

بررسی تأثیر مالیات‌ها بر رابطه بازارهای مالی و

رشد اقتصادی

دکتر کامران مانی*

استادیار، دانشگاه پیام نور

دکتر جمشید پژویان**

استاد، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی

دکتر تیمور محمدی***

استادیار، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی

صفحات: ۳۷-۱۳

تاریخ پذیرش: ۸۸/۸/۵

تاریخ دریافت: ۸۷/۴/۱۰

اقتصاد زیرزمینی را اغلب با نام‌های اقتصاد سیاه، اقتصاد موازی، اقتصاد سایه‌ای، اقتصاد غیررسمی، ثانویه، نامنظم و گزارش نشده می‌شناسند. با رابطه توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی موضوعی است که به‌طور مشخص از زمان ژوزف شومپتر به بعد مورد توجه اقتصاددانان قرار گرفت. تحلیل‌ها و نظریات مختلفی در زمینه توسعه بازارهای مالی و تأثیر آن بر رشد اقتصادی صورت گرفته و در مطالعات تجربی نیز نتایج بسیاری در این زمینه بدست آمده است. برخی از کشورها مانند کره جنوبی و کشورهای شرق آسیا از توسعه بازارهای مالی خود نتایج خوبی بدست آورده‌اند. در حالی که کشورهای آمریکایی مانند مکزیک و اروگوئه از آزادسازی بازارهای مالی خود نتایج تورمی قابل ملاحظه‌ای دریافت کردند. اخیراً تحقیقات متنوعی در زمینه دلایل این امر صورت گرفته است. برخی عوامل تأثیرگذاری مطلوب بازارهای مالی بر رشد اقتصادی را شرایط مذهبی و فرهنگی کشورها می‌دانند. عده‌ای بروکراسی و ثبات سیاسی آن و گروهی جگونگی سیاست‌های اقتصادی کشورها را در این زمینه دخیل دانسته‌اند. ما در این مقاله با تأکید بر نقش مالیات‌ها، تأثیر سیاست‌های اقتصادی را بر رابطه بازارهای مالی و رشد اقتصادی در یک الگوی رشد درون‌زا بررسی کرده و این تأثیرگذاری را در منطقه خاورمیانه به‌طور خاص مورد توجه قرار می‌دهیم. مطالعات داده‌های تابلویی در بیش از ۶۵ کشور جهان برای دوره (۲۰۰۸-۱۹۹۲) به‌عنوان اطلاعات در دسترس نشان می‌دهند که مالیات‌ها تأثیر منفی و گسترش روابط تجاری تأثیر مثبتی بر رابطه بازارهای مالی و رشد اقتصادی دارند در صورتی که تغییر مالیات‌ها و توسعه بازارهای مالی در منطقه خاورمیانه بر رشد اقتصادی تأثیر معناداری نداشته‌اند. نتیجه تحلیل در این مورد به ساختار اقتصادی این کشورها و اتکاء بیش از حد آنان به درآمدهای نفتی مربوط گردید. آنچه مسلم است اینکه با گسترش و بهبود اطلاعات در دسترس می‌توان روش‌های اقتصادی را بهبود بخشید و نتایج بهتری را در این زمینه اخذ کرد.

طبقه‌بندی JEL: G15, G32, G34

کلید واژه‌ها:

رشد اقتصادی، توسعه بازارهای مالی و مالیات‌ها

*Email: kam_mani2004@yahoo.com

**Email: j_pajooyan@yahoo.com

***Email: Atmahmadi@gmail.com

مقدمه

یکی از یافته‌های تجربی مطالعات انجام شده در زمینه رابطه توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی در دهه‌های گذشته وجود رابطه علی مثبت و معنادار از توسعه بازارهای بر رشد اقتصادی است. توصیه سیاستی حاصل از این نتیجه، آن است که توسعه واسطه‌های مالی می‌تواند باعث کمک به بهبود رشد اقتصادی گردد. علی‌رغم این نتیجه، مطالعات تجربی نشان می‌دهند که اجرای سیاست‌های توسعه بازارهای مالی و آزادسازی آنها در کشورها نتایج مشابهی نخواهد داشت. تجربه آزادسازی و توسعه بازارهای مالی در کشورهای شرق آسیا (چین، کره و ...) تجربیاتی موفق در زمینه ارتقاء رشد اقتصادی بوده‌اند و در برخی دیگر از کشورها مانند کشورهای منطقه آمریکا (بولیوی، کاستاریکا، مکزیک و اروگوئه و ...) با آثار تورمی قابل ملاحظه‌ای روبرو گردید. بر این اساس، محققان در پی دریافت زمینه‌ها، پیش‌نیازها و مؤلفه‌های مهم تأثیرگذار مطلوب بازارهای مالی بر رشد اقتصادی هستند. در این زمینه طیف مهمی از عوامل به عنوان شاخص‌های مؤثر بر تأثیرگذاری مطلوب بازارهای مالی بر رشد اقتصادی مورد توجه قرار گرفته‌اند. آساموا^۱ (۲۰۰۳) در مطالعه خود زمینه‌های مذهبی، فرهنگی، ثبات سیاسی و سیاست‌های اقتصادی را از مهم‌ترین عواملی می‌داند که در این زمینه مؤثراند. اقتصاد دانان معروف به IISV^۲، مبانی حقوقی و قضایی کشورها را در این زمینه مؤثرند و در مورد آنها به تحلیل و بررسی پرداخته‌اند و لوین^۳ (1991) به تأثیر سیاست‌های مالی دولت و کسر بودجه در این زمینه توجه می‌کند. این مقاله قصد دارد تا با استفاده از تحلیل‌های تئوریک و بهره‌مندی از الگوی مطالعات داده‌های تابلویی، اطلاعات اقتصادی بیش از ۶۵ کشور جهان را طی دوره (۲۰۰۸-۱۹۹۲) بررسی کرده و به نقش مالیات‌ها در رابطه بین بازارهای مالی و رشد اقتصادی بپردازد. بدین منظور در ادامه این مقاله، در قسمت دوم به بررسی مختصر مبانی نظری و تجربی این مطلب پرداخته و در

1. Asamoha, S

2. Laporta, Lopez- de- Silanes F. Shleifer A. and Vishney R. (1999)

3. Levine R.

قسمت سوم نتایج مطالعه تجربی مربوطه در این زمینه ارائه می‌گردد. در نهایت، در قسمت چهارم جمع‌بندی و نتیجه‌گیری بحث آورده خواهد شد.

نگاهی به ادبیات اقتصادی

لوین (۱۹۹۳) در زمینه چگونگی تأثیرگذاری مالیات‌ها بر رابطه بازارهای مالی و رشد اقتصادی، معتقد است که افزایش مالیات‌ها دو اثر مستقیم و غیرمستقیم بر رشد اقتصادی دارد. از یک سو، سیاست‌های مالیاتی به‌طور مستقیم رشد اقتصادی را از طریق تغییر انگیزه‌های سرمایه‌گذاری و انباشت سرمایه تحت تأثیر قرار می‌دهد و از سوی دیگر، به‌طور غیرمستقیم از طریق تغییر انگیزه‌های قراردادهای مالی (در بازارهای مالی) رشد اقتصادی را تحت تأثیر قرار خواهد داد. به همین علت بحث خود را در دو سو دنبال خواهیم کرد. از یک سو، تأثیر مستقیم مالیات‌ها بر انگیزه‌های سرمایه‌گذاری و انباشت سرمایه را در مدل‌های رشد درون‌زا به بحث خواهیم گذارد و از سوی دیگر، تأثیر مالیات‌ها را از طریق بازارهای مالی دنبال خواهیم نمود.

