

# سرکوب مالی و رشد اقتصادی (شواهد تجربی از اقتصاد ایران)

عزیز مراسلی\*  
باقر درویشی\*\*

این مقاله به بررسی رابطه رشد اقتصادی و سرکوب مالی در اقتصاد ایران طی دوره (۱۳۸۵-۱۳۴۷) می پردازد. در بخش اول مقاله، مفهوم سرکوب مالی، ادبیات تئوریک و تجربی سرکوب مالی و رشد اقتصادی ارائه شده است. در بخش دوم با معرفی شاخصهای سرکوب مالی، در سه مدل جداگانه اثر سرکوب مالی بر رشد اقتصادی بررسی شده و نتایج حاصل از برآورد مدل‌های

---

\* عزیز مراسلی؛ عضو هیأت علمی دانشگاه ایلام و دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبایی

E.mail: maraseli\_az@yahoo.com

\*\* باقر درویشی؛ عضو هیأت علمی دانشگاه ایلام و دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبایی

E. mail: darvishi\_b@yahoo.com

رگرسیون نشان می‌دهد که سرکوب مالی در اقتصاد ایران اثر معنی‌داری بر رشد اقتصادی نداشته؛ اما اثر آن بر کارایی اقتصادی منفی و معنی‌دار بوده است.

طبقه بندی *JEL*: H60

کلید واژه‌ها:

سرکوب مالی، رشد اقتصادی، اقتصاد ایران، نرخ بهره حقیقی، کارایی اقتصادی

## مقدمه

دخالت دولت در بازارهای مالی از طریق وضع سقف نرخ بهره و سیاستهای مرتبط با هدایت منابع به سوی فعالیتهای خاص اقتصادی یا صنایع معین، سناریوهای آشنایی در کشورهای در حال توسعه است؛ برای مثال در کره و تایوان در دهه‌های ۱۹۶۰ و ۱۹۸۰ دولتها نرخ بهره رسمی را پایین‌تر از نرخ متداول در بازارهای غیررسمی قرار دادند. این اختلاف (تفاوت نرخ بهره بازارهای مالی رسمی و بازار غیررسمی) در بعضی موارد به اندازه ۳۰ درصد و حتی بیشتر بوده است، سایر کشورهای در حال توسعه نیز تجربیات مشابهی را در تاریخ توسعه خود نشان داده‌اند<sup>۱</sup>؛ برای مثال می‌توان به کره در دهه ۱۹۶۰، ژاپن بعد از جنگ جهانی دوم، چین در دوره اصلاحات (دهه ۱۹۷۹ تاکنون) اشاره کرد.

«مک کینون»<sup>۲</sup> (۱۹۷۳) با مشاهده دخالت دولتها در بازارهای مالی، اصطلاح «سرکوب مالی»<sup>۳</sup> را معرفی کرد. این سرکوب زمانی رخ می‌دهد که دولتها به وسیله مالیات یا دیگر ابزارها، بازارهای مالی را منحرف می‌کنند.

زمانی که هدف از سرکوب مالی، اخذ مالیات از بخش مالی است، نتیجه آن عدم کارایی اقتصادی است، در این وضعیت تخصیص نادرست اعتبارات محدود و انگیزه پایین برای پس‌انداز کردن، از جمله دلایل عدم کارایی اقتصادی در وضعیت سرکوب مالی است.

کار ابتکاری مک کینون (۱۹۷۳) اثر عظیمی بر مطالعات آکادمیک و سیاستگذاریهایی توسعه مالی گذاشت، طوری که از اواخر دهه ۱۹۷۰ بحثهای آکادمیک و سیاستی مربوط به مؤسسات مالی در کشورهای در حال توسعه تقریباً بطور اجتناب‌ناپذیری بر مفهوم سرکوب مالی تمرکز یافته است.

«هل من، ماردوک و استیگلیتز» (۱۹۹۷)<sup>۴</sup> برای توضیح وضع سقف نرخ بهره اعتبارات، «تئوری مرانت جوئی»<sup>۵</sup> را ارائه کردند. در این تئوری، دولت نرخ بهره سپرده‌ها را

<sup>۱</sup> برای مطالعه بیشتر در مورد این تجربیات به مقاله مک کینون (۱۹۷۳) (Mac Kinnon) مراجعه کنید.

<sup>۲</sup> Mac Kinnon, (1973).

<sup>۳</sup> Financial Repression.

<sup>۴</sup> Hell Man, Mardouk and Stiglitz, (1997).

<sup>۵</sup> Rent - Seeking

در سطح پایینی نگه می‌دارد که این عمل موجب ایجاد رانت برای بانک‌ها می‌شود، این رانت به عنوان مکانیسمی برای کاهش ریسک بانک‌ها عمل می‌کند؛ زیرا سقف نرخ بهره سپرده‌ها، بانک‌ها را قادر می‌سازد که وام‌های با بهره پایین اعطا نمایند و در عین حال سودآور باقی بمانند.

سقف نرخ بهره اعتبارات برای بنگاه‌ها به این صورت عمل می‌کند که رانت ایجاد شده بدلیل وجود سقف نرخ بهره، بنگاه‌ها را تشوق می‌کند تا ریسک سرمایه‌گذاری‌های خود را کاهش دهند که این امر کارایی اقتصادی را بهبود می‌بخشد؛ زیرا مصرف‌کنندگان در پاسخ به این کاهش، ریسک حجم پس‌اندازهای خود به شکل سپرده‌های بانکی را افزایش می‌دهند. «چان چنگ و ایجیان وانگ»<sup>۱</sup> با ارائه مکانیسم دیگری استدلال می‌کنند که نرخ پایین بهره اعتبارات می‌تواند موجب بهبود کارایی اقتصادی شود، براساس مشاهدات صورت گرفته از بازارهای مالی، امکان «انتخاب نامساعد»<sup>۲</sup> نهاده‌ها در پروژه‌های مفید اجتماعی وجود دارد، برای مثال فرض کنید که نهاده مورد نظر استعداد کارفرمایی یا مدیریتی باشد، مدیران با توانایی بالا و مدیران با توانایی پایین وجود دارند؛ اما بانک‌ها قادر به تفکیک این مدیران از یکدیگر نیستند، به همین دلیل بانک‌ها جهت جلوگیری از هدر رفتن منابع خود نرخ بهره بالاتری را درخواست می‌نمایند؛ زیرا در طرحهایی که توسط مدیران با توان ضعیف مدیریتی اجرا می‌شود احتمال ورشکستگی خیلی بالا است، درخواست نرخ بالای بهره توسط بانک‌ها ممکن است طرح را برای مدیر با استعداد غیر سودآور سازد؛ زیرا این مدیران به دلیل توانایی بالای مدیریتی هزینه فرصت بالای دارند و به همین دلیل نرخ بازگشت مورد انتظارشان نیز بالا خواهد بود. زمانی که این نوع انتخاب نامساعد زیاد می‌شود، دولت می‌تواند با پایین نگهداشتن نرخ بهره وام‌ها، کارایی کلی را بهبود بخشد، در این صورت مدیران با توان بالای مدیریتی، پذیرش طرح‌های مفید اجتماعی را سودآور می‌یابند.

