسهیل مبادله بر رشد و توسعه اقتصادی تأثیرگذار است. علاوه بر این مطالعات تجربی به عمل آمده در مورد رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی بیان می‌کنند که محدود شدن نقش نهادهای مالی به سیستم بانکی، باعث شده تا بخش محدودی

از ارتباط بین توسعه مالی و رشد اقتصادی مورد آزمون قرار بگیرد. بر این اساس، ناکارایی ساختار مالی کشور را می‌توان به ماهیت دولتی نظام بانکی کشور به‌عنوان بازوی مالی دولت، غیررقابتی بودن بانک‌ها و تسهیلات تکلیفی بانک‌ها نسبت داد. با خصوصی کردن بانک‌ها می‌توان انگیزه‌ها را برای کارآمدی بانکی در جذب بیشتر سپرده‌های مردم و تخصیص بهینه منابع به بهترین وجه ارتقاء داد و زمینه را برای رشد بیشتر بخش‌های مولد فراهم آورد.

همان‌طور که نتایج برآوردی مدل رشد بخش‌های اقتصادی کشور نشان دادند هر چه نسبت میزان تسهیلات بخش خصوصی به کل اعتبارات تسهیلات سیستم بانکی و نسبت میزان تسهیلات بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی از سطح بالاتری برخوردار باشد، می‌توان نقش فراگیر بخش خصوصی را در جذب بیشتر این اعتبارات و تسهیلات به‌عنوان توسعه مالی بانک‌ها تلقی کرد. در مقابل علامت منفی و معنی‌دار بودن اثر شاخص ساختاری توسعه مالی و بی‌تأثیری شاخص کارایی توسعه مالی بر رشد ارزش افزوده بخش‌های اقتصادی نشان از عدم کارایی در سیستم بانکی کشور است.

به این ترتیب، توصیه‌های سیاستی این مطالعه با توجه به یافته‌های آن بر تنظیم چارچوب‌های نظارتی، مقرراتی و حقوقی لازم و ایجاد نهادهای نظارتی جهت حفظ سلامت مالی و پیشگیری از وقوع بحران‌های بانکی با توجه به علامت‌ها و نوسان‌های شاخص‌های توسعه مالی قرار دارد. همچنین اصلاح ساختار سازمانی، فنی، انسانی و مدیریتی بانک‌ها با توجه به تحولات و استانداردهای جهانی در صنعت بانکداری، به ویژه روش‌های جدید مدیریت ریسک و مدیریت دارایی‌ها و بدهی‌ها از طریق تجدید ساختارها که از مشخصه‌های بانکداری اسلامی است، می‌تواند منجر به بهینه شدن وابستگی مالی بخش‌های اقتصادی به سیستم بانکی غیرربوبی شود.

منابع و ماخذ

الف) منابع فارسی

- تاری، فتح‌اله و محمد حسین نگهبان، ۱۳۸۲، "نقش مؤسسات پولی و مالی در رشد اقتصادی"، سیزدهمین کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی.
- شادکام، حامد، ۱۳۸۴، "ساختار مالی و رشد اقتصادی"، شانزدهمین کنفرانس سالانه بانکدای اسلامی، تهران، مؤسسه عالی بانکداری ایران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- طیبی، سید کمیل و احمد گوگردچیان و...، ۱۳۸۷، "تقویت نظام بانکی ایران و اثر آن بر آزادسازی و رشد اقتصادی کشور"، نوزدهمین کنفرانس سالانه بانکدای اسلامی، تهران، مؤسسه عالی بانکداری ایران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- کازرونی، علیرضا، ۱۳۸۲، "رابطه‌ی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی، تجربیات ایران"، سیزدهمین کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی.
- نیلی، مسعود و مهدی راستاد، ۱۳۸۲، "توسعه مالی و رشد اقتصادی: مقایسه کشورهای صادرکننده نفت و آسیای شرقی"، سیزدهمین کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی.