تأثیر مستقیم مالیات‌ها بر رشد اقتصادی

در تاریخچه ادبیات اقتصادی بحث‌های مفصلی در زمینه قدرت تأثیرگذاری مالیات‌ها بر مقادیر واقعی اقتصاد از سوی پیروان کلاسیک‌ها و کینزی‌ها صورت گرفته است. اما در بررسی اثر مالیات بر رشد اقتصادی در مدل‌های رشد درون‌زا، یکی از نخستین مطالعات انجام شده کارلوکاس (۱۹۹۰) است که در آن در یک اقتصاد بسته با استفاده از یک تابع تولید با کشش جانشینی ثابت نشان داده می‌شود که تغییر سیاست‌های مالیاتی تأثیر با معناداری بر رشد اقتصادی ندارد. کینگ و ربلو^۱ با بسط مدل لوکاس و تبدیل آن از اقتصاد بسته به باز نتیجه می‌گیرند که با افزایش مالیات بر سرمایه و درآمد حاصل از نیروی کار، نرخ رشد

1. King R. & Rebelo S.

اقتصادی به‌طور معناداری کاهش می‌یابد. جونز، منولی و راسی^۱ با ترکیب اصول هر دو مدل قبلی نتیجه می‌گیرند که افزایش مالیات‌ها اثر اختلالی بزرگتری نسبت به کارلوکاس دارد، لذا کاهش مالیات‌ها در افزایش رشد اقتصادی مؤثر خواهد بود.

پیکورینو^۲ (۱۹۹۳) در تحلیل دیگری اثرات تغییر ساختار مالیاتی را بر رشد اقتصادی مورد توجه قرار می‌دهد. موضوعی که مد نظر او می‌باشد این است که چه ترکیبی از مالیات‌ها بالاترین رشد اقتصادی را پدید می‌آورند؟ تحقیق او به این نتیجه می‌انجامد در زمانی که سرمایه فیزیکی با شدت بیشتری در تولید کالاهای سرمایه‌ای نسبت به کالاهای مصرفی استفاده می‌شوند باید مالیات بر درآمد حاصل از نیروی کار بیشتر از مالیات بر درآمد ناشی از سرمایه فیزیکی باشد و برعکس.

انجن و اسکینر^۳ (۱۹۹۶) بدنبال مرور مبانی نظری و تئوریک مربوط به تأثیر مالیات‌ها بر رشد اقتصادی و مطالعات تجربی صورت گرفته نتیجه می‌گیرند که متأسفانه تأثیر مثبت کاهش مالیات‌ها بر رشد اقتصادی تا حد زیادی به فرضیات در نظر گرفته شده در مدل‌های رشد حساس است و تنها توافق کمی در زمینه پارامترها و مباحث کلیدی وجود دارد. به نظر آنها گرچه اکثر مطالعات تجربی در زمینه رابطه مالیات‌ها و رشد اقتصادی منتج به رابطه مستقیم و منفی بین مالیات و رشد اقتصادی می‌شوند، اما چالش و بحث اصلی بر سر این می‌باشد که شدت این تأثیر ملایم و بی‌معناست یا قوی و معنادار.

از آنجائی که به نظر می‌رسد بحث رابطه مستقیم مالیات‌ها و رشد اقتصادی عمدتاً بر نقش مالیات بر شرکت‌ها، مالیات بر درآمد و سود سرمایه مربوط شود بحث خود را در این زمینه به تحلیل موارد فوق محدود می‌کنیم.

-
1. Jones L., Manuelli R., and Rossi P.
 2. PeCorino, P.
 3. Engen E. and Skinner J.

مالیات بر شرکت‌ها

این نوع مالیات بر سود و درآمد اشخاص حقوقی تعلق گرفته و با توجه به نوع و ماهیت شرکت‌ها، نرخ‌های گوناگون و معافیت‌های مالیاتی متفاوتی بر آنها اعمال می‌شود. از زمان پیدایش این نوع مالیات تاکنون عده‌ای در مخالفت و گروهی در حمایت از برقراری آن بحث‌های متفاوتی ارائه کرده‌اند. از دیدگاه مخالفین، شرکت یکی از راه‌هایی است که افراد مالکیت بر دارایی را به دست می‌آورند، لذا مالیات مذکور را نوعی مالیات مضاعف به حساب آورده و آن را مغایر با اهداف توزیع درآمد می‌دانند. در مقابل، طرفداران این نوع مالیات‌ها معتقدند که اثرات تخریبی این نوع مالیات کمتر از انواع دیگر مالیات‌هاست. از نظر آنان شرکت‌ها در بسیاری موارد از خدمات و کالاهای عمومی بیشتر بهره می‌جویند، در نتیجه بهای آن را با مالیاتی مجزا باید بپردازند. علاوه بر آن، برقراری مالیات بر شرکت‌ها ابزاری کنترلی می‌باشد که دولت بوسیله آن می‌تواند عملکرد شرکت‌ها را کنترل نمایند:

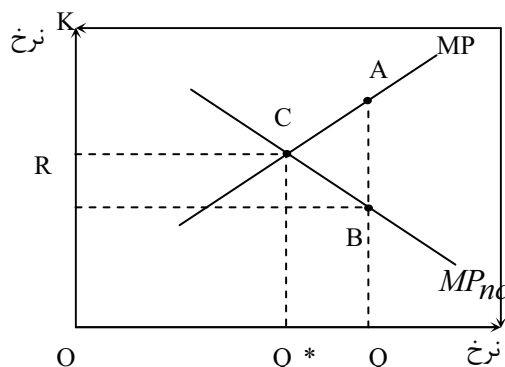
- کنترل قدرت انحصارگر

- کنترل اندازه بنگاه

- ابزاری برای کنترل سرمایه‌گذاری بنگاه

- تشویق پس‌اندازها

مالیات باعث تغییر در نرخ بازده سرمایه شده و عامل سرمایه را نه تنها در درون بخش شرکت‌ها، بلکه بین بخش شرکت‌ها و غیرشرکت‌ها جابجا می‌کند. انجن و اسکینر (۱۹۹۶) این مطلب را در نمودار زیر به تصویر کشیده‌اند. خط MPC ارزش تولید نهایی را در بخش شرکتی و MPnc ارزش تولید نهایی بخش غیرشرکتی را مشخص می‌کند.



نمودار ۱. تأثیر مالیات‌ها بر ارزش تولید نهایی بخش شرکتی و غیرشرکتی

بدون برقراری نظام مالیاتی حداکثر سود و بیشترین کارایی در نقطه C برقرار می‌شود که در آن بهره‌وری نهایی سرمایه در بخش‌های شرکتی و غیرشرکتی باهم برابر است. در نقطه C از کل تخصیص سرمایه K و Q^* واحد از سرمایه در بخش شرکتی و $K - Q^*$ واحد در بخش غیرشرکتی استفاده می‌شود. با یک مالیات AB روی تنها سرمایه شرکتی یک انحراف در تخصیص سرمایه رخ می‌دهد. سرمایه از بخش شرکتی به غیرشرکتی جابجا خواهد شد، به طوری که در تخصیص جدید سرمایه، Q واحد سرمایه در بخش غیرشرکتی و K-Q واحد در بخش شرکتی بکارگیری خواهد شد. لذا چگونگی توزیع بار مالیاتی در اقتصاد نکته مهمی می‌باشد که از نظر توزیع درآمد می‌تواند باعث:

- کاهش بازده خالص سرمایه در نتیجه کاهش درآمد صاحبان سرمایه یا سهامداران گردد.
- کاهش انگیزه پس‌انداز و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی گردد.
- بدنبال رخداد موارد بالا بر عملکرد بازارهای مالی مؤثر باشد.

با این وجود، چالش‌های تئوریک و تنوع قوانین و روش‌های مختلف محاسبه مالیات در کشورها اجازه نمی‌دهد تا در این زمینه به یک نتیجه‌گیری کلی و قطعی برسیم. علیرغم عدم دستیابی به یک نتیجه کلی در این زمینه در مطالعات تجربی ملاحظه می‌کنیم که بسیاری از کشورها به‌منظور تحریک رشد سرمایه‌گذاری در اقتصاد اقدام به کاهش مالیات بر شرکت‌ها، سود سرمایه و نقل و انتقال سهام نموده‌اند. به عنوان مثال، می‌توان به اصلاح نظام

مالیاتی آلمان در سال ۲۰۰۱؛ کاهش نرخ مالیات بر شرکت‌ها در آمریکا در یک دوره طولانی از ۱۹۸۰ به بعد و کاهش و اصلاح مالیات‌ها در کشور چین اشاره کرد. این در حالی است که در بعضی از کشورها مانند ایران سهم مالیات بر شرکت‌ها از کل درآمدهای مالیاتی رقم قابل توجه ۴۷ درصدی است.