انتخاب نامساعد یک نهاده، عامل مؤثری در عملکرد یک پروژه است، ولی تنها عامل مؤثر نیست؛ زیرا وجود «مخاطرات اخلاقی»<sup>۳</sup> در مورد بانک‌ها برای بدست آوردن اطلاعات

<sup>۱</sup>. Chun Chang and Yijian Wang, (2003).

<sup>۲</sup>. Adverse Selection

<sup>۳</sup>. Moral Hazard

مربوط به کیفیت طرح نیز بر عملکرد طرح تأثیر بسزایی خواهد داشت، وقتی دولت از سیاستهای مالیاتی برای کاهش ضرر بانکها استفاده می‌کند، بانکها ممکن است دریابند که نیازی به تلاش، جهت جلوگیری از ضرر ناشی از پروژه‌های کم بازده ندارند؛ بنابراین منافع بدست آمده از سیاست اعتباری از طریق بهبود کیفیت نهاده مدیریت (بدون در نظر گرفتن بی‌انگیزگی ایجاد شده جهت پس‌انداز کردن) باید با توجه به ضررهای احتمالی بوجود آمده توسط طرحهایی با کیفیت پایین بررسی شود. (وقتی که بانکها جهت کنترل و نظارت طرحها، تلاش کمتری از خود نشان می‌دهند.) مبادله بین انتخاب نامساعد و مخاطرات اخلاقی، زمانی سودآور است که عدم اطمینان در کیفیت طرحها نسبت به ارزش نهاده مدیریت دارای استعداد بالا، کم باشد، در غیر این صورت ضرر حاصل از مخاطرات اخلاقی ایجاد شده توسط بانکها بیشتر از منافع حاصل از سیاستهای اعتباری خواهد بود.

در بحث فوق مسئله مخاطرات اخلاقی و انتخاب نامساعد از نگاه بانکها مورد بررسی قرار گرفت؛ اما «استیگلیتز و ویس»<sup>۱</sup> (۱۹۸۱) نشان دادند که وقتی مشکلات مرتبط با انتخاب نامساعد یا مخاطرات اخلاقی در بخش وام گیرندگان وجود دارد، کاهش نرخ بهره وامها و سهمیه بندی اعتبارات می‌تواند این مشکلات را کاهش دهد.

این مطالعه اثر سرکوب مالی بر رشد اقتصادی را مورد بررسی قرار می‌دهد، در بخش اول مقاله به تعریف اصطلاح سرکوب مالی، در بخش دوم به مطالعه ادبیات تئوریک و سوابق تجربی رابطه رشد و سرکوب مالی، در بخش سوم معرفی مدل و شرح داده‌ها و در بخش چهارم نیز به تخمین و تحلیل نتایج حاصله می‌پردازیم و در پایان نیز نتایج و پیشنهادات مقاله ارائه خواهد شد.

## مفهوم سرکوب مالی

«مک کینون»<sup>۲</sup> در سال ۱۹۷۳ برای اولین بار اصطلاح سرکوب مالی را به صورت زیر

تعریف نمود:

<sup>۱</sup>. Adverse Selection

<sup>۲</sup>. Mac Kinnon, 1973.

وقتی سرکوب مالی رخ می‌دهد، فعالیتهای وارداتی، صادرات مواد معدنی، محصولات صنعتی حمایتی، شرکتهای بزرگ بین‌المللی و موسسات مختلف دولتی و ... و حتی کسری بودجه‌های غیرمعمول دولت، منابع محدود حاصل از سپرده‌های بانکی را تصاحب می‌کند و سایر منابع مالی اقتصادی باید از طریق منابع ناکافی قرض دهندگان، صاحبان بنگاههای رهنی و تعاونی‌ها تأمین شود.

از نگاه «روبینی و مارتین»<sup>۱</sup> (۱۹۹۹) سرکوب مالی عبارت است از: «مجموعه‌ای از سیاستها، قوانین، مقررات، مالیاتها، محدودیتهای کمی و کیفی و کنترل‌های اعمال شده از طرف دولت که به واسطه‌های مالی اجاره نمی‌دهند تا در حد اکثر ظرفیت موجود خود عمل کنند».

«رانگان گاپتا» (۲۰۰۴)<sup>۲</sup> در مقاله‌ای با عنوان یک مدل عمومی سرکوب مالی، سرکوب مالی را به صورت زیر تعریف می‌کند: «مجموعه‌ای از محدودیتهای قانونی دولت که از فعالیت واسطه‌ی مالی اقتصاد در سطح ظرفیت کامل جلوگیری می‌کند که این محدودیتهای عموماً بر فقدان عمق مالی واسطه‌های مالی در کشورهای در حال توسعه دلالت دارد»، وی در ادامه بیان می‌کند که سرکوب مالی معمولاً شامل اجزای زیر است:

۱. دولت از طریق تحمیل نیسبتهای بالای نقدینگی، ذخایر قانونی و وادار کردن سیستم بانکی به نگهداری پول و اوراق قرضه دولتی، این امکان را برای خود فراهم می‌آورد تا کسری بودجه را با هزینه بسیار اندک یا نزدیک به صفر تأمین مالی کند.

۲. به دلیل این که دولت به سهولت قادر به تأمین مالی بودجه‌های خود از طریق بخش خصوصی نیست، انگیزه توسعه اوراق قرضه خصوصی و ایجاد بازارهای معادل از بین می‌رود.

۳. برای جلوگیری از رقابت با وجوه بخش عمومی که از طریق بخش خصوصی تأمین می‌شود و تشویق سرمایه‌گذاریهای کم بازده، دولت برای نرخ بهره سیستم بانکی سقف مشخصی را تعیین می‌کند.

<sup>۱</sup>. Roubini and Sala-I-Martin, (1999).

<sup>۲</sup>. Rangan Gupta, (2004).

بنابراین، مقررات ذکر شده در تعریف سرکوب مالی معمولاً شامل تعیین سقف نرخ بهره، تخصیص دستوری اعتبارات و نرخ بالای ذخیره قانونی است.

«سیودت و نیکولای» (۱۹۹۸)<sup>۱</sup> بیان می‌کنند که سرکوب مالی اشاره دارد به مجموعه‌ای از سیاستها، قوانین و مقررات رسمی و کنترل‌های غیررسمی تحمیل شده، به‌وسیله دولتها بر بخش مالی، که قیمت‌های بخش مالی (نرخ بهره و نرخهای ارز) را از مقادیر تعادلی آن منحرف ساخته و از عملکرد مؤسسات مالی در حداکثر ظرفیت موجود جلوگیری می‌کند.