ب) منابع انگلیسی

- Arrow, K.J., 1964, "The Role of Securities in the Optimal Allocation of Risk Bearing", Journal of Economic Study, No.2, pp: 91-96.
- Beck, T.A. and Demircuc-Kunt and R.Levine, and V.Maksimovic, 2000, "Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry and Country Evidence", Carlson School of Management, University of Minnesota Working Paper.
- Boyd, J.H and E.C. Prescott, 1986, "Financial Intermediary- Coalitions ", Journal of Economic Theory, Vol. 38 (2) , pp: 211-32.
- Debreu, G., 1959, "Theory of Value", New York: Willey.
- Diamond, D.W., 1984, "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", Journal of Economic Study, Vol. 51 (3) , pp: 393-414.
- Eid, F. and K. Roumieh, 2005, "Institutions, Knowledge Assets & Financial Contracts: Evidence from MENA", American University of Beirut.
- Goldsmith, R., 1969, "Financial Structure and Development", New Haven: Yale University Press.
- Grossman, G.M. and E. Helpman, 1991, "Innovation and Growth in the World Economy", Cambridge: MIT Press.
- Hicks, J., 1969, "A Theory of Economic History", Oxford University Press.
- King, R.G. and R. Levine, 1993, "Financial Intermediation and Economic Development in Financial Intermediation in the Construction of Europe", London Center for Economic Policy Research, pp: 156-89.

- Kroszner, R. S., et al. (2007) , “Banking Crises, Financial Dependence, and Growth”, Journal of Financial Economics, doi:10.1016/j.jfineco.2006.05.001.
- Levine, R. and D. Renelt, 1992, “A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions”, American Economic Review, Vol. 82 (4) , pp: 942-63.
- Levine, R. and S. Zervos, 1998, “Stock Markets, Banks, and Economic Growth”, The American Economic Review, Vol. 88 (3) , pp: 537-58.
- Levine, R., 1997, “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, Journal of Economic Literature, No.35, pp: 688-726.
- Levine, R.L, and T. Beck, 2000, “Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes”, Journal of Monetary Economics, Vol. 46, pp: 31-77.
- Lucas, R.E.JR, 1988, “On the Mechanics of Economic Development”, Journal of Monetary Economics, Vol. 22 (1) , pp: 3-42.
- Mackinnon, R.I., 1973, “Money and Capital in Economic Growth: Views and Agenda”, Journal of Economic Literature, Vol. (2) , pp: 690-700.
- Neusser, K. and M. Kugler, 1998, “Manufacturing Growth and Financial Development: Evidence from OECD Countries”, Review of Economics and Statistics, Vol. 80, pp: 638- 646.
- Pagano, M., 1993, “Financial Market and Growth: An Overview”, European Economic Review, Vol. 37 (2-3) , pp: 613-622.
- Patrick, H.T., 1966, “Financial Development and Economic Growth in Underdevelopment Countries”, Economic Development Journal, Vol. 14 (2) , pp: 174-89.
- Rajan, R. G. and L. Zingales (1998) , “Financial Dependence and Growth”, American Economic Review Vol 88, pp. 559-596.
- Robinson, M., 2001, “The Microfinance Revolution”, The World Bank Press.
- Romer, P.M., 1986, “Increasing Returns and Long-Run Growth”, Journal of Political Economy, Vol. 94, pp: 1002-1037.
- Romer, P.M., 1990, “Endogenous Technical Change”, Journal of Political Economy. Vol.98, pp: 71-101.
- Roubini, N. and Sala-I-Martin, X., 1992, “Financial Repression and Economic Growth”, Journal of Economic Development, Vol. 39 (1) , pp:.5-30.
- Shaw, E., 1973, “Financial Deepening in Economic Development”, New York: Oxford University Press.
- Solow, R., 1956, “A Contribution to the Theory of Economics Growth”, Quantity Journal of Economics, pp: 65-94.
- Stern, N., 1989, “The Economic of Development: A Survey”, Economic Journal, Vol. 99 (397) , pp: 597-685.
- Tetley, W., 2000, ”Mixed Jurisdiction: Common Law vs. Civil Law”, McGill University.
- Townsend, R.M., 1979, “Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification”, Journal of Economic Theory, Vol. 21 (2) , pp: 265-93.