مالیات بر درآمد

کینگ و ریلو (۱۹۹۵) در بررسی تأثیر مالیات‌ها بر رشد اقتصادی به انباشت سرمایه انسانی توجه نموده و توضیح می‌دهند که افزایش مالیات‌ها گرچه باعث کاهش نرخ بازده واقعی سرمایه می‌شود، اما تأثیر نهایی این موضوع بر رشد اقتصادی به این بستگی خواهد داشت که عوامل جبرانی مانند سرمایه انسانی و اثرات جانبی سرریز دانش و ... بتوانند آن را به‌طور کامل جبران کنند یا خیر.

سو^۱ (۱۹۹۴) در این زمینه با در نظر گرفتن یک تابع تولید کاپ-داگلاس توضیح می‌دهد که اگر فرض شود که درآمد حاصل از تولید کالاهای سرمایه‌ای مشمول نرخ مالیاتی برابر τ گردد و درآمد حاصل از سرمایه انسانی معاف از مالیات باشد (سرمایه انسانی بدون بهره‌مندی از سرمایه فیزیکی ایجاد شود) در این صورت افراد می‌توانند در واکنش به برقراری مالیات مذکور با سرمایه‌گذاری بیشتر در بخش تولید سرمایه انسانی به این افزایش مالیات عکس‌العمل نشان داده و کاهش در نرخ بازده سرمایه را جبران نمایند، اما اگر در ایجاد سرمایه انسانی هم از نهاده سرمایه فیزیکی و هم از نهاده سرمایه انسانی استفاده گردد. در این صورت افزایش نرخ بازدهی ناشی از کاهش نسبت سرمایه فیزیکی به انسانی کمتر از میزان کاهشی است که به سبب افزایش در نرخ مالیات بر درآمد در آن ایجاد شده است. در نتیجه، اثر خالص مالیات بر درآمد بر رشد اقتصادی منفی خواهد گردید.

1. Bin Xu

با در نظر گرفتن اثرات سرریز دانش، اثر منفی مالیات بر درآمد می‌تواند بازهم مبهم گردد، چرا که بخش خصوصی اثرات مثبت سرریز را به حساب نمی‌آورد و در این صورت نرخ رشد تعادلی کمتر از رشد بهینه خواهد گردید. دولت می‌تواند با برقراری سوبسید، نرخ رشد اقتصادی را به بالاتر از سطح مذکور برساند اما این امر مستلزم تأمین مالی از طریق وضع مالیات‌هاست. آثار اقتصادی درآمدهای مالیاتی که هزینه می‌گردند بسته به موارد مصرف آنها متفاوت خواهد بود. اگر درآمدهای مالیاتی صرف ایجاد خدمات عمومی شوند که وارد توابع مطلوبیت افراد می‌شوند (نه توابع تولیدشان) اثرات تغییر رشد اقتصادی آن قابل توجه نخواهد بود. در واقع، کارایی در هزینه کرد درآمدهای مالیاتی و ماهیت خدمات عمومی که درآمدهای مالیاتی صرف آنها شده‌اند می‌بایست مورد توجه قرار گیرد و این امر باعث می‌شود تا برابری اثرات مثبت و منفی ناشی از مالیات بر درآمد بر رشد اقتصادی در یک قاعده و نتیجه کلی نمی‌گنجد.

مالیات بر سود سرمایه

سود سرمایه، سود حاصل از محدوده گسترده‌ای از دارایی‌های در دسترس را شامل می‌شوند. که مالیات بر آنها مالیات بر سود سرمایه قلمداد می‌شود. دزایی^۱ (۲۰۰۳) مالیات بر سود سرمایه را مالیات بر سود و زیان دارایی سرمایه‌ای می‌داند. سود و زیان دارایی سرمایه‌ای از فروش دارایی مذکور به دست می‌آید. در نتیجه این مالیات زمانی محقق می‌شود که دارایی منتقل شود. عمده اقلام دارایی‌های سرمایه‌ای را می‌توان موارد زیر دانست:

- سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی مانند سهام و اوراق قرضه.
- دارایی‌های نگهداری شده برای دوره بلندمدت بیش از آنچه برای کسب و کار نیاز است.
- حق امتیازهای خلق شده و سرقتی یا ارزش خلق شده توسط شرکت.

1. Desai M

طرفداران اصلاح مالیات‌ها معتقدند که افزایش مالیات بر سود سرمایه می‌تواند باعث کاهش انگیزه فروش دارایی‌ها و تجدید سازماندهی آنها گردد. اگر چنین تجدید سازماندهی باعث کاهش بهره‌وری و کارایی دارایی‌های شرکت گردد، افزایش نرخ مالیات مذکور زمان انتقال دارایی را به تأخیر انداخته و سطوح کارایی و بهره‌وری را از طریق تغییر برنامه‌های شرکت برای انتقال دارایی تحت تأثیر قرار می‌دهد. این امر مانع از آن خواهد شد تا در زمان صلاحدید بنگاه فروش و انتقال سودمند دارایی صورت پذیرد. طبیعی است که پیامد این امر وضعیت برنامه کسب و کار، ایجاد تنوع کاری و فعالیت‌های ادغام و حتی پایان کسب و کار را نیز تحت تأثیر قرار خواهد داد، اما در عین حال اندازه انحرافات اقتصادی ایجاد شده بواسطه مالیات بر سود سرمایه بستگی به کشش رفتاری شرکت‌ها و افراد و اندازه‌ای که مالیات بر سود سرمایه، تخصیص مجدد سرمایه را بین شرکت‌ها تغییر می‌دهد، دارد.

در مقابل، منتقدین اصلاح مالیات بر سود سرمایه بر این باورند که کاهش مالیات مذکور باعث می‌شود تا مقدار زیادی درآمد به جیب مالیات‌دهندگان ثروتمند برود، لذا کاهش مالیات بر سود سرمایه به‌طور نامتناسب افراد توانگر را منتفع خواهد کرد در حالیکه برنامه‌های اقتصادی دولت‌ها می‌کوشند تا طبقات متوسط و فقیر جامعه وضع بهتری داشته باشند.

فزاری^۱ (۱۹۹۵) معتقد است مباحث تئوریکي مختلف باعث شده تا نابسامانی‌های تئوریکي بسیاری در این خصوص بوجود آید. با این حال در مطالعات تجربی توافق گسترده‌ای بوجود آمده که مالیات بر سود سرمایه، فعالیت‌های بنگاه‌های اقتصادی را کم کرده و کاهش مالیات مذکور سرمایه‌گذاری و رشد تکنولوژی را تحریک خواهد کرد.

ملاحظه می‌شود که تحلیل‌های تئوریکي اقتصاددانان در مورد افزایش مالیات بر سود سرمایه و چگونگی تأثیرگذاری آن بر رشد اقتصادی به نتیجه قطعی واحدی نمی‌رسد. مطالعه تجربی آمارهای مربوط به درآمدهای مالیاتی کشورها نیز نتایج مشابهی به بار می‌آورد،

1. Fazzari. S

به طوری که مکانیزم مالیات‌گیری از سود سرمایه بین کشورهای مختلف جهان به طور اساسی با یکدیگر مختلف است. سیستم مالیاتی برخی کشورها، هیچ‌گونه معافیت و مزیت مالیاتی خاصی برای سود سرمایه قایل نمی‌شود، در حالی که بعضی کشورهای دیگر یا به طور کلی سود سرمایه را معاف از مالیات می‌دانند (کشورهای بلژیک، دانمارک، هنگ‌کنگ، هلند، بلغارستان و سنگاپور ...) و یا تا سقف خاصی از سود، مالیات بر آن را معاف کرده‌اند (استرالیا و شیلی). بعضی از کشورها امکان انتقال سود یا زیان سرمایه را به دوره‌های بعد فراهم کرده و گروهی دیگر نرخ‌های متفاوتی را برای سود سرمایه دارایی‌های مختلف در نظر می‌گیرند (کانادا، فرانسه، هند، اندونزی و ایتالیا ...).