ابزارهای اصلی سرکوب مالی عبارتند از: نرخهای بالای ذخیره قانونی و نرخهای پایین بهره؛ یعنی ترکیبی از نرخهای پایین بازدهی داراییها و نسبتهای بالای ذخایر پولی. یک سرکوب مالی موفق، تقاضا برای اعتبارات را افزایش داده و انگیزه پس انداز را کاهش می‌دهد. از نگاه «استفانو» (۲۰۰۳)<sup>۲</sup> سرکوب مالی، مجموعه‌ای از مقررات را پوشش می‌دهد که شامل مقررات داخلی؛ مانند سقف اعتباری، قوانین نرخ بهره داخلی، تخصیص اجباری منابع، نرخ بالای ذخیره قانونی، نسبتهای بالای نقدینگی به سپرده و محدودیتهای سرمایه‌گذاری مالی؛ و مقررات خارجی مانند محرومیت، کنترل‌های مقداری و یا وضع تبعیض مالیاتی بر علیه نگه دارندگان داراییهای مالی خارجی است که هدف از اعمال مقررات داخلی در سرکوب مالی، پایین آوردن نرخهای واقعی بهره یا منفی کردن آن است.

در حالیکه دولتها معمولاً در تحلیلهای خود از سرکوبهای مالی به عنوان یک سیاست بهبود دهنده رشد نام می‌برند؛ اما در حقیقت سرکوب مالی، یک روش تأمین مالی کسری بودجه‌های دولت است.

با توجه به مجموعه تعاریف ارائه شده، اگر درکشوری دولت با وضع مجموعه‌ای از قوانین و مقررات محدودکننده، منابع مالی واسطه‌های مالی را با قیمت ارزان به فعالیتهای گزینشی، تأمین مالی کسری بودجه و مؤسسات دولتی اختصاص دهد و از تخصیص بهینه منابع واسطه‌های مالی براساس قیمت‌های حاکم بر بازار جلوگیری نماید، در آن کشور سرکوب

<sup>۱</sup>. Cevdet Denizer and Nicolay Gueoryuirv, (1998).

<sup>۲</sup>. Stefano Battilosi, (2003).

مالی رخ داده است. در واقع سرکوب مالی زمانی اتفاق می افتد که دولت اجازه ندهد که بازار مالی براساس منطق حاکم بر بازار، فعالیت نماید و دست به تخصیص‌های غیر قیمتی در این بازار بزند.

### رابطه رشد اقتصادی و سرکوب مالی

مطالعات انجام شده در دهه ۱۹۷۰، یک رابطه تجربی معنی دار و مثبت بین رشد اقتصادی و درجه توسعه بازارهای مالی (و یک رابطه منفی بین سرکوب مالی و رشد اقتصادی) را نشان داده‌اند؛ اما در ارائه اصول تئوریک این رابطه، شکست خوردند.<sup>۱</sup> در دوره قبل از ادبیات رشد درونزا، مدل‌های مربوط به واسطه‌های مالی بطور تحلیلی رابطه بین توسعه بازارهای مالی و سطح بهره‌وری را برقرار نمودند؛ اما قادر نبودند؛ تا رابطه بین واسطه‌های مالی و رشد اقتصادی را ارائه نمایند.<sup>۲</sup>

اخیراً تعدادی از محققان<sup>۳</sup> با ارائه مدل‌هایی در زمینه ادبیات تئوریک، توانستند رابطه‌ای بین رشد اقتصادی و توسعه مالی برقرار سازند، این ادبیات دو موضوع مرتبط به هم را شامل می‌شود: ۱. با فرض یک سیستم مالی برونزا تحلیل می‌نماید که چگونه واسطه‌های مالی، رشد اقتصادی را تحت تأثیر قرار می‌دهند؛ ۲. چگونه رشد اقتصادی، خود باعث تغییرات ساختاری و رشد واسطه‌های مالی می‌شود.

دو موضوع فوق از اهمیت خاصی برخوردارند؛ زیرا روابط تجربی مشاهده شده بین توسعه مالی و رشد اقتصادی می‌تواند به دو صورت متفاوت زیر تفسیر شود: یکی توسعه مالی موجب افزایش رشد اقتصادی می‌شود و دیگر اینکه رشد بالای اقتصادی منجر به توسعه سیستم‌های مالی با یک دامنه وسیعی از واسطه‌های مالی، دارایی‌های جدید مالی و مبادلات مالی خواهد شد.

<sup>۱</sup>. Goldsmith (1969), Mackinnon (1973, 1986), Shaw (1973), Fry (1982-1988), The iworld Bank (1989), and Gelb (1989).

<sup>۲</sup>. Mackinnon and Show (1973), Fry (1982, 1988).

<sup>۳</sup>. Green Wood and Avacvic (1991), Bencivega and Smith (1991), Levine (1991), Roubini.Sala-i-Martin (1991).

در بعضی از مقالات<sup>۱</sup> بر رابطه علیت از سیستم مالی به رشد اقتصادی اشاره شده است. این مقالات بویژه به مطالعه جزئیات آثار سیاستهای سرکوب مالی (به صورت مالیاتها، محدودیتها و مقررات مختلف) بر نرخ رشد اقتصادی می‌پردازند، برخی مقالات همچنین با ارائه تحلیلهای مربوط به وضع بهینه مالیات، درصدد پاسخگویی به این پرسش هستند که چرا دولتها با علم به اینکه سرکوب مالی موجب کاهش رشد اقتصادی می‌شود، همچنان این سیاستها را ادامه می‌دهند. مطالعات دیگر<sup>۲</sup> به تحلیل رشد درونزای واسطه‌های مالی، آثار آنها بر رشد و تکامل آنها به عنوان پیامد رشد اقتصادی می‌پردازند.

«گرین وود و جانویس» (۱۹۹۱)<sup>۳</sup>، اظهار می‌دارند؛ «وقتی اقتصادی با شوک‌های پیش‌بینی نشده مواجه می‌شود واسطه‌های مالی با تحقیق و مطالعه این شوک‌ها و ارائه اطلاعات مربوط به آنها به بخش خصوصی، موجب تخصیص بهتر منابع در اقتصاد شده و در نتیجه آن انباشت سرمایه و رشد اقتصادی تسریع می‌شود و در ادامه، به عنوان پیامد رشد اقتصادی؛ مشارکت سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی بیشتر شده و طرحهایی که بطور مستقل تأمین مالی می‌شدند، توسط واسطه‌های مالی تأمین مالی می‌گردند». این مدل همچنین بر این موضوع دلالت دارد که همبستگی تجربی مشاهده شده بین اندازه واسطه‌های مالی و رشد اقتصادی می‌تواند به عنوان یک رابطه علیت دو طرفه تفسیر شود.

«بنسی و نجا و اسمیت» (۱۹۹۱)<sup>۴</sup> استدلال می‌کنند که منبع عدم اطمینان در اقتصاد (که منجر به شکل‌گیری واسطه‌های مالی می‌شود) از وجود شوک‌های غیر عادی نقدینگی ناشی می‌شود، ظهور واسطه‌های مالی، به شکل بانک‌های تجاری- که به خلق سپرده می‌پردازند- این امکان را برای سپرده‌گذاران فراهم می‌آورد، تا ریسک نقدینگی را تا حد زیادی کنترل نمایند.

<sup>۱</sup> Levine (1991 a, 1991 b) and Roubini sala-i-martin, (1991).

<sup>۲</sup> Gregorio (1991) and Roubini sala-i-martin, (1991).

<sup>۳</sup> Green Wood and , Javanovic, (1991).

<sup>۴</sup> Bencivenja and Smith, (1991).

بنابراین وجود بانک‌ها به تخصیص بهتر پس‌اندازها کمک می‌کند؛ زیرا با وجود آنها عاملین اقتصادی می‌توانند یا در طرحهای با ریسک بالا و قدرت نقد شونده‌گی پایین یا اینکه در سپرده‌های بانکی با بازدهی پایین‌تر سرمایه‌گذاری نمایند.

در مقاله لوین (۱۹۹۰)<sup>۱</sup>، با عنوان اثر واسطه‌های مالی بر رشد اقتصادی، از آثار خارجی به عنوان منبع رشد درونزا نام برده شده که مطالعات رومر (۱۹۹۰) و لوکاس<sup>۲</sup> (۱۹۸۸) نیز بر این موضوع صحنه می‌گذارند.

«دیاموند و دایب ویگ» (۱۹۸۳)<sup>۳</sup>، ضرورت شکل‌گیری واسطه‌های مالی را ناشی از وجود ریسک‌های غیر عادی نقدینگی می‌دانند و معتقدند که برای کاهش ریسک نقدینگی، ممکن است انواع مختلفی از ساختارهای مالی شکل گیرند، لوین (۱۹۹۰) از بانک‌ها، بازارهای سهام و صندوقهای تعاونی به عنوان مکانیسم‌هایی که می‌توانند موجب کاهش این ریسک شوند نام می‌برد. در هر کدام از این موارد، وجود قراردادهای واسطه‌های مالی، موجب تخصیص بهتر پس‌اندازها می‌شود که این امر نرخ انباشت سرمایه و رشد اقتصادی را نیز افزایش می‌دهد. تحلیل لوین بر این موضوع دلالت دارد که سیاستهای سرکوب مالی (به صورت وضع مالیات بر واسطه‌های مالی و مبادلات آنها) موجب کاهش رشد اقتصادی خواهند شد، به هر حال، این دیدگاه مسائل مهمی را بدون پاسخ می‌گذارد، اگر سرکوب مالی موجب کاهش رشد اقتصادی می‌شود، چرا دولتها تصمیم به سرکوب مالی می‌گیرند؟ زیرا حقایق ثبت شده بسیاری وجود دارد که نشان می‌دهد تعداد زیادی از دولتها در کشورهای کمتر توسعه یافته انحرافات متنوعی را در بخش مالی خود ایجاد می‌کنند.

«سنت پاول» (۱۹۹۰)<sup>۴</sup> با در نظر گرفتن اقتصادی که تکنولوژی‌های پرمخاطره و تخصصی شده را بکار می‌گیرد، استدلال می‌نماید که نه فقط توسعه مالی موجب رشد اقتصادی می‌شود؛ بلکه رشد اقتصادی نیز متقابلاً انگیزه توسعه مالی را افزایش می‌بخشد. سنت پاول (۱۹۹۰) تعادل‌های چندگانه‌ای را نشان می‌دهد که بر اساس آن کشورهای فقیر

<sup>۱</sup>. Levine (1990 a , 1990 b).

<sup>۲</sup>. Romer (1990), Lucas (1988).

<sup>۳</sup>. Diamond and Dybvig, (1983).

<sup>۴</sup>. Saint-Paul, (1990).

ممکن است در سطح پایینی از رشد اقتصادی و توسعه مالی گرفتار شده باشند که رشد را هر چه بیشتر محدود می‌کند.

با اینکه دلایل ذکر شده در ادبیات تئوریک کاملاً متقاعد کننده نیستند.<sup>۱</sup> اما تعدادی از اقتصاددانان توسعه قبل از دهه ۱۹۷۰ و در طول این دهه، سیاستهای سرکوب مالی را به دلایل مختلفی مناسب یافتند، که از جمله آنها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. اولاً استدلال می‌شد که دولت‌ها برای جلوگیری از رباخواری نیازمند وضع سقف نرخ بهره هستند و به همین دلیل در تعیین نرخ بهره دخالت می‌کنند.

۲. استدلال دوم این بود که اعمال مقررات و کنترل‌های شدید بر بازار پول باعث می‌شود که سیاستگذاران پولی عرضه پول را راحت‌تر و بهتر کنترل نمایند.

۳. دولت‌ها بهتر از بازارها (بانک‌های خصوصی) می‌دانند که تخصیص بهینه پس‌اندازها چیست یا کدام سرمایه‌گذاریها از نگاه اجتماعی مفیدتر است.

۴. سرکوب مالی (که با وضع نرخهای بهره پایین‌تر از نرخ مرسوم بازار تعریف شده بود) هزینه بهره‌ای بدهیهای دولت را کاهش می‌داد.

استدلالات ذکر شده در بالا در مقابل ادبیات تئوریک جدید که نشان می‌دهد سرکوب مالی ممکن است موجب کاهش رشد اقتصادی شود. بسیار ضعیف است. روبینی و مارتین (۱۹۹۱) مدل جدیدی از واسطه‌های مالی و رشد اقتصادی را ارائه نمودند که آثار سرکوب مالی را بر رشد بلندمدت اقتصادی بررسی می‌نماید، این مدل قادر است توضیح دهد چرا با وجود این حقیقت که سرکوب مالی می‌تواند منجر به نرخ رشد پایین‌تری شود؛ اما برخی دولت‌ها همچنان بخش مالی را سرکوب می‌کنند، این محققان در پاسخ اظهار می‌دارند که علت اینکه دولت‌ها در توسعه مالی تعلل به خرج داده یا حتی در بعضی مواقع مانع ایجاد می‌کنند این است که بخش مالی منبع بالقوه ارزانی برای تأمین مالی بودجه عمومی است.