چنانچه ملاحظه می‌شود در زمینه افزایش مالیات‌های مذکور و تأثیر اقتصادی آنها بر رشد اقتصادی اتفاق نظر وجود ندارد، اما در عمل اکثر کشورهای صنعتی و تازه صنعتی شده سعی می‌کنند تا میزان مالیات‌های مربوط به بخش مولد اقتصاد مانند مالیات بر شرکت‌ها، سود سرمایه و نقل و انتقال و سود سهام را پایین نگه دارند.

تأثیر غیرمستقیم مالیات‌ها بر رشد اقتصادی

یکی از بحث‌های مهمی که در خصوص تأثیر مالیات‌ها بر رشد اقتصادی مطرح می‌شود تأثیر آن بر عملکرد شرکت‌ها از نظر سرمایه‌گذاری و ترکیب منابع مالی برای تأمین آن است، چرا که برقراری مالیات می‌تواند ساختار تأمین مالی داخلی و خارجی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد.

ترکیب منابع مالی بلندمدت در بافت مالی شرکت را اصطلاحاً ساختار سرمایه گویند. هزینه تأمین مالی رابطه نزدیکی با ساختار سرمایه شرکت دارد. در نتیجه مدیران شرکت‌ها باید ساختار مناسب سرمایه را تعیین کنند. مناسب‌ترین ساختار سرمایه ترکیبی از منابع مالی خواهد بود که هزینه سرمایه را حداقل نماید. از آنجائیکه هزینه تأمین سرمایه به ساختار آن و نوع تأمین مالی شرکت‌ها بستگی دارد که سیاست‌های اقتصادی دولت بر آن می‌توانند تأثیرگذار باشند؛ بررسی نقش مالیات‌ها در تشکیل سرمایه و رشد اقتصادی موضوعیت می‌یابد. از آنجایی که حجم

قابل توجهی از منابع مالی شرکت‌ها از خارج از شرکت و بازارهای مالی تأمین می‌گردند نقش مالیات‌ها در بازارهای مالی از اهمیت خاصی برخوردار می‌گردد که در ادامه به تحلیل آن خواهیم پرداخت.

به طور کلی اثرات مستقیم برقراری مالیات بر بازارهای مالی را می‌توان در چند بخش بررسی کرد:

قسمت نخست قرار دادهای وام و بدهی را دربر می‌گیرد که مالیات، به درآمد بهره حاصل از آنها تعلق می‌گیرد و معمولاً بهره وام، اوراق بهادار خزانه و اوراق بهادار شرکتی را شامل می‌شوند. و قسمت دوم مربوط به سود سهام و نقل‌وانتقال آنها خواهد شد که مالیات بر هر یک از آنها می‌تواند موضوع بحث باشد.

الف) قراردادهای وام، بدهی و نرخ‌های بهره مشمول مالیات

همانند سایر موارد اخذ مالیات، برقراری این نوع مالیات‌ها نیز طیف وسیعی از طرفداران و مخالفان را ایجاد کرده است. طرفداران اصلاح مالیاتی می‌خواهند تا اجرا و تدارک مالیات‌ها را تسهیل کرده و به این طریق رشد اقتصادی را تحریک کنند، انگیزه پرداخت‌کنندگان مالیات را بالا برده، کار کنند، پس‌انداز کنند و سرمایه‌گذاری نمایند. هدف بزرگ اصلاح‌کنندگان نظام مالیاتی بهبود وضع و رفاه پرداخت‌کنندگان مالیاتی است. یک راه برای رسیدن به این هدف کاهش نرخ، ساده‌سازی و تسهیل اخذ مالیات‌هاست. از دیدگاه مخالفان برقراری و افزایش مالیات بر درآمد بهره این نوع مالیات باعث می‌شود تا تقاضا برای اوراق بهادار و خرید آن توسط سرمایه‌گذاران (پس‌اندازکنندگان) در بازار اوراق بهادار کمتر جذاب شده و یا به عبارت دیگر عرضه وام و اعتبار با این شرایط کاهش یابد. در نقطه مقابل، برقراری مالیات بر درآمد بهره، برای شرکت‌ها باعث می‌شود تا (با فرض قابل قبول بودن هزینه‌های بهره از نظر شمول مالیاتی) تقاضا برای تأمین منابع مالی با استفاده از انتشار اوراق مذکور افزایش یابد، چرا که معمولاً در این حالت سهم بیشتری از بهره مشمول معافیت مالیاتی شده و لذا تأمین منابع مالی از طریق اوراق بهادار مطلوب‌تر است. به این ترتیب، در صورت برقراری و افزایش نرخ مالیات با انتقال به سمت چپ منحنی عرضه اعتبار و انتقال به راست منحنی تقاضای آن نرخ

بهره تعادلی افزایش خواهد یافت. پزسشی که از دید طرفداران برقراری و افزایش مالیات‌ها مطرح است این است که مقدار تغییر نرخ بهره چه میزان خواهد بود؟

پاسخ این است که میزان تغییر نرخ بهره به میزان انتقال منحنی‌های عرضه و تقاضای اعتبارات مربوط است که مقدار آن از طریق در نظر گرفتن اینکه چقدر مالیات‌ها تصمیمات قرض‌دهندگان و قرض‌گیرندگان را تحت تأثیر قرار می‌دهند مشخص می‌شود. افزایش مالیات آثار انگیزشی متفاوتی برای شرکت و خریداران اوراق قرضه ایجاد خواهد کرد.

در واقع اینکه تغییرات در بازار اوراق بهادار در نتیجه برقراری و افزایش مالیات چقدر باشد به مقایسه نرخ‌های بهره اوراق بهادار پس از مالیات با نرخ‌های بهره بازارهای دیگری که بهره و منافع آنها مشمول مالیات نمی‌شود، برمی‌گردد. به‌عنوان مثال، در نظر بگیرید که تقاضا برای اعتبار، نرخ بهره ۸ درصد را برای شرکت در برداشته باشد (قبل از مالیات) حال اگر نرخ مالیات نهایی ۲۵ درصد باشد، شرکت ۲۵ درصد از نرخ بهره را به صورت معافیت مالیاتی جذب می‌کند و نرخ بهره غیرقابل شمول مالیاتی، برای شرکت ۶ درصد خواهد بود پس برای شرکت بین نرخ بهره ۸ درصد مشمول مالیات و نرخ بهره ۶ درصد بازارهای مشابه دیگر که مشمول مالیات نیست فرقی نخواهد داشت.

- مالیات بر پس انداز

پس‌انداز یکی از راه‌های مهم سرمایه‌گذاری است. اگر سیاست مالیاتی (مالی) به‌طور کلی تأثیر نامساعدی بر پس‌انداز داشته باشد این امر به نوبه خود باعث ایجاد آثار نامساعد اقتصادی در سطح کلان خواهد شد. سرمایه‌گذاری‌ها کاهش یافته و رشد اقتصادی را کمتر خواهد کرد، لذا تأثیر مالیات بر پس‌انداز از نظر مسائل اقتصاد کلان اهمیت قابل توجهی دارد. یکی از روش‌های تعیین تأثیر مالیات بر پس‌انداز، استفاده از تحلیل به حداکثر رسانیدن مطلوبیت فرد در چند دوره زمانی است. صمیمی (۱۳۸۵) با استفاده از این روش نتیجه می‌گیرد که تأثیر مالیات بر پس‌انداز به هدف پس‌انداز بستگی دارد. اگر هدف پس‌انداز، سرمایه‌گذاری باشد و بر عواید ناشی از سرمایه‌گذاری‌ها مالیات وضع شود، این نوع مالیات به کاهش انگیزه سرمایه‌گذاری به‌طور غیرمستقیم می‌انجامد. هر چه درصد تغییرات پس‌انداز از درصد تغییرات

درآمد بیشتر باشد پس از وضع مالیات بر درآمد، شاهد کاهش بیشتری در میزان پس‌انداز خواهیم بود بنابراین اثرخالص تغییر مالیات‌ها بر پس‌انداز از قبل قابل پیش‌گویی نخواهد بود.