روبینی و مارتین (۱۹۹۱) با ارائه مدلی که شبیه مدل‌های تقاضای پول است به این پرسش پاسخ می‌دهند که چرا برخی دولت‌ها در توسعه بازارهای مالی تعلل می‌نمایند، آنها استدلال می‌کنند که علت چنین امری این است که اگر دولت اجازه دهد توسعه مالی اتفاق

<sup>۱</sup>. Shaw (1973), Fry (1988).

بیفتند، در نتیجه آن پایه مالیات تورمی و احتمال جمع‌آوری «حق‌الضرب سکه»<sup>۱</sup> کاهش خواهد یافت؛ زیرا توسعه مالی موجب می‌شود که نیاز مردم به نگهداری پول نقد کاهش یابد، این امر می‌تواند به عنوان کاهش در هزینه مبادله مرتبط با تبدیل داراییهای غیرنقدی به داراییهای نقدی تفسیر شود.

«درویشی»<sup>۲</sup> (۱۳۸۵)، استدلال نموده است که با وجود هزینه‌های بالای جمع‌آوری مالیات، بویزه در کشورهای در حال توسعه، سرکوب مالی، امروزه به عنوان یک ابزار کسب درآمد برای دولت‌ها عمل می‌نماید، طوری که دولت‌ها با ایجاد اختلاف بین هزینه بهره‌دهیهای داخلی و خارجی، نرخ بهره داخلی که با آن بدهیها را تأمین مالی می‌نماید را کاهش می‌بخشد، درویشی با معرفی سرکوب مالی به عنوان یک ابزار مالیاتی، درآمد حاصل از سرکوب مالی در اقتصاد ایران طی سه برنامه توسعه (۸۳-۱۳۶۸) را برآورد نموده است. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که در طی سه برنامه، بخش دولتی از راه سرکوب مالی ۸۰۴۸۲/۳۸۰ میلیارد ریال درآمد کسب نموده که سهم دولت و شرکتها و مؤسسات دولتی به ترتیب برابر با ۶۵ و ۳۵ درصد بوده است.

«رانگان گاتا»<sup>۳</sup> (۲۰۰۴) با مطالعه اثرات آزادسازی نرخ بهره و کاهش نرخ ذخایر قانونی (حذف سیاستهای سرکوب مالی) بر روی انباشت سرمایه و رشد اقتصادی پی برد که کاهش نرخ ذخایر قانونی و آزاد کردن نرخ بهره، انباشت سرمایه را افزایش می‌دهد.

چان و وانگ (۲۰۰۳) با ارائه بحث مربوط به مخاطرات اخلاقی و انتخاب نامساعد، به بررسی رابطه کارایی اقتصادی و سرکوب مالی پرداخته‌اند و منافع حاصل از سرکوب مالی را وابسته به مبادله بین منافع حاصل از حذف انتخاب نامساعد و ضررهای حاصل از مخاطرات اخلاقی می‌دانند و غلبه منافع حاصل از این سیاست به ضررهای آن را به سطح توسعه کشورها ربط می‌دهند. وقتی که کشوری در مراحل اولیه توسعه قرار دارد، هزینه پایین نیروی کار، موجب مزیت نسبی کشور در تولید و صادرات کالاهایی خاص می‌شود و محصولات

<sup>۱</sup>. Segniorage

<sup>۲</sup>. باقر درویشی، «برآورد درآمد دولت از سرکوب مالی طی سه برنامه توسعه (۸۳-۱۳۶۸)»، فصلنامه بررسیهای اقتصادی، دوره سوم، شماره اول، (بهار ۱۳۸۵).

<sup>۳</sup>. Rangan Gata, (2004).

تولیدی بازارهای با ثبات و با تقاضای زیاد را در دسترس دارند، در این مورد ارزیابی منافع حاصل از فعالیتهای صادراتی برای دولت، بسیار ساده است. در این وضعیت دخالت دولت به احتمال زیاد بر کارآیی اقتصادی، اثر مثبت خواهد داشت؛ اما در مراحل بعدی توسعه وقتی مزیت نسبی ذکر شده با هزینه بالای نیروی کار از بین می‌رود و دانش مربوط به تولید محصولات با تکنولوژی بالا بطور وسیعی منتشر می‌شود و موقتاً سود حاصل از فعالیتهای کاهش می‌یابد، در این شرایط ارزیابی میزان سودآوری طرحهای مختلف برای دولت بسیار مشکل بوده و در این موارد، دخالت دولت به احتمال زیاد زیان‌آور است.

چان و وانگ (۲۰۰۳) با توجه به مطالعات خود پیشنهادت زیر را ارائه می‌دهند:

۱. تخصیص‌گزینی یا جهت‌دار اعتبارات توسط دولت در مراحل اولیه توسعه می‌تواند اثر مثبتی بر رشد اقتصادی داشته باشد.
۲. دولت باید به تدریج سیاست تخصیص اعتبارات را رها سازد؛ زیرا هنگامی که هزینه‌های نیروی کار افزایش می‌یابد و بنگاهها به سوی پروژه‌های با عدم اطمینان بیشتری سوق داده می‌شوند، سرکوب مالی با تضعیف عمق مالی و محدود نمودن قدرت وام دهی بانکها در بلندمدت موجب کاهش رشد اقتصادی خواهد شد.

بررسی مطالعات تئوریک ذکر شده در زمینه رابطه رشد اقتصادی و سرکوب مالی نشان می‌دهد با وجودیکه برخی مطالعات به صورت مشروط به اثر مثبت سرکوب مالی بر رشد و کارایی اقتصادی اشاره می‌کنند؛ اما قسمت عمده ادبیات تئوریک جدید، مؤید وجود رابطه‌ای منفی بین رشد اقتصادی و سرکوب مالی می‌باشد. مطالعات تجربی انجام شده نیز بر این موضوع صحت گذاشته‌اند. «اگروالا و گلب» (۱۹۸۸)<sup>۱</sup> در مطالعه‌ای که برای سی کشور در حال توسعه انجام داده‌اند، رابطه‌ای منفی بین سرکوب مالی و رشد اقتصادی را دریافتند. «استرلی»<sup>۲</sup> (۱۹۹۰) نیز در مطالعه مشابهی برای سی و سه کشور در حال توسعه، پی برد که سرکوب مالی، رابطه منفی معنی‌داری با رشد اقتصادی دارد. روبینی و مارتین (۱۹۹۱) با

<sup>۱</sup>. Agarwala and Gelb, (1988).

<sup>۲</sup>. Esterly, (1990).