ب) سهام مبادله شده شرکت‌ها و سودهای مشمول مالیات

لوین (۱۹۹۱) معتقد است که افزایش مالیات بر بازار سهام باعث کاهش تقسیم منابع اختصاص داده شده به شرکت‌ها شده و باعث می‌شود تا به‌طور نابهنگام سرمایه از بازار جابجا گردد. اگر بازدهی بازارهای مالی دیگر هم جذاب نباشد هر دوی این اثرات نرخ انباشت سرمایه (فیزیکی و انسانی) و رشد محصول سرانه را کاهش خواهد داد، چرا که نرخ انباشت سرمایه انسانی به‌طور مثبت با مقدار منابع سرمایه‌گذاری شده در شرکت‌ها در ارتباط هستند. سیاست‌های دولتی که میزان انباشت و توزیع سرمایه شرکت‌ها را (با ثبات سایر شرایط) کاهش می‌دهند باعث کاهش نرخ رشد اقتصادی خواهند شد. وی تأکید می‌کند که این مالیات‌ها ممکن است به‌طور مستقیم منابع قابل سرمایه‌گذاری را کاهش ندهند، برای نمونه ممکن است مالیات بر درآمد (سود) سرمایه، تخصیص منابع را بواسطه کاهش ارزش انتظاری درآمد پس از کسر مالیات تغییر دهد. این تغییر تخصیص منابع باعث می‌شود تا بخشی از منابع سرمایه‌گذاری شده برای شرکت‌ها کاهش یافته و در نتیجه نرخ رشد پایدار اقتصادی کاهش یابد، لذا تفاوت بین سیاست‌های بازارهای مالی ممکن است بتواند ما را در توضیح تفاوت‌های مشاهده شده در نرخ‌های رشد اقتصادی کمک کند. اگر موانع مبادلات بازار مالی به اندازه کافی بزرگ باشد تا سبب عدم تأمین مالی پروژه‌ها از طریق واسطه‌های مالی گردد، بازده اقتصادی کمتر از پتانسیل مربوطه شده و در واقع اندازه نسبی سیستم مالی یک شاخص معنادار از وضعیت اقتصادی خواهد شد. لوین در همین چارچوب به کار بارو (۱۹۹۰) استناد می‌کند که کاهش این اغتشاش‌ها و تحریف‌های بازار مالی می‌تواند باعث بهبود تخصیص منابع مالی برای شرکت‌ها شده و نرخ رشد اقتصادی را تسریع نماید.

عقاید و نظریات نسبتاً واگرایی در خصوص تأثیر افزایش مالیات بر اوراق بهادار در بازار سهام وجود دارد. طرفداران این نوع مالیات‌ها معتقدند که مالیات ابزاری برای کاهش نوسانات بازدهی و قیمت سهام، افزایش درآمدهای مالیاتی دولت و بهبود کارایی تخصیص منابع در

بازار سرمایه می‌باشد، چرا که با افزایش مالیات، هزینه نقل و انتقال سهام بالاتر رفته و نوسانات قابل ملاحظه قیمتی که از فعالیت سوداگران نشأت گرفته و برای اقتصاد زیان آور است؛ کاهش می‌یابد و سرمایه‌گذاران و مدیران به جای فعالیت‌های کوتاه‌مدت که بازدهی کمتری دارند به افق برنامه‌ریزی بلندمدت روی می‌آورند. ضمن اینکه برای دولت نیز یک منبع درآمد مالیاتی ایجاد خواهد کرد، اما مخالفان معتقدند که لزوماً افزایش مالیات بر نقل و انتقال سهام نوسانات قیمتی بازار را کاهش نداده و تنها رفتار سوداگران کوتاه نظر را متأثر نخواهد کرد بلکه سوداگران مطلع و با فکری که در بازار در نقش پایین‌آورندگان نوسانات بازار سهام عمل می‌کنند را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. برقراری این مالیات یک تأثیر غیرمستقیم منفی بر قابلیت نقد شدن دارایی‌های مالی ایجاد می‌کند که در نتیجه قیمت و تعداد مبادلات اوراق بهادار از حد طبیعی و کافی آن متفاوت شده و در این شرایط بازار ناکارا خواهد شد. ضمن اینکه به لحاظ افزایش درآمدهای مالیاتی دولت نیز تردید جدی وجود دارد، زیرا درآمدهای مالیاتی تحت تأثیر سه فاکتور قرار دارند: نرخ مالیات، سطح قیمت و تعداد مبادلات. افزایش نرخ مالیات، هزینه مبادلات را افزایش می‌دهد اما همزمان دو عامل دیگر یعنی مقدار مبادلات و قیمت می‌توانند به‌طور قابل توجهی کاهش یابند.

مجموعه مطالعات تئوریک مطرح شده در بالا نشان می‌دهند که مبانی تئوریک واحدی که تأثیر مالیات‌ها را بر رشد اقتصادی و بازارهای مالی نشان دهند وجود ندارد. در برقراری و افزایش مالیات‌ها و تأثیرگذاری منفی آن بر رشد اقتصادی دیدگاه‌ها و نظریات موافق و مخالف زیادی ارائه شده است و آنچه از میان این نظریات می‌توان بدست آورد این است که به هر حال افزایش مالیات‌ها اثر منفی بر بازده سرمایه ایجاد می‌کند، اما کارایی در هزینه کرد درآمدهای مالیاتی و هدایت فعالیت‌های اقتصادی می‌تواند این اثر منفی را تا حدود نامشخصی خنثی سازد. با این وجود، بسیاری از مطالعات تجربی مؤید تأثیر منفی افزایش مالیات‌ها بر بازارهای مالی و رشد اقتصادی است. استیگلیتز (۱۹۸۳) اشاره می‌کند که مالیات بر سود سرمایه انگیزه فرارهای مالیاتی را افزایش داده و نوسان قیمت دارایی را بیشتر می‌نماید. افزایش مالیات بر سود سرمایه انگیزه افراد را برای مبادله دارایی‌ها کم کرده و باعث ناکامی پروژه‌های سرمایه‌گذاری می‌گردد. در عین حال، تکیه بر تأثیرات

کوتاه‌مدت کاهش مالیات بر سود سرمایه مناسب نبوده و بررسی تأثیر مالیات بر سرمایه‌گذاری نمی‌تواند بوسیله یک نوع مالیات خاص (مانند مالیات بر سود سرمایه) تحلیل گردد.

مروری بر مطالعات انجام شده

استرولیک^۱ (۲۰۰۱) با ارائه مقاله‌ای به بررسی تأثیر معنادار تغییرات مالیاتی بر منابع مالی شرکت‌ها می‌پردازد. مقاله توضیح می‌دهد که تغییر مالیات بر ساختار مالی و تولید که رشد اقتصادی را ایجاد می‌کنند اثرگذار است. از جمله نتایج این مقاله که برای اقتصاد آمریکا بدست آمده است می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- یک کاهش مالیات بر شرکت‌ها و مالیات بر سود سرمایه، بهره‌وری خالص سرمایه، سرمایه‌گذاری و انباشت سرمایه را افزایش می‌دهد.

- بعد از کاهش مالیات بر شرکت‌ها (حدود ۴/۴ درصد) در اقتصاد آمریکا ملاحظه می‌شود که نسبت بدهی به دارایی بالا رفته و بهره‌وری خالص سرمایه رشد پیدا کرده است. به‌طوری‌که در نهایت نرخ سرمایه‌گذاری حدود ۱/۳ درصد افزایش یافته است.

- کاهش مالیات بر درآمد سرمایه، باعث رشد قیمت بازار سهام و رشد اقتصادی گردیده است.