مطالعه پنجاه و سه کشور در حال توسعه دریافتند که سرکوب مالی، نتایج منفی برای رشد اقتصادی به بار می‌آورد، جالب اینکه آنها با دسته‌بندی سطوح سرکوب مالی به سه سطح پایین، متوسط و بالا دریافتند که حرکت از سطح پایین سرکوب مالی به سطح بالای این سرکوب موجب می‌شود که نرخ رشد اقتصادی سالیانه ۱/۳ درصد کاهش یابد. روبینی و مارتین (۱۹۹۱) با معرفی متغیرهای موهومی که کشورهای آمریکایی لاتین را از دیگر کشورهای موجود در مدل تفکیک می‌کرد، دریافتند که نرخ رشد پایین این کشورها بطور معنی‌داری با سرکوب مالی قابل توضیح است.<sup>۱</sup>

### معرفی متغیرها

در این بخش ابتدا متغیرهای اثرگذار بر رشد اقتصادی را با توجه به مطالعات تجربی و ادبیات تئوریک مربوطه معرفی می‌کنیم، سپس با توجه به مطالعات صورت گرفته، به معرفی شاخصهای سرکوب مالی خواهیم پرداخت.

### تعیین کننده‌های اصلی رشد اقتصادی

جهت تعیین متغیرهای مؤثر بر رشد اقتصادی از کار «بارو»<sup>۲</sup> که به بررسی تعیین‌کننده‌های اصلی رشد اقتصادی در تعداد زیادی از کشورها پرداخته و همچنین روبینی و مارتین<sup>۳</sup> برای بررسی رابطه رشد اقتصادی و سرکوب مالی آنها را بکار گرفته‌اند، استفاده شده است و متغیرهای بکار گرفته شده در این مقاله عبارتند از: تعداد شاغلین (L)، صادرات کالا و خدمات (EX)، حجم دولت (G/GDP)، میزان سرمایه‌گذاری (I)، GDP دوره قبل.

<sup>۱</sup> جهت مطالعه شواهد تجربی بیشتر در مورد رابطه رشد اقتصادی و سرکوب مالی به مقالات زیر مراجعه کنید:

- Ben Civenge and Smith, (1992).

- Jones and Manuelli, (1995) - Roubini Sala-I-Martin, (1991).

<sup>۲</sup> Barro

<sup>۳</sup> Roubini Sala-I-Martin, (1991).

## معرفی شاخص‌های سرکوب مالی

ادبیات تئوریک سرکوب مالی بیانگر آن است که وجود سرکوب مالی را می‌توان به وسیله سهمیه‌بندی اعتبارات و نرخهای بهره که به صورت مصنوعی پایین نگه داشته شده‌اند تشخیص داد، در این اقتصادها دولت مایل است نرخ بهره سپرده‌ها و وام‌ها را در سطحی پایین‌تر از نرخ تورم کنترل نماید که در این صورت نرخ بهره حقیقی منفی خواهد بود، آگاروالا و گلب (۱۹۸۳) در نمونه‌ای شامل بیش از سی کشور در حال توسعه، شواهدی قوی مبنی بر رابطه منفی بین سرکوب مالی و نرخ بهره حقیقی را دریافتند، روبینی (۱۹۹۱) نیز در مطالعه خود برای بررسی رابطه رشد اقتصادی و سرکوب مالی از این متغیر به عنوان جایگزین سرکوب مالی استفاده نموده است. پس می‌توان از نرخ بهره حقیقی منفی به عنوان شاخص اول سرکوب مالی نام برد.

همانطور که در بخش ادبیات تئوریک بررسی شد، یکی از دلایل دولت‌ها برای اتخاذ سیاست سرکوب مالی، توسعه پایه مالیاتی مرتبط با حق‌الضرب اسکناس است؛ بویژه نسبت‌های بالای ذخیره قانونی برای بانک‌های تجاری، آنها را مجبور می‌سازد که مقدار بیشتری از سپرده‌های خود را به صورت ذخایر پولی که بهره‌ای به آنها تعلق نمی‌گیرد، نگهداری کنند، که در بسیاری از کشورهای در حال توسعه این نسبت‌ها، منبع مهم حق‌الضرب سکه برای دولت‌ها محسوب می‌شود.

مک کینون (۱۹۸۴) نرخهای بالای ذخیره قانونی را به عنوان شاخصی برای سرکوب مالی ذکر می‌کند، ما نیز در این مطالعه نرخ ذخیره قانونی را به عنوان شاخص دوم سرکوب مالی در نظر می‌گیریم.

مطالعات تجربی صورت گرفته توسط روبینی و مارتین نشان می‌دهد که کشورهایی با درجه بالای سرکوب مالی دارای نرخهای تورم بالایی هستند. کشورهایی که بخش مالی خود را سرکوب کرده‌اند، با توسعه پایه مالیات برای اخذ حق‌الضرب سکه بیشتر (از طریق نسبت‌های بالای ذخیره قانونی و تقاضای افزایش یافته پول) دولت‌ها را وادار می‌نمایند که سطح بالاتری از مالیات حق‌الضرب سکه؛ یعنی نرخ تورم بالاتری را انتخاب کنند.

با توجه به بحثهای مذکور، می‌توان از سه متغیر نرخ بهره حقیقی<sup>۱</sup>، نسبت ذخایر قانونی<sup>۲</sup> و نرخ تورم<sup>۳</sup> به عنوان شاخصهای سرکوب مالی نام برد که مطالعات تجربی صورت گرفته نیز به خوبی نشان می‌دهد که سرکوب مالی با این شاخصها همبستگی بالایی دارد.<sup>۴</sup>

## تخمین و تحلیل مدل

در این بخش، ابتدا ایستایی متغیرها، مورد بررسی قرار خواهد گرفت؛ سپس با استفاده از سه شاخص مختلف سرکوب مالی (نرخ ذخیره قانونی، نرخ بهره حقیقی، نرخ تورم)<sup>۵</sup> و با لحاظ نمودن سایر متغیرهای مؤثر بر رشد اقتصادی، اثر سرکوب مالی بر رشد اقتصادی را مورد بررسی قرار می‌دهیم. همانطور که در جدول (۱) مشاهده می‌کنید. با استفاده از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته، ایستایی متغیرها مورد بررسی قرار گرفت و بجز نیروی کار و نرخ تورم سایر متغیرها، هم انباشته از درجه یک هستند.

جدول ۱. بررسی وضعیت ایستایی متغیرها

متغیرها *	آمار دیکی فولر	مقادیر بحرانی	وضعیت
LGDP	-۲/۳۸	-۱/۹۵	I(۱)
LL	۳/۵۵	-۱/۹۵۲	I(۰)
LEX	-۳/۱۲۳	-۱/۹۴	I(۱)
Li	-۳/۱۱۹	-۱/۹۵	I(۱)
LG	-۳/۰۵	-۱/۹۵۱	I(۱)
L Reserve-R	-۴/۶۳	-۱/۹۵	I(۱)
Real-R	-۵/۲۵	-۱/۹۵۴	I(۱)
Linflation	-۳/۴۷	-۲/۹۵	I(۰)

\*. علامت L قبل از اسم متغیرها، نماد شکل لگاریتمی آنها است.

<sup>۱</sup>. Real-R

<sup>۲</sup>. Reserve-R

<sup>۳</sup>. Inflation

<sup>۴</sup>. Mac Kinnon (1973, 1986), Shaw (1983), Fry (1982, 1988), Mac Kinnon and Mathieson (1981).

<sup>۵</sup>. شاخصهای مربوط به سرکوب مالی به صورت زیر محاسبه شده اند:

- نرخ ذخیره قانونی، از طریق نرخ موزون ذخائر (با وزن انواع سپرده های بانکی) بدست آمده

- نرخ بهره حقیقی از طریق تفاضل نرخ بهره موزون اسمی (که وزنها نسبت سپرده ها می باشند) از نرخ تورم بدست آمده

- نرخ تورم از طریق شاخص قیمت خرده فروشی به سال پایه ۱۳۶۹ محاسبه شده است.

در ادامه با استفاده از سه شاخص سرکوب مالی (نرخ ذخیره قانونی، نرخ بهره حقیقی و نرخ تورم) و متغیرهای مؤثر بر رشد اقتصادی، مدل‌های جداگانه‌ای را برای هر کدام از شاخصهای سرکوب مالی تخمین زده‌ایم. جهت پرهیز از رگرسیون کاذب (به دلیل ایستانبودن اکثر متغیرها)، بعد از تخمین با استفاده از تست هم انباشتگی انگل - گرنجر هم انباشتگی مدل‌ها مورد بررسی قرار گرفت که اجزای اخلاص هر سه مدل تخمین زده شده ایستا هستند؛ در نتیجه بحث رگرسیون کاذب در مورد مدل‌های برآورد شده منتفی است.

نتایج حاصل از سه مدل، نشان دهنده آن است که برای اقتصاد ایران در دوره (۱۳۸۵-۱۳۴۷) سرکوب مالی اثر معنی داری بر رشد اقتصادی نداشته است؛ ولی حجم دولت (که به وسیله نسبت مخارج دولت به GDP اندازه‌گیری شده) در هر سه مدل دارای اثری منفی بر رشد اقتصادی است که در دو مدل از سه مدل برآورد شده، این اثر معنی‌دار است. آماره‌های به دست آمده همچنین بیانگر آن است که در هر سه مدل مورد بررسی حجم سرمایه‌گذاری، تعداد شاغلین و حجم صادرات، دارای اثری مثبت و معنی‌دار بر رشد اقتصادی می‌باشد.

جدول ۲. نتایج تخمین مدل اول با استفاده از شاخص نرخ ذخایر قانونی (LReberve-R)

و متغیر وابسته لگاریتم GDP حقیقی (۱۳۸۵-۱۳۴۷)

Variable	Coefficient	t-statistics	Prob	$F, R^2, \bar{R}^2, D.W$
LL	۰/۱۸	۴/۳۲	/۰۰۰۲	F=158/8 Prob=0000 R <sup>2</sup> =0/96 R <sup>-2</sup> =۰/۹۴ D.W=۲,۱۴
Li	۰/۳۲	۳/۶۲	/۰۰۱۳	
LEX	/۰۵۰	۱/۶۱	/۱۰۴	
LGDp(-1)	-۰/۵۷۲	۶/۱۳	/۰۰۰۰	
LReserve-R	/۰۳۲	-۰/۴۷۹	-۰/۶۲۸	
LG	-۰/۱۱۵	-۱/۳	-۰/۲۳۲	

جدول ۳. نتایج تخمین مدل دوم با استفاده از شاخص نرخ بهره حقیقی\* (Real-R) و متغیر وابسته لگاریتم GDP حقیقی (۱۳۴۷-۱۳۸۵)

Variable	Coefficient	t-statistics	Prob	F, R <sup>2</sup> , R <sup>-2</sup> , D.W
LL	۰/۱۸	۳/۱۱	/۰۰۶	F=58/2 Prob=0000 R <sup>2</sup> =0/91 R <sup>-2</sup> =0/89 D.W=1/۹۰
Li	۰/۲۰	۲/۱۳	/۰۳۸	
LEX	/۰۷۰	۲/۸۰	/۰۰۸۴	
LGDp(-1)	-/۴۱	۲/۸۲	/۰۰۸۱	
Real-R	/۰۱۱	۰/۹۱	۰/۳۴	
LG	-۰/۱۰	-۱/۶۰	۰/۱۴۱	

- به دلیل منفی بودن نرخ بهره حقیقی در بیشتر سالها، از شکل لگاریتمی نرخ بهره حقیقی استفاده شده است.

جدول ۴. نتایج تخمین مدل سوم با استفاده از شاخص نرخ تورم (Linflation) و متغیر وابسته لگاریتم GDP حقیقی (۱۳۴۷-۱۳۸۵)

Variable	Coefficient	t-statistics	Prob	F, R <sup>2</sup> , R <sup>-2</sup> , D.W
LL	۰/۱۰۲	۲/۸۱	۰/۰۰۵۳	F=152 Prob=0000 R <sup>2</sup> =0/95 R <sup>-2</sup> =0/93 D.W=۲,۰۳
Li	۰/۳۲	۳/۰۶۷	/۰۰۰۶	
LEX	/۰۷۰	۲/۷۱	/۰۱۰	
LGDp(-1)	-/۴۱۳	۳/۲۰	/۰۰۳	
Linflation	/۰۱۸	۰/۴۰۱	۰/۶۲۷	
LG	/۱۳۰	-۱/۷۰	/۰۸۳	

با توجه به اینکه در ادبیات تئوریک بررسی شده در این مقاله، برخی پژوهشگران با طرح بحث مربوط به انتخاب نامساعد، مدعی رابطه مثبت نرخ بهره حقیقی منفی (به عنوان یک شاخص سرکوب مالی) و کارایی اقتصادی سرمایه‌گذارانها هستند و برخی دیگر نیز با

بیان بحث مربوط به مخاطرات اخلاقی، معتقدند که در صورت منفی بودن نرخهای بهره حقیقی، بانکها انگیزه کافی برای جستجو و تشخیص فعالیتهای اقتصادی با ریسک بالا از فعالیتهای فاقد ریسک نخواهند داشت؛ زیرا در صورت تشخیص ریسک، قادر به وضع جایزه ریسک نخواهند بود و از طرفی در صورت ورشکستگی به وسیله وضع نرخهای پایین بهره بر سپرده ها از طرف دولت حمایت مالی خواهند شد. به همین دلیل با تأمین اعتبار فعالیتهای غیر سودآور و دارای ریسک بالا، کارایی اقتصادی را کاهش خواهند داد. جهت بررسی اینکه آیا در اقتصاد ایران وجود نرخ بهره حقیقی منفی چه اثری بر کارایی اقتصادی داشته است؛ با استفاده از نسبت GDP به حجم سرمایه‌گذاری به عنوان شاخص کارایی اقتصادی سرمایه‌گذاریهای صورت گرفته<sup>۱</sup> اثر نرخ بهره حقیقی منفی را بر کارایی اقتصادی مورد بررسی قرار داده‌ایم، نتایج بدست آمده در جدول (۵) نشان می‌دهد که نرخ بهره حقیقی منفی دارای اثر منفی معنی‌داری بر کارایی اقتصادی است. نتایج حاصل از این مدل همچنین نشان می‌دهد که حجم دولت دارای اثر منفی بر کارایی اقتصادی است؛ در حالی‌که صادرات و نیروی کار دارای اثر مثبت معنی‌داری بر کارایی اقتصادی می‌باشد.