جاناتان پارکر^۲ (۲۰۰۲) در مطالعه‌ای از وضعیت اقتصاد شیلی در اواخر دهه ۱۹۷۰ به بعد نتیجه می‌گیرد که در کشورهای در حال توسعه‌ای که بازارهای مالی چندان پیشرفته‌ای ندارند (افزایش) مالیات بر سود و درآمد شرکت‌ها باعث انحراف بیشتر فعالیت شرکت‌ها و نهادهای سرمایه‌گذاری از مسیر رشد اقتصادی می‌شود. وی توضیح می‌دهد که ارتقاء رشد و توسعه اقتصادی در شیلی و برخی کشورهای دیگر مانند کره جنوبی علاوه بر کاهش مالیات بر شرکت‌ها مدیون آزادسازی رژیم تجاری، توسعه بازارهای مالی و اصلاح و خصوصی‌سازی بیمه‌ها و سازمان بازنشستگی می‌باشد.

1. Strulik, H
2. Parker J. A.

دراپر^۱ (۲۰۰۱) اثر نرخ مالیات بر شرکت‌های سهامی را بر هزینه سرمایه و سرمایه‌گذاری از دو جهت بررسی می‌کند. نخست اینکه کاهش در نرخ مالیات بر شرکت‌های سهامی هزینه سرمایه کاربردی را کاهش می‌دهد به این دلیل که هزینه سرمایه به‌طور کامل مالیات‌پذیر نیست و دوم اینکه اثر مستقیم مالیات بر شرکت‌های سهامی عمدتاً روی سود آنهاست و لذا تغییر مالیات، تفاوت بین هزینه و قیمت کالا را تغییر می‌دهد. از آنجایی که هزینه‌های سرمایه در بسیاری از کشورها کمتر از حد کامل (بصورت کسر یا بخشی از کل هزینه) مشمول معافیت‌های مالیاتی قرار می‌گیرند، کاهش در نرخ مالیات بر شرکت‌های سهامی اثر مثبت و معناداری بر روی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارد. از دیدگاه وی این اقدام باعث افزایش قیمت سهام و رونق بازارهای مالی خواهد گردید.

بررسی تجربی و ارائه مدل

این قسمت به بررسی تجربی اثر مستقیم و غیر مستقیم مالیات‌ها (از طریق بازارهای مالی) بر رشد اقتصادی با استفاده از اطلاعات اقتصادی کشورهای منتخب^۲ (اطلاعات در دسترس) برای سال‌های (۲۰۰۸-۱۹۹۲) می‌پردازد. بدین منظور از دو تابع رگرسیونی استفاده شده است. در تابع اول، اثر توسعه روابط تجاری و افزایش مالیات‌ها به‌عنوان متغیرهای کلیدی بر شاخص توسعه بازار مالی مورد توجه قرار گرفته و در تابع دوم اثر مستقیم مالیات‌ها، توسعه روابط تجاری و توسعه بازاری مالی بر رشد اقتصادی مورد توجه قرار گرفته است.^۳

$$\begin{aligned} \text{FinDev}_{i,t} &= \alpha + \beta \text{trade}_{i,t} + \gamma x_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \\ \text{Growth}_{j,t} &= a + b \text{FinDev}_{j,t} + c x_{j,t} + u_{j,t} \end{aligned} \quad (1)$$

1. Draper N. and Huizinga F

۲. رجوع به ضمیمه شماره ۱

۳. تابع رگرسیونی اول و دوم بر اساس مدل‌های Base زیر شکل گرفته‌اند:

- Levchenko A. "trade and Financial Development"، the world Bank and MIT، 2004
- Demirguc- Kunt and Levine, Financial Structure and Economic Growth, the MIT Press Cambridge, 2001

که در آن:

- $FinDev_{i,t}$ شاخص توسعه بازار مالی

- $Growth_{j,t}$ شاخص رشد اقتصادی

- $Trade_{i,t}$ شاخص گسترش روابط تجاری

- $X_{i,t}$ متغیرهای توضیحی از پیش تعیین شده اقتصادی دیگر هستند. در تابع اول،

$X_{i,t}$ عبارتست از نرخ متوسط مالیات‌ها، شاخص توسعه نیروی انسانی، شاخص توسعه بازار

سهام و نرخ تورم.

- در تابع دوم $X_{j,t}$ عبارتست از: نرخ متوسط مالیات‌ها، نرخ تورم، شاخص سرمایه

انسانی و گسترش روابط تجاری.

در برآورد توابع رگرسیونی از روش داده‌های تابلویی با استفاده از نرم‌افزار Eviews 5

استفاده گردید.

سالایی مارتین در سال ۱۹۹۶، در مقاله‌ای^۱ توضیح می‌دهد که در ادبیات تجربی اخیر

تعدادی متغیر اساسی به‌عنوان مؤلفه‌های بالقوه اثرگذار بر رشد اقتصادی معرفی شده‌اند که

این بردار متغیرهای توضیحی در تحقیقات و مطالعات گوناگون متفاوتند. هر مقاله نوعاً یک

مجموعه رگرسورهای توضیحی مختلفی (احتمالاً به‌صورت غیر Random Effect) را برای

بررسی عوامل مؤثر بر رشد اقتصادی در نظر می‌گیرد. محقق می‌تواند نشان دهد که

متغیرهای X_2 و X_3 در رشد اقتصادی معنادار هستند، اما با اضافه‌شدن متغیر X_4 آنها

بی‌معنا شده و یا تغییر علامت می‌دهند. به همین علت، یک سؤال مهم در اینجا باقی می‌ماند

و آن اینکه چه متغیرهایی با رشد اقتصادی مرتبط هستند؟ او در تعیین مهم‌ترین عوامل مؤثر

بر رشد اقتصادی به مسئله Robust test توجه می‌کند و توضیح می‌دهد که شخصی ممکن

است علاقمند به این مطلب باشد که آیا متغیری مانند Z یک مؤلفه قوی (Robust) در توضیح

رشد اقتصادی است یا خیر؟ اگر برآورد و تخمین ضریب β_{zj} علاوه بر تأمین دیدگاه‌های

1. Sala - i- Martin X.

تئوریک، به گونه‌ای باشد که بازه $\beta Z_j - 2\sigma Z_j$ تا $\beta Z_j + 2\sigma Z_j$ شامل اعداد مثبت و منفی گردد، در این صورت متغیر Z یک توضیح‌دهنده قوی رشد اقتصادی نخواهد بود. بر این اساس، گرچه مؤلفه‌های مختلفی بر رشد اقتصادی مؤثرند، اما در توضیح‌دهندگی رشد اقتصادی مؤلفه‌هایی مطلوبتر می‌باشند که ضمن حفظ تطابق علامت اقتصادی ضریب آنها با مبانی تئوریک اقتصادی بازه $\beta Z_j + 2\sigma Z_j$ تا $\beta Z_j - 2\sigma Z_j$ علامت‌های مثبت و منفی را در برگیرند. به منظور پیدا کردن چنین خصوصیتی از شاخص‌های مختلفی برای مؤلفه‌های مالیات، تجارت خارجی، توسعه بازار مالی و متغیرهای کلان اقتصادی در توابع رگرسیونی استفاده شد. نتایج برآوردها نشان داد که مدل زیر نتایج بهتری را ارائه می‌کند.

$$Dcpb_{i,t} = \alpha + \beta Stg_{i,t} + \gamma Trade_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۲)$$

که در آن:

$Dcpb$ - شاخص توسعه بازار مالی (نسبت وام و اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به GDP)

$Trade$ - شاخص توسعه روابط تجاری (نسبت صادرات + واردات به GDP)

Str - نرخ متوسط مالیات (نسبت درآمدهای مالیاتی به GDP) می‌باشند.

سپس به ترتیب متغیرهای توسعه نیروی انسانی^۱ (Hum)، شاخص بازار سهام^۲ ($STTV$)، ذخایر نقدینه بانکها^۳ ($Blrr$)، نرخ ارز (Exr)، تورم ($InfD$)، نرخ بهره و شاخص مخارج دولت (به GDP) به مدل اضافه شد که بعضی از آنها در سطح اطمینان ۹۰ درصد معناداری قابل قبولی نداشتند، اما علامت متغیرهای پایه ثابت باقی ماند و بازه $\beta + 2\sigma$ تا $\beta - 2\sigma$ فضای مثبت و منفی را در برنگرفت.

۱. نسبت فارغ‌التحصیلان دیپلم به کل جمعیت

۲. نسبت ارزش سهام مبادله شده در بازار به کل ارزش دارایی موجود در بازار سهام

۳. نسبت ارزش ذخایر بانکی به کل دارایی‌های شبکه بانکی

جدول ۲. خلاصه نتایج برآورد تابع رگرسیونی اول

Dcpd متغیر وابسته ۱	Coefficient	Std. error	T.staistic	prob
C	۲/۴۵	۰/۷۲	۷/۳۳	۰
STr 1-?	-۰/۲۴	۰/۲۴	-۳/۳۲	۰/۰۰۴
Trade 1-?	۰/۲۱	۰/۰۶۷	۲/۴۶	۰/۰۱
Trade 1- Gpcc_?#?	5/2E-05	2/4E-05	۳/۹۹	۰
Blrr 1-?	۰/۰۴	۰/۰۱	-۲/۵۶	۰/۰۱۷
AR(1)	۰/۷۲	۰/۳۳	۱۳/۲	۰
	R ² =0/87	F=1824	D-W=1/88	

برای بررسی معناداری تفاوت بین واحدهای مطالعاتی (کشورها) در الگوی داده‌های تابلویی از آماره F به صورت زیر استفاده می‌کنیم.^۱

$$F_{(n-1, nT-n-k)} = \frac{(Ru^2 - Rp^2)/(n-1)}{(1 - Ru^2)/(nT - n - k)} \quad (۳)$$

از آنجایی که فرض صفر قبول عدم معناداری تفاوت بین گروه‌هاست با ملاحظه مقدار آماره (F=289) و مقایسه آن با مقدار بحرانی جدول مشخص می‌شود که تفاوت بین گروه‌ها معنادار است. حال باید تعیین کرد که روش Fixed Effects مطلوبتر است یا Random Effect باید اجرا شود. بدین منظور از تست هاسمن استفاده می‌کنیم. تست هاسمن بر اساس آماره χ^2 شکل می‌گیرد. این آماره برای الگوی فوق ۳۹۲ بدست آمده است که در نتیجه روش Fixed Effects پذیرفته خواهد شد.

ملاحظه می‌گردد که براساس تابع رگرسیونی برآورد شده، نرخ متوسط مالیات بر شاخص توسعه بازار مالی تأثیر منفی داشته و بر عکس شاخص توسعه روبرو تجاری بر آن تأثیر مثبت دارد، اما شاخص‌های مالیاتی، توسعه روابط تجاری و توسعه بازار مالی بر رشد اقتصادی تأثیر

1. GREENE W.H., *Econometrics Analysis*, Prentice Hall International Editions, Fourth Edition, (2000): pp, 560-579.

مستقیم نیز دارند. بدین منظور به بررسی تابع دوم رگرسیونی خود خواهیم پرداخت. مدل مبنا (Base) زیر را با الهام از کارلوین (۲۰۰۱) در نظر می‌گیریم:

$$GPC_{j,t} = \alpha + \beta Str_{j,t} + \gamma Stbs_{j,t} + \eta dcpb_{j,t} + u_{j,t} \quad (4)$$

که در آن:

- GPC نرخ رشد تولید سرانه واقعی

- Str نرخ متوسط مالیات

- Stbs نسبت ارزش سهام به GDP

- dcpb نسبت وام و اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به GDP

اگر بر اساس دیدگاه Sala-i-Martin متغیرهای دیگر تأثیرگذار بر رشد اقتصادی را به ترتیب به مدل اضافه کنیم خواهیم توانست با بررسی ثبات علامت ضریب (بر اساس مبانی تئوریک) و مطالعه Robust Test بر اساس محدوده $\beta + 2\sigma$ تا $\beta - 2\sigma$ به قدرت توضیح‌دهندگی شاخص‌های مربوطه پی‌برده در این خصوص اظهار نظر نمائیم. بدین منظور به ترتیب شاخص‌های نرخ تورم، گسترش روابط تجاری $\left(\frac{X+M}{GDP}\right)$ ، شاخص توسعه نیروی انسانی نیروی تحصیل کرده بهره‌وری نیروی کار و نرخ ارز اضافه شد که علی‌رغم تمام جمعیت

موارد فوق علامت متغیرهای مبنا تغییر نکرده و فضای $\beta + 2\sigma$ تا $\beta - 2\sigma$ فضای صفر را در برنگرفته و تغییر علامت نمی‌دهد.

جدول ۳. خلاصه نتایج برآورد تابع رگرسیونی دوم

GPC متغیر وابسته ۱	Coefficient	Std. error	T.staistic	prob
C	0/2	۰/29	3/4	0/012
STr 1-?(-1)	-۰/056	0/043	-۳/01	۰/023
Stbs -?	۰/064	۰/01	5/۳۱	0/01
Dcpb -?	0/004	0/0023	2/11	0/07
Trade 1-?	۰/002	0/009	2/41	۰/034
Hum -?	۰/03	۰/011	1/92	0/047
	R ² =0/74	F=27.33	D-W=1/97	

در اینجا باید بررسی نمود که آیا تفاوت بین گروه‌ها یا واحدهای مطالعاتی معنادار هستند و یا خیر؟ بدین منظور از آماره F بحث شده در قسمت‌های قبل استفاده می‌کنیم.

از آنجایی که فرض صفر، وجود عدم تفاوت بین گروه‌ها می‌باشد، آماره فوق بدلیل قرار گرفتن در منطقه بحرانی مؤید وجود تفاوت معنادار بین گروه‌های مطالعاتی است. آماره X^2 تست هاسمن نیز عدد ۴۹ را نشان می‌دهد که مؤید پذیرش روش Fixed Effect است. بر این اساس، در نمونه مورد بررسی اطلاعات در دسترس کشورها برای دوره زمانی (۲۰۰۸-۱۹۹۲) افزایش نرخ متوسط مالیات تأثیر منفی بر رشد اقتصادی داشته و گسترش بازارهای مالی و روابط تجاری تأثیر مثبت معناداری بر رشد اقتصادی دارند. ملاحظه ضریب متغیر مالیاتی در تابع اول برآوردی ملاحظه ضریب متغیر توسعه بازارهای مالی در تابع دوم و ضرب ضرایب نشان می‌دهد که مالیات‌ها تأثیر منفی بر رابطه بازارهای مالی و رشد اقتصادی دارد. اضافه کردن مدل ضریبی متغیرهای مذکور در مدل نیز این مسئله را تأیید می‌کند، اما این متغیر با وجود معنادار بودن تست قوی محسوب نشده و فضای $\beta + 2\sigma$ تا $\beta - 2\sigma$ را در می‌گیرد. در اینجا یک نکته قابل ذکر است و آن اینکه گرچه به لحاظ محدودیت‌های شدید آماری امکان تست بعضی متغیرهای مرتبط دیگر حاصل نشد، اما به لحاظ تئوریک مشخص است که مالیات‌ها نمی‌توانند تست قوی از رشد اقتصادی ارائه کند. حتی در مورد متغیری مانند Trade نیز که سالی مارتین معتقد است متغیری قوی در توضیح رشد اقتصادی می‌باشد لوین (۱۹۹۸) آن را رد می‌کند.

می‌توان مدل اخیر را برای کشورهای خاورمیانه نیز برآورد و تخمین نمود. به‌طور کلی کشورهای این منطقه عبارتند از اردن، امارت متحده عربی، ایران، بحرین، ترکیه، سوریه، عراق، عربستان سعودی، عمان، قطر، کویت، لبنان، مصر، یمن و اسرائیل. کشورهای غربی این منطقه (الجزایر، تونس، لیبی و مراکش) بدلیل وابستگی شدید تاریخی و فرهنگی عموماً بخشی از منطقه خاورمیانه شمرده می‌شوند.^۱ از مجموعه کشورهای فوق اطلاعات دوازده

۱. پایگاه اینترنتی ماهنامه شبکه، شماره ۵۹.