جدول ۵. نتایج حاصل از بررسی اثر نرخ بهره حقیقی بر کارایی اقتصادی (GDP/I)

Variable	Coefficient	t-statistics	Prob	$F, R^2, \bar{R}^2, D.W$
LL	/۰۷۸	۲/۴۵	/۰۲۸	F=8/32 Prob=0/001 R <sup>2</sup> =0/75 R <sup>-2</sup> =0/73 D.W=۲,۲۸
LEX	/۰۴۵	۱/۸۲	۰/۰۷۸	
Real-R	-/۰۰۷	-۱/۶۵	۰/۰۴۵	
LG	-۰/۳۱	-۱/۸۰	/۰۶۹	

ماخذ: یافته تحقیق.

<sup>۱</sup> در این قسمت از متوسط بهره وری سرمایه (نسبت GDP به میزان سرمایه‌گذاری) به عنوان شاخصی برای اندازه‌گیری کارایی اقتصادی سرمایه‌گذاریها استفاده شده است.

## نتیجه‌گیری و پیشنهادات

مطالعه ادبیات تئوریک و تجربی مربوط به رابطه رشد اقتصادی و سرکوب مالی، نشان می‌دهد که بیشتر پژوهشگران معتقد به رابطه علیت یک طرفه‌ای از سرکوب مالی به رشد اقتصادی هستند. بر سر مثبت یا منفی بودن این رابطه بحث‌های فراوانی صورت گرفته، اما بخش عمده ادبیات تئوریک جدید، مؤید رابطه منفی بین رشد اقتصادی و سرکوب مالی است، مطالعات تجربی صورت گرفته نیز بر این موضوع صحت گذاشته‌اند. در این مقاله به بررسی آثار سرکوب مالی بر رشد اقتصادی در اقتصاد ایران در دوره (۱۳۸۵-۱۳۴۷) پرداخته‌ایم، که نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که سرکوب مالی دارای اثر معنی‌داری بر رشد اقتصادی نیست و مدل برآورده شده در مورد اثر نرخ بهره حقیقی منفی بر کارایی اقتصادی نیز حاکی از رابطه‌ای منفی بین این دو شاخص اقتصادی است.

با توجه به بحث‌های نظری مطرح شده در این مقاله که سرکوب مالی را فقط برای مراحل اولیه توسعه - که نیروی کار ارزان و بازار کافی وجود دارد و تشخیص فعالیت‌های سودآور از فعالیت‌های غیر سودآور و میزان ریسک آنها به راحتی امکان‌پذیر است - تجویز می‌کنند و معتقدند که در مراحل بعدی توسعه که نیروی کار کم‌کم گران شده، بازارها اشباع می‌شوند و فعالیت‌های اقتصادی آنقدر پیچیده می‌شوند که تشخیص فعالیت سودآور از زیان‌ده و همچنین تشخیص میزان ریسک آنها، دیگر از عهده سیستم بوروکراسی دولتی خارج است، سرکوب مالی، دیگر کارایی لازم را ندارد و دارای آثار منفی بر رشد اقتصادی است. حال با مطالعه صورت گرفته در مورد اقتصاد ایران در دوره (۱۳۸۵-۱۳۴۷)؛ که نشان‌دهنده این است که سرکوب مالی نه تنها رشد اقتصادی را موجب نشده؛ بلکه اثر منفی بر کارایی اقتصادی داشته است و دولت باید از بکارگیری این سیاست در آینده، که با اعمال آن کشور در مراحل پیشرفته‌تری از توسعه اقتصادی قرار می‌گیرد یا پرهیز نموده یا قدری محتاط‌تر عمل نماید.

## پی‌نوشتها:

۱. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره حسابهای اقتصادی.
۲. مجموعه آماری سری‌های زمانی اقتصادی اجتماعی، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور.
۳. درویشی، باقر. «برآورد درآمد دولت از سرکوب مالی طی سه برنامه توسعه (۸۳-۱۳۶۸)». *فصلنامه بررسیهای اقتصادی*. دوره سوم، شماره اول، (بهار ۱۳۸۵).
4. Joseph H. Haslog, Jahyeon Koo, "Financial Repression, Financial Development and Economic Growth"., *Research Department Working Paper*, Federal Reserve Bank of Dalas.
5. King Robert G. and Ross Levine. "Financial Repression and Growth: Schumpeter Might be Right"., *Quarterly Journal of Economics*, 1. 8(3), (1993).
6. Levine, Ross. "Financial Development and Economic Growth"., *Journal of Economic Literature*, 35 (2), (1997): 688-726.
7. Demelo, Marthacevdet Demijer, and Alan Gelb. "From Plan to Market: Patterns of Transaction"., *World Bank Economic Review*, 10 (3), (1996): 397-424
8. Giovannini Alberto and Martha de Melo. "Government Revenue From Financial Repression"., *American Economic Review*, No. 83, (4), (1993): 953-963.
9. Rangan Gupta. "A Generic Model of Financial Repression"., *Journal of Economic Literature Classification* : E 22 , (December 2004).
10. Chen , Been- Lon, Chiang, Yeong, Yun, and Wany, Ping. "Credit Market Imperfections, Financial Activity and Economic Growth"., *Working Paper*, 00-w2. – Vandebilt University, (2000).
11. Chun Chang, Yijiung Wany, "Financial Repression, Financial Restraint, or Financial Intervention"., Department of Finance Carson School of Management, University of Minnesota ccf, Tsinght University, (May 2003).
12. Nouriel Roubini and Xaviar Sala-I-Martin. "Financial Development, the Trade Regime and Economic Growth"., *National Burea of Economic Research*, No. 1050-massachuseta Avenlle Cambridge , m A.2138,(October 1991).
13. Agarwala, R. *Price Distortion and Growth in Developing Countries*. the Washington: D.C. World Bank., 1983.
14. Balassa, B. *The Structure of Protection in Developing Countries*. Baltimore: John Hopkins University Press, 1971.