کشور اردن، ایران، بحرین، ترکیه، عمان، کویت، مصر، یمن، اسرائیل، الجزایر، تونس و مراکش برای دوره مورد بررسی در دسترس بودند. برآورد مدل نشان می‌دهد که علیرغم تطابق علامت متغیرها با الگوها و مباحث تئوریک، بجز شاخص توسعه روابط تجاری (مشمول بر صادرات نفت و گاز) هیچک از مولفه‌های سیاستی و بازارهای مالی بر رشد اقتصادی در فضای اطمینان ۹۰ درصد، معنادار نیستند. به منظور پاسخ به این سؤال که چرا نه مالیات‌ها و نه بازارهای مالی در رشد و توسعه اقتصادی کلیت کشورهای منطقه MENA تأثیر ندارند باید نگاهی به وضعیت مالیات‌ها و بازارهای مالی این کشورها بی‌افکنیم:

نتیجه‌گیری

از مجموع مطالب ارائه شده می‌توان استنتاج نمود که علیرغم آنکه مطالعات تجربی ذکر شده نشان می‌دهند که توسعه بازارهای مالی و سیاست‌های مالیاتی دولت‌ها بر رشد اقتصادی مؤثر هستند و بسیاری از کشورهای صنعتی می‌کوشند تا بار مالیاتی را بر دوش بخش مولد بالا نبرند (مانند مالیات بر شرکت‌ها، مالیات بر سود سرمایه و سود یا نقل و انتقال سهام) اما این مؤلفه‌ها در کشورهای منطقه MENA (در یک نتیجه‌گیری کلی) تأثیر معناداری ندارند. علت آن را شاید بتوان با توجه به آمار و اطلاعات گروه بانک جهانی به مشکلات موجود در ساختار اقتصاد این کشورها، کیفیت نهادهای اقتصادی و مرتبط با آن دانست.

مطالعه و مرور آمارهای مورد بحث نشان می‌دهد که سختی انعطاف‌پذیری قوانین، تعدد مراحل اداری (تشریفات انجام امور) و صرف وقت بسیار باعث رشد اقتصاد غیررسمی بالاتری نسبت به کشورهای عضو OECD شده است. خلاصه اینکه شاید بتوان این استنتاج را داشت که صرفاً در چنین شرایطی دولت‌های منطقه نمی‌توانند امید داشته باشند که با تغییر میزان اعطاء اعتبار در بازارهای مالی و یا تغییر مالیات‌ها بتوانند باعث افزایش معنادار رشد اقتصادی گردند، چرا که موانع دیگر مرتبط با رشد اقتصادی مانع از تأثیرگذاری به موقع و مطلوب این عوامل بر رشد اقتصادی می‌گردند. لذا بنظر می‌رسد مسئله توسعه بازار مالی و آزادسازی اقتصادی بر اساس یک توالی فعالیت‌ها با توجه به اوضاع خاص هر کشور از نظر

کیفیت فعالیت و خدمات مؤسسات، نهادها و سرعتی که چارچوب قانونی و حمایت‌های حقوقی می‌تواند بهبود یابد، مطرح باشد.

پی‌نوشت‌ها

۱. تقوی مهدی، *مدیریت مالی II*، دانشگاه پیام نور (۱۳۸۰).
۲. بورس اوراق بهادار تهران، *مجموعه مقالات و گزارشات*: "گفتاری پیرامون بازار سرمایه و نقش مکانیزم بورس اوراق دولتی"، مهر ۱۳۷۹.
۳. ضیایی بیگدلی، محمدتقی "آثار مالیات بر نقل و انتقال سهام در بازار اوراق بهادار"، *پژوهشنامه اقتصادی*، (۱۳۸۵).
۴. نیکبخت، محمدرضا، "تأثیر نارسایی‌های قوانین و مقررات مالیاتی بر توسعه صنایع و بازار سرمایه ایران"، دانشگاه تربیت مدرس، *پایان‌نامه دکتری*، (۱۳۷۷).
۵. جعفری صمیمی، احمد، *اقتصاد بخش عمومی (۱)*، انتشارات سمت، (۱۳۸۵).
۶. حسن‌زاده علیرضا، بررسی اثر مالیات بر رشد اقتصادی ایران، دانشگاه علوم و فنون مازندران، دانشکده علوم انسانی و اجتماعی، (۱۳۸۱).
7. Asamoha, S. "*Essays on Institutional Development, Financial Development and Economic Growth*", Binghamton University, State University of Newyork, (2003).
8. Chong-En Bai "Financial Repression and Optimal Taxation", *Economics letters*, Elsevier (2001).
9. Creane S., and R. Goyal "Financial Sector Development in the Middle East and North Africa", IMF, (2004).
10. Demirguc- Kunt and Levine, "*Financial Structure and Economic Growth*", the MIT Press Cambridge, (2001).
11. Desai M., "*The Character and Determinants of Corporate Capital Gains*", Harvard University, (2003).
12. Draper N. and F. Huizinga "*The Effect of Corporate Taxes on Investment and the Capital Stock*", CPb Netherlands, (2001).
13. Engen E. and J. Skinner "Taxation and Economic Growth", *National Tax Journal*, (1996).
14. Fazzari S. "Capital Gain Tax Cuts, Investment and Growth", Levy Economics Institute, *Working Paper* No. 147.
15. GREENE W.H., *Econometrics Analysis*, Prentice Hall International Editions,

Fourth Edition, (2000) pp: 560-579.

16. Hakura, D.S. "Growth in the Middle East and North Africa", IMF (2004).
17. Jones L., Manuelli R., and P. Rossi, "Optimal Taxation in Models of Endogenous Growth", *Journal of Political Economy*, (1993).
18. King R. and S. Rebelo, "Public Policy and Endogenous Growth: Developing Neoclassical Implications", *Journal of Political Economy*, (1995).
19. Laporta, Lopez- de- Silanes F. Shleifer A. and Vishney R., "Investor Protection: Origins, Consequen Reform", The World Bank, *Financial Sector Discussion Paper* No. 1, (1999).
20. Levchenko A. "*Trade and Financial Development*", The World Bank and MIT, (2004).
21. Levine R. "Stock Markets, Growth and Tax Policy", *The Journal of Finance*- SEP (1991).
22. Levine, Ross "Bank- *Based or Market- Based Financial systems: Which is Better?*", University of Minnesota, (2001) 58.
23. Parker J.A., "*Tax and Growth in a Financially Underdeveloped Country: Evidence from the Chilean Investment Boom*", Princerton University and N.B.E.R (2002).
24. Pecorino, P. "Tax Structure and Growth in a Model with Human Capital", *Journal of Public Economics*, (1993).
25. Sala - i- Martin X., "I Just Ran two Million Regressions", *American Economic Review* (1997).
26. Shachmurove y. "*Economic Development in the Middle East*", University of Pennsylvania, (2005).
27. Strulik H. "*Capital Tax Reform, Corporate Finance and Economic Growth and Welfare*", Hamburg University (2001).
28. Tosun M.S. "*Explaining Variation in Tax Strouctures in the MENA Region*", University of Nevada, (2006).
29. Xu Bin, "Tax Policy Implications on Endogenous Growth Models", *IMF Working Paper* (1994).
30. <http://www.shabakeh-mag.com/archivelist.aspx?issue=59>

ضمیمه:

جدول ۱. لیست کشورهای منتخب مورد استفاده در برآورد مدل‌های تجربی

ARG	FRA	LUX	PHL
BEL	GBR	LVA	POL
BGR	GRC	MAR	SLV
BHR	GTM	MEX	SVK
BTN	HRV	MLT	SVN
BOL	HUN	MUS	SWE
CAN	IND	MYS	SYC
CHE	IRN	NOR	THA
DOM	ISR	NZL	TUN
DNK	ITA	NLD	TUR
DZA	JAM	OMN	URY
EGY	JOR	PAK	USA
ESP	KEN	PER	VEN
EST	KOR	PNG	VNM
ETH	KWT	PRG	YEM
FIN	LSO	PRY	ZAF
	LTU	PRT	